

بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی تحت شرایط متفاوت ریسکی و علاقه سرمایه گذاران

محمد امید اخگر*

استادیار حسابداری دانشگاه کردستان

نسرین شانظری

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی کردستان

چکیده

در این پژوهش رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرایط متفاوت ریسکی و علاقه سرمایه گذاران بررسی شده است. برای اندازه گیری کیفیت گزارشگری مالی از مدل کازنیک و برای سنجش عدم تقارن اطلاعاتی از دو مدل شکاف دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش (گسترش) و حجم معاملات (حجم) و برای سنجش ریسک شرکتها از مفهوم سطح تکنولوژی، بهره گرفته شده است. تعداد خرید و فروش سهامداران نهادی به عنوان نماینده علاقه سرمایه گذاران به تجزیه و تحلیل گزارشات شرکتها، در نظر گرفته شده است. برای آزمون فرضیه ها، تعداد ۱۰۲ شرکت که صورتهای مالی حسابرسی شده آنها طی سالهای ۸۸ تا پایان ۹۲ در دسترس بوده به عنوان نمونه آماری انتخاب شده است. نتایج تحقیق نشان می دهد رابطه معنادار و معکوسی بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی بر اساس گسترش وجود دارد. ولی بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی بر اساس حجم رابطه معناداری یافت نشد. همچنین تاثیر متغیرهای ریسک و علاقه سرمایه گذاران، بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی، مشاهده نگردید.

واژگان کلیدی: ریسک، کیفیت گزارشگری مالی، عدم تقارن اطلاعاتی، علاقه سرمایه گذاران.

۱. مقدمه

اهداف گزارشگری مالی، از نیازها و خواسته‌های اطلاعاتی استفاده‌کنندگان برون سازمانی سرچشمه می‌گیرد. هدف اصلی، بیان آثار اقتصادی رویدادها و عملیات مالی بر وضعیت و عملکرد واحد تجاری برای کمک به اشخاص خارجی برای اتخاذ تصمیمات مالی در ارتباط با واحد تجاری است (ولک^۱ و همکاران، ۲۰۰۱). بر اساس نظر هیأت تدوین استانداردهای حسابداری، «گزارشگری مالی نه تنها شامل صورتهای مالی، بلکه در برگیرنده ابزارها یا روشهای اطلاع رسانی است و این ابزارها، به صورت مستقیم یا غیر مستقیم با اطلاعاتی ارتباط دارند که به وسیله حسابداری ارائه می‌شوند؛ یعنی اطلاعاتی درباره منابع شرکت، داراییها، بدهیها، سود و غیره است» (هیئت استانداردهای حسابداری مالی^۲، ۱۹۸۷). این اطلاعات باید به گونه ای باشد که سرمایه گذاران، اعطاکنندگان تسهیلات مالی و سایر گروههای استفاده کننده را در تشخیص نقاط قوت و ضعف مالی واحد انتفاعی یاری دهد و مبنایی را فراهم کند که بتوان بر اساس آن، اطلاعات مربوط به عملکرد واحد انتفاعی را طی یک دوره مالی ارزیابی کرد. (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۸۵).

از طرف دیگر عدم تقارن اطلاعاتی پدیده‌ای است که همواره بین خریداران سهام و مدیران شرکت وجود دارد، به گونه‌ای که اطلاعات محرمانه‌ای وجود دارد و مدیران شرکتها تلاش می‌نمایند تا آن را از سهامداران و خریداران آتی سهام مخفی نگه دارند. تئوری اقتصادی پیش بینی می‌کند که با ثابت بودن سایر شرایط، افزایش کیفیت گزارشگری مالی، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش میدهد و از اینرو هزینه سرمایه پایین تری را به دنبال خواهد داشت. یک شرکت می‌تواند عدم تقارن اطلاعات بین فروش و اجزاء بازار و بین سرمایه گذاران مطلع و ناآگاه را با فراهم آوردن اطلاعاتی که به سرمایه گذاران در فرآیند تصمیم گیری شان کمک نماید، کاهش دهد (دیاموند و ورچیا^۳، ۱۹۹۱).

هر چقدر شرکتها دارای تکنولوژی بالاتری باشند برای سرمایه‌گذاری ریسک دارترند؛ چراکه مقادیر ارزشی آنها معمولاً دشوار اندازه گیری می‌شود، زیرا قسمتی از ارزش آنها با دارایی‌های نامشهود تعیین می‌شود و از طرفی ارزشگذاری داراییهای عملیاتی مانند اموال، ماشین آلات و تجهیزات مشکل است. چون هدف اصلی آنها حمایت و بالا بردن فعالیت درون شرکت است و بعنوان مستقل ارزشهای جانبی محدودی دارند. بنابراین در شرکتهای ریسکی سرمایه

گذاران نیازمند اطلاعات بیشتری هستند؛ در این خصوص پیش بینی این است که ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی در میان شرکت های ریسک بالا بیشتر از شرکت های ریسک پایین باشد (آنتی میهکینن^۴، ۲۰۱۳).

محیط اطلاعات بر عدم تقارن اطلاعات بین شرکت و مدیریت، تاثیر می گذارد. اگرچه علاقه سرمایه گذاران به سوی شرکت با پوشش تحلیلی کم، کمتر می شود؛ ولی سرمایه گذاران کاملاً به اطلاعات ارائه شده شرکت وابسته نیستند. آنها نیز به نوبه خود از تحلیلگران مالی که اطلاعات از منابع خصوصی و عمومی جمع آوری می کنند اطلاعات دریافت می کنند. تحلیلگران عملکرد فعلی شرکت های که به دنبال پیش بینی های چشم انداز آتی خود هستند را ارزیابی کرده و سرمایه گذاران را به خرید، نگهداری یا فروش سهام توصیه میکنند. ارتباط مثبت بین پوشش تحلیلی و افشای شرکت ها به طور تجربی نشان داده شده است (فرانسیس^۵ و همکاران، ۱۹۹۷؛ هیلی و همکاران^۶، ۱۹۹۹؛ لانگ و لاند هولم^۷، ۱۹۹۳). بطور ویژه شرکتهایی که از لحاظ اطلاعاتی کمتر دنبال می شوند، باید بیشتر، از کیفیت بالای گزارشگری منتفع شوند. هوپ^۸ (۲۰۰۳)، نشان داد که سطح افشای گزارش سالانه زمانی که پوشش تحلیلی شرکت کم است، مهمتر می باشد. وقتیکه پوشش تحلیلی شرکت کم باشد، برای سرمایه گذاران مشکل تر است که پتانسیلهای مربوط به آینده شرکت ها را ارزیابی کنند. از آنجاییکه که سرمایه گذاران نمی توانند نظرات خود را با پیش بینی تحلیلگران محک بزنند، اطلاعات آنها ریسک را افزایش می دهد. در نتیجه، برای کاهش بخش ناسازگار ریسک، سرمایه گذاران به اطلاعات ارائه شده توسط شرکت ها در گزارش های سالانه شان پاسخ میدهند. بنابراین پیش بینی می شود که سودمندی کیفیت گزارشگری مالی در میان آن دسته از بنگاهها که با علاقه کم سرمایه گذاران جهت تجزیه و تحلیل اطلاعاتشان روبرو هستند، افزایش یابد (آنتی میهکینن، ۲۰۱۳).

۲. مبانی نظری و پیشینه

در دهه ۱۹۷۰ میلادی مایکل اسپنس^۹، جورج اکرلوف^{۱۰} و جوزف استیلتز^{۱۱} برندگان جایزه نوبل اقتصادی در سال ۲۰۰۱ در زمینه اقتصاد اطلاعات، نظریه ای را پایه گذاری کردند که به نظریه عدم تقارن اطلاعات موسوم گردید. اکرلوف (۱۹۷۰) نشان داد که عدم تقارن اطلاعاتی می تواند موجب افزایش انتخاب نادرست در بازارها شود که این امر قبل از وقوع معامله برای افراد بوجود می آید. اسپنس (۱۹۷۰) خاطرنشان می کند که در شرایط خاص، واسطه های مطلع می توانند با انتقال اطلاعات محرمانه خود به واسطه های کم اطلاع، درآمد بازار خود را بیشتر کنند. او نشان داد افراد مطلع تر در بازار میتوانند با انتقال اطلاعات خود به افراد غیر مطلع،

مشکلات ناشی از انتخاب نادرست را برطرف نمایند. مقاله اکرلوف (۱۹۷۰) با عنوان "بازار نابسامان" اولین تحقیق رسمی از بازارهایی که با مشکل انتخاب نادرست روبرویند را معرفی می‌نماید. ایده‌ولوژی او ساده اما ژرف و فراگیر است و آثار متعدد و کاربرد گسترده دارد. او نوعی بازار را به تصویر می‌کشد که در آن، به اصطلاح رایج، فروشنده نسبت به خریدار اطلاعات بیشتری در اختیار دارد و به کمک فرضیه علمی نشان داد که مشکل اطلاعاتی ممکن است موجب توقف کل بازار شود و یا به صورت انقباضی، بازار را به انتخاب نادرست محصولات کم کیفیت سوق دهد. استیلیتز (۱۹۷۰) نشان داد که گاه یک کارگزار غیر مطلع می‌تواند از طریق غریبال اطلاعات، بهتر از یک کارگزار مطلع، اطلاعات کسب کند.

برطبق مدل عدم تقارن اطلاعاتی کاپلند وگالی^{۱۲} (۱۹۸۳) و گلستن و میلگروم^{۱۳} (۱۹۸۵)، در بازار می‌توان دو نوع معامله گر نقد و مطلع را متصور شد. معامله گران مطلع به این خاطر اقدام به انجام معامله می‌کنند که دارای اطلاعات محرمانه ای هستند که در قیمت‌ها منعکس نشده است. در حالی که معامله گران نقد (سرمایه گذاران غیرمطلع) تنها به دلیل دارا بودن نقدپسنگی به انجام مبادله اقدام می‌کنند. بازارسازها از انجام معامله با افراد مطلع دچار زیان می‌شوند و این زیان را از طریق گسترش دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام جبران می‌کنند. بر اساس این مدل عدم تقارن اطلاعاتی در بازار منجر به افزایش دامنه قیمت های پیشنهادی می‌شود (کاپلند، ۱۹۸۳ و گلستن، ۱۹۸۵).

اوهارا (۲۰۰۳) و ایزلی و اوهارا^{۱۴} (۲۰۰۴) معتقدند که عدم تقارن اطلاعاتی بر روی قیمت‌ها تاثیر گذاشته و به عنوان شاخصی از هزینه سرمایه شرکتهاست. آنها بیان میکنند که عدم تقارن اطلاعاتی بین معامله گران بازار منجر به انتخاب و نگهداری پرتفوی های مختلف و گوناگون توسط آنها میشود. لذا معامله گرانی که دارای اطلاعات اند، تلاش خواهند کرد تا داراییهایی را نگهداری کنند که بتواند ضعف ناشی از اطلاعات نابرابر را جبران کند. این مسئله منجر خواهد شد تا قیمت اوراق بهاداری که میزان عدم تقارن اطلاعاتی آنها بالاست، کاهش پیدا کرده، نقدشوندگی آنها نیز کاهش و هزینه داد و ستد آن‌ها در زمان خرید و فروش افزایش یابد. با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی از طریق افشای اطلاعات خصوصی و بهبود کیفیت افشا، شرکت‌ها قادر خواهند بود عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه مبادله اوراق بهادار و بدین ترتیب هزینه سرمایه را کاهش دهند (آمیهود و مندلسون^{۱۵}، ۱۹۸۶).

در مدل کیم و ورچیا^{۱۶} (۱۹۹۴) برخی افراد مطلع در بازار از قبیل سهامداران عمده که نسبت به سایرین دارای مزیت اطلاعاتی هستند، اطلاعات عمومی (مانند اعلان سود) را به سمت اطلاعات محرمانه سوق می‌دهند از این رو قادرند تا ارزیابی بهتری نسبت به عملکرد موسسه از

طریق اعلان سود داشته باشند. از نظر آنان اعلان سود منجر به افزایش حجم مبادله و گسترش عدم تقارن اطلاعاتی میشود (قائمى و وطن پرست، ۱۳۸۴).

بیدل و هیلاری (۲۰۰۶) با استفاده از نماگر کیفیت اقلام تعهدی بر اساس مدل فرانسیس و همکاران^{۱۷} (۱۹۹۷) نشان دادند که کیفیت حسابداری بالا، کارایی سرمایه گذاری را از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و وام دهندگان و تامین کنندگان خارج از سازمان، افزایش داده، همچنین موجب کاهش حساسیت سرمایه گذاری در سطح شرکت در برابر تغییرات جریانهای نقدی می گردد.

بهاتاچارای و همکاران^{۱۸} (۲۰۰۸) رابطه بین کیفیت سود و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نیویورک را مورد مطالعه قرار دادند. آنان دریافتند که با کاهش کیفیت سود، عدم تقارن اطلاعاتی افزایش می یابد. عدم تقارن اطلاعاتی باعث افزایش ریسک انتخاب نادرست برای تامین کنندگان نقدینگی می گردد که این امر می تواند باعث کاهش اعلام قیمتها و در نتیجه کاهش نقدینگی گردد.

احمدپور و عجم (۱۳۸۹) رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. نتایج حاکی از آن است که کیفیت اقلام تعهدی این شرکتهای تاثیر معناداری بر میزان عدم تقارن اطلاعاتی ندارد.

مبانی نظری بیانگر این واقعیت است که اگر گزارشگری مالی به شیوه مناسبی ارائه شود و اطلاعات عمومی را افزایش اطلاعات محرمانه را تا حد زیادی کاهش می دهد؛ لذا دسترسی بیشتری برای سرمایه گذاران و سهامداران عادی به اطلاعات فراهم می شود و بهتر تصمیم می گیرند آیا نسبت به خرید و سرمایه گذاری در مورد سهمی خاص اقدام کنند یا نه. عبارتی می-تواند منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی گردد. در مقاله آنتی میهکینن (۲۰۱۳) اثر دو متغیر شرایط متفاوت ریسکی و علاقه سرمایه گذاران بر عدم تقارن اطلاعاتی اندازه گیری شده است. با توجه به اهمیت جذب سرمایه در بازارهای بورس و اینکه مهمترین منبع اطلاعاتی سرمایه گذاران گزارشهای مالی شرکتهای می باشد و همچنین تا به حال در داخل کشور با توجه به جستجوی که محقق انجام داده، مطالعه ای به بررسی این موضوع پرداخته است؛ لذا انجام چنین پژوهشی ضروری بنظر می رسد.

با توجه به مبانی نظری و نتایج تجربی موجود، فرضیه هایی به شرح زیر تدوین شده اند:

فرضیه ۱: بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه ۲: ارتباط معنادار بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های با ریسک شرکتی بالا، بیشتر است.

فرضیه ۳: ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های با سرمایه گذاران کم علاقه، بیشتر است.

۳. روش

در این تحقیق، رابطه بین کیفیت افلام تعهدی با قیمت های پیشنهادی خرید و فروش سهام و حجم مبادلات مورد بررسی قرار می گیرد تا دریابیم: آیا بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرایطی چون ریسک شرکتی و علاقه سرمایه گذاران رابطه وجود دارد؟

جامعه و نمونه آماری

جامعه مورد بررسی کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۸۸ تا پایان سال ۹۲ می باشد. سپس با اعمال شرایط و محدودیت هایی، شرکتهای واجد آن شرایط به عنوان نمونه مورد بررسی در نظر گرفته شدند. در این تحقیق برای اینکه نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری مورد نظر باشد، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور معیارهای عنوان شده در ذیل در نظر گرفته شده و در صورتی که شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد، به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده و مابقی حذف می شوند.

۱. جزء بانکها، مؤسسات مالی و شرکتهای سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، شرکتهای هلدینگ و لیزینگها نباشند.

۲. دوره مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

۳. هر شرکت می بایست در تمامی سالهای ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ داده کافی داشته باشد یعنی در تمامی طول این دوره به طور فعال در بورس اوراق بهادار تهران حضور داشته باشد.

۴. هر شرکت در هر سال حداقل ۹ ماه مورد معامله قرار گرفته باشد.

۵. صورتهای مالی شرکتها حسابرسی شده باشد.

۶. اطلاعات مربوط به قیمتتهای پیشنهادی خرید و فروش آنها موجود باشد.

در نهایت پس از رعایت شروط فوق تعداد شرکتهای موجود در بورس اوراق بهادار تا پایان سال ۱۳۹۲ به ۱۰۲ شرکت رسید. حجم نهایی نمونه شامل ۵۱۰ سال - شرکت بوده است.

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته تحقیق عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشد. به منظور ارزیابی عدم تقارن اطلاعاتی و بر اساس تحقیقات لویز^{۱۹} (۲۰۰۳) و لویز و ورچیا (۲۰۰۰) از دو معیار دامنه پیشنهادی خرید و فروش (به اختصار گسترش) و حجم معاملات (حجم) استفاده شده است. مدل‌های تئوریک نشان می‌دهد که عدم تقارن اطلاعاتی انتخاب نادرست را افزایش می‌دهد و بدین ترتیب منجر به بیشتر شدن دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش می‌گردد (کاپلند و گالی، ۱۹۸۳؛ گلستن و میلگروم، ۱۹۸۵). بنابراین انتظار می‌رود هر چقدر عدم تقارن اطلاعاتی پایینتر باشد دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام کمتر باشد. فرمول آن بصورت زیر تعریف می‌شود:

$$\text{spread} = \frac{\text{AskPrice} - \text{BidPrice}}{(\text{AskPrice} + \text{BidPrice})/2} * 100$$

رابطه (۱)

که در این فرمول، AskPrice: بهترین قیمت پیشنهادی فروش روزانه، BidPrice: بهترین قیمت پیشنهادی خرید روزانه می‌باشند.

انتظار می‌رود که عدم تقارن اطلاعات کمتر، این دامنه را کاهش دهد (آنتی میهنین، ۲۰۱۳). برای اندازه‌گیری حجم معاملات به عنوان معیار دوم عدم تقارن اطلاعاتی، از رابطه زیر استفاده می‌شود (لویز، ۲۰۰۳؛ لویز و ورچیا، ۲۰۰۰):

$$\text{Volum} = \frac{\text{DailyTradingVolume}}{\text{NbrShares}} * 100$$

رابطه (۲)

که در آن، DailyTradingVolume: تعداد سهام معامله شده در روز و NbrShares: تعداد سهام منتشره می‌باشد.

عدم تقارن اطلاعاتی با حجم معاملات رابطه عکس دارد و مفهوم آن به این شکل است که عدم تقارن اطلاعاتی کمتر، حجم معاملات را افزایش می‌دهد (آنتی میهنین، ۲۰۱۳).

متغیر مستقل تحقیق کیفیت گزارشگری مالی می‌باشد. به منظور ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی از مدل کیفیت اقلام تعهدی کازنیک (۱۹۹۹) استفاده می‌شود. بر اساس تحقیقات انجام شده در ایران (سجادی، دستگیر، حسین زاده و اخگر، ۱۳۸۸) این مدل از بقیه مدل‌های مشابه، مناسبتر، تشخیص داده شده است.

$$ACCR_{it} = a_0 + \alpha_1 [\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}] + \alpha_2 PPE_{it} + \Delta CFO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{مدل ۱})$$

در این رگرسیون، $ACCR$: معادل کل ارقام تعهدی، ΔREV_{it} : معادل تغییر درآمد فروش سال t نسبت به سال قبل، ΔREC_{it} : معادل تغییر در خالص حسابهای دریافتی سال t نسبت به سال قبل، PPE_{it} : معادل بهای تمام شده اموال، ماشین آلات و تجهیزات، ΔCFO_{it} : معادل تغییر در جریانهای نقدی حاصل سال t نسبت به سال قبل.

متغیرهای تعدیلگر مطالعه حاضر ریسک شرکتی (تکنولوژی) و علاقه سرمایه گذاران می باشد. جهت اندازه گیری سطح تکنولوژی شرکتها از مفهوم سرمایه بر بودن آنها استفاده شده است و نحوه محاسبه آن به شکل زیر می باشد (عظیمی و میر، ۱۳۸۹):

$$\text{رابطه ۳} = \frac{\text{ارزش کل دارایی های ثابت}}{\text{درآمد فروش خالص}} = \text{ضابطه سرمایه بری}$$

جهت اندازه گیری علاقه سرمایه گذاران با مفهوم پوشش تحلیلیگری، از تعداد خرید و فروش سهامداران نهادی استفاده می شود.

$$\text{رابطه ۴} = \ln(1 + \text{تعداد خرید و فروش سرمایه گذاران نهادی}) = \text{علاقه سرمایه گذاران}$$

همه رابطه های فوق بجز رابطه ۳، بصورت روزانه می باشند، با استفاده از داده های روزانه، رابطه مربوط محاسبه شده و در نهایت از ارقام روزانه بدست آمده، میانگین گیری می شود و رقم نهایی در تحلیل های آماری برای سال مورد نظر مورد استفاده قرار می گیرد.

جهت تفکیک شرکتهای ریسک بالا و علاقه پایین، میانگین ۵ ساله هر متغیر محاسبه شده است. شرکتهایی که ریسک محاسبه شده آنها بیشتر از میانگین ۵ سال باشد بعنوان ریسک بالا در نظر گرفته می شود و شرکتهایی که علاقه محاسبه شده آنها کمتر از میانگین ۵ سال باشد به عنوان علاقه پایین.

بازده حقوق صاحبان سهام و اندازه شرکت متغیرهای کنترلی این تحقیق هستند. یکی از معیارهای سرمایه گذاران جهت خرید سهام، در نظر گرفتن عملکرد شرکتهاست و یکی از معیارهای ارزیابی عملکرد، بازده حقوق صاحبان سهام است. این نسبت مالی میزان کارائی شرکت در خلق سود خالص برای سهامداران را بررسی می کند.

$$\text{رابطه ۵} = \frac{\text{سود خالص}}{\text{حقوق صاحبان سهام}} = \text{بازده حقوق صاحبان سهام}$$

جهت محاسبه اندازه شرکت از رابطه ۷ استفاده می شود:

$$\text{رابطه ۷} = \ln(\text{ارزش بازار سهام}) = \text{اندازه شرکت}$$

مدل‌های بکار گرفته شده در تخمین ضرایب مربوط به متغیرهای تحقیق در تحلیل رگرسیون، خطی بودن، نرمال بودن، ثابت بودن واریانس و استقلال مشاهدات از اهمیت زیادی برخوردار است. در این تحقیق این مفروضات بررسی و رعایت شده‌اند. همچنین آزمون عامل تورم واریانس^۲ جهت بررسی هم خطی متغیرهای تحقیق انجام شده است. جهت بررسی فرضیه‌ها از تکنیک رگرسیون چندگانه و ساده، مطابق مدل‌های ذیل، استفاده می‌شود. مدل شماره یک (فرضیه یک):

مدل ۲

$$IA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Acc_{1i} + \beta_2 ROE_{2i} + \beta_3 SIZE_{3i} + \varepsilon_i$$

که در آن، IA: عدم تقارن اطلاعاتی، Acc: کیفیت گزارشگری مالی، ROE: بازده حقوق صاحبان سهام، SIZE: اندازه شرکت، i: اشاره به شرکت دارد، t: اشاره به سال دارد، β : پارامترهای رگرسیون برآورد شده را نشان می‌دهد، ε : باقی مانده رگرسیون را نشان می‌دهد. مدل شماره دو (بررسی فرض دوم):

$$IA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Acc_{1i} + \beta_2 RISK * Acc_{2i} + \beta_3 ROE_{3i} + \beta_4 SIZE_{4i} + \varepsilon_i$$

مدل ۳

که در آن، IA: عدم تقارن اطلاعاتی، Acc: کیفیت گزارشگری مالی، RISK: متغیر تعدیل‌گر ریسک شرکتی، ROE: بازده حقوق صاحبان سهام و SIZE: اندازه شرکت است. مدل شماره سه (بررسی فرض سوم):

$$IA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Acc_{1i} + \beta_2 INTEREST * Acc_{2i} + \beta_3 ROE_{3i} + \beta_4 SIZE_{4i} + \varepsilon_i$$

مدل ۴

که در آن، IA: عدم تقارن اطلاعاتی، Acc: کیفیت گزارشگری مالی، INTEREST: متغیر تعدیل‌گر علاقه سرمایه‌گذاران به تجزیه و تحلیل اطلاعات، ROE: بازده حقوق صاحبان سهام، SIZE: اندازه شرکت می‌باشد.

۴- یافته‌ها

۴-۱. آمار توصیفی

پس از آنکه داده‌های مورد نظر تحقیق جمع‌آوری و ثبت گردیدند، بایستی انبوه این داده‌ها با روش‌های خاصی، خلاصه و طبقه‌بندی گردد. خلاصه کردن اطلاعات و توضیح ویژگیهای مجموعه داده‌ها را معمولاً تحت عنوان آمار توصیفی می‌شناسند. نگاره‌های آمار توصیفی مربوط به هر یک از متغیرهای این تحقیق که شامل سه قسمت مجزا به نام‌های پارامترهای مرکزی (شامل ماکزیمم، مینیمم، میانگین) پارامترهای پراکندگی (شامل انحراف معیار) و ضرایب چولگی و کشیدگی می‌باشد که به ترتیب در جدول (۱) ارائه و توضیح داده می‌شود.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	شاخص‌های آماری	میانگین	انحراف معیار	حداقل	حداکثر	ضریب چولگی	ضریب کشیدگی
سود خالص	۰/۱۵۳	۰/۱۸۰	-۰/۲۸۰	۱/۲۱۰	۱/۵۲۵	۷/۳۲۹	
جریان وجوه نقد	۰/۱۴۷	۰/۱۸۳	-۰/۶۸۰	۰/۹۰	۰/۴۶۶	۵/۷۶۰	
تغییرات جریان وجوه نقد	۰/۰۲۹	۰/۱۹۱	-۱/۰۷	۱/۵۸۰	۰/۴۷۵	۱۵/۶۸۱	
تغییرات حسابهای دریافتی	۰/۰۴۲	۰/۱۵۰	-۰/۵۶	۱/۴۲۰	۱/۷۳	۱۹/۳۰۹	
تغییرات درآمد فروش	۰/۲۱۸	۰/۴۲۱	-۱/۵۸۰	۳/۳۲۰	۲/۲۵	۱۵/۳۶۸	
اموال، ماشین آلات و ...	۰/۳۰۳	۰/۲۴۳	۰/۰۰	۱/۷۱۰	۱/۴۷۰	۶/۲۲۵	
اقلام تعهدی اختیاری	-۰/۰۰۳	۰/۱۴۸	-۰/۴۹۶	۰/۶۸۹	۰/۶۴۱	۵/۴۴۰	
گسترش	۳/۳۸۴	۳/۲۳۴	۰/۳۳۵	۲۲/۹۷۴	۲/۸۱۰	۱۲/۸۷۹	
حجم	۰/۱۳۸	۰/۱۵۹	۰/۰۰	۱/۰۰۷	۲/۲۵۴	۹/۱۸۹	
بازده حقوق صاحبان سهام	۲۷/۲۴۱	۴۸/۲۲	۳۶۷/۷۷	۴۴۲/۷۱۰	-۰/۱۷۳	۳۶/۳۱۱	
اندازه شرکت	۱۳/۵۱۳	۱/۷۸۸	۹/۹۴۰	۱۸/۸۶۰	۰/۶۵۳	۳/۰۶۸	
ریسک	۰/۳۷۹	۰/۴۳۵	۰/۰۰۵	۲/۷۷۳	۲/۶۲۳	۱۱/۴۲۹	
علاقه سرمایه گذاران	۴/۵۰۱	۱/۷۸۶	۰/۰۰	۸/۵۵۴	-۰/۳۱۵	۳/۰۴۷	

به عنوان مثال حداکثر، حداقل و میانگین متغیر عدم تقارن اطلاعاتی بر اساس گسترش با تعداد ۵۱۰ مشاهده برای ۵ سال به ترتیب، ۲۲/۹۷۴، ۰/۳۳۵ و ۳/۳۸۴ می‌باشد. دامنه تغییرات توزیع متغیر یاد شده از میانگین داده‌ها با توجه به آماره انحراف معیار از صفر تا ۳/۲۳۴ را پوشش می‌دهد و از این رو تفاوت چندان فاحشی از این منظر در میان واحدهای مورد بررسی ملاحظه نمی‌گردد. با توجه به مثبت بودن ضریب چولگی می‌توان دریافت که توزیع متغیر یاد شده چوله به راست است. مقدار ضریب چولگی برای این متغیر برابر ۲/۸۱۰ است. مقدار ضریب کشیدگی برای این متغیر ۱۲/۸۷۹ می‌باشد و نشان می‌دهد که بلندی و کشیدگی توزیع این متغیر بلندتر از توزیع نرمال استاندارد است.

برای اینکه بتوان مشخص نمود که آیا داده های پانل جهت برآورد تابع مورد نظر کارآمدتر خواهد بود یا نه، فرضیه‌ای را آزمون می کنیم که در آن کلیه عبارات ثابت برآورد با یکدیگر برابر هستند. فرضیه صفر این آزمون به آزمون چاو یا F مقید معروف است. در این آزمون فرضیه H_0 یعنی یکسان بودن عرض از مبداها در مقابل فرضیه H_1 یعنی ناهمسانی عرض از مبداها قرار می گیرد. در صورتی که فرضیه H_0 پذیرفته شود به معنی یکسان بودن شیب ها برای مقاطع مختلف بوده و قابلیت ترکیب شدن داده ها و استفاده از مدل رگرسیون ترکیب شده^{۲۱} مورد تأیید آماری قرار می گیرد. اما در صورت رد فرضیه H_0 روش داده های تابلویی^{۲۲} پذیرفته می شود و می توان از روش داده های پانل استفاده کرد. نتایج آزمون مذکور در جدول (۲) برای ۶ حالت مورد بررسی آورده شده است.

جدول ۲. نتایج آزمون F لیمر و هاسمن

مدل	مدل ۱	مدل ۲	مدل ۳	مدل	مدل	مدل
حالت	گسترش	حجم	گسترش	حجم	گسترش	حجم
معناداری F لیمر	۰/۰۰	۰/۰۱	۰/۰۰	۰/۰۲	۰/۰۰	۰/۰۲
معناداری هاسمن	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰

با توجه به مقدار آماره F آزمون لیمر که کمتر از ۵ درصد می باشد از روش داده های پانل استفاده می گردد. به منظور اینکه مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) جهت برآورد مناسب تر است (تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت های واحدهای مقطعی) از آزمون هاسمن استفاده می شود. با توجه به مقدار احتمال F که کمتر از ۵ درصد می باشد جهت تخمین تابع مورد نظر، روش اثرات ثابت کاربردی خواهد بود.

نتایج آزمون فرضیه اول

در فرضیه اول تحقیق رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی مورد بررسی قرار می گیرد. نتایج مربوط به آزمون این فرضیه در جدول (۳) ارائه شده است. با توجه به جدول، در حالت گسترش، سطح معنی داری از ۵ درصد کمتر شده، بنابراین برآورد مدل معنادار می باشد. ضریب تعیین نیز بیانگر این است که در رگرسیون تجمعی، ۱۲ درصد از تغییرات متغیر عدم تقارن اطلاعاتی توسط متغیرهای موجود در مدل، تبیین می شود که از بررسی سطح

معناداری تک تک متغیرهای موجود در مدل مشخص می‌شود که همه متغیرها بجز بازده حقوق صاحبان سهام در مدل، معنادارند. از آنجایی که مقدار آماره دوربین و اتسون مابین عدد ۱/۵ و ۲/۵ قرار گرفته است (۱/۷۰)؛ لذا استقلال باقیمانده‌های مدل نیز تأیید می‌شود. اگرچه مقدار ضریب تعیین کم است ولی می‌توان اظهار داشت با اطمینان ۹۵ درصد بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی بر اساس گسترش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سالهای ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۲ رابطه وجود داشته است. منفی بودن ضریب کیفیت گزارشگری مالی (B_1) مطابق انتظار است و نمایانگر رابطه معکوس کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها و عدم تقارن اطلاعاتی بر اساس گسترش، است. نتیجه به دست آمده با مبانی تئوریک و تحقیق انجام شده توسط آنتی میکهین (۲۰۱۳) مطابقت دارد.

جدول ۳. نتایج رگرسیون تجمعی در سطح معنی داری ۵٪

متغیرها	ضریب	آماره t	گسترش		ضریب	آماره t	P-Value	حجم VIF
			P-Value	VIF				
β_0	۱۱/۱۱	۹/۹۴	۰/۰۰	NA	۰/۴۸	۹/۱۱	۰/۰۰	NA
Acc	-۱/۷۷	-۱/۹۵	۰/۰۵	۱/۰۷	۰/۸۳	۱/۸۴	۰/۰۶۵	۱/۰۷
ROE	۰/۰۰۲	-۰/۸۲	۰/۴۰	۱/۰۵	۸/۸۴	-۰/۶۳	۰/۵۲	۱/۰۵
SIZE	-۰/۵۶	-۷/۲۳	۰/۰۰	۱/۰۴	۰/۰۲	-۶/۴۹	۰/۰۰	۱/۰۴
						مقدار		
		حجم		گسترش			آماره	
		۰/۲۰		۰/۱۲۱			ضریب تعیین	
		۰/۱۹		۰/۱۱۶			ضریب تعیین تعدیل شده	
		۱/۵۳		۱/۷۷			آماره دوربین - واتسون	
		۱۷/۳۸		۲۲/۲۳			F آماره	
		۰/۰۰		۰/۰۰			P-Value	

$$IA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Acc_{1i} + \beta_2 ROE_{2i} + \beta_3 SIZE_{3i} + \varepsilon_i$$

همچنان جدول (۳) گویای این است که در حالت حجم نیز برازش متغیرهای مدل معنا دار است (زیرا سطح معنی داری از ۵ درصد کمتر است). ضریب تعیین نیز بیانگر این است که در رگرسیون تجمعی، ۲۰ درصد از متغیر عدم تقارن اطلاعاتی براساس حجم، توسط متغیرهای موجود در مدل، تبیین می‌شود. از بررسی سطح معناداری متغیرها متوجه می‌شویم که کیفیت گزارشگری مالی و بازده حقوق صاحبان سهام معنادار نیستند. بنابراین فرض صفر در سطح $\alpha=0/05$ تایید شده و فرض مقابل رد می‌شود. مقدار آماره دوربین واتسون $1/53$ می‌باشد. با توجه به نتایج بدست آمده، عدم وجود ارتباط بین کیفیت گزارشگری و عدم تقارن اطلاعاتی بر اساس حجم (جدول ۳) با مبانی تئوریک که بیان می‌کند ارائه گزارشهای مالی با کیفیت، سبب افزایش اطلاعات سهامداران و دیگر استفاده کنندگان و در نهایت موجب افزایش حجم معاملات می‌گردد؛ هماهنگ نبوده و با نتیجه به دست آمده از تحقیق انجام شده توسط آنتی میکهین (۲۰۱۳) مطابقت ندارد.

نتایج آزمون فرضیه دوم

جدول ۴. نتایج رگرسیون تجمعی در سطح معنی داری ۵٪

متغیرها	ضریب	آماره t	P-Value	گسترش VIF	ضریب	آماره t	P-Value	حجم VIF
β_0	۰/۶۹	۱۰/۳۳	۰/۰۰	NA	۰/۴۸۶	۹/۱۵	۰/۰۰	NA
Acc	۱۱ -۱/۸۷	-۱/۵۷	۰/۱۱۵	۱/۸۳	۰/۰۴۰	۰/۶۹	۰/۴۸	۸۴ ۱
RISK * Acc	۰/۴۳	۰/۱۶	۰/۸۶	۱/۷۹	۰/۱۴۵	۱/۱۲	۰/۲۶	۸۰ ۱
ROE	۰/۰۰۲	-۰/۸۸	۰/۳۷	۱/۰۵	-۹/۵۴	-۰/۶۸	۰/۴۹	۰/۰۵ ۱
SIZE	-	-۷/۱۲	۰/۰۰	۱/۰۴	-۰/۰۲	-۶/۵۴	۰/۰۰	۰/۰۴ ۱
						مقدار		
		حجم		گسترش				آماره

۰/۲۰	۰/۲۱	ضریب تعیین
۰/۱۹	۰/۲۰	ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۶۸	۱/۶۷	آماره دوربین - واتسون
۱۵/۳۴	۱۶/۱۶	F آماره
۰/۰۰	۰/۰۰	P-Value

در فرضیه دوم تحقیق ارتباط معنادار بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی تحت شرایط ریسک شرکتی، بررسی شده است. با توجه به جدول (۴)، در بررسی معنی دار بودن کلی مدل در حالت گسترش، چون مقدار احتمال (P-Value) آماره F از ۵ درصد کوچکتر می باشد با اطمینان ۹۵ درصد معنی دار بودن کلی مدل تأیید می شود. از آنجایی که مقدار آماره دوربین - واتسون ۱/۶۸ می باشد؛ لذا استقلال باقیمانده های مدل نیز تأیید می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۲۱ درصد از تغییرات عدم تقارن اطلاعاتی توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود. از بررسی سطح معناداری متغیرها مشخص می شود که فقط متغیر اندازه شرکت معنادار بوده بنابراین فرض صفر در سطح $\alpha=0/05$ تأیید شده و فرض مقابل رد می شود.

در بررسی معنی دار بودن کلی مدل در حالت حجم، چون مقدار احتمال (P-Value) آماره F از ۵ درصد کوچکتر می باشد با اطمینان ۹۵ درصد معنی دار بودن کلی مدل تأیید می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۲۰ درصد از تغییرات عدم تقارن اطلاعاتی توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود که با توجه به سطح معناداری هر یک از متغیرها مشاهده می شود که فقط متغیر اندازه شرکت معنادار می باشد. بنابراین در این حالت نیز فرض صفر در سطح $\alpha=0/05$ تأیید شده و فرض مقابل رد می شود. مقدار آماره دوربین - واتسون ۱/۴۲ می باشد.

با توجه به نتایج، تاثیر متغیر ریسک در هر دو حالت گسترش و حجم، معنی دار نبوده، لذا فرضیه دوم رد می شود. به این معنی که ریسک بالای شرکتها (تکنولوژی بالا) تاثیری بر ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی ندارد. نتیجه به دست آمده از آزمون این فرض، با تحقیق انجام شده توسط آنتی میکهنین (۲۰۱۳) مطابقت ندارد.

نتایج آزمون فرضیه سوم

در فرضیه سوم تحقیق ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی تحت شرایط علاقه سرمایه گذاران، بررسی شده است. نتایج آزمون در جدول (۵) ارائه شده است. با توجه به

جدول، چون مقدار احتمال (P-Value) آماره F (هم بر اساس گسترش و هم بر اساس حجم) از ۵ درصد کوچکتر می‌باشد، با اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار بودن کلی مدل تأیید می‌شود. مقدار آماره دوربین - واتسون در حالت گسترش ۱/۷۰ و در حالت حجم ۱/۴۴ می‌باشد. ضریب تعیین مدل نشان می‌دهد ۲۱ درصد از تغییرات عدم تقارن اطلاعاتی براساس گسترش توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌شود؛ که با بررسی معناداری متغیرها متوجه می‌شویم که این تاثیر ناشی از متغیر علاقه و حقوق صاحبان سهام نمی‌باشد. هم چنین ۲۰ درصد از تغییرات عدم تقارن اطلاعاتی بر اساس حجم توسط متغیرهای وارد شده در مدل، تبیین می‌شود که در این حالت نیز این تاثیر ناشی از متغیر علاقه نمی‌باشد. بنابراین در دو حالت گسترش و حجم، ادعای (H₀) پذیرفته می‌شود.

جدول ۵. نتایج رگرسیون تجمعی در سطح معنی داری ۵٪

متغیرها	ضریب	آماره t	P-Value	گسترش VIF	ضریب	آماره t	P-Value	حجم VIF
β_0	۱۱/۰۴	۱۰/۳۳	۰/۰۰	NA	۰/۴۸۴۹	۹/۱۲	۰/۰۰۰	NA
Acc	-۵/۰۹	-۲/۱۶	۰/۰۳	۷/۲۶	۰/۱۲	۱/۰۵	۰/۲۹	۳۲
								۷
<i>Intrest * Acc</i>	۰/۷۱۱	۱/۵۲	۰/۱۲	۷/۲۷	-۰/۰۰۸	۰/۳۷۷	۰/۷۰	۳۳
						-		۷
ROE	-۰/۰۰	-۰/۸۸	۰/۳۷	۱/۰۵	-۸/۴۹	-۰/۶۰	۰/۵۴	۱/۰۵
								۱
SIZE	-۰/۵۶	-۷/۱۶	۰/۰۰	۱/۰۴	-۰/۰۲۵	-۶/۵۰	۰/۰۰	۱/۰۴
								۱
مقدار								
		حجم		گسترش				آماره
		۰/۲۰		۰/۲۱				ضریب تعیین
		۰/۱۹		۰/۱۹				ضریب تعیین تعدیل شده
		۱/۴۴		۱/۷۰				آماره دوربین - واتسون
		۱۵/۲۳		۱۵/۹۱				F آماره
		۰/۰۰		۰/۰۰				P-Value

$$IA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Acc_{1i} + \beta_2 INTREST * Acc_{2i} + \beta_3 ROE_{3i} + \beta_4 SIZE_{4i} + \varepsilon_i$$

آزمون در دو حالت گسترش و حجم نشان می‌دهد که بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی تحت شرایط علاقه‌ی پایین سرمایه‌گذاران در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق

بهادار تهران در طی سالهای ۱۳۸۸ لغایت ۱۳۹۲، رابطه معناداری وجود ندارد؛ لذا فرض سوم رد می‌شود. نتایج به دست آمده از آزمون این فرض، با تحقیق انجام شده توسط آنتی می کهنین (۲۰۱۳) و هوپ (۲۰۰۲) مطابقت ندارد.

۵. نتیجه‌گیری

نتایج مطالعه حاضر نشان داد هر چه کیفیت گزارشگری مالی شرکتها بیشتر باشد و اطلاعات شفاف تر و دقیق تر ارائه گردد، عدم تقارن اطلاعاتی (شکاف قیمتهای پیشنهادی خرید و فروش) بین خریدار و فروشنده کاهش می‌یابد. چرا که در این شرایط سرمایه‌گذاران با آگاهی بیشتری معاملات خود را انجام می‌دهند. لذا پیشنهاد می‌شود سازمانهای سیاستگذار، اجرایی و نظارتی بر عملکرد شرکتها بارس، ترتیبی اتخاذ نمایند تا جهت کاهش تفاوت قیمتهای پیشنهادی خرید و فروش سهام شرکتها را ملزم به ارائه گزارشهای مالی واقعی، دقیق و صحیح نمایند. این اطلاعات در زمان مناسب و به صورتی ارائه گردد تا عموم مردم به آن دسترسی کامل داشته باشند.

در تحقیق حاضر میزان ریسکی بودن شرکتها بر ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی تاثیرگذار نیست. هنگامیکه شرکتها سرمایه بر هستند ریسک عملیاتی وجود دارد. از طرفی شرکتها سرمایه زیادی را صرف تجهیزات و سایر داراییهای ثابت نموده لذا دوره برگشت سرمایه افزایش می‌یابد و در صورتیکه تقاضای کالای تولیدی این شرکتها با کاهش مواجه شود احتمال افت شدید سهام آنها وجود دارد، در این حالت شاید شرکتها تلاش نمایند تا از ارائه اطلاعات دقیق به سهامداران خودداری نمایند.

طبق نتایج این تحقیق، علاقه سرمایه‌گذاران به تجزیه و تحلیل رویدادهای یک شرکت، رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و عدم تقارن اطلاعاتی را تحت تاثیر قرار نمیدهد. دلیل این امر را میتوان در این جستجو کرد که در بیشتر موارد نوع خرید سهامداران، تقلیدی و توده وار است. در صورتیکه تقاضا برای خرید یک سهم زیاد باشد، قیمت سهام افزایش می‌یابد. در بسیاری موارد این افزایش قیمت جنبه روانی دارد و در واقع به علت افزایش تقاضای واقعی برای محصول آن شرکت خاص نیست. اگر سهامداران خود اقدام به تجزیه و تحلیل اطلاعات منتشره شرکتها نمایند و یا از مشاوره تحلیلگران مالی استفاده نمایند انتخاب آنان با آگاهی همراه خواهد.

یادداشت ها

1. Wolk
2. Financial Accounting Standards Board (FASB)

3. Diamond & Verrecchia
4. Antti Miihkinen
5. Francis, J., Hanna, J., & Philbrick, D.
6. Healy, P., Hutton, A., & Palepu, K.
7. Lang, M., & Lundholm, R.
8. Hope, O. K.
9. Michael Spence
10. George Akerlof
11. Joseph Stiglitz
12. Copeland, T., & Galai, D.
13. Glosten, L., & Milgrom, P.
14. Easley, D., & O'Hara, M.
15. Amihud, Y. & Mendelson, H.
16. Kim, O. and R. Verrecchia
17. Francis, J., Hanna, J., & Philbrick, D.
18. Bharath, S. T; Sunder, J; & Sunder, S. V
19. Leuz, C.
20. Variance Inflation Factor
21. Pool
22. Panel Data

کتابنامه

- ۱- احمد پور، احمد و عجم، مریم (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۱۱: ۱۰۷-۱۲۵.
- ۲- سجادی، سیدحسین؛ دستگیر، محسن؛ حسین زاده، علی حسین؛ اخگر، محمد امید (۱۳۸۸)، بررسی شیوه های استفاده از اختیارات مدیریت در گزارشگری سودآوری آینده و تاثیر ویژگیهای شرکتهای بر شیوه های استفاده از اختیارات مذکور، دانش حسابداری، ۳ (۸): ۳۰-۷.
- ۳- قائمی، محمدحسین و محمدرضا وطن پرست (۱۳۸۴). بررسی نقش اطلاعاتی حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه‌ی بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۲ (۴۱): ۸۵-۱۰۳.

- 4- Akerlof, G., & Spence, M., & Stiglitz, J. (1970). *Markets with Asymmetric information*. At URL: <http://www.Nobelprize.Org>.
- 5- Amihud, Y. & Mendelson, H. (1986). Asset Pricing and the Bid-Ask Spread. *Journal of Financial Economics*, Vol. 17: PP 223-249.
- 6- Antti Miihkinen. (2013). The usefulness of firm risk disclosures under different firm riskiness, investor-interest, and market conditions: New evidence from Finland, *Advances in Accounting*, incorporating Advances in International Accounting, 29 (2013):33-312.
- 7- Biddle, G. C., & Hilary, G. (2006). Accounting Quality and Firm-Level Capital Investment. *The Accounting Review* , 81: 963-982
- 8- Bharath, S. T; Sunder, J; & Sunder, S. V. (2008). Accounting Quality and Debt Contracting. *The Accounting Review* , 83: 1-28.
- 9- Copeland, T. And D. Galai (1983). Information effects on the bidask spread. *The Journal of Finance*, No. 38(5):1457-1469.
- 10- Diamond, D., Verrecchia, R. (1991). Disclosure, liquidity and the cost of equity capital .*The journal of finance*, September, 1335-1360.
- 11- Easley, D., & O'Hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *Journal of Finance*, 59(4): 1553-1583.
- 12- Francis, J., Hanna, J., & Philbrick, D. (1997). Management communications with securities analysts. *Journal of Accounting and Economics*, 24(3): 363-394.
- 13- Healy, P., Hutton, A., & Palepu, K. (1999). Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary Accounting Research*, 16(3): 485-520.
- 14- Hope, O. K. (2003). Disclosure practices, enforcement of accounting standards and analysts forecast accuracy: An international study. *Journal of Accounting Research*, 41(2): 235-272.
- 15- Glosten, L., Milgrom, P. (1985). Bid-Ask Spread Transactions Prices in a Specialist Market. *Journal of Financial Economic*, No. 14(1): 70-100.
- 16- Kim, O. and R. Verrecchia (1994). Market liquidity and volume around earnings announcements. *Journal of Accounting and Economics*, No.17 (2): 41-67.
- 17- Lang, M., & Lundholm, R. (1993). *Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate*.
- 18- Leuz, C. (2003). IAS versus U.S. GAAP: Information asymmetry-based evidence from Germany's new market. *Journal of Accounting Research*, 41(3), 445-472.
- 19- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38, 91-124 (Supplement).
- 20- O'Hara, M. (2003). Presidential Address: Liquidity and Price Discovery. *Journal of Finance*, No. 58: 1335-1354.

21- Wolk, Harry. I, J. L. Dodd, and M. G. Tearney,(2001), Accounting Theory: *A Conceptual and Institutional Approach*, 5th edition, South-Western.