

تأثیر حاکمیت شرکتی و ارتباطات سیاسی بر عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر فاطمه دادبه

دکتری مدیریت مالی، استادیار موسسه آموزش عالی بصیر آبیگ، قزوین، ایران. (نویسنده مسئول).
f.dadbeh65@gmail.com

علیرضا پهلوانی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه عالی غیرانتفاعی بصیر آبیگ، قزوین، ایران.
a.pahlevani1917@gmail.com

شماره ۴۲ / تابستان ۱۴۰۰ (جلد اول) / صص ۶۱-۸۳
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره چهارم)

چکیده

پدیده عدم تقارن اطلاعاتی از آنجا ناشی می‌شود که سرمایه‌گذاران تصمیم‌های مالی خود را بر اساس اطلاعاتی اتخاذ می‌نمایند که توسط گروه مدیریت شرکت تهیه شده است و این در حالی است که بر اساس نظریه نمایندگی، بین منافع مدیریت و سهامداران، تضاد بالقوه‌ای وجود دارد. بنابراین، می‌توان ادعا نمود که عدم تقارن اطلاعاتی بین گروه مدیریت و سهامداران موضوعی بنیادی برای بازار سرمایه محسوب می‌گردد. هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و ارتباطات سیاسی بر عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. جامعه آماری این پژوهش شامل ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۷ می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون خطی چندگانه براساس داده‌های تابلویی استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که حاکمیت شرکتی اثر منفی و معناداری بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد. در واقع، هنگامی که کیفیت حاکمیت شرکتی بیشتر می‌شود، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد. یافته‌های پژوهش نشان داد که ارتباطات سیاسی اثر مثبت و معناداری بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد. به عبارتی، در شرکت‌هایی که مدیران آن دارای روابط سیاسی هستند، عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر است. این نتایج مبین اهمیت و اثربخشی مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی و مدیران دارای روابط سیاسی بر عدم تقارن اطلاعاتی است.

واژه‌های کلیدی: حاکمیت شرکتی، ارتباطات سیاسی، عدم تقارن اطلاعاتی.

مقدمه

یکی از موضوعاتی که در دهه‌های اخیر در حوزه دانش اقتصاد در حال گسترش می‌باشد، اقتصاد اطلاعات است. عمده بحث‌ها در این اقتصاد به موضوع اطلاعات نامتقارن مربوط می‌شود. در مباحث اقتصاد خرد متعارف یا کلاسیک فرض اساسی که به طور ضمنی در همه نظریه‌ها و قواعد اقتصادی در نظر گرفته می‌شود، فرض اطلاعات کامل است، بدین معنی که بین عاملین اقتصادی در بازار رقابتی، چه در طرف عرضه و چه در طرف تقاضا اطلاعات کامل وجود دارد. اما با مطرح شدن

نظریه بازارهای لمون توسط آکرلوف در سال ۱۹۷۰ مبنی بر وجود اطلاعات نامتقارن بین خریداران و فروشندگان در دنیای واقعی اصل فوق زیر سؤال رفته و زیر بنای بسیاری از مباحث اقتصاد خرد در بازار رقابتی متزلزل شد (مکیان و رئیسی، ۱۳۹۳).

یکی از عوامل مؤثر در تصمیم‌گیری، دستیابی به اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم است. در صورتی که اطلاعات موردنیاز به صورت نامتقارن بین افراد توزیع شود، ممکن است نتایج متفاوتی را نسبت به موضوعی واحد سبب شود (حیدری و همکاران، ۱۳۹۶ به نقل از قائمی و وطن‌دوست، ۱۳۸۴). ناقرینگی اطلاعاتی، پدیده‌ای منفی است که تصمیم‌گیری‌های نامناسب اقتصادی توسط سرمایه‌گذاران و حتی مدیران را به دنبال دارد. عدم تقارن اطلاعاتی^۱ زمانی به وجود می‌آید که یک طرف قرارداد یا معامله از آگاهی اطلاعاتی بیشتری برخوردار باشد، مشروط بر اینکه از این اطلاعات در زمان برقراری ارتباط با طرف دیگر، به طور مؤثر (و به نفع خود) استفاده نماید (کلارکسون^۲ و همکاران، ۲۰۰۷). در واقع، عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از اختلاف زمانی در دریافت اطلاعات میان گروه‌های مختلف از جمله گروه‌های درون‌سازمانی و برون‌سازمانی و خود سرمایه‌گذاران است. پدیده عدم تقارن اطلاعاتی از آنجا ناشی می‌شود که سرمایه‌گذاران تصمیم‌های مالی خود را بر اساس اطلاعاتی اتخاذ می‌نمایند که توسط گروه مدیریت شرکت تهیه شده است و این در حالی است که بر اساس نظریه نمایندگی، بین منافع مدیریت و سهامداران، تضاد بالقوهای وجود دارد؛ بنابراین، می‌توان ادعا نمود که عدم تقارن اطلاعاتی بین گروه مدیریت و سهامداران موضوعی بنیادی برای بازار سرمایه محسوب می‌گردد (فرانکل و لی^۳، ۲۰۰۴).

از عوامل مؤثر بر عدم تقارن اطلاعاتی، حاکمیت (راهبری) شرکتی است. تلاش جهت ایجاد امکان دسترسی مساوی به اطلاعات و شفافیت اطلاعاتی و حاکمیت رقابت‌گامی در جهت ایجاد کارایی و تخصیص بهینه منابع در بازار سرمایه تلقی می‌شود. از جمله راهکارهای پیشنهادی جهت ایجاد شفافیت اطلاعاتی استفاده از ساز و کارهای حاکمیت شرکتی است. حاکمیت شرکتی اشاره به الزام شرکت‌ها بر نظارت مستقیم بر مدیریت مؤسسه و جداسازی مالک از مدیریت و درنهایت حداکثرسازی ارزش سهامداران و ذینفعان اصلی شرکت دارد. امروزه به دلیل اهمیت تضاد منافع مدیریت و مالکیت و اثرات آن بر عملکرد شرکت و گروه‌های ذینفع در شرکت، راهبری شرکتی به طور گسترده‌ای در ادبیات مالی و حسابداری مطرح شده است. محققان و صاحب‌نظران حرفه حسابداری امروزه، راهبری شرکتی را به عنوان یک راه‌حل اصلی مطرح کرده‌اند (تسما^۴، ۲۰۱۹).

حاکمیت شرکتی به عنوان یک بخش ضروری از محیط عملیاتی اداره واحد تجاری محسوب می‌شود. مطالعات حاکمیت شرکتی شواهد متضادی را ایجاد کرده است. برخی از بی‌نظمی‌ها با راه‌اندازی یک سیستم ارزیابی قابل اعتماد و مؤثر در اداره امور شرکت رفع می‌شود. راهبرد شرکتی در مفهوم کلی به فرآیندهای تصمیم‌گیری، ساختارها در قالب سازمان توجه دارد که هدف از اجرای آن، اطمینان یافتن از ایجاد توازن بین رفتارهای مدیران و منافع ذینفعان است. در حقیقت، راهبرد شرکتی به لزوم نظارت بر مدیریت شرکت و به تفکیک واحد اقتصادی از مالکیت آن و در نهایت حفظ حقوق سرمایه‌گذاران و ذینفعان

¹ Information asymmetry

² Clarkson

³ Frankel and Li

⁴ Tessema

می‌پردازد. هنگامی که حاکمیت شرکتی مناسب باشد، انتظار می‌رود رفتار مدیران در جهت و همسو با منافع سهامداران باشد. به عبارت دیگر، این احتمال وجود دارد که حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت‌ها اثرگذار باشد (ساموئل و من^۱، ۲۰۱۷).

بیان مساله

حاکمیت شرکتی نقش مهمی در کاهش مشکلات نمایندگی و اطلاعاتی دارد. حاکمیت شرکتی قوی در نتیجه نظارت مؤثر و کارآمد بر مدیران ایجاد می‌شود و مدیران شرکت‌ها را تصمیمات استراتژیک افزایش افشای اطلاعات تهییج می‌کند. حاکمیت شرکتی قوی همچنین می‌تواند فرصت‌طلبی مدیران را کاهش دهد، شفافیت اطلاعاتی را افزایش و عدم تقارن اطلاعاتی را تحت تأثیر قرار دهد. گامپرس^۲ و همکاران (۲۰۱۰) نشان دادند که در یک نظام راهبری شرکتی ضعیف، عملکرد عملیاتی شرکت کاهش بیشتری در صنایع رقابتی نسبت صنایع غیررقابتی خواهد داشت. هنگامی که راهبری شرکتی ضعیف است، توانایی مدیریت ممکن است عدم تقارن اطلاعاتی را تشدید کند.

ایجاد یک مکانیزم حاکمیت شرکتی قوی می‌تواند با کسب اعتماد سهامداران، آنها را به سرمایه‌گذاری بیشتر در شرکت تشویق کرده و عدم تقارن اطلاعاتی را تحت تأثیر قرار دهد (بلیک^۳ و همکاران، ۲۰۱۰). طبق تحقیقات صورت گرفته، اجرای درست مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی می‌تواند منجر به افزایش سودآوری شرکت و حداکثر سازی انتشار اطلاعات شود. از طرفی، سیستم حاکمیت شرکتی می‌تواند با ایجاد یک چارچوب نظارتی مؤثر، شفافیت محیط اطلاعات مالی شرکت را برای سرمایه‌گذاران بیرونی افزایش دهد. سیستم حاکمیت شرکتی قادر است تا با ایجاد یک سیستم نظارتی مؤثر، جلوی رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران را در مخفی‌سازی اطلاعات گرفته یا کنترل کند. همچنین، با استقرار یک نظام حاکمیت شرکتی قوی می‌توان با ایجاد انگیزه در مدیران و کارکنان شرکت، در راستای دستیابی به اهداف بلندمدت شرکت گام برداشت (ماما^۴، ۲۰۱۸).

نقش حاکمیت شرکتی در مسأله عدم تقارن اطلاعات، تطابق منافع مدیران با سهامداران از طریق اعمال نظارت می‌باشد. به عبارت دیگر حاکمیت مناسب، موجب افشا و گزارشگری به موقع توسط شرکت‌ها می‌شود (آتور^۵ و همکاران، ۲۰۰۹). کمیت، کیفیت و به موقع بودن اطلاعات افشا شده از سوی رهبران شرکت یکی از مهمترین ابزارهای تصمیم‌گیری از سوی سرمایه‌گذاران است. زمانی که اطلاعات از طریق راهبران شرکت به عموم عرضه می‌گردد، این اطلاعات توسط معامله‌گران، سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران بررسی و تجزیه و تحلیل شده و بر این اساس، نسبت به خرید و فروش سهام شرکت‌ها تصمیم‌گیری می‌نمایند. نحوه برخورد سرمایه‌گذاران با این اطلاعات و تصمیمات آنها برای خرید و فروش سهام، حجم عرضه و تقاضا یا به نوعی عمق بازار و قیمت‌های پیشنهادی جهت معاملات را شکل می‌دهد. این بدین معناست که حاکمیت شرکتی مطلوب و ساختار یافته، از طریق ارتقای سطح کیفی اطلاعات و شفافیت نقش مهمی در جهت‌دهی تصمیمات سرمایه‌گذاران و بازیگران بازار سرمایه داشته، موجبات ایجاد بازارهای سرمایه‌ای با نقدشوندگی و عمق بالا را فراهم می‌آورد (تسما، ۲۰۱۹).

¹ Samuel and Man
² Gompers
³ Black
⁴ Mama
⁵ Autore

از عوامل دیگر مؤثر بر عدم تقارن اطلاعاتی، ارتباطات سیاسی است. اصطلاح نظام سرمایه‌داری رابطه‌ای، برای توصیف رابطه نزدیک بین دولت با واحدهای تجاری اطلاق می‌شود. واحدهای تجاری تمایل زیادی به برقراری ارتباط نزدیک با دولت دارند. زیرا این روابط منافع زیادی نظیر امتیاز دسترسی به بازار، تخفیف‌های مالیاتی، دسترسی آسان‌تر به اعتبارات، یارانه‌های دولتی، بستن قراردادهای سودآور، کاهش تعرفه گمرکی و غیره برای آنها در پی خواهد داشت. در عوض واحدهای تجاری مرتبط ممکن است منافع بدست آمده ناشی از این روابط را با دولت تسهیم نمایند. این نوع بافت اقتصادی در سطح جامعه، اقتصاد مبتنی بر رابطه نامیده می‌شود که دارای ویژگی‌ها و مشخصه‌های خاص خود می‌باشد. لذا می‌توان بیان کرد، در نظام‌های اقتصادی مبتنی بر روابط، ارتباطات سیاسی یک منبع مهم ارزش برای شرکت‌های دارای روابط است. شرکت‌های دارای روابط سیاسی راحت‌تر به منابع سرمایه و مزایای دیگر از طریق ارتباطات خود دست می‌یابند که باعث می‌شود راحت‌تر فرصت‌های سرمایه‌گذاری سود آور را شناسایی و به یک سرمایه‌گذاری کارا برسند (دو و همکاران^۱، ۲۰۱۴؛ کیم و همکاران^۲، ۲۰۱۱).

از سوی دیگر، ارتباطات سیاسی به معنای انتقال اطلاعات سیاسی از بخش‌های سیاسی به بخش‌های اجتماعی است و بر تعامل متقابل رسانه‌ها و سیاستمداران تأکید دارد. بنابراین، تعریف ارتباطات برای تمام جنبه‌های رفتار سیاسی و اجتماعی دارای اهمیت است. بدون ارتباط نه سیاست و نه جامعه نمی‌تواند وجود داشته باشد. ارتباط عنصر پویای نظام سیاسی است. جین و مایرز^۳ (۲۰۰۶) در مطالعات کلاسیک خود به نام اعصاب حکومت ارتباط را عنصر کانونی درک سیاسی می‌داند. مفهوم ارتباطات سیاسی در واقع نقش ارتباطات و رسانه در حوزه سیاست و قدرت است و بر تعامل میان سیاستمداران و رسانه‌ها تأکید دارد. به نوشته فن و همکاران^۴ (۲۰۰۷) ارتباط سیاسی عبارت است از انتقال عمدی یک پیام سیاسی از یک فرستنده به یک گیرنده با هدف ایجاد تغییر در رفتار، گفتار و پندار مخاطب آن طور که فرستنده می‌خواهد.

ارتباطات سیاسی، عملکرد شرکت را از طریق کانال‌های مختلفی همچون؛ امتیازهای دولتی از قبیل دسترسی به انواع وام‌های بانکی و غیر بانکی، دسترسی به انواع مواد اولیه، مقررات کمتر و مالیات سبک‌تر تحت تأثیر قرار می‌دهد. با این حال، بسیاری از محققان بر این باورند که ارتباطات سیاسی می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی شرکت را تحت تأثیر قرار دهد (چانی^۵ و همکاران، ۲۰۱۱؛ دینگ^۶ و همکاران، ۲۰۱۵ و وانگ^۷، ۲۰۱۵). به عنوان مثال، چانی و همکاران (۲۰۱۱) بر این عقیده هستند که از آنجا که امنیت بدست‌آمده از طریق ارتباطات سیاسی، احتمالاً منجر به غیر شفاف شدن شرکت‌ها و ناقربینگی اطلاعات خواهد شد، لذا کیفیت اطلاعات شرکت‌های با روابط سیاسی در مقایسه با همتایان‌شان متفاوت است. استدلال شده است که فعالیت مدیران سیاسی از شفافیت کمتری برخوردار است و مدیران دارای روابط سیاسی این انگیزه را دارند تا اطلاعات سیاسی را از سهامداران خود پنهان می‌کنند (دنگ^۸ و همکاران، ۲۰۱۷). بنابراین در اغلب مطالعات، نقش روابط سیاسی در شکل‌گیری ناکارایی اطلاعاتی و همچنین عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر به چشم می‌خورد. چانی و همکارانش (۲۰۱۱) معتقدند که به دلیل

¹ Du et al

² Kim et al

³ Jin and Myers

⁴ Fan et al

⁵ Chaney

⁶ Ding

⁷ Wang

⁸ Deng

حمایت دولت از ارتباطات سیاسی، در شرکت هایی که روابط سیاسی حاکم است، محیط عملیاتی شفاف نیست. در نتیجه، احتمال تفاوت در کیفیت اطلاعات در شرکت های دارای اطلاعات سیاسی نسبت به سایر شرکت ها بالاتر است. این پژوهش دستاوردهایی جدیدی را برای متون حسابداری و حسابرسی به همراه دارد. پژوهش حاضر برای اولین بار تأثیر حاکمیت شرکتی و ارتباطات سیاسی را بر عدم تقارن اطلاعاتی در ایران مورد آزمون قرار خواهد داد که حداقل شواهدی از انجام این نوع پژوهش در بورس اوراق بهادار تهران ملاحظه نمی‌گردد. در پژوهش‌های پیشین، صرفاً به بررسی تأثیر برخی مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی (مثل؛ اندازه هیأت مدیره، استقلال هیأت مدیره) بر عدم تقارن اطلاعاتی به طور مجزا پرداخته شده است ولی این پژوهش با ترکیب ۱۰ معیار حاکمیت شرکتی، به ارائه یک معیار اصلی برای حاکمیت شرکتی پرداخته است که در سایر پژوهش‌های داخلی چنین چیزی مشاهده نمی‌شود. همچنین، با توجه به وجود رانتهای اطلاعاتی و مناسبات سیاسی در بورس اوراق بهادار تهران، ارتباطات سیاسی به طور گسترده‌ای در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد که می‌تواند بر سطح شفافیت محیط اطلاعاتی شرکت‌ها اثرگذار باشد. لذا، یکی از نوآوری‌های دیگر این پژوهش بررسی نقش ارتباطات سیاسی بر عدم تقارن اطلاعاتی است. در نهایت، نتایج حاصل از این پژوهش می‌تواند حاوی اطلاعات مفیدی برای حسابرسان، سهامداران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و قانون‌گذاران باشد و همچنین این پژوهش می‌تواند مقدمه‌ای برای تحقیقات گسترده‌تر در این زمینه باشد. از اینرو مسئله اصلی این تحقیق پاسخ به این سؤال اصلی است که آیا حاکمیت شرکتی اثر معناداری بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد؟ همچنین، آیا ارتباطات سیاسی اثر معناداری بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد؟

اهمیت پژوهش

در اهمیت نقش عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه باید گفت؛ که عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند بر ثروت سرمایه‌گذاران اثر مستقیم داشته باشد. عدم تقارن اطلاعاتی با شکاف اطلاعاتی که در بازار سرمایه ایجاد می‌کند، بر عملکرد بورس اوراق بهادار نیز بی‌تأثیر نیست به خصوص زمانی کارایی اطلاعاتی بازار بالا باشد. تقارن اطلاعاتی می‌تواند با افشای صحیح اطلاعات برای سرمایه‌گذاران منافع ایجاد کند. با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌توان با ایجاد انگیزه در مدیران و کارکنان شرکت، در راستای دستیابی به اهداف بلندمدت شرکت گام برداشت (آجینا^۱ و همکاران، ۲۰۱۳).

از طرفی، یکی از مواردی که سرمایه‌گذاران برای تصمیم‌گیری‌های خود به آن توجه زیادی دارند، ساختار حاکمیتی شرکت است. متأسفانه وقتی به سایت بسیاری از شرکت‌های ایرانی و بورسی مراجعه می‌شود، در بخش ساختار شرکت یا مشابه آن، تنها با یک نمودار درخت مانند روبه‌رو می‌شویم که معمولاً جایگاه مدیران و ناظران، کارمندان قسمت‌های مختلف شرکت را به نمایش می‌گذارد. چنین نموداری در مورد نحوه حاکمیت شرکتی در این مجموعه هیچ اطلاعاتی به دست سرمایه‌گذار نمی‌دهد. این در حالی است که سرمایه‌گذار انتظار دارد و حق خود می‌داند با ساختاری که قدرت تصمیم‌گیری و نظارت را در شرکت مشخص و توزیع می‌کند، آشنا شود. برای بسیاری از سرمایه‌گذاران، سودآوری یک شرکت به تنهایی ملاک نیست، بلکه آنها می‌خواهند بدانند سرمایه خود را دقیقاً با چه گروهی به اشتراک می‌گذارند. آیا سیستمی که برای این مجموعه طراحی شده است، قادر است خود به خود میان انتظارات تمامی ذی‌نفعان شرکت تعادل برقرار کند یا خیر. توضیح این مفاهیم و سازوکارهای اجرایی آن در یک شرکت در واقع بخش ساختار حاکمیتی مجموعه را به مخاطب می‌شناساند؛ مفاهیمی که از

¹ Ajina

یک نمودار درختی یا هرمی استخراج نمی‌شود. امروز در کشورهای پیشرفته قوانین دولتی نیز به تعیین ساختارهای حاکمیتی کمک می‌کند (حقیقی و همکاران، ۱۳۹۷).

از سویی، روابط و نفوذ سیاسی نه تنها بر وضعیت مالی بنگاه های اقتصادی تأثیر می‌گذارد، بلکه انگیزه‌های سرمایه‌گذاران را نیز در ارتباط با خرید یا فروش سهام شرکت تحت تأثیر قرار می‌دهد. انتظار می‌رود این وضعیت در نهایت سبب ایجاد تفاوت‌های چشمگیر در قیمت سهام شرکت‌هایی شود که در مقایسه با سایر شرکت ها روابط سیاسی گسترده‌ای دارند. استدلال این است که شرکت‌های دارای روابط گسترده سیاسی با دولت، به دلیل برخورداری از شرایط خاص (اتصال سیاسی با دولت)، هزینه‌های کمتری را از سوی دولت تحمل می‌کنند. همچنین، برقراری و حفظ ارتباط بین شرکتها و دولت، معمولاً همراه با کسب مزیت رقابتی صورت می‌گیرد. هدف برخی مدیران شرکتها از برقراری ارتباط، رفع محدودیت های مالی با کمترین هزینه است. از سویی دیگر، با توجه به اینکه در ایران اکثر شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به صورت غیر مستقیم تحت کنترل دولت هستند و دولت بر عملکرد این شرکتها نظارت و دخالت دارد، لذا به نظر می‌رسد بررسی ارتباطات سیاسی شرکتها و تأثیر آن بر عدم تقار اطلاعاتی ضروری و با اهمیت است.

هدف پژوهش

هدف اصلی این پژوهش، بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و ارتباطات سیاسی بر عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در واقع، هدف کاربردی از انجام این پژوهش، شناسایی عوامل مؤثر بر عدم تقارن اطلاعاتی در راستای کاهش اثرات منفی نامتقارنی اطلاعاتی و افزایش ثروت سهامداران شرکت بوده که این می‌تواند در نهایت با شناسایی تأثیر حاکمیت شرکتی و ارتباطات سیاسی بر عدم تقارن اطلاعاتی ما را به این هدف کاربردی نزدیک کند. به طور کلی، این پژوهش در پی دستیابی به اهداف زیر است:

هدف اول: بررسی تأثیر معنادار حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی.

هدف دوم: بررسی تأثیر معنادار ارتباطات سیاسی بر عدم تقارن اطلاعاتی.

چارچوب نظری و پیشینه پژوهش

چارچوب نظری

حاکمیت شرکتی

برای دستیابی به تعریفی جامع و کامل از نظام حاکمیت شرکتی لازم است به فرآیند طرح و تکوین این مفهوم بپردازیم. بررسی ادبیات موجود نشان می‌دهد، هیچ تعریف مورد توافق در مورد حاکمیت شرکتی وجود ندارد. براساس کشوری که در نظر می‌گیریم، تفاوت‌های چشمگیری در تعریف وجود دارد. تعاریف موجود از حاکمیت شرکتی در یک طیف قرار می‌گیرند که دیدگاه‌های محدود در یک سو و دیدگاه‌های گسترده در سوی دیگر طیف می‌باشند. در دیدگاه‌های محدود، حاکمیت شرکتی به رابطه شرکت و سهامداران محدود می‌شود.

این یک الگوی قدیمی است که در قالب تئوری نمایندگی بیان می‌شود. در آن سوی طیف، حاکمیت شرکتی را می‌توان به صورت یک شبکه از روابط دید که نه تنها بین شرکتها و مالکان آنها (سهامداران)، بلکه بین یک شرکت وعده زیادی از

ذی‌نفعان از جمله: کارکنان، مشتریان، فروشندگان، دارندگان اوراق قرضه و... وجود دارند. چنین دیدگاهی در قالب تئوری ذی‌نفعان دیده می‌شود (آرارات^۱ و همکاران، ۲۰۱۷).

تئوری‌های مرتبط به حاکمیت شرکتی

تئوری نمایندگی

یک سوال مهم این است که: سهامداران چگونه می‌توانند مدیریت شرکت را کنترل کنند؟ یک فرض اساسی و مهم دیگر تئوری نمایندگی این است که تأیید کارهای کارگزاران برای کارگزار بسیار مشکل و پرهزینه است. به چند روش می‌توان منافع سهامداران و مدیران را هماهنگ نمود. تجربه نشان داده است که یکی از با اهمیت ترین و درعین حال مؤثرترین روش حسابرسی مستقل است.

هزینه‌های نمایندگی، ناشی از تلاش‌های سهامداران برای کنترل مدیران است که اغلب هزینه سنگینی است. طرح‌ها و قراردادهای از روش‌های کنترل است. این قراردادها (صریح و یا ضمنی) که بین مدیران و سهامداران منعقد می‌شود، منافع دو گروه را هماهنگ می‌کند. افزون بر سهامداران، مدیران نیز مایلند ثابت کنند که آن‌ها نسبت به سهامداران مسئول بوده و به دنبال افزایش ثروت سهامداران هستند، بنابراین انگیزه‌هایی برای شفافیت مالی و گزارش ریسک شرکت و... خواهند داشت که هزینه‌های مربوطه بخشی از هزینه‌های نمایندگی است. مجموع هزینه‌های نمایندگی را می‌توان به شرح زیر خلاصه نمود: مجموع هزینه‌های کنترل کارگزار، هزینه‌های الزام کارگزار و هرگونه زیان مازاد باقی مانده (دالیوال^۲ و همکاران، ۲۰۱۱).

تئوری هزینه معاملات

تئوری هزینه معاملات^۳، ترکیبی میان رشته‌ای بین اقتصاد، حقوق و سازمان می‌باشد (دوپاتیو همکاران، ۲۰۱۷). این تئوری که اول بار توسط بامبر و مادان^۴ (۲۰۱۳) به نام تئوری رفتاری شرکت^۵ مطرح شده، یکی از مبانی اقتصاد صنعتی و تئوری مالی گردیده است. در این تئوری شرکت نه تنها به عنوان یک واحد اقتصادی عمومی بلکه به عنوان یک سازمان، متشکل از افراد با دیدگاه‌ها و اهداف مختلف است. تئوری هزینه معاملات براساس این واقعیت است که شرکت‌ها آنقدر بزرگ شده‌اند که در تخصیص منابع جانشین بازار می‌شوند. در واقع شرکت‌ها آنقدر بزرگ و پیچیده‌اند که نوسانات قیمت در بازار، تولید را هدایت کرده و بازار معاملات را متعادل می‌کنند. در درون شرکت‌ها برخی معاملات حذف می‌شوند و مدیر، تولید را هماهنگ می‌کند. به نظر می‌رسد سازماندهی شرکت (مثلاً میزان ادغام عمودی) محدوده‌هایی را تعیین می‌کنند که فراسوی آنها شرکت می‌تواند قیمت و تولید را برای معاملات داخلی معین نماید (هاردجو^۶ و همکاران، ۲۰۱۴).

تئوری ذی‌نفعان

تئوری ذی‌نفعان به تدریج از دهه ۱۹۷۰ توسعه یافت. یکی از اولین توضیحات در مورد این تئوری در رشته مدیریت، توسط فری من^۷ (۱۹۸۴) ارائه گردید. وی تئوری عمومی شرکت را مطرح و پاسخ‌گویی شرکتی را به گروه گسترده‌ای از ذی‌نفعان

¹ Ararat

² Dhaliwal

³ Transaction Cost Theory

⁴ Bamber and Madan

⁵ Corporate Behavior Theory

⁶ Hardjo

⁷ Freeman

پیشنهاد کرد. از آن زمان به بعد، ادبیات بیشتری در این مورد مطرح شده است. تئوری ذی‌نفعان، ترکیبی از تئوری‌های سازمانی و اجتماعی است. اساس تئوری ذی‌نفعان این است که شرکت‌ها بسیار بزرگ شده‌اند و تأثیر آنها بر جامعه آن‌چنان عمیق است که باید به جز سهامداران، به بخش‌های بسیار بیشتری از جامعه توجه کرده و پاسخگو باشند. نه تنها ذی‌نفعان تحت تأثیر شرکت‌ها هستند، بلکه آنها نیز بر شرکت‌ها تأثیر می‌گذارند. ذی‌نفعان شامل سهامداران، کارکنان، فروشندگان، مشتریان و بستانکاران، شرکت‌های مجاور و عموم مردم می‌باشند، افرادی‌ترین حامیان تئوری ذی‌نفعان بر این باورند که محیط زیست، گونه‌های جانوری و نسل‌های آینده نیز باید در زمره‌ی ذی‌نفعان گنجانده شوند. رابطه ذی‌نفع به صورت یک مبادله (تعامل) توصیف شده است و گروه ذی‌نفعان به پیشبرد شرکت‌ها کمک کرده‌اند و پیش‌بینی می‌شود منافع آنان از طریق تشویق و ایجاد انگیزه فراهم شود. در بریتانیا گزارش شرکتی^۱ در سال ۱۹۷۵ یک طرح حسابداری مطرح کرد که نشان می‌داد شرکت‌ها باید مسئول تأثیری باشند که بر گروه زیادی از ذی‌نفعان می‌گذارند. نحوه دستیابی به این امر طبق گزارش شرکتی، تشویق شرکت‌ها به افشای داوطلبانه‌ی تعدادی از گزارش‌های مورد نظر برای استفاده ذی‌نفع، به علاوه صورت سود و زیان سنتی و ترانزنامه بود. صورت‌های اضافی شامل: صورت ارزش افزوده، صورت مبادلات پولی با دولت، صورت مبادلات ارزی، صورت مشتریان احتمالی آینده و صورت اهداف آتی می‌گردید (دیفرانکو^۲ و همکاران، ۲۰۱۸).

ارتباطات سیاسی

در دوره معاصر، ارتباطات فعالیتهای مختلف اجتماعی، سیاسی، فرهنگی و اقتصادی را در بر می‌گیرد و در این میان با پیچیده تر شدن و گسترش جوامع اهمیت ارتباطات در بعد سیاسی نیز روزافزون می‌گردد تا حدی که باید گفت در شرایط فعلی ارتباطات مایه اصلی زندگی سیاسی است و بدون بهره‌گیری از وسایل ارتباطی و رسانه‌های گروهی نظام‌های سیاسی قادر به نظم بخشیدن در جامعه و شریک ساختن مردم در زندگی سیاسی نیستند (بال و همکاران^۳، ۲۰۰۳). همچنین اعضای جامعه جامعه برای ایفای نقش فعال، شرکت در انتخابات و ارتباط متقابل با سیاستمداران به رسانه‌های جمعی نیازمندند.

در ارتباطات سیاسی آنچه اهمیت دارد تأثیر بر نگرش و رفتار است، ارتباط گر سیاسی که در این نوع ارتباط به طور عمده سیاستمداران هستند سعی می‌کند با بهره‌گیری از ابزارهای مختلف ارتباطی و کاربرد قوانین و تکنیک‌های لازم بر مخاطب تأثیر گذارد و وی را همواره هماهنگ با برنامه‌ها و ایده‌های خود ساخته و با کسب نفوذ و جلب افکار و آرای عمومی مردم، موقعیت خود را تحکیم بخشیده و به گسترش دایره قدرت خود بپردازد (آنینگ^۴، ۲۰۰۹). با بهره‌گیری از تعاریف و دیدگاه‌هایی که پژوهشگران در خصوص ارتباطات سیاسی ارائه داده‌اند می‌توانیم بگوییم ارتباطات سیاسی یعنی ارتباط هدفمند یا هدفدار درباره سیاست. که شامل موارد زیر است (بال و همکاران^۵، ۲۰۰۰):

۱- همه شکل‌های ارتباطی که برای کسب هدف‌های معین زیر نظر سیاستمداران و دیگر عاملان یا بازیگران سیاسی قرار دارند.

۲- همه شکل‌های ارتباطی درباره بازیگران سیاسی و فعالیت‌های آنان مثل گزارش‌های خبری، سرمقاله‌ها و همه شکل‌های مباحثه رسانه‌ای که سیاست را دربرمی‌گیرد.

¹ Corporate Report (ASSC)

² De Franco

³ Ball et al

⁴ Aning

⁵ Ball et al

۳- همه شکل های ارتباطی که افراد غیرسیاسی مانند رای دهندگان و نویسندگان روزنامه ها برای بازیگران سیاسی ارسال می کنند.

ارتباطات سیاسی به معنای انتقال اطلاعات سیاسی از بخشهای سیاسی به بخشهای اجتماعی است و بر تعامل متقابل رسانه ها و سیاستمداران تاکید دارد. بنابر این تعریف ارتباطات برای تمام جنبه های رفتار سیاسی و اجتماعی دارای اهمیت است. بدون ارتباط نه سیاست و نه جامعه نم ی تواند وجود داشته باشد. ارتباط عنصر ارتباط را عنصر اعصاب حکومت در مطالعات کلاسیک خود به نام کارل دویچ^۱، پویای نظام سیاسی است کانونی درک سیاسی می داند. مفهوم ارتباطات سیاسی در واقع نقش ارتباطات و رسانه در حوزه سیاست و قدرت است و بر تعامل میان سیاستمداران و رسانه ها تاکید دارد.

فرضیه عدم تقارن اطلاعاتی

فرضیه عدم تقارن اطلاعاتی بیان می دارد که هر چه ابهام قبلی در خصوص ارزش واقعی شرکت بیشتر باشد میانگین عرضه زیرقیمت سهام جدید بیشتر می گردد. مشهورترین مدل های مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی توسط بارون^۲ (۱۹۸۲) و راک^۳ (۱۹۸۶) مطرح گردیده است. در مدل بارون بین انتشار دهندگان سهم و موسسات تامین سرمایه آنها عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد در حالیکه در مدل راک بین سرمایه گذاران مطلع و نامطلع عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد. رویکرد تجربی برای شناسایی نقش عدم تقارن اطلاعاتی در سرمایه گذاری بنگاه، شامل آزمونی برای خروج از مدل سرمایه گذاری استاندارد نئوکلاسیک است.

مدل نئوکلاسیک پیش بینی می کند، اصول اقتصادی، که عموماً در اختیار اندازه گیری سودآوری حاشیه ای سرمایه اند، مانند کیو توین، آمار مناسبی برای توضیح سرمایه گذاری هستند (فرانکل و لی^۴، ۲۰۰۴). با این حال، مقالات بسیاری آشکار می کنند که تقویت مدل کیوتوین با به کارگیری پروکسی های ارزش خالص، مانند جریان نقدی، به طور قابل توجهی این مدل را بهبود داده اند. این مورد هم چنین برای مطالعاتی است که مجاورت به استفاده از عدم تقارن اطلاعاتی در معادله سرمایه گذاری اوایلر، که بر اساس یک مدل جایگزین مشابه مدل نئوکلاسیک است را می آزماید.

روشی رایج در آزمون عدم تقارن اطلاعاتی، مقایسه جریان پول نقد و یا دیگر پروکسی های ارزش خالص، در سرمایه گذاری بنگاه ها، با در نظر گرفتن احتمال وجود محدودیت مالی مختلف روی هر کدام است. اندازه، جنبه ای از محدودیت های مالی است، که به طور متعدد، از زمانی که شرکت های کوچک با چیزی به نام هزینه تامین مالی که بدلیل عدم تقارن اطلاعاتی ایجاد می شود، مواجه شدند، مورد بررسی قرار گرفته شده است. اندازه، یکی از انواع محدودیت های مالی است که مکرراً در مطالعات به آن اشاره شده است زیرا بنگاه های کوچک به خاطر عدم تقارن اطلاعاتی با هزینه های بالاتر مالی مواجه می شوند. برای مثال، هایل^۵ و همکاران (۲۰۱۴) دریافت که بنگاه های کوچک، در ترکیه و مکزیک، محدودیت های مالی بیشتری دارند. هوشی^۶ و همکاران (۲۰۱۵) برای مارشال و اسمیرلاک^۷ (۲۰۱۸) برای ایالات متحده دریافتند، بنگاه های کوچک و جوان با

¹ Carel Dovich

² Baron

³ Rock

⁴ Frankel and Li

⁵ Hail

⁶ Hoshi

⁷ Marshal & Smirlock

محدودیت‌های مالی بیشتری مواجه‌اند. هراکه^۱ (۲۰۲۰) در تحقیقات گسترده خود در مقالات، نشان می‌دهد که، اندازه تنها زمانی با محدودیت‌های مالی همراه است که تجزیه و تحلیل شامل حداقل یک بخش از قسمت کمتر توزیع شده‌ی اندازه بنگاه باشد.

منبع دیگری در زمینه عدم تقارن اطلاعاتی که در مقالات مورد بررسی قرار می‌گیرد، عضویت در گروه‌های تجاری، مالکیت خارجی و اخیراً مالکیت عمومی بنگاه‌ها است. انتظار می‌رود، عضویت گروه تجاری و ارتباط با یک کشور چند ملیتی منجر به افزایش اعتبار و همچنین ایجاد فرایندی برای جمع‌آوری و تخصیص سرمایه شود (رنگزن مقدم و لشگری، ۱۳۹۷). نقش گروه‌های تجاری در برخی از کشورهای آسیایی، مانند عضویت کیرتسو در ژاپن و عضویت چپول در کره (براو^۲ و همکاران، ۲۰۰۵)، مستند شده است. هایل^۳ و همکاران (۲۰۱۴) نقش عضویت در گروه برای تجارت را، با هدف کاهش محدودیت‌های مالی، برای شرکت‌های کانادایی و اروپایی، بررسی و مستند می‌کنند. جاکوبی^۴ و همکاران (۲۰۱۸)، با بررسی داده‌های ساحل عاج یافتند، که شرکت‌های داخلی محدودیت‌های مالی بیشتری نسبت به شرکت‌های خارجی دارند، در این راستا، یو^۵ و همکاران (۲۰۱۹) گزارش مشابهی در زمینه بین المللی دارند. در نهایت، مطالعه فاما و بابیاک^۶ (۲۰۱۵) با استفاده از داده‌های سطوح بنگاه از چین نشان می‌دهد، شرکت‌های دولتی محدودیت مالی کمتری دارند.

پیشینه پژوهش

پیشینه خارجی

هان^۷ و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی حاکمیت شرکتی و پاداش هیات‌مدیره پرداختند. جامعه آماری شامل ۵۹ کشور در ۱۹ صنعت بوده و تعداد نمونه آماری ۱۲۰۷ سال - شرکت طی سال‌های ۲۰۱۳ تا ۲۰۱۵ بوده است. شواهد پژوهش نشان داد که بین حاکمیت شرکتی و پاداش مدیریت رابطه مثبت معنادار وجود دارد.

ناگار و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان نا اطمینانی سیاست اقتصادی و عدم تقارن اطلاعاتی به بررسی تأثیر نااطمینانی سیاست اقتصادی بر عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های آمریکایی در سال‌های ۲۰۰۳ الی ۲۰۱۶ پرداختند. جامعه آماری این پژوهش شامل ۷۰۰۰ مشاهده سال - شرکت بوده است. روش پژوهش و آزمون فرضیه‌ها رگرسیون خطی چندگانه است. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که نا اطمینانی سیاست اقتصادی اثر مثبتی بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد.

تسما (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان اثر حاکمیت شرکتی و ارتباطات سیاسی بر عدم تقارن اطلاعاتی به بررسی تأثیر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و ارتباطات سیاسی بر عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. جامعه آماری شامل ۲۳۶ مشاهده سال - شرکت بوده است. دوره پژوهش سال‌های ۲۰۱۲ الی ۲۰۱۶ بوده و روش پژوهش رگرسیون تابلویی بوده است. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که حاکمیت شرکتی اثر منفی بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد. همچنین، نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که ارتباطات سیاسی می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی را افزایش دهد.

¹ Harakeh

² Brav

³ Hail

⁴ Jacoby

⁵ Yu

⁶ Fama, & Babiak

⁷ Han

یو^۱ و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر بیش سرمایه‌گذاری در شرکت‌های چینی در سال‌های ۲۰۰۵ الی ۲۰۱۴ پرداختند. جامعه آماری شامل ۸۳۹ مشاهده سال شرکت بوده است. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که تأثیر ارتباطات سیاسی بر بیش سرمایه‌گذاری اثر مثبت و معناداری وجود دارد.

لی و لو^۲ (۲۰۱۸) در تحقیقی به بررسی ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت سود واقعی در شرایط عدم اطمینان اقتصادی پرداختند. نمونه نهایی آنان شامل ۲۵۱۴ شرکت در بین سال‌های ۱۹۸۷ تا ۲۰۰۹ بود. نتایج پژوهش نشان داد که بین عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت سود واقعی رابطه مثبت وجود دارد. همچنین، نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که در شرایط عدم اطمینان اقتصادی، رابطه مثبت بین عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت سود واقعی تقویت خواهد شد.

دریک^۳ و همکارانش (۲۰۱۸) نیز نقش کیفیت افشا، در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی را بررسی کردند. جامعه آماری شامل ۲۰۵ شرکت آمریکایی بوده است. دوره پژوهش شامل دوره‌های ۲۰۱۲ الی ۲۰۱۵ بوده است. یافته‌های پژوهش مبین یک رابطه منفی بین کیفیت افشای اطلاعات مالی و عدم تقارن اطلاعاتی بوده است.

شین و پارک^۴ (۲۰۱۸) تأثیر ارتباطات سیاسی بر عملکرد و ارزش شرکت‌های تونسی را بررسی کردند. بر اساس نتایج به دست آمده، ارتباطات سیاسی موجب بهبود عملکرد و ارزش شرکت می‌شود. در واقع سرمایه‌گذاران به دلیل کسب منافع بیشتر، به سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی با ارتباطات سیاسی بالا تمایل نشان می‌دهند.

بالی^۵ و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های آمریکایی در سال‌های ۲۰۰۵ الی ۲۰۱۴ پرداختند. جامعه آماری آن‌ها شامل ۲۵۶ شرکت بوده است. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از این بود که حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی اثر منفی و معنادار دارد.

استین و وانگ^۶ (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های کانادایی در سال‌های ۲۰۰۰ الی ۲۰۱۲ پرداختند. جامعه آماری آن‌ها شامل ۲۰۳۵ مشاهده سال-شرکت و روش آزمون فرضیه‌ها رگرسیون خطی است. نتایج حاصل از پژوهش آن‌ها نشان داد که ارتباطات سیاسی بر عدم تقارن اطلاعاتی اثر مثبتی دارد.

اسکوگ^۷ (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر کیفیت حاکمیت شرکتی پرداختند. در سوئد در سال‌های ۱۹۹۸ الی ۲۰۱۲ پرداختند. جامعه آماری آن‌ها شامل ۲۳۵ شرکت و روش آزمون فرضیه‌ها رگرسیون خطی چندگانه است. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که ارتباطات سیاسی منجر به کاهش کیفیت حاکمیت شرکتی شده است.

کیم^۸ و همکاران (۲۰۱۴) طی پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر کیفیت محیط اطلاعاتی شرکت‌های کره‌ای در سال‌های ۲۰۰۲ الی ۲۰۱۰ پرداختند و به این نتیجه رسیدند که با افزایش کیفیت حاکمیت شرکتی، کیفیت محیط اطلاعاتی شرکت افزایش یافته و عدم تقارن اطلاعاتی کمتر شده است.

¹ Yu

² Li and Lu

³ Drake

⁴ Shin and Park

⁵ Bali

⁶ Stein and Wang

⁷ Skog

⁸ Kim

کارمیر^۱ و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهش خود بین ۵۶۹ شرکت کانادایی و آمریکایی طی دوره ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۵ به این نتیجه رسیدند که بین مدیریت سود و عدم تقارن اطلاعاتی ارتباط مثبتی برقرار است و پیچیدگی و عدم اطمینان به سیاست‌های اقتصادی دولت منجر به تشدید ارتباط بین مدیریت سود (اقدام تعهدی اختیاری) و عدم تقارن اطلاعاتی^۲ می‌شود. پیشینه داخلی

صالحی‌نیا و تامرادی (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر سیاست‌های تأمین مالی پرداختند. برای این منظور نمونه‌ای متشکل از ۱۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ مورد بررسی قرار گرفت. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش بیانگر آن است که ارتباطات سیاسی بر نسبت بدهی‌های کوتاه مدت، نسبت بدهی‌های بلندمدت، نسبت مجموع بدهی‌ها و هزینه بدهی تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین یافته‌ها بیانگر آن است که ارتباطات سیاسی بر رتبه اعتباری شرکت‌ها تأثیر منفی معناداری دارد.

دولو و جنتی (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر واکنش بازار نسبت به افزایش سود نقدی پرداختند. جامعه آماری شامل ۱۸۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۵ بوده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد افزایش سود نقدی شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا منجر به بازده غیرعادی مثبت و قوی‌تر می‌شود. همچنین شرکت‌های با سابقه کاهش نوسان غیرسیستماتیک پس از افزایش سود نقدی، بازده غیرعادی مثبتی تجربه می‌کنند. رانش مثبت بازده پس از افزایش سود نقدی، برای شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا محرز است.

بادآور نهندی و تقی‌زاده خانقاه (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر کارایی سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت پرداختند. برای دستیابی به هدف پژوهش، ۱۱۰ شرکت از تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۵ انتخاب شد و با استفاده از رویکرد داده‌های ترکیبی، فرضیه‌های پژوهش آزمون شدند. نتایج نشان می‌دهد ارتباطات سیاسی بر سرمایه‌گذاری بیشتر از حد تأثیر مثبتی داشته و بر عملکرد شرکت تأثیر منفی می‌گذارد.

حیدری و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی نقش میانجی عدم تقارن اطلاعاتی در تبیین رابطه بین کیفیت حسابرسی و سیاست‌های تأمین مالی با رویکرد الگوسازی معادلات ساختاری پرداختند. جامعه آماری شامل ۹۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۲ بوده است. نتایج حاکی از آن است که کیفیت بالای خدمات حسابرسی مستقل، تمایل شرکت‌ها به تأمین مالی از محل انتشار سهام عادی را افزایش می‌دهد. همچنین، نتایج نشان داد که کیفیت حسابرسی اثر معناداری بر عدم تقارن اطلاعاتی ندارد.

اعتمادی و احمدی گورجی (۱۳۹۶) اثر ارتباط سیاسی بر سرمایه‌گذاری و کاهش محدودیت‌های تأمین مالی را بررسی کردند. جامعه آماری شامل ۱۱۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۳ بوده است. یافته‌های این پژوهش نشان داد که ارتباط سیاسی بر رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تأثیر گذاشته و سبب کاهش محدودیت جریان تأمین مالی شرکت‌ها شده است.

خدادادی و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی اثر تعدیل‌کنندگی عدم اطمینان محیطی بر رابطه بین مدیریت سود و عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. عدم اطمینان محیطی از طریق ضریب تغییرات میزان فروش شش سال اخیر برای هر شرکت محاسبه شد. داده‌های پژوهش برای ۱۴۲ شرکت نمونه‌ی آماری از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

¹ Cormier

² Information asymmetry

تهران برای دوره‌ی زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ انتخاب گردیده‌اند و به روش داده‌های ترکیبی و مدل اثرات تصادفی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند. نتایج پژوهش نشان داد که مدیریت سود در شرکت‌های مورد مطالعه با عدم تقارن اطلاعاتی ارتباط مثبت معناداری دارد. همچنین، در یک محیط با عدم اطمینان بالا، شدت ارتباط مدیریت سود و عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد. به بیان دیگر، با افزایش عدم اطمینان محیطی، مدیریت با اعمال بیشتر مدیریت سود عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد.

مکیان و رئیس (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. جامعه آماری شامل ۸۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۰ بوده است. روش تحلیل این مطالعه که تأثیر عوامل مؤثر- از قبیل مالکیت سرمایه گذاران نهادی، اندازه هیأت مدیره، مدیران غیر موظف و تفکیک نقش مدیر عامل از ریاست هیأت مدیره- بر عدم تقارن اطلاعاتی را بررسی می‌کند، برآورد رگرسیونی به وسیله روش داده‌های تابلویی طی برنامه چهارم توسعه در مورد شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس تهران می‌باشد. نتایج دلالت بر آن دارد که مالکیت سرمایه گذاران نهادی و اندازه هیأت مدیره رابطه منفی با عدم تقارن اطلاعاتی داشته، اما متغیرهای نسبت مدیران غیر موظف به تعداد اعضای هیأت مدیره و تفکیک نقش مدیر عامل از ریاست هیأت مدیره رابطه معنی دار با عدم تقارن اطلاعاتی را نشان نمی‌دهد.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه‌های پژوهش در زیر آمده است:

فرضیه اول: حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر منفی و معناداری دارد.

فرضیه دوم: ارتباطات سیاسی بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر مثبت و معناداری دارد.

روش پژوهش

این پژوهش از حیث هدف کاربردی و از نوع پس رویدادی است، یعنی بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته و تاریخی (صورت‌های مالی شرکت‌ها) انجام می‌گیرد. برای جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز از روش کتابخانه‌ای استفاده خواهد شد. داده‌های مورد نیاز پژوهش از منابع کتابخانه‌ای، صورت‌های مالی شرکت‌های نمونه، اطلاعیه‌های منتشر شده توسط سازمان بورس اوراق بهادار، بانک جامع اطلاعاتی شرکت‌ها در سایت رسمی سازمان بورس و نرم‌افزار ره‌آورد نوین گردآوری خواهد شد. همچنین به منظور گردآوری اطلاعات مربوط به مبنای نظری تحقیق، از روش کتابخانه‌ای و از کتب، مجلات و تحقیقات انجام یافته برای مطالب علمی و تئوریک مرتبط با موضوع تحقیق نیز استفاده خواهد شد. داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از نرم افزار اکسل پس از اصلاحات و طبقه‌بندی لازم بر اساس متغیرهای مورد بررسی برای پردازش وارد نرم افزار ایویوز ۹ خواهد شد.

فنون تجزیه و تحلیل اطلاعات

تجزیه و تحلیل اطلاعات در دو بخش آماره‌های توصیفی و آماره‌های استنباطی می‌باشد. در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل پیشنهادی تسما (۲۰۱۹) به شرح زیر استفاده شده است:

مدل ۱: آزمون فرضیه اول پژوهش

$$\text{Spread}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{CG}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{IO}_{it} + \beta_4 \text{RET}_{it} + \beta_5 \text{SDRET}_{it} + \beta_6 \text{CFO}_{it} + \beta_7 \text{SIZE}_{it} \\ + \beta_8 \text{MTB}_{it} + \beta_9 \text{LEV}_{it} + \beta_{10} \text{CASH}_{it} + \text{AGE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل ۲: آزمون فرضیه دوم پژوهش

$$\text{Spread}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{PC}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{IO}_{it} + \beta_4 \text{RET}_{it} + \beta_5 \text{SDRET}_{it} + \beta_6 \text{CFO}_{it} + \beta_7 \text{SIZE}_{it} \\ + \beta_8 \text{MTB}_{it} + \beta_9 \text{LEV}_{it} + \beta_{10} \text{CASH}_{it} + \text{AGE}_{it} + \varepsilon_{it}$$

تعریف متغیرهای مورد مطالعه و تعریف عملیاتی آن ها

تعریف متغیرها به صورت زیر است:

متغیر وابسته و تعریف عملیاتی آن

در این پژوهش عدم تقارن اطلاعاتی (Spread_{it}) متغیر وابسته است که پیروی پژوهش عدم تقارن اطلاعاتی از رابطه زیر بدست می آید (کلارکسون^۱ و همکاران، ۲۰۰۷):

$$\text{Spread}_{it} = 100 \times \frac{(\text{AP} - \text{BP})}{(\text{AP} + \text{BP})}$$

که در آن:

AP: میانگین بهترین قیمت پیشنهادی روزانه فروش سهام شرکت i در سال t .

BP: میانگین بهترین قیمت پیشنهادی روزانه خرید سهام شرکت i در سال t .

Spread_{it} : معیار عدم تقارن اطلاعاتی شرکت i در طول سال t .

متغیر مستقل و تعریف عملیاتی آن

۱- حاکمیت شرکتی (CG_{it}): متغیر حاکمیت شرکتی که در این پژوهش برای اندازه گیری کیفیت حاکمیت شرکتی، ابتدا بایستی شاخص هایی را برای حاکمیت شرکتی تعریف کرد؛ که در این پژوهش از ۱۰ شاخص برای شناسایی سطح کیفیت حاکمیت شرکتی استفاده شده است. لازم به ذکر است که کلیه این شاخص باید به صورت متغیر مصنوعی (متغیر صفر و یک) اندازه گیری شوند (چن^۲ و همکاران، ۲۰۱۲):

۱. تفکیک پست مدیر عامل از عضو هیئت مدیره (دوگانگی وظایف مدیر عامل) (DUAL_{it}): اگر پست مدیر عامل و

عضو هیئت مدیره بر عهده یک نفر باشد (مدیرعامل همزمان عضو هیأت مدیره هم باشد) عدد یک و در غیر این صورت صفر لحاظ شود.

۲. اعضای غیر موظف هیئت مدیره (BODS_{it}): برای شرکت هایی که دارای اعضای غیر موظف در هیأت مدیره هستند عدد یک و برای سایر شرکت ها عدد صفر را قرار می دهیم.

۳. درصد مالکیت سهامداران نهادی (INSTOWN_{it}): برای شرکت هایی که دارای درصد مالکیت نهادی بزرگتر از ۲۰ درصد باشد عدد یک و برای سایر شرکت ها ارزش صفر را قرار می دهیم.

¹ Clarkson

² Chen

۴. تمرکز مالکیت (سهامدار کنترل کننده) ($CONCENOWN_{it}$): اگر در شرکت تمرکز مالکیت (مالکیت‌های بالای ۱۰ درصد) وجود داشته باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر است.
۵. اصلی یا فرعی بودن شرکت ($PARENT_{it}$): اگر شرکت تحت کنترل شرکت دیگری باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر لحاظ شود.
۶. وجود واحد حسابرسی داخلی (IA_{it}): اگر شرکت دارای واحد حسابرسی داخلی باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر است.
۷. درصد سهام شناور آزاد ($FLOATSHARE_{it}$): اگر درصد سهام آزاد شناور شرکت‌ها بزرگتر از ۲۰ درصد باشد عدد یک و برای بقیه شرکت‌ها عدد صفر را قرار می‌دهیم.
۸. حسابرسی شرکت ($AUDIT_{it}$): اگر سازمان حسابرسی باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر است.
۹. نوع اظهار نظر حسابرسی ($OPINION_{it}$): اگر نوع اظهار نظر حسابرسی، یک گزارش تعدیل نشده (مقبول) باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر است.
۱۰. وجود کمیته حسابرسی ($AuditCommittee_{it}$): اگر شرکت دارای کمیته حسابرسی باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر است.

بعد از آنکه برای هر یک از سال - شرکت‌ها، مقادیر بالا را به دست آوردیم (به صورت صفر و یک)، حال برای اندازه‌گیری کیفیت راهبری شرکتی باید برای هر سال - شرکت، مجموع ۱۰ پراکسی بالا را به دست آورده و تقسیم بر ۱۰ کنیم (تعداد کل معیارهای حاکمیت شرکتی در این پژوهش). بنابراین می‌توان گفت که میزان کیفیت (قوت و ضعف) راهبری شرکتی (توانایی راهبری شرکتی) از طریق رابطه زیر محاسبه می‌شود (جبارزاده کنگرلویی و همکاران، ۱۳۹۰):

$$CG_{it} = \frac{\sum_{j=1}^m d_j}{\sum_{j=1}^n H_j}$$

که در آن $\sum_{j=1}^m d_j$ بیانگر حاصل جمع مجموع شاخص‌های مجازی به دست آمده برای هر سال - شرکت و $\sum_{j=1}^n H_j$ برابر با تعداد شاخص‌های در نظر گرفته شده برای اندازه‌گیری راهبری شرکتی می‌باشد (در این پژوهش ۱۰ شاخص). هر قدر مقدار معیار توانایی راهبری شرکتی بالاتر باشد، کیفیت راهبری شرکتی بیشتر (قوی‌تر) است و بالعکس هر قدر این معیار کمتر باشد، کیفیت راهبری شرکتی کمتر (ضعیف‌تر) است.

۲- ارتباطات سیاسی (PC_{it}): در این پژوهش شرکتی را دارای ارتباطات سیاسی می‌نامند که در آن، حداقل یکی از سهام داران عمده (سهام داری که بیش از ۱۰ درصد سهام شرکت را در اختیار دارد) از شخصیت‌های سابق یا زمان حاضر در دولت باشد. اگر شرکت دارای ارتباطات سیاسی باشد این متغیر برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود (صالحی‌نیا و تامرادی، ۱۳۹۸).

متغیرهای کنترلی و تعریف عملیاتی آن

ROA_{it} : برابر است با نسبت سود خالص پس از کسر مالیات به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت i در سال t .
 IO_{it} : برابر است با درصد سهام در اختیار مالکیت‌های نهادی شرکت i در سال t . مالکان نهادی عبارتند از درصد مالکیت سهام در اختیار سرمایه‌گذاران، بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، لیزینگ‌ها، شرکت‌های تأمین سرمایه و ...

RET_{it} : برابر است با نرخ بازده سهام سالانه شرکت i در سال t . اطلاعات مربوط به بازده سهام از بانک اطلاعاتی ره آورد نوین استخراج خواهد شد.

$SDRET_{it}$: برابر است با انحراف معیار ۵ سال قبل نرخ بازده سهام سالانه شرکت i در سال t .

CFO_{it} : برابر است با نسبت وجوه نقد عملیاتی به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت i در سال t .

$SIZE_{it}$: برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت i در سال t .

MTB_{it} : برابر است با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t .

LEV_{it} : برابر است با نسبت بدهی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت i در سال t .

$CASH_{it}$: برابر است با نسبت وجوه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت i در سال t .

AGE_{it} : برابر است با لگاریتم طبیعی عمر شرکت از تاریخ تأسیس.

جامعه آماری

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، غیر از شرکت‌های واسطه‌گری مالی، بیمه و بانک‌ها؛ که نوع فعالیت آن‌ها تفاوت اساسی با بقیه شرکت‌ها دارد، می‌باشد.

حجم نمونه و روش نمونه‌گیری

انتخاب نمونه‌ها از میان شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار از سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ استخراج و با در نظر گرفتن معیارهای زیر انجام می‌شود:

- ۱) طی سال‌های مورد مطالعه‌ی پژوهش (۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷)، نماد معاملاتی آن‌ها از تابلوی بورس خارج نشده باشد.
- ۲) شرکت‌های مورد نظر در طول دوره‌ی پژوهش، سال مالی و فعالیت خود را تغییر نداده باشند.
- ۳) اطلاعات مالی مورد نیاز، در دسترس باشد.
- ۴) شرکت مورد نظر وقفه معاملاتی (بیشتر از ۶ ماه) نداشته باشد.
- ۵) به لحاظ همگن بودن داده‌ها، در زمره‌ی شرکت‌های واسطه‌گری مالی، بانک‌ها، کلیه موسسات مالی و پولی، لیزینگ، سرمایه‌گذاری‌ها و بیمه نباشند.

جدول (۱): انتخاب نمونه آماری با اعمال محدودیت‌ها و شرایط جامعه

ردیف	شرح	تعداد شرکت
	تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۱۳۹۷	۴۵۸
۱	شرکت‌هایی که سال مالیشان ۲۹ اسفند نیست	۱۲۱
۲	شرکت‌های بیمه، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها و مؤسسات مالی و پولی	۳۸
۳	شرکت‌های لغو پذیرش شده	۱۱۴
۵	شرکت‌هایی که تغییر سال مالی داده‌اند	۱۱
۴	عدم دسترسی به اطلاعات	۳۴
۶	نمونه منتخب	۱۴۰

یافته های پژوهش

فرضیه اول این پژوهش به این صورت مطرح شد که حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر منفی و معناداری دارد. در جدول زیر ضریب متغیر حاکمیت شرکتی (CG_{it}) معادل $-0/117$ و آماره t معادل $-4/778$ می باشد که در سطح $(0/000)$ معنادار می باشد و از آنجا که کمتر از خطای پیش بینی (۵٪) است، معناداری متغیر مستقل در سطح اطمینان بیش از ۹۵٪ تأیید می شود. این نتیجه نشان می دهد که حاکمیت (راهبری) شرکتی اثر منفی بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد. به عبارتی، در شرکت هایی که کیفیت حاکمیت (راهبری) شرکتی بیشتر بوده است، عدم تقارن اطلاعاتی شرکت پایین تر بوده است. این نتیجه نشان می دهد که ایجاد یک مکانیزم حاکمیت شرکتی قوی می تواند با کسب اعتماد سهامداران، آنها را به سرمایه گذاری بیشتر در شرکت تشویق کرده و عدم تقارن اطلاعاتی را تحت تأثیر قرار دهد (بلیک^۱ و همکاران، ۲۰۱۰). طبق تحقیقات صورت گرفته، اجرای درست مکانیسم های حاکمیت شرکتی می تواند منجر به افزایش سودآوری شرکت و حداکثر سازی انتشار اطلاعات شود. از طرفی، سیستم حاکمیت شرکتی می تواند با ایجاد یک چارچوب نظارتی مؤثر، شفافیت محیط اطلاعات مالی شرکت را برای سرمایه گذاران بیرونی افزایش دهد. سیستم حاکمیت شرکتی قادر است تا با ایجاد یک سیستم نظارتی مؤثر، جلوی رفتارهای فرصت طلبانه مدیران را در مخفی سازی اطلاعات گرفته یا کنترل کند و عدم تقارن اطلاعاتی کاهش یابد. لذا فرضیه اول در جهت منفی تأیید و نتایج آن با پژوهش تسما (۲۰۱۹) نیز مطابقت دارد.

جدول (۲): نتایج آزمون آماری فرضیه اول پژوهش

نام متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	VIF
عرض از مبدأ	C	۰.۱۰۲۴۷۴	۰.۰۳۲۵۸۴	۳.۱۴۴۸۷۲	۰.۰۰۱۷	-
حاکمیت شرکتی	CG_{it}	-۰.۱۱۷۸۱۷	۰.۰۳۴۶۵۷	-۴.۷۷۸۱۹	۰.۰۰۰۰	۱.۱۸۷۵۷۱
نرخ بازده دارایی ها	ROA_{it}	-۰.۴۷۳۸۰۴	۰.۰۵۰۲۸۴	-۹.۴۲۲۵۶۰	۰.۰۰۰۰	۲.۲۱۴۵۲۹
مالکیت نهادی	IO_{it}	-۰.۰۰۱۹۴۰	۰.۰۰۷۵۶۷	-۰.۲۵۶۳۶۹	۰.۷۹۷۷	۱.۲۳۱۲۸۰
نرخ بازده سهام سالانه	RET_{it}	-۰.۰۰۰۷۰۳	۰.۰۰۲۰۷۸	-۳.۲۸۳۶۱۱	۰.۰۰۰۷	۱.۱۴۰۱۸۶
نوسانات بازدهی سهام	$SDRET_{it}$	۰.۳۲۱۵۸	۰.۰۰۴۴۹۹	۷.۱۴۸۱۷۷	۰.۰۰۰۰	۱.۰۳۲۴۷۶
جریان خالص وجوه نقد عملیاتی به دارایی ها	CFO_{it}	-۰.۱۱۴۱۵۳	۰.۰۲۷۲۰۷	-۴.۱۹۵۷۰۲	۰.۰۰۰۰	۱.۳۶۳۶۶۹
اندازه شرکت	$SIZE_{it}$	-۰.۰۰۰۵۹۶	۰.۰۰۱۶۱۳	-۰.۳۶۹۳۰۲	۰.۷۱۲۰	۱.۱۲۰۶۴۱
رشد شرکت	MTB_{it}	۰.۰۰۰۴۱۴	۰.۰۰۰۹۵۶	۰.۴۳۲۶۶۲	۰.۶۶۵۴	۱.۳۴۴۰۹۱
اهرم مالی	LEV_{it}	۰.۰۲۷۰۴۶	۰.۰۱۰۲۵۶	۲.۶۳۶۹۴۳	۰.۰۰۸۵	۱.۸۳۴۴۸۴
نگهداشت وجه نقد	$CASH_{it}$	۰.۰۰۱۲۰۶	۰.۰۲۹۹۵۸	۰.۰۴۰۲۶۴	۰.۹۶۷۹	۱.۱۹۳۶۰۹
عمر شرکت	AGE_{it}	-۰.۱۲۶۸۸۶	۰.۰۵۸۶۹۶	-۲.۱۶۱۷۳۳	۰.۰۳۰۹	۱.۰۸۲۲۸۷
ضریب تعیین تعدیل شده		۰.۱۳۳۹۶۵		آماره دوربین واتسون		۱.۹۱۲۰۰۶
آماره F		۱۹.۹۲۹۸۹		سطح معناداری آماره F		۰.۰۰۰۰۰

نتایج جدول فوق نشان داد که بین متغیرهای نرخ بازده دارایی ها (ROA_{it})، نرخ بازده سهام سالانه (RET_{it})، جریان وجوه نقد عملیاتی (CFO_{it}) و عمر شرکت (AGE_{it}) با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی وجود دارد. نتایج پژوهش نشان داد که

¹ Black

بین متغیرهای نوسانات بازده سهام سالانه (SDRETit) و اهرم مالی (LEVit) با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مثبت وجود دارد. نتایج پژوهش رابطه معناداری بین متغیرهای مالکیت نهادی (IOit)، اندازه شرکت (SIZEit) و نگهداشت وجه نقد (CASHit) با عدم تقارن اطلاعاتی نشان نمی‌دهد. همچنین، میزان آماره F (فیشر) ۱۹/۹۲۹ و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) است و چون میزان سطح معناداری زیر خطای ۵٪ است، لذا مدل رگرسیونی خطی چندگانه معنادار است. همچنین، میزان ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۱۳۳ است. ضریب تعیین تعدیل شده، ضریبی است که نمایانگر میزان تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی است و مقدار آن بین صفر و یک است. این نشان می‌دهد که حدود ۱۳.۳ درصد تغییرات عدم تقارن اطلاعاتی توسط متغیر مستقل (حاکمیت شرکتی) و متغیرهای کنترلی تبیین شده است.

فرضیه دوم این پژوهش به این صورت مطرح شد که ارتباطات سیاسی بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر مثبت و معناداری دارد. در جدول زیر ضریب متغیر ارتباطات سیاسی (PCit) معادل ۰/۰۶۷ و آماره t معادل ۸/۰۹۶ می‌باشد که در سطح (۰/۰۰۰) معنادار می‌باشد و از آنجا که کمتر از خطای پیش‌بینی (۵٪) است، معناداری متغیر مستقل در سطح اطمینان بیش از ۹۵٪ تأیید می‌شود. این نتیجه نشان می‌دهد که ارتباطات سیاسی اثر مثبت بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد. به عبارتی، در شرکت‌های دارای روابط سیاسی، عدم تقارن اطلاعاتی شرکت بالاتر بوده است. این نتیجه استدلال می‌کند که فعالیت مدیران سیاسی از شفافیت کمتری برخوردار است و مدیران دارای روابط سیاسی این انگیزه را دارند تا اطلاعات سیاسی را از سهامداران خود پنهان می‌کنند. بنابراین در اغلب مطالعات، نقش روابط سیاسی در شکل‌گیری ناکارایی اطلاعاتی و همچنین عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر به چشم می‌خورد. به دلیل حمایت دولت از ارتباطات سیاسی، در شرکت‌هایی که روابط سیاسی حاکم است، محیط عملیاتی شفاف نیست. در نتیجه، احتمال تفاوت در کیفیت اطلاعات در شرکت‌های دارای اطلاعات سیاسی نسبت به سایر شرکت‌ها بالاتر است. لذا فرضیه دوم در جهت مثبت تأیید و نتایج آن با پژوهش تسما (۲۰۱۹) و دنگ^۱ و همکاران (۲۰۱۷) نیز مطابقت دارد.

نتایج جدول زیر نشان داد که بین متغیرهای نرخ بازده دارایی‌ها (ROAit)، نرخ بازده سهام سالانه (RETit)، جریان وجوه نقد عملیاتی (CFOit) و عمر شرکت (AGEit) با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی وجود دارد. نتایج پژوهش نشان داد که بین متغیرهای نوسانات بازده سهام سالانه (SDRETit) و اهرم مالی (LEVit) با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مثبت وجود دارد. نتایج پژوهش رابطه معناداری بین متغیرهای مالکیت نهادی (IOit)، اندازه شرکت (SIZEit) و نگهداشت وجه نقد (CASHit) با عدم تقارن اطلاعاتی نشان نمی‌دهد. همچنین، میزان آماره F (فیشر) ۱۹/۱۴۱ و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) است و چون میزان سطح معناداری زیر خطای ۵٪ است، لذا مدل رگرسیونی خطی چندگانه معنادار است. همچنین، میزان ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۱۲۹ است. ضریب تعیین تعدیل شده، ضریبی است که نمایانگر میزان تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی است و مقدار آن بین صفر و یک است. این نشان می‌دهد که حدود ۱۲.۹ درصد تغییرات عدم تقارن اطلاعاتی توسط متغیر مستقل (ارتباطات سیاسی) و متغیرهای کنترلی تبیین شده است.

¹ Deng

جدول (۳): نتایج آزمون آماری فرضیه دوم پژوهش

نام متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	VIF
عرض از مبدأ	C	۰.۱۰۳۰۹۶	۰.۰۳۳۱۴۰	۳.۱۱۰۸۸۶	۰.۰۰۱۹	-
ارتباطات سیاسی	PC _{it}	۰.۰۶۷۴۰۳	۰.۰۰۸۳۲۵	۸.۰۹۶۰۵۹	۰.۰۰۰۰	۲.۷۸۵۳۸۰
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA _{it}	-۰.۳۹۱۰۲۷	۰.۰۳۸۴۶۱	-۱۰.۱۶۶۹۶	۰.۰۰۰۰	۲.۲۰۵۷۳۶
مالکیت نهادی	IO _{it}	۰.۰۰۰۱۳۲	۰.۰۰۰۷۳۳۳	۰.۰۱۸۰۶۱	۰.۹۸۵۶	۱.۱۴۸۴۱۹
نرخ بازده سهام سالانه	RET _{it}	-۰.۰۰۶۹۲۰	۰.۰۰۲۰۷۸	-۳.۳۳۰۴۸۲	۰.۰۰۰۹	۱.۱۴۵۱۹۰
نوسانات بازدهی سهام	SDRET _{it}	۰.۰۳۲۵۰۷	۰.۰۰۴۵۱۱	۷.۲۰۵۴۸۶	۰.۰۰۰۰	۱.۰۳۴۰۸۲
جریان خالص وجوه نقد عملیاتی به دارایی‌ها	CFO _{it}	-۰.۳۸۸۴۲۶	۰.۰۵۳۳۶۳	-۷.۲۷۸۹۴۷	۰.۰۰۰۰	۱.۳۶۴۹۸۳
اندازه شرکت	SIZE _{it}	-۰.۰۰۰۲۵۶	۰.۰۰۱۶۱۸	-۰.۱۵۸۱۴۶	۰.۸۷۴۴	۱.۱۱۴۹۹۸
رشد شرکت	MTB _{it}	۰.۰۰۰۴۴۱	۰.۰۰۰۹۵۹	۰.۴۶۰۲۴۳	۰.۶۴۵۴	۱.۳۵۰۷۷۷
اهرم مالی	LEV _{it}	۰.۰۳۲۴۹۵	۰.۰۰۶۰۵۶	۵.۳۶۵۵۵۰	۰.۰۰۰۰	۳.۵۵۲۳۸۹
نگهداشت وجه نقد	CASH _{it}	-۰.۰۰۱۱۶۲	۰.۰۲۹۸۵۰	-۰.۰۳۸۹۲۶	۰.۹۶۹۰	۱.۱۹۳۸۲۴
عمر شرکت	AGE _{it}	-۰.۰۴۲۹۵	۰.۰۰۹۵۶۴	-۴.۴۹۰۷۰۶	۰.۰۰۰۰	۱.۰۵۴۵۸۵
ضریب تعیین تعدیل شده		۰.۱۲۹۱۰۴		آماره دوربین واتسون		۱.۹۱۰۸۶۰
آماره F		۱۹.۱۴۱۲۳		سطح معناداری آماره F		۰.۰۰۰۰

نتیجه گیری و پیشنهادات

نتایج حاصل از این پژوهش می‌تواند حاوی اطلاعات مفیدی برای حساب‌رسان، سهامداران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و قانون‌گذاران باشد و همچنین این پژوهش می‌تواند مقدمه‌ای برای تحقیقات گسترده‌تر در این زمینه باشد. از اینرو مسئله اصلی این پژوهش پاسخ به این سؤال اصلی است که آیا حاکمیت شرکتی اثر معناداری بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد؟ همچنین آیا ارتباطات سیاسی اثر معناداری بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد؟ فرضیه‌های این پژوهش و نتایج حاصل از آزمون آن‌ها به صورت زیر است:

فرضیه اول این پژوهش به این صورت مطرح شد که حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر منفی و معناداری دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول نشان داد که حاکمیت (راهبری) شرکتی اثر منفی بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد. به عبارتی، در شرکت‌هایی که کیفیت حاکمیت (راهبری) شرکتی بیشتر بوده است، عدم تقارن اطلاعاتی شرکت پایین‌تر بوده است. این نتیجه نشان می‌دهد که ایجاد یک مکانیزم حاکمیت شرکتی قوی می‌تواند با کسب اعتماد سهامداران، آنها را به سرمایه‌گذاری بیشتر در شرکت تشویق کرده و عدم تقارن اطلاعاتی را تحت تأثیر قرار دهد (بلیک و همکاران، ۲۰۱۰). طبق تحقیقات صورت گرفته، اجرای درست مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی می‌تواند منجر به افزایش سودآوری شرکت و حداکثر سازی انتشار اطلاعات شود. از طرفی، سیستم حاکمیت شرکتی می‌تواند با ایجاد یک چارچوب نظارتی مؤثر، شفافیت محیط اطلاعات مالی شرکت را برای سرمایه‌گذاران بیرونی افزایش دهد. سیستم حاکمیت شرکتی قادر است تا با ایجاد یک سیستم نظارتی مؤثر،

جلوی رفتارهای فرصت طلبانه مدیران را در مخفی سازی اطلاعات گرفته یا کنترل کند و عدم تقارن اطلاعاتی کاهش یابد. لذا فرضیه اول در جهت منفی تأیید و نتایج آن با پژوهش تسما (۲۰۱۹) نیز مطابقت دارد.

فرضیه دوم این پژوهش به این صورت مطرح شد که ارتباطات سیاسی بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر مثبت و معناداری دارد. نتایج آزمون فرضیه دوم نشان داد که ارتباطات سیاسی اثر مثبت بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد. به عبارتی، در شرکت های دارای روابط سیاسی، عدم تقارن اطلاعاتی شرکت بالاتر بوده است. این نتیجه استدلال می کند که فعالیت مدیران سیاسی از شفافیت کمتری برخوردار است و مدیران دارای روابط سیاسی این انگیزه را دارند تا اطلاعات سیاسی را از سهامداران خود پنهان می کنند. بنابراین در اغلب مطالعات، نقش روابط سیاسی در شکل گیری ناکارایی اطلاعاتی و همچنین عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر به چشم می خورد. به دلیل حمایت دولت از ارتباطات سیاسی، در شرکت هایی که روابط سیاسی حاکم است، محیط عملیاتی شفاف نیست. در نتیجه، احتمال تفاوت در کیفیت اطلاعات در شرکت های دارای اطلاعات سیاسی نسبت به سایر شرکت ها بالاتر است. لذا فرضیه دوم در جهت مثبت تأیید و نتایج آن با پژوهش تسما (۲۰۱۹) و دنگ و همکاران (۲۰۱۷) نیز مطابقت دارد.

منابع

- ✓ اعتمادی، حسین، احمدی گورجی، جلیل، (۱۳۹۶)، بررسی اثر ارتباط سیاسی بر سرمایه گذاری و کاهش محدودیت های تأمین مالی در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، دوره ۹، شماره ۲، صص ۴-۲۳.
- ✓ بادآور نهندی، یونس، تقی زاده خانقاه، وحید، (۱۳۹۷)، تاثیر ارتباطات سیاسی بر سرمایه گذاری بیش از حد و عملکرد شرکت، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۵، شماره ۲، صص ۱۸۱-۱۹۸.
- ✓ ثقفی، علی، مردای جز، محسن، سهرابی، حسینعلی، (۱۳۹۳)، رابطه بین مدیریت سود و عدم تقارن اطلاعاتی در شرایط نااطمینانی محیطی، دانش حسابداری، دوره ۵، شماره ۱۷، صص ۷-۲۸.
- ✓ جبارزاده کنگرلویی، سعید، یعقوب پور، کریم، ولی پور، کریم، عباسی استمال، محمدرضا، (۱۳۹۰)، رابطه نظام راهبری شرکت و کیفیت سود با تأکید بر امتیازبندی راهبری شرکت، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۳، صص ۱-۱۹.
- ✓ حاجیه، زهره، مرادیان، بهاره، (۱۳۹۳)، بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت بر سطح سرمایه گذاری شرکت، دانش سرمایه گذاری، دوره ۳، شماره ۱۲، صص ۹۷-۱۱۶.
- ✓ حیدری، مریم، (۱۳۹۴)، بررسی تاثیر نوع گزارش حسابرسی مشروط و مقبول بر عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
- ✓ حیدری، مهدی، قادری، بهمن، همه خانی، سعید، (۱۳۹۶)، بررسی نقش میانجی عدم تقارن اطلاعاتی در تبیین رابطه بین کیفیت حسابرسی و سیاست های تأمین مالی، راهبرد مدیریت مالی، دوره ۵، شماره ۴، صص ۹۳-۱۲۶.
- ✓ حقیقی، یاسر، محمودی، ابوالفضل، رفیعی، آزاده، کریمیان، محسن، (۱۳۹۷)، رابطه بین رتبه راهبری شرکتی با عملکرد عملیاتی و ارزش شرکت ها، پیشرفت های حسابداری، شماره ۳، صص ۴۰-۶۷.
- ✓ خدادادی، ولی، عربی، مهدی، آل بوعلی، صادق، (۱۳۹۴)، اثر تعدیل کننده عدم اطمینان محیطی بر رابطه بین مدیریت سود و عدم تقارن اطلاعاتی، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۷، شماره ۲۶، صص ۵۱-۶۶.

- ✓ دولو، مریم، جنتی، علی، (۱۳۹۷)، بررسی اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر واکنش بازار نسبت به افزایش سود نقدی، حسابداری مالی، دوره ۱۰، شماره ۳۹، صص ۱-۳۰.
- ✓ رضایی، فرزین، حصار، ثریا، (۱۳۹۳)، اثر روابط سیاسی با دولت بر رابطه بین تمرکز مالکیت با کیفیت گزارشگری مالی و هزینه سهام عادی، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴، صص ۴۴۹-۴۷۰.
- ✓ صالحی نیا، محسن، تامرادی، علی، (۱۳۹۸)، تاثیر ارتباطات سیاسی بر سیاست های تأمین مالی، پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۱۱، شماره ۴۰، صص ۳۹-۶۰.
- ✓ کاشانی پور، علی، مهران، ساسان، محمدی، رضا، (۱۳۹۶)، بررسی تأثیر مکانیزم های راهبری شرکتی بر تأخیر گزارشگری مالی میان دوره ای در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۴، شماره ۴، صص ۶۱-۷۶.
- ✓ کاشانی پور، محمد، مومنی یاسری، ابوالفضل، (۱۳۹۱)، بررسی نقش عدم تقارن اطلاعاتی در تصمیمات ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۴، صص ۲۲-۳۰.
- ✓ مکیان، سیدنظام الدین، رئیس، مهین، (۱۳۹۳)، تأثیر حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی (مطالعه موردی: بازار بورس اوراق بهادار تهران)، پژوهش های اقتصادی، دوره ۴، شماره ۲، صص ۶۰-۸۴.
- ✓ مهربان پور، محمدرضا، جندقی قمی، محمد، محمدی، منصور، (۱۳۹۶)، بررسی اثر روابط سیاسی شرکت ها بر به کارگیری معاملات غیرعادی با اشخاص وابسته، حسابداری ارزشی و رفتاری، دوره ۲، شماره ۳، صص ۱۴۷-۱۶۷.
- ✓ نیکومرام، هاشم، بنی مهد، بهمن، رهنمای رودپشتی، فریدون، کیایی، علی، (۱۳۹۲)، اقتصاد مبتنی بر روابط، روابط سیاسی و کیفیت ارقام تعهدی، دانش حسابرسی، شماره ۵۰، صص ۲۰-۳۸.
- ✓ Amiram D, Owens E, Rozenbaum O. (2016). Do information releases increase or decrease information asymmetry? New evidence from analyst forecast announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 62: 121-138. ISSN 0165-4101.
- ✓ Ajina, A., Sougne, D., & Laouti, M. (2013). Do board characteristics affect information asymmetry? *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 3(12), 660-675.
- ✓ Autore, D. M., Billingsley, R. S., & Schneller, M. I. (2009). Information uncertainty and auditor reputation. *Journal of Banking and Finance*, 33(2), 183-192.
- ✓ Agyei-Mensah, B.N. (2018). Impact of corporate governance attributes and financial reporting lag on corporate financial performance, *African Journal of Economic and Management Studies*, 9(3), pp. 349-366.
- ✓ Bali, T.G., Brown, S.J and Tang, Y. (2017) Is Economics Uncertainty Priced in the Cross-Section of Stock Returns? *Journal of Financial Economics*, 26(3), 471-489.
- ✓ Black, B., Jang, H., Kim, W. (2010). Does corporate governance predict firms' market values? Evidence from Korea, *International Review of Financial Analysis*, 20(5), 311-319.
- ✓ Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., Saffar, W. (2012). Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 18 (3), 541- 559
- ✓ Clarkson, G., Jacobsen, T. E., & Batcheller, A. L. (2007). Information asymmetry & information sharing. *Government Information Quarterly*. 24(4), 827-39
- ✓ Cormier, D, Houle, S and Ledoux, M .(2013). The Incidence of Earnings Management on Information Asymmetry in an Uncertain Environment: Some Canadian Evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*. 22(2), 26-38.

- ✓ Chaney PK, Faccio M, Parsley D (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *J Account Econ* 51(1-2):58-76.
- ✓ Chen, C. Lu, H and T, Sougiannis (2012). The Agency Problem, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs. *Contemporary Accounting Research* .29(1). 252-282.
- ✓ Chung, H. and Hsiang, L. (2016). Earnings management and corporate governance in Asia's emerging markets, *J. Financ. Econ.* 15(1). 15-40.
- ✓ Claessens, S., Feijen, E., Laeven, L., (2008). Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contributions. *Journal of Financial Economics*, 88 (3), 554-580.
- ✓ Du, X., Zeng, Q., Du, Y., (2014). Do politically connected independent directors help Chinese listed private firms enter high-barrier industries? *China Account. Finance Rev.* 16(2), 121-153.
- ✓ Ding S, Jia C, Wilson C, Wu Z (2015). Political connections and agency conflicts: the roles of owner and manager political influence on executive compensation. *Rev Quant Finance Account* 45(2):407-434.
- ✓ Deng, K., Zeng, H. & Zhu, Y. (2017). Political connection, market frictions and financial constraints: evidence from China. *Accounting & Finance*, Early View, Version of Record online: 12 OCT 2017.
- ✓ Drake, M., Myers, M., and Myers, L. (2018). Disclosure Quality and the Mispricing of Accruals and Cash Flow. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 24 (3), 357-384.
- ✓ Frankel, R. & Li, X. (2004). Characteristics of a firm's information environment & the information asymmetry between insiders & outsiders. *Journal of Accounting & Economics*. 37 (2), 229-259.
- ✓ Fan, J.P.H., Wong, T.J., Zhang, T., (2007). Politically connected CEOs, corporate governance, and post-IPO performance of China's newly partially privatized firms. *J. Financ. Econ.* 84(3), 330-357.
- ✓ Gompers, P., Ishii, J., Metrick, A.. (2010). Corporate governance and equity prices, *Quarterly Journal of Economics* 118 (12), 107-155.
- ✓ Jin, L., & Myers, S.C. (2006). R2 around the world: New theory and new tests. *Journal of financial Economics* ,79(2), 257-292.
- ✓ Kim, J.B., Li, Y., Zhang, L. (2011). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of Financial Economics*, 100(3), 639-662.
- ✓ Li, X., Lu, P. (2018). US economic policy uncertainty and co-movements between Chinese and US stock markets, *Economic Modelling*, 61 (2), 27-39.
- ✓ Mama, H.B. (2018). Innovative efficiency and stock returns: Should we care about nonlinearity? *Finance Research Letters*, 24(2), 81-89.
- ✓ Nagar, V., Schoenfeld, J., Wellman, L. (2019). The Effect of Economic Policy Uncertainty on Investor Information Asymmetry and Management Disclosures, *Journal of Accounting and Economics*, doi: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2018.08.011>.
- ✓ Stein, L. and Wang, C. (2017). Economic Uncertainty and Earnings Management. Harvard business school Arizona State University Working Paper. 16-103.
- ✓ Shin, H and Park, Y. (2018). Financing constraints and internal capital markets: evidence from Korean 'Chaebols, *Journal of Corporate Finance*, 5(2), 169-191.
- ✓ Skog, HJ. (2016). Does economic policy uncertainty affect stock market returns in Sweden?, *Stockholm School of Economics, Department of Finance*.

- ✓ Samuel, Y., Man, Z. (2017). Asset liquidity and stock returns, *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, 12(3), 100-124.
- ✓ Tessema, A. (2019). The impact of corporate governance and political connections on information asymmetry: International evidence from banks in the Gulf Cooperation Council member countries, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 35 (22) 1–17.
- ✓ Yu, X., Yao, Y., Huanhuan, ZH., Lin, ZH. (2019). The role of political connection on overinvestment of Chinese energy firms, <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2019.104516>.
- ✓ Wang, Z., Chen, M.H., Chin, CH.L., Zheng, Q. (2017). Managerial ability, political connections, and fraudulent financial reporting in China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36 (2), 141-162