

بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر عملکرد شرکتهای با استفاده از نسبت کیوتوبین

دکتر علیرضا مومنی

استادیار حسابداری، دانشگاه پیام نور تهران غرب، تهران، ایران.

momeni50688@gmail.com

محمد سلجوقی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه پیام نور تهران غرب، تهران، ایران. (نویسنده مسئول).

mohamadsaljoughi951@gmail.com

چکیده

پایه و اساس سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه، اطلاعات صادره از سوی شرکتهاست و چنانچه نحوه توزیع اطلاعات به صورت منصفانه و متقارن نباشد، عکس العمل سرمایه‌گذاران خلاف واقعیت خواهد بود و همین امر می‌تواند عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار دهد؛ بنابراین هدف مطالعه حاضر بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر عملکرد شرکتهاست. پژوهش حاضر کاربردی و از بعد روش‌شناسی، همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) می‌باشد. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۳۱ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۱-۱۴۰۰ به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده است. جهت سنجش عدم تقارن اطلاعاتی از شیوه دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و برای سنجش عملکرد شرکت از نسبت کیوتوبین استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد که رابطه معکوس و معنادار بین عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد شرکت وجود دارد.

واژگان کلیدی: عدم تقارن اطلاعاتی، عملکرد شرکت، کیوتوبین، بورس اوراق بهادار تهران.

مقدمه

ارزیابی عملکرد شرکت‌ها از دیرباز مسئله مهمی بوده است و مباحث متعددی در حسابداری و مدیریت به بحث عملکرد شرکت‌ها اختصاص یافته است. بیشترین نوشته‌های نظری در این زمینه آن است که چه عواملی بیشترین تأثیر را بر عملکرد شرکت دارد و از آنجا که عملکرد شرکت همواره مورد توجه اصلی و رکن اساسی جهت سرمایه‌گذاری در شرکت‌هاست، بنابراین ارزیابی عملکرد شرکت‌ها از اهمیت بالایی برخوردار است (حاجی‌زاده و همکاران، ۱۴۰۱). عملکرد در لغت یعنی حالت یا کیفیت کارکرد، که عملکرد مالی از شاخص‌های اساسی برای سنجش عملکرد شرکت‌هاست. عملکرد در واقع عملکرد شرکت در زمینه‌های مالی و غیر مالی می‌باشد. اما عملکرد مالی برتر قلمداد می‌شود، زیرا مایه حیات شرکت است (نخعی و همکاران، ۱۴۰۰). عملکرد مالی یک شرکت به چگونگی استفاده شرکت از دارایی و کسب درآمدها اشاره دارد. همچنین به عنوان مقیاسی عمومی برای سنجش سلامت مالی یک شرکت طی یک دوره خاصی از زمان استفاده می‌شود و ارزیابی عملکرد مالی یعنی اندازه‌گیری این موضوع که شرکت تا چه حدی به اهداف تعیین شده در برنامه‌های خود دست یافته است (ویدنیانا و همکاران^۱، ۲۰۲۰). از راه‌های سنجش عملکرد شرکت استفاده از نسبت‌های مالی است. بسیاری از افراد از نسبت‌های سنتی مانند فروش، سود و درصد سود به فروش استفاده می‌کنند. اما در سال‌های اخیر نسبت کیوتوبین به عنوان نسبتی مهم در جهت سنجش عملکرد شرکت و مدیران به بازار معرفی شده است (نمازی و زراعتگری، ۱۳۸۸).

¹ Widnyana et al.

از عوامل تاثیرگذار بر عملکرد شرکت‌ها تصمیمات سرمایه‌گذاران جهت سرمایه‌گذاری و ادامه فعالیت با شرکت می‌باشد. پایه و مبنای تصمیمات سرمایه‌گذاران و فعالان عرصه بازار سرمایه مطمئناً همان اطلاعاتی است که در قالب صورت‌های مالی و پیوست صورت‌های مالی از سوی شرکت‌ها منتشر می‌شود و بهره‌مند شدن کامل از این اطلاعات به‌طور کامل، زمانی امکان‌پذیر است که این اطلاعات به‌موقع، مرتبط، بااهمیت، کامل و دقیق و قابل‌فهم برای عموم سرمایه‌گذاران باشد (حیدری و همکاران، ۱۳۹۷). از جهت دیگر به این امر بایستی توجه گردد که چگونگی دست یافتن به این اطلاعات به چه صورت می‌باشد و این امر از اهمیت بسزایی برخوردار است و در صورتی که این اطلاعات به‌صورت ناعادلانه، نابرابر یا در اصطلاح علمی به‌صورت نامتقارن بین افراد توزیع گردد، می‌تواند نتایجی متفاوت و سوء بر بازار سرمایه داشته باشد (پیرایش و مظفری، ۱۳۹۷). از موضوعات مهم چند دهه اخیر که مورد استقبال پژوهشگران در حوزه‌های اقتصادی و دانش اقتصاد در حال گسترش است، مبحث اقتصاد اطلاعات می‌باشد که معمولاً جزو مباحث عمده این علم که به‌طور کامل به آن پرداخته شده است، عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشد (ویسی و قجریگی، ۱۴۰۰). این در حالی است که در مباحث اقتصادی و نظریه‌های کلاسیک فرضیه اطلاعات کامل، مبحث عمده در این نظریات می‌باشد که برای داشتن بازاری با کارایی بالا یکی از نیازهای اساسی بازار کیفیت و نحوه ارائه اطلاعات در بازار می‌باشد. یکی از بازارهایی که به‌شدت تحت تأثیر اطلاعات نامتقارن قرار دارد بازار سرمایه و قیمت‌گذاری سهام شرکت‌ها (ارزش بازار شرکت‌ها) در این بازارها می‌باشد (مکیان و رئیس، ۱۳۹۱). پس زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه و مابین عوامل بازار سرمایه من جمله مدیران و ذینفعان و سایر عوامل به وجود آید و رو به گسترش باشد، ارزش ذاتی و قیمت سهام با آن چیزی که سرمایه‌گذاران از روند عادی امر انتظار دارند متفاوت خواهد شد. عدم تقارن اطلاعاتی سبب شکل‌گیری جریان ناکارای اطلاعاتی می‌شود. این جریان ناکارای اطلاعاتی می‌تواند بر عملکرد شرکت‌ها اثرگذار باشد و عملکرد شرکت را کاهش دهد (ودیدی و صفری، ۱۳۹۴). بنابراین با توجه به مطالب بیان شده هدف اصلی پژوهش حاضر پاسخ به این سوال است که آیا عدم تقارن اطلاعاتی قادر است عملکرد شرکت را کاهش دهد؟ در ادامه ساختار پژوهش ابتدا بسط مبنای نظری، فرضیه‌ها و مبنای تجربی پژوهش ارائه و در ادامه روش اجرا و تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش و نهایتاً یافته‌ها و نتیجه‌گیری پژوهش ارائه شده است.

مبنای نظری پژوهش

عملکرد شرکت پدیده‌ای پیچیده است، که به سادگی نمی‌توان عملکرد شرکت را ارزیابی کرد و مفاهیمی چون کارایی و بهره‌وری در واژه عملکرد نهفته است. شیوه‌های گوناگونی برای سنجش عملکرد شرکت دارد که به وفور عملکرد مالی به عنوان معیار سنجش عملکرد شرکت مورد استفاده قرار گرفته است. عملکرد مالی مقیاسی عینی است که نشان می‌دهد سازمان تا چه میزان از دارایی‌هایش برای ایجاد درآمد استفاده کرده است (سادات‌نصیری و سلیمانی امیری، ۱۳۹۹). عملکرد مالی شرکت یکی از مهم‌ترین شاخص‌ها برای ارزیابی عملکرد آن و درجه رسیدن به اهداف از پیش تعیین شده است. جهت ارزیابی عملکرد مالی از نسبت‌های مالی استفاده می‌شود. نسبت‌ها روش‌هایی هستند که به شرکت‌ها و سهامداران آن‌ها این امکان را می‌دهد که خود را در مقابل سایرین ارزیابی نمایند. نسبت‌ها وسیله‌ای هستند که از طریق آن‌ها سهامدار می‌تواند تمامی نتایجی را که از صورت‌های مالی که شرکت دارد را به دست آورد. البته نسبت‌ها وقتی بیشتر مفهوم پیدا می‌کنند که با سایر نسبت‌ها در گذشته همان شرکت و یا با مؤسسات مشابه و یا با استانداردهای مطلوب صنعت مربوط مقایسه شوند (حسنی و رهنمای‌رودپشتی، ۱۳۹۸).

به‌طور خلاصه، برای اطمینان از سلامت مالی شرکت باید صورت‌های مالی آن شرکت را تجزیه و تحلیل نمود. در اینجا می‌توان با نسبت‌های مالی نتایج قابل‌توجهی از صورت‌های مالی آن شرکت به دست آورد. تجزیه و تحلیل نسبت‌های مالی یکی از ابزارهایی است که برای تعیین موقعیت مالی شرکت‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد. در واقع نسبت‌های مالی

واقعیت‌های مهمی را در ارتباط با عملیات و وضعیت مالی یک شرکت آشکار می‌سازد. فایده محاسبه نسبت‌ها آن است که رابطه بین اقلام عمده صورت‌های مالی دقت پیدا می‌کند. از با ارزش‌ترین نسبت‌ها برای سنجش عملکرد شرکت‌ها در دهه اخیر نسبت کیوتوبین است که ارزش شرکت را به نمایش می‌گذارد و با ترکیبی از نسبت‌های ارزش بازاری و دفتری سبکی نوین را برای سنجش عملکرد شرکت ارائه کرده است (نمازی و زراعتگری، ۱۳۸۸).

از عوامل تاثیرگذار بر عملکرد شرکت‌ها می‌توان به عدم تقارن اطلاعاتی در بازار اشاره کرد (ودیدی و صفری، ۱۳۹۴). عدم تقارن اطلاعاتی به حالتی اطلاق می‌گردد که یکی از طرفین مبادله کننده کمتر از طرف دیگر در مورد کالا یا وضعیت بازار، اطلاعات داشته باشد؛ به عبارت دیگر، توزیع اطلاعات بین کلیه استفاده‌کنندگان از اطلاعات، ناهمسان باشد. در صورتی که انتقال اطلاعات به صورت نابرابر و نامتقارن، بین افراد صورت می‌گیرد، می‌تواند نتایج متفاوتی را نسبت به یک موضوع واحد سبب شود که این امر بیانگر وجود عدم تقارن اطلاعاتی مابین سرمایه‌گذاران می‌باشد (وقفی و اشکوه، ۱۴۰۰). عدم تقارن اطلاعاتی پیامدهای نامطلوب مختلفی را از قبیل کاهش کارایی بازار و به‌طور کلی کاهش سود حاصل از معاملات در بازارهای سرمایه، در پی دارد. اعتقاد بر این است که مالکان غیر نهادی در شرکت نسبت به سایر سهامداران بیشتر در معرض عدم تقارن اطلاعاتی قرار دارند؛ بنابراین در این پژوهش برای محاسبه عدم تقارن اطلاعاتی از درصد مالکیت سهامداران غیر نهادی استفاده شده است (لین و سو^۱، ۲۰۰۸).

معمولاً زمانی که اطلاعات تازه‌ای از وضعیت شرکت‌ها در بازار سرمایه منتشر می‌شود، این اطلاعات توسط تحلیلگران، سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و بر مبنای آن، تصمیم‌گیری نسبت به خرید و یا فروش سهام صورت می‌پذیرد (کیم و همکاران، ۲۰۲۱). این اطلاعات و نحوه واکنش به آن‌ها بر رفتار استفاده‌کنندگان، به ویژه سهامداران بالفعل و بالقوه تأثیر گذاشته و باعث افزایش و یا کاهش قیمت و حجم مبادلات سهام می‌شود، زیرا نحوه برخورد افراد با این اطلاعات جدید نوسانات قیمت‌ها را شکل می‌دهد؛ بنابراین، در صورت انتشار محرمانه و ناهمگون اطلاعات، می‌توان واکنش‌های متفاوتی را از سوی سرمایه‌گذاران به واسطه وجود عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه انتظار داشت و همین امر تحلیل‌های نادرست و گمراه‌کننده‌ای را از وضعیت جاری بازار به همراه خواهد داشت (هاشمی و صادقی، ۱۳۹۰).

زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی در رابطه با سهام یک شرکت افزایش یابد، ارزش ذاتی آن با ارزشی که سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه برای سهام مورد نظر قائل می‌شوند، متفاوت خواهد بود (وقفی و اشکوه، ۱۴۰۰). در نتیجه، ارزش واقعی سهام شرکت‌ها با ارزش مورد انتظار سهامداران متفاوت خواهد بود. همین امر می‌تواند بر عملکرد شرکت تاثیرگذار باشد و عملکرد و ارزش شرکت را مخالف با آن چیزی که سرمایه‌گذار انتظار دارد سوق دهد. بنابراین به طور کلی عدم تقارن اطلاعات می‌تواند بر عملکرد شرکت تاثیرگذار باشد. برای توصیف رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد شرکت از سه تئوری علامت‌دهی، نمایندگی و تئوری سلسله مراتبی استفاده می‌شود که در ادامه ارائه شده است (موسلیم و ستیاوان^۲، ۲۰۲۱). تئوری علامت‌دهی بر انتقال اطلاعات محرمانه به سهامداران درباره چشم‌انداز آتی شرکت تاکید دارد (چنگ و همکاران، ۲۰۱۱). طبق این تئوری هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی بالاست، شرکت‌ها سود پرداختی خود را افزایش می‌دهند، ولی از سوی دیگر اگر وابستگی مالی خارجی بالا باشد شرکت‌ها ترجیح می‌دهند از منابع داخلی استفاده کنند، بنابراین سود پرداختی به سهامداران را کاهش می‌دهند و این عمل می‌تواند این اطلاعات را به بازار مخابره کند که شرکت سود مناسبی نداشته است و بنابراین عملکرد شرکت نامطلوب و منفی بوده است (چنگ و همکاران، ۲۰۱۱).

¹ Lin, Su

² Muslim, Setiawan

تئوری نمایندگی عمدتاً به تضاد منافع موجود بین مدیریت و مالکیت اشاره دارد. طبق این تئوری، شرکت‌ها هنگامی که با مشکل عدم تقارن اطلاعاتی مواجه می‌شوند، پیش‌بینی می‌شود سود پرداختی خود را افزایش می‌دهند. پرداخت سود سهام می‌تواند این پیام را به بازار برساند که شرکت وضعیت مالی خوب و باثباتی داشته و دارای ریسک پایین و عملکرد مطلوب‌تری است (ودیدی و صفری، ۱۳۹۵).

طبق تئوری سلسله مراتبی، هنگامی که شرکت‌ها به منابع مالی خارجی نیاز داشته باشند، ترجیح می‌دهند تا سود پرداختی به سهامداران خود را کاهش دهند تا این که این منابع را از بازار سرمایه با هزینه بالاتر تامین کنند. در انطباق با تئوری سلسله مراتبی، شرکت‌ها در هنگام مواجه با عدم تقارن اطلاعاتی به دو دلیل اساسی سود خود را کاهش می‌دهند، اول اینکه هزینه تامین مالی خارجی با عدم تقارن اطلاعاتی بالا می‌رود و دوم اینکه هزینه تامین مالی خارجی همیه گرانتر از تامین مالی داخلی است (خلیفه سلطانی و همکاران، ۱۳۹۳). بنابراین با توجه به سه نظریه مطرح شده می‌توان نتیجه گرفت، هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی افزایش می‌یابد نهایتاً عملکرد شرکت کاهش خواهد یافت. با توجه به موارد بیان شده فرضیه پژوهش به صورت زیر ارائه شده است:

فرضیه پژوهش: میان عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد شرکت رابطه معکوس وجود دارد.

پیشینه تجربی پژوهش

مو و همکاران^۱ (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان تحول سازمانی و نوآوری، مطالعه جبران عملکرد از منظر عدم تقارن اطلاعاتی این گونه بیان کردند که عدم تقارن اطلاعاتی یک عامل کلیدی موثر بر عملکرد است. به منظور حفظ ارزش، وعده‌های عملکرد به طور فزاینده‌ای در ادغام‌ها و تملک‌ها استفاده می‌شود. با این حال، در کاربردهای عملی، عملکرد اغلب از استانداردها کمتر است. نتایج نشان داد که هم حقوق صاحبان سهام و هم غرامت سالانه برای انجام تعهدات شرکتی مساعدتر هستند و جبران دو طرفه اثر انگیزشی تعهدات را افزایش می‌دهد. علاوه بر این، شرکت‌های فناوری باید روش جبران حقوق صاحبان سهام و جبران خسارت سالانه را انتخاب کنند تا با اطمینان از درجه تکمیل، میزان عدم تقارن اطلاعات را کاهش دهند. روش‌های جبران خسارت می‌توانند با بهبود عملکرد شرکت بر اجرای تعهدات تأثیر بگذارند و میزان تأثیر تحت کیفیت‌های حاکمیت شرکتی و فشارهای بازپرداخت بدهی متفاوت است. افشای مکانیسم جبران عملکرد برای انجام تعهدات عملکرد نه تنها دیدگاه تحقیقاتی تعهدات عملکرد را گسترش می‌دهد، بلکه مبنای تصمیم‌گیری را برای شرکت‌ها برای امضای قراردادهای تعهد فراهم می‌کند.

دخلی^۲ (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان مسئولیت اجتماعی و عملکرد شرکت این گونه بیان کردند که نویسندگان دریافتند که مسئولیت اجتماعی بر بازده دارایی، بازده حقوق صاحبان سهام و نسبت کیوتوبین تأثیر مثبت دارد، که نشان می‌دهد سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های اجتماعی به شرکت‌ها کمک می‌کند تا به نتایج مالی بهتری دست یابند و عملکرد آن‌ها بهبود یابد.

موسلیم و ستی یاوان^۳ (۲۰۲۱) در پژوهشی تحت عنوان بررسی چگونگی تأثیر عدم تقارن اطلاعات و ساختار مالکیت بر هزینه سرمایه شرکت‌ها این گونه بیان کردند که عدم تقارن اطلاعاتی که با همگام‌سازی نکردن قیمت و حجم معاملات ارائه شده است، بر هزینه سرمایه تأثیر دارد. نتایج همچنین نظریه نمایندگی را تأیید کرد. هر دو نظریه با شرایط بازار سهام در اندونزی سازگار است. علاوه بر این، دریافتند که ساختارهای مالکیت نهادی و خارجی نیز بر هزینه سرمایه سهام تأثیر

¹ Mu et al

² Dakhli

³ AI Muslim, Setiawan

می‌گذارد. تنظیم‌کنندگان بازار سهام در اندونزی می‌توانند رویکردهایی را برای به حداقل رساندن عدم تقارن اطلاعاتی و تشویق سرمایه‌گذاران خارجی به سرمایه‌گذاری در اندونزی توسعه دهند.

کیم و همکاران^۱ (۲۰۲۱) در پژوهشی تحت عنوان آیا عدم تقارن اطلاعات بر سیاست سود سهام تأثیر دارد؟ تجزیه و تحلیل با استفاده از متغیرهای ریزساختار بازار این‌گونه بیان کردند که چندین پروکسی برای عدم تقارن اطلاعات اتخاذ کرده و این مطالعه بین عدم تقارن اطلاعات و بازدهی سود سهام رابطه منفی را نشان می‌دهد که به نظر می‌رسد به‌ویژه هنگامی که بنگاه‌ها در جذب سرمایه خارجی مشکل دارند، بسیار شدید است و این به خاطر این امر می‌باشد.

هوین و همکاران^۲ (۲۰۲۰) در پژوهشی تحت عنوان عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت این‌گونه بیان کردند که با استفاده از داده‌های ۲۵۰ شرکت غیرمالی با ۲۵۰۰ مشاهده سال - شرکت که از دو بازار بورس در ویتنام جمع‌آوری شده‌اند و یک دوره ۱۰ ساله از سال ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۷ را پوشش می‌دهند، نتایج همچنین نشان داد که اهرم مالی در شرکت‌های ویتنامی بالاتر از سایر کشورهای توسعه‌یافته است اما تنها می‌تواند نقش محدودی در کاهش تأثیر منفی عدم تقارن اطلاعاتی بر ارزش شرکت ایفا کند. روی‌هم‌رفته، یافته‌های مربوط به تمام متغیرهای مورد استفاده در این مطالعه نشان می‌دهد که ویتنام یک کشور در حال ظهور معمولی است زیرا فاصله دقیقی با دیگر کشورهای توسعه‌یافته دارد.

رشید^۳ (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان ساختار مالکیت و عملکرد شرکت: نقش واسطه‌ای ویژگی‌های هیئت‌مدیره نتایج نشان داد که مالکیت خارجی و مالکیت مدیر تأثیر مثبت و قابل توجهی بر عملکرد شرکت حسابداری و بازار دارند، در حالی که مالکیت نهادی تأثیر مثبتی بر عملکرد مبتنی بر حسابداری (بازده دارایی) دارد. با توجه به اثر واسطه‌ای، نتایج نشان می‌دهد که اندازه هیئت‌مدیره و استقلال هیئت‌مدیره تا حدی بر رابطه ساختار مالکیت و عملکرد شرکت نقش واسطه‌ای دارد.

سونی و بادوری^۴ (۲۰۲۰) در پژوهشی تحت عنوان عدم تقارن اطلاعاتی و انتخاب تأمین مالی بین بدهی، حقوق صاحبان سهام و مسائل دوگانه توسط شرکت‌های هندی این‌گونه بیان کردند که برخلاف ساختار سرمایه مرسوم که چارچوب حقوق صاحبان سهام - بدهی را بررسی می‌کند، ما موضوعات دوگانه یعنی مسئله هم‌زمان بدهی و حقوق صاحبان سهام را در چارچوب تحلیلی معرفی و علاوه بر این، ما همچنین متغیرهای جدیدی مرتبط با اطلاعات پوششی تحلیل‌گر را به‌عنوان شاخص‌هایی برای عدم تقارن اطلاعاتی در نظر می‌گیریم که به‌ندرت در مطالعات ساختار سرمایه هند مورد استفاده قرار می‌گیرند. یافته‌ها نشان می‌دهند که اطلاعات نامتقارن تعیین‌کننده کلیدی تصمیمات مسئله امنیت است. به‌طور خاص، مسائل مربوط به حقوق صاحبان سهام محدود بوده و تنها توسط شرکت‌هایی که با عدم تقارن اطلاعاتی کمتری مواجه هستند، انجام می‌شوند که به‌نوبه خود استدلال‌های مدل‌های مبتنی بر اطلاعات را پشتیبانی می‌کنند.

کریشنا و فابیان^۵ (۲۰۲۰) در پژوهشی تحت عنوان عدم تقارن اطلاعاتی و نهادهای کشور میزبان در خریدهای فرامرزی این‌گونه بیان کردند محیط نهادی یک کشور بر کیفیت و قابلیت اطمینان افشای رسمی تأثیر می‌گذارد، در نتیجه درجه عدم تقارن اطلاعات مرتبط با یک معامله تغییر می‌کند. فرضیه‌های خود را با استفاده از نمونه ۳۳۷۶ خرید خارجی که توسط شرکت‌های آمریکایی بین سال‌های ۲۰۰۶ و ۲۰۱۶ انجام شده است، آزمایش و نتایج نشان می‌دهد که مؤسسات رسمی زمان داوری را کاهش می‌دهند. با این وجود، گرچه اجتناب از عدم اطمینان زیاد، زمان مورد انتظار برای کشورهایی را که دارای مؤسسات پشتیبانی بازار کم هستند، کاهش می‌دهد اما به‌طور فزاینده‌ای زمان کشورهای دارای مؤسسات پشتیبانی بازار بالا را به‌شدت افزایش می‌دهد.

¹ Kim et al.

² Huynh

³ Rashid

⁴ Sony, Bhaduri

⁵ Krishna, Fabian

اچگو و همکاران^۱ (۲۰۱۹) با موضوع حاکمیت شرکتی، عملکرد مالی و ارزش شرکت در این مطالعه به دنبال بررسی تأثیر واسطه‌ای عملکرد مالی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت بانک‌های تجاری در کنیا بودند. جمعیت موردنظر ۴۴ بانک تجاری کنیا بود که در آن سرشماری انجام شد. داده‌های ثانویه از صورت‌های مالی منتشرشده و وب سایت‌های بانکی برای دوره ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۸ جمع‌آوری شده است. از استتتا نسخه ۱۳ برای تجزیه و تحلیل داده‌ها استفاده کرده‌اند. از آمار توصیفی و استنباطی به‌طور خاص رگرسیون پانل در تجزیه و تحلیل داده‌ها استفاده شد. یافته‌های این مطالعه نشان داد که از نظر آماری تأثیر معنی‌داری بین عملکرد مالی و ارزش شرکت بانک‌های تجاری در کنیا وجود دارد؛ بنابراین، این تحقیق نتیجه گرفت که شرکت‌های دارای عملکرد مالی خوب از ارزش شرکت بالایی برخوردار هستند؛ و به همین ترتیب، این درخواست‌ها برای مدیریت بانک‌های تجاری عملکرد مالی را بهبود می‌بخشد که تا حد زیادی در بهبود ارزش شرکت کمک خواهد کرد. همچنین نیاز به بانک مرکزی کنیا، سازمان بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار نایروبی برای تأکید بر حاکمیت شرکتی و اهداف کوتاه‌مدت برای دستیابی به اهداف بلندمدت است.

حموله علی‌پور (۱۴۰۲) در پژوهشی با عنوان مقایسه و تحلیل عددی بین رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد سرمایه‌ای این گونه بیان کردند که ی تردید بقا و تداوم فعالیت شرکتها در محیط تجاری پیچیده و رقابتی کنونی مستلزم انجام فعالیتهای سودآور در پروژه‌ها است، به طوری که شرکت‌ها با در نظر گرفتن عوامل مختلف از جمله ریسک و نرخ بازده مورد انتظار اقدام به سرمایه گذاری در پروژه‌ها می نمایند. توانایی شرکت در تعیین منابع مالی بالقوه مهم از داخلی و خارجی برای استفاده در سرمایه گذاریها و تهیه برانه های مالی مناسب از عوامل اصلی رشد و پیشرفت یک شرکت محسوب می شود از این رو تصمیمات تامین مالی یکی از اصلی ترین حوزههای تصمیمگیری مدیران مالی شرکتهاى سهامی به شمار رفته است. نتایج نشان داد که با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه سرمایه سهام افزایش می یابد. همچنین، وقتی سطح اطلاعات عمومی نسبت به اطلاعات شرکت افزایش می‌یابد و عدم تقارن اطلاعات از بین میرود باعث افزایش آگاهی عموم شده و هزینه سرمایه کاهش مییابد و هر چه میزان آگاهی عمومی از اطلاعات خصوصی بیشتر شود میزان هزینه سرمایه کاهش می یابد.

حاجی‌زاده و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان ارتقای عملکرد شرکت با تأکید بر نقش نوآوری و کسب و بکارگیری هوشمندی بازار این گونه بیان نمودند که بین نوآوری شرکت و کسب و بکارگیری هوشمندی بازار، بین کسب هوشمندی و بکارگیری هوشمندی بازار، بین کسب هوشمندی بازار و عملکرد شرکت، بین بکارگیری هوشمندی بازار و عملکرد نوآوری، بین عملکرد نوآوری و عملکرد بازار و بین عملکرد بازار و عملکرد شرکت ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد.

ویسی و قجریگی (۱۴۰۰) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر تنوع بخشی بر عملکرد شرکت با توجه به نقش میانجی‌گری عدم تقارن اطلاعاتی این گونه بیان کردند که اگرچه مسئله تنوع‌بخشی به طور گسترده‌ای مورد توجه و تحقیق قرار گرفته است، اما همچنان اختلاف‌نظرهای اساسی در زمینه رابطه تنوع‌بخشی و عملکرد شرکت وجود دارد. نتایج این مطالعه نشان داد که تنوع‌بخشی بر عملکرد تأثیر منفی و معناداری دارد. ولی شواهدی مبنی بر اینکه تنوع‌بخشی بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر معناداری دارد، پیدا نشد و همچنین نقش میانجی‌گری عدم تقارن اطلاعاتی در رابطه تنوع‌بخشی و عملکرد نیز مورد تأیید قرار نگرفت. به عبارتی نتایج این مطالعه ضمن تأیید اثر تئوری نمایندگی، اثر اطلاعاتی تنوع‌بخشی را مورد تأیید قرار نمی‌دهد؛ بنابراین طبق نتایج این مطالعه، تنوع‌بخشی می‌تواند یک استراتژی مخرب عملکرد شرکت باشد و این موضوع توجه بیشتر قانون‌گذاران حاکمیت شرکتی برای نظارت بر رفتار مدیران را می‌طلبد.

ترابی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی با موضوع اثر تعدیل‌کنندگی عدم تقارن اطلاعاتی و بازار رقابت ناقص بر شدت تأثیرگذاری قابلیت مقایسه و ثبات رویه بر هزینه سرمایه سهام عادی این‌گونه بیان داشتند که قابلیت مقایسه یکی از

¹ Ochegeo

ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری است که استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی را در ارزیابی و مقایسه یک شرکت در مقابل شرکت‌های مشابه، هنگام مواجه با فرصت‌های سرمایه‌گذاری متفاوت، یاری می‌رساند. یافته‌های پژوهش نشان داد قابلیت مقایسه و ثبات رویه حسابداری بر هزینه سرمایه سهام عادی، تأثیر منفی و معناداری دارد. همچنین عدم تقارن اطلاعاتی و بازار رقابت ناقص، شدت تأثیر منفی قابلیت مقایسه و ثبات رویه بر هزینه سرمایه سهام عادی شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. این یافته‌ها نشان داد سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی در بازار سرمایه ایران باید به اهمیت قابلیت مقایسه به‌عنوان یک معیار بین شرکتی از کیفیت اطلاعات حسابداری توجه ویژه‌ای نشان دهند؛ زیرا سرمایه‌گذاران با توجه به قابلیت مقایسه اطلاعات و چگونگی تأثیر آن بر هزینه سرمایه سهام عادی می‌توانند بازده مورد انتظار خود را به‌طور دقیق‌تری، پیش‌بینی و پرتفوی مطلوب سرمایه‌گذاری را انتخاب کنند.

افلاطونی (۱۳۹۹) در پژوهشی با عنوان نقش انطباقی بدهی‌ها، عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت این گونه بیان کردند که نتایج پژوهش نشان می‌دهد عدم تقارن اطلاعاتی و نسبت اهرمی، تأثیر منفی و معناداری بر ارزش شرکت دارند و نسبت اهرمی، رابطه منفی بین عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت را تضعیف می‌کند. افزون بر آن، در شرکت‌های دارای فرصت‌های رشد بالاتر (پایین‌تر)، تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ارزش شرکت، قوی‌تر (ضعیف‌تر) است. یافته‌های پژوهش با پیش‌بینی‌های مطرح در نظریه سلسله‌مراتبی سازگاری دارد.

حاجی و شریفی (۱۳۹۹) در پژوهشی تحت عنوان بررسی رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران این گونه بیان کردند، نتایج پژوهش نشان داد بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد و همبستگی بین آن‌ها مثبت است به این معنا که به ازای هر واحد افزایش در عدم تقارن اطلاعاتی، شرکت‌ها با افزایشی معادل $0/13$ واحد در نسبت پرداخت سود خود روبرو خواهند شد. همچنین نتایج پژوهش بیانگر این است که متغیرهای فرصت‌های سرمایه‌گذاری و تمرکز مالکیت بر سیاست تقسیم سود تأثیری معناداری دارد اما تأثیر متغیرهای نقدینگی، گردش سهام، اندازه شرکت، حجم معاملات، ارزش معاملات و نقدشوندگی بر سیاست تقسیم سود معنادار نمی‌باشد.

پیرایش و مظفری در سال (۱۳۹۷) در پژوهشی مروری تحت عنوان عدم تقارن اطلاعاتی و تأثیرات آن بر بازار سرمایه این گونه بیان کردند که مبنای تصمیمات کلیه استفاده‌کنندگان مطمئناً اطلاعات شرکت‌ها می‌باشد و اگر این اطلاعات نتواند به‌صورت عادلانه و به‌موقع میان استفاده‌کنندگان توزیع شود همین عدم تقارن اطلاعاتی بازار سرمایه و کارکردهای آن را مختل خواهد کرد.

ودیدی و صفری (۱۳۹۴) در پژوهشی با عنوان اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر عملکرد در گروه‌های تجاری این گونه بیان نمودند که عدم تقارن اطلاعاتی سبب شکل‌گیری جریان ناکارای اطلاعاتی می‌شود. این جریان ناکارای اطلاعاتی می‌تواند بر عملکرد شرکت‌ها اثرگذار باشد. یکی از مزیت‌های اصلی گروه تجاری، کاهش سطح عدم تقارن اطلاعاتی است. هدف پژوهش حاضر، بررسی اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر عملکرد در گروه‌های تجاری می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش ۱۳۹۵ سال شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره مالی ۱۰ ساله ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۱ بررسی شده است. نتایج این مطالعه نشان داد که بین عدم تقارن اطلاعاتی و نرخ بازده دارایی‌ها (عملکرد شرکت) رابطه منفی و معنادار وجود دارد. همچنین، نتایج این تحقیق نشان داد که شرکت‌های عضو گروه‌های تجاری در مقایسه با شرکت‌های مستقل نرخ بازده دارایی بیشتری دارند. همچنین شرکت‌های عضو گروه‌های تجاری متنوع در مقایسه با شرکت‌های وابسته به سایر گروه‌های تجاری (غیر متنوع) نرخ بازده بالاتری دارند. سایر یافته‌ها نشان داد که سطح عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری از شرکت‌های مستقل کمتر است. شواهد نشان می‌دهد که میزان عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری متنوع از شرکت‌های وابسته به سایر گروه‌های تجاری (غیر متنوع) پایین‌تر است.

کرمی و فرج زاده (۱۳۹۴) در پژوهشی تحت عنوان بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی این گونه بیان کردند که قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. برای بررسی قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی از آزمون میشکین و برای آزمون ارتباط آن با عدم تقارن اطلاعاتی از روش پرتفوی بندی استفاده گردیده است. همچنین برای اندازه گیری اقلام تعهدی از رویکرد ترازنامه ای غیرمستقیم و برای سنجش عدم تقارن اطلاعاتی از اختلاف بین قیمت پیشنهادی خریدوفروش نسبی سهام استفاده شده است. برای آزمون فرضیه تحقیق، اطلاعات ۸۲ شرکت در طی ۵ سال (۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱) مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. نتایج نشان می دهد که به موازات افزایش در سطح عدم تقارن اطلاعاتی، اختلاف بین ضرایب پیش بینی و ارزشیابی اقلام تعهدی در آزمون میشکین به طور معناداری افزایش می یابد. در نتیجه با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی قیمت گذاری نادرست اقلام تعهدی تشدید می شود. موسوی شیری و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی تحت عنوان اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر بیش ارزشیابی سهام این گونه نتایج حاصل از پژوهش خود را عنوان کردند که عدم تقارن اطلاعاتی رابطه ای مثبت و معناداری با بیش ارزشیابی سهام دارد در واقع شرکت ها زمانی که دارای مزیت رقابتی هستند با انجام مدیریت سود باعث تشدید بیش ارزشیابی سهام می شوند.

روش اجرای پژوهش

پژوهش ارائه شده از نوع کاربردی و همچنین از نظر روش شناختی به جهت این که پس از رخ دادن رویدادی به بررسی آن پرداخته است از نوع همبستگی علی و پس رویدادی می باشد. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش شرکت های بورس تهران بوده و دوره مورد مطالعه از سال ۱۳۹۱ الی ۱۴۰۰ می باشد. شرکت هایی در حذف نظام مند به عنوان نمونه نهایی انتخاب شده که شرایط گفته شده در ادامه را دارا بوده اند. به لحاظ این که قابلیت مقایسه بتواند صورت پذیرد، سال مالی انتخاب شده توسط شرکت انتهای اسفندماه باشد و همچنین آن ها در طول دوره (۱۰ سال) که بررسی صورت پذیرفته است، سال مالی را تغییر نداده باشند، اطلاعات مورد نیاز در پژوهش را افشا و این اطلاعات در دسترس باشد. همچنین شرکت ها زیر مجموعه بانک ها، بیمه ها و شرکت های سرمایه گذاری نباشند. با اعمال شرایط فوق ۱۳۱ شرکت در غربال نهایی از جامعه آماری به عنوان نمونه نهایی لحاظ شده اند. تجزیه و تحلیل اطلاعات شرکت های نمونه با استفاده از روش داده های پانل ترکیبی و با استفاده از نرم افزار ایویوز ۱۲ و بهره مندی از ابزار خطای قدرتمند استاندارد برای آزمون نهایی فرضیه ها انجام پذیرفته است، داده های ترکیبی با اعمال بعد زمان و مکان در دوره های گوناگون اطلاعات کامل و قابل اتکاتری را در اختیار پژوهشگر قرار داده و رگرسیون با اعمال ابزار خطای قدرتمند استاندارد می تواند بهترین گزینه برای بررسی روابط در پژوهش حاضر باشد.

نحوه عملیاتی شدن متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل پژوهش: عدم تقارن اطلاعاتی (SPREAD)

برای سنجش عدم تقارن اطلاعاتی با تبعیت از پژوهش فخاری و پیتته نوعی (۱۳۹۶) و افلاطونی (۱۳۹۹) از معیار دامنه قیمت پیشنهادی خریدوفروش سهام استفاده شده است که به شرح زیر ارائه شده است:

عدم تقارن اطلاعاتی، ریسک انتخاب مغایر تأمین کنندگان نقدینگی (بازار سازها) را افزایش می دهد؛ به عبارت دیگر سطوح بالاتر عدم تقارن اطلاعاتی با دامنه قیمت پیشنهادی بالاتر همراه خواهد بود. از این رو دامنه قیمت پیشنهادی خریدوفروش سهام به طور گسترده در پژوهش های پیشین به عنوان معیار عدم تقارن اطلاعاتی استفاده شده است:

$$SPREAD_{it} = \frac{1}{DIT} \sum_1^{DIT} \left(\frac{ASK_t - BID}{(ASK_t + BID_t)/2} \right)$$

که در این رابطه:

SPREAD: دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام شرکت i در سال t .

ASK: آخرین قیمت پیشنهادی فروش سالانه سهام شرکت i .

BID: آخرین قیمت پیشنهادی خرید سالانه سهام شرکت i .

DIT: تعداد روزهایی از سال t است که در آن آخرین قیمت پیشنهادی خرید و آخرین قیمت پیشنهادی فروش سالانه برای سهام شرکت i در دسترس باشد.

متغیر وابسته پژوهش: عملکرد شرکت (Qtobin)

عملکرد شرکت به تبعیت از نمازی و زراعتگری (۱۳۸۸)، فروغ نژاد و همکاران (۱۳۹۴) و جامعی و نجفی (۱۳۹۸) از نسبت کیوتوبین (Qtobin) به شرح زیر استفاده شده است:

$$Qtobin = M.V.S + B.V.D / B.V.A$$

M.V.S = ارزش بازار صاحبان سهام.

B.V.D = ارزش دفتری بدهی‌ها.

B.V.A = ارزش دفتری دارایی‌ها (جامعی و نجفی، ۱۳۹۸ و صالح نژاد و وقفی، ۱۳۹۵).

متغیرهای کنترلی پژوهش

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها.

بازده دارایی‌ها (ROA): نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها.

استقلال مدیران (IND): نسبت مدیران غیرموظف هیئت‌مدیره به کل اعضا.

رشد فروش (growth): درآمد فروش منهای فروش دوره قبل تقسیم بر فروش دوره قبل.

نقدینگی (Cash): نسبت وجه نقد پایان دوره به کل دارایی‌ها.

عمر شرکت (Age): لگاریتم طبیعی تفاضل تاریخ تاسیس از سال مورد نظر.

معرفی الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه پژوهش

$$Qtobin_{it} = \beta_0 + \beta_1 SPREAD_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 IND_{it} + \beta_5 growth_{it} + \beta_6 Cash_{it} + \beta_7 Age_{it} + \epsilon_{it}$$

یافته‌های پژوهش

آماره توصیفی متغیرهای پژوهش

ابتدا جهت نشان دادن نحوه پراکندگی داده‌ها در جدول زیر آمار توصیفی ارائه شده است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای کمی پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	میانگین	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشدگی
عملکرد شرکت	Qtobin	۲/۴۷	۱۵/۷۷	۰/۹۵	۲/۶۵	۳/۱۰	۱۳/۷۶
عدم تقارن اطلاعاتی	SPREAD	۰/۰۰۸	۰/۰۱۳	۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۳	-۰/۷۱	۲/۹۴
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۶۹	۲۰/۱۹	۱۱/۰۳	۱/۷۶	۰/۷۲	۳/۴۷
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۳	۰/۶۰	-۰/۲۲	۰/۱۵	۰/۵۷	۳/۳۱
استقلال مدیران	IND	۰/۶۶	۱/۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۱۸	-۰/۲۱	۲/۷۸
رشد فروش	Growth	۰/۳۶	۱/۹۴	-۰/۴۲	۰/۴۷	۱/۰۴	۴/۴۹
نقدینگی	CASH	۰/۰۴۷	۰/۳۵	۰/۰۰۲	۰/۰۵۲	۲/۴۹	۱۱/۲۱
عمر شرکت	Age	۳/۶۳	۴/۲۴	۲/۳۰	۰/۳۶	-۰/۶۹	۲/۷۳

جدول (۱) آمار توصیفی را نشان می‌دهد. آمار توصیفی به طور کلی نحوه توزیع و پراکندگی داده‌های مورد استفاده در آزمون‌های آماری را نشان می‌دهد. که به طور کلی مهمترین معیارها مقدار میانگین و انحراف معیار توزیع داده‌ها می‌باشد. به طور مثال میانگین رشد فروش شرکت‌ها ۳۶ درصد است که نشان می‌دهد شرکت‌ها سالانه به طور میانگین ۳۶ درصد رشد فروش را تجربه می‌کنند. میزان میانگین بازده دارایی‌ها در شرکت‌ها ۱۳ درصد است. بالاترین انحراف معیار متعلق به عملکرد شرکت با معیار کیوتوبین (۲/۶۵) و کمترین متعلق به عدم تقارن اطلاعاتی (۰/۰۰۳) است.

جدول (۲): آزمون مانایی (لوین، لین و چو) متغیرهای کمی پژوهش

نام متغیر	نماد	آماره آزمون	سطح معناداری	نتایج
عملکرد شرکت	Qtobin	-۱۴/۹۵۲۵	۰/۰۰۰۰	مانا است
عدم تقارن اطلاعاتی	SPREAD	-۱۵/۲۷۵۱	۰/۰۰۰۰	مانا است
اندازه شرکت	SIZE	-۸/۹۲۱۱۲	۰/۰۰۰۰	مانا است
بازده دارایی‌ها	ROA	-۸/۹۴۶۵۰	۰/۰۰۰۰	مانا است
استقلال مدیران	IND	-۴/۶۹۴۹۸	۰/۰۰۰۰	مانا است
رشد فروش	Growth	-۱۱/۷۴۲۸	۰/۰۰۰۰	مانا است
نقدینگی	CASH	-۱۲/۱۱۹۰	۰/۰۰۰۰	مانا است
عمر شرکت	Age	-۸۹/۲۳۸۱	۰/۰۰۰۰	مانا است

با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۲) مشاهده می‌شود که سطح معنی‌داری متغیرها در آزمون مانایی کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرها است.

آزمون فروض کلاسیک رگرسیون

جدول (۳): نتایج آزمون ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتایج آزمون
مدل کلی (ناهمسانی واریانس)	۱۲۶/۳۶	۰/۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
مدل کلی (خودهمبستگی سریالی)	۲۸۵/۱۰	۰/۰۰۰۰	وجود خود همبستگی سریالی
آزمون (چاو)	۳/۶۹	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی
آزمون (هااسمن)	۲۶۱/۶	۰/۰۰۰۰	پذیرش اثرات ثابت عرض از مبدا

نتایج حاصل در جدول (۳)، نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری آزمون وایت و براش گادفری در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی در جملات اخلاص مدل می‌باشد که در تخمین نهایی مدل با استفاده از ابزار خطای استاندارد در نرم‌افزار ایویوز و دستور (gls) مرتفع شده است. با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۳)، مشاهده می‌شود که سطح معناداری آزمون چاو و هاسمن با معناداری زیر ۵ درصد تایید الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت عرض از مبدا می‌باشد (افلاطونی، ۱۳۹۶).

آزمون فرضیه پژوهش

جدول (۴): آزمون فرضیه‌های پژوهش

متغیرها	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
عدم تقارن اطلاعاتی	SPREAD	-۱/۷۱	۰/۴۷	-۳/۶۵	۰/۰۰۰۳	۱/۰۹
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۱۶	۰/۲۸	-۰/۵۸	۰/۵۵	۱/۱۲
بازده دارایی‌ها	ROA	۵/۱۷	۱/۰۳	۴/۹۹	۰/۰۰۰۰	۱/۲۶
استقلال مدیران	IND	۰/۰۲۶	۰/۲۱	۰/۱۲	۰/۸۹	۱/۰۲
رشد فروش	Growth	۰/۲۰	۰/۱۵	۱/۳۲	۰/۱۸	۱/۱۵
نقدینگی	CASH	۳/۸۴	۱/۱۱	۳/۴۴	۰/۰۰۰۶	۱/۰۷
عمر شرکت	Age	۷/۰۳	۴/۷۰	۱/۴۹	۰/۱۳	۱/۰۳
عرض از مبدا		-۲۲/۲	۱۴/۶	-۱/۵۱	۰/۱۲	-
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۴۷			
دوربین واتسون			۱/۹۴			
آماره F			۸/۸۳۶۸			
سطح معناداری			۰/۰۰۰۰			

نتایج جدول (۵) نشان می‌دهد که عدم تقارن اطلاعاتی با ضریب منفی (۱/۷۱-) و سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰/۰۰۰۳) رابطه معکوس و معناداری با عملکرد شرکت با معیار کیوتوین دارد؛ بنابراین فرضیه پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. همچنین متغیرهای کنترلی بازده‌دارایی‌ها و نقدینگی شرکت در سطح خطای ۵ درصد بر متغیر وابسته تاثیرگذار هستند. ضریب تعیین مدل برابر با ۰/۴۷ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۰/۴۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. همچنین مقدار دوربین واتسون برابر عدد ۱/۹۴ می‌باشد و از این رو که ما بین عدد ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ می‌باشد، نشان می‌دهد که بین جملات اخلاص مدل خودهمبستگی شدیدی وجود ندارد. آماره هم‌خطی کمتر از عدد ۵ می‌باشد که نشان می‌دهد همبستگی شدید بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد. آماره آزمون (F) با سطح معناداری زیر ۵ درصد نشان می‌دهد که مدل پژوهش از برازش مناسبی برخوردار است.

بحث و نتیجه‌گیری پژوهش

پایه و اساس سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه، اطلاعات صادره از سوی شرکت‌هاست و چنانچه نحوه توزیع اطلاعات به صورت منصفانه و متقارن نباشد، عکس‌العمل سرمایه‌گذاران خلاف واقعیت خواهد بود و همین امر می‌تواند بین عملکرد شرکت را کمتر از واقع نشان دهد؛ بنابراین هدف مطالعه حاضر بررسی تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر عملکرد شرکت‌هاست. تقارن اطلاعاتی در صورتی وجود دارد که مدیران و بازار اطلاعات یکسانی درباره شرکت دارند؛ بنابراین مدیران و بازار، عدم اطمینان درباره شرکت را یکسان تحمل می‌کنند؛ اما در صورت وجود عدم تقارن اطلاعاتی، مدیران به دلیل دارا بودن اطلاعات خصوصی و محرمانه بودن درباره شرکت، اطلاعات بیشتر و بهتری نسبت به بازار، در اختیار دارند؛ یعنی به

اطلاعات شرکت قبل از اطلاع بازار دسترسی دارند. اطلاعات خاص شرکت، در طول زمان از طریق رویدادهای افشا کننده اطلاعات به بازار انتقال می‌یابد. بازار تا قبل از افشا مقداری عدم اطمینان درباره شرکت دارد. عدم تقارن اطلاعاتی شرکت برابر است با کل عدم اطمینان درباره شرکت، زیرا احتمال می‌رود مدیران و بازار به یک اندازه از تأثیر متغیرهای بازار بر ارزش شرکت آگاهی داشته باشند. معمولاً زمانی که اطلاعات تازه‌ای از وضعیت شرکت‌ها در بازار سرمایه منتشر می‌شود، این اطلاعات توسط تحلیلگران، سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و بر مبنای آن، تصمیم‌گیری نسبت به خرید و یا فروش سهام صورت می‌پذیرد. این اطلاعات و نحوه واکنش به آن‌ها بر رفتار استفاده‌کنندگان، به‌ویژه سهامداران بالفعل و بالقوه تأثیر گذاشته و باعث افزایش و یا کاهش قیمت و حجم مبادلات سهام می‌شود، زیرا نحوه برخورد افراد با این اطلاعات جدید نوسانات قیمت‌ها را شکل می‌دهد؛ بنابراین، در صورت انتشار محرمانه و ناهمگون اطلاعات، واکنش‌های متفاوتی را از سوی سرمایه‌گذاران به واسطه وجود عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه شاهد می‌باشیم که این امر تحلیل‌های نادرست و گمراه‌کننده‌ای را از وضعیت جاری بازار به همراه خواهد داشت. آنچه در بازارهای سرمایه باید مورد توجه قرار گیرد این است که بسیاری از افرادی که اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند، مردم عادی هستند که تنها راه دسترسی آن‌ها به اطلاعات مهم، اطلاعیه‌هایی است که از جانب شرکت‌ها منتشر می‌شود. یک نمونه از این نوع اطلاعیه‌ها را می‌توان اعلان سود برآوردی هر سهم دانست که در آن سود پیشنهادی هر سهم از جانب شرکت پیش‌بینی شده و به اطلاع عموم رسانده می‌شود. همین امر می‌تواند عملکرد شرکت را که رکن اصلی تشکیل شرکت‌ها می‌باشد را تحت تأثیر قرار دهد که در این پژوهش از نسبت کیوتوبین استفاده شده است و عدم تقارن اطلاعاتی بازار می‌تواند به ضرر شرکت و ارزش و عملکرد شرکت را کاهش دهد. در واقع زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی در بازار افزایش یابد، سرمایه‌گذاران ممکن است به اطلاعات خود تکیه کنند و همین امر اختلاف عقاید را در بازار افزایش و موجب قیمت‌گذاری نادرست سهام شود که می‌تواند ارزش بازار سهام شرکت را تحت تأثیر خود قرار دهد و نهایتاً ارزش شرکت را از ارزش واقعی دور نماید. نتایج حاصل شده همسو با نتایج پژوهش ودیعی و صفری (۱۳۹۴) و افلاطونی (۱۳۹۹) است که به این نتیجه دست یافتند که عدم تقارن اطلاعاتی به ضرر شرکت و می‌تواند ارزش و عملکرد شرکت را کاهش دهد. پیشنهاد می‌گردد که مالکان شرکت‌ها در جهت افزایش ارزش شرکت نظارت بیشتری در جهت اعمال نفوذ مدیران در ارسال اطلاعات به موقع و کامل به بازار داشته و در جهت کاهش عدم تقارن اطلاعاتی حرکت کنند که می‌تواند نهایتاً موجب ارتقای عملکرد شرکت گردد.

منابع

- ✓ پیرایش، رضا، مظفری، سعید، (۱۳۹۷)، عدم تقارن اطلاعاتی و تأثیرات آن بر بازار سرمایه، مطالعات نوین کاربردی در مدیریت و اقتصاد، سال اول، شماره ۳، صص ۸۳-۹۶.
- ✓ ترابی، ایرج، دستگیر، محسن، کیانی، غلامحسین، (۱۳۹۹)، اثر تعدیل‌کنندگی عدم تقارن اطلاعاتی و بازار رقابت ناقص بر شدت تأثیرگذاری قابلیت مقایسه و ثبات رویه بر هزینه سرمایه سهام عادی، پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۱۲، شماره ۲، صص ۱-۲۲.
- ✓ جامعی، رضا، نجفی، قاسم، (۱۳۹۸)، بررسی رابطه بین ساختار مالکیت و عملکرد مالی با تأکید بر مخارج تحقیق و توسعه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری و منافع اجتماعی، دوره ۹، شماره ۱، صص ۸۱-۱۰۰.

- ✓ حاجی، توفیق، شریفی، فهیمه، (۱۳۹۹)، بررسی رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۴، شماره ۴۵، صص ۱۲۱-۱۳۸.
- ✓ حاجی زاده، پیمان، حسن آبادی، اسماعیل، پناهی، جلال، (۱۴۰۱)، ارتقای عملکرد شرکت با تأکید بر نقش نوآوری و کسب و بکارگیری هوشمندی بازار، مطالعات مدیریت کسب و کار هوشمند، دوره ۱۰، شماره ۳۹، صص ۹۷-۱۲۶.
- ✓ حسنی، عبدالرضا، رهنمای رودپشتی، فریدون، (۱۳۹۸)، عملکرد مالی و کارکردهای مدیریت لحن نوشتار در گزارشگری مالی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۹، شماره ۴، صص ۲۹-۴۸.
- ✓ حموله علی پور، علی اکبر، (۱۴۰۲)، مقایسه و تحلیل عددی بین رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد سرمایه‌ای شرکت‌های بورس اوراق بهادار، هشتمین کنفرانس بین‌المللی و ملی مطالعات مدیریت، حسابداری و حقوق، تهران.
- ✓ حیدری، مهدی، دیدار، حمزه، بیدقی، علی، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه بین نوع مالکیت (نهادی و انفرادی) و عدم تقارن اطلاعاتی با تأکید بر قابلیت اتکای اطلاعات مالی به عنوان متغیر تعدیل‌گر، حسابداری و منافع اجتماعی، دوره ۸، شماره ۳، صص ۴۹-۶۹.
- ✓ وقفی، سید حسام، اشکوه، آزاده، (۱۴۰۰)، بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر قیمت‌گذاری نادرست سهام با تأکید بر نقش ارتباط سیاسی شرکت، پیشرفت‌های حسابداری، دوره ۱۳، شماره ۲، صص ۳۸۷-۴۱۹.
- ✓ کرمی، غلامرضا، فرج زاده، مریم، (۱۳۹۴)، بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی، فصلنامه علمی، پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۲، شماره ۴۸، صص ۷۷-۱۰۴.
- ✓ موسوی شیری، سید محمود، (۱۳۹۴)، اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر بیش‌ارزشیابی سهام، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۷، شماره ۲۷، صص ۷۳-۹۲.
- ✓ نخعی، حبیب‌الله، یعقوبی، مصطفی، حیدرزاده، سعیده، (۱۴۰۰)، مروری جامع بر معیارهای سنتی و نوین ارزیابی عملکرد مالی، دوره ۱۰، شماره ۳۷، صص ۷۳-۹۴.
- ✓ نصیری، سپیده سادات، سلیمانی امیری، غلامرضا، (۱۳۹۹)، ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌های سرمایه‌گذاری در ایران، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۲، شماره ۴۵، صص ۱۳۵-۱۶۰.
- ✓ ودیعی، محمد حسین، صفری، پری، (۱۳۹۴)، اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر عملکرد در گروه‌های تجاری، مجله دانش حسابداری، دوره ۶، شماره ۲۱، صص ۱۱۳-۱۳۱.
- ✓ ویسی، پرستو، قجریگی، مهسا، (۱۴۰۰)، بررسی تأثیر تنوع‌بخشی بر عملکرد شرکت با توجه به نقش میانجیگری عدم تقارن اطلاعاتی، نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، دوره ۵، شماره ۱۷، صص ۱۳۱-۱۴۹.
- ✓ AI Muslim, D Setiawan(2021)Information Asymmetry, Ownership Structure and Cost of Equity Capital: The Formation for Open Innovation Journal of Open Innovation: Technology, Market, (2021) - mdpi.com.
- ✓ AI Muslim, D Setiawan(2021)Information Asymmetry, Ownership Structure and Cost of Equity Capital: The Formation for Open Innovation Journal of Open Innovation: Technology, Market, (2021) - mdpi.com.
- ✓ Dakhli, A. (2022), "The impact of corporate social responsibility on firm financial performance: does audit quality matter?", Journal of Applied Accounting Research, Vol. 23 No. 5, pp. 950-976. <https://doi.org/10.1108/JAAR-06-2021-0150>
- ✓ Kim, S.; Jung, J.-y.; Cho, S.-w. (2021) Does Information Asymmetry Affect Dividend Policy? Analysis Using Market Microstructure Variables. Sustainability (2021), 13, 3627. <https://doi.org/10.3390/su13073627>

- ✓ Kim, S.; Jung, J.-y.; Cho, S.-w. (2021) Does Information Asymmetry Affect Dividend Policy? Analysis Using Market Microstructure Variables. *Sustainability* (2021), 13, 3627. <https://doi.org/10.3390/su13073627>.
- ✓ Lin, C., and D. Su, (2008), Industrial diversification, partial privatization and firm valuation: evidence from publicly listed firms in China, *Journal of Corporate Finance* 14, 405–417.
- ✓ Mu, Q; Zhang, W.; Hu, W. Enterprise Transformation and Innovation: A Study of Performance Compensation from the Perspective of Information Asymmetry. *Sustainability* (2023), 15, 12826.
- ✓ Ocheo, Evans Machero, Omagwa, Job, Muathe, Stephen (2019). Corporate governance, financial performance and firm Value: a case of commercial banks in Kenya, *International Journal of Finance & Banking Studies*, Vol 8 No 4, 41-47.
- ✓ Rashid, M.M. (2020), "Ownership structure and firm performance: the mediating role of board characteristics", *Corporate Governance*, Vol. 20 No. 4, pp. 719-737. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2019-0056>.
- ✓ Sony B. & Bhaduri S. (2020), Information asymmetry and financing choice between debt, equity and dual issues by Indian firms, *International Review of Economics and Finance* (2020), doi:<https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.11.00>.
- ✓ Widnyana, I.W., Wiksuana, I.G.B., Artini, L.G.S. and Sedana, I.B.P. (2020), "Influence of financial architecture, intangible assets on financial performance and corporate value in the Indonesian capital market", *International Journal of Productivity and Performance Management*, Vol. print No. ahead of print. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-06-2019-0307>.