

## بررسی رابطه بین نوع مالکیت (نهادی و انفرادی) و عدم تقارن اطلاعاتی با تاکید بر قابلیت اتکای اطلاعات مالی به عنوان متغیر تعدیل گر

مهدي حیدری<sup>۱</sup>، حمزه دیدار<sup>۲</sup>، علی بیدقی<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۶/۲۴

تاریخ پذیرش: ۹۶/۱۰/۱۰

### چکیده

عدم تقارن اطلاعاتی در نتیجه رابطه نمایندگی و جدایی مالکیت و مدیریت شکل می‌گیرد و از جمله عواملی که می‌تواند این موضوع را تعدیل نماید ساختار یا نوع مالکیت است. هدف از این پژوهش بررسی رابطه بین نوع مالکیت (نهادی و انفرادی) با عدم تقارن اطلاعاتی با تاکید بر قابلیت اتکای اطلاعات مالی به عنوان متغیر تعدیل گر است. برای تعیین نوع مالکیت از درصد مالکیت نهادی و حقیقی و برای محاسبه عدم تقارن از اختلاف بین قیمت پیشنهادی خرید و فروش استفاده شده است. همچنین به منظور محاسبه قابلیت اتکای اطلاعات مالی از گزارش سازمان بورس و اوراق بهادار با عنوان "رتبه‌بندی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از نظر کیفیت افشا و اطلاع رسانی مناسب" استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۵ است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده شده و روش بررسی داده‌ها به صورت داده‌های پانلی است. نتایج این پژوهش نشان می‌دهند، در شرکت‌های با مالکیت نهادی بیشتر قابلیت اتکای اطلاعات مالی به عنوان متغیر تعدیل گر، عدم تقارن اطلاعاتی را تحت تأثیر قرار می‌دهد، اما در شرکت‌های با مالکیت انفرادی چنین رابطه‌ای وجود ندارد.

**واژه‌های کلیدی:** عدم تقارن اطلاعات، مالکیت نهادی، مالکیت انفرادی، قابلیت اتکای اطلاعات مالی.

طبقه‌بندی موضوعی: M41

DOI : 10.1325/22051.16421.2018.ijar

<sup>۱</sup> استادیار گروه حسابداری دانشکده اقتصاد و مدیریت دانشگاه ارومیه، نویسنده مسئول، (m.heydari@urmia.ac.ir)

<sup>۲</sup> استادیار گروه حسابداری دانشکده اقتصاد و مدیریت دانشگاه ارومیه، (H.didar@urmia.ac.ir)

<sup>۳</sup> کارشناسی ارشد حسابداری دانشکده اقتصاد و مدیریت دانشگاه ارومیه، (Ali\_beidaghi@yahoo.com)

## مقدمه

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). عدم تقارن اطلاعات ریشه در مسائل نمایندگی دارد و می‌تواند نتایج متفاوتی را نسبت به موضوعی واحد سبب شود. در واقع، تضاد منافع بین مدیران و مالکان، سبب می‌گردد تا مدیران از افشای برخی اطلاعات درباره جنبه‌های آتی یک شرکت به خاطر دستیابی به منافع بیشتر خودداری کنند (چی و گوپتا، ۱۶۵۳: ۲۰۰۹). در این صورت این سؤال پیش می‌آید که متفاوت بودن نوع مالکیت شرکت‌ها چه تأثیری بر عدم تقارن اطلاعات منتشره آنها دارد؟ یعنی اگر ما لکان شرکت را گروه‌های مختلفی چون مالکان نهادی، مدیریتی، دولتی، انفرادی و دیگر گروه‌ها تشکیل دهند، چه تأثیری بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت خواهند داشت؟ با دستیابی به جواب این سؤال‌ها، می‌توان تصمیم‌گیرندگان و سرمایه‌گذاران را در اتخاذ تصمیمات اقتصادی مناسب به منظور دستیابی به بازده مورد نظر و افزایش کارایی یاری نمود. عدم تقارن به وضعیتی اطلاق می‌شود که مدیران در مقایسه با سرمایه‌گذاران دارای اطلاعات افشا نشده بیشتری در مورد عملیات و جوانب مختلف شرکت در آینده می‌باشند (فدایی نژاد و خرم‌نیا، ۱۳۹۱). منشأ بخش عمده‌ای از عدم تقارن اطلاعاتی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و رشد شرکت‌ها است و بخشی از آن نیز ریشه در روش‌های جمع‌آوری و گزارش اطلاعات توسط مدیریت دارد (رضازاده و آزاد، ۱۳۸۸). هرچه عدم تقارن اطلاعات بیشتر باشد فاصله بین قیمت مبادلاتی اوراق بهادار شرکت‌ها از ارزش ذاتی آنها بیشتر خواهد شد. یکی از انواع مالکیت که می‌تواند بر محیط نظارتی شرکت و به دنبال آن بر اطلاعات ارائه شده توسط آنها تأثیرگذار باشد مالکیت نهادی است. مطابق تعریف بوش (۱۹۹۸) سرمایه‌گذاران نهادی، سرمایه‌گذاران بزرگ مانند بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و... هستند. سهامداران نهادی در دهه‌های اخیر به یکی از مهم‌ترین اجزای بازار سرمایه در بیشتر کشورهای

جهان تبدیل شده‌اند، به طوری که حجم بزرگی از سرمایه‌گذاری‌های انجام شده را این نهادها صورت داده‌اند. این گروه از فعالان بازار سرمایه، با توجه به برخورداری از دانش و تخصص مکفی، دسترسی به کانال‌های ارتباطی موثر و انگیزه لازم برای نظارت بر عملکرد مدیریت، مشکلات نمایندگی ناشی از جدایی مالکیت از مدیریت را کاهش می‌دهند. مکیان و رئیسی (۱۳۹۳) به این نتیجه رسیدند که مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی رابطه منفی با عدم تقارن اطلاعاتی دارد و از آنجا که نقش سهامداران نهادی بزرگ فراهم نمودن سازوکار معتبر برای انتقال اطلاعات به بازارهای مالی یا به عبارت دیگر سایر سهامداران می‌باشد (ابراهیمی کرد لر، ۱۳۸۶)، می‌توان انتظار داشت که مالکیت نهادی از طریق نظارت بر رفتار مدیریت در ارائه صورت‌های مالی، آن‌ها را ملزم به ارائه اطلاعات کامل و قابل اتکا می‌نماید. شرکت‌های با مالکیت انفرادی نیز شرکت‌هایی هستند که سهام آنها در مالکیت یک نفر قرار دارد. این نوع شرکت‌ها به دنبال رسوایی‌های مالی شرکت‌های بزرگی مانند انرون و ورلد کام رو به افزایش هستند. به لحاظ تئوریک، در این شرکت‌ها با توجه به نظارت مستقیم بر فعالیت‌های مدیر توسط مالک یا اغلب مدیر بودن مالک، مشکلات مربوط به نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیر و مالک (سهامدار) به کمترین حد خود می‌رسد. در این نوع مالکیت ممکن است بین مالک (مدیر) و سرمایه‌گذاران بالقوه عدم تقارن اطلاعات ایجاد شود و یا اطلاعات به صورت کامل افشا نشود و این امر منجر به ارائه اطلاعات غیرقابل اتکا شود. از زمان پیدایش بازارهای سرمایه، اطلاعات مالی صحیح و قابل اتکا مورد توجه و درخواست ذینفعان و فعالان این بازار قرار گرفته است و همچنان جزو مطالبات آنان از منتشرکنندگان این اطلاعات می‌باشد، زیرا در صورت فقدان مطلوبیت لازم در اطلاعات منتشره، تصمیم‌های اقتصادی با ابهام مواجه گشته و در نهایت موجبات عدم کارایی بازار سرمایه را فراهم می‌کند. اطلاعات وقتی مفید است که قابل اتکا باشد. اطلاعاتی قابل اتکا می‌باشد که کامل بوده، عاری از اشتباه و تمایلات جانبدارانه با اهمیت باشد و به طور صادقانه معرف آن چیزی باشد که مدعی بیان آن است یا به گونه‌ای معقول انتظار می‌رود بیان کند (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، ۶۸۷: ۱۳۸۸). بنابراین اطلاعات زمانی که کامل است و به طور صادقانه بیان شده قابلیت اتکای بالایی نیز خواهند داشت و عدم تقارن نیز کاهش می‌یابد. از آنجا که گزارش‌های مالی، ابزاری برای افشای اطلاعات مالی قابل اعتماد و اتکا است، در دسترس عموم قرار می‌گیرد و منجر به افزایش کارایی بازار می‌شود، در صورت با کیفیت بودن می‌تواند از طریق کاهش اطلاعات

خصوصی و محرمانه، باعث کاهش احتمال انتخاب نادرست توسط سرمایه‌گذاران شود. بنابراین، می‌توان چنین پنداشت که ارائه اطلاعات با کیفیت و قابل‌اتکا باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان سرمایه‌گذاران خواهد شد (حساس یگانه و امیدی، ۱۳۹۳). بنابر آنچه گفته شد در واقع این پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا نوع مالکیت نهادی و انفرادی) به طور مستقیم بر عدم تقارن اطلاعات و نیز به طور غیرمستقیم، از طریق قابلیت‌اتکای اطلاعات مالی به عنوان متغیر تعدیل‌گر بر عدم تقارن اطلاعاتی اثر می‌گذارد یا خیر؟

### مبانی نظری پژوهش

وجود اطلاعات کامل بین خریداران و فروشندگان به سختی امکان‌پذیر است. اولین بار نقد کامل بودن اطلاعات، تحت عنوان اقتصاد اطلاعات در کار استیگلزر که نقش اطلاعات را در تعیین قیمت‌های بازار و بازار نیروی کار مطالعه نموده، دیده می‌شود. مطالعه وی توسط اسپنس و رادسچیلد و استیگلتزر توسعه یافت. آکرلوف با استفاده از رابطه بین کیفیت و عدم قطعیت، مفهوم اطلاعات نامتقارن) وضعیتی که یک طرف معامله دارای اطلاعات بیشتری در خصوص کیفیت کالا نسبت به طرف دیگر می‌باشد) را معرفی نمود (فریدن و هاوکینز، ۲۰۱۰) و نشان داد که تفاوت اطلاعات بین خریداران و فروشندگان، باعث مساله لمون و انتخاب نامناسب شده است که نتیجه آن شکست بازار است (لیائو، ۲۰۱۰). عدم تقارن اطلاعاتی پدیده‌ای منفی است که به طور معمول در بازار اوراق بهادار نیز رخ می‌دهد و زمانی به وجود می‌آید که یک طرف از قرارداد یا معامله از اطلاعات بیشتری آگاهی داشته باشد، به شرط اینکه از این اطلاعات به طور مؤثر در هنگام برقراری ارتباط با طرف دیگر استفاده نماید (کلارکسون و همکاران، ۲۰۰۷). این آگاهی بیشتر باعث ایجاد منافع اقتصادی برای طرف برخوردار از اطلاعات اضافی می‌شود. از سوی دیگر، اطلاعات نامتقارن باعث تفاوت بین ارزش ذاتی یک سهم، با ارزشی که سرمایه‌گذاران برای آن سهم برآورد می‌نمایند، می‌شود و انتخاب‌های نامناسب اقتصادی توسط سرمایه‌گذاران را موجب می‌شود (دیاموند و ورسچیا، ۱۹۹۱). به طور کلی، عدم تقارن اطلاعاتی به شکاف‌های اطلاعاتی، کیفیت، گزارشگری، قابل فهم بودن، ادراکی و ارزش تقسیم می‌شود. هر چه دامنه مطرح شده بیشتر باشد، سطح شکاف ارزش و به دنبال آن فاصله بین قیمت مبادلاتی اوراق بهادار شرکت‌ها از ارزش ذاتی آن‌ها بیشتر خواهد بود که این امر، به تصمیم‌گیری‌های نامناسب اقتصادی و مالی توسط سرمایه‌گذاران منجر

خواهد شد (خانی و قجاوند، ۶۸: ۱۳۹۱). مثلاً بخش عمده‌ای از عدم تقارن اطلاعاتی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و رشد شرکت‌ها است و بخشی از آن نیز ریشه در روش‌های جمع‌آوری و گزارش اطلاعات توسط مدیریت دارد (رضازاده و آزاد، ۱۳۸۸). واکنش بازار به اعلان سود می‌تواند اولین معیار وجود اطلاعات محرمانه باشد. وجود اطلاعات محرمانه، بیانگر نامتقارن بودن اطلاعات در محیط بازار است. در مجموع عدم تقارن اطلاعاتی باعث کاهش کارآیی بازار (دیاموند و ورسچیا، ۱۹۹۱ ژانگ، ۲۰۰۲ و رسچیا، ۲۰۰۱)، همچنین مانع از مبادله دارایی‌ها با قیمت کارآمد و هزینه کم شده و در نهایت موجب اشکال در تأمین سرمایه و نقدینگی لازم برای بنگاه‌های اقتصادی انتشار دهنده اوراق می‌شود (چنگ و دیگران، ۲۰۰۶).

به طور کلی باید عنوان کرد که بر اساس تحلیل‌های تئوریک و شواهد تجربی افزایش عدم تقارن یا نابرابری اطلاعات، با کاهش تعداد معامله‌گران، هزینه‌های زیاد معاملات، نقدینگی پایین اوراق بهادار و حجم کم معامله رابطه دارد و در مجموع منجر به کاهش سودهای اجتماعی ناشی از معامله می‌شود (خوش طینت و یوسفی، ۱۳۸۶). روابط نمایندگی ایجادکننده عدم تقارن اطلاعاتی است که در نهایت به ضرر کارفرما است. این عدم تقارن اطلاعاتی، می‌تواند از طریق نظارت گسترده بر فعالیت‌های مدیر و همچنین ایجاد انگیزه برای همسو کردن اهداف مالک و مدیر، کاهش یابد (سلطانی، ۲۰۰۷). طبق نظر گیلان و استارکس (۲۰۰۳) سهامداران نهادی نقش اصلی را در شکل‌گیری بسیاری از تغییرات در سیستم‌های حاکمیت شرکتی دارند. این گروه از سهامداران با توجه به مالکیت بخش درخور توجهی از سهام شرکت‌ها از نفوذ قابل ملاحظه‌ای در این شرکت‌ها برخوردار بوده و می‌توانند رویه‌های آن‌ها (شامل رویه‌های حسابداری و گزارشگری مالی) را تحت تأثیر قرار دهند. همچنین، از آنجا که مالکان نهادی بزرگترین گروه از سهامداران را تشکیل می‌دهند، نقش آن‌ها در نظارت بر رویه‌های اتخاذ شده از سوی مدیران از اهمیت بالایی برخوردار است و انتظار می‌رود حضور این مالکان در ترکیب سهامداران بر رویه‌های شرکت مؤثر باشد. همچنین این سرمایه‌گذاران به اطلاعات مختلفی در مورد چشم‌اندازهای آتی و برنامه‌های شرکت و حتی در مواردی قراردادهای آتی شرکت نیز دسترسی دارند. فاما و جنسن (۱۹۸۳) بیان کردند هنگامی که سرمایه شرکت پراکندگی داشته باشد تضاد بالقوه بین نماینده و کارگزار بیشتر از حالتی است که شرکت‌ها دارای مالکیت خانوادگی هستند. از آنجا که ساختار شرکت‌های خانوادگی و

انفرادی به هم نزدیک هستند در واقع شرکت‌های تک مالکی نوعی از شرکت‌های خانوادگی به حساب می‌آیند و نیز به این جهت که در شرکت‌های تک مالکی، مالک و مدیر یکی است پس می‌توان نتیجه گرفت که مشکلات نمایندگی و عدم تقارن اطلاعات بین مدیر و مالک وجود نداشته باشد. سینقوای و دسای (۱۹۷۱) معتقدند که کیفیت به ویژگی‌های کامل بودن، صحت یا دقت و قابلیت اتکا اطلاعات اشاره دارد. فخاری و تقوی (۱۳۸۸) معتقدند کیفیت اطلاعات حسابداری می‌تواند از عدم تقارن اطلاعاتی بکاهد.

### پیشینه پژوهش

چونگ و فیرس و کیم (۲۰۰۲)، کرنر و سایرین (۲۰۰۷) نیز تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی را بر روش تهیه اطلاعات در شرکت بررسی کردند. آن‌ها دریافتند که سرمایه‌گذاران نهادی بر کیفیت حسابداری موثرند. به علاوه نتایج تحقیق آن‌ها حاکی از آن بود که حضور سرمایه‌گذاران نهادی فعال و دارای دیدگاه بلندمدت سبب کاهش مدیریت سود و در نتیجه ارتقای محتوای اطلاعاتی سود می‌شود. میدیاستوتی و مچفودز (۲۰۰۳) نیز در اندونزی شواهدی یافتند که نشان می‌دهد مالکیت نهادی بالا، مدیریت سود را محدود و مانع آن می‌شود.

پترسن و پلنبرگ (۲۰۰۶) به بررسی تأثیر افشای داوطلبانه بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های صنعتی بورس کپنهاگ پرداختند. آن‌ها نشان دادند که بین افشای داوطلبانه و معیارهای اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی وجود دارد. همچنین، در این پژوهش نشان داده شد که اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و نسبت گردش، معیارهای اندازه‌گیری مناسبی برای عدم تقارن اطلاعاتی هستند.

چن، چن و چنگ (۲۰۰۸) در پژوهشی به ارزیابی افشای داوطلبانه در شرکت‌های خانوادگی افشای داوطلبانه، اسان‌پی اقدام کردند. آن‌ها بیان کردند شرکت‌های خانوادگی در شاخص ۵۰۰ کمتری نسبت به شرکت‌های غیر خانوادگی دارند. این موضوع می‌تواند با افق سرمایه‌گذاری طولانی‌تر و نظارت مناسب‌تر مدیریت و دسترسی بهتر اطلاعات مالکان خانوادگی، توجیه شود.

براون و همکاران (۲۰۰۸) نشان می‌دهند که هر چه کیفیت گزارشگری مالی بیشتر شود، عدم تقارن اطلاعاتی و حجم مبادلات سهام کاهش می‌یابد.

حاجی قدیر زاده و همکاران (۲۰۱۲) نشان دادند که انواع مالکیت دولتی، مدیریتی و نهادی اثر معنی‌داری بر عدم تقارن اطلاعات دارد.

ژوو و همکاران (۲۰۱۳) نیز نشان می‌دهند که در کشور چین یک رابطه معنادار و مثبت بین مالکیت خارجی و عدم تقارن اطلاعات اندازه‌گیری شده به وسیله اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش وجود دارد.

گجوسکی و همکاران (۲۰۱۵) رابطهٔ افشای اینترنتی و عدم تقارن اطلاعاتی را بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که افشای تحت وب، عدم تقارن اطلاعاتی را در بازار سهام فرانسه کاهش می‌دهد.

موسوی شیری و همکاران (۲۰۱۶) تأثیر ساختار مالکیت و کیفیت افشاء بر عدم تقارن اطلاعات در ایران را بین سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۴ بررسی کردند که نتایج نشان داد عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌هایی که اطلاعات قابل اعتماد و به موقع منتشر می‌کنند، کمتر است و در شرکت‌هایی با ساختار مالکیت متمرکز، مالکیت نهادی بالاتر و کیفیت افشای پایین‌تر، بیشتر است.

لی‌وانگ و لوو (۲۰۱۷) تأثیر پذیرش XBRL بر عدم تقارن اطلاعات در اروپا را مطالعه کردند و به این نتیجه رسیدند که XBRL می‌تواند با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی منجر به افزایش نقدینگی شود و به معاملات در بازار سرمایه کمک کند. همچنین شکل گزارشگری الکترونیکی، شیوه مناسبی است.

قائم‌ی و وطن پرست (۱۳۸۴) به بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس تهران پرداخته‌اند. آنها برای تعریف عدم تقارن اطلاعاتی، از شکاف قیمت عرضه و تقاضا، استفاده کردند. نتایج این تحقیق نشان می‌داد که عدم تقارن اطلاعات بین افراد درون سازمانی و برون سازمانی وجود داشته و این موضوع در دوران قبل از اعلان سود، بیشتر از دوران پس از اعلان سود می‌باشد. نتیجه دیگر مطالعه آنها، دلالت بر این دارد که عدم تقارن اطلاعات بر قیمت سهام تأثیرگذار بوده و در دوره قبل از اعلان سود، قیمت سهام دچار نوسان شده است.



کاظمی و محمد نژاد (۱۳۹۰)، به بررسی رابطه بین مالکیت نهادی با عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی شرکت‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ پرداختند. نتایج بیان می‌کند که بین مالکیت نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی و معنادار و بین مالکیت نهادی و عملکرد مالی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

مکیان و رئیسی (۱۳۹۳) تأثیر عوامل مؤثر از قبیل مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، اندازه هیأت مدیره، مدیران غیر موظف و تفکیک نقش مدیر عامل از ریاست هیأت مدیره بر عدم تقارن اطلاعاتی را بررسی نمودند. نتایج آنها نشان می‌دهد که مالکیت سرمایه‌گذاران 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.

مدن حقیقی و امیدوار (۱۳۹۴) رابطه میان عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار مالکیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ بررسی کردند. نتایج پژوهش رابطه مثبت معناداری بین مالکیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی را نشان داد، اما بین عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی رابطه منفی معناداری وجود دارد.

رضایی و رحیمی‌زاد (۱۳۹۴)، ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت افشا، قابلیت اتکا و به‌موقع بودن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که بین عدم تقارن اطلاعاتی و قابلیت اتکای اطلاعات مالی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. این در حالی است که بین عدم تقارن اطلاعاتی و به‌موقع بودن اطلاعات مالی رابطه مثبت و معناداری وجود ندارد.

### فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اول: بین نوع مالکیت نهادی با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه دوم: بین نوع مالکیت انفرادی با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معنادار وجود دارد.



فرضیه سوم: بین قابلیت اتکای اطلاعات حسابداری با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه چهارم: قابلیت اتکای اطلاعات حسابداری به عنوان متغیر تعدیل گر بر ارتباط بین نوع مالکیت نهادی با عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر می گذارد.

فرضیه پنجم: قابلیت اتکای اطلاعات حسابداری به عنوان متغیر تعدیل گر بر ارتباط بین نوع مالکیت انفرادی با عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر می گذارد.

### روش پژوهش

این پژوهش به لحاظ هدف از نوع کاربردی و به لحاظ روش از نوع توصیفی - همبستگی است. اطلاعات مربوط به متغیرهای این پژوهش از صورت های مالی حسابرسی شده شرکت ها در سایت شرکت مدیریت فناوری بورس تهران، مرکز پردازش اطلاعات مالی ایران و لوح های فشرده سازمان بورس و اوراق بهادار به صورت دستی استخراج شده است.

جامعه آماری پژوهش حاضر شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۵، می باشد. در این مطالعه برای انتخاب نمونه جامعه از روش غربالگری (حذفی) استفاده شده است. برای این منظور معیارهای زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که یک شرکت کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان یکی از شرکت های نمونه انتخاب شده است.

۱- شرکت هایی که حداکثر تا پایان اسفند ماه سال ۱۳۸۶ در بورس و اوراق بهادار تهران پذیرفته شده اند و نام آنها تا پایان سال ۱۳۹۵ از فهرست شرکت های یاد شده، حذف نشده باشد.

۲- در طول دوره مورد نظر، سهام آنها به طور فعال در بورس معامله شده باشد.

۳- دوره مالی آنها باید منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد و در دوره مورد مطالعه تغییر دوره مالی نداشته باشند.

۴- جزء شرکت های واسطه گری مالی (سرمایه گذاری، هلدینگ، لیزینگ و بانک ها و بیمه ها) نباشند.

۵- اطلاعات مورد نیاز در دسترس باشد.

در این پژوهش بعد از اعمال پیش فرض ها، ۱۱۱ شرکت، باقی ماندند.

### متغیرهای تحقیق، تعاریف عملیاتی و روش محاسبه متغیرها

وابسته، مستقل و تعدیل گر بودن هر یک از متغیرها در هر یک از فرضیات پژوهش با توجه به نگاره ۱ آورده شده است.

#### نگاره (۱): متغیرهای مستقل، وابسته و تعدیل گر فرضیات

فرضیه	متغیر مستقل	متغیر وابسته	متغیر تعدیل گر
اول	مالکیت نهادی	عدم تقارن اطلاعاتی	ندارد
دوم	مالکیت انفرادی	عدم تقارن اطلاعاتی	ندارد
سوم	قابلیت اتکا	عدم تقارن اطلاعاتی	ندارد
چهارم	مالکیت نهادی	عدم تقارن اطلاعاتی	قابلیت اتکا
پنجم	مالکیت انفرادی	عدم تقارن اطلاعاتی	قابلیت اتکا

#### عدم تقارن اطلاعاتی

برای سنجش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران، از مدلی که ونکاتش و چیانگ (۱۹۸۶) برای تعیین دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام طراحی کرده اند استفاده شده است.

$$SPREAD_{i,t} = \frac{(AP - BP)}{(BP + AP) / 2} * 100$$

که در آن  $SPREAD$  دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام،  $AP$  میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت  $i$  در دوره  $t$  و  $BP$  میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت  $i$  در دوره  $t$  است. در آزمون فرضیه ها، قدرمطلق عدد حاصل از این مدل مورد استفاده قرار می گیرد (در ایران به دلیل محدودیت در دسترسی به قیمت های پیشنهادی خرید و فروش سهام از تفاوت بالاترین و پایین ترین قیمت خرید و فروش در یک روز بهره گرفته شده است).

### قابلیت اتکا و به موقع بودن

برای اندازه‌گیری قابلیت اتکا و به موقع بودن از اطلاعات موجود در اطلاعیه سازمان بورس و اوراق بهادار تهران با موضوع "رتبه‌بندی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از نظر کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی مناسب" با ضریب  $\frac{1}{3}$  برای قابلیت اتکا و  $\frac{2}{3}$  برای به موقع بودن استفاده شده است، از جمله دلایل استفاده از معیار ذکر شده، استفاده از شاخص‌های عینی (زمان ارائه و تغییرات در پیش‌بینی‌های اطلاعات ارسالی) برای اندازه‌گیری معیارهای قابلیت اتکاء و به موقع بودن، جلوگیری از بروز سوپیه‌های ناشی از قضاوت‌های ذهنی و تفسیرهای شخصی محقق و امکان تکرار و مقایسه‌پذیری در پژوهش‌های آتی، است. لازم به ذکر است که نیکبخت و حاجی عظیمی (۱۳۹۲) از این معیار برای اندازه‌گیری قابلیت اتکا و به موقع بودن استفاده کرده‌اند.

### مالکیت نهادی

مطابق تعریف بوش (۱۹۹۸) سرمایه‌گذاران نهادی، سرمایه‌گذاران بزرگ مانند بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و... هستند. با بررسی یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی، درصد مالکیت این سرمایه‌گذاران از سهام شرکت‌های مورد مطالعه مشخص شده است.

### مالکیت انفرادی

منظور از مالکیت انفرادی در این پژوهش، مالکیت متعلق به اشخاص حقیقی است که برای این نوع مالکیت نیز درصد مالکیت این سرمایه‌گذاران از سهام شرکت‌های مورد مطالعه مشخص شده است.

### اهرم مالی

در پژوهش حاضر برای محاسبه اهرم مالی از نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها استفاده می‌شود.

$$Fl_{i,t} = Tl_{i,t} / Al_{i,t}$$



### آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

مانایی متغیرها به معنی ثابت بودن میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف است. بنابراین در این قسمت به بررسی مانایی متغیرهای پژوهش از طریق آزمون‌های لوین، لین، چاو، دیکی فولر تعمیم یافته و فیلیس پرون پرداخته شد. نگاره ۳ نتایج حاصل از آزمون مانایی هر یک از متغیرها را نشان می‌دهد.

نگاره (۳): نتایج آزمون مانایی متغیرها

نتیجه	فلیس پرون	دیکی فولر تعمیم یافته	لوین، لین، چاو	
ماناست	۶۷۰/۰۵۹ (۰/۰۰۰۰)	۳۳۳/۱۸۱ (۰/۰۰۰۰)	-۱۲/۲۶۹۳ (۰/۰۰۰۰)	عدم تقارن
ماناست	۴۵۳/۶۹۵ (۰/۰۰۰۰)	۳۰۰/۸۸۹ (۰/۰۰۰۱)	-۱۵/۳۸۶۲ (۰/۰۰۰۰)	مالکیت نهادی
ناماناست	۵۸/۹۵۷۹ (۱/۰۰۰۰)	۹۲/۶۰۶۲ (۰/۸۸۴۰)	-۰/۳۲۱۴ (۰/۰۰۰۵)	مالکیت انفرادی
ماناست	۴۷۹/۳۵۸ (۰/۰۰۰۰)	۳۲۴/۹۳۷ (۰/۰۰۰۰)	-۱۱/۷۵۲۴ (۰/۰۰۰۰)	قابلیت اتکا
ماناست	۴۸۳/۶۵۶ (۰/۰۰۰۰)	۳۱۴/۴۳۸ (۰/۰۰۰۰)	-۱۱/۵۳۶۹ (۰/۰۰۰۰)	قابلیت اتکا * نهادی
ماناست	۱۴۶/۵۹۶ (۰/۰۰۵۵)	۱۶۲/۹۲۷ (۰/۰۰۰۳)	-۸۲/۵۴۹۱ (۰/۰۰۰۰)	قابلیت اتکا * انفرادی
ماناست	۲۸۲/۲۴۷ (۰/۰۰۱۶)	۲۶۱/۴۳۳ (۰/۰۱۸۷)	-۹/۶۹۹۲ (۰/۰۰۰۰)	اهرم مالی
ناماناست	۱۵۵/۸۵۳ (۰/۹۹۹۳)	۸۷/۴۵۹۸ (۱/۰۰۰۰)	۲/۹۷۱۸ (۰/۹۹۸۵)	اندازه شرکت
ماناست	۶۵۲/۱۰۸ (۰/۰۰۰۰)	۲۷۰/۱۶۵ (۰/۰۰۷۲)	-۴/۱۵۹۷ (۰/۰۰۰۰)	به موقع بودن

### آزمون هم‌جمعی متغیرهای پژوهش

با توجه به اینکه متغیرهای مالکیت انفرادی و اندازه شرکت نامانا بودند، بنابراین برای نشان دادن رابطه بلندمدت بین جملات خطای متغیرهای پژوهش، از آزمون کائو (Kao) که یکی از معتبرترین آزمون‌ها برای رابطه هم‌انباشتگی می‌باشد، بهره گرفتیم.

نگاره (۴): نتایج آزمون هم‌جمعی

احتمال آماره	آماره t
(۰/۰۰۰)	-۵/۵۹۸۸

از آنجا که (Prob) احتمال آماره آزمون کائو (۰/۰۰۰۰) است، فرض صفر این آزمون مبنی بر نبود رابطه هم‌جمعی بین متغیرهای پژوهش رد می‌شود و به عبارت دیگر متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش با هم رابطه بلندمدت دارند.

### نگاره همبستگی بین متغیرها

نگاره ۵ همبستگی بین متغیرهای مستقل پژوهش را نشان می‌دهد. جهت بررسی همبستگی بین متغیرهای پارامتریک از آزمون همبستگی پیرسون و برای متغیرهای ناپارامتریک از آزمون اسپیرمن استفاده می‌شود. در آمار پارامتریک متغیرها دارای مقیاس کمی (پیوسته) هستند و مشاهدات دارای توزیع نرمال می‌باشند، اما در آمار ناپارامتریک بیشتر متغیرها دارای مقیاس کیفی هستند و چون دقیقاً قابل اندازه‌گیری نیستند از هیچ توزیع آماری پیروی نمی‌کنند. این آمار آزاد از توزیع خوانده می‌شود (طورانی، ۱۳۸۹). با توجه به اینکه تمام متغیرهای این تحقیق از توزیع غیرنرمال تبعیت می‌کنند در نتیجه از همبستگی اسپیرمن برای بررسی رابطه بین متغیرهای مستقل استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد که متغیرهای مالکیت انفرادی و مالکیت انفرادی ضریب قابلیت اتکا دارای همبستگی شدید و بالا ۸۵ درصد است که برای رفع این مشکل از فرایند تفاضل‌گیری مرتبه اول از جملات اخلاص استفاده شده است.

نگاره (۵): نتایج آزمون همبستگی اسپیرمن

به موقع بودن	اندازه	اهرم مالی	مالکیت انفرادی* قابلیت اتکا	مالکیت نهادی* قابلیت اتکا	قابلیت اتکا	مالکیت انفرادی	مالکیت نهادی	عدم تقارن	Correlation
								۱	عدم تقارن
								۱	مالکیت نهادی
						۱	۰/۵۴۴۹	۰/۰۷۹۳	مالکیت انفرادی
					۱	۰/۰۷۰۷	۰/۱۷۲۸	-۰/۰۶۷۱	قابلیت اتکا
									قابلیت اتکا*
				۱	۰/۸۴۸۷	-۰/۳۲۱۵	۰/۵۴۴۱	-۰/۱۳۰۲	مالکیت نهادی
									قابلیت اتکا*
			۱	-۰/۰۷۲۵	۰/۱۹۷۳	۰/۸۴۵۹	-۰/۴۳۶۶	۰/۰۳۵۶	مالکیت انفرادی
		۱	-۰/۰۵۵۴	-۰/۱۲۴۷	-۰/۱۷۲۸	۰/۰۱۷۵	-۰/۰۵۵۵	۰/۰۰۰۶	اهرم مالی
	۱	۰/۰۸۹۹	-۰/۳۰۱۶	۰/۰۱۸۷	-۰/۰۶۶۴	۰/۳۸۴۳	۰/۱۲۵۴	-۰/۲۷۰۶	اندازه
۱	-۰/۱۳۴۸	-۰/۱۸۷۰	۰/۱۳۲۶	۰/۳۳۸۱	۰/۴۰۴۸	۰/۱۱۱۹	۰/۱۱۲۴۰	-۰/۰۵۰۳	به موقع بودن

## انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیون

برای این که بتوان مشخص نمود که آیا استفاده از روش داده‌های پانل در برآورد مدل مورد نظر کارآمد خواهد بود یا خیر، از آزمون چاو یا  $F$  مقید استفاده شده است. علاوه بر آن برای آنکه مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) جهت برآورد مناسب‌تر است (تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت‌های واحدهای مقطعی) از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. نتایج حاصل از این آزمون‌ها در نگاره ۶ ارائه شده است.

نگاره (۶): نتایج آزمون چاو و هاسمن برای مدل پژوهش

P-Value	مقدار آماره	آماره	مشاهدات	آزمون
۰/۰۰۰۰	۳/۰۳	$F$	۹۷۲	چاو
۰/۰۰۰۰	۴۹/۸۹	$\chi^2$	۹۷۲	هاسمن



با توجه به نتایج آزمون چاو و  $P$ -Value آن ( $0/0000$ )، فرضیه  $H_0$  آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و بیان گر این است که می‌توان از روش داده‌های پانل استفاده نمود. هم‌چنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و  $P$ -Value آن ( $0/0000$ ) که کمتر از  $0/05$  می‌باشد، فرضیه  $H_0$  آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده، بنابراین لازم است مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد شود.

برای سنجش اعتبار مدل و بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک لازم است علاوه بر بررسی عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل وارد شده در مدل، آزمون‌هایی در ارتباط با همسانی واریانس‌ها و خود همبستگی نیز انجام شود. در صورتی که واریانس‌ها ناهمسان باشند، برآورد کننده خطی نااریب بوده و کم‌ترین واریانس را نخواهد داشت. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون LR استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچک‌تر از  $0/05$  می‌باشد ( $0/0000$ )، فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می‌توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می‌باشد. در این مطالعه برای رفع این مشکل در برآورد از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته (EGLS) استفاده شده است. با توجه به اینکه همبستگی متغیرهای مالکیت انفرادی و (قابلیت اتکا \* مالکیت انفرادی) بالای ۸۵ درصد است نتیجه می‌گیریم که رابطه هم‌خطی بین متغیرهای پژوهش وجود دارد. برای حل مشکل خودهمبستگی از تفاضل‌گیری مرتبه اول استفاده شده است و با توجه به اینکه آماره دورین و اتسون بعد از تفاضل‌گیری ( $2/00$ )، نسبت به قبل از آن ( $1/89$ )، بهبود یافته است می‌توان دریافت که مشکل خود همبستگی رفع شده است. خلاصه نتایج آزمون‌های فوق در نگاره ۷ ارائه شده است.

نگاره (۷): نتایج آزمون‌های مربوط به مفروضات آماری مدل پژوهش

آماره Durbin-Watson		آماره LR test	
بعد از تفاضل‌گیری	قبل تفاضل‌گیری	$P$ -Value	$F$
۲	۱/۸۷	۰/۰۰۰۰	۱۹۷/۷۸

با توجه به نتایج حاصل از آزمون‌های چاو و هاسمن و همچنین نتایج آزمون مفروضات آماری رگرسیون کلاسیک، مدل تحقیق با استفاده از روش داده‌های پانل و به صورت اثرات ثابت برآورد می‌شود. نتایج برآورد مدل در نگاره ۸ ارائه شده است. شکل برآورد شده مدل با استفاده از نرم‌افزار 8 Eviews به صورت زیر خواهد بود:

$$\text{Asym}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ins Own}_{i,t} + \beta_2 \text{Ind Own}_{i,t} + \beta_3 \text{IR}_{i,t} + \beta_4 (\text{Lns Own}_{i,t} * \text{IR}_{i,t}) + \beta_5 (\text{Lnd Own}_{i,t} * \text{IR}_{i,t}) + \beta_6 \text{Fl}_{i,t} + \beta_7 \text{Size}_{i,t} + \beta_8 \text{Timl}_{i,t} + \epsilon_i$$

نگاره (۸): نتایج آزمون فرضیه تحقیق با استفاده از روش اثرات ثابت

تعداد مشاهدات: ۸۸۸ سال - شرکت				
متغیر	ضریب	آماره t	P-Value	رابطه
جزء ثابت	۰/۱۳۴۸	۵/۳۳۷۰	۰/۰۰۰	مثبت
مالکیت نهادی	-۰/۰۶۵۶	-۵/۵۲۶۳	۰/۰۰۰	منفی
مالکیت انفرادی	-۰/۰۱۱۱	-۰/۴۱۱۶	۰/۶۴۴۵	بی معنی
قابلیت اتکا	۰/۰۷۳۹	۲/۱۲۵۹	۰/۰۳۳۸	مثبت
قابلیت اتکا* مالکیت نهادی	-۰/۰۳۵۷	-۲/۰۶۹۰	۰/۳۸۹۰	منفی
قابلیت اتکا* مالکیت انفرادی	-۰/۰۱۷۳	-۰/۶۴۶۵	۰/۵۱۸۹	بی معنی
اهرم مالی	۰/۰۱۱۲	۱/۴۲۱۵	۰/۱۵۵۶	مثبت
اندازه شرکت	-۰/۰۰۲۸	-۱/۶۷۰۵	۰/۰۹۳۳	منفی
به موقع بودن	-۰/۰۱۹۱	-۳/۳۳۰۷	۰/۰۰۰۹	منفی
Ar (1)	۰/۰۷۸۸	۱/۷۶۰۲۸۱	۰/۰۲۳۳	مثبت
ضریب تعیین ۰/۴۹۹۵				
ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۴۲۱۸				
آماره دوربین واتسون ۲/۹۵۸۷				
آماره F ۶/۴۲۶۷				
(P-Value) (۰/۰۰۰۰)				

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچک‌تر می‌باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن کل مدل تایید می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده مدل نیز گویای آن است که تقریباً ۴۲ درصد از عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌گردد.

### نتیجه‌گیری

هدف از این پژوهش بررسی رابطه بین نوع مالکیت (نهادی و انفرادی) با عدم تقارن اطلاعاتی با تاکید بر قابلیت اتکای اطلاعات مالی به عنوان متغیر تعدیل‌گر است. بنابراین با استفاده از داده‌های ۱۱۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۵ فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. فرضیه اول پژوهش بیانگر وجود رابطه معنادار و منفی بین نوع مالکیت نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها است. این موضوع نشان می‌دهد که هر چه مالکیت نهادی بیشتر شود عدم تقارن اطلاعاتی کمتر می‌شود و در این مورد مالکیت نهادی به عنوان یک مکانیزم نظارتی حاکمیت شرکتی عمل می‌کند که منجر به حفظ منافع سرمایه‌گذاران می‌شود. این موضوع با یافته‌های تحقیقات قبلی (مکیان و رئیس، ۱۳۹۳) و (حاجی قدیرزاده و همکاران، ۲۰۱۳) سازگاری دارد. در فرضیه دوم پژوهش، رابطه معناداری بین نوع مالکیت انفرادی و عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها یافت نشد، که این موضوع نشان می‌دهد که بر خلاف انتظار، مالکیت انفرادی تأثیری بر عدم تقارن اطلاعاتی ندارد. فرضیه سوم پژوهش مبتنی بر وجود رابطه معنادار و مستقیم بین قابلیت اتکای اطلاعات حسابداری با عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها است. نتیجه به دست آمده بیانگر این امر است که با افزایش قابلیت اتکای اطلاعات مالی، عدم تقارن اطلاعات نیز افزایش می‌یابد. این موضوع با نتایج پژوهش رحیمی زاد و همکاران (۱۳۹۴) مطابقت دارد، اما با مبانی نظری تحقیق حاضر مخالف است؛ زیرا انتظار بر این بود با افزایش شفافیت اطلاعات مالی، قابلیت اتکا و اطمینان به اطلاعات، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش یابد. در مورد فرضیه چهارم پژوهش با توجه به نتایج به دست آمده می‌توان گفت بین نوع مالکیت نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها، با تاکید بر قابلیت اتکای اطلاعات مالی به عنوان متغیر تعدیل‌گر رابطه معنادار و معکوس وجود دارد. این موضوع بیان می‌کند که قابلیت اتکای اطلاعات مالی در شرکت‌های با مالکیت نهادی بیشتر از عدم تقارن اطلاعات می‌کاهد. فرضیه پنجم پژوهش وجود رابطه معنادار بین نوع مالکیت انفرادی با عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار با تاکید بر قابلیت اتکای اطلاعات مالی به عنوان متغیر تعدیل‌گر را اثبات نکرد. این موضوع نشان می‌دهد که قابلیت اتکای اطلاعات مالی در شرکت‌های با مالکیت انفرادی نمی‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی را تحت تأثیر قرار دهد.

با توجه به نتایج به دست آمده و توضیحات ارایه شده انتظار می‌رود پژوهش حاضر، علاوه بر غنی‌تر کردن تحقیقات حسابداری در موارد زیر نیز استفاده‌کنندگان را یاری نماید؛ سرمایه‌گذاران هنگام تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری علاوه بر مواردی همچون بازدهی، سودآوری، توان نقدینگی شرکت‌ها، نوع مالکیت شرکت‌های مورد نظر را نیز مورد توجه قرار دهند، زیرا شرکت‌هایی که دارای نسبت مالکیت نهادی بیشتر هستند، اطلاعات افشا نشده کمتر و عدم تقارن اطلاعاتی کمتری دارند. مدیران شرکت‌های بورسی با نسبت مالکان نهادی کمتر اطلاعات اختیاری بیشتری را در مورد شرکت‌ها افشا نمایند تا عدم تقارن اطلاعاتی کاهش یابد. اعتباردهندگان و تامین‌کنندگان منابع مالی شرکت‌ها، کاهش ریسک به دلیل کاهش عدم تقارن اطلاعاتی را در شرکت‌های با مالکیت نهادی بیشتر مورد توجه قرار دهند.

### پیشنهادات

برای تحقیقات آتی پیشنهاد می‌شود که رابطه بین نوع مالکیت و عدم تقارن اطلاعاتی در طول چرخه عمر شرکت بررسی شود. علاوه بر آن با توجه به این که شرکت‌هایی با فعالیت واسطه‌گری مالی از نمونه تحقیق حذف شده بودند، پیشنهاد می‌گردد تحقیقی در رابطه با تأثیر نوع مالکیت بر عدم تقارن اطلاعاتی با تأکید بر قابلیت اتکای اطلاعات مالی به عنوان متغیر تعدیل‌گر در این نوع شرکت‌ها انجام گرفته و نتایج آن با یافته‌های تحقیق حاضر مقایسه گردد.

### منابع

- Accounting Standards Committee, 1388, "Accounting Standards of Iran, Audit Organization", Sixth Edition, Audit Organization Publications.
- Akerlof, G. (1970), "The Market for Lemons: Quality Uncertainty and Market Mechanism", Quarterly Journal of Economics, Vol. 90, 629-650.
- Brown, S. & Hillegiest, S. A. (2007). "How Disclosure Quality Affects the Level of Information Asymmetry". Review of Accounting Studies. 12: 443-477.
- Bushee, B. J. ,1998, The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior, Accounting Review, 73, pp. 305-334.
- Chen, S. Chen, X. & Cheng, Q. (2008). Do Family Firms Provide More or Less Voluntary Disclosure? Journal of Accounting Research, 64 (3): 499-536
- Chi, J. , M. Gupta (2009), "Overvaluation and Earning Management", Journal of Banking and Finance. Vol. 33 (9), PP. 1652-1663.
- Chong-En Bai, Qiao Liu, Jo Lu, Frank M, song and Junxi Zhag, en. (2006). Empirical study on corporate Governanse and Market valuation in China. Economic Research Journal, Vol 2, pp 83-111.

- Chung, R., Firth, M., and Kim, J. (2005). "Earnings management, surplus free cash flow, and external monitoring" *Journal of Business Research*, Vol. 58, pp. 766-776
- Clarkson, G., Jacobsen, T. E., Batcheller, A. L. (2007). "Information asymmetry and information sharing". *Government Information Quarterly*. Vol. 24, Issue 4, pp. 827-839.
- Cornett, M. M., A. J. Marcus, A. Saunders, & H. Tehranian, (2007), "The impact of institutional ownership on corporate operating performance", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 31, PP. 1771-1794.
- Diamond, D. W. and R. E. Verrecchia, (1991). "Disclosure, liquidity and the cost of capital." *Journal of Finance* Vol. 46, pp. 1325-1359.
- Ebrahimi Kordlar, Ali. (1386). "Corporate governance system and the role of institutional stakeholders in it". *Journal of Accounting Knowledge and Research*, Third Year, Vol. 8, pp. 4-25.
- Fadaeinejad, Mohammad Esmail; Khoramnia, Navid. (1391). "Investigation of Information Content of Disclosure of Corporate Profit Information and Its Effect on liquidity and Information Asymmetry in Tehran Stock Exchange", *Quarterly of the Stock Exchange*. No. 18 pp. 61-82.
- Fama, E., and Jensen, M. (1983). "Separation of Ownership and Control". *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, PP. 325-301.
- Ghaemi, Mohammad Hosein; Vatanparast, Mohammad Reza. (1384). "The role of accounting information in reducing information asymmetry in Tehran Stock Exchange". *Accounting and Auditing Reviews*, Volume 12, Issue 3.
- Gillan, S., and Straks, L. (2003). "Institutional investors, Corporate governance: Global perspective, ownership and governance of enterprises: Recent innovative developments, Laixiang Sun, Macmillan.
- Haji ghadirzade Mehdi, Mansour Garkaz, Alireza mehrazin, (2012), "Ownership structure and Information asymmetry" *Economics and Finance Review* Vol. 2 (5) pp. 62 – 70.
- Hassas Yeganeh, Yahya; Hamidi, Elham. (1393). "The relationship between the quality of accounting information, the delay of the price response and the future return on equity", *Quarterly Journal of Empirical Financial Accounting*, No. 42, pp. 31-58.
- Jean-François Gajewski (2015) Can Internet-based disclosure reduce information asymmetry? *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*. Pp:269-279.
- Khani, Abdollah; Ghajavand, Ziba. (1391). "The Effect of the Market Competitive Sphere on the Relationship Between Information Asymmetry and Cost of Equity Capital", *Journal of Financial Accounting Research*, Year 4, No. 4, pp. 67-88.
- Liao, S. H. & Wu, C. c. (2010), System perspective of knowledge management, organizational learning, and organizational innovation, *Expert Systems with Applications*, Vol. 37, pp: 1096-1103.
- Makyan, Seyed Nezamaldin; Raeisi, Bahman. (1393). "The Effect of Corporate Governance on Information Asymmetry (Case Study: Tehran Stock Exchange)". *Quarterly Journal of Economic Research (Sustainable Growth and Development)*, No. 4, Winter 1393, Pages 1-22.

- Penman, S. , and X. Zhang (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review*, 77, 23..
- Petersen, C. , and T. Plenborg (2006). "Voluntary disclosure and information asymmetry in Denmark. " *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol. 15, pp. 127-149.
- Rezazadeh, Javad: Azad, Abdollah. (1387). "The relationship between information asymmetry and conservatism in financial reporting. " *Accounting and Auditing Reviews*, Vol. 54, pp. 63-80.
- Singhavi, S. S. , & Desai, H. B. (1971). An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, 46 (1) , 129-138.

