

تاریخ دریافت: ۸۷/۳/۱۳

تاریخ پذیرش: ۸۷/۸/۶

## رابطه بین تقارن و عدم تقارن اطلاعاتی با محافظه کاری

دکتر محسن خوش طینت

عضو هیات علمی دانشگاه علامه طباطبایی

فرزانه یوسفی اصل

دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه علامه طباطبایی

### چکیده

در این پژوهش ارتباط مابین تقارن و عدم تقارن اطلاعاتی با محافظه کاری در صورت‌های مالی بررسی شد. عدم تقارن اطلاعاتی مابین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه موجب ایجاد هزینه های نمایندگی می شود که این امر به نوبه خود موجب افزایش بازده مورد انتظار سرمایه گذاران می گردد. لذا ذینفعان هر شرکتی به دنبال مکانیزمی در جهت کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می باشند. از طرفی محافظه کاری انگیزه و توانایی مدیران را برای دستکاری ارقام حسابداری کاهش داده و لذا موجب کاهش هزینه های نمایندگی می گردد. نتایج تحقیق نشان داد که عدم تقارن اطلاعاتی مابین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه منجر به محافظه کاری می شود. از طرفی تغییرات عدم تقارن اطلاعاتی مابین سرمایه گذاران منجر به تغییرات محافظه کاری می گردد، اما محافظه کاری منجر به

عدم تقارن اطلاعاتی نمی گردد. این نتایج مغایر با پیشنهاد *FASB* است که عنوان می کند محافظه کاری منجر به ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی می شود.

مفاهیم کلیدی: محافظه کاری<sup>۱</sup>، عدم تقارن اطلاعاتی<sup>۲</sup>، سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه<sup>۳</sup>، تفاوت دامنه ی پیشنهادی خرید و فروش سهم<sup>۴</sup>

### مقدمه

هدف صورت های مالی، ارائه اطلاعات تلخیص و طبقه بندی شده درباره وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف پذیری مالی واحد تجاری است که برای طیف گسترده ای از استفاده کنندگان صورت های مالی در اتخاذ تصمیمات اقتصادی مفید واقع شود. بر اساس مفاهیم نظری گزارشگری مالی، اطلاعاتی مفید است که دارای خصوصیات کیفی باشند. خصوصیات کیفی اصلی مرتبط با محتوای اطلاعات، مربوط بودن و قابل اتکا بودن است و احتیاط یا همان محافظه کاری یکی از ویژگی های اصلی قابلیت اتکاست. در مفاهیم نظری گزارشگری مالی احتیاط به صورت ذیل تعریف شده است:

" احتیاط عبارتست از کاربرد درجه ای از مراقبت که در اعمال قضاوت برای انجام برآورد در شرایط ابهام مورد نیاز است به گونه ای که درآمدها یا دارایی ها بیشتر از واقع و هزینه ها یا بدهی ها کمتر از واقع ارائه نشوند."

به عبارت دیگر محافظه کاری یکی از میثاق های تعدیل کننده حاکم بر حسابداری و گزارشگری مالی است. بدین مفهوم که در بعضی شرایط محافظه کاری ایجاب می کند که رویه ای انتخاب و اعمال شود که دارای کمترین اثر مساعد بر دارایی ها، درآمدها، سود و در نتیجه حقوق صاحبان سرمایه باشد. محصول نهایی فرایند حسابداری مالی ارائه اطلاعات مالی به استفاده کنندگان مختلف، در قالب گزارش های حسابداری با هدف تامین نیاز های اطلاعاتی آنان است (هیات تدوین استاندارد های حسابداری، ۱۳۸۳).

بخشی از مالکیت شرکت ها در اختیار سهامداران جزء و اشخاص حقیقی قرار دارد. این گروه برای نظارت بر عملکرد مدیران شرکت عمدتاً به اطلاعات در دسترس عموم همانند، صورت های مالی منتشره اتکا می کنند. این در حالی است که بخش دیگری از

1-Conservatism

2-Information Asymmetry

3-Informed & uninformed investors

4-Bid-Ask spread

مالکیت شرکت ها در اختیار سهامداران حرفه ای عمده ای قرار دارد که بر خلاف گروه سهامداران نوع اول، اطلاعات داخلی باارزشی درباره ی چشم اندازهای آتی و راهبردهای تجاری و سرمایه گذاری های بلند مدت شرکت از طریق ارتباط با مدیران شرکت در اختیار ایشان قرار می گیرد.

سرمایه گذاران آگاه عمدتاً اشخاص دارای اطلاعات محرمانه مانند مدیران، تحلیلگران و موسسات و افرادی هستند که از آنها اطلاعات دریافت می شود. سرمایه گذاران آگاه به دلیل برخورداری از اطلاعات محرمانه‌ای که در قیمت ها منعکس نشده اند، اقدام به معامله می کنند. سرمایه گذاران نا آگاه مردم عادی هستند که تنها راه دستیابی آنها به اطلاعات، گزارشات منتشر شده از جانب شرکت ها می باشد. این گونه سرمایه گذاران که معامله گران نقد نیز نامیده می شوند، تنها به دلایل نقدینگی به انجام معامله اقدام می کنند. (LaFond, R. and R.L. Watts. 2006)

می دانیم که نتایج حاصل از تمامی فعالیت های اقتصادی شرکت در سودهای جاری منعکس نمی شوند. بلکه سود حاصل از برخی فعالیت ها همانند قراردادهای بلند مدت فروش و فعالیت‌های سرمایه گذاری و تحقیق و توسعه در سال های بعد تحقق خواهد یافت. از آنجا که اطلاعات مربوط به این نوع فعالیت ها در اختیار سهامداران حرفه ای قرار می گیرد، سهامداران یاد شده، اطلاعات مرتبط با ارزش سهام را که در فاکتورهای عملکردی امسال نظیر سود سال جاری منعکس نیستند، تجزیه و تحلیل کرده و در قیمت های سهام لحاظ می کنند. این اطلاعات از طریق کانال هایی مانند اعضای هیات مدیره و مشترک شرکت ها در اختیار شبکه های سهامداری قرار گرفته و از این طریق به اطلاع عده ای می رسد. بنابراین عده ای از سهامداران از آگاهی بیشتری نسبت به سایرین برخوردارند و این امر موجب ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی می شود. لذا سهامداران به دلیل وجود عدم تقارن اطلاعاتی، نتایج متفاوتی را نسبت به موضوعی واحد کسب خواهند کرد.

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 پائین اوراق بهادار و حجم کم معاملات رابطه دارد و در مجموع منجر به کاهش سودهای اجتماعی ناشی از معامله می‌شود.

در شرایط وجود عدم تقارن اطلاعاتی، سرمایه گذاران و همچنین حسابرسان احتمال وجود هزینه ها و زیان های شناسایی نشده و محتمل را نیز مد نظر قرار می دهد.

حسابداری محافظه کارانه به سرمایه گذاران این اطمینان را می دهد که درآمد ها بیش از واقع و هزینه ها کمتر از واقع ارائه نشده اند.

به عبارت دیگر اغلب عدم تقارن اطلاعاتی از ماهیت فرصت های سرمایه گذاری شرکت نشات می گیرد. عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر به دلیل اختیارات رشد، فرصت های بیشتری را برای هموار سازی سود و انتقال ثروت به مدیریت از طریق معاملات داخلی و پاداش اضافی فراهم می کند. موقعیت های رشد بزرگتر یک شرکت، باعث جریان های نقدی آتی غیر قابل تایید بیشتری می شود و در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری میان مدیران و سهامداران به وجود می آورند و لازم به ذکر است که احتمالاً با توجه به موارد پیش گفته، با افزایش موقعیت های رشد شرکت، فشار های خارجی جهت اعمال محافظه کاری بیشتر می شود. (LaFond, R. and R.L. Watts. 2006)

### پیشینه تحقیق

*Watts* در سال ۲۰۰۴ به بررسی عدم تقارن زمانی سود، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و محافظه کاری در گزارشگری حال پرداخت.

نتایج عنوان می کنند که همبستگی مابین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری در یک نقطه از زمان و عدم تقارن زمانی به وسعت دوره های که عدم تقارن زمانی در آن سنجیده شده و نیز افق زمانی اندازه گیری *MTB* بستگی دارد. (Ross L. Watts ۲۰۰۴)

*Antti Fredriksson* در سال ۲۰۰۶ اثر حسابداری محافظه کارانه را در کاهش هزینه های بدهی سنجید. یافته های تحقیق رابطه ی مد نظر را تایید کرده و بیانگر این امر است که زمانی که حسابداری و گزارشگری محافظه کارانه را به عنوان معیاری برای استحکام قدرت قرض دهنده- قرض گیرنده به کار می رود، هزینه های بدهی کاهش می یابند. (*Antti Fredriksson, 2006*)

*Jo- Yu Wang* و *Min-Hsien Chiang* در سال ۲۰۰۶ رابطه ی بین عدم تقارن اطلاعاتی و رفتار سرمایه گذاران را پیرامون زمان اعلام سود بررسی کردند. نتایج تحقیق گرچه تایید کردند که اگر اعلام سود عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد، نماینده ی عدم تقارن اطلاعاتی در دوره ی قبل از اعلام کمتر از دوره ی بعد از اعلام خواهد بود، ولی نتایج قوی برای تایید آن به دست نیامد از طرفی به طور کلی شواهد نشان داد که در یک چهارم موارد اعلام سود عدم تقارن اطلاعاتی شرکت را، به ویژه برای اخبار بد شرکت کاهش می دهد. این امر شاید به این دلیل باشد که شرکت ها قبل

از اعلام سود تمایلی به افشای اطلاعات در مورد اخبار بد نسبت به اخبار خوب ندارند. (Jo- Yu Wang و Min-Hsien Chiang, 2006)

*LaFond and Watts* در سال ۲۰۰۶ نقش اطلاعاتی محافظه کاری را مورد پژوهش قرار دادند. نتایج تحقیق آنها نشان داد که در شرکت های با امتیاز *PIN* بالاتر (یعنی وجود عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر) اطلاعات کمتری در مورد درآمد ها و اطلاعات بیشتری در مورد زیان ها در صورت های مالی دوره جاری منعکس می شود. یافته های آنها بیانگر این واقعیت بود که بالاتر بودن سطح عدم تقارن اطلاعاتی مابین سرمایه گذاران خارج از شرکت و مدیران با محافظه کارا نه بودن بیشتر سود در ارتباط بوده و افزایش در عدم تقارن اطلاعاتی منجر به محافظه کاری بیشتر می شود. به طور کل نتیجه ی تحقیق آنها فرضیه های شان را مبنی بر اینکه محافظه کاری پاسخی پایدار به سهامداران، برای کاهش هزینه های نمایندگی ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی مابین سرمایه گذاران خارج از شرکت و مدیران است را تایید کرد. (*LaFond and Watts, 2006*)

*Liping Zhang* در سال ۲۰۰۶ به بررسی رابطه ی مابین هیئت مدیره ی مستقل، فرصت های سرمایه گذاری و محافظه کاری سود پرداخت.

نتایج تحقیق بیانگر وجود:

۱. همبستگی مثبت مابین محافظه کاری و تعداد اعضای مستقل هیئت مدیره و نیز
۲. ارتباط مابین استقلال هیئت مدیره و کاهش قابل ملاحظه معیار تعهدی محافظه کاری با افزایش فرصت های رشد است.

شواهد در کل بیان می کنند که هیئت مدیره ی مستقل محافظه کاری حسابداری را تشویق می کند و فرصت های رشد (سرمایه گذاری) و افزایش عدم تقارن اطلاعاتی متعاقب آن مابین افراد داخلی و خارجی، سودمندی استقلال مدیران را جهت افزایش حسابداری محافظه کارانه کاهش می دهد. (*ping Zhang, 1994*)

*Mitchell Jonoler* در سال ۲۰۰۶ دلایل تداوم فعالیت شرکت ها را با وجود نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری ذیل یک در طی دوره زمانی طولانی مورد بررسی قرار داد.

برای بررسی رابطه ی فوق روابط ذیل مورد آزمون قرار گرفتند:

۱. مدت زمانی که یک شرکت نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری کمتر از یک دارد با محافظه کاری شرکت کاهش می یابد.
۲. مدت زمانی که یک شرکت نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری کمتر از یک دارد با

توانایی حاکمیت شرکتی واحد تجاری کاهش می یابد.

۳. نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری یک شرکت با وقوع هزینه های نمایندگی بالا زیر یک باقی می ماند.

۴. مدت زمانی که یک شرکت نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری کمتر از یک دارد با خرید سهام شرکت توسط مدیریت شرکت کاهش می یابد.

۵. مدت زمانی که یک شرکت نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری کمتر از یک دارد با خرید سهام شرکت توسط خود شرکت کاهش می یابد.

باید توجه داشت که در روابط ۴ و ۵ به بررسی رابطه ی مابین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و عدم تقارن اطلاعاتی پرداخته می شود. لازم به ذکر است که معیار سنجش عدم تقارن اطلاعاتی مابین سرمایه گذاران خارج از شرکت و مدیران، معیاری غیر مستقیم از عدم تقارن اطلاعاتی است.

نتایج تحقیق در کل تایید گر این امر بودند که حسابداری غیر محافظه کارانه تعداد شرکت های با  $MTB < 1$  را تحت تاثیر قرار می دهد و اگر ارزش دفتری دارایی بیش از واقع ارزیابی گردد، موجب می شود که  $MTB$  زیر یک شود و زمانی که شرکت دارایی ها را مستهلک می کند،  $MTB$  دوباره به بالای یک می رسد. همچنین نتایج عنوان می کنند که مطابق با فرضیه ی ۲ حاکمیت شرکتی ضعیف تر منجر به درازای مدت  $MTB < 1$  می شود. همچنین می توان بر طبق یافته ها عنوان کرد که افزایش در مالکیت مدیران موجب بهبود نسبت  $MTB$  می شود و نیز افزایش در خرید سهام توسط خود شرکت منجر به افزایش  $MTB$  می گردد گرچه این نتیجه نسبتاً ضعیف است. (Mitchell Jonoler, 2006)

*Regina Wittenberg Moerman* در سال ۲۰۰۶ نقش عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت گزارشگری مالی را در معاملات بدهی بررسی کردند. یافته های این تحقیق بیانگر این امر هستند که بازار ثانویه وام اطلاعات منحصر به فردی را در رابطه با معاملات خصوصی وام ارائه می کند و تفاوت دامنه پیشنهادی خرید و فروش در معاملات وام به طور مثبت با عدم تقارن اطلاعاتی مربوط به شرکت و وام مرتبط است. به علاوه یافته های پژوهش عنوان می کنند که شناخت به موقع زیان های اقتصادی در صورت های مالی قرض کنندگان تفاوت دامنه پیشنهادی خرید و فروش که معاملات

وام براساس آن انجام می شود را کاهش می دهد. *Regina Wittenberg* (Moerman, 2006)

*Xinrog Qiang* در سال ۲۰۰۷ نقش اطلاعاتی محافظه کاری شرطی و غیر شرطی را بررسی کرد. نتایج این مطالعه عنوان کرد که هر دو نوع محافظه کاری شرطی و غیر شرطی با عوامل منجر به عدم تقارن اطلاعاتی رابطه ی منفی دارند و هر دو نوع یاد شده می توانند عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهند. از طرفی نتایج عنوان کردند که کندی عدم تقارن اطلاعاتی فقط به طور مثبت با محافظه کاری شرطی در ارتباط است. این موضوع بیانگر این واقعیت است که سرمایه گذاران صرفا خواهان محافظه کاری شرطی در ارزیابی ها هستند و نقش اطلاعاتی محافظه کاری غیر شرطی را تشخیص نمی دهند. (Qiang, 2007)

قائمی و وطن پرست در سال ۱۳۸۴ نقش اطلاعات حسابداری را در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند. آنها عنوان کردند که بورس اوراق بهادار تهران از لحاظ اطلاعات مربوط به سود بوده ای شرکت ها، دارای عدم تقارن اطلاعاتی است. اما این وضعیت در دوره قبل از اعلان سود برآوردی هر سهم به مراتب بیش از دوره پس از اعلان سود است.

### سوالات و فرضیه های تحقیق

سوال اول تحقیق عبارتست از:

«آیا عدم تقارن اطلاعاتی موجب محافظه کاری می شود؟ به عبارت دیگر این که آیا هر چه عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه بیشتر باشد، محافظه کاری در صورت های مالی بیشتر خواهد بود؟»

که این سؤال محوری، در قالب سه سوال فرعی زیر قابل بررسی است:

«آیا هر چه عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه بیشتر باشد، درآمدهای کمتری در صورت های مالی دوره جاری منعکس می شود؟»

«آیا هر چه عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه بیشتر باشد، هزینه های بیشتری در صورت های مالی دوره جاری منعکس می شود؟»

«آیا هر چه عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه بیشتر باشد، شناسایی نامتقارن درآمد ها و هزینه ها در صورت های مالی دوره جاری بیشتر خواهد بود؟»

دومین سؤال اساسی این تحقیق به شرح ذیل مطرح می شود:

«آیا تغییرات در عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه در طول زمان، بر میزان محافظه کاری در صورت های مالی موثر است؟»

که این سؤال اصلی، در قالب سه سوال فرعی زیر قابل بررسی خواهد بود:  
 «آیا تغییرات در عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه در طول زمان، بر میزان درآمدهایی که باید در صورت های مالی دوره جاری منعکس شود، موثر است؟»

«آیا تغییرات در عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه در طول زمان، بر میزان هزینه های که باید در صورت های مالی دوره جاری منعکس شود، موثر است؟»

«آیا تغییرات در عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه در طول زمان، بر میزان شناسایی نامتقارن درآمدها و هزینه هایی که باید در صورت های مالی دوره جاری منعکس شود، موثر است؟»

سومین سؤال اساسی این تحقیق عبارتست از:

«آیا تغییرات در محافظه کاری در طول زمان، بر میزان تغییرات در عدم تقارن اطلاعاتی موثر است؟»

### فرضیه اصلی اول

« $H_1$ : هر چه عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه بیشتر باشد، محافظه کاری در صورت های مالی بیشتر است.»

و از آنجایی که این فرضیه به طور مستقیم قابل آزمون نمی باشد، سه فرضیه فرعی زیر از این فرضیه استخراج می شود:

فرضیه های فرعی اصلی اول

« $H_{1-1}$ : هر چه عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه بیشتر باشد، درآمدهای کمتری در صورت های مالی دوره جاری منعکس می شود.»

« $H_{1-2}$ : هر چه عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه بیشتر باشد، هزینه های بیشتری در صورت های مالی دوره جاری منعکس می شود.»

« $H_{1-3}$ : هر چه عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه بیشتر باشد، شناسایی نامتقارن درآمد ها و هزینه ها در صورت های مالی دوره جاری بیشتر است.»

### فرضیه اصلی دوم

« $H_2$ : تغییرات در عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه در طول زمان، بر میزان محافظه کاری در صورت های مالی موثر است.»



و از آنجایی که این فرضیه به طور مستقیم قابل آزمون نمی باشد، باید به سه سؤال فرعی اشاره شده رجوع شود که سه فرضیه فرعی زیر از این سه سؤال استخراج می شود  
فرضیه های فرعی فرضیه اصلی دوم :

« $H_{r-1}$ : تغییرات در عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه در طول زمان، بر میزان درآمدهایی که باید در صورت های مالی دوره جاری منعکس شود، موثر است.»

« $H_{r-2}$ : تغییرات در عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه در طول زمان، بر میزان هزینه هایی که باید در صورت های مالی دوره جاری منعکس شود، موثر است.»

« $H_{r-3}$ : تغییرات در عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه در طول زمان، بر میزان شناسایی نامتقارن درآمد ها و هزینه هایی که باید در صورت های مالی دوره جاری منعکس شود، موثر است.»

### فرضیه اصلی سوم:

« $H_3$ : تغییرات در محافظه کاری در طول زمان ، بر میزان تغییرات در عدم تقارن اطلاعاتی موثر است.»

متغیرهای عملیاتی تحقیق:

در این تحقیق برای سنجش محافظه کاری از ضریب *Basu* استفاده می شود. وی در سال ۱۹۹۷ معیاری برای محافظه کاری ناشی از تایید پذیری متفاوت مورد نیاز برای شناسایی درآمد ها و هزینه های حسابداری ارائه و مدل زیر را به این منظور معرفی کرد.

$$NI = \alpha + \beta_1 DR + \beta_2 RET + \beta_3 RET * DR + \varepsilon$$

در فرمول فوق اندیس های شرکت و زمان حذف شده است و متغیر های آن به شرح ذیل تعریف می گردد:

$NI$  = سود خالص قبل از اقلام غیر مترقبه تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

در اول دوره مالی

$RET$  = بازده سهام

$DR$  = در صورتی که  $RET$  منفی باشد برابر یک و در غیر این صورت صفر است.

برای آزمون فرضیه های تحقیق به اندازه عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه نیاز است. برای این منظور از مدلی که توسط *Venkatesh and Chiang* در سال ۱۹۸۶ برای تعیین دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام تعیین شد، استفاده می گردد.

$SPREAD$  = دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام

$$SPREAD_{it} = \frac{AP - BP}{(AP + BP)/2} \times 100$$

$AP$  (*Ask Price*) = میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت  $i$  در دوره  $t$

$BP$  (*Bid Price*) = میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت  $i$  در دوره  $t$

برای انجام محاسبات، ابتدا اطلاعات مربوط به بهترین قیمت پیشنهادی خرید و فروش هر سهم برای هر روز در سال مالی مورد بررسی جمع آوری و میانگین هر یک از آنها محاسبه می شود. سپس با استفاده از فرمول فوق دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام محاسبه می گردد.

لازم به ذکر است که بزرگی معیار  $SPREAD$  جهت تفکیک سرمایه گذاران آگاه و نا آگاه به کار می رود و هر چه عدد محاسبه شده بزرگتر باشد، عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و نا آگاه بیشتر است.

نگاره ی شماره ۱

اختصار	عنوان / شرح	
$RET$	بازده سهام	متغیر مستقل
$Spread$	دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهم	
$\Delta spread$	تغییرات دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهم	
$DR$	در صورت مثبت بودن بازدهی سهم ۰ و در غیر این صورت ۱ است	
$NI$	نسبت سود خالص بر ارزش بازار در اول دوره	متغیر وابسته

روش آزمون آماری و مدل های تحقیق:

برای آزمون فرضیه های فرعی اول و دوم فرمول ذیل برای نمونه های با بازده های مثبت و منفی به طور جداگانه به کار برده می شود:

$$NI = \alpha + \beta_1 RET + \beta_2 SPREAD + \beta_3 SPREAD * RET + \varepsilon$$

در فرمول فوق اندیس های شرکت و زمان حذف شده است و متغیرها نیز قبلاً تعریف شده اند. فرضیه های بالا بیان می دارند که عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر بین

سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه یعنی *SPREAD* بزرگتر موجب شناسایی درآمد های کمتر و هزینه های بیشتری در صورتهای مالی می شود، در نتیجه با افزایش *SPREAD*، *NI* کاهش خواهد یافت. از آنجا که *SPREAD* همواره بزرگتر یا مساوی صفر است و  $\beta_3$  ضریب کاملترین جمله است و با توجه به توضیحات فوق انتظار می رود  $\beta_3$  برای نمونه با بازده مثبت، منفی و معنادار باشد و برای نمونه  $\beta_4$  با بازدهی منفی، مثبت و معنادار باشد.

برای آزمون فرضیه فرعی سوم فرضیه اصلی اول فرمول ذیل استفاده خواهد شد:

$$NI = \alpha + \beta_1 DR + \beta_2 RET + \beta_3 RET * DR + \beta_4 SPREAD + \beta_5 SPREAD * DR + \beta_6 SPREAD * RET + \beta_7 SPREAD * RET * DR + \varepsilon$$

در فرمول فوق اندیس های شرکت و زمان حذف شده است و متغیرها نیز قبلاً تعریف شده اند. فرضیه مزبور پیش بینی می کند که  $\beta_7$ ، مثبت و معنادار خواهد بود که حاکی از آنست که افزایش سطح عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه (*SPREAD* بزرگتر)، موجب افزایش عدم تقارن در شناسایی درآمدها و هزینه ها در صورت های مالی دوره جاری می شود.

### جامعه آماری:

جامعه، بزرگترین مجموعه از موجودات است که در یک زمان معین مطلوب ما قرار می گیرند و حداقل دارای یک صفت مشخصه باشند که بین همه عناصر جامعه آماری مشترک و متمایز کننده جامعه آماری از سایر جوامع باشد. جامعه آماری در این تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس از سال ۱۳۸۵-۱۳۸۱ می باشد که دارای شرایط ذیل باشند:

۱. سال مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ می باشد، دلیل انتخاب این محدودیت محاسبه ضریب *SPREAD* سالانه، منطبق بر معاملات سال تقویمی و عدم تاثیر گذاری مسائل فصلی بر این متغیر است.

۲. به دلیل استفاده از دامنه پیشنهادی خرید و فروش در سه سال (سال مورد بررسی و سال های قبل و بعد از آن) در فرضیات دوم و سوم، شرکت هایی در جامعه آماری قرار می گیرند که قبل از سال ۱۳۸۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

۳. توقف معاملاتی بیش از سه ماه (یک فصل) نداشته باشد تا اعتبار درونی تحقیق حفظ شود.

دلیل انتخاب جامعه فوق عبارتست از:

۱. دسترسی به اطلاعات مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس، امکان پذیر است.
  ۲. با توجه به ثبت قیمت های خرید و فروش پیشنهادی شرکت های پذیرفته شده در بورس، امکان محاسبه ضریب *SPREAD* به صورت قابل اتکا وجود دارد.
- با توجه به شرایط فوق از بین کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ۱۳۴ شرکت انتخاب گردیدند.
- در این تحقیق از هیچ روش نمونه گیری استفاده نشده است.
- یافته های تحقیق**
- آماره ی توصیفی این تحقیق در نگاره شماره ی ۲ ارائه شده است.

نگار ی شماره ۲

	N		Mean	Median	d.Devaiatio	Variance	Skewness	Kurtosis	Minimum	Maximum
	Valid	Missing								
سود خالص (میلیون)	134	0	237727,95	41332,00	757,594,773	5,739E+011	6,601	49,137	-347032	6680251
ارزش بازار در اول	134	0	1396724	308195,00	3,015,170,215	9,091E+012	3,857	16,240	25200	18172000
	129	5	,159426	,150645	,1096059	1,201E-002	1,005	3,443	-,1906	,5909
sd82	133	1	,0188	,0171	,01058	1,119E-004	,596	,135	,00	,06
sd83	134	0	,0259	,0255	,00783	6,125E-005	-,259	,079	,00	,04
sd84	134	0	,0269	,0274	,00874	7,644E-005	-,235	-,492	,01	,04
sd85	131	3	,0163	,0158	,00555	3,082E-005	1,837	6,722	,00	,04
t	134	0	-71,353	-113,500	3,264,669	1,066E+003	,744	1,044	-75,27	103,87
spread	132	2	,0072	,0071	,00871	7,587E-005	,173	-,218	-,01	,03
spread	134	0	,0010	,0012	,00859	7,378E-005	-,193	,517	-,02	,02
spread	131	3	-,0104	-,0110	,00869	7,548E-005	,513	,336	-,03	,02

### نتایج آزمون فرضیه ی اصلی اول

نتایج حاصل از آزمون فرضیه ی فرعی اول و دوم

نتیجه آزمون  $F$  نشان می دهد که در سطح معناداری ۹۵ درصد برای هر دو مدل دربرگیرنده سهام دارای بازدهی مثبت و منفی فرضیه صفر بودن تمام ضرایب مدل رد می گردد. و در هر دو نمونه حداقل یکی از این ضرایب مخالف صفر است و لذا مدل معنادار می باشد.

نتیجه آزمون	Spread*RET		توان تبیین		علامت پیش بینی شده	آزمون F	فرضیه اصلی اول
	سطح معناداری	ضریب	R2 تعدیل شده	R2		P-Value	
فرضیه صفر رد می شود.	0/002	- 0/310	0/325	0/368	-	۰٫۰۰۰	فرعی اول
فرضیه صفر رد نمی شود.	0/229	0/063	0/309	0/335	+	۰٫۰۰۰	فرعی دوم

نتایج حاصل از آزمون فرضیه ی فرعی اول نشان داد که در شرکت های دارای بازدهی مثبت چون ضریب  $Spread*RET$  منفی و نسبتاً قابل توجه است، لذا با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی میان سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه یعنی با افزایش تفاوت دامنه پیشنهادی خرید و فروش، درآمد های کمتری در صورت های مالی دوره ی جاری منعکس می شود. نتیجه ی حاصل از آزمون فرضیه ی فوق منطبق با نتایج آزمون *Watts* و *Lafond* در سال ۲۰۰۶ است.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی دوم نشان داد که در شرکت های دارای بازدهی منفی با اینکه ضریب کامل ترین جمله ی مدل یعنی ضریب متغیر  $Spread*RET$  مثبت است، اما با توجه به سطح آماره ی  $t$ ، در سطح اطمینان ۹۵٪ نمی توان نتیجه گرفت که افزایش عدم تقارن اطلاعاتی میان سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه منجر به انعکاس هزینه های بیشتری در صورت های مالی دوره ی جاری می شود. نتیجه ی حاصل از آزمون فرضیه ی فوق منطبق با نتایج آزمون *Watts* و *Lafond* و نیز *Moerman* در سال ۲۰۰۶ نمی باشد، شاید بتوان عنوان کرد که رفتار شرکت ها مبنی بر عدم انعکاس اخبار بد بیشتر در صورت های مالی هم جهت با نتایج تحقیقات صورت گرفته در حوزه ی علم اقتصاد است که نشان می دهد اخبار خوب و بد با اندازه ی (قدر مطلق) یکسان تاثیرات متفاوتی در نوسانات قیمت دارند و در کل تکانه های منفی (اخبار بد) اثر بیشتری بر نوسانات بازدهی نسبت به تکانه های مثبت (اخبار خوب) با اندازه های یکسان دارند. (*Friedman & Sanddorf-kohel*, 2002)

دلایل دیگر عدم تطبیق نتیجه ی این پژوهش را با پژوهش های عنوان شده می توان در عوامل ذیل دانست:

### انجام معاملات صوری

ارائه ی اطلاعات مالی نادرست از سوی شرکت ها و گاهای عدم ارائه ی اطلاعات از سوی شرکت ها

دخالت دستگاه های مهم دولتی و یا به عبارتی تصمیم گیرندگان کلان، بر روند مبادلات بازار سرمایه موجب می شود تا تفاوت دامنه ی پیشنهادی خرید و فروش به عنوان معیار مستحکمی جهت سنجش عدم تقارن اطلاعاتی نباشد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه ی فرعی سوم

نتایج آزمون  $F$  نشان می دهد که در سطح معناداری ۹۵ درصد فرضیه صفر بودن تمامی ضرایب مدل رد می شود و حداقل یکی از ضرایب مدل مخالف صفر است در نتیجه مدل مزبور معنادار است.

نتیجه آزمون	$Spread*RET*DR$		توان تبیین		علامت پیش بینی شده	آزمون $F$	فرضیه اصلی اول
	سطح معناداری	ضریب	$R^2$ تعدیل شده	$R^2$		$P-Value$	
فرضیه صفر رد می شود.	0/000	0/373	0/502	0/529	+	.,.,.,.	فرعی سوم

نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی سوم نشان داد که  $\beta_7$ ، یعنی ضریب کاملترین جمله مثبت و معنادار است که حاکی از این واقعیت است که افزایش سطح عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه ( $SPREAD$  بزرگتر)، موجب افزایش عدم تقارن در شناسایی درآمدها و هزینه ها در صورت های مالی دوره جاری می شود. البته باید توجه داشت که با توجه به ضریب اثر متقابل بازده و عدم تقارن اطلاعاتی مابین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه یعنی متغیر  $Spread * RET$  که منفی و نسبتاً قابل ملاحظه است می توان عنوان کرد که  $Spread$  بزرگتر باعث می شود تا اخبار خوب

کمتری در صورت های مالی سال جاری انعکاس یابد، در حقیقت این امر با یافته های ما در آزمون فرضیه فرعی اول و دوم مطابقت دارد.

### نتایج آزمون فرضیه ی اصلی دوم

نتایج حاصل از آزمون فرضیه ی فرعی اول و دوم در آزمون فرضیه های مزبور  $X$  ضرایب  $-1$  و  $0$  و  $1$  را می گیرد لذا سه مدل با داده های متفاوت حاصل می گردد. نتیجه ی آزمون  $F$  نشان می دهد که در سطح معناداری ۹۵ درصد هر سه مدل معنادار بوده و فرضیه ی صفر بودن تمامی ضرایب رد می شود.

نتیجه آزمون	$\Delta Spread t+x*RET$		توان تبیین		علامت پیش بینی شده	آزمون $F$	فرضیه اصلی دوم $X=-1$
	سطح معناداری	ضریب	$R2$ تعدیل شده	$R2$		$P-Value$	
فرضیه صفر رد نمی شود.	0/940	0/011	0/140	0/233	-	۰,۰۴۶	فرعی اول
فرضیه صفر رد نمی شود.	0/178	-0/083	0/346	0/387	+	۰,۰۰۰	فرعی دوم

در برازش نمونه ی دربرگیرنده ی سهام دارای بازدهی مثبت برای آزمون فرضیه ی فرعی اول، زمانی که  $X$  برابر  $-1$  انتخاب گردید با توجه به نتایج مشاهده شد که علامت ضریب کاملترین جمله یعنی  $\Delta Spread t+x*RET$  مثبت است و از طرفی سطح معناداری آماره ی  $t$  بیش از  $۰,۰۵$  است، بنابراین نمی توان عنوان کرد که در جامعه آماری مورد آزمون افزایش عدم تقارن اطلاعاتی در سال ماقبل منجر به انعکاس درآمدهای کمتری در صورت های مالی دوره جاری می شود. به عبارت دیگر افزایش در عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه در سال قبل نسبت به اول دوره، منجر به انعکاس محافظه کارانه ی درآمد ها در صورت های مالی دوره جاری نمی شود. در برازش نمونه ی دربرگیرنده ی سهام دارای بازدهی منفی برای آزمون فرضیه ی فرعی دوم زمانی که  $X$  مساوی  $-1$  انتخاب شد، مشاهده گردید که علامت ضریب کاملترین جمله یعنی  $\Delta Spread t+x*RET$  منفی است و از طرفی سطح معناداری

آماره ی  $t$  بیش از  $0.05$  است، لذا نمی توان عنوان کرد که در جامعه آماری مورد آزمون تغییر در سطح عدم تقارن اطلاعاتی در سال ماقبل منجر به تغییر در میزان انعکاس هزینه ها در صورت های مالی دوره جاری می شود. به عبارت دیگر افزایش در عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه در سال قبل نسبت به اول دوره، منجر به انعکاس محافظه کارانه ی هزینه ها در صورت های مالی دوره جاری نمی شود. نتیجه ی حاصل از آزمون فرضیه های فرعی اول و دوم در حالتی که  $X$  مساوی  $-I$  بود با نتایج آزمون *Watts* و *Lafond* در سال ۲۰۰۶ منطبق نیست. می توان برخی از دلایل عدم تطبیق نتایج فرضیه ی مزبور را با نتایج تحقیق خارجی در موارد ذیل دانست:

۱. در بورس تهران به دلیل ناکارایی بازار، قیمت های جاری سهام بازتاب دهنده روند گذشته آن نیست؛ و در نتیجه با تحلیل حرکت های گذشته قیمت ها نمی توان به پیش بینی بهتری از روند آتی دست یافت. بدین معنا؛ نمی توان الگوی رفتاری گذشته را به زمان حال یا آینده تعمیم داد. پیداست، در این حالت قیمت اوراق بهادار دارای حافظه تاریخی نیست و کاربرد تحلیل های فنی نیز کم و بیش بی فایده می نماید، شاید به این دلیل باشد که وجود عدم تقارن اطلاعاتی در سال گذشته بر محافظه کاری در صورت های مالی سال جاری بی تاثیر است.

۲. شرایط خاص سیاسی- اقتصادی (مانند پرونده ی فعالیت های هسته ای) دوره ی مورد مطالعه که بر میزان عرضه و تقاضای سهام شرکت های بورسی و در نتیجه قیمت پیشنهادی خرید و فروش تاثیر گذاشته است و لذا نمی توان دامنه ی تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهم را تنها ناشی از متغیر عدم تقارن اطلاعاتی دانست.

۳. روند کند و نامنظم ارائه اطلاعات توسط شرکت های پذیرفته شده به نحوی که به موقع بودن اطلاعات را تحت تاثیر قرار می دهد.

در مدل مورد آزمون زمانی که  $X$  برابر ۰ انتخاب شد، دو فرضیه فرعی اول و دوم مورد بررسی قرار گرفتند.

نتیجه آزمون	$\Delta Spread_{t+x} * RET$		توان تبیین		علامت پیش بینی شده	فرضیه اصلی دوم $X=0$
	ضریب	سطح معناداری	$R^2$ تعدیل شده	$R^2$		



فرعی اول	-	0/464	0/400	-0/355	0/001	فرضیه صفر رد می‌شود.
فرعی دوم	+	0/387	0/346	0/123	0/034	فرضیه صفر رد می‌شود.

در برازش نمونه ی دربرگیرنده ی سهام دارای بازدهی مثبت برای آزمون فرضیه ی فرعی اول، زمانی که  $X$  برابر ۰ انتخاب گردید با توجه به نتایج مشاهده شد که علامت ضریب کاملترین جمله یعنی  $RET_{t+x} * \Delta Spread$  منفی و قابل ملاحظه است و با توجه به سطح معناداری آماره ی  $t$  مشخص می گردد که با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی در سال محاسبه ی سود، درآمدهای (خبرهای خوش) کمتری در صورت های مالی دوره جاری انعکاس می یابد.

در برازش نمونه ی دربرگیرنده ی سهام دارای بازدهی منفی برای آزمون فرضیه ی فرعی دوم، زمانی که  $X$  برابر ۰ انتخاب گردید با توجه به نتایج مشاهده شد که علامت ضریب کاملترین جمله یعنی  $RET_{t+x} * \Delta Spread$  مثبت و نسبتاً قابل ملاحظه است و با توجه به سطح معناداری آماره ی  $t$  مشخص می شود که با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی در سال محاسبه ی سود هزینه های (خبرهای بد) بیشتری در صورت های مالی دوره جاری انعکاس می یابد.

نتیجه ی حاصل از آزمون فرضیه ی فوق منطبق با نتایج آزمون *Watts* و *Lafond* در سال ۲۰۰۶ می باشد، لذا می توان عنوان کرد که همسو با بورس های مورد مطالعه در بورس اوراق بهادار ایران نیز افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه در سال جاری نسبت به اول دوره، منجر به انعکاس محافظه کارانه ی درآمد ها و همچنین هزینه ها در صورت های مالی دوره جاری می شود، شاید بتوان عنوان کرد که روند نامنظم و نیز گاهای عدم ارائه ی اطلاعات صحیح از جانب شرکت ها موجب می شود تا سهامداران و حسابرسان جهت کاهش هزینه های نمایندگی خواستار حسابداری محافظه کارانه باشند.

در مدل مورد آزمون  $X$  برابر ۱ انتخاب شد و دو فرضیه فرعی اول و دوم بررسی شدند.

نتیجه آزمون	$\Delta Spread_{t+x} * RET$		توان تبیین		علامت پیش بینی شده	فرضیه اصلی دوم $X=+1$
	سطح معناداری	ضریب	$R^2$ تعدیل شده	$R^2$		

فرضیه صفر رد نمی شود.	0/100	0/330	0/342	0/412	-	فرعی اول
فرضیه صفر رد نمی شود.	0/764	-0/034	0/311	0/356	+	فرعی دوم

در برازش نمونه ی دربرگیرنده ی سهام دارای بازدهی مثبت برای آزمون فرضیه ی فرعی اول، زمانی که  $X$  برابر ۱ انتخاب گردید با توجه به نتایج مشاهده شد که علامت ضریب کاملترین جمله یعنی  $RET_{t+x} * \Delta Spread$  مثبت است و همچنین با توجه به سطح معناداری آماره ی  $t$  معلوم می شود که افزایش (کاهش) در عدم تقارن اطلاعاتی در سال آتی موجب کاهش (افزایش) درآمدها (خبرهای خوش) در صورت های مالی دوره ی جاری نمی شود، به عبارت دیگر افزایش (کاهش) عدم تقارن اطلاعاتی از محافظه کاری بیشتر (کمتر) تبعیت نمی کند.

در برازش نمونه ی دربرگیرنده ی سهام دارای بازدهی منفی برای آزمون فرضیه ی فرعی دوم، زمانی که  $X$  برابر ۱ انتخاب گردید با توجه به نتایج مشاهده شد که علامت ضریب کاملترین جمله یعنی  $RET_{t+x} * \Delta Spread$  منفی است و همچنین با توجه به سطح معناداری آماره ی  $t$  معلوم می شود که افزایش (کاهش) در عدم تقارن اطلاعاتی در سال آتی موجب افزایش (کاهش) هزینه ها (خبرهای بد) در صورت های مالی دوره ی جاری نمی شود. به عبارت دیگر افزایش (کاهش) عدم تقارن اطلاعاتی از محافظه کاری بیشتر (کمتر) تبعیت نمی کند.

نتیجه ی حاصل از آزمون فرضیه های فرعی اول و دوم فرضیه ی اصلی دوم زمانی که  $X$  برابر ۱ انتخاب شد، منطبق با نتایج آزمون *Watts and Lafond* در سال ۲۰۰۶ و نیز *Xinrog Qiang* در سال ۲۰۰۷ می باشد و نشان می دهد که عدم تقارن اطلاعاتی مابین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه از شناخت محافظه کارانه ی درآمدها و نیز هزینه ها در صورت های مالی تبعیت نمی کند، این نتیجه بر خلاف نظر *FASB* و سایر نهاد های استاندارد گذار است که خواستار حذف محافظه کاری هستند و آن را عاملی جهت ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی به حساب می آورند.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه ی فرعی سوم

در آزمون فرضیه ی فرعی سوم فرضیه ی اصلی دوم  $x$ ، ضریب  $-I$  را می گیرد. نتیجه ی آزمون  $F$  نشان می دهد که در سطح معناداری ۹۵ درصد مدل معنادار می باشد و فرضیه صفر بودن تمامی ضرایب رد می شود.

نتیجه آزمون	$\Delta Spread_{t+x} * RET_t * DR_t$		توان تبیین		علامت پیش بینی شده	$X=-1$
	سطح معناداری	ضریب	$R^2$ تعدیل شده	$R^2$		
فرضیه صفر رد نمی شود.	0/480	-0/094	0/436	0.485	+	فرضیه اصلی دوم فرعی سوم

نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم نشان داد که ضریب  $\Delta Spread_{t+x} * RET * DR$  دارای علامتی منفی است و همچنین با توجه به سطح معناداری آماره ی  $t$  معلوم می شود که تغییرات در عدم تقارن اطلاعاتی در سال ماقبل منجر به تغییر محافظه کاری در صورت های مالی دوره جاری نمی شود.

نتیجه ی حاصل از آزمون فرضیه ی فوق منطبق با نتایج آزمون *Watts* و *Lafond* و همچنین *Moerman* در سال ۲۰۰۶ و نیز *Xinrog Qiang* در سال ۲۰۰۷ نمی باشد. شاید بتوان برخی از دلایل عدم تطبیق نتیجه آزمون فرضیه ی فوق را با نتایج تحقیقات مزبور مشابه با دلایلی دانست که برای فرضیه ی فرعی اول و دوم فرضیه اصلی دوم عنوان کردیم که از آن جمله می توان به روند کند ارائه ی اطلاعات توسط شرکت ها و نیز تاثیر گذاری شرایط سیاسی و اقتصادی بر قیمت پیشنهادی خرید و فروش و نیز ناکارایی بازار اشاره کرد. لذا بر خلاف تحقیقات خارجی نمی توان عنوان کرد که چنانچه تغییرات در عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه یعنی  $\Delta SPREAD$  در سال قبل نسبت به ابتدای دوره مثبت باشد، درآمد ها و هزینه ها با محافظه کاری بیشتری در صورت های مالی منعکس می شود.

#### نتایج حاصل از آزمون فرضیه ی اصلی سوم

در آزمون این فرضیه  $x$  ضریب ۰ و ۱ را به خود گرفت. نتیجه آزمون  $F$  نشان می دهد که در سطح معناداری ۹۵ درصد در هر دو مدل، فرضیه صفر بودن تمامی ضرایب رد می شود و در نتیجه هر دو مدل معنادار می باشند.

نتیجه آزمون	$\Delta Spread_{t+x} * RET_t * DR_t$		توان تبیین		علامت پیش بینی شده	$X=0$
	سطح معناداری	ضریب	$R^2$ تعدیل شده	$R^2$		
فرضیه صفر رد می شود.	0/001	0/377	0/575	0/612	+	فرضیه اصلی سوم

در حالتی که  $X$  برابر ۰ انتخاب شد با توجه به نتایج عنوان شده مشاهده می شود که ضریب  $\Delta Spread_{t+x} * RET_t * DR_t$  مثبت و قابل ملاحظه است و با توجه به سطح معناداری آماره  $t$  مشخص می گردد که تغییرات محافظه کاری در صورت های مالی دوره ی جاری منجر به تغییر میزان عدم تقارن اطلاعاتی در سال محاسبه ی سود نسبت به ابتدای دوره می گردد.

نتیجه ی حاصل از آزمون فرضیه ی فوق منطبق با نتایج آزمون *Watts* و *Lafond* و همچنین *Moerman* در سال ۲۰۰۶ و نیز *Xinrog Qiang* در سال ۲۰۰۷ می باشد. به عبارت دیگر همسو با تحقیقات خارجی می توان عنوان کرد که تغییرات در محافظه کاری همزمان و هم جهت با تغییرات در عدم تقارن اطلاعاتی است.

در حالتی که  $X$  برابر ۱ انتخاب شد با توجه به نتایج عنوان شده مشاهده می شود که ضریب  $\Delta Spread_{t+x} * RET_t * DR_t$  بزرگتر از ۰/۰۵ می باشد و نیز با توجه به اینکه علامت ضریب این متغیر منفی می باشد، نمی توان عنوان کرد که تغییرات محافظه کاری در سال جاری منجر به تغییرات عدم تقارن اطلاعاتی در سال آتی می شود.

نتیجه ی آزمون فرضیه ی اصلی سوم منطبق با نتایج آزمون *Watts* و *Lafond* در سال ۲۰۰۶ می باشد. به عبارت دیگر منطبق با تحقیق خارجی انجام شده شواهدی کسب نشد تا نشان دهد چنانچه محافظه کاری در دوره ی مورد بررسی نسبت به دوره ی قبل افزایش (کاهش) یافته باشد، این انتظار وجود دارد که در دوره ی بعد عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه افزایش یابد، یعنی  $\Delta SPREAD$  مثبت (منفی) باشد. نتایج حاصله از آزمون این فرضیه همانند نتایج حاصل از پژوهش *Watts* و *Lafond* در تضاد با دیدگاه *FASB* است که محافظه کاری را عاملی در جهت ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی می داند و خواستار حذف آن از صورت های مالی است.

### پیشنهادها

۱. ایجاد سیاست های تشویقی و نیز الزام قانونی شرکت ها توسط سازمان بورس اوراق بهادار به افشای به موقع و کامل و صحیح اطلاعات به استفاده کنندگان و مجازات قانونی متخلفان.
۲. کاهش فرصت مابین ارسال اطلاعات به بورس و انتشار عمومی اطلاعات به استفاده کنندگان جهت پیشگیری از شکل گیری رانت اطلاعاتی (البته به نظر می رسد این امر با راه اندازی شبکه کدال حل خواهد شد).
۳. سیاستگذاری و تعیین راهکارهایی جهت پیشگیری از استفاده از اطلاعات داخلی در معاملات، مانند منع قانونی معاملات سهام برای افرادی که دارای اطلاعات نهانی می باشند.

### پیشنهاد برای تحقیقات آتی :

۱. ایجاد سیاست های تشویقی و نیز الزام قانونی شرکت ها توسط سازمان بورس اوراق بهادار به افشای به موقع و کامل و صحیح اطلاعات به استفاده کنندگان و مجازات قانونی متخلفان.
۲. کاهش فرصت مابین ارسال اطلاعات به بورس و انتشار عمومی اطلاعات به استفاده کنندگان جهت پیشگیری از شکل گیری رانت اطلاعاتی (البته به نظر می رسد این امر با راه اندازی شبکه کدال حل خواهد شد).
۳. سیاستگذاری و تعیین راهکارهایی جهت پیشگیری از استفاده از اطلاعات داخلی در معاملات، مانند منع قانونی معاملات سهام برای افرادی که دارای اطلاعات نهانی می باشند.

## منابع و ماخذ

## منابع فارسی

- ۱- دوانی، غلامحسین و معینی، محمد رضا. (۱۳۸۵). مقررات افشا، عدم تقارن اطلاعات و پیامدهای اجتماعی آن. ([www.hesabiran.com](http://www.hesabiran.com))
- ۲- قائمی، محمد حسین و وطن پرست، محمد رضا. بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۴۱، ص ۸۵-۱۰۳
- ۳- هیات تدوین استاندارد های حسابداری. (۱۳۸۳). مبانی نظری حسابداری و گزارشگری مالی در ایران، نشریه ۱۱۳ سازمان حسابرسی،

## منابع انگلیسی:

- 1- *Fredriksson, Antti. (2006), Accounting conservatism in relationship banking: its effect on the cost of debt. Online Published PhD Dissertation .The School of Economics & Business of Turku, 200.*
- 2- *Friedmann, R. & Sanddorf-kohel.W.G. (2002).Volatility Clustering and Nontrading days in Chinese stock markets.Jouranal of Economics and Business Vol.54.PP.193-217*
- 3- *Lafond and Watts, (2006). The Information Role of Conservatism. published working paper. Institute of International Business National Cheng Kung University, Taiwan.*
- 4- *Mitchell Jonoler (2006). The Continuing Existence of Firms with a Market-to-Book Ratio Less than 1. Published PhD. Dissertation. The Washington University.*
- 5- *Moerman. Regina Wittenberg (2006). The role of information asymmetry and financial reporting quality in debt trading, published working paper. The Wharton School, University of Pennsylvania.*
- 6- *Wang Jo- Yu, Chiang, Min-Hsien.( 2006). Information Asymmetry and Investors' Behavior around Earnings Announcements. Published working paper. Institute of International Business National Cheng Kung University, Taiwan.*

- 7- Watts, R.L. (1993). *A proposal for research on conservatism. Working paper, University of Rochester (presented at American Accounting Association national meeting, a Francisco, A)..*
- 8- Watts, R.L, (2003a). *Conservatism in accounting part i: Explanations and implications. Accounting Horizons, vol17, issue 3, 207-222.*
- 9- Watts, R.L, (2003b). *Conservatism in accounting part ii: Evidence and research opportunities. Accounting Horizons, vol17, issue 4, 287-301.*
- 10- Xinrog Qiang. (2007) .*The information role of conditional and unconditional conservatism. Working paper: ([www.google.com](http://www.google.com))*
- 11- Zhang, Liping. (2006). *Independent director, investment opportunities and earnings conservatism. Unpublished PhD. Dissertation .The School of Business of The George Washington University.*