

افشای اطلاعات صورت های مالی و تاثیر آن بر عدم تقارن اطلاعاتی

ابوالفضل شادابی^۱، مهدی درویشان^۲

^۱موسسه عالی آموزش بانداری ایران.

^۲دانشگاه آزاد اسلامی شاهرود.

نام نویسنده مسئول:

ابوالفضل شادابی

چکیده

افشای اطلاعات توسط شرکت ها یکی از ابزار مهم مدیران به منظور انتقال اطلاعات مربوط به عملکرد مالی و هدایت شرکت به سرمایه گذاران، اعتباردهندگان و سایر افراد ذینفع می باشد و یکی از دلایل مهم تقاضا برای افشای اطلاعات، مسائل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعات است. هدف این پژوهش، افشای اطلاعات صورت های مالی و تاثیر آن بر عدم تقارن اطلاعاتی بر اساس متغیر کنترلی ریسک نقدینگی در بین ۹۸ شرکت در دوره ی زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ می باشد. نتایج پژوهش مشخص ساخت، از آنجاییکه سطح خطای متغیر افشای اجباری زیر ۵ درصد می باشد و ضریب متغیر افشای اجباری $(-0/088)$ است، رابطه ی منفی و معناداری بین افشای اجباری با عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد و در نهایت مشخص گردید ارتباط تعاملی ریسک نقدشوندگی سهام و افشای اجباری با توجه به سطح خطای نقدشوندگی سهام * افشای اجباری که کمتر از ۵ درصد می باشد و با توجه به ضریب این متغیرها که $(-0/108)$ ، ریسک نقدشوندگی سهام رابطه ی بین افشای اجباری با عدم تقارن در گزارشگری مالی را به سمت منفی تقویت می نماید.

واژگان کلیدی: ریسک نقدشوندگی سهام، عدم تقارن اطلاعاتی، افشای اطلاعات.

مقدمه

افشای اطلاعات یکی از ابزار مهم مدیران به منظور انتقال اطلاعات مربوط به عملکرد مالی و هدایت شرکت به سرمایه گذاران، اعتباردهندگان و سایر افراد ذینفع می باشد و یکی از دلایل مهم تقاضا برای افشای اطلاعات، مسائل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعات است. (هیلی و پالپو^۱، ۲۰۰۱: ۴۰۵-۴۴۰). اطلاعات مالی، یکی از عناصر بسیار با اهمیت در بازارهای مالی می باشد. بازار سرمایه یکی از بازارهایی است که در آن، اطلاعات شفاف بر عملکرد آن به شدت مؤثر است. به عبارتی، نقصان اطلاعات باعث افزایش هزینه مبادلات و کاهش ریسک نقدشوندگی سهام از منظر در تخصیص بهینه منابع می شود. اطلاعات هر چه شفاف تر و قابل دسترس تر باشد می تواند منجر به اتخاذ تصمیمهای صحیح تری در زمینه تخصیص بهینه منابع شود و در نهایت منجر به رسیدن به کارایی تخصیصی می شود که هدف نهایی بازار سرمایه است. (یان و همکاران^۲، ۲۰۱۰: ۲۵۹-۲۸۰). از این رو افشای اطلاعات توسط شرکت ها نقش حیاتی را در کاهش ریسک نقد شوندگی سهام سرمایه ایفا می کند. یکی از موضوعات مهمی که در رابطه با افشای اطلاعات توسط شرکت ها مطرح است، پیامدهای اقتصادی افشای اطلاعات می باشد. افشای اجباری و اختیاری اطلاعات می تواند دارای پیامدهای اقتصادی متعددی باشد که از جمله این پیامدها می توان به بهبود نقدشوندگی سهام در بازار سرمایه، کاهش هزینه سرمایه شرکت ها و افزایش کاربران و افزایش توان پیش بینی استفاده کننده از اطلاعات اشاره نمود که این موارد نیز نهایتاً منجر به افزایش ارزش شرکت می گردد. (پور حیدری و حسینی، ۱۳۹۱: ۱۰). لی^۳ (۲۰۱۶) اثر بقابت بازار بر کیفیت افشای اجباری اطلاعات را بررسی نمودند. نتایج تحقیق مشخص ساخت، رقابت موجب افزایش کیفیت افشای اجباری اطلاعات می شود. همچنین شرکت های بزرگ به علت توان رقابتی بالایی که دارند، کیفیت افشای بهتری در مقایسه با شرکت های کوچکتر دارند.

لانگ و مافت^۴ (۲۰۱۵) به بررسی رابطه میان شفافیت اطلاعات و عدم اطمینان نقدشوندگی در دوره بحران پرداختند. معیارهای مورد استفاده آنها برای ارزیابی شفافیت اطلاعات مبتنی بر استانداردهای حسابداری، انتخاب حسابرس، مدیریت سود، رصد کردن تحلیلگران و دقت پیش بینی می باشد. نتایج تحقیق آنها نشان داد رابطه منفی میان شفافیت اطلاعات و معیارهای مختلف عدم اطمینان نقدشوندگی از قبیل تغییرپذیری نقدشوندگی و همبستگی نقدشوندگی شرکت با نقدشوندگی بازار و بازده بازار وجود دارد.

کیم و شی^۵ (۲۰۱۵) با بررسی رابطه بین افشای اختیاری و هزینه سرمایه نشان دادند، پیش بینی اخبار بد، موجب افزایش هزینه سرمایه در دوره بعد از افشای اخبار بد، میشود. اما با پ یشبینی اخبار خوب، هزینه سرمایه در همان دوره کاهش می یابد.

متغیرهای پژوهش

افشای اجباری

در این پژوهش تعیین شاخص افشای اجباری از دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات سازمان بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. شاخص افشای اجباری توسط سازمان بورس اوراق بهادار محاسبه می گردد. باتوجه به اینکه در محاسبه این شاخص، عواملی همچون ارائه اطلاعات مربوط به پیش بینی درآمد هر سهم، صورت های مالی میان دوره ای حسابرسی شده ۳، ۶ و ۹ ماهه، اظهار نظر حسابرس نسبت به پیش بینی درآمد هر سهم اولیه و ۶ ماهه، اظهار نظر حسابرس نسبت به صورت های مالی میان دوره ای ۶ ماهه، صورت های مالی حسابرسی شده پایان سال و تفاوت پیش بینی ها و عملکرد واقعی حسابرسی شده در نظر گرفته شده است و به طور کلی براساس موارد مطرا شده در دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات می باشد. لذا مبنای مناسبی برای افشای اجباری اطلاعات خواهد بود. لازم به ذکر است که این دستورالعمل در سال ۱۳۸۶ به تصویب بورس اوراق بهادار تهران رسید و شرکتهای عضو از آن سال به بعد مکلف به رعایت مفاد آن در رابطه با افشای کامل و به موقع اطلاعات می باشند.

عدم تقارن اطلاعاتی

برای سنجش عدم تقارن اطلاعاتی از دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش نسبی سالانه سهام که بر مبنای آخرین قیمت های پیشنهادی روزانه می باشد استفاده می گردد، که برای محاسبه آن داریم:

$$SPREAD_{i,t} = \frac{1}{D_{i,t}} \sum_{i=1}^{D_{i,t}} \frac{(ASK_i - BID_i)}{(ASK_i + BID_i)/2}$$

¹ Healy, P., and Palepu, K. (2001).² Yan-Leung, C., Ping, J. and Weiqiang, T., (2010).³ Li Qingyuan and Tielin Wang (2016)⁴ Lang, M. , Maffett, M. (2015).⁵ Kim J, Shi Y. (2015).

$SPREAD_{i,t}$ دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش نسبی سهام شرکت i در سال t

ASK_i آخرین قیمت پیشنهادی فروش روزانه سهام شرکت i

BID_i آخرین قیمت پیشنهادی خرید روزانه سهام شرکت i

$D_{i,t}$ تعداد روزهایی از سال t است که در آن آخرین قیمت پیشنهادی خرید روزانه و آخرین قیمت پیشنهادی فروش روزانه برای سهام شرکت i در دسترس باشد.

ریسک نقدشوندگی سهام

در این پژوهش نیز به پیروی از پژوهش های مختلف نظیر مارشال^۶ (۲۰۰۶)، چان و فاف^۷ (۲۰۰۳: ۵۵۲-۵۷۲)، بیکر و استین^۸ (۲۰۰۳) و داتار، نایک و رادکلایف^۹ (۱۹۹۸: ۲۰۳-۲۱۹) استفاده می گردد.

$$LiRisk_{i,t} = V_{it} - m(V_{it})/s(V_{it})$$

V_{it} میانگر میانگین قیمت های پیشنهادی خرید و فروش سهام i در سال t

$m(V_{it})$ میانگین

$s(V_{it})$ انحراف معیار

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت: برای اندازه گیری این متغیر لگاریتم کل دارایی ها را به عنوان مبنا قرار می دهیم. (فرانسیز و لنوکس^{۱۰}، ۲۰۰۸؛ کنچل و همکاران^{۱۱}، ۲۰۰۸).

نسبت اهرمی

این نسبت از تقسیم بدهی ها به کل دارایی ها بدست می آید. (بالسام و همکاران^{۱۲}، ۲۰۰۳)

مدل تحقیق

$$MDI_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 SPREAD_{i,t} + \alpha_2 SPREAD_{i,t} \times LiRisk_{i,t} + \alpha_3 Size + \alpha_4 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

MDI شاخص افشای اجباری

$SPREAD$ عدم تقارن اطلاعاتی

$LiRisk$ ریسک نقدشوندگی

$Size$ اندازه شرکت

LEV اهرم مالی

فرضیه های پژوهش

۱. افشای اجباری با عدم تقارن در گزارشگری مالی ارتباط معناداری دارد.
۲. ریسک نقدشوندگی سهام رابطه ی بین افشای اجباری با عدم تقارن در گزارشگری مالی تعدیل می کند.

^۶ Marshal B, Martin Y (2006).

^۷ Chan H, Faff R (2003).

^۸ Baker M. Stein J (2003).

^۹ Datar V, naik, Radkluffe R (1998).

^{۱۰} Francis and Lennox (2008)

^{۱۱} Knechel, Niemi, & Sundgren (2008)

^{۱۲} Balsam, Krishnan, & Young (2003)

یافته های پژوهش

آزمون فرضیه اول

برای آزمون این فرضیه از مدل زیر استفاده می شود:

$$MDI_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 SPREAD_{i,t} + \alpha_2 SPREAD_{i,t} + \alpha_3 Size + \alpha_4 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر	ضریب	آماره t	معناداری	VIF
عرض از مبدا	-۰/۱۸	-۲/۷۰۴	۰/۰۰۷	-
افشای اجباری	-۰/۰۸۸	-۱/۹۲	۰/۰۰۵	۴/۱۳
اهرم مالی	۰/۰۰۳	۳/۱۲	۰/۰۰۲	۱/۰۳
اندازه شرکت	۰/۰۱۷	۵/۴۸	۰/۰۰۰	۱/۰۴
آماره F فیشر (معناداری)	۲۰/۷۶ (۰/۰۰۰)			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۹۹			
آماره دوربین واتسون	۱/۶۷			

برآورد مدل ها نشان می دهد که ضریب و سطح خطای متغیر افشای اجباری (-۰/۰۸۸) بوده که نشان دهنده وجود ارتباط منفی بین افشای اجباری با عدم تقارن اطلاعاتی شرکت ها می باشد. بنابراین شواهدی مبنی بر رد این فرضیه یافت نشده و این فرضیه مورد تایید قرار می گیرد.

آزمون فرضیه فرعی دوم

برای آزمون این فرضیه از مدل زیر استفاده می شود:

$$MDI_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 SPREAD_{i,t} + \alpha_2 LiRisk_{i,t} + \alpha_3 SPREAD_{i,t} \times LiRisk_{i,t} + \alpha_4 Size + \alpha_5 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر	ضریب	آماره t	معناداری	VIF
عرض از مبدا	۰/۶۸	۲/۷۷۵	۰/۰۰۶	-
افشای اجباری * ریسک نقدشوندگی	-۰/۱۰۸	-۱/۰۲	۰/۰۰۲	۴/۱۳
اندازه شرکت	۰/۰۲۲	۲/۱۵	۰/۰۳۲	۱/۰۴
اهرم مالی	۰/۳۰۳	۶/۳۵	۰/۰۰۰	۱/۰۳
آماره F فیشر (معناداری)	۲۲/۳۳ (۰/۰۰۰)			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۱۵			
آماره دوربین واتسون	۲/۰۲			

برآورد مدل ها نشان می دهد که ضریب و سطح خطای متغیر ریسک نقدشوندگی سهام * افشای اجباری (-۰/۱۰۸) بوده که نشان دهنده این موضوع است که ریسک نقدشوندگی سهام رابطه ی بین افشای اجباری با عدم تقارن در گزارشگری مالی را به سمت منفی تقویت می نماید. بنابراین شواهدی مبنی بر رد این فرضیه یافت نشده و این فرضیه مورد تایید قرار می گیرد.

نتیجه گیری

وجود عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه باعث می شود افراد مطلع از اعلان سود و یا هر خبر با اهمیت دیگر نسبت به سایرین در موقعیت تصمیم گیری مناسب تری قرار گیرند. از طرفی سرمایه گذاران آگاه عمده اشخاص دارای اطلاعات محرمانه مانند مدیران، تحلیلگران و مؤسسات و افرادی هستند که از آنها اطلاعات دریافت می شود و به دلیل برخورداری از اطلاعات محرمانه ای که در قیمت ها منعکس نشده اند اقدام به معامله می کنند. خلاصه نتایج نشان داد، افشای اجباری می تواند منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی که همان تضاد منافع بین سهامداران به عنوان اصیلان (یعنی صاحبان اصلی تئوری اصیل و وکیل) و مدیران به عنوان وکلا گردد. مطابق این نظریه و بر طبق نتیجه ی این فرضیه مشخص شد با ایجاد ساز و کار کنترلی یا نظارت کافی برای حفاظت سهامداران از طریق الزامات قانونی برای شرکت ها مبتنی بر افشای اجباری می تواند از تضاد منافع ایجاد جلوگیری کند. موضوع شفافیت صورت های مالی و کیفیت افشاء اطلاعات ارائه شده در آن، به عنوان یک راه کار عملی در این رابطه مورد توجه دست اندرکاران بورس های کشورها می باشند. نتیجه ی این فرضیه با تحقیق، حسین و همکاران^{۱۳}، (۲۰۰۹) و بیرتا و بازولنا^{۱۴}، (۲۰۰۸) که نتیجه ی این فرضیه را تایید نمودند، مطابقت دارد. از طرف دیگر مشخص گردید، ریسک که سهامداران نسبت به نقد شدن سهامشان دارد، از نظر روانی، سیاست گذاران و تحلیل گران نظام های مالی و بورس اوراق بهادار کشور ها را تشویق به ایجاد نظام های نظارتی دقیق تر نماید که از آن جمله می توان به افشای اجباری شرکت ها نیز اشاره نمود. سیاست گذاران و قانون گذاران مالی به دنبال افزایش سیاست های نظارتی برای حفظ منافع افراد می باشند. پس در این صورت می توان انتظار داشت عدم تقارن اطلاعاتی کاهش یابد. در واقع نتیجه ی این فرضیه مشخص ساخت، ریسک نقدشوندگی سهام باعث تقویت منفی ارتباط افشای اجباری با عدم تقارن اطلاعات و گزارشات مالی می گردد. یعنی با افزایش رابطه ی تعاملی ریسک نقدشوندگی سهام و افشای اجباری می توان انتظار داشت، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش یابد. نتیجه ی این فرضیه با تحقیق، لوشوسکی و ورونکوا^{۱۵} (۲۰۱۲)، لین و همکاران^{۱۶} (۲۰۱۲)، صالح نژاد و همکاران (۱۳۹۴) و جلیلی و همکاران (۱۳۹۴) که همگی به نوعی نتیجه ی این فرضیه را تایید نمودند، مطابقت دارد.

¹³ Hossain, M., Perera, M. H. B., & Rahman, A. R. (2009).

¹⁴ Berta, A and Bazolan, A (2008).

¹⁵ Lischewski, J, Voronkova, (2012).

¹⁶ Lin, Y. M., You, S. J. & Huang, M. S., (2012)

منابع و مراجع

- [1] Marshal B, Martin Y (2006). Liquidity and Stock Return in Pure OrderDriven Market: Evidence From The Australian Stock Market, *International Review of Financial Analysis*.
- [2] Petkova, Ralitsa and Zhang, Lu, (2013), Is Value Riskier than Growth?, *Journal of Financial Economics*, 78,1, 187-202.
- [3] Plumlee, M., D. Brown., and S. Marshall. (2008). The Impact of Voluntary Environmental Disclosure Quality on Firm Value. <http://ssrn.com>. pp. 1-64.
- [4] Yan-Leung, C., Ping, J. and Weiqiang, T., (2010). A transparency Disclosure Index measuring disclosures: Chinese listed companies. *J. Account. Public Policy*. 29: 259°280
- [5] Zhang, F. , Tian, Y. , Wirjanto, T. (2007). Liquidity Risk and Cross- Sectional Returns: Evidence from the Chinese Stock Markets. *Finance Research Letters* 6, No 4.
- [6] Berta, A and Bazolan, A (2008) , " The impact of corporate governance on the timeliness of corporate internet reporting by Egyptian listed companies ", *mangrial Finance* , Vol 34, Issue 12, PP. 848-867
- [7] Al-Shammari B. (2008). Voluntary disclosure in Kuwait corporate annual reports. *Review of Business Research* 2008; 1: 10-30.
- [8] Amihud, Y. & Mendelson, H. (1986). Asset Pricing and the Bid-Ask Spread. *Journal of Financial Economics*, Vol. 17: PP 223-249.
- [9] Lin, Y. M., You, S. J. & Huang, M. S., (2012, January), "Information Asymmetry and Liqidity Risk", *International Review of Business Research Papers*, Vol. 8, No. 1, PP. 112-131.
- [10] Li Qingyuan and Tielin Wang (2016) "Financial reporting quality and corporate efficiency: Chinese experience , *Nankai Business Review International* , Vol 1 , Issue 2 , PP. 197.
- [11] Lischewski, J, Voronkova, (2012). " Size, value and liquidity. Do They Really Matter on an Emerging Stock Market? " *Emerging Markets Review*, No 13 , pp8-25
- [12] Jeremy, B., Magee, R. (2015). Mandatory disclosure and asymmetry in financial reporting, *Journal of Accounting and Economics*, Volume 59, Issues 2-3, April-May, 284-299.