

عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام: با نقش تعدیل کننده مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی

فاطمه خلیلی^۱

مرتضی محمدی^{۲*}

امیرحسین سویزی^۳

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۰/۱۵ تاریخ چاپ: ۱۳۹۹/۱۲/۱۷

چکیده

هدف اصلی این تحقیق بررسی اثر تعاملی مالکیت نهادی و مدیریتی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. تحقیق حاضر از نظر هدف در حیطه تحقیقات کاربردی می‌باشد همچنین تحقیق حاضر براساس ماهیت و روش، تحقیق توصیفی-پیمایشی است. با توجه به قلمرو مکانی و زمانی، جامعه آماری پژوهش شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در دوره زمان ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸ می‌باشد که با انجام روش‌های نمونه‌گیری انجام شده ۱۴۵ شرکت به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شد. همچنین جهت بررسی فرضیه‌ها در این پژوهش از نرم افزار Stata استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان داد مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و بازده سهام تاثیر دارد.

واژگان کلیدی

حاکمیت شرکتی، عدم تقارن اطلاعاتی، مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی

^۱ دانشجوی کارشناسی ارشد گروه حسابداری مالی، دانشکده علوم اداری اقتصادی، دانشگاه فردوسی مشهد، ایران.

(Ftemehkalili14002@gmail.com)

^۲ کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده حسابداری و مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز، ایران. (نویسنده مسئول:

morteza mohammadi1123@gmail.com)

^۳ کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده حسابداری و مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد رودهن، تهران، ایران.

(amirhoseynsoveyzi@gmail.com)

۱. مقدمه

یکی از پدیده‌های منفی که به طور معمول در بازارهای اوراق بهادار رخ می‌دهد، نبود اطلاعات متقارن است که منجر به تصمیم‌گیری‌های نامناسب اقتصادی توسط سرمایه‌گذاران می‌شود. عدم تقارن اطلاعاتی زمانی به وجود می‌آید که یک طرف از قرارداد یا معامله از اطلاعات بیشتری، آگاهی داشته باشد، مشروط بر اینکه از این اطلاعات در زمان برقراری ارتباط با طرف دیگر به طور مؤثر استفاده کند (اکرلوف و همکاران^۱، ۱۹۷۰). این آگاهی بیشتر، عمدتاً باعث ایجاد منافع اقتصادی برای طرف برخوردار از اطلاعات بیشتر است. عدم تقارن اطلاعات پیامدهای نامطلوب مختلفی را از قبیل کاهش کارایی بازار، افزایش هزینه‌های معاملاتی، ضعف بازار، نقد شوندگی پایین و به طور کلی، کاهش سود و بازده حاصل از معاملات در بازارهای سرمایه را در پی دارد. برای سالیان متمادی در گذشته، اقتصاددانان فرض می‌کردند که تمامی گروه‌های مربوط به یک شرکت سهامی برای یک هدف مشترک فعالیت می‌کنند؛ اما در سی سال گذشته موارد بسیاری از تضاد منافع بین گروه‌ها و چگونگی مواجهه شرکت‌ها با این گونه تضادها توسط اقتصاددانان مطرح شده است (جنسن و مک کینگ^۲، ۱۹۷۶). این در حالی است که بخشی از مالکیت شرکت‌ها در اختیار سهامداران حرفه‌ای عمده قرار دارد که برخلاف سهامداران جزء، اطلاعات داخلی با ارزش در باره چشم اندازهای آتی و راهبردهای تجاری و سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت شرکت، از طریق ارتباط مستقیم با مدیران شرکت در اختیار ایشان قرار می‌گیرد. این وضعیت در شرکت‌های سهامی به تمرکز مالکیت تعبیر می‌شود که در صد عمده‌ای از سهام در مالکیت سرمایه‌گذاران بزرگ مانند سرمایه‌گذاران نهادی (بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و شرکت‌های سرمایه‌گذاری) می‌باشد (چنگ و همکاران^۳، ۲۰۰۶). به طور کلی این گونه تصور می‌شود که حضور سرمایه‌گذاران بزرگ ممکن است به تغییر رفتار شرکت‌ها منجر شود که این امر از فعالیت‌های نظارتی که این سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند، نشأت می‌گیرد. تاثیر سرمایه‌گذاران عمده بر تصمیمات مالی و مدیریتی و افشای اطلاعات و کسب سود از اهمیت بسزایی برخوردار است.

۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

بازار سرمایه به شدت تحت تأثیر نامتقارن بودن اطلاعات قرار می‌گیرد، نقش اصلی بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار به عنوان یکی از اجزای این بازار، جذب و هدایت نقدینگی در اقتصاد به سمت تأمین سرمایه بوده، به گونه‌ای که منجر به تخصیص بهینه منابع کمیاب مالی شود (کاظمی و محمدنژاد، ۱۳۹۰). دستیابی به این مهم منوط به وجود یک ساز و کار کارا و شفاف است. یکی از موضوعاتی که در دهه‌های اخیر در حوزه دانش اقتصاد در حال گسترش می‌باشد، اقتصاد اطلاعات است. عمده بحث‌ها در این اقتصاد به موضوع اطلاعات نامتقارن مربوط می‌شود. عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند موجب افزایش گزینش مغایر در بازارها شود، که این امر قبل از وقوع معامله برای افراد به وجود می‌آید. گزینش مغایر به وضعیتی اطلاق می‌گردد که در آن فروشندگان، اطلاعاتی را در اختیار دارند که خریداران از آن بی اطلاع هستند و بالعکس در این حالت افزایش سطح عدم تقارن اطلاعاتی از طریق گسترش تفاوت دامنه پیشنهادی قیمت خرید و فروش سهام نشان داده می‌شود و بازارگردان‌ها از افزایش این تفاوت برای جبران ریسک گزینش مغایر بهره می‌گیرند. به عبارت دیگر، حضور افراد ناآگاه در بازار سرمایه این امکان را فراهم می‌آورد تا سرمایه‌گذاران حرفه‌ای نرخ بازده بالاتری بدست آورند (قائم و وطن پرست، ۱۳۸۴). اکثر بازارها را می‌توان جزئی از بازارهای با اطلاعات نامتقارن در نظر گرفت. در چنین بازارهایی که اطلاعات نامتقارن است، قیمت‌ها به عنوان معیاری برای کیفیت کالاها محسوب نمی‌شوند. در این شرایط برخی بنگاه‌ها ممکن است بازار را در اختیار گرفته و اقدام به تبعیض قیمت در بین بخشهای بازار با استفاده از تفاوت جریان اطلاعات نمایند. به علت وجود اطلاعات نامتقارن در رابطه با

¹. Akerlof at al

². Jensen and McKing

³. Cheng at al

آنچه مورد مبادله قرار می گیرد، هزینه هایی ایجاد می شود که دارای تأثیر اساسی بر فعالیتهای اقتصادی هستند (داگلاس^۱، ۱۳۷۷). در چنین حالتی عدم توازن اطلاعات در زیربخش های بازار سبب عدم موفقیت نیروهای بازار و در نتیجه شکست بازار و از بین رفتن ویژگی های مطلوب بازار رقابتی از جمله تخصیص بهینه و کارآیی اقتصادی می شود عدم تقارن اطلاعاتی پدیده های منفی هستند که به طور معمول در بازار اوراق بهادار نیز رخ می دهد. یکی از راه های مقابله با پیامدهای منفی ناشی از عدم تقارن اطلاعات به تأیید تحلیل های نظری و شواهد تجربی، ساز و کارهای حاکمیت شرکتی است. نقش حاکمیت شرکتی در کاهش عدم تقارن اطلاعات، تطابق منافع مدیران با سهامداران از طریق اعمال نظارت می باشد (آتیگ^۲، ۲۰۰۶)؛ به عبارت دیگر حاکمیت مناسب، موجب افشا و گزارشگری به موقع توسط شرکتها می شود. کمیت، کیفیت و به موقع بودن اطلاعات افشا شده از سوی راهبران شرکت یکی از مهمترین ابزارهای تصمیم گیری از سوی سرمایه گذاران است.

پژوهش های انجام شده در مورد تحقیق

- پژوهش های انجام شده در خارج از کشور

در دهه هفتاد میلادی سه دانشمند به نام های مایکل اسپنس^۳ جرج اکرلوف^۴ و جوزفاستیلتز^۵ در زمینه اقتصاد اطلاعات، نظریه ای را پایه گذاری کردند که به نظریه عدم تقارن اطلاعاتی موسوم شد. آنها نشان دادند که عدم تقارن اطلاعاتی می تواند موجب افزایش گزینش مغایر در بازارها شود که این امر قبل از وقوع معامله برای افراد به وجود می آید. پژوهشهای آرمسترانگ و همکاران^۶ (۲۰۱۱) نشان می دهد که زمانی که بازارهای سرمایه به صورت کامل باشد عدم تقارن اطلاعاتی تأثیری بر هزینه سرمایه نخواهد داشت ولی در صورتی که بازار سرمایه به صورت ناقص باشد عدم تقارن اطلاعاتی یک اثر مجزا بر هزینه سرمایه می گذارد. همچنین هوگز و همکاران در پژوهش های خود تاکید کردند که د بازار رقابت کامل عدم تقارن اطلاعاتی بر هزینه سرمایه یا بازده مورد انتظار سهامداران تأثیری ندارد. در تحقیقی رابطه بین ساختار مالکیت، ساختار هیات مدیره و عملکرد مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج حاکی از آن است که رابطه ی مثبتی بین سطح مالکیت سهامداران بلوکی و نهادی و نسبت های سودآوری وجود دارد (گریو گورسکی، ۲۰۰۶). در مدل کیم و ورچیا^۷ (۱۹۹۴) برخی افراد مطلع در بازار از قبیل سهامداران عمده، اطلاعات عمومی (مانند اعلان سود) را به سمت اطلاعات محرمانه سوق می دهند. بدیهی است که این افراد دارای مزیت اطلاعاتی نسبت به سایرین هستند و از این رو قادرند تا ارزیابی بهتری نسبت به عملکرد موسسه از طریق اعلان سود داشته باشند. البته تمرکز اصلی آن ها بر چگونگی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی در مبادلات افراد مطلع پیرامون زمان اعلان سود است. از نظر آنان اعلان سود منجر به افزایش حجم مبادله و گسترش عدم تقارن اطلاعاتی می شود. کیم و ورچیا اثرات این اعلان ها را به دو صورت بیان می کنند: اول این که، اعلان های سود زمینه را برای معامله ای برابر و یکسان در بازار فراهم می کند زیرا منجر به انتشار اطلاعات برای همه افراد حاضر در بازار می شود و بدین ترتیب باید شاهد افزایش عدم تقارن اطلاعاتی در روزهای قبل از اعلان سود باشیم دوم این که، بازار متشکل از افرادی است که توانایی های متفاوتی در پردازش اطلاعات دارند. طبق این دیدگاه عدم تقارن اطلاعاتی نباید قبل از اعلان سود افزایش یابد بلکه باید در یک سطح صعودی در پی اعلان سود باقی بماند. زیرا، برخی از معامله گران قادر به پردازش بهتر اطلاعات هستند و این پردازش اطلاعات است که موجب افزایش حجم مبادلات در یک محیط دارای نقدینگی کم تر می شود، نه عدم تقارن اطلاعاتی. در این زمان معامله گران غیر مطلع به دلیل افزایش دامن قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام از انجام مبادله خودداری می کنند.

1. Douglas

2. Attig

3. Micheael Spence

4. George Akerlof

5. Joseph Stiglitz

6. Armstrong et al

7. Kim and Verchia

- پژوهش ها انجام شده در ایران

نوروش و ابراهیمی کردلر (۱۳۸۴)، نقش سرمایه گذاران شرکتی در کاهش تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. در این پژوهش، شرکت های سرمایه گذاری و سایر مؤسسات تجاری به عنوان سرمایه گذاران شرکتی تعریف شده اند. یافته های این تحقیق نشان داد که شرکت های با درصد بالای سهامداران شرکتی، نسبت به شرکت های با درصد پایین سرمایه گذاران شرکتی، اطلاعات بیشتری در رابطه با سودهای آتی را گزارش کرده اند و در نتیجه، عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری در شرکت های با مالکیت شرکتی کمتر مشاهده شده است. نوروش و همکاران (۱۳۸۸) به بررسی رابطه سازوکارهای نظام راهبری (مالکیت نهادی، درصد اعضای غیرموظف هیات مدیره و نسبت بدهی) با هزینه های نمایندگی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند در این راستا، ۸۸ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۵ مورد بررسی قرار گرفتند. یافته های این پژوهش حاکی از وجود رابطه منفی و معنی دار بین درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی و درصد اعضای غیرموظف هیات مدیره با هزینه های نمایندگی و به طور کلی مؤثر بودن افزایش سازوکارهای نظام راهبری بر کاهش هزین ههای نمایندگی و افزایش ارزش شرکت بود. کاشانی پور و مومنی یانسری (۱۳۹۳) به بررسی نقش عدم تقارن اطلاعاتی در تصمیمات ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد که بین عدم تقارن اطلاعاتی با نسبت کل بدهی به کل حقوق صاحبان سهام، نسبت کل بدهی به کل دارایی و نسبت بدهی کوتاه مدت به کل دارایی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و این در حالی است که بین عدم تقارن اطلاعاتی و نسبت بدهی بلندمدت به کل دارایی، رابطه معناداری وجود ندارد. خانی و قجاوند (۱۳۹۱) در تحقیقی با عنوان عدم تقارن اطلاعاتی بر هزینه سهام عادی نشان دادند که معیارهای اندازه گیری عدم تقارن اطلاعاتی به استثنای کیفیت اقلام تعهدی بر هزینه سهام عادی تأثیر دارد. همچنین خوبانی (۱۳۹۰) در پژوهشی با عنوان بررسی کیفیت سود با عدم تقارن اطلاعاتی به بررسی نقش کیفیت سود در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت این پژوهش نشان داد که کیفیت سود شرکت های مورد نظر هیچ تأثیری بر میزان عدم تقارن اطلاعاتی ندارد. نمازی و کرمانی (۱۳۸۷) در تحقیقی نشان دادند که در ایران بین مالکیت نهادی و عملکرد رابطه مثبت وجود دارد در حالی که رابطه بین مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی با عملکرد منفی است. کاظمی و محمدنژاد (۱۳۹۰) شرکت هایی که در صد بیشتری از سهام آن ها در اختیار سهامداران نهادی باشد، برای سرمایه گذاری گزینه های بهتری هستند چون هرچه میزان مالکیت نهادی افزایش یابد عدم تقارن اطلاعاتی کاهش خواهد یافت که این امر موجب کارایی بازار خواهد شد.

۳. روش شناسی پژوهش

- نوع روش تحقیق

این پژوهش از نوع تحقیقات کاربردی است. پژوهش کاربردی، پژوهشی است که نظریه ها، قانونمندی ها، اصول و فنون را برای حل مسایل واقعی به کار می گیرد. در این پژوهش اثر تعاملی مالکیت نهادی و مدیریتی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی می شوند؛ بنابراین نتایج این پژوهش می تواند در تدوین قوانین و مقررات بورس اوراق بهادار مورد استفاده قرار گیرد. همچنین این پژوهش از نوع تحقیقات همبستگی است، زیرا این پژوهش به دنبال یافتن ارتباط بین چندین متغیر است. روش شناسی پژوهش حاضر از نوع پس رویدادی می باشد، بدین معنی که انجام پژوهش براساس اطلاعات گذشته انجام می شود.

- اهداف تحقیق

بازار سرمایه در ایران یک بازار ناشناخته است و در این بازار روزانه هزاران سرمایه گذار پول خود را به امید دستیابی به ثروت بیشتر سرمایه گذاری می نمایند در این میان برخی به هدف خود دست می یابند و برخی دیگر سرمایه خود را از دست می دهند. افراد

حقیقی و حقوقی با انگیزه‌های مختلف سرمایه‌گذاری می‌کنند، اما به دست آوردن سود و افزایش ثروت در نهایت هدف مشترک تمامی سرمایه‌گذارها می‌باشد. بازده سهام یکی از فاکتورهای مهم در انتخاب بهترین سرمایه‌گذاری است. نوسان پذیری بازده سهام و عوامل مؤثر بر آن از موضوع‌های بحث برانگیز در تحقیقات امور مالی است. سرمایه‌گذاران نهادی به عنوان گروهی از سرمایه‌گذاران به واسطه دسترسی به منابع عظیم مالی، نقش مهمی در توسعه اقتصادی بازار سرمایه ایفا می‌کنند. بر همین مبنا، مطالعه در خصوص نقش سرمایه‌گذاران نهادی در نوسان پذیری بازده سهام از اهمیت زیادی برخوردار است.

هدف علمی این پژوهش این است که به توسعه ادبیات تحقیق و خلاءهای موجود در زمینه موضوع تحقیق یعنی اثر تعاملی مالکیت نهادی و مدیریتی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بشرح زیر کمک نماید: تبیین چگونگی رابطه بین عدم تقارن و بازده سهام، تبیین چگونگی رابطه بین مالکیت نهادی و بازده سهام، تبیین چگونگی رابطه بین مالکیت مدیریتی و بازده سهام، تبیین چگونگی اثر تعاملی مالکیت نهادی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و بازده سهام، تبیین چگونگی اثر تعاملی مالکیت مدیریتی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و بازده سهام.

- جامعه و نمونه آماری تحقیق

جامعه‌ی آماری شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و نمونه آماری شامل شرکت‌هایی است که مجموعه شرایط زیر را داشته باشد:

- ۱- شرکت‌هایی که قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۸ نیز در لیست بورس باشند.
- ۲- شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری، بیمه، بانک‌ها و واسطه‌گریهای مالی و موسسات تامین مالی نباشند، زیرا الگوی اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی آنها متفاوت از سایر شرکت‌ها است.
- ۳- شرکت‌هایی که سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه (برای داشتن قابلیت مقایسه بیشتر) باشد.
- ۴- شرکت‌هایی که در طی دوره مورد بررسی (۱۳۹۱-۱۳۹۸) تغییر سال مالی نداشته باشند.
- ۵- شرکت‌هایی که داده‌های آنها برای انجام این پژوهش مورد نیاز است، در دسترس باشد.

- روش و ابزار گردآوری داده‌ها

در این پژوهش برای گردآوری اطلاعات از روش کتابخانه‌ای و میدانی استفاده می‌شود. جهت گردآوری اطلاعات در خصوص مفاهیم نظری، تبیین ادبیات موضوع تحقیق و پیشینه تحقیق از روش کتابخانه‌ای (آرشیوی) و مطالعات اسنادی استفاده خواهد شد. در این بخش مبانی نظری از کتب و مجلات تخصصی فارسی و لاتین و نیز با استفاده از پایان نامه‌ها و مقالات خارجی و داخلی و خصوصاً منابع اینترنتی معتبر می‌باشد اطلاعات مورد نیاز برای پردازش بخش عملی نیز فرضیات تحقیق از روش میدانی بهره‌مند خواهیم شد، بطوریکه از داده‌های مالی سازمان بورس اوراق بهادار تهران استفاده می‌شود. داده‌های مورد نیاز برای آزمون مدل از بانک‌های اطلاعاتی ره آورد نوین و جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز از آرشیو بورس اوراق بهادار تهران صورت پذیرفته است.

- روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

در این مطالعه از داده‌های تابلویی یا ترکیبی (سال / شرکت) استفاده می‌شود. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از شاخص‌های توصیفی (مرکزی و پراکندگی) استفاده می‌شود. برای بررسی روابط میان متغیرها و آزمون فرضیات، از آمار استنباطی استفاده می‌شود. برای بررسی روابط میان متغیرها از آزمون‌های همبستگی استفاده می‌شود. جهت آزمون فرضیه‌ها از روش‌های رگرسیون استفاده می‌شود.

- فرضیه‌های پژوهش

- بین عدم تقارن اطلاعات و بازده سهام رابطه وجود دارد.
- بین مالکیت نهادی و بازده سهام رابطه وجود دارد.

- بین مالکیت مدیریتی و بازده سهام رابطه وجود دارد.
- مالکیت نهادی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و بازده سهام تاثیر دارد.
- مالکیت مدیریتی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و بازده سهام تاثیر دارد.

با استفاده از مدل رگرسیونی شماره یک به تست فرضیه ها خواهیم پرداخت:

$$\text{RETURN} = \beta_0 + \beta_1 \text{INFASS I,t} + \beta_2 \text{DIOWN I,t} + \beta_3 \text{DIOWN.INFASS I,t} + \beta_4 \text{FSIZE I,t} + \beta_5 \text{Leverage I} + \varepsilon \quad (۱)$$

۴. تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

- متغیر وابسته:

بازده سهام

بازده، در فرآیند سرمایه گذاران نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می کند و پاداشی برای سرمایه گذاران محسوب می شود.

منظور از بازده کل مجموعه مزایایی است که در طول سال به سهم تعلق می گیرد، مجموعه این مزایا شامل موارد ذیل است:

✓ افزایش قیمت سهام در آخر سال مالی نسبت به ابتدای سال مالی مورد محاسبه (تفاوت نرخ اول و آخر سال مالی سهم شرکت).

✓ سود نقدی ناخالص هر سهم طبق مصوبه مجمع عمومی صاحبان سهام که بعد از کسر مالیات پرداخت می گردد.

✓ مزایای ناشی از حق تقدم خرید سهام که قابل تقویم به ارزش است.

✓ مزایای ناشی از سود سهمی یا سهام جایزه.

در این تحقیق از این روش برای محاسبه بازده سهام استفاده می شود.

$$RT = \left[\frac{D + PT (1 + \alpha + \beta) - (PT - 1 + C\alpha)}{(P + C\alpha)} \right] * 10$$

مؤلفه های فرمول:

P = قیمت سهام در بازار

D = سود تقسیمی

α = درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی

β = درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته و سود انباشته

C = مبلغ اسمی سهام

(ایرانشاهی و حقیقت، ۱۳۸۹)

- متغیر مستقل

عدم تقارن اطلاعات

نحوه اندازه گیری عدم تقارن اطلاعاتی در این پژوهش به صورت زیر است:

$$SPERAD_{it} = \frac{(AP - BP) * 100}{\left(\frac{AP + BP}{2}\right)}$$

که در آن؛

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

t : سال مورد بررسی

ا: شرکت مورد بررسی

AP: میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت i در دوره t

BP: میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت i در دوره t

(رضازاده و آزاد، ۱۳۸۷)

طبق مدل بالا، هرچه دامنه ی تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام عدد بزرگتری باشد، حاکی از عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر است. منظور از بهترین قیمت پیشنهادی خرید، عبارت است از بالاترین قیمت پیشنهادی برای خرید سهم در هر روز و بهترین قیمت پیشنهادی فروش نیز عبارت است از کمترین قیمت پیشنهادی برای فروش هر سهم در هر روز، سپس با استفاده از میانگین آنها دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام محاسبه می گردد.

- متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (SI ZE)

در این پژوهش، اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی شرکت اندازه گیری می شود.

Size=Ln(total assets)

(LEV)=اهرم مالی

. در این پژوهش اهرم مالی از طریق فرمول زیر به دست می آید:

$$LEV = \frac{\text{کل بدهیها}}{\text{کل داراییها}}$$

- متغیرهای تعدیل کننده

مالکیت نهادی (Insown)

مالکیت نهادی یک متغیر دو وجهی است. شرکتهایی که درصد سهام نگهداری شده بوسیله سهامداران نهادی بیشتر از میانه جامعه آماری است عدد یک در غیر اینصورت صفر اختصاص می یابد.

مالکیت مدیریتی (DIROWN)

سهامداران دارای کنترل که اعضای هیات مدیره را انتخاب می کنند. نسبت درصد سهام در دست اعضای هیات مدیره به کل سهام شرکت است. مالکیت مدیریتی یک متغیر دو وجهی است. شرکتهایی که درصد سهام متعلق به اعضای هیات مدیره بیشتر از میانه جامعه آماری است عدد یک در غیر اینصورت صفر اختصاص می یابد.

۴. یافته های پژوهش

- آمار توصیفی داده ها

در روش های توصیفی تلاش بر آن است تا با ارائه جدول و استفاده از ابزارهای آمار توصیفی نظیر شاخص های مرکزی و پراکندگی، به توصیف داده های تحقیق پرداخته شود تا این امر به شفافیت موضوع کمک کند. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در جداول (۱) ارائه شده است.

۱: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	تعداد مشاهدات	مینیمم	ماکزیمم	میانگین	انحراف معیار	واریانس	چولگی	کشیدگی
عدم تقارن اطلاعاتی	1160	.00	35.32	.418	1.78	3.191	14.236	243.909
بازده سهام	1160	-2.32	2.62	.021	.96	.925	.033	-.375
مالکیت مدیریتی	1160	.03	.99	.675	.205	.042	-.781	-.015
مالکیت نهادی	1160	.10	.99	.744	.197	.039	-1.084	.529
اندازه شرکت	1160	9.87	18.81	13.52	1.43	2.068	.805	1.075
اهرم مالی شرکت	1160	.017	3.06	.61	.246	.061	2.260	17.365

۵. نتایج آزمون فرضیه های تحقیق

نتایج آزمون فرضیه ی اول

فرضیه اول بیان می دارد: بین عدم تقارن اطلاعات و بازده سهام رابطه وجود دارد.

جدول (۲) نتایج آزمون فرضیه اول (بدون متغیر کنترلی)

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	آماره t- (Statistic)	Prob.
مقدار ثابت	.0418	1.45	0.148
عدم تقارن اطلاعاتی	-.04835	-3.07	.002
ضریب تعیین	R Squar	0/0081	
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R Square	0/0072	
دوربین واتسون	Dorbin-Watson	1/910	
آماره F	9/41	Prob. 0/0022	
آماره F-limer	0/56	Prob. 1/000	

جدول (۲-۱) نتایج آزمون فرضیه اول

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	آماره (t-Statistic)	Prob.
مقدار ثابت	.010	.04	.970
عدم تقارن اطلاعاتی	-.04901	-3.13	.002
اندازه شرکت	.0255	1.31	.192
اهرم مالی	-.509	-4.46	.000
ضریب تعیین	R Squar	0/0254	
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R Square	0/0229	
دوربین واتسون	Dorbin-Watson	1/910	
آماره F	26/946	Prob. 0/000	
آماره F-limer	0/875252	Prob. 0/8433	

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی اصلی اول که در جدول (۲) ارائه شده است، سطح معناداری آماره Flimer (1/000) بیشتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پولد نسبت به روش داده های پانلی ارجحیت دارد. لذا در این فرضیه از روش داده های پولد استفاده می گردد. در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره F (0/0022) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد؛ و وجود رابطه خطی ثابت می گردد و همچنین آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ هست، پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. در نهایت مقدار ضریب تعیین نشان می دهد که تغییر در متغیرهای مستقل و تعدیل گر نمایانگر ۲/۵ درصد تغییر در متغیر وابسته است. نتایج حاصل از تحقیق بیان داشت که با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران میزان بازده سهام کاهش می یابد و از بین متغیرهای کنترلی نیز با افزایش اهرم مالی شرکت، بازده مالی شرکت کاهش پیدا می کند و در دیگر متغیر کنترلی با توجه به سطح معنی داری بالاتر از ۰٫۰۵ درصد می توان بیان داشت که اندازه شرکت با بازده سهام رابطه معنی داری ندارد. در جدول (۲-۱) پس از اضافه نمودن متغیرهای کنترلی به رگرسیون نیز نتایج همانند آزمون فرضیه بدون کنترل کننده ها می باشد و تغییری در نتیجه آزمون مشاهده نمی گردد.

نتایج آزمون فرضیه ی دوم

فرضیه دوم بیان می دارد: بین مالکیت مدیریتی و بازده سهام رابطه وجود دارد.

جدول (۳) نتایج آزمون فرضیه دوم (بدون متغیر کنترلی)

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	آماره (t-Statistic)	Prob.
مقدار ثابت	-.05566	-.57	.567
مالکیت مدیریتی	.114	.83	.406
ضریب تعیین	R Squar	0/0006	
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R Square	0/0003	
دوربین واتسون	Dorbin-Watson	1/820	
آماره F	6/920	Prob. 0/4064	
آماره F-limer	0/56	Prob. 1/0000	

جدول (۳-۱) نتایج آزمون فرضیه دوم

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	آماره (t-Statistic)	Prob.
مقدار ثابت	-.057	-.20	.839
مالکیت مدیریتی	.107	.78	.433
اندازه شرکت	.023	1.19	.233
اهرم مالی	-.507	-4.42	.000
ضریب تعیین	R Squar	0/017	
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R Square	0/015	
دوربین واتسون	Dorbin-Watson	1/820	
آماره F	6/920	Prob. 0/000	
آماره F-limer	0/91	Prob. 0/7635	

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی اصلی اول که در جدول (۳) ارائه شده است، سطح معناداری آماره Flimer (1/000) بیشتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پولد نسبت به روش داده های پانلی ارجحیت دارد. لذا در این فرضیه از روش داده های پولد استفاده می گردد. در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره F (0/4064) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد و وجود رابطه خطی ثابت می گردد؛ و همچنین آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ هست، پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. در نهایت مقدار ضریب تعیین نشان می دهد که تغییر در متغیرهای مستقل و تعدیل گر نمایانگر کمتر از ۱ درصد تغییر در متغیر وابسته است. با توجه به نتایج حاصل و این نکته که سطح معنی داری مالکیت مدیریتی و اندازه شرکت بیشتر از ۰,۰۵ درصد می باشد لذا می توان بیان داشت که بین بازده سهام و مالکیت مدیریتی و اندازه شرکت رابطه معنی داری وجود ندارد ولی بین اهرم مالی شرکت و بازده سهام رابطه معکوس و معنی داری وجود دارد.

و در مورد جدول (۳-۱) نیز پس از اضافه نمودن متغیرهای کنترل کننده به رگرسیون نیز نتایج همانند آزمون فرضیه بدون تعدیل کننده ها می باشد و تغییری در نتیجه آزمون مشاهده نمی گردد.

نتایج آزمون فرضیه ی سوم

فرضیه سوم بیان می دارد: بین مالکیت نهادی و بازده سهام رابطه وجود دارد.

جدول (۴) نتایج آزمون فرضیه سوم (بدون متغیر کنترلی)

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	آماره (t-Statistic)	Prob.
مقدار ثابت	0.005044	0.20	0.844
مالکیت نهادی	0.00050	0.00	0.996
ضریب تعیین	R Squar	0/0000	
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R Square	0/0000	
دوربین واتسون	Dorbin-Watson	1/822	
آماره F	0/004	Prob. 0/8435	
آماره F-limer	0/56	Prob. 0/9999	

جدول (۴-۱) نتایج آزمون فرضیه سوم

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	آماره (t-Statistic)	Prob.
مقدار ثابت	-.019	-.067	.947
مالکیت نهادی	.041	.29	.769
اندازه شرکت	.023	1.21	.228
اهرم مالی	-.50	-4.43	.000
ضریب تعیین	R Squar	0/017	
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R Square	0/014	
دوربین واتسون	Dorbin-Watson	1/822	
آماره F	6/74	Prob. 0/000	
آماره F-limer	0/95	Prob. 0/6478	

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی اصلی سوم که در جدول (۴) ارائه شده است، سطح معناداری آماره Flimer (۰/۹۹۹) بیشتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پولد نسبت به روش داده های پانلی ارجحیت دارد. لذا در این فرضیه از روش داده های پولد استفاده می گردد. در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره F (۰/۸۴۳۵) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد و عدم وجود رابطه خطی ثابت می گردد؛ و همچنین آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ هست، پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. در نهایت مقدار ضریب تعیین نشان می دهد که تغییر در متغیرهای مستقل و تعدیل گر نمایانگر ۱/۷ درصد تغییر در متغیر وابسته است. با توجه به نتایج حاصل و این نکته که سطح معنی داری مالکیت نهادی و اندازه شرکت بیشتر از ۰,۰۵ درصد می باشد لذا می توان بیان داشت که بین بازده سهام و مالکیت نهادی و اندازه شرکت رابطه معنی داری وجود ندارد ولی بین اهرم مالی شرکت و بازده سهام رابطه معکوس و معنی داری وجود دارد.

و طبق نتایج جدول (۴-۱) تنها تغییری که پس از افزودن متغیرهای کنترل کننده ایجاد شده است آماره $f(0/8435)$ بیشتر از ۵٪ شده است بنابراین رگرسیون قدرت تبیین ندارد و وجود رابطه خطی در رگرسیون ثابت نمی‌شود.

نتایج آزمون فرضیه ی چهارم

فرضیه چهارم بیان می‌دارد: مالکیت مدیریتی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و بازده سهام تاثیر دارد.

جدول (۵) نتایج آزمون فرضیه چهارم (بدون متغیر کنترلی)

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	آماره (t-Statistic)	Prob.
مقدار ثابت	0.0422	1.45	0.146
مالکیت مدیریت* عدم تقارن اطلاعاتی	-0.075	-2.82	0.005
ضریب تعیین	R Squar	0/0068	
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R Square	0/0060	
دوربین واتسون	Dorbin-Watson	1/822	
آماره F	7/40	Prob. 0/0048	
آماره F-limer	0/57	Prob. 1/000	

جدول (۵-۱) نتایج آزمون فرضیه چهارم

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	آماره (t-Statistic)	Prob.
مقدار ثابت	-0.064	-0.231	.818
مالکیت مدیریت	.123	.95	.344
مالکیت مدیریت* عدم تقارن اطلاعاتی	-0.078	-2.35	.003
اندازه شرکت	.025	1.31	.191
اهرم مالی	-0.508	-4.45	.000
ضریب تعیین	R Squar	0/025	
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R Square	0/021	
دوربین واتسون	Dorbin-Watson	1/822	
آماره F	7/40	Prob. 0/000	
آماره F-limer	0/90	Prob. 0/7776	

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی چهارم که در جدول (۵) ارائه شده است، سطح معناداری آماره Flimer (1/000) بیشتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش روش داده های پولد نسبت به روش داده های پانلی ارجحیت دارد. لذا در این فرضیه از روش داده های پولد استفاده می‌گردد. در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره F (0/0042) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می‌باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد و وجود رابطه خطی ثابت می‌گردد؛ و همچنین آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ هست، پس می‌توان نتیجه گیری کرد که

بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. در نهایت مقدار ضریب تعیین نشان می دهد که تغییر در متغیرهای مستقل و تعدیل گر نمایانگر ۲/۵ درصد تغییر در متغیر وابسته است. با توجه به نتایج حاصل و این نکته که سطح معنی داری مالکیت مدیریتی * عدم تقارن اطلاعاتی شرکت کمتر از ۰,۰۵ درصد می باشد لذا می توان بیان داشت که مالکیت مدیریتی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و بازده سهام تاثیر معکوس و معنی داری دارد.

طبق جدول (۵-۱) همانند فرضیه اول و دوم پس از افزودن متغیرهای کنترلی به رگرسیون هیچ گونه تغییری در نتایج آزمون فرضیه مشاهده نمیشود باز می توان بیان داشت که مالکیت مدیریتی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و بازده سهام تاثیر معکوس و معنی داری دارد.

نتایج آزمون فرضیه ی پنجم

فرضیه پنجم بیان می دارد: مالکیت نهادی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و بازده سهام تاثیر دارد.

جدول (۶) نتایج آزمون فرضیه پنجم (بدون متغیر کنترلی)

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	آماره t-) (Statistic)	Prob.
مقدار ثابت	0.0431	1.48	0.139
مالکیت نهادی * عدم تقارن اطلاعاتی	-0.0711	-2.87	0.004
ضریب تعیین	R Squar	0/0070	
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R Square	0/0062	
دوربین واتسون	Dorbin-Watson	1/823	
آماره F	7/24	Prob. 0/0042	
آماره F-limer	0/94	Prob. 1/0000	

جدول (۶-۱) نتایج آزمون فرضیه پنجم (با متغیر کنترلی)

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	آماره (t-Statistic)	Prob.
مقدار ثابت	-.041	-.15	.883
مالکیت نهادی	.062	.44	.662
مالکیت نهادی * عدم تقارن اطلاعاتی	-.072	-2.93	.003
اندازه شرکت	.025	1.32	.188
اهرم مالی	-.50	-4.45	.000
ضریب تعیین	R Squar	0/0244	
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R Square	0/0211	
دوربین واتسون	Dorbin-Watson	1/823	
آماره F	7/24	Prob. 0/000	
آماره F-limer	0/94	Prob. 0/6784	

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی پنجم که در جدول (۶) ارائه شده است، سطح معناداری آماره $F(1/000)$ بیشتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش روش داده های پولد نسبت به روش داده های پانلی ارجحیت دارد. لذا در این فرضیه از روش داده های پولد استفاده می گردد. در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره $F(0/0042)$ دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد و وجود رابطه خطی ثابت می گردد؛ و همچنین آماره دوربین واتسون نیز چون بین $1/5$ تا $2/5$ هست، پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خود همبستگی وجود ندارد. در نهایت مقدار ضریب تعیین نشان می دهد که تغییر در متغیرهای مستقل و تعدیل گر نمایانگر $2/4$ درصد تغییر در متغیر وابسته است. با توجه به نتایج حاصل و این نکته که سطح معنی داری مالکیت نهادی *عدم تقارن اطلاعاتی شرکت بیشتر از $0,05$ درصد می باشد لذا می توان بیان داشت که مالکیت نهادی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و بازده سهام تاثیر معکوس و معنی داری دارد.

و در نهایت نیز طبق جدول (۱-۶) پس از افزودن متغیرهای کنترل کننده به رگرسیون هیچ گونه تغییری در نتایج آزمون فرضیه مشاهده نمی شود باز می توان بیان داشت که مالکیت نهادی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و بازده سهام تاثیر معکوس و معنی داری دارد.

۶. خلاصه نتایج فرضیه ها (با متغیرهای کنترلی و بدون متغیرهای کنترلی)

جدول (۷): خلاصه نتایج آزمون فرضیه ها (با متغیرهای کنترلی و بدون متغیرهای تعدیل کننده)

شرح	فرضیه	متغیر مستقل	متغیر وابسته	نوع رابطه	معناداری	نتیجه فرضیه
فرضیه اول	بین عدم تقارن اطلاعات و بازده سهام رابطه وجود دارد	عدم تقارن اطلاعات	بازده سهام	معکوس	معنادار	تایید فرضیه
فرضیه دوم	بین مالکیت مدیریتی و بازده سهام رابطه وجود دارد.	مالکیت مدیریتی	بازده سهام	-	معنادار نسبت	رد فرضیه
فرضیه سوم	بین مالکیت نهادی و بازده سهام رابطه وجود دارد	مالکیت نهادی	بازده سهام	-	معنادار نسبت	رد فرضیه
فرضیه چهارم	مالکیت مدیریتی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و بازده سهام تاثیر دارد.	عدم تقارن اطلاعات	بازده سهام	معکوس	معنادار	تایید فرضیه
فرضیه پنجم	مالکیت نهادی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و بازده سهام تاثیر دارد.	عدم تقارن اطلاعات	بازده سهام	معکوس	معنادار	تایید فرضیه

این تحقیق با هدف پاسخ به سوال زیر صورت گرفت:

رابطه بین ساختار مالکیت و عدم تقارن اطلاعات با بازده سهام چگونه می باشد؟

یافته‌های حاصل از نتایج تحقیق نشان داد که در سطح معنی داری ۰٫۹۵ درصد عدم تقارن اطلاعاتی باعث کاهش بازده سهام می‌گردد و همچنین ساختار مالکیت بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام تاثیر معنی داری دارد.

منابع و مآخذ

۱. خانی، عبدالله و زیبا قوجاوند. (۱۳۹۱). تاثیر طیف قابتی بازار بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه سهام عادی، پژوهش های حسابداری مالی، ۴(۱۴): ۶۷-۸۸
۲. رحیمیان، نظامالدین. همتی، حسن و ملیحه سلیمانی فرد (۱۳۹۱). بررسی ارتباط میان کیفیت سود و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، ۳(۱۰): ۱۵۷-۱۸۱
۳. هندریکسن، الدان و ون بردا، مایکل. (۱۹۹۲). تئوری های حسابداری، ترجمه علی پارساییان (۱۳۸۵)، جلد اول، تهران، انتشارات ترمه
۴. بولو، قاسم، (۱۳۸۶)، هزینه حقوق صاحبان سهام و ویژگی های سود، رساله دکتری حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، دانشکده مدیریت و حسابداری
۵. قائمی، محمد حسین و وطن پرست، محمد رضا (۱۳۸۴). بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار، بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۴۱، صص ۸۵-۱۰۳
۶. ملکیان، سید نظام الدین و رئیس، مهین. تاثیر حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی، فصلنامه پژوهش های اقتصادی، سال چهاردهم، شماره ۴، (۱۳۹۳) صفحات ۱-۳۲
۷. رضا زاده، جواد. آزاد، عبدالله (۱۳۸۷). رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه کاری در گزارشگری مالی، بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۵۸. ۷۱-۸۶
۸. ایرانشاهی، علی اکبر. حقیقت، حمید. (۱۳۸۹). بررسی واکنش سرمایه گذاران نسبت به جنبه های سرمایه گذاری اقلام تعهدی، فصلنامه حسابداری و حسابرسی، دوره هفدهم، شماره سوم.
۹. نمازی، محمد و کرمانی، احسان. (۱۳۸۷). تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۳: ۸۳-۱۰۰
۱۰. شعری، صابر و سمواتی، پیمان. (۱۳۹۰) بررسی ابهام گزارشگری مالی. توزیع بازده سهام، فصلنامه پژوهش حسابداری، شماره ۲
۱۱. ستایش، محمد حسین. غفاری، محمد جواد. رستم زاده، ناصر. (۱۳۹۲). بررسی تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر هزینه سرمایه، پژوهش های تجربی حسابداری، سال دوم، شماره ۸.
۱۲. کردستانی، غلامرضا. فدایی کلورزی، اسماعیل. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار سرمایه در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش حسابداری، سال دوم، شماره ۷.
۱۳. ولیپور، هاشم. زارع، لادن. خرم، اسماعیل. (۱۳۹۲) نقش تعدیل کنندگی اندازه عیت مدیره در رابطه بین ساختار مالکیت و ارزش شرکت، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال ششم، شماره ۱۶.
۱۴. دلاور، علی، مبانی نظری و عملی پژوهش در علوم انسانی و اجتماعی، تهران، رشد، ۱۳۸۰، ۴۳۲ ص

۱۵. خاکی، غلامرضا، روش تحقیق با رویکردی به پایان‌نامه‌نویسی / تألیف غلامرضا خاکی. تهران: وزارت فرهنگ و آموزش عالی، مرکز تحقیقات علمی کشور: کانون فرهنگی انتشاراتی درایت، ۱۳۷۸
۱۶. عادل آذر و منصور مومنی، آمار و کاربرد آن در مدیریت، جلد ۱ و ۲، تهران، انتشارات سمت
۱۷. نورهش، ایرج؛ ابراهیمی کردلر، علی. (۱۳۸۴). بررسی و تبیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، 12(42): 97-124.
۱۸. خدادادی، ولی. هکاران (۱۳۹۲). تاثیر ساختار مالکیت بر ارتباط بین جریان های نقد آزاد و استفاده بهینه از دارایی ها. فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تامین مالی. سال اول. شماره اول ص: ۹۳-۱۰۸
۱۹. کاظمی، حسین (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین مالکیت نهادی با عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی شرکت ها. فصلنامه پژوهش های تجربی حسابداری مالی. سال اول. شماره دوم. ص: ۱۱۰-۱۲۸
۲۰. رحیمیان، نظام الدین. اخضری، حسین (۱۳۹۰). نقش مالکان نهادی در کیفیت حسابرسی شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه دانش حسابرسی. سال یازدهم. شماره ۴۵. ص: ۶۸-۸۱
۲۱. ولیپور، هاشم. خرم، اسماعیل. (۱۳۹۲). نقش تعدیل کنندگی اندازه هیئت مدیره در رابطه بین ساختار مالکیت و ارزش شرکت. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت. سال ششم. شماره شانزدهم.
۲۲. کاظمی، حسین و محمد نژاد، عاطفه، (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین مالکیت نهادی با عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی شرکت ها، فصلنامه پژوهش های تجربی حسابداری، سال اول، شماره ۲، ۱۱۰-۱۲۸
23. *--Akerlof, G., Michael Spence and Joseph Stiglitz (1970). "Markets with Asymmetric information. At [URL:http://www.Nobelprize.org](http://www.Nobelprize.org) Economist.
24. *--Bohl, M., Brzezczynski, J., Wilfling, B, (2009). Institutional investors and stock returns Volatility: Empirical evidence from a natural experiment, *Journal of Banking & Finance*, Vol 33, pp. 627-639.
25. *--Bohl, M. T., Guttschalk, K., Pal, R. (2007). Institutional investors and stock market efficiency: The case of the January Anomaly. *MPRA papers*. No. 677. Posted 7.
26. *--Cheng, E. C. M., Courtenay, S. M., & Krishnamurti, C. (2006) The Impact of Increased Voluntary Disclosure on Market Information Asymmetry, Informed and Uninformed Trading; *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 2(1): 33-72.
27. *--Dennis, P., Strickland, D., 2005. The Determinants of Idiosyncratic Volatility, Working paper.
28. *--Armstrong, C., J, Core., D, Taylor and R, Verrecchia. (2011). "When Does Information Asymmetry Affect the Cost of Capital?". *Journal of Accounting Research*, Vol. 49(1), PP. 1-40.
29. *--Rappaport, A. (1981). Selecting strategies that create shareholder value. in: *Harvard Business Review*, Vol. 59, No. 3, 139-149.
30. *--Bushee, B. & C. Noe. (2000). "Corporate disclosure practices, institutional investors, and stock return volatility". *Journal of Accounting Research*, Vol. 38, PP. 171-202.
31. *--Na (2002) = Na Suk kwon., (2002), "Ownership Structure and Firm Performance in Korea" University of Missouri- Columbia.
32. *--Venkatesh, P. C., and Chiang, R. (1986), Information asymmetry and the dealer's bid-ask spread: A case study of earnings and dividend announcements, *The Journal of Finance*, 41 (5): 1089-1102

33. *--Brown, S. and S.A. Hillegeist, 2007. How disclosure quality affects the level of information asymmetry. *The Review of Accounting Studies* 12, 443-477.
34. *--Demsetz, H., and B. Villalonga, 2001, Ownership Structure and Corporate Performance, *Journal Of Corporate Finance*, 7, 209-233.
36. *--Shleifer, A., Vishny, R. W., 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52 (2): 737-782.
37. *--Pistor, K., Xu, C., 2005. Governing stock markets in transitional economies: Lessons from China. *American Law and Economics Review* 7 (1): 184-210.
38. *--Kini, O., Mian, S., 1995. Bid-ask spread and ownership structure. *Journal of Financial Research* 18 (4):410-414.
39. *--Jiang, L., Kim, J. B., 2004. Foreign equity ownership and information asymmetry: Evidence from Japan. *Journal of International Financial Management & Accounting* 15: 185-211.
40. *--George, T. J., Kaul, G., Nimalendran, M., 1991. Estimation of the bid-ask spread and its components: A new approach. *Review of Financial Studies* 4: 623-656.
41. *--Easley, D. O'Hara, M., 1987. Price, trade size, and information in securities market. *Journal of Financial Economics* 19: 69-90.
42. *--Attig, N., Fong, W.-M., Gadhoun, Y., Lang, L. H. P., 2006. Effects of large shareholding on information asymmetry and stock liquidity. *Journal of Banking and Finance* 30: 2875-2892.
43. *--Rapp, M.S., 2010. Information asymmetries and the value relevance of cash flow and accounting figures-empirical analysis and implication for managerial accounting. *J. Probl. Perspect. Manage.*, 8(2): 64-89.

Information asymmetry and stock returns: with the moderating role of institutional ownership and managerial ownership

Fatemeh Khalili¹

Morteza Mohammadi^{*2}

Amirhoseynsoveyzi³

Date of Receipt: 2021/01/15 Date of Issue: 2021/03/07

Abstract

The main purpose of this study is to investigate the interaction effect of institutional and managerial ownership on the relationship between information asymmetry and stock returns of companies listed on the Tehran Stock Exchange. The present research is in the field of applied research in terms of purpose. Also, the present research is a descriptive-survey research based on its nature and method. According to the spatial and temporal realm, the statistical population of the study includes all companies listed on the stock exchange in the period 1391 to 1398. By sampling methods, 145 companies were selected as the research sample. Stata software has also been used to test the hypotheses in this study. The results showed that institutional ownership and managerial ownership affect the relationship between information asymmetry and stock returns.

Keyword

Corporate governance, information asymmetry, institutional ownership, managerial ownership

1. Mas.student of the Department of Financial Accounting, Faculty of Administrative and Economic Sciences, Ferdowsi University of Mashhad, Iran. (Ftemehkhalili14002@gmail.com)

2. Master of Accounting, Faculty of Accounting and Management, Islamic Azad University, Tabriz Branch, Iran (*Corresponding Author: mortezamohammadi1123@gmail.com)

3. Master of Accounting, Faculty of Accounting and Management, Islamic Azad University, Roodehen Branch, Tehran, Iran (amirhoseynsoveyzi@gmail.com)