

The Effect of Corporate Governance and Conservatism Mechanisms on Information Asymmetry with Structural Equation Modeling Technique in Tehran Stock Exchange

Dariush Damoori¹
Hamid Javidan²

Abstract

The purpose of this study was to investigate the effect of corporate governance and conservatism on information asymmetry. For this purpose, information about 78 companies listed in Tehran Stock Exchange during the years 2011-2015 has been studied. The structural equation technique is used to analyze the assumptions. In this research, the predictive error of profit and growth opportunities (including Q Tobin and market share to office sales) have been used as indicators of information asymmetry measurement. After confirming the acceptable fit of the measurement and structural patterns of the research, the results indicate that conservatism has a direct impact on information asymmetry and the reverse impact of corporate governance on information asymmetry. The results also show that the internal mechanisms of the corporate governance system which include the size of the board of directors, the ratio of non-executive directors to the board of directors, and the separation of the role of the managing director from the board of directors, is not asymmetrical for the companies that are accepted in Tehran Stock Exchange. But the foreign mechanisms of the corporate governance system, which include institutional ownership, major ownership, and ownership concentration, reflect the impact of these factors on reducing information asymmetry.

Keywords: Corporate governance, Conservatism, Information asymmetry, Structural equation technique.

JEL: G34, M41, N25

-
1. Assistant Professor of Management (Financial), Faculty of Economics, Management and Accounting , Department of Accounting & Finance ,Yazd University , Yazd , Iran, Corresponding Author. Email:d.damoori@yazd.ac.ir
 2. MSc. Financial Management., Faculty of Economics, Management and Accounting , Department of Accounting & Finance, Yazd University, Yazd, Iran. Email: ma_javidan@yahoo.com

<http://jfm.alzahra.ac.ir/>

تأثیر سازوکارهای نظام راهبری شرکتی و محافظه کاری بر عدم تقارن اطلاعاتی با روش مدل سازی معادلات ساختاری در بورس اوراق بهادار تهران^۱

داریوش دموری^۱ و حمید جاویدان^۲

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر سازوکارهای نظام راهبری شرکتی و محافظه کاری بر عدم تقارن اطلاعاتی است. به این منظور اطلاعات مربوط به ۷۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سالهای ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ مورد مطالعه قرار گرفته اند. برای تجزیه و تحلیل فرضیه ها از روش مدل سازی معادلات ساختاری استفاده می شود. در این پژوهش از خطای پیش بینی سود و فرصت های رشد (شامل Q) توین و نسبت فروش بازاری به فروش دفتری) به عنوان شاخص های اندازه گیری عدم تقارن اطلاعاتی استفاده شده است. پس از اطمینان یافتن از برازش قابل قبول الگوهای اندازه گیری و ساختاری پژوهش، نتایج پژوهش حاکی از تأثیر مستقیم محافظه کاری بر عدم تقارن اطلاعاتی و تأثیر معکوس نظام راهبری شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی است. همچنین نتایج نشان می دهد سازوکارهای داخلی نظام راهبری شرکتی که شامل اندازه هیئت مدیره، نسبت مدیران غیر موظف در هیئت مدیره و تفکیک نقش مدیرعامل از ریاست هیئت مدیره است بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر گذار نیست؛ اما سازوکارهای خارجی نظام راهبری شرکتی که شامل مالکیت نهادی، مالکیت عمده و تمرکز مالکیت است بیانگر تأثیر این عوامل در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می باشد.

واژه های کلیدی: نظام راهبری شرکتی، محافظه کاری، عدم تقارن اطلاعاتی، روش مدل سازی معادلات ساختاری

طبقه بندی موضوعی: G34، M41، N25

۱. کد DOI مقاله: 10.22051/jfm.2018.15964.1411

۲. استادیار مدیریت گرایش مالی، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، گروه حسابداری و مالی، دانشگاه یزد، یزد، ایران،

نویسنده مسئول، Email:d.damoori@yazd.ac.ir

۳. کارشناس ارشد مدیریت مالی، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، گروه حسابداری و مالی، دانشگاه یزد، یزد،

ایران، Email:ma_javidan@yahoo.com

مقدمه

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. زمانی که اطلاعات نامتقارن است افرادی مانند مدیران به‌طور نسبی آگاه‌تر هستند و افرادی دیگر مانند سهامداران بالقوه تقریباً از وضعیت مالی شرکت بی‌اطلاع هستند و سرمایه‌گذاران برای حفظ منافع خودشان در برابر مدیران بهای بالاتری در جهت استفاده از منابع مالی‌شان درخواست می‌کنند (تیلز و همکاران، ۲۰۱۱). عدم تقارن اطلاعاتی در بازار، پیامدهای فردی و جمعی نامطلوب متفاوتی از قبیل کاهش تعداد معامله‌گران، هزینه‌های زیاد معاملاتی، نقدینگی پایین اوراق بهادار و حجم کم معاملات را دارا می‌باشد و در مجموع منجر به کاهش سود ناشی از معامله می‌شود. از سوی دیگر وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل مقایسه رکن اساسی پاسخگویی و تصمیم‌گیری‌های اقتصادی آگاهانه و از ملزومات بدون شک توسعه و رشد اقتصادی در بخش خصوصی و دولتی است. در نتیجه به وجود سازوکارهایی نیاز است که سهامداران به‌وسیله‌ی آن‌ها می‌توانند بر عملکرد مدیران نظارت کنند و از این طریق اطمینان حاصل کنند که مدیران منافعشان را رعایت می‌کنند و این سازوکارها بتوانند با حفظ تعادل میان اهداف اجتماعی و اقتصادی و اهداف فردی و جمعی موجب ارتقاء شفافیت اطلاعات و در نهایت رشد و توسعه اقتصادی شوند. مفهوم حاکمیت شرکتی و یا نظام راهبری شرکتی، نه تنها به دنبال حصول اطمینان از هم‌سویی فعالیت‌ها و منافع مدیریت با منافع سهامداران می‌باشد، بلکه به دنبال تأمین منافع همه‌ی گروه‌های ذینفعان در شرکت‌ها و واحدهای تجاری است. همچنین سازوکارهای نظام راهبری شرکتی به‌عنوان یک نظام، موجب تعادل بین اهداف اجتماعی و اقتصادی فردی و جمعی شده و موجب ترغیب و تقویت استفاده کارآمد از منابع و الزام پاسخگویی شرکت‌ها در قبال ذینفعان می‌شوند و محیطی بر پایه افشا ایجاد می‌کنند (مکیان و رئیسی، ۱۳۹۳).

درواقع می‌توان محافظه‌کاری را محصول ابهام دانست و هرگاه حسابداران با ابهام روبرو می‌شوند، محافظه‌کاری را بکار می‌گیرند. کاربرد محافظه‌کاری در تهیه صورت‌های مالی، استفاده از صورت‌های مالی در قراردادهای استقراض و مزایای جبران خدمات مدیران، دعاوی حقوقی و مالیات است. در همه این موارد، محافظه‌کاری از عدم تقارن اطلاعات و نا تقارنی توابع زیان طرفین

قرارداد، دعاوی حقوقی و مؤدی مالیاتی و مالیات گیرنده ناشی می‌شود (لافوند و واتز، ۲۰۰۸) محافظه‌کاری هم به نوبه خود انگیزه و توان مدیران را در دست‌کاری اطلاعات حسابداری، تقلیل و بدین ترتیب هزینه‌های نمایندگی ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. با توجه به مطالب گفته‌شده هدف اصلی مطالعه حاضر بررسی تأثیر نظام راهبری شرکتی و محافظه‌کاری بر عدم تقارن اطلاعاتی است. تا به وسیله نظام راهبری شرکتی و محافظه‌کاری بتوان عدم تقارن اطلاعاتی را در بازار سرمایه کاهش داد. به این منظور با استفاده از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری تأثیر نظام راهبری شرکتی و محافظه‌کاری بر عدم تقارن اطلاعاتی، بررسی می‌شود. به دلیل نرمال نبودن داده‌های جمع‌آوری‌شده مجبور به استفاده از نرم‌افزار SmartPLS³ شده است.

مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

نظام راهبری شرکتی^۲

نظام راهبری شرکت‌ها مفهومی وسیع، پیچیده و مشکل‌ساز است که به دلیل ابعاد مختلف، نمی‌توان تعریف واحدی از آن ارائه نمود. از اصطلاح نظام راهبری شرکت‌ها دو معنا برداشت می‌گردد، همچنین تعریف نظام راهبری شرکتی متناسب با رویکردی که انتخاب‌شده است صورت می‌گیرد (حساس یگانه، ۱۳۸۵).

یک الگوی قدیمی که در قالب تئوری نمایندگی بیان می‌شود، تعریف نظام راهبری شرکتی را در رابطه بین شرکت و سهامداران محدود می‌کند؛ اما از طرف دیگر نظام راهبری شرکتی در تئوری ذینفعان به صورت یک شبکه از روابط است که نه تنها بین شرکت و سهامداران بلکه بین شرکت و عده زیادی از ذینفعان از جمله کارکنان، فروشندگان، مشتریان و غیره تعریف می‌شود (آرمیسترانگ و همکاران، ۲۰۱۴).

بررسی تعاریف و مفاهیم نظام راهبری شرکتی و مرور دیدگاه‌های صاحب‌نظران، حکایت از آن دارد که نظام راهبری شرکتی یک مفهوم چند رشته‌ای است که مراجع قانون‌گذار مانند مدیرعامل،

1. Lafond & Watts
2. Corporate Governance
3. Armstrong

هیئت مدیره، مدیریت و سهامداران، سایر ذینفعان دخیل نظیر تأمین کنندگان مواد اولیه، کارکنان، وام دهندگان، مشتریان و در مقیاس وسیع تر، جامعه گسترده بازیگران نظام راهبری شرکتی را تشکیل می دهد و هدف نهایی آن دستیابی به پاسخگویی، شفافیت، عدالت (انصاف) و رعایت حقوق ذینفعان است.

سازوکارهای نظام راهبری شرکتی

نظام راهبری شرکتی مجموعه سازوکارهای هدایت و کنترل شرکت ها است. می توان بیان کرد که نظام راهبری شرکتی مجموعه ای از سازوکارهای کنترل درون شرکتی و برون شرکتی می باشد که تعادل مناسب میان حقوق صاحبان سهام از یکسو و نیازها و اختیارات هیئت مدیره را از سوی دیگر برقرار می نماید و در نهایت این سازوکارها اطمینان معقولی را برای صاحبان سهام و تهیه کنندگان منابع مالی و سایر گروه های ذینفع فراهم می نماید، مبنی بر اینکه سرمایه گذاری آن به طبع کیفیت بالای سازوکارهای نظام راهبری شرکتی منجر به ایجاد ارتباط مطلوب تر و کاهش تعارض های بین بخش های مختلف می شود؛ و لذا بررسی های بیش تر در ارتباط با این ساختار باعث شناخت و یا حداقل نزدیک تر شدن به یک ساختار بهینه می گردد. سازوکارهای خارجی شامل مالکیت نهادی، مالکیت عمده و تمرکز مالکیت است. سازوکارهای داخلی شامل اندازه هیئت مدیره، نسبت مدیران غیرموظف در هیئت مدیره و تفکیک نقش مدیرعامل از ریاست هیئت مدیره است. (دانلی و همکاران، ۲۰۰۹)

مالکیت نهادی: سرمایه گذاران نهادی به طور معمول با اختیار داشتن درصد قابل توجهی از سهام شرکت ها و همچنین حرفه ای بودن در امر سرمایه گذاری، توان و انگیزه لازم برای نظارت بر شرکت ها را دارند (سینای و همکاران، ۱۳۹۵).

سرمایه گذاران عمده: طبق آیین نامه اصولی رهبری شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران که متن اطلاعیه نهایی اسفند ۱۳۸۴ پذیرفته شد، سهامداری است که به طور مستقیم بتواند حداقل یک عضو هیئت مدیره و یا بیش از یک عضو هیئت مدیره را به طور مستقیم منصوب کرده و دارای بیشترین کنترل بر هیئت مدیره است. سهامدارانی که بیش از ۵ درصد کل سهام منتشر شده، سهام داشته باشند به عنوان سهامدار عمده شناخته می شوند (دموری و مهدی آبادی، ۱۳۹۲).

تمرکز مالکیت: نقش تمرکز مالکیت در سازوکار نظام راهبری شرکتی به‌طور وسیع در مطالعه‌های متعددی مورد بحث قرار گرفته است. نظارتی که توسط سهامداران عمده صورت می‌گیرد، به کاهش مشکلات نمایندگی کمک می‌کند. هر قدر سهم یک سهامدار از شرکت کمتر باشد منافع حاصل از نظارت بر رفتار مدیر کمتر خواهد بود. بنابراین تمرکز در سهام، نظارت بیشتر بر رفتار مدیر و کاهش فرصت‌طلبی مدیر را به همراه خواهد داشت (سینای و همکاران، ۱۳۹۵).

دوگانگی وظیفه مدیرعامل از ریاست هیئت‌مدیره: نفوذ مدیرعامل بر هیئت‌مدیره یکی از عناصر قدرت مدیرعامل است که می‌تواند باعث کاهش نظارت هیئت‌مدیره بر مدیران شود. هر چه نفوذ مدیرعامل بیشتر باشد باعث افزایش رفتار منفعت‌طلبانه می‌شود (اندررو و همکاران، ۲۰۱۲).

تعداد اعضای هیئت‌مدیره: مهم‌ترین کارکرد هیئت‌مدیره، کنترل هزینه نمایندگی حاصل جدایی مالکیت از کنترل است. هیئت‌مدیره بزرگ به دلیل تجربه‌های گوناگون در تصمیم‌گیری هیئت‌مدیره مفید هستند. همچنین هیئت‌مدیره بزرگ‌تری از شکست شرکت‌ها جلوگیری می‌کند. در مقابل الاینکا^۱ (۲۰۱۰) آن بیان می‌کند هیئت‌مدیره بزرگ اثربخشی کمتری دارد. زمانی که هیئت‌مدیره خیلی بزرگ می‌شود حل و فصل مشکلات استراتژیک دشوارتر می‌شود (سینای و همکاران، ۱۳۹۵).

نسبت اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره: با جدا شدن مالکیت و مدیریت در شرکت‌های سهامی، مدیران به‌عنوان نماینده‌ی سهامداران آن شرکت را اداره می‌کنند و ایجاد رابطه‌ی نمایندگی به این شکل، می‌تواند منجر به ایجاد تضاد منافع بین مدیران و سهامداران شود و این احتمال وجود دارد که مدیران اقداماتی در جهت منافع آن‌ها و عکس منافع سهامداران باشد، بنابراین نیاز به سازوکاری در جهت رفع این مشکل ضروری خواهد بود؛ که یکی از این ابزارها استفاده از اعضای غیرموظف در ترکیب هیئت‌مدیره است (مهدوی و همکاران، ۱۳۹۴).

محافظه‌کاری^۲

مفهوم محافظه‌کاری، یکی از قراردادهای مهم در گزارشگری مالی محسوب می‌شود که باعث کاربرد احتیاط در تشخیص و سنجش درآمدها و دارایی‌ها می‌گردد. محافظه‌کاری واکنشی احتیاطی است که در شرایط نبود اطمینان و ریسک ذاتی در وضعیت شرکت، پیش می‌آید (گیولی

1. olayinka
2. Accounting Conservatism

و هاین^۱، ۲۰۰۰). فشارهای رقابتی منجر به افزایش سطح محافظه‌کاری می‌شود. بدین معنی که شرکت‌ها و فعالان بازار به‌منظور جلوگیری از ورود رقبای جدید به صنعت و همچنین جلوگیری از انتشار اطلاعات محرمانه به رقبای موجود در گزارشگری مالی محافظه‌کاری را در پیش خواهند گرفت (داروغ و استاگتون ۱۹۹۰ و کلینچ و ورکچلیا، ۱۹۹۷)؛ اما علی‌رغم فقدان تعریف جامعی از محافظه‌کاری، در ادبیات حسابداری، دو ویژگی مهم محافظه‌کاری موردبررسی قرار گرفته است. نخست، وجود جانب‌داری در ارائه‌ی کمتر از واقع ارزش دفتری نسبت به ارزش بازار آن که توسط اهلسون^۳ (۱۹۹۵) عنوان شده است. دوم، تمایل به تسریع در شناسایی زیان‌ها و به تعویق انداختن شناسایی سودها که بیان شده است (باسو^۴، ۱۹۹۷). محافظه‌کاری تأیید پذیری متفاوت موردنیاز برای شناسایی سودها در مقابل زیان‌ها می‌باشد (باسو ۱۹۹۷، واتس، ۲۰۰۳ و بیور و رایان^۵، ۲۰۰۵). در بیانیه‌ی مفاهیم حسابداری شماره‌ی دو نیز برای تشریح محافظه‌کاری چنین آمده است: "... اگر دو برآورد از یک مبلغ دریافتی یا پرداختنی آتی وجود داشته باشد و احتمال وقوع هر دو یکسان باشد؛ محافظه‌کاری استفاده از برآوردی را تأکید می‌کند که کمتر خوش‌بینانه است" (هیئت استانداردهای حسابداری مالی، ۱۹۸۰). هرچه عدم تقارن ویژگی قابلیت تأیید به‌عنوان پیش‌نیاز در شناسایی درآمدها و هزینه‌ها افزایش یابد، درجه یا میزان محافظه‌کاری به کار گرفته‌شده در تهیه و تنظیم گزارش‌های مالی نیز افزایش می‌یابد. (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۴)

عدم تقارن اطلاعاتی^۶

عدم تقارن اطلاعاتی به حالتی اطلاق می‌شود که یکی از طرفین معامله‌کننده کمتر از طرف دیگر در مورد کالا یا وضعیت بازار، اطلاعات داشته باشد، به‌عبارت‌دیگر توزیع اطلاعات بین کلیه استفاده‌کنندگان از اطلاعات، ناهمسان باشد (باتچریا^۷ و همکاران، ۲۰۱۲). تئوری عدم تقارن اطلاعاتی، موضوعی مهم و بحث‌برانگیز در ادبیات مالی است. از مطالعات مهم اولیه می‌توان به تلاش‌های سایمون در سال ۱۹۵۷ اشاره کرد که به حل اختلاف بین

-
1. Givoly, Hayn
 2. Clinch, Verrecchia
 3. Ohelssen and Folsom
 4. Basu
 5. Beaver, Ryan
 6. Information Asymmetry
 7. Bhattacharya

فرض و گمان اطلاعات کامل شامل اقتصاد نئو کلاسیک و آنچه در جهان واقعی امکان دیده شدن دارد پرداخت. لذا این امر منجر به پیدایش دیدگاه‌های مهمی از قبیل عقلانیت محدود و رضایت حامیان به جای رسیدن به نتایج به ظاهر مطلوب می‌گردد (لیو، ۲۰۱۰). بر اساس بررسی‌های رویو و هانگ^۲ (۲۰۱۴)، در صورتی که عدم تقارن اطلاعاتی میان سرمایه‌گذاران و شرکت خیلی زیاد باشد سبب می‌شود تمامی سرمایه‌گذاران افرادی ناآگاه از اطلاعات شرکت باشند (رویو و هانگ، ۲۰۱۴)؛ بنابراین بدون شک عدم تقارن اطلاعاتی مهم‌ترین مفهوم در مدیریت مالی است و اکنون پذیرفته شده است که بدون ورود عدم تقارن اطلاعاتی در مدل‌ها، تحلیل‌های اقتصادی، ناقص می‌باشد.

نظام راهبری شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی

مؤسسات با ساختار نظام راهبری شرکتی قوی، اطلاعات بیشتری برای بازار فراهم می‌کنند. علاوه بر این، ممکن است شرکت‌ها در غیاب الزامات اجباری و سازوکارهای نظام راهبری شرکتی قوی، اطلاعات مهمی را در ارائه به سهامداران از قلم بیندازند. این مشکل عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند از طریق نظام راهبری شرکتی قوی و به طور خاص از طریق هیئت‌مدیره کارآمد حل شود (دانلی و همکاران، ۲۰۰۹). همچنین، پژوهش‌ها نشان می‌دهند در صورت وجود نظارت مؤثر هیئت‌مدیره بر مدیریت، کیفیت و کمیت اطلاعات منتشر شده توسط مدیران افزایش می‌یابد و بهبود کیفیت افشای شرکت باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود (کارامانو و واتس، ۲۰۰۵). زمانی که اطلاعات از طریق راهبران شرکت به عموم عرضه می‌گردد، این اطلاعات توسط معامله‌گران، سرمایه‌گذاران و تحلیلگران بررسی و تجزیه و تحلیل شده و بر این اساس، نسبت به خرید و فروش سهام شرکت‌ها تصمیم‌گیری می‌کنند. نحوه برخورد سرمایه‌گذاران با این اطلاعات و تصمیمات آنان برای خرید و فروش سهام، حجم عرضه و تقاضا یا به نوعی عمق بازار و قیمت‌های پیشنهادی جهت معاملات را شکل می‌دهند. این بدین معنی است که نظام راهبری شرکتی مطلوب و ساختاریافته، از طریق ارتقا سطح کیفی اطلاعات و شفافیت نقش مهمی در جهت‌دهی تصمیمات سرمایه‌گذاران و بازیگران بازار سرمایه داشته و موجبات ایجاد بازارهای سرمایه‌ای با نقدینگی و عمق بالا را فراهم می‌آورد (مکیان و رئیسی، ۱۳۹۳)، بنابراین میان نظام راهبری شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه ارتباط معکوسی وجود دارد، چراکه با افزایش سطح کیفی نظام راهبری شرکتی عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد و موجب شفافیت اطلاعات مربوط به سهام شرکت در بازار سرمایه می‌گردد.

عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه کاری

تمامی فعالیت‌های اقتصادی شرکت در سودهای جاری منعکس نمی‌شود بلکه سود حاصل از برخی فعالیت‌ها همانند قراردادهای بلندمدت فروش و فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و پژوهش و توسعه در سال‌های بعد تحقق خواهد یافت (هرمالین و ویزبچ، ۲۰۱۲) از آنجا که اطاعات مربوط به این نوع فعالیت‌ها در اختیار سهامداران حرفه‌ای قرار می‌گیرد سهامداران یادشده اطاعات مربوط به ارزش سهام را که در عوامل عملکردی امسال نظیر سود سال جاری منعکس نیستند. تجزیه و تحلیل کرده و در قیمت‌های سهام لحاظ می‌کنند. این اطاعات از طریق کانال‌هایی مانند اعضای هیئت‌مدیره در اختیار شبکه‌های سهامداری قرار گرفته و از این طریق بعضی از سهامداران به اطاعات دسترسی پیدا خواهند کرد؛ بنابراین عده‌ای از سهامداران از آگاهی بیشتری نسبت به سایرین برخوردارند و این امر موجب ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. 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 اطاعات با کاهش تعداد معامله‌گران هزینه‌های زیاد معاملات نقدینگی پایین اوراق بهادار و حجم کم معاملات رابطه دارد (پرایس، ۲۰۰۵). تأثیرات معکوس نبود عدم تقارن اطلاعاتی باعث پیدایش مفهوم‌های جدیدی در زمینه افشای اطاعاتی حسابداری شده است. یکی از این مفاهیم که امروزه مورد توجه پژوهشگران بسیاری در عرصه مالی و حسابداری قرار گرفته، مفهوم محافظه کاری است. محافظه کاری یکی از قراردادهای مهم در گزارشگری مالی محسوب می‌شود که باعث کاربرد احتیاط در تشخیص و سنجش درآمد و دارایی‌ها می‌گردد. محافظه کاری واکنشی است احتیاطی که در شرایط نبود اطمینان به کار گرفته می‌شود و می‌کوشد نشان می‌دهد که نبود اطمینان و ریسک ذاتی در وضعیت شرکت به قدر کافی مطرح شده است (جاوید و همکاران، ۱۳۸۲). به اعتقاد بسیاری از پژوهشگران، این واکنش احتیاطی می‌تواند دارای اطاعات بااهمیتی باشد و در کاهش نبود تقارن اطلاعاتی موجود بین تهیه‌کنندگان صورت‌های مالی و استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، نقش آفرینی کند. در واقع، محافظه کاری نقش اطلاعاتی دارد و در واقع به محافظه کاری باید به‌عنوان نوعی ارسال نشانه از مدیریت به استفاده‌کنندگان نگریست (اینکار و زامپلی، ۲۰۱۰).

-
1. Hermalin and Weisbach
 2. Price
 3. Iyengar and Zampelli

پیشینه پژوهش

لیو (۲۰۱۰)، تأثیر برخی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی به وسیله روش رگرسیونی مورد مطالعه قرار داده است. نتایج نشان می‌دهد که در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی قوی عدم تقارن اطلاعاتی کمتر می‌باشد. الباردی و همکارانش (۲۰۱۵)، به بررسی تأثیر متغیرهای حاکمیت شرکتی بر انواعی از واحدهای اندازه‌گیری اطلاعات نامتقارن را در شرکت‌های در بازار سهام لندن مورد بررسی قرار دادند به این نتیجه رسیدند که تعداد مدیران غیرموظف در خدمت هیئت‌مدیره و تعداد جلسات کمیته حسابرسی نسبت باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. لافوند و واتس (۲۰۰۸)، بیان می‌دارند که محافظه کاری وسیله‌ای جهت کاهش عدم اطمینان و عدم تقارن اطلاعاتی بوده و به دلیل رابطه مثبت محافظه کاری با عدم تقارن اطلاعاتی، در شرکت‌های با ساختار ضعیف نظام راهبری شرکتی، تقاضای بیشتری برای محافظه کاری وجود دارد. جمالی نصیری و همکاران (۲۰۱۵)، به مطالعه بررسی برخی از مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعات مهم از بورس اوراق بهادار تهران. درصد سرمایه‌گذاری نهادی، تمرکز مالکیت، نوع حساب‌برسان و استقلال از اعضای هیئت‌مدیره به عنوان عوامل حاکمیت شرکتی استفاده شده است و همچنین در نقدینگی از بازار را تغییر استفاده شده است به عنوان شاخص عدم تقارن اطلاعات است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که رابطه منفی و معنادار بین میزان سرمایه‌گذاری نهادی و استقلال اعضای هیئت‌مدیره وجود دارد، رابطه مثبت و معنی‌داری بین تمرکز مالکیت وجود دارد و خریدار و فروشنده علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که هیچ ارتباطی بین متغیرهایی از نوع پیشنهاد حساب‌برس و قیمت وجود دارد. در ایران نیز پژوهش‌هایی در این رابطه صورت گرفته که عبارت‌اند از نوروش و کردلر (۱۳۸۴)، با بررسی رابطه ترکیب سهامداران و تقارن اطلاعاتی با استفاده از روش رگرسیونی خطی در دوره زمانی ۱۳۷۲-۱۳۸۲ نشان دادند که در شرکت‌های با درجه بالای مالکیت نهادی نسبت به شرکت‌های با درجه پایینی از مالکیت نهادی، اطلاعات سودهای آتی به عنوان شاخصی برای عدم تقارن بیشتر در قیمت سهام منعکس شده که بدین معنی است که با افزایش مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش خواهد یافت. رحیمیان و همکاران (۱۳۸۷)، رابطه میان برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی طی سال‌های ۱۳۸۳-۱۳۸۶ شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با آزمون‌های همبستگی مورد بررسی قرار داده‌اند نتایج بررسی آن‌ها رابطه معنی‌داری را میان نسبت مدیران غیرموظف و واحد حسابرسی داخلی با عدم تقارن اطلاعات نشان نمی‌دهد، اما میان درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی،

رابطه منفی را نشان می‌دهد. نصرالهی و همکارانش (۱۳۹۰)، به بررسی ارتباط بین حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار پرداختند. نتایج کار آنان حاکی از این است که میان درصد مدیران مستقل در هیئت‌مدیره و درصد مالکانه سرمایه‌گذاران نهادی با عدم تقارن اطلاعات رابطه منفی معناداری و میان نسبت بدهی و عدم تقارن اطلاعات رابطه مثبت معناداری وجود دارد، ولی میان اندازه هیئت‌مدیره و عدم تقارن اطلاعات رابطه معناداری وجود ندارد. مکیان و رئیسی (۱۳۹۳)، در مقاله خود با استفاده از روش داده‌های تابلویی درصدد بررسی مهم‌ترین عوامل تأثیرگذار حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران بودند. نتایج کار آنان دلالت بر آن دارد که مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و اندازه هیئت‌مدیره رابطه منفی با عدم تقارن اطلاعاتی داشته، اما متغیرهای نسبت مدیران غیرموظف به تعداد اعضای هیئت‌مدیره و تفکیک نقش مدیرعامل از ریاست هیئت‌مدیره رابطه معنی‌داری با عدم تقارن اطلاعاتی را نشان نمی‌دهد. رضازاده و آزاد (۱۳۸۷)، در مقاله خود رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری در گزارشگر مالی به این نتیجه رسیدند که با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران تقاضا برای اعمال محافظه‌کاری در گزارشگر مالی افزایش می‌یابد. زنجیر دار و سرلک (۱۳۹۲)، هدف این پژوهش بررسی رابطه محافظه‌کاری حسابداری بر عدم تقارن اطلاعاتی و خطای پیش‌بینی سود در اوراق بهادار تهران می‌باشد در مجموع ۱۲۷ شرکت فعال بورسی به‌عنوان نمونه انتخابی در نظر گرفته شد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد در صورتی که اندازه شرکت و اهرم مالی بر این رابطه تأثیر معنی‌داری ندارد. حاجیها و قاسمپور فراهانی (۱۳۹۱)، در پژوهش که انجام گرفت رابطه بین ساختار مالکیت و ارزش‌افزوده اقتصادی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران که ۸۰ شرکت‌های تولیدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان نمونه مورد مطالعه قرار گرفت که نتایج نشان‌دهنده تأثیر مستقیم و معنی‌دار تمرکز مالکیت بر عدم تقارن اطلاعاتی است. کاوه پرندین و همکاران (۱۳۹۵)، به بررسی تأثیر سازوکار راهبری شرکتی بر محافظه‌کاری مشروط که این تحقیق از اطلاعات ۱۲۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۲ استفاده گردیده است. نتایج نشان داد که محافظه‌کاری با سازوکار راهبری شرکتی رابطه نزدیکی داشته و هر دو نقش مهمی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش هزینه‌های نمایندگی در قراردادهای ایفا می‌کند. یحیی کامیابی و همکاران (۱۳۹۵) که به بررسی تأثیرگذاری محافظه‌کاری بر عدم تقارن اطلاعاتی که سبب می‌شود حسابداران با به‌کارگیری محافظه‌کاری از عدم تقارن اطلاعاتی بکاهند.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از نظر ماهیت و روش از نوع توصیفی-تحلیلی است. اطلاعات مربوط به متغیرهای پژوهش از نرم‌افزار ره‌آورد نوین جمع‌آوری شده‌اند. دوره مورد پژوهش نیز یک دوره شش‌ساله بر اساس صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ است. جامعه آماری پژوهش شرکت‌هایی را دربرمی‌گیرد که طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده‌اند و حداقل سه سال از پذیرش آن‌ها در بورس گذشته باشد؛ طی دوره مدنظر تغییر فعالیت و یا تغییر سالی مالی نداده باشند؛ بیش از سه ماه توقف معاملاتی نداشته باشند؛ در گروه شرکت‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی قرار نگیرند و پایان سال مالی آن‌ها منتهی به آخر اسفند باشد. با در نظر گرفتن محدودیت‌ها، ۷۸ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند. مرتب کردن و طبقه‌بندی اولیه داده‌ها به وسیله نرم‌افزار Excl انجام شد. تحلیل‌های آماری نیز با استفاده از نرم‌افزار SmartPLS3 انجام شده است. ضمناً در پژوهش حاضر برای تحلیل مدل از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری استفاده شده است.

دلایل انتخاب این روش را می‌توان به این صورت برشمرد:

اول؛ در ادبیات مالی شرکتی و حسابداری و پدیده عدم تقارن اطلاعاتی و نظام راهبری شرکتی جزء متغیرهایی هستند که پژوهشگر نمی‌تواند به صورت مستقیم آن‌ها را مشاهده و اندازه‌گیری کند. از این رو، این متغیرها متغیر پنهان در نظر گرفته شده و با استفاده از یک سری متغیرهای مشاهده‌پذیر دیگر که معرف رفتار این متغیر باشند، تعریف می‌شوند. سوی دیگر، استفاده از یک یا دو متغیر معرف متغیرهای پنهان، موجب می‌شود در رابطه با موضوع پژوهش، تحلیل‌های ناقصی ارائه شود که در نهایت روایی پژوهش تحت الشعاع قرار گیرد و انتقادهایی بر آن وارد شود.

دوم؛ استفاده نکردن از رویکرد الگوسازی معادلات ساختاری موجب انتقادهایی می‌شود؛ زیرا تجزیه و تحلیل‌های رگرسیونی رایج تا حد زیادی خطای اندازه‌گیری در متغیرهای توضیحی را نادیده می‌گیرند. در نتیجه یافته‌های رگرسیونی ممکن است نادرست و گمراه‌کننده باشد. همچنین، مطالعه اثرهای مستقیم و غیرمستقیم متغیرهای درگیر در الگو برای پژوهشگر به آسانی امکان‌پذیر نیست. علاوه بر این موارد، الگوهای رگرسیونی ساختاری ندارند؛ به این معنا که چگونگی رابطه متغیرهای مستقل با یکدیگر و همچنین با متغیر وابسته مشخص نیست (قاسمی، ۱۳۹۲؛

ابارشی و حسینی، ۱۳۹۱)

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، فرایند دومرحله‌ای طی می‌شود؛ به این ترتیب که ابتدا باید از برازش قابل قبول الگوهای اندازه‌گیری اطمینان حاصل کرد؛ سپس به بررسی برازش الگوی ساختاری مدنظر پرداخت. در واقع، چنانچه الگوی اندازه‌گیری برازش مناسبی از اندازه‌گیری متغیر پنهان نشان دهد، برازش الگوی ساختاری با اطمینان بیشتری صورت خواهد گرفت. به همین دلیل، در الگوسازی معادلات ساختاری، آزمون الگوی اندازه‌گیری مقدم بر آزمون الگوی ساختاری است (داوری و رضازاده، ۱۳۹۲). برای رد یا تأیید فرضیه‌های پژوهش نیز آزمون معناداری هر یک از ضرایب مسیر استاندارد شده مدل ساختاری (آزمون تی - استیودنت) اجرا می‌شود. چنانچه احتمال آمارة تی - استیودنت کمتر از ۵ درصد باشد، دلیلی بر رد فرضیه‌های پژوهش وجود ندارد.

متغیرهای پژوهش و نحوه محاسبه آن

در جدول ۱ نحوه محاسبه متغیرهای پژوهش نشان داده است.

جدول ۱

نوع متغیر	متغیرهای پژوهش	نحوه محاسبه
متغیر مستقل	درصد سهام سرمایه‌گذاران نهادی	درصد مالکیت سهام شرکت‌های نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و سرمایه‌گذاران و دیگر سهامداران عمده (کانالی و همکاران، ۲۰۱۷)
	درصد سهام سرمایه‌گذاران عمده	سهامدارانی که بیش از ۵ درصد کل سهام منتشر شده، سهام داشته باشند به عنوان سهامدار عمده شناخته می‌شوند. (مهدی‌آبادی، ۱۳۹۲)
	نسبت اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره	این نسبت برابر است با تعداد مدیران غیرموظف بر تعداد کل اعضای هیئت‌مدیره. (مجتهد زاده و اثنی‌عشری، ۱۳۹۱)

ادامه جدول ۱

نوع متغیر	متغیرهای پژوهش	نحوه محاسبه
متغیر مستقل	تعداد اعضای هیئت مدیره	برابر با تعداد مدیران اعم از موظف و غیرموظف که عضو هیئت مدیره می باشد. (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۷)
	تمرکز مالکیت	از شاخص هرفیندال-هیرشمن (HHI) استفاده شده است شاخص مزبور از مجموع مجذور درصد سهام متعلق به سهامداران نهادی شرکت ها به دست می آید (بیابانی و رضی کاظمی، ۱۳۹۲).
	دوگانگی وظیفه مدیرعامل از ریاست هیئت مدیره	بدین صورت که اگر رئیس هیئت مدیره دارای سمت مدیرعامل نیز باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر خواهد گرفت. (اسماعیل زاده و همکاران، ۱۳۸۸)
	جمع اقلام تعهدی	سود قبل از اقلام غیرمترقبه + هزینه های استهلاک - جریان های نقدی عملیاتی (مشکی و همکاران، ۱۳۹۱)
	جمع اقلام تعهدی عملیاتی	حساب های دریافتی + موجودی مواد و کالا + پیش پرداخت هزینه ها - حساب های پرداختنی - مالیات های پرداختنی (مشکی و همکاران، ۱۳۹۱)
	اقلام تعهدی غیر عملیاتی	جمع اقلام تعهدی - جمع اقلام تعهدی عملیاتی (مشکی و همکاران، ۱۳۹۱)
	محافظه کاری	$= \alpha_0 + \beta_0 DUM_{it} + \beta_1 * RET_t + EARN_t + \beta_2 * (DUM_{it} * ET_{it}) + \epsilon$ باسو، ۱۹۹۷)
	خطای پیش بینی سود	سود هر سهم واقعی گزارش شده - میانگین پیش بینی های سود شده هر سهم / سود هر سهم واقعی گزارش شده (مشکی و همکاران، ۱۳۹۱)
متغیر وابسته	کیو توپین	ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام شرکت / ارزش دفتری کل دارایی های شرکت - ارزش دفتری کل بدهی های شرکت (آویشک و همکاران، ۲۰۱۷)
	نسبت ارزش بازاری به ارزش دفتری کل دارایی ها	ارزش دفتری کل دارایی های شرکت - ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت + ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام شرکت (آویشک و همکاران، ۲۰۱۷)

تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

آمار توصیفی

به منظور بررسی و تجزیه و تحلیل اولیه‌ی داده، آماره‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه محاسبه شده و در جدول ۲ نشان داده شده است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	مد	انحراف معیار	واریانس	دامنه تغییرات
نسبت مدیران غیرموظف	۰/۶۸	۰/۷۲	۰/۵۹	۰/۱۷	۰/۰۲۵	۰/۷۹
دوگانگی وظیفه مدیرعامل	۰/۷۸	۱	۱	۰/۳۶	۰/۱۶	۱
تعداد اعضای هیئت مدیره	۴/۵	۵	۵	۰/۴	۰/۱۵	۳
درصد مالکیت عمده	۷۴	۰/۸	۰/۶	۱۷/۱۷	۲۴۶/۲۵	۸۶/۵
درصد مالکیت نهادی	۵۷/۱۱	۴/۷	۰	۳۱/۲	۸۴/۳۲	۱۵/۳
تمرکز مالکیت نهادی	۹/۰۶	۹/۰۲	۱۰/۱۷	۳/۱۶	۹/۱	۱۶/۱
خطای پیش‌بینی سود	۸/۵۱	۹/۳	۱۲/۴۵	۱/۹۹	۴/۲	۱۰/۵۸
ارزش بازاری به ارزش دفتری	۳/۵۹	۴/۲۲	۳/۷۱	۰/۲	۰/۰۵۹	۱/۴۹
کیوتوبین	۸/۸	۸/۱	۹/۱	۱/۶۶	۲/۹۵	۱۰/۸۱
محافظه کاری	۰/۸۵	۰/۸۷	۰/۷۹	۰/۹	۰/۸۱	۰/۴۲

به منظور آزمون فرضیه‌ها از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری با کمک نرم‌افزار SmartPLS₃ استفاده می‌شود. نرم‌افزار SmartPLS₃ یکی از نرم‌افزارهای نسل دوم است که به دلیل مزایای ۱ مدل‌سازی معادلات ساختاری به روش حداقل مربعات جزئی PLS آن نسبت به هم نوعان خود باعث محبوبیت در میان پژوهشگران شده است. مهم‌ترین ویژگی نرم‌افزارهای نسل دوم نسبت به نرم‌افزارهای نسل اول (EQS, LISREL, AMOS) عدم نیاز به حجم بالای نمونه و عدم نیاز به نرمال بودن توزیع داده‌ها است (داوری و رضازاده، ۱۳۹۲).

سه مدل جهت آزمون فرضیه‌های اصلی و فرعی مورد بررسی قرار گرفت. در مدل اول تأثیر نظام راهبری شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی و در مدل دوم تأثیر محافظه‌کاری بر عدم تقارن اطلاعاتی و مدل سوم تأثیر سازوکارهای نظام راهبری شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی است. نمودارهای ۲، ۳ و ۴ به ترتیب نتایج آزمون به روش مدل‌سازی معادلات ساختاری را نشان می‌دهند. در روش معادلات ساختاری بررسی برازش مدل مفهومی در سه بخش انجام می‌شود، ابتدا بررسی برازش مدل اندازه‌گیری، سپس بررسی برازش مدل ساختاری در آخر بررسی برازش مدل کلی که نتایج حاصل از تحلیل به صورت تفکیک شده ارائه شده است.

بررسی برازش مدل‌ها

مدل ۲ و ۳: آزمون فرضیه‌های اصلی پژوهش، مدل ۴: آزمون فرضیه‌های فرعی پژوهش
مدل‌های مرسوم در مدل‌سازی معادلات ساختاری متشکل از دو بخش هستند. مدل اندازه‌گیری (مدل درونی) که روابط بین شاخص‌های یک سازه و آن سازه را مشخص می‌سازد و مدل ساختاری (مدل بیرونی) که نشان‌دهنده روابط میان چندسازه می‌باشد (داوری و رضازاده، ۱۳۹۲).

مدل‌های اندازه‌گیری

پایایی شاخص

آلفای کرونباخ و پایایی ترکیبی: همان‌طور که در جدول ۳ آمده کلیه ضرایب آلفای کرونباخ به‌غیر از ضریب مربوط به همسانی وظیفه و کلیه ضرایب پایایی ترکیبی از مقدار ۰/۷ بیشتر هستند که حاکی از پایایی مناسب مدل ۱ دارد.

روایی همگرا: ضرایب AVE سازه‌ها AVE میانگین واریانس به اشتراک گذاشته شده بین هر سازه با شاخص‌های خود است. مگنر و همکاران مقدار ۰/۴ به بالا را برای AVE کافی دانسته‌اند (مگنر و همکاران، ۱۹۹۶ به نقل از داوری و رضازاده، ۱۳۹۲). همان‌گونه که در جدول ۳ مشاهده می‌شود کلیه ضرایب AVE در مدل ۱ مقادیر بالای ۰/۴ را به دست آورده‌اند.

جدول ۳. نتایج پایایی و روایی همگرا مدل^۱

ردیف	متغیرهای	عنوان در مدل	ضریب آلفای کرونباخ $0.7 < \text{Alpha}$	ضریب پایایی ترکیبی $0.7 < \text{CR}$	میانگین واریانس استخراجی $0.4 < \text{AVE}$
۱	عدم تقارن اطلاعاتی	(IA)	۰/۷۷۲	۰/۸۲۴	۰/۸۱۱
۲	سازوکارهای داخلی نظام راهبری شرکتی	(ICG)	۰/۸۱۸	۰/۸۱۸	۰/۶۹۰
۳	سازوکارهای خارجی نظام راهبری شرکتی	(ECG)	۰/۰۵۷	۰/۰۵۷	۰/۵۸۱
۴	سازوکارهای راهبری شرکتی	(CG)	۰/۷۱۱	۰/۹۶۲	۰/۵۵۹
۵	محافظه‌کاری	(AC)	۰/۸۵۱	۰/۷۹۱	۰/۶۶۷

روایی واگرا

همان‌گونه که از محتوای جدول (۴) برگرفته از روش فورنل و لارکر (۱۹۸۱) مشخص می‌باشد، مقدار جذر AVE متغیرهای مکنون در پژوهش حاضر که در خانه‌های موجود در قطر اصلی ماتریس قرار گرفته‌اند، از مقدار همبستگی میان آن‌ها که در خانه‌های زیرین و چپ قطر اصلی ترتیب داده شده‌اند، بیشتر است؛ بنابراین می‌توان اظهار داشت که در این پژوهش، سازه‌ها در مدل تعامل بیشتری با شاخص‌های خود دارند تا با سازه‌های دیگر. به بیان دیگر روایی واگرای مدل‌ها در حد مناسبی است.

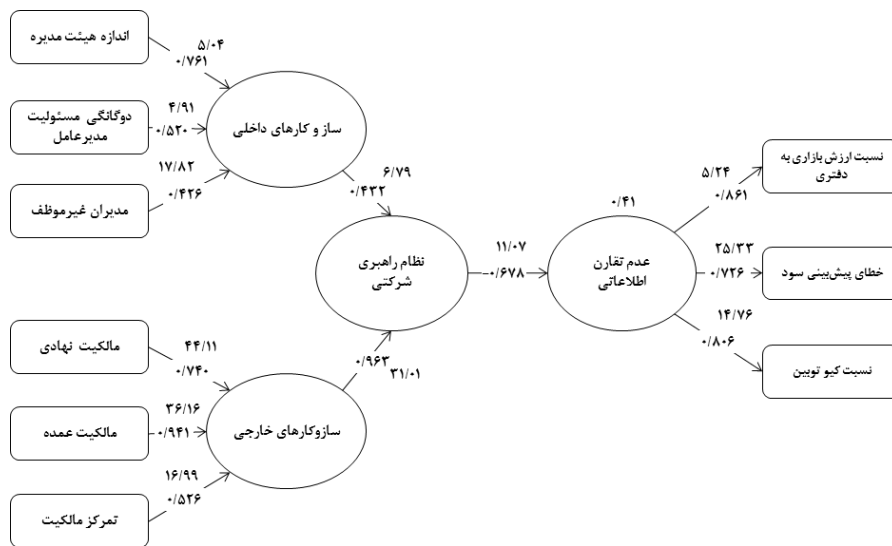
جدول ۴. نتایج روایی واگرای مدل

متغیرها	نظام راهبری شرکتی	سازوکارهای خارجی نظام راهبری شرکتی	عدم تقارن اطلاعاتی	سازوکارهای داخلی نظام راهبری شرکتی	محافظه‌کاری
نظام راهبری شرکتی	۰/۹۰۰				
سازوکارهای نظام راهبری شرکتی	۰/۷۷۶	۰/۸۷۱			
عدم تقارن اطلاعاتی	۰/۵۸۴	۰/۶۷۱	۰/۷۶۲		
سازوکارهای داخلی نظام راهبری شرکتی	۰/۶۵۲	۰/۲۰۰	۰/۱۳۱	۰/۷۴۷	
محافظه‌کاری	۰/۳۴۱	۰/۴۴۹	۰/۷۱۵	۰/۳۶۳	۰/۸۱۶

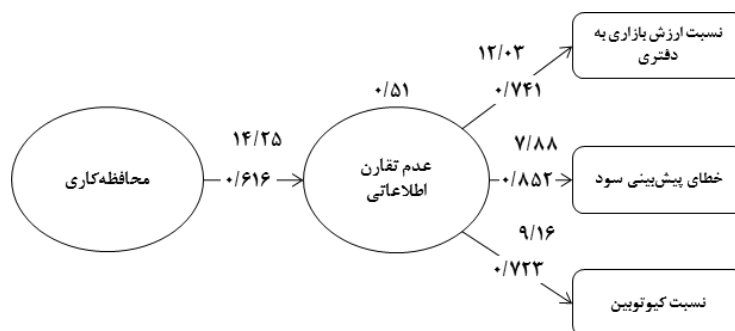
۱. نتایج مربوط به اجرای مدل ۳ که تنها سازه "محافظه‌کاری" را در خود ندارد، با تفاوت بسیار اندک مشابه نتایج جداول ۳ و ۴ بوده که نشان از پایایی و روایی مناسب مدل ۳ دارد.

مدل ساختاری پژوهش

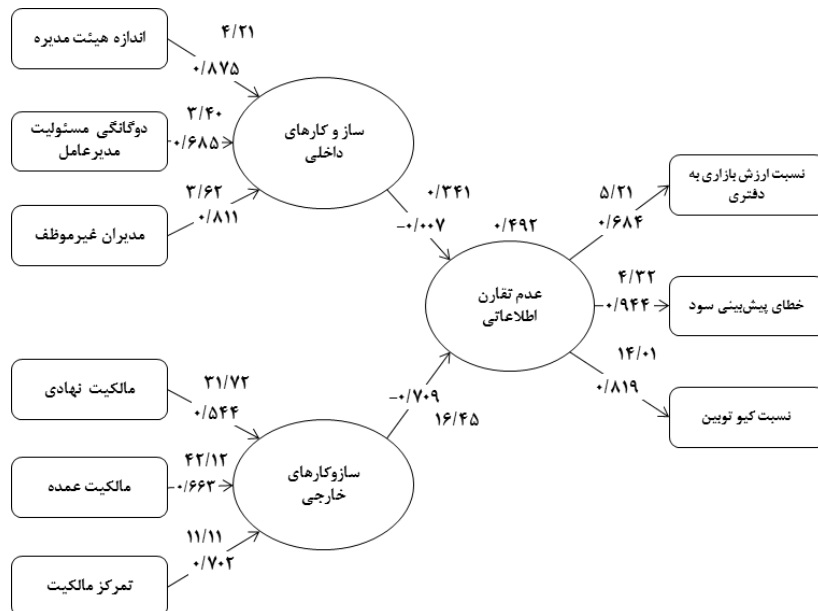
معیار اول بررسی برازش مدل ساختاری ضرایب معناداری Z است. ضرایب مسیر بایستی حداقل در سطح اطمینان ۵ درصد (یعنی t بزرگتر از ۱/۹۶) معنادار باشند (حنفی زاده و زارع، ۱۳۹۱). در صورتی که این مقدار بیشتر از ۱/۹۶ باشد نشان از صحت رابطه بین سازه‌ها و در نتیجه تأیید فرضیه‌های پژوهش در سطح ۹۵ درصد دارد. البته این مقدار صحت رابطه را نشان می‌دهد و شدت رابطه را نمی‌توان با آن‌ها سنجید. نتیجه‌ی اجرای مدل در نمودار (۴ و ۳، ۲) نمایش داده شده است.



نمودار ۲. الگوی ساختاری پژوهش به همراه ضرایب مسیر و سطح معناداری فرضیه اصلی اول پژوهش



نمودار ۳. الگوی ساختاری پژوهش به همراه ضرایب مسیر و سطح معناداری فرضیه اصلی دوم پژوهش



نمودار ۴. الگوی ساختاری پژوهش به همراه ضرایب مسیر سطح معناداری فرضیه فرعی پژوهش

با توجه به نمودار (۲، ۳ و ۴)، تمامی ضرایب معناداری Z از ۱/۹۶ بیشتر هستند که این امر معنادار بودن تمامی شاخص‌ها و روابط میان متغیرها را در سطح ۹۵ درصد نشان می‌دهد.

معیار R²

R² معیاری است که نشان از تأثیر یک یا چند متغیر برون‌زا بر یک متغیر درون‌زا دارد R² و سه مقدار ۰/۱۹، ۰/۳۳ و ۰/۶۷ به‌عنوان مقدار ملاک برای مقادیر ضعیف، متوسط و در نظر گرفته می‌شود (داوری و رضازاده، ۱۳۹۲). مطابق با نمودار (۲ و ۳) مقدار R² مربوط به متغیر درون‌زای مدل (عدم تقارن اطلاعاتی) مساوی با ۰/۴۱ و ۰/۵۲ مطابق با نمودار (۴) مقدار R² مربوط به متغیر درون‌زای مدل ۰/۴۹۲ است که حکایت از برازش نسبتاً قوی دو مدل ساختاری دارند و با توجه به مقدار ملاک، مناسب بودن برازش معادلات ساختاری دو مدل تأیید می‌شوند.

معیار اندازه تأثیر f² و Q²

معیار f² شدت رابطه میان سازه‌های مدل را تعیین می‌کند و مقادیر ۰/۰۲، ۰/۱۵ و ۰/۳۵ به ترتیب نشان از اندازه تأثیر کوچک، متوسط و بزرگ یک سازه بر سازه دیگر است اما در زمانی این معیار

کاربرد دارد که متغیرهای درون‌زایی داشته باشد که بیش از یک متغیر برون‌زا بر آن‌ها تأثیر گذار باشد (داوری و رضازاده، ۱۳۹۲)، همچنین برای آن دسته از متغیرهای درون‌زا محاسبه می‌شود که بیش از یک متغیر درون‌زا بر آن‌ها تأثیر می‌گذارند.

معیار Q^2 قدرت پیش‌بینی مدل را تعیین می‌کند و مقادیر فوق به ترتیب نشان از قدرت پیش‌بینی ضعیف، متوسط و قوی سازه یا سازه‌های برون‌زای مربوط به آن را دارد. این معیار تنها برای سازه‌های درون‌زای مدل محاسبه می‌شود. جدول ۵ نتایج معیار Q^2 را نشان می‌دهد.

جدول ۵. نتایج معیار Q^2

متغیر پنهان	SSO	SSE	1-SSE/SSO
عدم تقارن فرضیه اصلی	۱۹۲۵/۰۲۱	۱۵۰۱/۹۰۲	۰/۲۸۲
عدم تقارن فرضیه اصلی	۱۷۹۲/۱۳۷	۱۴۷۹/۲۹۶	۰/۲۱۱
عدم تقارن فرضیه فرعی	۱۹۰۱/۰۰۰	۱۵۷۹/۱۹۸	۰/۱۶۹

مدل کلی

مدل کلی شامل هر دو بخش مدل اندازه‌گیری و ساختاری می‌شود و با تأیید برازش آن، بررسی برازش در یک مدل کامل می‌شود. برای بررسی برازش مدل کلی تنها یک معیار به نام GOF استفاده می‌شود که این معیار توسط تنهاوس و همکاران (۲۰۰۴) ابداع شده است و طبق فرمول زیر محاسبه می‌شود. با توجه به سه مقدار ۰/۰۱، ۰/۲۵ و ۰/۳۶ که به‌عنوان مقادیر ضعیف، متوسط و قوی برای GOF معرفی شده‌اند (وتزلس، ۲۰۰۹) به نقل از داوری و رضازاده، (۱۳۹۲) و کسب مقادیر بالای ۰/۵، برازش بسیار مناسب مدل کلی آن‌ها تأیید می‌شود.

$$\text{GOF} = \sqrt{(\text{Communalties} * R2)} \quad \text{فرمول (۶)}$$

جدول ۶. نتایج برازش مدل کلی

مدل	میانگین $R2$	میانگین مقادیر اشتراکی	GOF
۱	۰/۴۱۰	۰/۷۸۹	۰/۳۶۴
۲	۰/۵۱۰	۰/۷۲۸	۰/۴۳۵
۳	۰/۴۹۲	۰/۷۹۵	۰/۴۳۸

با توجه به ۰/۰۱، ۰/۲۵ و ۰/۳۶ به عنوان مقادیر ضعیف و متوسط و قوی برای GOF، حاصل شدن مقدار ۰/۳۶۴ و ۰/۴۳۵ برای GOF مدل اول و دوم و مقدار ۰/۴۳۸ برای GOF مدل سوم نشان از برازش کلی قوی مدل‌ها دارد.

یافته‌ها

نتایج جدول ۷ نشان می‌دهد که فرضیه‌های اصلی این مطالعه پذیرفته شده و فرضیه فرعی اول نیز در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده‌اند.

جدول ۷. نتایج بررسی فرضیه‌های در سطح اطمینان ۹۵٪

نتیجه	t-value	f ²	ضرایب مسیر	مقادیر برآوردی متغیرهای پژوهش	فرضیه پژوهش
تائید	۱۱/۰۷	—	-۰/۶۷۸	عدم تقارن اطلاعاتی ← نظام راهبری شرکتی	فرضیه اصلی اول
تائید	۱۴/۲۵	—	۰/۶۱۶	عدم تقارن اطلاعاتی ← محافظه کاری	فرضیه اصلی دوم
رد	۰/۳۲۱	۰	-۰/۰۰۷	عدم تقارن اطلاعاتی ← سازوکارهای داخلی	فرضیه فرعی اول
تائید	۱۶/۲۵	۰/۹۱۹	-۰/۷۰۹	عدم تقارن اطلاعاتی ← سازوکارهای خارجی	فرضیه فرعی دوم

با توجه به سه مقدار ۰/۱۹، ۰/۳۳ و ۰/۶۷ به عنوان ملاک برای مقادیر ضعیف، متوسط و قوی برای R²، مطابق با نمودار (۲)، (۳) و مقدار R² مربوط به متغیر درون‌زای مدل (عدم تقارن اطلاعاتی) مساوی با ۰/۴۱ و ۰/۵۲ مطابق با نمودار (۴) مقدار R² مربوط به متغیر درون‌زای مدل ۰/۴۹۲ است. که حکایت از برازش نسبتاً قوی دو مدل ساختاری دارند و با توجه به مقدار ملاک، مناسب بودن برازش معادلات ساختاری دو مدل تائید می‌شوند. مقدار Q² نشانگر شدت قدرت پیش‌بینی مدل در مورد سازه‌های درون‌زا است که با سه مقدار ۰/۰۲، ۰/۱۵ و ۰/۳۵ مشخص می‌شود. اگر مقدار Q² در مورد یک سازه درون‌زا در محدوده نزدیک به ۰/۰۲ باشد نشان از آن دارد که مدل قدرت پیش‌بینی ضعیفی در قبال شاخص‌های آن سازه دارد. با توجه به جدول (۵) مقدار Q² برابر ۰/۲۸۲، ۰/۲۱۱ و ۰/۱۶۹ شده است این مقادیر نیز نشان می‌دهند متغیرهای برون‌زا (مستقل) در دو مدل در

پیش‌بینی متغیر وابسته مناسب هستند و مدل ساختاری پژوهش دارای برازش نسبتاً خوبی می‌باشد. همان‌طور مشاهده می‌شود، مقدار معیار اندازه تأثیر سازوکارهای داخلی نظام راهبری شرکتی (ICG) بر عدم تقارن اطلاعاتی (IA) برابر شده است با صفر است بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که سازه ICG بر IA تأثیری ندارد. همچنین مقدار معیار اندازه‌گیری سازوکارهای خارجی نظام راهبری شرکتی (ECG) بر عدم تقارن اطلاعاتی (IA) برابر شده است با ۰/۹۱۹ که نزدیک به مقدار ۰/۳۵ است. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که سازه ECG بر IA تأثیر قوی دارد و عدم تقارن اطلاعاتی تنها تحت تأثیر سازوکارهای خارجی نظام راهبری شرکتی قرار گرفته است. سازوکارهای داخلی نظام راهبری تأثیری بر عدم تقارن اطلاعاتی ندارد. از آنجایی که در هر دو مدل (۳ و ۲) پژوهش ارائه‌شده، متغیر درون‌زا از یک متغیر برون‌زا تأثیر می‌پذیرد، این معیار کارساز نیست.

با توجه به جدول شماره (۷) نظام راهبری شرکتی و محافظه‌کاری به ترتیب با ضریب مسیر ۰/۶۷۸- و ۰/۶۱۶ و مقدار t برابر ۱۱/۰۷ و ۱۴/۲۵ بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر معکوس و مستقیم در سطح اطمینان ۵ درصد است. همچنین سازوکارهای خارجی نظام راهبری شرکتی با ضریب مسیر ۰/۰۰۷- و مقدار t برابر ۰/۳۲۱ بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر ندارد. اما سازوکارهای خارجی نظام راهبری شرکتی با ضریب مسیر ۰/۷۰۹- و مقدار t برابر ۱۶/۲۵ بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر معکوس دارد.

نتیجه‌گیری و بحث

هدف اصلی پژوهش، وجود تأثیر سازوکارهای نظام راهبری شرکتی و محافظه‌کاری بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ است. بر اساس یافته‌های این پژوهش، نظام راهبری سازوکارهای خارجی نظام راهبری شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر معکوسی دارد اما محافظه‌کاری بر عدم تقارن اطلاعاتی داری تأثیر مستقیمی است زیرا شرکت‌هایی که ساختار نظام راهبری شرکتی قوی‌تری دارند کمتر دچار عدم تقارن اطلاعاتی می‌شوند اما سازوکارهای داخلی نظام راهبری بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیری ندارد که با مبانی نظری پژوهش همخوانی ندارد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد نظام راهبری شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر معکوسی دارد که با نتایج لیو (۲۰۱۰)، الباردی و همکاران (۲۰۱۵)، رحیمیان و همکاران (۱۳۸۷) و نصراللهی و همکاران (۱۳۹۰) همخوانی دارد. ولی بر مبنای نتایج پژوهش دستگیر و همکاران (۱۳۹۱) حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیری ندارد؛ بنابراین نتیجه حاصل از این فرضیه اول دلالت بر این دارد که اگر ابزارهای نظام راهبری شرکتی به نحوی مطلوب در این پژوهش مورد توجه قرار گیرد، می‌تواند باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و بهبود کارایی بازار سرمایه شود و زمینه توسعه بازار مالی را فراهم آورد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی اول پژوهش نشان می‌دهد سازوکارهای داخلی نظام راهبری شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیری ندارد. این یافته در سطح اطمینان کمتر از ۵ درصد معنادار است. طبق یافته‌های این پژوهش در بورس اوراق بهادار تهران، به کارگیری سازوکارهای داخلی نظام راهبری شرکتی (شامل تعداد اعضای هیئت‌مدیره، نسبت اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره و دوگانگی مسئولیت مدیرعامل به‌عنوان رئیس و نایب‌رئیس هیئت‌مدیره)، بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیری ندارد. نتیجه به‌دست‌آمده مخالف پیشینه پژوهش است که بیان می‌کند سازوکارهای داخلی اثر بالقوه‌ای در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی دارد. دلایل احتمالی نتیجه مذکور در پژوهش حاضر عبارت‌اند از: اگرچه در اکثر شرکت‌های موردبررسی تفکیک نقش مدیرعامل از ریاست هیئت‌مدیره وجود دارد اما در برخی از شرکت‌ها قائم‌مقام و مدیرعامل از اعضای هیئت‌مدیره است که این موضوع باعث تداخل وظایف حوزه اجرا و نظارت می‌شود به‌طوری‌که نظارت مؤثر هیئت‌مدیره تحت تأثیر این تداخل (عضویت مدیرعامل در هیئت‌مدیره) قرار می‌گیرد. عدم تناسب اندازه شرکت با تعداد اعضای هیئت‌مدیره شرکت، مشارکت محدود مدیران غیرموظف در هیئت‌مدیره و فعالیت‌های شرکت می‌تواند سبب عدم ایفای نقش نظارتی مدیران غیرموظف شود.

الباردی (۲۰۱۵) نیز اثبات می‌کند که یکی از عوامل مؤثر در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی نسبت غیرموظف مدیران است همچنین مکیان و همکاران (۱۳۹۳) بیان می‌کنند که اندازه هیئت‌مدیره رابطه معکوس با عدم تقارن اطلاعاتی دارد.

از طرفی دیگر در پژوهش‌هایی از جمله رحیمیان و همکاران (۱۳۸۸) و مکیان و همکاران (۱۳۹۳) بین نسبت اعضای مدیران غیرموظف و عدم تقارن اطلاعاتی، رابطه معناداری مشاهده

نگردید. همچنین نصرالهی و همکاران (۱۳۹۰) بیان می‌کنند بین تعداد اعضای هیئت‌مدیره و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معناداری وجود ندارد که نتایج این پژوهش‌ها همسو و هم‌جهت با نتیجه این فرضیه است.

با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی دوم سازوکارهای خارجی نظام راهبری شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر معکوسی دارد. این یافته در سطح اطمینان کمتر از ۵ درصد معنادار است. طبق این یافته به کارگیری سازوکارهای خارجی نظام راهبری شرکتی شامل (مالکیت نهادی، مالکیت عمده و تمرکز مالکیت) سبب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در نمونه انتخابی از شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران می‌شود.

نتیجه‌ی به‌دست‌آمده مغایر با نتیجه‌ی پژوهش سربندی فراهانی و همکاران (۱۳۹۱) است که نشان دادند میزان تمرکز مالکیت بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر مستقیمی دارد اما نتیجه‌ی حاصل همسو با نتایج، نوروش و کردلر (۱۳۸۴) رحیمیان و همکاران (۱۳۸۸)، نصرالهی و همکاران (۱۳۹۰) و مکیان و همکاران (۱۳۹۳) است. نتایج پژوهش‌های فوق حاکی از آن است که با افزایش مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش خواهد یافت؛ بنابراین سرمایه‌گذاران نهادی و عمده در ترکیب سهامداران، عملکرد مدیران شرکت را کنترل کرده و خواهان ارائه اطلاعات صحیح و به‌موقع در مورد شرکت هستند. در نتیجه، به هر میزان مالکیت سهامداران نهادی و همچنین عمده افزایش یابد ارائه اطلاعات توسط مدیران شرکت به افراد مرتبط در بازار بهبود می‌یابد و قدرت نقد شوندگی سهام افزایش پیدا می‌کند از همین رو هراندازه سازوکارهای خارجی نظام راهبری شرکتی تقویت شود نظام راهبری شرکتی و در نتیجه حفظ حقوق ذینفعان به گونه‌ی بهتری حراست و پاسداری می‌گردد. علاوه بر آن بهبود سازوکارهای خارجی نظام راهبری شرکتی باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و نتیجه کارایی بازار سرمایه می‌شوند.

با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم مشخص گردید متغیر محافظه‌کاری بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر مستقیمی دارد. نتایج این پژوهش‌ها همسو و هم‌جهت با نتیجه این فرضیه است. طبق یافته‌های پژوهش حاضر، وجود محافظه‌کاری در شرکت‌ها، سبب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی آن می‌گردد. نتیجه مذکور طبق انتظار است و با پژوهش‌های زنجیر دار و سرلک (۱۳۹۲)، لافوند و واتس (۲۰۰۸) و رضا زاده و آزاد (۱۳۸۷) همخوانی دارد. هرچند برخلاف بیشتر پژوهش‌های انجام‌شده در این زمینه، نتایج پژوهش‌های کاوه پرن‌دین و همکاران (۱۳۹۵) و

یحیی کامیابی و همکاران (۱۳۹۵)، حاکی از آن بود که محافظه‌کاری بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر معکوسی دارد.

نتایج این پژوهش قابل‌استفاده برای سرمایه‌گذاران، سهام‌داران، تحلیل‌گران و تمام افراد و سازمان‌هایی است که به‌نوعی با فعالیت سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار درگیر هستند.

بنابراین بر مبنای نتایج پژوهش حاضر، پیشنهادهای زیر ارائه می‌شود:

با توجه به نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش، سازوکارهای خارجی نظام راهبری شرکتی، (سرمایه‌گذاران نهادی سهام، سرمایه‌گذاران عمده و تمرکز مالکیت) که به‌عنوان معیارهایی از نظام راهبری شرکتی دارای تأثیر معکوسی بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت است و همچنین محافظه‌کاری که بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر مستقیمی دارد، پیشنهاد می‌شود به‌منظور کاهش هزینه نمایندگی و مهار عدم تقارن اطلاعاتی، حداکثر سازی منافع سهام‌داران و توجه به منافع ذی‌نفعان از طریق افشای داوطلبانه و افزایش شفافیت اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران، زمینه ایجاد نظام راهبری شرکتی مناسب در شرکت‌ها از طریق افزایش سازوکارهای خارجی نظام راهبری، توجه بیشتری شود همچنین به‌وسیله‌ی نهادهای قانون‌گذار و بورس اوراق بهادار تهران شرایطی فراهم شود که با تضمین جریان متوازن اطلاعات، عدم اطمینان سهامداران بالقوه کاهش یابد و زمینه برای افزایش مشارکت در بورس اوراق بهادار تهران فراهم شود.

منابع

- ابارشی، ا.، حسینی، ی. (۱۳۹۱). مدل سازی معادلات ساختاری. تهران، نشر جامعه شناسان.
- ابراهیمی، ک.، احمدی مقدم، م. (۱۳۹۴). «بررسی رابطه بین محدودیت در تأمین مالی با محافظه کاری مشروط و غیر مشروط در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». فصلنامه علمی و پژوهشی راهبرد مدیریت مالی دانشگاه الزهراء، دوره ۳، شماره ۴، ایران، صص ۷۳-۸۸.
- اثنی عشری، ح. مجتهدزاده، و. (۱۳۹۱). «رابطه خصوصی سازی، سازوکارهای نظام راهبری». فصلنامه پژوهش حسابداری دانشگاه الزهراء، شماره ۱، ایران. صص ۱-۲۰.
- برادران حسن زاده، ر؛ بادآورنهدی، ی و حسین بابایی، ق. (۱۳۹۱). «بررسی رابطه بین برخی مکانیزم های حاکمیت شرکتی با ارزش ایجاد شده برای صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصاد» . بررسی های حسابداری و حسابرسی دانشگاه تهران، دوره ۱۹، شماره ۲، ایران، صص ۱۶-۱.
- بیابانی، ش و رضی کاظمی، س. (۱۳۹۲). ساختار مالکیت (ترکیب سهامداران و تمرکز) و سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی و پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال ششم، شماره ۲۰. صص ۱۵-۲۸.
- پرندین، ک. قنبری، م. (۱۳۹۵). «بررسی تأثیر سازوکار راهبری شرکتی بر محافظه کاری مشروط». فصلنامه پژوهش حسابداری دانشگاه الزهراء، شماره ۲، ایران. صص ۵۲-۷۲.
- جاوید، د. دستگیر، م. عرک صالحی، م. (۱۳۹۴). «بررسی تأثیر کیفی کنترل داخلی بر محافظه کاری مشروط در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، ش ۲۶. ایران، صص ۱۲۵-۱۵۱.
- حاجیهها، ز، قاسمپور فراهانی، م. (۱۳۹۱). «بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر ایجاد ارزش افزوده اقتصادی، مالیه و بازار سرمایه». (دهمین همایش ملی حسابداری ایران)، تهران، دانشگاه الزهراء، جلد هفتم، صص ۲۴-۱.
- حساس یگانه، ی. (۱۳۹۳). «حاکمیت شرکتی در ایران». ماهنامه حسابرس، شماره ۳۲، صص ۳۲-۳۹.
- حنفی زاده، پ و زارع رواسان، الف (۱۳۹۱)، روش تحلیل ساختارهای چندسطحی، تهران، انتشارات ترمه.

- داوری، ع؛ رضازاده، آ. (۱۳۹۲). مدل‌سازی معادلات ساختاری با نرم افزار PLS. تهران، سازمان انتشارات جهاد دانشگاهی
- دستگیر، م؛ حسین‌زاده، ع.ح؛ خدادادی، و، واعظ. ع. (۱۳۹۱). «کیفیت سود در شرکتهای درمانده مالی». پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۴، ایران. صص ۱-۱۶.
- دموری، د، مهدی آبادی، ن. (۱۳۹۴). «تجزیه و تحلیل رابطه بین حاکمیت شرکتی، هموارسازی سود و کیفیت گزارشگری مالی». فصلنامه علمی و پژوهشی راهبرد مدیریت مالی دانشگاه الزهراء دوره ۳، شماره ۴، زمستان ۱۳۹۴، ایران، صص ۲۷-۴۹.
- رحیمیان، ن؛ صالح‌نژاد، ح و سالکی، ع. (۱۳۸۸). «رابطه میان برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». بررسی‌های حسابداری و حسابرسی دانشگاه تهران، شماره ۵۸، صص ۷۱-۸۶.
- رضازاده، ج؛ آزاد، ع (۱۳۹۵). «رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه کاری در گزارشگری مالی». نشریه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۴، صص ۶۳-۸۰.
- سینایی، ح. مهرابی، ع. بهفرنیا، م. (۱۳۹۵). «بررسی ارتباط میان سازوکارهای راهبری شرکتی و معیارهای عملکرد مالی ارزش محو». فصلنامه علمی و پژوهشی راهبرد مدیریت مالی دانشگاه الزهراء، دوره ۴، شماره ۲، تابستان ۱۳۹۵، ایران، صص ۶۳-۴۱.
- کامیابی، ی. نورعلی، م. (۱۳۹۵). «بررسی اثر میانجی محافظه کاری حسابداری بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». فصلنامه حسابداری مالی. جلد ۸ شماره ۲۹، ایران، صص ۱-۲۶.
- مشکئی، م. عاصی ربانی، م. (۱۳۹۱). «بررسی رابطه بین خطای پیش‌بینی سود مدیریت با بازده غیر عادی سهام و ریسک سیستماتیک در بورس اوراق بهادار تهران». بررسی‌های حسابداری و حسابرسی دانشگاه تهران، دوره ۱۸، شماره ۶۶، صص ۵۳-۶۸.
- مکیان، الف. و رئیس، م. «تأثیر حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی». فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی (رشد و توسعه پایدار)، سال چهاردهم، شماره چهارم، ایران، صص ۱-۲۲.
- مهدوی، غ. علیزاده، و. (۱۳۹۴). «بررسی رابطه‌ی بین حاکمیت شرکتی و سطح افشای داوطلبانه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز. دوره ۷، شماره ۱، ایران. صص ۲۲۸-۲۰۱.

- نصرالهی، ز؛ عارف‌منش، ز و رئیسی، م. (۱۳۹۰). «بررسی ارتباط بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران». چشم‌انداز مدیریت مالی و حسابداری، شماره ۲، ایران، صص ۹-۲۵.
- نوروش، ا؛ ابراهیمی کردلر، ع (۱۳۸۴). « بررسی و تبیین رابطه ترکیب سهامداران با تقارن اطلاعات و سودمندی معیارهای حسابداری عملکرد». بررسی‌های حسابداری و حسابرسی دانشگاه تهران، ایران، صص ۹۷-۱۲۴
- Arakashi, A., Hosseini, S. (2012). *Structural Equation Modeling*. Tehran, Publication of Sociologists. [In Persian]
- Armstrong, C.S., Guay, W.R. and Weber, J.P. The Role Of Information And Financial Reporting In Corporate Governance And Debt
- Armstrong, C.S; Core, J.E & Guay, W.R. Do Independent Directors Cause Improvements in Firm Transparency (2014).. *Journal of Financial Economics*, pp. 383-403,
- Asna Ashradi, H. Mjijtehzhadeh,. (2012). "The relationship between privatization, governance mechanisms Corporate and amending laws and regulations with the cost of representing in formerly state-owned enterprises " *The Journal of Empirical Accounting Research of Alzahra University*, Volume 2, Issue 1, [In Persian].
- Avishek, B. David, J. (2017). Corporate social responsibility and capital allocation efficiency *Journal of Corporate Finance* Volume 43, April 2017, pp. 354-377
- Basu, S., (1997), The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *J. Account. Economics*, 24, pp.3-37.
- Bhattacharya, N; Desai, H & Venkataraman, K . (2012) , Does Earnings Quality Affect Information Asymmetry? Evidence from Trading Costs. Volume 30, Issue 2, pages 482-516.
- Biyabani, Sh., And Razi-Kazemi, S. (2013), "Ownership Structure (Shareholder Concentration and Focus) and Dividend Policy of Companies Accepted in Tehran Stock Exchange", *Journal of Research in Financial Valuation, Securities Analysis*, Year Sham, No. 20. [In Persian]
- Darrough, M.N., & N.M. Stoughton. (1990), Financial disclosure policy in an entry game. *Journal of Accounting and Economics* 12, pp.219-243.
- Dastgir, M Hoseinzadeh, AH, Khodadadi, and. vaez . (2012) "The quality of profit in helpless financial companies." *Financial Accounting Research*, 4, pages 1-16. [In Persian]
- Davari, A; Rezazadeh, A. (2013) *Modeling Structural Equations with PLS Software*. Tehran: Publishing Co. Jihad University. [In Persian]

- Demoor D, Mehdi Abadi, N (2013). Analysis of the relationship between corporate governance, profit smoothing and financial reporting quality. *Journal of Research in Financial Management Strategy of Alzahra University* Volume 3, Issue 4, Winter(2013), Iran, pp.27-49. [In Persian]
- Donnelly, R & Mulcahy, M, (2009). Board structure, ownership, and voluntary disclosure in Ireland. *Corporate Governance*, 16, pp.416-29
- Ebrahimi, K., Ahmadi Moghaddam, M. (2013). "Investigating the relationship between the constraints on financing with contingent and non-controversial conservatism in companies admitted to the Tehran Stock Exchange. *Quarterly Journal of Financial Management Strategy* Volume 3, Issue 4, Iran, pp. 88-73, [In Persian]
- Elbadry, A; Gounopoulos, D & Skniner, F. , (2015). *Financial Markets, Instituons & Instruments*, Volume 24, Issue 2-3,
- Etemadi, H., Babajani, C., Azar, A, and Dilami, Z. (2009). "The Impact of Organizational Culture and Ownership Structure on the Quality of Financial Information of Companies Accepted in the Brief of Tehran Securities", *Management Sciences of Iran*, Volume 4, No. 15, Iran, pp. 85-59. [In Persian].
- Givoly, D., & Hayn, C.,(2000), The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: has financial reporting become more conservative? *J.Account.Economics* 29, pp.287-320.
- Hajiha, Z, Ghasempour Farahani, M. (2012). "Investigating the Effect of Ownership Structure on Creating Economic Value Added", Tax and Capital Market (Tenth National Iranian Accounting Conference), *Tehran, Al-Zahra University*, vol. 7, pp. 24-1. . [In Persian]
- Hajiha, Z, Qasempour Farahani, M. (2011). "The Investigation of the Effect of Ownership Structure on the Creation of Economic Value Added", Tax and Capital Market (Tenth National Iranian Accounting Conference), *Tehran, Al-Zahra University*, vol. 7, p. 24-1. [In Persian]
- Hanafizadeh, P, Zare Rawasan, A (2012), *Multilevel Structural Analysis*, Tehran, Terme Publishing [In Persian].
- Hasas yegana.y. (2006). "Corporate Governance in Iran". *Auditor's Monthly*, No. 32, pp. 39-32. [In Persian]
- Hassan-e Zadeh's bradaran, Rafsanjani, and Hussein Babaei, AH. (2012). "The study of the relationship between certain corporate governance mechanisms with value created for equity holders and economic value added. *Accounting and Auditing Reviews*, Volume 19, Issue 2, Iran, Pages 16-1. [In Persian]
- Hermalin, B.E. and Weisbach. M.S. (2012). Information Disclosure and Corporate Governance. *Journal of Finance*, 67(1). pp.195- 233.

- Iyengar, R.J and Zampelli, E.M. (2010). Does Accounting Conservatism Play? *Accounting and Finance*, 50, pp.121-142
- Javid, d. Arrested M, Arak Salehi M. (2015) "Investigating the qualitative effect of internal control on conditional conservatism in companies admitted to the Tehran Stock Exchange". *Financial Accounting Quarterly Journal*. 26. Iran, pp.151-125. [In Persian]
- kamyabi, Y; Noraali, M. (2015). Investigating the Intermediary Effect of Accounting Conservatism on the Relationship Between Information Asymmetry and Earnings Management in Companies Acquired in Tehran Stock Exchange . *financial accounting journal*.Volume 8, Number 29, pp. 1-26. [In Persian]
- Liao, C.-H. , (2010).Does Corporate Governance Reduce Information Asymmetry of Intangibles? Doctor of Philosophy, Case Western Reserve University, Accounting.
- Mahdi, Gh, Alizadeh, (2015). "The Relationship between Corporate Governance and Voluntary Disclosure Level in Companies Acquired in Tehran Stock Exchange. Volume 7, Issue 1, pp. 228-201, [In Persian]
- Makian, A And Reyes, M. (2014). "The Impact of Corporate Governance on Information Asymmetry.*Quarterly Journal of Economic Research (Sustainable Development and Development)* ", Fourteenth, Fourth Edition, pp. 22-1. [In Persian]
- Meski , M. asi Rabbani, M. (2012). "Investigating the Relationship Between Management Expectations Error and Abnormal Stock Returns and Systematic Risk in Tehran Stock Exchange". *Accounting and Auditing Reviews of University of Tehran*, Volume 18, Issue 66, pp. 53-68[In Persian]
- Moradi, Jawad, Valipour, Hashem and Coral Coral (2011). "The Effect of Accounting Conservatism on Reducing the Risk of Falling Stock Price", *Journal of Management Accounting*, Winter 2011, Volume 4, Issue 11; From page 93 to page 106. [In Persian]
- Namazi, M and Kermani, a. (2008). "The Impact of Ownership Structure on the Performance of the Company Accepted in the Tehran Stock Exchange. " *Accounting and Auditing Reviews*, No. 15, pp.100-83. [In Persian]
- Nasrollahi, Z; Arefmanesh, Z and Reyes, M. "Investigating the Relationship Between Corporate Governance Quality and Information Asymmetry in Tehran Stock Exchange". *Outlook for Financial and Accounting Management*, No. 2, pp. 29-9, (2011(. [In Persian]
- Nevrouz, Iraj; Ebrahimi Kurdler, Ali (2005). "Exploring and explaining the relationship of shareholders with information symmetry and the

- usefulness of performance accounting standards;" *Accounting and Auditing Reviews*, 124-97, 42. [In Persian]
- Olayinka, MarteUadia. (2010). "Impact of Board Structure on Corporate Financial Performance in Nigeria", *International Journal of Business and Management*, vol 5, No 10, pp.155-166.
 - Price, R.A. (2005). Accounting Conservatism and the Asymmetry in the Earnings Response to Current and Lagged Returns, <http://www.ssrn.com>.
 - Rahimian, N; Salehnejad, H and Saleki, A. (2009) "The Relationship Between Some Corporate Governance Mechanisms and Information Asymmetry in Companies Accepted in Tehran Stock Exchange", *Accounting and Audit*, No. 58, pp. 86-71. [In Persian]
 - Ravi, R & Hong. Y. , (2014). Firm opacity and financial market information asymmetry. *Journal of empirical finance*, 25, pp. 83-94
 - Rezazadeh, Javad, Azad, Abdollah. (2015) "The Relationship between Information Asymmetry and Conservatism in Financial Reporting", *Journal of Accounting and Auditing*, Winter 2008, Volume 15, Number 54; From page 63 to page 80. [In Persian]
 - Ryan LaFond and Ross L. Watts(2008). aAlger Coldiron Investors and Massachusetts Institute of Technology bMassachusetts Institute of Technology The Information Role of Conservatism. *The Accounting Review*:
 - Sepasi, S and Suleimani, MA. (2014). "Providing a model for explaining the relationship between corporate governance and environmental disclosure based on cost management approach." *Journal of Accounting and Auditing Management*, Third Year, No. 9 . [In Persian]
 - Smith, C.W & Watts, R.L. , (1992). The investment opportunity set and corporate financing dividend and compensation policies. *Journal of financial economics* , pp. 263-29
 - T,ConnellyP,Limpaphayom. (2017). A tale of two cities: Economic development, corporate governance and firm value in Vietnam, *Research in International Business and Finance*, Volume 42, , pp.102-123
 - Tenehaus, M., Amato, S & Esposito V.V (2004), A global goodness-of-fit index for PLS structural equation Vinizi, In Proceedings of the XLII SIS scientific meeting, pp.739-742.
 - Tilles, P. F. C., Ferreira, F. F., Francisco, G., & Pereira, C. d. B. A Markovian Model Market, , (2011). Akerlof's Lemons and the Asymmetry of Information. *Physica A*, 390(13), 2562-2570
 - Watts, R.L., (2003), Conservatism in accounting – part I: explanations and implications. *Account. Horizons* 17 (3), pp.207-221.