

**بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ارزش شرکت
(مورد مطالعاتی: شرکت‌های بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)**

سعید سپهرم^۱، مجید جامی^۲، بهنام مرادخانی ملال^۳

۱. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، مؤسسه آموزش عالی هاتف زاهدان (نویسنده مسئول)

Saeedsepahrom96@gmail.com

۲. دکتری حسابداری، مؤسسه آموزش عالی هاتف زاهدان

dr.jami58@gmail.com

۳. کارشناسی ارشد حسابداری (عضو هیئت علمی)، مؤسسه آموزش عالی هاتف زاهدان

behnammoradkhany@yahoo.com

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ارزش شرکت‌های بیمه‌ای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و نمونه انتخابی شامل ۲۲ شرکت می‌باشد. این پژوهش از نظر هدف، کاربردی و از نوع پژوهش توصیفی-همبستگی است و قلمرو زمانی پژوهش، اطلاعات سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ شرکت‌های بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. داده‌ها توسط نرم‌افزار Eviews 9 تجزیه و تحلیل شده‌اند. یافته‌های حاصل از این پژوهش نشان دادند که بین عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت، ارتباط معناداری وجود دارد.

واژگان کلیدی: عدم تقارن اطلاعاتی، ارزش شرکت، افشای اختیاری اطلاعات، افشای اجباری اطلاعات.

۱. مقدمه

طبق دیدگاه سنتی حسابداری، سرمایه‌گذاران کوچک (عموماً کم‌اطلاع) نیاز به حمایت دارند. این دیدگاه احتمالاً از این واقعیت سرچشمه می‌گیرد که در بازار سرمایه، نابرابری وجود دارد. سرمایه‌گذاران کم‌اطلاع برای تحلیل اطلاعات مالی از توانایی کم‌تری برخوردار بوده و لذا در شرایط وجود عدم تقارن اطلاعاتی، آسیب‌پذیرترند. سرمایه‌گذاران کم‌اطلاع باگمان این که عدم تقارن اطلاعاتی به‌طور فاحشی وجود دارد، ممکن است از معامله اوراق بهادار خاصی صرف‌نظر نمایند یا کلاً از بازار سهام خارج شوند. خروج طیف زیادی از سهام‌داران کم‌اطلاع از بازار، سهام‌داران مطلع را از منافع سرشکن شدن هزینه‌های گزاف تهیه اطلاعات، محروم کرده و موجب کاهش انگیزه تولید اطلاعات می‌شود. به‌علاوه اقتصاد را از منافع توزیع ریسک و تخصیص منابع توسط بازارهای بزرگ و کارای سرمایه محروم خواهد کرد. "آرتلویت"، رئیس سابق کمیسیون بورس اوراق بهادار (SEC) اظهار داشته است که «یک مزیت مهم کیفیت بالای استانداردهای حسابداری، نقدشوندگی بیشتر و هزینه سرمایه کم‌تر است». بنابر تحقیقات پیشین، عدم تقارن اطلاعاتی دارای پیامدهای نامطلوب متفاوتی همانند افزایش هزینه‌های معاملات، ضعف بازار در تخصیص بهینه منابع، نقدشوندگی پایین و به‌طور کلی کاهش سود حاصل از معاملات بازار سرمایه خواهد شد.

در این روزها، این بحث اهمیت بیشتری یافته است؛ چراکه افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، که معلول ضعف شفافیت گزارش‌گری است، به احتمال زیاد، منجر به فروپاشی بازار وام‌دهی بین‌بانکی در سال ۲۰۰۸ شد. به بیان مدل‌های گوناگون، کیفیت سود ممکن است به طرق مختلفی هزینه سرمایه شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. این پژوهش موضوع عدم تقارن اطلاعاتی را بر ارزش شرکت‌های بیمه مورد بررسی قرار داده و در پی آن است که مشخص نماید آیا عدم تقارن اطلاعاتی بر ارزش شرکت‌های بیمه، تأثیر معنی‌داری دارد؟

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

عدم تقارن اطلاعاتی

توزیع نابرابر اطلاعات میان استفاده‌کنندگان (سرمایه‌گذاران)، است که معلول شفافیت گزارش‌گری بوده و زمینه‌ای را برای رانت اطلاعاتی بالاتر معامله‌گران مطلع، ماهر و خبره فراهم کرده و دارای پیامدهای نامطلوب اقتصادی و اجتماعی است در این پژوهش، عدم تقارن اطلاعاتی از طریق تفاوت بین قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش اندازه‌گیری می‌شود. تئوری بازار کارای اوراق بهادار این پیام را به ما می‌دهد که دلیل تئوریک اصلی وجود حسابداری چیست.

این دلیل به عدم تقارن اطلاعاتی معروف است. زمانی که تعدادی از فعالان بازار اطلاعات بیش‌تری نسبت به سایر فعالان دارند، فشارها جهت یافتن سازوکارهایی که به موجب آن افراد دارای اطلاعات بیش‌تر، اطلاعات خود را به سایرین منتقل می‌کنند و هم‌چنین افراد محروم از اطلاعات بتوانند خود را در مقابل سوء استفاده احتمالی افراد دارای اطلاعات بهتر محافظت کنند، افزایش می‌یابد. تجارت مخفی نمونه‌ای از این‌گونه سوء استفاده‌ها می‌باشد. پس می‌توان به حسابداری به‌عنوان سازوکاری جهت ایجاد توان ارائه اطلاعات مربوط از داخل شرکت به بیرون شرکت، نگاه کرد. علاوه بر ایجاد امکان تصمیم‌گیری بهتر برای سرمایه‌گذاران، این مکانیزم از طریق بهبود کارکرد بازارهای اوراق بهادار، منافع اجتماعی ایجاد می‌کند (اسکات، ۲۰۰۳).

در دنیایی با تقارن اطلاعاتی، فرض می‌شود که مدیران و بازار درباره شرکت اطلاعات یکسان دارند یا هیچ اطلاعات خاصی درباره شرکت ندارند. بنابراین مدیران و بازار، عدم اطمینان درباره شرکت را تحمل می‌کنند، اما در دنیای عدم تقارن اطلاعاتی، مدیران درباره شرکت، اطلاعات بیش‌تر و بهتری نسبت به بازار، به دلیل دارا بودن اطلاعات خصوصی و محرمانه، در اختیار دارند. یعنی به اطلاعات خاصی از شرکت قبل از اطلاع بازار دسترسی دارند، اطلاعات خاص شرکت، در طول زمان از طریق رویدادهای افشاکننده اطلاعات به بازار انتقال می‌یابد، بازار تا قبل از افشاء، مقداری عدم اطمینان درباره شرکت دارد. عدم تقارن اطلاعاتی شرکت برابر است با کل عدم اطمینان درباره شرکت، زیرا احتمال می‌رود مدیران و بازار به یک اندازه از تأثیر متغیرهای بازار بر ارزش شرکت آگاهی داشته باشند. واکنش بازار به اعلان سود می‌تواند اولین معیار عدم تقارن اطلاعاتی شرکت از طریق افشای اطلاعات باشد. عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند بر حسب محیط اطلاعاتی، کثرت اعلان‌های عمومی و تعداد معاملات شرکت تعیین شود و همچنین تحت تأثیر رفتار مدیران یا بازار قرار گیرد. به عنوان نمونه، وقتی اعلان عمومی خبری درباره شرکت انجام می‌گیرد، با فرض ثابت بودن سایر عوامل، ممکن است بازار درباره وضع واقعی شرکت آگاه‌تر شود و عدم تقارن اطلاعاتی کاهش یابد. حجم معاملات سهام شرکت، معیار دیگری برای عدم تقارن اطلاعاتی است که اغلب در ادبیات مالی به آن اشاره می‌شود. زمانی که حجم و تعداد معاملات سهام شرکت بالا می‌رود، با فرض ثابت بودن سایر عوامل، ارزش بازار شرکت حاوی اطلاعات بیش‌تری خواهد بود. بنابراین احتمال کاهش عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد. دو مشکل عمده ناشی از اطلاعات نامتقارن، گزینش نادرست و خطر اخلاقی می‌باشد.

ارزش شرکت

با توجه به رشد واحدهای تجاری و تأسیس شرکت‌های سهامی و این‌که هر یک سهام‌داران دارای علائق و انتظارات متفاوتی هستند، هدف نهایی و آنچه که می‌توان بین همه آن‌ها مشترک دانست، حداکثر ساختن ارزش جاری سرمایه گذاری انجام شده در شرکت است. البته لازم به ذکر است که امروزه از دیدگاه بازار سرمایه و سهام‌داران، آنچه ارزش شرکت را تشکیل می‌دهد، رشد پایدار و متمادی ارزش آفرینی است نه سودآوری گذشته و کوتاه مدت. علل تغییر این نگرش ریشه در محرک‌های نوین ارزش آفرینی، مزیت رقابتی و مدیریت ریسک، دارد که به واسطه آن سهام‌داران عمدتاً در آینده شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی سرمایه‌گذاری می‌کنند و از این رو عواملی که بیان‌گر سودآوری مستمر و رشد پایدار هستند، می‌تواند معیار مناسب برای آنان باشد. بر این اساس شاهد مطالعات و تحقیقات متنوعی در رابطه با ارزشیابی شرکت، معیارهای سنجش عملکرد و روش‌های انگیزشی و جبرانی خدمات مدیریت هستیم که به نقش اطلاعات حسابداری جهت برآورد سودهای آتی و ارزشیابی شرکت توسط سرمایه‌گذاران اشاره دارد. دلیل این جهت‌گیری، هدف حسابداری به عنوان ابزاری برای تهیه اطلاعات سودمند به منظور تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و اعتباردهی عنوان شده است. اطلاعات سودمند اطلاعاتی هستند که واجد ویژگی‌های کیفی باشند. این ویژگی‌ها شامل مربوط بودن و قابلیت اتکاء می‌باشند. مربوط بودن به این معنا است که اطلاعات حسابداری توانایی ایجاد تفاوت در یک تصمیم را داشته باشند. به بیان بهتر اطلاعاتی مربوط تلقی می‌شوند که بتوان آن‌ها را در مدل‌های پیش‌بینی مورد استفاده قرار داد.

تحقیقات انجام شده در این حوزه بر ارائه اطلاعات مربوط از طریق گزارشات مالی شفاف و در اختیار قرار گرفتن آنها نزد استفاده کنندگان و شرکت به طور یکسان تأکید دارد. زیرا حرکت در این مسیر باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و بازار و در نتیجه افزایش نقد شوندگی سهام و ارزش شرکت می‌گردد.

در جهت نیل به این هدف، کمیته‌ای ویژه توسط انجمن حسابداران رسمی آمریکا تشکیل گردید. راهکارهای مد نظر کمیته مزبور به قرار زیر می‌باشد:

(۱) افزایش سودمندی در گزارش‌های مالی

(۲) شناسایی تقلب و جلوگیری از آن

(۳) اطمینان از استقلال و بی‌طرفی حساب‌برسان مستقل

(۴) تقویت سیستم انطباقی حسابرسی

(۵) جلوگیری از دعاوی ناخواسته و غیرمنتظره که مانع ابتکار و خلاقیت می‌شود.

در این کمیته با اشاره به افزایش رقابت و پیشرفت‌های سریع در فناوری که منجر به تغییرات شگفت‌آوری در تجارت شده‌است، به گزارش‌های مالی که درجه شفافیت و مربوط بودن آنها زیاد باشد، تأکید شده است و از آن به‌عنوان ابزاری جهت تخصیص مؤثر سرمایه در اقتصاد و ایجاد بازاری روان و کارا برای خرید و فروش اوراق بهادار و تبادل اطلاعات نام برده شده است.

سایر مباحث مرتبط

وقتی فروشنده‌ای کالایی به شما می‌فروشد، از کجا مطمئن هستید کیفیت آن همان‌طور باشد که می‌گویید؟ وقتی قرارداد کاری با شرکتی می‌بندید، چه‌طور مطمئن می‌شوید که شرکت به تعهداتش و پرداخت مزایایی که به شما قول آن را داده است عمل کند؟ وقتی نزد پزشک می‌روید چه‌طور خدمات پزشکی وی را ارزیابی می‌کنید؟ وقتی یک شرکت بیمه کسی را بیمه می‌کند، چه‌طور ریسک و خطرپذیری وی را محاسبه می‌کند؟

در تمام این حالات، اطلاعات یک طرف مبادله بیش از طرف دیگر است. یعنی عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد. زمانی که یکی از طرفین معامله نسبت به طرف دیگر دارای مزیت اطلاعاتی باشد، می‌گویند سیستم اقتصادی از دیدگاه اطلاعات، نامتقارن است. در تئوری حسابداری، مسأله نامتقارن بودن اطلاعات دارای اهمیت زیادی است؛ زیرا بازارهای اوراق بهادار دست‌خوش تهدیدهای ناشی از مسأله عدم تقارن اطلاعاتی قرار می‌گیرند و این به دلیل وجود اطلاعات درون‌سازمانی است. حتی اگر قیمت، به‌طور کامل تمام اطلاعات موجود در بازار و در دسترس همگان را منعکس کند، باز هم این احتمال وجود دارد که افراد درون سازمان نسبت به افراد خارج از سازمان، دارای اطلاعات بیش‌تری باشند. در این زمان، این افراد از مزیت داشتن اطلاعات استفاده می‌کنند و به‌منافع بیش‌تری دست می‌یابند. زمانی که سرمایه‌گذاران خارجی از این موضوع آگاه شوند، بدیهی است مبالغی را که آماده بودند در صورت وجود اطلاعات کامل برای اوراق بهادار پرداخت کنند، نمی‌پردازند و بدین‌گونه در برابر زیان‌های احتمالی ناشی از وجود اطلاعات محرمانه، واکنش نشان می‌دهند (اسکات، ۲۰۰۳).

از سال‌های گذشته تاکنون، ارزیابی عملکرد واحدهای اقتصادی، بخش عمده‌ای از مباحث حسابداری، مدیریت، اقتصاد و غیره را به‌خود اختصاص داده است. اصولاً عملکرد با هدف رابطه مستقیمی دارد. ارزیابی عملکرد به معنای اندازه‌گیری آن است که واحد اقتصادی تا چه حد به اهداف از پیش تعیین‌شده در برنامه‌های خود دست یافته است. نتایج حاصل از

ارزیابی عملکرد، خود هدف نبوده بلکه ابزاری است که در جهت پیش‌بینی برنامه‌های آتی و نیز بهبود نقاط قوت و برطرف نمودن نقاط ضعف آن واحد مورد استفاده قرار می‌گیرد.

ارزیابی عملکرد واحد اقتصادی بدون در نظر گرفتن ویژگی‌های تجاری و شرایط حاکم بر بازارها و خدمات آن و صرف نظر از جایگاهی که واحد مورد ارزیابی در مجموعه نظام و ساختار اقتصادی کشور از آن برخوردار است، ثمربخش نخواهد بود. امروزه مدیران به صورت بالقوه به مکانیزم‌هایی که از آن طریق، عملکردشان مورد قضاوت قرار می‌گیرد، توجه دارند. آنان به دنبال اطلاعاتی درباره ارتباط طرح‌های پاداش و عملکرد خود هستند. علاوه بر این، زمانی که طرح پاداشی نسبت به عملکرد حساس نباشد، در بازار رقابتی نیروی کار مدیریتی، شرکت مدیران خود را از دست خواهد داد و آنان واحد اقتصادی را ترک خواهند کرد (فاما، ۱۹۸۰).

امروزه یکی از مهم‌ترین مسائل مالی شرکت‌ها اندازه‌گیری عملکرد آن‌ها می‌باشد. این که شرکت‌ها تا چه اندازه در بالا بردن منافع سهامداران خود کوشیده‌اند، بانک‌ها و مؤسسات اعتباری در اعطای تسهیلات به شرکت‌ها چه معیارهایی را در نظر می‌گیرند، مالکان شرکت‌ها در پرداخت پاداش به مدیران چه ابعادی را در نظر دارند و مراجع دولتی با توجه به الزامات قانونی در ارتباط با سرمایه شرکت‌ها به چه نکاتی توجه می‌نمایند، از جمله مواردی هستند که به نحوی به ارزیابی عملکرد وابسته‌اند (باکیدور، ۱۹۹۷).

نگوین و پوری (۲۰۱۳)، در پژوهشی، تأثیر تجدید ارائه صورت‌های مالی بر ارزش شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج حاکی از آن بود که اعلان تجدید ارائه صورت‌های مالی، چشم‌انداز شرکت را تضعیف می‌کند و منجر به ایجاد عدم اطمینان و هم‌چنین عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود.

مرفوع محمد و همکاران (۱۳۹۶)، در پژوهش خود به بررسی رابطه کیفیت اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرایط عدم اطمینان محیطی به این نتیجه رسیدند که عدم اطمینان محیطی منجر به تضعیف رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی نمی‌شود؛ هم‌چنین یافته‌های پژوهش حاکی از وجود رابطه مثبت و معنادار بین عدم اطمینان محیطی و عدم تقارن اطلاعاتی از یک سو و رابطه منفی و معنادار بین کیفیت اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی از سوی دیگر بود.

آقایی و همکاران (۱۳۹۶)، به بررسی تأثیر پیچیدگی و پویایی محیطی بر رابطه مدیریت سود و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج بررسی ۹۰ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ نشان داد که بین مدیریت سود و عدم تقارن اطلاعاتی، رابطه مثبت وجود دارد و این رابطه برای شرکت‌هایی که عملیات تجاری آن‌ها با نوسانات بالای قیمت فروش (پویایی) مواجه بوده، تضعیف شده است.

نوروش و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهش خود به بررسی مالکیت مدیریتی، نگاه‌داشت وجه نقد و ارزش شرکت پرداختند. یافته‌های بدست آمده حاکی از آن است که ارزش شرکت با نگاه‌داشت وجه نقد، رابطه منفی و با میزان مالکیت مدیریتی رابطه مثبت معناداری دارد. با وجود این، هیچ‌گونه شواهدی مبنی بر تأثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین نگاه‌داشت وجه نقد با ارزش شرکت یافت نشد.

۳. فرضیه پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه مطرح شده، فرضیه پژوهش به شکل زیر ارائه گردید:

فرضیه اول: بین عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

۴. روش پژوهش

این پژوهش از نوع همبستگی و با توجه به هدف، کاربردی و روش گردآوری داده‌ها، توصیفی - همبستگی است. داده‌های استفاده شده در این پژوهش به روش کتابخانه‌ای از بانک اطلاعاتی نرم‌افزار ره‌آورد نوین و سایت بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شده و برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم‌افزار 9 Eviews استفاده شده است.

۱,۴. جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است و نمونه انتخابی شامل ۲۲ شرکت در سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ می‌باشد.

۲,۴. تجزیه و تحلیل متغیرهای پژوهش

به منظور بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ارزش شرکت‌های بیمه‌ای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$F.V_{it} = \beta_0 + \beta_1 SPREAD_{it} + \beta_2 size + \beta_3 lev + \varepsilon$$

در این مدل:

متغیر وابسته: ارزش شرکت

$$F.V = \text{Log} \frac{MVE}{BVE}$$

برابر است با لگاریتم طبیعی نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.

متغیر مستقل: عدم تقارن اطلاعاتی

به منظور محاسبه عدم تقارن اطلاعاتی از مدل ارائه شده توسط وینکناش و چیانگ (۱۹۸۶) استفاده شده است. با استفاده از این مدل می‌توان دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام را تعیین نمود. این مدل به شرح زیر است:

$$SPREAD = \frac{1}{D} \sum \frac{(AP - BP)}{\frac{AP + BP}{2}}$$

SPREAD: دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام

D: تعداد روزهای معاملاتی در طول سال

AP: میانگین بهترین قیمت پیشنهادی روزانه فروش سهام شرکت i در دوره مورد بررسی

BD: میانگین بهترین قیمت پیشنهادی روزانه خرید سهام شرکت i در دوره مورد بررسی

روند محاسبه دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام، بدین صورت است که ابتدا داده‌های روزانه مربوط به قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام برای هر یک از نمونه شرکت، در طول سال استخراج و سپس برای روزهایی از

سال که معیارهای زیر صادق باشند، بیشترین قیمت پیشنهادی خرید به عنوان بهترین قیمت پیشنهادی خرید سهام و کمترین قیمت پیشنهادی فروش بهترین قیمت به عنوان پیشنهادی فروش آن روز تعیین گردیده است.

متغیرهای کنترلی:

Size: اندازه شرکت

Lev: اهرم مالی

۵. یافته‌های پژوهش

۵.۱. آمار توصیفی

آمار توصیفی شامل مجموعه روش‌هایی است که برای جمع‌آوری، خلاصه کردن، طبقه‌بندی و توصیف حقایق عددی به کار می‌رود. در واقع این آمار، داده‌ها و اطلاعات پژوهش را توصیف می‌کند و طرح یا الگوی کلی از داده‌ها برای استفاده سریع و بهتر از آن‌ها به دست می‌دهد. در یک جمع‌بندی با استفاده مناسب از آمار توصیفی می‌توان ویژگی‌های یک دسته از اطلاعات را بیان کرد. پارامترهای مرکزی و پراکندگی به همین منظور به کار می‌روند. کارکردهای این معیارها این است که می‌توان خصوصیات اصلی مجموعه‌ای از داده‌ها را به صورت یک عدد بیان کنند و بدین ترتیب افزون بر آن که به فهم بهتر نتایج یک آزمون کمک می‌کنند، مقایسه نتایج آن آزمون را با آزمون‌ها و مشاهدات دیگر نیز تسهیل می‌نماید؛ بنابراین، قبل از این که به آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته شود، متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه در جدول ۱ مورد بررسی قرار می‌گیرد. این جدول حاوی شاخص‌هایی برای توصیف متغیرهای پژوهش می‌باشد.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
عدم تقارن اطلاعاتی	۰/۷۶۱۵۴۷	۰/۷۵۹۶۹۷	۰/۸۳۳۷۷۶	۰/۶۵۷۸۱۳	۰/۰۳۷۸۰۹	-۰/۳۹۵۶۱۱	۱/۵۴۴۰۵
ارزش شرکت	۱/۸۳۷۱۳۴	۱/۸۴۲۵۳۴	۲/۷۳۳۹۷۹	۱/۰۲۲۹۲۹	۰/۵۰۳۹۵۰	۰/۰۲۸۹۳۳	۱/۸۰۳۵۵۴
اندازه شرکت	۷/۳۴۹۰۴۳	۷/۳۹۳۵۵۱	۷/۹۵۵۱۹۲	۶/۵۶۰۸۰۰	۰/۴۱۶۸۶۲	-۰/۴۰۱۸۰۱	۲/۲۳۳۶۵۳
اهرم مالی	۰/۳۰۰۰۸۲	۰/۲۳۰۹۱۷	۰/۸۱۷۲۰۶	۰/۰۱۴۷۸۵	۰/۲۴۹۶۷۱	۰/۵۷۷۶۲۹	۲/۰۴۴۶۵۴

همان‌طور که در جدول ۱ مشاهده می‌گردد برای مثال میانگین عدم تقارن اطلاعاتی برابر با ۰/۷۶۱۵۴۷ می‌باشد. این رقم نشان می‌دهد که اکثر شرکت‌ها عدم تقارن اطلاعاتی نزدیک به این عدد دارند. میانه این متغیر نیز برابر با ۰/۷۵۹۶۹۷ است. این عدد نشان می‌دهد که نیمی از شرکت‌ها کم‌تر از این مقدار و نیمی از شرکت‌ها بیش‌تر از این عدم تقارن اطلاعاتی دارند. اعداد حداکثر و حداقل مربوط به این متغیر، به ترتیب ۰/۸۳۳۷۷۶ و ۰/۶۵۷۸۱۳ می‌باشد. عدد انحراف معیار نیز برابر با ۰/۰۳۷۸۰۹ است که بیان‌گر انحراف عدم تقارن اطلاعاتی (با توجه به مقدار حداقل و حداکثر)، در بین شرکت‌های بیمه پذیرفته شده بورسی می‌باشد. از طرفی چولگی در حقیقت معیاری از وجود یا عدم تقارن تابع توزیع

می‌باشد. برای یک توزیع کاملاً متقارن، چولگی صفر و برای یک توزیع نامتقارن با کشیدگی به سمت مقادیر بالاتر، چولگی مثبت و برای توزیع نامتقارن با کشیدگی به سمت مقادیر کوچک‌تر، مقدار چولگی منفی است. عدم تقارن اطلاعاتی در بین متغیرها دارای بیش‌ترین چولگی به چپ است. کشیدگی نیز توصیف‌کننده میزان قله‌ای بودن یک توزیع احتمالی است. هرچقدر شکل تابع چگالی احتمال قله‌ای‌تر باشد میزان شاخص کشیدگی برای آن بیش‌تر است. در جدول ۱ تمامی متغیرها در یک دامنه معقول از نظر کشیدگی و نرمال بودن قرار دارند و کلیه متغیرهای پژوهش از نظر کشیدگی دارای مقادیر نزدیک به نرمال می‌باشند.

۲,۵. بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

لازم است که قبل از تخمین مدل، مانایی متغیرهای آن مورد بررسی قرار بگیرد. یک متغیر، وقتی ماناست که میانگین، واریانس و کواریانس آن در طول زمان ثابت باقی بماند. به‌طور کلی اگر مبدأ زمانی یک متغیر، تغییر کند و میانگین و واریانس و کواریانس تغییری نکند، در آن صورت متغیر ماناست و در غیر این صورت متغیر، ناماناست خواهد بود.

جدول ۲. نتایج مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	آماره دیکی فولر	سطح معناداری
عدم تقارن اطلاعاتی	-۴/۷۲۰۴۴۴	۰/۰۰۰۷
ارزش شرکت	-۶/۵۲۱۳۶۷	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	-۵/۲۷۴۳۹۷	۰/۰۰۰۲
اهرم مالی	-۸/۸۱۲۲۹۱	۰/۰۰۰

با توجه به نتایج مشاهده شده در جدول ۲، سطح آماره آزمون برابر با مقداری کم‌تر از ۵ درصد می‌باشد. لذا با توجه به این که سطح معناداری کم‌تر از ۰/۰۵ است متغیرهای پژوهش از ایستایی لازم برخوردارند.

۳,۵. آزمون اف لیمر و هاسمن

با توجه به این که داده‌های پژوهش حاضر داده‌های ترکیبی است، در این نوع داده‌ها به‌منظور انتخاب بین روش داده‌های تابلویی و تلفیقی از آزمون F لیمر استفاده شده است. خلاصه نتایج این آزمون به شرح جدول ۳ می‌باشد.

جدول ۳. نتایج آزمون F لیمر

آماره F	سطح معنی‌داری	درجه آزادی	نتیجه آزمون
۳/۵۱۶۴۵۶	۰/۰۲۷۲	۵	داده‌های تابلویی (پانل)

با توجه به مقدار معنی‌داری که کم‌تر از ۰/۰۵ است، در نتیجه روش داده‌های تابلویی پذیرفته می‌شود. در روش داده‌های تابلویی برای انتخاب از بین اثرات ثابت و اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شده که نتایج آن در جدول ۴ ارائه گردیده است.

جدول ۴. نتایج آزمون هاسمن

آماره F	سطح معنی داری	درجه آزادی	نتیجه آزمون
۷/۴۷۹۴۳۶	۰/۰۵۸۱	۳	اثرات تصادفی

آماره کای دو به دست آمده از انجام محاسبات ۷/۴۷۹۴۳۶ است و مقدار معنی داری آن بزرگتر از ۰/۰۵ است، لذا فرض صفر مبنی بر استفاده از روش‌های ثابت با احتمال بیش از ۹۵٪ رد می‌شود و در نتیجه روش اثرات تصادفی پذیرفته می‌شود.

۴,۵. آزمون فرضیه پژوهش

جدول ۵. نتایج تجزیه و تحلیل فرضیه پژوهش

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معنی داری
عدم تقارن اطلاعاتی	۴/۸۴۸۲۱۷	۲/۳۴۴۶۵۶	۲/۰۶۷۷۷۳	۰/۰۴۸۷
اندازه شرکت	-۰/۰۷۰۸۵	۰/۲۴۹۹۷۱	-۰/۰۲۸۳۴۱	۰/۹۷۷۶
اهرم مالی	۰/۱۵۴۳۱۸	۰/۶۸۴۱۶۷	۰/۳۹۸۵۸۱	۰/۶۹۳۵
ضریب ثابت	-۱/۸۴۹۲۵۴	۲/۷۶۴۸۳۴	-۰/۶۶۸۸۴۸	۰/۵۰۹۵
ضریب تعیین	۰/۴۵۰۵۱۱	آماره F:	۶/۵۳۵۵۴۸	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۴۸۴۹۳	سطح معناداری	۰/۰۲۸۸۹۰	
دوربین واتسون: ۲/۰۷۸۵۳۶				

جدول ۵ نتایج آزمون فرضیه پژوهش را نشان می‌دهد. سطح معناداری برای آزمون این فرضیه به ترتیب برای متغیر عدم تقارن اطلاعاتی برابر با ۰/۰۴۸۷ است و چون مقدار کم‌تر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. یعنی بین عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد. میزان ضریب تعیین برابر با ۰/۴۵۰ است و این بدان معنی است که این متغیر توانسته است ۰/۴۵۰ واحد از تغییرات در ارزش شرکت را توضیح دهد. سطح معنی داری آماره F نشان از معنی داری کل مدل رگرسیونی دارد. آماره دوربین واتسون نیز که برای شناسایی استقلال خطاها از آن استفاده می‌شود مقدار ۲/۰۷۸۵۳۶ را نشان می‌دهد که این نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی بین جزء خطاها می‌باشد. با توجه به نتایج پژوهش، رابطه‌ای معنادار بین عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت در شرکت‌های بیمه منتخب وجود دارد.

۶. نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر به بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ارزش شرکت‌های بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ پرداخته است. در این راستا نمونه‌ای متشکل از ۲۲ شرکت بیمه‌ای انتخاب و پژوهش در آنها انجام شد. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که سطح معناداری برای آزمون فرضیه پژوهش مبنی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت کم‌تر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. یعنی

بین عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد. نتایج حاصل از پژوهش با مطالعات آقایی و همکاران (۱۳۹۶) و وانگ و همکاران (۲۰۱۵) همسو می‌باشد.

۱.۶. پیشنهادات کاربردی پژوهش

در راستای نتایج حاصله و موضوع مورد پژوهش می‌توان پیشنهادات زیر را ارائه نمود:

- ✓ یکسان‌سازی کلیه اطلاعات افشا شده از سوی شرکت‌ها به منظور بررسی دقیق تر آن‌ها جهت بهبود ارزش شرکت‌ها.
- ✓ ایجاد قوانین مناسب از سوی دولت برای تقارن اطلاعاتی جهت اطلاع‌رسانی سریع، دقیق و صحیح شرکت‌ها.
- ✓ ارائه به موقع اطلاعات در سازمان بورس اوراق بهادار توسط شرکت‌ها به منظور بالا بردن عملکرد آن‌ها.

منابع

۱. آقایی، محمدعلی؛ احمدیان، وحید و میرسعید سفیدگردان (۱۳۹۶). بررسی تأثیر پیچیدگی و پویایی محیطی بر رابطه مدیریت سود و عدم تقارن اطلاعاتی. دانش حسابداری مالی، شماره ۴، پیاپی ۱۵، صص ۲۲-۱.
۲. اسکات، ویلیام رابرت (۲۰۰۳). تئوری حسابداری مالی، ترجمه دکتر علی پارسائیان، انتشارات ترمه، سال ۱۳۸۸.
۳. مرفوع، محمد و مسعود حسنی القار (۱۳۹۶). بررسی رابطه کیفیت اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرایط عدم اطمینان محیطی. دانش حسابداری، سال هفدهم، شماره ۶۸، صص ۱۶۸-۱۴۹.
۴. نوروش، ایرج؛ صفری گرایلی، مهدی و ابوالفضل مومنی یانسری (۱۳۹۷). مالکیت مدیریتی، نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۳۹، صص ۲۰-۵.
5. Fama, E.F. (1980). Agency Problems & the Theory of the Firm. Journal of Political Economy, 88, 288-307.
6. Baccidor, M.G. (1997). The Search for the Best Financial Performance Measure. Financial Analyst Journal, 54(3).
7. Wang, Y., Chen, Y. & Wang, J. (2015). Management earnings forecasts and analyst forecasts: Evidence from mandatory disclosure system. China Journal of Accounting Research, 8, 133-146.
8. Nguyen, D. & Puri, T.N. (2013). Information asymmetry and accounting restatement: NYSE-AMEX and NASDAQ evidence. Review Quantitation Finance and Accounting, 43(2), 211-244.