

Paper Type: Original Article

## Investigating the Relationship between Information Asymmetry and Stock Returns, Emphasizing the Moderating Role of Conditional Conservatism in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange

Ali Kiani<sup>1,\*</sup> , Niloufar Zalek Zadeh<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Department of Accounting, Shahid Chamran, University of Ahvaz, Iran; Alikiani468@gmail.com.

<sup>2</sup> Department of Business Management, Islamic Azad University Sheikh Bahai Branch, Esfahan, Iran; n.zalekzadeh@gmail.com.

Citation:



Kiani, A., & Zalek Zadeh, N. (2024). Investigating the relationship between information asymmetry and stock returns, emphasizing the moderating role of conditional conservatism in companies listed on the Tehran stock exchange. *Financial and banking strategic studies*, 2(1), 11-24.

Received: 24/11/2023

Reviewed: 20/12/2023

Revised: 18/02/2024

Accepted: 21/03/2024

### Abstract

**Purpose:** The asymmetry of information between management and external people causes more conservatism in financial reporting. Conservatism, in turn, reduces managers' motivation and ability to manipulate accounting information, thereby reducing agency costs arising from information asymmetry. In the present study, in addition to examining the effect of information asymmetry on stock returns, the effect of conditional conservatism on the relationship between information asymmetry and stock returns in companies listed on the Tehran Stock Exchange is also discussed.


**Methodology:** In such a way that the researcher, after planning the theoretical foundations and hypotheses of the research, through systematic elimination sampling; he chose the number of 114 companies admitted to the tehran stock exchange in a period of seven years (2015-2021) as a statistical sample and after extracting the necessary data; to test the hypotheses, multiple linear regression model was used using Eviews software.

**Findings:** Research findings; while confirming the hypotheses, he concluded that, firstly, information asymmetry has a positive and significant effect on stock returns, and secondly, conservatism does not directly affect stock returns, but its increase weakens the intensity of the direct relationship between information asymmetry and stock returns.

**Originality/Value:** Therefore, when information asymmetry is high, company managers will create a conservative estimate of market information. Hence, information asymmetry can potentially lead to big mistakes or risks.

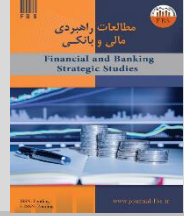
**Keywords:** Information asymmetry, Conditional conservatism, Stock return.

 Corresponding Author: Alikiani468@gmail.com

 10.22105/fbs.2024.451555.1079



Licensee. **Financial and Banking Strategic Studies**. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0>).



## نوع مقاله: پژوهشی



# بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام با تاکید بر نقش تعدیلی محافظه کاری شرطی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

علی کیانی<sup>۱</sup>، نیلوفر ذالک زاده<sup>۲</sup>

<sup>۱</sup>گروه حسابداری، دانشگاه شهید چمران، اهواز، ایران.  
<sup>۲</sup>گروه مدیریت بازرگانی، دانشگاه شیخ بهایی، اصفهان، ایران.

## چکیده

**هدف:** عدم تقارن اطلاعات میان مدیریت و افراد برون سازمانی موجب اعمال محافظه کاری بیشتری در گزارشگری مالی می‌شود. محافظه کاری 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. در پژوهش حاضر افزون بر بررسی تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر بازده سهام، تاثیر محافظه کاری شرطی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی با بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نیز مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرد.

**روش شناسی پژوهش:** بدین صورت که محقق پس از طرح مبانی نظری و فرضیه‌های پژوهش، از طریق نمونه‌گیری به روش حذف سیستماتیک تعداد ۱۱۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را در یک قلمروی زمانی هفت ساله (۱۳۹۴-۱۴۰۰) به عنوان نمونه آماری برگزید و پس از استخراج داده‌های لازم برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیونی خطی چندگانه با استفاده از نرم افزار اقتصادسنجی *Eviews 14* پرداخت.

**یافته‌ها:** یافته‌های پژوهش ضمن تایید فرضیه‌ها، این نتیجه را دربر داشت که اولاً عدم تقارن اطلاعاتی بر بازده سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد و ثانیاً محافظه کاری به طور مستقیم روی بازده سهام تاثیر ندارد، اما افزایش آن موجب تضعیف شدت رابطه مستقیم بین عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام خواهد شد.

**اصالت/ارزش افزوده علمی:** بنابراین، در مواقعی که عدم تقارن اطلاعات شرکت‌ها بالا می‌باشد، مدیران شرکت‌ها تخمینی محافظه کارانه از اطلاعات بازار ایجاد خواهند کرد. از این رو عدم تقارن اطلاعات به طور بالقوه می‌تواند منجر به اشتباهات یا ریسک‌های بزرگی گردد.

**کلیدواژه‌ها:** عدم تقارن اطلاعاتی، محافظه کاری شرطی، بازده سهام.

## ۱- مقدمه

یکی از موضوعات بسیار مهم 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 به طور نسبی آگاه‌تر هستند و افرادی دیگر مانند سهامداران بالقوه تقریباً از وضعیت مالی شرکت بی اطلاع هستند و سرمایه‌گذاران برای حفظ منافع خودشان در برابر مدیران بهای بالاتری در جهت استفاده از منابع مالیشان درخواست می‌کنند. بسیاری از پژوهشگران نظیر چن و همکاران [1]، بر این باورند که تغییرات قیمت سهام یک شرکت از مدیریت اطلاعات داخلی آن ناشی می‌شود. در شرایطی که اطلاعات به صورت تصادفی وارد بازار می‌شود و فرآیند انتشار اطلاعات بدون توجه به خوب یا بد بودن آن، به صورت سیستماتیک انجام می‌گیرد، می‌توان گفت که

\* نویسنده مسئول

Alikiani468@gmail.com

10.22105/fbs.2024.451555.1079



اطلاعات منتشر شده دارای توزیع متقارن است. یکی از رفتارهای فرصت‌جویانه مدیران، شناسایی سریع‌تر سودها و به تاخیر انداختن زیان‌ها است؛ زیرا با این کار می‌توانند میزان پاداش‌هایی را که به آن‌ها تعلق می‌گیرد، افزایش دهند [2].

مدیریت، کنترل می‌کند که چه اطلاعاتی باید در معرض نمایش قرار داده شوند، آن‌ها می‌توانند مانع (انتشار) برخی اطلاعات شوند یا اینکه آن‌ها را تحریف نمایند؛ بنابراین، اطلاعات افشاء شده در صورت‌های مالی نمی‌توانند منعکس‌کننده‌ی وضعیت واقعی یک نهاد باشند و مدیریت، تنها طرفی است که اطلاعات واقعی در مورد یک نهاد را در اختیار دارد و این موضوع، همان عدم تقارن اطلاعات است و هنگامی به وجود می‌آید که یک طرف دارای اطلاعات خصوصی (محرمانه) در مورد ارزش نهاد است. درحالی‌که طرفین دیگر فقط اطلاعات عمومی انتشار یافته‌ای در اختیار دارد که در دسترس همه می‌باشد [3]. این فعالیت‌های منفعت‌طلبانه، مدیران را از بیشینه‌سازی ارزش شرکت منحرف می‌کند و باعث ایجاد هزینه‌های نمایندگی می‌شود و همچنین عدم تقارن اطلاعاتی موجب افزایش بازده سهام می‌شود. از سوی دیگر محافظه‌کاری به وسیله‌ی دو سازوکار بالقوه، عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران را از بین می‌برد. نخست، حسابداری محافظه‌کارانه می‌تواند بهترین خلاصه‌ی ممکن از اطلاعات قطعی به غیر از قیمت سهام را درباره‌ی عملکرد جاری شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاران فراهم سازد. معمولاً مدیران نسبت به گزارش زیان‌ها بی‌میل هستند. در مقابل محافظه‌کاری، فراهم‌سازی اطلاعات بیشتر نسبت به وضعیتی که در آن استانداردهای حسابداری، تاییدپذیری مشابهی را برای شناخت درآمدها و هزینه‌ها لازم می‌داند را شامل می‌شود. دوم اینکه اطلاعات قطعی، معیاری را فراهم می‌کند که با استفاده از آن حتی می‌توان از منابع غیرقطعی هم اطلاعات معتبری را درباره‌ی سودهای تاییدناپذیر کسب کرد [4].

واتز [5] در پژوهشی به این نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذاران خواستار اعمال محافظه‌کاری در هنگام ارزیابی‌ها و ارایه گزارش هستند. آن‌ها دلیل اصلی این تقاضا از سوی سرمایه‌گذاران را کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌دانند که اعمال صحیح محافظه‌کاری آن را به همراه خواهد داشت. در غایت محافظه‌کاری، انگیزه‌های مدیران را برای بیش‌نمایی عملکرد و افشا نکردن اخبار بد محدود کرده، از این رو، خطر ریزش آتی قیمت سهام را کاهش می‌دهد و نتیجه آن باعث کاهش بازده سهام می‌شود. هدف پژوهش حاضر، بررسی تاثیر محافظه‌کاری شرطی بر رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام می‌باشد.

این موضوع از آن رو حائز اهمیت است که یکی از عوامل موثر بر تصمیم‌گیری، داشتن اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم است. در صورتی که اطلاعات مورد نیاز به صورت متقارن بین افراد توزیع شود، ممکن است سبب نتایج متفاوتی نسبت به موضوعی واحد شود؛ بنابراین، قبل از اینکه خود اطلاعات برای فرد تصمیم‌گیرنده مهم باشد، کیفیت توزیع اطلاعات باید به صورت دقیق ارزیابی شود؛ بنابراین، پایه و اساس سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه، اطلاعات صادره از سوی شرکت‌هاست و اگر نحوه توزیع اطلاعات به صورت منصفانه و متقارن نباشد، عکس‌العمل سرمایه‌گذاران خلاف واقعیت خواهد بود و همین امر می‌تواند بین بازده سهام و ارزش ذاتی آن فاصله بیندازد. پس زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه و مابین اعضای بازار سرمایه، از جمله مدیران و ذینفعان و سایر عوامل به وجود آید و این عامل رو به گسترش باشد، ارزش ذاتی و قیمت سهام با آن چیزی که سرمایه‌گذاران از روند عادی امر انتظار دارند متفاوت خواهد بود. بر همین اساس پژوهش حاضر با توجه به نقش بازار سرمایه در کشورها و اینکه اطلاعات نادرست می‌تواند این بازار و بازده سهام و اوراق بهادار را با چالش مواجه کند، با این هدف که آیا در بازار سرمایه ایران نحوه توزیع اطلاعات و احتمال عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند بر بازده سهام تاثیر داشته باشد یا خیر؟ طرح‌ریزی شده است.

همان‌گونه که هیئت تدوین استاندارد حسابداری این گونه مطرح می‌کند که تصمیم‌های سرمایه‌گذاران و همچنین اعتباردهندگان و بهره‌گیری از اطلاعات نسبت به سایر گروه‌های خارجی بسیار بیشتر است، به همین سبب تاثیر بسیار مهمی در تخصیص منابع در حوزه اقتصادی کشور را دارند، از این رو ضرورت پژوهش حاضر که بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام با تاکید بر نقش تعدیلی محافظه‌کاری شرطی است بیش از پیش مشخص می‌گردد. یکی از این عوامل مهم که تاثیر شگرفی می‌تواند بر اطلاعات و نحوه توزیع و حتی انگیزه‌های مدیران در رابطه با گزارشگری مالی و کیفیت این صورت‌ها داشته باشد، محافظه‌کاری شرکت‌ها است، یعنی محافظه‌کاری انگیزه و توانایی مدیران را برای دستکاری ارقام حسابداری کاهش داده شرکت‌هایی که فارغ از این امر می‌باشند به وضوح مشاهده کرد. به همین سبب با توجه به این امر که شرایط محافظه‌کاری شرطی در شرکت‌ها ایجاد می‌کند که رویه‌ای انتخاب و اعمال شود که دارای کم‌ترین اثر مساعد بر دارایی، درآمدها، سود و در نتیجه حقوق صاحبان سرمایه باشد. هدف دوم پژوهش حاضر بر این مبنای طراحی شده است که آیا محافظه‌کاری شرطی می‌تواند رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام شرکت‌ها را تشدید کند؟ در ادامه ساختار پژوهش در ابتدا به ارایه



مبانی نظری، تجربی پژوهش و فرضیه‌های پژوهش پرداخته شده است. در بخش دوم نیز روش پژوهش، آزمون فرضیه‌های آماری و نهایتاً نتایج و پیشنهادها پژوهش ارائه شده است.

## ۲- مبانی نظری پژوهش

### ۲-۱- محافظه‌کاری

محافظه‌کاری، تمایل حسابداران به الزام درجه بالاتری از تاییدپذیری برای شناسایی اخبار خوشایند در مقایسه با اخبار ناخوشایند، معنا شده است. محافظه‌کاری شرطی موجب تسریع شناسایی زیان‌ها و شناسایی با تاخیر سودها می‌گردد. باسو [6] محافظه‌کاری را الزام به داشتن درجه بالایی از تایید برای شناخت اخبار خوب مانند سود، در مقابل شناخت اخبار بد مانند زیان تعریف می‌نماید. این تعریف محافظه‌کاری را از دیدگاه سود و زیان توصیف می‌نماید؛ اما، بر اساس نظرات فلتهم و اولسون [7] تعریف محافظه‌کاری، از دیدگاه ترازنامه است. بر اساس این دیدگاه، در مواردی که تردیدی واقعی در انتخاب بین دو یا چند روش گزارشگری وجود دارد، آن روشی باید انتخاب شود که کم‌ترین اثر مطلوب بر حقوق صاحبان سهام داشته باشد. تعریف سوم درباره محافظه‌کاری بر اساس نظرات گیولی و همکاران [6] بر پایه دیدگاه ترکیبی ترازنامه و سود و زیان است. در این دیدگاه، محافظه‌کاری یک مفهوم حسابداری است که منجر به کاهش سود انباشته گزارش شده از طریق شناخت دیرتر درآمد و شناخت سریع‌تر هزینه، ارزیابی پایین‌داری و ارزیابی بالای بدهی می‌شود. کلوگ [8] در مطالعه تجربی خود در مورد افشای اطلاعات حسابداری، بیان نمود که این احتمال وجود دارد که اصول حسابداری محافظه‌کارانه، انگیزه لازم به منظور افزایش حساسی، افشای صحیح و متناسب با واقعیت‌داری‌ها و درآمدها و هزینه‌ها را ایجاد کند. پژوهش واتس [5] نیز نشان داد که محافظه‌کاری به‌عنوان ساز و کاری اثربخش برای کاهش انگیزه‌های منفعت‌جویانه مدیران تلقی می‌شود.

لافوند و همکاران [9] نیز محافظه‌کاری را به‌عنوان یک مکانیسم همگرا یا منظم معرفی نمودند که محرک‌های مدیریتی را دربر دارد و می‌تواند افشای اخبار خوب را تسریع کرده و انتشار اخبار بد را به تعویق اندازد. نتایج نشان داده است که محافظه‌کاری به مدیر امکان تسریع شناخت اخبار خوب را می‌دهد زیرا اخبار خوبی که غیر قابل تشخیص هستند نمی‌توانند حسابداری محافظه‌کارانه به‌عنوان سود محسوب شوند و از طرف دیگر، حسابداری محافظه‌کاری باعث شتاب در شناخت اخبار بد از طریق کاربرد استانداردهای تشخیص زیان می‌شود [10]. پژوهش‌های تجربی اخیر در مورد محافظه‌کاری نشان می‌دهند که نه تنها رویه‌های حسابداری محافظه‌کارانه است، بلکه در کشورهای انگلیسی زبان طی ۳۰ سال گذشته این رویه‌ها محافظه‌کارانه‌تر نیز شده‌اند. این نتایج شگفت‌انگیز با مخالفت صریح بسیاری از قانون‌گذاران بازارهای سرمایه، تدوین‌کنندگان استاندارد و دانشگاهیان روبرو شد، ولی بقای طولانی مدت محافظه‌کاری و دوام آوردن آشکار آن در برابر انتقاد، مقتدرانه نشان داد که منتقدان منافع با اهمیت آن را نادیده انگاشته‌اند. بدیهی است چنانچه قانون‌گذاران و تدوین‌کنندگان استاندارد منتقد، بدون درک منافع محافظه‌کاری در حذف آن تلاش کنند، استانداردهایی ایجاد خواهد شد که به‌طور جدی برای گزارشگری مالی زیان‌بار است [5].

از منظر باسو [11] محافظه‌کاری روشی است که طبق آن، در واکنش به اخبار بد، شناسایی عایدات و خالص‌داری‌ها کاهش یافته و این درحالی است که در واکنش به اخبار خوب شناسایی عایدات و خالص‌داری‌ها افزایش نمی‌یابد. بیشتر محققان محافظه‌کاری حسابداری را انتظار اینکه خالص ارزش‌داری‌های گزارش شده توسط یک شرکت، در بلندمدت از ارزش بازار آن کم‌تر خواهد بود، تعریف می‌کنند، به عبارت دیگر فرض می‌شود که در اثر بکارگیری محافظه‌کاری حسابداری، ارزش بازار داری‌های گزارش شده بیشتر از ارزش دفتری آن‌ها خواهد بود. طبق این تعریف استفاده از بهای تمام‌شده، در شناسایی سرمایه‌گذاری‌ها باعث ایجاد انتظار خالص ارزش فعلی مثبت از سرمایه‌گذاری‌ها خواهد شد؛ زیرا تحلیل‌گران انتظار دارند این سرمایه‌گذاری‌ها کم‌تر از ارزش آن‌ها برآورد شده باشند [12].

### ۲-۲- عدم تقارن اطلاعاتی

یکی از مهم‌ترین عوامل در تصمیم‌گیری صحیح، اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم است که اگر به درستی فراهم و پردازش نشوند اثرات منفی برای فرد تصمیم‌گیرنده خواهد داشت از سوی دیگر نوع و چگونگی دستیابی به اطلاعات نیز حائز اهمیت است. در صورتی که اطلاعات مورد نیاز به صورتی نامتقارن در بین افراد توزیع شود (انتقال اطلاعات به صورت نابرابر بین مردم صورت گیرد)، می‌تواند نتایج متفاوتی را نسبت به یک موضوع واحد سبب شود؛ بنابراین، قبل از اینکه خود اطلاعات برای فرد تصمیم‌گیرنده مهم باشد،

این کیفیت توزیع اطلاعات است که باید به صورت دقیق مورد ارزیابی قرار گیرد. زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی در رابطه با بازده سهام یک شرکت افزایش یابد ارزش ذاتی آن با ارزشی که سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه برای سهام مورد نظر قائل می‌شوند متفاوت خواهد بود. در نتیجه ارزش واقعی سهام شرکت‌ها با ارزش مورد انتظار سهامداران تفاوت خواهد داشت. مفاهیم مساوات (برابری)، منصفانه و عدالت به‌طور گسترده‌ای در متون فلسفی به‌کار رفته است. اخیراً مفاهیم گوناگونی از مساوات در متون، تئوری‌ها و مدل‌های اقتصادی به‌طور تحلیلی مورد بحث قرار گرفته است که برجسته‌ترین آن‌ها «اصول عدالت» می‌باشد. این مفاهیم در موضوعات اقتصادی همچون شیوه‌های انتخاب که درباره منابع طبیعی، جیره‌بندی کالا، ساختار دستمزد منصفانه، توزیع درآمد و مالیات می‌باشد، استفاده شده است. لذا این‌گونه موارد باعث می‌شود تا آگاهی اقتصادی دانان در مورد اینکه اتخاذ تصمیمات، حداقل تا حدودی متأثر از توجه به مساوات است، افزایش یابد. مساوات (برابری)، به معنی دسترسی برابر به اطلاعات مربوط برای ارزیابی می‌باشد؛ به عبارت دیگر مساوات یعنی شرایطی که اطلاعات به‌طور متقارن بین سرمایه‌گذاران توزیع شود. تقارن اطلاعات بدین معناست که طرفین مبادله‌کننده به یک اندازه از کیفیت کالای مورد مبادله و شرایط مبادله در بازار اطلاع داشته باشند. عدم تقارن اطلاعات به حالتی اطلاق می‌شود که یکی از طرفین مبادله‌کننده کم‌تر از طرف دیگر در مورد کالا یا وضعیت بازار، اطلاعات داشته باشد، به عبارت دیگر توزیع اطلاعات بین کلیه استفاده‌کنندگان از اطلاعات، ناهمسان باشد. یکی از شروط رقابت کامل، شفافیت اطلاعات است و فقدان آن باعث پیدایش رانت می‌گردد. شفافیت اطلاعات را با مقداری تورش، می‌توان تقارن اطلاعات تعریف کرد. طبق نظر پژوهشگران، هر قدر از جامعه سنتی به طرف جامعه مدرن حرکت می‌کنیم، میزان عدم تقارن اطلاعات افزایش می‌یابد، زیرا هر قدر یک جامعه پیشرفته‌تر باشد، تقسیم کار و تخصص نیز بیشتر خواهد شد. تنوع تولیدات و افزایش تخصص و تقسیم کار، عدم تقارن اطلاعات (داشتن اطلاعات توسط متخصصین و نداشتن این اطلاعات توسط دیگران) را افزایش می‌دهد. در صورت عدم تقارن اطلاعات نه تنها آگاهی یکی از طرفین مبادله در مقایسه با طرف دیگر درباره برخی صفات با اهمیت بیشتر خواهد بود، بلکه احتمال دارد که او از پنهان کردن این اطلاعات سود هم ببرد.

سودآوری شرکت‌ها همواره مورد توجه افراد ذینفع بوده و قابلیت سودآوری شرکت‌ها در آینده و توان پیش‌بینی آن می‌تواند کمک بسیار مفیدی به تصمیم‌گیری آن‌ها در خرید و فروش سهام و دادن اعتبار به شرکت‌ها و همچنین هشداری به مدیران جهت بهبود عملکرد خود و غیره باشد. همچنین در حوزه مدیریت مالی استفاده از تکنیک‌ها، روش‌ها و مدل‌های علمی، عموماً در جهت کمک به اخذ تصمیمات معقول در حیطه امور مالی شرکت‌ها و سایر سازمان‌ها به شدت رواج پیدا کرده است و از یک سو پیشرفت سریع فناوری رشد اقتصادی را سریع‌تر نموده و از سوی دیگر رقابت روزافزون شرکت‌ها دستیابی به سود را محدود و احتمال ورشکستگی را افزایش داده است. سهامداران هر شرکت را افراد و موسساتی با علایق، اهداف، افق‌های سرمایه‌گذاری و توانایی‌های مختلف تشکیل می‌دهند. با توجه به پیچیدگی‌هایی که در اداره امور شرکت‌ها وجود دارد، از سهامداران انتظار نمی‌رود در اداره امور شرکت مسئولیتی به عهده گیرند. نفوذ سهامداران در شرکت‌ها فقط در مجامع عمومی امکان‌پذیر است و در مواردی از جمله تصویب صورت‌های مالی، انتخاب اعضای هیئت مدیره و بازرس قانونی، اصلاح اساسنامه شرکت، تصویب معاملات فوق‌العاده و غیره متمرکز می‌باشد [13].

### ۳-۲- عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام

شفافیت اطلاعات را با مقداری تورش می‌توان تقارن اطلاعات تعریف کرد. عدم تقارن اطلاعات بدین گونه است که یک طرف اطلاعات بیشتری از طرف‌های دیگر دارد و این امر زمانی اتفاق می‌افتد که فروشنده اطلاعات بیشتری از خریدار دارد یا برعکس، این وضعیت مطلوب نیست زیرا یک طرف می‌تواند از مزایای اطلاعات در دسترس خود بهره‌برداری نماید تا به قیمت آسیب به سایر طرفین که اطلاعات کم‌تری دارند، به منافع معینی برسند [14]. منشا بخش عمده‌ای از عدم تقارن اطلاعاتی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و رشد شرکت‌ها است و بخشی از آن نیز ریشه در روش جمع‌آوری و گزارش اطلاعات توسط مدیریت دارد. عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از فرصت‌های رشد و سرمایه‌گذاری به مدیریت امکان بیشتری برای دستکاری صورت‌های مالی می‌دهد تا بتواند به وسیله‌ی مبادلات خودی و همچنین افزودن بر مزایای جبران خدمات، منابع را به خود منتقل کند. این تلاش‌ها هزینه‌بر است زیرا فعالیت‌های مدیریت را از بیشینه‌سازی ارزش شرکت منحرف می‌کند و باعث ایجاد هزینه‌های نمایندگی می‌شود [4].

به‌عنوان مثال، مدیریت می‌تواند افزایش سودهای بالاتر را انتخاب کند تا به جبران خسارت خود بپردازد. همچنین مدیریت ممکن است تصمیم‌هایی بگیرد که سودها را در کوتاه مدت افزایش دهند و این امر به قیمت سودهای بلندمدت تمام می‌شود. طرفینی که فاقد اطلاعات هستند، وجود شرایط عدم تقارن اطلاعات برای آن‌ها مناسب نمی‌باشد؛ این امر موجب افزایش ریسک سرمایه‌گذاری در چنین نهادهایی

در جهت کسب بازدهی بیشتر می‌شود [15]؛ به عبارت دیگر، به دو دلیل عدم تقارن اطلاعات موجب کاهش آتی قیمت سهام خواهد شد. نخست آنکه، هر چه هزینه نمایندگی بالاتر باشد، ارزش فعلی جریان‌های نقدی مورد انتظار کم‌تر می‌شود. دوم آنکه، با افزایش ریسک سرمایه‌گذاری، بازدهی مورد نیاز بالاتر می‌رود [9]. چنانچه مدیران بتوانند برای مدت زمان طولانی از افشای اخبار بد خودداری کنند، اخبار منفی در داخل شرکت انباشته می‌شود. از سوی دیگر حجم اخبار بدی که مدیران می‌توانند انباشته کنند، محدود است. علت این موضوع آن است که وقتی که حجم اخبار منفی انباشته به آستانه معینی می‌رسد، نگهداری و عدم افشای آن برای مدت زمان طولانی‌تر غیرممکن و پرهزینه خواهد شد. در نتیجه توده اخبار نامطلوب پس از رسیدن به نقطه‌ای اوج خود به یکباره وارد بازار شده و این موضوع به آفت شدید بازده سهام یا سقوط قیمت سهام منجر می‌شود [16].

## ۲-۲- عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام با وجود محافظه‌کاری

محافظه‌کاری، یکی از مشخصه‌های اصلی گزارشگری مالی است که در طول یک دوره طولانی در تئوری حسابداری مورد بحث و بررسی قرار گرفته و نقش آفرینی می‌کند. باسو [11] محافظه‌کاری را گرایش حسابداری به الزام درجه بالاتری از تاییدپذیری برای شناسایی اخبار خوب در مقایسه با میزان تاییدپذیری لازم برای شناسایی اخبار بد تعریف کرده است که این موضوع منجر به کم‌نمایی سود و در نتیجه دارایی‌ها می‌شود. با ملاحظه‌ای ارتباط بین حسابداری محافظه‌کارانه و عدم تقارن اطلاعات، وجود عدم تقارن اطلاعات بین سرمایه‌گذاران منجر به پیدایش حسابداری محافظه‌کارانه در صورت‌های مالی خواهد شد که به دلیل این واقعیت است که حسابداری محافظه‌کارانه توانایی مدیریت برای دستکاری اعداد حسابداری را کاهش می‌دهد که این امر نیز منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعات خواهد شد و همچنین ممکن است منتهی به افزایش ارزش بازار نهاد (موسسه) شود. در نتیجه می‌توان انتظار داشت که عدم تقارن اطلاعاتی، اثر محافظه‌کاری شرطی بر بازده سهام را تعدیل کند [9].

## ۳- پیشینه تجربی پژوهش

محبوبی و همکاران [17]، در پژوهش خود به بررسی تاثیر شاخص‌های کلان اقتصادی بر نوسانات بازده سهام پرداختند. نتایج نشان داد تاثیر نوسانات نرخ ارز بر نوسانات بازده سهام مثبت و معنادار است که بیانگر آن است که همبستگی بالایی میان بازدهی در بازده سهام و بازار نرخ ارز وجود دارد. همچنین علامت مثبت ضریب بیانگر اثر مثبت و معنی‌دار نرخ بهره بر تغییرپذیری بازده سهام است. حقیقت و همکاران [18]، در پژوهش خود به بررسی تاثیر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی بر سطح سرمایه‌گذاری آتی و ارزش سهام پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که واحدهای تجاری که سطح بالایی از محافظه‌کاری شرطی را اعمال می‌کنند سطح پایین‌تری از سرمایه‌گذاری را انجام می‌دهند. همچنین واحدهای تجاری که سطح بالایی از محافظه‌کاری غیرشرطی را اعمال می‌کنند، سطح بالاتری از سرمایه‌گذاری دارند. دیگر یافته پژوهش حاکی از آن است که سطح محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی، تاثیر سرمایه‌گذاری شرکت بر روی ارزش سهام را تشدید می‌کند. نتایج این تحقیق از منظر تئوری قراردادی محافظه‌کاری و تئوری عدم تقارن اطلاعاتی قابل تبیین می‌باشد. کنعانی و همکاران [19]، به بررسی ارتباط بین سطح رقابت در بازار محصول و عدم تقارن اطلاعاتی، رویکرد مدل‌سازی معادلات ساختاری پرداختند. نتایج نشان داد سطح رقابت در بازار محصول بر عدم تقارن اطلاعاتی تاثیر معنی‌دار دارد؛ به عبارت دیگر، با افزایش سطح رقابت در بازار محصول، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد.

سلیمانی امیری و همکاران [2] به بررسی تاثیر شاخص‌های سرمایه‌فکری و عدم تقارن اطلاعاتی بر بازده پرتفوی سهام پرداختند. نتایج به‌دست آمده با استفاده از رگرسیون داده‌های ترکیبی حاکی از آن است که از بین شاخص‌های سرمایه‌فکری، شاخص سرمایه انسانی تاثیر مثبت و معنادار، کارایی ساختاری تاثیر منفی و معنادار و کارایی بهره‌وری تاثیر منفی و معنادار با بازده پرتفوی سهام رشدی براساس  $pe$  داشته‌اند. بادآور نهندي و همکاران [20] در پژوهشی نقش تعدیل‌گری ارزش‌گذاری نادرست سهام بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار سرمایه را مورد بررسی قرار دادند. این محققان برای گسترش ادبیات رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار سرمایه از متغیر تعدیل‌گر ارزش‌گذاری نادرست سهام استفاده کردند. نتیجه پژوهش حاکی از وجود ارتباط معنی‌دار و معکوس بین عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار سرمایه است.

اکبری چشمه و همکاران [21] به بررسی تاثیر محافظه‌کاری بر سود باقیمانده و سود غیرعادی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج نشان داد که ضریب متغیر محافظه‌کاری حسابداری، منفی بوده که نشان‌دهنده تاثیر معکوس محافظه‌کاری

حسابداری بر سود باقیمانده می‌باشد. هاشمی و همکاران [22] به بررسی تاثیر چسبندگی هزینه‌ها بر محافظه‌کاری شرطی و عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. نتایج حاصل از فرضیه‌های پژوهش نشان داد که پس از کنترل اثر چسبندگی هزینه‌ها، محافظه‌کاری شرطی کاهش می‌یابد، به این معنا که بخشی از الگوی عدم تقارن زمانی سود ناشی از چسبندگی هزینه‌ها می‌باشد. همچنین نتایج بیانگر این مطلب بود که رابطه مثبت معناداری بین عدم تقارن اطلاعاتی و چسبندگی هزینه‌ها وجود دارد که این رابطه تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر محافظه‌کاری شرطی را کاهش می‌دهد. حاجیها و مرادیان [23] در پژوهش خود به بررسی تاثیر عدم تقارن اطلاعات و ارزش شرکت بر سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که عدم تقارن اطلاعات، موجب کاهش تاثیر ارزش شرکت بر سرمایه‌گذاری می‌شود.

هی و همکاران [24]، در پژوهشی تحت عنوان عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه به بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه در شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار استرالیا پرداختند. در این پژوهش، آن‌ها بعد از کنترل متغیرهای شناخته‌شده که بر بازده مورد انتظار حقوق صاحبان سهام تاثیر داشتند (از قبیل بتا، اندازه شرکت، ارزش دفتری به ارزش بازار و...) یک ارتباط مثبت و معنی‌دار بین عدم تقارن اطلاعاتی و نرخ بازده مورد نیاز سهامداران نشان داده شد. لافوند و همکاران [9]، رابطه بین محافظه‌کاری و عدم تقارن اطلاعات بین استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی را بررسی نمودند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که محافظه‌کاری به‌عنوان واکنشی متوازن نسبت به عدم ناآگاه است. ناگار و همکاران [25] اثر عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر عدم تقارن اطلاعاتی سرمایه‌گذار و افشای مدیریت را مورد مطالعه قرار دادند یافته‌ها نشان می‌دهد که این عدم قطعیت با افزایش شکاف قیمتی و کاهش واکنش قیمت سهام به سودهای غیرعادی همراه است. مدیران با افزایش افشای داوطلبانه به این عدم اطمینان پاسخ می‌دهند، اما این افشاها تنها تا حدودی موجب کاهش شکاف قیمت خرید و فروش می‌شوند. نتایج نشان می‌دهد که عدم قطعیت سیاست‌های اقتصادی دولت، جزو مهمی از محیط اطلاعاتی شرکت و تصمیمات مربوط به افشای داوطلبانه مدیران است.

یوجونتا و همکاران [26] در پژوهشی با عنوان محافظه‌کاری حسابداری و عملکرد شرکت‌های تجاری با نقش اقلام تهودی به بررسی رابطه منفی بین محافظه‌کاری حسابداری و عملکرد شرکت‌ها در بورس نیجریه پرداخت. این پژوهش در صنعت محصولات مصرفی انجام شد. برخلاف مبانی نظری نتایج نشان داد که یک رابطه مثبت بین محافظه‌کاری و عملکرد وجود دارد. این بدان معنی است که شرکت‌ها در این صنعت محافظه‌کاری ندارند و کیفیت گزارشگری مالی پایین دارند. کیم و همکاران [27] در پژوهشی با عنوان محافظه‌کاری حسابداری و ریسک کاهش قیمت سهام، به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و ریسک کاهش قیمت سهام پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که محافظه‌کاری مشروط به احتمال کم‌تری موجب خرد شدن قیمت سهام در آینده می‌شود. پرابو و همکاران [28] در تحقیقی به بررسی تاثیر افشای سرمایه‌فکری و عدم تقارن اطلاعاتی بر هزینه حقوق صاحبان سهام پرداخت. نتایج تحقیق نشان داد که عدم تقارن اطلاعاتی و افشای سرمایه‌فکری تاثیر مثبتی بر هزینه حقوق صاحبان سهام دارد. ژووان و همکاران [10] به بررسی تاثیر محافظه‌کاری بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. آنان دریافتند بین محافظه‌کاری و کارایی سرمایه‌گذاری، یک رابطه منفی و معنادار وجود دارد.

یاسین و همکاران [15] در پژوهش خود به بررسی تاثیر عدم تقارن اطلاعات بر بازده سهام در حضور حسابداری محافظه‌کارانه در شرکت‌های صنعتی بورس اوراق بهادار عمان پرداختند. این بررسی نشان داد که عدم تقارن اطلاعات تاثیر مثبتی بر بازدهی سهام دارد، اما با در نظر گرفتن اعمال سیاست‌های حسابداری محافظه‌کارانه از طریق مدیریت، این تاثیر کم رنگ می‌شود. دای و همکاران [29] به بررسی تاثیر محافظه‌کاری بر ریسک اعتباری پرداختند. آنان دریافتند یک رابطه منفی و معنادار میان محافظه‌کاری در حسابداری و ریسک اعتباری وجود دارد. سابت و همکاران [30] در پژوهشی به بررسی رابطه بین قیمت پیشنهادی خرید، عدم تقارن اطلاعاتی و تحصیل دارایی‌های نفت و گاز پرداختند. آنان دریافتند که رابطه معناداری میان متغیرهای مذکور وجود ندارد.

آلوسا و همکاران [31] به بررسی رابطه میان افشای اختیاری، عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت نظام راهبری شرکتی پرداختند. آنان دریافتند که با افزایش افشای اختیاری، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش و کیفیت نظام راهبری شرکتی افزایش می‌یابد. فرانسیس و همکاران [32] به یک رابطه مثبت بین میزان محافظه‌کاری (شرطی و غیرشرطی) و بازده غیرعادی سهام در طی بحران مالی رسیده‌اند. این یافته نشان می‌دهد بنگاه‌هایی که به هنگام بحران مالی، سابقه محافظه‌کاری بیشتری دارند، نسبت به بنگاه‌هایی که از سابقه کم‌تری برخوردارند، از اتلاف سرمایه کم‌تری رنج می‌برند.

Tabla 1- Summary of the research done on the subject of the research.

نویسندگان	عنوان پژوهش	نتایج
محبوبی و همکاران [17]	بررسی تاثیر شاخص‌های کلان اقتصادی بر نوسانات بازده سهام	نتایج نشان داد تاثیر نوسانات نرخ ارز بر نوسانات بازده سهام مثبت و معنادار است که بیانگر آن است که همبستگی بالایی میان بازدهی در بازده سهام و بازار نرخ ارز وجود دارد.
حقیقت شهرستانی و همکاران [18]	بررسی تاثیر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی بر سطح سرمایه‌گذاری آتی و ارزش سهام	یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که واحدهای تجاری که سطح بالایی از محافظه‌کاری شرطی را اعمال می‌کنند سطح پایین‌تری از سرمایه‌گذاری را انجام می‌دهند. همچنین واحدهای تجاری که سطح بالایی از محافظه‌کاری غیرشرطی را اعمال می‌کنند، سطح بالاتری از سرمایه‌گذاری دارند.
سلیمانی امیری و همکاران [2]	بررسی تاثیر شاخص‌های سرمایه‌گذاری و عدم تقارن اطلاعاتی بر بازده پرتفوی سهام	نتایج به دست آمده با استفاده از رگرسیون داده‌های ترکیبی حاکی از آن است که از بین شاخص‌های سرمایه‌گذاری، شاخص سرمایه‌گذاری انسانی تاثیر مثبت و معنادار، کارایی ساختاری تاثیر منفی و معنادار و کارایی بهره‌وری تاثیر منفی و معناداری با بازده پرتفوی سهام رشدی بر اساس pe داشته‌اند.
لافوند و همکاران [9]	رابطه بین محافظه‌کاری و عدم تقارن اطلاعات بین استفاده‌کنندگان صورتهای مالی	آن‌ها به این نتیجه رسیدند که محافظه‌کاری به عنوان واکنشی متوازن نسبت به عدم ناآگاه است.
ونکی ناگار و همکاران [25]	اثر عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر عدم تقارن اطلاعاتی سرمایه‌گذار و افشای مدیریت.	یافته‌ها نشان می‌دهد که این عدم قطعیت با افزایش شکاف قیمتی و کاهش واکنش قیمت سهام به سودهای غیرعادی همراه است. مدیران با افزایش افشای داوطلبانه به این عدم اطمینان پاسخ می‌دهند، اما این افشاها تنها تا حدودی موجب کاهش شکاف قیمت خرید و فروش می‌شوند.
یوجونتا و همکاران [26]	بررسی رابطه منفی بین محافظه‌کاری حسابداری و عملکرد شرکت‌ها در بورس نیجریه	نتایج نشان داد که یک رابطه مثبت بین محافظه‌کاری و عملکرد وجود دارد. این بدان معنی است که شرکت‌ها در این صنعت محافظه‌کاری ندارند و کیفیت گزارشگری مالی پایین دارند.

### ۳-۱- فرضیه‌های پژوهش

به منظور دستیابی به اهداف پژوهش، بر اساس مبانی نظری و پیشینه‌ی مطرح شده، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر طراحی و تدوین شده است:

فرضیه ۱- عدم تقارن اطلاعاتی بر بازده سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد.

فرضیه ۲- محافظه‌کاری شرطی موجب تعدیل (تضعیف) اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر بازده سهام می‌شود.

### ۴- روش‌شناسی پژوهش

روش پژوهش حاضر از نوع توصیفی-علی بوده که به بررسی تاثیر محافظه‌کاری شرطی بر رابطه عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام می‌پردازد که طرح آن از نوع تجربی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی است. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون خطی چند متغیره که مبتنی بر داده‌های پانل و ترکیبی بوده، استفاده شده است که با استفاده از روش‌های آماری و اقتصادسنجی به بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش می‌پردازد. برای جمع‌آوری اطلاعات از صورتهای مالی شرکت‌های موجود در جامعه آماری گردآوری و برای تحلیل آن‌ها از نرم‌افزارهای اکسل و ایویوز نسخه ۱۴ استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش حاضر با توجه به هدف آن و شرایط اجرای آن کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را شامل می‌شود و با توجه به هدف تعمیم‌پذیری یافته‌های پژوهش به کلیه شرکت‌های بازار بورس ایران، از طریق نمونه‌گیری سیستماتیک می‌باشد. در نهایت جامعه آماری پژوهش در دوره زمانی ۱۴۰۰-۱۳۹۴ شامل شرکت‌هایی می‌باشد که مجموعه شرایط زیر را داشته باشند:



۱. شرکت تا قبل از سال ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۴۰۰ در بورس فعال باشند.
۲. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه باشد و شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ سال مالی و نوع فعالیت خود را تغییر نداده باشند.
۳. به لحاظ ساختار گزارشگری جداگانه‌ای که شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی (لیزینگ‌ها و بیمه‌ها و هلدینگ‌ها و بانک‌ها و موسسات مالی) دارند از نمونه حذف می‌شوند.
۴. شرکت‌ها وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشند.
۵. اطلاعات مالی آن‌ها در بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ در دسترس باشد.

به این ترتیب تعداد شرکت‌هایی که ویژگی‌های فوق‌الذکر را داشتند و به‌عنوان نمونه آماری بتوان از آن‌ها استفاده نمود، ۱۱۴ شرکت هستند؛ بنابراین، تعداد مشاهدات ۷۹۸ سال-شرکت می‌باشد.

#### جدول ۲- روش حذف هدفمند.

Table 2- Targeted removal method.

ردیف	شرح	تعداد
1	تعداد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس در پایان سال ۱۴۰۰	464
2	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی پژوهش در بورس فعال نبوده‌اند (با توجه به تاثیر توقف فعالیت بر جنبه‌های عملیاتی شرکت).	75
3	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن منتهی به پایان اسفند نمی‌باشد (به منظور همگن‌سازی شرکت‌های نمونه).	81
4	تعداد شرکت‌هایی که جزو هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ‌ها بوده‌اند (با توجه به ماهیت متفاوت فعالیت این شرکت‌ها).	37
5	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه داشته‌اند و شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها ناقص بوده است.	70
6	تعداد شرکت‌هایی که بعد از سال ۱۳۹۴ در بورس پذیرفته شده‌اند و اطلاعات آن‌ها در بازه زمانی در دسترس نبوده است.	83
7	تعداد شرکت‌های عضو نمونه	114

#### ۴-۱- متغیرهای پژوهش و شیوه ارزیابی آن‌ها

شیوه سنجش متغیرهای پژوهش به اختصار در جدول ۳ نشان داده شده است.

#### جدول ۳- شیوه سنجش متغیرهای پژوهش.

Table 3- The method of measuring research variables.

متغیر	نوع	شیوه سنجش
عدم تقارن اطلاعاتی	مستقل	اختلاف دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش
بازده سهام	وابسته	تفاوت قیمت سهام شرکت در ابتدا و پایان دوره و اعمال آثار سود نقدی و افزایش سرمایه
محافظه‌کاری	تعدیل‌گر	نسبت ارقام تعهدی عملیاتی (تفاوت سود خالص و جریان نقدی عملیاتی بعلاوه هزینه استهلاک) به ارزش دفتری دارایی‌ها
اندازه شرکت	کنترلی	لگاریتم طبیعی دارایی‌های یک شرکت در پایان دوره مالی
اهرم مالی	کنترلی	نسبت کل بدهی‌های یک شرکت به کل دارایی‌هایش
فرصت‌های سودآوری	کنترلی	نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری آن‌ها
جریان‌های نقدی	کنترلی	نسبت جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های اصلی و مستمر واحد تجاری به کل دارایی‌ها

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش مذکور، از مدل (۱) و مدل (۲) رگرسیونی استفاده خواهد شد.

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 IA_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 CFO_{it} + \varepsilon_{it}, \quad (1)$$

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 IA_{it} + \beta_2 CONS_{it} + \beta_3 (IA_{it} * CONS_{it}) + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 MTB_{it} + \beta_7 CFO_{it} + \varepsilon_{it}, \quad (2)$$

که در رابطه فوق  $R$ ، بازده سهام،  $IA$ ، عدم تقارن اطلاعاتی،  $CONS$ ، درجه محافظه‌کاری،  $SIZE$ ، اندازه شرکت،  $LEV$ ، اهرم مالی،  $MTB$ ، فرصت‌های سودآوری و  $CFO$ ، جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی می‌باشد.

## ۵- یافته‌های پژوهش

### ۵-۱- آمار توصیفی پژوهش

غالباً مفیدترین و درعین حال اولین قدم در سازماندهی داده‌ها مرتب‌کردن داده‌ها بر اساس یک ملاک منطقی است و سپس، استخراج شاخص‌های مرکزی و پراکنندگی می‌باشد. آماره‌های توصیفی متغیرهای مورد آزمون که شامل برخی شاخص‌های مرکزی و پراکنندگی می‌باشند. نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش به اختصار در جدول ۴ نشان داده شده است.

جدول ۴- نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش.

Table 4- Descriptive statistics results of research variables.

متغیر	نماد	میانگین	میان	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
بازده سهام	R	-0.025	0.003	-0.527	0.298	0.177
عدم تقارن اطلاعاتی	IA	0.166	0.057	0.0001	1.540	0.254
محافظه‌کاری	CONS	0.530	0.527	0.321	1.190	0.106
تعامل عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری	IACONS	0.088	0.029	0.0005	0.854	0.137
اندازه شرکت	SIZE	13.54	13.26	7.754	20.368	1.920
اهرم مالی	LEV	0.630	0.662	0.009	0.988	0.241
فرصت‌های سودآوری	MTB	1.380	1.230	0.630	5.000	0.563
نسبت جریان‌های نقدی	CFO	-0.155	-0.0008	-12.820	5.479	1.405

آمار توصیفی به طور کلی کمیت و کیفیت داده‌های مورد استفاده در پژوهش را از نظر پراکنندگی و بالاترین و پایین‌ترین را نشان می‌دهد که از شاخص‌های قابل اهمیت در آمار توصیفی می‌توان به انحراف معیار آن یا در واقع میزان پراکنندگی داده‌ها اشاره کرد که در پژوهش حاضر بالاترین انحراف معیارها را به ترتیب اندازه شرکت (۱/۹۲۰) و نسبت جریان‌های نقدی (۱/۴۰۵)، به خود اختصاص داده‌اند که این امر نشان می‌دهد که میزان پراکنندگی در این موارد در نمونه پژوهش زیاد است. مقدار میانگین نیز معدلی از کمیت متغیر را به نمایش می‌گذارد که میانگین اهرم مالی در پژوهش حاضر (۰/۶۳۰) است که نشان‌دهنده این امر است که در بازار سرمایه ایران به طور میانگین ۶۳٪ از دارایی شرکت‌ها را بدهی تشکیل می‌دهد و همچنین کم‌ترین مقدار میانگین مربوط به نسبت جریان‌های نقدی (۰/۱۵۵) و بیشترین مقدار آن مربوط به اندازه شرکت (۱۳/۴۵) می‌باشد. بین متغیرهای پژوهش محافظه‌کاری (۰/۱۰۶) کم‌ترین انحراف معیار را داشته؛ بنابراین، کم‌ترین پراکنندگی را داشته، لذا نسبت به سایر داده‌ها متمرکزتر بوده و از دقت بیشتری برخوردار است و متغیر اندازه شرکت (۱/۹۲۰) بیشترین انحراف معیار را دارد لذا از دقت آماری کم‌تری برخوردار است.

### ۵-۲- آزمون داده‌های ترکیبی پژوهش

خلاصه نتایج آزمون  $F$  لیمر برای کلیه مدل‌ها در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول ۵- نتایج آزمون  $F$  لیمر.

Table 5- The results of Limer's F test.

مدل	مقدار آماره	احتمال	نتیجه
اول	6.0121	0.000	روش تابلویی
دوم	6.0339	0.000	روش تابلویی

همان طور که در جدول ۵ مشاهده می شود احتمال آماره هر دو مدل کم تر از ۰/۰۵ می باشد، در نتیجه روش داده های تابلیوی پذیرفته شده است.

نتایج آزمون هاسمن برای مدل های پژوهش به شرح جدول ۶ می باشد.

جدول ۶- نتایج آزمون هاسمن.  
Table 6- Hausman test results.

مدل	آماره $\chi^2$	احتمال	نتیجه آزمون
اول	13.523	0.0000	H <sub>0</sub> رد می شود (روش اثرات ثابت مناسب است)
دوم	18.977	0.0000	H <sub>0</sub> رد می شود (روش اثرات ثابت مناسب است)

نتایج جدول ۶ بیانگر آن است که در هر دو مدل بایستی از روش اثرات ثابت استفاده کرد.

نتایج کامل آزمون همسانی واریانس با استفاده از نرم افزار ایویوز به شرح زیر در جدول ۷ ارایه گردیده است.

جدول ۷- بررسی همسانی واریانس مدل.  
Table 7- Examining the homogeneity of model variance.

مدل	آماره آزمون	احتمال	نتیجه
اول	5.3493	0.000	نا همسانی واریانس
دوم	3.0321	0.0002	نا همسانی واریانس

با توجه به جدول ۷، احتمال آماره به دست آمده برای آزمون عدم ناهمسانی واریانس برای هر دو مدل از سطح خطای ۰/۰۵ کم تر است؛ بنابراین، فرض صفر (وجود همسانی واریانس) رد می شود که نشان می دهد ناهمسانی واریانس وجود دارد. برای رفع ناهمسانی واریانس از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) برای تخمین مدل استفاده شده است.

### ۳-۵- مدل رگرسیونی فرضیه های پژوهش

نتایج حاصل از فرضیه اول پژوهش به شرح زیر در جدول ۸ ارایه شده است.

جدول ۸- نتایج برازش مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه اول پژوهش.  
Table 8- The results of fitting the fixed effects regression model of the first research hypothesis.

متغیر وابسته: بازده سهام				
روش: رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته (اثرات تصادفی)				
متغیر	نماد	ضرایب رگرسیونی	آماره تی	احتمال آماره تی
مقدار ثابت	C	-0.097	-0.785	0.433
محافظه کاری	CONS	0.102	0.904	0.006
اندازه شرکت	SIZE	0.003	0.490	0.624
اهرم مالی	LEV	0.133	2.293	0.022
فرصت های سودآوری	MTB	0.004	1.007	0.005
نسبت جریان های نقدی	CFO	0.009	0.167	0.867
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین-واتسون	آماره اف	احتمال آماره اف
0.724	0.61	1.054	164.69	0.000

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ۱ که در جدول ۸ ارایه شده است، سطح معناداری آماره اف (۰/۰۰) کم تر از سطح معناداری (۰/۰۵) بوده؛ 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 ۰/۷۲۴%، تغییر در متغیر وابسته است. نتایج حاصل از تحقیق بیان داشت که با توجه به ضریب عدم تقارن اطلاعاتی (۰/۱۰۲) و سطح احتمال آزمون معنی داری آن (۰/۰۰۶)، عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران

بر بازده سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد. در واقع با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، بازده سهام نیز افزایش می‌یابد؛ عدم تقارن اطلاعاتی این امر را تایید می‌کند که با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، بازده سهام نیز تشدید می‌شود و از بین متغیرهای کنترلی نیز با افزایش اهرم مالی شرکت و فرصت‌های سودآوری افزایش پیدا می‌کند و در دیگر متغیر کنترلی با توجه به سطح معنی داری بالاتر از ۵٪ می‌توان بیان داشت که رابطه معنی داری ندارد.

جدول ۹- نتایج برازش مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه‌های پژوهش.

Table 9- The results of fitting the fixed effects regression model of research hypotheses.

متغیر وابسته: بازده سهام				
روش: رگرسیون حداقل مربعات تعمیم‌یافته (اثرات تصادفی)				
متغیر	نماد	ضرایب رگرسیونی	آماره تی	احتمال آماره تی
مقدار ثابت	C	-0.391	-11.090	0.000
عدم تقارن اطلاعاتی	IA	0.049	2.133	0.033
محافظه‌کاری	CONS	0.056	1.642	0.101
تعامل عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری	IACONS	-0.011	-1.983	0.0012
اندازه شرکت	SIZE	-0.001	-0.740	0.459
اهرم مالی	LEV	0.593	33.833	0.000
فرصت‌های سودآوری	MTB	-0.016	-2.079	0.038
نسبت جریان‌های نقدی	CFO	0.017	0.603	0.054
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین - وانسون	آماره اف	احتمال آماره اف
0.768	0.654	022.2	75.180	0.000

با توجه به نتایج جدول ۸ مقدار ضریب تعیین تعدیل شده حاکی از آن است که این مدل ۶۵/۴٪ از تغییرات بازده سهام را توضیح و تبیین می‌کند. همچنین همان‌گونه که در جدول ۸ ذکر شده، ضریب عدم تقارن اطلاعاتی ۰/۰۴۹ و سطح احتمال آزمون معنی داری آن ۰/۰۳۳ می‌باشد. این اطلاعات حاکی از آن است که بین عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد؛ به عبارت دیگر هر واحد افزایش در عدم تقارن اطلاعاتی موجب ۰/۰۴۹ افزایش در بازده سهام می‌شود. همچنین ضریب محافظه‌کاری ۰/۰۵۶ و سطح احتمال آزمون معنی داری آن ۰/۱۰۱۲ به دست آمده است. با توجه به این که ۰/۰۱۲ از سطح خطای ۰/۰۵ کوچک‌تر است، بین محافظه‌کاری شرطی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام رابطه معنی داری دارد. نکته مهم شواهد مندرج در جدول ۷، داده‌های مربوط به تعامل دو متغیر عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری است. ضریب این جمله تعاملی ۰/۰۱۱- و سطح احتمال آن ۰/۰۱۲ محاسبه شده است. در واقع اثر تعاملی این دو متغیر بر بازده سهام معنی دار است. این شواهد فرضیه تحقیق را تایید می‌کند؛ زیرا معنی داری ضریب جمله تعاملی بیانگر آن است که محافظه‌کاری رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام را تعدیل می‌کند. از آنجا که ضریب این جمله تعاملی منفی است، می‌توان گفت که اثر مثبت عدم تقارن اطلاعاتی بر بازده سهام با افزایش محافظه‌کاری کاهش می‌یابد. این اثر برای هر واحد عدم تقارن اطلاعاتی، با مد نظر قراردادن متغیر محافظه‌کاری، برابر با  $\{0/049 + (-0/011 \cdot CONS)\}$  است. به‌عنوان مثال اگر مقدار محافظه‌کاری ۱ باشد، اثر مذکور با فرض اینکه مقدار عدم تقارن اطلاعاتی نیز ۱ باشد، معادل ۰/۰۳۸ خواهد بود. در صورتی که مقدار محافظه‌کاری به ۲ افزایش یابد و مقدار عدم تقارن اطلاعاتی ثابت باقی بماند، اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر بازده سهام به ۰/۰۲۷ کاهش می‌یابد؛ بنابراین، می‌توان ادعا نمود محافظه‌کاری موجب تضعیف اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر بازده سهام خواهد شد.

## ۶- نتیجه‌گیری

این پژوهش، نتیجه‌گیری‌های اقتصادی محافظه‌کاری را از دیدگاه سرمایه‌گذاران بازار سهام با تحلیل تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر روی بازده سهام، بررسی می‌کند. بررسی و تخمین میزان بازده سهام یکی از مباحث بسیار مهم در مطالعات پایه سرمایه‌گذاری است. عدم کفایت مطالعات صورت گرفته، وجود عدم اطمینان حاکم بر محیط، عدم اختصاص منابع کافی، از جمله دلایلی هستند که این موضوع را مهم‌تر می‌سازند. در واقع یک فرآیند تخمینی درست از میزان بازده سهام در سطح یک شرکت می‌تواند افزون بر اثر مثبت در بحث مدیریت منابع مالی، در پیش‌گیری و حتی مقابله با سرمایه‌گذاری نادرست موثر واقع شود. عدم تقارن در اطلاعات زمانی به وجود می‌آید که خریدار از فروشنده یا بالعکس، اطلاعات بیشتری از محصول داشته که همین امر کیفیت معاملات را کاهش می‌دهد. عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند منجر به ایجاد سرمایه‌گذاری و تصمیمات مالی اشتباه گردد. اطلاعات پایین خریدار و سرمایه‌گذار حقیقی در مقابل

عوامل شرکتی و سازمان‌ها عامل تشدید قیمت‌گذاری ناصحیح و انحراف بازده سهام است که از دلایل مهمی در قیمت‌گذاری سهام است که باید به آن توجه نمود؛ بنابراین، با استفاده از داده‌های ۱۱۴ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۰ فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. فرضیه ۱ پژوهش به دنبال پاسخی برای این سوال بود که آیا عدم تقارن اطلاعاتی بر بازده سهام تاثیر دارد؟ به منظور آزمون فرضیه مذکور، با توجه به نتایج آزمون‌های اف لیمر و هاسمن، از مدل رگرسیونی اثرات ثابت با استفاده از داده‌های تابلویی استفاده شد که نتایج آن به اختصار به شرح زیر تبیین می‌گردد: نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۱ پژوهش، بیانگر رابطه مثبت و معنادار عدم تقارن اطلاعاتی بر بازده سهام بود؛ به عبارت دیگر با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، بازده سهام آن‌ها، به صورت معناداری افزایش می‌یابد که یافته‌های مذکور در راستای فرضیه ۱ پژوهش بوده و حاکی از تایید آن دارد. این تاثیر، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده نسبتاً متوسط و با توجه به احتمال آماره تی، معنادار می‌باشد. بر اساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول به مدیران واحدهای تجاری پیشنهاد می‌گردد چنانچه به دنبال فاکتورهای موثر بر بهبود بازده واقعی سهام در واحدهای تحت کنترل خود می‌باشند، به صورت جدی زمینه‌های کاهش عدم تقارن اطلاعاتی را در واحدهای تجاری تحت کنترل، فراهم آورند؛ زیرا این امر موجب افزایش بازده غیرعادی سهام می‌گردد. همچنین به سرمایه‌گذاران و فعالان بازار بورس پیشنهاد می‌گردد شرکت‌های هدف سرمایه‌گذاری خود را بر اساس میزان عدم تقارن اطلاعاتی رتبه‌بندی نموده و در واحدهایی اقدام به فعالیت‌های سرمایه‌گذاری نمایند که دارای عدم تقارن اطلاعاتی کمی باشند زیرا به تبع این امر، در این گونه واحدها بازده سهام در سطح مطلوب‌تری بوده و این امر می‌تواند تسهیل‌کننده انجام فعالیت‌های سرمایه‌گذاری موفق باشد. به محققین دانشگاهی نیز پیشنهاد می‌گردد که ضمن بررسی تاثیر سایر عوامل موثر بر بازده سهام، به تاثیرات عدم تقارن اطلاعاتی توجه لازم را داشته باشند و تاثیر این گونه فاکتورها را در محاسبات خود مد نظر داشته باشند.

همچنین فرضیه ۲ پژوهش به دنبال پاسخی برای این سوال بود که آیا محافظه‌کاری شرطی موجب تعدیل اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر بازده سهام می‌شود؟ به منظور آزمون فرضیه مذکور، با توجه به نتایج آزمون‌های اف لیمر و هاسمن، از مدل رگرسیونی اثرات ثابت با استفاده از داده‌های تابلویی استفاده شد که نتایج آن به اختصار به شرح زیر تبیین می‌گردد: نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۲ پژوهش، بیانگر این مطلب بود که محافظه‌کاری، به طور مستقیم روی بازده سهام تاثیر ندارد، اما افزایش آن موجب تضعیف شدت رابطه مستقیم بین عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام خواهد شد که یافته‌های مذکور در راستای فرضیه ۲ پژوهش بوده و حاکی از تایید آن دارد. این تاثیر، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده نسبتاً متوسط و با توجه به احتمال آماره تی، معنادار می‌باشد؛ بنابراین، بر اساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۲ به سرمایه‌گذاران و فعالان بازار بورس پیشنهاد می‌گردد، شرکت‌های هدف سرمایه‌گذاری خود را بر اساس میزان محافظه‌کاری رتبه‌بندی نموده و در واحدهایی اقدام به فعالیت‌های سرمایه‌گذاری نمایند که دارای محافظه‌کاری بیشتر باشند؛ زیرا به تبع این امر در این گونه واحدها بازده سهام در سطح مطلوب‌تری بوده و این امر می‌تواند تسهیل‌کننده انجام فعالیت‌های سرمایه‌گذاری موفق باشد. به محققین دانشگاهی نیز پیشنهاد می‌گردد که ضمن بررسی تاثیر سایر عوامل موثر بر بازده سهام، به تاثیرات محافظه‌کاری توجه لازم را داشته باشند و تاثیر این گونه فاکتورها را در محاسبات خود مد نظر داشته باشند. به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که هنگام ارزیابی سهام شرکت‌ها، به دقت صورت‌های مالی آن‌ها را بررسی کرده و تمامی جوانب شرکت‌ها را همچون عدم تقارن اطلاعاتی و پدیده بیش ارزشیابی را مدنظر قرار دهند و از انجام معاملات ذهنی بر پایه عقاید دیگر سرمایه‌گذاران، خودداری نمایند. رایه آموزش‌هایی به سرمایه‌گذاران از طرف سازمان بورس اوراق بهادار، پیرامون مفاهیم و قواعد سرمایه‌گذاری، ارزشیابی سهام شرکت‌ها و عمومی کردن نتایج پژوهش‌های انجام‌شده، پیرامون بازار اوراق بهادار، می‌تواند در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، موثر واقع شود.

از آنجا که محافظه‌کاری شرطی یکی از مولفه‌های خصوصیت کیفی قابلیت اتکا است؛ اعمال محافظه‌کاری در صورت‌های مالی، قابلیت اتکای آن را افزایش می‌دهد؛ بنابراین، این یافته‌ها می‌تواند برای مراجع مسئول تدوین استانداردهای حسابداری که در تلاش هستند تا محافظه‌کاری را کم رنگ کنند، کاربرد داشته باشد. در انجام پژوهش فوق برخی محدودیت‌ها وجود داشت که می‌تواند قدرت تعمیم نتایج را کاهش دهد. از جمله اینکه برای محاسبه محافظه‌کاری شرطی به ترتیب از مدل خان و واتس [33] و بیور و همکاران [34] استفاده گردید که ممکن است استفاده از دیگر روش‌های اندازه‌گیری نتایج دیگری ایجاد کند. بسیاری از شرایط سیاسی، اقتصادی و اجتماعی ایران (به ویژه شرایط تورمی کشور و عدم تهیه صورت‌های مالی تعدیل‌شده) بر یافته‌های پژوهش موثر است که کنترل آن‌ها از حیثه توان پژوهشگر خارج بوده است.

نویسندگان مقاله از همه خبرگان که در مصاحبه و جمع‌آوری داده‌های پژوهش ما را یاری نمودند، قدردانی می‌نمایند.

## منابع مالی

مراحل جمع‌آوری اطلاعات و نگارش مقاله، هیچ‌گونه کمک مالی دریافت نشده است.

## تعارض منافع

نویسندگان اعلام می‌دارند که هیچ تضاد منافی در مورد انتشار این نسخه وجود ندارد.

## منابع

- [1] Chen, J., Hong, H., & Stein, J. C. (2001). Forecasting crashes: trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices. *Journal of financial economics*, 61(3), 345–381. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00066-6](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00066-6)
- [2] Solymaniamiri, G., Ahanpanje, Z. zare, & Daneshyar, F. (2021). Investigating the impact of intellectual capital indicators and information asymmetry on stock portfolio returns: growth or value? *Knowledge of management accounting and auditing*, 10(38), 167–181. (In Persian). <https://www.magiran.com/paper/2282311>
- [3] Mashayekhi, B., Hasanzadeh, S., Amini, Y., & Menati, V. (2015). The effect of internal audit cooperation on the timeliness of the independent audit report. *Auditing, theory and practice*, 3(2), 91–109. (In Persian). <https://www.noormags.ir/view/en/articlepage/1185329/text>
- [4] Rezazadeh, J., & Abdolah, A. (2007). The relationship between information asymmetry and conservatism in financial reporting. *Accounting and auditing review*, 17(3), 207–221. (In Persian). [https://acctrev.ut.ac.ir/article\\_19961.html?lang=en](https://acctrev.ut.ac.ir/article_19961.html?lang=en)
- [5] Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part i: explanations and implications. *Accounting horizons*, 17(3), 207–221. <https://doi.org/10.2308/acch.2003.17.3.207>
- [6] KIM, J. B., & Zhang, L. (2012). Does accounting conservatism reduce stock price crash risk? Firm-level evidence. In 35th EAA annual congress, Ljubljana, Slovenia. CityU Scholars. <https://scholars.cityu.edu.hk/en/publications/publication>
- [7] Feltham, G. A., & Ohlson, J. A. (1995). Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary accounting research*, 11(2), 689–731. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00462.x>
- [8] Kellogg, R. L. (1984). Accounting activities, security prices, and class action lawsuits. *Journal of accounting and economics*, 6(3), 185–204. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(84\)90024-7](https://doi.org/10.1016/0165-4101(84)90024-7)
- [9] Lafond, R., & Watts, R. L. (2008). The information role of conservatism. *The accounting review*, 83(2), 447–478.
- [10] Lara, J. M. G., Osmá, B. G., & Penalva, F. (2016). Accounting conservatism and firm investment efficiency. *Journal of accounting and economics*, 61(1), 221–238. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.07.003>
- [11] Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 3–37.
- [12] Mozayeni, M. (2013). The relationship between product competitive structures and ownership structure with unconditional conservatism in financial reporting. [Thesis]. (In Persian). <https://ganj.irandoc.ac.ir/#/search?keywords>
- [13] Kharazi, M. R. (2015). Principles of corporate governance. Stock exchange (affiliated with stock information and services company). (In Persian). <https://www.gisoom.com/book/1403660>
- [14] Aboody, D., & Lev, B. (2000). Information asymmetry, R&D, and insider gains. *The journal of finance*, 55(6), 2747–2766. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00305>
- [15] Yassin, M. M., Ali, H. Y., & Hamdallah, M. E. (2015). The relationship between information asymmetry and stock return in the presence of accounting conservatism. *International journal of business and management*, 10(5), 126. <https://pdfs.semanticscholar.org/2c63/84ad46674a15f779b651fa9c38b327062512.pdf>
- [16] Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of financial economics*, 94(1), 67–86. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.003>
- [17] Mahbubi, H., Keshideh, M. D., Vesalian, H. M., & Nasabian, S. (2023). The effect of macroeconomic indicators on the volatility of stock returns. *Financial accounting and audit research*, 15(59), 199–218. (In Persian). <https://doi.org/10.30495/faar.2023.705564>
- [18] Shahrestani, M. H., Dastgir, M., & Yar, A. S. (2022). The effect of conditional and unconditional conservatism on future investment level and stock value. *Financial accounting and audit research*, 14(53), 1–30. (In Persian). <https://doi.org/10.30495/faar.2022.691684>





- [19] Kanani, A., Hejazi, R., Ghanbari, M., & Navid, B. J. (2021). The relationship between the product market competition and information asymmetry; structural equation modeling approach. *Financial accounting and audit research*, 13(50), 119–168. (In Persian). <https://dorl.net/dor/20.1001.1.23830379.1400.13.50.5.2>
- [20] Nahandi, Y. B., Khojaste, H., & Sharifzadeh, G. (2018). The moderating role of stock misvaluation on the relationship between information asymmetry and capital structure. *Financial accounting and audit research*, 10(37), 53–84. (In Persian). [https://journals.iau.ir/article\\_539791\\_970d72017eadf0d3f84de016aa19d5f7.pdf](https://journals.iau.ir/article_539791_970d72017eadf0d3f84de016aa19d5f7.pdf)
- [21] Akbaricheshmeh, S., Didar, H., & Chalaki, P. (2016). Investigating the impact of accounting conservatism on residual profit and abnormal profit in companies listed on the Tehran stock exchange. *Accounting reviews*, 4(14), 35–58. (In Persian). <https://doi.org/10.22055/jiar.2017.19149.1062>
- [22] Hashemi, S. A., Nejati, A., & Amiri, H. (2015). The effect of cost stickiness on conditional conservatism and information asymmetry. [Thesis]. (In Persian). <https://elmnet.ir/doc/10717550-84771>
- [23] Hajiha, Z., & Moradian, B. (2014). Investigating the impact of information asymmetry and company value on investment in Tehran stock exchange. *Investment knowledge*, 3(12), 97–116. (In Persian). [https://jik.srbiau.ac.ir/article\\_7666.html](https://jik.srbiau.ac.ir/article_7666.html)
- [24] He, W. P., Lepone, A., & Leung, H. (2013). Information asymmetry and the cost of equity capital. *International review of economics & finance*, 27, 611–620. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2013.03.001>
- [25] Nagar, V., Schoenfeld, J., & Wellman, L. (2019). The effect of economic policy uncertainty on investor information asymmetry and management disclosures. *Journal of accounting and economics*, 67(1), 36–57. (In Persian). <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2018.08.011>
- [26] Ugwunta, D. O., & Ugwuanyi, B. U. (2019). Accounting conservatism and performance of Nigerian consumer goods firms: an examination of the role of accruals. *International journal of financial research*, 10(1), 1–9. <https://d1wqxts1xzle7.cloudfront.net>
- [27] Kim, J. B., & Zhang, L. (2016). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm-level evidence. *Contemporary accounting research*, 33(1), 412–441. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12112>
- [28] Prabowo, B. H. (2017). The impact of intellectual capital disclosure and information asymmetry on the cost of equity capital: an empirical investigation in Indonesia. *International journal of research in business and social science*, 6(5), 1–12. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v6i5.763>
- [29] Dai, B., & Yang, F. (2015). Monetary policy, accounting conservatism and trade credit. *China journal of accounting research*, 8(4), 295–313. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2015.09.002>
- [30] Sabet, A. H., & Heaney, R. (2016). An event study analysis of oil and gas firm acreage and reserve acquisitions. *Energy economics*, 57, 215–227. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2016.05.002>
- [31] Alves, H. S., Canadas, N., & Rodrigues, A. M. (2015). Voluntary disclosure, information asymmetry and the perception of governance quality: an analysis using a structural equation model. *Tékhné*, 13(1), 66–79. <https://doi.org/10.1016/j.tekhne.2015.10.001>
- [32] Francis, B., Hasan, I., & Wu, Q. (2013). The benefits of conservative accounting to shareholders: evidence from the financial crisis. *Accounting horizons*, 27(2), 319–346. <https://doi.org/10.2308/acch-50431>
- [33] Givoly, D., Hayn, C. K., & Natarajan, A. (2007). Measuring reporting conservatism. *The accounting review*, 82(1), 65–106.
- [34] Marchica, M. T., & Mura, R. (2010). Financial flexibility, investment ability, and firm value: evidence from firms with spare debt capacity. *Financial management*, 39(4), 1339–1365. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2010.01115.x>
- [35] Dehaan, E., Shevlin, T., & Thornock, J. (2015). Market (in) attention and the strategic scheduling and timing of earnings announcements. *Journal of accounting and economics*, 60(1), 36–55. (In Persian). <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.03.003>
- [36] Latif, M., Malik, M. S., & Aslam, S. (2012). Intellectual capital efficiency and corporate performance in developing countries: a comparison between Islamic and conventional banks of Pakistan. *Interdisciplinary journal of contemporary research in business*, 4(1), 405–420.
- [37] Khan, M., & Watts, R. L. (2009). Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. *Journal of accounting and economics*, 48(2–3), 132–150. (In Persian). <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0165410109000445>
- [38] Beaver, W. H., & Ryan, S. G. (2005). Conditional and unconditional conservatism: concepts and modeling. *Review of accounting studies*, 10, 269–309. <https://link.springer.com/article/10.1007/s11142-005-1532-6>