

بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و نسبت Q توبین در ارزیابی عملکرد شرکتهای پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران

فاطمه مصدق^۱، سید حسن صالح نژاد^۲، عبدالکریم مقدم^۳

^۱ کارشناس ارشد حسابداری؛ دانشگاه پیام نور بهشهر

^۲ دکترای حسابداری؛ عضو هیئت علمی دانشگاه پیام نور بهشهر

^۳ دکترای حسابداری؛ عضو هیئت علمی دانشگاه پیام نور تهران

چکیده

به منظور افزایش بازده و کاهش ریسک بایستی ارزیابی صحیح و علمی از عملکرد شرکتها و در نهایت ارزش آنها انجام داد. در این میان مدل Q توبین که نمایشگر ارزش بازار به ارزش دفتری هر شرکت می باشد به عنوانی یکی از شاخص های اقتصادی منعکس کننده دامنه کارایی و عملکرد مطلوب واحدهای تجاری مطرح است. در بازار سرمایه ارزش بازار سهام و به تبع آن ثروت سهامداران رابطه مستقیمی با بازده سهامداران داشته که به نظر می رسد به نوبه خود تحت تاثیر نحوه توزیع اطلاعات در این بازار و برآیند برداشت بازار بر مبنای این اطلاعات از دورنمای سودآوری واحد تجاری قرار می گیرد. بر همین اساس پژوهش جاری تلاش می کند تا با بررسی رابطه و همبستگی میان Q توبین و عدم تقارن اطلاعاتی، ارزش سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس و به تبع آن مقدار Q توبین برای هر کدام را مورد بررسی جامع قرار دهد. برای انجام آزمون تجربی فرضیه ازضریب همبستگی پیرسون استفاده نموده ایم. نتایج تحقیق نشان داد، بین سطح تقارن اطلاعاتی و نسبت Q توبین رابطه ی معنی داری وجود ندارد. همچنین نتایج تحقیق نشان داد بین EPS و PEPS با نسبت Q تو بین رابطه معنی داری وجود دارد.

واژه های کلیدی: بازار سرمایه، نسبت Q توبین، عدم تقارن اطلاعاتی، ارزش بازار سهام.

۱- مقدمه

امروز در بازارهای سرمایه هر فرد مشارکت کننده در این بازار و سرمایه گذار با تمامی سرمایه گذاران بالقوه برای به حداکثر رساندن سود و بازار نیاز به ابزاری دارند که بتوانند، آینده را پیش بینی کنند. مهمترین ابزار جهت اتخاذ تصمیمات درست و بهتر و کسب بازده مورد انتظار و مطلوب، دسترسی به اطلاعات درست و به موقع و تحلیل واقع بینانه و علمی آن می باشد. بورس اوراق بهادار بعنوان بخش اساسی از بازار سرمایه و شاخص از توسعه اقتصادی یک کشور، با سه قرن سابقه در جهان، بازار متشکل و رسمی سرمایه برای خرید و فروش سهام یا اوراق قرضه با ضوابط و مقررات خاصی می باشد سرمایه گذاری در چنین بازاری مستلزم امنیت سرمایه اشخاص است این امنیت همان اطمینان قابل اتکا و مربوط برای تصمیم گیری در مورد خرید یا فروش سهام دارند. اگر بازار کارا باشد، تمامی اطلاعات در قیمت سهام انعکاس دارد. و هر گونه انتشار جدید اطلاعات بلافاصله قیمت سهام را اصلاح و تعدیل خواهد نمود. اما اگر بازار کارایی لازم را نداشته باشد، افشای اطلاعات جدید بلافاصله در قیمت سهام منعکس نمی شود، در چنین حالتی برخی افراد که دارای موقعیت بهتری از نظر دسترسی به اطلاعات نسبت به سایرین هستند قبل از اعلام رسمی، از اطلاعات استفاده کرده و یا عرضه تقاضای غیر عادی سهام در قیمت سهام تغییر ایجاد می کنند. به چنین حالتی که اطلاعات بطور متوازن و برابر توزیع نمی گردد. عدم تقارن اطلاعاتی می گویند. وجود عدم تقارن اطلاعاتی در بازار باعث می شود سرمایه گذاران برای جبران ریسک سرمایه گذاری تقاضای بازده بالاتر کنند، در نتیجه بین قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام اختلاف ایجاد شده و هر چه دامنه این اختلاف بیشتر باشد میزان عدم تقارن اطلاعاتی شرکت نیز بیشتر خواهد بود و این امر عدم اطمینان سرمایه گذاران از دریافت بازده مناسب ناشی از سرمایه گذاری را افزایش خواهد داد.

بمنظور افزایش بازده و کاهش ریسک بایستی ارزیابی صحیح و علمی از عملکرد شرکتها و در نهایت تعیین ارزش آنها انجام داد. در این میان مدل Q توبین که نماینده ارزش بازار به ارزش دفتری هر شرکت می باشد بعنوان یکی از شاخصهای اقتصادی منعکس کننده دامنه کارایی و عملکرد مطلوب واحدهای تجاری مطرح است. در بازار سرمایه ارزش بازار سهام و به تبع آن ثروت سهامداران رابطه مستقیمی با بازده سهامداران داشته که بنظر می رسد به نوبه خود تحت تاثیر نحوه توزیع اطلاعات در این بازار و برآیند برداشت بازار بر مبنای این اطلاعات از دورنمای سود آوری واحد تجاری قرار می گیرد. بالطبع با افزایش دامنه نابرابری توزیع اطلاعات در این بازارها زمینه بروز و تشدید دامنه عدم تقارن اطلاعاتی بین طرفهای مبادله کننده در این بازارها را فراهم کرده و در نتیجه با افزایش ریسک زمینه کاهش ارزش سهام و بازدهی را فراهم می آورد که نمود آن در مقدار پایین تر مدل اقتصادی Q توبین شرکتها منعکس می شود. براین اساس در پژوهش جاری مسئله اصلی این است، آیا رابطه و همبستگی میان Q توبین و عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد و یا خیر و در پی یافتن پاسخی برای سؤال زیر می باشیم آیا با افزایش سطح عدم تقارن اطلاعاتی شرکتها ارزش سهام آنها و به تبع آن مقدار Q توبین شان کاهش خواهد یافت؟

۲- پیشینه تحقیق

بحث مهم توزیع برابر اطلاعات در بازارهای سرمایه موضوعی است که از حدود ۴۰ سال پیش ذهن نظریه پردازان حسابداری و مالی را درگیر کرده و پیامدهای منفی آن بر کاهش نسبی دامنه ی کارایی بازارها، منجر به تلاشهای متعدد دانشگاهی و حرفه ای جهت کاستن سطح عدم تقارن اطلاعاتی و گسترش شفافیت بازارها با تجویز رویه های دقیق افشای اطلاعات توسط شرکتها شده است. به نحوی که در سال ۱۹۷۰ سه دانشمند به نام های مایکل اسپنس^۱، جورج اکرلوف^۲ و جوزف استیلیز^۳ نظریه ای در این باب بعنوان نظریه عدم تقارن اطلاعاتی پایه گذاری کردند. ایشان با انجام تحقیقات تجربی نشان دادند که وجود سطحی

¹ Michael Spence

² George Akerlof

³ Joseph Stilitz

از عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند موجب افزایش دامنه‌گزینش زیان بار افراد در بازار شده و به تبع آن دامنه‌کارایی نسبی بازارها کاهش خواهد یافت. و این امر عموماً قبل از وقوع معامله برای افراد بوجود می‌آید. در سال ۱۹۹۴ و رجیا کیم^۴ با ارائه مدلی در این باره نشان داد که برخی افراد مطلع در بازار مانند سهامداران عمده نسبت به سایر افراد بدلیل برتری های ناشی از دسترسی به اطلاعات محرمانه قادرند ارزیابی بهتری نسبت به عملکرد موسسه از طریق اعلان سود داشته باشند. از نظر آنان اعلان سود باعث افزایش حجم مبادله و گسترش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود.

کایل^۵ (۱۹۸۵)، ایزلی و اوهارو^۶ (۱۹۹۴) در پژوهش‌های خود پی بردند هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی افزایش می‌یابد شاهد افزایش حجم مبادلات خواهیم بود. دیاموند وورجیا^۷ (۱۹۹۱) نیز در تحقیق خود دریافتند، زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی در رابطه با سهام یک شرکت افزایش می‌یابد ارزش ذاتی آن با ارزش که سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه برای سهام مورد نظر قایل می‌شوند متفاوت خواهد بود و در نتیجه ارزش واقعی با ارزش مورد انتظار سهامداران متفاوت خواهد بود. در تحقیقی که توسط کرم و آیرتز^۸ (۲۰۰۹) انجام شده ویژگی افشا را در مورد سرمایه‌های انسانی و جامعه و عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران، مورد بررسی قرار دادند. گال وکای^۹ در پژوهشی ارتباط بین قانونهای حفاظتی اداره امور شرکتها و عدم تقارن اطلاعاتی در بازارهای مالی را بررسی کردند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد اطلاعات شرکتها در کشورهایی که دارای حفاظتهای قانونی قوی ترواجرای بهتر قوانین بودند نسبت به شرکتهای مشابه در سایر شرکتها دارای عدم تقارن اطلاعاتی کمتر هستند. همچنین در بازارهای توسعه یافته تر عدم تقارن اطلاعاتی کمتر است.

در ۱۲۳ اکتبر ۲۰۰۰ کمیسیون بورس اوراق بهادار (SEC) بوسیله مقررات افشای اطلاعات ارزش بازار نهادها و موسسات را ملزم به ارائه شفاف تر اطلاعات و اعمال شیوه‌های افشای داوطلبانه شرکت‌های عمومی (دولتی) نمود. در پژوهشی که توسط استراسر^{۱۰} (۲۰۰۲) انجام شد رابطه بین مقررات افشای منصفانه و عدم تقارن اطلاعاتی بررسی شد. براساس تئوری های اقتصادی موجود افزایش مقدار و کیفیت افشا باید عدم تقارن اطلاعاتی شرکتها را کاهش دهد. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که افزایش مقدار اطلاعات در دسترس عموم طبق مقررات باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود.

براون و هلگیست^{۱۱} (۲۰۰۴) در تحقیقی به چگونگی تاثیر کیفیت افشا بر سطح عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد که ارتباط معکوسی بین کیفیت افشا و عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد اما بین کیفیت افشای گزارشات میان دوره ای و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مثبت وجود دارد.

کاناکارتم و لابو^{۱۲} (۲۰۰۷) در تحقیق خود رابطه بین کیفیت اداره امور شرکتها و عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه راطی یک دوره اعلان سود میان دوره ای بررسی کردند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که تغییر در قیمت پیشنهادی خرید در زمان اعلان سود بطور مشخص رابطه منفی با هیات مدیره مستقل، فعالیت های هیات مدیره و درصد سهام متعلق به کارکنان و هیات مدیره دارد. همچنین نشان دادند که عمق تغییرات بطور مشخص با ساختار عوامل ذکر شده رابطه مثبت دارد.

در تحقیقی درنو و ناین^{۱۳} (۲۰۰۷) در مورد نقش قوانین تجاری داخلی در جلوگیری از تجارت اطلاعات محرمانه با بررسی ۲۱۸۹ شرکت از ۲۱ کشور جهان انجام دادند. آنها دریافتند بطور متوسط وجود وقررات سفت و سخت داخلی باعث کاهش تجارت اطلاعات محرمانه می‌شود. اما برای شرکت‌هایی با هزینه نمایندگی بالا محدودیت تجاری داخلی در جلوگیری از تجارت اطلاعات محرمانه کارایی کمتری دارد.

⁴ Verregia & kim

⁵ Kyle

⁶ Easley & ohara

⁷ Diamond & verregia

⁸ cormier & Aerts

⁹ Gul & Qui

¹⁰ Strasser

¹¹ Brown & hillegeist

¹² Kanagertnam & lobo

¹³ Durnev & nain

فیلیپس و گومز^{۱۴} (۲۰۰۸) در تحقیق خود نشان دادند عدم تقارن اطلاعاتی نقش مهمی در انتخاب نوع اوراق بهادار در بازارهای عمومی و خصوصی و همچنین در انتخاب بازاری که در آن این اوراق منتشر می شود، دارد. تحقیق نتایج این تحقیق چگونگی عکس العمل بازار سهام به سطوح مختلف از دقت اطلاعات افشاشده را نشان داد. بطور کلی افشای کمی اطلاعات باعث کاهش نوسانات قیمت سهام و افزایش نسبت Q توبین شرکتها می شود.

در سال ۱۳۸۴ وطن پرست^{۱۵} طی تحقیقی به بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس تهران پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد که طی دوره مورد مطالعه بین سرمایه گذاران عدم تقارن اطلاعاتی وجود داشته و این امر در دوره های قبل از اعلان سود به مراتب بیشتر از دوره های بعد از اعلان سود است.

سرمایه گذاران در شرایط عدم تقارن اطلاعات چگونه عملکرد شرکتها را ارزیابی می کنند؟ برای ارزیابی عملکرد شرکتها رویکردهای مختلفی وجود دارد مانند: رویکرد حسابداری، مدیریت مالی، اقتصادی، تلفیقی. که اطلاعات مورد نیاز برای محاسبه نسبتهای رویکرد حسابداری و مدیریت مالی توسط صورتهای مالی اساسی که موسسات مربوطه گزارش می کنند، جمع آوری می شود (درون سازمانی). اما رویکرد تلفیقی، اقتصادی علاوه بر اطلاعات صورتهای مالی اساسی از اطلاعات بازار (برون زمانی) نیز استفاده می شود. این رویکردها نسبت به رویکرد حسابداری و مدیریت مالی مناسب تر می باشند زیرا امکان تحریف اطلاعات در آنها کمتر است. رویکرد تلفیقی شامل روشهای زیر است:

نسبت قیمت به سود، نسبت ارزش بازار به دفتری هر سهم و نسبت Q توبین و... می باشد. در این بررسی ما از نسبت Q توبین برای ارزیابی عملکرد شرکتها استفاده نموده ایم. تحقیقاتی که در زمینه کاربرد نسبت Q توبین بعنوان معیار ارزیابی عملکرد انجام شده است به شرح ذیل است:

$$\frac{P}{E}$$

در سال ۱۹۶۹ یک اقتصاد دان بنام جیمز توبین^{۱۶} بمنظور ارزیابی پروژه های سرمایه گذاری از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سرمایه گذاری استفاده نمود که این نسبت به شاخص Q توبین شهرت یافت. در سال ۱۹۸۸ آقایان برگر و سینتیا^{۱۷} در تحقیقی تحت عنوان Q توبین و اهمیت بحث عملکرد شرکتها این معیار را مورد بررسی قرار دادند و استفاده از آن را برای ارزیابی عملکرد شرکتها مفید دانستند. در سال ۱۹۸۹ در تحقیقی که توسط لانگ، استولز و واکینگ^{۱۸} انجام شده از Q توبین بعنوان شاخصی برای ارتباط بین عملکرد مدیریتی و منابع حاصل از مشارکت شرکت در مناقصه بهره گرفتند. در سال ۱۹۹۰ مک کانل و سرویز^{۱۹} بمنظور بررسی رابطه بین انواع مالکیت و ارزش شرکتها از Q توبین استفاده نمودند. استولز و لانگ^{۲۰} (۱۹۹۴) رابطه بین Q توبین و تنوع بخشی شرکت طی دهی ۱۹۸۰ را بررسی کردند طبق نتایج تحقیق شرکت های دارای تنوع بخشی از Q توبین پایین تر و عملکرد ضعیف تر برخوردار بوده اند. در مقایسه با متوسط صنعت خود این شرکتها دارای Q توبین پایین نبوده اند. در این تحقیق شواهدی از تنوع بخشی و ایجاد دارایی نامشهود ارزشمند برای شرکتها یافت نشده است.

کانل و سرویز^{۲۱} در ۱۹۹۵ در بررسی رابطه Q و ساختار مالیت حقوق صاحبان سهام به یک رابطه خطی منحنی شکل و معکوسی بین درصد مالکیت سهام اعضای هیات مدیره و Q توبین پی برده اند بعبارتی با افزایش درصد مالکیت سهام اعضای هیات مدیره کنترل از سهامداران خارجی به مدیران و مالکان تغییر پیدا می کند و عملکرد شرکت تضعیف می شود.

هارنی و تاور^{۲۲} ۲۰۰۳ در یک بررسی با استفاده از نسبت Q و نسبت P/E به پیش بینی بازده حقوق صاحبان سهام پرداختند نتایج این مطالعه حاکی از آن بود که نسبت Q توبین قابلیت اتکا و قدرت پیش بینی کنندگی بیشتری دارد.

¹⁴ Gomez & phillips

¹⁵ Vatanparast

¹⁶ James Tobin

¹⁷ Berger and Cynthia

¹⁸ Long, stolz & vacching

¹⁹ mc kannel & cervass

²⁰ stulz & lang

²¹ Cannel & servaes

²² Harney & tower

مهردوی وحیدری ۱۳۸۴ در تحقیقی تحت عنوان ساختار مالکیت و کارایی شرکتهای فعال در بازار بورس اوراق بهادار تهران به منظور آزمون فرضیه متمرکز و کارایی از Q استفاده نموده اند.

۳- روش تحقیق

انتخاب روش تحقیق بستگی به هدفها و ماهیت پژوهش و امکانات اجرایی آن دارد. بعبارتی هدف آن است که محقق مشخص نماید چه روش و شیوه‌ای را انتخاب نماید تا او را هر چه دقیق تر و آسانتر و سریعتر در دستیابی به پاسخی برای پرسش خود رهنمون سازد. در این تحقیق از آنجائیکه در همه فرضیه‌ها بیان شده، تصمیم به آزمون آماری دو متغیر کمی با مقیاس فاصله ای داریم، لذا از آزمون ضریب همبستگی پیرسون و اسپیرمن جهت تعیین رابطه معنا داری بین متغیرهای اصلی تحقیق استفاده شده است. این آزمون را پس از جمع آوری داده‌ها و تنظیم آن در EXCEL با کمک نرم افزار SPSS به اجرا گذاشته و پس خروجی های بدست آمده را مورد تجزیه و تحلیل قرار داده ایم.

جامعه آماری تحقیق حاضر را کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می دهد. برای تعیین نمونه مورد مطالعه، شرکت هایی از جامعه آماری یاد شده انتخاب شده‌اند که پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند ماه بوده و قبل از سال ۸۲ در بورس پذیرفته شده و طی قلمرو زمانی تحقیق سال مالی خود را تغییر نداد. باشند. آخرین قیمت سهام آنها در دسترس باشد و همچنین شرکتهایی که در صنعت سرمایه گذاری و تامین مالی (بانک و موسسات مالی) فعال بوده‌اند از نمونه های انتخابی حذف شده اند.

در سال ۸۱ تعداد $N=400$ شرکت در بورس فعالیت داشته‌اند که تعداد ۱۸۲ شرکت بصورت تصادفی از بین جامعه آماری انتخاب شدند. روش نمونه گیری تصادفی ساده است. برای قابل تعمیم بودن نتیجه آزمون فرضیات به کل جامعه باید تعداد نمونه از مقدار استاندارد آن که از فرمول زیر محاسبه می شود حداقل مساوی یا بزرگتر باشد.

$$N = \frac{\left[Z_{\frac{\alpha}{2}} \right]^2 \cdot p \cdot q \cdot n}{(n-1) \epsilon^2 + \left[z_{\frac{\alpha}{2}} \right]^2 \cdot p \cdot q}$$

روش انجام تحقیق به صورت میدانی بوده و با داده های واقعی شرکتهای سرو کار دارد. برای فراهم کردن اطلاعات شرکت های پذیرفته بورس اوراق بهادار تهران با توجه به متغیرهای تحقیق بیشتر آنها در صورتهای مالی شرکتها و قیمت سهام در بازار بورس بدست می آید، از منابع مختلفی از جمله سیستم اطلاعاتی ره آورد و، تدبیر پرداز، صورتهای مالی شرکتها و سایت مرکز مطالعات اسلامی بورس استفاده شد است. برای پردازش اطلاعات از نرم افزار EXCEL و SPSS استفاده شده است. دوره زمانی مورد بررسی فاصله زمانی سال ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۵ می باشد و شامل تمامی شرکتهای پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران که دارای شرایط زیر باشند:

۱. در سالهای ۸۵-۸۱ سود آور بوده اند
۲. پایان سال مالی آنها آخر اسفند هر سال بوده و در دوره فوق الذکر تغییری در سال مالی نداده باشند.
۳. در همه شرکتهای مورد بررسی، در سال مالی حداقل یکبار سهام آنها معامله شده باشد تا قیمت بازار آنها در دسترس باشند
۴. شرکتهایی که داده های آنها در بورس موجود باشد.

۳-۱- متغیرهای تحقیق

عدم تقارن اطلاعاتی به توزیع نابرابر اطلاعات جدید در بازارهای سرمایه گذاری در شرایطی که بازار از کارایی لازم برخوردار نیست گفته می شود، برای اندازه گیری میزان عدم تقارن اطلاعاتی دو روش مجزا وجود دارد. روش اول که توسط و نکاتشی و چیانگ ارائه شده به شرح زیر می باشد:

$$SPED_{IT} = \frac{AP - BP}{AP + BP/2} \times 100$$

که در این فرمول: I: شرکت مورد بررسی و T دوره زمانی مورد بررسی

Ask PRICE: قیمت پیشنهادی خرید

BID PRICE: قیمت پیشنهادی فروش

اولیه دوم به تفاوت میان سود پیش بینی شده هر سهام و سود واقعی هر سهم به عنوان نماد عدم تقارن اطلاعاتی می نگرد که رویه محاسباتی شرح زیر می باشد:
در تحقیق جاری از رابطه اخیر استفاده خواهد شد.

$$\text{واقعی eps} - \text{بینی spe پیش شده} = \frac{\text{میزان عدم تقارن اطلاعاتی}}{\text{بینی spe پیش شده}}$$

نسبت Q توبین: این نسبت یک شاخص اقتصادی است در حسابداری نیز برای ارزیابی شرکتها و میزان مطلوب بودن عملکرد آنان استفاده می شود عبارتست از: نسبت ارزش بازار به ارزش جایگزینی. نسبت Q توبین در حالت نرمال باید یک باشد، در صورتیکه نسبت Q توبین بیش از یک باشد نشان دهنده ی فرصتهای رشد و سرمایه گذاری برای شرکت مورد نظر می باشد. در نتیجه برای سرمایه گذاری مطلوب است. (از آنجائیکه سرمایه گذاران قبل از اقدام به سرمایه گذاری Q توبین شرکت های مورد نظر را بررسی می کنند. هدف این تحقیق بررسی رابطه ی بین Q توبین و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت هاست و پاسخ به این سوال که بین این دو چه رابطه ای وجود دارد و چگونه به سرمایه گذاران در اتخاذ تصمیم بهتر یاری می رساند. و دومین هدف توسعه مباحث مربوط به ارزیابی عملکرد شرکتها در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی است.

$$\text{ارزش تسویه بدهی های شرکت} + \text{ارزش بازار سهام شرکت در پایان} = \frac{\text{ارزش دفتری دارایی های شرکت}}{\text{توبین Q ساده}}$$

۳-۲- فرضیه تحقیق:

با توجه به مطالب گفته شده و اهداف تحقیق، فرضیه تحقیق به شرح زیر ارائه می شود:
فرضیه اصلی:

بین سطح عدم تقارن اطلاعاتی و نسبت Q توبین رابطه داری وجود دارد.

فرضیه فرعی:

فرضیه اول: بین سود پیش بینی هر سهم (PEPS) و نسبت Q توبین رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین سود واقعی هر سهم (EPS) و نسبت Q توبین رابطه معنی داری وجود دارد.

۴- تجزیه و تحلیل داده ها:

در تحقیقات علمی، بخصوص تحقیقات تجربی و میدانی، تجزیه و تحلیل داده های جمع آوری شده از جامعه مورد بررسی، یکی از مهمترین بخش های پژوهشی محسوب می شود. اگر چه فرآیند های تجزیه و تحلیل با توجه به نوع تحقیق، مساله تحقیق، ماهیت فرضیه ها، نوع نظریه سازی و ابزار به کار رفته برای جمع آوری اطلاعات متفاوت هستند. اما این بخش از تحقیق، اصلی ترین فعالیت تحقیقی پژوهشگر و جزء لاینفک هر پژوهشی است.

در فرآیند تجزیه و تحلیل، داده‌ها هم از لحاظ مفهومی و هم از جنبه تجربی پالایش می‌شوند و تکنیکهای گوناگون آماری نقش بسزایی در استنتاج‌ها و تعمیم‌ها به عهده دارند. در واقع در این بخش از پژوهش است که محقق با استفاده از آمار توصیفی و انجام آزمون‌های آماری به بررسی فرضیات خود می‌پردازد و در نهایت به فرضیات اولیه خود پاسخ می‌دهد.

۴-۱- آماره‌های توصیفی پژوهش

آماره توصیفی را بطور عمده مفاهیمی از قبیل جداول فراوانی، هیستوگرام فراوانی و نسبت‌های توزیع، اندازه‌های گرایش به مرکز، اندازه‌های پراکندگی و نظایر آن تشکیل می‌دهد. تبیین توصیفی داده‌ها برای تعیین وضعیت پدیده یا مساله یا موضوع مورد مطالعه مورد استفاده قرار می‌گیرد یا در واقع ویژگی‌های موضوع مورد مطالعه به زبان آمار تصویرسازی و توصیف می‌گردد. در ادامه آماره‌های توصیفی متغیرها و داده‌های گردآوری شده تحقیق تشریح می‌گردند.

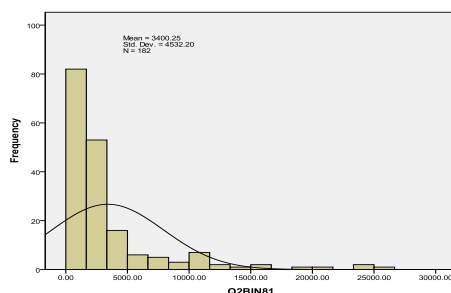
۴-۲- تجزیه و تحلیل توزیع آماری QTOBIN

اولین نسبتی که در این تحقیق مورد استفاده قرار گرفته است، نسبت Q توبین می‌باشد. آماره‌های توصیفی این در جدول شماره (۱) خلاصه گردیده است.

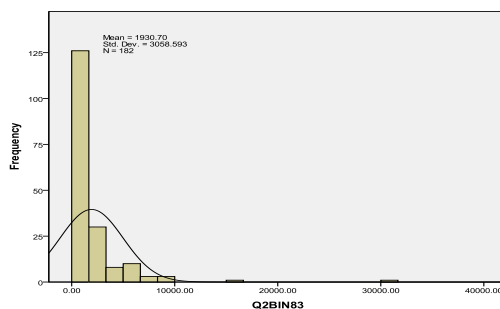
جدول ۱: آماره‌های توصیفی نسبت Q توبین

Q2BIN	N	Range	Mean		Std. Deviation	Variance	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Q2BIN81	182	25299.05	3400.25	335.9	4532.2	2.054E7	2.736	.180	8.25	.358
Q2BIN82	182	27700.13	2909.71	294.8	3978.	1.582E7	3.155	.180	12.58	.358
Q2BIN83	182	31001.21	1930.69	226.7	3058.5	9354990.582	5.728	.180	46.98	.358
Q2BIN84	182	73346.59	2268.01	433.9	5854.8	3.428E7	10.194	.180	121.74	.358
Valid N	182									

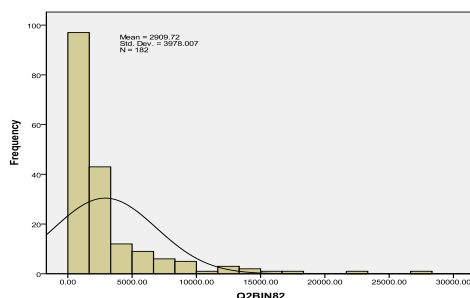
همانگونه که در جدول فوق مشاهده می‌گردد، نسبت Q توبین برای ۱۸۲ شرکت مورد بررسی در این تحقیق در طول سال‌های ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۴ بدست آمده است. بیشترین دامنه تغییرات این نسبت در سال ۱۳۸۴ با مقدار ۷۳۳۴۶ و کمترین آن برای سال ۱۳۸۱ با مقداری برابر با ۲۵۲۹۹ بوده است. از طرف دیگر تمامی مقادیر ضریب چولگی (Skewness) در طول ۴ سال مثبت بوده است. و این بیانگر توزیع مثبت و چوله به راست این نسبت در مقایسه با توزیع نرمال است. علاوه بر آن توزیع آماری نسبت Q توبین برای همه شرکت‌ها در طول ۴ سال از نظر ضریب کشیدگی (Kurtosis) نیز مثبت می‌باشد. که این بیانگر بلندتر بودن این توزیع در مقایسه با توزیع نرمال می‌باشد. سایر آماره‌ها را مانند میان و واریانس نسبت Q توبین برای شرکت‌های مورد بررسی نیز می‌توان از جدول فوق استخراج نمود. چوله به راست بودن و کشیدگی مثبت توزیع آماری نسبت Q توبین را می‌توان در نمودارهای شماره (۱-۴) نیز به وضوح مشاهده نمود. در هر کدام از این نمودارها علاوه بر هیستوگرام فراوانی داده‌های مربوط به نسبت Q توبین، توزیع نرمال نیز جهت مقایسه چولگی و کشیدگی توزیع داده‌ها ترسیم شده است.



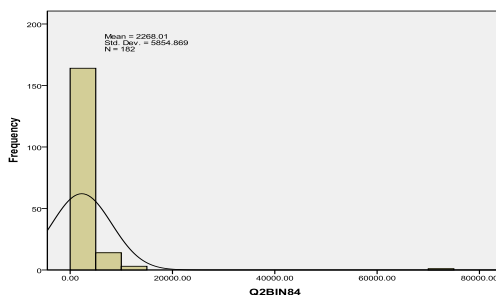
نمودار ۱: هیستوگرام فراوانی نسبت QTOBIN در سال ۱۳۸۱



نمودار ۲: هیستوگرام فراوانی نسبت QTOBIN در سال ۱۳۸۲



نمودار ۳: هیستوگرام فراوانی نسبت Qtobin در سال ۱۳۸۳



نمودار ۴: هیستوگرام فراوانی نسبت QTOBIN در سال ۱۳۸۴

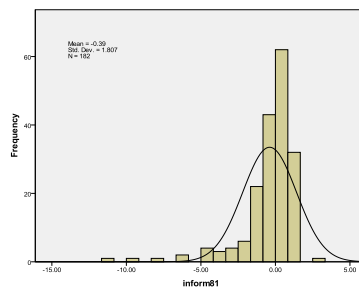
۳-۴ تجزیه و تحلیل توزیع آماری عدم تقارن اطلاعاتی

آماره‌های توصیفی عدم تقارن اطلاعاتی برای شرکت‌های مورد بررسی در جدول شماره (۲) خلاصه گردیده است.

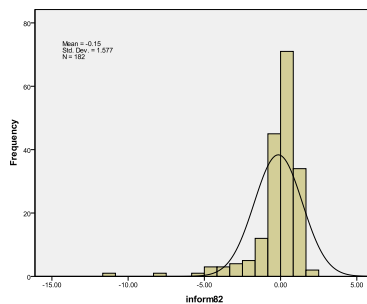
جدول ۲: آماره‌های توصیفی عدم تقارن اطلاعاتی برای شرکت‌های مورد بررسی

INFORM.	N	Range	Mean		Std. Deviation	Variance	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
inform81	182	14.23	-.3896	.13391	1.80	3.264	-2.802	.180	10.817	.358
inform82	182	13.70	-.1496	.11689	1.57	2.487	-3.394	.180	17.344	.358
inform83	182	85.94	-.7853	.46933	6.33	40.090	-11.717	.180	148.117	.358
inform84	182	48.06	-.3957	.27436	3.70	13.700	-10.929	.180	135.482	.358
Valid N	182									

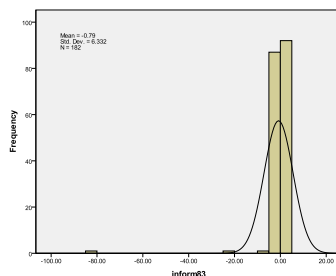
آماره‌های محاسبه شده برای عدم تقارن اطلاعاتی در طول سال‌های ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۴ حاکی از آن هستند که بیشترین دامنه تغییرات عدم تقارن اطلاعاتی مربوط به سال ۱۳۸۳ با مقداری برابر با ۸۶ بوده است. که این آماره در کمترین مقدار خود به ۱۳/۷ در سال ۱۳۸۲ رسیده است. با نگاهی به مقدار واریانس می‌توان اذعان داشت که بیشترین و کمترین میزان پراکندگی عدم تقارن اطلاعاتی نیز به ترتیب برای سال‌های ۱۳۸۳ و ۱۳۸۲ بوده است. از طرفی دیگر بر خلاف نسبت Q توپین، ضریب چولگی برای داده‌های مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی، همگی منفی می‌باشند. که این موضوع بیانگر این است که توزیع آماری عدم تقارن اطلاعاتی نسبت به توزیع نرمال چوله به چپ می‌باشد. از نظر کشیدگی این توزیع با توجه به مثبت بودن ضریب کشیدگی در طول چهار سال مورد مطالعه، لذا دارای توزیع بلندتری در مقایسه با توزیع نرمال می‌باشد. هیستوگرام‌های فراوانی عدم تقارن اطلاعاتی همراه با منحنی توزیع نرمال در نمودارهای (۵-۸) ترسیم شده‌اند. در این نمودارها چولگی منفی و بلندی توزیع آماری داده‌های عدم تقارن اطلاعاتی را می‌توان بوضوح مشاهده نمود.



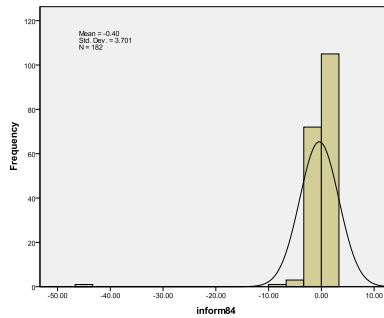
نمودار ۵: هیستوگرام عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های مورد بررسی در سال ۱۳۸۱



نمودار ۶: هیستوگرام عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های مورد بررسی در سال ۱۳۸۲



نمودار ۷: هیستوگرام عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های مورد بررسی در سال ۱۳۸۳



نمودار ۸: هیستوگرام عدم تقارن اطلاعاتی شرکتهای مورد بررسی در سال ۱۳۸۴

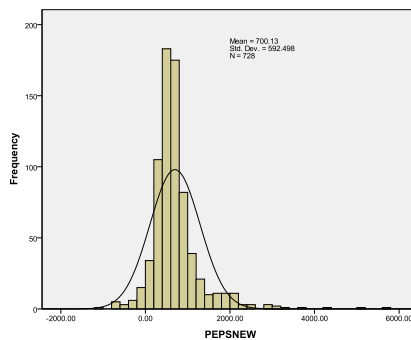
۴-۴- تجزیه و تحلیل توزیع آماری PEPS و EPS

از جمله متغیرهای مهم دیگری که در این تحقیق مورد بررسی قرار گرفته‌اند، عبارتند از سود پیش بینی شده هر سهم و سود واقعی هر سهم. در جدول شماره (۳) آماره‌های مربوط به این دو متغیر خلاصه گردیده‌اند.

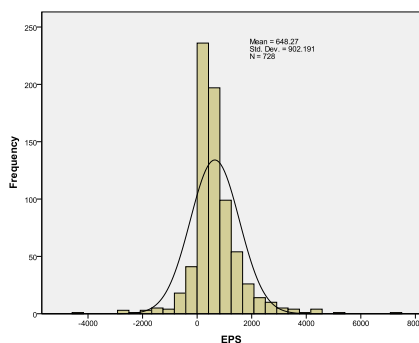
جدول ۳: آماره‌های توصیفی داده‌های مربوط به PEPS و EPS

PEPS EPS	N	Range	Mean	Std. Deviation	Variance	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
PEPS	728	6703.00	700.1297	592.49831	351054.247	2.734	.091	15.376	.181
EPS	728	11737	648.27	902.191	813948.431	1.053	.091	8.665	.181
Valid N	728								

دامنه تغییرات، میانه، انحراف معیار، واریانس، ضریب چولگی و ضریب کشیدگی از جمله آماره‌های مهمی هستند که برای PEPS و EPS در این تحقیق بدست آمده‌اند. داده‌های این دو متغیر برای ۱۸۲ شرکت در طول چهار سال مورد مطالعه محاسبه گردیده‌اند (بنابر این ۷۲۸ داده خواهیم داشت). مثبت بودن هر دو ضریب چولگی و کشیدگی حاکی از چوله به راست بودن و کشیدگی بلند تر توزیع آماری این داده‌ها در مقایسه با توزیع نرمال دارد. این موضوع بخوبی در نمودارهای شماره ۹ و ۱۰ نشان داده شده است.



نمودار ۹: هیستوگرام فراوانی سود پیش بینی شده هر سهم در طول چهار سال



نمودار ۱۰: هیستوگرام فراوانی سود واقعی هر سهم در طول چهار سال

۴-۵- توزیع آماری سایر داده‌های تحقیق

آماره‌های مربوط به سایر داده‌های گردآوری شده در این تحقیق مانند مجموع دارایی‌ها، مجموع بدهی‌ها، سرمایه و ارزش بازار برای شرکت‌های مورد بررسی در طول چهار سال مورد نظر نیز در جدول شماره (۴) خلاصه گردیده‌اند.

جدول ۴: آماره‌های توصیفی سایر داده‌های گردآوری شده تحقیق

Title	N	Range	Mean		Std. Deviation	Variance	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Total Asset	728	56591551	958326.27	138011.587	3723756.206	1.387E13	10.526	.091	133.045	.181
Total Debt	728	47327518	686850.50	111655.490	3012629.813	9.076E12	11.785	.091	160.728	.181
capital market value	728	6997000	204600.23	21207.170	572200.742	3.274E11	6.621	.091	54.125	.181
Valid N	728	23112210000	1.08E9	9.968E7	2.690E9	7.234E18	4.709	.091	25.447	.181

۴-۶- آزمون آماری فرضیه‌های تحقیق

در این بخش با استفاده از تحلیل آماری و با کمک نرم افزار SPSS فرضیه‌های پژوهشی را مورد آزمون قرار می‌دهیم.

۴-۶-۱ آزمون فرضیه اصلی:

فرضیه اصلی پژوهش عبارتست از "بین سطح عدم تقارن اطلاعاتی و نسبت Q توبین رابطه معنی داری وجود دارد." به عبارت دیگر:

بین سطح عدم تقارن اطلاعاتی و نسبت Q توبین رابطه معنی داری وجود ندارد: H_0

بین سطح عدم تقارن اطلاعاتی و نسبت Q توبین رابطه معنی داری وجود دارد: H_1

از آنجاییکه هر دو متغیر سطح عدم تقارن اطلاعاتی و نسبت Q توبین کمی می‌باشند لذا جهت بررسی رابطه معنی‌داری آن‌ها می‌بایستی از آزمون همبستگی استفاده نماییم. خلاصه نتایج این آزمون در جدول (۵) مشاهده می‌گردد.

جدول شماره ۵: نتایج آزمون فرضیه اصلی پژوهش

		INFORMASYM	Q2BIN
INFORMASYM	Pearson Correlation	1	.001
	Sig. (2-tailed)		.988
	N	728	728

	Pearson Correlation	.001	1
Q2BIN	Sig. (2-tailed)	.988	
	N	728	728

بر اساس خروجی فوق از آنجاییکه مقدار Sig بزرگتر از 0.05 می‌باشد لذا فرض H_0 تأیید گردیده و می‌توان ادعا نمود که بین سطح عدم تقارن اطلاعاتی و نسبت Q توپین رابطه معنی داری وجود ندارد. از طرف دیگر مقدار همبستگی بسیار ضعیف بدست آمده بین این دو متغیر نیز (0.001) بیانگر عدم ارتباط معناداری بین آن دو متغیر می‌باشد. به عبارت دیگر فرضیه اصلی تحقیق (H_1) رد می‌گردد.

۴-۶-۲ آزمون فرضیه فرعی اول تحقیق

فرضیه فرعی اول تحقیق بصورت زیر تعریف گردیده است:

"بین سود پیش بینی شده هر سهم (PEPS) و نسبت Q توپین رابطه معنی داری وجود دارد."
به عبارت دیگر می‌توان فرضیه‌های صفر و فرضیه پژوهشی را بصورت زیر تعریف نمود:

H_0 : بین سود پیش بینی شده هر سهم (PEPS) و نسبت Q توپین رابطه معنی داری وجود ندارد :

H_1 : بین سود پیش بینی شده هر سهم (PEPS) و نسبت Q توپین رابطه معنی داری وجود دارد :

از آنجاییکه هر دو متغیر سود پیش بینی شده هر سهم (PEPS) و نسبت Q توپین کمی می‌باشند، برای آزمون این فرضیه نیز می‌بایستی از آزمون همبستگی استفاده نمود. پس از انجام آزمون مورد نظر با استفاده از نرم‌افزار SPSS، خروجی آن بصورت جداول شماره ۶ و ۷ بوده است.

جدول ۶: نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق با استفاده از ضریب همبستگی پیرسون

		Q2BIN	PEPS
Q2BIN	Pearson Correlation	1	.318**
	Sig. (2-tailed)		.000
	N	728	728
PEPS	Pearson Correlation	.318**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	
	N	728	728

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

جدول ۷: نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق با استفاده از ضریب همبستگی اسپیرمن

		Q2BIN	PEPS
Q2BIN	Correlation Coefficient	1.000	.418**
	Sig. (2-tailed)	.	.000
	N	728	728
Spearman's rho	Correlation Coefficient	.418**	1.000
	Sig. (2-tailed)	.000	.
	N	728	728

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

نتیجه این آزمون شامل دو خروجی فوق می‌باشد. خروجی اول (جدول ۶) ضریب همبستگی پیرسون، Sig و تعداد داده‌ها را نشان می‌دهد. بر اساس این خروجی از آنجاییکه مقدار Sig کوچکتر از $0/05$ می‌باشد لذا فرض H_0 رد می‌گردد. و رابطه معنادار بین دو متغیر وجود دارد. ضریب همبستگی برای ۷۲۸ داده برابر با $0/318$ است. خروجی دوم (جدول ۷) ضریب همبستگی اسپیرمن، Sig و تعداد داده‌ها را نشان می‌دهد. نتایج روش اسپیرمن مشابه نتایج روش پیرسون است با این تفاوت که ضریب همبستگی این روش برابر با $0/418$ می‌باشد. روشن است که هر دو ضریب همبستگی در سطح خطای 1% معنی دار می‌باشند. بنابر این فرضیه فرعی اول تحقیق پذیرفته می‌شود. به عبارت دیگر می‌توان پذیرفت که بین سود پیش بینی شده هر سهم (PEPS) و نسبت Q توبین رابطه معنی داری وجود دارد.

۴-۶-۳ آزمون فرضیه فرعی دوم تحقیق

فرضیه فرعی دوم تحقیق بصورت زیر تعریف گردیده است:

" بین سود واقعی هر سهم (EPS) و نسبت Q توبین رابطه معنی داری وجود دارد." به عبارت دیگر می‌توان فرضیه‌های صفر و فرضیه پژوهشی را بصورت زیر تعریف نمود:

بین سود واقعی هر سهم (EPS) و نسبت Q توبین رابطه معنی داری وجود ندارد: H_0

بین سود واقعی هر سهم (EPS) و نسبت Q توبین رابطه معنی داری وجود دارد: H_1

از آنجاییکه هر دو متغیر سود واقعی هر سهم (EPS) و نسبت Q توبین کمی با مقیاس فاصله‌ای می‌باشند، برای آزمون این فرضیه نیز می‌بایستی از آزمون همبستگی استفاده نمود. پس از انجام آزمون مورد نظر با استفاده از نرم‌افزار SPSS، خروجی آن بصورت جداول شماره ۸ و ۹ بوده است.

جدول ۸: نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق با استفاده از ضریب همبستگی پیرسون

		Q2BIN	EPS
Q2BIN	Pearson Correlation	1	.254**
	Sig. (2-tailed)		.000
	N	728	728
EPS	Pearson Correlation	.254**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	
	N	728	728

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

جدول ۹: نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق با استفاده از ضریب همبستگی اسپیرمن

		Q2BIN	EPS
Q2BIN	Correlation Coefficient	1.000	.540**
	Sig. (2-tailed)	.	.000
	N	728	728
Spearman's rho	Correlation Coefficient	.540**	1.000
	Sig. (2-tailed)	.000	.
	N	728	728

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

نتیجه این آزمون شامل دو خروجی فوق می‌باشد. خروجی اول (جدول ۸) ضریب همبستگی پیرسون، Sig و تعداد داده‌ها را نشان می‌دهد. بر اساس این خروجی از آنجاییکه مقدار Sig کوچکتر از ۰/۰۵ می‌باشد لذا فرض H_0 رد می‌گردد. و رابطه معنادار بین سود واقعی هر سهم (EPS) و نسبت Q توپین وجود دارد. ضریب همبستگی برای ۷۲۸ داده برابر با ۰/۲۵۴ می‌باشد. خروجی دوم (جدول ۹) ضریب همبستگی اسپیرمن، Sig و تعداد داده‌ها را نشان می‌دهد. نتایج روش اسپیرمن مشابه نتایج روش پیرسون است با این تفاوت که ضریب همبستگی این روش برابر با ۰/۵۴ می‌باشد. روشن است که هر دو ضرایب همبستگی پیرسون و اسپیرمن در سطح خطای ۱٪ معنی‌دار می‌باشند. بنابر این فرضیه فرعی دوم تحقیق پذیرفته می‌شود. به عبارت دیگر می‌توان پذیرفت که بین سود واقعی هر سهم (EPS) و نسبت Q توپین رابطه معنی داری وجود دارد. علاوه بر توصیف آماری داده‌های تحقیق و آزمون آماری فرضیه‌های پژوهشی، همچنین می‌توان همبستگی بین متغیرهای مهم تحقیق را مورد بررسی و تحلیل قرار داد. از آنجاییکه متغیرهای مهم تحقیق شامل نسبت Q توپین، عدم تقارن اطلاعاتی، سود پیش بینی شده سهام و سود واقعی سهام شرکت‌ها می‌گردند؛ لذا به عنوان مثال می‌توان تحلیل همبستگی را برای نسبت Q توپین، عدم تقارن اطلاعاتی در طول چهار سال مطالعه انجام داد. جدول شماره (۱۰) ضرایب همبستگی بین نسبت Q توپین سال‌های ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۴ و جدول شماره (۱۱) ضرایب همبستگی عدم تقارن اطلاعاتی را برای سال‌های ۱۳۸۲ الی ۱۳۸۴ نشان می‌دهند

جدول ۱۰: تحلیل همبستگی نسبت Q توپین برای شرکت‌های مورد بررسی

		Q2BIN81	Q2BIN82	Q2BIN83	Q2BIN84
Q2BIN81	Pearson Correlation	1	.684**	.370**	.115
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.124
	N	182	182	182	182
Q2BIN82	Pearson Correlation	.684**	1	.399**	.155*
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.037
	N	182	182	182	182
Q2BIN83	Pearson Correlation	.370**	.399**	1	.856**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.000
	N	182	182	182	182
Q2BIN84	Pearson Correlation	.115	.155*	.856**	1
	Sig. (2-tailed)	.124	.037	.000	
	N	182	182	182	182

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

همانگونه که در خروجی فوق مشاهده می‌گردد، کلیه ضرایب همبستگی برای نسبت Q توپین شرکت‌های مورد بررسی در طول چهار سال مثبت (همبستگی مستقیم) بوده و بجز همبستگی بین سال‌های ۱۳۸۱ و ۱۳۸۴ سایر ضرایب در سطح خطای ۰/۰۱ و یا ۰/۰۵ معنی‌دار می‌باشند. قوی‌ترین همبستگی برای سال‌های ۱۳۸۳ و ۱۳۸۴ با مقداری برابر با ۰/۸۵۶ و ضعیف‌ترین همبستگی برای سال‌های ۱۳۸۱ و ۱۳۸۴ با مقداری برابر با ۰/۱۱۵ بوده است.

جدول ۱۱: تحلیل همبستگی عدم تقارن اطلاعاتی برای شرکت‌های مورد بررسی

		inform81	inform82	inform83	inform84
inform81	Pearson Correlation	1	.350**	-.057	-.044
	Sig. (2-tailed)		.000	.443	.555
	N	182	182	182	182
inform82	Pearson Correlation	.350**	1	.124	.115
	Sig. (2-tailed)	.000		.096	.122
	N	182	182	182	182
inform83	Pearson Correlation	-.057	.124	1	.929**

	Sig. (2-tailed)	.443	.096	.000
	N	182	182	182
	Pearson Correlation	-.044	.115	.929**
inform84	Sig. (2-tailed)	.555	.122	.000
	N	182	182	182

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

خروجی فوق نیز تحلیل همبستگی را برای عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های مورد بررسی در طول چهار سال مورد بررسی نشان می‌دهد. روشن است که همبستگی عدم تقارن اطلاعاتی در بین سال‌های ۱۳۸۱ و ۱۳۸۳ و در بین سال‌های ۱۳۸۱ و ۱۳۸۴ معکوس و برای سال‌های ۱۳۸۱ و ۱۳۸۲ و سال‌های ۱۳۸۲ و ۱۳۸۳ و سال‌های ۱۳۸۲ و ۱۳۸۴ مثبت و مستقیم می‌باشد. از طرف دیگر ضریب همبستگی برای سال‌های ۱۳۸۱ و ۱۳۸۲ و همچنین سال‌های ۱۳۸۳ و ۱۳۸۴ در سطح خطای ۰/۰۱ معنی‌دار می‌باشد. قوی‌ترین همبستگی برای سال‌های ۱۳۸۳ و ۱۳۸۴ با مقداری برابر با ۰/۹۳ و ضعیف‌ترین همبستگی برای سال‌های ۱۳۸۱ و ۱۳۸۴ با مقداری برابر با ۰/۴۴ (قدر مطلق همبستگی مهم می‌باشد و منفی بودن آن فقط نوع همبستگی را بیان می‌کند و نه شدت آن را) بوده است.

۵- نتیجه گیری

در پژوهش حاضر وجود یا عدم وجود رابطه بین سطح عدم تقارن اطلاعاتی و نسبت Q مورد بررسی قرار گرفت. آزمون فرضیه‌ها را با استفاده از روش همبستگی ضریب پیرسون و برای تأیید نتایج از ضریب همبستگی اسپیرمن نیز بهره گرفتیم که تمامی این تحلیل‌ها به کمک نرم افزار SPSS انجام شد. آزمون فرضیه‌ها، فرضیه اصلی تأیید نگردید یعنی رابطه‌ی معنا داری بین تغییرات سطح عدم تقارن اطلاعاتی و نسبت Q توپین مشاهده نشد دلایل زیر می‌تواند علت این عدم رابطه را توجیه کند:

۱. در ایران ارزش دفتری شرکت یکی از معیارهای موثر در محاسبه Q توپین است در حالیکه این معیار در تحقیقات انجام شده داخلی، ارزش دفتری با قیمت سهام رابطه معنا داری را نشان نداده است از طرف دیگر نادیده گرفتن عامل تورم نیز می‌تواند مقدار ارزش دفتری محاسبه شده را تحت الشعاع قرار دهد که این مقوله دارای تاثیرات بسیار زیاد و معنا داری در کشور بوده است.
۲. مقدار عدم تقارن اطلاعاتی مفهومی کیفی دارد و نمی‌توان آن را فقط از طریق محاسبه تغییرات سود پیش بینی و واقعی، ارزیابی نمود. لذا برای دستیابی به معیارهای دقیق تر سنجش میزان عدم تقارن اطلاعاتی به تحقیقات بیشتری نیاز دارد.

فرضیه فرعی تحقیق توسط آزمون‌های آماری تأیید گردید، بین سود پیش بینی شده (PEPS) و سود واقعی (EPS) با نسبت Q توپین رابطه‌ی معنا داری وجود دارد.

یکی از روشهای ارزیابی عملکرد شرکتها توسط سرمایه گذاران سود هر سهم است بالتبع شرکتی که دارای سود واقعی بیشتر و منظم تری در سال باشد از نظر سرمایه گذار دارای عملکرد بهتری است در نتیجه قیمت سهام چنین شرکتی افزایش خواهد یافت این افزایش بطور مستقیم نسبت Q توپین را افزایش خواهد داد.

اگر میزان سود پیش بینی شده با سود هر سهم واقعی اختلاف کمتری داشته باشد نشان دهنده عدم وجود تقارن اطلاعاتی یا توزیع برابر اطلاعات است در نتیجه سرمایه گذار با آسودگی خاطر بیشتر اقدام به خرید و فروش سهام شرکت مزبور می‌نماید که این عامل نیز باعث رونق سهام مزبور و افزایش قیمت آن در بازار خواهد شد.

افزایش نسبت Q توپین → افزایش قیمت سهام → افزایش eps

افزایش Q توپین → افزایش قیمت سهام → کاهش عدم تقارن اطلاعاتی = 0 | peps-eps |

در پایان باید اشاره کرد که عوامل مهم دیگری همچون وضعیت اقتصادی، تغییر سیاست تقسیم سود، نوع صنعت، نرخ تورم و .. در کارایی بازار و قیمت سهام موثر می باشد و لازم است عوامل مذکور نیز مورد بررسی قرار گیرند.

۶- پیشنهادهایی برای پژوهش های آتی

۱. پیشنهاد می شود تحقیق در مورد صنایع مختلف به تفکیک صنعت خاص انجام شود.
۲. تحقیقاتی در مورد رابطه سطح عدم متقارن اطلاعات و نسبت Q توپین در بازار های کارای دنیا انجام شود. برای این کار محققین می توانند با مراجعه به سایتهای اینترنتی بازار بورس در نقاط مختلف دنیا، اطلاعات مورد نظر را جمع آوری و بدین وسیله تحقیق خود را انجام دهند.
۳. این تحقیق برای دوره ی زمانی طولانی تری انجام شود.

منابع

۱. کریمی، مجتبی؛ دکتر فدایی نژاد؛ (۱۳۸۵)، «بررسی رابطه تغییرات ارزش افزوده بازار (mva) با ارزش افزوده اقتصادی (eva) و شاخص Q توپین در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»؛ پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی
۲. قائمی، حسین؛ وطن پرست «بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی» بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۴۱، ص ۱۰۳-۸۵
۳. مهدوی ابوالقاسم؛ میدری احمد؛ (۱۳۸۴)، ساختار مالکیت و کارایی شرکتهای فعال در بازار اوراق بهادار تهران. مجله تحقیقات اقتصادی ۱۳۲-۱۰۳: ۷۱
۴. ولی پور، هاشم؛ رستمی، وهاب؛ (۱۳۸۵)، «رابطه بین جریان نقد ناشی از فعالیتهای عملیاتی و سرمایه گذاری در ارزیابی شرکت های پذیرفته در بورس تهران»، همایش بازارهای سرمایه و گزارشگری مالی، دانشگاه آزاد واحد آزاد شهر استان گلستان

5. Akerlof, g., Spence, M. and stiglitz. J (1970)" market with Asymmetry in formation " At url: <http://www.nobelprize.org/economic>
6. birger ,w and cynthia a montgo mery (1998), " tobin's q and the importance of focus in firm performance " , american economic review, vol 89 , p 246 – 250.
7. Brown,Stephen.hillegeist (2004),"how disclosure quality affectes level of information asymmetry ".available:<http://ssrn.com>
8. Cannel, M.C. and servaes, P. (1995), Additional evidence on equity owner ship and corporate value. journal of Financial Economies,27(2):595-612.
9. Cormier, D., Aerts, W., Ledoux, M. J., & Magnan, M. (2009). Attributes of social and human capital disclosure and information asymmetry between managers and investors. Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration, 26(1), 71-88: available on: <http://www.interscience.wiley.com>
10. Diamond, d. & verrecchia, r (1991)" Disolourse, liquidity and the cost of equity capital the journal of finshee September, pp 1335-1360.
11. Durnev.arta,nain.amritas (2007), does insider trading regulation deter private information trading/international evidence. Available online at: www.sciencedirect.com
12. Easley ,D, and M. o'hara (1992)" time and the proress of security price adjustment" the journal of finance , No 47 (2) , pp 577-605.
13. Ferdinand a gul&hanQiu;"legal protection ,corporate governance and information Asymmetry in emerging financial markets";city university of hongkong;<http://www.ssrn.com>

14. Gomes,a,Philips. g (2008), private and public security issuance by public firms;the role of asymmetric information؛.email:gomes@wust.edu
15. Harney,W.and T.tower (2003), predicting equity returns using tobin Q and price – earning ratio.journal of investing ,12(3):80-92.
16. Kim,o. and R. Verrecchia (1994) "morhct liquidity and volume around earning announcement" heep//www.ssrn.com
17. Kiridaran kanagaretnam (2007),"Does good corporate governance reduce in formation as ymmetry around Quarterly earning announcement? Available:http//www.ssrn.com
18. Kyle, a (1985), "continuous auctions and insider trading" econometrica, No 53(6) , pp 1315-1335.
19. long larry , renem , stulz and ralph a wallkling (1989), “ managerial performance, tobin’s and the gains from successful tender offers “ journal of financial economics, vol 24, p 137-154.
20. mc cannel and servass (1995), “additional evidence on equity ownership and corporate value “ , journal of financial economics, p 595-612.
21. Stulz,R. (1994), tobin Q,corporate diversification ,and firm performance.Journal of polittical economy,102,(6), pp 1248-1281.
22. vensa ‘straser:”regulation fair disclosure and information Asymmetry”,university of noterdame; http//:ssrn.com.

The Relationship between Information Asymmetry and Tobin Q ratio for Performance Evaluation of Firms Listed in Tehran Stock Exchange

Fatemeh Mosaddegh¹, Sayed Hassan Salehnejad², Abdolkarim Moghaddam³

¹ M.A in Accounting, Payam Noor University, Behshahr Branch

² PhD in Accounting, Faculty Member, Payam Noor University, Tehran Branch

³ PhD in Accounting, Faculty Member, Payam Noor University, Tehran Branch

Abstract

In order to enhance efficiency and reduce risk, proper and academic evaluation should be done on performance of firms and their value. In this field, Q Tobin model showing market value to book value ratio of each firm is considered as one of the economic indices reflecting range of efficiency and efficient performance of business units. At the capital market, market value of stock and wealth of stockholders is in direct correlation with return on investment of stockholders and it seems that it is typically affected by the manner of distributing information in this market and perception of market based on the information from future profitability of the business unit. Accordingly, this study is aimed in investigating the correlation between Q Tobin and information asymmetry to analyze share value of firms listed in stock exchange and the value of Q Tobin for each item. To take the empirical test of hypothesis, Pearson correlation is used. The results obtained from the study showed that there is no significant correlation between information symmetry level and Q Tobin ratio. Moreover, the results showed that there is significant correlation between EPS and PEPS with Tobin Q ratio.

Keywords: capital market, Q Tobin Ratio, information asymmetry, stock market value
