

The Relationship Between Monetary Policies and Information Asymmetry: Emphasizing the Role of Financial Reporting Quality

- Mohsen Khodabakhsh**  PhD Student in Financial Law ,Stock Exchange Organization ,Tehran ,Iran
- Mohamadreza Asiaie***  MSc in Accounting ,Member of IACPA , Mashhad ,Iran
- Mahdi Mahmoudi**  PhD Candidate in Finance ,Khavarmianeh financial group ,Tehran ,Iran.

Abstract

One of the important subjects of research in monetary and financial economics in recent years has been the reaction of the capital market to the central bank's monetary policies. In particular, the question is raised about what the response of companies active in the economy will be to changes in access to external financial resources (such as financing from the debt market) due to changes in monetary policies, and how the quality of financial reporting plays a role in this. Thus, we investigated the impact of monetary policies on information asymmetry, emphasizing the role of financial reporting quality. To measure monetary policies, information asymmetry, and financial reporting quality, we used the indicators of liquidity volume, bid-ask

(Corresponding Author: asiayi1365@gmail.com)


How to Cite: Khodabakhsh, M., Asiaie, M. and Mahmoudi, M. (2026). The Relationship Between Monetary Policies and Information Asymmetry: Emphasizing the Role of Financial Reporting Quality. *Finance and Banking*, 1(1), 147 - 172. doi: [10.22054/fiba.2023.74363.1000](https://doi.org/10.22054/fiba.2023.74363.1000)

spread, and discretionary accruals. Using a sample of 119 companies listed on the Tehran Stock Exchange during the period from 2013 to 2022, the results show that contractionary monetary policies increase information asymmetry. In addition, the results of this study show that the quality of financial reporting aggravates the relationship between monetary policies and information asymmetry.


Keywords: Information asymmetry, Liquidity volume, Monetary policies, Quality of financial reporti.

رابطه سیاست‌های پولی و عدم تقارن اطلاعاتی: با تأکید بر نقش کیفیت گزارشگری مالی

دانشجوی دکتری حقوق مالی، سازمان بورس و اوراق بهادار، تهران، ایران

محسن خدابخش 

کارشناسی ارشد حسابداری، عضو جامعه حسابداران رسمی ایران، مشهد، ایران

محمدرضا آسیایی *

دانشجوی دکتری بانکداری، گروه مالی خاورمیانه، تهران، ایران

مهدی محمودی

چکیده

یکی از موضوعات مهم در تحقیقات مرتبط با اقتصاد پولی و مالی در سال‌های اخیر، نحوه واکنش بازار سرمایه به سیاست‌های پولی اتخاذ شده توسط بانک مرکزی است. به طور خاص، این سؤال مطرح می‌شود که پاسخ شرکت‌های فعال در اقتصاد به تغییر در میزان دسترسی به منابع مالی برون‌سازمانی (مانند تأمین مالی از بازار بدهی) به دنبال تغییر در سیاست‌های پولی چگونه خواهد بود و کیفیت گزارشگری مالی در این میان چه نقشی ایفا می‌کند. با توجه به موارد یادشده، در این پژوهش به بررسی تأثیر سیاست‌های پولی بر عدم تقارن اطلاعاتی با تأکید بر نقش کیفیت گزارشگری مالی پرداخته شده است. برای اندازه‌گیری سیاست‌های پولی، عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت گزارشگری مالی، به ترتیب از شاخص‌های حجم نقدینگی، تفاضل قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و اقلام تعهدی اختیاری (مدل کازنیک) استفاده شده است. با انتخاب نمونه‌ای شامل ۱۱۹ شرکت پذیرش شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی بین سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰، نتایج تحقیق نشان می‌دهد که سیاست‌های پولی انقباضی منجر به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. علاوه بر این، نتایج این مطالعه بیانگر آن است که کیفیت گزارشگری مالی، رابطه بین سیاست‌های پولی و عدم تقارن اطلاعاتی را تشدید می‌کند.

کلیدواژه‌ها: سیاست‌های پولی، عدم تقارن اطلاعاتی، کیفیت گزارشگری مالی، حجم نقدینگی.

مقدمه

اگرچه هدف نهایی سیاست‌های پولی اتخاذ شده توسط بانک‌های مرکزی کشورهای مختلف اثرگذاری بر شاخص‌های اقتصاد کلان نظیر تورم، تولید ناخالص داخلی و بیکاری است، لیکن ابزارهای مختلف سیاستی، در بهترین حالت تنها تأثیر غیرمستقیم بر این اهداف دارند. باور غالب در این خصوص این است که سیاست‌های پولی، از طریق چندین کانال (مکانیزم‌های انتقال) عمل نموده و مکانیزم‌های یاد شده بین سیاست‌ها و اقدامات بانک مرکزی، بازارهای مالی و اقتصاد کلان ارتباط برقرار می‌نماید (آرمسترانگ، گلیسر و کاپلر^۱، ۲۰۱۹)، با عنایت به نوآوری‌های بازارهای مالی در دهه‌های اخیر که مسیر دسترسی شرکت‌ها به سرمایه و منابع مالی را تغییر داده، برخی محققین مطالعات در خصوص کانال ترانزنامه (گزارشگری مالی شرکت‌ها) را به عنوان مکانیزم بالقوه برای انتقال سیاست‌های پولی به بازارهای مالی توسعه داده‌اند (نگار و یو^۲، ۲۰۱۸؛ برنانکر و گرتلر^۳، ۱۹۹۵).

گزارشگری مالی شرکت‌ها نشان می‌دهد که بانک مرکزی با تنظیم سیاست‌های پولی، بر نرخ‌های بهره تأثیر گذاشته و این موضوع عملکرد مالی بنگاه‌های فعال در اقتصاد را تحت تأثیر قرار می‌دهد و به تبع مراتب فوق، میزان دسترسی شرکت‌ها به منابع مالی داخلی و خارجی تحت تأثیر قرار می‌گیرد. سیاست‌های پولی انقباضی نه تنها هزینه بهره وام گیرندگان را افزایش و سود آن‌ها را کاهش می‌دهد بلکه موجب کاهش ارزش خالص فعلی سرمایه‌گذاری‌ها نیز می‌گردد؛ چراکه جریان‌های نقدی مورد انتظار سرمایه‌گذاری با نرخ بالاتری تنزیل می‌گردد (آرمسترانگ، گلیسر و کاپلر، ۲۰۱۹).

طبق رویکرد یاد شده، در نتیجه کاهش سود و ارزش خالص فعلی سرمایه‌گذاری‌ها، ارزش وثایق شرکت نیز کاهش می‌یابد که این موضوع به نوبه خود می‌تواند مشکلات انتخاب نامطلوب و مخاطرات اخلاقی را تشدید می‌کند. افزایش در تضادهای نمایندگی سبب افزایش ریسک تصمیم‌گیری شده و این امر منتج به مطالبه هزینه مالی بالاتر توسط اعتباردهندگان می‌شود، به تبع مراتب یاد شده، دسترسی شرکت‌ها به منابع مالی خارجی

1 Armstrong, Glaeser, & Kepler

2 Nagar & Yu

3 Bernanke & Gertler

(به‌عنوان مثال انتشار اوراق بدهی) دشوارتر می‌گردد. اگر شرکت‌ها نتوانند تمام منابع لازم سرمایه‌گذاری‌های خود را از منابع داخلی تأمین کنند، مشکل دسترسی به منابع خارجی ممکن است آن‌ها را مجبور به چشم‌پوشی از فرصت‌های سرمایه‌گذاری نموده که این امر کاهش سود شرکت و ثروت سهامداران را به دنبال خواهد داشت (نگار و یو، ۲۰۱۸).

از طرفی طبق ادبیات و مبانی نظری مرتبط با مالی شرکتی، محیط اطلاعاتی شرکت‌ها و کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سایر ذینفعان شرکت‌ها تأثیر داشته باشند (دیچاوا^۱ و همکاران، ۲۰۱۰)، به باور برخی صاحب‌نظران (نظیر گراهام^۲ و همکاران، ۲۰۰۸) کیفیت گزارشگری مالی و اطلاعات حسابداری شرکت‌ها می‌تواند به انتقال سیاست‌های پولی از کانال ترازنامه تأثیر داشته باشد. به‌طور مفهومی، شرکت‌هایی که دارای گزارشگری مالی با کیفیت‌تری هستند، به دلیل کاهش ریسک سرمایه‌گذاری، نسبت به سیاست‌های پولی حساسیت کمتری خواهند داشت.

با توجه به موارد فوق، انتظار می‌رود شرکت‌ها تحت تأثیر سیاست‌های پولی بانک مرکزی قرار گیرند و آثار این سیاست‌ها در گزارشگری مالی آن‌ها قابل مشاهده باشد؛ بنابراین، هدف این پژوهش بررسی تأثیر سیاست‌های پولی بر عدم تقارن اطلاعاتی با تأکید بر نقش کیفیت گزارشگری مالی است. در ادامه، مباحث نظری و ادبیات مربوط به این تحقیق مورد بررسی قرار می‌گیرد و سپس، پس از تبیین فرضیه‌ها، روش‌شناسی پژوهش تشریح خواهد شد. در ادامه، نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها ارائه شده و در نهایت، نتیجه‌گیری پژوهش بیان می‌شود.

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

سیاست‌های پولی

سیاست پولی به اقداماتی اطلاق می‌شود که توسط بانک مرکزی به منظور تأثیرگذاری بر حجم و هزینه پول و در راستای کمک به پیشبرد اهداف اقتصادی ملی انجام می‌گیرد.

1 Dechow

2 Graham

بانک مرکزی برای دستیابی به اهداف سیاستی خود به سه ابزار اصلی سیاست گذاری زیر متکی است:

۱. **تعیین نرخ استقراض از بانک مرکزی:** نرخ استقراض، نرخ بهره وامی است که سایر بانکها از بانک مرکزی دریافت می کنند. معمولاً بانک مرکزی این نرخ را بالا تعیین می کند تا سایر بانکها در استفاده از منابع خود به نحو احسن عمل کنند و نیاز به استقراض از بانک مرکزی نداشته باشند. این امر موجب استفاده درست و بهینه از منابع بانک می شود. در دوره رکود، بانک مرکزی می تواند نرخ تنزیل مجدد را کاهش دهد تا بانکها با وام گرفتن از بانک مرکزی منابع خود را افزایش دهند و با خلق پول، تقاضا را بالا ببرند. در دوره تورم، با افزایش این نرخ، منابع کمتری در اختیار بانکها قرار می گیرد که منجر به کاهش خلق پول و در نتیجه کاهش تقاضا می شود.

۲. **تنظیم سپرده بانکها:** بانک مرکزی معمولاً درصدی از سپرده های بانکها را به منظور پیشگیری از ورشکستگی یا هجوم سپرده گذاران نگهداری می کند. تغییر این نرخ بر میزان پول در اختیار بانکها و همچنین بر طرف بدهی ترازنامه (پایه پولی) تأثیر می گذارد. با کاهش این نرخ در دوره رکود، بانک مرکزی می تواند منابع بیشتری در اختیار بانکها برای پرداخت وام قرار دهد و به این ترتیب، تقاضای ایجاد شده اقتصاد را از رکود خارج کند. از سوی دیگر، در دوره تورم، با افزایش این نرخ، منابع در اختیار بانکها کاهش می یابد که منجر به کاهش فشار تقاضا می شود.

۳. **عملیات بازار باز:** یکی از متداول ترین ابزارها، عملیات بازار باز است که از طریق خرید و فروش اوراق بهادار (عمدتاً اوراق خزانه) در بازار آزاد، بر قبض و بسط حجم پول تأثیر می گذارد. به زبان ساده، بانک مرکزی با اجرای عملیات بازار باز از طریق خرید یا فروش اوراق بهادار سعی در ایجاد تعادل، از جمله کنترل تورم و نرخ بهره در کشور دارد. اگر هدف اتخاذ سیاست پولی انبساطی باشد، بانک مرکزی اوراق بهادار دولتی را خریداری می کند که منجر به کاهش نرخ تنزیل مجدد و نرخ سپرده قانونی (ذخایر بانکها نزد بانک مرکزی) و به تبع آن کاهش نرخ بهره بین بانکی می شود. در مقابل، اگر هدف اعمال سیاست انقباضی باشد، بانک مرکزی اوراق بهادار دولتی را به فروش می رساند که

منجر به افزایش نرخ ذخیره قانونی بانک‌ها و نرخ تنزیل مجدد و در نتیجه افزایش نرخ بهره بین‌بانکی خواهد شد (آرمسترانگ، گلیسر و کاپلر، ۲۰۱۹).

بسیاری از مطالعات مرتبط با اقتصاد مالی شواهدی ارائه می‌دهند که سیاست‌های پولی بانک مرکزی اثرات قابل‌توجهی بر بازارهای مالی و بخش حقیقی اقتصاد دارند (به‌عنوان مثال برانک و کوتنر^۱، ۲۰۰۵ و گرترلر و کارادی^۲، ۲۰۱۵). بر اساس مدل‌های متعارف اقتصاد کلان، این اثرات از طریق کانال نرخ بهره رخ می‌دهد. باین حال همان‌گونه که کانتر و موسر^۳ (۲۰۰۲) مشاهده کردند، واکنش اقتصاد کلان به تغییرات نرخ بهره ناشی از سیاست‌های پولی، بسیار قابل‌توجه است. در همین راستا محققان حوزه اقتصاد مالی مطالعات خود را در زمینه اینکه چرا سیاست پولی چنین تأثیرات قابل‌ملاحظه‌ای دارد، گسترش دادند. به‌طور خاص، مسئله اصلی این است که چرا تغییرات کوچک در نرخ بهره کوتاه‌مدت، چنین پیامدهای گسترده‌ای دارد.

سیاست‌های پولی و عدم تقارن اطلاعاتی

برمانگی و گرترلر (۱۹۹۵) به مطالعه کاستی‌های درک شده از کانال نرخ بهره سنتی و اصطکاک‌های موجود جهت انتقال سیاست‌های پولی پرداخته و مکانیزم‌های متعددی را جهت انتقال سیاست‌های یادشده معرفی نمودند که در مجموع به‌عنوان کانال اعتباری انتقال سیاست‌های پولی یاد می‌شود. ویژگی متمایز کانال اعتباری این است که از دیدگاه استاندارد فاصله گرفته (به‌عنوان مثال کانال سنتی سیاست‌های پولی از طریق نرخ بهره) و تأثیر سیاست‌های پولی بر بازارهای مالی (نظیر عدم تقارن اطلاعاتی) را از منظر هزینه تأمین سرمایه موردبررسی قرار می‌دهد. کانال اعتباری انتقال سیاست پولی چگونگی انعکاس هزینه سرمایه مطالبه شده توسط اعتباردهندگان (نرخ بهره بیشتر) بر تغییرات در ارزش شرکت را موردتوجه قرار می‌دهد.

1 Bernanke & Kuttner

2 Gertler & Karadi

3 Kuttner & Mosser

اگرچه برخی مطالعات دیگر در اقتصاد پولی (به‌عنوان مثال میشکین^۱، ۱۹۹۵ و ۲۰۱۶) کانال‌های دیگری را به‌عنوان کانال‌های غیرانحصاری انتقال سیاست‌های پولی معرفی کرده‌اند لیکن، کانال اعتباری بیشترین توجه را به خود جلب کرده است، دو مسیر اصلی برای رویکرد اعتباری تعریف شده است که عبارت‌اند از: ۱- کانال وام بانکی و ۲- کانال ترازنامه.

کانال وام بانکی بیان می‌دارد که بانک‌ها نوع خاصی از واسطه‌های مالی هستند که روابط وام‌دهی را به‌عنوان مسیری جهت غلبه بر عدم تقارن اطلاعاتی توسعه می‌دهند. سیاست‌های پولی به میزان وام‌دهی بانک‌ها به سبب تغییر در وجوه در دسترس آن‌ها تأثیر می‌گذارد. اتخاذ سیاست پولی انقباضی به کاهش حجم پول در اقتصاد و وجوه در دسترس بانک‌ها، می‌تواند بر فعالیت‌های اقتصادی و نیز گزارشگری مالی شرکت‌هایی که متکی به تأمین مالی هستند تأثیر بسزایی داشته باشد. طبق تئوری محدودیت مالی، سیاست‌های پولی انقباضی، افزایش مشکلات مالی شرکت‌ها و کاهش میزان دسترسی آن‌ها به منابع مالی خارجی را به دنبال خواهد داشت (شن^۲ و همکاران، ۲۰۲۱). تحت چنین شرایطی، شرکت‌ها به‌منظور تقویت اعتماد سرمایه‌گذاران و کاهش ریسک و به‌تبع آن بازده مورد انتظار (نرخ بهره مطالبه شده) تصمیم می‌گیرند اطلاعات بیشتری (به‌خصوص اطلاعات منحصربه‌فرد در خصوص پروژه‌های سرمایه‌گذاری و سودآوری شرکت) افشا نمایند و در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد.

برنانکه و گرتلر (۱۹۹۵) نسخه‌ای دیگر از کانال اعتباری را تحت عنوان کانال ترازنامه ارائه کرده‌اند. طبق این رویکرد، سیاست پولی بر سود و ارزش خالص شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد که این امر منجر به افزایش نرخ هزینه تأمین مالی از منابع خارجی می‌شود. اتخاذ سیاست‌های انقباضی از طریق افزایش هزینه بهره، سود خالص شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد و این تأثیر از دو مسیر افزایش هزینه مالی و کاهش درآمدهای ناشی از کند شدن نرخ رشد اقتصادی بروز می‌کند. افزون بر این، نرخ بهره بالاتر ارزش خالص شرکت‌ها را کاهش می‌دهد؛ زیرا جریان‌های نقدی آتی آن‌ها با نرخ بالاتری تنزیل می‌شود. این کاهش

1 Mishkin

2 Shen

در ارزش وثایق و درآمد شرکت، خطر انتخاب نامطلوب و خطر اخلاقی را افزایش می‌دهد و به تبع آن، عدم تقارن اطلاعاتی را تشدید می‌کند.

کیفیت گزارشگری مالی، انتقال سیاست‌های پولی و عدم تقارن اطلاعاتی

بسیاری از تحقیقات انجام شده در حوزه حسابداری و مالی شرکتی به این نکته تأکید دارند که محیط اطلاعاتی شرکت‌ها و به‌ویژه کیفیت گزارشگری مالی، می‌تواند نقش قابل‌ملاحظه‌ای در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین استفاده‌کنندگان درون‌سازمانی و برون‌سازمانی اطلاعات مالی ایفا کند (نظیر دیچاو و همکاران، ۲۰۱۰؛ آرمسترانگ و همکاران، ۲۰۱۰).

به‌عنوان مثال، نتایج برخی مطالعات نشان می‌دهد که با کاهش کیفیت گزارشگری مالی، تأمین‌کنندگان سرمایه شرایط سخت‌گیرانه‌تری به شرکت‌های سرمایه‌پذیر تحمیل می‌کنند. به‌طور خاص، آن‌ها هزینه سرمایه (نرخ بهره) و وثایق بالاتری از شرکت‌ها مطالبه می‌کنند و تمایل کمتری به اعطای اعتبار بلندمدت نشان می‌دهند (نظیر گراهام و همکاران، ۲۰۰۸، کاستلو و وینبرگ^۱، ۲۰۱۱)؛ بنابراین کاهش کیفیت گزارش‌های مالی، می‌تواند تضادهای نمایندگی را تشدید نماید و ریسک تصمیم‌گیری و به‌تبع آن نرخ بازده مورد مطالبه سرمایه‌گذار افزایش خواهد یافت.

سیاست‌های پولی به‌عنوان شاخصی تأثیرگذار بر محیط اطلاعاتی شرکت‌ها و استراتژی آن‌ها در خصوص چگونگی ارائه اطلاعات محسوب می‌شود. از طرفی انتظار بر این است که کیفیت گزارشگری مالی از طریق تأثیر بر عدم تقارن اطلاعاتی سرمایه‌گذاران موجود و بالقوه، در تعدیل واکنش بازار مالی به سیاست‌های پولی نیز نقش ایفا کند؛ بنابراین تمرکز بر گزارشگری مالی در سطح شرکت این امکان را می‌دهد که واکنش بازار سهام به سیاست‌های پولی و به‌تبع آن اهمیت کانال ترازنامه (گزارشگری مالی) را به‌عنوان مکانیزم انتقال سیاست‌های پولی، بهتر درک نماییم (آرمسترانگ، گلیسر و کاپلر، ۲۰۱۹).

ادبیات موجود در خصوص سیاست‌های مالی نشان می‌دهد، کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند بر انتقال سیاست‌های پولی از طریق کانال ترازنامه تأثیر گذارد. به‌طور خاص، بنگاه‌های تجاری با اطلاعات باکیفیت، می‌بایستی حساسیت کمتری به سیاست‌های پولی داشته باشند؛ چراکه شفافیت مالی این شرکت‌ها، به‌نوعی محدودیت بازار اعتباری را پوشش می‌دهد. در برخی از مطالعات گذشته اقتصاد پولی، این موضوع بررسی شده که چگونه معیارهایی نظیر کیفیت گزارشگری مالی، واکنش شرکت‌ها به سیاست‌های پولی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. به‌عنوان نمونه گرتلر و گیلکریب^۱ (۱۹۹۴) دریافتند که دنبال تغییر در سیاست‌های پولی، شرکت‌های کوچک‌تر که عمدتاً دارای گزارش‌های مالی غیرشفاف می‌باشند، تغییرات قابل‌ملاحظه‌ای را در تولید و استقراض نسبت به شرکت‌های بزرگ‌تر، تجربه می‌نمایند.

پیشینه پژوهش

پلکندرس^۲ و همکاران (۲۰۲۲) با استفاده از یک مدل خودرگرسیون بردار ناهمگن ساختاری به بررسی تأثیر سیاست‌های پولی مرسوم و غیرمعارف بر نوسانات بازار سهام ایالات متحده پرداختند. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد سیاست پولی انقباضی نوسانات بازار سهام را افزایش می‌دهد؛ اما اهمیت شوک‌های سیاست پولی در توضیح بی‌ثباتی تحت شرایط مختلف تغییر می‌کند. ضمن آنکه شوک سیاست پولی نسبت بیشتری از نوسانات بازار سهام را در افق‌های کوتاه‌تر در مقایسه با افق‌های متوسط تا طولانی‌تر، توضیح می‌دهد.

بنکریم^۳ و همکاران (۲۰۲۲) به بررسی تأثیر پذیرش استانداردهای گزارشگری بین‌المللی^۴ بر سطح عدم تقارن اطلاعات پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که عدم تقارن اطلاعاتی پس از پذیرش استانداردهای مزبور به‌طور قابل‌توجهی کاهش می‌یابد. مضافاً

1 Gertler & Gilchrist

2 PLakandaras

3 Ramzi Benkraiem

4 IFRS

نتایج نشان می‌دهد که کاهش عدم تقارن اطلاعات در این خصوص، از کانال افزایش کیفیت سود صورت می‌پذیرد.

هورا، پرونتی و فونته^۱ (۲۰۲۱) به بررسی تأثیر سیاست پولی بر سرمایه‌گذاری در سطح شرکت در شرایط آشفتگی اقتصادی پرداختند. با استفاده از نمونه‌ای شامل شرکت‌های دولتی ایالات متحده برای دوره ۲۰۰۰-۲۰۱۹، نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که مکانیسم‌های انتقال سیاست‌های پولی مبتنی بر نرخ بهره، زمانی که عدم اطمینان اوج می‌گیرد، تضعیف می‌شوند. علاوه بر این، مطابق با نتایج پژوهش، شرکت‌هایی با بازده سرمایه‌گذاری بالاتر، شرکت‌هایی با عدم انعطاف عملیاتی و همچنین شرکت‌هایی با جریان نقدی کمتر، واکنش کمتری به تغییر در سیاست پولی نشان می‌دهند.

آدرا و مراسا^۲ (۲۰۲۱) به مطالعه تأثیر سیاست‌های پولی فدرال رزرو بر تولید اطلاعات در بازار ثانویه ایالات متحده پرداختند. نتایج این مطالعه نشان داده انقباض پولی به معنای متعارف، معامله‌گران اطلاعات محور را به تشدید فعالیت تولید اطلاعات سوق می‌دهد. در مقابل، انبساط پولی که اخبار مثبت اقتصادی را منتقل می‌کند، تولید اطلاعات در بازار ثانویه را کاهش می‌دهد.

تران^۳ (۲۰۲۱) به مطالعه ریسک سیاست اقتصادی و هزینه تأمین مالی از مسیر بدهی پرداختند. نتایج این پژوهش، مبین این است که عدم اطمینان سیاست اقتصادی موجب افزایش هزینه تأمین مالی بدهی می‌شود و این تأثیر در طی بحران مالی جهانی از ۲۰۰۸ تا ۲۰۰۹ قوی‌تر است.

شن و همکاران (۲۰۲۱) ارتباط عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی و هم‌زمانی بازده سهام را بررسی نمودند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی به‌طور قابل توجهی بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر منفی می‌گذارد.

1 Horra Perote & Fuente

2 Adra & Menassa

3 Tran

هو، وانگ و ما^۱ (۲۰۲۱) رابطه بین عدم اطمینان سیاست اقتصادی و تقلب شرکت‌ها را بررسی نمودند. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد شرکت‌ها در زمان بالا بودن عدم اطمینان، بیشتر درگیر تقلب می‌شوند. علاوه بر این، نتایج مطالعه مزبور نشان داده که ارتباط مثبت بین عدم اطمینان و تقلب در شرکت‌ها، با افزایش مالکیت سهامدار نهادی، تضعیف می‌شود. همچنین نتایج تجربی نیز نشان داده به احتمال زیاد رفتارهای نادرست در خصوص تقلب تا زمان اعمال محکومیت علیه شرکت، انتقاد و یا اخطار رسمی به شرکت ادامه دارد. آرمسترانگ، گلیسر و کاپلر (۲۰۱۹) به بررسی نقش کیفیت حسابداری شرکت‌ها بر واکنش آن‌ها به سیاست پولی تأثیر پرداختند. نتایج این مطالعه نشان داد کیفیت گزارشگری مالی، واکنش بازار سهام و حساسیت سرمایه‌گذاری آتی شرکت‌ها را نسبت به تغییرات غیرمنتظره در سیاست‌های پولی تعدیل می‌کند.

نگار و همکاران (۲۰۱۸) رابطه بین عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی، عدم تقارن اطلاعاتی سرمایه‌گذاران و استراتژی افشای اطلاعات را بررسی نمودند. نتایج نشان می‌دهد عدم قطعیت در سیاست‌های اقتصادی، باعث افزایش تفاضل قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام (شاخص اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی) می‌شود.

قاسمی، خدابی پور و شمس‌الدینی (۱۴۰۱) به بررسی تأثیر نقش متغیر تعدیل‌گر عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی بر ارتباط بین افشای داوطلبانه اطلاعات و عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. نتایج نشان داد رابطه بین افشای داوطلبانه اطلاعات و عدم تقارن اطلاعاتی منفی بوده و عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی موجب تضعیف این رابطه می‌شود.

خواجه سعید، فرزین وش، الهی و اصغری‌پور (۱۴۰۰) به بررسی تأثیر کانال‌های اثرگذاری حجم پول بر شاخص قیمت بازار اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد که شوک‌های پولی بر شاخص بازار سهام اثرگذار هستند لیکن متغیر تعیین‌کننده‌ای به شمار نمی‌آید.

رابطه سیاست‌های پولی و عدم تقارن اطلاعاتی: با تأکید بر ... | خدابخش و همکاران | ۱۵۹

بیرانوند، رضایی و کشاورز (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر بی‌ثباتی‌های پولی و مالی بر نقدشوندگی سهام پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از این بوده است که بی‌ثباتی‌های یادشده اثری منفی بر نقدشوندگی سهام صنایع انرژی بر دارند.

اسلامی، طالب نیا، و کیلی فرد و موسوی (۱۳۹۸) اثرات تغییرات سیاست‌های پولی را بر سرمایه‌گذاری کشورهای اسلامی مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داده که نرخ بهره اوراق قرضه دولتی اثری منفی و اعتبارات تخصیصی بانک‌ها اثری مثبت بر سرمایه‌گذاری داشته لیکن، نرخ بهره اعتبارات و نرخ سود سپرده‌ها تأثیری معنادار بر سرمایه‌گذاری در این کشورها نداشته است.

سالم دزفولی و همکاران (۱۳۹۷) رابطه عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی و مدیریت سود را بررسی نموده و به این نتیجه رسیدند که معیارهای عدم اطمینان اقتصادی شامل نرخ ارز رشد اقتصادی، نرخ بهره و نرخ تورم، اثری مثبت و بر مدیریت سود حسابداری و مدیریت سود واقعی دارد.

زمردیان و همکاران (۱۳۹۴) اثرپذیری بازار سرمایه از عدم اطمینان سیاست‌های پولی و مالی را مورد بررسی قرار داده و به این نتیجه رسیدند که تغییرات پیش‌بینی نشده ۱۰ درصدی در سیاست پولی، شاخص قیمت بورس را در کوتاه‌مدت به میزان $3/6$ و در بلندمدت به میزان $4/7$ درصد کاهش، لیکن تغییرات پیش‌بینی نشده ده درصدی در سیاست‌های مالی شاخص بورس اوراق بهادار را در بازه زمانی کوتاه‌مدت و بلندمدت به میزان $1/5$ و $3/5$ درصد کاهش می‌دهد.

ستوده نیا و عابدی (۱۳۹۲) رابطه سیاست‌های پولی و مالی و تثبیت مالی را بررسی نموده و نتیجه گرفتند که افزایش نرخ سپرده قانونی، درآمدهای مالیاتی و مخارج سرمایه‌ای دولت منتج به افزایش ثبات مالی می‌شود. از طرفی افزایش درآمدهای نفتی، تورم، مخارج جاری دولت و نقدینگی، موجب کاهش ثبات مالی و افزایش بحران اقتصادی در کشور می‌شود.

سؤالات و فرضیه‌های پژوهش

- با توجه به ادبیات ارائه شده و پیشینه مطالعات اشاره شده، سؤالات پژوهش به صورت ذیل مطرح شده است:
- سؤال اول: آیا بین سیاست‌های پولی بانک مرکزی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معنی داری وجود دارد؟
 - سؤال دوم: آیا کیفیت گزارشگری مالی، رابطه بین سیاست‌های پولی بانک مرکزی و عدم تقارن اطلاعاتی را تحت تأثیر قرار می‌دهد؟
- همچنین در راستای پاسخگویی به سؤال‌ها، فرضیه‌ها به صورت ذیل ارائه شده است:
- H1: بین سیاست‌های پولی بانک مرکزی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معنی داری وجود دارد.
 - H2: کیفیت گزارشگری مالی، رابطه بین سیاست‌های پولی بانک مرکزی و عدم تقارن اطلاعاتی را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

روش شناسی

روش پژوهش

- مطالعه حاضر از لحاظ ماهیت، پژوهشی توصیفی با تأکید بر روابط همبستگی و از نظر هدف نیز کاربردی می‌باشد؛ همچنین مبتنی بر اطلاعات واقعی بوده که با کمک روش استقرایی، به جامعه آماری تعمیم می‌یابد. همچنین جهت تعیین نمونه آماری، روش حذف نظام‌مند با محدودیت‌های اشاره شده ذیل، مورداستفاده قرار گرفته است:
- سال مالی شرکت نمونه پایان اسفندماه باشد.
 - شرکت نمونه طی بازه زمانی تحقیق تغییر سال مالی نداده باشند.
 - شرکت نمونه جزو شرکت‌های واسطه‌گری مالی، هلدینگ و سرمایه‌گذاری نباشند.
 - داده‌های لازم مرتبط با شرکت‌ها در دسترس باشد.

رابطه سیاست‌های پولی و عدم تقارن اطلاعاتی: با تأکید بر ... | خدابخش و همکاران | ۱۶۱

با توجه به محدودیت‌های یادشده نهایتاً ۱۳۳ شرکت پذیرش شده در بورس اوراق بهادار جهت نمونه پژوهش انتخاب و داده‌های مربوطه تحلیل شده است. مضافاً، بازه زمانی بین سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰، قلمرو زمانی پژوهش می‌باشد.

اندازه‌گیری متغیرها

الف- متغیر وابسته: عدم تقارن اطلاعاتی (Spread)

برای سنجش عدم تقارن اطلاعاتی به پیروی از تحقیق نگار و همکاران (۲۰۱۸)، بالا کریشان و همکاران (۲۰۱۸) و عامری، کامیابی و ملکیان کله بستی (۱۴۰۰)، از مدل تفاضل قیمت پیشنهادی خرید و فروش استفاده شده است. مدل یادشده به شرح ذیل است:

$$Spread = \frac{AP - BP}{\frac{AP + BP}{2}} * 100 \quad (1)$$

که در آن Spread تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام، AP^1 متوسط قیمت پیشنهادی فروش سهام و BP^2 متوسط قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت i در طی سال t تعریف می‌شود. هرچقدر تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بیشتر باشد، به عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر تعبیر می‌شود. داده‌های مربوط به متغیر فوق، از نرم‌افزار تی-اس-ای کلاینت^۳ استخراج می‌گردد.

ب- متغیر مستقل: سیاست‌های پولی (MP)

سیاست‌های پولی به مجموعه اقداماتی اطلاق می‌شود که به منظور تحقق اهداف اقتصاد کلان از طریق عملکرد نظام پولی و کنترل حجم نقدینگی به کار گرفته می‌شود. مقامات پولی به منظور کنترل حجم نقدینگی از روش‌های متفاوتی استفاده می‌کنند که می‌توان آن‌ها را به دو گروه کمی و کیفی تقسیم‌بندی کرد. روش‌های

1 Ask Price

2 Bid Price

3 tseclient

کیفی به تدابیری اشاره دارد که توزیع اعتبار به بخش‌های مختلف نظام اقتصادی را هدایت می‌کند، در حالی که روش‌های کمی از طریق قبض و بسط پولی، سبب تغییر در حجم پول می‌شوند (مولود، ۱۳۹۶، ص ۱۳۱).

انتخاب بین حجم پول یا نقدینگی به عنوان نماینده سیاست‌های پولی همواره به عنوان یکی از سؤالات مهم در ادبیات اقتصادی و پولی مطرح بوده است. طبق ادبیات اقتصادی، در سیستم‌های مبتنی بر نرخ بهره و بازار محور، نرخ بهره ابزار مناسب‌تری برای سیاست‌های پولی تلقی می‌شود؛ اما در کشور ما، به دلیل حرمت ربا، تعیین نرخ بهره ثابت برای تسهیلات و سپرده‌ها مجاز نیست و بیشتر از ابزارهایی نظیر ذخیره قانونی، عملیات بازار باز و... برای کنترل حجم پول استفاده می‌شود؛ به عبارت دیگر، در کشور ما عملاً نمی‌توان از نرخ بهره به عنوان سیاست پولی استفاده کرد. در این تحقیق، به پیشنهاد کمیجانی و حائری (۱۳۹۲)، از متغیر حجم نقدینگی (ارائه شده در سایت بانک مرکزی) به عنوان شاخص سیاست‌های پولی استفاده می‌شود.

ج- متغیر تعدیل‌گر: کیفیت گزارشگری مالی (AQ)

یکی از متداول‌ترین معیارهای موجود در ادبیات حسابداری و مالی برای اندازه‌گیری گزارشگری مالی باکیفیت، شاخص اقلام تعهدی اختیاری است. در مطالعه حاضر نیز برای محاسبه کیفیت گزارشگری مالی از شاخص اقلام تعهدی اختیاری (مدل کازنیک، ۱۹۹۹) استفاده شده است. در این راستا، ابتدا اقلام تعهدی اختیاری برآورد شده و سپس از باقی‌مانده مدل به عنوان معیار مدیریت سود تعهدی (معکوس کیفیت گزارشگری مالی) استفاده می‌شود.

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \alpha_2 \left(\left(\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} \right) - \left(\frac{\Delta AR_{it}}{A_{it-1}} \right) \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \alpha_4 \left(\frac{\Delta CFO_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

که در آن: i شاخص شرکت و t شاخص زمان، TA سود خالص منهای جریان وجه نقد ناشی از عملیات، ΔREV تغییر در فروش، ΔAR تغییر در حساب‌های دریافتی، PPE کل اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات، ΔCFO تغییر در جریان‌های نقدی عملیاتی، A_{t-1} دارایی‌های شرکت در سال قبل تعریف می‌شود. مقادیر بالاتر قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری، به مدیریت سود بیشتر و کیفیت گزارشگری مالی پایین‌تر تعبیر می‌شود.

د- متغیرهای کنترلی

نحوه اندازه‌گیری متغیرهای کنترلی به شرح ذیل ارائه شده است:

- اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت
 - اهرم مالی: جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌های شرکت
 - فرصت رشد: ارزش بازار به ارزش دفتری سهام
 - سودآوری: سود خالص تقسیم بر جمع دارایی‌ها
 - اندازه حسابرِس: متغیر مجازی که در صورتی که حسابرِس شرکت حسابرِس بزرگ باشد (سازمان حسابرِس و موسسه مفید راهبر) عدد ۱ و در غیر این صورت صفر می‌پذیرد.
 - جریان‌های نقدی عملیاتی: جریان‌های نقدی عملیاتی تقسیم بر جمع دارایی‌ها.
 - حجم معامله سهام: لگاریتم طبیعی میانگین حجم سهام معامله شده در طی سال.
- داده‌های مربوط به متغیرهای کنترلی و تعدیل‌گر، از نرم‌افزار ره‌آورد نوین و سایت کدال استخراج می‌گردد.

مدل آماری تحقیق

برای آزمون فرضیه‌های این مطالعه، از مدل رگرسیون چند گانه به شرح ذیل استفاده شده است:

$$\text{Spread}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{MP}_{it} + \beta_2 \text{AQ}_{it} + \beta_3 \text{MP}_{it} * \text{AQ}_{it} + \beta_4 \text{Size}_{it} + \beta_5 \text{Leverage}_{it} + \beta_6 \text{Growth}_{it} + \beta_7 \text{Profitability}_{it} + \beta_8 \text{Big}_{it} + \beta_9 \text{CFO}_{it} + \beta_{10} \text{Volume}_{it} + \epsilon \quad (3)$$

که در آن Spread عدم تقارن اطلاعاتی، MP سیاست‌های پولی، AQ کیفیت گزارشگری مالی، Size اندازه شرکت، Leverage اهرم مالی، Growth فرصت رشد، Profitability سودآوری، Big اندازه حسابرس، CFO جریان‌های نقدی عملیاتی و Volume حجم معامله سهام تعریف شده است.

تجزیه و تحلیل داده‌ها

آمار توصیفی

برخی از مفاهیم آمار توصیفی مشتمل بر حداقل و حداکثر مشاهدات، میانگین، میانه و انحراف معیار در جدول ذیل ارائه شده است با توجه به جدول ذیل مقدار میانگین (که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است) برای متغیر اندازه حسابرس حدود ۲۷ درصد بوده که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه متمرکز شده و تقریباً ۲۷ درصد شرکت‌های نمونه، توسط حسابرس بزرگ حسابرسی شده‌اند. همچنین همان‌طور که مشاهده می‌شود میانه متغیر رشد حدود ۳.۰۵۵ بوده که نشان‌دهنده این است که نصف شرکت‌های نمونه طی بازه زمانی پژوهش دارای فرصت رشد بیش از مقدار اشاره شده بوده‌اند.

جدول ۱: آمار توصیفی

نماد	تعداد مشاهدات	حداقل	حداکثر	انحراف معیار	میانگین	میانه
AQ	۱۱۹۰	۰۰۹۶.۰	۳۸۷۷.۰	۱۰۴۸.۰	۱۲۷۶.۰	۰۹۸۹.۰
BIGA	۱۱۹۰	۰۰۰۰.۰	۰۰۰۰.۱	۴۴۷۴.۰	۲۷۶۵.۰	۰۰۰۰.۰
CFO	۱۱۹۰	۰۸۳۰.۰-	۳۸۱۷.۰	۱۲۳۱.۰	۱۱۷۸.۰	۰۹۹۹.۰
GROWTH	۱۱۹۰	۷۲۳۴.۰	۳۵۱۹.۱۸	۶۶۸۰.۴	۸۸۴۷.۴	۰۵۵۱.۳
LEV	۱۱۹۰	۱۹۱۸.۰	۰۳۷۹.۱	۲۳۳۲.۰	۵۹۱۷.۰	۵۸۶۱.۰
MP	۱۱۹۰	۲۲۰۷.۰	۴۰۶۱.۰	۰۷۰۰.۰	۳۰۰۵.۰	۳۰۰۳.۰
Profitability	۱۱۹۰	۰۷۸۰.۰-	۴۲۷۲.۰	۱۳۶۰.۰	۱۳۸۲.۰	۱۱۲۸.۰
SIZE	۱۱۹۰	۲۹۸۲.۱۲	۶۹۶۱.۱۷	۳۸۶۷.۱	۶۶۵۸.۱۴	۵۱۸۳.۱۴
SPREAD	۱۱۹۰	۹۸۴۰.۰	۹۰۳۹.۴	۱۱۱۸.۱	۳۸۲۹.۳	۶۰۰۱.۳
VOLUME	۱۱۹۰	۷۸۳۱.۱۴	۹۲۰۸.۲۱	۹۷۶۷.۱	۵۹۵۴.۱۸	۷۶۱۵.۱۸

نتایج آزمون فرضیه‌ها

جهت آزمون فرضیه‌های این مطالعه، از نتایج برآورد مدل پژوهش (ارائه‌شده در جدول ۲) استفاده گردیده است. سطح معنی‌داری آزمون F ۰.۰۰۰ می‌باشد و به دلیل آنکه این مقدار کمتر از ۰.۰۵ می‌باشد، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود؛ به عبارتی نتایج نشان داده که مدل معنی‌دار می‌باشد. مضافاً میزان آماره آزمون دوربین واتسون حدود ۲.۰۵ بوده که این عدد به عدم وجود خود همبستگی خطاها تفسیر می‌شود. نتایج حاصل از ضریب تعیین تعدیل‌شده نشان‌دهنده این موضوع است که تقریباً ۶۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای توضیحی (متغیرهای مستقل و کنترلی مدل)، توضیح داده شده است.

نتایج آزمون فرضیه اول

طبق فرضیه اول پژوهش انتظار می‌رفت بین سیاست‌های پولی بانک مرکزی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معنی‌داری وجود داشته باشد. نتایج حاصل از برآورد مدل پژوهش نشان می‌دهد که ضریب متغیر سیاست‌های پولی بانک مرکزی (MP)، ۰.۳۰- بوده که مبین

رابطه منفی سیاست‌های پولی بانک مرکزی و عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشد؛ که با عنایت به سطح معنی‌داری (۰.۰۰۰)، نتایج معنی‌دار می‌باشد. با توجه به این نتایج، فرضیه اول تحقیق تأیید می‌شود. به عبارتی نتایج تحقیق نشان‌دهنده این موضوع است که حرکت به سمت سیاست‌های پولی انبساطی (انقباضی)، سبب کاهش (افزایش) عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد

جدول ۳: نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق

متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
عرض از مبدأ	C	۶۱۵۷.۲-	۶۰۷۶.۰	۳۰۵۲.۴-	۰۰۰۰.۰
سیاست‌های پولی	MP	۲۰۶۳.۳-	۶۷۷۸.۰	۷۳۰۶.۴-	۰۰۰۰.۰
کیفیت گزارشگری مالی	AQ	۳۵۶۲.۱-	۵۲۷۳.۰	۵۷۲۰.۲-	۰۱۰۲.۰
سیاست‌های پولی* کیفیت گزارشگری مالی	MP*AQ	۹۰۴۱.۴	۷۱۴۱.۱	۸۶۱۰.۲	۰۰۴۳.۰
اندازه شرکت	SIZE	۱۸۶۵.۰-	۰۴۳۹.۰	۲۴۷۷.۴-	۰۰۰۰.۰
اهرم مالی	LEVERAGE	۲۳۳۲.۰	۱۳۰۶.۰	۷۸۵۵.۱	۰۷۴۴.۰
فرصت رشد	GROWTH	۰۲۹۹.۰	۰۱۱۹.۰	۵۱۱۲.۲	۰۱۲۲.۰
سودآوری	PROFITABILITY	۰۷۲۴.۱	۳۶۰۶.۰	۹۷۴۰.۲	۰۰۳۰.۰
اندازه حسابرس	BIGA	۰۳۵۰.۰-	۰۴۳۸.۰	۷۹۹۴.۰-	۴۲۴۲.۰
نسبت جریان‌های نقد عملیاتی	CFO	۱۶۵۸.۰	۰۸۸۱.۰	۸۸۲۰.۱	۰۶۰۱.۰
حجم معاملات	VOLUME	۴۹۸۳.۰	۰۲۶۱.۰	۰۸۷۵.۱۹	۰۰۰۰.۰
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیلی	۶۹۹۹۷.۰		دوربین - واتسون	۰۵۲۱۷.۲
آماره F	احتمال (آماره F)				۰۰۰۰۰.۰

نتایج آزمون فرضیه دوم

طبق فرضیه دوم پژوهش انتظار می‌رفت کیفیت گزارشگری مالی، رابطه بین سیاست‌های پولی و عدم تقارن اطلاعاتی را تحت تأثیر قرار دهد. نتایج نشان‌دهنده این است که ضریب متغیر تعدیل‌گر کیفیت گزارشگری مالی (MP*AQ)، ۴.۹۰ بوده که مبین تأثیر مثبت متغیر

تعدیل‌گر یادشده بر رابطه بین سیاست‌های پولی بانک مرکزی و عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشد؛ که با توجه به سطح معنی‌داری (۰.۰۰۴)، نتایج حاصل‌شده معنی‌دار می‌باشد. با توجه به موارد یادشده، فرضیه دوم تحقیق تأیید می‌شود. به عبارتی نتایج تحقیق نشان‌دهنده این است که میزان کیفیت گزارشگری مالی، باعث تشدید رابطه سیاست‌های پولی و عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود؛ به‌عنوان مثال در شرایطی که سیاست‌های پولی انقباضی باشد، عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌هایی که کیفیت گزارشگری مالی پایین‌تری داشته باشند نسبت به شرکت‌هایی که کیفیت گزارشگری مالی بالاتری داشته باشند، بیشتر افزایش می‌یابد.

بحث و نتیجه‌گیری

با استفاده از شاخص تفاضل قیمت پیشنهادی خرید و فروش جهت اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی، رشد نقدینگی به‌عنوان معیار اندازه‌گیری سیاست‌های پولی و شاخص ارقام تعهدی اختیاری به‌منظور سنجش کیفیت گزارشگری مالی، نتایج این مطالعه مبین آن است که تمایل بانک مرکزی به اتخاذ سیاست‌های پولی انبساطی، سبب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. نتایج آزمون فرضیه تحقیق در این خصوص این‌گونه تحلیل می‌شود که اتخاذ سیاست‌های انقباضی توسط بانک مرکزی از طریق افزایش نرخ بهره، سود خالص شرکت را از دو مسیر افزایش هزینه مالی و کاهش درآمدهای ناشی از کند شدن نرخ رشد اقتصادی، تحت تأثیر قرار می‌دهد. به‌علاوه نرخ بهره بالاتر، ارزش خالص شرکت‌ها را کاهش می‌دهد؛ در نتیجه کاهش سود و ارزش خالص دارایی‌ها، ارزش وثایق شرکت (مشمول بر سود قبل از بهره) کاهش یافته که این موضوع به‌نوبه خود می‌تواند مخاطرات اخلاقی را تشدید کند؛ چرا که شرکت‌ها به‌منظور جلب نظر تأمین‌کنندگان سرمایه (از جمله اعتباردهندگان) ممکن است اقدام به دستکاری گزارشگری مالی و ارائه وضعیت و عملکرد مطلوب در صورت‌های مالی شرکت برخلاف واقعیات موجود و استانداردهای گزارشگری مالی نمایند. نتایج آزمون این فرضیه با نتایج تحقیق نگار و همکاران (۲۰۱۸) مطابقت دارد.

علاوه بر این نتایج تحقیق مبین این است که کیفیت گزارشگری مالی، باعث تشدید رابطه سیاست‌های پولی و عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. نتایج آزمون فرضیه تحقیق در این خصوص نیز این‌گونه تحلیل می‌شود که شرکت‌هایی که اطلاعات حسابداری با کیفیت‌تری دارند، حساسیت کمتری به سیاست‌های پولی خواهند داشت؛ چراکه شفافیت مالی این شرکت‌ها، به‌نوعی ریسک تصمیم‌گیری مبتنی بر اطلاعات نادرست تأمین‌کنندگان سرمایه را پوشش داده و چنین شرکت‌هایی، در اولویت تخصیص سرمایه و اعتبار سرمایه‌گذاران قرار خواهند گرفت. نتایج آزمون فرضیه دوم به شرح یادشده، با نتایج تحقیقات تران (۲۰۲۱)، آرمسترانگ، گلیسر و کاپلر (۲۰۱۹) و گرتلر و گیلکریب (۱۹۹۴) مطابقت دارد.

پیشنهادها و محدودیت‌ها

نتایج این مطالعه بینشی را در خصوص چگونگی واکنش شرکت‌ها به سیاست‌های پولی در شرایطی که میزان دسترسی به منابع مالی برون‌سازمانی (مانند تأمین مالی از طریق اوراق بدهی) تغییر می‌یابد، ارائه می‌دهد. لذا با عنایت به نتایج ارائه‌شده در خصوص تأثیر مثبت سیاست‌های پولی انقباضی بر مخاطرات اخلاقی و عدم تقارن اطلاعاتی، توصیه می‌شود نهادهای نظارتی نظیر سازمان بورس اوراق بهادار، سازمان حسابرسی، اعضای جامعه حسابداران رسمی و ... که نقش بسزایی در افزایش شفافیت اطلاعات و کاهش تضادهای نمایندگی دارند، به این موضوع عنایت داشته باشند و در شرایط پیگیری سیاست‌های پولی انقباضی توسط بانک مرکزی، بر بهبود نظارت بر گزارشگری مالی شرکت‌ها به‌منظور پیشگیری از سیاست‌های مالی متقلبانه توسط شرکت‌ها، تأکید داشته باشند.

در بازارهای مالی به‌خصوص بازار بورس اوراق بهادار، به دلیل وجود برخی پیچیدگی‌ها و ریسک‌پذیر بودن آن، باید توسط نهاد نظارتی بازار سرمایه یکسری محدودیت‌هایی در نظر گرفته شود. یکی از این محدودیت‌ها در حوزه دامنه نوسان قیمت سهم است. دامنه نوسان در اکثر بورس‌های جهان تعریف شده که به‌منظور کنترل نوسانات موجود وجود دارد؛ بورس اوراق بهادار نیز از این قاعده مستثنا نبوده و ضوابطی جهت دامنه نوسانات روزانه سهام تعریف شده است. همچنین به‌منظور جلوگیری از نوسان‌های

رابطه سیاست‌های پولی وعدم تقارن اطلاعاتی: با تأکید بر ... | خدابخش و همکاران | ۱۶۹

ساختگی قیمت سهام، ضوابطی در خصوص حجم‌مبنا در بازار اوراق بهادار تعریف شده است. محدودیت‌های یادشده بر تفاضل قیمت پیشنهادی خرید و فروش به‌عنوان شاخص اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی تأثیرگذار بوده لذا، جزو محدودیت‌های مطالعه حاضر محسوب می‌شود.

تعارض منافع

تعارض منافع وجود ندارد.

ORCID

Mohsen Khodabakhsh



<https://orcid.org/0000-0002-9941-9711>

Mohamadreza Asiaie



<http://orcid.org/0000-0002-9941-9721>

منابع

۱. اسلامی، رضا؛ طالب‌نیا، قدرت‌الله؛ و کیلی‌فرد، حمیدرضا؛ موسوی، نعمت‌الله؛ (۱۳۹۸). اثرات تغییرات سیاست‌های پولی دولت‌ها بر سرمایه‌گذاری در کشورهای اسلامی، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، ۸: ۲۱-۳۶.
۲. بیرانوند، سارا؛ رضائی، محمد؛ کشاورز، هادی. (۱۳۹۹). بررسی بی‌ثباتی پولی و مالی بر نقدشوندگی سهام صنایع انرژی بر، فصلنامه چشم‌انداز مدیریت مالی، ۱۰: ۸۱-۱۰۷.
۳. خواجه سعید، زهره؛ فرزین‌وش، اسدالله؛ الهی، ناصر و اصغرپور، حسین؛ (۱۴۰۰)، اهمیت نسبی کانال‌های اثرگذاری حجم پول بر شاخص قیمت بازار اوراق بهادار تهران، مطالعات و سیاست‌های اقتصادی، ۷: ۳۱-۵۶.
۴. زمردیان، غلامرضا؛ شعبان‌زاده، مهدی؛ نجفی شریعت‌زاده، ایرج. (۱۳۹۵). بررسی اثرپذیری بازار سرمایه ایران از عدم اطمینان سیاست پولی و مالی، مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۶، ۸۱-۱۰۶.
۵. سالم دزفولی، بابک؛ صالحی، اله کرم؛ جرجرزاده، علیرضا؛ نصیری، سعید. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر عدم اطمینان اقتصادی بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت سود واقعی، فصلنامه دانش حسابداری و حسابداری مدیریت، ۸، ۹۵-۱۱۶.

۶. ستوده نیا، سلمان و عابدی، فریبا. (۱۳۹۲)؛ تأثیر سیاست‌های پولی و مالی بر تثبیت مالی در ایران، فصلنامه سیاست‌های راهبردی و کلان، ۳: ۱۰۳-۱۱۵.
۷. قاسمی، قاسم؛ خدای پور، احمد؛ شمس‌الدینی، کاظم، (۱۴۰۰)؛ نقش عدم اطمینان سیاست‌های اقتصادی در ارتباط بین افشای داوطلبانه اطلاعات و عدم تقارن اطلاعاتی، فصلنامه علمی پیشرفت‌های مالی و سرمایه‌گذاری، ۶: ۳۱-۵۲.
۸. نصرالهی، زهره؛ عارف منش، زهره؛ رئیس، مهین. (۱۳۹۰). بررسی ارتباط بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعات در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه چشم‌انداز مدیریت مالی، ۹: ۱-۲۹.
9. Armstrong, C., Guay, W., & Weber, J., (2010). The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 179-234.
10. Armstrong, C. S., Glaeser, S., Kepler, J. D. (2019) Accounting Quality and the Transmission of Monetary Policy. *Journal of Accounting and Economics*, 26(3)556-589.
11. Bernanke, B., & Gertler, M. (1995). Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission. *Journal of Financial Economics*, 33(1).3-56
12. Bernanke, B., & Kuttner, K. (2005). What explains the stock market's reaction to Federal Reserve policy?. *Journal of Finance*, 60(3)1121-1257
13. Costello, A., & Wittenberg-Moerman, R. (2011). The impact of financial reporting quality on debt contracting: evidence from internal control weakness reports. *Journal of Accounting Research*, 49,(1)97-136
14. Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C (2010). Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics* 50(2)344-401
15. Gertler, M., & Gilchrist, S (1994). Monetary policy, business cycles, and the behavior of small manufacturing firms. *Quarterly Journal of Economics*, 109,(2)309-340
16. Graham, J., Li, S., & Qiu, J. (2008). Corporate misreporting and bank loan contracting. *Journal of Financial Economic*, 89,(1)44-61
17. Hou, X., Wang, T., & Ma, C. (2021). Economic policy uncertainty and corporate fraud. *Economic Analysis and Policy*, 97-1110

18. Kuttner, K., & Mosser, M. (2002)(2002), The monetary transmission mechanism: some answers and further questions. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 8(1), 15-26
19. Mishkin, F. (1995). Symposium on the monetary transmission mechanism. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 3-10
20. Mishkin, F. (2016). *The economics of money, banking, and financial markets*. Pearson Education.
21. Nagar, V., & Yu, G. (2014) The Effect of Economic Policy Uncertainty on Investor Information Asymmetry and Management Disclosures. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 6(3)184-213

References [In Persian]

1. Beyranvand, S., Rezaie, M., & Keshavarz, H., (2020). Investigating monetary and financial instability on the liquidity of shares of energy industries. *Financial management perspective quarterly*, 6, 81-106 .
2. Eslami, R., Talebnia, G., Vakilifard, H., & Mosavi, N. (2019). The effects of changes in government monetary policies on investment in Islamic countries. *Scientific research quarterly of investment knowledge*, 8, 21-36 .
3. Ghasemi, G., Khodamipour, A., & Shamsodini, K. (2021). The role of economic policy uncertainty in the relationship between voluntary information disclosure and information asymmetry. *Scientific Quarterly Journal of Financial and Investment Developments*, 6, 31-52
4. Khajesaed, Z., Farzinvash, A., Elahi, N., & Asgharpour, H. (2021). The relative importance of the influence channels of the volume of money on the Tehran stock market price index. *Economic studies and policies*, 7, 31-56. [In Persian]
5. Nasrolahi, Z., Arefmanesh, Z., & Raisi, M. (2011). Investigating the relationship between the quality of corporate governance and information asymmetry in the Tehran Stock Exchange. *Financial Management Perspective Quarterly*, 9, 19-29 .
6. Salem dezfoli, B., Salehi, A., JerJerzadeh, A., & Nasiri, S. (2019) Investigating the effect of economic uncertainty on accrual-based earnings management and real earnings management. *Accounting and Management Accounting Knowledge Quarterly*, 8, 95, 116

7. Sotodeh Nia, S., & Abedi, F. ((2013). The effect of monetary and financial policies on financial stabilization in Iran. *Strategic and Macro Policy Quarterly*, 3,103,115
8. Zomorodian, G., Shabanzade, M., & Najafi, I. (2016) Investigating the effectiveness of Iran's capital market from the uncertainty of monetary and financial policy. *Financial engineering and management of spring bonds*, ,6,81-106.

استناد به این مقاله: خدابخش، محسن، آسیایی، محمدرضا و محمودی، مهدی. (۱۴۰۵). رابطه سیاست‌های پولی و عدم تقارن اطلاعاتی: با تأکید بر نقش کیفیت گزارشگری مالی. *فصلنامه مالی و بانکداری*، ۱(۱)، ۱۴۷-۱۷۲.

doi: 10.22054/fiba.2023.74363.1000



Finance and Banking of Journal is licensed under a Creative Commons Attribution-Non Commercial 4.0 International License.