

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه آزاد اسلامی

واحد علوم و تحقیقات

دانشکده پردیس علوم و تحقیقات شاهرود

پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد «M.A»

گرایش : حسابداری

عنوان :

بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و کارایی سرمایه گذاری

استاد راهنما :

دکتر مجتبی مشدئی

استاد مشاور:

مجید عامری

نگارش :

خلیل رضایی

تابستان ۱۳۹۳



معاونت پژوهش و فن آوری

به نام خدا

مشور اخلاق پژوهش

بایدی از خداوند جهان و اعتماد به این که عالم مفسر خداست و همواره مایه بر اعمال انسان و به منظور پاس داشت مقام بلند دانش و پژوهش و فکر به اهمیت جایگاه دانشگاه و امتحان فرسنگ و تمدن بشری، ما دانشمندان و اصحاب بیعت علمی

و اعضای دانشگاه آزاد اسلامی متعهد می گردیم اصول زیر را در انجام فعالیت های پژوهشی مد نظر قرار داده و از آن تعهد می کنیم:

- ۱- اصل حقیقت جویی: تلاش در راستای پی جویی حقیقت و وفاداری به آن و دوری از حرکت پنهان سازی حقیقت.
- ۲- اصل رعایت حقوق: التزام به رعایت کامل حقوق پژوهشگران و پژوهشگران (انسان، حیوان و نبات) و سایر مساجد حق.
- ۳- اصل مالکیت مادی و معنوی: تعهد به رعایت کامل حقوق مادی و معنوی دانشگاه و کلیه همکاران پژوهش.
- ۴- اصل منافع ملی: تعهد به رعایت مصالح ملی و در نظر داشتن پیشبرد و توسعه کشور در کلیه مراحل پژوهش.
- ۵- اصل رعایت انصاف و امانت: تعهد به اجتناب از حرکت جانب داری غیر علمی و حفاظت از اموال، تجهیزات و منابع در اختیار.
- ۶- اصل رازداری: تعهد به صیانت از اسرار و اطلاعات محرمانه افراد، سازمان ها و کشور و کلیه افراد و نهادهای مرتبط با تحقیق.
- ۷- اصل احترام: تعهد به رعایت حریم با حرمت با دیگران، تعهد به رعایت جانب تقد و خودداری از حرکت حرمت شکنی.
- ۸- اصل ترویج: تعهد به رواج دانش و ارائه نتایج تحقیقات و انتقال آن به همکاران علمی و دانشمندان به غیر از مولودی که منع قانونی دارد.
- ۹- اصل برکت: التزام به برکت جویی از حرکت رفقار غیر حرفه ای و اعلام موضع نسبت به کسانی که حوزه علم و پژوهش را به شائبه های غیر علمی آلودند.



دانشگاه آزاد اسلامی

واحد علوم و تحقیقات

تعهدنامه اصالت رساله یا پایان نامه

اینجناب خلیل رضایی دانش آموخته مقطع کارشناسی ارشد ناپیوسته تخصصی / در رشته حسابداری که در تاریخ ۱۳۹۳/۰۶/۱۳ از پایان نامه / رساله خود تحت عنوان " بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و کارایی سرمایه گذاری" با کسب نمره ۱۶,۵ و درجه کارشناسی ارشد (M.A) دفاع نموده ام بدینوسیله متعهد می شوم:

(۱) این پایان نامه / رساله حاصل تحقیق و پژوهش انجام شده توسط اینجناب بوده و در مواردی که از دستاوردهای علمی و پژوهشی دیگران (اعم از پایان نامه، کتاب، مقاله و ...) استفاده نموده ام، مطابق ضوابط و رویه موجود، نام منبع مورد استفاده و سایر مشخصات آن را در فهرست مربوطه ذکر و درج کرده ام.

(۲) این پایان نامه / رساله قبلاً" برای دریافت هیچ مدرک تحصیلی (هم سطح، پائین تر یا بالاتر) در سایر دانشگاه ها و مؤسسات آموزش عالی ارائه نشده است.

(۳) چنانچه بعد از فراغت از تحصیل، قصد استفاده و هرگونه بهره برداری اعم از چاپ کتاب، ثبت اختراع و ... از این پایان نامه داشته باشم، از حوزه معاونت پژوهشی واحد مجوزهای مربوطه را اخذ نمایم.

(۴) چنانچه در هر مقطع زمانی خلاف موارد فوق ثابت شود، عواقب ناشی از آن را می پذیرم و واحد دانشگاهی مجاز است با اینجناب مطابق ضوابط و مقررات رفتار نموده و در صورت ابطال مدرک تحصیلی ام هیچ گونه ادعایی نخواهم داشت.

نام و نام خانوادگی:

خلیل رضایی

تاریخ و امضاء



دانشگاه آزاد اسلامی

واحد شاهرود

دانشکده پردیس علوم و تحقیقات شاهرود

پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد «M.A»

عنوان :

بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و کارایی سرمایه گذاری

نگارش :

خلیل رضایی

تابستان ۱۳۹۳

هیات داوران :

تقدیم به

تقدیم به او که آموخت مرا تا بیاموزم
استاد گرامی جناب آقای دکتر مجتبی مشدئی
تقدیم به آنان که وجودم جز هدیه وجودشان نیست
پدر و مادر عزیزم
تقدیم به همسر مهربانم
که مسیح وار با صبرش در تمامی لحظات رفیق راه بود
و تقدیم به گل نازم حشمت
که کودکی گمشده ام را در چهره معصومش پیدا کردم .

سپاسگذاری

با سپاس از سه وجود مقدس :

... آنان که ناتوان شدند تا ما به توانایی برسیم

... موهایشان سپید شد تا ما روسفید شویم

... و عاشقانه سوختند تا گرمابخش وجود ما و روشنگر راهمان باشند

پدرانمان

مادرانمان

استادانمان

فهرست مطالب

<u>صفحه</u>	<u>عنوان</u>
۱	چکیده
فصل اول: کلیات پژوهش	
۳	۱-۱ مقدمه
۴	۲-۱ بیان مساله پژوهش
۶	۳-۱ اهمیت و ضرورت انجام تحقیق
۶	۴-۱ جنبه جدید بودن و نوآوری در تحقیق
۷	۵-۱ اهداف پژوهش
۸	۶-۱ سؤالات پژوهش
۸	۷-۱ فرضیه های پژوهش
۸	۸-۱ دامنه پژوهش
۹	۹-۱ تعاریف اصطلاحات تخصصی
۹	۱-۹-۱ عدم تقارن اطلاعاتی
۹	۲-۹-۱ دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام
۱۰	۳-۹-۱ کارآیی سرمایه گذاری

فصل دوم: ادبیات و پیشینه پژوهش

۱۳	.....	۱-۲ مقدمه
۱۴	.....	۲-۲ پیشینه موضوع و مبانی نظری پژوهش
۱۵	.....	۱-۲-۲ عدم تقارن اطلاعاتی
۲۰	.....	۲-۲-۲ کارایی سرمایه گذاری
۲۵	.....	۳-۲ پیشینه پژوهش
۲۵	.....	۱-۳-۲ تحقیقات خارج کشور
۲۹	.....	۲-۳-۲ تحقیقات داخلی

فصل سوم: روش اجرای پژوهش

۳۵	.....	۱-۳ مقدمه
۳۶	.....	۲-۳ پرسش های پژوهش
۳۶	.....	۳-۳ فرضیات پژوهش
۳۶	.....	۴-۳ روش تحقیق
۳۷	.....	۵-۳ روش تجزیه و تحلیل داده ها
۳۸	.....	۶-۳ محیط پژوهش
۳۸	.....	۷-۳ جامعه آماری، حجم نمونه و روش نمونه گیری
۳۹	.....	۸-۳ متغیرهای پژوهش
۴۰	.....	۱-۸-۳ متغیر وابسته
۴۰	.....	۱-۱-۸-۳ مدل استفاده شده برای محاسبه کارایی سرمایه گذاری
۴۱	.....	۲-۱-۸-۳ مدل استفاده شده برای محاسبه سرمایه گذاری بیشتر از حد و کمتر از حد
۴۱	.....	۲-۸-۳ متغیر مستقل
۴۲	.....	۳-۸-۳ متغیرهای کنترل
۴۳	.....	۹-۳ نحوه آزمون فرضیه اصلی و فرعی
۴۵	.....	۱۰-۳ خلاصه

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل آماری یافته های پژوهش

۴۷	.....	۱-۴ مقدمه
۴۸	.....	۲-۴ یافته های پژوهش
۴۸	.....	۱-۲-۴ توضیح نمونه پژوهش
۴۸	.....	۲-۲-۴ آمار توصیفی
۵۰	.....	۳-۲-۴ آمار استنباطی
۵۲	.....	۱-۳-۲-۴ فرضیه اصلی
۵۷	.....	۲-۳-۲-۴ فرضیه فرعی اول
۶۰	.....	۳-۳-۲-۴ فرضیه فرعی دوم
۶۳	.....	۳-۴ خلاصه

فصل پنجم: نتیجه گیری و ارائه پیشنهادها

۶۵	.....	۱-۵ مقدمه
۶۶	.....	۲-۵ نتیجه گیری
		۳-۵ تحلیل فرضیه اصلی بین عدم تقارن اطلاعاتی و کارایی
۶۶	.....	سرمایه گذاری رابطه معناداری دارد
۶۷	.....	۱-۳-۵ پیشنهادهای مبتنی بر نتایج فرضیه اصلی
۶۸	.....	۲-۳-۵ پیشنهادهای موضوعی برای انجام تحقیقات آتی مبتنی بر فرضیه اصلی تحقیق.....
		۴-۵ تحلیل فرضیه فرعی اول: بین عدم تقارن اطلاعاتی و
۶۸	.....	سرمایه گذاری بیشتر از حد رابطه معناداری وجود دارد
۷۰	.....	۱-۴-۵ پیشنهادهای مبتنی بر نتایج فرضیه فرعی اول
۷۰	.....	۲-۴-۵ پیشنهادهای موضوعی برای انجام تحقیقات آتی مبتنی بر فرضیه فرعی اول تحقیق....
		۵-۵ تحلیل فرضیه فرعی دوم بین عدم تقارن اطلاعاتی و
۷۱	.....	سرمایه گذاری کمتر از حد رابطه معناداری وجود دارد
۷۲	.....	۱-۵-۵ پیشنهادهای مبتنی بر نتایج فرضیه اصلی
۷۳	.....	۲-۵-۵ پیشنهادهای موضوعی برای انجام تحقیقات آتی مبتنی بر فرضیه فرعی اول تحقیق....

پیوست ها (نمودار ها - جدول ها.....)

۷۴ پیوست

منابع و ماخذ

۷۹ فهرست منابع فارسی

۸۱ فهرست منابع غیر فارسی

۸۴ چکیده انگلیسی

چکیده:

با توجه به محدودیت منابع مالی، علاوه بر مسئله توسعه سرمایه گذاری در کشورمان در سازمان بورس اوراق بهادر تهران، افزایش کارایی سرمایه گذاری از مسائل بسیار بااهمیت می باشد. واحد های تجاری زمانی کارا در سرمایه گذاری تعریف می شوند که همه پروژه هایی را که ارزش خالص مثبت دارند انتخاب کنند. بنابراین در شرایطی که هیچ گونه اصطحکاکی مثل انتخاب ناسازگار یا هزینه های نمایندگی و وجود ندارد، سرمایه گذاری غیر کارا، صرف نظر کردن از فرصت های سرمایه گذاری با ارزش خالص مثبت می باشد (کم سرمایه گذاری). بعلاوه سرمایه گذاری نا کارا شامل انتخاب پروژها با خالص ارزش فعلی منفی نیز می شود (بیش سرمایه گذاری). در این پژوهش ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و کارایی سرمایه گذاری بررسی شد. این تحقیق براساس نمونه ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران بر اساس اطلاعات مندرج در گزارش های مالی شرکت ها، برای سال های ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۱ انجام شد. برای آزمون فرضیه ها از مدل رگرسیون چند متغیره استفاده شده و برای تحلیل مدل پژوهش از داده های ترکیبی استفاده شد. یافته های این تحقیق نشان می دهد که بین عدم تقارن اطلاعاتی و کارایی سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادر تهران رابطه معکوس و معناداری وجود دارد و بین عدم تقارن اطلاعاتی و سرمایه گذاری بیش از حد رابطه مثبت و معنادار می باشد و با سرمایه گذاری کمتر از حد ارتباط معناداری وجود ندارد.

فصل اول

کلیات پژوهش

۱-۱ مقدمه

در فصل اول به بیان مسئله پژوهش، رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و کارایی سرمایه گذاری، که نیازمند است ریشه عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران مورد کند و کاو بیشتری قرار گیرد مطرح می شود و سپس اهمیت و ضرورت انجام تحقیق با هدف کشف و ارائه روابط تازه و دقیق تر و بیان رهنمودهای مفید بیان می گردد و در ادامه به بیان اینکه تحقیق در ارتباط با بررسی ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و کارایی سرمایه گذاری در مطالعات داخلی و خارجی صورت نگرفته است که نشان از جنبه جدید بودن و نوآوری در تحقیق می باشد مطرح می شود. و در نهایت اهداف پژوهش، سوالات پژوهش، فرضیه های پژوهش و دامنه پژوهش مطرح شده و به تعاریف واژه ها و اصطلاحات در این پژوهش می پردازیم.

۱-۲ بیان مساله پژوهش:

با توجه به تحولاتی که در جهان امروز به ویژه در کشورهای در حال توسعه رخ داده است که با تهدیدات عدیده ای مواجه می باشند، این کشورها برای حل مشکلات اقتصادی خود نیازمند راهکارهای مناسب جهت استفاده بهتر از امکانات و ثروت های خدادادی خود می باشند. بنگاه های اقتصادی با هدف بهره برداری از فرصت های سرمایه گذاری موجود به منظور کسب بازده و ایجاد ارزش برای تأمین کنندگان منابع مالی به انجام سرمایه گذاری های بلند مدت مبادرت می کنند. یکی از عوامل مؤثر بر سرمایه گذاری بهینه شفافیت اطلاعات حسابداری است. با توجه به نقش اطلاعاتی شفافیت اطلاعات حسابداری به نظر می رسد شفافیت اطلاعات حسابداری میتواند از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موجب افزایش کارایی سرمایه گذاری شود. تئوری اطلاعات نامتقارن موضوعی مهم و بحث برانگیز در ادبیات مالی است.

با وجود پشتوانه های نظری این موضوع شواهد تجربی کمی به ویژه در کشورمان در مورد این ادعا جمع آوری شده است، بنابراین با توجه به مطالب مذکور این پرسش مطرح می شود که تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر کارایی سرمایه گذاری چگونه است؟ آیا تقارن اطلاعاتی به بهبود تصمیم گیری های اقتصادی و کارایی سرمایه گذاری منجر میشود؟ پاسخ به این پرسش ها می تواند به درک بهتر چگونگی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر کارایی سرمایه گذاری، کمک کند.

بعضی از سرمایه گذاران شامل افراد درون سازمانی مانند مدیران، تحلیل گران آنها و موسسه هایی که از این افراد اطلاعات دریافت میکنند به اخبار محرمانه دسترسی دارند. هرچه اطلاعات محرمانه بیشتر باشد، دامنه تفاوت قیمت های پیشنهادی خرید و فروش سهام بین سرمایه گذاران افزایش مییابد و در نتیجه بازده سرمایه گذارانی که به این گونه اطلاعات دسترسی ندارند، کاهش مییابد. این قضیه با نتایج تحقیقات تجربی زیادی هماهنگ است. قائمی و وطن پرست [۳] ضمن اشاره به سابقه مفصل موضوع بین معامله گران، دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام را وسیعتر میکند. اما قضیه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام ریشه در جریان عرضه و تقاضای غیرعادی دارد. عرضه و تقاضای غیرعادی در نتیجه وجود اطلاعات محرمانه به وجود می آید؛ هنگام وجود اخبار محرمانه بد، عرضه سهام زیاد میشود و قیمت پیشنهادی فروش نیز کاهش مییابد. بر عکس، هنگام وجود اخبار محرمانه هی خوب، تقاضا زیاد می شود و قیمت پیشنهادی خرید نیز افزایش مییابد. چنانچه اطلاعات محرمانه وجود نداشته باشد، آثار اطلاعات عمومی موجود توسط بازارسازها

در قیمت سهام منعکس می شود. یعنی بازارسازها در هنگام دریافت اطلاعات، قیمت را به سطحی مناسب هدایت می کنند و در نتیجه خرید و فروش غیرعادی هم صورت نمیگیرد. برای تبیین رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و کارایی سرمایه گذاری، لازم است ریشه عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران مورد کند و کاو بیشتری قرار گیرد. منشأ بخش عمده ای از عدم تقارن اطلاعاتی، فرصتهای سرمایه گذاری و رشد شرکت ها است و بخشی از آن نیز ریشه در انتخاب سرمایه گذار در سرمایه گذاری است عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از فرصتهای رشد و سرمایه گذاری به مدیریت امکان بیشتری برای دستکاری صورتهای مالی میدهد تا بتواند به وسیله مبادلات خودی و همچنین افزودن بر مزایای جبران خدمات، منابع را به خود منتقل کند. چنین تلاشهایی هزینه برند: چرا؟

چون فعالیتهای مدیریت را از بیشینه سازی ارزش شرکت منحرف میکند و باعث ایجاد هزینه های نمایندگی میشود. بازارهای اوراق بهادار به دقت هزینه های نمایندگی و کاهش قیمت سهام را زیر نظر دارند. لافوند و و اتز اذعان می کنند که کاهش قیمت سهام در سهامداران و مدیران این انگیزه را ایجاد می کند که عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه های نمایندگی ناشی از آن را کاهش دهند.

عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران، ممکن است مانع سرمایه گذاری کارا شود. چون مدیران که در صدد حداکثر کردن منافع شخصیشان می باشند، می توانند فرصت های سرمایه گذاری را انتخاب کنند که ممکن است به بهترین نحو منافع سهامداران را تامین نکند (برلی و و مینز، ۱۳۹۲).

از طرفی دیگر وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه گذاران می تواند باعث شود تا تامین کنندگان سرمایه شرکت، قیمت سهام را کاهش و هزینه تامین مالی شرکت را افزایش دهند.

زیرا سرمایه گذاران استنباط میکنند شرکتی که در حال تامین مالی است، به شیوه ای نامناسب عمل میکند. بنابراین اگر کیفیت گزارشگری مالی هزینه های انتخاب ناسازگار را کاهش دهد، میتواند کارایی سرمایه گذاری را با کاهش هزینه های تامین مالی بهبود بخشد. دوم اینکه، بخش عمده ای از ادبیات موجود در حوزه تحقیقات حسابداری اشاره دارند گزارشگری مالی نقشی حیاتی در کاهش مشکلات نمایندگی ایفا میکند. به عنوان نمونه، اطلاعات حسابداری به طور مستقیم بر قراردادهای جبران خدمات مدیران اثر گذار

است (لامبرت ۲۰۰۱). با توجه به تمامی موارد فوق به این سوال منجر میشود که آیا ارتباط معناداری بین عدم

تقارن اطلاعاتی و کارایی سرمایه گذاری وجود دارد؟

۱-۳ اهمیت و ضرورت انجام تحقیق:

با توجه به اینکه کشف هر رابطه ای بین اطلاعات و هر رویدادی مطمئناً دید روشنتر و آگاه تری نسبت به موضوع را به تحلیل گر ارائه می کند، لذا کشف روابط بین متغیرها همواره مورد علاقه سرمایه گذاران و مدیران بوده تا بتوانند دید واقع بینانه تری نسبت گزارش های ارائه شده توسط شرکتها داشته باشند و مهم تر از همه پیش بینی های دقیق تری را نسبت به آینده شرکت انجام دهند که تحقیق حاضر نیز هدفی جز کشف و ارائه روابط تازه و دقیق تر و مشخص نمودن رهنمودهای مفید ندارد.

شرکتها در جستجوی آن سطح از اطلاعات هستند تا بتوانند بیشترین بازدهی را از سرمایه گذاری خود به دست آورند و متحمل کمترین ضرر و زیان بشوند و فرصتهای سرمایه گذاری را از دست ندهند و هزینه های زیادی را برای تامین مالی پرداخت نکنند و این موارد به عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران و مدیران مرتبط است تحقیقات تجربی نشان داده اند که تقارن اطلاعاتی سودمند است کشف تاثیرات عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران و مدیران باعث کمک به کارایی سرمایه گذاری میشود و از بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری جلوگیری میشود و هزینه های تامین مالی کاهش مییابد با توجه به موارد ذکر شد اهمیت انجام تحقیق دو چندان میشود و ضرورت کشف ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی بر کارایی سرمایه گذاری را بیش از پیش مهم می سازد.

۱-۴ جنبه جدید بودن و نوآوری در تحقیق

با توجه به بررسی های انجام گرفته و مطالعات صورت گرفته محقق، تحقیقی در ارتباط با بررسی ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و کارایی سرمایه گذاری در مطالعات داخلی و خارجی صورت نگرفته است. لذا جنبه

جدید و نوآوری در این تحقیق کشف روابط، تاثیرات و عوامل جدید مؤثر بین متغیرها می باشد که کشف روابط بین این عوامل می تواند بر روی تصمیمات سرمایه گذاران و مدیران تاثیر داشته و مفید واقع شود.

۱-۵ اهداف پژوهش

هر تحقیقی برای دستیابی به هدف خاصی صورت می گیرد، این هدف خود را در قالب مسئله تحقیق نمودار می سازد و از طریق آن آشکار می شود. منظور و هدف ما از ارائه این تحقیق، پاسخ به این مسائل است که:

۱. بررسی ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و کارایی سرمایه گذاری
۲. بررسی ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و سرمایه گذاری بیشتر از حد
۳. بررسی ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی و سرمایه گذاری کمتر از حد

و اهداف کاربردی تحقیق:

۱. پیدا کردن روابط جدید بین متغیرهای حاصل از اطلاعات زمینه مناسب برای سرمایه گذاران جهت اتخاذ تصمیمات هوشیارانه و سرمایه گذاریهای مفید و با ریسک پایین را فراهم می سازد.
۲. شناخت مدیران از علل افزایش و یا کاهش عدم تقارن اطلاعاتی
۳. شناخت عوامل مؤثر بر افزایش کارایی سرمایه گذاری در شرکتها

۱-۶ سؤالات پژوهش

۱. آیا بین عدم تقارن اطلاعاتی و کارایی سرمایه گذاری رابطه معناداری وجود دارد.
۲. آیا بین عدم تقارن اطلاعاتی و سرمایه گذاری بیشتر از حد رابطه معناداری وجود دارد.
۳. آیا بین عدم تقارن اطلاعاتی و سرمایه گذاری کمتر از حد رابطه معناداری وجود دارد.

۱-۷ فرضیه های پژوهش

- فرضیه اصلی: بین عدم تقارن اطلاعاتی و کارایی سرمایه گذاری رابطه معناداری وجود دارد.
- فرضیه فرعی اول: بین عدم تقارن اطلاعاتی و سرمایه گذاری بیشتر از حد رابطه معناداری وجود دارد.
- فرضیه فرعی دوم: بین عدم تقارن اطلاعاتی و سرمایه گذاری کمتر از حد رابطه معناداری وجود دارد.

۱-۸ دامنه پژوهش

قلمرو مکانی: جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت هایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادر تهران می باشد.

قلمرو زمانی: کلیه شرکت های جامعه آماری برای قرارگرفتن در نمونه با توجه به محدودیت های زیر بررسی می شوند:

۱. بین سال های ۸۷ تا ۹۱ تغییر سال مالی نداده باشند.
 ۲. بین سال های مالی ۸۷ تا ۹۱ وقفه عملیاتی نداشته باشند.
 ۳. اطلاعات مورد نیاز آن ها برای سالهای ۸۷ تا ۹۱ (۵ سال مالی) در دسترس باشد.
- به این ترتیب اطلاعات مورد نیاز شرکت مورد نظراز طریق بورس در فاصله زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ استخراج و مورد آزمون قرار می گیرند.

۹-۱ تعاریف اصطلاحات تخصصی

۹-۱-۱ عدم تقارن اطلاعاتی:

برخی افراد آگاه در بازار از قبیل سهام داران عمده دارای مزیت اطلاعاتی نسبت به سایرین هستند، و از این رو قادرند، ارزیابی بهتری نسبت به عملکرد موسسه از طریق اعلان سود داشته باشد. تمرکز اصلی آنها بر چگونگی تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی در مبادلات افراد آگاه پیرامون زمان اعلان سود است. از نظر آنها اعلان سود منجر به افزایش حجم مبادله و گسترش عدم تقارن اطلاعاتی می شود. کیم و رچیا اثرات این اعلان ها را به دو صورت بیان می کنند، اول اینکه، اعلان های سود زمینه را برای معامله ای برابر و یکسان در بازار فراهم می کند، زیرا منجر به انتشار اطلاعات برای همه افراد حاضر در بازار می شود، و بدین ترتیب شاهد افزایش عدم تقارن اطلاعاتی در روزهای قبل از اعلان سود باشیم. دوم اینکه، بازار متشکل از افرادی است که توانایی های متفاوتی در پردازش اطلاعات دارند. طبق این دیدگاه عدم تقارن اطلاعاتی نباید قبل از اعلان سود افزایش یابد، بلکه باید در یک سطح صعودی در پی اعلان سود باقی بماند. زیرا، برخی از معامله گران قادر به پردازش بهتر اطلاعات هستند، و این پردازش اطلاعات است که موجب افزایش مبادلات در یک محیط داری نقدینگی کمتر میشود، نه عدم تقارن اطلاعات. در این زمان معامله گران نا آگاه به دلیل افزایش دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام از انجام مبادله خودداری می کنند. (کیم و رچیا، ۱۹۹۴)

۹-۱-۲- دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام:

دمزتس (۱۹۶۸) مفهوم دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش را به عنوان هزینه مبادله سرمایه گذاران برای انجام فوری یک سفارش و یک درخواست معین و تنظیم یک مجموعه، فرموله بندی نمود. همچنین اثبات نمود که مبادله کنندگان کوچکتر، به علت ترکیب کمتر و سرمایه گذاری مکرر نسبت به مبادله کنندگان بزرگتر به تاثیر پذیری توسط خدمات بازار سازان و قیمت های عرضه و تقاضای بازار سازان دارند.