

## عدم تقارن اطلاعاتی و تأثیرات آن بر بازار سرمایه

رضا پیرایش<sup>1</sup>، سعید مظفری<sup>2</sup>

1. استادیار گروه مدیریت و حسابداری، دانشگاه زنجان

r-pirayesh@znu.ac.ir

2. دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی، مؤسسه آموزش عالی روزبه زنجان (نویسنده مسئول)

saeid.mozaffari63@gmail.com

### چکیده

مبنای تصمیم‌گیری مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه، اطلاعاتی است که از سوی شرکت‌ها، منتشر می‌شود. بهره‌گیری از این اطلاعات و تصمیم‌گیری صحیح زمانی امکان‌پذیر است که اطلاعات یاد شده به موقع، مرتبط، با اهمیت و نیز کامل، دقیق و قابل فهم ارائه گردد. از سوی دیگر، نوع و چگونگی دستیابی به اطلاعات نیز از اهمیت به‌سزایی برخوردار است. در صورتی که انتقال اطلاعات به صورت نابرابر و نامتقارن، بین افراد صورت گیرد و اصطلاحاً عدم تقارن اطلاعاتی به وجود آید می‌تواند نتایج متفاوتی را نسبت به یک موضوع واحد سبب شود. از آنجاییکه این پدیده پیامدهای نامطلوب مختلفی از قبیل کاهش کارایی بازار، افزایش هزینه‌های معاملاتی، مشارکت حداقلی سرمایه‌گذاران، ضعف بازار، نقد شونگی پایین و به‌طور کلی کاهش سود حاصل از معاملات در بازارهای سرمایه را در پی دارد، در این مقاله که به روش مروری و توصیفی تدوین شده است، ابتدا به مفهوم عدم تقارن اطلاعاتی و در ادامه به تأثیرات آن در بازار سرمایه و راهکارهای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی پرداخته می‌شود.

**واژگان کلیدی:** عدم تقارن اطلاعاتی، بازار سرمایه، انتخاب نادرست، خطر اخلاقی، بازار کارا.

## 1. مقدمه

یکی از موضوعاتی که در دهه‌های اخیر در حوزه دانش اقتصاد در حال گسترش می‌باشد، اقتصاد اطلاعات است. عمده بحث‌ها در این اقتصاد به موضوع اطلاعات نامتقارن مربوط می‌شود. در مباحث اقتصاد خرد متعارف یا کلاسیک فرض اساسی که به‌طور ضمنی در همه نظریه‌ها و قواعد اقتصادی در نظر گرفته می‌شود، فرض اطلاعات کامل است، بدین معنی که بین عاملین اقتصادی در بازار رقابتی، چه در طرف عرضه و چه در طرف تقاضا اطلاعات کامل وجود دارد (مکیان و رئیسی، 1391). از پدیده‌های منفی که به‌طور معمول در بازارهای اوراق بهادار رخ می‌دهد، نبود تقارن اطلاعاتی است که به تصمیم‌گیری‌های نامناسب اقتصادی توسط سرمایه‌گذاران منجر می‌شود. شرکت‌ها برای آگاه ساختن بازار در مورد عملکرد خود و به‌منظور رعایت مقررات بازار سرمایه، اطلاعاتی درباره عملکرد مالی خود افشا می‌کنند. از انواع این اطلاعات، سودهای فصلی و سود سالیانه است. یکی از کاربردهای بالقوه اطلاعات منتشره، کاهش شکاف انتظارات سرمایه‌گذاران، کاهش مزیت اطلاعاتی برخی سرمایه‌گذاران و در نتیجه، کاهش اثر عدم تقارن اطلاعاتی روی هزینه سرمایه شرکت است (متین مطلق و دارابی، 1395). اطلاعات نامتقارن، به معنای توزیع متفاوت اطلاعات مرتبط به دو طرف اقتصادی است، اطلاعاتی که نبود آنها ثروت طرف ناآگاه را تحت تأثیر قرار می‌دهد. به عبارتی، با فرض نامتقارن بودن اطلاعات میان خریداران و فروشندگان، نحوه شکل‌گیری بازار و رسیدن به تعادل در آن تحت تأثیر قرار می‌گیرد (صالحی و حیدری، 1395).

یکی از بازارهایی که به شدت تحت تأثیر نامتقارن بودن اطلاعات قرار می‌گیرد، بازار سرمایه است. نقش اصلی بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار به عنوان یکی از اجزای این بازار، جذب و هدایت نقدینگی در اقتصاد به سمت تأمین سرمایه بوده، به گونه‌ای که منجر به تخصیص بهینه منابع کمیاب مالی شود. دستیابی به این مهم منوط به وجود یک سازوکار کارا و شفاف از طریق ایجاد شرایط رقابتی در بازار سرمایه است. برای ایجاد شفافیت در یک بازار سرمایه، قابل دسترس بودن اطلاعات مهم‌ترین عامل است. هر چه اطلاعات مرتبط با بازار سرمایه به صورت شفاف که اصطلاحاً اطلاعات متقارن نامیده می‌شود، بیشتر باشد، تأثیرگذاری این بازار بر رشد و توسعه اقتصادی بیشتر خواهد شد (مکیان و رئیسی، 1391). نقصان اطلاعات شفاف در بازار، موجب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و شکست بازار خواهد شد. به همین دلیل، در بسیاری از شکست‌های اخیر بازار سرمایه، نبود شفافیت و عدم تقارن اطلاعاتی از عوامل تأثیرگذار قلمداد شده است (گرامی اصل و همکاران، 1394).

## 2. پیشینه پژوهش

بیان تجربیات پیشین در زمینه مورد مطالعه ضمن روشن نمودن مفاهیم و ابعاد مختلف پژوهش، این امکان را فراهم می‌آورد که از دستاوردهای تحقیقات گذشته به نحو شایسته‌ای استفاده کنیم. عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه، مورد توجه محققان زیادی قرار گرفته و مطالعات مختلفی در داخل و خارج در رابطه با آن صورت گرفته که شاخص‌ترین آنها عبارتند از:

پترسن و پلنبرگ (2006) به بررسی تأثیر افشای داوطلبانه بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های صنعتی بورس کپنهاگ پرداختند. تجزیه و تحلیل و نتایج گزارش شده در این پژوهش بر مبنای یک صنعت برای دوره 4 ساله از سال 1997 تا 2000 بود که شامل 36 شرکت صنعتی بازار بورس دانمارک می‌شد. نتایج تحقیق آنها نشان داد که بین افشای داوطلبانه و

معیارهای اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی وجود دارد. همچنین در این پژوهش نشان داده شد که اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و نسبت گردش، معیارهای اندازه‌گیری مناسبی برای عدم تقارن اطلاعاتی هستند. کای و همکاران (2009) اثر عدم تقارن اطلاعات را بر سه ساز و کار حاکمیت شرکتی یعنی شدت نظارت هیأت مدیره، قرار گرفتن در معرض انضباط بازار و پرداختن به حساسیت عملکرد مدیرعامل شرکت طی دوره زمانی 2003-1996 را از طریق روش OLS بررسی نموده‌اند. در این مطالعه شاخص عدم تقارن اطلاعات به صورت رتبه‌ای و با استفاده از معیارهای اندازه‌بناگاه، هزینه‌های R&D، توپین، تعداد تحلیل‌گران شرکت، خطای پیش‌بینی تحلیل‌گران و تعداد سهام‌داران در نظر گرفته شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که با عدم تقارن بیشتری روبرو هستند به استفاده از شدت نظارت هیأت مدیره تمایل کمتری دارند اما تکیه بیشتری روی انضباط بازار و انگیزه مدیرعامل شرکت دارند.

بها‌تاجاریا و همکاران (2010) به بررسی رابطه بین کیفیت سود و عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. آنها نتیجه‌گیری کردند که کیفیت پایین سود، منجر به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی در بازارهای مالی می‌گردد. بادرسچر و همکاران (2012) در پژوهشی تحت عنوان «مدیریت سود و توانایی پیش‌بینی تعهدات راجع به جریان‌های نقدی آتی» پی بردند شرکت‌هایی که در گروه مدیریت سود فرصت طلبانه طبقه‌بندی شده بودند، شواهد بزرگ‌تری از شکاف اطلاعاتی و در نتیجه آن بیش ارزشیابی در سال قبل و سالی که سودها برای اولین بار مدیریت شده بودند، نشان می‌دهند و این بیش ارزشیابی از طریق مدیریت سود، حمایت شده است.

فو و همکاران (2012) به بررسی تأثیر دفعات گزارشگری مالی بر عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه شرکت‌ها پرداختند. نمونه شامل 7654 سال-شرکت طی دوره 73-1951 بود. یافته‌های این پژوهش نشان داد که افزایش در دفعات گزارشگری مالی با کاهش در عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه شرکت‌ها همراه است.

آیمن (2015) در پژوهش خود با عنوان بررسی ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی، سرمایه‌گذاران نهادی و نقدشوندگی سهام به آزمون چگونگی همبستگی بین این متغیرها پرداخت. طبق تحلیل‌های انجام شده نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش حاکی از آن بود با توجه به تئوری علامت‌دهی نسبت سهامداران نهادی همبستگی مثبت معناداری با نقدشوندگی سهام دارد ولی هیچگونه ارتباط معناداری با انتخاب معکوس ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی وجود ندارد.

قائمی و وطن‌پرست (1384) به بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعات با آزمون مقایسه میانگین‌ها و آزمون  $t$  در بازار بورس تهران پرداخته‌اند. آنها در تحقیق خود وجود سطح عدم تقارن اطلاعاتی و تأثیر آن بر روی قیمت سهام و حجم مبادلات در 21 روز قبل و بعد از اعلان سود برآوردی هر سهم شرکت‌ها را برای دوره زمانی 83-1381 مورد بررسی قرار دادند. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که عدم تقارن اطلاعات بین افراد درون‌سازمانی و برون‌سازمانی وجود داشته و این موضوع در دوران قبل از اعلان سود، بیشتر از دوران پس از اعلان سود می‌باشد. نتیجه دیگر مطالعه آنها دلالت بر این دارد که عدم تقارن اطلاعات بر قیمت سهام تأثیرگذار بوده و در دوره قبل از اعلان سود قیمت سهام دچار نوسان شده است.

احمدپور کاسگری و عجم (1389) رابطه بین کیفیت ارقام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را طی سال‌های 87-1381 مورد بررسی قرار داده‌اند. نتایج آزمون فرضیه‌ها و آزمون  $t$  زوجی

نشان می‌دهد که کیفیت اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تأثیری بر میزان عدم تقارن اطلاعاتی ندارد. همچنین میزان عدم تقارن اطلاعاتی پس از اعلام سود افزایش یافته است.

حاجیها و مرادیان (1393) تأثیر عدم تقارن اطلاعات و ارزش شرکت بر سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی 90-1385 را بررسی نموده‌اند که نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها و تخمین ضرایب با استفاده از تجزیه و تحلیل پانل و رگرسیون حداقل مربعات معمولی، نشان می‌دهد، عدم تقارن اطلاعات، موجب کاهش تأثیر ارزش شرکت بر سرمایه‌گذاری می‌شود.

خواجوی و علیزاده طلاتپه (1393) به بررسی اثرات سطح افشای داوطلبانه بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در دوره زمانی 90-1382 پرداخته‌اند که نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی بیانگر آن است که بین سطح افشای داوطلبانه و عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس تهران، رابطه معناداری وجود ندارد.

اسدی و خالقی (1394) به بررسی تأثیر دفعات گزارشگری مالی روی عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه در کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار بین سال‌های 90-1385 پرداخته‌اند. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها به روش حداقل مربعات معمولی نشان می‌دهد که میان دفعات گزارشگری مالی، عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه، رابطه منفی و معناداری وجود دارد، به طوری که با افزایش دفعات گزارشگری مالی، عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه کاهش می‌یابد.

گرامی اصل و همکاران (1394) به بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ریسک سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی 92-1388 پرداخته‌اند که نتایج آزمون فرضیه‌ها به روش رگرسیون کمترین مربعات تعمیم یافته بیانگر این است که عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر مثبت و معناداری بر ریسک سرمایه‌گذاری شرکت‌ها دارد.

زارعی و عظیمی خانقاه (1395) رابطه بین ترکیب سهامداران و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های 93-1389 را مطالعه نمودند که نتایج حاصل از آزمون فرضیات رگرسیون خطی چند متغیره به صورت ترکیبی (سال- شرکت) نشان داد که در شرکت‌هایی که مالکیت نهادی آنها زیاد است، در مقایسه با شرکت‌هایی که مالکیت نهادی در آنها کم است، تقارن اطلاعات بیشتری وجود دارد. نتایج حاکی از رابطه معنی دار و معکوس بین درصد ترکیب سهامداران و عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشد.

### 3. مبانی نظری

#### 3.1. اطلاعات دقیق و به هنگام و ارتباط آن با بازار کارا

اطلاعات مایه حیات بازارهای سرمایه و هسته مرکزی فرضیه بازار کارا است. سرمایه‌گذاران در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود به اطلاعات منتشره شرکت‌ها تکیه کرده و میزان کمی و کیفی و زمان ارائه این اطلاعات نشان دهنده قدرت و ضعف بازار است. چون در یک بازار کارا قیمت‌های سهام بر پایه تمامی اطلاعات در دسترس به دست می‌آیند، ناکافی بودن اطلاعات به خودی خود در شکل‌گیری نادرست قیمت‌ها نمود یافته و این حالت به گونه‌ای به قیمت‌گذاری آریب یا غیر واقعی در بازار می‌انجامد. وجود اطلاعات کافی در بازار و انعکاس به موقع و سریع آنها در قیمت اوراق بهادار ارتباط

تنگاتنگی با کارایی بازار دارد. بورس اوراق بهادار موظف به ایجاد یک بازار کاراست به گونه‌ای که بتوان هر لحظه اوراق بهادار را به قیمت عادلانه مورد معامله قرار داد. افزایش سطح کارایی بازار موجب بهبود سازوکار، کشف قیمت و در نتیجه قیمت‌گذاری بهینه و افزایش امکان پیش‌بینی منطقی روند قیمت‌ها می‌شود (شیرنژاد و حسنی کلوانی، 1395). در صورتی که در یک بازار، قیمت اوراق بهادار، در هر لحظه از زمان، انعکاس کاملی از همه اطلاعات در دسترس باشد، می‌توان آن بازار را کارا نامید (خواجوی و قاسمی، 1384). قیمت‌های مزبور را می‌توان با معیارهای مناسب برای تخصیص بهینه سرمایه‌های کمیاب به‌شمار آورد و در واقع قیمت‌ها بازتاب دهنده درست از واقعیت‌های اقتصادی حکم-فرما در ساز و کار عرضه و تقاضای بازار می‌باشند (شیرنژاد و حسنی کلوانی، 1395). در صورت کارا بودن بورس، هم قیمت اوراق بهادار به درستی و عادلانه تعیین می‌شود و هم تخصیص سرمایه که مهم‌ترین عامل تولید و توسعه اقتصادی است به صورت مطلوب و بهینه انجام می‌شود. کارایی بورس رابطه تنگاتنگی با اطلاعات موجود در بازار دارد. زیرا انتشار اطلاعات است که قیمت اوراق بهادار را تعیین می‌کند. در بازار سرمایه‌ای که اطلاعات به اندازه کافی، به موقع و سریع پخش می‌شود به سرعت بر قیمت سهام اثر می‌گذارد، بنابراین در چنین بازاری قیمت اوراق بهادار به ارزش ذاتی آن نزدیک است (کرباسی یزدی و همکاران، 1392).

### 2.3. انواع عدم تقارن اطلاعاتی

اولین بار در سال 1970، نظریه عدم تقارن اطلاعاتی از سوی "اکرلوف، اسپنس و استیگلیتز" ارائه شد. این پژوهشگران نشان دادند که عدم تقارن اطلاعاتی ممکن است موجب افزایش گزینش مغایر در بازارها شود که این امر قبل از وقوع معامله برای افراد به وجود می‌آید. آنان نوعی بازار را به تصویر می‌کشند که در آن فروشنده نسبت به خریدار اطلاعات بیشتری در اختیار دارد (گرامی اصل و همکاران، 1394).

دو نوع عمده از عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد؛

**نوع نخست:** گزینش زیانبار (انتخاب نادرست) که سرچشمه بسیاری از مشکلات می‌باشد، یک سرمایه‌گذار ممکن است از کیفیت شرکتی که قرار است تبدیل به یک شرکت عام شود مطمئن نباشد. سهامداران ممکن است از کفایت مدیری که انتخاب می‌کنند، مطمئن نباشند و سرمایه‌گذاران ممکن است از درستی اطلاعاتی که مدیریت در مورد شانس موفقیت‌های آینده شرکت ارائه داده مطمئن نباشند. در تمام این موارد عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد. زیرا یک طرف داد و ستد، اطلاعاتی دارد که طرف دیگر ندارد. تمام طرف‌های داد و ستد ممکن است از کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بهره‌مند گردند (خانی و قجاوند، 1390).

**نوع دوم:** مخاطره معنوی نامیده می‌شود. مشکلات زیادی را می‌توان در ارتباط با مخاطره معنوی یافت. مدیران شرکت‌ها ممکن است تصمیماتی بگیرند که برای سهام‌داران سودآور اما برای دارندگان اوراق قرضه زیان‌بار باشد. در تمام این موارد عدم تقارن اطلاعاتی بروز می‌کند. زیرا برخی از طرف‌های داد و ستد نمی‌توانند کارها و تصمیمات طرف‌های دیگر داد و ستد که بر منافع تمام طرف‌های داد و ستد اثر می‌گذارد را مشاهده نمایند (خانی و قجاوند، 1390).

### 3.3. معیارهای اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی

**الف: اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش**

تئوری که اختلاف قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش را توضیح می‌دهد بر مبنای رفتار بهینه یک معامله‌گر در شرایط غیر مطمئن می‌باشد. در این تئوری، اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش اوراق بهادار از اختلاف قیمت خرید اوراق بهادار و بالاترین قیمتی که همان اوراق به فروش رفته است به دست می‌آید. هر چه اطلاعات محرمانه بیشتر باشد، دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بیشتر و بازده سرمایه‌گذاران فاقد اطلاعات محرمانه به ویژه افراد غیر خودی کمتر می‌باشد (خانی و قجاوند، 1390).

### ب) هزینه‌های انتخاب نادرست

بحث انتخاب نادرست به غیر منصفانه بودن معاملات انجام گرفته براساس اطلاعات نهانی یا ثروتی که از معامله‌گران غیر مطلع به معامله‌گران مطلع منتقل می‌شود، نمی‌پردازد، بلکه به هزینه‌های اقتصادی معامله براساس اطلاعات نهانی و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش بیشتر که سبب کاهش نقدینگی می‌گردد، می‌پردازد. انتخاب نادرست با گردش اطلاعات در ارتباط است و جریان اطلاعات حجیم‌تر سبب نوسانات تغییر قیمت بالاتر و در نتیجه اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش بالاتر می‌گردد. آرمسترانگ و همکاران (2011) در پژوهش خود به اندازه‌گیری این معیار پرداختند و نتیجه گرفتند که میزان انتخاب نامطلوب، رابطه مستقیمی با عدم تقارن اطلاعاتی دارد (خانی و قجاوند، 1390).

### ج) معیار فرصت رشد

معیار فرصت رشد شرکت به عنوان یکی از شاخص‌های اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشد به گونه‌ای که شرکت‌های با فرصت رشد بیشتر، محیط اطلاعاتی نامتقارن‌تری دارند. مدیران شرکت‌های با فرصت رشد بیشتر، آگاهی نسبتاً بهتری در خصوص فرصت‌های رشد و همچنین در مورد جریان‌های نقدی مورد انتظار آتی ناشی از دارایی‌های موجود شرکت‌های تحت مدیریت خود دارند (طالب‌لو و رحمانیانی، 1396). به عبارت دیگر اغلب، تقارن اطلاعاتی از ماهیت فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت نشأت می‌گیرد. عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر به دلیل اختیارات رشد، فرصت‌های بیشتری را برای هموارسازی سود و انتقال ثروت به مدیریت از طریق معاملات داخلی و پاداش اضافی فراهم می‌کند. موقعیت‌های رشد بزرگتر یک شرکت، باعث جریان‌های نقدی آتی غیر قابل تأیید بیشتری می‌شود و در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران و سهامداران بوجود می‌آید (خوش طینت و یوسفی اصل، 1387). شاخص  $Q$  توپین، شاخصی است که فرصت‌های سرمایه‌گذاری را نشان می‌دهد. مقدار بیشتر این شاخص نشان‌دهنده عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر می‌باشد. این شاخص به صورت زیر محاسبه شده است (مکیان و رئیسی، 1391):

$$Tobin's Q = \frac{MV_{equity} + BV_{debt}}{BV_{equity} + BV_{debt}}$$

$MV_{equity}$ : ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

$BV_{debt}$ : ارزش دفتری بدهی

$BV_{equity}$ : ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

### د) عدم همگرایی در نظرات تحلیل‌گران

به گونه‌ای که سطح بالاتر تقارن اطلاعات در میان تحلیل‌گران منجر به همگرایی در انتظارات مربوط به سودهای انتظاری آتی شرکت می‌شود. معمولاً از معیارهای منتج از توافق میان پیش‌بینی‌های سود هر سهم تحلیل‌گران به عنوان شاخصی برای سطح عدم تقارن اطلاعاتی استفاده می‌کنند (طالب‌لو و رحمانیانی، 1396).

#### 4.3. اثرات نامتقارن بودن اطلاعات بر بازار سرمایه

✓ در بازار می‌توان دو نوع معامله‌گر را متصور شد:

الف) معامله‌گر نقد      ب) معامله‌گر مطلع

معامله‌گر مطلع به این خاطر اقدام به انجام معامله می‌کند که دارای اطلاعات محرمانه‌ای می‌باشند که در قیمت‌ها منعکس نشده است در حالی که معامله‌گر نقد (سرمایه‌گذاران غیر مطلع) تنها به دلیل دارا بودن نقدینگی به انجام مبادله اقدام می‌نمایند. بازارسازها از انجام معامله با افراد مطلع دچار زیان می‌شوند و این زیان را از طریق گسترش دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام جبران می‌کنند (احمدپور کاسگری و عجم، 1389).

✓ وجود عدم تقارن اطلاعاتی در بازار، پیامدهای جمعی و فردی نامطلوبی نظیر مشارکت حداقلی سرمایه‌گذاران، هزینه‌های معاملاتی بالا، بازارهای رقیق و کاهش سود ناشی از معاملات را به همراه خواهد داشت (زارعی و عظیمی خانقاه، 1395).

✓ یکی از اثرات وجود اطلاعات نامتقارن، اخلال در عملکرد درست بازارهاست. هر چه عدم تقارن اطلاعاتی در یک بازار بیشتر باشد، کارایی آن کمتر خواهد بود و نسبت تعداد مبادلات موفق آن کاهش خواهد یافت. معامله بر اساس اطلاعات نهانی به دلایل کاهش اطمینان سرمایه‌گذاران در بازارهای سهام، ایجاد پاداش‌های نادرست مدیریت، ممانعت از افشای به موقع و جریان اطلاعات در درون شرکت، اثر نامطلوب بر فرآیند جمع‌آوری و انتشار اطلاعات توسط اشخاص بیرونی، افزایش تضاد بین سهامداران و دیگر گروه‌ها و افزایش هزینه‌های سرمایه‌ای شرکت، مورد انتقاد قرار گرفته است. عدم تقارن اطلاعات دارای پیامدهای نامطلوب متفاوتی می‌باشد که می‌توان به ضعف بازار، نقد شوندگی پایین و بطور کلی کاهش سود حاصل از معاملات در بازارهای سرمایه اشاره کرد (زارعی و عظیمی خانقاه، 1395).

✓ در محیطی با عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر، سرمایه‌گذاران قادر به شناسایی پروژه‌های زیان‌ده شرکت نمی‌باشند. بازده منفی این پروژه‌ها در طول زمان در داخل شرکت انباشت و با افشای اطلاعات مربوط به آن‌ها سبب کاهش شدید قیمت سهام خواهد شد (نصیرزاده و همکاران، 1396).

✓ عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران سبب می‌شود که هزینه تأمین مالی درون‌سازمانی و برون‌سازمانی متفاوت باشد، به طوری که تأمین مالی خارجی هزینه بیشتری برای شرکت به همراه خواهد داشت؛ به عبارت دیگر عدم تقارن اطلاعاتی می‌تواند تأمین منابع مالی برون‌سازمانی را مشکل‌تر سازد، زیرا افراد خارج از شرکت می‌خواهند مطمئن باشند که اوراق بیش از اندازه قیمت‌گذاری نشده باشد (اسدی و خالقی، 1394).

✓ با افزایش عدم تقارن اطلاعات، درک موقعیت واقعی سرمایه‌گذاران بازار، برای مدیران مشکل خواهد بود. بنابراین در موقعیتی که عدم تقارن اطلاعات بالاست، مدیران تخمینی محافظه‌کارانه از اطلاعات بازار ایجاد خواهند کرد. از این رو عدم تقارن اطلاعات به طور بالقوه می‌تواند منجر به اشتباهات یا ریسک‌های بزرگی گردد (حاجیها و مرادیان، 1393).

✓ زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی در رابطه با سهام یک شرکت افزایش یابد، ارزش ذاتی آن با ارزشی که سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه برای سهام مورد نظر قائل می‌شوند متفاوت خواهد بود. در نتیجه، ارزش واقعی سهام شرکت‌ها با ارزش مورد انتظار سهام‌داران تفاوت خواهد داشت (قائمی و وطن‌پرست، 1384). هنگامی که ارزش بازار

سهام، بالاتر از ارزش واقعی آن باشد، سهام، بیش ارزشیابی شده است. سهام بیش ارزشیابی شده بدین معنی است که شرکت قادر نخواهد بود عملکرد مورد نیاز برای توجیه ارزش بازار سهامش را ارائه دهد (موسوی شیری و همکاران، 1394).

✓ عدم تقارن اطلاعاتی باعث کاهش کارایی بازار، همچنین مانع از مبادله دارایی‌ها با قیمت کارآمد و هزینه کم شده و در نهایت موجب اشکال در تأمین سرمایه و نقدینگی لازم برای بنگاه‌های اقتصادی انتشاردهنده اوراق می‌گردد (مکیان و رئیسی، 1391).

✓ در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، سرمایه‌گذاران ناآگاه یا کم اطلاع، نگران مبادله با سرمایه‌گذاران دارای اطلاعات خصوصی یا اطلاعات بیشتر هستند. به طور کلی، یک سرمایه‌گذار ناآگاه نگران این است که یک سرمایه‌گذار آگاه ممکن است به فروش (خرید) اوراق بهادار پردازد، تنها به این دلیل که قیمت جاری، با توجه به اطلاعات در اختیار مبادله‌گر آگاه، بسیار بالا (بسیار پایین) است. در همین ارتباط ممکن است سرمایه‌گذاران ناآگاه اقدام به کاهش یا حذف سهام دارای اطلاعات خصوصی از پرتفوی خویش نمایند (مرادزاده فرد و همکاران، 1392).

✓ افزایش عدم تقارن یا نابرابری اطلاعات، با کاهش تعداد معامله‌گران، هزینه‌های زیاد معاملات، نقدینگی پایین اوراق بهادار، حجم کم معاملات رابطه دارد و در مجموع منجر به کاهش سودهای اجتماعی ناشی از معامله می‌شود (خوش‌طینت و یوسفی‌اصل، 1387).

✓ افزایش عدم تقارن اطلاعاتی موجب افزایش تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش و در نتیجه افزایش هزینه معاملات می‌گردد (مرادزاده فرد و همکاران، 1392).

✓ اگر در بازار سرمایه، افرادی از نظر اطلاعاتی نسبت به دیگران در موقعیت بهتری قرار داشته باشند، این امر بر عرضه و تقاضای بازار تأثیر گذاشته و به اصطلاح، منجر به شکاف قیمت می‌گردد (خانی و قجاوند، 1390).

✓ عدم تقارن اطلاعاتی به شکاف‌های اطلاعاتی، کیفیت، گزارشگری، قابل فهم بودن، ادراکی و ارزش تقسیم می‌شود. هر چه دامنه مطرح شده بیشتر باشد، سطح شکاف ارزش و به دنبال آن فاصله بین قیمت مبادلاتی اوراق بهادار شرکت‌ها از ارزش ذاتی آنها بیشتر خواهد بود که این امر، به تصمیم‌گیری‌های نامناسب اقتصادی و مالی توسط سرمایه‌گذاران منجر خواهد شد. عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران، مسئله انتخاب نادرست را در تعیین قیمت‌های پیشنهادی مناسب به وجود می‌آورد (موسوی شیری و همکاران، 1394).

✓ عدم تقارن اطلاعاتی باعث افزایش عدم اطمینان بازار در خصوص تصمیم‌های آینده قانون‌گذاران و سرمایه‌گذاران می‌شود. در نتیجه، سرمایه‌گذاران را مجبور می‌کند تا با بررسی بیشتر انتظارات خود، قابلیت تغییرپذیری ارزش دارایی‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها را افزایش دهند و به این ترتیب ریسک بالاتری را برای سرمایه‌گذاری‌های خود متصور شوند (گرامی‌اصل و همکاران، 1394).

✓ عدم تقارن اطلاعاتی بین معامله‌گران بازار منجر به انتخاب و نگهداری پرتفوی‌های مختلف و گوناگون توسط آنها می‌شود. لذا معامله‌گران دارای اطلاعات اندک، تلاش خواهند کرد تا دارایی‌هایی را نگهداری کنند که بتواند ضعف ناشی از اطلاعات نابرابر را جبران کند. این مسئله منجر خواهد شد تا قیمت اوراق بهاداری که میزان عدم تقارن اطلاعاتی آنها بالاست، کاهش پیدا کرده، نقدشوندگی آنها نیز کاهش و هزینه داد و ستد آنها در زمان خرید و



فروش افزایش یابد. سرمایه‌گذاران برای اضافه هزینه معاملاتی پرداخت شده، پاداش بیشتری مطالبه کرده و در نتیجه هزینه سرمایه مرتبط با این شرکت‌ها افزایش می‌یابد (ستایش و همکاران، 1392).

✓ عدم تقارن اطلاعاتی دو مشکل‌گزینه نادرست و خطر اخلاقی را به دنبال دارد و افزایش آن باعث کاهش سرمایه‌گذاری، کاهش نقدشوندگی اوراق بهادار، کاهش حجم معاملات و به‌طور کلی افت بازار را در پی دارد (شیرزاد و حسنی کلوانی، 1395).

### 5.3. عوامل تشدید عدم تقارن اطلاعاتی

**کیفیت حسابداری:** اطلاعات حسابداری بی‌کیفیت می‌تواند منجر به عدم تقارن اطلاعاتی شده و بنابراین خطر‌گزینه نامطلوب افزایش می‌یابد (فخاری و کبیری، 1396).

**نقش مدیران در عدم تقارن اطلاعاتی:** مدیران به عنوان مسئول تهیه صورت‌های مالی با برخورداری از سطح آگاهی بیشتر نسبت به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، به‌طور بالقوه سعی دارند که تصویر واحد تجاری را مطلوب جلوه دهند. همچنین ممکن است دارایی‌ها و سرمایه واحد تجاری بهتر از وضعیت واقعی به نظر رسد و انگیزه سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی در واحد تجاری افزایش یابد. در این صورت شکاف اطلاعاتی بین استفاده‌کنندگان داخلی و خارجی به وجود می‌آید (نصیرزاده و همکاران، 1396). مدیران فرصت‌طلب اغلب به‌منظور گمراه ساختن سهامداران نسبت به عملکرد اقتصادی واقعی شرکت، سود را مدیریت می‌کنند. مدیریت سود که از طریق دست‌کاری ارقام حسابداری یا دست‌کاری فعالیت‌های واقعی انجام می‌شود، دقت و صحت پیام‌رسانی سود را کاهش می‌دهد، ریسک و عدم اطمینان، افراد برون‌سازمانی را افزایش می‌دهد و همچنین احتمالاً منجر به کاهش کارایی سرمایه‌گذاری و عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود (کامیابی و نورعلی، 1395).

**اندازه شرکت:** سطح افشاء و میزان اطلاعات در دسترس شرکت‌های بزرگتر در مقایسه با شرکت‌های کوچک‌تر به مراتب بیشتر است، زیرا این شرکت‌ها بیشتر در برابر چشم مردم قرار دارند و تحلیل‌گران و رسانه‌ها توجه بیشتری به آنها دارند. همچنین شرکت‌های کوچک به دلیل برخورداری از افراد درونی کمتر، اطلاعات محرمانه بیشتری را برای خود حفظ کرده در نتیجه محیط اطلاعاتی نامتقارن‌تری دارند (سلیمانی و علیمردانی، 1392).

**مخارج تحقیق و توسعه:** اشخاص وابسته در شرکت‌های با مخارج تحقیق و توسعه و مخارج تبلیغاتی بیشتر، به دلیل وجود منافع بالقوه ناشی از کسب اطلاعات محرمانه مرتبط با این نوع مخارج، از مزایای تغییر طرح‌ها در بودجه تحقیق و توسعه استفاده می‌کنند و تحقیق و توسعه عامل اصلی در افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و سود اشخاص وابسته است (سلیمانی و علیمردانی، 1392).

**فرصت رشد:** مسئله عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های با فرصت رشد بیشتر، شدیدتر خواهد بود. شرکت‌های با چشم‌اندازهای آتی مطلوب، همواره دارای مزایای رقابتی نظیر محصولات منحصر به فرد و یا سهم عمده در بازار محصولات می‌باشند، بنابراین برای حفظ مزایای رقابتی و جلوگیری از افزایش رقابت با رقبای موجود، تمایل چندانی به ارائه و افشای کامل اطلاعات عملیاتی خود ندارند (سلیمانی و علیمردانی، 1392).

### 3.6. راهکارهای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی

**افشای داوطلبانه اطلاعات:** پژوهش‌های اخیر نشان دادند که افشای داوطلبانه بیشتر، باعث افزایش ارزش شرکت و کاهش هزینه تأمین مالی می‌شود. همچنین اکثر مطالعات پیشین به این نتیجه رسیدند که افشای داوطلبانه بیشتر باعث کاهش در عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران می‌شود (خواجه‌وی و عزیزاده پلاتپه، 1393). در محیط‌های با افشای اختیاری، گزارش حسابرسی می‌تواند موجب تعدیل ارتباط بین گزارش کنترل داخلی و عدم تقارن شود (فخاری و کبیری، 1396). افزایش سطح افشای اطلاعات از سه طریق می‌تواند بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر بگذارد. اول، افشای اطلاعات بیشتر سرمایه‌گذار را از جستجو برای کشف اطلاعات محرمانه و سودآوری بر مبنای آن، باز می‌دارد. زیرا با افشای اطلاعات، شکاف اطلاعاتی یا همان عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران کاهش می‌یابد. دوم افشای اطلاعات در بازار، مانع انجام معاملات مولد ثروت برای یک عده برخوردار از اطلاعات محرمانه می‌شود و در نتیجه، با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، رفاه تمام سرمایه‌گذاران افزایش می‌یابد. سوم، به‌طور کلی سطح افشای اطلاعات، با میزان معاملات صورت گرفته توسط هر دو گروه، دارندگان اطلاعات عمومی و دارندگان اطلاعات محرمانه، ارتباط مثبت دارد. حاصل افشای داوطلبانه اطلاعات نیز، کاهش شرایط عدم اطمینان و عدم تقارن اطلاعاتی است و باعث افزایش اطمینان سرمایه‌گذاران به مدیریت شرکت می‌شود (خواجه‌وی و عزیزاده پلاتپه، 1393).

**افشای ضعف کنترل‌های داخلی:** گزارشات حسابرسی، کیفیت افشای مربوط به ضعف کنترل‌های داخلی را افزایش می‌دهد و باعث اعتماد بیشتر شده و در نهایت از عدم تقارن می‌کاهد. گزارش ضعف کنترل‌های داخلی مفید بوده و هنگامی که در گزارش حسابرسی به آن اشاره می‌شود، می‌تواند بر عدم تقارن اثر مثبت تری داشته باشد (فخاری و کبیری، 1396).

**کیفیت افشای اطلاعات شرکت‌ها:** کیفیت افشای اطلاعات شرکت‌ها به‌طور بالقوه از دو راه، عدم تقارن اطلاعاتی را تحت تأثیر قرار می‌دهد. اول اینکه کیفیت افشای اطلاعات از طریق تغییر در رفتار معامله‌ای سرمایه‌گذاران ناآگاه، بر عدم تقارن اطلاعاتی اثرگذار است. در این رابطه با توجه به فرضیه شناخت سرمایه‌گذاری مرتون، سرمایه‌گذاران ناآگاه به احتمال بیشتری در شرکت‌هایی که به‌خوبی شناخته شده‌اند و شهرت دارند، سرمایه‌گذاری و معامله می‌کنند؛ بنابراین اگر کیفیت افشای بالاتر باعث مطرح‌شدن شرکت شده یا هزینه فرایند افشای اطلاعات را کاهش دهد، سهام شرکت، بیشتر توسط سرمایه‌گذاران ناآگاه معامله خواهد شد. بر این اساس، هرچه کیفیت افشا بالاتر باشد، معاملات کمتر آگاهانه کاهش می‌یابد که آن نیز با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی همراه می‌شود. دومین راه تأثیر کیفیت افشای اطلاعات بر عدم تقارن اطلاعاتی، تغییر در انگیزه جستجوی اطلاعات محرمانه است. شرکت‌های با کیفیت افشای بالاتر به احتمال بیشتری به انتشار سریع اطلاعات کلی و آینده‌نگر اقدام می‌کنند. با افزایش کیفیت افشای اطلاعات، احتمال کشف اطلاعات پیش از افشای عمومی آنها کاهش می‌یابد و به دنبال آن، سود مدنظر از جستجوی اطلاعات محرمانه و انگیزه‌های کشف اطلاعات محرمانه کاهش می‌یابد. در نتیجه کیفیت افشای بالاتر، از تعداد سرمایه‌گذاران علاقه‌مند به کسب اطلاعات محرمانه و معامله کاسته می‌شود و به دنبال آن هزینه مبادله کاهش می‌یابد (حیدری و همکاران، 1395).

**ارائه اطلاعات در خصوص عملیات و سایر فعالیت‌های شرکت:** ارائه این اطلاعات به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند به ارزیابی وظیفه مباشرت یا حساب‌دهی مدیران در مورد منابع در اختیار آنها بپردازند. در شرایطی که اطلاعات به

صورت تصادفی و بدون توجه به خوب یا بد بودن آن وارد بازار شود، می‌توان گفت اطلاعات منتشر شده دارای توزیع متقارن است. به عبارت دیگر، اگر مدیران همه اطلاعات را به سرعت افشا کنند، این عمل سبب می‌شود که بازده سهام دارای توزیع متقارن باشد (نصیرزاده و همکاران، 1396).

**افزایش دفعات گزارش‌گری مالی:** دفعات گزارش‌گری مالی تأثیر منفی روی عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه دارد. در حقیقت هر چه تعداد گزارش‌های مالی در سال افزایش یابد، این فرصت برای مدیر فراهم می‌شود تا با انتقال علائم به بازار سرمایه، بازار را از اطلاعات درون سازمانی مطلع سازد. از طرفی هر چه فاصله ارائه اطلاعات دوره‌ای از مجموعه مدیریت شرکت به افراد و سرمایه‌گذاران بیرونی (بازار سرمایه) شرکت کوتاه‌تر شود، مدیریت از رانت اطلاعاتی کمتری برای سود جستن بهره خواهد برد و هزینه معامله کمتری را متوجه سرمایه‌گذاران بیرونی شرکت به دلیل داشتن اطلاعات خواهد کرد، چرا که با داشتن اطلاعات کافی از بروز معامله زیان‌بار جلوگیری نموده یا باعث سودآوری بیشتر آنان خواهد شد. افزایش تقارن اطلاعاتی منجر به افزایش آگاهی شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران شده و زمینه را برای تصمیم‌گیری و انتخاب بهتر آنها فراهم می‌نماید (اسدی و خالقی، 1394).

**ارتقای سازوکارهای نظارتی:** یکی از راه‌های مقابله با پیامدهای منفی ناشی از عدم تقارن اطلاعات به تأیید تحلیل‌های نظری و شواهد تجربی، ساز و کارهای حاکمیت شرکتی است. نقش حاکمیت شرکتی در کاهش عدم تقارن اطلاعات، تطابق منافع مدیران با سهامداران از طریق اعمال نظارت می‌باشد. به عبارت دیگر حاکمیت مناسب، موجب افشا و گزارش‌گری به موقع توسط شرکت‌ها می‌شود (مکیان و رئیسی، 1391). هر چه مکانیزم‌های نظارتی که در تصمیمات گزارش‌گری مدیران به‌طور مستقیم دخیل هستند بیشتر و قوی‌تر باشند، مدیریت سود فرصت‌طلبانه کمتر اتفاق افتاده و بنابر این باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. راهبری خوب، زمینه افشای به موقع اطلاعات را فراهم می‌سازد. بنابراین، انتظار می‌رود نظارت شدیدتر و ارائه اطلاعات شفاف‌تر، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و امکان مدیریت سود فرصت‌طلبانه را نیز کاهش دهد (کردستانی و رحیم‌خانی، 1394).

**محافظه کاری:** عدم تقارن اطلاعاتی موجب می‌شود تا حسابداران محافظه‌کاری را به عنوان راه حلی در جهت کاهش هزینه نمایندگی برگزینند. از سوی دیگر، سهامداران محافظه‌کاری را به عنوان یک ابزار نظارتی تلقی می‌کنند که مدیریت سود را محدود می‌سازد. در واقع، محافظه کاری باعث ایجاد محدودیت‌هایی بر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی می‌شود. تحقیقات انجام شده گویای نقش محافظه‌کاری در کاهش نبود تقارن اطلاعاتی است. مدیریت سود سبب می‌شود تا حسابداران از طریق محافظه‌کاری از عدم تقارن اطلاعاتی بکاهند (کامیابی و نورعلی، 1395).

**تحلیل گران مالی:** تحلیل گران مالی به عنوان افراد حرفه‌ای که همواره در جستجوی اطلاعات شرکت‌ها می‌باشند نقش مهمی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی ایفا می‌کنند. آن‌ها اطلاعات پیچیده شرکت‌ها را به اطلاعات قابل فهم سرمایه‌گذاران پردازش می‌کنند و از سویی دیگر اطلاعاتی را فراهم می‌کنند که هنوز به‌طور گسترده در بازار سهام انتشار نیافته است (سلیمانی و علیمردانی، 1392).

#### 4. نتیجه‌گیری

با گسترش روزافزون عمومی شدن مالکیت بنگاه‌های اقتصادی و افزایش مشارکت کنندگان در بازارهای مالی، در دسترس قرار گرفتن اطلاعات دقیق و به موقع تأثیر به‌سزایی در افزایش کارایی بازار خواهد داشت. از طرفی سوق دادن

سرمایه‌های مردم به سوی بازارهای مالی نیازمند افزایش اطمینان و اعتماد سرمایه‌گذاران بوده که این مهم از طریق توزیع اطلاعات به صورت شفاف محقق می‌شود. سرمایه‌گذاران همواره نیازمند اطلاعاتی هستند که آنان را در تصمیم‌گیری‌های مختلف یاری نماید. افزایش شفافیت و تقارن اطلاعات منجر به رشد آگاهی مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه شده و زمینه را برای انتخاب‌های بهتر آنان فراهم می‌سازد. رسیدن به این هدف از طریق گردآوری و افشای اطلاعات، افزایش کیفیت افشاء، افزایش دفعات گزارش‌گری‌های مالی و ارتقای مکانیزم‌های نظارتی امکان‌پذیر است. در حقیقت هر چه اطلاعات شفاف‌تر ارائه گردد، عدم تقارن اطلاعاتی کمتر و به تبع آن کارایی بازار سرمایه نیز افزایش خواهد یافت.

## منابع

1. احمدپور کاسگری، احمد و مریم عجم (1389). بررسی رابطه بین کیفیت ارقام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بورس اوراق بهادار، سال سوم، شماره 11، صص 107-124.
2. اسدی، غلامحسین و مرتضی خالقی (1394). بررسی تأثیر دفعات گزارشگری مالی روی عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه. دانش حسابداری، سال ششم، شماره 22، صص 7-28.
3. حاجیه‌ها، زهره و بهاره مرادیان (1393). بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعات و ارزش شرکت بر سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران. دانش سرمایه‌گذاری، سال سوم، شماره 12، صص 97-116.
4. حیدری، مهدی؛ منصورفر، غلامرضا و مهدی رضایی‌فیروزجایی (1395). بررسی اثر کیفی اجزای افشای ریسک شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی با توجه به متغیرهای تعدیل‌گر ریسکی بودن، شرایط رکود و تحلیل‌گران نهادی در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی، دوره 18، شماره 3، صص 391-414.
5. خانی، عبدالله و زیبا قجاوند (1390). مروری بر ادبیات عدم تقارن اطلاعاتی و معیارهای اندازه‌گیری آن. حسابداری و مدیریت مالی، شماره 8، صص 34-49.
6. خواجوی، شکراله و وحید علیزاده‌طلاتیپه (1393). بررسی اثرات سطح افشای داوطلبانه بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال یازدهم، شماره 42، صص 89-115.
7. خواجوی، شکراله و میثم قاسمی (1384). فرضیه بازار کارا و مالی رفتاری. تحقیقات مالی، شماره 20، صص 69-49.
8. خوش‌طینت، محسن و فرزانه یوسفی‌اصل (1387). رابطه بین تقارن و عدم تقارن اطلاعاتی با محافظه‌کاری. مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال پنجم، شماره 20، صص 37-60.
9. زارعی، علی و سارا عظیمی‌خانقاه (1395). مطالعه رابطه بین ترکیب سهامداران و عدم تقارن اطلاعاتی (مطالعه موردی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران). چهارمین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، برلین - آلمان.
10. ستایش، محمدحسین؛ غفاری، محمدجواد و ناصر رستم‌زاده (1392). بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر هزینه سرمایه. پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال دوم، شماره 8، صص 125-146.

11. سلیمانی، غلامرضا و مریم علیمردانی (1392). تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ارتباط ارزشی ارقام حسابداری و بازده سهام‌داران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. یازدهمین همایش ملی حسابداری ایران، دانشگاه فردوسی، مشهد.
12. شیرنژاد، لیلا و زهرا حسنی کلوانی (1395). بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. کنفرانس بین‌المللی نخبگان مدیریت، تهران.
13. صالحی، زهرا و محمدرضا حیدری (1395). الگوی نظام مبادله در اقتصاد اسلامی (با پافشاری بر تقارن اطلاعات). اقتصاد اسلامی، سال هفدهم، شماره 65، صص 147-119.
14. طالب‌لو، رضا و مولود رحمانیانی (1396). اندازه‌گیری سطح عدم تقارن اطلاعات برای شرکت‌های منتخب فعال در بورس اوراق بهادار تهران: احتمال مبادله آگاهانه (PIN). تحقیقات مدل‌سازی اقتصادی، شماره 29، صص 98-73.
15. فخاری، حسین و محمدتقی کبیری (1396). بررسی اثر تعدیل‌کنندگی گزارش حسابرسی بر ارتباط افشای ضعف کنترل‌های داخلی و عدم تقارن اطلاعاتی. پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال هفتم، شماره 27، صص 171-147.
16. قائمی، محمدحسین و محمدرضا وطن‌پرست (1384). بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم، شماره 41، صص 103-85.
17. کامیابی، یحیی و مهدیه نورعلی (1395). بررسی اثر میانجی محافظه‌کاری حسابداری بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. حسابداری مالی، سال هشتم، شماره 29، صص 1-26.
18. کرباسی یزدی، حسین؛ نوری‌فرد، یداله و طاهر محمدشریفی (1392). اثر سطح افشاء اختیاری شرکت‌ها بر کارایی تخصیص بازار سرمایه. پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال چهارم، شماره 16، صص 143-125.
19. کردستانی، غلامرضا و محمدباقر رحیم‌خانی (1394). بررسی تأثیر شدت نظارت بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریت سود. دانش حسابداری، سال ششم، شماره 23، صص 53-33.
20. گرامی‌اصل، امیر؛ سربازی‌آزاد، صادق؛ ابراهیمی، سیدکاظم و علی بهرامی‌نسب (1394). بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ریسک سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. اقتصاد و کسب و کار، سال ششم، شماره 10، صص 27-36.
21. متین‌مطلق، مریم و رویا دارابی (1395). بررسی تأثیر نقدشوندگی سهام بر عدم تقارن اطلاعاتی و سرمایه‌گذاران نهادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های 1388-1392. چهارمین کنفرانس بین‌المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، برلین - آلمان.
22. مرادزاده‌فرد، مهدی؛ عدلزاده، مرتضی؛ فرج‌زاده، مریم و صدیقه عظیمی (1392). عدم اطمینان اطلاعاتی، عدم تقارن اطلاعاتی و فرصت‌های رشد. مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال یازدهم، شماره 39، صص 145-125.
23. مکیان، سید نظام‌الدین و مهین رئیسی (1391). تأثیر حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی (مطالعه موردی: بازار بورس اوراق بهادار تهران). پژوهش‌های اقتصادی (رشد و توسعه پایدار)، سال چهاردهم، شماره 4، صص 22-1.

24. موسوی شیرینی، سید محمود؛ خلعتبری، حسن و مینا فیروزبخت (1394). اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر بیش ارزش یابی سهام. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال هفتم، شماره 27، صص 73-92.
25. نصیرزاده، فرزانه؛ عباسزاده، محمدرضا و محمدحسین ذوالفقارآرانی (1396). بررسی تأثیر خوش بینی مدیران و عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از آن بر روی ریسک سقوط قیمت سهام. حسابداری مالی، سال نهم، شماره 34، صص 70-35.
26. Armstrong C.S., John E.C., Taylor D.J. & Verrecchia, R.E. (2011). When Does Information Asymmetry Affect the Cost of Capital? *Journal of accounting research*, 49(1), 1-40.
27. Aymen, A. (2015). Institutional investors, information asymmetry and stock market liquidity. *International journal of managerial finance*, 11(1), 123-184.
28. Badertscher, B.A., Collins, D.W. & Lys, T.Z. (2012). Earning Management and the Predictive Ability of Accruals With Respect to Future Cash Flows. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 1-48.
29. Bahattacharya, N., Desai, H. & Venkataraman, k. (2010). Earnings Quality and Information Asymmetry: Evidence from Trading Costs. Under Review in Second Round at: *Contemporary Accounting Review*, 75-123.
30. Cai, J., Liu, Y. & Qian, Y. (2009). Information Asymmetry and Corporate Governance; available at: <http://ssrn.com>.
31. Fu, R., Kraft, A. & Zhang, H. (2012). Financial reporting frequency, information asymmetry, and the cost of equity. *Journal of Accounting and Economics*, 54, 132-149.
32. Petersen, C. & Plenborg, T. (2006). Voluntary disclosure and information asymmetry in Denmark. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 15, 127-149.