

رابطه کیفیت افشا و مدیریت ریسک بر همزمانی قیمت سهام

علی قادری آذر^۱

جعفر گلستانه^۲

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۱/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۱/۰۲/۰۱

چکیده

همزمانی قیمت سهام با انعکاس میزان اطلاعات بازار نسبت به اطلاعات خاص شرکت، موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نهایت کاهش ریسک گزینش مغایر می شود و افزایش نقدشوندگی را به همراه دارد. لذا برپایه این استدلال، هدف از پژوهش حاضر بررسی رابطه کیفیت افشا و مدیریت ریسک بر همزمانی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه آماری متشکل از ۸۶ شرکت طی سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ است. جامعه آماری پژوهش حاضر شامل شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران است. روش تحقیق حاضر از نوع تحقیقات شبه تجربی و پس رویدادی در حوزه حسابداری است و از نظر ماهیت اجرا، تحقیق حاضر کاربردی است. تجزیه و تحلیل اطلاعات بر اساس روش حداقل مربعات تعمیم یافته با استفاده از نرم افزار ایویوز نسخه دهم صورت گرفته است. نتایج فرضیه اول تحقیق حاکی از آن است که بین کیفیت افشای اطلاعات و همزمانی قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد. همچنین نتیجه به دست آمده از فرضیه دوم نشان دهنده آن است که بین مدیریت ریسک و همزمانی قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد تاثیرگذار است.

واژگان کلیدی

کیفیت افشا، مدیریت ریسک، همزمانی قیمت سهام

۱. کارشناسی ارشد حسابداری، مدرس دانشگاه آزاد واحد پیرانشهر، پیرانشهر، ایران.

۲. کارشناسی ارشد حسابداری، مدرس دانشگاه آزاد واحد پیرانشهر، پیرانشهر، ایران.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

مقدمه

در دنیای کنونی بخش اعظمی از اقتصاد کشورها وابسته به بازارهای مالی است. این بازارها با جذب سرمایه و سرمایه‌گذاری در تولید، رشد و پیشرفت کشورها نقشی اساسی ایفا می‌کنند. سرمایه‌گذاری در این بازارها هنگامی برای سرمایه‌گذاران مفید و دارای منفعت می‌باشد که سرمایه‌گذاران با توجه به اطلاعات افشا شده شرکت‌ها تصمیم‌گیری کنند و از سرمایه‌گذاری خود بازدهی کسب کنند (پایدارمنش و همکاران، ۱۳۹۵). اسلام تاکید بیشتری بر افشای کامل و پاسخگویی اجتماعی شرکت‌ها دارد. افشای کامل، ارتباط مستقیمی با محیط نامتقارن اطلاعات دارد و پاسخگویی اجتماعی با گزارش اخلاقی مرتبط است. بنابراین شرکت‌هایی که به دنبال شریعت‌مداری هستند، باید شفاف‌تر و قابل اطمینان‌تر باشند و اطلاعات مالی عاری از هر گونه تحریف و اظهارات نادرست را افشا نمایند. در واقع تصمیم‌گیری صحیح در بازار اوراق بهادار منوط به انتشار اطلاعات مربوط، با اهمیت، قابل اتکاء و نیز کامل و قابل فهم است. چنانچه اطلاعات به درستی افشا نشود، بدون تردید ساز و کار کشف قیمت در بازار به درستی عمل نخواهد کرد و قیمت‌گذاری اوراق به شیوه‌ای مطلوب انجام نخواهد شد. در نتیجه واقعی بودن قیمت‌ها و پیش‌بینی منطقی روند آتی آن و به طور کلی شفافیت و عادلانه بودن بازار مورد سوال خواهد بود. در اقتصادی که شرکت‌ها اطلاعات خاص (افشای اطلاعات مهم) گوناگونی را منتشر می‌کنند؛ بازده شرکت‌هایی که از اطلاعات مهم بیشتری برخوردارند بیشتر می‌باشد. همزمانی قیمت سهام به علت رابطه قوی که با رشد و توسعه اقتصادی و ثبات بازار سرمایه کشور دارد مورد توجه بوده زیرا همبستگی کمتری با بازده بازار یا صنعت دارد (خندکر، ۲۰۰۸؛ پاترو و گوپنا، ۲۰۱۶). همزمانی قیمت سهام، مقیاسی برای اندازه‌گیری مقدار نسبی اطلاعات خاص شرکت است که در قیمت انعکاس یافته است؛ به عبارتی، همزمانی قیمت سهام دامنه‌ای است که در آن، بازده بازار و صنعت، تفاوت بازده سهام را در سطح شرکت توضیح می‌دهد. اطلاعات و محیط حاکمیتی از یک شرکت، تعیین‌کننده همزمانی قیمت سهام است (میرعسکری و همکاران، ۱۳۹۷). شرکت‌های سرمایه‌گذاری در معرض ریسک‌های بسیاری قرار دارند. ریسک مالی را عموماً به‌عنوان درجه عدم قطعیت درباره بازده‌های خالص آینده می‌توان مطرح کرد. ارزیابی دقیق ریسک در بازارهای مالی برای سرمایه‌گذاری به‌جا و در نتیجه، تخصیص بهینه سرمایه، اهمیت حیاتی دارد. افزایش فراریت بازارهای مالی در دهه گذشته، موجب پیشرفت ابزارهای پیچیده مدیریت ریسک شده است. از دیدگاه مدیریت ریسک، تحلیل رفتار دنباله بازده‌های سهام، به فهم تغییرات زیاد در ارزش سرمایه‌ها کمک می‌کند. شکل‌های صریح دنباله‌های توزیع، اطلاعات مهمی را برای مدیران ریسک و سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند (همان منبع). امروزه ریسک‌های عملیاتی در موسسه‌های مالی از اهمیت فراوانی برخوردار است. این امر به دلایل مختلفی نظیر بانکداری الکترونیک به وجود آمده است. در مورد تعریف ریسک عملیاتی هیچگونه اجماع نظری وجود ندارد. برخی بانکها آن را به‌عنوان هر نوع ریسکی به جز ریسک اعتباری و بازار تعریف می‌کنند.

برخی نیز معتقدند که ریسک عملیاتی عبارتست از زیان مورد انتظار (غیر منتظره) ناشی از خطاهای انسانی، تقلب، بروز اشکال در روشهای انجام کار، ضعف فناوری و یا عوامل بیرونی. امور تجاری با ریسک‌هایی مواجهند و در این زمینه طبعاً برخی از این زیانهای عملیاتی کوچک دور از انتظار نیست. انتقال اطلاعات به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان جهت تصمیم‌گیری مناسب و آگاهانه، اصلترین وظیفه گزارشگری مالی است. مدیریت می‌تواند از اطلاعات خود درباره فعالیت‌های تجاری شرکت برای افزایش شفافیت صورتهای مالی و بهبود اثربخشی اطلاعات استفاده کند (بشیریمنش و همکاران، ۱۳۹۵). مطابق با نظریه عدم تقارن اطلاعاتی، مدیران و مالکان هر کدام به دنبال حداکثر سازی منافع شخصی

خود هستند که این منافع لزوماً همسو نیستند. عدم تقارن اطلاعاتی یکی از مباحث کلیدی در مسئله نمایندگی است و باعث افزایش اهمیت گزارشگری مالی و افشای اطلاعات شده است. افشای اختیاری اطلاعات در کاهش عدم تقارن بین مدیران و سرمایه گذاران نقش مهمی ایفا میکند (ستایش و همکاران، ۱۳۹۳) و میتواند بر همزمانی و ریسک سقوط قیمت سهام اثرگذار باشد. افشای اختیاری حالتی است که شرکت به افشای اطلاعات بیش از تعهدهای قانونی تدوین شده توسط نهادهای قانونگذار اقدام نماید (سونگ، ۲۰۱۵). همچنین همزمانی قیمت سهام شرکت، میزان نسبی اطلاعات بنیادی شرکت، صنعت و بازار است که طی سال مالی، قیمت سهام را تحت تأثیر قرار میدهد (پیتروسکی و رولستون، ۲۰۰۱). همزمانی بالا (پایین) به معنی بیشتر (کمتر) بودن تأثیر اطلاعات کلان بازار و صنعت، نسبت به اطلاعات خاص شرکت است که در قیمت سهام منعکس شده است. با افزایش سطح افشای اختیاری، میزان انعکاس اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام افزایش می یابد؛ بنابراین انتظار بر این است که با افزایش افشای اختیاری، همزمانی قیمت سهام کاهش یابد. در این پژوهش، تأثیر کیفیت افشا و ریسک عملیاتی بر همزمانی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تحلیل شده است.

مبانی نظری پژوهش

همزمانی قیمت سهام

همزمانی قیمت سهام پدیده‌ای است که در آن قیمت سهام دچار تعدیل شدید منفی و ناگهانی می گردد. همزمانی قیمت سهام طی سال‌های اخیر و به‌ویژه بعد از بحران مالی و اقتصادی سال ۲۰۰۸، توجه بسیاری را به خود معطوف کرده است. این تغییرات در حالت کلی به دو صورت سقوط و رشد قیمت سهام رخ می دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط قیمت سهام که منتهی به کاهش شدید بازده می شود، در مقایسه با رشد قیمت سهام بیشتر مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است (دیانتی دیلمی و همکاران، ۱۳۹۱). گریناس و دالی (۲۰۰۸) معتقدند که در شرایط نبود شفافیت کامل در گزارشگری مالی، مدیران انگیزه دارند برای حفظ شغل خود، بخشی از زیان‌ها را پنهان کنند. این فرآیند یعنی افشاء نکردن زیان‌های واقعی تا زمان حضور مدیر در شرکت ادامه می یابد. پس از ترک شرکت توسط مدیر، حجم عظیمی از زیان‌های افشاء نشده وارد بازار شده و به همزمانی قیمت سهام منجر می شود. به‌طور کلی همزمانی قیمت سهام دارای خصوصیتی به شرح زیر است:

الف) همزمانی قیمت سهام یک تغییر بزرگ و غیرمعارف در قیمت سهام است که بدون وقوع حادثه مهم اقتصادی رخ می دهد؛ ب) این تغییرات بزرگ به صورت منفی هستند؛ ج) سقوط قیمت سهام یک پدیده سرایتی در سطح بازار است. بدین معنی که کاهش قیمت سهام فقط به یک سهام خاص محدود نمی شود، بلکه تمامی سهام موجود در بازار را شامل می شود (بوینتر و همکاران، ۲۰۱۷).

افشای اطلاعات

سرمایه گذاران با استفاده از اطلاعات مالی شرکت‌ها بازده مورد انتظار خود را برآورد می کنند، لذا برای اینکه اطلاعات مالی گزارش شده بتواند در ارزیابی عملکرد و توان سودآوری یک شرکت به استفاده کنندگان کمک کند و سرمایه گذاران بتوانند به اتکای این اطلاعات، بازده مورد انتظار خود را برآورد کنند، ارائه اطلاعات باید به نحوی باشد که ارزیابی عملکرد گذشته شرکت را ممکن سازد و در سنجش توان سودآوری و پیش بینی فعالیت‌های آتی موثر باشد؛ بنابراین علاوه بر این که ارقام مندرج در گزارشگری مالی برای سرمایه گذاران مهم است و بر تصمیم‌های آن‌ها تأثیر

دارد، کیفیت گزارشگری مالی و افشا نیز به عنوان یکی از ابعاد اطلاعات مالی مورد توجه خاص سرمایه‌گذاران است (متین فرد و صلاح ورزی، ۱۳۹۷).

کیفیت افشا را می‌توان میزان دقت گزارشگری مالی در انعکاس اطلاعات مربوط به عملیات و جریان‌های نقدی واحد انتفاعی تعریف نمود. موضوع افشای اطلاعات تنها محدود به قشر محدودی از استفاده‌کنندگان مالی نمی‌شود، بلکه این موضوع در برگیرنده طیف وسیعی از افراد جامعه از جمله مجامع حرفه‌ای، اعتباردهندگان، دولت، سرمایه‌گذاران و سایر تصمیم‌گیرندگان مالی است. همچنین با توجه به رونق گرفتن بورس اوراق بهادار تهران، موضوع افشا، طی سال‌های اخیر در کانون توجه مجامع حرفه‌ای، تدوین‌کنندگان استانداردها و صاحب‌نظران رشته حسابداری ایران بوده است. در این میان افشای داوطلبانه از اهمیت خاصی برخوردار می‌باشد چراکه می‌توان گفت افشای داوطلبانه پاسخ به چندین عامل از قبیل؛ تغییر در بازار سرمایه، تغییر در شرایط محیطی شرکت‌ها و یا جهانی شدن می‌باشد (ستایش و همکاران، ۱۳۹۳).

مدیریت ریسک

منظور از مدیریت ریسک شناسایی، تحلیل و کنترل اقتصادی ریسک‌ها یا احتمال خطرهایی است که می‌تواند دارایی‌ها و درآمدهای بنگاه اقتصادی را تهدید نماید. در واقع، مدیریت ریسک همان سامانه‌ای است که جهت نظم بخشی به عملیات مقابله با عدم قطعیت یا احتمال انحراف طراحی می‌شود. مدیریت ریسک مانند یک رادار جلو بین عمل کرده و آینده غیرقطعی را جست و جو می‌کند تا چیزهایی را که ممکن است سبب خطری مهم شوند، شناسایی و از آن‌ها اجتناب شود یا فرصتی مهم کشف شود. شرکت‌ها همواره روش‌هایی را برای مقابله با عدم اطمینان‌های کاری جستجو می‌کنند، در این راستا، مدیریت ریسک به عنوان ابزاری کارآمد برای مدیران سازمان‌ها معرفی شده است. شناسایی و مدیریت ریسک یکی از رویکردهای جدید است که برای تقویت و ارتقای اثربخشی سازمان‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد. به طور کلی ریسک با مفهوم احتمال تحمل زیان و یا عدم اطمینان شناخته می‌شود (عسگرنژاد و امکانی، ۱۳۹۶). مدیریت ریسک واحد تجاری، ریسک را مدیریت می‌کند تا اطمینان قابل قبولی برای دستیابی به اهداف واحد تجاری را فراهم آورد. در واقع می‌توان گفت که هدف اصلی مدیریت ریسک، بیشینه‌سازی ارزش سهامداران است (هتیزمن و گری، ۲۰۱۰). محققان جهت شناسایی اثربخشی مدیریت ریسک عوامل مختلفی را بیان کردند. استراتژی شرکت، بهره‌وری، تطابق و گزارشگری (چان و همکاران، ۲۰۱۸) از جمله این عوامل هستند. واضح است که اتخاذ راه کارهای مناسب منجر به حفظ شرایط رقابتی بازار خواهد شد (بوشمان و همکاران، ۲۰۰۴). در چنین شرایطی حفظ استراتژی رقابتی موجب کاهش هزینه‌های شکست، افزایش ارزش شرکت و در نتیجه آن کاهش ریسک‌های احتمالی شرکت خواهد شد (چان و همکاران، ۲۰۱۵). افزایش بهره‌وری منجر به افزایش ارزش شرکت و کاهش ریسک خواهد شد (دیاموند و همکاران، ۱۹۹۱).

کیفیت افشا، مدیریت ریسک و همزمانی قیمت سهام

هاتن و همکاران (۲۰۱۰) براین باورند که در شرایط نبود شفافیت کامل در گزارشگری مالی، مدیران انگیزه دارند برای حفظ شغل خود، بخشی از زیان‌ها را پنهان کنند. این فرآیند؛ یعنی افشا نکردن زیان‌های واقعی تا زمان حضور مدیر در شرکت ادامه می‌یابد. پس از ترک شرکت توسط مدیر، حجم عظیمی از زیان‌های افشا نشده وارد بازار شده، به سقوط قیمت سهام منجر می‌شود. علاوه براین، در یک محیط گزارشگری غیرشفاف، سرمایه‌گذاران قادر به شناسایی و کشف پروژه‌های زیان‌ده شرکت نیستند. ناتوانی سرمایه‌گذاران در تمایز بین پروژه‌های سودده و زیان‌ده در مراحل اولیه آن‌ها

باعث می‌شود که پروژه های زیان ده ادامه یابد و با گذر زمان زیان دهی آن ها افزایش یابد. بازده منفی این نوع پروژه ها در طول زمان در داخل شرکت انباشت می‌شود و هنگامی که اطلاعات مربوط به آن ها افشا می‌شود، قیمت سهام به شدت کاهش پیدا خواهد کرد. میزان اطلاعات منفی که مدیران می‌توانند انباشت و پنهان کنند، در شرکت های مختلف متفاوت است (کرمی و همکاران، ۱۳۹۲). علاوه بر این، توانایی ها و فرصت های مدیران برای انباشت و افشا نکردن اخبار منفی، به هزینه ها و منافع آن بستگی دارد. برای مثال، در شرایطی که هیچ گونه عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران وجود ندارد، مدیران انگیزه ای برای افشای اطلاعات ندارند، چرا که در چنین شرایطی هزینه های نگهداری و افشا نکردن اخبار منفی بیش از منافع آن خواهد بود، اما در شرایطی که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران بالاست، هزینه های افشا نکردن اخبار منفی و انباشت آن ها در داخل شرکت، کمتر از منافع آن خواهد بود و بنابراین، مدیران انگیزه پیدا می‌کنند تا اخبار منفی را داخل شرکت انباشت کرده، آن ها را افشا نکنند (فروغی و همکاران، ۱۳۹۰).

از آنجایی که مدیریت ریسک سازمانی، به مدیریت ریسک کلی شرکت می‌پردازد و همچنین به عناوینی چون مدیریت ریسک کسب و کار، مدیریت ریسک یکپارچه، مدیریت ریسک استراتژیک، مدیریت ریسک جامع و مدیریت ریسک سازمانی موسوم است. لذا، ریسک سقوط قیمت سهام به عنوان یک بررسی جامع حسابداری و شیوه های مدیریت ریسک در سازمان ها را به امری ضروری مبدل نموده است. به همین علت در حال حاضر در سازمان ها، مدیریت ریسک در راستای ایجاد ساختارهای مناسب، در اولویت قرار دارد (بیزلی، پاگچ و وار، ۲۰۰۸). قانون ساربنز-اوکسلی به عنوان یکی از اقدامات حمایت کننده در این زمینه به شمار می‌رود و کمیته های حمایتی مختلفی در سازمان ها از جمله کمیته اختصاصی مدیریت ریسک، کمیته حسابرسی می‌تواند عاملی در راستای شفافیت اطلاعات مالی باشد که مدیران اطلاعات گزارش های مالی خود را به سرمایه گذاران به صورت شفاف ارائه دهند که این امر منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و ریسک سقوط قیمت سهام می‌گردد (بیزلی و همکاران، ۲۰۰۸).

پیشینه و ادبیات تحقیق

زשون و ارشد (۲۰۱۸) در مطالعه ای به "بررسی رابطه افشای دواطلبانه و ریسک شرکت بر همزمانی قیمت سهام" پرداختند. در این مطالعه اعداد ۱۰۰ شرکت در ۳۰ دوره هفتگی با روش پانل دیتا مورد بررسی قرار گرفت؛ که نتایج حاکی از آن است که افشای دواطلبانه در شرکت های اسلامی که مطابق شریعت اسلام عمل کرده اند، تاثیر مثبتی بر همزمانی قیمت سهام داشته است و همچنین نتایج حاکی از آن بود که ریسک تاثیر منفی و معنا داری بر همزمانی قیمت سهام در این شرکت ها داشته است. داچ و همکاران (۲۰۱۶) با استفاده از همزمانی قیمت سهام، تغییرات مقطعی در عدم تقارن بازده را برای شرکت های فهرست شده در فنلاند، سوئد، نروژ و دانمارک، در طول دوره بین سال های ۲۰۰۰ و ۲۰۱۴ توضیح دادند. شرکت های با همزمانی بیشتر، احتمال تولید توزیع مثبت سنگین تری نسبت به شرکت های با همزمانی کم دارند و سرمایه گذاران در این شرکت ها نسبت به شرکت های با همزمانی کم، کمتر به اخبار منفی واکنش شدید نشان می‌دهند. فاروق و احمد (۲۰۱۴) "تأثیر ساز و کار حاکمیت شرکتی را در همزمانی قیمت سهام با توجه به شواهدی از بازارهای در حال ظهور" بررسی کردند. آنها رابطه متغیر مستقل حاکمیت شرکتی (تحلیلگران پیرو، تمرکز مالکیت و پیچیدگی عملیاتی) و متغیر وابسته همزمانی قیمت سهام را در دوره ۲۰۰۶ تا ۲۰۰۸ در هند بررسی کردند. نتایج نشان می‌دهد در شرکت های با تمرکز مالکیت کمتر، تحلیلگری پیرو بیشتر و پیچیدگی های عملیات کمتر با همزمانی

قیمت سهام بیشتری همراه است و با شرکت‌های با همزمانی بیشتر و با محیط حاکمیتی بهتری در ارتباط هستند و عملکرد شرکت‌های با همزمانی بیشتر، بهتر از شرکت‌های با همزمانی کمتر است. پرهیزکار (۲۰۱۴) "رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و همزمانی قیمت سهام را در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران" بررسی کرد. در این پژوهش، سرمایه‌گذاران نهادی برحسب میزان انگیزه و تمایلشان برای کنترل و نظارت بر شرکت‌ها به دو گروه سرمایه‌گذاران نهادی پایدار (بلندمدت) و ناپایدار (موقت) تقسیم شده‌اند تا رابطه آنها با همزمانی قیمت سهام تحلیل شود. نتایج نشان داد ارتباط منفی و معناداری بین سرمایه‌گذاری نهادی و همزمانی قیمت سهام وجود دارد. علاوه بر این یافته‌ها نشان می‌دهد رابطه منفی و معناداری بین پایداری سرمایه‌گذاری نهادی و همزمانی قیمت سهام و ارتباط مثبت و معناداری نیز بین ناپایداری سرمایه‌گذاران نهادی و همزمانی قیمت سهام وجود دارد. زینگ و اندرسون (۲۰۱۱) این موضوع را بررسی کردند که چگونه همزمانی قیمت سهام، اطلاعات خاص شرکت را منعکس می‌کند. آن‌ها فرض کردند همزمانی قیمت در هریک از محیط‌های اطلاعات خوب خاص شرکت یا محیط‌های اطلاعات بد خاص شرکت ممکن است کم باشد؛ زیرا قیمت‌های سهام، اطلاعات عمومی و خصوصی را به هم پیوند می‌دهد. آن‌ها با استفاده از سه نماینده برای انحراف‌های متقاطع در اطلاعات عمومی خاص شرکت و یک نمونه بزرگ، شواهدی را فراهم کردند که از رابطه U شکل معکوسی بین همزمانی و اطلاعات عمومی حمایت می‌کند. نتایج آن‌ها به تطبیق یافته‌های متضاد مطالعات قبلی کمک و بر همزمانی قیمت سهام به‌عنوان شاخص یکنواختی از کیفیت محیط اطلاعات یک شرکت شک ایجاد کرد.

میرعسگری و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی به "بررسی رابطه همزمانی قیمت سهام و توزیع بازده" با استفاده از یک نمونه متشکل از ۱۱۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ پرداختند. روش پژوهش آنان از نوع توصیفی و همبستگی است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد همزمانی قیمت سهام زیاد، احتمال تولید دنباله مثبت را نسبت به شرکت‌های با همزمانی کم دارد. به علاوه بین همزمانی قیمت سهام و چولگی، رابطه مثبتی وجود دارد؛ در نتیجه، به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاران در شرکت‌های با همزمانی قیمت سهام زیاد نسبت به شرکت‌های با همزمانی قیمت کم، کمتر به اخبار منفی واکنش شدید نشان می‌دهند. همزمانی زیاد سهام نشان می‌دهد اطلاعات بازار منعکس شده بر بازده سهام، بیشتر است و ریسکی که سرمایه‌گذاران متحمل می‌شوند، ریسک سیستماتیک است؛ بنابراین به سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار توصیه می‌شود در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که همزمانی قیمت سهام بیشتر و شفافیت اطلاعاتی بیشتری دارند. فلاح زاده ابرقویی و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهش خود به "بررسی رابطه افشای اطلاعات با همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط آن با استفاده از سیستم معادلات همزمان" بر اساس یک نمونه متشکل از ۶۶ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۴ پرداختند. روش نمونه‌گیری از نوع حذفی سیستماتیک و نوع روش تحقیق از نوع توصیفی-همبستگی است. در این تحقیق همزمانی قیمت سهام برابر است با ضریب تعیین به‌دست آمده از تغییرات بازده روزانه بازار و بازده روزانه صنعت و تأثیر آن بر بازده روزانه شرکت. برای اندازه‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام، از سقوط قیمتی روزانه سهام و برای تعیین میزان افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها از چک‌لیستی متشکل از ۶۰۰ مؤلفه استفاده شده است. نتایج برآورد حاکی از وجود رابطه دوطرفه بین افشای اطلاعات با همزمانی و ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. متین فرد و صلاح ورزی (۱۳۹۷) در پژوهشی به "بررسی آزمون همزمانی قیمت سهام بر ریسک کاهش قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پرداختند. در این

پژوهش اطلاعات مالی ۱۰۹ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ بررسی شده است (۶۵۴ شرکت - سال). برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون چند متغیره ترکیبی استفاده شد. بطور کلی، نتایج نشان داد که همزمانی قیمت سهام، عامل تاثیرگذاری بر ریسک کاهش قیمت سهام است. سایر یافته‌های پژوهش حاکی از وجود اثر مثبت و معنادار ضریب منفی چولگی بازده سهام و شاخص سودآوری بر ریسک کاهش قیمت سهام و همچنین رابطه معکوس (منفی) نسبت سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران نهادی و اندازه شرکت بر ریسک کاهش قیمت سهام و نیز بی‌معنا بودن رابطه فرصت‌های رشد و اهرم مالی با متغیر ریسک کاهش قیمت سهام می‌باشد. بهزادی راد و داداشی (۱۳۹۵) در پژوهشی به "بررسی تاثیر بین افشا داوطلبانه اطلاعات بر همزمانی قیمت سهام" پرداختند. جهت بررسی فرضیه‌های تحقیق نمونه‌ای شامل ۹۰ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ با روش داده‌های ترکیبی مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن بود که افشا داوطلبانه اطلاعات تاثیر معناداری بر همزمانی قیمت سهام ندارد. همچنین، از میان متغیرهای کنترلی تنها نرخ بهره و اندازه شرکت دارای اثر معناداری بر قیمت سهام بوده‌اند.

روش تحقیق

تحقیق حاضر از شاخه تحقیق‌های تجربی و نوع پس‌رویدادی است که بر اساس اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار انجام خواهد شد. با توجه به اینکه در تحقیق حاضر بررسی ارتباط بین دو متغیر مورد بررسی قرار می‌گیرد، تحقیق از نوع همبستگی می‌باشد. جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. قلمرو زمانی این پژوهش از یک دوره ۷ ساله از سال مالی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ در نظر گرفته شده است. نمونه پژوهش آن دسته از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را شامل می‌شود؛ که دارای ویژگی‌های زیر باشند:

۱. ارقام صورت‌های مالی آن‌ها به‌نحوی که توسط شرکت گزارش شده است، برای دوره ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ موجود باشد.
۲. سهام شرکت‌های مذکور از سال ۱۳۹۲ لغایت ۱۳۹۸ به‌طور مداوم در بورس اوراق بهادار تهران معامله شده باشد.
۳. طی دوره تحقیق، تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشد.
۴. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ، بانک و لیزینگ نباشد.
۵. شرکت‌ها در فروش سهام وقفه معاملاتی بالای سه ماه نداشته باشند.
۶. پس از اعمال محدودیت‌های فوق تعداد نمونه شرکت‌های حاضر، ۸۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

فرضیه‌های تحقیق

- فرضیه اول: بین کیفیت افشای اطلاعات و همزمانی قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد.
- فرضیه دوم: بین مدیریت ریسک و همزمانی قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد.

نحوه محاسبه متغیرهای پژوهش

ردیف	متغیر	نوع متغیر	تعریف عملیاتی
۱	همزمانی قیمت سهام	متغیر وابسته	<p>همزمانی قیمت سهام، مقیاسی برای اندازه‌گیری مقدار نسبی اطلاعات خاص شرکت است که در قیمت انعکاس یافته است. با استفاده از الگوی مورک و همکاران (۲۰۰۰)، چان و حمید (۲۰۰۶)؛ زینگ و اندرسون (۲۰۱۱) و نگوین و ترانگ (۲۰۱۳) از الگوی رگرسیون زیر استفاده می‌شود که در آن بازده سهام "i" در طول ماه "t" متغیر وابسته و بازده شاخص بازار مربوط "m" متغیر مستقل است.</p> $R_{i,t} = \alpha + \beta(R_{m,t}) + \varepsilon_{i,t}$ <p>براساس الگوی رگرسیون فوق همزمانی قیمت سهام براساس رابطه زیر محاسبه می‌شود.</p> $SYNCH_{i,t} = \log\left(\frac{R^2}{1 - R^2}\right)$ <p>(لئوز و همکاران، ۲۰۱۳)</p>
۲	کیفیت افشا اطلاعات	متغیر مستقل	<p>مطابق با پژوهش‌های کمالیان و همکاران (۱۳۸۹) و ستایش و همکاران (۱۳۹۰) به‌منظور اندازه‌گیری شفافیت اطلاعات، از امتیازهای اختصاص داده‌شده به هر شرکت در اطلاعیه "رتبه کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی مناسب" که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار منتشر می‌شود، استفاده شده است. در این پژوهش، از امتیازهای تعلق گرفته به هر شرکت که به‌وسیله سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و از طریق اطلاعیه "رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر کیفیت افشا و اطلاع‌رسانی مناسب" منتشر می‌شود، به‌منزله معیار کیفیت افشا استفاده شده است (ستایش و کاظم نژاد، ۱۳۹۱).</p>
۳	مدیریت ریسک	متغیر مستقل	<p>مطابق با پژوهش مهربان پور و همکاران (۱۳۹۶) جهت محاسبه مدیریت ریسک با استفاده از تغییر یا تغییرپذیری در محیط داخلی سازمان تعریف شده است که با استفاده از پارامترهای زیر مورد اندازه‌گیری شده است.</p> <p>ابتدا ضریب تغییرات هزینه سرمایه محاسبه شده و سپس با استفاده از فرمول عدم اطمینان محیطی به محاسبه مدیریت ریسک پرداخته شده است.</p> <p>برای محاسبه هزینه سرمایه از رابطه (۱)، روش میانگین موزون هزینه سرمایه (WACC) استفاده شده است</p> $WACC = \left(\frac{D}{D + E}\right) K_d + \left(\frac{E}{D + E}\right) K_e$ <p>عدم اطمینان محیطی (E_U) از رابطه شماره (۲) به دست می‌آید:</p>

¹ Leuz et al

<p>رابطه (۲)</p> $EU = \log\left(\sum_{K=1}^3 CV(X_k)\right)$ <p>رابطه (۳)</p> $CV(X_k) = \frac{\sqrt{\sum_{t=1}^5 \frac{(Z_{k,t} - Z_K)^2}{5}}}{ \bar{Z}_k }$			
<p>با استفاده از لگاریتم طبیعی کل دارایی های شرکت محاسبه می گردد (ال هلالی و همکاران، ۲۰۱۸).</p>	اندازه شرکت	متغیرهای کنترلی	۴
<p>از حاصل نسبت جمع کل بدهی های بلندمدت شرکت به کل دارایی های شرکت برآورد می شود (ال هلالی و همکاران، ۲۰۱۸).</p>	اهرم مالی		
<p>با استفاده از حاصل نسبت سود خالص به ارزش دفتری کل دارایی های شرکت بدست می آید (ال هلالی و همکاران، ۲۰۱۸).</p>	نرخ بازده دارایی		

یافته‌ها

آمار توصیفی

تعداد شرکت‌های نمونه شامل ۸۶ شرکت طی بازه زمانی ۷ ساله ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ می‌باشد که مجموعاً ۶۰۲ مشاهده (سال-شرکت) را تشکیل می‌دهد. مقدار میانگین برای متغیر مدیریت ریسک شرکت برابر با ۰/۱۸۷ است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. همچنین میانگین متغیر کیفیت افشای اطلاعات شرکت که با استفاده از رتبه بندی بورس اوراق بهادار تهران برای شرکت‌ها مورد محاسبه قرار گرفته برابر با ۱۶۸/۱۲۹ است. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. همان‌طور که نتایج نشان می‌دهد میانه همزمانی قیمت سهام برابر با ۰/۲۵۹- است که بیانگر همزمانی پایین میان شرکت‌های نمونه با بازار و صنعت مربوطه است. انحراف معیار یکی از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است؛ مقدار این پارامتر برای متغیر انحراف معیار اهرم مالی شرکت برابر با ۰/۱۷۹ است.

جدول (۱). آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیرهای کنترلی تحقیق			متغیر وابسته	متغیر مستقل		نوع متغیر
اندازه شرکت	اهرم مالی	نرخ بازده دارایی	همزمانی قیمت سهام	کیفیت افشای اطلاعات	مدیریت ریسک	نام متغیر
۱۲/۰۹۷	۰/۶۲۶	۰/۲۴۷	-۰/۲۵۹	۱۶۸/۱۲۹	۰/۱۸۷	میانگین
۱۱/۹۹۴	۰/۶۲۱	۰/۲۴۵	-۰/۲۴۹	۱۸۰/۰۰۰	۰/۲۰۴	میانه
۱۴/۵۶۴	۰/۹۷۶	۰/۲۹۸	۱/۲۹۷	۳۱۸/۰۰۰	۰/۹۹۸	پیشینه
۹/۸۶۵	۰/۳۰۱	۰/۲۰۰	-۲/۲۱۴	۷/۰۰۰	-۰/۹۱۷	کمینه
۰/۷۶۶	۰/۱۷۹	۰/۰۲۸	۰/۳۸۳	۸۷/۵۹۱	۰/۲۸۴	انحراف معیار
۳/۳۳۸	۳/۱۹۹	۲/۹۹۷	۳/۱۱۲	۳/۵۱۲	۳/۸۰۰	ضریب چولگی
۰/۶۰۳	۰/۷۰۴	۰/۱۵۲	۰/۲۱۰	۰/۷۱۴	۰/۲۶۶	ضریب کشیدگی

بررسی فرض‌های کلاسیک مدل رگرسیون خطی

در هر مدل رگرسیون باید فرض‌های خاصی برقرار باشد که در صورت نقض هر یک از آنها، خواص مطلوب برآوردهای پارامترهای رگرسیون یا آزمون فرضیه با مشکل مواجه می‌گردد. در تحقیق حاضر، فرض‌های یادشده به شرح زیر مورد بررسی قرار گرفته است:

همسانی واریانس‌ها

یکی از مهم‌ترین فرض‌های کلاسیک در تحلیل رگرسیون، همگن یا همسان بودن توزیع واریانس خطاهاست. در صورت نقض شدن این فرض، اجزای اخلال دارای ناهمسانی واریانس خواهند بود. اگر شرط همسانی واریانس برقرار نباشد، تخمین زن‌های حداقل مربعات معمولی دارای ویژگی کارا بودن (حداقل واریانس) نخواهند بود. این امر باعث می‌شود که فاصله اعتماد بیش از حد لازم بزرگ شود و آزمون‌های F و t احتمالاً نتایج غلطی را بدهند. در این تحقیق با توجه به استفاده از رگرسیون خطی چندگانه، به منظور رفع مشکل احتمالی ناهمسانی واریانس پیش از تخمین مدل، از دستور Robust استفاده گردید.

خودهمبستگی بین اجزای اخلال

یکی دیگر از فروض مهم کلاسیک رگرسیون خطی این است که بین اجزای اخلالی که در تابع رگرسیون وارد می‌شود، خودهمبستگی یا همبستگی سریالی وجود نداشته باشد. در حالت وجود خودهمبستگی نیز همانند حالت ناهمسانی

واریانس، تخمین زن‌های حداقل مربعات معمولی بدون تورش و سازگارند اما کارا نمی‌باشند. در نتیجه نمی‌توان آزمون-های F و t معمولی معناداری را به خوبی بکار برد. مشکل خودهمبستگی را می‌توان با چندین روش کشف نمود. از جمله رایج‌ترین روش‌ها، آزمون دوربین-واتسن^۲ (DW) است. آماره این آزمون همواره بین صفر و چهار قرار دارد. اگر $2 \approx d$ باشد، نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی است. اگر $0 \approx d$ باشد، دال بر وجود خودهمبستگی مثبت و اگر $4 \approx d$ باشد، نشان‌دهنده خودهمبستگی منفی می‌باشد (گجراتی، ۲۰۰۹). برخی از محققان، آماره بین ۱/۵ تا ۲/۵ را قابل قبول می‌دانند. مقادیر این آماره در بخش تحلیل نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق ارائه گردیده است.

جدول (۲). نتایج آزمون بروش پاگان - کوک و ویسبرگ برای کشف ناهمسانی واریانس

مدل	فرضیه صفر (H_0)	آماره ϕ^2 بروش پاگان - کوک و ویسبرگ	p-value	نتیجه آزمون
اول	واریانس‌ها همسان‌اند	۴/۹۱۴۵	۰/۰۱۵۸	H_0 رد می‌شود (ناهمسانی واریانس وجود دارد)

بنا بر نتایج حاصل از این آزمون که در جدول شماره (۲) آورده شده است، در تمامی مدل‌های پژوهش مشکل ناهمسانی واریانس وجود دارد (زیرا احتمال یا p-value محاسبه‌شده کوچک‌تر از ۰/۰۵ است)؛ بنابراین تخمین نهایی این مدل‌ها با استفاده از آزمون GLS صورت می‌گیرد تا فرض همسانی واریانس‌ها در تحلیل رگرسیون برقرار بماند و مشکل ناهمسانی واریانس‌ها به این ترتیب حل شود.

هم خطی مرکب

یکی دیگر از فروض مدل کلاسیک رگرسیون خطی آن است که هم خطی مرکب بین متغیرهای توضیحی موجود در مدل وجود ندارد. هم خطی در اصل، به معنای وجود ارتباط خطی کامل یا دقیق بین همه یا بعضی از متغیرهای توضیحی مدل رگرسیون می‌باشد. اگر بین متغیرهای مستقل هم خطی وجود داشته باشد، ضرایب رگرسیونی متغیرهای مستقل و همچنین انحراف معیار آن‌ها بزرگ‌شده، در نتیجه ضرایب نمی‌توانند با دقت زیاد تخمین زده شوند (گجراتی، ۲۰۰۹). در این تحقیق برای بررسی وجود هم خطی بین متغیرهای مدل از آماره عامل تورم واریانس^۳ "VIF" استفاده شده که نتایج آن در نگاره (۳) ارائه شده است. زمانی که عامل تورم واریانس کوچک‌تر از ۵ باشد، نشان‌دهنده عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مدل است. همان‌گونه که در نگاره مشاهده می‌گردد، میزان عامل تورم واریانس در کلیه موارد کمتر از ۵ است؛ بنابراین مشکل هم خطی بین متغیرها موجود نیست.

^۲ - Durbin-Watson

^۳ - Variance Inflation Factor

نگاره (۳): نتایج آزمون بررسی هم خطی بین متغیرها

نام متغیر	مدیریت ریسک	کیفیت افشای اطلاعات	همزمانی قیمت سهام	نرخ بازده دارایی	اهرم مالی	اندازه شرکت
VIF	۲/۵۸۷	۲/۹۰۰	۲/۶۳۱	۳/۴۱۵	۳/۷۴۴	۲/۹۱۰

مدل های آماری تحقیق

مدل های برآورد شده با توجه به فرضیه های ارائه به صورت مدل رگرسیون خطی چند متغیره ارائه شده اند.

فرضیه اول: $[H_0]$: بین کیفیت افشای اطلاعات و همزمانی قیمت سهام رابطه معناداری وجود ندارد.

$[H_1]$: بین کیفیت افشای اطلاعات و همزمانی قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: $[H_0]$: بین مدیریت ریسک و همزمانی قیمت سهام رابطه معناداری وجود ندارد.

$[H_1]$: بین مدیریت ریسک و همزمانی قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد.

مدل تحقیق

برای سنجش فرضیات پژوهش از مدل رگرسیونی زیر استفاده خواهد شد:

$$SYNCH_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 DQ_{i,t} + \beta_2 MR_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$SYNCH_{i,t}$: همزمانی قیمت سهام شرکت i در سال t ؛

$DQ_{i,t}$: کیفیت افشا اطلاعات شرکت i در سال t ؛

$MR_{i,t}$: مدیریت ریسک شرکت i در سال t ؛

$SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت i در سال t ؛

$LEV_{i,t}$: اهرم اهرم شرکت i در سال t ؛

$ROA_{i,t}$: نرخ بازده دارایی شرکت i در سال t ؛

$\varepsilon_{i,t}$: ضریب خطای رگرسیون شرکت i در سال t ؛

معرفی متغیرها و تصریح مدل

در مطالعه حاضر روش برآورد مدل بر اساس داده های تلفیقی است. این روش تلفیقی از اطلاعات سری زمانی (۱۳۹۲-

۱۳۹۸) و داده های مقطعی (۸۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار) است. برنامه ی نرم افزاری مورد استفاده در این

تحقیق، برنامه ایویوز نسخه دهم استفاده شده است.

نتایج برآورد مدل های تحقیق

آزمون F لیمر

همان طور که در جدول (۴) دیده می شود در سطح خطای ۰.۵٪، نتیجه آزمون F لیمر موید این نکته است که مابین روش حداقل مربعات معمولی^۴ و پانلی، روش پانلی ارجح است.

جدول (۴). نتایج آزمون F لیمر برای انتخاب مدل مناسب

نوع آزمون	نوع مدل	سطح اطمینان	درجه آزادی	مقدار آماره	نتیجه آزمون
آزمون F لیمر	پانل	۰/۰۱۴۸	۸۵/۵۰۴	F = ۱۲/۹۳۶۵	H ₀ رد می شود

مأخذ: محاسبات تحقیق

پس از تعیین روش پانلی لازم است برای تعیین اینکه روش پانلی با اثرات ثابت بهتر است یا روش پانلی با اثرات تصادفی، بایستی از آزمون هاسمن استفاده نمود.

آزمون هاسمن

با توجه به نتایج آزمون هاسمن می توان گفت مدل اثرات تصادفی نسبت به اثرات ثابت ارجح تر است. در این پژوهش پس از آزمون هاسمن، آزمون بروش پاگان نیز برای مشخص شدن استفاده از داده های ادغام شده در مدل انجام شد که نتایج آن نشان دهنده مناسب بودن مدل داده های ادغام شده می باشد. نتیجه این آزمون در جدول (۵) ارائه شده است.

جدول (۵): نتایج آزمون هاسمن

شماره مدل	نوع مدل	سطح اطمینان	درجه آزادی	مقدار آماره	فرضیه صفر (H ₀)
مدل (۱)	اثرات ثابت	۰/۰۳۴۱	۸	$\chi^2 = ۱۰/۵۱۲۴$	مدل اثرات تصادفی مناسب تر است

مأخذ: محاسبات تحقیق

نتایج آزمون مدل اول تحقیق

نتایج حاصل از برآورد مدل اول تحقیق به شرح جدول (۶) است.

⁴ Ordinary Least Squares

جدول (۶): خلاصه نتایج آماری آزمون مدل تحقیق

$$SYNCH_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 DQ_{i,t} + \beta_2 MR_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

نام متغیر	نماد	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت	β_0	۰/۱۸۶	۱/۰۵۹	۰/۱۷۶	۰/۶۳۰۰
کیفیت افشای اطلاعات	DQ	-۶/۵۷۳	۱/۰۹۶	-۵/۹۹۵	۰/۰۰۰
مدیریت ریسک	MR	۱/۰۷۰	۰/۲۸۸	۳/۷۰۶	۰/۰۰۲
اندازه شرکت	SIZE	۵/۶۴۵	۱/۳۰۹	۴/۳۱۰	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۰/۷۲۶	۰/۳۴۹	۲/۰۷۹	۰/۰۳۷
نرخ بازده دارایی	ROA	۲/۶۲۲۳	۰/۵۳۶۶	۴/۸۸۶۵	۰/۰۰۰۰
آماره F فیشر (سطح معنی داری)		۱۲/۵۵۴۷		آماره دوربین واتسون	۲/۱۶۳۲۰
ضریب تعیین		۰/۶۳۹۴۲		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۲۲۸۱

قبل از آزمون فرضیه پژوهش بر اساس نتایج به دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده (۰/۰۰۰۰)، می توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است.

با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می توان ادعا نمود، حدود ۶۳ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (همزمانی قیمت سهام)، توسط متغیر مستقل و کنترلی مدل توضیح داده می شود.

با توجه به **فرضیه اول** تحقیق از آنجایی که ضریب برآوردی کیفیت افشای اطلاعات (۶/۵۷۳) می باشد نشان دهنده تأثیر منفی این متغیر بر همزمانی قیمت سهام می باشد که با توجه به اینکه سطح معناداری ۰/۰۰۰۰ می باشد و این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، این رابطه معنادار می باشد. بنابراین می توان فرضیه اول پژوهش را تأیید شده قلمداد نمود.

با توجه به **فرضیه دوم** تحقیق از آنجایی که ضریب برآوردی مدیریت ریسک (۱/۰۷۰) می باشد نشان دهنده تأثیر مثبت این متغیر بر همزمانی قیمت سهام می باشد که با توجه به اینکه سطح معناداری ۰/۰۰۰۰ می باشد و این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، این رابطه معنادار می باشد. بنابراین می توان فرضیه دوم پژوهش را تأیید شده قلمداد نمود.

از سویی دیگر، ضریب برآوردی متغیرهای کنترلی (اندازه شرکت، اهرم مالی و نرخ بازده دارایی) تحقیق با توجه به سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ می توان بیان کرد با متغیر همزمانی قیمت سهام شرکت رابطه معناداری دارد.

جدول کلی نتایج فرضیات پژوهش

ردیف	فرضیه	H_1 و H_0	نتیجه نهایی
۱	بین کیفیت افشای اطلاعات و همزمانی قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد	رد H_0 و تائید H_1	تایید فرضیه
۲	بین مدیریت ریسک و همزمانی قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد	رد H_0 و تائید H_1	تایید فرضیه

نتیجه‌گیری پژوهش

فرضیه اول به بررسی این مطلب می‌پردازد که بین کیفیت افشای اطلاعات و همزمانی قیمت سهام شرکت رابطه معناداری وجود دارد. با توجه به آزمون فرضیه، ضریب برآوردی متغیر نشان‌دهنده آن است که بین کیفیت افشای اطلاعات و همزمانی قیمت سهام رابطه معناداری ارتباط منفی وجود دارد و از آنجایی که سطح معناداری آن کمتر از ۰/۰۵ است، لذا می‌توان بیان کرد که بین دو متغیر فوق تأثیر معناداری وجود دارد. نتیجه به دست آمده از آزمون فرضیه را می‌توان این گونه استدلال کرد که مطابق با تئوری نمایندگی باید در خصوص حمایت سهامداران از تضاد منافع میان مالکان و مدیران، کنترل یا نظارت کافی ایجاد شود. در همین راستا، شفافیت هرچه بیشتر صورت‌های مالی و سطح افشای اطلاعات که در آن ارائه می‌شود، به عنوان یک رویکرد عملی مورد توجه قرار می‌گیرد. همزمانی قیمت سهام، شاخص استفاده از اطلاعات بنیادی شرکت توسط بازار است. هر قدر محیط اطلاعاتی بازار سرمایه از شفافیت بیشتری برخوردار باشد، میزان انعکاس اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام افزایش می‌یابد و در نتیجه همزمانی قیمت سهام که معیار معکوسی از تأثیر این اطلاعات در قیمت سهام است، کاهش می‌یابد. همچنین مطابق با نظریه علامت‌دهی، مدیران دارای اطلاعات نامتقارن درباره سودآوری آتی شرکت هستند و از افشای اطلاعات به عنوان ابزاری برای علامت‌دهی در مورد چشم انداز سودآوری آتی شرکت استفاده می‌کنند؛ بنابراین، آن‌ها با افزایش احتمال همزمانی قیمت سهام شرکت خود، اقدام به انتشار اخبار خوب و تاخیر در انتشار اخبار بد می‌کنند. مطابق با این تئوری، همزمانی قیمت سهام بالا برای شرکت‌هایی که دارای عملکرد خوب گذشته هستند، منجر به افشای بیشتر اطلاعات به سرمایه‌گذاران می‌شود. نتیجه به دست آمده را می‌توان با پژوهش‌های صورت گرفته توسط ژیانگ و آندرسون (۲۰۱۱)، بهزادی راد و داداشی (۱۳۹۵) و فروغی و همکاران (۱۳۹۰) همسو دانست.

فرضیه دوم به بررسی این مطلب می‌پردازد که بین مدیریت ریسک و همزمانی قیمت سهام شرکت رابطه معناداری وجود دارد. با توجه به آزمون فرضیه، ضریب برآوردی متغیر نشان‌دهنده آن است که بین مدیریت ریسک و همزمانی قیمت سهام شرکت رابطه معناداری ارتباط منفی وجود دارد و از آنجایی که سطح معناداری آن کمتر از ۰/۰۵ است، لذا می‌توان بیان کرد که بین دو متغیر فوق تأثیر معناداری وجود دارد. نتیجه به دست آمده از آزمون فرضیه را می‌توان این گونه استدلال کرد که مطابق با نظریه جین و مایر (۲۰۰۶) الگویی تحلیلی مطرح کردند که صاحبان منافع درون‌سازمانی (مدیران) بیشتر از صاحبان منافع برون‌سازمانی (سرمایه‌گذاران) از اطلاعات آگاهی دارند. این امر موجب عدم تقارن اطلاعاتی بین آنان می‌شود و عدم تقارن اطلاعاتی (عدم شفافیت) به صاحبان منافع درون‌سازمانی توانایی می‌دهد جریان‌های نقدی بیشتری دریافت کنند (اگر اطلاعات مخفی شود)؛ بنابراین صاحبان منافع درون‌سازمانی نیازمند کاهش

ریسک شرکت هستند تا در نتیجه آن، سرمایه‌گذاران با ریسک کمتری روبه‌رو باشند. سهم ریسک کمتر سرمایه‌گذاران ناشی از عدم شفافیت، نسبت ریسک بازار به کل ریسک (مجموع ریسک شرکت و ریسک بازار) را کاهش می‌دهد و این امر باعث می‌شود قیمت سهام با هماهنگی بیشتری به سمت قیمت بازار حرکت کند. لذا هرچه مدیران شرکت‌ها، به مدیریت ریسک شرکت توجه بسیاری نمایند منجر به همزمانی قیمت سهام می‌گردد. لذا نتایج بدست آمده را می‌توان با پژوهش‌های صورت گرفته توسط زشون و ارشد (۲۰۱۸) همسو دانست.

لذا بر اساس نتایج پژوهش نیز پیشنهادهای زیر ارائه شده است:

(۱) با توجه به نتیجه بدست آمده از فرضیه اول، به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود در اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود، میزان افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها را مدنظر داشته باشند تا با افزایش انعکاس اطلاعات بنیادی و خاص در قیمت سهام شرکت، همزمانی قیمت سهام را کاهش دهند.

(۲) با فرض اینکه مدیریت نسبت به سهامداران و سایر افراد برون‌سازمانی، درباره شرکت و اوضاع و احوال آن اطلاعات بیشتری دارد، به مراجع تدوین استانداردهای حسابداری و بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌گردد که از طریق وضع استانداردها و قوانین لازم، موجبات کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین استفاده‌کنندگان اطلاعات و تهیه‌کنندگان اطلاعات را فراهم آورند؛ تا بدین وسیله با کاهش همزمانی قیمت سهام، کارایی بازار سهام افزایش یابد. به‌عنوان مثال در مورد اطلاعات مربوط به پیش‌بینی‌ها، استاندارد خاصی وجود نداشته و توان و یا دقت در تایید و ممیزی این پیش‌بینی‌ها پایین است. ممکن است مدیرانی آگاهانه و بسیار خوش‌بینانه (در جهت کمک به افزایش قیمت سهام) و برخی بسیار بدبینانه (در جهت عدم تقسیم سود سالانه) پیش‌بینی‌ها را ارائه نمایند. در اکثر کشورهای دنیا این چالش‌ها توسط متخصصان و کارشناسان سهامداران عمده و بانک‌های سرمایه‌گذاری مستقل و غیردولتی، مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرند. با توجه به عدم وجود چنین متخصصان زبده و مستقل در بازار سرمایه ایران و ارائه سلیقه‌ای، خوش‌بینانه و در مواردی بدبینانه پیش‌بینی‌های عملکردها (به ویژه در مورد پیش‌بینی سود هر سهم) به نظر می‌آید که تدوین الزاماتی در این زمینه از سوی مراجع تدوین استانداردهای حسابداری و بورس اوراق بهادار منطقی باشد.

(۳) به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که در هنگام تجزیه و تحلیل برای خرید و فروش سهام به رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات و همزمانی قیمت سهام توجه نمایند؛ زیرا سهامی که از کیفیت افشای مطلوبتری برخوردار باشد هم جهت با بازار حرکت کرده و نوسان پذیری کمتری نسبت به بازار خواهد داشت.

(۴) مطابق با نتیجه بدست آمده از فرضیه دوم تحقیق از آنجایی که مدیریت ریسک منجر به افزایش همزمانی قیمت سهام شرکت‌ها می‌گردد لذا به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌گردد که ریسک‌های مرتبط با شرکت را شناسایی و در جهت کاهش ریسک‌های شرکت توجه بیشتری نمایند.

فهرست منابع

بهزادی راد، زهرا و ایمان داداشی. (۱۳۹۵). اثر کیفیت افشای اطلاعات بر همزمانی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، سومین کنفرانس بین‌المللی مدیریت و اقتصاد، تربت حیدریه، دانشگاه تربت حیدریه

- متین فرد، مهرا ن و صلاح ورزی، صحبت. (۱۳۹۷). آزمون اثرگذاری همزمانی قیمت سهام بر ریسک کاهش قیمت سهام. دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ۱۱، شماره ۳۸، صص ۱۱۵-۱۰۱.
- عسگرنژاد؛ باقر و امکانی، پریسا. (۱۳۹۶). تأثیر مدیریت اثربخش ریسک در عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران: نقش واسطه‌ای سرمایه‌فکری و اهرم مالی. مدیریت دارایی و تامین مالی، دوره ۵، شماره ۲، صص ۹۳-۱۱۲.
- فروغی؛ داریوش، مهرداد آیسک، سید سعید. (۱۳۹۰). بررسی واکنش بازار به زمان اعلام سود هر سهم پیش‌بینی‌شده، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۵، شماره ۱ - شماره پیاپی ۱۷، پاییز ۱۳۹۴، صفحه ۱۳۹-۱۶۹.
- کرمی، غلامرضا، حسینی، سید علی و سعید رضوانی فرد (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین سطح افشاء و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار. شماره ۲۱. صص ۴۷-۷۱
- محمدحسین ستایش؛ منوچهر روستا؛ وحید علیزاده. (۱۳۹۳). بررسی ارتباط بین افشای داوطلبانه و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال چهارم، شماره ۱۳، صص ۱۵۳-۱۶۰
- مهرا ن متین فرد؛ صحبت صلاح ورزی. (۱۳۹۷). آزمون اثرگذاری همزمانی قیمت سهام بر ریسک کاهش قیمت سهام، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار مقاله ۸، دوره ۱۱، شماره ۳۸، صص، ۱۱۵-۱۰۱
- میرعسگری، سیدرضا؛ محفوظی، غلامرضا و شعبانی نژاد ماسوله، متین. (۱۳۹۷). بررسی رابطه همزمانی قیمت سهام و توزیع بازده، مدیریت دارایی و تامین مالی، سال ۶، شماره ۳، صص ۵۱-۶۶.
- فلاح زاده ابرقویی، احمد؛ تفتیان، اکرم و حیرانی، فروغ. (۱۳۹۸). بررسی رابطه افشای اطلاعات با همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط آن با استفاده از سیستم معادلات همزمان، دانش حسابداری، سال ۱۰، شماره ۳۶، صص ۱۶۹-۱۹۴.
- Beasley, M., Pagach, M. & War, S. G. (2008). Around-the-Clock Media Coverage and the Timing of Earnings Announcements. McCombs Research Paper Series No. ACC-02-06, available at: <http://ssrn.com/abstract/570247>.
- Bushman, R.; Chen, Q.; Engel, E.; and A. Smith (2004). "Financial Accounting Information, Organizational Complexity and Corporate Governance Systems." *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 37, pp. 167-201.
- Bvyntr et al. (2017). Auditors and Client Investment Efficiency. *The Accounting Review*, Vol. 92, No. 2, pp. 19-40. <https://doi.org/10.2308/accr-51530>
- Chan, K., Hameed, A., Kang, W. (2018). Stock Price Synchronicity and Liquidity, *Journal of Financial Markets*, working paper, Availbleat URL: <http://dx.doi.org/10.1016/j.finmar.2012.09.007>.
- Diamond, B. A., Mead, D. M. and Schermann, K. R. (1991). The new governmental financial reporting model. *The Journal of Government Financial Management*, 51(1), 26-31.
- Glynas, S. and N. Dolly. 2008. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, *Journal of Financial Economics* 13:187-221.
- Heitzman, G. K., & Gray, S. J. (2010). Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore. *The International Journal of Accounting*, 37 (2), 247-265.
- Xing, X., & Anderson, R. (2011). Stock price synchronicity and public firm-specific information. *Journal of Financial Markets*. 14 (2), 259-276.

Zeshan Ghafoor, Arshad Hassan (2018) Voluntary Disclosure, Enterprise Risk Management and Stock Price Synchronicity: Evidence from Sharī'ah Compliant and Non-Sharī'ah Compliant Companies Journal of Islamic Business and Management 2018. pp 102-115. <https://doi.org/10.26501/jibm/2018.0801-007> ORIGINAL CONTRIBUTION.



Relationship between disclosure quality and risk management on stock price concurrency

Ali Ghaderi Azar¹

Jafar Golestaneh²

Date of Receipt: 2022/03/21 Date of Issue: 2022/04/21

Abstract

Simultaneous stock price with the reflection of market information relative to the specific information of the company, reduces information asymmetry and ultimately reduces the risk of conflicting selection and increases liquidity. Therefore, based on this argument, the purpose of this study is to investigate the relationship between disclosure quality and risk management on the synchronization of stock prices in companies listed on the Tehran Stock Exchange. The statistical sample consists of 86 companies during the years 1392 to 1398. The statistical population of the present study includes companies listed on the Tehran Stock Exchange. The method of the present research is quasi-experimental and post-event research in the field of accounting and in terms of the nature of implementation, the present research is applied. Data analysis was performed based on the generalized least squares method using Ivory 10 software. The results of the first hypothesis of the research indicate that there is a significant relationship between the quality of information disclosure and the concurrence of stock prices. Also, the result obtained from the second hypothesis shows that there is a significant relationship between risk management and stock price concurrence.

Keywords

Disclosure quality, risk management, stock price synchronization

1. Accounting profit, company returns, industry focus, industry market power and industry market competition⁷
2. Accounting profit, company returns, industry focus, industry market power and industry market competition.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی