



ارزیابی سودمندی افشاء مولفه های ریسک بر سرعت تأثیر اطلاعات در قیمت سهام

اکبر خیام پور^۱

سینا خردیار^۲

فرزین رضایی^۳

محمد رضا وطن پرست^۴

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۱۰/۰۴ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۱۲/۰۸

چکیده

قبل از بحران های مالی مقام های ناظر چندان متوجه ریسک در بازار سرمایه نبودند بنابراین تمرکز مقام ناظر بازار، بر حفاظت از منافع فردی سرمایه گذاران و افشاء اطلاعات بود؛ اما برای کاهش ریسک این موارد کافی نیستند. ریسک عنصر غیر قابل چشم پوشی برای هر شرکت تجاری محسوب می شود. افشای ریسک مخابره اطلاعات درباره شرکت، استراتژی ها و عملیات که تأثیر بالقوه ای بر نتایج مورد انتظار شرکت دارد. اطلاعات مولفه های ریسک در برگیرنده اطلاعاتی است پیرامون عملیات و کسب و کار که بر محیط درونی و بیرونی شرکت ها و در نهایت بر پیامدهای اقتصادی - اجتماعی عملکرد آنها موثر می باشد. این مولفه ها شامل ارز، نرخ بهره، نرخ نهاده های تولید، تحریم ها و سایر مولفه ها می باشد. بر این اساس مقاله حاضر به ارزیابی سودمندی افشاء مولفه های ریسک بر سرعت تأثیر اطلاعات در قیمت بازار سهام می پردازد. بدین منظور این پژوهش با ۸۷ شرکت نمونه و در بازه زمانی ۷ ساله ۱۳۹۶-۱۳۹۰ به شیوه توصیفی - همبستگی با اجرای الگوی رگرسیون چند متغیره انجام شد. نتایج نشان داد که، افشاء مولفه های ریسک در سطح شرکت حاوی اطلاعات سودمند بر سرعت تأثیر اطلاعات در قیمت بازار سهام شرکت ها است. همچنین در سطح صنعت تفاوت معناداری یافت نشد.

واژه های کلیدی: سرعت تأثیر اطلاعات، مولفه های ریسک شرکت.

طبقه بندی JEL: M41, G32

۱- دانشجوی دکتری حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران. a_khayampour@yahoo.com
۲- استادیار، گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران (نویسنده مسئول) kheradyar@iaurasht.ac.ir
۳- دانشیار، گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران. farzin.rezaei@qiau.ir
۴- استادیار، گروه حسابداری، واحد رشت، دانشگاه آزاد اسلامی، رشت، ایران. vatanparast@alumni.ut.ac.ir

۱- مقدمه

رشد سرمایه گذاری در کشور همزمان با افزایش خطرات پیرامونی آن نیاز به ارائه اطلاعات سودمند برای استفاده کنندگان را موجب گردیده است. پیچیدگی های حاصل از کسب و کارهای نوین که از علوم و فن آوری های پیشرفته برخوردار می باشند، همراه با افزایش خطرات ناشی از بکارگیری آنها نیز بوده است. نقش دولت ها و راهبردهای اقتصادی- سیاسی- اجتماعی آنها در دوره فعالیت نیز مولفه های خطر متناسبی را بوجود آورده است. توسعه جامعه مدنی و لزوم برقراری قانون و مقررات جدید یا اصلاح مقررات قدیمی جهت نظم و سامان دادن به امور اقتصادی - اجتماعی نیز همراه با مولفه های خطر جدید گردیده است. توسعه بازارهای پول، سرمایه، کالا و کار نیز مولفه های متعدد خطر متناسبی را ایجاد کرده اند. تمامی عوامل ایجابی فوق از طریق امکان بوجود آمدن پیامدهای غیر قابل پیش بینی، زمینه بروز خطر را از طریق عدم اطمینان بوجود آورده اند. محیط بازار سرمایه به مقوله هایی از جنس خطر بازار، خطر نقدینگی و محیط بازار پول با خطر مالی، خطر اعتباری، خطر نکول، ریسک وصول مطالبات، ریسک بهره و محیط بازار کارا با خطر کاهش تقاضا، خطر فن آوری، خطر حامل های انرژی، ریسک مشتری، ریسک تامین مواد، ریسک تجاری، ریسک کاهش قیمت محصول، ریسک کیفیت محصول، محیط کلان اقتصادی، ریسک تورم، ریسک ارز، ریسک تحریم، ریسک مقررات بین المللی، ریسک فن آوری، ریسک رکود اقتصادی مواجه است.

فروپاشی مداوم شرکت های بزرگ که تصویر نادرستی از ریسک موجود شرکت ارائه کرده بودند دامنه و سودمندی افشای اطلاعات (به ویژه در مورد ریسک) را بیشتر نمایان ساخته است. این وضعیت، تدوین کنندگان قوانین مالی و حسابداری را ترغیب کرده است که در مورد افشای اطلاعات مورد نیاز بازنگری نمایند. نهایتاً چنین وضعیتی از افشای اطلاعات در مورد ریسک شرکت ها را دارای اهمیت ویژه ای کرده است.

از طرف دیگر لزوم ارائه اطلاعات حسابداری برای برقراری مبنایی جهت قضاوت آگاهانه استفاده کنندگان وجود دارد به نحوی که فاما (۱۹۷۰، ۳۸۳) معتقد است در بازار کارا امکان تغییر قیمت به سبب ورود اطلاعات جدید فقط برقرار می گردد. ولک و همکاران (۲۰۰۴) در یک بازار اوراق بهادار که سرمایه گذاران به صورت منطقی تصمیم گیری می کنند و اطلاعات کامل و متقارنی در خصوص دارایی های مورد مبادله وجود دارد، اطلاعات به سرعت و به طور کامل در قیمت های سهام منعکس می شود. به بیان دیگر، در بازارهای کارا فرض بر آن است که تمام اطلاعات موجود، بی درنگ یا پس از اندک زمانی بدون اعمال هیچ گونه نظر شخصی در قیمت سهام انعکاس می

یابد. اطلاعات مبهم و نامتقارن، از کشف به هنگام قیمت سهام جلوگیری می کند و سرعت تأثیر اطلاعات بر قیمت های سهام را کاهش می دهد (افلاطونی، ۱۳۹۴، ۷).

معمولا زمانی که اطلاعات تازه ای از وضعیت شرکت ها در بازار منتشر می شود، این اطلاعات توسط تحلیل گران، سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته و بر مبنای آن، تصمیم گیری نسبت به خرید و یا فروش سهام صورت می پذیرد. این اطلاعات و نحوه واکنش به آنها بر رفتار استفاده کنندگان، به ویژه سهامداران بالفعل و بالقوه تأثیر گذاشته و باعث افزایش و یا کاهش قیمت و حجم مبادلات سهام می شود، زیرا درک قابل قبولی از نحوه پردازش اطلاعات توسط سرمایه گذاران موجود نبوده و تئوری بازار کارا بر میزان و سرعت تأثیر اطلاعات مالی بر قیمت سهام تأکید دارد. افشای اطلاعات توسط شرکت ها یکی از منابع مهم و ارزشمند اطلاعاتی برای سرمایه گذاران، اعتباردهندگان و سایر ذی نفعان در جهت تصمیم گیری های اقتصادی آگاهانه می باشد. از طرفی برای اعتباردهندگان موضوع مهم در خصوص اعطای وام و اعتبار توان گیرنده برای باز پرداخت اصل و بهره وام و اعتبارات دریافتی می باشد. بنابراین اعتباردهندگان با استفاده از اطلاعات منتشر شده به ارزیابی ریسک اعطای اعتبار به یک شرکت می پردازند. لذا اعتبار دهندگان به منظور کاهش ریسک مطالباتشان همواره به دنبال اطلاعات به روز و قابل اتکا می باشند.

سؤالی که در این میان مطرح می شود این است که آیا میزان افشای ریسک به کار رفته در تهیه گزارش های مالی، مربوط بوده و بر ارزش اطلاعات تهیه شده توسط شرکت ها تأثیر می گذارد و آیا این افشای ریسک بر قابلیت سرعت تأثیر پذیری اطلاعات بر قیمت سهام موثر بوده و با ارزش شرکت ها رابطه دارد؟ بدین ترتیب با ارائه اطلاعات تکمیلی از مولفه های ریسک در سطوح مختلف طبقه بندی شده و متناسب با عملکردهای رو در روی شرکت ها می توان کیفیت تهیه و ارائه اطلاعات حسابداری را بهبود بخشید. یکی از دلایل افزایش اهمیت افشای ریسک، اثری است که ریسک های مختلف شرکت ها بر تصمیمات سرمایه گذاران در ارزیابی و ارزش گذاری صحیح مؤسسات دارد. افشای موارد مرتبط با ریسک، شکاف اطلاعاتی ایجاد شده بین مدیران و سرمایه گذاران در رابطه با عدم اطمینان تجاری را کاهش می دهد. افشای ریسک می تواند بر سرعت پردازش اطلاعات توسط سرمایه گذاران تأثیرگذار باشد.

لینسلی و همکاران (۲۰۰۶، ۳۸۷) اثبات کردند که تئوری علامت دهی مربوط ترین تئوری در تشریح و تبیین پدیده افشای ریسک می باشد. در واقع تئوری علامت دهی توضیح می دهد که شرکت ها سعی دارند اخبار خوب را به سرمایه گذاران و سایر گروه های علاقه مند به وسیله افشا علامت دهند. در صورت وجود ابهام در افشا اطلاعات ریسکی و کیفیت پایین آن، عدم اطمینان

سرمایه گذاران را در پی خواهد داشت. بدیهی است بازار متشکل از افرادی است که توانایی های متفاوتی در پردازش اطلاعات دارند. در این شرایط، سرمایه گذاران برای انجام معامله، اطلاعات حجیم تر و با کیفیت تر را با صرف زمان بیشتر گردآوری می نمایند، در نتیجه این موضوع کاهش سرعت انعکاس اطلاعات در قیمت های سهام را در پی دارد و اطلاعات جدید با تأخیر زمانی بیشتری در قیمت سهام انعکاس می یابند. تحقیق حاضر بدنبال ارزیابی سودمندی افشاء اطلاعات مولفه های ریسک بر سرعت تأثیر اطلاعات در قیمت سهام شرکت ها است.

۲- مبانی نظری پژوهش

ریسک شرکت را می توان به عنوان احتمال یک تأثیر منفی در آینده بر موقعیت های اقتصادی شرکت تعریف کرد. افشاهای ریسک باید از یک فرآیند مدیریت ریسک شرکتی ایجاد شوند. در چاقوب فعلی، مدیریت ریسک به یک بخش اساسی از کنترل سازمان های داخلی و حاکمیت شرکتی و یک عنصر اساسی از حوزه کسب و کار تبدیل شده است. تمرکز مدیریت ریسک بر تعیین و کاهش ریسک ها بوده و هدف آن افزودن حداکثر ارزش پایدار به تمامی فعالیت های سازمان می باشد (مولائی نژاد و همکاران، ۱۳۹۳، ۶۸). فرآیند مدیریت ریسک نیز اطلاعات ریسک را تولید می کند که می توانند در دسترس عموم قرار بگیرند. انتشار این اطلاعات ریسکی به عنوان یک مسئولیت مهم یکسان برای مدیران در نظر گرفته می شود که این اطمینان را حاصل می کند "که سهامداران و سایر ذی نفعان به خوبی در مورد ریسک های اصلی و ابعاد شرکت آگاه هستند" (شورای گزارش دهی مالی، ۲۰۱۴ a).

با این وجود عدم شفافیت در افشای اطلاعات ریسکی، باتوجه به عدم وجود هنجارها و اقدامات یکنواخت در میان عوامل دیگر وجود دارد. نظام گزارشگری مالی از طریق ارائه و افشاء اطلاعات متفاوت سهم گسترده ای در کمک به تصمیم گیرندگان اقتصادی دارد. این گزارش ها از طریق نمایان ساختن جنبه های متفاوت شرکت ها به این هدف نایل می آید. جنبه مالی و افشای اطلاعات مالی همواره در گزارش های نظام گزارشگری مالی به طور کامل مورد توجه قرار گرفته است. اما امروزه جهت مشخص شدن جنبه های متفاوت فعالیت شرکت ها بیشتر به اطلاعات غیر مالی تأکید می گردد، اطلاعاتی که با فاش ساختن بعضی جوانب بنگاه ها، نگرش متفاوت و زاویه دید جدیدتری به کاربران از اطلاعات می دهد. افشای اطلاعات مربوط به ریسک و مدیریت ریسک یکی از داده های غیر مالی، در صورتی که سطح افشاء آن به اندازه کافی باشد، سهم ارزنده ای در پردازش داده های دریافتی کاربران دارد و در مدل های تصمیم آنان در راستای ارزش آفرینی،

اثربخشی خود را اعمال خواهد کرد به گونه ای که سرمایه گذاران معتقدند که افشای اطلاعات مربوط به ریسک در انتخاب پرتفوی مناسب به آنان کمک بهینه ای خواهد کرد.

بر اساس مطالعات لینسلی و همکاران (۲۰۰۵، ۲۹۲) گزارش های سالانه فعلی تنها بخشی از موارد افشای ریسک را فراهم می کند و این میزان از نظر استفاده کنندگان کفایت لازم را ندارد. در واقع، گزارش های سالانه کنونی، انواع ریسک افشا را به میزان کافی و مناسب افشا نکرده و درباره آنها بحث و بررسی نمی کنند، درحالی که همین عوامل فعالیت می تواند شرکت و فعالیت های مدیران آن را به چالش بکشد.

برتا و بوزلون (۲۰۰۴، ۲۶۵) افشای ریسک را مخابره اطلاعات درباره شرکت، استراتژی ها، مشخصات، عملیات و سایر عوامل خارجی که تأثیر بالقوه ای بر نتایج مورد انتظار دارند تعریف می کنند. افشای ریسک، اطلاعاتی درباره استراتژی ها، اقدامات، عملکرد و علاوه بر این اطلاعاتی که به طور خاص بر ریسک تمرکزی کند را در بر می گیرد (حیدری و همکاران، ۱۳۹۵، ۳۹۱).

لینسمیر و همکاران (۲۰۰۲، ۳۴۳) تئوری علامت دهی استدلال می کند که مدیران در شرکت های با عملکرد خوب از افشای اختیاری ریسک برای علامت دهی درخصوص رویه های مدیریت ریسک و جذب سرمایه گذاران بیشتر (از راه بهبود شفافیت) استفاده می کنند. به این ترتیب افشای ریسک اطلاعات مفیدی را به بازار انتقال و درک ذی نفعان از میزان در معرض ریسک قرار داشتن را بهبود می دهد و در نمایش عملکرد شرکت ها مهم است؛ لذا تقاضای بالایی برای افشای شفاف ریسک در گزارش های سالانه وجود دارد (نمازی و همکاران، ۱۳۹۵، ۱).

مطابق با نظریه عدم تقارن اطلاعاتی، مدیران و مالکان هرکدام به دنبال حداکثر سازی منافع شخصی خود هستند که این منافع لزوما همسو نیستند. عدم تقارن اطلاعاتی یکی از مباحث کلیدی در مسئله نمایندگی و باعث افزایش اهمیت گزارشگری و افشای اطلاعات شده است (فلاح زاده ابرقویی و همکاران، ۱۳۹۶، ۵۳). افشای اختیاری اطلاعات در کاهش عدم تقارن بین مدیران و سرمایه گذاران نقش مهمی ایفا می کند (ستایش و همکاران ۱۳۹۳، ۱۵۳).

تئوری هزینه سیاسی بیان می کند که شرکت به طور داوطلبانه اطلاعات را افشاء خواهد کرد زیرا می تواند به کاهش هزینه های سیاسی و به دست آوردن برخی مزایای خاص منجر شود. همچنین مطابق نظریه سیگنال ها افشاء می تواند به عنوان یک سیگنال به بازار سرمایه در نظر گرفته شود، به طوری که عدم تقارن اطلاعات را می توان کاهش داد.

با توجه به شواهد مربوط به مفید بودن افشای ریسک، تنوع در نحوه افشای ریسک و کاستی های افشا شده، غنای کمتر محیط افشای ایران (شعری و همکاران، ۱۳۹۲، ۳۹)؛ خدماتی پور و همکاران، ۱۳۹۱، ۱) در مقایسه با بورس های بزرگی مانند آمریکا و انگلستان؛ تلاش

کم پژوهشگران برای تحلیل افشای ریسک، بررسی ابعاد مختلف افشای ریسک شامل ویژگی های ریسک های افشا شده و عوامل موثر بر افشای اطلاعات ریسک در ایران از اهمیت بالایی برخوردار است؛ زیرا این بررسی می تواند اطلاعاتی در خصوص جنبه های ریسک های افشا شده در اختیار تصمیم گیرندگان قرار دهد (نمازی و همکاران، ۱۳۹۵، ۱).

۳- پیشینه پژوهش

گریوال و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی هم زمانی قیمت سهام و پایداری اطلاعات پرداختند. آنها در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که با افزایش افشای اختیاری اطلاعات بخصوص افشای اختیاری اطلاعات مسئولیت های اجتماعی، هم زمانی قیمت سهام کاهش می یابد. تاسی و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی تاثیر مقالات خبری و افشای شرکت ها در ارزیابی ریسک اعتباری پرداختند. آنها نتیجه گرفتند که در بین همه انواع ریسک افشا شده، ریسک مالی بیشترین تأثیرگذاری را دارد. آنها همچنین دریافتند که پوشش بیشتر اخبار و ایجاد حس وجود اخبار منفی، باعث افزایش ریسک تجاری می شود. یافته ها نشان داد که بین ریسک تجاری برای انتشار دهندگان بدهی و حجم بالای افشای فاکتورهای ریسک، رابطه وجود دارد.

مومن و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی اهمیت افشای ریسک در گزارش های سالانه شواهدی از بازارهای نوظهور پرداختند. آنها در این پژوهش به بررسی مربوط بودن افشای ریسک را در گزارش های مالی پرداختند. متغیرهای کنترل در پژوهش آنها سودآوری، اندازه و اهرم بود. یافته ها نشان داد که رابطه مثبت و معناداری بین افشای اختیاری اطلاعات ریسک و توانایی بازار در پیش بینی تغییرات سود در دو سال بعد وجود دارد. یافته دیگر پژوهش این بود که افزایش بهای مالکیت باعث کاهش معناداری رابطه افشای ریسک و قابلیت پیش بینی سود شده و با افزایش بهای مالکیت، سرمایه گذاران به اطلاعات دیگری غیر از افشای ریسک اتکا می کنند.

سان و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی ساختار مدیریتی و تاخیر قیمت سهام در چین پرداختند. آنها دریافتند در شرکت هایی با هیأت مدیره مستقل تر، قیمت سهام با سرعت بالاتری نسبت به اطلاعات جدید عکس العمل نشان داده و تعدیل می شود.

سنتوش و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی بهبود ارتباط مولفه های ریسک در گزارش های سالیانه شرکت ها پرداختند. نتایج آنها نشان می دهد که مدیران شرکت ترجیح می دهند افشاگری هایی را ارائه دهند که به صورت مفهومی نمادین هستند. و به استدلال آنها، تئوری نهادی و تئوری هزینه های مالکیت به این رفتار کمک می کند و می تواند آن را توضیح دهد.

لی و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهشی به بررسی کیفیت گزارشگری مالی و سرعت تعدیل قیمت پرداختند. آنها دریافتند که سرعت انعکاس اطلاعات در قیمت سهام در بازار بورس تایوان از یک رفتار نامتقارن برخوردار بوده و سرعت انعکاس اخبار خوب بیش از اخبار بد است. با این حال، آنان رابطه معناداری بین کیفیت اطلاعات و سرعت تعدیل قیمت های سهام کشف نکردند.

افلاطونی (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی رابطه کیفیت اقلام تعهدی و پایداری سود با سرعت انعکاس اطلاعات در قیمت سهام پرداخت. نتایج پژوهش نشان می دهد که هرچه کیفیت اقلام تعهدی بیشتر و میزان پایداری سود حسابداری بالاتر باشد، اطلاعات با سرعت بیشتری در قیمت های سهام انعکاس می یابد. همچنین، نتایج بیانگر وجود رابطه مثبت و معنادار بین عامل های ریسک سرعت انعکاس اطلاعات حسابداری و غیر حسابداری با صرف ریسک است. این موضوع بدان معناست که با کاهش کیفیت سود، سرعت انعکاس اطلاعات در قیمت های سهام کاهش یافته و بازده مطالبه شده توسط سهامداران افزایش پیدا می کند.

بیگدلی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تجربی تأثیر ریسک فضای کسب و کار بر رابطه بین ریسک اعتباری و عملکرد مالی بانکها در صنعت بانکداری ایران پرداخته است. بر پایه نتیجه فرضیه اول تحقیق، ریسک اعتباری بر عملکرد مالی در صنعت بانکداری ایران اثر معکوس و معنی داری دارد. بر پایه نتیجه فرضیه دوم تحقیق، ریسک فضای کسب و کار بر عملکرد مالی در صنعت بانکداری ایران اثر معکوس و معنی داری دارد. بر پایه نتیجه سوم تحقیق، ریسک فضای کسب و کار بر رابطه بین ریسک اعتباری و عملکرد مالی در صنعت بانکداری ایران اثر معکوس و معنی داری دارد. سایر یافته های پژوهش، حاکی است که تسهیلات اعطایی، اهرم مالی و اندازه بانکها بر عملکرد مالی در صنعت بانکداری ایران اثر مستقیم و معنی دار دارد.

پارساییان و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی مولفه های افشای داوطلبانه و تاثیر نظام راهبری شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان می دهد که سازوکارهای نظام راهبری شرکتی بر افشای داوطلبانه، عملکرد مالی و عدم تقارن اطلاعاتی شرکت ها تاثیر مثبت و معناداری دارند. افشای داوطلبانه شرکت ها تأثیری مثبت و معنادار بر تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه دارند. همچنین عملکرد مالی شرکت ها تأثیر معناداری بر تقارن اطلاعاتی شرکت ها در نمونه مورد بررسی نداشته است. در نهایت می توان گفت که با استقرار سازوکارهای راهبری شرکتی مناسب، زمینه افشای داوطلبانه اطلاعات شرکت ها شفافیت اطلاعاتی و تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه فراهم و این مهم می تواند در کارآمد شدن بازار مالی به بهبود عملکرد شرکت ها موثر واقع شود.

پورزمانی و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و سرعت تعدیل قیمت سهام پرداختند. آنها دریافتند که در بازار سرمایه ایران رابطه میان تغییرات کیفیت گزارشگری مالی و سرعت تعدیل قیمت معنی دار نبوده و با بهبود کیفیت گزارشگری مالی، سرعت تعدیل قیمت سهام تغییر معنی داری از خود نشان نمی دهد. همچنین یافته ها نشان می دهد که در بورس اوراق بهادار ایران سرعت تعدیل قیمت سهام نسبت به اخبار خوب و بد دارای الگوی رفتاری متقارن بوده و اختلاف معنی داری در میانگین سرعت تعدیل قیمت سهام نسبت به اخبار خوب و اخبار بد وجود ندارد. از دیگر یافته های تحقیق می توان به رابطه مثبت و معنی دار اندازه و حجم معاملات تأخیری شرکت با سرعت تعدیل قیمت سهام هم در سطح اخبار خوب و هم در سطح اخبار بد اشاره کرد.

۴- فرضیه های پژوهش

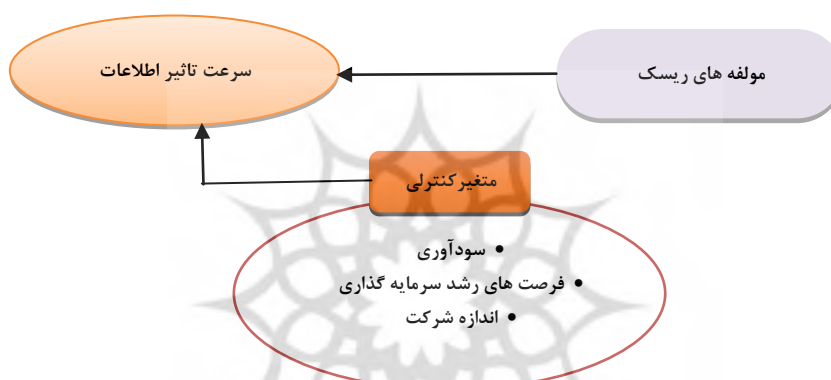
افشاء مولفه های ریسک بر سرعت تاثیر اطلاعات در قیمت بازار سهام موثر است.

۵- روش شناسی پژوهش

برای آزمون فرضیه ها از تحلیل رگرسیون چندگانه و کروسکال والیس استفاده شده است. برای بررسی معناداری مدل رگرسیون از آماره اف و برای بررسی معنادار بودن ضریب متغیرهای مستقل نیز از آماره تی استفاده شده است و استقلال پسماندها با استفاده از آماره دوربین واتسن مورد ارزیابی قرار گرفت. روش رگرسیونی به کار گرفته شده روش حداقل مربعات با استفاده از داده های ترکیبی و مقطعی است. جهت تعیین جامعه آماری مورد پژوهش محدودیت هایی بدین شرح اعمال شد: دوره مالی آن ها منتهی به پایان اسفند هر سال می باشد و نبایستی سال مالی خود را در طی دوره های مورد نظر تغییر داده باشد. شرکت مورد نظر طی دوره پژوهش فعالیت مستمر در بورس اوراق بهادار داشته و سهام آن حداقل شش ماه در سال مورد معامله قرار گرفته باشد و جزء شرکت های سرمایه گذاری و مالی نباشد و اطلاعات مورد نیاز برای انجام این تحقیق در دوره زمانی مورد بررسی در دسترس باشد. در نهایت اطلاعات مالی مربوط به ۸۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۷ ساله از سال های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ بعنوان نمونه مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت تا ارتباط بین متغیرها برای آزمون فرضیه های تحقیق بررسی شود.

۶- مدل اصلی پژوهش و متغیرهای آن

باتوجه به مدل مفهومی پژوهش؛ انتظار می رود با افشاء اطلاعات مولفه های ریسک و ساختار بندی مناسب آنها به سطحی از گزارشگری و تحلیل مالی دست خواهیم یافت که نه تنها موجبات بهبود بهره مندی سهامداران در بازار سرمایه از جهت کم کردن خطرات گردد، بلکه موجبات توسعه گزارشگری اطلاعات از بابت سودمندی در تصمیم و قضاوت آگاهانه نه توده وار خواهیم شد. بنابراین استدلال می شود که توانایی و سودمندی اطلاعات مولفه های ریسک در قابلیت فهم و درک آن متفاوت است.



شکل ۱- مدل مفهومی پژوهش

الگوی رگرسیونی فرضیه اصلی و فرعی اول:

$$\begin{aligned} RSpeed_{it}/RSpeed_{it+1} &= \beta_0 + \beta_1 RF1_{it} + \beta_2 RF2_{it} + \beta_3 RF3_{it} + \beta_4 RF4_{it} \\ &+ \beta_5 RF5_{it} + \beta_6 RF6_{it} + \beta_7 RF7_{it} + \beta_8 RF8_{it} \\ &+ \beta_9 RF9_{it} + \beta_{10} PROFIT_{it} + \beta_{11} SIZE_{it} + \beta_{12} MB_{it-1} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

۷- متغیرهای پژوهش ونحوه اندازه گیری آنها

۷-۱- متغیر وابسته - سرعت تاثیر اطلاعات

معیار سرعت تاثیر اطلاعات بر اساس روش هاو و موسکوویتز (۲۰۰۵) محاسبه شده است. در روش مذکور، ابتدا الگوی زیر با استفاده از داده های ماهانه برای هر شرکت برآورد و ضریب تعیین الگو استخراج شده است:

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_i R_{Mt} + \sum_{n=1}^4 \delta_{in} R_{Mtn} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۱)}$$

که در آن؛ R_{it} نشادهنده بازده ماهانه سهام شرکت i ام در ماه t ام و R_{Mt} ، بیانگر بازده ماهانه بازار (درصد تغییرات شاخص قیمت و نقدی) است که با وقفه های ۱ تا ۴ در الگوی فوق حضور دارد. ضرایب تعیین حاصل از برآورد رابطه (۱) برای هر شرکت، ضرایب تعیین نامقید ($R^2_{Unrestricted}$) خوانده می شود. سپس رابطه (۲) که در آن تمامی ضرایب δ_{in} (در رابطه ۱) مقید به صفر بودن هستند، برای هر شرکت برآورده شده است:

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_i R_{Mt} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۲)}$$

ضرایب تعیین حاصل از برآورد رابطه شماره (۲) برای هر شرکت، ضرایب تعیین ($R^2_{Restricted}$) نامیده می شود. در پایان، رابطه شماره (۳) که نشان دهنده سرعت تأثیر اطلاعات است با معکوس نمودن معیار نمودن معیار واکنش تاخیری قیمت سهام، معرفی شده توسط هاو و موسکوویتز (۲۰۰۵) برای هر شرکت محاسبه شده است:

$$RS_{\text{Speed}} = \frac{1}{\text{Delay}} = \frac{R^2_{Unrestricted}}{R^2_{Unrestricted} - R^2_{Restricted}} \quad \text{رابطه (۳)}$$

در رابطه (۳)، هرچه کسر بزرگتر باشد، سرعت تأثیر اطلاعات بیشتر است.

۷-۲- متغیر مستقل - مولفه های ریسک

افشای مولفه های ریسک بیانگر ارائه اطلاعاتی است که استفاده کننده را از هر فرصت یا تهدید، که بر شرکت اثر داشته یا ممکن است داشته باشد یا مدیریت این فرصت ها، تهدیدها، آگاه کند (نسلی و همکاران، ۲۰۰۶). افشای مولفه های ریسک شرکت ها به روش تحلیل محتوا اندازه گیری شده است. در این پژوهش عبارت های مربوط به ریسک های ارائه شده به عنوان یک متغیر مجازی در نظر گرفته شده است. بدین ترتیب در صورتی که شرکتی یک قلم اطلاعات ریسکی در گزارش فعالیت هیات مدیره به عنوان معیار افشای ریسک (بدون توجه به تعداد و نوع آن که ممکن است جمله، تصویر یا نمودار باشد) به آن امتیاز یک و اگر افشاء نشده باشد صفر داده شده است. به طور عمده در این پژوهش مولفه های ریسک مورد مشاهده (ریسک نوسانات نرخ بهره RF1، ریسک کیفیت محصولات RF2، ریسک نوسانات نرخ ارز RF3، ریسک قیمت نهاده های تولیدی RF4، ریسک کاهش قیمت محصولات RF5، ریسک مربوط به عوامل بین المللی و یا تغییر مقررات دولتی RF6، ریسک تجاری RF7، ریسک نقدینگی RF8، ریسک اقبال مشتریان به محصولات جایگزین RF9 قرار گرفته است.

۷-۳- متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت: لگاریتم ارزش بازار سهام در پایان سال؛ نرخ بازده دارای: نسبت سود خالص به جمع کل دارایی ها؛ نرخ بازده حقوق صاحبان سهام: نسبت سود خالص به جمع حقوق صاحبان سهام؛ فرصت های رشد سرمایه گذاری: نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در سال t-1.

۸- یافته های پژوهش

۸-۱- آمار توصیفی

مطابق جدول ۲ میانگین مولفه های ریسک به ترتیب برابر با میانگین ۰/۷۰۸، ۰/۴۷۳، ۰/۷۵۲، ۰/۵۶۵، ۰/۳۸۸، ۰/۶۲۲، ۰/۴۵۵، ۰/۶۶۳، ۰/۳۱۰ است که در ۶۰۹ مورد مشاهده مقادیر فوق الذکر در گزارش فعالیت هیات مدیره شرکت های نمونه درباره ریسک های مذکور توضیحاتی مشاهده شده است. اهمیت انتشار اطلاعات تکمیلی در مورد مولفه ریسک نوسانات نرخ ارز و نرخ بهره و نقدینگی به ترتیب در ۰/۷۵، ۰/۷۱، ۰/۶۶ موارد مشاهده شده توسط تهیه کنندگان اطلاعات (ناشران) جلب توجه داده شده است. در صورتی که اطلاعات مولفه ریسک اقبال مشتری، کاهش قیمت محصول، کیفیت محصول به ترتیب ۰/۳۱، ۰/۳۹، ۰/۴۷ موارد مشاهده توسط ناشران حاوی اطلاعات مهم برای تصمیم گیری تشخیص و گزارشگری شده است. بدین ترتیب با بررسی اولیه به کمک اطلاعات جدول آمار توصیفی اهمیت اطلاعات تکمیلی مرتبط با مولفه های ریسک اند. نرخ بهره و نقدینگی از نظر ناشران مهمتر از مولفه ریسک اقبال مشتری، کاهش قیمت محصول و کیفیت محصول درک شده است. چولگی گزارش مولفه های ریسک نرخ بهره، نرخ ارز، قیمت نهاده های تولید، عوامل بین المللی و نقدینگی منفی می باشد و این موضوع بیانگر تمایل رو به رشد ناشران در سال های آتی بر رشد افشاء مولفه های ریسک و ارزش اطلاع رسانی آنها از نظر ناشران می باشد. در حالی که مولفه های ریسک اقبال مشتری، تجاری، کاهش قیمت محصول و کیفیت محصول چولگی مثبت دارند که این موضوع بیانگر تمایل ناشران به عدم تمایل به رشد در افشاء این مولفه های خطر در سال های آتی می باشد. مقدار میانگین متغیر سرعت تاثیر اطلاعات ۱/۶۴۲ عدی مثبت است. که نشان می دهد سرعت انعکاس اطلاعات در قیمت بازار سهام بیشتر است.

جدول ۲- آمار توصیفی

نام متغیر	نماد	میانگین	انحراف معیار	کشیدگی	چولگی	کمینه	بیشینه
سرعت تأثیر اطلاعات	RSPEEED	۱/۶۴۲	۱/۶۲۱	۲/۷۹۹	-۰/۶۶۲	-۵/۳۷۰	۶/۴۹۰
سرعت تأثیر اطلاعات سال بعد	RSPEEED+1	۱/۶۳۲	۱/۶۶۳	۲/۹۱۸	-۰/۶۹۴	-۵/۸۶۹	۶/۸۷۶
ریسک نوسانات نرخ بهره	RF1	۰/۷۰۸	۰/۴۵۵	۱/۸۳۴	-۰/۹۱۳	۰	۱
ریسک کیفیت محصولات	RF2	۰/۴۷۳	۰/۵۰۰	۱/۰۱۲	۰/۱۰۹	۰	۱
ریسک نوسانات نرخ ارز	RF3	۰/۷۵۲	۰/۴۳۲	۲/۳۶۳	-۱/۱۶۷	۰	۱
ریسک قیمت نهاده های تولیدی	RF4	۰/۵۶۵	۰/۴۹۶	۱/۰۶۸	-۰/۲۶۲	۰	۱
ریسک کاهش قیمت محصولات	RF5	۰/۳۸۸	۰/۴۸۸	۱/۲۱۳	۰/۴۶۲	۰	۱
ریسک مربوط به عوامل بین المللی و یا تغییر مقررات دولتی	RF6	۰/۶۲۲	۰/۴۸۵	۱/۲۵۵	-۰/۵۰۵	۰	۱
ریسک تجاری	RF7	۰/۴۵۵	۰/۴۹۸	۱/۰۳۳	۰/۱۸۱	۰	۱
ریسک نقدینگی	RF8	۰/۶۶۳	۰/۴۷۳	۱/۴۷۸	-۰/۶۹۱	۰	۱
ریسک اقبال مشتریان به محصولات جایگزین	RF9	۰/۳۱۰	۰/۴۶۳	۱/۶۷۲	۰/۸۲۰	۰	۱
بازده دارایی	ROA	۰/۱۱۲	۰/۱۳۵	۴/۶۰۵	۰/۷۷۳	-۰/۳۷۰	۰/۶۳۱
بازده ح.ص.س	ROE	۰/۲۴۶	۰/۳۲۰	۹/۹۳۸	-۰/۹۸۰	-۱/۷۱۰	۱/۷۱۹
فرصت های رشد سرمایه گذاری	MTB_1	۲/۰۰۰۵	۱/۳۰۰	۳/۸۵۸	۰/۱۴۱	-۲/۹۱۲	۵/۵۷۸
اندازه شرکت	SIZE	۸/۳۱۴	۰/۹۴۷	۲/۴۶۶	۰/۲۲۶	۵/۵۳۷	۱۰/۷۶۶

تعداد مشاهدات: ۶۰۹

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۸-۲- تجزیه و تحلیل داده ها

در گام نخست عوامل نه گانه مولفه های ریسک جهت اطمینان و اتکاپذیری نتایج تحقیق از آزمون کروسکال-والیس (آزمون H) استفاده شده است و سپس با استفاده از نتایج حاصل از آزمون متغیرهایی که سطح معنی داری (sig) آن کمتر از ۰.۰۵٪ (رد فرض برابری میانگین ها) به عنوان متغیرهای مستقل تایید شده و متغیرهایی که سطح معنی داری (sig) آن بیشتر از ۰.۰۵٪ هستند به عنوان متغیرهای تایید نشده در الگوی فرضیه ها در سطح کل مشاهدات شرکت ها و در سطح تفکیک صنایع مورد آزمون قرار گرفتند. نتایج حاصل از آزمون کروسکال-والیس در جدول ۳ آمده است:

جدول ۳. نتایج آزمون کروسکال-والیس جهت مقایسه مولفه های ریسک

تأثیر مولفه های ریسک بر سرعت تأثیر اطلاعات				عوامل
مقدار آماره آزمون	سطح معناداری	میانگین رتبه ها	تعداد	
۶/۶۰۴	۰/۰۱۰	۲۹۳/۳۲	۶۰۹	ریسک نوسانات نرخ بهره
۸/۶۶۷	۰/۰۰۳	۲۸۲/۸۴	۶۰۹	ریسک کیفیت محصولات
۲/۰۷۵	۰/۱۵۰	۲۹۹/۱۰	۶۰۹	ریسک نوسانات نرخ ارز
۶/۶۵۹	۰/۰۱۰	۲۸۸/۸۵	۶۰۹	ریسک قیمت نهاده های تولیدی
۰/۲۶۱	۰/۶۱۰	۳۰۰/۴۲	۶۰۹	ریسک کاهش قیمت محصولات
۰/۰۹۰	۰/۷۶۴	۳۰۳/۳۳	۶۰۹	ریسک مربوط به عوامل بین المللی و یا تغییر مقررات دولتی
۰/۰۹۶	۰/۷۵۶	۳۰۷/۴۲	۶۰۹	ریسک تجاری
۰/۴۳۵	۰/۵۰۹	۳۰۱/۶۵	۶۰۹	ریسک نقدینگی
۱/۴۱۲	۰/۲۳۵	۲۹۲/۳۷	۶۰۹	ریسک اقبال مشتریان به محصولات جایگزین

منبع: یافته های پژوهشگر

۸-۳- آزمون فرضیه های پژوهش

نتایج جدول ۴ و ۵ مولفه های ریسک تایید شده از آزمون (H) با توجه به متغیرهای وابسته سرعت تأثیر اطلاعات نسبت به سال جاری (RSpeed) و سال بعد (RSpeed + 1) را به تفکیک صنایع (تعداد مشاهدات: ۱۶ صنعت) را نشان می دهد. بدین منظور به روش مقطعی برآورد شده است.

جدول ۴- نتیجه آزمون فرضیه فرعی اول (تفکیک صنایع) متغیر وابسته: RSpeed

نماد	ضرایب	آماره تی	احتمال	VIF
C	۷/۳۶۸	۳/۱۶۸	۰/۰۰۷	-
RF1	۰/۰۹۶	۰/۰۱۰	۰/۹۹۳	۱/۲۱۲
RF4	-۵/۶۸۷	-۰/۴۷۷	۰/۶۴۱	۱/۰۳۱
RF2	-۳/۳۳۱	-۰/۵۲۹	۰/۶۰۵	۱/۱۷۹
	مقدار	آزمون	مقدار	احتمال
ضریب تعیین	۰/۲۵۵	دوربین واتسون	۲/۳۰۳	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۹۱	F فیشر	۲/۹۵۸	۰/۰۲۵

منبع: یافته های پژوهشگر

جدول ۵- نتیجه آزمون فرضیه فرعی اول (تفکیک صنایع) متغیر وابسته: $RS_{Speed}+1$

نماد	ضرایب	آماره تی	احتمال	VIF
C	۱۲/۰۲۷	۳/۳۶۵	۰/۰۰۵	-
RF1	-۶/۹۲۷	-۰/۶۹۸	۰/۴۹۷	۱/۲۱۲
RF4	۱/۳۱۶	۰/۱۳۵	۰/۸۹۴	۰/۰۳۱
RF2	-۶/۵۹۲	-۰/۹۰۵	۰/۳۸۱	۱/۱۷۹
ضریب تعیین	مقدار	آزمون	مقدار	احتمال
	۰/۲۷۰	دوربین واتسون	۱/۵۳۰	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۹۶	F فیشر	۲/۰۳۷	۰/۰۳۴

منبع: یافته‌های پژوهشگر

همان طور که در جدول ۴ و ۵ مشاهده می شود، مقدار آماره (سطح معناداری) سطح معناداری همه متغیرهای ریسک بیشتر از سطح خطای ۵ درصد است. بنابراین فرضیه فرعی اول برای مولفه های ریسک تایید شده در آزمون (H) به تفکیک صنایع بر سرعت تأثیر اطلاعات در قیمت بازار سهام شرکت ها (سال جاری و سال بعد) در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود. نتایج جدول ۶ و ۷ مولفه های ریسک تایید شده از آزمون (H) با توجه به متغیرهای وابسته سرعت تأثیر اطلاعات نسبت به سال جاری (RS_{Speed}) و سال بعد ($RS_{Speed} + 1$) را نشان می دهد که تنها ریسک نهاده های تولیدی و ریسک نوسانات نرخ بهره در سطح خطای ۵ درصد است. بنابراین فرضیه اصلی اول برای مولفه های ریسک تایید شده در آزمون (H) بر سرعت تأثیر اطلاعات در قیمت بازار سهام شرکت ها (سال بعد) در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرش می شود.

جدول ۶. نتیجه آزمون فرضیه اصلی اول با توجه به نتایج آزمون (H) متغیر وابسته: RS_{Speed}

نماد	ضرایب	آماره تی	احتمال	VIF
C	۲/۵۰۰	۷/۱۱۵	۰/۰۰۰	-
RF1	-۰/۱۶۳	-۰/۶۵۳	۰/۵۱۴	۱/۲۵۰
RF2	-۰/۳۸۰	-۰/۸۳۷	۰/۴۰۳	۱/۲۴۳
RF4	۰/۲۶۹	۰/۶۷۹	۰/۴۹۸	۱/۳۴۳
ROA	-۰/۷۶۹	-۱/۷۷۱	۰/۰۷۷	۱/۹۹۸
ROE	۰/۷۱۱	۳/۲۲۵	۰/۰۰۱	۱/۸۰۴
SIZE	-۰/۰۷۸	-۲/۳۷۳	۰/۰۱۸	۱/۷۷۷
MTB_1	۰/۰۷۰	۴/۴۴۴	۰/۰۰۰	۱/۳۷۶

احتمال	مقدار	آزمون	مقدار	
۰/۰۰۰	۷/۸۲۲	F لیمر	۰/۷۸۶	ضریب تعیین
۰/۰۰۰	۲۵۷/۲۴۴	آزمون هاسمن	۰/۷۳۹	ضریب تعیین تعدیل شده
۰/۰۰۰	۱۶/۷۰۹	F فیشر	۱/۹۸۱	دوربین واتسون

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۷- نتیجه آزمون فرضیه اصلی اول با توجه به نتایج آزمون (H) متغیر وابسته: RSpeed+1

نماد	ضرایب	آماره تی	احتمال	VIF
C	۲/۹۶۴	۷/۷۱۹	۰/۰۰۰	-
RF1	-۰/۹۲۵	-۹/۶۷۷	۰/۰۰۰	۱/۲۵۰
RF2	-۰/۱۴۹	-۰/۲۶۵	۰/۷۹۲	۱/۲۴۳
RF4	۱/۰۳۶	۳/۹۸۷	۰/۰۰۰	۱/۳۴۳
ROA	-۰/۰۴۳	-۰/۱۸۸	۰/۸۵۱	۱/۹۹۸
ROE	-۰/۲۰۰	-۱/۶۳۱	۰/۱۰۴	۱/۸۰۴
SIZE	-۰/۱۰۸	-۳/۲۵۹	۰/۰۰۱	۱/۷۷۷
MTB_1	-۰/۰۰۸	-/۵۱۳	۰/۶۰۸	۱/۳۷۶
احتمال	مقدار	آزمون	مقدار	VIF
۰/۰۰۰	۹/۰۲۲	F لیمر	۰/۷۶۲	
۰/۰۰۰	۲۴۸/۷۲۵	آزمون هاسمن	۰/۷۱۰	
۰/۰۰۰	۱۴/۵۴۲	F فیشر	۲/۱۰۳	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج جدول ۸ و ۹ مولفه های ریسک تایید نشده از آزمون (H) با توجه به متغیرهای وابسته سرعت تاثیر اطلاعات نسبت به سال جاری (RSpeed) و سال بعد (RSpeed + 1) را نشان می دهد. تنها متغیرهای ریسک مربوط به عوامل بین المللی و یا تغییر مقررات دولتی و ریسک کاهش قیمت محصولات بر متغیر سرعت تاثیر اطلاعات سال جاری در سطح خطای ۵ درصد است. بنابراین فرضیه اصلی اول برای مولفه های ریسک تایید نشده در آزمون (H) بر سرعت تاثیر اطلاعات قیمت بازار سهام شرکت ها (سال جاری) در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرش می شود. بدان معنی است که با افزایش (کاهش) افشا متغیرهای مولفه های ریسک میزان سرعت تاثیر اطلاعات بر قیمت سهام کاهش (افزایش) می یابد. لذا حاوی اطلاعات سودمند بر سرعت تاثیر اطلاعات در قیمت بازار سهام شرکت ها است.

جدول ۸- نتیجه آزمون فرضیه اصلی اول متغیر وابسته: RSpeed

نماد	ضرایب	آماره تی	احتمال	VIF
C	۲/۹۴۹	۵/۰۸۳	۰/۰۰۰	-
RF3	-۰/۶۷۷	-۰/۷۱۵	۰/۴۷۵	۱/۳۷۲
RF5	-۲/۲۳۸	-۳/۶۵۶	۰/۰۰۰	۱/۳۴۱
RF6	۲/۱۱۲	۲/۴۳۵	۰/۰۱۵	۱/۵۱۵
RF7	-۱/۰۲۶	-۱/۶۷۲	۰/۰۹۵	۱/۲۲۵
RF8	-۰/۴۶۳	-۰/۷۷۰	۰/۴۴۲	۱/۲۲۲
RF9	۱/۲۱۵	۱/۵۳۳	۰/۱۲۶	۱/۴۱۲
ROA	-۰/۷۶۵	-۱/۷۶۹	۰/۰۷۸	۲/۰۳۳
ROE	۰/۷۳۶	۳/۴۱۲	۰/۰۰۱	۱/۸۲۴
SIZE	-۰/۰۹۰	-۳/۳۴۸	۰/۰۰۱	۱/۷۸۰
MTB_1	۰/۰۷۳	۵/۷۵۱	۰/۰۰۰	۱/۳۷۹
ضریب تعیین	۰/۷۸۹	F لیمو	۸/۱۶۲	احتمال
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۳۹	آزمون هاسمن	۲۸۶/۱۱۶	۰/۰۰۰
دوربین واتسون	۱/۹۶۰	F فیشر	۱۶/۱۷۰	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۹. نتیجه آزمون فرضیه اصلی اول متغیر وابسته: RSpeed+1

نماد	ضرایب	آماره تی	احتمال	VIF
C	۲/۰۴۸	۳/۳۸۳	۰/۰۰۱	-
RF3	۰/۹۷۰	۱/۰۵۷	۰/۲۹۱	۱/۳۷۲
RF5	-۰/۳۴۶	-۰/۵۶۲	۰/۵۷۴	۱/۳۴۱
RF6	۰/۴۳۱	۰/۵۷۵	۰/۵۶۶	۱/۵۱۵
RF7	۰/۵۳۵	۰/۸۶۳	۰/۳۸۹	۱/۲۲۵
RF8	-۰/۲۵۲	-۰/۳۹۱	۰/۶۹۶	۱/۲۲۲
RF9	-۰/۲۹۸	-۰/۳۹۳	۰/۶۹۵	۱/۴۱۲
ROA	-۰/۰۸۷	-۰/۳۷۱	۰/۷۱۱	۲/۰۳۳
ROE	-۰/۱۸۳	-۱/۴۴۵	۰/۱۴۹	۱/۸۲۴
SIZE	-۰/۱۲۰	-۳/۲۴۷	۰/۰۰۱	۱/۷۸۰
MTB_1	-۰/۰۰۶	-۰/۳۵۱	۰/۷۲۶	۱/۳۷۹
احتمال	مقدار	آزمون	مقدار	احتمال

۰/۰۰۰	۷/۳۵۹	F لیمر	۰/۷۴۹	ضریب تعیین
۰/۰۰۰	۲۵۴/۱۴۱	آزمون هاسمن	۰/۶۹۲	ضریب تعیین تعدیل شده
۰/۰۰۰	۱۳/۰۷۷	F فیشر	۲/۰۹۴	دوربین واتسون

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج جدول ۱۱ و ۱۰ مولفه های ریسک تایید نشده از آزمون (H) با توجه به متغیرهای وابسته سرعت تاثیر اطلاعات نسبت به سال جاری (RSpeed) و سال بعد (RSpeed + 1) به تفکیک صنایع (تعداد مشاهدات: ۱۶ صنعت) را نشان می دهد. بدین منظور به روش مقطعی برآورد شده است. سطح معناداری همه متغیر های ریسک بیشتر از سطح خطای ۵ درصد است. بنابراین فرضیه فرعی اول برای مولفه های ریسک تایید نشده در آزمون (H) به تفکیک صنایع بر سرعت تاثیر اطلاعات در قیمت بازار سهام شرکت ها (سال جاری و سال بعد) در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود.

جدول ۱۰. نتیجه آزمون فرضیه فرعی اول (تفکیک صنایع) متغیر وابسته: RSpeed

نماد	ضرایب	آماره تی	احتمال	VIF
C	۹/۶۹۷	۲/۸۲۵	۰/۰۱۷	-
RF3	-۴/۰۶۵	-۰/۸۹۳	۰/۳۹۱	۴/۳۶۴
RF5	-۲/۱۰۷	-۰/۳۱۶	۰/۷۵۸	۱/۹۸۶
RF6	-۳/۷۹۸	-۰/۵۸۹	۰/۵۶۸	۲/۸۷۳
RF7	۳/۰۲۰	۰/۵۷۰	۰/۵۸۰	۲/۴۳۳
RF8	-۰/۱۴۹	-۰/۰۴۲	۰/۹۶۷	۳/۰۲۹
RF9	-۲/۵۰۳	۰/۳۶۱	۰/۷۲۵	۴/۳۶۴
	مقدار	آزمون	مقدار	احتمال
ضریب تعیین	۰/۴۷۸	دوربین واتسون	۱/۸۶۸	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۹۹	F فیشر	۲/۲۶۱	۰/۰۴۲

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول ۱۱. نتیجه آزمون فرضیه فرعی اول (تفکیک صنایع) متغیر وابسته: RSpeed+1

نماد	ضرایب	آماره تی	احتمال	VIF
C	۱۱/۲۱۶	۳/۶۴۵	۰/۰۰۴	-
RF3	۰/۲۸۷	۰/۰۱۲	۰/۹۹۰	۴/۳۶۴
RF5	۲/۰۳۳	۰/۰۹۰	۰/۹۳۰	۱/۹۸۶
RF6	-۰/۳۶۸	-۰/۰۱۶	۰/۹۸۸	۲/۸۷۳
RF7	-۰/۸۶۶	-۰/۰۷۹	۰/۹۳۹	۲/۴۳۳
RF8	-۸/۰۰۵	-۰/۵۹۴	۰/۵۶۵	۳/۰۲۹
RF9	-۳/۰۶۸	-۰/۲۰۵	۰/۸۴۲	۴/۳۶۴
	مقدار	آزمون	مقدار	احتمال
ضریب تعیین	۰/۲۸۵	دوربین واتسون	۱/۹۹۸	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۳۵	F فیشر	۲/۵۴۸	۰/۰۳۹

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۹- بحث و نتیجه گیری

در این پژوهش به بررسی ارزیابی سودمندی افشاء مولفه های ریسک بر سرعت تأثیر اطلاعات در قیمت بازار سهام بین ۸۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ پرداخته شده است. باتوجه به نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل آماری اطلاعات جمع آوری شده با استفاده از آزمون کروسکال-والیس مولفه های ریسک تفکیک شد و رگرسیون ها به تفکیک نتایج تایید شده و تایید نشده، تخمین زده شد. نتایج نشان دهنده سودمندی افشای مولفه های ریسک بر قابلیت فهم و سرعت تأثیر اطلاعات در قیمت بازار سهام شرکت ها است. ضمناً نشان دهنده آن است که افشاء مولفه های ریسک در سطح صنعت حاوی اطلاعات سودمند در سرعت تأثیر اطلاعات در قیمت بازار سهام شرکت ها نیست. لذا اطلاعات افشا شده ریسک با سرعت بیشتری در قیمت های سهام انعکاس می یابد. در مواردی که رابطه معناداری یافت نشده است؛ بدلیل عدم توجه سرمایه گذاران به اطلاعات افشا شده و عدم آگاهی آنها در تفسیر اطلاعات افشا شده از مهم ترین دلایل آن نام برد. در واقع می توان نتیجه گرفت در بورس اوراق بهادار تهران در استفاده افشای اطلاعات ریسک، سرمایه گذاران کم تجربه مانند سرمایه گذاران با تجربه نتوانند پردازش درستی از اطلاعات به عمل آورند و متاثر از توده وار بودن رفتار سهامداران دانست. این نتایج به نوعی با نتایج مومن و همکاران (۲۰۱۵)؛ افلاطونی (۱۳۹۴) مطابقت دارد.

بنابر یافته های پژوهش حاضر، پیشنهاد می گردد که سرمایه گذاران در بازار سهام قبل از انجام معامله سطح افشای ریسک شرکت های مورد نظر را مورد مطالعه قرار دهند. همچنین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با افزایش سطح افشای ریسکی خود می توانند موجبات شفافیت هر چه بیشتر محیط اطلاعاتی شده و سرعت تاثیر اطلاعات در قیمت سهام را به حداکثر برسانند. همچنین انتظار می رود سازمان های سیاست گذار، اجرایی و نظارتی ساختاری اتخاذ کنند تا شرکت ها به ارائه گزارش های مالی واقعی، دقیق و صحیح ملزم شوند.

برای پژوهش های آتی پیشنهاداتی به شرح زیر اراده می شود:

(۱) در این پژوهش جهت سنجش مولفه های ریسک از تکنیک تحلیل محتوا، از جملات به عنوان واحد تحلیل استفاده شد. میزان افشا و عدم افشای آیتم های مولفه های ریسک به ترتیب صفر و یک لحاظ گردید. پیشنهاد می شود برای تحقیقات آتی از لگاریتم کل تعداد واژگان افشای ریسک به عنوان نخستین شاخص تجربی برای کیفیت افشای ریسک مورد استفاده قرار گیرد.

(۲) بررسی رابطه افشا مولفه های ریسک با نقدشوندگی سهام شرکت ها

(۳) بررسی مقایسه ای موضوع تحقیق حاضر، در نمونه های تفکیک شده بر اساس اندازه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به دو گروه بزرگ و کوچک.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی

فهرست منابع

- ۱) افلاطونی، عباس (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و پایداری سود با سرعت انعکاس اطلاعات در قیمت سهام. مجله دانش حسابداری. سال ششم. شماره ۲۲. صص ۱۰۷-۱۳۰.
- ۲) بیگدلی، محمد، تقوی، مهدی، اسماعیل زاده مقری، علی، دامن کشیده، مرجان، آزمون تجربی تأثیر ریسک فضای کسب و کار بر رابطه بین ریسک اعتباری و عملکرد مالی در صنعت بانکداری ایران. فصلنامه اقتصاد مالی، سال سیزدهم، شماره ۴۸، صص ۱-۳۵.
- ۳) پارساییان، حسین، کاظمی، حسین، رضازاده، جواد (۱۳۹۷). شناسایی مولفه های افشای داوطلبانه بین نظام راهبری شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه اقتصاد مالی، سال دوازدهم، شماره ۴۳، تابستان ۹۷، صص ۱۰۷-۱۳۲.
- ۴) پورزمانی، زهرا و قمری، منا. (۱۳۹۳). ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و سرعت تعدیل قیمت سهام. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی. دوره ۶، شماره ۲۱، صص ۱۱۶-۹۱.
- ۵) حیدری، مهدی، منصورفر، غلامرضا و رضایی فیروزجایی، مهدی. (۱۳۹۵). بررسی اثر کیفی اجزای افشای ریسک شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی با توجه به متغیر های تعدیل گر شرایط ریسکی بودن، رکود و تحلیل تهران گران نهادی در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی. دوره ۱۸، شماره ۳، صص ۴۱۴-۳۹۱.
- ۶) خدای پور، احمد و محرومی، رامین. (۱۳۹۱). تأثیر افشای داوطلبانه بر مربوط بودن سود هر سهم. حسابداری مدیریت. دوره ۱۴ شماره ۵ صص ۱-۱۲.
- ۷) ستایش، محمدحسین، منوچهر روستا و وحید علیزاده. (۱۳۹۳). بررسی ارتباط بین افشای داوطلبانه و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های تجربی حسابداری، دوره ۴ شماره ۱، صص ۱۶۸-۱۵۳.
- ۸) شعری، صابروامیری، الهام. (۱۳۹۲). کفایت افشای معاملات با اشخاص وابسته. مطالعات تجربی حسابداری مالی. دوره ۳۷ شماره ۱۱. صص ۳۹-۵۷.
- ۹) فلاح زاده ابرقویی، احمد، تفتیان، اکرم، حیرانی، فروغ. (۱۳۹۶). بررسی بررسی رابطه متقابل بین افشای اختیاری اطلاعات با همزمانی و ریسک سقوط قیمت سهام. فصلنامه حسابداری مالی. سال نهم. شماره ۳۶. صص ۷۵-۵۳.
- ۱۰) مولائی نژاد، عطادی، ابودر. (۱۳۹۳). شناسایی الویت بندی موانع و محدودیت های پیاده سازی پروژه حسابرسی مبتنی بر ریسک با استفاده از روش سلسله مراتبی فازی. مجله حسابرس، شماره ۷۰، صص ۶۸-۶۸.

- (۱) نمازی، محمد و ابراهیمی میمند، مهدی. (۱۳۹۵) بررسی تاثیر سازوکارهای راهبری شرکتی بر افشای ریسک. فصلنامه حسابداری مالی. سال هشتم. شماره سی. صص ۳۹-۱.
- 12) Beretta, S., & Bozzolan, S. (2004). A framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting*, 39(3), 265-288.
- 13) Fama, E. F. (1970), Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, *The Journal of Finance*, May 1970, Vol. 25, pp. 383-417.
- 14) Financial Reporting Council. (2014a). Guidance on risk management and internal control, and related business and financial reporting. London: FRC.
- 15) Grewal, Jody, Clarissa Hauptmann, and George Serafeim. "Stock Price Synchronicity and Material Sustainability Information." Harvard Business School Working Paper, No. 17-098, May 2017.
- 16) Jin, Y., M. Yan, Y. Xi, and C. Liu. (2016). Stock price synchronicity and stock price crash risk: Based on the mediating effect of herding behavior of QFII. *China Finance Review International* 6(3): 230244.
- 17) Liang Song , (2015), "Accounting disclosure, stock price synchronicity and stock crash risk", *International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 23 Iss 4 pp. 349 - 363 Permanent link to this document: <http://dx.doi.org/10.1108/IJAIM-02-2015-0007>.
- 18) Lee, C.H., Hsieh, T., and Cheng, L. (2010). Financial reporting quality and speed of price adjustment. *International Research Journal of Finance and Economics*, 53, 134-143.
- 19) Linsley, P. & Shrives, P. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review*, 38(4), 387-404.
- 20) Linsley, P.M., and P.J. Shrives. (2005). Examining risk reporting in UK public companies. *Journal of Risk Finance*, 6 (4): 292-305.
- 21) Linsmeier, T.J., D.B. Thornton, M. Venkatachalam, and M. Welker. (2002). The effect of mandated market risk disclosures on trading volume sensitivity to interest rate, exchange rate and commodity price movements. *Accounting Review*, 77 (2): 343-377.
- 22) Moumen, N. Othman, H.B., Hussainey, K. (2015). The value relevance of risk disclosure in annual reports Evidence from MENA emerging markets. *Research in International Business and Finance*, 34, pp.177-204
- 23) Sun, P.W., and Yu, B. (2014). Managerial structure and stock price delay in china. Working Paper, <http://ssrn.com/abstract=2542534>. Santhosh Abraham, Philip J. Shrives. (2014) Improving the relevance of risk factor disclosure in corporate annual reports. *The British Accounting Review* 46 (2014) 91-107.
- 24) Tasi, F., lu, H.M., Hung, MW. (2016). The Impact of news articles and corporate disclosure on credit risk valuation. *Journal of Banking and Finance*, (88), pp.100-116