

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 تاثیر گذار 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.

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 به عنوان 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 پدیده ای است که در آن قیمت سهام دچار تعدیل شدید منفی و ناگهانی می گردد. همزمانی قیمت سهام طی سال های اخیر و به ویژه 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 زیان ها را پنهان کنند. این فرآیند یعنی افشاء نکردن زیان های واقعی تا زمان حضور مدیر در شرکت ادامه می یابد. پس از ترک شرکت توسط مدیر، حجم عظیمی از زیان های افشاء نشده وارد بازار شده و به همزمانی قیمت سهام منجر می شود. به طور کلی همزمانی قیمت سهام دارای خصوصیتی به شرح زیر است:

الف) همزمانی قیمت سهام یک تغییر بزرگ و غیر متعارف 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 شرکت ها 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 فعالیت های آتی موثر باشد؛ بنابراین علاوه بر این که ارقام مندرج در گزارشگری مالی برای سرمایه گذاران مهم است و بر تصمیم های آن ها تأثیر

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

کیفیت افشا را می توان میزان دقت گزارشگری مالی در انعکاس اطلاعات مربوط به عملیات و جریان های نقدی واحد انتفاعی تعریف نمود. موضوع افشای اطلاعات تنها محدود به قشر محدودی از استفاده کنندگان مالی نمی شود، بلکه این موضوع در برگیرنده طیف وسیعی از افراد جامعه از جمله مجامع حرفه ای، اعتباردهندگان، دولت، سرمایه گذاران و سایر تصمیم گیرندگان مالی است. همچنین با توجه به رونق گرفتن بورس اوراق بهادار تهران، موضوع افشا، طی سال های اخیر در کانون توجه مجامع حرفه ای، تدوین کنندگان استانداردها و صاحب نظران رشته حسابداری ایران بوده است. در این میان افشای داوطلبانه از اهمیت خاصی برخوردار می باشد چراکه می توان گفت افشای داوطلبانه پاسخ به چندین عامل از قبیل؛ تغییر در بازار سرمایه، تغییر در شرایط محیطی شرکت ها و یا جهانی شدن می باشد (ستایش و همکاران، ۱۳۹۳).

مدیریت ریسک

منظور از مدیریت ریسک شناسایی، تحلیل و کنترل اقتصادی ریسک ها یا احتمال خطرهایی است که می تواند دارایی ها و درآمدهای بنگاه اقتصادی را تهدید نماید. در واقع، مدیریت ریسک همان سامانه ای است که جهت نظم بخشی به عملیات مقابله با عدم قطعیت یا احتمال انحراف طراحی می شود. مدیریت ریسک مانند یک رادار جلو بین عمل کرده و آینده غیرقطعی را جست و جو می کند تا چیزهایی را که ممکن است سبب خطری مهم شوند، شناسایی و از آنها اجتناب شود یا فرصتی مهم کشف شود. شرکت ها همواره روش هایی را برای مقابله با عدم اطمینان های کاری جستجو می کنند، در این راستا، مدیریت ریسک به عنوان ابزاری کارآمد برای مدیران سازمان ها معرفی شده است. شناسایی و مدیریت ریسک یکی از رویکردهای جدید است که برای تقویت و ارتقای اثربخشی سازمان ها مورد استفاده قرار می گیرد. به طور کلی ریسک با مفهوم احتمال تحمل زیان و یا عدم اطمینان شناخته می شود (عسگرزاد و امکانی، ۱۳۹۶). مدیریت ریسک واحد تجاری، ریسک را مدیریت می کند تا اطمینان قابل قبولی برای دستیابی به اهداف واحد تجاری را فراهم آورد. در واقع می توان گفت که هدف اصلی مدیریت ریسک، بیشینه سازی ارزش سهامداران است (هتیزمن و گری، ۲۰۱۰). محققان جهت شناسایی اثربخشی مدیریت ریسک عوامل مختلفی را بیان کردند. استراتژی شرکت، بهره وری، 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 هزینه های شکست، افزایش ارزش شرکت و در نتیجه آن کاهش ریسک های احتمالی شرکت خواهد شد (چان و همکاران، ۲۰۱۵). افزایش بهره وری 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 زیان ها را پنهان کنند. این فرآیند؛ یعنی افشا نکردن زیان های واقعی تا زمان حضور مدیر در شرکت ادامه می یابد. پس از ترک شرکت توسط مدیر، حجم عظیمی از زیان های افشا نشده وارد بازار شده، به سقوط قیمت سهام منجر می شود. علاوه براین، در یک محیط گزارشگری غیرشفاف، سرمایه گذاران قادر به شناسایی و کشف پروژه های زیان ده شرکت نیستند. ناتوانی سرمایه گذاران در تمایز بین پروژه های سودده و زیان ده در مراحل اولیه آن ها

باعث می‌شود که پروژه‌های زیان‌ده ادامه یابد و با گذر زمان زیان‌دهی آن‌ها افزایش یابد. بازده منفی این نوع پروژه‌ها در طول زمان در داخل شرکت انباشت می‌شود و هنگامی که اطلاعات مربوط به آن‌ها افشا می‌شود، قیمت سهام به شدت کاهش پیدا خواهد کرد. میزان اطلاعات منفی که مدیران می‌توانند انباشت و پنهان کنند، در شرکت‌های مختلف متفاوت است (کرمی و همکاران، ۱۳۹۲). علاوه بر این، توانایی‌ها و فرصت‌های مدیران برای انباشت و افشا نکردن اخبار منفی، به هزینه‌ها و منافع آن بستگی دارد. برای مثال، در شرایطی که هیچ‌گونه عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران وجود ندارد، مدیران انگیزه‌ای برای افشای اطلاعات ندارند، چرا که در چنین شرایطی هزینه‌های نگهداری و افشا نکردن اخبار منفی بیش از منافع آن خواهد بود، اما در شرایطی که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران بالاست، هزینه‌های افشا نکردن اخبار منفی و انباشت آن‌ها در داخل شرکت، کمتر از منافع آن خواهد بود و بنابراین، مدیران انگیزه پیدا می‌کنند تا اخبار منفی را داخل شرکت انباشت کرده، آن‌ها 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 شیوه‌های مدیریت ریسک در سازمان‌ها را به امری ضروری مبدل نموده است. به همین علت در حال حاضر در سازمان‌ها، مدیریت ریسک در راستای ایجاد ساختارهای مناسب، در اولویت قرار دارد (بیزلی، پاگاج و وار، ۲۰۰۸). قانون ساربنز-اوکسلی به عنوان یکی از اقدامات حمایت‌کننده در این زمینه به شمار می‌رود و کمیته‌های حمایتی مختلفی در سازمان‌ها از جمله کمیته اختصاصی مدیریت ریسک، کمیته حسابرسی می‌تواند عاملی در راستای شفافیت اطلاعات مالی باشد که مدیران اطلاعات گزارش‌های مالی خود را به سرمایه‌گذاران 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 مطالعه‌ای 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 شرکت‌های اسلامی که مطابق شریعت اسلام عمل کرده‌اند، 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 شرکت‌ها داشته است. داچ و همکاران (۲۰۱۶) با استفاده از همزمانی قیمت سهام، تغییرات مقطعی در عدم تقارن بازده را برای شرکت‌های فهرست‌شده در فنلاند، سوئد، نروژ و دانمارک، در طول دوره بین سال‌های ۲۰۰۰ و ۲۰۱۴ توضیح دادند. شرکت‌های با همزمانی بیشتر، احتمال تولید توزیع مثبت سنگین تری نسبت به شرکت‌های با همزمانی کم دارند و سرمایه‌گذاران در این شرکت‌ها نسبت به شرکت‌های 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 شرکت‌های با تمرکز مالکیت کمتر، تحلیلگری پیرو بیشتر و پیچیدگی‌های 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 می‌کرد. 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 به‌دست‌آمده 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	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. $R_{i,t} = \alpha + \beta(R_{m,t}) + \varepsilon_{i,t}$ براساس الگوی رگرسیون فوق همزمانی قیمت سهام براساس رابطه زیر محاسبه می‌شود. $SYNCH_{i,t} = \log\left(\frac{R^2}{1 - R^2}\right)$ (لئوز و همکاران^۱، ۲۰۱۳)
۲	کیفیت افشا اطلاعات	متغیر مستقل	مطابق با پژوهش‌های کمالین 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).
۳	مدیریت ریسک	متغیر مستقل	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. ابتدا ضریب تغییرات هزینه سرمایه محاسبه شده و سپس با استفاده از فرمول عدم اطمینان محیطی به محاسبه مدیریت ریسک پرداخته شده است. برای محاسبه هزینه سرمایه از رابطه (۱)، روش میانگین موزون هزینه سرمایه (WACC) استفاده شده است $WACC = \left(\frac{D}{D + E}\right) K_d + \left(\frac{E}{D + E}\right) K_e$ عدم اطمینان محیطی (E_U) از رابطه شماره (۲) به دست می‌آید:

¹ Leuz et al

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

یکی دیگر از فروض مهم کلاسیک رگرسیون خطی این است که بین اجزای اخلاصی 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 t و F معمولی معناداری را به‌خوبی 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 χ^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 به‌این 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" استفاده‌شده 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

مدل‌های آماری تحقیق

مدل‌های برآورد شده با توجه به فرضیه‌های ارائه به صورت مدل رگرسیون خطی چند متغیره ارائه شده‌اند.

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 داده‌های تلفیقی است. این روش تلفیقی از اطلاعات سری زمانی (۱۳۹۲-

۱۳۹۸) و داده‌های مقطعی (۸۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار) است. برنامه‌ی نرم‌افزاری 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 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.

^۴ 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 (۰/۰۰۰۰۰۰)	آماره دورین 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

نتیجه گیری پژوهش

فرضیه اول به بررسی این مطلب می پردازد که بین کیفیت افشای اطلاعات و همزمانی قیمت سهام شرکت رابطه معناداری وجود دارد. با توجه به آزمون فرضیه، ضریب برآوردی متغیر نشان دهنده 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 می توان بیان کرد که بین دومتغیر فوق تأثیر معناداری وجود دارد. نتیجه به دست آمده از آزمون فرضیه را می توان 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 صورت های مالی و سطح افشای اطلاعات که در آن ارائه می شود، به عنوان یک رویکرد عملی مورد توجه قرار می گیرد. 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 می یابد و در نتیجه همزمانی قیمت سهام که معیار معکوسی از تأثیر این اطلاعات در قیمت سهام است، کاهش می یابد. همچنین مطابق با نظریه علامت دهی، مدیران دارای اطلاعات نامتقارن درباره سودآوری آتی شرکت هستند و از افشای اطلاعات به عنوان ابزاری برای علامت دهی در مورد چشم انداز سودآوری آتی شرکت استفاده می کنند؛ بنابراین، آن ها با افزایش احتمال همزمانی قیمت سهام شرکت خود، اقدام به انتشار اخبار خوب و تاخیر در انتشار اخبار بد می کنند. مطابق با این تئوری، همزمانی قیمت سهام بالا برای شرکت هایی که دارای عملکرد خوب گذشته هستند، منجر به افشای بیشتر اطلاعات به سرمایه گذاران می شود. نتیجه به دست آمده را می توان با پژوهش های 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 می پردازد که بین مدیریت ریسک و همزمانی قیمت سهام شرکت رابطه معناداری وجود دارد. با توجه به آزمون فرضیه، ضریب برآوردی متغیر نشان دهنده 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 می توان بیان کرد که بین دومتغیر فوق تأثیر معناداری وجود دارد. نتیجه به دست آمده از آزمون فرضیه را می توان این گونه استدلال کرد که مطابق با نظریه جین و مایر (۲۰۰۶) الگویی تحلیلی مطرح کردند که صاحبان منافع درون سازمانی (مدیران) بیشتر از صاحبان منافع برون سازمانی (سرمایه گذاران) از اطلاعات آگاهی دارند. این امر موجب عدم تقارن اطلاعاتی بین آنان می شود و عدم تقارن اطلاعاتی (عدم شفافیت) به صاحبان منافع درون سازمانی توانایی می دهد جریان های نقدی بیشتری دریافت کنند (اگر اطلاعات مخفی شود)؛ بنابراین صاحبان منافع درون سازمانی 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 نوسان‌پذیری 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 افشا اطلاعات بر همزمانی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، سومین کنفرانس بین‌المللی مدیریت و اقتصاد، تربت حیدریه، دانشگاه تربیت حیدریه

متین فرد، مهران 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 سرمایه‌گذاری 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 ۷۱-۴۷.

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.

مهران 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 Shar'ī'ah Compliant and Non-Shar'ī'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 competition.
2. Accounting profit, company returns, industry focus, industry market power and industry market competition.