

بررسی تاثیر افشای ریسک بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام و همزمانی بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران

محسن حمیدیان ۱، مجید قدمگاهی ۲

دانشیار رشته حسابداری، عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب، تهران، ایران
کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی مولوی، ایوانکی، ایران

چکیده

می باشد. از جهت روش استنتاج، این تحقیق از نوع توصیفی - تحلیلی می باشد. تحقیق توصیفی آنچه را که هست بدون دخل و تصرف توصیف و تفسیر می کند. این نوع از تحقیق شامل جمع آوری اطلاعات به منظور آزمون فرضیه یا پاسخ به سوالات مربوط به وضعیت فعلی موضوع مورد مطالعه می باشد. برای این مهم جامعه آماری تحقیق، بانک های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۰-۱۳۹۵ (۶ سال) است که شرایط لازم را داشته باشد. بنا به محدودیت های تعریف شده در تحقیق شرکت های حائز شرایط ۱۱۲ شرکت و ۶۷۲ سال - مشاهده جمع آوری گردید. پس از جمع آوری اطلاعات داده ها و ارقام با برنامه ایویوز تحلیل شد؛ نتیجه آزمون فرضیه اول پژوهش نشان داد رابطه معکوس بین افشای ریسک و همزمانی قیمت سهام وجود دارد که با افزایش افشای ریسک، همزمانی قیمت سهام کاهش می یابد. قیمت سهام، اغلب بیانگر انتظارات بازار از وضعیت اقتصادی شرکتهاست، همچنین نتیجه آزمون فرضیه دوم رابطه مستقیم بین افشای ریسک و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام نشان دهنده این است که با افزایش افشای ریسک، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام افزایش می یابد.

واژه های کلیدی: افشای ریسک، محتوای اطلاعاتی، قیمت سهام، همزمانی بازده سهام

مقدمه

در چند دهه اخیر، دنیا تحولات عظیم اقتصادی را پشت سر گذاشته است. این توسعه اقتصادی سریع، در همه عرصه ها پیامدهایی را به دنبال داشته است و یکی از این عرصه ها، عرصه بازارهای سرمایه و سرمایه گذاری بوده است. به طوری که این توسعه اقتصادی باعث توسعه بازارهای سرمایه و پیدایش ابزارهای مالی جدید و به تبع آن پیچیدگی روابط اقتصادی از یک سو و ساختار مالی شرکت ها از سوی دیگر و همچنین ترویج فرهنگ سرمایه گذاری در بین مردم شده است (ارتانی، ۱۳۸۴). بدون تردید سرمایه گذاری در بورس، بخش مهمی از اقتصاد کشور را تشکیل می دهد و بدون شک بیشترین میزان سرمایه از طریق بازارهای سهام در سراسر جهان مبادله می شود و اقتصاد ملی به شدت متأثر از عملکرد بازار بورس است (مازار یزدی، ۱۳۷۳). سرمایه گذاران برای افزایش آگاهی خود نسبت به مسائل ریسک نیاز به درک دقیق از ریسک سرمایه گذاری دارند. به عبارت دیگر فرآیند سرمایه گذاری بر پایه درک و تنظیم ریسک بنا نهاده شده است. اما حصول و یا عدم حصول نرخ بازده پیش بینی شده در ارزیابی پروژه های سرمایه ای را ریسک می گویند. به عبارت دیگر عدم اطمینان در مورد دریافت عایدات آتی یک سرمایه گذاری را ریسک می نامند که در این راستا عواملی همچون تورم، اوضاع سیاسی، نرخ بهره و ... موجب کاهش عدم اطمینان به عایدات آینده می گردد. یکی از اصول بسیار مهم در سرمایه گذاری این است که ریسک باید متناسب با بازده آن سرمایه گذاری باشد که به عنوان مثال، پس انداز در بانک دارای ریسک کم، خرید اوراق مشارکت دارای ریسک متوسط و خرید سهام عادی دارای ریسک نسبتاً بالا می باشد. در ادبیات مالی، ریسک به عنوان احتمال اختلاف بین بازده واقعی و بازده مورد انتظار تعریف شده و به دو دسته تقسیم می شود. دسته اول: شامل ریسک هایی است که به عوامل داخلی شرکت مربوط هستند مانند ریسک مدیریت، ریسک نقدینگی، ریسک ناتوانی در پرداخت بدهی ها و غیره که به آن ها ریسک غیر سیستماتیک گفته می شود. دسته دوم: شامل ریسک هایی است که خاص یک یا چند شرکت نبوده بلکه مربوط به شرایط کلی بازار نظیر شرایط اقتصادی، سیاسی، اجتماعی و غیره می باشد و تحت عنوان ریسک سیستماتیک شناخته می شود. از آن جایی که ریسک سیستماتیک غیر قابل کنترل و کاهش ناپذیر می باشد، در تصمیم گیری مدیران شرکت ها و سرمایه گذاران می تواند نقش به سزایی داشته باشد (فخاری و یوسف نژاد، ۱۳۸۵).

بیان مسئله

بازار سرمایه به عنوان یکی از ارکان اساسی رشد و توسعه اقتصادی کشورها مطرح می باشد. سرمایه گذاری از مهمترین مولفه های تعدیل کننده در اقتصاد هر کشور محسوب می گردد. بازارهایی نظیر بازار پول، کار، کالا، در کنار بازار سرمایه عهده دار تخصیص بهینه سرمایه و منابع مالی می باشد. در این راستا اطلاعات نقش اساسی در عملکرد بازار سرمایه ایفا می کند ریسک یکی از متغیرهای با اهمیت در ارتباط با انجام تصمیمات سرمایه گذاران محسوب می شود. با افزایش کیفیت اقلام تعهدی، ریسک کاهش یافته و نوسانات جریان های نقدی در جهت مثبت هدایت می شود (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۵). زنگ و همکاران (۲۰۱۳)، نشان دادند ریسک اطلاعات مختص شرکت عامل ریسک تنوع ناپذیر است که بر هزینه سرمایه، اثر می گذارد، بنابراین با افزایش کیفیت حسابداری، ریسک شرکت نیز کاهش پیدا می کند. در مدل زنگ و همکاران (۲۰۱۳)، نابرابری اطلاعات بین سرمایه گذاران آگاه و سرمایه گذاران ناآگاه باعث می شود که سرمایه گذاران ناآگاه به نرخ بازده بالاتر نیاز داشته باشند. زیرا آن ها ریسک غیر قابل تنوع را متحمل می شوند. از دیدگاه آنها ممکن است کیفیت اطلاعات از لحاظ ذاتی (محیط پیچیده حسابداری و اشتباهات سهوی) یا از لحاظ اختیاری عمل کردن مدیریت در زمینه حسابداری کم باشد و در نتیجه ریسک ذاتی یا اختیاری اطلاعات یا هر دو بالا باشد (جین و همکاران، ۲۰۱۲). در بازار سرمایه، نوسانات ضمنی تاریخ اعلان سود سهام یکی از عوامل با اهمیت و تاثیرگذار در افزایش سرمایه گذاری یا کاهش سرمایه گذاری محسوب شده و افزایش ریسک اطلاعاتی و کاهش کیفیت حسابداری باعث تشدید این نوسان خواهد شد. از آن جا که ارزش نظری اوراق بهادار برابر با ارزش فعلی جریان های نقدی ناشی از آن است، بنابراین سود پیش بینی شده سهام، و تاریخ اعلان آن عامل مهمی برای تعیین قیمت هر سهم است (سرانا و همکاران، ۲۰۱۵). نکته مهم آن است که رقم پیش بینی تا چه حد از صحت برخوردار است. چنین است که مطالعات وسیعی در مورد استفاده از مدل های صحیح برای برآورد سود و تاریخ اعلان سود سهام به عمل آمده

است. عده‌ای از سرمایه‌گذاران در تصمیمات خود محتاط و بدبین‌اند و معتقدند سود اعلام شده از سودی که تحقق می‌یابد انحراف دارد (کیم و زنگ، ۲۰۱۳). تصمیمات مدیران و سرمایه‌گذاران در راستای افزایش بازده و ثروت است. تصمیمات سرمایه‌گذاری، تأمین مالی و تقسیم سود شرکتها باید به نحوی اتخاذ شود که ارزش شرکت را افزایش دهد، این تصمیمات به طور قطع نیازمند ارزشیابی‌هایی است که ریسک شرکت را نیز در بر می‌گیرد. بنابراین مدیران با افزایش افشاکاری در زمینه عملکرد اجتماعی، باعث کاهش در نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران می‌شوند. در حال حاضر شرکتها و کسب و کارهای ایرانی در شرایط خاصی از نظر اقتصادی و اجتماعی قرار گرفته‌اند، پیچیده شدن محیط فعالیت این شرکتها موجب می‌شود که کسب و کارها در معرض انواع مختلف ریسک قرار گیرند، که در گذشته کمتر با آنها سر و کار داشته‌اند.

مدیران انتظارات خود را با پرداخت سود به بازار مخابره می‌کنند (مشایخ و بهزادپور، ۱۳۹۳). مدیریت شرکت مسئول عملیات روزمره و فرایند کسب و کار است. در این راستا، هیئت مدیره مسئول نهایی عملیات و سلامت مالی شرکت است. از سوی دیگر، ویژگی‌های هیئت مدیره در نظارت آنها بر مدیران اجرایی و به چالش کشیدن سیاست و تصمیمات تجاری مدیران مؤثر است. استقلال هیئت مدیره و شدت نظارت هیئت مدیره (دوگانگی وظیفه مدیرعامل) دو ویژگی مهم هیئت مدیره است. از دیدگاه نظریه نمایندگی، تقسیم سود سازوکاری برای کاهش هزینه‌های نمایندگی است. وجود ابزارهای نظارتی قوی، مانند هیئت مدیره مستقل و کارآمد، تأثیر بسیاری در کاهش تضاد منافع بین سهامداران و مدیران و رفع مشکل نمایندگی دارد و نیاز به تقسیم سود را کاهش می‌دهد. در مقابل، اگر توانایی نظارتی هیئت مدیره کافی نباشد، به منظور بهبود نظارت مدیریتی، سود بیشتری تقسیم می‌شود (ژانگ، ۲۰۰۸). یکی از مهمترین عوامل تأثیرگذار بر ریسک شرکت ساختار هیئت مدیره می‌باشد.

مهم‌ترین مشکل بررسی تأثیر وضعیت ریسکی مدیران، اندازه‌گیری آن است. تاکنون معیارهای مختلفی برای اندازه‌گیری ریسک مدیریت مدیران ارائه شده است. یکی از این معیارها، تصمیمات مدیران در خصوص اعمال اختیار خرید سهام آنها است؛ مدیران ریسک‌گریز تمایل دارند اختیار سهام خود را زودتر اعمال کنند، اما مدیرانی که به صورت داوطلبانه اختیارهای ارزشمند خود را به مدت طولانی‌تری حفظ می‌کنند، احتمالاً نسبت به توانایی‌های خود و چشم انداز شرکت با ریسک رفتار می‌کنند (مالمندیر و تیت، ۲۰۰۵؛ مالمندیر، تیت و یان، ۲۰۱۳؛ احمد و دوئلمن، ۲۰۱۲). معیار دیگر وضعیت ریسکی مدیران، خالص خرید سهام شرکت توسط مدیر است؛ مدیران ریسکی نسبت به سایر مدیران، سهام شرکت خود را بیشتر می‌خرند (احمد و دوئلمن، ۲۰۱۲). معیار دیگر شهرت رسانه‌ای و پاداش نسبی مدیران است. انتظار بر این است مدیرانی که ارزیابی عملکرد بالایی دارند، پاداش زیادی دریافت می‌کنند و شهرت رسانه‌ای خوبی دارند، تمایل بیشتری به ریسک داشته باشند (مالمندیر و تیت، ۲۰۰۵). معیارهای فوق، معیارهای غیر مستقیمی از عقیده مدیران است. معیار دیگری که شاخص مستقیم‌تری از عقیده مدیران و ریسک آنهاست، سوگیری در پیش‌بینی سود مدیران است (لین و همکاران، ۲۰۰۵ و ایشیکاوا و تاکاهاشی، ۲۰۱۰). مدیران برای ارائه عملکرد خود، گزارشهای مالی دوره‌ای ارائه می‌کنند. سهامداران می‌توانند با اطلاعاتی که از این طریق در اختیارشان قرار می‌گیرد به ارزیابی سرمایه‌گذارهایشان بپردازند. معیارهایی که در این ارزیابی مورد توجه قرار می‌گیرد از دید سرمایه‌گذاران و مدیران حائز اهمیت است. سرمایه‌گذاران همواره ارزیابی عملکرد شرکتها را به منظور شناسایی فرصتهای مطلوب سرمایه‌گذاری مدنظر قرار می‌دهند. آنچه سهامداران را به سرمایه‌گذاری پس اندازهایشان در فعالیت خاصی سوق میدهد، عملکرد مطلوب آن صنعت است که در نتیجه افزایش ارزش شرکت و درنهایت افزایش ثروت سهامداران را دربر خواهد داشت. مدیران به ساز و کارهایی که از طریق آنها عملکردشان مورد قضاوت قرار می‌گیرد، توجه دارند. آنها به دنبال اطلاعاتی درباره حساسیت مستقیم پاداش نسبت به عملکرد هستند. وقتی که نظام پاداش نسبت به عملکرد

¹ Zhang

² Malmendier, U. & Tate, G.

³ Malmendier, U. Tate, G. & Yan, J.

⁴ Ahmed, A. S. & Duellman, S.

⁵ Lin, et.al.

⁶ Ishikawa, H. Takahashi, k.

حساس نباشد، این شرکت، مدیران خود را از دست خواهد داد و آنان شرکت را ترک خواهند کرد. بازار نیروی کار مدیریتی نیز فشارهای مستقیم زیادی به شرکت وارد میکند تا مدیران را براساس عملکردشان طبقه بندی کرده و پاداش آنها را تعیین کند. اعمال این فشارها حاصل از این حقیقت انکارناپذیر است که شرکت در حال فعالیت، همواره در بازار رقابتی کار به دنبال مدیران جدید است. مدیران هم این امر را تشخیص می دهند که در بازار کار مدیریتی برای تعیین دستمزد، عملکرد آنها مورد بررسی قرار میگیرد و اینکه مدیران تا چه حدی توانسته اند در افزایش ثروت سهامداران نقش داشته باشند. از طرفی ممکن است مدیریت برای تثبیت هر چه بیشتر شرایط حاضر و نجات خود، در حدی تلاش کند تا آن را به صورت مطلوب حفظ کند. با این حال چنین تلاشی الزاماً در راستای دستیابی به بهترین حالت ممکن نیست. در این راه ممکن است حتی از تحمل ریسکهای قابل قبول اجتناب ورزد و در راستای حداکثر کردن منافع سهامداران حرکت نکند حال این سوال مطرح می شود که آیا بین افشای ریسک با همگام سازی اطلاعات سودمند قیمت هر سهم رابطه معنی داری دارد؟

- فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: بین افشای ریسک و همزمانی قیمت سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین افشای ریسک و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

- متغیرها و مدل پژوهش

متغیرهای پژوهش

متغیرهای این پژوهش به سه گروه زیر طبقه بندی شده اند:

متغیر وابسته

- همزمانی قیمت سهام و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام شرکت t در سال t .

متغیر مستقل

- افشای ریسک شرکت t در سال t .

متغیرهای کنترلی

- توانایی هیئت مدیره شرکت t در سال t .

- دوگانگی مدیر عامل شرکت t در سال t .

- اندازه هیأت مدیره شرکت t در سال t .

- استقلال هیئت مدیره شرکت t در سال t .

- اندازه شرکت شرکت t در سال t .

- انحراف معیار سود شرکت t در سال t .

- بازده دارایی های شرکت t در سال t .

- نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت t در سال t .

روش پژوهش

تحقیق حاضر از نظر هدف از جمله تحقیقات کاربردی است و روش تحقیق مورد استفاده در این پژوهش از نوع تحقیقات همبستگی، از انواع تحقیقات توصیفی می باشد (در پژوهش توصیفی از نوع همبستگی، محقق به بررسی روابط بین دو یا چند متغیر می پردازد). شیوه استدلال پژوهش، قیاسی- استقرایی می باشد. قیاسی به این دلیل که برای چارچوب نظری و پیشینه پژوهش از مسیر کتابخانه، مقالات و اینترنت استفاده شده است و استقرایی به دلیل آن که جمع آوری اطلاعات از مسیر داده های اولیه برای قبول یا رد فرضیه ها انجام پذیرفته است. همچنین از آنجاکه در تحقیق حاضر از اطلاعات گذشته و تاریخی استفاده شده است بنابراین از جمله تحقیقات پس رویدادی است.

روش‌ها و ابزار گردآوری اطلاعات

جمع‌آوری اطلاعات برای هر نوع پژوهشی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار می‌باشد. در این پژوهش برای مطالعه مبانی نظری و بررسی پیشینه تحقیق، از روش کتابخانه‌ای با بهره‌گیری از کتب و مقالات تخصصی فارسی و لاتین و پایان‌نامه‌ها استفاده می‌شود. از آنجایی که اطلاعات مربوط به متغیرهای این پژوهش شامل بسیاری از اقلام حسابداری مندرج در صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها می‌باشد، داده‌های مورد نیاز از صورت‌های مالی موجود در سایت‌های مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی وابسته به سازمان بورس و اوراق بهادار به نشانی www.rdis.ir و شبکه کدال، سیستم‌های جامع اطلاع رسانی ناشران به نشانی www.codal.ir، مرکز پردازش اطلاعات مالی ایران به نشانی www.fipiran.com و لوح‌های فشرده سازمان بورس و اوراق بهادار به صورت دستی استخراج می‌شود.

روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

تجزیه و تحلیل اطلاعات، فرآیندی چند مرحله‌ای است که طی آن داده‌هایی که از طریق ابزارهای جمع‌آوری در نمونه آماری، فراهم آورده‌اند خلاصه، کدبندی و دسته‌بندی می‌شوند و در نهایت پردازش می‌گردند تا برقراری انواع تحلیل و ارتباطها بین این داده‌ها به منظور آزمون فرضیه‌ها فراهم آید. در مرحله تجزیه و تحلیل، مهم این است که پژوهش‌گر باید اطلاعات داده‌ها را در مسیر هدف پژوهش، پاسخ‌گویی به سؤالات پژوهش و نیز ارزیابی فرضیه‌های پژوهش خود، مورد تجزیه و تحلیل قرار دهد (حافظ نیا، ۱۳۸۵).

برای تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیه‌ها، اطلاعات مورد نیاز از طریق صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های مورد رسیدگی برای یک دوره شش ساله (۱۳۹۰-۱۳۹۵) جمع‌آوری خواهد شد. پس از جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز شرکت‌های مورد رسیدگی، فرضیه‌های تحقیق با استفاده از تحلیل همبستگی و رگرسیون و روش آماری پانل دیتا، مورد بررسی قرار گرفته و ابتدا محاسبات اولیه در صفحه گسترده نرم افزار اکسل انجام گرفته و داده‌ها برای تجزیه و تحلیل آماده خواهند گردید، سپس به منظور انجام تجزیه و تحلیل‌های نهایی از نرم‌افزار ۱۰ Eviews استفاده می‌گردد.

- جامعه و نمونه آماری پژوهش

در تحقیق حاضر کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک بازه زمانی شش ساله، از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵، جامعه آماری تحقیق می‌باشند، نمونه تحقیق به روش حذفی، پس از اعمال پیش فرض‌ها انتخاب می‌گردد.

پیشینه تحقیق

-تحقیقات خارجی

پارک و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی تحت عنوان افشای مسئولیت اجتماعی و ریسک اطلاعات شرکتهای رستورانی با نقش تعدیلی تنوع جغرافیایی به این نتیجه رسیدند که تنوع جغرافیایی به عنوان نقش تعدیل کننده بر رابطه بین افشای مسئولیت اجتماعی و ریسک سیستماتیک تاثیر مثبت معنی داری دارد.

سرانا و همکاران^۸ (۲۰۱۵)، در پژوهشی تحت عنوان " کیفیت حسابداری و ریسک اطلاعات بر نوسانات ضمنی تاریخ اعلان سود سهام" به بررسی روابط بین این متغیرها طی سال‌های ۱۹۹۶ الی ۲۰۱۰ در بازار بورس نیویورک پرداختند. نتایج اولیه تحقیق آن‌ها نشان داد که کیفیت حسابداری بالاتر (پایین‌تر) تاکید بر نوسان‌پذیر بودن تاریخ اعلان سود شرکت‌ها می‌باشد. همچنین آن‌ها به این نتیجه رسیدند که کیفیت حسابداری با افزایش نوسان‌پذیری تاریخ اعلان سود ارتباط با اهمیتی داشته و ریسک اطلاعات نشأت گرفته از افزایش نوسانات کیفیت اطلاعات می‌باشد. نتایج یافته‌های تحقیق آن‌ها نشان داد که ریسک اطلاعات تاثیر با اهمیتی بر نوسانات ضمنی تاریخ اعلان سود سهام شرکت‌ها دارد.

^۸Park et al.

8Seraina et al.

کاروناراتن و راجاپاکس^۹ (۲۰۱۵)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی رابطه میان مربوط بودن اطلاعات مالی، کیفیت حسابداری و جریان های نقدی" به بررسی رابطه بین مربوط بودن اطلاعات مالی و مربوط بودن سود خالص و جریان های نقدی را طی یک دوره پنج ساله از سال ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۳ در ۱۰۰ شرکت از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کلمبو، پرداختند. روش تحقیق آن‌ها از نوع همبستگی و با استفاده از رگرسیون چند متغیره انجام شده است. نتایج تحقیق به صورت زیر عنوان شد: متغیر سود هر سهم مربوط ترین قلم صورت های مالی است و دومین متغیر مربوط، جریان های نقد حاصل از سرمایه گذاری است.

رامالینگودا و یو^{۱۰} (۲۰۱۵)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی رابطه میان سهامداران نهادی برای کنترل مدیران شرکت (در بیش نمای سود و کاهش تضاد منافع میان سهامداران و مدیران) و ریسک اطلاعات" پرداختند. آن‌ها نشان دادند که سهامداران نهادی برای کنترل مدیران شرکت در بیش نمای سود و کاهش تضاد منافع میان سهامداران و مدیران خواهان استفاده از رویه های محافظه کاری حسابداری هستند.

آینگار و زامپلی^{۱۱} (۲۰۱۴)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی تاثیر محافظه کاری حسابداری بر رابطه بین پاداش مدیران اجرایی و کیفیت حسابداری" به بررسی روابط بین این متغیرها پرداختند. آن‌ها اظهار کردند بر مبنای ادبیات موجود، محافظه کاری حسابداری بطور قابل توجهی رابطه بین تغییرات در سودها و تغییرات در پاداش را افزایش می دهد.

پانانن و لین^{۱۲} (۲۰۱۳)، در پژوهشی با عنوان "بررسی تاثیر عوامل تعیین کننده بر کیفیت اطلاعات حسابداری متعدد و ریسک اطلاعات" به بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش پرداخته‌اند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که کیفیت اطلاعات حسابداری تابعی از عوامل مختلف شامل ساختار سرمایه، نوع مالکیت، رشد فروش، اندازه شرکت و همچنین وضعیت سهام شرکت در بازار سرمایه می باشد.

استفان براون و هیلجیست^{۱۳} (۲۰۱۳)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر عدم تقارن اطلاعاتی و مبادلات سهام" به بررسی روابط بین این متغیرها پرداختند. آن‌ها اظهار کردند بر مبنای ادبیات موجود، هر چه کیفیت گزارشگری مالی بیشتر باشد، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش و حجم مبادلات سهام افزایش می یابد.

هاگارد و همکاران^{۱۴} (۲۰۱۲)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی رابطه بین بهبود افشای داوطلبانه و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام و ریسک اطلاعات" به بررسی رابطه بین بهبود افشای داوطلبانه و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام را طی یک دوره ۱۴ ساله از سال ۱۹۹۶ تا ۲۰۱۰ در ۱۴۹ شرکت از شرکتهای پذیرفته شده در بورس پرداختند. روش تحقیق آن‌ها از نوع همبستگی و با استفاده از رگرسیون چند متغیره انجام شده است. نتایج تحقیق به صورت زیر عنوان شد که بهبود سطح افشای داوطلبانه منجر به کاهش نوسان قیمت سهام می شود. همچنین سیاست های افشای شرکت ها باعث تاثیر مثبت بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام و بازده سهام آن شرکت ها می شود.

ان جی و همکاران^{۱۵} (۲۰۱۲)، در پژوهشی با عنوان "بررسی تاثیر انتشار و اعلان به موقع سایر اخبار و اطلاعات قبل و یا بعد از اعلان های فصلی سود بر قیمت جاری سهام شرکت ها" به بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش پرداخته‌اند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که انتشار و اعلان به موقع سایر اخبار و اطلاعات قبل و یا بعد از اعلان های فصلی سود شرکت ها باعث میل قیمت جاری سهام به سمت ارزش جاری آن می شود.

^۹Karunaratne, W.V.A.D. and R.M.D.A.P., Rajapakse.

^{۱۰}Ramalingegowda, S., and Yu, Y.

^{۱۱}Iyengar, R., and E. Zampelli.

^{۱۲}Pananen, M. and Lin, H.

^{۱۳}Stephen Brown, Stephen A. Hillegeist, Kin Lo.

^{۱۴}Haggard, K.S., Martin, X., and R. Pereira.

^{۱۵}Ng, J., Rusticus, T. O., & Verdi, R.S.

بال و شیواکومار^۶(۲۰۱۱)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی محتوای اطلاعاتی اعلان سودهای فصلی با استفاده از روش های نوین" به بررسی روابط بین این متغیرها پرداختند. آن‌ها اظهار کردند بر مبنای ادبیات موجود، با وجود اینکه اعلان سود به عنوان یکی از منابع مهم اطلاعاتی کحسوب می شوند اما، مقدار قابل توجهی از اطلاعات پیرامون عملکرد شرکت تاثیر خود بر قیمت سهام شرکت را در دوره های زمانی خارج از بازه های اعلان سود می گذارد.

هاگارد و همکاران^۷(۲۰۱۲)، در پژوهشی تحت عنوان "بررسی رابطه بین بهبود افشای داوطلبانه و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام و ریسک اطلاعات" به بررسی رابطه بین بهبود افشای داوطلبانه و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام را طی یک دوره ۱۴ ساله از سال ۱۹۹۶ تا ۲۰۱۰ در ۱۴۹ شرکت از شرکتهای پذیرفته شده در بورس پرداختند. روش پژوهش آن‌ها از نوع همبستگی و با استفاده از رگرسیون چند متغیره انجام شده است. نتایج پژوهش به صورت زیر عنوان شد که بهبود سطح افشای داوطلبانه منجر به کاهش نوسان قیمت سهام می شود. همچنین سیاست های افشای شرکت ها باعث تاثیر مثبت بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام و بازده سهام آن شرکت ها می شود.

ان جی و همکاران^۸(۲۰۱۲)، در پژوهشی با عنوان "بررسی تاثیر انتشار و اعلان به موقع سایر اخبار و اطلاعات قبل و یا بعد از اعلان های فصلی سود بر قیمت جاری سهام شرکت ها" به بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش پرداخته‌اند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که انتشار و اعلان به موقع سایر اخبار و اطلاعات قبل و یا بعد از اعلان های فصلی سود شرکت ها باعث میل قیمت جاری سهام به سمت ارزش جاری آن می شود.

آرمسترانگ، کور، تیلور^۹(۲۰۱۱) در مقاله خود به بررسی این عنوان پرداختند که "آیا عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران، بر هزینه سرمایه اثر می‌گذارد." نتایج بدست آمده از رگرسیون نشان می‌دهد که مطابق پیش بینی‌ها، زمانی که بازارها ناقص و غیر کارآمد، عدم تقارن اطلاعاتی رابطه‌ای مثبت با هزینه سرمایه شرکت‌ها دارد؛ و زمانی که بازارها کامل‌اند هیچ رابطه‌ای با هم ندارند.

وارن بیلی و همکاران^{۱۰}(۲۰۱۱)، در پژوهشی با عنوان "بررسی تاثیر گزارشگری مالی و تاریخ اعلان سود سهام بر جذب سرمایه‌گذاران" به بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش پرداخته‌اند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که افزایش گزارشگری مالی احتمال جذب سرمایه‌گذاران بیشتر می شود، چرا که آن‌ها نسبت به مبادله سهام با قیمت های منصفانه اطمینان بیشتری پیدا خواهند کرد و این عاملی در جهت افزایش میزان مبادلات در بازار سرمایه خواهد شد که اصطلاحاً به آن افزایش نقدینگی بازار سرمایه گفته می‌شود.

-تحقیقات داخلی-

حسن زاده و محرومی^{۱۱}(۱۳۹۶) در تحقیقی با عنوان بررسی مربوط بودن و تأثیرگذار بودن افشای ریسک در گزارشگری مالی پرداختند؛ این پژوهش کاربردی بوده و طرح آن از نوع شبه تجربی و روش انجام کار، علی- پس رویدادی است. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره زمانی پژوهش از ابتدای سال ۸۹ لغایت پایان سال ۹۲ می‌باشد. برای محاسبه برخی متغیرها از داده‌های سال‌های ۸۸ و ۹۳ نیز استفاده شده است. به‌منظور انتخاب مدل‌های رگرسیونی از آزمون‌های هاسمن و چاو استفاده شده است. در این پژوهش پیش‌بینی شد که افزایش سطح افشای ریسک می‌تواند مشکلات مربوط به نمایندگی و عدم تقارن اطلاعات را کاهش دهد. بر اساس آنچه پیش‌بینی شده بود فرض شد که بین افشای ریسک و قابلیت پیش‌بینی قیمت سهام به‌وسیله تغییرات سود رابطه وجود دارد. همچنین پیش‌بینی شد که بین افشای ریسک و ارزش شرکت‌ها نیز رابطه وجود دارد. نتایج بیانگر این بود که رابطه معناداری بین سطح افشای ریسک شرکت‌ها و

^۶Ball, R., Shivakumar, L.

^۷Haggard et al.

^۸SN, J et al.

^۹Amestran & kor teur

^{۱۰}Warren Bailey, G. Andrew Karolyi, Carolina

محتوای اطلاعاتی تغییرات سود وجود ندارد. همچنین بین افشای ریسک و ارزش شرکت‌ها رابطه معناداری مشاهده نشد. نامربوط بودن اطلاعات افشاشده و ناتوانی و عدم آگاهی سرمایه‌گذاران در تفسیر اطلاعات افشاشده، می‌تواند از مهم‌ترین دلایل این نتیجه‌گیری باشد.

رحیمی و نظام پور (۱۳۹۵) در تحقیقی با عنوان «بررسی ارتباط میان افشای حسابداری، همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و نمونه آماری با اعمال روش حذف سیستماتیک شامل ۵۵ شرکت در بازه زمانی سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۳ می‌باشد. لذا پس از گردآوری مبانی نظری موضوع و تدوین فرضیه‌های تحقیق، اقدام به جمع‌آوری و تهیه اطلاعات لازم از مجموعه شرکت‌های مورد مطالعه گردیده و نهایتاً فرضیه‌ها با استفاده از مدل‌های اقتصادسنجی و آمار توصیفی و با بکارگیری نرم‌افزارهای Eviews مورد آزمون قرار گرفته است. یافته‌های تحقیق حاکی از آن بود که بین افشای حسابداری و ریسک سقوط سهام ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. و همچنین بین همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط سهام ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. و در نهایت افشای حسابداری بر رابطه بین همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط سهام تاثیر مثبت و معناداری دارد.

قربانی و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهشی با عنوان «بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و نوسان بازده غیر متعارف سهام» به بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش پرداخته‌اند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که متغیرهای بازده سالانه سهام، اهرم مالی، جریان نقدی عملیاتی سال آینده بر نوسان بازده غیر متعارف سهام تاثیر مستقیم داشته و نیز اندازه شرکت بر نوسان بازده غیر متعارف سهام تاثیر معکوس دارد.

چاوشی و همکاران (۱۳۹۵) در تحقیقی به بررسی رابطه بین ویژگی‌های پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت با هزینه سرمایه ارزش بازار و ریسک سیستماتیک در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۶۸۳۱ تا ۶۸۳۸ پرداختند؛ که در این راستا زمان انتشار به موقع سود و دقت پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت به عنوان ویژگی‌های پیش‌بینی سود هر سهم هستند را متغیرهای مستقل و ریسک و ارزش بازار به عنوان متغیر وابسته می‌باشند. اندازه شرکت، نسبت جمع کل بدهی‌ها به جمع کل دارایی‌ها، درصد رشد فروش نسبت به دوره قبل و نسبت جمع کل دارایی‌های ثابت مشهود به جمع کل دارایی‌ها نیز به عنوان متغیرهای کنترل می‌باشند. جامعه آماری تحقیق ۶۰۳ شرکت می‌باشد. روش پژوهش از نوع توصیفی همبستگی با رویکرد کاربردی بوده و روش گردآوری اطلاعات در بخش مبانی نظری از روش کتابخانه‌ای و در بخش آزمون فرضیات از روش اسنادکاوی صورتهای مالی می‌باشد. به طور کلی روش آماری مورد استفاده در این پژوهش روش همبستگی و رگرسیون چندگانه است. براساس نتایج حاصل از فرضیات اول تا سوم بین زمان انتشار به موقع سود هر سهم توسط مدیریت با ریسک شرکت، ارزش بازار شرکت و هزینه سرمایه و همچنین براساس نتایج فرضیات چهارم تا ششم تحقیق بین دقت پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت با ریسک شرکت، ارزش بازار شرکت، هزینه سرمایه ارتباط معنا داری وجود دارد.

داودی نصر و رضانی (۱۳۹۵) در تحقیقی با عنوان بررسی رابطه مدیریت سود، ریسک منحصر شرکت و ریسک منحصر ناشی از مدیریت سود با ریسک اعتباری شرکت‌های خانوادگی پرداختند. بمالکان خانوادگی به لحاظ ویژگی‌های منحصر به فرد خود نسبت به سایر انواع مالکیت، شامل تمایل به استفاده از اعضای خانواده در سمت‌های مدیران اجرایی، یا دیدگاه بلندمدت در سرمایه‌گذاری و سایر موارد، می‌توانند روی مسائلی نظیر عملکرد، مدیریت سود، هزینه‌های نمایندگی و سایر فاکتورها تاثیرات متفاوتی بگذارند. لذا در تحقیق حاضر به بررسی رابطه مدیریت سود، ریسک منحصر شرکت و ریسک منحصر ناشی از مدیریت سود با ریسک اعتباری شرکت‌های خانوادگی پرداخته شده است. نمونه آماری مشتمل بر ۳۱ شرکت خانوادگی می‌باشد که با روش حذف سیستماتیک انتخاب شده است. که در مجموع ۱۵۵ سال-شرکت بودند، در این تحقیق برای بررسی فرضیات پژوهش از رگرسیون خطی و همبستگی استفاده شده است. جهت تجزیه تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیات تحقیق از نرم‌افزار Eviews استفاده شده است. با توجه به نتایج رگرسیون نتایج حاصله حاکی از آن بوده است که ریسک منحصر به یک شرکت خانوادگی با و مدیریت سود شرکت خانوادگی با ریسک اعتباری آن رابطه معناداری دارد. و همچنین ریسک منحصر

نشأت گرفته از مدیریت سود شرکت خانوادگی با ریسک اعتباری آن رابطه معناداری دارد.

کیایی و خلیل زاده (۱۳۹۵) در تحقیقی با عنوان استفاده همزمان از مدیریت ارزش کسب شده و مدیریت ریسک در کنترل هزینه و زمان پروژه پرداختند. مدیریت ارزش کسب شده ابزاری ارزشمند جهت کنترل زمان و هزینه پروژه بوده و در عین حال بر اساس استاندارد PMBOK هشتمین فرایند مدیریت پروژه، مدیریت ریسک می باشد. هدف از انجام این تحقیق بررسی چگونگی تلفیق این دو تکنیک جهت حصول حداکثر بهره وری در پروژه می باشد. در این مقاله روشهای عملی تلفیق آن دو را بررسی نموده و چگونگی استفاده همزمان از آن دو را با تحلیل دقیق عوامل موثر هر یک بر دیگری و میزان تاثیر گذاری آن بر نتیجه نهایی و آنالیز تغییر ایجاد شده در زمان و هزینه پروژه بررسی خواهیم کرد، برای تلفیق از دو روش بهره گرفته شده، روش اول تخمین پایان پروژه توسط شبیه سازی مونت کارلو جهت تخمین زمان اتمام پروژه و استفاده از نمودارها و شاخصهای مدیریت ارزشکسب شده، محاسبه زمانهای های خوش بینانه، بدبینانه و محتمل با لحاظ نمودن شاخص های مدیریت ریسک و انجام مجدد محاسبات و در روش دوم با استفاده از چهارچوب گرافیکی و توابع احتمال که روش تحلیلی و بر مبنای محاسبات آماری میباشد. نتیجه این تحقیق نشان خواهد داد با تلفیق دو تکنیک گذشته و آینده در یکدیگر تلفیق و حداکثر کارایی حاصل می گردد.

رسولی و چنگیزی (۱۳۹۵) در تحقیقی با عنوان رابطه مدیریت ریسک با سرمایه فکری (مطالعه موردی: بورس اوراق بهادار تهران) پرداختند. در جوامع دانش محور کنونی، بازده سرمایه فکری به کار گرفته شده اهمیت یافته است. این به آن معنی است که در مقایسه با سرمایه های فکری، نقش و اهمیت سرمایه های مالی در تعیین قابلیت سودآوری پایدار کاهش چشمگیری یافته است. از این رو هدف اصلی در پژوهش حاضر بررسی رابطه بین سرمایه فکری و مدیریت ریسک طی سالهای ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. در این راستا ما از مدل پالیک برای شناسایی و سنجش متغیر مستقل استفاده نموده ایم و برای تجزیه و تحلیل اطلاعات، از داده های بدست آمده از نرم افزار ره آورد نوین، برای محاسبه متغیرهای پژوهش، از نرم افزار Excel استفاده شده است. و جهت آزمون فرضیه ها از نرم افزار SPSS به کمک آماره های توصیفی و استنباطی نظیر تحلیل همبستگی، مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. بنابراین ۷۰ شرکت فعال بورس به عنوان نمونه انتخابی در نظر گرفته شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش با استفاده از روش رگرسیون چندگانه برای فرضیه های اصلی صورت گرفته است. فرضیه اصلی اول که به بررسی رابطه بین سرمایه فکری و ریسک کل می پردازد نشان از عدم وجود رابطه معناداری بین سرمایه فکری و ریسک کل در بورس اوراق بهادار تهران دارد. فرضیه اصلی دوم که به بررسی رابطه بین سرمایه فکری و ریسک سیستماتیک در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ذکر شده می پردازد از وجود رابطه معنادار بین سرمایه فکری و ریسک سیستماتیک در بورس خبر می دهد.

مولایی و همکاران (۱۳۹۵) در تحقیقی در تلاش است که به وسیله اطلاعات صورتهای مالی بانک ها توانایی مدیریت ریسک بانک ها را بسنجد و حساسیت سهام بانک ها را به مدیریت ریسک ارزیابی کند. در این مقاله نسبتهای مالی با توجه به ادبیات مالی به عنوان متغیرهای مدیریت ریسک تفسیر شده است و در ادامه به وسیله روشهای داده گاهی آماری متغیرهای مدیریت ریسک خلاصه شده است. در نهایت اثر مدیریت ریسک بر بازده سهام از طریق تحلیل رگرسیون انجام شده است. نتایج بر اساس دادهها مورد بانکهای موجود در بورس اوراق بهادار تهران در طیبازه ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۰ نشان میدهد که بطور کلی شاخص های مدیریت ریسک بهبود پیدا کرده است و نتایج آماری نشان دهنده حساسیت بازده سهام به مدیریت ریسک می باشد. نتایج بیانگر این واقعیت است که بانک ها برای افزایش ثروت سهامداران باید به مدیریت ریسک خود توجه داشته باشند. یافته ها همچنین برای قانون گذاران جهت توسعه شاخص های کمی جهت سیستم های بانکی کمک می کند.

براتی و همکاران (۱۳۹۵) در تحقیقی با بررسی ارتباط بین کارایی قیمت سهام، عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند؛ در همین راستا اطلاعات مالی ۱۱۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به روش حذف سیستماتیک به عنوان نمونه آماری تحقیق استخراج، و در طی دوره ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ بررسی شده است. تحقیق از لحاظ هدف، کاربردی می باشد و در آن از روش همبستگی استفاده میشود. همچنین از

نظر زمانی نوعی تحقیق پس رویدادی است. تحلیل آماری داده ها با نرم افزار آماری Eviews و در سطح اطمینان ۹۵ درصد انجام گرفت و برای آزمون فرضیه ها از روش آماری داده های پانل و الگوی رگرسیون خطی استفاده شد. شواهد تجربی بدست آمده از آزمون فرضیات حاکی از آن است که بین عدم تقارن اطلاعاتی و واکنش تاخیری قیمت سهام رابطه معکوس و معنی داری وجود دارد، بطوری که با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، واکنش تاخیری قیمت سهام کاهش می یابد. و واکنش تاخیری قیمت سهام بر بازده سرمایه گذاری شرکتها تاثیری ندارد.

باغبانی و همکاران (۱۳۹۵)، در تحقیقی با عنوان "بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عدم تقارن اطلاعاتی و شفافیت اطلاعات مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" به دنبال بررسی رابطه بین ساختار مالکیت با عدم تقارن اطلاعاتی و شفافیت اطلاعات مالی بوده اند؛ که در این راستا دامنه پیشنهادی قیمت خرید و فروش و درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی و عمده شاخص ساختار مالکیت و متغیرهای عدم امتیاز رتبه بندی اطلاع رسانی شده توسط بورس اوراق بهادار تهران، ملاک تفکیک شرکت ها به شرکت های با سطح شفافیت اطلاعات مالی بالا و پایین می باشد. نتایج این تحقیق بیانگر وجود رابطه معنادار بین ساختار مالکیت اعم از نهادی و عمده با عدم تقارن اطلاعاتی و شفافیت اطلاعات مالی می باشد.

اسکینی (۱۳۹۵) پژوهشی با عنوان "تأثیر کیفیت افشاء بر رفتار بازده غیرعادی" انجام دادند که نتایج پژوهش نشان می دهد پرتفوی های با کیفیت افشاء بالاتر، سطح پایین تری از بازده غیرعادی دارند. همچنین مطالعات، ویژگی های شرکت نظیر اندازه، سطح مالکیت نهادی و فرصت رشد را عامل مؤثری بر بازده غیرعادی توصیف می کند. لذا تأثیر کیفیت افشاء بر بازده غیرعادی با حضور این متغیرها بررسی شد. نتایج، حاکی از عدم تأثیر معنادار ویژگی های شرکت بر رابطه کیفیت افشاء و بازده غیرعادی پیرامون روزهای اعلام سود است.

قالیباف اصل و ولی زاده (۱۳۹۵)، در پژوهشی با عنوان "رابطه بین سیاست تقسیم سود با عدم تقارن اطلاعاتی و نقدشوندگی سهام" به بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود با عدم تقارن اطلاعاتی و نقدشوندگی سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران با در نظر گرفتن ویژگی های اندازه شرکت، ریسک شرکت، فرصت های رشد و سودآوری به عنوان متغیرهای کنترل پرداختند. نتایج پژوهش آن ها بیانگر این است که بین نقدشوندگی سهام و سیاست تقسیم سود شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین، نتایج پژوهش نشان می دهد که رابطه معکوس معناداری بین تقسیم سود و عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد.

رئیس زاده و اقاچان (۱۳۹۵) پژوهشی با عنوان "بررسی اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر ارائه مجدد صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" انجام دادند. برای این منظور نمونه ای متشکل از ۱۰۸ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ مورد بررسی قرار گرفت. برای آزمون فرضیه ها از رگرسیون لجستیک استفاده شد. نتایج پژوهش نشان می دهد که بین عدم تقارن اطلاعاتی و تجدید ارائه صورت های مالی رابطه معناداری وجود دارد. تجدید ارائه صورت های مالی چشم انداز شرکت را کاهش می دهد و عدم اطمینانی را افزایش می دهد و هم چنین عدم تقارن اطلاعاتی را نیز افزایش می دهد.

پاک مرام و پاشازاده (۱۳۹۵) پژوهشی با عنوان "ارتباط تمرکز مالکیت و پایداری سود با عدم تقارن اطلاعاتی با تاکید بر افشای داوطلبانه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" انجام دادند. نتایج پژوهش نشان از آن داشت که بین تمرکز مالکیت و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مثبت و معنی دار، بین پایداری سود و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی و معنی دار، بین سطح افشا داوطلبانه و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی و معنی دار و همچنین بین تمرکز مالکیت و سطح افشا داوطلبانه رابطه غیرمعنا داری وجود دارد.

نعمت زاده و شاهوردی (۱۳۹۵) پژوهشی با عنوان "پیش بینی بازده سهام با متغیرهای مالی با رویکرد شبکه های عصبی" انجام دادند که متغیرهای مستقل در این پژوهش متغیرهای مالی و متغیرهای وابسته بازده سهام می باشد. نمونه پژوهش، ۲۰۰ شرکت با ۲۶ صنایع مختلف می باشند که با توجه به برخی معیارهای مورد نظر انتخاب شده اند. نتایج پژوهش نشان داد که ۸۹ درصد پیش بینی بازده سهام توسط روش رگرسیون و ۱۱ درصد توسط شبکه های عصبی مصنوعی صورت می پذیرد که

با توجه به نتایج پژوهش می توان بیان نمود، استفاده از روش شبکه های عصبی مصنوعی بهتر از روش رگرسیون حداقل مربعات می تواند در پیش بینی بازده سهام کمک نماید.

جاودان زاده و رضایی (۱۳۹۵) در پژوهشی با عنوان "بررسی محتوای اطلاعاتی سرمایه گذاری در اجزای اقلام تعهدی جهت پیش بینی بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، به بررسی رابطه ی بین سود و اجزای اقلام تعهدی به عنوان متغیر مستقل و بازده سهام، به عنوان متغیر وابسته پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که از بین اجزای اقلام تعهدی، اقلام تعهدی کلی (تغییرات خالصی داراییهای عملیاتی) و تغییرات خالصی سرمایه در گردش با بازده سهام ارتباط منفی معناداری داشته اند. اما، در خصوصی اقلام تعهدی بلند مدت و اقلام تعهدی غیر معاملاتی چنین نبوده و نمی توان ادعا نمود که این دو متغیر در پیش بینی بازده سهام، دارای محتوای اطلاعاتی هستند.

رهر باغبانی و همکاران (۱۳۹۴)، در پژوهشی با عنوان "بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عدم تقارن اطلاعاتی و شفافیت اطلاعات مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" به دنبال بررسی رابطه بین ساختار مالکیت با عدم تقارن اطلاعاتی و شفافیت اطلاعات مالی بوده اند؛ که در این راستا دامنه پیشنهادی قیمت خرید و فروش و درصد مالکیت سرمایه- گذاران نهادی و عمده شاخص ساختار مالکیت و متغیرهای عدم امتیاز رتبه بندی اطلاع رسانی شده توسط بورس اوراق بهادار تهران، ملاک تفکیک شرکت ها به شرکت های با سطح شفافیت اطلاعات مالی بالا و پایین می باشد. نتایج این پژوهش بیانگر وجود رابطه معنادار بین ساختار مالکیت اعم از نهادی و عمده با عدم تقارن اطلاعاتی و شفافیت اطلاعات مالی می باشد.

قربانی و همکاران (۱۳۹۴)، در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و نوسان بازده غیر متعارف سهام" به بررسی روابط بین متغیرهای پژوهش پرداخته اند. نتایج پژوهش آن ها نشان داد که متغیرهای بازده سالانه سهام، اهرم مالی، جریان نقدی عملیاتی سال آینده بر نوسان بازده غیر متعارف سهام تاثیر مستقیم داشته و نیز اندازه شرکت بر نوسان بازده غیر متعارف سهام تاثیر معکوس دارد.

صداقت جهان آباد و همکاران (۱۳۹۲)، در تحقیقی به بررسی تأثیر سیاست تقسیم سود بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و مخارج سرمایه ای در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی بازه زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ است. در این تحقیق جهت مقایسه نتایج مراحل مختلف سیاست تقسیم سود شرکت ها از آزمون وونگ و جهت تجزیه و تحلیل داده ها از رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. نتایج تحقیق آن ها بیانگر اینست که عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر منفی قابل توجهی بر حساسیت مخارج سرمایه ای به قیمت سهام دارد. همچنین نتایج آزمون وونگ نشان می دهد که تأثیرپذیری عدم تقارن اطلاعاتی بر روی حساسیت مخارج سرمایه ای به قیمت سهام سطح سودآوری بالا را افزایش می دهد.

امینی (۱۳۹۲)، در تحقیقی به بررسی اثر ساختار مالکیت متمرکز بر رابطه بین افشای داوطلبانه و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. جامعه آماری این تحقیق شامل ۶۵ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی بازه زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ است. برای آزمون فرضیه ها از تجزیه و تحلیل رگرسیونی و آزمون والد استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان می دهد که تمامی مؤلفه های ساختار مالکیت (تمرکز مالکیت، تمرکز مالکیت نهادی، تمرکز مالکیت مدیریتی و تمرکز مالکیت شرکتی) بر رابطه بین افشای داوطلبانه و عدم تقارن اطلاعاتی، تأثیر معناداری دارند. به عبارتی تمامی مؤلفه های ساختار مالکیت باعث تشدید رابطه بین افشای داوطلبانه و عدم تقارن اطلاعاتی می گردد.

کاظمی و محمدنژاد (۱۳۹۰)، در تحقیقی با عنوان "بررسی رابطه ی بین مالکیت نهادی با عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی شرکت ها" به بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی پرداختند. به بیان دیگر، میزان و نحوه ی تأثیرگذاری سرمایه گذاران نهادی بر عملکرد مالی و عدم تقارن اطلاعاتی مورد بررسی قرار گرفته است تا مشخص شود، آیا هنگامی که انگیزه های ارزیابی و نظارتی این سهامداران قوی تر می شود، این ارتباط تقویت خواهد شد یا خیر. نتایج این تحقیق بیانگر رابطه ی منفی و معناداری بین مالکیت نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی می باشد. به طوری که هر چه میزان مالکیت نهادی

افزایش یابد، ارائه‌ی اطلاعات به دست مدیران شرکت به افراد مرتبط در بازار نیز افزایش می‌یابد. همچنین در این تحقیق، ارتباط مالکیت سهامداران نهادی با بازده حقوق صاحبان سهام مورد تأیید قرار گرفته و نشان می‌دهد رابطه‌ای مثبت با عملکرد مالی شرکت‌ها دارد. بدین ترتیب، می‌توان چنین استدلال کرد که افزایش تعداد سهامداران نهادی در ترکیب مالکیت شرکت باعث تسهیم نظارت و کنترل در میان سهامداران می‌شود که این امر منجر به کاهش تضاد منافع و افزایش سودآوری خواهد شد

احمدپور و عجم (۱۳۸۹) پژوهشی با عنوان "بررسی دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام با عدم تقارن اطلاعاتی" انجام دادند. نتایج پژوهش آنها نشان داد، زمانی که سرمایه گذاران از انجام معامله افراد مطلع دچار زیان می‌گردند، این زیان را از طریق گسترش دامنه پیشنهادی خرید و فروش سهام جبران می‌نمایند. براین اساس، عدم تقارن اطلاعاتی در بازار منجر به افزایش دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام می‌گردد.

– آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

قبل از تخمین مدل لازم است که روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) مشخص گردد. برای این منظور از آزمون F لیمر استفاده شده است. برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۰.۵ باشد یا به عبارتی دیگر آماره آزمون آنها کمتر از آماره جدول باشد، از روش تلفیقی استفاده می‌شود و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۰.۵ است، برای تخمین مدل از روش تابلویی استفاده می‌شود. روش تابلویی خود با استفاده از دو مدل "اثرات تصادفی" و "اثرات ثابت" می‌تواند انجام گیرد. برای تعیین اینکه از کدام مدل استفاده شود از آزمون هاسمن استفاده گردیده است. مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۰.۵ است از مدل اثرات ثابت و مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۰.۵ است از مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده شده است.

جدول (۱): نتایج حاصل از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

مفروضات	آزمون	آماره	احتمال	نتیجه
مدل اول رگرسیونی	F لیمر	۳,۰۸۵۸۴۲	۰,۰۰۲۷	روش تابلویی
	هاسمن	۲۰,۲۳۶۲۹۹	۰,۰۰۲۵	اثرات ثابت
مدل دوم رگرسیونی	F لیمر	۲,۸۹۵۸۷۱	۸۵,۰۰۰	روش تابلویی
	هاسمن	۱۷,۱۳۲۰۵۵	۰,۰۴۹۳	اثرات ثابت

– تخمین مدل و تجزیه و تحلیل نتایج

بعد از اینکه فروض کلاسیک مربوط به رگرسیون و مانایی متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار گرفت و روش تخمین مدل هم مشخص گردید، حال نوبت آن است که مدل با توجه به نتایج آزمون F لیمر و هاسمن برآورد گردد. در همین راستا از نرم افزار Eviews ۱۰ برای تشخیص رابطه موجود بین متغیرها بهره گرفته شده است.

– فرضیه اول: بین افزایش ریسک و همزمانی قیمت سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۲) بهره گرفته شده است. مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر ۰,۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱,۸۰۱ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد، تقریباً ۴۷٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند.

جدول (۲): نتایج تخمین مدل اول پژوهش

SYNCH = $\beta_0 + \beta_1 RDISC + \beta_2 MB + \beta_3 LEV + \beta_4 INS + \beta_5 DUAL + \beta_6 BSIZE + \beta_7 BOINDEP + \beta_8 BIG4 + \beta_9 VOL + \beta_{10} SIZE + \beta_{11} ROA + \varepsilon$					
احتمال	آماره t	خطای استاندارد	ضریب برآوردی	نماد	متغیر
۰.۰۰۰۰	-۱۰.۵۷۲۶۵	۰.۰۱۳۳۵۹	-۰.۱۴۱۲۳۷	RDISC	افشای ریسک
۰.۷۲۷۴	-۰.۳۴۸۸۹۹	۰.۰۵۶۶۴۸	-۰.۰۱۹۷۶۵	MB	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری
۰.۰۴۶۳	۲.۰۰۰۵۱۸	۰.۷۵۳۸۳۹	۱.۵۰۸۰۶۹	LEV	اهرم مالی
۰.۰۳۹۳	-۲.۰۶۵۰۹۴	۰.۰۱۷۵۴۰	-۰.۰۳۶۲۲۱	INS	مالکیت نهادی
۰.۰۰۰۰	-۴.۳۲۲۲۱۷	۰.۰۲۵۷۰۲	-۰.۱۱۱۰۹۱	DUAL	دوگانگی هیئت مدیره
۰.۰۰۱۶	۳.۱۷۰۷۰۶	۰.۰۷۱۱۵۳	۰.۲۲۵۶۰۶	BFSIZE	اندازه هیئت مدیره
۰.۰۱۴۸	-۲.۴۴۶۰۰۳	۰.۲۰۲۰۹۴	-۰.۴۹۴۳۲۱	BOINDEP	استقلال هیئت مدیره
۰.۰۰۷۲	-۲.۷۱۴۲۰۸	۰.۰۰۵۵۹۰	-۰.۰۱۵۱۷۱	BIG4	نوع حسابرسی
۰.۰۳۵۰	۲.۱۱۱۹۷۲	۰.۰۵۳۸۸۳	۰.۱۱۳۸۰۰	VOL	نوسانات نقدینگی
۰.۰۰۰۰	-۵.۳۹۳۶۲۱	۰.۰۱۵۷۲۵	-۰.۰۸۴۸۱۶	SIZE	اندازه شرکت
۰.۴۵۷۹	-۰.۷۴۳۲۰۳	۳.۳۴۵۳۶۳	-۲.۴۸۶۲۸۵	ROA	بازده دارایی ها
۰.۵۷۷۶	-۰.۵۵۷۴۵۰	۲.۶۷۶۷۱۲	-۱.۴۹۲۱۳۳	C	مقدار ثابت (عرض از مبدأ)
		۰,۴۷۰,۳۳۴			ضریب تعیین
		۰,۴۴۵,۴۰۸			ضریب تعیین تعدیل شده
		۱,۸۰۱,۵۹۸			دوربین-واتسون
		۱۰,۸۴۵,۲۶			آماره F
		۰.۰۰۰۰۰۰			احتمال (آماره F)

در حالت کلی نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر افشای ریسک، -۰.۱۴۱۲۳۷ بوده که نشان دهنده تأثیر منفی افشای ریسک بر همزمانی قیمت سهام می باشد که با توجه به آماره t ضریب متغیر افشای ریسک در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار می باشد، با توجه به موارد فوق می توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه اول پژوهش را تأیید شده تلقی کرد این موضوع نشان دهنده این است که بین افشای ریسک و همزمانی قیمت سهام رابطه معکوس و معنی داری وجود دارد. بجز متغیرهای نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و بازده دارایی ها مابقی متغیرها معنادار هستند و نشان می دهد اهرم مالی و نوسانات نقدی رابطه مثبت و معناداری با همزمانی قیمت سهام دارد. وجوه نقد از منابع مهم حیاتی هر واحد اقتصادی است و ایجاد توازن بین وجوه نقد در دسترس و نیازهای نقدی، مهمترین عامل سلامت اقتصادی آن واحد است. یک بنگاه اقتصادی ممکن است زیان ده باشد و همچنان به فعالیت خود ادامه دهد، اما نمی توان حالتی را تصور کرد که بنگاه اقتصادی بدون در اختیار داشتن نقدینگی کافی فعالیت کند. همین یک جمله برای تبیین اهمیت نقدینگی در موسسات از جمله شرکتهای عضو بورس کافی است. اگر نیم نگاهی به ابعاد مختلف فعالیت های یک بنگاه اقتصادی ببینیم، به خوبی مشخص خواهد شد که در همه ی این فعالیت ها بتوان به جرات ادعا کرد هدف اصلی همه این فعالیت ها ایجاد نقدینگی کافی برای بقا و البته توسعه شرکتهای آنهاست. بنابراین سود نشانه سلامت و جریان وجوه نقد نشانه ادامه حیات و بقای شرکتهای می باشد. سیاست های یک شرکت در زمینه جریان

های نقدی که موجب مدیریت سرمایه در گردش در قالب مطالبات نقدی از مشتریان، دارایی های موجود در انبار و پرداخت نقدی به تامین کنندگان می شود، بطور اجتناب ناپذیری با همزمانی قیمت سهام شرکتها ارتباط دارد. اما متغیرهای مالکیت نهادی، دوگانگی هیئت مدیره، اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره، نوع حساسی و اندازه شرکت رابطه منفی و معناداری با همزمانی قیمت سهام دارند. حضور گسترده سرمایه گذاران نهادی به عنوان گروهی از سرمایه گذاران به واسطه دسترسی به منابع عظیم مالی، دارای پیامدهای مهمی هم برای تصمیمهای شرکتی و هم برای رفتار قیمت سهام بوده است که این امر از فعالیتهای نظارتی که سرمایه گذاران انجام می دهند، نشأت میگیرد. استفاده سرمایه گذاران نهادی از توانایی-هایشان برای نظارت بر مدیریت و عملکرد شرکت، تابعی از میزان سرمایه گذاری آنها است.

- فرضیه دوم: بین افزایش ریسک و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام رابطه معنی داری وجود دارد.

به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۳) بهره گرفته شده است. مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر ۰,۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱,۸۰۹ می باشد که این مقدار، عدم وجود همبستگی خطاها را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد، تقریباً ۵۵٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند.

جدول (۳): نتایج تخمین مدل دوم پژوهش

$CONINF = \beta_0 + \beta_1 RDISC + \beta_2 MB + \beta_3 LEV + \beta_4 INS + \beta_5 DUAL + \beta_6 BSIZE + \beta_7 BOINDEP + \beta_8 BIG4 + \beta_9 VOL + \beta_{10} SIZE + \beta_{11} ROA + \varepsilon$					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
افزایش ریسک	RDISC	۰,۰۹۳۰۵۵	۰,۰۲۵۰۷۷	۳,۷۱۰۷۳۳	۰,۰۰۰۲
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۰,۰۰۲۶۳۱	۰,۰۰۲۰۳۸	۱,۲۹۰۸۰۸	۰,۱۹۷۶
اهرم مالی	LEV	-۰,۰۰۰۲۱۲	۰,۰۰۰۴۷۱	-۰,۴۴۹۶۷۰	۰,۶۵۳۲
مالکیت نهادی	INS	-۰,۰۰۰۴۳۶۷	۰,۰۲۸۱۷۶	-۰,۱۵۱۲۳۱	۰,۸۷۹۹
دوگانگی هیئت مدیره	DUAL	-۰,۰۰۳۵۲۹۹	۰,۰۱۷۱۹۹	-۲,۰۵۲۳۶۵	۰,۰۴۰۵
اندازه هیئت مدیره	BFSIZE	-۰,۱۳۰۶۲۸	۰,۰۵۷۹۹۳	-۲,۲۵۲۴۱۹	۰,۰۲۴۵
استقلال هیئت مدیره	BOINDEP	-۰,۰۱۵۲۰۷	۰,۰۰۵۳۶۱	-۲,۸۳۶۳۲۴	۰,۰۰۵۰
نوع حساسی	BIG4	۰,۱۲۶۳۴۰	۰,۰۵۱۲۱۶	۲,۴۶۶۸۰۴	۰,۰۱۳۸
نوسانات نقدینگی	VOL	-۰,۰۸۴۹۸۰	۰,۰۱۵۳۴۸	-۵,۵۳۶۹۵۶	۰,۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۰,۰۰۳۹۷۹	۰,۰۰۲۷۱۹	۱,۴۶۳۶۹۰	۰,۱۴۴۲
بازده دارایی ها	ROA	-۰,۰۰۷۷۵۸۸	۰,۱۵۷۲۶۹	-۰,۴۹۳۳۴۵	۰,۶۲۲۱
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	۰,۰۹۸۰۳۲	۰,۰۹۵۹۹۷	۱,۰۲۱۲۰۱	۰,۳۰۷۹
ضریب تعیین			۰,۵۵۲۲۳۰		
ضریب تعیین تعدیل شده			۰,۵۲۱۶۵۷		
دوربین-واتسون			۱,۸۰۹۱۲۰		
آماره F			۴۱,۷۰۸۳۷۴		
احتمال (آماره F)			۰,۰۰۰۰۲۶		

در حالت کلی نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر افشای ریسک، 0.093055 بوده که نشان دهنده تأثیر مثبت افشای ریسک بر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام می باشد که با توجه به آماره t ضریب متغیر افشای ریسک در سطح اطمینان 95% معنی دار می باشد، با توجه به موارد فوق می توان در سطح اطمینان 95% فرضیه دوم پژوهش را تأیید شده تلقی کرد این موضوع نشان دهنده این است که بین افشای ریسک و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام رابطه مستقیم و معنی داری وجود دارد. همچنین متغیرهای دوگانگی هیئت مدیره، اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره و نوسانات نقدینگی رابطه منفی و معناداری با محتوای اطلاعاتی قیمت سهام دارد.

تفسیر آزمون فرضیه ها و نتیجه گیری

با توجه به نتایج آزمون فرضیه اول و رابطه معکوس بین افشای ریسک و همزمانی قیمت سهام نشان دهنده این است که با افزایش افشای ریسک، همزمانی قیمت سهام کاهش می یابد قیمت سهام، اغلب بیانگر انتظارات بازار از وضعیت اقتصادی شرکتهاست. از این رو شاخص های بازار نمایانگر وضعیت و عملکرد آتی کل اقتصاد می باشند. تحلیلگران اوراق بهادار، مدیران پرتفوی و سایر متصدیان اقتصادی، از شاخص های بازار، برای بررسی متغیرهایی که حرکت کل قیمت های سهام را تحت تأثیر قرار می دهند، استفاده می کنند و با بررسی روند حرکتی بازار بورس، بازده سرمایه گذاری این بازار را می توان با سایر فرصت های سرمایه گذاری، مانند سرمایه گذاری در اوراق قرضه، طلا و ارز مقایسه نمود. زیرا سیگنال هایی که قیمت سهام به سرمایه گذاران و بازیگران بازار سرمایه انتقال می دهد کاهش می یابد. خصوصاً اگر اطلاعات خاص شرکت افشا شود باعث نوسان بازده می شود. سهام شرکت ها هماهنگی (همگامی) کمتری با کل بازار دارد و اگر شرکت ها سیاست های افشای حسابداری برتری داشته باشند، کمتر در معرض سقوط قرار دارند. این نتایج نشان می دهد که اگر شرکت ها شفاف تر باشند، هزینه ی جمع آوری اطلاعات خاص یک شرکت ممکن است برای سرمایه گذاران کاهش یابد. بنابراین، سهام این شرکت ها دارای محتوای اطلاعات خاص شرکت ها هستند. این یافته ها همچنین پیشنهاد می دهند که احتمال کمتری وجود دارد که مدیریت برخی اطلاعات منفی را پنهان کند و اگر شرکت ها سطوح بالاتری از افشای حسابداری داشته باشند، چنین اطلاعات منفی را به طور ناگهانی در آینده منتشر می کنند.

بنابراین، کمتر احتمال سقوط سهام این شرکت ها وجود دارد. علاوه بر این، اثرات سیاست های افشای حسابداری شرکت ها بر همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط، برای شرکت های با عملکرد برتر در حفاظت از سرمایه گذار در سطح شرکت و رتبه بندی های حاکمیت در سطح شرکت، معناداری بیشتری دارد و قابل توجه است. این نتایج نشان می دهد که سرمایه گذاران خارجی ارزش زیادی برای افشای حسابداری توسط شرکت های با حاکمیت مناسب قائل هستند، زیرا احتمال کمتری وجود دارد که در شرکت های دارای استاندارد برتر حاکمیتی، عمداً اطلاعات گمراه کننده افشاء شود. بنابراین، سهام این شرکت ها بیشتر حاوی اطلاعات خاص شرکت هستند و خطر سقوط کمتری دارند. که با تحقیقات رحیمی و نظام پور (۱۳۹۵) حسن زاده و محرومی (۱۳۹۶) و رامالینگودا و یو (۲۰۱۵)، مطابقت دارد.

با توجه به نتایج آزمون فرضیه دوم رابطه مستقیم بین افشای ریسک و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام نشان دهنده این است که با افزایش افشای ریسک، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام افزایش می یابد. قیمت سهام هر روزه متأثر از شرایط بازار است. در حقیقت قیمت سهام را عرضه و تقاضای بازار مشخص می کند. اگر سهامداران تمایل به خرید سهامی خاص داشته باشند، در این حالت تقاضا بیشتر از عرضه است و قیمت ها افزایش می یابد و اگر سهامداران تمایل داشته باشند سهام خاصی را بفروشند، عرضه بیشتر از تقاضا می شود و ما شاهد کاهش قیمت خواهیم بود. تجزیه و تحلیل و فهم عرضه و تقاضا آسان است ولی نکته مهم آن است که تشخیص دهیم چه عواملی باعث شده سهامداران نسبت به یک سهم تمایل نشان دهند، در حالیکه قبلاً این سهام مورد توجه آن ها نبوده است. در بازارهای کارای سرمایه انتظار می رود اطلاعات موجود به سرعت در قیمت اوراق منعکس شود در صورتی که ورود اطلاعات حسابداری به بازار باعث تغییرات قیمت سهام شود، این اطلاعات به ارزش سهام مربوط بوده و دارای محتوای اطلاعاتی است. و با افشای ریسک، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام افزایش می یابد که با تحقیقات هاگارد و همکاران (۲۰۱۲)، بال و شیواکومار (۲۰۱۱)، جاودان زاده و رضایی (۱۳۹۵) مطابقت دارند.

منابع

منابع فارسی:

۱. احمدپور، احمد. (۱۳۹۰). مدل پیش بینی ریسک سیستماتیک با استفاده از اطلاعات حسابداری. تهران: رساله دکتری حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس.
۲. اسلامی بیدگلی، غلامرضا و جعفر جولا. (۱۳۸۹). بررسی رابطه ساختار سرمایه با ریسک سیستماتیک شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال دوم، شماره ۸، زمستان ۸۸، ص ۹۱-۱۱۳.
۳. اسلامی بیدگلی، غلامرضا؛ تلنگی، احمد، ۱۳۸۴، هم سنجی بازده و ریسک فرصت های جایگزین سرمایه گذاری در ایران، فصلنامه تحقیقات مالی، ۴، شماره ۱۳ و ۱۴.
۴. آقایی، محمد علی، نظافت، احمد رضا، ناظمی اردکانی، مهدی و جوان، علی اکبر. (۱۳۸۸). بررسی عوامل موثر بر نگهداری موجودی های نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش های حسابداری مالی، (۲ و ۲): ۵۳-۷۰.
۵. اولی، محمد رضا؛ قائمی اصل، مهدی؛ امین زادگان، سعیده و الناز عظیمی (۱۳۹۳). تحلیل رابطه حاکمیت شرکتی و ارزش افزوده اقتصادی در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال هفتم، شماره بیست و یکم، تابستان.
۶. برومند، راهبه، ۱۳۸۸، ارتباط فرصت های سرمایه گذاری و سیاستهای تقسیم سود، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد نیشابور.
۷. جمشیدی، خ، ۱۳۸۱، «آمار و کاربرد آن در مدیریت»، تهران، انتشارات دانشگاه پیام نور، ص ۲۵۳.
۸. جهانخانی علی، قربانی سعید، ۱۳۸۴، " شناسایی و تبیین عوامل تعیین کننده سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه تحقیقات مالی، سال هفتم، شماره ۲۰.
۹. رسولی، رضا و ناهید چنگیزی، ۱۳۹۵، رابطه مدیریت ریسک با سرمایه فکری (مطالعه موردی: بورس اوراق بهادار تهران)، دومین کنفرانس ملی علوم مدیریت نوین و برنامه ریزی پایدار ایران، تهران، موسسه آموزش عالی مهر اروند، مرکز راهکارهای دستیابی به توسعه پایدار
۱۰. زمان پور، ع، ۱۳۸۱، "بررسی رابطه بین فرصتهای سرمایه گذاری و سیاستهای مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مشهد، ۴۶ تا ۵۲.
۱۱. زمانپور، علیرضا، (۱۳۸۳)، بررسی رابطه بین فرصت های سرمایه گذاری و سیاست های مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران، پایان نامه دوره کارشناسی ارشد، به راهنمایی دکتر قائمی.
۱۲. ستایش، محمد حسین، محمد محمدیان، زینب مهتری (۱۳۹۴). «بررسی اثر تعاملی کیفیت اطلاعات حسابداری و عدم تقارن اطلاعاتی بر عدم کفایت سرمایه گذاری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». مجله ی پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، مجله ی علوم اجتماعی و انسانی پیشین دانشگاه شیراز، دوره ی هفتم، شماره اول، بیای پی ۳، صص. ۶۸-۱۰۶.
۱۳. شباهنگ، ر.، ۱۳۸۴، "مدیریت مالی"، جلد اول از انتشارات مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی، سازمان حسابرسی، چاپ پانزدهم، صفحه ۲۵۹، ۲۶۴.
۱۴. شریعت پناهی، س، م، ۱۳۹۳، اثر نوع مالکیت بر عملکرد مدیران شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه دکتری، دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی تهران صفحه، ۴۶، ۴۴، ۴۰، ۳۶.
۱۵. شفیع زاده، ع، ۱۳۷۵، "تحقیق پیرامون ارتباط بین ریسک سیستماتیک و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه تهران.

۱۶. کیایی، مجتبی و محمد خلیل زاده، ۱۳۹۵، استفاده همزمان از مدیریت ارزش کسب شده و مدیریت ریسک در کنترل هزینه و زمان پروژه، دومین کنفرانس ملی علوم مدیریت نوین و برنامه ریزی
۱۷. مجتهدزاده، ویدا و احمدی، فاطمه (۱۳۹۰). "بررسی رابطه بین اطلاعات حسابداری و مخارج سرمایه ای"، مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز. دوره اول، شماره اول، پاییز ۱۳۸۸.
۱۸. مجتهدزاده، ویدا و سمیه امامی، (۱۳۸۹). «مقایسه مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای و مدل تعدیل شده برای شرایط تورمی»، پژوهش های حسابداری مالی، سال دوم، ش ۴، صص ۱۰۹-۱۲۴.
۱۹. همتی، هدی (۱۳۹۳). رابطه ریسک سود باقیمانده با ارزش ذاتی و قیمت سهام. تهران: پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی.

(ب) منابع لاتین

1. Abdul Rahman, R. Wan Abdullah, W.R. 2014. The new issue puzzle in Malaysia: performance and earnings management. *National Accounting Research Journal*, 3, 91-110
2. Almeida, H., Campello, M., Weisbach, M., 2010. The cash flow sensitivity of cash. *Journal of Finance* 59, 1777-1804.
3. Anderson and et (2009). "Cash corporate Governance and firm Diversification" *Financial Management*, 29 (1), 5022
4. Ang, J.S., 1992. On the theory of finance for privately held firms. *The Journal of Small Business Finance* 1, 185-203.
5. DeAngelo, Linda (1986), Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders, *The Accounting Review* 61 (3): 400-420.
6. Dechow, Patricia & Ilia Dichev (2002), The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors, *The Accounting Review*, Vol 77, pp 35-59.
7. Demirkan, S., Radhakrishnan, S., Urcan, O., 2012. Discretionary accruals quality, cost of capital, and diversification. *J. Account. Audit. Finance* 27 (4), 496-526.
8. Diavatopoulos, D., Doran, J., Fodor, A., Peterson, D., 2012. The information content of implied skewness and kurtosis changes prior to earnings
9. Harford, J., 1999. Corporate cash reserves and acquisitions. *Journal of Finance* 54, 1969-1997.
10. Harford, J., Mansi, S.A., Maxwell, W.F., 2008. Corporate governance and firm cashholdings in the US. *Journal of Financial Economics* 87, 535-555.
11. Malmendier, U. Tate, G. & Yan, J. (2011). Overconfidence and early-life experiences: the effect of managerial traits on corporate financial policies, *The Journal of finance*, 66 (5), 1687-1733 .
12. Mantecon, T., 2008. An analysis of the implications of uncertainty and agency problems on the wealth effects to acquirers of private firms. *Journal of Banking and Finance* 32, 892-905.
13. McDonald, R., Siegel, D., 1986. The value of waiting to invest. *Quarterly Journal of Economics* 101, 707-727.
14. Mello, R., Krishnaswami, S., Larkin, P.J., 2008. Determinants of corporate cash holdings: evidence from spin-offs. *Journal of Banking and Finance* 32, 1209-1220.
15. Mikkelson, W.H., Partch, M.M., 1986. Valuation effects of security offerings and the issuance process. *Journal of Financial Economics* 15, 31-60.

16. Mulyani, E and Harminder Singh and Sagarika Mishra (2016) "Dividends, Leverage, and Family Ownership in the Emerging Indonesian Market", Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, doi:10.1016/j.intfin.03.004 .
17. Savor P, Wilson M (2016) Earnings announcements and systematic risk. J Finance 71:83–138
18. Walkshäusl, C., 2013. The high returns to low volatility stocks are actually a premium on high quality firms. Rev. Financ. Econ. 22 (4), 180–186.
19. Zhilan Chen, Yan-Leung Cheung, 2015, "Aris Stouraitis, Anita W.S. Wong, Ownership Concentration, Firm Performance and Dividend policy in Hong Kong, Pacific-Basin Finance Journal, 13:431-449