

بررسی رابطه کیفیت افشا و مدیریت ریسک بر همزمانی قیمت سهام

عباس قدرتی زوارم*، محمد نوروزی ۲ و زهرا ماهری سردشت ۳

۱) استادیار گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه فنی و حرفه ای، شیروان، ایران (نویسنده مسئول)

Email: Abbas.ghodratizoeram@gmail.com

۲) استادیار گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی و تربیت بدنی، مدرس دانشگاه گنبد کاووس، گنبد کاووس،

ایران Email: Mohammad_n488@yahoo.com

۳) دانشگاه علوم پزشکی مشهد، مشهد، ایران Email: maheryz1244@gmail.com

نویسنده مسئول: Email: Abbas.ghodratizoeram@gmail.com

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 ۱۰۵ شرکت طی سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ است. جامعه آماری پژوهش حاضر شامل شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران است. روش تحقیق حاضر از نوع تحقیقات شبه تجربی و پس رویدادی در حوزه حسابداری است و از نظر ماهیت اجرا، تحقیق حاضر کاربردی است. تجزیه و تحلیل اطلاعات بر اساس روش حداقل مربعات تعمیم یافته با استفاده از نرم افزار ایویوز نسخه دهم صورت گرفته است. نتایج فرضیه اول تحقیق حاکی از آن است که بین کیفیت افشای اطلاعات و همزمانی قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد. همچنین نتیجه به دست آمده از فرضیه دوم نشان دهنده آن است که بین مدیریت ریسک و همزمانی قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد تاثیرگذار است.

واژگان کلیدی: کیفیت افشا، مدیریت ریسک، همزمانی قیمت سهام

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 پاسخگوی اجتماعی با گزارش اخلاقی مرتبط است. بنابراین شرکت‌هایی که به دنبال شریعت‌مداری هستند، باید شفاف‌تر و قابل اطمینان‌تر باشند و اطلاعات مالی عاری از هرگونه تحریف و اظهارات نادرست را افشا نمایند (زשون و ارشد، ۲۰۱۸). 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 شیوه ای 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 (اعتمادی و خلیل پور، ۱۳۹۱). 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 دامنه ای 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 بازده های 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. امورتجاری با ریسک‌هایی مواجه‌اند و در این زمینه طبعاً برخی از این زیان‌های عملیاتی کوچک دور از انتظار نیست (کهپاریان، ۱۳۹۳). انتقال اطلاعات به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان جهت تصمیم‌گیری مناسب و آگاهانه، اصلیت‌ترین 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، رحمانی و موسوی، ۱۳۹۵). مطابق با نظریه عدم تقارن اطلاعاتی، مدیران و مالکان هرکدام به دنبال حداکثرسازی 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 سرمایه‌گذاران نقش مهمی ایفا می‌کند (ستایش، روستا و علیزاده، ۱۳۹۳) و می‌تواند بر همزمانی و ریسک سقوط قیمت سهام اثرگذار باشد (کوشان، فرشاد شادباد و کمانی نژاد، ۱۳۹۳؛ هاگارد، مارتین و پیرا، ۲۰۰۸). 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 می‌یابد (احمد، ۲۰۱۳). 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 شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تحلیل شده است.

مبانی نظری و پیشینه تجربی پژوهش

همزمانی قیمت سهام

همزمانی قیمت سهام پدیده‌ای است که در آن قیمت سهام دچار تعدیل شدید منفی و ناگهانی می‌گردد (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹). همزمانی قیمت سهام طی سال‌های اخیر و به‌ویژه بعد از بحران مالی و اقتصادی سال ۲۰۰۸، توجه بسیاری را به خود معطوف کرده است. این تغییرات در حالت کلی به دو صورت سقوط و رشد قیمت سهام رخ می‌دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط قیمت سهام که منتهی به کاهش شدید بازده می‌شود، در مقایسه با رشد قیمت سهام بیشتر مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است (دیانتی دیلمی و همکاران، ۱۳۹۱). هاتن و همکاران (۲۰۰۹) معتقدند که در شرایط نبود شفافیت کامل در گزارشگری مالی، مدیران انگیزه دارند برای حفظ شغل خود، بخشی از زیان‌ها را پنهان کنند. این فرآیند یعنی افشاء نکردن زیان‌های واقعی تا زمان حضور مدیر در شرکت ادامه می‌یابد. پس از ترک شرکت توسط مدیر، حجم عظیمی از زیان‌های افشاء نشده وارد بازار شده و به همزمانی قیمت سهام منجر می‌شود. به‌طور کلی همزمانی قیمت سهام دارای خصوصیتی به شرح زیر است:

الف) همزمانی قیمت سهام یک تغییر بزرگ و غیرمعتاد در قیمت سهام است که بدون وقوع حادثه مهم اقتصادی رخ می‌دهد؛ 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 نمی‌شود، بلکه تمامی سهام موجود در بازار را شامل می‌شود (چن و همکاران، ۲۰۰۱).

افشای اطلاعات

سرمایه‌گذاران با استفاده از اطلاعات مالی شرکت‌ها بازده مورد انتظار خود را برآورد می‌کنند، لذا برای اینکه اطلاعات مالی گزارش شده بتواند در ارزیابی عملکرد و توان سودآوری یک شرکت به استفاده کنندگان کمک کند و سرمایه‌گذاران بتوانند به اتکال این اطلاعات، بازده مورد انتظار خود را برآورد کنند، ارائه اطلاعات باید به نحوی باشد که ارزیابی عملکرد گذشته شرکت را ممکن سازد و در سنجش توان سودآوری و پیش بینی فعالیت‌های آتی موثر باشد. بنابراین علاوه بر این که ارقام مندرج در گزارشگری مالی برای سرمایه‌گذاران مهم است و بر تصمیم‌های آن‌ها تأثیر دارد، کیفیت گزارشگری مالی و افشا نیز به عنوان یکی از ابعاد اطلاعات مالی مورد توجه خاص سرمایه‌گذاران است (کردستانی، ۱۳۸۶؛ بشیری منش و مهری کامرود، ۱۳۹۷).

کیفیت افشا را می‌توان میزان دقت گزارشگری مالی در انعکاس اطلاعات مربوط به عملیات و جریان‌های نقدی واحد انتفاعی تعریف نمود. موضوع افشای اطلاعات تنها محدود به قشر محدودی از استفاده‌کنندگان مالی نمی‌شود، بلکه این موضوع در برگیرنده طیف وسیعی از افراد جامعه از جمله مجامع حرفه‌ای، اعتباردهندگان، دولت، سرمایه‌گذاران و سایر تصمیم‌گیرندگان مالی است. همچنین با توجه به رونق گرفتن بورس اوراق بهادار تهران، موضوع افشا، طی سال‌های اخیر در کانون توجه مجامع حرفه‌ای، تدوین‌کنندگان استانداردها و صاحب‌نظران رشته حسابداری ایران بوده است. در این میان افشای داوطلبانه از اهمیت خاصی برخوردار می‌باشد چراکه می‌توان گفت افشای داوطلبانه پاسخ به چندین عامل از قبیل؛ تغییر در بازار سرمایه، تغییر در شرایط محیطی شرکت‌ها و یا جهانی شدن می‌باشد (هیلی و پالپو، ۲۰۰۱؛ حیدری و همکاران، ۱۳۹۷).

مدیریت ریسک

منظور از مدیریت ریسک شناسایی، تحلیل و کنترل اقتصادی ریسک‌ها یا احتمال خطرهایی است که می‌تواند دارایی‌ها و درآمدهای بنگاه اقتصادی را تهدید نماید (زندحسامی و ساوجی، ۱۳۹۱). در واقع، مدیریت ریسک همان سامانه‌ای است که جهت نظم بخشی به عملیات مقابله با عدم قطعیت یا احتمال انحراف طراحی می‌شود. مدیریت ریسک مانند یک رادار جلو بین عمل کرده و آینده غیرقطعی را جست و جو می‌کند تا چیزهایی را که ممکن است سبب خطری مهم شوند، شناسایی و از آن‌ها اجتناب شود یا فرصتی مهم کشف شود (دری و حمزه‌ای، ۱۳۸۹). شرکت‌ها همواره روش‌هایی را برای مقابله با عدم اطمینان‌های کاری جستجو می‌کنند، در این راستا، مدیریت ریسک به عنوان ابزاری کارآمد برای مدیران سازمان‌ها معرفی شده است. شناسایی و مدیریت ریسک یکی از رویکردهای جدید است که برای تقویت و ارتقای اثربخشی سازمان‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد. به‌طور کلی ریسک با مفهوم احتمال تحمل زیان و یا عدم اطمینان شناخته می‌شود (بابایی و وزیرزنجانی، ۱۳۸۵؛ قادری و همکاران، ۱۳۹۷). مدیریت ریسک واحد تجاری، ریسک را مدیریت می‌کند تا اطمینان قابل قبولی برای دست یابی به اهداف واحد تجاری را فراهم آورد (گوردون و همکاران، ۲۰۱۵). در واقع می‌توان گفت که هدف اصلی مدیریت ریسک، بیشینه‌سازی ارزش سهامداران است (هویت و لیبینبرگ، ۲۰۱۱؛ پاگاج و وار، ۲۰۱۶). محققان جهت شناسایی اثربخشی مدیریت ریسک عوامل مختلفی را بیان کردند. استراتژی شرکت، بهره‌وری، تطابق و گزارشگری (گوردون و همکاران، ۲۰۱۵) از جمله این عوامل هستند. واضح است که اتخاذ راه کارهای مناسب منجر به حفظ شرایط رقابتی بازار خواهد شد (پورتر، ۲۰۱۴). در چنین شرایطی حفظ استراتژی رقابتی موجب کاهش هزینه‌های شکست، افزایش ارزش شرکت و در نتیجه آن کاهش ریسک‌های احتمالی شرکت خواهد شد (گوردون و همکاران، ۲۰۱۵). افزایش بهره‌وری منجر به افزایش ارزش شرکت و کاهش ریسک خواهد شد (کوهن و همکاران، ۲۰۱۰).

کیفیت افشا، مدیریت ریسک و همزمانی قیمت سهام

هاتن و همکاران (۲۰۱۰) براین باورند که در شرایط نبود شفافیت کامل در گزارشگری مالی، مدیران انگیزه دارند برای حفظ شغل خود، بخشی از زیان‌ها را پنهان کنند. این فرآیند؛ یعنی افشا نکردن زیان‌های واقعی تا زمان حضور مدیر در شرکت ادامه می‌یابد. پس از ترک شرکت توسط مدیر، حجم عظیمی از زیان‌های افشا نشده وارد بازار شده، به سقوط قیمت سهام منجر می‌شود. علاوه براین، در یک محیط گزارشگری غیرشفاف، سرمایه‌گذاران قادر به شناسایی و کشف پروژه‌های زیان‌ده شرکت نیستند. ناتوانی سرمایه‌گذاران در تمایز بین پروژه‌های سودده و زیان‌ده در مراحل اولیه آن‌ها باعث می‌شود که 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 (کردستانی و خاتمی، ۱۳۹۵). علاوه براین، 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، چراکه 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 (دی‌آرسی و بروگان، ۲۰۰۱). لذا، ریسک سقوط قیمت سهام به عنوان یک بررسی جامع حسابداری و شیوه‌های مدیریت ریسک در سازمان‌ها را به امری ضروری مبدل نموده است (غفور و حسن، ۲۰۱۸). 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 حمایت کننده 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).

زשون و ارشد (۲۰۱۸) در مطالعه ای به "بررسی رابطه افشای دواطلبانه و ریسک شرکت بر همزمانی قیمت سهام" پرداختند. در این مطالعه اعداد ۱۰۰ شرکت در ۳۰ دوره هفتگی با روش پانل دیتا مورد بررسی قرار گرفت. که نتایج حاکی از آن است که افشای دواطلبانه در 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 معناداری 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 فهرست شده 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 پذیرفته شده 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. 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 نمونه‌گیر از نوع حذفی سیستماتیک و نوع روش تحقیق از نوع توصیفی-همبستگی است. در این تحقیق همزمانی قیمت سهام برابر است با ضریب تعیین به دست آمده از تغییرات بازده روزانه بازار و بازده روزانه صنعت و تأثیر آن بر بازده روزانه شرکت. برای اندازه‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام، از سقوط قیمتی روزانه سهام و برای تعیین میزان افشای اطلاعات توسط شرکت‌ها از

چک لیستی 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. 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.

فرضیه‌های پژوهش

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.

روش شناسی تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف، تحقیقی کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی انجام شده است. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۹ تشکیل می‌دهد و نمونه انتخابی تحقیق نیز شرکت‌هایی می‌باشند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

۱- سال مالی شرکت‌های مورد بررسی منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

۲- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی و بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری نباشد.

۳- در دوره تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد.

پس از اعمال محدودیت‌های فوق تعداد ۱۰۵ شرکت به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شدند. داده‌های تحقیق حاضر از لوح‌های فشرده آرشیو آماری و تصویری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران و دیگر پایگاه‌های مرتبط و نیز از نرم افزارهای تدبیر پرداز و دنا سهم استخراج گردید. تجزیه و تحلیل نهایی داده‌های گردآوری شده نیز با استفاده از نرم افزار اقتصادسنجی ایویوز^۱ صورت گرفته است.

متغیرها و مدل مورد استفاده

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

² Leuz et al

$EU = \log\left(\sum_{K=1}^3 CV(X_k)\right)$ <p style="text-align: center;">رابطه (۳)</p> $CV(X_k) = \frac{\sqrt{\sum_{t=1}^5 \frac{(Z_{kt} - Z_K)^2}{5}}}{ \bar{Z}_k }$			
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		

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 مالی 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 ؛

آمار توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها، همچنین برآورد مدل و تجزیه و تحلیل دقیق آنها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. نگاره (۱)، آمار توصیفی متغیرهای مورد آزمون که شامل برخی شاخص های مرکزی و پراکندگی می باشد را برای نمونه ای متشکل از ۱۰۵۰ سال - مشاهده در فاصله زمانی سال های ۱۳۹۹-۱۳۹۰ نشان می دهد.

نگاره (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیرهای کنترلی تحقیق			متغیر وابسته	متغیر مستقل		نوع متغیر
اندازه شرکت	اهرم مالی	نرخ بازده دارایی	همزمانی قیمت سهام	کیفیت افشای اطلاعات	مدیریت ریسک	نام متغیر
۱۲/۰۹۷	۰/۶۲۶	۰/۲۴۷	-۰/۲۵۹	۱۶۸/۱۲۹	۰/۱۸۷	میانگین
۱۱/۹۹۴	۰/۶۲۱	۰/۲۴۵	-۰/۲۴۹	۱۸۰/۰۰۰	۰/۲۰۴	میانه
۱۴/۵۶۴	۰/۹۷۶	۰/۲۹۸	۱/۲۹۷	۳۱۸/۰۰۰	۰/۹۹۸	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

در جداول فوق برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها شامل میانگین، میانه، حداقل، حداکثر مشاهده‌ها به‌عنوان شاخص‌های مرکزی و انحراف معیار به‌عنوان شاخص پراکندگی و ضریب کشیدگی، ضریب چولگی به‌عنوان شاخص‌های توزیعی ارائه شده است. 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.

خودهمبستگی بین اجزای اخلاقی

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 (۲) آورده شده است، در تمامی مدل‌های پژوهش مشکل ناهمسانی واریانس وجود دارد (زیرا احتمال یا p-value محاسبه شده کوچک‌تر از ۰.۰۵ است). بنابراین تخمین نهایی این مدل‌ها با استفاده از آزمون GLS صورت می‌گیرد تا فرض همسانی واریانس‌ها در تحلیل رگرسیون برقرار بماند و مشکل ناهمسانی واریانس‌ها به این ترتیب حل شود

آزمون F لیمر

جدول (۳): 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	۸۶/۵۰۴	F= ۱۲/۹۳۶۵	H ₀ رد می‌شود

مأخذ: محاسبات تحقیق

با توجه به شکل جدول (۳) چون Prob کوچک‌تر از ۰/۰۵ است، فرض H₀ مبنی بر پولینگ بودن داده‌ها رد می‌شود. بنابراین با توجه به آزمون لیمر، داده‌ها پانل است حال باید آزمون هاسمن^۱ را انجام داد.

آزمون هاسمن

جدول (۴): 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

طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای فرضیات تحقیق، با توجه به اینکه میزان P- Value < 0.05 است، لذا فرضیه صفر رد می‌شود. رد فرضیه صفر (H₀) نشان می‌دهد که روش اثرات تصادفی ناسازگار است و بایستی از روش اثرات ثابت استفاده شود.

نتایج آزمون فرضیه

جدول (۵) :- خلاصه نتایج آماری آزمون مدل دوم 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 دوربین واتسون		
ضریب تعیین		۰/۶۳۹۴۲	ضریب تعیین تعدیل شده		

¹ Hausman

بل 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.

نتیجه گیری و پیشنهادات 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 دو متغیر 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 احمد (۲۰۱۳)، واتسون و همکاران (۲۰۰۲)، وانگ و یو (۲۰۰۹)، ییلویی خمسلوویی و همکاران (۱۳۹۷)، فاروق و آکتاروزامان (۲۰۱۶)، هاکنبرک و همکاران (۲۰۱۴)، 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 دو متغیر 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 می‌شود و عدم تقارن اطلاعاتی (عدم شفافیت) به صاحبان منافع درون‌سازمانی توانایی می‌دهد جریان‌های نقدی بیشتری دریافت کنند (اگر اطلاعات مخفی شود)؛ بنابراین صاحبان منافع درون‌سازمانی نیازمند کاهش ریسک شرکت هستند تا در نتیجه آن، سرمایه‌گذاران با ریسک کمتری روبه‌رو باشند. سهم ریسک کمتر سرمایه‌گذاران ناشی از عدم شفافیت، نسبت ریسک بازار به کل ریسک (مجموع ریسک شرکت و ریسک بازار) را کاهش می‌دهد و این امر باعث می‌شود قیمت سهام با هماهنگی بیشتری به سمت قیمت بازار حرکت کند. لذا هرچه مدیران شرکت‌ها، به مدیریت ریسک شرکت توجه بسیاری نمایند منجر به همزمانی قیمت سهام می‌گردد. لذا نتایج بدست آمده را می‌توان با پژوهش‌های صورت گرفته توسط زشون و ارشد (۲۰۱۸) همسو است. با توجه به نتایج حاصله نیز پیشنهاد‌های زیر مطرح شده است:

(۱) با توجه به نتیجه‌بدست‌آمده 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 تمیزی 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

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.
- خدیجه کهبیاران. (۱۳۹۳). بررسی ریسک عملیاتی و محافظه کاری حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- داریوش فروغی؛ ملیحه فرجامی. (۱۳۹۴). تأثیر همزمانی قیمت سهام و نوسان‌های بازده سهام بر نقدشوندگی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مقاله ۷، دوره ۳، شماره ۴، صص ۸۵-۹۸.
- سید رضا میرعسکری؛ غلامرضا محفوظی؛ متین شعبانی نژاد ماسوله. (۱۳۹۷). بررسی رابطه همزمانی قیمت سهام و توزیع بازده، مدیریت دارایی و مدیریت مالی، مقاله ۴، دوره ۶، شماره ۳ - شماره پیاپی ۲۲، صص ۵۱-۶۶
- 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 ۱۰۱-۱۱۵

Hoyt R.E., Liebenberg A.P., (2011), the value of enterprise risk management, *The Journal of risk and Insurance*, Vol. 78, No. 4, pp. 795-822.

Kittiakarasakun, J., & Tse, Y. (2011). Modeling the fat tails in Asian stock markets. *International Review of Economics & Finance*. 20(3): 430-440.

Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*. 69(3), 505-527

Parvizi, D. (2014). Survey between stock price synchronicity and stock liquidity in companies listed at Tehran Stock Exchange. M. A. Thesis. University of Mazandaran. (in Persian)

Raei, R., & Nabizade, A. (2013). Testing stock return distribution in the Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Management Strategy*. ۱(۱). ۱۸-۱. (in Persian)

Xing, X., & Anderson, R. (2011). Stock price synchronicity and public firm-specific information. *Journal of Financial Markets*. ۱۴(۲), ۲۵۹-۲۷۶.

Zeshan Ghafoor, Arshad Hassan (2018) Voluntary Disclosure, Enterprise Risk Management and Stock Price Synchronicity: Evidence from Sharī'ah Compliant and Non-Sharī'ah Compliant Companies *Journal of Islamic Business and Management* 2018. pp 102-115.

<https://doi.org/10.26501/jibm/2018.0801-007> ORIGINAL CONTRIBUTION.