



فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار

شماره چهل و هشتم / پائیز ۱۴۰۰

اثر آیین نامه گزارش تفسیری مدیریت بر رابطه احساس ریسک گزارش های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام با استفاده از سیستم معادلات همزمان

اکرم تفتیان

۱. دانشیار، گروه حسابداری، واحد یزد، دانشگاه آزاد اسلامی، یزد، ایران. (نویسنده مسئول)
تلفن: ۰۹۱۳۳۵۴۴۸۵۲

Akram Taftiyan

Associate Professor, Department of Accounting, Yazd Branch, Islamic Azad University, Yazd, Iran. (Corresponding Author)

Phone: 09133544852

Email: taftiyan@iauyazd.ac.ir

فاطمه منصوری محمد آبادی

- دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد یزد، دانشگاه آزاد اسلامی، یزد، ایران.
تلفن: ۰۹۱۳۹۷۰۵۳۲۳

Fateme Mansuri

Ph. D. Student, Department of Accounting, Yazd Branch, Islamic Azad University, Yazd, Iran.

Phone: ۰۹۱۳۹۷۰۵۳۲۳

Email: fa.mansuri75@gmail.com

اخترالسادات اولیایی باجگانی

- دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد یزد، دانشگاه آزاد اسلامی، یزد، ایران.
تلفن: ۰۹۱۳۳۵۳۳۲۰۶

Akhtar Sadat ouliai

Ph. D. Student, Department of Accounting, Yazd Branch, Islamic Azad University, Yazd, Iran.

Phone: ۰۹۱۳۳۵۳۳۲۰۶

Email: Akhtar.ouliai@gmail.com

اثر آیین‌نامه گزارش تفسیری مدیریت بر رابطه احساس ریسک گزارش‌های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام با استفاده از سیستم معادلات همزمان

چکیده

احساس ریسک، بر برآورد ریسک توسط سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیری آن‌ها اثر می‌گذارد. با این حال، در تصمیم‌گیری مالی، توجه فزاینده‌ای به نقش اطلاعات متنی معطوف می‌شود که ممکن است بینش بیشتری نسبت به نظرات و مقاصد مدیریتی فراهم کند و اخیراً برای پیش‌بینی مؤثرتر عملکرد مالی شرکت استفاده شده است. لذا پژوهش حاضر به بررسی رابطه دوطرفه بین احساس ریسک گزارش‌های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۴۰۱ پرداخته است. در این پژوهش با استفاده از روش حذفی سیستماتیک تعداد ۱۳۱ شرکت به عنوان نمونه انتخاب و احساس ریسک گزارش‌های سالانه به روش تحلیل محتوا محاسبه گردیده است. سپس سیستم معادلات همزمان با استفاده از روش رگرسیون دومرحله‌ای برآورد گردید. نتایج برآورد حاکی از عدم وجود رابطه دوطرفه بین احساس ریسک گزارش‌های سالانه با ریسک نقدشوندگی سهام، نسبت نقدشوندگی آمیوست و نسبت عدم نقدشوندگی امیهدود (اثر قیمتی) در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. همچنین رابطه بین احساس ریسک گزارش‌های سالانه با ریسک نقدشوندگی سهام، نسبت نقدشوندگی آمیوست و نسبت عدم نقدشوندگی امیهدود (اثر قیمتی) نسبت به تأثیرگذاری گزارش تفسیری مدیریت معناداری شده است..

واژگان کلیدی: احساس ریسک، ریسک نقدشوندگی سهام، گزارش تفسیری مدیریت، گزارش‌های سالانه.

مقدمه

اطلاعات مربوط به ریسک یکی از اطلاعات مهم مورد استفاده در تصمیمات سرمایه گذاری و ارزیابی مباشرت بوده که از سوی ذینفعان مختلف استفاده می شود. از آنجا که سهامداران و سایر ذینفعان اطلاعات کمی در مورد ریسک های شرکت یا نحوه مدیریت ریسک ها توسط مدیران شرکت دریافت می کنند، این سؤال مطرح می شود که آیا شرکت ها باید اطلاعات بیشتری در زمینه ریسک را در گزارش های سالانه خود افشا کنند یا خیر (کردستانی و محمدی نسب، ۱۴۰۲). آنچه اهمیت دارد این است که ریسک قیمت مشخصی دارد و در نتیجه انتقال و حذف آن نیز مستلزم صرف هزینه است. هرچه ریسک ناشی از یک دارایی افزایش یابد، سرمایه گذار انتظار دریافت بازده بیشتری خواهد داشت؛ بنابراین باید بین ریسک و بازده تعادل برقرار کرد. از جمله مهم ترین ریسک ها در اتخاذ تصمیم های مالی و سرمایه گذاری از دید مدیران شرکت و سرمایه گذاران و اعتباردهندگان، ریسک نقدشوندگی سهام است (موسوی شیری و همکاران، ۱۳۹۷). ریسک نقدشوندگی سهام هم از نظر قیمت گذاری دارایی و هم از منظر مالی شرکت مهم است. شواهد قابل توجهی وجود دارد مبنی بر اینکه ریسک نقدشوندگی سهام بر بازده اثر می گذارد و قیمت گذاری می شود، بنابراین بر هزینه سرمایه شرکت تأثیر می گذارد. در طول سه دهه گذشته، بازارهای سهام در ایالات متحده بحران های نقدشوندگی متعددی را تجربه کرده اند که همگی با کاهش قابل توجه قیمت سهام همراه بوده اند. ریسک نقدشوندگی سهام تحت تأثیر اقدامات سرمایه گذاران و بازارسازان قرار می گیرد. در واقع، حجم قابل توجهی از تحقیقات، تجارت همبسته توسط متقاضیان نقدشوندگی و محدودیت های تأمین مالی که تأمین کنندگان نقدینگی با آن مواجه هستند را به عنوان عوامل مهمی که بر ریسک نقدشوندگی سهام اثر می گذارند، شناسایی می کنند؛ اما ریسک نقدشوندگی سهام نیز تحت تأثیر تصمیم گیری در سطح شرکت از طریق سیاست افشای شرکت ها قرار می گیرد که کیفیت افشای بالاتر با نقدشوندگی سهام بالاتر و احساس ریسک و ریسک نقدشوندگی سهام کمتر همراه است. افشای شرکت نیز به نوبه خود، تحت تأثیر غرامت مدیرعامل قرار گرفته است. به عنوان مثال، آرمسترانگ و همکاران (۲۰۱۳) دریافتند که جبران خسارت مبتنی بر حقوق صاحبان سهام با کیفیت افشای پایین تر و احتمال بالاتر گزارش نادرست مرتبط است. با افزایش نیازهای نقدشوندگی بالقوه سرمایه گذاران، سطح بهینه افشا افزایش می یابد. شرکت هایی که تعهد افشای خود را برای برآوردن نیازهای سرمایه گذاران افزایش می دهند، نقدشوندگی بالاتر و هزینه سرمایه کمتری را تجربه می کنند (بایمن و ورکیا، ۱۹۹۶). در نتیجه، ارائه دهندگان نقدینگی (بازارسازان یا سرمایه گذاران استراتژیک نا آگاه) با کاهش عدم اطمینان آن ها در مورد ارزش دارایی، نقدینگی بیشتری ارائه می دهند. مطالعات متعددی نشان می دهد که افشای بهبود یافته منجر به افزایش نقدشوندگی سهام، کاهش ریسک نقدشوندگی سهام و احساس ریسک می شود (بالاکریشان و همکاران، ۲۰۱۴؛ بلانکسپور، ۲۰۱۴ و لئوز و

ورکیا، ۲۰۰۰). در یک بازار نیمه کارا، عدم تقارن اطلاعاتی در میان فعالان بازار به هزینه‌های بالاتر برای معاملات سهام و سطح نقدشوندگی سهام پایین‌تر تبدیل می‌شود بنابراین استدلال می‌شود که وقتی مدیران اطلاعات برتر خود را در مورد ریسک‌های بازار از طریق افشای آینده‌نگر منتشر می‌کنند، عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت‌ها و تأمین‌کنندگان سرمایه کمتر می‌شود و در نتیجه سطوح نقدشوندگی بالاتری ایجاد می‌شود؛ بنابراین، احساس ریسک سرمایه‌گذاران کاهش می‌یابد (کلیک و لو، ۲۰۲۲). هدف از پژوهش حاضر، با توجه به دوگانگی ارتباط بین احساس ریسک گزارش‌های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام و پیش‌بینی رابطه یک‌طرفه میان این متغیرها در مطالعات داخلی و خارجی انجام‌گرفته تاکنون و همچنین دوگانگی مبانی نظری و نظریه‌های مربوطه، بررسی ارتباط همزمانی بین این متغیرها است. به عبارتی نوآوری پژوهش حاضر محاسبه امتیاز احساس ریسک با استفاده از مدلی جامع نسبت به تحقیقات مشابه داخلی و خارجی، بررسی تأثیر گزارش تفسیری مدیریت بر رابطه احساس ریسک گزارش‌های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام و همچنین بررسی رابطه دوطرفه ریسک نقدشوندگی سهام و احساس ریسک گزارش‌های سالانه است. بیانیه حرفه‌ای گزارش تفسیری مدیریت، توسط هیئت تدوین استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، در سال ۲۰۱۰ منتشر و در ایران، ضوابط تهیه گزارش تفسیری مدیریت، توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۶ منتشر شده است؛ بنابراین در این مورد، شرکت‌های ایرانی نسبت به شرکت‌های سایر کشورها، در ابتدای راه قرار دارند و هنوز تجربه کافی را در تهیه و استفاده از این گزارش‌ها کسب نکرده‌اند. به دلیل جدید بودن گزارش تفسیری مدیریت در ایران، تحقیقات کمی درباره این گزارش در ایران انجام شده است. به‌طور خلاصه، در ارتباط با ریسک و افشای ریسک برخی پژوهش‌های پیشین داخلی (خوش خلق و وکیلی فرد، ۱۴۰۰) بررسی شده ولی تاکنون در ایران در مورد رابطه احساس ریسک در گزارش‌های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام پژوهشی انجام نشده است؛ از این رو، اهمیت پژوهش حاضر از آنجا ناشی می‌شود که بررسی این دو موضوع به‌صورت همزمان می‌تواند خلأ موجود در این زمینه را برطرف کند. در این پژوهش پس از بیان مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌ها و روش‌شناسی پژوهش ارائه می‌شود. در ادامه یافته‌های تجربی، تشریح شده و بخش آخر مقاله نیز به بیان نتیجه‌گیری و پیشنهادها اختصاص دارد.

مبانی نظری

ادبیات نظری شامل نظریه‌های گوناگونی برای توضیح رابطه احساس ریسک گزارش‌های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام است که به‌طور کلی به دودسته (۱) نظریه‌های پشتوانه تأثیر احساس ریسک بر ریسک نقدشوندگی سهام و (۲) نظریه‌های پشتوانه تأثیر ریسک نقدشوندگی سهام بر احساس ریسک تقسیم می‌شوند که در زیر تشریح شده است:

نظریه‌های پشتوانه تأثیر احساس ریسک گزارش‌های سالانه بر ریسک نقدشوندگی سهام

بررسی سطح افشای اجباری اطلاعات و عملکرد مبتنی بر حسابداری در شرکت‌های / تفتیان

تحقیقات قبلی پیوندی بین شیوه‌های افشای اطلاعات و ریسک نقدشوندگی سهام را مستند کرده‌اند. NG (۲۰۱۱) شواهدی ارائه داده است که کیفیت پایین اطلاعات با ریسک نقدشوندگی سهام بالاتر مرتبط است. به‌طور مشابه، لانگ و مافت (۲۰۱۱) نشان داده‌اند که افزایش شفافیت، عدم اطمینان در سطح شرکت را با توجه به نقدشوندگی سهام کاهش می‌دهد. هر دوی این مطالعات و همچنین سادکا (۲۰۱۱)، شواهدی را ارائه می‌دهند که در طول بحران مالی ۲۰۰۷-۲۰۰۹، شرکت‌ها کیفیت افشا و شفافیت را برای کاهش نگرانی‌های نقدشوندگی سهامداران افزایش دادند. علاوه بر این، سادکا (۲۰۱۱) شواهدی را ارائه می‌دهد که نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران به شیوه‌های افشای شرکت‌ها واکنش نشان می‌دهند و با خرید سهام باکیفیت اطلاعات بالا و فروش سهام باکیفیت اطلاعات پایین در طول بحران، قرار گرفتن در معرض ریسک نقدشوندگی سهام را کاهش می‌دهند. بر اساس نظریه اقتصادی عدم تقارن، کیفیت پایین اطلاعات مالی به ریسک اطلاعاتی سهامداران و در نتیجه افزایش هزینه سرمایه شرکت، افزایش ریسک نقدشوندگی سهام و کاهش اثربخشی و کارایی عملیات شرکت می‌تواند منجر شود؛ بنابراین انتظار می‌رود که با افزایش کیفیت پایین اطلاعات، احساسات ریسک سرمایه‌گذاران نسبت به سهام و شرکت سرمایه پذیر افزایش و در مقابل ریسک نقدشوندگی سهام آن شرکت هم افزایش پیدا کند؛ اما در مقابل نظریه علامت‌دهی بیان می‌کند که با توجه به افشای بهتر، ممکن است سرمایه‌گذاران بیشتری علاقه‌مند باشند سهام شرکت را معامله کنند. با توجه به تمایل افزایش‌یافته برای معامله و حضور سرمایه‌گذاران بیشتر، انتظار می‌رود بازده‌های سهم حساسیت کمتری به تغییرات نقدشوندگی سهام داشته باشند؛ یعنی کیفیت اطلاعات بالاتر باعث کاهش احساسات ریسک سرمایه‌گذاران و کاهش ریسک نقدشوندگی سهام می‌دهد.

نظریه‌های پشتوانه تأثیر ریسک نقدشوندگی سهام بر احساس ریسک گزارش‌های سالانه

نقدینگی سهام هر یک از شرکت‌ها و مجموعه بازار سرمایه از ابعاد مختلف اهمیت دارد که از جمله آن‌ها می‌توان به اهمیت نقدشوندگی در رشد و توسعه بازار و به عنوان شاخص اصلی توسعه یافتگی بازار، تأثیر بر هزینه سرمایه، عامل بهبود عملکرد شرکت‌ها و کل اقتصاد، ضامن موفقیت عرضه‌های عمومی سهام جدید، عامل مورد توجه در مدیریت سبد به همراه خطر و بازده، تأثیر بر کارآمدی ابزارهای پوشش ریسک، نقش محوری نقدشوندگی بازار در شکل‌گیری قیمت‌ها، و کاهش هزینه و خطر پذیره نویسی‌ها و بازارسازها و ثبات سیستم‌های مالی اشاره کرد. یکی از ریسک‌هایی که سرمایه‌گذاران در اوراق بهادار با آن مواجه می‌شوند، ریسک نقدشوندگی می‌باشد. سرمایه‌گذاران به دلیل وجود ریسک نقدشوندگی نرخ بازده مورد انتظار خود را تعدیل می‌نمایند و این تعدیل موجب افزایش هزینه سرمایه شرکت می‌گردد. همچنین شوک نقدینگی سهام در قیمت‌گذاری دارایی‌ها و کارایی بازار نقش قابل توجهی دارد. ریسک نقدشوندگی پایین سهم به سهامداران در کسب سود بیشتر در نتیجه پایین بودن

هزینه های نمایندگی کمک می کند. در نتیجه می توان گفت مشوق های سرمایه که خود معلول عملکرد مناسب شرکت می باشد بر کاهش ریسک نقدشوندگی سهام اثرگذار است (پوتری، ۲۰۲۳). فعالان بازار انتظار دارند که سرمایه گذارانی با اطلاعات برتر در مورد ارزش واقعی سهام وجود داشته باشند. قیمت سرمایه گذاران نا آگاه در برابر انتخاب نامطلوب محافظت می کند و احتمالاً نقدشوندگی سهام را کاهش می دهد. مطابق با این مفهوم، دایموند و ورکیا (۱۹۹۱) نظریه می دهند که وقتی در یک بازار غیر نقدشونده با ظرفیت تحمل ریسک محدود بازارسازان ریسک پذیر معامله می شود، افشای اطلاعات خصوصی که عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می دهد، نقدشوندگی سهام را افزایش می دهد (آرمسترانگ و همکاران، ۲۰۱۳). دلیل اینکه چرا افشا می تواند یکی عامل تعیین کننده و مهم برای نقد شوندگی باشد به طور ضمنی در مدل اولیه ارائه شده به وسیله گلستان و میلگروم (۱۹۸۵) مشهود است. در این مدل ها، نقدشوندگی به طور منفی با سطح انتخاب نادرست موجود در بازار مرتبط است؛ و آن به احتمال زیاد موجب خروج سرمایه گذاران آگاه از بازار شده و کاهش نقدشوندگی را به دنبال دارد. این کاهش نقد شوندگی می تواند در افزایش سطح اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش یا عمق قیمت پایین مشاهده شود. شفافیت بیشتر موجب کاهش سطح انتخاب نادرست شده، بنابراین انتظار می رود که بین افشا و نقدشوندگی رابطه مثبت وجود داشته باشد (اسپینوزا و همکاران، ۲۰۰۸). بر اساس نظریه نمایندگی زمانی که ریسک نقدشوندگی سهام بیشتر باشد تقاضای کمتر سرمایه گذاران برای سهام شرکت منجر می شود که احساسات ریسک آن ها نسبت به سهام افزایش یابد و تمایلی برای سرمایه گذاری در آن سهام نداشته باشند (کلبک و لو، ۲۰۲۲). طبق نظریه های اقتصاد نهادی و نیازهای سرمایه در مقابل وقتی ریسک نقدشوندگی سهامی کاهش می یابد، جریان ورودی سرمایه گذاران و بازارسازان وجود دارد که تقاضا را افزایش می دهد و نقدشوندگی سهام افزایش و احساسات ریسک سرمایه گذاران کاهش پیدا می کند (آرمسترانگ و همکاران، ۲۰۱۳). ؛ بنابراین انتظار می رود ریسک نقدشوندگی سهام با احساس ریسک رابطه معناداری داشته باشد، یعنی با افزایش ریسک نقدشوندگی سهام، سطح احساس ریسک افزایش یابد؛ بنابراین ارتباط همزمان این متغیرها، یعنی ریسک نقدشوندگی سهام و احساس ریسک پیش بینی می شود و در بخش های بعدی این موضوع بررسی می گردد.

پیشینه پژوهش

تفتیان و میرزانیانوخندان (۱۴۰۲) در پژوهشی به بررسی رابطه احساس ریسک گزارش های سالانه و ادراک ریسک سرمایه گذار پرداخته اند. برای آزمون فرضیه های پژوهش از سیستم معادلات همزمان و تحلیل ضرایب رگرسیون دومرحله ای استفاده شده است. نتایج برآورد حاکی از آن است که بین تغییر در انحراف معیار بازده ماهانه ، تغییر در ریسک بتا و تغییر در حجم معاملات سهام با تغییرات احساس ریسک گزارشات سالانه رابطه معناداری وجود دارد.

بررسی سطح افشای اجباری اطلاعات و عملکرد مبتنی بر حسابداری در شرکت‌های / تفتیان

تفتیان و کاکایی سبزه خانی (۱۴۰۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر علل و پیامدهای تعیین‌کننده احساس ریسک گزارش‌های سالانه با رویکرد معادلات ساختاری پرداخته‌اند. با استفاده از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری عمق تأثیرگذاری هر یک از علل در احساس ریسک و پیامدهای آن استخراج شده است. پیامدهای احساس ریسک هزینه سرمایه و عدم تقارن اطلاعاتی و علل احساس ریسک ویژگی‌های کلان اقتصادی، عملکرد مالی، ساختار مالکیت، ویژگی هیئت‌مدیره، ویژگی‌های ساختاری و حسابرسی هستند. به‌طور خلاصه، بر اساس نتایج به‌دست‌آمده، احساس ریسک تأثیر مثبت و معناداری بر هزینه سرمایه و نیز بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد. افزون بر این، نتایج حاصل از آزمون مدل نشان داد متغیرهای ساختار مالکیت، ویژگی‌های کلان اقتصادی و ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر احساس ریسک تأثیر مثبت و معناداری دارند. همچنین، متغیر ویژگی‌های ساختاری شرکت و ساختار مالکیت بر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر معناداری ندارند و متغیرهای ویژگی‌های ساختاری شرکت، ویژگی‌های هیئت‌مدیره و ساختار مالکیت، بر عملکرد مالی تأثیر مثبت و معناداری دارند.

تفتیان و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی به بررسی پیامد اقتصادی احساس ریسک در گزارش‌های سالانه پرداخته‌اند. برای سنجش پیامد اقتصادی از معیارهای حسابداری ارزش شرکت (نرخ بازده دارایی‌ها)، معیار بازار ارزش شرکت (کیوتوبین) و معیار اقتصادی ارزش شرکت (ارزش افزوده بازار) استفاده کرده‌اند. یافته‌های پژوهش نشان داد که در حالت پویا بین معیار بازار ارزش شرکت (کیوتوبین) و معیار اقتصادی ارزش شرکت (ارزش افزوده بازار) در حالت پویا با احساس ریسک گزارش‌های سالانه رابطه مثبت وجود دارد ولی بین معیار حسابداری ارزش شرکت (نرخ بازده دارایی‌ها) و احساس ریسک گزارش‌های سالانه رابطه معناداری وجود ندارد.

اصولیان و همکاران (۱۴۰۰) به تعیین تأثیر وجه نقد مازاد بر ارزش شرکت و بررسی منافع نگهداری وجه نقد در ریسک نقدشوندگی سهام شرکت‌های رشدی یا دارای محدودیت مالی پرداخته‌اند. برای بررسی ریسک نقدشوندگی سهام شرکت‌ها، از معیار جدید لیو (۲۰۰۶) استفاده کرده‌اند. نتایج آزمون‌های پژوهش نشان داد که وجه نقد مازاد، معیار ارزشمندی برای ریسک نقدشوندگی شرکت‌ها به شمار می‌رود و تحت تأثیر فرصت‌های رشد یا محدودیت‌های تأمین مالی، اثر آن تشدید می‌شود.

خوش خلق و وکیلی فرد (۱۴۰۰) در پژوهش خود به بررسی اثر ابعاد سیاسی و اخلاقی رفتارهای مدیریت بر سطح افشای ریسک در گزارشگری مالی سالانه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند و برای بررسی ابعاد سیاسی و اخلاقی رفتارهای مدیریت از پنج شاخص (رفتارهای خوش‌بینانه مدیران، رفتار کوتاه‌بینانه مدیران، رفتار نمایندگی مدیر، مدیریت سود و هزینه سیاسی ناشی از رفتار مدیریت) استفاده کرده‌اند. یافته‌های پژوهش نشان داد که در میان ابعاد سیاسی و اخلاقی رفتارهای مدیریتی، رفتارهای خوش‌بینانه مدیران، رفتار نمایندگی مدیر، مدیریت سود و هزینه سیاسی

ناشی از رفتار مدیریت با کاهش شفافیت محیط گزارشگری سبب کاهش افشای ریسک در گزارشگری مالی سالانه می‌شود. از سوی دیگر، نتایج مؤید آن است که رفتار کوتاه‌بینانه مدیران اثر معناداری بر سطح افشای ریسک در گزارشگری مالی سالانه ندارد.

پوتری (۲۰۲۳) به بررسی اثرات مستقیم و غیرمستقیم بین ساختار مالکیت متمرکز، افشای ریسک و نقدشوندگی سهام در شرکت‌های غیرمالی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار اندونزی در سال ۲۰۱۸ پرداخته است. این پژوهش از روش نمونه‌گیری هدفمند در نمونه‌گیری پژوهشی استفاده کرده است. نمونه‌های به‌دست‌آمده در این تحقیق ۴۳۳ شرکت بودند. تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از روش تحلیل مسیر و آزمون سوبل انجام شده و نتایج نشان داد که بین ساختار مالکیت متمرکز و نقدشوندگی سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ بنابراین تأثیر مستقیمی بر این دو متغیر وجود دارد. این مطالعه همچنین توضیح می‌دهد که بین ساختار مالکیت متمرکز و افشای ریسک رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین بین افشای ریسک و نقدشوندگی سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. نتایج تحلیل مسیر و آزمون سوبل نشان می‌دهد که رابطه غیرمستقیم بین ساختار مالکیت متمرکز است، افشای ریسک و نقدینگی پشتیبانی نمی‌شود.

مسکوا و حجک (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان «استخراج احساس‌های مرتبط با ریسک در گزارش‌های سالانه شرکت‌ها و تأثیر آن بر عملکرد مالی» با استفاده از لیست کلمه‌های خاص (با برچسب ریسک منفی و مثبت) که برای ریسک‌های مالی شرکت ایجاد کردند، اقدام به استخراج احساس ریسک گزارش‌های متنی مدیریت کردند و ارتباط آن‌ها را با عملکرد مالی شرکت شامل بدهی، ارزش بازار، سودآوری و ریسک ورشکستگی بررسی کردند. یافته‌های این پژوهش شواهدی از نقش عمده احساس ریسک استخراج‌شده، به‌عنوان شاخصی از ریسک‌های مالی ارائه می‌دهد و نشان می‌دهد احساس ریسک بر عملکرد مالی اثرگذار است.

کوماری (۲۰۱۹) در پژوهشی تحت عنوان «احساسات سرمایه‌گذار و نقدینگی بازار سهام: شواهدی از یک اقتصاد در حال ظهور» رابطه بین نقدینگی بازار سهام و احساسات سرمایه‌گذاران را بررسی کرده است. شاخص احساسات جمعی غیرمنطقی (ASI) را ساخته است که احساسات سرمایه‌گذاران نهادی را اندازه‌گیری می‌کند. یافته‌های تجربی حاکی از آن است که بازار سهام در شرایطی که احساسات صعودی است، نقد شوندگی بالایی دارد و بالعکس. با استفاده از چارچوب نوسانات مشروط غیرخطی و علیت غیرخطی گرنجر، نقش مهم احساسات سرمایه‌گذاران را در پیش‌بینی نقدینگی بازار سهام نشان داد. سوگیری‌های روان‌شناختی گذشته و گروه‌بندی سرمایه‌گذاران با نوسانات نقدینگی از طریق کانال‌های مستقیم و غیرمستقیم همراه است.

بررسی سطح افشای اجباری اطلاعات و عملکرد مبتنی بر حسابداری در شرکت‌های / تفتیان

زریک و لوهیچ (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان «احساس ریسک و نقدینگی شرکت‌ها در بازار فرانسه» با استفاده از داده‌های تابلویی، تأثیر احساسات ریسک بر نقدینگی بازار را بررسی و از شش لیست کلمات ریسک «نامطمئن، ضعیف، منفی، قانونی، فرصت و مسئولیت اجتماعی و محیطی برای اندازه‌گیری احساس ریسک استفاده کرده‌اند. نتایج پژوهش نشان داد که لحن ریسک شدید و اطلاعات نامشخص در گزارش‌های سالانه منجر به کاهش نقدینگی می‌شود. علاوه بر این، متغیر تمایل ریسک بر نقدینگی تأثیر می‌گذارد.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به شواهد ارائه‌شده در بخش مبانی نظری و جهت نیل به اهداف پژوهش، فرضیه‌های زیر تدوین شده‌اند:
فرضیه ۱: بین احساس ریسک گزارش‌های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه ۱-۱: بین احساس ریسک گزارش‌های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام رابطه معنی‌دار دارد.
فرضیه ۱-۲: بین احساس ریسک گزارش‌های سالانه و نسبت نقدشوندگی آمیوست رابطه معنی‌دار دارد.

فرضیه ۱-۳: بین احساس ریسک گزارش‌های سالانه و نسبت عدم نقدشوندگی امیپود (اثر قیمتی) معنی‌دار دارد.

فرضیه ۲: اثر تدوین آیین‌نامه گزارش تفسیری مدیریت بر رابطه احساس ریسک گزارش‌های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام معنی‌دار است.

فرضیه ۲-۱: اثر تدوین آیین‌نامه گزارش تفسیری مدیریت بر رابطه احساس ریسک گزارش‌های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام معنی‌دار است.

فرضیه ۲-۲: اثر تدوین آیین‌نامه گزارش تفسیری مدیریت بر رابطه احساس ریسک گزارش‌های سالانه و نسبت نقدشوندگی آمیوست معنی‌دار است.

فرضیه ۲-۳: اثر تدوین آیین‌نامه گزارش تفسیری مدیریت بر رابطه احساس ریسک گزارش‌های سالانه و نسبت عدم نقدشوندگی امیپود (اثر قیمتی) معنی‌دار است.

روش‌شناسی پژوهش

روش پژوهش

پژوهش حاضر، شبه تجربی و از انواع پژوهش‌های اثباتی، کاربردی، پس رویدادی و توصیفی تحلیلی است. برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات پژوهش به روش اسناد کاوی از روش میدانی و پایگاه‌های اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران و نرم‌افزار ره‌آورد نوین استفاده شده است. برای آزمون فرضیه‌ها اگر از روش حداقل مربعات معمولی در سیستم معادلات هم‌زمان استفاده شود، می‌تواند منجر به تخمین‌های

ناسازگار و تورش دار شده و صحت نتایج به دست آمده را مورد تردید قرار دهد. همچنین آزمون‌های معناداری نیز تحت تأثیر این تورش و ناسازگاری قرار می‌گیرند و باعث بروز خطا در تحلیل‌های مبتنی بر این نتایج شود؛ بنابراین در این پژوهش با توجه به وجود رابطه هم‌زمان و دوسویه بین احساس ریسک گزارش‌های سالانه و رتبه نقد شوندگی، ارزش معاملات و گردش سهام شناور، سیستم معادلات هم‌زمان مورد استفاده قرار می‌گیرد. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نمونه آماری عبارت است از تعداد محدودی از آحاد جامعه آماری که بیان‌کننده ویژگی‌های اصلی جامعه باشد (آذر و مؤمنی، ۱۳۸۹، ص ۵). در این تحقیق برای این که نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری مورد نظر باشد، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور ۵ معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده و مابقی حذف می‌شوند. روند انتخاب نمونه در جدول ۱ ارائه شده است.

- ۱) شرکت‌ها تا قبل از سال ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۱۴۰۰ در بورس فعال باشند.
- ۲) به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه باشد و شرکت طی بازه زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۴۰۰ سال مالی و نوع فعالیت خود را تغییر نداده باشند.
- ۳) به لحاظ ساختار گزارشگری جداگانه‌ای که شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی (لیزینگ) ها و بیمه‌ها و هلدینگ‌ها و بانک‌ها و مؤسسات مالی) دارند از نمونه حذف می‌شوند.
- ۴) شرکت‌ها وقفه معاملاتی بیش از ۳ ماه نداشته باشند.
- ۵) اطلاعات مالی آن‌ها در بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۴۰۱ در دسترس باشد.

جدول ۱- نحوه انتخاب نمونه آماری

تعداد	تعداد	شرح
۵۳۴		تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۱۴۰۱
	(۱۷۵)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۱۴۰۱-۸۸ در بورس فعال نبوده‌اند.
	(۱۲۰)	تعداد شرکت‌هایی از سال ۸۸ به بعد در بورس پذیرفته شده‌اند
	(۴۴)	تعداد شرکت‌هایی که جز هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ‌ها بوده‌اند
	(۳۷)	تعداد شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند نبوده و یا در قلمرو زمانی تحقیق تغییر سال مالی داده‌اند
	(۲۷)	تعداد شرکت‌هایی که وقفه معاملاتی بیش از ۳ ماه داشته‌اند
	۰	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق اطلاعات مورد آن‌ها در دسترس نمی‌باشد
۱۳۱		تعداد شرکت‌های نمونه

بررسی سطح افشای اجباری اطلاعات و عملکرد مبتنی بر حسابداری در شرکت‌های / تفتیان

بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۱۳۱ شرکت به‌عنوان جامعه غربالگری شده باقیمانده است؛ که همه آن‌ها به‌عنوان نمونه انتخاب شده‌اند. از این رو مشاهدات پژوهش طی بازه زمانی ۱۳۸۸ لغایت ۱۴۰۱ به ۱۸۳۴ سال - شرکت (۱۴ سال × ۱۳۱ شرکت) می‌رسد.

مدل پژوهش

بررسی پیشینه پژوهش و نتایج آن نشان‌دهنده رابطه دوسویه بین احساس ریسک گزارش‌های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام است. سیستم معادلات همزمان برای بررسی چگونگی تأثیر این متغیرها بر یکدیگر مورد استفاده قرار می‌گیرد. بر اساس مدل اقتصادسنجی، فرضیه ۱-۱، دارای دو معادله است که در معادله اول احساس ریسک گزارش‌های سالانه، متغیر وابسته و در معادله دوم ریسک نقدشوندگی سهام متغیر وابسته است. فرضیه ۲-۱ نیز دو معادله دارد که در معادله اول، احساس ریسک گزارش‌های سالانه متغیر وابسته است و در معادله دوم نسبت نقدشوندگی آمیوست وابسته نظر گرفته شده است. فرضیه ۳-۱ نیز دو معادله دارد که در معادله اول، احساس ریسک گزارش‌های سالانه متغیر وابسته است و در معادله دوم نسبت عدم نقدشوندگی امیهود (اثر قیمتی) متغیر وابسته نظر گرفته شده است.

جدول ۲- مدل‌های پژوهش

مدل	رویکرد	فرضیه
$RS_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 LiRisk_{i,t} + \beta_3 Ri_{i,t} + \beta_4 CF/S_{i,t} + \beta_5 D/A_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 QR_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} BSHIP_{i,t} + \beta_{11} ATYPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$	مدل ۱	فرضیه ۱
$RS_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 AMIVEST_{i,t} + \beta_3 Ri_{i,t} + \beta_4 CF/S_{i,t} + \beta_5 D/A_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 QR_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} BSHIP_{i,t} + \beta_{11} ATYPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$	مدل ۲	
$RS_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 AMIHUB_{i,t} + \beta_3 Ri_{i,t} + \beta_4 CF/S_{i,t} + \beta_5 D/A_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 QR_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} BSHIP_{i,t} + \beta_{11} ATYPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$	مدل ۳	
$LiRisk_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 RS_{i,t} + \beta_3 LP_{i,t} + \beta_4 \sigma^2_{i,t} + \beta_5 CP_{i,t} + \beta_6 MTB_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 QR_{i,t} + \beta_{10} AGE_{i,t} + \beta_{11} GR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$	مدل ۱	فرضیه ۲
$AMIVEST_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 RS_{i,t} + \beta_3 LP_{i,t} + \beta_4 \sigma^2_{i,t} + \beta_5 CP_{i,t} + \beta_6 MTB_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 QR_{i,t} + \beta_{10} AGE_{i,t} + \beta_{11} GR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$	مدل ۲	
$AMIHUB_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 RS_{i,t} + \beta_3 LP_{i,t} + \beta_4 \sigma^2_{i,t} + \beta_5 CP_{i,t} + \beta_6 MTB_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 QR_{i,t} + \beta_{10} AGE_{i,t} + \beta_{11} GR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$	مدل ۳	

متغیرهای پژوهش

احساس ریسک (RS) در این پژوهش احساس ریسک از دیدگاه سرمایه‌گذاران با استفاده از تحلیل محتوا اندازه‌گیری شده است. این رویکرد شامل کدگذاری کلمات در برابر یک طرح‌واره خاص مورد علاقه است (کریپندورف، ۲۰۱۸). بمون (۱۹۸۴) تجزیه و تحلیل محتوا را به‌عنوان یک تکنیک تحقیقاتی برای استنتاج قابل تکرار و معتبر از داده‌ها ارائه می‌کند. علاوه بر این، بمون (۱۹۸۴) تأیید می‌کند که

تجزیه و تحلیل محتوای گزارش‌های سالانه می‌تواند برای درک برخی از مسائل استراتژی شرکت مفید واقع شود و می‌تواند به عنوان منبع اولیه یا تکمیلی اطلاعات عمل کند. چندین مطالعه از تحلیل محتوا برای بررسی سطح افشای ریسک گزارش‌های سالانه استفاده کردند، آبراهام و کاکس (۲۰۰۷) فهرستی از کلمات کلیدی را گردآوری کردند و ریسک را در سه زمینه ریسک به عنوان تغییر، ریسک به عنوان عدم اطمینان و ریسک به عنوان فرصت. جمع‌آوری کردند، برای ریسک به عنوان تغییر، آن‌ها از «تغییر، نوسان و دامنه» استفاده کرده‌اند، برای ریسک به عنوان عدم اطمینان، آن‌ها از «عدم قطعیت، غیرمنتظره، احتمال، غافلگیری و شوک» استفاده کرده‌اند اما برای ریسک به عنوان فرصت از «فرصت، چشم‌انداز، پتانسیل، مثبت و مزیت» استفاده کرده‌اند (لوگران و مک‌دونالد، ۲۰۱۳). شش فهرست کلمه شامل فهرست کلمات منفی، کلمات مثبت، کلمات عدم اطمینان، کلمات دعوی، کلمات سیستماتیک و کلمات مالی ایجاد کرده‌اند. علاوه بر این، نویسندگان متن را برای بسامدهای ساده فهرست‌های کلمات مختلف بررسی کرده‌اند. برای به دست آوردن اندازه‌ای از لحن سند، آن‌ها از فهرست کلمات لوگران و مک‌دونالد (۲۰۱۳) استفاده کرده‌اند تا کلمات را به دسته‌های مالی، منفی، مثبت، قانونی و سیستماتیک طبقه‌بندی کنند. تمام مراحل ذکر شده در بالا در این پژوهش حاضر اتخاذ شده است. به منظور اندازه‌گیری احساسات ریسک، فهرست‌های واژه‌ای در نظر گرفته شده است که توسط مسکوا و حجک (۲۰۲۰)، لی (۲۰۰۶) و آبراهام و کاکس (۲۰۰۷) استفاده شده‌اند که می‌تواند ریسک را توضیح دهد؛ بنابراین، در پژوهش حاضر ۱۰ لیست کلمه‌های ریسک مثبت، منفی، عدم قطعیت، فرصت، مالی، سیستماتیک، تغییر، دعاوی حقوقی، مالیات و حقوقی و نظارت دسته‌بندی شده است. در این مرحله، کلمات در هستی‌شناسی (WordNet) جستجو شده‌اند تا مترادف آن‌ها را نیز در برگیرد. در نهایت، از سه متخصص در حوزه ریسک مالی خواسته شده است تا فهرست کلمات را بررسی کرده و هر کلمه را با برچسب‌های مثبت، منفی، عدم قطعیت، فرصت، مالی، سیستماتیک، تغییر، دعاوی حقوقی، مالیات و حقوقی و نظارت نسبت دهند. تحلیل محتوا ناگزیر ذهنی است و بنابراین روش کدگذاری باید برای نتیجه‌گیری معتبر قابل اعتماد باشد (لینزلی و شرایوز، ۲۰۰۵). برای دستیابی به قابلیت اطمینان، نمونه‌ای از ۳۰ گزارش سالانه به طور تصادفی انتخاب شده و سپس تمام کلمات استفاده شده در این گزارش‌ها انتخاب شده‌اند. پس از آن، تمام کلمات غیر ریسک حذف شده‌اند. در پژوهش لیست لغات تهیه شده را با فهرست‌های کلمه‌ای که توسط سایر متون فوق‌الذکر استفاده می‌شود مقایسه شده‌اند و با ادغام همه این مشارکت‌ها فرهنگ لغات نهایی تشکیل شده است؛ بنابراین، کلمات پایانی شامل ۳۶۳ واژه ریسک مثبت، ۱۷۶ واژه ریسک منفی، ۵۰ واژه ریسک فرصت، ۵۱ واژه ریسک عدم قطعیت، ۵۰ واژه ریسک مالی، ۵۰ واژه ریسک تغییر، ۵۰ واژه ریسک دعاوی قانونی، ۳۴ واژه ریسک سیستماتیک، ۲۰ واژه ریسک مالیاتی و ۵۰ واژه ریسک حقوقی و نظارتی است. در پژوهش حاضر از نرم‌افزار مکس کیودا برای جمع‌آوری فراوانی لیست کلمات استفاده شده است.

بررسی سطح افشای اجباری اطلاعات و عملکرد مبتنی بر حسابداری در شرکت‌های / تفتیان

گام اول: تهیه مجموعه لغات تخصصی واژگان

این لغت‌نامه بر اساس گزارش فعالیت هیئت‌مدیره و صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی و گزارش تفسیری مدیریت موردبررسی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تهیه‌شده است. برای تهیه این لغت‌نامه ابتدا فایل‌های گزارش فعالیت هیئت‌مدیره و صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی و گزارش تفسیری مدیریت از پایگاه کدال بارگیری شده‌اند. سپس فایل‌هایی که قابلیت تبدیل به ورد را داشته‌اند از طریق نرم‌افزار پارسی پی‌دی‌اف تبدیل به فایل ورد (فایل مبتنی قابل‌پردازش) شده‌اند، سپس نام شرکت‌ها، جداول و شکل‌ها (بر اساس پژوهش‌های قبلی اعتقاد بر آن است که قسمت‌های مذکور فاقد اطلاعات در رابطه با احساس ریسک هستند) حذف شده است. در مرحله بعد از طریق افزونه ویراستیار در نرم‌افزار مایکروسافت ورد، اقدام به استانداردسازی نویسه‌های متن گردید. در ادامه فایل‌های مذکور وارد نرم‌افزار مکس کیودا شده و با استفاده از قابلیت‌های این نرم‌افزار، مجموعه لغاتی از تمام کلمات متن‌های موردبررسی تهیه گردید. از لغت‌نامه مذکور ابتدا اعداد، کلمه‌های انگلیسی موجود در لغت‌نامه، علائمی از قبیل ستاره، تیک و... حذف شده و کلمات باقیمانده می‌بایست برچسب‌گذاری شوند (به‌عنوان لغات مثبت، منفی و عدم قطعیت و... طبقه‌بندی شوند)

گام دوم: محاسبه تعداد کلمات مثبت و منفی و عدم قطعیت، فرصت، مالی، سیستماتیک،

تغییر، دعاوی حقوقی، مالیات و حقوقی و نظارت هر گزارش

برای مشخص کردن تعداد کلمات ریسک هر گزارش، ابتدا فهرست کلمات که در آن به کلمات مختلف برچسب داده شده است به نرم‌افزار مکس کیودا معرفی گردیده است تا آنکه این نرم‌افزار اطلاعات لازم را برای محاسبه تعداد کل کلمات هر گزارش و احساس ریسک را از جمله تعداد فراوانی هر کلمه مثبت، منفی، عدم قطعیت، فرصت، مالی، سیستماتیک، تغییر، دعاوی حقوقی، مالیات و حقوقی و نظارت محاسبه کرده است و با استفاده از قابلیت‌های این نرم‌افزار، مجموعه لغاتی از تمام کلمات متن‌های موردبررسی تهیه گردیده است.

گام سوم: محاسبه احساس ریسک در هریک از گزارش‌های مالی

بعد از مشخص کردن تعداد کلمات مثبت و منفی و عدم قطعیت، فرصت، مالی، سیستماتیک، تغییر، دعاوی حقوقی، مالیات و حقوقی و نظارت هر گزارش، احساس ریسک به شیوه زیر محاسبه می‌گردد:

$$RS = \frac{\text{تعداد کلمات احساس ریسک}}{\text{تعداد کل کلمات گزارش}}$$

ریسک نقدشوندگی سهام (LIRISK) برابر است با:

$$(V_{i,t} - \{m(V_{i,t})\}) / s(V_{i,t})$$

که در این فرمول $V_{i,t}$ بیانگر میانگین قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش سهام i در سال t بوده و $m(V_{i,t})$ و $s(V_{i,t})$ به ترتیب میانگین و انحراف معیار $V_{i,t}$ در طول دوره تحقیق می‌باشند. نسبت عدم نقدشوندگی امیهد (AMIHUB): سهامی که نسبت عدم نقدشوندگی امیهد در آن بالا باشد، در قبال حجم کوچکی از معامله تغییر قیمت زیادی دارد. این نسبت از تقسیم قدر مطلق بازده بر حجم معاملات در یک بازه زمانی معین به دست می‌آید. این معیار به صورت میانگین برای هر سال محاسبه شده است:

$$\text{AMIHUB} = \frac{\text{بازده}}{\text{حجم معاملات}} \quad (\text{رابطه ۲})$$

نسبت نقدشوندگی آمیوست (AMIVEST): این معیار ارزش معاملات یک سهم را به ازای تغییر قیمت ایجاد شده در یک بازه زمانی محاسبه می‌کند و از تقسیم ارزش معاملات بر قدر مطلق بازده به دست می‌آید. این معیار برای هر سال به طریق زیر محاسبه شده است:

$$\text{AMIVEST} = \frac{\text{ارزش معاملات}}{\text{بازده}} \quad (\text{رابطه ۳})$$

اندازه شرکت (SIZE): این متغیر بر اساس لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت محاسبه شده است. اهرم مالی (LEVE): برای محاسبه اهرم مالی از نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام استفاده شده است. سابقه شرکت در بورس (AGE): بیانگر سال‌هایی است که از زمان درج نام شرکت در بورس اوراق بهادار تهران گذشته است. درصد مالکیت سهامدار عمده (BSHIP): درصد سهام عادی متعلق به سهامداران عمده است. نوع حسابرس (ATYPE): عبارت است از متغیری مصنوعی با مقدار صفر و یک. چنانچه حسابرس مستقل شرکت بر اساس طرح طبقه‌بندی حسابرسان که سازمان بورس و اوراق بهادار تهران انجام داده است، در طبقه اول قرار داشته باشد، متغیر نوع حسابرس در ارتباط با شرکت مربوطه برابر با یک است؛ و چنانچه حسابرس مستقل شرکت بر اساس طرح طبقه‌بندی سازمان بورس در طبقات دوم، سوم و چهارم قرار داشته باشد، مقدار متغیر نوع حسابرس در ارتباط با شرکت مربوطه برابر با صفر خواهد بود. نقدینگی (GR): برای سنجش نقدینگی از نسبت سریع استفاده شده است. رشد فروش (QR): این متغیر نرخ رشد فروش شرکت را نشان می‌دهد که بیانگر نرخ رشد فروش نسبت به سال گذشته است. (R): این متغیر بیانگر میانگین بازده روزانه است سالانه است. (CF/S): این متغیر از تقسیم جریان نقدی بر فروش به دست آمده است. (D/A): این متغیر از تقسیم بدهی بر کل دارایی‌ها به دست آمده است. (σ₂): این متغیر بیانگر واریانس بازده می‌باشد. (MTB): این متغیر از نسبت ارزش بازار بر ارزش دفتری به دست آمده است.

یافته‌های پژوهش

نتایج آمار توصیفی

بررسی سطح افشای اجباری اطلاعات و عملکرد مبتنی بر حسابداری در شرکت‌های / تفتیان

مهم‌ترین پارامتر مرکزی میانگین می‌باشد که مرکزیت داده‌ها را نشان می‌دهد. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر نسبت بدهی به دارایی برابر ۰/۵۹۸ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این مقدار تمرکز یافته‌اند و به‌طور متوسط نسبت بدهی به دارایی شرکت‌ها ۰/۵۹۸ درصد بوده است. میان این متغیر نیز برابر ۰/۶۰۹ می‌باشد که نشان می‌دهد که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. حداقل مقدار این متغیر برابر ۰/۰۰۱ و بیشترین مقدار این متغیر برابر ۱/۹۴۸ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشترین نسبت بدهی به دارایی در شرکت‌ها، ۱/۹۴۸ بوده است. به‌طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. در بین متغیرها واریانس بازده دارای کمترین انحراف معیار و بیشترین میزان تغییرات مربوط به متغیر حجم معاملات می‌باشد.

جدول ۳- نتایج آمار توصیفی

نام متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
سابقه شرکت در بورس	AGE	۲۳/۲۹۴	۲۲/۰۰۰	۵۰/۰۰۰	۷/۰۰۰	۷/۹۱۰
درصد سهام عادی	BSHIP	۷۱/۹۴۷	۷۵/۰۰۰	۹۹/۴۵۰	۰/۰۰۰	۱۸/۸۱۷
اندازه شرکت	SIZE	۶/۰۳۲	۵/۹۵۲	۸/۴۱۴	۴/۳۵۷	۰/۶۷۲
نسبت جریان نقدی بر فروش	CF/S	۱/۳۰۵	۰/۱۱۸	۲۹۵/۵۲۰	-۱۴/۵۶۸	۱۰/۲۷۷
احساس ریسک	RS	۰/۰۸۱	۰/۰۷۸	۰/۸۳۰	۰/۰۰۷	۰/۰۴۸
نسبت بدهی به دارایی	D/A	۰/۵۹۸	۰/۶۰۹	۱/۹۴۸	۰/۰۰۱	۰/۲۶۰
رشد فروش	GR	۰/۱۹۱	۰/۱۳۶	۹/۴۶۸	-۰/۸۴۵	۰/۴۶۶
اهرم مالی	LEVE	۲/۱۸۴	۱/۵۰۳	۳۰۳/۸۲۴	-۳۹۷/۶۱۸	۱۶/۷۵۰
لگاریتم قیمت پایانی روزانه	LP	۳/۷۴۵	۳/۶۹۱	۵/۴۳۹	۲/۶۷۸	۰/۴۸۷
فرصت‌های رشد	MTB	۵/۶۹۳	۱/۹۴۰	۱۶۲۷/۸۴۴	-۱۵۴/۳۲۲	۵۵/۹۲۹
نقدینگی	QR	۰/۸۸۰	۰/۷۸۷	۱۰/۴۳۴	۰/۰۷۷	۰/۶۷۹
میانگین بازده	R	۰/۴۲۷	۰/۱۴۸	۸/۵۹۵	-۰/۷۸۵	۰/۹۴۱
واریانس بازده	S2	۰/۰۰۰۰۵	۰/۰۰۰۰۱	۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
نسبت عدم نقدشوندگی امیهود	AMIHUB	۰/۰۰۰۰۲	۰/۰۰۰۰۰۱	۰/۰۱۵	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰۳۶
میانگین قیمت پایانی روزانه	CP	۱۱۳۳۲/۴۲۰	۴۹۰۲/۸۵۱	۲۷۴۹۳۹/۶۰۰	۰/۰۰۰	۲۰۲۵۷/۷۹۰

نسبت نقدشوندگی آمیوست	AMIVEST	۱۶۳۸۷۹۴۹	۲۸۹۸۸۵	۱۷۷۰۰۰۰۰۰	۴/۴۳	۸۵۰۳۷۴۷۸
ریسک نقدشوندگی سهام	LIRISK	-۰/۰۰۰۴	-۰/۳۷۹	۳/۴۵۱	-۱/۶۳۶	۰/۹۶۳

جدول ۴- آمار توصیفی متغیرهای مجازی

نام متغیر	نماد متغیر	تعداد عدد یک	تعداد عدد صفر	جمع مشاهدات
نوع موسسه حسابرسی	ATYPE	۴۱۶	۱۴۱۸	۱۸۳۴
گزارش تفسیری مدیریت	IMR	۶۵۵	۱۱۷۹	۱۸۳۴

نتایج نشان داده برای متغیر نوع موسسه حسابرسی تعداد مواردی که کد یک گرفته شامل ۴۱۶ مشاهده (سال - شرکت) و تعداد مواردی که کد صفر گرفته شامل ۱۴۱۸ مشاهده می‌باشد.

نتایج آزمون درون‌زایی متغیرها

اگر متغیرهای توضیحی مدل رگرسیون درون‌زا باشند، در این صورت برآورد مدل با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی تک معادله‌ای، برآوردهای تورش دار و ناسازگار خواهد شد؛ لذا لازم است ابتدا درون‌زایی متغیرها مورد بررسی قرار گیرد. برای آزمون درون‌زایی متغیرها در نرم‌افزار ایویوز از آزمون هاسمن استفاده شده است. ابتدا آزمون درون‌زایی متغیرهای ریسک نقدشوندگی سهام در معادله احساس ریسک گزارش‌های سالانه صورت گرفت. بدین ترتیب که ابتدا به برآورد ریسک نقدشوندگی سهام، نسبت نقدشوندگی آمیوست و نسبت عدم نقدشوندگی امیهد با استفاده از متغیرهای برون‌زای سیستم پرداخته شد و مقادیر باقیمانده ناشی از تخمین (R) به صورت یک متغیر جداگانه در نظر گرفته شد. بعد از آن معادله احساس ریسک گزارش‌های سالانه با استفاده از همگی متغیرهای سابق به علاوه متغیر (R) به عنوان یک متغیر توضیحی جدید برآورد گردید.

در صورت معنی‌دار بودن ضریب متغیر جدید (R)، ریسک نقدشوندگی سهام در معادله احساس ریسک گزارش‌های سالانه درون‌زاست. نتایج این آزمون به صورت جدول شماره ۵ می‌باشد. همان‌طور که مشاهده می‌شود درون‌زایی ریسک نقدشوندگی سهام، نسبت نقدشوندگی آمیوست و نسبت عدم نقدشوندگی امیهد در معادلات احساس ریسک گزارش‌های سالانه و همچنین درون‌زایی احساس ریسک گزارش‌های سالانه در معادلات ریسک نقدشوندگی سهام، نسبت نقدشوندگی آمیوست و نسبت عدم نقدشوندگی امیهد مورد تأیید قرار می‌گیرد.

جدول ۵- درون‌زایی متغیرها

درون‌زایی متغیرهای الگوی اول

بررسی سطح افشای اجباری اطلاعات و عملکرد مبتنی بر حسابداری در شرکت‌های / تفتیان

شرح	متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
درون‌زایی ریسک نقدشوندگی سهام در معادله احساس ریسک	R	-۰/۰۰۲۴۷۵	۰/۰۰۱۲۴۷	۱/۹۸۴۲۵۷	۰/۰۴۶۲
		-۰/۰۴۵۲۱۳	۰/۰۰۶۸۹۱	-۶/۵۶۱۲۸۵	۰/۰۰۰۰
درون‌زایی متغیرهای الگوی دوم					
شرح	متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
درون‌زایی نسبت نقدشوندگی آمیوست در معادله احساس ریسک	R	۰/۰۰۰۰۰۲۱	۰/۰۰۰۰۰۰۸	۲/۵۱۰۶	۰/۰۱۲۱۰
		-۲۱/۷۸۷۸۶	۸/۸۵۱۶۴۶	-۲/۴۶۱۴۴۸	۰/۰۱۳۹
درون‌زایی متغیرهای الگوی سوم					
شرح	متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	مقدار احتمال
درون‌زایی نسبت عدم نقدشوندگی امیهود در معادله احساس ریسک	R	۰/۰۰۰۰۲۴۶	۰/۰۰۰۰۰۷۸	۳/۱۳۲۶۶۰	۰/۰۰۱۸
		۰/۲۵۸۰۸۷	۰/۰۱۳۶۶۸	۱۸/۸۸۳۲۴	۰/۰۰۰۰

منبع: محاسبات تحقیق

آزمون تشخیص

برای آن که یک معادله در یک مدل دارای M معادله (هم‌زمان) مشخص باشد، لازم است که معادله حداقل تعداد $m-1$ متغیر (درون‌زا یا از پیش تعیین‌شده) را که در مدل وجود دارند، در برنگیرد. چنانچه تعداد متغیرهای لحاظ نشده در معادله فوق دقیقاً $m-1$ باشد، در این صورت معادله مذکور دقیقاً مشخص خواهد بود.

به عبارت دیگر در صورتی که $k-K=m-1$ باشد، معادله تحت بررسی دقیقاً مشخص و اگر $k-K > m-1$ باشد، معادله بیش از حد مشخص می‌باشد. نتایج این آزمون برای معادلات هم‌زمان در جدول شماره ۵ ارائه شده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود برای هر ۱۲ مدل، $k-K > m-1$ است، در نتیجه هر ۱۲ مدل بیش از حد مشخص هستند. لذا می‌توان از روش 2SLS برای برآورد معادلات هم‌زمان استفاده کرد.

جدول ۶- آزمون تشخیص

شماره معادله	تعداد متغیرهای از پیش تعیین شده خارج مانده از معادله (k-K)	تعداد متغیرهای درون‌زای معادله منهای یک (m-1)	قابلیت تشخیص
۱	۵	۱	بیش از حد مشخص
	۵	۱	بیش از حد مشخص
۲	۵	۱	بیش از حد مشخص
	۵	۱	بیش از حد مشخص
۳	۵	۱	بیش از حد مشخص
	۵	۱	بیش از حد مشخص
۴	۵	۱	بیش از حد مشخص
	۵	۱	بیش از حد مشخص
۵	۵	۱	بیش از حد مشخص
	۵	۱	بیش از حد مشخص
۶	۵	۱	بیش از حد مشخص

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین احساس ریسک گزارش‌های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد.

برای آزمون فرضیه اصلی یک، سه فرضیه فرعی مطرح شده که یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌ها با استفاده از سیستم معادلات همزمان به تفکیک ارائه شده است:
فرضیه ۱-۱: بین احساس ریسک گزارش‌های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام رابطه معنی‌دار دارد.

جدول ۷- نتایج آزمون فرضیه فرعی اول

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال
ضریب ثابت	۰/۰۹۰۹۵	۰/۰۱۲۳۲	۷/۳۸۳۸۸	۰/۰۰۰۰۰
ریسک نقدشوندگی سهام	-۰/۰۰۴۵۶	۰/۰۰۲۳۴	-۱/۹۵۳۰۲	۰/۰۵۰۰۰
میانگین بازده	-۰/۰۰۰۷۷	۰/۰۰۱۱۹	-۰/۶۵۱۹۳	۰/۵۱۴۵۰
جریان نقدی بر فروش	۰/۰۰۰۰۵	۰/۰۰۰۱۱	۰/۴۲۴۱۱	۰/۶۷۱۵۰
تقسیم بدهی بر دارایی	-۰/۰۰۰۰۲	۰/۰۰۰۹۱	-۰/۰۲۴۶۴	۰/۹۸۰۳۰
اندازه شرکت	-۰/۰۰۱۳۳	۰/۰۰۱۶۸	-۰/۷۹۱۷۸	۰/۴۲۸۵۰

بررسی سطح افشای اجباری اطلاعات و عملکرد مبتنی بر حسابداری در شرکت‌های / تفتیان

۰/۷۹۹۵۰	۰/۲۵۶۵۶	۰/۰۰۰۰۷	۰/۰۰۰۰۲	اهرم مالی
۰/۷۹۹۴۰	-۰/۲۵۴۱۵	۰/۰۰۱۶۵	-۰/۰۰۰۰۴۲	نقدینگی
۰/۲۳۲۶۰	-۱/۱۹۳۹۰	۰/۰۰۰۰۱۶	-۰/۰۰۰۰۲۰	سابقه شرکت در بورس
۰/۵۶۰۱۰	۰/۵۸۲۷۸	۰/۰۰۰۰۰۶	۰/۰۰۰۰۰۳	درصد سهام عادی
۰/۰۸۲۷۰	۱/۷۳۵۶۰	۰/۰۰۰۲۶۷	۰/۰۰۰۴۶۳	نوع موسسه حسابداری
۰/۰۹		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۰	ضریب تعیین
۱/۵۶				آماره دوربین واتسون
$LiRisk_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 RS_{i,t} + \beta_3 LP_{i,t} + \beta_4 \sigma^2_{i,t} + \beta_5 CP_{i,t} + \beta_6 MTB_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 QR_{i,t} + \beta_{10} AGE_{i,t} + \beta_{11} GR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
احتمال	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
۰/۱۶۸۶۰	-۱/۳۷۷۰۶	۰/۹۰۶۶۱	-۱/۲۴۸۴۵	ضریب ثابت
۰/۹۰۱۸۰	۰/۱۲۳۳۵	۸/۴۳۰۱۳	۱/۰۳۹۸۱	احساس ریسک
۰/۰۱۶۵۰	۲/۳۹۸۶۰	۰/۰۰۰۰۵۳	۰/۰۰۱۲۶	لگاریتم قیمت پایانی روزانه
۰/۰۰۰۰۰	۱۹/۹۹۷۰۶	۰/۰۰۰۰۰۹	۰/۰۰۱۸۴	واریانس بازده
۰/۳۳۳۰۰	۰/۹۶۸۲۰	۰/۰۰۰۰۲۹	۰/۰۰۰۰۲۸	میانگین قیمت پایانی روزانه
۰/۲۱۴۴۰	۱/۲۴۱۷۹	۰/۰۰۰۰۳۶	۰/۰۰۰۰۴۵	فرصت‌های رشد
۰/۳۴۶۱۰	۰/۹۴۲۳۷	۰/۰۳۰۸۲	۰/۰۲۹۰۴	اندازه شرکت
۰/۸۵۰۵۰	۰/۱۸۸۴۸	۰/۰۰۰۱۱۴	۰/۰۰۰۰۲۲	اهرم مالی
۰/۶۰۸۰۰	۰/۵۱۲۹۴	۰/۰۲۷۴۸	۰/۰۱۴۰۹	نقدینگی
۰/۰۰۰۰۰	۵/۳۶۹۵۰	۰/۰۰۰۳۰۱	۰/۰۱۶۱۸	سابقه شرکت در بورس
۰/۸۴۸۷۰	۰/۱۹۰۷۷	۰/۰۴۷۱۶	۰/۰۰۰۹۰۰	رشد فروش
۰/۳۲		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۳	ضریب تعیین
۱/۵۷				آماره دوربین واتسون

منبع: یافته‌های پژوهش حاصل از تجزیه تحلیل داده‌ها

فرضیه فرعی ۱-۱: بین احساس ریسک گزارش‌های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام رابطه معنی‌دار دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی ۱-۱ در جدول (۷) ارائه شده است. با توجه به سطح معنی‌داری برای متغیر ریسک نقدشوندگی سهام در معادله اول که برابر ۰/۰۵۰۰ می‌باشد و برابر سطح خطای ۰/۰۵ است، در نتیجه بین احساس ریسک و ریسک نقدشوندگی سهام ارتباط معنی‌داری وجود دارد. همچنین با توجه به اینکه ضریب متغیر ریسک نقدشوندگی سهام منفی می‌باشد نتیجه می‌شود بین احساس ریسک و ریسک نقدشوندگی سهام رابطه منفی وجود دارد. نتایج به دست آمده با یافته‌های مرکل دیویس و برنان

(۲۰۰۷) منطبق می‌باشد. در مجموع متغیرهای استفاده شده در مدل توانسته‌اند حدود ۱۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته یعنی احساس ریسک گزارش‌های سالانه را توضیح دهند و مقدار دوربین واتسون ۱/۵۶ بیانگر عدم همبستگی بین خطاهاست. نتایج معادله دوم، بیانگر عدم وجود ارتباط معنی‌دار بین احساس ریسک گزارش‌های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام است. نتیجه حاصل، یافته‌های زیریک و لوهیچی (۲۰۱۷) را تأیید و همچنین مطابق با هیلسون و ماری وبستر (۲۰۰۶) می‌باشد. در این مدل نیز متغیرهای استفاده شده توانسته‌اند حدود ۳۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته یعنی ریسک نقدشوندگی سهام را توضیح دهند و مقدار دوربین واتسون ۱/۵۷ بیانگر عدم همبستگی بین خطاهاست. با توجه به نتیجه دو معادله، فرضیه فرعی اول مورد تأیید قرار نمی‌گیرد.

فرضیه ۱-۲: بین احساس ریسک گزارش‌های سالانه و نسبت نقدشوندگی آمیوست رابطه معنی‌دار دارد.

جدول ۸- نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم

$RS_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 AMIVEST_{i,t} + \beta_3 R_{i,t} + \beta_4 CF/S_{i,t} + \beta_5 D/A_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 QR_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} BSHIP_{i,t} + \beta_{11} ATYPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال
ضریب ثابت	۰/۰۹۰۰۲	۰/۰۰۶۳۸	۱۴/۱۰۲۸۳	۰/۰۰۰۰۰
نسبت نقدشوندگی آمیوست	-۰/۰۰۰۴۳	۰/۰۰۰۴۱	-۱/۰۶۸۱۳	۰/۲۸۵۵۰
میانگین بازده	-۰/۰۰۰۱۲	۰/۰۰۰۳۹	-۰/۳۰۲۸۵	۰/۷۶۲۰۰
جریان نقدی بر فروش	۰/۰۰۰۰۱	۰/۰۰۰۰۵	۰/۲۵۶۶۸	۰/۷۹۷۴۰
تقسیم بدهی بر دارایی	۰/۰۰۰۱۹	۰/۰۰۱۹۸	۰/۰۹۴۷۸	۰/۹۲۴۵۰
اندازه شرکت	-۰/۰۰۱۲۶	۰/۰۰۱۰۶	-۱/۱۸۸۵۲	۰/۲۳۴۷۰
اهرم مالی	۰/۰۰۰۰۵	۰/۰۰۰۰۲	۰/۲۴۱۱۸	۰/۸۰۹۴۰
نقدینگی	-۰/۰۰۰۱۲	۰/۰۰۰۷۸	-۰/۱۵۳۲۷	۰/۸۷۸۲۰
سابقه شرکت در بورس	-۰/۰۰۰۲۳	۰/۰۰۰۰۹	-۲/۵۰۸۶۷	۰/۰۱۲۲۰
درصد سهام عادی	۰/۰۰۰۰۳	۰/۰۰۰۰۲	۲/۰۷۸۲۲	۰/۰۳۷۸۰
نوع موسسه حسابرسی	۰/۰۰۲۷۷	۰/۰۰۱۴۷	۱/۸۸۲۶۲	۰/۰۵۹۸۰
ضریب تعیین	۰/۱۱	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۰	
آماره دوربین واتسون		۱/۵۸		
$AMIVEST_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 RS_{i,t} + \beta_3 LP_{i,t} + \beta_4 \sigma^2_{i,t} + \beta_5 CP_{i,t} + \beta_6 MTB_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 QR_{i,t} + \beta_{10} AGE_{i,t} + \beta_{11} GR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال
ضریب ثابت	-۰/۴۱۶۵۲	۰/۲۰۴۸۸	-۲/۰۳۳۰۲	۰/۰۴۲۱۰
احساس ریسک	۵/۵۱۳۵۰	۲/۲۲۷۱۳	۲/۴۷۵۶۱	۰/۰۱۳۳۰
لگاریتم قیمت پایانی روزانه	-۰/۷۸۸۳۲	۰/۶۴۸۸۰	-۱/۲۱۵۰۵	۰/۲۲۴۴۰

بررسی سطح افشای اجباری اطلاعات و عملکرد مبتنی بر حسابداری در شرکت‌های / تفتیان

۰/۰۰۵۱۰	۲/۷۹۹۷۲	۰/۴۲۰۷۸	۱/۱۷۸۰۷	واریانس بازده
۰/۵۶۷۶۰	-۰/۵۷۱۶۰	۰/۶۶۳۴۹	-۰/۳۷۹۲۵	میانگین قیمت پایانی روزانه
۰/۲۱۰۸۰	۱/۲۵۱۶۶	۰/۳۸۷۹۶	۰/۴۸۵۶۰	فرصت‌های رشد
۰/۰۵۵۹۰	-۱/۹۱۲۳۹	۴۹/۷۲۲۱۳	-۹۵/۰۸۸۲۵	اندازه شرکت
۰/۵۲۴۰۰	-۰/۶۳۷۲۲	۰/۸۵۸۲۰	-۰/۵۴۶۸۷	اهرم مالی
۰/۸۴۱۷۰	-۰/۱۹۹۶۸	۳۳/۴۵۴۷۵	-۶/۶۸۰۰۳۹	نقدینگی
۰/۰۳۹۰۰	۲/۰۶۵۲۰	۵/۹۱۹۷۶	۱۲/۲۲۵۴۹	سابقه شرکت در بورس
۰/۲۱۴۴۰	۱/۲۴۱۹۰	۱۲۴/۱۳۱۳۰	۱۵۴/۱۵۸۸۰	رشد فروش
	۰/۲۳	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۴	ضریب تعیین
		۱/۶۴		آماره دوربین واتسون

منبع: یافته‌های پژوهش حاصل از تجزیه تحلیل داده‌ها

فرضیه فرعی ۱-۲: بین احساس ریسک گزارش‌های سالانه و نسبت نقدشوندگی آمیوست رابطه معنی‌دار دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی ۱-۲ در جدول (۸) ارائه شده است با توجه به سطح معنی‌داری برای متغیر نسبت نقدشوندگی آمیوست در معادله اول که برابر ۰/۲۸۵۵ می‌باشد و بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، در نتیجه بین احساس ریسک و نسبت نقدشوندگی آمیوست ارتباط معنی‌داری وجود ندارد. نتایج به دست آمده با یافته‌های مرکل دیویس و برنان (۲۰۰۷) منطبق می‌باشد. در مجموع متغیرهای استفاده شده در مدل توانسته‌اند حدود ۱۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته یعنی احساس ریسک گزارش‌های سالانه را توضیح دهند و مقدار دوربین واتسون ۱/۵۸ بیانگر عدم همبستگی بین خطاهاست. نتایج معادله دوم، بیانگر ارتباط معنی‌دار بین احساس ریسک گزارش‌های سالانه و نسبت نقدشوندگی آمیوست است. در این مدل نیز متغیرهای استفاده شده توانسته‌اند حدود ۲۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته یعنی نسبت نقدشوندگی آمیوست را توضیح دهند و مقدار دوربین واتسون ۱/۶۴ بیانگر عدم همبستگی بین خطاهاست. همچنین با توجه به اینکه ضریب متغیر احساس ریسک مثبت می‌باشد نتیجه می‌شود بین احساس ریسک و نسبت نقدشوندگی آمیوست رابطه مثبت وجود دارد. با توجه به نتیجه دو معادله، فرضیه فرعی دوم مورد تأیید قرار نمی‌گیرد.

فرضیه ۱-۳: بین احساس ریسک گزارش‌های سالانه و نسبت عدم نقدشوندگی امیهدود (اثر قیمتی) معنی‌دار دارد.

جدول ۹- نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم

$RS_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 AMIHUB_{i,t} + \beta_3 R_{i,t} + \beta_4 CF/S_{i,t} + \beta_5 D/A_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 QR_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} + \beta_{10} BSHIP_{i,t} + \beta_{11} ATYPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / شماره چهل و هشتم / پاییز ۱۴۰۰

۰/۰۰۰۰۰	۷/۲۹۶۵۴	۰/۰۱۳۵۵	۰/۰۹۸۸۵	ضریب ثابت
۰/۰۱۸۷۰	۲/۳۵۲۷۸	۰/۰۰۰۲۸	۰/۰۰۰۶۶	نسبت عدم نقدشوندگی امیهود
۰/۵۹۱۸۰	-۰/۵۳۶۳۱	۰/۰۰۱۳۲	-۰/۰۰۰۷۱	میانگین بازده
۰/۷۰۰۴۰	۰/۳۸۴۷۵	۰/۰۰۰۱۲	۰/۰۰۰۰۵	جریان نقدی بر فروش
۰/۹۱۵۲۰	۰/۱۰۶۴۹	۰/۰۰۱۰۱	۰/۰۰۰۱۱	تقسیم بدهی بر دارایی
۰/۳۴۴۲۰	-۰/۹۴۵۹۳	۰/۰۰۱۸۸	-۰/۰۰۱۷۸	اندازه شرکت
۰/۸۲۷۰۰	۰/۲۱۸۵۵	۰/۰۰۰۰۷	۰/۰۰۰۰۱۶	اهرم مالی
۰/۹۶۵۶۰	۰/۰۴۳۱۲	۰/۰۰۱۸۶	۰/۰۰۰۰۸	نقدینگی
۰/۰۱۲۹۰	-۲/۴۸۷۲۲	۰/۰۰۰۱۶	-۰/۰۰۰۳۹	سابقه شرکت در بورس
۰/۹۹۰۲۰	-۰/۰۱۲۲۲	۰/۰۰۰۰۷	۰/۰۰۰۰۰	درصد سهام عادی
۰/۰۶۷۲۰	۱/۸۳۰۹۵	۰/۰۰۲۹۸	۰/۰۰۵۴۵	نوع موسسه حسابرسی
۰/۰۹		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۰	ضریب تعیین
۱/۶۶				آماره دوربین واتسون
$AMIHUB_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 RS_{i,t} + \beta_3 LP_{i,t} + \beta_4 \sigma^2_{i,t} + \beta_5 CP_{i,t} + \beta_6 MTB_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 QR_{i,t} + \beta_{10} AGE_{i,t} + \beta_{11} GR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
احتمال	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
۰/۶۰۵۲۰	۰/۵۱۶۹۷	۰/۰۰۴۱۷	۰/۰۰۲۱۶	ضریب ثابت
۰/۷۱۰۷۰	-۰/۳۷۱۰۱	۰/۰۳۸۸۱	-۰/۰۱۴۴۰	احساس ریسک
۰/۰۰۰۵۰	-۳/۴۷۲۹۶	۰/۰۲۴۲۱	-۰/۰۸۴۰۷	لگاریتم قیمت پایانی روزانه
۰/۵۷۴۶۰	۰/۵۶۱۳۹	۰/۰۰۴۲۴	۰/۰۰۲۳۸	واریانس بازده
۰/۸۳۱۷۰	۰/۲۱۲۵۹	۰/۰۱۳۴۱	۰/۰۰۲۸۵	میانگین قیمت پایانی روزانه
۰/۰۰۰۰۰	-۴/۲۴۹۸۲	۰/۰۰۳۰۵	-۰/۰۱۲۹۶	فرصت‌های رشد
۰/۸۳۵۷۰	۰/۲۰۷۴۷	۱/۴۱۸۹۳	۰/۲۹۴۳۹	اندازه شرکت
۰/۹۳۹۹۰	۰/۰۷۵۴۶	۰/۰۵۲۶۴	۰/۰۰۳۹۷	اهرم مالی
۰/۶۱۵۸۰	-۰/۵۰۱۸۱	۱/۲۶۵۱۳	-۰/۶۳۴۸۵	نقدینگی
۰/۰۰۰۰۰	۴/۲۹۰۵۱	۰/۰۲۳۹۷	۰/۱۰۲۸۲	سابقه شرکت در بورس
۰/۷۸۴۲۰	-۰/۲۷۳۹۰	۲/۱۷۱۲۷	-۰/۵۹۴۷۲	رشد فروش
۰/۱۱		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۲	ضریب تعیین
۲/۰۱				آماره دوربین واتسون

منبع: یافته‌های پژوهش حاصل از تجزیه تحلیل داده‌ها

بررسی سطح افشای اجباری اطلاعات و عملکرد مبتنی بر حسابداری در شرکت‌های / تفتیان

فرضیه فرعی ۱-۳: بین احساس ریسک گزارش‌های سالانه و نسبت عدم نقدشوندگی امیهود (اثر قیمتی) معنی‌دار دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی ۱-۳ در جدول (۹) ارائه شده است. با توجه به سطح معنی‌داری برای متغیر نسبت عدم نقدشوندگی امیهود در معادله اول که برابر ۰/۰۱۸۷ می‌باشد و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، در نتیجه بین احساس ریسک و نسبت عدم نقدشوندگی امیهود ارتباط معنی‌داری وجود دارد. همچنین با توجه به اینکه ضریب متغیر نسبت عدم نقدشوندگی امیهود مثبت می‌باشد نتیجه می‌شود بین احساس ریسک و نسبت عدم نقدشوندگی امیهود رابطه مثبت وجود دارد. نتایج به دست آمده با یافته‌های مرکل دیویس و برنان (۲۰۰۷) منطبق می‌باشد در مجموع متغیرهای استفاده شده در مدل توانسته‌اند حدود ۱۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته یعنی احساس ریسک گزارش‌های سالانه را توضیح دهند و مقدار دوربین واتسون ۱/۶۶ بیانگر عدم همبستگی بین خطاهاست. نتایج معادله دوم، بیانگر عدم وجود ارتباط معنی‌دار بین احساس ریسک گزارش‌های سالانه و نسبت عدم نقدشوندگی امیهود است. در این مدل نیز متغیرهای استفاده شده توانسته‌اند حدود ۱۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته یعنی نسبت عدم نقدشوندگی امیهود را توضیح دهند و مقدار دوربین واتسون ۲/۰۱ بیانگر عدم همبستگی بین خطاهاست. با توجه به نتیجه دو معادله، فرضیه فرعی سوم مورد تأیید قرار نمی‌گیرد.

یافته‌های منتج از فرضیه اصلی ۲: برای آزمون فرضیه اصلی دو، سه فرضیه فرعی مطرح شده که یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌ها با استفاده از سیستم معادلات همزمان به تفکیک ارائه می‌شود. با توجه به اینکه هر ۳ فرضیه فرعی پذیرفته شدند، در نتیجه فرضیه اصلی نیز پذیرفته می‌شود و اثر تدوین آیین‌نامه گزارش تفسیری مدیریت بر رابطه احساس ریسک گزارش‌های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام معنی‌دار است

فرضیه فرعی ۱-۲: در دوره بعد از لازم‌الاجرا شدن گزارش تفسیری مدیریت بین سطح احساس ریسک گزارش‌های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام رابطه معنی‌دار وجود دارد.

جدول ۱۰- نتایج آزمون فرضیه فرعی ۱-۲

$RS_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 LiRisk_{i,t} + \beta_3 IMR_{i,t} + \beta_4 Ri_{i,t} + \beta_5 CF/S_{i,t} + \beta_6 D/A_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 QR_{i,t} + \beta_{10} AGE_{i,t} + \beta_{11} BSHIP_{i,t} + \beta_{12} ATYPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / شماره چهارم و هشتم / پاییز ۱۴۰۰

۰/۰۰۰۰۰	۷/۴۸۴۲۴	۰/۰۱۲۹۰	۰/۰۹۶۵۳	ضریب ثابت
۰/۰۰۵۲۰	۲/۷۹۹۶۰	۰/۰۳۱۹۰	۰/۰۸۹۳۲	ریسک نقدشوندگی سهام
۰/۰۳۶۵۰	۲/۰۹۲۴۷	۰/۰۱۵۴۱	۰/۰۳۲۲۴	آیین نامه گزارش تفسیری
۰/۷۸۴۷۰	-۰/۲۷۳۲۲	۰/۰۰۱۲۳	-۰/۰۰۰۳۴	میانگین بازده
۰/۸۴۲۴۰	۰/۱۹۸۸۴	۰/۰۰۰۱۱	۰/۰۰۰۰۲	جریان نقدی بر فروش
۰/۷۵۶۸۰	۰/۳۰۹۶۵	۰/۰۰۰۹۴	۰/۰۰۰۰۲۹	تقسیم بدهی بر دارایی
۰/۳۴۱۲۰	-۰/۹۵۱۸۷	۰/۰۰۱۷۲	-۰/۰۰۱۶۴	اندازه شرکت
۰/۷۱۶۵۰	۰/۳۶۳۱۷	۰/۰۰۰۰۷	۰/۰۰۰۰۲	اهرم مالی
۰/۹۶۳۲۰	۰/۰۴۶۱۵	۰/۰۰۱۷۱	۰/۰۰۰۰۸	نقدینگی
۰/۶۶۰۱۰	۰/۴۳۹۷۶	۰/۰۰۰۲۲	۰/۰۰۰۱۰	سابقه شرکت در بورس
۰/۵۱۵۰۰	۰/۶۵۱۰۶	۰/۰۰۰۰۶	۰/۰۰۰۰۴	درصد سهام عادی
۰/۱۶۵۴۰	۱/۳۸۷۵۴	۰/۰۰۲۷۶	۰/۰۰۳۸۳	نوع موسسه حسابرسی
۰/۱۴		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۵	ضریب تعیین
۱/۵۸				آماره دوربین واتسون
$LiRisk_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 RS_{i,t} + \beta_3 IMR_{i,t} + \beta_4 LP_{i,t} + \beta_5 \sigma^2_{i,t} + \beta_6 CP_{i,t} + \beta_7 MTB_{i,t} + \beta_8 SIZE_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} QR_{i,t} + \beta_{11} AGE_{i,t} + \beta_{12} GR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
احتمال	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
۰/۲۱۸۹۰	-۱/۲۲۹۶۸	۱/۰۱۴۳۹	-۱/۲۴۷۳۸	ضریب ثابت
۰/۰۰۰۰۰	۴/۰۷۳۸۲	۰/۰۲۷۸۶	۰/۱۱۳۴۸	احساس ریسک
۰/۰۰۰۰۰	۴/۹۰۱۸۰	۰/۰۷۵۱۵	۰/۳۶۸۳۵	آیین نامه گزارش تفسیری
۰/۵۸۰۲۰	-۰/۵۵۳۱۱	۰/۰۰۱۹۴	-۰/۰۰۱۰۸	لگاریتم قیمت پایانی روزانه
۰/۲۰۰۸۰	۱/۲۷۹۵۶	۰/۰۰۰۷۳	۰/۰۰۰۹۳	واریانس بازده
۰/۶۸۹۶۰	۰/۳۹۹۳۹	۰/۰۰۰۳۵	۰/۰۰۰۱۴	میانگین قیمت پایانی روزانه
۰/۴۷۳۴۰	۰/۷۱۷۰۷	۰/۰۰۰۴۲	۰/۰۰۰۳۰	فرصت های رشد
۰/۳۱۶۷۰	۱/۰۰۱۳۸	۰/۰۳۴۷۹	۰/۰۳۴۸۴	اندازه شرکت
۰/۶۸۵۲۰	-۰/۴۰۵۴۱	۰/۰۰۱۴۲	-۰/۰۰۰۵۸	اهرم مالی
۰/۸۴۸۸۰	-۰/۱۹۰۶۸	۰/۰۳۴۸۷	-۰/۰۰۶۶۵	نقدینگی
۰/۸۷۸۶۰	-۰/۱۵۲۷۴	۰/۰۱۵۰۳	-۰/۰۰۲۳۰	سابقه شرکت در بورس
۰/۷۱۴۹۰	۰/۳۶۵۲۶	۰/۰۵۳۴۲	۰/۰۱۹۵۱	رشد فروش
۰/۱۵		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۶	ضریب تعیین
۱/۵۳				آماره دوربین واتسون

بررسی سطح افشای اجباری اطلاعات و عملکرد مبتنی بر حسابداری در شرکت‌های / تفتیان

نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی ۱-۲ در جدول (۱۰) ارائه شده است. با توجه به سطح معنی‌داری برای دو متغیر ریسک نقدشوندگی سهام و آیین‌نامه گزارش تفسیری مدیریت در معادله اول که هر دو کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، در نتیجه با حضور متغیر آیین‌نامه گزارش تفسیری مدیریت در مدل، بین احساس ریسک و ریسک نقدشوندگی سهام ارتباط معنی‌داری وجود دارد و اثر تدوین آیین‌نامه گزارش تفسیری مدیریت بر رابطه احساس ریسک گزارش‌های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام معنی‌دار است. همچنین با توجه به اینکه ضریب متغیر ریسک نقدشوندگی سهام و آیین‌نامه گزارش تفسیری مدیریت مثبت می‌باشد نتیجه می‌شود تدوین آیین‌نامه گزارش تفسیری مدیریت بر رابطه احساس ریسک گزارش‌های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام تأثیر مثبت دارد. در مجموع متغیرهای استفاده‌شده در مدل توانسته‌اند حدود ۱۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته یعنی احساس ریسک گزارش‌های سالانه را توضیح دهند و مقدار دوربین واتسون ۱/۵۸ بیانگر عدم همبستگی بین خطاهاست.

نتایج معادله دوم، نیز بیانگر وجود تأثیر تدوین آیین‌نامه گزارش تفسیری مدیریت بر رابطه احساس ریسک گزارش‌های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام است. در این مدل نیز متغیرهای استفاده‌شده توانسته‌اند حدود ۱۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته یعنی ریسک نقدشوندگی سهام را توضیح دهند و مقدار دوربین واتسون ۱/۵۳ بیانگر عدم همبستگی بین خطاهاست. با توجه به نتیجه دو معادله، فرضیه فرعی اول مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتایج به‌دست‌آمده با یافته‌های دی لانگ و همکاران (۱۹۹۰) منطبق می‌باشد.

فرضیه فرعی ۲-۲: در دوره بعد از لازم‌الاجرا شدن گزارش تفسیری مدیریت بین سطح احساس ریسک گزارش‌های سالانه و نسبت نقدشوندگی آمیوست رابطه معنی‌دار وجود دارد.

جدول ۱۱- نتایج آزمون فرضیه فرعی ۲-۲

$RS_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 AMIVEST_{i,t} + \beta_3 IMR_{i,t} + \beta_4 R_{i,t} + \beta_5 CF/S_{i,t} + \beta_6 D/A_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 QR_{i,t} + \beta_{10} AGE_{i,t} + \beta_{11} BSHIP_{i,t} + \beta_{12} ATYPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال
ضریب ثابت	۰/۰۸۷۱۴	۰/۰۱۳۵۸	۶/۴۱۷۴۷	۰/۰۰۰۰۰
نسبت نقدشوندگی آمیوست	۰/۰۰۶۱۲	۰/۰۰۰۹۴	۶/۴۸۳۲۸	۰/۰۰۰۰۰
آیین‌نامه گزارش تفسیری	۰/۰۱۸۵۶	۰/۰۰۷۱۳	۲/۶۰۳۶۶	۰/۰۰۹۳۰
میانگین بازده	-۰/۰۰۰۴۸	۰/۰۰۱۲۸	-۰/۳۷۶۸۲	۰/۷۰۶۳۰
جریان نقدی بر فروش	۰/۰۰۰۰۳	۰/۰۰۰۱۲	۰/۲۹۱۵۹	۰/۷۷۰۶۰
تقسیم بدهی بر دارایی	-۰/۰۰۶۳۳	۰/۰۰۴۸۴	-۱/۳۰۸۶۰	۰/۱۹۰۸۰
اندازه شرکت	۰/۰۰۰۰۰	۰/۰۰۲۱۰	-۰/۰۰۰۳۰	۰/۹۹۹۷۰

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / شماره چهارم و هشتم / پاییز ۱۴۰۰

۰/۰۲۱۳۰	-۲/۳۰۴۹۸	۰/۰۰۰۵۶	-۰/۰۰۱۲۸	اهرم مالی
۰/۹۵۲۳۰	۰/۰۵۹۷۸	۰/۰۰۱۷۹	۰/۰۰۰۱۱	نقدینگی
۰/۷۹۳۴۰	۰/۲۶۰۷۸	۰/۰۰۰۲۲	۰/۰۰۰۰۶	سابقه شرکت در بورس
۰/۶۳۵۳۰	۰/۴۷۴۳۲	۰/۰۰۰۰۶	۰/۰۰۰۰۳	درصد سهام عادی
۰/۴۸۷۵۰	۱/۶۹۴۳۸	۰/۰۰۳۲۵	۰/۰۰۲۲۵	نوع موسسه حسابرسی
۰/۱۰		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۱	ضریب تعیین
۱/۶۱				آماره دوربین واتسون
$AMIVEST_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 RS_{i,t} + \beta_3 IMR_{i,t} + \beta_4 LP_{i,t} + \beta_5 \sigma^2_{i,t} + \beta_6 CP_{i,t} + \beta_7 MTB_{i,t} + \beta_8 SIZE_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} QR_{i,t} + \beta_{11} AGE_{i,t} + \beta_{12} GR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
احتمال	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
۰/۳۶۵۳۰	-۰/۹۰۵۳۸	۰/۳۳۰۱۹	-۰/۲۹۸۹۵	ضریب ثابت
۰/۰۰۰۰۰	۵۰/۷۶۶۸۰	۰/۰۲۶۵۸	۱/۳۴۹۳۲	احساس ریسک
۰/۰۴۴۱۰	۲/۰۱۴۲۶	۰/۳۴۹۹۹	۰/۷۰۴۹۷	آیین نامه گزارش تفسیری
۰/۰۳۳۰۰	۲/۱۳۳۳۷	۶/۳۲۵۲۵	۱۳/۴۹۴۰۸	لگاریتم قیمت پایانی روزانه
۰/۰۱۸۴۰	۲/۳۵۷۸۹	۲/۳۶۹۶۱	۵/۵۸۷۲۸	واریانس بازده
۰/۸۷۹۳۰	۰/۱۵۱۸۹	۱/۱۲۴۰۳	۰/۱۷۰۷۳	میانگین قیمت پایانی روزانه
۰/۳۵۰۲۰	۰/۹۳۴۲۸	۱/۳۷۶۰۶	۱/۲۸۵۶۳	فرصت های رشد
۰/۱۳۶۱۰	-۱/۴۹۰۹۱	۱۱۳/۲۳۳۳۰	-۱۶۸/۸۲۱۰۰	اندازه شرکت
۰/۴۹۵۶۰	۰/۶۸۱۴۵	۴/۳۲۹۹۳	۳/۱۶۱۹۰	اهرم مالی
۰/۳۷۳۹۰	۰/۸۸۹۲۳	۱۱۳/۴۹۵۵۰	۱۰۰/۹۲۴۰۰	نقدینگی
۰/۰۳۵۵۰	۲/۱۰۲۹۶	۴۸/۹۲۲۲۵	۱۰۲/۸۸۱۶۰	سابقه شرکت در بورس
۰/۴۶۷۷۰	۰/۷۲۶۳۷	۱۷۳/۸۸۵۱۰	۱۲۶/۳۰۴۳۰	رشد فروش
۰/۲۰		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۱	ضریب تعیین
۱/۶۵				آماره دوربین واتسون

نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی ۲-۲ در جدول (۱۱) ارائه شده است با توجه به سطح معنی داری برای دو متغیر نسبت نقدشوندگی آمیوست و آیین نامه گزارش تفسیری مدیریت در معادله اول که کمتر از سطح خطای ۰.۰۵ است، در نتیجه با حضور متغیر آیین نامه گزارش تفسیری مدیریت در مدل، بین احساس ریسک و نسبت نقدشوندگی آمیوست ارتباط معنی داری وجود دارد و اثر تدوین آیین نامه گزارش تفسیری مدیریت بر رابطه احساس ریسک گزارش های سالانه و نسبت نقدشوندگی آمیوست معنی دار است. همچنین با توجه به اینکه ضریب متغیر نسبت نقدشوندگی آمیوست و آیین نامه گزارش تفسیری مدیریت مثبت می باشد نتیجه می شود تدوین آیین نامه گزارش تفسیری مدیریت بر رابطه احساس ریسک

بررسی سطح افشای اجباری اطلاعات و عملکرد مبتنی بر حسابداری در شرکت‌های / تفتیان

گزارش‌های سالانه و نسبت نقدشوندگی آمیوست تأثیر مثبت دارد. در مجموع متغیرهای استفاده‌شده در مدل توانسته‌اند حدود ۱۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته یعنی احساس ریسک گزارش‌های سالانه را توضیح دهند و مقدار دوربین واتسون ۱/۶۱ بیانگر عدم همبستگی بین خطاهاست.

نتایج معادله دوم، نیز بیانگر وجود تأثیر تدوین آیین‌نامه گزارش تفسیری مدیریت بر رابطه احساس ریسک گزارش‌های سالانه و نسبت نقدشوندگی آمیوست است. در این مدل نیز متغیرهای استفاده‌شده توانسته‌اند حدود ۲۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته یعنی نسبت نقدشوندگی آمیوست را توضیح دهند و مقدار دوربین واتسون ۱/۶۵ بیانگر عدم همبستگی بین خطاهاست. با توجه به نتیجه دو معادله، فرضیه فرعی دوم مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتایج به‌دست‌آمده با یافته‌های دی لانگ و همکاران (۱۹۹۰) منطبق می‌باشد.

فرضیه فرعی ۲-۳: در دوره بعد از لازم‌الاجرا شدن گزارش تفسیری مدیریت بین سطح احساس ریسک گزارش‌های سالانه و نسبت عدم نقدشوندگی امیهود رابطه معنی‌دار وجود دارد.

جدول ۱۲- نتایج آزمون فرضیه فرعی ۲-۳

$RS_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 AMIHUB_{i,t} + \beta_3 IMR_{i,t} + \beta_4 R_{i,t} + \beta_5 CF/S_{i,t} + \beta_6 D/A_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 QR_{i,t} + \beta_{10} AGE_{i,t} + \beta_{11} BSHIP_{i,t} + \beta_{12} ATYPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال
ضریب ثابت	۰/۰۹۵۸۰	۰/۰۱۳۲۲	۷/۲۴۵۹۵	۰/۰۰۰۰
نسبت عدم نقدشوندگی امیهود	۰/۰۰۰۹۳	۰/۰۰۰۲۲	۴/۳۴۶۴۹	۰/۰۰۰۰۰
آیین‌نامه گزارش تفسیری	۰/۰۲۶۰۷	۰/۰۰۶۶۹	۳/۸۹۸۱۷	۰/۰۰۰۱۰
میانگین بازده	-۰/۰۰۰۶۴	۰/۰۰۱۲۴	-۰/۵۱۶۳۲	۰/۶۰۵۷۰
جریان نقدی بر فروش	۰/۰۰۰۰۴	۰/۰۰۰۱۱	۰/۳۸۰۲۰	۰/۷۰۳۸۰
تقسیم بدهی بر دارایی	۰/۰۰۰۱۰	۰/۰۰۰۹۵	۰/۱۰۲۵۴	۰/۹۱۸۳۰
اندازه شرکت	-۰/۰۰۱۶۷	۰/۰۰۱۷۷	-۰/۹۴۴۲۹	۰/۳۴۵۱۰
اهرم مالی	۰/۰۰۰۰۲	۰/۰۰۰۰۷	۰/۲۶۳۶۸	۰/۷۹۲۰۰
نقدینگی	۰/۰۰۰۰۵	۰/۰۰۱۷۵	۰/۰۳۱۰۱	۰/۹۷۵۳۰
سابقه شرکت در بورس	-۰/۰۰۰۲۲	۰/۰۰۰۲۵	-۰/۸۹۷۱۱	۰/۳۶۹۷۰
درصد سهام عادی	۰/۰۰۰۰۲	۰/۰۰۰۰۷	۰/۲۳۱۷۳	۰/۸۱۶۸۰
نوع موسسه حسابرسی	۰/۰۰۴۱۲	۰/۰۰۲۰۰	۲/۰۶۵۱۲	۰/۰۳۹۱۰
ضریب تعیین	۰/۱۰	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۹	
آماره دوربین واتسون			۱/۶۱	

فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار / شماره چهارم و هشتم / پاییز ۱۴۰۰

$AMIHUB_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 RS_{i,t} + \beta_3 IMR_{i,t} + \beta_4 LP_{i,t} + \beta_5 \sigma_{2,i,t} + \beta_6 CP_{i,t} + \beta_7 MTB_{i,t} + \beta_8 SIZE_{i,t} + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} QR_{i,t} + \beta_{11} AGE_{i,t} + \beta_{12} GR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال
ضریب ثابت	۲۱/۶۰۴۷۷	۴۳/۱۱۸۳۵	۰/۵۰۱۰۶	۰/۶۱۶۴۰
احساس ریسک	۰/۰۸۸۲۳	۰/۰۳۵۸۸	۲/۴۵۸۶۸	۰/۰۱۴۰۰
آیین نامه گزارش تفسیری	۰/۷۶۵۵۰	۰/۰۵۱۰۳	۱۵/۰۰۰۷۳	۰/۰۰۰۰۰
لگاریتم قیمت پایانی روزانه	-۰/۱۳۹۵۸	۰/۰۸۲۶۰	-۱/۶۸۹۸۱	۰/۰۹۱۱۰
واریانس بازده	-۰/۰۱۹۲۲	۰/۰۳۰۹۴	-۰/۶۲۱۱۸	۰/۵۳۴۵۰
میانگین قیمت پایانی روزانه	-۰/۰۰۲۰۵	۰/۰۰۰۵۲۲	-۳/۹۲۵۳۸	۰/۰۰۰۰۱
فرصت های رشد	-۰/۰۱۰۶۹	۰/۰۱۷۹۷	-۰/۵۹۵۱۴	۰/۵۵۱۸۰
اندازه شرکت	۰/۴۳۲۰۵	۱/۴۷۸۶۷	۰/۲۹۲۱۹	۰/۷۷۰۲۰
اهرم مالی	-۰/۰۱۴۸۸	۰/۰۶۰۵۹	-۰/۲۴۵۶۲	۰/۸۰۶۰۰
نقدینگی	-۱/۱۲۷۸۲	۱/۴۸۲۰۹	-۰/۷۶۰۹۶	۰/۴۴۶۷۰
سابقه شرکت در بورس	-۰/۲۳۴۱۷	۰/۶۳۸۸۶	-۰/۳۶۶۵۴	۰/۷۱۴۰۰
رشد فروش	-۰/۳۴۴۸۱	۲/۲۷۰۶۹	-۰/۱۵۱۸۵	۰/۸۷۹۳۰
ضریب تعیین	۰/۰۸	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۷	
آماره دوربین واتسون	۱/۹۱			

نتایج حاصل از آزمون فرضیه فرعی ۲-۳ در جدول (۱۲) ارائه شده است. با توجه به سطح معنی داری برای دو متغیر نسبت عدم نقدشوندگی امیهود و آیین نامه گزارش تفسیری مدیریت در معادله اول که هر دو کمتر از سطح خطای ۰.۰۵ است، در نتیجه با حضور متغیر آیین نامه گزارش تفسیری مدیریت در مدل، بین احساس ریسک و نسبت عدم نقدشوندگی امیهود ارتباط معنی داری وجود دارد و اثر تدوین آیین نامه گزارش تفسیری مدیریت بر رابطه احساس ریسک گزارش های سالانه و نسبت عدم نقدشوندگی امیهود معنی دار است. همچنین با توجه به اینکه ضریب متغیر ریسک نقدشوندگی سهام و آیین نامه گزارش تفسیری مدیریت مثبت می باشد نتیجه می شود تدوین آیین نامه گزارش تفسیری مدیریت بر رابطه احساس ریسک گزارش های سالانه و نسبت عدم نقدشوندگی امیهود تأثیر مثبت دارد. در مجموع متغیرهای استفاده شده در مدل توانسته اند حدود ۱۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته یعنی احساس ریسک گزارش های سالانه را توضیح دهند و مقدار دوربین واتسون ۱/۶۱ بیانگر عدم همبستگی بین خطاهاست.

بررسی سطح افشای اجباری اطلاعات و عملکرد مبتنی بر حسابداری در شرکت‌های / تفتیان

نتایج معادله دوم، نیز بیانگر وجود تأثیر تدوین آیین‌نامه گزارش تفسیری مدیریت بر رابطه احساس ریسک گزارش‌های سالانه و نسبت عدم نقدشوندگی امیهود است. در این مدل نیز متغیرهای استفاده‌شده توانسته‌اند حدود ۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته یعنی نسبت عدم نقدشوندگی امیهود را توضیح دهند و مقدار دوربین واتسون $1/91$ بیانگر عدم همبستگی بین خطاهاست. با توجه به نتیجه دو معادله، فرضیه فرعی سوم مورد تأیید قرار می‌گیرد. نتایج به‌دست‌آمده با یافته‌های دی لانگ و همکاران (۱۹۹۰) منطبق می‌باشد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این پژوهش به بررسی رابطه سطح احساس ریسک گزارش‌های سالانه شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران با ریسک نقدشوندگی سهام به همراه اثر تدوین گزارش تفسیری مدیریت پرداخته‌شده است. برای اندازه‌گیری احساس ریسک گزارش‌های سالانه مطالعه گسترده‌ای از ادبیات احساس ریسک گزارش‌های سالانه در متون داخلی و خارجی انجام‌شده است و چک‌لیست کلمات حاوی ریسک حاوی ۱۰۰۰ کلمه تهیه شد. سپس صورت‌های مالی، گزارش فعالیت هیئت‌مدیره و گزارش حسابرس مستقل و بازرس قانونی برای پاسخگویی به پرسش‌ها و اندازه‌گیری سطح احساس ریسک گزارش‌های سالانه بررسی و تحلیل گردید و امتیاز احساس ریسک گزارش‌های سالانه شرکت‌ها محاسبه شد. تأثیر تدوین گزارش تفسیری مدیریت بر سطح احساس ریسک گزارش‌های سالانه مورد بررسی قرار گرفت و نتایج بیانگر افزایش سطح احساس ریسک بر اثر تدوین گزارش تفسیری مدیریت بود. سپس با استفاده از سیستم معادلات همزمان و انجام آزمون‌های آماری مربوط، رابطه هم‌زمانی سطح احساس ریسک گزارش‌های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام به همراه اثر تدوین گزارش تفسیری مدیریت تأیید شد. در تمامی فرضیه‌ها در معادله اول احساس ریسک گزارش‌های سالانه به‌عنوان متغیر وابسته و متغیرهای ریسک نقدشوندگی سهام متغیر مستقل و در معادله دوم متغیرهای ریسک نقدشوندگی سهام به‌عنوان متغیر وابسته و احساس ریسک گزارش‌های سالانه متغیر مستقل بوده است؛ و تأیید رابطه هم‌زمانی مؤید تطابق با نظریه‌های اقتصادی عدم تقارن، علامت‌دهی، نمایندگی، اقتصاد نهادی و نیازهای سرمایه جدید است. نظریه اقتصادی عدم تقارن بیان می‌کند که با افزایش کیفیت پایین اطلاعات، احساسات ریسک سرمایه‌گذاران نسبت به سهام و شرکت سرمایه‌پذیر افزایش و در مقابل ریسک نقدشوندگی سهام آن شرکت هم افزایش پیدا کند؛ اما در مقابل نظریه علامت‌دهی بیان می‌کند که با توجه به افشای بهتر، ممکن است سرمایه‌گذاران بیشتری علاقه‌مند باشند سهام شرکت را معامله کنند. با توجه به تمایل افزایش‌یافته برای معامله و حضور سرمایه‌گذاران بیشتر، انتظار می‌رود بازده‌های سهم حساسیت کمتری به تغییرات نقدشوندگی سهام داشته باشند؛ یعنی کیفیت اطلاعات بالاتر باعث کاهش احساسات ریسک سرمایه‌گذاران و کاهش ریسک نقدشوندگی سهام می‌دهد. مطابق نظریه نمایندگی زمانی که ریسک

نقدشوندگی سهام بیشتر باشد تقاضای کمتر سرمایه‌گذاران برای سهام شرکت منجر می‌شود که احساسات ریسک آن‌ها نسبت به سهام افزایش یابد و تمایلی برای سرمایه‌گذاری در آن سهام نداشته باشند و طبق نظریه‌های اقتصاد نهادی و نیازهای سرمایه در مقابل وقتی ریسک نقدشوندگی سهامی کاهش می‌یابد، جریان ورودی سرمایه‌گذاران و بازارسازان وجود دارد که تقاضا را افزایش می‌دهد و نقدشوندگی سهام افزایش و احساسات ریسک سرمایه‌گذاران کاهش پیدا می‌کند؛ بنابراین انتظار می‌رود ریسک نقدشوندگی سهام با احساس ریسک رابطه معناداری داشته باشد، یعنی با افزایش ریسک نقدشوندگی سهام، سطح احساس ریسک افزایش یابد در نهایت در این پژوهش تأثیر گزارش تفسیری مدیریت بر رابطه سطح احساس ریسک و ریسک نقدشوندگی سهام بررسی شد و نتایج نشان داد که رابطه احساس ریسک گزارش‌های سالانه و ریسک نقدشوندگی سهام بعد از تدوین گزارش تفسیری مدیریت تفاوت معناداری نسبت به دوره قبل آن پیدا کرده است. با توجه به نتایج این پژوهش، هم سرمایه‌گذاران و هم دست‌اندرکاران بازار سرمایه می‌توانند به نتایج این مطالعه اتکا کنند و بهره‌های لازم را ببرند. از طرفی نهادهای مالی و بورس اوراق بهادار با توجه مسائل مطرح‌شده در این پژوهش می‌توانند عکس‌العمل عقلایی و غیر عقلایی سرمایه‌گذاران، بر مبنای احساس ریسک و ریسک نقدشوندگی سهام را همراه با منشأ ریسک در نظر گرفته و بتوانند توصیه‌ها و دستورالعمل‌هایی را در سطح سرمایه‌گذاران فردی جهت آگاه ساختن هر چه بیشتر آن‌ها از مسائل مالی پایه و پیشرفته، ابلاغ و بدین‌صورت میزان نوسانات بازار را کاهش دهند. از آنجایی که بررسی ادبیات داخلی فقدان معیار جامع احساس ریسک، به‌ویژه در زمینه مشاوره مالی رانشان می‌دهد، مطالعه حاضر با توسعه و اعتبارسنجی مقیاس احساس ریسک جدید، کمک مهمی به دانش ریسک می‌کند. یافته‌های این مطالعه برای مشاوران، برنامه ریزان مالی، سازمان‌های حرفه‌ای (خدمات مالی) و همچنین تنظیم‌کننده‌های صنعت ارتباط ویژه‌ای دارد. قابل‌ذکر است که هم احساس ریسک و هم ریسک نقدشوندگی سهام باید در طول فرآیند مشاوره در نظر گرفته شود تا مشاوران مالی بتوانند مشاوره مناسبی را برای مشتریان خود ارائه دهند. همچنین توصیه می‌شود که مشاوران مالی باید به دنبال درک این موضوع باشند که آیا بین احساس ریسک و نقدشوندگی سهام ناهم‌آهنگی وجود دارد یا خیر. پیشنهاد می‌شود مدیران با اتخاذ تصمیم‌های مناسب در زمینه افشای اطلاعات مالی درباره اقلام تعهدی، کیفیت این اقلام و به موقع بودن اعلان سود را افزایش و خطای پیش‌بینی سود را کاهش داده تا این‌گونه بازده مدنظر سهامداران شرکت خود را کاهش دهند. از آنجایی که ریسک نقدشوندگی و بازار شرکت‌ها تحت تأثیر اوضاع اقتصادی قرار می‌گیرد، با تفکیک اوضاع اقتصادی به دوران رکود و توسعه، موضوع پژوهش را می‌توان بررسی کرد. سازمان بورس اوراق بهادار و سازمان حسابرسی از مصادیق افشای ارائه شده در تدوین هرگونه استاندارد، رهنمود و ضوابط بومی مربوط به تهیه گزارش تفسیری مدیریت استفاده کنند تا بتوانند به شفافیت بیشتر و کاهش عدم تقارن

بررسی سطح افشای اجباری اطلاعات و عملکرد مبتنی بر حسابداری در شرکت‌های / تفتیان

اطلاعاتی در بازار سرمایه کمک کرده و نیازهای اطلاعاتی استفاده کنندگان اصلی گزارش‌های مالی را به منظور اتخاذ تصمیمات مناسب تر آن‌ها فراهم نمایند.

منابع

- ۱) اصولیان، محمد؛ تجویدی، الناز و پازوکی، یاسمن. (۱۴۰۰). وجه نقد مازاد، ارزش شرکت و ریسک نقدشوندگی سهام در شرکت‌های دارای فرصت رشد یا محدودیت مالی، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۸(۱۰۴)، ۲۷۳-۲۴۸.
- ۲) تفتیان، اکرم و کاکایی سبزه خانی، مهتاب. (۱۴۰۱). عوامل و پیامدهای تعیین‌کننده احساس ریسک در گزارش‌های سالانه: رویکرد الگوسازی معادلات ساختاری، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۴(۳)، ۱۴۹-۱۸۲.
- ۳) تفتیان، اکرم؛ منصوری محمدآبادی، فاطمه و عبداللهی اسدآبادی، اکرم. (۱۴۰۱). پیامد اقتصادی احساس ریسک در گزارش‌های سالانه با استفاده از مدل پویا، مجله مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۹(۷۶)، ۱۳۱-۱۶۱.
- ۴) خوش‌خلق، ایرج، وکیلی فرد، حمیدرضا. (۱۴۰۰). تبیین اثر سیاسی و اخلاقی رفتارهای مدیریت بر سطح افشای ریسک در گزارشگری مالی سالانه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱۰(۳۸)، ۳۰۱-۳۱۴.
- ۵) کردستانی، غلامرضا و محمدی نسب، سید محسن. (۱۴۰۲). تاثیر اثربخشی کنترل‌های داخلی بر افشای ریسک در متن گزارش‌های مالی، نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۵(۵۷)، ۱-۲۲.
- ۶) موسوی شیرینی، محمود؛ روشندل، معصومه و خلعت بری، حسن. (۱۳۹۷). بررسی اثر کیفیت اطلاعات بر ریسک نقدشوندگی سهام و ریسک بازار، مجله مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۶(۲)، ۱۵-۳۴.

References

- 7) Abraham, S. & Cox, P. (2007). Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports. *The British Accounting Review*, 39(3), 227-248.
- 8) Armstrong, C.S., Larcker, D.F., Ormazabal, G. and Taylor, D.J., 2013. The relation between equity incentives and misreporting: The role of risk-taking incentives. *Journal of Financial Economics*, 109(2), pp.327-350.
- 9) Baiman, S. and Verrecchia, R.E., 1996. The relation among capital markets, financial disclosure, production efficiency, and insider trading. *Journal of accounting research*, 34(1), pp.1-22.
- 10) Balakrishnan, K., Billings, M.B., Kelly, B. and Ljungqvist, A., 2014. Shaping liquidity: On the causal effects of voluntary disclosure. *the Journal of Finance*, 69(5), pp.2237-2278.

- 11) Blankespoor, E., Miller, G.S. and White, H.D., 2014. The role of dissemination in market liquidity: Evidence from firms' use of Twitter™. *The accounting review*, 89(1), pp.79-112.
- 12) Bowman, E. H. (1984). Content analysis of annual reports for corporate strategy and risk. *Interfaces*, 14(1), 61-71.
- 13) De Long, J. B., Shleifer, A., Summers, L. H., & Waldmann, R. J. (1990). Noise trader risk in financial markets. *Journal of political Economy*, 98(4), 703-738.
- 14) Espinosa, M., Tapia, M. and Trombetta, M., 2008. Disclosure and liquidity in a driven by orders market: Empirical evidence from panel data. *investigaciones económicas*, 32(3), pp.339-370.
- 15) Glosten, L.R. and Milgrom, P.R., 1985. Bid, ask and transaction prices in a specialist market with heterogeneously informed traders. *Journal of financial economics*, 14(1), pp.71-100.
- 16) Hillson, D. A., & Murray-Webster, R. (2006). Understanding risk attitude. *Association for Project Management (APM) Yearbook 2006/2007*, 25-27.
- 17) Hooshmand Naqabi, Z., Eslami Mofid Abadi, H., & Aghasi, M. (2022). The Relationship between Stock Returns and Return Fluctuations with the Liquidity of the Stock Market of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange during the Outbreak of the Corona Virus. *Financial Accounting and Auditing Research*, 14(56), 191-220. (In persian)
- 18) Khoshkholg, I., & Vakilifard, H. (2021). Explaining the effect of political and moral dimensions of management behaviors on the level of risk disclosure in annual financial reporting in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 10(38), 301-314. (In persian)
- 19) Kohlbeck, M. and Luo, X., 2022. The Association of the Qualitative Informativeness of Market Risk Disclosures With Stock Liquidity. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, p.0148558X221117938.
- 20) Kordestani, G., & Mohammadi Nasab, S. M. (2023). Effectiveness of Internal Controls on Disclosure in the Text of Financial Statements. *Financial Accounting and Auditing Research*, 15(57), 1-22. (In persian)
- 21) Krippendorff, K. (2018). *Content analysis: An introduction to its methodology*. Sage publications.
- 22) Kumari, J., 2019. Investor sentiment and stock market liquidity: Evidence from an emerging economy. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 23, pp.166-180.
- 23) Lang, M. and Maffett, M., 2011. Transparency and liquidity uncertainty in crisis periods. *Journal of accounting and economics*, 52(2-3), pp.101-125.
- 24) Leuz, C. and Verrecchia, R.E., 2000. The economic consequences of increased disclosure. *Journal of accounting research*, pp.91-124.

- 25) Li, F. (2006). Do stock market investors understand the risk sentiment of corporate annual reports?. Available at SSRN 898181.
- 26) Linsley, P. M, & Shrives, P. J. (2005). Examining risk reporting in UK public companies. *The Journal of Risk Finance*.
- 27) Loughran, T, & McDonald, B. (2013). IPO first-day returns, offer price revisions, volatility, and form S-1 language. *Journal of Financial Economics*, 109(2), 307-326.
- 28) Merkl-Davies, D. M., & Brennan, N. M. (2007). Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: incremental information or impression management?. *Journal of accounting literature*, 27, 116-196.
- 29) Mousavi SHiri, M., Roshandel, M., & KHALatbari, H. (2018). Investigation of the effect of information quality on stock liquidity risk and market risk. *Journal of Asset Management and Financing*, 6(2), 15-34. (In persian)
- 30) Myšková, R. and Hájek, P., 2020. Mining risk-related sentiment in corporate annual reports and its effect on financial performance. *Technological and Economic Development of Economy*, 26(6), pp.1422-1443.
- 31) Ng, J., 2011. The effect of information quality on liquidity risk. *Journal of accounting and economics*, 52(2-3), pp.126-143.
- 32) Osoolian, M., Tajvidi, E., & Pazouki, Y. (2021). Investigating Excess Cash, Firm Value and Stock Liquidity Risk in Firms with Growth Opportunities or Financial Constraints. *Accounting and Auditing Review*, 28(2), 248-273. (In persian)
- 33) Putri, N.H., 2023. CONCENTRATED OWNERSHIP STRUCTURE, RISK DISCLOSURE AND STOCK LIQUIDITY IN NON-FINANCIAL COMPANIES IN INDONESIA. *JURNAL CAFETARIA*, 4(1), pp.200-206.
- 34) Sadka, R., 2011. Liquidity risk and accounting information. *Journal of Accounting and Economics*, 52(2-3), pp.144-152.
- 35) Taftian, A., & Mirzania Nokhandan, M. (1402). Investigating the relationship between the risk perception of annual reports and the investor's risk perception using the system of simultaneous equations, *Quarterly Journal of Financial Engineering and Securities Management*, 14(56), 218-239. (In persian)
- 36) Taftiyan, A., & Kakaee Sabze Khani, M. (2022). Determining factors and consequences of risk perception in annual reports: Structural equation modeling approach. *Financial Accounting Research*, 14(3), 149-182. (In persian)
- 37) Taftiyan, A., Mansuri Mohammad Abadi, F., & Abdollahi Asad Abaadi, A. (2023). The economic consequence of Risk Sentiment in annual reports using dynamic models. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 19(76), 161-187. (In persian)
- 38) Zreik, O. and Louhichi, W., 2017. Risk sentiment and firms' liquidity in the French market. *Research in International Business and Finance*, 39, pp.809-823

The Effect of Management Interpretative Report Regulations on the Relationship Between Risk Sentiment of Annual Reports and Stock Liquidity Risk Using the System of Simultaneous Equations.

Abstract

Feeling of risk affects the estimation of risk by investors and their decision making. However, in financial decision-making, increasing attention is paid to the role of contextual information, which may provide more insight into managerial opinions and intentions, and has recently been used to more effectively predict a company's financial performance. Therefore, the present research has investigated the two-way relationship between the risk sentiment of annual reports and the risk of stock liquidity in companies listed on the Tehran Stock Exchange during the period of 2009 to 2022. In this research, using the systematic elimination method, the number of 131 companies was selected as a sample and the risk sentiment of the annual reports was calculated using the content analysis method. Then the system of simultaneous equations was estimated using the two-step regression method. The estimation results indicate the absence of a two-way relationship between the risk sentiment of annual reports and the risk of stock liquidity, Amiost's liquidity ratio and Amihod's illiquidity ratio (price effect) in companies listed on the Tehran Stock Exchange. Also, the relationship between the risk sentiment of annual reports and the liquidity risk of shares, the liquidity ratio of Amiost and the ratio of illiquidity of Amiod (price effect) has become significant in relation to the influence of the management's interpretive report.

Keywords: Risk Sentiment, Stock Liquidity Risk, Management Interpretive Report, Annual Reports.