

## بررسی رابطه افشا حسابداری، همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمود لاری دشت بیاض<sup>۱</sup>، مجتبی ابراهیمی<sup>۲</sup>، فهیمه بالیده<sup>۳</sup>

**چکیده-** هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین افشا حسابداری با همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. همچنین در این پژوهش اثر متقابل افشا حسابداری بر رابطه همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط قیمت سهام مورد بررسی قرار گرفته است. پژوهش حاضر در حوزه تحقیقات شبه تجربی یا نیمه تجربی بوده و داده‌های مورد استفاده در این پژوهش براساس نمونه‌ای متشکل از ۱۴۸ شرکت در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۳ گردآوری شدند. فرضیه‌های پژوهش از طریق داده‌های ترکیبی و به روش تلفیقی (پولد) و رگرسیون لوجستیک مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین افشا حسابداری و همزمانی قیمت سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین یافته‌ها حاکی از این است که افشا حسابداری با ریسک سقوط قیمت سهام رابطه منفی و معناداری دارد و همچنین یافته‌ها نشان داد که افشا حسابداری بر رابطه بین همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط قیمت سهام اثر معناداری ندارد.

**واژه‌های کلیدی:** افشا حسابداری، همزمانی قیمت سهام، ریسک سقوط سهام، بورس اوراق بهادار.

### مقدمه

ریزش قیمت سهام پدیده‌ای است که در آن قیمت سهام دچار تعدیل شدید منفی و ناگهانی می‌گردد (چن و هنگ<sup>۴</sup>، ۲۰۰۱). همواره برای پدیده ریزش قیمت سهام دو علت اصلی شناخته می‌شود: اول مدیریت شرکت که به دلیل انگیزه‌های خودخواهانه (در جهت منافع شخصی خود) و یا خیرخواهانه (در جهت اهداف سازمان)

۱- استادیار حسابداری دانشگاه فردوسی مشهد

۲- عضو هیئت علمی و مدیر گروه کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد فردوس

۳- کارشناس ارشد، رشته حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد فردوس

۴- Chen & Hong

اقدام به بیش‌نمایی عملکرد شرکت از طریق به تعویق انداختن در انتشار اخبار بد و نیز تسریع در انتشار اخبار خوب می‌نماید و دوم سیستم حسابداری و استفاده از آن در جهت این اقدام مدیریت می‌باشد که به مدیریت اجازه انجام اقدامات فوق را می‌دهد. همچنین نظارت سرمایه‌گذاران نهادی بر مدیریت و عملکرد شرکت موجب می‌گردد که اطلاعات خاص شرکتی بیشتری برای سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیرندگان در مورد سهام شرکت، وجود داشته باشد در نتیجه سرمایه‌گذاران به جای پیروی از بازار و صنعت، با توجه به اطلاعات خاص شرکتی در مورد سهام شرکت تصمیم‌گیری می‌کنند. در چنین شرایطی ارتباط بین بازده شرکت با بازده بازار و صنعت کمتر شده و هم‌زمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد (دولو و همکاران، ۱۳۹۳).

### بیان مساله

یکی از مهم‌ترین روش‌های دست‌کاری اطلاعات حسابداری تسریع در شناسایی اخبار خوب در مقابل به تأخیر انداختن شناسایی اخبار بد در سود می‌باشد (کالن و فانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱). همواره برای پدیده ریزش قیمت سهام دو علت اصلی شناخته می‌شود؛ اول، مدیریت شرکت که به دلیل انگیزه‌های خودخواهانه (در جهت منافع شخصی خود) و یا خیرخواهانه (در جهت اهداف سازمان) اقدام به بیش‌نمایی عملکرد شرکت از طریق به تعویق انداختن در انتشار اخبار بد و نیز تسریع در انتشار اخبار خوب می‌نماید، (که این روند ایجاد حباب در قیمت سهام شرکت را در پی دارد) و دوم، سیستم حسابداری و استفاده از آن در جهت این اقدام مدیریت می‌باشد که به مدیریت اجازه انجام اقدامات فوق را می‌دهد (کالن و فانگ، ۲۰۱۱). به بیانی دیگر، سرمایه‌گذاران نهادی از طریق نظارت بر مدیریت مانع از انباشته شدن اخبار بد می‌شوند (دیانتی و همکاران، ۱۳۹۱).

با توجه به توضیحات فوق و روشن شدن اهمیت بحث هم‌زمانی و ریسک سقوط قیمت سهام و متغیرهای تأثیرگذار بر روی آن این پژوهش قصد دارد به بررسی رابطه افشا حسابداری، هم‌زمانی قیمت سهام و ریسک سقوط سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بپردازد.

### مبانی نظری و پیشینه تحقیق

#### افشا اطلاعات

شرکت‌ها به عنوان واحدهای اقتصادی، همواره به دنبال سودآوری و دستیابی به ثروت بیشتر هستند. به علل گوناگونی که مهم‌ترین آن‌ها جدایی مالکیت از مدیریت است، شرکت‌ها علاوه بر وظیفه انجام فعالیت‌های اقتصادی، وظیفه پاسخگویی به افراد بیرون از شرکت را نیز برعهده دارند. براساس شواهد تجربی کاراترین

1- Callen & Fang

شکل پاسخگویی، گزارشگری مالی است. با ورشکستگی شرکت‌های بزرگ، نظیر: انرون، ورلدکام و ... اعتبار اعداد و ارقام حسابداری که مهم‌ترین بخش گزارشگری مالی را تشکیل می‌دهند، به شدت زیر سؤال رفته؛ به طوری که سرمایه‌گذاران اعتمادی به صورت‌های مالی تهیه شده توسط مدیریت ندارند (دیندار یزدی، ۱۳۸۹). محققان زیادی ارتباط میان متغیرهای مختلف بر کیفیت افشا اطلاعات مالی را مورد بررسی قرار داده‌اند. به‌طور مثال یافته‌های لافوند و وات (۲۰۰۸) نشان داد محافظه‌کاری قادر است کیفیت افشا اطلاعات را افزایش دهد.

### ریسک سقوط سهام

یکی از مهم‌ترین روش‌های دست‌کاری اطلاعات حسابداری تسریع در شناسایی اخبار خوب در مقابل به تأخیر انداختن شناسایی اخبار بد در سود می‌باشد؛ اما همواره یک سطح نهایی برای انباشته ساختن اخبار بد در شرکت وجود دارد و با رسیدن به آن سطح نهایی به یک‌باره این اخبار بد منتشر خواهد شد و سرمایه‌گذاران را به تغییر در باورهای خود درباره ارزش شرکت و در نتیجه آن قیمت سهام شرکت ملزم می‌سازد، که این قضیه باعث سقوط قیمت سهام شرکت می‌شود (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹).

### هم‌زمانی قیمت سهام

هم‌زمانی قیمت سهام نشانگر میزان تغییرات مشترک قیمت سهام با تغییرات بازده بازار بوده که مبین میزان انعکاس اطلاعات بازار نسبت به اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام است و کاربردهای فراوانی دارد. از جمله برای قیمت‌گذاری دارایی‌ها، سرمایه‌گذاران و نیز معامله‌گرانی که به‌صورت روزانه خریدوفروش می‌کنند و از نوسانات روزانه قیمت نفع می‌برند. از سوی دیگر نوسان‌پذیری بازده سهام عامل اصلی تغییرات هم‌زمانی و نیز تغییرات نقدشوندگی است به گونه‌ای که افزایش نوسانات بازده سهام موجب افزایش ریسک سرمایه‌گذاران و در نتیجه کاهش نقدشوندگی خواهد شد (استال، ۲۰۰۰).

هم‌زمانی، متضمن تمایل سهام برای حرکت در جهت بازار است. بازده سهام می‌تواند هم‌جهت یا در خلاف جهت بازار تغییر کند. طبق تعریف پیوتروسکی و همکاران (۲۰۰۴) هم‌زمانی قیمت یعنی نسبتی که بازده بازار و صنعت میزان تغییرات بازده شرکت را توضیح می‌دهد. مورک و همکاران (۲۰۰۰) هم‌زمانی پایین بازده سهام و بازار که مبین فقدان قدرت توضیح‌دهندگی بازده بازار و نشان‌دهنده اطلاعات خاص بیشتر شرکت‌ها است، به رول (۱۹۸۸) نسبت می‌دهند.

هم‌زمانی قیمت پایین تر دال بر آن است که قیمت سهام شرکت وابستگی کمتری به تغییرات بازار دارد، چرا که مقدار اطلاعات خاص بیشتری وجود دارد و مشارکت‌کنندگان بازار در تصمیم‌گیری‌های مالی خود بیشتر بر اطلاعات خاص شرکت استناد می‌کنند تا تغییرات بازار (چن و همکاران، ۲۰۰۶). بنابراین می‌توان گفت هم‌زمانی قیمت سهام عبارت است از نسبت نوسان پذیری سیستماتیک به نوسان‌پذیری کل یا نوسان‌پذیری غیرسیستماتیک است (دولو و امامی، ۱۳۹۴).

### مطالعات انجام شده در داخل کشور

شعری و همکاران (۱۳۸۸)، به بررسی تأثیر اطلاعات حسابداری در دوره سقوط بازار سهام بر بازدهی سهام شرکت‌ها پرداختند. نتایج حاکی از آن است که در دوره سقوط بازار دو متغیر اندازه شرکت و بتا نسبت به دیگر متغیرهای آزمون شده در این پژوهش، متغیرهای مناسب‌تری برای تبیین بازدهی می‌باشند.

حسینی و بشیر حسینی (۱۳۸۹)، به بررسی ارتباط بین سطح افشا اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران بین ۷۲ شرکت طی سال‌های ۸۳ تا ۸۷ پرداختند. آن‌ها نتیجه گرفتند که بین سطح افشا اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد. فروغی و میرزایی (۱۳۹۰)، به بررسی ارتباط بین محافظه‌کاری شرطی در گزارشگری مالی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام پرداختند. نتایج حاصل از برآورد فرضیه‌های پژوهش حاکی از آن است که بین محافظه‌کاری شرطی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام رابطه معکوس وجود دارد. دیانتی و همکاران (۱۳۹۱)، به بررسی تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر کاهش احتمال ریسک ریزش (سقوط) قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در تحقیق حاضر شواهدی قوی ارائه می‌گردد که وجود سرمایه‌گذاران نهادی احتمال رخ دادن سقوط قیمت سهام را به‌صورتی معنادار کاهش می‌دهد. با توجه به تأثیری که حق‌الزحمه حسابرسی بر کیفیت حسابرسی می‌گذارد. فروغی و حقیقت (۱۳۹۲)، به بررسی تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر هم‌زمانی قیمت و ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. براساس نتایج پژوهش، وجود سرمایه‌گذاران نهادی در ساختار مالکیت بر هم‌زمانی قیمت سهام و ریسک سقوط قیمت سهام، تأثیر دارد.

عبدلی و عرب حجی (۱۳۹۳)، به بررسی رابطه بین مدیریت سود و کیفیت سود با ریسک ریزش قیمت سهام پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که بین مدیریت سود توسط مدیران و ریسک ریزش قیمت سهام در شرکت‌ها ارتباط معناداری وجود دارد.

دولو و همکاران (۱۳۹۳)، به بررسی رابطه سرمایه‌گذاران نهادی با ریسک سقوط (ریزش) قیمت سهام و هم‌زمان قیمت سهام پرداختند. در تحقیق حاضر شواهدی ارائه می‌گردد که وجود سرمایه‌گذاران نهادی احتمال رخ دادن سقوط (ریزش) قیمت سهام و هم‌زمانی قیمت سهام را کاهش می‌دهد.

روحی و همکاران (۱۳۹۴)، به بررسی تأثیر میزان سهام شناور آزاد بر ریسک سقوط و هم‌زمانی آن با قیمت سهام پرداختند. روش آماری مورد استفاده در این تحقیق روش رگرسیون چند متغیره است. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که میزان سهام شناور آزاد بر ریسک سقوط و هم‌زمانی آن با قیمت سهام تأثیر مستقیم دارد.

### مطالعات انجام شده در خارج از کشور

جین و میرز (۲۰۰۶)، مدلی را گسترش دادند که بیان می‌نمود، عدم شفافیت اطلاعاتی به مدیران فرصت بیشتری برای پوشاندن اخبار بد از ذینفعان شرکت می‌دهد و در نهایت زمانی که این اخبار بد انباشته شده در شرکت انتشار پیدا کند. لی و همکاران (۲۰۰۷)، نشان دادند که هم‌زمانی قیمت برای بررسی نوسان‌پذیری قیمت مناسب است. آن‌ها نشان می‌دهند که نوسان‌پذیری قیمت می‌تواند به دو بخش اختلال و بخش اطلاعاتی تجزیه شود. هارگارد<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۰۸)، دریافته‌اند که شرکت‌های دارای نمرات کیفیت افشا بالاتر دارای هم‌زمانی قیمت بالاتری هستند.

هاتن و همکاران (۲۰۰۹)، در تحقیقی به بررسی ارتباط عدم شفافیت اطلاعات و سقوط ناگهانی قیمت سهام پرداخت. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که بین عدم شفافیت اطلاعات و احتمال سقوط ناگهانی قیمت سهام ارتباط مثبت وجود دارد. کیم و ژانگ<sup>۲</sup> (۲۰۱۰)، در مطالعه‌ای به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج بررسی آن‌ها نشان داد که محافظه‌کاری انگیزه‌های مدیران را برای بیش‌نمایی عملکرد و عدم افشا اخبار بد محدود کرده و از این‌رو، ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد.

کالن و فانگ (۲۰۱۱)، در تحقیقی به بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و ریزش قیمت سهام شرکت پرداختند. نتایج این تحقیق حاکی از آن است که شواهد محکمی در مورد رابطه معکوس بین مالکان نهادی و ریزش قیمت سهام در آینده وجود دارد. چان<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۱۳)، با مطالعه سهام پذیرفته شده در بورس

1- Haggard

2- Zhang

3- Chun

امریکا در سال‌های ۱۹۸۹ تا ۲۰۰۸ نشان دادند هم‌زمانی قیمت سهام رابطه مثبتی با نقدشوندگی دارد. آن‌ها نشان دادند رابطه نقدشوندگی با هم‌زمانی قیمت سهام و نوسان‌پذیری سیستماتیک، مستقیم و با نوسان‌پذیری غیرسیستماتیک معکوس است.

حسن و آهنگ (۲۰۱۴)، در تحقیقی با عنوان "شرکت افشا و تامین مالی ترتیبات: شواهد از وام‌های سندیکایی در بازارهای نوظهور" پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که بانک‌ها با استانداردهای افشا حسابداری برتر ارائه شرایط قرارداد وام بانکی مطلوب تر به شرکت را دارند. لی<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۱۵)، در پژوهش خود به بررسی بازده و ریسک آن در بازارهای در حال سقوط پرداختند. نتایج تحقیق آنان حاکی از آن بود که حداکثر ثبات و پایداری بازده با بیشینه سبد سهام سرمایه‌گذار و یک نقطه بهینه از بهترین وضعیت بازار ارتباط دارد. داک<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۱۵)، در پژوهش خود به بررسی هم‌زمانی قیمت سهام و بازده سهام پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داد شرکت‌هایی که هم‌زمانی قیمت سهام آن‌ها بالاتر است، احتمال بیشتری دارد که بازده سهام مثبت‌تری را در آینده داشته باشند.

جین<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۱۶)، در پژوهش خود به بررسی ارتباط هم‌زمانی قیمت سهام و ریسک سقوط سهام پرداختند. نتایج تحقیق آنان حاکی از آن بود که هم‌زمانی قیمت سهام می‌تواند سبب افزایش ریسک سقوط سهام شود. یوآن<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۱۶)، در پژوهش خود به بررسی نقش اطمینان‌بخشی مدیریت و تاثیر آن روی ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که هرچه اطمینان‌بخشی مدیریت بالاتر (افشا مناسب اطلاعات صورت پذیرد) باشد، ریسک سقوط قیمت سهام پایین‌تر است. همچنین، هرچه افشا حاکمیت شرکتی بالاتر باشد، ریسک سقوط قیمت سهام پایین‌تر خواهد بود.

### فرضیه‌های تحقیق

فرضیه ۱) بین افشا حسابداری و هم‌زمانی قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه ۲) بین افشا حسابداری و ریسک سقوط سهام رابطه معناداری وجود دارد.

1- Lee  
2- dock  
3- geen  
4- yuan

## روش تحقیق

روش تحقیق به لحاظ هدف کاربردی و در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری از نوع تحقیقات شبه تجربی بوده و به لحاظ تحلیل داده‌ها رگرسیونی می‌باشد. همچنین این پژوهش از نوع مطالعه‌ای کتابخانه‌ای بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های ترکیبی می‌باشد. جامعه آماری تحقیق حاضر کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند. در این تحقیق با استفاده از روش حذف سیستماتیک نسبت به تعیین حجم نمونه براساس معیارهای زیر اقدام خواهد شد: ۱- دوره مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد. ۲- در طی دوره مورد بررسی (۱۳۹۰-۱۳۹۳) تغییر سال مالی نداشته باشد. ۳- اطلاعات مالی آن قابل دسترس باشد. ۴- جزء شرکت‌های مالی (مانند بانک‌ها، مؤسسات مالی) و شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا شرکت‌های واسطه‌گری مالی نباشد. ۵- در طی دوره تحقیق شرکت تداوم فعالیت داشته باشد.

برای جمع‌آوری اطلاعات موردنیاز از روش میدانی و کتابخانه‌ای استفاده شده است. داده‌های موردنیاز پژوهش از منابع کتابخانه‌ای، صورت‌های مالی شرکت‌های نمونه، اطلاعیه‌های منتشر شده توسط سازمان بورس اوراق بهادار، بانک جامع اطلاعاتی شرکت‌ها در سایت رسمی سازمان بورس و نرم‌افزار ره‌آورد نوین گردآوری خواهد شد. همچنین به منظور گردآوری اطلاعات مربوط به مبانی نظری تحقیق، از روش کتابخانه‌ای و از کتب، مجلات و تحقیقات انجام یافته برای مطالب علمی و تئوریک مرتبط با موضوع تحقیق نیز استفاده خواهد شد. داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از نرم‌افزار (Excel) پس از اصلاحات و طبقه‌بندی لازم براساس متغیرهای مورد بررسی برای پردازش وارد نرم‌افزار Eviews9 و Stata12 خواهد شد.

برای تجزیه و تحلیل داده‌های بدست آمده از روش‌های آماری توصیفی و استنباطی استفاده شده است. در این پژوهش اطلاعات گردآوری شده در خصوص فرضیه‌های پژوهش در دو سطح توصیفی (میانگین، میانه، انحراف معیار، بیشترین، کمترین، چولگی، کشیدگی) و استنباطی (از طریق روش‌های رگرسیونی داده‌های ترکیبی) مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. در این حالت برای انتخاب بین روش‌های داده‌های تابلویی<sup>۱</sup> و داده‌های تلفیقی<sup>۲</sup>، از آماره F لیمر و جهت تشخیص وجود هم‌خطی ترکیب داده‌های مقطعی و سری زمانی از آزمون VIF و تشخیص خودهمبستگی از آزمون وولدریج و نیز در این پژوهش برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون LR استفاده شد هم‌چنین به دلیل اینکه از نرم‌افزار Stata استفاده می‌شود و احتمال

1- Panel Data

2- Pooling Data

ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی در مدل وجود دارد، بنابراین اگر از روش GLS استفاده شود دیگر ضریب تعیین و آماره F در خروجی نرم‌افزار مشاهده نمی‌شود و مقدار احتمال آماره کای دو والد نشان-دهنده این است که آیا مدل به خوبی برازش شده است یا خیر.

### یافته‌های تحقیق

آمار توصیفی مجموعه روش‌هایی است که به خلاصه کردن، طبقه‌بندی، توصیف و تفسیر داده‌ها می‌پردازد. تحلیل توصیفی داده‌ها، صرفاً برای بررسی وضع یک گروه یا یک موقعیت بکار می‌روند، مواردی همچون وضعیت، نوع، توصیف داده‌ها و ... در آمار توصیفی برای مقایسه چند جامعه از آماره‌های مرکزی، پراکندگی و نسبی پراکندگی استفاده می‌شود. آماره‌های مرکزی مقادیری هستند که مقدار متوسط یا نقطه تمایل به مرکز داده‌ها را مشخص می‌کنند. آماره‌های پراکندگی معیارهایی برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر و یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین می‌باشد و در انتها آماره‌های نسبی پراکندگی به چگونگی توزیع مشاهدات می‌پردازند.

فرضیه ۱) بین افشا حسابداری و هم‌زمانی قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد. نتایج توصیفی حاصل از مدل اول پژوهش شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، کمترین مشاهده و بیشترین مشاهده، چولگی و کشیدگی و همچنین آماره جار کوبرا برای نرمالیتی متغیرهای این مدل، در جدول زیر ارائه می‌شود.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای مدل اول پژوهش

متغیر	نماد	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه	چولگی	کشیدگی	احتمال آماره جار کوبرا
هم‌زمانی قیمت سهام	Synchronicity	۵۹۲	-۰/۴۷۷	-۰/۶۰۰	۰/۲۴۶	۱/۸۰	-۱/۱۰	۳/۷۸۴	۱۲/۷۱۲	۰/۰۰۰
افشا حسابداری	AccDis	۵۹۲	۷۰/۳۰	۷۳/۶۲	۲۰/۴۷	۱۰۰	-۱/۱۵	-۰/۸۲۴	۳/۲۴۱	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	LNAsset	۵۹۲	۱۱/۴۲۹	۱۱	۱/۵۳۸	۱۷	۷	۰/۵۲۵	۴/۰۱۹	۰/۰۰۰
اهرم مالی	Leverage	۵۹۲	۰/۶۳۵	۰/۶۲۵	۰/۲۵۲	۲/۷۷	۰/۰۶	۲/۲۶۸	۱۷/۴۱۹	۰/۰۰۰
بازده دارایی	ROA	۵۹۲	-۰/۱۱۹	-۰/۱۰۶	۰/۱۳۴	۰/۶۳۱	-۰/۳۳	۰/۵۶۸	۴/۴۶۵	۰/۰۰۰
مخارج سرمایه‌ای	CapitalEX	۵۹۲	-۰/۲۴۳	-۰/۲۰۳	۰/۱۷۴	۰/۸۰۰	۰/۰۰۳	۱/۰۴۷	۳/۵۷۵	۰/۰۰۰
رشد فروش	SalesGrowth	۵۹۲	۱/۵۷۴	۰/۰۴۱	۳/۶۲۰	۱۷/۹۶۰	-۰/۹۹۳	۲/۱۹۵	۸/۳۷۳	۰/۰۰۰



با توجه به جدول ۱، در ارتباط با متغیر وابسته مورداستفاده در این مدل (هم‌زمانی قیمت سهام) که ضریب تعیین حاصل از تغییرات دو عامل، بازده ماهانه بازار و صنعت در یک سال مالی و تأثیر آن بر بازده ماهانه سهام شرکت بود، مشاهده می‌شود که میانگین آن تقریباً ۰/۴۷۷- در شرکت‌های نمونه است. امتیاز افشا حسابداری در شرکت‌های نمونه به‌طور میانگین ۷۰ می‌باشد. متغیر اندازه در شرکت‌های نمونه به‌طور متوسط ۱۱/۴۲۹ است. متغیرهای اهرم مالی و بازده دارایی نیز دارای میانگین ۰/۶۳۵ و ۰/۱۱۹ در شرکت‌های نمونه پژوهش هستند. مخارج سرمایه‌ای در شرکت‌های نمونه نیز به‌طور میانگین ۰/۲۴۳ است. در ارتباط با رشد فروش در شرکت‌های نمونه این متغیر ۱/۵۷۴ است.

### آزمون F لیمر (چاو) برای مدل اول پژوهش

نتیجه حاصل آزمون F لیمر برای مدل مربوط به فرضیه‌ی اول پژوهش حاکی از این است که فرضیه H0 این آزمون پذیرفته شده و داده‌های مربوط به این مدل از روش پولد (تلفیقی) تبعیت می‌کنند. در جدول ۲، نتایج حاصل آزمون F لیمر ارائه شده است:

جدول ۲- نتایج حاصل آزمون F لیمر برای مدل اول پژوهش

نتیجه آزمون	P_Value	آماره F	فرضیه H0
پذیرش H0: روش پولد مناسب‌تر است	۰/۷۸۷۰	۰/۸۹	استفاده از روش داده‌های پولد (تلفیقی)

با توجه به نتایج آزمون F لیمر می‌بایست برای تخمین نهایی مدل یک OLS ساده بزینم؛ اما قبل از انجام این عمل می‌بایست هم‌خطی، ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی بین متغیرهای مدل آزمون شود.

جدول ۳- نتایج هم‌خطی متغیرهای مدل اول پژوهش

نام متغیر	علامت اختصاری	VIF
AccDis	افشا حسابداری	۱/۰۲۳
LNAsset	اندازه شرکت	۱/۲۴۹
Leverage	اهرم مالی	۱/۶۸۲
ROA	بازده دارایی	۱/۶۰۶
CapitalEX	مخارج سرمایه‌ای	۱/۰۱۶
SalesGrowth	رشد فروش	۱/۱۷۰

اگر مقدار عامل تورم واریانس بزرگ‌تر از عدد ۱۰ باشد نشان‌دهنده این موضوع است که هم‌خطی بین متغیرهای مستقل، اثر نامطلوبی بر برآوردگرهای روش حداقل مربعات دارد. بنابراین، اگر VIF ضرایب مدل برآورد شده کوچک‌تر از عدد ۱۰ باشد، مشکل هم‌خطی وجود نخواهد داشت. همان‌طور که در جدول ۳ مشاهده می‌شود، این مقدار کمتر از ۱۰ است، در نتیجه هم‌خطی در رابطه با فرضیه پژوهش وجود ندارد.

### بررسی عدم ناهمسانی واریانس و خود همبستگی باقیمانده‌ها

برای بررسی شرط عدم ناهمسانی واریانس آزمون LR و برای بررسی شرط عدم خودهمبستگی سریالی آزمون وولدریج استفاده می‌شود. نتایج حاصل از بررسی ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی در جدول ۴ آمده است:

جدول ۴- نتایج حاصل آزمون LR و وولدریج برای مدل اول پژوهش

فرضیه H0	آماره کای‌دو	P_Value	نتیجه آزمون
عدم ناهمسانی واریانس	۴۴۵/۴۴	۰/۰۰۰	رد H0: وجود ناهمسانی واریانس
عدم خودهمبستگی	۵۲/۴۳۲	۰/۰۰۰	رد H0: وجود خودهمبستگی سریالی

با توجه به اینکه مقدار P-Value آزمون LR کمتر از ۵ درصد می‌باشد، لذا فرضیه صفر این آزمون مبنی بر عدم وجود ناهمسانی واریانس بین اجزای اخلاص مدل رد خواهد شد و در نتیجه جملات خطا دارای ناهمسانی واریانس هستند. همچنین نتیجه آزمون وولدریج حاکی از این می‌باشد که جملات خطا دارای خودهمبستگی سریالی هستند. برای رفع مشکل ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی و همچنین جهت تخمین مناسب‌تر پارامترهای مدل از روش GLS برای برازش نهایی مدل استفاده می‌شود.

### برآورد پارامترهای مدل اول پژوهش

با توجه به قسمت قبل، مناسب‌ترین روش جهت تخمین مدل مربوط به آزمون فرضیه، استفاده از روش GLS جهت برازش مدل، می‌باشد. نتایج حاصل از برآورد پارامترهای این مدل در جدول ۵ آمده است. همان‌طور که در جدول ۵، مشاهده می‌شود، معناداری آماره کای‌دو والد (۳۳/۲۴) بیانگر این است که فرضیه به خوبی برازش شده است. در ادامه و با توجه به آماره Z در سطح معناداری ضرایب و علامت ضرایب رگرسیون هر یک از متغیرها می‌توان نتیجه گرفت که متغیر افشا حسابداری با هم‌زمانی قیمت سهام ارتباط مثبت و معناداری دارد؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود.

جدول ۵- نتایج برازش نهایی فرضیه اول پژوهش

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره Z	مقدار احتمال Z
C	-۰/۶۹۵۵	۰/۰۹۴۲	-۷/۳۸	۰/۰۰۰
AccDis	۰/۰۷۶۶	۰/۰۳۷۶	۲/۰۴	۰/۰۴۲
LNAsset	۰/۰۰۲۷	۰/۰۰۴۳	۰/۶۳	۰/۵۳۰
Leverage	-۰/۱۵۸۸	۰/۰۲۸۴	۰/۵۶	۰/۵۷۷
ROA	-۰/۰۵۴۱	۰/۰۵۴۶	-۰/۹۹	۰/۳۲۲
CapitalEX	۰/۱۸۵۱	۰/۰۳۵۷	۵/۱۸	۰/۰۰۰
SalesGrowth	-۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۱۸	-۰/۳۴	۰/۷۳۵
آماره کای دو ضریب والد	۳۳/۲۴			
مقدار احتمال آماره کای دو	۰/۰۰۰۰			

همچنین یافته‌ها نشان از آن دارد که متغیرهای اندازه شرکت، اهرم مالی، بازده دارایی و رشد شرکت با هم‌زمانی قیمت سهام ارتباط معناداری ندارند و فقط بین نسبت مخارج سرمایه‌ای با هم‌زمانی قیمت سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

فرضیه ۲) بین افشا حسابداری و ریسک سقوط سهام رابطه معناداری وجود دارد. نتایج توصیفی حاصل از فرضیه دوم پژوهش شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، کمترین مشاهده و بیشترین مشاهده، چولگی و کشیدگی و همچنین آماره جار کوبرا برای نرمالیتی متغیرهای این فرضیه، در جدول زیر ارائه می‌شود.

جدول ۶- آمار توصیفی متغیرهای فرضیه دوم پژوهش

متغیر	نماد	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه	چولگی	کشیدگی	احتمال آماره جار کوبرا
ریسک سقوط قیمت سهام	CRASH	۴۴۴	۰/۷۹۰۵	۱	۰/۴۰	۱	۰	-۱/۴۲۷	۳/۰۳۹	۰/۰۰۰
افشا حسابداری	AccDis	۴۴۴	۷۰/۸۱	۷۴/۰۲	۲۰/۲۴۴	۱۰۰	-۱/۱۵۸	-۰/۱۷۰	۳/۳۹۵	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	LNAsset	۴۴۴	۱۱/۳۶۴	۱۱	۱/۵۰۷	۱۷	۷	۰/۳۹۴	۳/۹۶۴	۰/۰۰۰
اهرم مالی	Leverage	۴۴۴	۰/۶۲۱	۰/۶۲۵	۰/۲۰۶	۱/۳۶۵	۰/۱۰۸	۰/۲۹۶	۳/۴۵۷	۰/۰۰۰
بازده دارایی	ROA	۴۴۴	۰/۱۱۵	۰/۱۰۷	۰/۱۳۲	۰/۶۲۱	-۰/۳۳۹	۰/۴۷۲	۴/۶۱۶	۰/۰۰۰
مخارج سرمایه‌ای	CapitalEX	۴۴۴	۰/۲۴۶	۰/۲۰۶	۰/۱۷۴	۰/۸۰۰	۰/۰۰۳	۱/۰۴۹	۳/۵۹۰	۰/۰۰۰
رشد فروش	SalesGrowth	۴۴۴	۱/۵۳۸	۰/۰۰۷۸	۳/۴۷۱	۱۲/۹۶۰	-۰/۹۹۳	۱/۸۷۲	۵/۷۱۶	۰/۰۰۰

با توجه به جدول ۶، در ارتباط با متغیر وابسته مورد استفاده در این فرضیه (ریسک سقوط قیمت سهام) مشاهده می‌شود که میانگین آن تقریباً ۰/۷۹۰۵ در شرکت‌های نمونه است. این نتیجه نشان می‌دهد که ۷۹ درصد از شرکت‌های نمونه حداقل در دو سال آتی فعالیت خود سقوط قیمت سهام را تجربه کرده‌اند. امتیاز افشا حسابداری در شرکت‌های نمونه این فرضیه به طور میانگین ۷۰/۸۱ می‌باشد. متغیر اندازه در شرکت‌های نمونه به طور متوسط ۱۱/۳۶۴ است. متغیرهای اهرم مالی و بازده دارایی نیز دارای میانگین ۰/۶۲۱ و ۰/۱۱۵ در شرکت‌های نمونه پژوهش هستند. مخارج سرمایه‌ای در شرکت‌های نمونه نیز به طور میانگین ۰/۲۴۶ است. در ارتباط با رشد فروش در شرکت‌های نمونه این متغیر ۱/۵۳۸ است. مقدار آماره جارکوبرا حاکی از این است که متغیرها از نرمال نیستند ولی همان‌گونه که در فرضیه قبلی پژوهش بیان شد، هنگامی که تعداد مشاهدات از ۳۰ مشاهده بیشتر باشد، براساس قضیه حد مرکزی مشاهدات از توزیع نرمالی پیروی می‌کنند.

### برآزش رابطه بین افشا حسابداری و ریسک سقوط قیمت سهام

برای آزمون فرضیه دوم از ساختاری که به شرح ذیل است استفاده می‌شود:

$$CRASH_{it} = \beta_0 + \beta_1 Accounting\ disclosure_{it} + \beta_2 LNAssets_{it} + \beta_3 LEVERAGE_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 Capital\ Expenditures_{it} + \beta_6 Sales\ Growth_{it} + \varepsilon_{it}$$

با توجه به اینکه متغیر وابسته متغیری دوارزشی (یک و صفر) است لذا باید از رگرسیون لجستیک استفاده شود. حال برای این که تعیین کنیم کدام یک از فرضیه‌های مربوط به خانواده لجستیک (لوجیت یا پروبیت) را برای این فرضیه برآزش دهیم، ابتدا نوع داده‌ها را از لحاظ پانل یا پولد بودن آزمون می‌کنیم. برای این منظور آزمون F لیمر را برای فرضیه دوم پژوهش انجام می‌دهیم.

### آزمون F لیمر (چاو) برای فرضیه دوم پژوهش

نتیجه حاصل آزمون F لیمر برای فرضیه مربوط به فرضیه دوم پژوهش حاکی از این است که فرضیه  $H_0$  این آزمون پذیرفته شده و داده‌های مربوط به این فرضیه از روش پولد (تلفیقی) تبعیت می‌کنند. در جدول ۷، نتایج حاصل آزمون F لیمر ارائه شده است. با توجه به نتایج آزمون F لیمر و اینکه فرضیه دارای اثرات ثابت و تصادفی نیست، می‌بایست برای تخمین نهایی فرضیه در نرم‌افزار Stata از رگرسیون لجیت استفاده کنیم.

جدول ۷- نتایج حاصل آزمون F لیمر برای فرضیه دوم پژوهش (فرضیه ۲)

نتیجه آزمون	P_Value	آماره F	فرضیه H0
پذیرش H0: روش پولد مناسب‌تر است	۰/۱۹۵۵	۱/۱۳	استفاده از روش داده‌های پولد (تلفیقی)

ذکر این نکته ضروری است که در اینجا فقط هم‌خطی بین متغیرهای فرضیه دوم را بررسی می‌کنیم و دیگر در رگرسیون غیرخطی نیازی به آزمون ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی نیست، زیرا در اینجا به دلیل دو ارزشی بودن متغیر وابسته، فقط یک راه برای برازش فرضیه داریم که آن هم استفاده از رگرسیون لوجستیک است.

### بررسی هم‌خطی بین متغیرهای فرضیه دوم پژوهش

نتایج آزمون VIF فرضیه دوم پژوهش در جدول ۸ مشاهده می‌شود و مقدار آن کمتر از ۱۰ است، در این فرضیه نیز هم‌خطی بین متغیرها وجود ندارد.

جدول ۸- نتایج هم‌خطی متغیرهای فرضیه دوم پژوهش

VIF	علامت اختصاری	نام متغیر
۱/۲۰۲	افشا حسابداری	AccDis
۱/۴۱۲	اندازه شرکت	LNAsset
۲/۰۵۲	اهرم مالی	Leverage
۲/۰۱۸	بازده دارایی	ROA
۲/۰۳۴	مخارج سرمایه‌ای	CapitalEX
۱/۲۷۵	رشد فروش	SalesGrowth

### برآورد پارامترهای فرضیه دوم پژوهش

با توجه به قسمت قبل، مناسب‌ترین روش جهت تخمین فرضیه مربوط به آزمون فرضیه، استفاده از روش رگرسیونی لوجیت جهت برازش فرضیه، می‌باشد. نتایج حاصل از برآورد پارامترهای این فرضیه در جدول ۹ آمده است. همان‌طور که در جدول ۹، مشاهده می‌شود، معناداری آماره کای دو والد (۴۴/۰۵) بیانگر این است که فرضیه به خوبی برازش شده است. همچنین مقدار احتمال آماره نسبت درست‌نمایی (LR) (که شبیه آماره

F در فرضیه رگرسیونی خطی است) کمتر از ۵ درصد است، بنابراین می‌توان ادعا نمود که در سطح اطمینان ۹۵ درصد این فرضیه معنادار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است.

جدول ۹- نتایج برازش نهایی فرضیه دوم پژوهش

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره Z	مقدار احتمال Z
C	۹/۶۹۱	۱/۹۹۶	۴/۸۵	۰/۰۰۰
AccDis	-۰/۰۷۷	۰/۱۲۷۳	-۶/۱۱	۰/۰۰۰
LNAsset	-۰/۲۷۶۴	۰/۱۲۲۸	-۲/۲۵	۰/۰۲۴
Leverage	۱/۷۶۴۲	۱/۰۲۴۷	۱/۷۲	۰/۰۸۵
ROA	-۰/۲۳۷	۱/۵۱۰	-۰/۱۶	۰/۸۷۵
CapitalEX	-۰/۴۷۱	۰/۸۱۴	-۰/۵۸	۰/۵۶۳
SalesGrowth	۰/۰۲۴۱	۰/۰۴۶۵	۰/۵۴	۰/۵۹۱
آماره کای دو ضریب والد	۴۴/۰۵			
مقدار احتمال آماره کای دو	۰/۰۰۰			
آماره نسبت درستنمایی	۲/۳۰			
مقدار احتمال آماره نسبت درستنمایی	۰/۰۴۵			

در ادامه و با توجه به آماره Z در سطح معناداری ضرایب و علامت ضرایب رگرسیون هر یک از متغیرها می‌توان نتیجه گرفت که متغیر افشا حسابداری با ریسک سقوط قیمت سهام ارتباط منفی و معناداری دارد؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. همچنین یافته‌ها نشان از آن دارد که متغیرهای اندازه شرکت رابطه منفی و معنادار و متغیر اهرم مالی رابطه مثبت و معناداری با ریسک سقوط قیمت سهام دارند. در ارتباط با متغیرهای کنترلی دیگر ارتباطی با ریسک سقوط قیمت سهام مشاهده نمی‌شود.

### نتیجه گیری

#### نتایج فرضیه اول

در این فرضیه به آزمون وجود رابطه بین افشا حسابداری و هم‌زمانی قیمت سهام پرداخته شده است. هم‌زمانی قیمت پایین‌تر دال بر آن است که قیمت سهام شرکت وابستگی کمتری به تغییرات بازار دارد، چرا که مقدار

اطلاعات خاص بیشتری وجود دارد و مشارکت‌کنندگان بازار در تصمیم‌گیری‌های مالی خود بیشتر بر اطلاعات خاص شرکت استناد می‌کنند تا تغییرات بازار (چن و همکاران، ۲۰۰۶).

نتایج آزمون برای این رابطه دارای ضریب رگرسیونی  $0/0766$  مقدار احتمال  $0/042$  است. این نتیجه رابطه مثبت و معناداری را بین این دو متغیر نشان می‌دهد. در نتیجه فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. نتایج پژوهش مشابه با پژوهش حسنی و حسینی (۱۳۸۹) است. آن‌ها در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که بین سطح افشا اطلاعات و نوسانات قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد. همچنین نتایج پژوهش مخالف با پژوهش جین و میرس (۲۰۰۶) و سانگ (۲۰۱۵) است. سانگ و همکاران (۲۰۱۵) نیز با توجه به اندازه‌گیری سطوح مختلف افشا حسابداری دریافتند که سطح افشا اطلاعات با هم‌زمانی قیمت سهام رابطه منفی و معناداری دارد.

### نتایج فرضیه دوم

در این فرضیه به آزمون وجود رابطه بین افشا حسابداری و ریسک سقوط قیمت سهام پرداخته شده است. تمایل مدیران به پنهان کردن و عدم افشا اخبار بد، منجر به ایجاد ریسک سقوط قیمت سهام و به‌طور کلی چولگی منفی بازده سهام می‌شود. از این‌رو حجم وسیعی از این نوع اطلاعات به یک‌باره وارد بازار شده و به افت شدید (سقوط) قیمت سهام منجر می‌شود؛ بنابراین می‌توان نتیجه گرفت اگر اطلاعات شرکت از قابلیت اتکا و کیفیت بالایی برخوردار باشد ریسک سقوط قیمت سهام کاهش می‌یابد.

نتایج آزمون برای فرضیه دوم پژوهش دارای ضریب رگرسیونی  $-0/077$  و مقدار احتمال  $0/000$  است. این نتیجه رابطه منفی و معناداری را بین این دو متغیر نشان می‌دهد. در نتیجه فرضیه دوم پژوهش نیز در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. این نتیجه نشان می‌دهد در شرکت‌های با سطح کیفیت افشا بالاتر دست‌کاری اطلاعات حسابداری توسط مدیریت کاهش یافته و در نتیجه افشا دیرتر اخبار بد در ارتباط با سود شرکت کاهش می‌یابد. این نتایج مشابه با نتایج هاتن و همکاران (۲۰۰۹)، حسن و سانگ (۲۰۱۴)، حسن و همکاران (۲۰۱۴) و سانگ (۲۰۱۵) است. آن‌ها نیز در پژوهش‌های خود به این نتیجه رسیدند که افشا اطلاعات حسابداری بالاتر با کاهش ریسک سقوط قیمت سهام همراه است و شرکت‌هایی که دارای صورت‌های مالی غیرشفاف هستند، بیش‌تر در معرض ریسک سقوط قیمت سهام قرار می‌گیرند.

## پیشنهادات

### پیشنهادات مبتنی بر یافته‌های پژوهش

به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود سهام شرکت‌هایی را خریداری نمایند که از رتبه افشا بالاتری برخوردار باشد چون از ریسک سقوط سهام در امان بمانند. به حسابرسان توصیه می‌شود در حسابرسی شرکت‌هایی که رتبه افشا آن‌ها پایین‌تر است آثار بالقوه نحوه ارائه اقلام صورت‌های مالی را بر خطر کاهش قیمت سهام و ورود ضرر به سرمایه‌گذاران در نظر بگیرند. به سازمان بورس نیز توصیه می‌شود تاکید بیش از پیش بر رتبه کیفیت افشا اطلاعات حسابداری داشته باشند تا بازار مبادله سهام از همزمانی قیمت سهام ایجاد شده در نتیجه افشا بهتر سودمند شود. همچنین پیشنهاد می‌شود که شرکت‌ها به دستورالعمل‌های افشا اطلاعات که توسط سازمان بورس تدوین و ابلاغ شده است بیشتر توجه کنند و سطح افشا اطلاعات شرکتی و به موقع بودن آن را بالا ببرند تا علاوه بر کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، سرمایه‌گذاران و دیگر استفاده‌کنندگان از اطلاعات شرکت بتوانند در مورد وضعیت شرکت و خرید و فروش سهام شرکت تصمیم‌گیری کنند.

### پیشنهادات برای پژوهش‌های آتی

با توجه به اینکه پژوهش‌های اندکی در ارتباط با تأثیر موضوعات مالی بر هم‌زمانی قیمت سهام و ریسک سقوط قیمت سهام انجام شده است، لذا پیشنهاد می‌گردد که پژوهش‌هایی در زمینه تأثیر موضوعات مالی دیگر و ارتباط آن‌ها با هم‌زمانی قیمت سهام و ریسک سقوط قیمت سهام انجام گردد که این عمل می‌تواند از جنبه غنا بخشیدن به مبانی نظری و سودمندی عملی مفید واقع شود.

۱: پیشنهاد می‌شود اثر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی از جمله کمیته حسابرسی بر هم‌زمانی قیمت سهام و ریسک سقوط قیمت سهام بررسی گردد.

۲: پیشنهاد می‌شود اثر موضوعاتی همچون ارزش شرکت، عملکرد شرکت، ارزش افزوده اقتصادی و ... و رابطه آن‌ها با هم‌زمانی قیمت سهام و ریسک سقوط قیمت سهام مورد بررسی قرار گیرد.

۳: پیشنهاد می‌گردد افشا اطلاعاتی شرکتی با توجه به سطوح افشا اطلاعاتی بالا و پایین با هم‌زمانی قیمت سهام و ریسک سقوط قیمت سهام مورد بررسی قرار گیرد.



## محدودیت‌های پژوهش

از محدودیت‌های پژوهش می‌توان به ویژگی خاص تحقیقات نیمه تجربی که در حوزه علوم اجتماعی و انسانی متداول است اشاره کرد. به بیان دیگر تأثیر متغیرهای دیگری که کنترل آن‌ها از دسترس محقق خارج است و امکان تأثیرگذاری آن‌ها بر نتایج پژوهش منتفی نیست. متغیرهایی همانند شاخص‌های عمده اقتصادی، شرایط سیاسی، تحصیلات و تجربه مدیران شرکت‌ها از متغیرهایی هستند که ممکن است تأثیرگذار باشند. هر چند با توجه به نحوه نمونه‌گیری تلاش شده است که اثر این گونه متغیرها کاسته شود. دومین محدودیت را می‌توان به گردآوری داده‌های پژوهش مزبور دانست. داده‌های برخی شرکت‌ها در پایگاه‌های اطلاعاتی موجود نبوده که این موضوع به دلیل عدم ارائه اطلاعات از سوی شرکت‌ها است. به دلیل اینکه یکی از شرایط انتخاب نمونه در دسترس بودن داده‌ها بود، چنین شرکت‌هایی از نمونه حذف شدند.

## منابع

۱. اولادی، بهنام، بایزیدی، ابراهیم، عباسی، نرگس، آفریدون، خسرو، (۱۳۸۹). "تحلیل آماری با Minitab، تهران، انتشارات عابد.
۲. پارچینی، مهدی. (۱۳۸۸). رابطه بین افشا اختیاری (مکانیسم کنترل خارجی) و مدیران غیرموظف (مکانیسم کنترل داخلی). پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشکده علوم اقتصادی و اداری، دانشگاه مازندران.
۳. حافظ‌نیا، محمدرضا، (۱۳۸۵). "مقدمه‌ای بر روش پژوهش در علوم انسانی"، چاپ دوازدهم.
۴. حسنی، محمد و بشیرحسینی، سیدمحمد. (۱۳۸۹). بررسی رابطه افشا اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشنامه اقتصاد و کسب و کار. سال اول. شماره دوم. زمستان ۱۳۸۹. صص ۸۴-۷۵
۵. حسنی، محمد، بشیرحسینی، سید (۱۳۸۸). بررسی رابطه سطح افشای اطلاعات حسابداری و نوسانات قیمت سهام در شرکت‌های بورس تهران. پژوهشنامه اقتصاد کسب و کار، سال اول، شماره صص ۸۴-۷۵.
۶. خاکي، غلامرضا. (۱۳۸۴). روش تحقیق با رویکردی به پایان‌نامه‌نویسی، انتشارات بازتاب، چاپ دوم
۷. دولو، مریم و امامی، علی. (۱۳۹۴). بررسی رابطه همزمانی قیمت سهام و نقدشوندگی، شواهدی از بورس اوراق بهادار. بورس اوراق بهادار - سازمان بورس و اوراق بهادار. نسخه ۸. صص ۲۲-۳.
۸. دولو، مریم؛ محمدی، شاپور، حاجی حسین، آتوسا (۱۳۹۳). بررسی رابطه سرمایه‌گذاران نهادی با ریسک سقوط (ریزش) قیمت سهام و هم‌زمانی قیمت سهام. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد تهران مرکز، دانشکده مدیریت

۹. دیانتی، زهرا؛ مرادزاده فرد، مهدی؛ محمودی، سعید (۱۳۹۱). بررسی تاثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر کاهش ریسک سقوط ارزش سهام. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اقتصادی
۱۰. دینداریزدی، مهدی (۱۳۸۹)، بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و نظام راهبری شرکتی، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علوم اقتصادی و اداری.
۱۱. روحی، علی، توانگر، افسانه، نجاری، محمدهادی (۱۳۹۴). تاثیر میزان سهام شناور آزاد بر ریسک سقوط و هم‌زمانی آن با قیمت سهام. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد تهران مرکز، دانشکده اقتصاد و حسابداری
۱۲. روی هورن (۱۳۹۰)، پژوهش و نگارش پایان‌نامه، مترجمان: مدرس، احمد، حصارزاده، رضا، بذرافشان، آمنه، تهران، انتشارات ترمه
۱۳. ساعی، علی، (۱۳۷۷). "آمار در علوم اجتماعی"، چاپ دوم، تهران: مؤسسه نشر جهاد.
۱۴. شعری آناقیز، صابر، مقدم، عبدالکریم. (۱۳۸۶). نقش کیفیت حسابرس و اتکاء‌پذیری دارایی‌ها در ارزیابی حقوق صاحبان سهام. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی. شماره ۲۰. صص ۱۰۷-۱۲۸
۱۵. شعری، صابر؛ بزرگ‌اصل، موسی، نیکبخت، مهدی (۱۳۸۸). تاثیر اطلاعات حسابداری در دوره سقوط بازار سهام بر بازدهی سهام شرکت‌ها. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی، دانشکده حسابداری و مدیریت
۱۶. عبدلی، محمدرضا؛ عرب‌حجی، علی (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین مدیریت سود با ریسک ریزش قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد شاهرود، دانشکده علوم انسانی
۱۷. فروغی، داریوش، حقیقت، آرزو (۱۳۹۲). تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر هم‌زمانی قیمت و ریسک سقوط قیمت سهام. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده اصفهان، دانشکده اقتصاد و علوم اداری
۱۸. فروغی، داریوش؛ میرزایی، منوچهر (۱۳۹۰). تأثیر محافظه‌کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه اصفهان، دانشکده علوم اداری و اقتصاد فعلی، محمد (۱۳۸۷)، بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه تهران.
۱۹. گجراتی. (۱۳۷۸). مبانی اقتصادسنجی. ترجمه حمید ابریشمی، انتشارات دانشگاه تهران. چاپ سوم. تهران
۲۰. گجراتی، دامورد، (۱۳۸۲). "مبانی اقتصادسنجی"، ترجمه حمید ابریشمی، تهران، انتشارات دانشگاه تهران، جلد اول.

21. Chan, K. & Hameed, A. (2006); —Stock price synchronicity and analyst coverage in emerging markets , Journal of Financial Economics, 115-147.

22. Haggard, K. S. X. Martin, and R. Pereira, (2008), "Does Voluntary Disclosure Improve Stock Price Informativeness?", *Financial Management* (Blackwell Publishing Limited) 37 (4): 747-768.
23. Hasan, A. & Butt, S. (2009). Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies..*International Journal of Business and Management*, 4(2), 50-57.
24. Hutton, A.P. Marcus, A.J, Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. *Journal of Financial Economics* 94, 67-86, 2009.
25. Jin, L. and S. C. Myers. (2006). R2 around the world: New theory and new tests. *Journal of financial Economics*, 79(2), 257-292.
26. Kim, J. B. & Liandong Zhang. (2010). Does accounting conservatism reduce stock price crash risk? Retrieved from <http://www.Ssrn.Com>.
27. Lafond, R and R. Watts. (2008). " the Information Role of Conservative Financial Statement " the *Journal of Accounting and Economics*, Vol 36, pp.146-175.
28. Li, Jiang-Cheng . Long, Chao & Chen, Xiao-Dan. (2016). The returns and risks of investment portfolio in stock market crashes. *Physica A* 427 (2015) 282–288
29. Morck, R., Yeung, B., Yu, W., (2000). The information content of stock markets: why do emerging markets have synchronous stock price movement?. *Financ. Econ.* 58: 215–26
30. Piotroski, J. D. & Roulstone, B. T. (2004); —The influence of analysts, institutional investors, and insiders on the incorporation of market, industry, and firm specific information into stock prices , *Accounting Review*, 1119- 1152.
31. Roll, R. (1988); —R-squared , *Journal of Finance*, 541-566
32. Stoll, H. R. (2000); —Friction, *Journal of Finance*, 1479–1514.۱.
33. Yuan, R. Sun, J & Feng Cao, F. (2016). Directors' and officers' liability insurance and stock price crash risk, *Journal of Corporate Finance* xxx in pressing.