



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۴ / شماره ۱ (پیاپی ۵۳) / بهار ۱۴۰۴
صفحه ۲۳۷ تا ۲۶۱

بررسی تأثیر ریسک آربیتراژ و ریسک نوسان‌پذیری سهام بر اطمینان جریان‌های نقدی در بازار سرمایه ایران

داور مدنی خانقاه

دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد بناب، دانشگاه آزاد اسلامی، بناب، ایران
davarmadani136489@gmail.com

عسگر پاک مرام

دانشیار گروه حسابداری، واحد بناب، دانشگاه آزاد اسلامی، بناب، ایران (نویسنده مسئول)
Pakmaram@bonabiau.ac.ir

رسول عبدی

استادیار گروه حسابداری، واحد بناب، دانشگاه آزاد اسلامی، بناب، ایران
abdi_rasool@yahoo.com

یعقوب اقدام مزرعه

استادیار گروه حسابداری، واحد صوفیان، دانشگاه آزاد اسلامی، صوفیان، ایران
Aghdam.acc@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۹/۰۷ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۱/۰۳

چکیده

وجه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است. از دید درون سازمانی، توانایی پیش‌بینی نتایج فعالیت‌های آتی، خصوصاً جریان‌های نقدی، اداره امور را در کارا ترین شکل خود ممکن می‌سازد و به اتخاذ تصمیمات بهینه عملیاتی، سرمایه‌گذاری و تامین مالی منجر می‌شود. از طرفی بسیاری از تصمیمات استفاده‌کنندگان برون سازمانی نیز مبتنی بر اطلاعات جریان‌های نقدی آتی است. هدف اصلی پژوهش حاضر تعیین تأثیر ریسک آربیتراژ و ریسک نوسان‌پذیری سهام بر شاخص‌های اطمینان جریان‌های نقدی می‌باشد. نمونه آماری این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و داده‌ها شامل ۱۴۹ شرکت از سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۸ می‌باشد. روش پژوهش از نوع همبستگی و علی پس‌رویدادی و روش آزمون فرضیه‌ها، آزمون همبستگی و رگرسیون است. در نهایت از آزمون فرضیه‌ها در رویکردهای مختلف می‌توان نتیجه گرفت ریسک آربیتراژ بر جریان نقدی همسان شده که معیار مستقیمی برای سنجش اطمینان جریان‌های نقدی است تأثیر منفی و معناداری داشته و بر متغیرهای ابهام جریان‌های نقدی، نوسانات کوتاه‌مدت و بلندمدت جریان‌های نقدی که معیارهای غیرمستقیمی برای سنجش اطمینان جریان‌های نقدی هستند تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین ریسک نوسان‌پذیری سهام بر جریان نقدی همسان شده (معیار مستقیم سنجش اطمینان جریان‌های نقدی) تأثیر منفی و معناداری داشته و بر متغیرهای ابهام جریان‌های نقدی، نوسانات کوتاه‌مدت و بلندمدت جریان‌های نقدی (معیارهای غیرمستقیم سنجش اطمینان جریان‌های نقدی) تأثیر مثبت و معناداری دارد.

واژه‌های کلیدی: ریسک آربیتراژ، ریسک نوسان‌پذیری سهام، اطمینان جریان‌های نقدی.

۱- مقدمه

در محیط پرتلاطم امروزی، بسیاری از سرمایه‌گذاران بر اهمیت شفاف‌سازی سود تاکید می‌کنند و فقدان اطلاعات و یا عدم اطمینان درباره آن به یک مشکل اساسی در بازارهای مالی تبدیل شده است (سینایی و داوودی، ۱۳۸۸). جریان‌های نقدی از منابع مهم و اساسی در هر واحد تجاری به شمار می‌رود و بسیاری از تصمیم‌های اقتصادی استفاده‌کنندگان بر اساس آن انجام می‌شود. سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به عنوان تامین‌کنندگان اصلی منابع مالی شرکت از سود و جریان‌های نقدی به عنوان معیاری از توانایی واحد تجاری در پرداخت سود سهام و ایفای تعهدات در آینده استفاده می‌کنند. با توجه به ابهامات فنی حسابداری تعهدی و امکانات اطلاعاتی نقدی و اینکه هیات استانداردهای حسابداری به مفید بودن اطلاعات جریان‌های نقدی برای تصمیم‌گیرندگان نیز اعتقاد دارد، صورت جریان وجوه نقد می‌تواند اطلاعات مهمی در خصوص مقادیر، دلایل و فواصل زمانی میان سود و دریافت و پرداخت وجه نقد فراهم آورد (رئیسیان و غفاری، ۱۳۹۱). همچنین، سرمایه‌گذاران از اطلاعات مربوط به جریان‌های نقدی برای پیش‌بینی خطر سقوط قیمت سهام که در تصمیم‌گیری اهمیت بسزایی دارد، استفاده می‌کنند (کالن^۱ و همکاران، ۲۰۱۲).

همواره سرمایه‌گذاران با توجه به اطلاعات بدست آمده از منابع اطلاعاتی مختلف، به ویژه گزارشات مالی منتشر شده توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار انتظاراتی را در خود شکل می‌دهند که این انتظارات عرضه و تقاضایی را در مورد سهام هر شرکت بوجود می‌آورد. با بوجود آمدن عرضه و تقاضا در مورد سهام یک شرکت و با به تعادل رسیدن این عرضه و تقاضا قیمت سهام آن شرکت شکل می‌گیرد. با توجه به مطالب بیان شده می‌توان به اهمیت اطلاعات منتشره توسط هر شرکت در تعیین قیمت صحیح سهام آن شرکت پی برد. به عبارت دیگر، می‌توان گفت که کیفیت اطلاعات منتشره توسط هر شرکت یکی از مهم‌ترین عوامل تعیین‌کننده کیفیت قیمت سهام آن شرکت می‌باشد. برای مثال شرکتی که در فرآیند انتشار اطلاعات، از انتشار اخبار بد در مورد سهام خود جلوگیری می‌کند، باعث خواهد شد که انتظارات سرمایه‌گذاران به درستی شکل نگیرد و در نتیجه تقاضایی بی‌اساس در مورد سهام آن شرکت شکل خواهد گرفت که در نهایت باعث افزایش بی‌اساس قیمت سهام آن شرکت می‌شود (جینگ^۲، ۲۰۱۲).

ریسک‌پذیری مدیریت با عنوان تصمیمات واقعی سرمایه‌گذاری که به دلیل داشتن نتایج فاقد قطعیت شاخص هستند، مفهوم سازی شده است. از آن جایی که نتایج آتی دارای عدم قطعیت هستند، مدیران در رابطه با سطح و قابل پذیرش بودن ریسک‌های مرتبط با تصمیمات راهبردی شرکت، برآوردهایی انجام داده و قضاوت می‌کنند. در خصوص پذیرش ریسک پژوه‌ها در حوزه تئوری نمایندگی، فرض می‌کنند مدیران نسبت به سهامداران ریسک‌گریزتر هستند، مگر آنکه به طور مناسب تحریک یا پایش شوند. مدل رفتاری تئوری نمایندگی، نیز بیان می‌کند که تئوری انتظارات و نمایندگی مکمل یکدیگرند و فرض می‌کند مدیران به جای ریسک‌گریزی، زیان‌گریزند. بر این اساس، زمانی که تصمیم‌گیرنده انتظار دارد ریسک‌پذیری موجب دستیابی به نتایج مثبت شود، پذیرش ریسک بسیار محتمل است؛ در حالی که اگر نتایج منفی مورد انتظار باشد ریسک‌پذیری رد می‌شود (محمودآبادی و زمانی، ۱۳۹۵).

در این میان بازار سرمایه و نقش آن در توزیع منابع بسیار حائز اهمیت خواهد بود. زمانی که تصمیمات در بازار سرمایه بر اساس بهترین و قابل‌اتکاترین اطلاعات اخذ شود به خودی خود موجبات تخصیص بهینه منابع فراهم می‌گردد. اما اطلاعات از کجا و به وسیله چه کسانی به بازار عرضه می‌شود و آیا هر اطلاعاتی که به بازار وارد می‌شود در هر حال معتبر است یا اینکه نیاز هست که این مهم ارزیابی شود؟ قطعاً پاسخ به این قبیل سؤالات نیاز به بررسی دارد. از مهم‌ترین منابع اطلاعات در بازار سرمایه، اطلاعات و پیش‌بینی‌هایی است که مدیریت شرکت‌ها به بازار عرضه می‌نمایند. البته منابع اطلاعاتی دیگری هم وجود دارند که در جای خود حائز اهمیت هستند. ولی موارد افشا مدیریت منبع ارزشمند و بالقوه‌ای از اطلاعات برای سرمایه‌گذاران تلقی می‌شوند. اهمیت پژوهش حاضر این است که به گونه تجربی به مدیران، سرمایه‌گذاران و سایر تصمیم‌گیرندگان نشان می‌دهد که پیش‌بینی سود توسط مدیریت بر ریسک و ارزش شرکت اثر گذار است و اعمال شیوه‌های افشا بهتر با ارزش‌گذاری بالاتر شرکت‌ها و پائین آوردن هزینه سرمایه و کاهش ریسک در ارتباط است و همچنین با توجه به تحقیقات انجام‌شده در ایران در زمینه مدیریت ریسک اطلاعاتی و اطمینان جریان‌های نقدی، پژوهش حاضر مؤلفه‌هایی را مورد آزمون قرار داده که در تحقیقات قبلی آزمون نشده است و موارد مشابهی برای آن وجود ندارد. لذا، در این پژوهش تأثیر مدیریت ریسک اطلاعاتی بر اطمینان جریان‌های نقدی آشکار می‌شود؛ بنابراین به توجه به مطالب فوق، این پژوهش در پی پاسخ به این سؤال است که مدیریت ریسک آربیتراژ و ریسک نوسان‌پذیری سهام چه تأثیری بر اطمینان جریان‌های نقدی دارد؟ از این‌رو، انتظار می‌رود نتایج پژوهش حاضر بتواند به مدیران، تحلیل‌گران مالی، سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی در درک بهتر میزان اطمینان جریان‌های نقدی در قبال مدیریت ریسک اطلاعاتی، کمک کرده و آن‌ها را در اتخاذ تصمیم‌های صحیح مالی و سرمایه‌گذاری کمک نماید. این پژوهش با طرح مبانی نظری و پیشینه پژوهش‌های مرتبط با موضوع و همچنین تبیین روش پژوهش و فرضیه‌های برگرفته از مسئله و مبانی نظری پژوهش ادامه یافته و سپس به تشریح نتایج آزمون فرضیه‌ها پرداخته شد و در نهایت نتیجه‌گیری و پیشنهادها بیان می‌شود.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

یکی از مفروضات مدل‌های تعادلی در قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای و در نظر گرفتن پاداش برای سرمایه‌گذاران صرفاً در قبال پذیرش ریسک سیستماتیک، کارا بودن بازارهای مالی است. بر این اساس در صورتی که کارایی بازار نقض شود، قیمت‌گذاری دارایی تنها با در نظر گرفتن عواملی که ریسک سیستماتیک را توضیح می‌دهند، با انحراف روبرو است. یکی از مباحثی که باعث نقض کارایی بازار خواهد شد، وجود محدودیت در آربیتراژ است؛ بنابراین محدودیت در آربیتراژ عدم حذف کامل ریسک غیرسیستماتیک را در پی داشته و این مسئله باعث خواهد شد ریسک غیرسیستماتیک دارای قیمت باشد. تئوری‌های مالی و اقتصادی به شکل سنتی فرض می‌کنند، به دلیل آنکه آربیتراژگران در مقابل قیمت‌گذاری نادرست اوراق بهادار دارای انگیزه اقتصادی برای اخذ موقعیت معاملاتی هستند، بنابراین قیمت اوراق بهادار به صورت سیستماتیک انحرافی از ارزش‌های بنیادی ندارد؛ اما این موضوع در شرایطی است که پژوهش‌های تجربی بسیاری وجود بی‌قاعدگی در قیمت‌گذاری را تأیید می‌کنند. یکی از دلایل

اصلی عدم توانایی آربیتراژگران در به تعادل رساندن قیمت اوراق بهادار وجود محدودیت در آربیتراژ است که تحت عنوان "ریسک آربیتراژ" معرفی می‌شود. در بازار سرمایه کشور، وجود دامنه نوسان قیمتی روزانه، حجم مبنا و عدم امکان فروش استقراضی را می‌توان از عواملی دانست که باعث وجود ریسک آربیتراژ هستند. (محمدی و آسیما، ۱۳۹۸).

مدیریت فرایند به کارگیری مؤثر و کارآمد منابع مادی و انسانی در برنامه‌ریزی سازماندهی بسیج منابع و امکانات هدایت و کنترل است که برای دستیابی به اهداف سازمانی و بر اساس نظام ارزشی مورد قبول صورت می‌گیرد. در جهان پر تلاطم امروزی که سازمان‌ها و جوامع با تحولات شگرف محیطی و تکنولوژی و به تبع آن تجارت جهانی و جهانی شدن رو به روهستند، توان دستیابی به سطح مطلوب و مورد انتظاری از عملکرد در هاله‌ای از ابهام فرو رفته است. در این رهگذر، آنچه می‌تواند حیات بالنده و رو به رشد سازمان‌ها را تضمین کند، وجود نظام مدیریتی مقتدر و کارآمد است. به عبارت دیگر در صورت اقتدار و توانمندی رکن مدیریت سازمان است که می‌توان حسن عملکرد سازمان‌ها را در شرایط فعلی انتظار داشت. مدیریت اثربخش ریسک، جزء حیاتی سیستم کنترل در نظر گرفته می‌شود و هر کسب و کاری بدون مدیریت اثربخش ریسک سودآور نخواهد بود. برخلاف مدیریت سنتی ریسک که در آن هر ریسکی به صورت جداگانه مدیریت می‌شود، شرکت‌هایی که مدیریت مؤثر ریسک را به کار می‌گیرند، باید طیف وسیعی از ریسک‌ها را به شیوه‌ای هماهنگ مدیریت کنند. فعالیت‌های مدیریت اثربخش ریسک ضمنی معمولاً به صورت فرایند مدیریت استراتژیک درک نمی‌شوند، بلکه بیشتر تلاشی خاص برای ایجاد یک ضربه‌گیر در نظر گرفته می‌شوند که توان جذب و انتقال شوک اقتصادی را نیز دارند؛ به عبارت دیگر مدیریت اثربخش ریسک نه تنها برای محدود کردن زبان‌ها به کار گرفته می‌شود، بلکه به دنبال شناسایی، توسعه و بهره‌برداری از فرصت‌ها است. همچنین مدیریت اثربخش ریسک، ابزاری قوی و دوسویه، هم برای دفاع و هم برای تهاجم در بازار خدمات مالی رقابتی امروزی محسوب می‌شود (فرهی، ۱۳۸۴).

در نظریه اقتصادی، ریسک به شرایطی اشاره می‌کند که در آن تصمیم‌گیرنده، احتمالات را به نتایج و عملکردهای ممکن مختلفی می‌تواند اختصاص دهد. کاهش شدت ریسک‌ها و پیامدهای آنها، نیازمند تدوین برنامه‌های جامع در سطح بنگاه‌های اقتصادی است، به گونه‌ای که به تأمین امنیت فعالیت‌های اقتصادی منتهی شد و روش‌های تدارک منابع مالی کافی برای مقابله با خسارات را نیز ارائه دهد؛ بنابراین برای مقابله با انواع ریسک‌ها ناگزیر باید تهنیت را با آنها منطبق کرد و با کسب اطلاعات کافی و شناخت دقیق از ماهیت آنها، پوشش‌های متنوع مبتنی بر شناخت به دست آمده ارائه کرد. مدیریت اثربخش ریسک، فرایندی است که هیأت مدیره، مدیریت و سایر کارکنان یک واحد اقتصادی انجام می‌دهند؛ در فرایند سیاست‌گذاری و در کل بنگاه به کار بسته می‌شود. برای شناسایی رویدادهای بالقوه‌ای طراحی شده است که ممکن است بر واحد اقتصادی تأثیر بگذارند و ریسک را با توجه به نیاز واحد اقتصادی مدیریت می‌کند تا اطمینان معقول درباره دستیابی به اهداف واحد اقتصادی به دست آید. به طور معمول در شرکت‌ها از مدیریت ریسک برای کاهش آثار مربوط به پیدایش شرایط نامساعد و در نتیجه کاهش تأثیر رفتاری این شرایط بر عملکرد و کارکرد شرکت‌ها استفاده می‌شود. هدف از مدیریت اثربخش ریسک، مدیریت نااطمینانی است و شامل فعالیت‌های شناسایی، ارزیابی، پایش و کاهش تأثیر ریسک‌ها بر یک کسب و کار می‌شود.

یک برنامه مدیریت اثربخش ریسک صحیح با استراتژی‌های مدیریت اثربخش ریسک مناسب، مشکلات هزینه‌بر و استرس‌زا را می‌تواند به حداقل برساند و ادعای خسارت و حق بیمه را کاهش دهد. با توجه به سیستم اقتصادی و تغییرات مداوم در عوامل محیطی، موضوع مدیریت اثربخش ریسک در نحوه اداره سازمان‌های مالی و خدماتی، اهمیتی ویژه دارد (پترسونپ^۳، ۲۰۰۴). مدیریت اثربخش ریسک، رویکردی ساختار یافته برای مدیریت عدم قطعیت با انجام مجموعه‌ای از فعالیت‌ها شامل شناسایی خطر، ارزیابی ریسک، برنامه‌ریزی پاسخ ریسک و نظارت بر ریسک و کنترل است. مدیریت اثربخش ریسک، رویکردی برای شناسایی، ارزیابی و اولویت‌بندی خطرات و پس از آن برنامه‌ریزی مناسب برای به حداقل رساندن نظارت و کنترل و احتمال تأثیر وقایع نامطلوب است. مدیریت اثربخش ریسک به طور گسترده‌ای در بسیاری از رشته‌ها مانند مدیریت، مهندسی، بیمه، مالی، محیط زیست، سیاست و غیره اعمال می‌شود (عسگرنژاد نوری و امکانی، ۱۳۹۶).

وجوه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است و ایجاد توازن بین وجوه نقد موجود و نیازهای نقدی یکی از مهم‌ترین عوامل سیاست اقتصادی و تداوم فعالیت آنهاست و در بسیاری از تصمیمات مالی، مدل‌های ارزیابی اوراق بهادار، روش‌های ارزیابی طرح‌های سرمایه‌ای و برخی تجزیه و تحلیل‌های سنتی و جدید مدیریت مالی جریان‌های نقدی نقشی محوری دارند. به این ترتیب از دید درون سازمانی، توانایی پیش‌بینی نتایج فعالیت‌های آتی، خصوصاً جریان‌های نقدی، اداره امور را در کاراترین شکل خود ممکن می‌سازد و به اتخاذ تصمیمات بهینه عملیاتی، سرمایه‌گذاری و تامین مالی منجر می‌شود. از طرف دیگر بسیاری از تصمیمات استفاده‌کنندگان برون سازمانی نیز مبتنی بر اطلاعات جریان‌های نقدی آتی است. (ثقفی و هاشمی، ۱۳۸۳)

اطلاعات تاریخی مربوط به جریان‌های نقدی، می‌تواند در قضاوت نسبت به مبلغ، زمان و میزان اطمینان از تحقق جریان‌های نقد آتی به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی کمک کند. اطلاعات مزبور بیانگر چگونگی ارتباط بین سودآوری واحد تجاری و توان آن جهت ایجاد وجه نقد و در نتیجه مشخص کننده کیفیت سود تحصیل شده توسط واحد تجاری است. علاوه بر این، تحلیل‌گران و دیگر استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی اغلب به طور رسمی یا غیررسمی مدل‌هایی را برای ارزیابی و مقایسه ارزش فعلی جریان‌های وجه نقد آتی به کار می‌برند. اطلاعات تاریخی مربوط به جریان وجه نقد می‌تواند جهت کنترل میزان دقت ارزیابی‌های گذشته مفید واقع شود و رابطه بین فعالیت‌های واحد تجاری و دریافت‌ها و پرداخت‌های آن را نشان دهد. همچنین ارزیابی فرصت‌ها و مخاطرات فعالیت تجاری و وظیفه مباشرت مدیریت نیز با استفاده از جریان‌های نقد عملیاتی امکان پذیر می‌باشد (نوروش و همکاران، ۱۳۸۳).

دورنمای آتی دریافت‌های نقدی، از توانایی واحد تجاری برای تأمین وجه نقد کافی به منظور تسویه تعهدات در سررسید و نیز دیگر نیازهای نقدی عملیاتی، سرمایه‌گذاری مجدد در عملیات، پرداخت سود تقسیمی و همچنین طرز تلقی سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان از توانایی‌های فوق‌الذکر تأثیر می‌پذیرد که این مسأله تا حدی بر قیمت‌های بازار اوراق بهادار واحد تجاری اثر می‌گذارد. بنابراین، گزارشگری مالی باید اطلاعاتی فراهم کند که به کمک آن سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر افراد بتوانند مبلغ، زمان بندی و عدم اطمینان موجود در خصوص جریان‌های نقدی واحد تجاری را ارزیابی نمایند (نوروش و همکاران، ۱۳۸۳).

بنابراین، اطلاعات مربوط به جریان‌های نقدی می‌تواند به افراد تصمیم‌گیرنده در خصوص ارزیابی نقدینگی و توان بازپرداخت بدهی‌های یک واحد تجاری یاری رساند. در ضمن این اطلاعات می‌تواند در سنجش فرصت‌ها و مخاطرات واحد تجاری و وظیفه مباشرت مدیریت نیز مفید واقع شود. وجود اطلاعات در خصوص منابع اقتصادی، تعهدات و خالص منابع یک سازمان، تا حد زیادی نشان دهنده پتانسیل جریان‌های نقدی منابع سازمان و وجوه مورد نیاز برای تأمین بسیاری از تعهدات آن می‌باشد. سنجش پتانسیل جریان‌های وجوه حائز اهمیت است، زیرا به صورت مستقیم به توانایی سازمان در فراهم کردن کالاها و خدمات برای افراد برون سازمانی مربوط است (نوروش و همکاران، ۱۳۸۳).

پیش‌بینی جریان‌های نقدی و تغییرات آن به عنوان یک رویداد اقتصادی، از دیرباز مورد علاقه سرمایه‌گذاران، مدیران، تحلیل‌گران مالی، اعتباردهندگان و محققین بوده است. این توجه ناشی از استفاده از جریان‌های نقدی در مدل‌های ارزشیابی سهام، ارزیابی توان پرداخت (سود سهام، بهره و سایر تعهدات)، ارزیابی ریسک، ارزیابی عملکرد واحد اقتصادی و مباشرت مدیریت، ارزیابی نحوه انتخاب روش‌های حسابداری توسط مدیریت و استفاده از جریان‌های نقدی جهت اتخاذ تصمیمات سودمند و مرتبط با مدل‌های تصمیم‌گیری می‌باشد. حال اگر بتوان جریان‌های نقدی را به نحو مناسبی پیش‌بینی کرد، بخش قابل توجهی از نیازهای اطلاعاتی مرتبط با جریان‌های نقدی تأمین خواهد شد.

عطار و همکاران (۲۰۰۸) نتایج تحقیق خود را اینگونه بیان کردند که جریان‌های نقدی عملیاتی جاری، اقلام تعهدی عادی و غیرعادی توان توضیحی قوی برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی دارند. همچنین آن‌ها دریافتند که ریسک ورشکستگی توان توضیحی قوی را بطور غیرمستقیم در پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی آتی دارند. گوردون^۴ و وو (۲۰۱۶)، نیز به این نتیجه دست یافتند زمانی که بین مدیریت و سهامدار نهادی عدم تقارن اطلاعاتی وجود داشته باشد، قیمت سهام با تأخیر بیشتری به اطلاعات موجود عکس‌العمل نشان می‌دهد و دیرتر تعدیل می‌شود. همچنین، نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که کیفیت بالاتر افشای اطلاعات شرکت‌ها موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شده و سرعت انعکاس اطلاعات در قیمت سهام را افزایش می‌دهد. آسپریس^۵ و فرینو (۲۰۱۵)، در پژوهشی با عنوان استقلال هیئت مدیره، نقدشوندگی سهام و کارایی اطلاعاتی قیمت به این نتیجه دست یافتند که استقلال هیئت مدیره تأثیر معنی‌داری بر سرعت تعدیل قیمت سهام دارد. همچنین، استقلال هیئت مدیره تأثیر معنی‌دار و مثبتی بر نقدشوندگی سهام نیز دارد. سا و یو^۶ (۲۰۱۶)، در پژوهشی با عنوان ساختار مالکیت و سرعت انعکاس اطلاعات در قیمت سهام به بررسی تأثیر سهامداران نهادی و تمرکز مالکیت بر سرعت تعدیل قیمت سهام از سال ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۴ در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چین پرداخته‌اند و به این نتیجه دست یافته‌اند که سهامداران نهادی بر سرعت تعدیل قیمت سهام شرکت‌ها تأثیر معنی‌داری دارد. کروئل و همکاران^۷ (۲۰۱۷) نشان دادند زمانی که کیفیت اطلاعات حسابداری پایین‌تر است، رابطه بین تمایلات سرمایه‌گذاران و نرخ بازده سهام قوی‌تر است. آناگنوستوپولو^۸ و همکاران (۲۰۱۷)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین عدم اطمینان اطلاعات و نوسان ضمنی آپشن‌ها پیرامون اعلام سود پرداختند. آن‌ها دریافتند که کیفیت کمتر اطاعات، با تغییرات بیشتر در نوسان ضمنی آپشن‌ها همراه است و شرکت‌هایی که عملکرد آتی اقتصادی ضعیف‌تری

دارند، عدم اطمینان بیشتری خواهند داشت. کروئل^۹ و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر تمایلات سرمایه‌گذاران و نرخ بازده سهام نشان دادند، زمانی که کیفیت اطلاعات حسابداری پایین‌تر است، رابطه بین تمایلات سرمایه‌گذاران و نرخ بازده سهام قوی‌تر است. چن^{۱۰} و همکاران (۲۰۱۸) به این نتیجه دست یافتند که کیفیت حسابرسی موجب کاهش تأخیر در تعدیل قیمت سهام می‌شود و ساختار مالکیت تأثیر ی بر تأخیر در تعدیل قیمت سهام ندارد. وییات^{۱۱} و همکاران (۲۰۲۱)، در پژوهشی به این نتیجه دست یافتند که ابهامات جریان‌های نقدی موجبات تقلیل انعطاف‌پذیری شرکت در مدیریت منابع خود را کاهش دهد. نمازی و شکراللهی (۱۳۹۵) دریافتند که اثر متغیر عملکرد بر متغیر جریان نقدی آزاد منفی و معنادار بوده و متقابلاً اثر متغیر جریان نقدی آزاد بر متغیر عملکرد منفی و معنادار است. نتایج پژوهش بهار مقدم و جوکار (۱۳۹۷) نشان داد که کیفیت اطلاعات حسابداری با تمایلات سرمایه‌گذاران دارای رابطه مثبت و معنادار است و افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری و کاهش عدم اطمینان اطلاعاتی، شدت رفتارهای احساسی سرمایه‌گذاران در قیمت‌گذاری سهام را کاهش می‌دهند. بادآورنهدی و همکاران (۱۳۹۸)، به بررسی تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر کارایی اطلاعاتی قیمت سهام با نقش تعدیلی کیفیت گزارشگری مالی پرداخته و به این نتیجه دست یافته‌اند که کیفیت گزارشگری مالی بر تعامل بین هزینه‌های نمایندگی و کارایی اطلاعاتی قیمت سهام تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد. امجدیان و دانشیان (۱۳۹۹)، در پژوهشی به این نتیجه دست یافتند که ن دوره تصدی حسابرسی با متغیرهای پراکندگی بیش‌بینی سود هر سهم و خطای پیش‌بینی سود هر سهم رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد، اما متغیر تغییرپذیری بازده سهام با دوره تصدی حسابرسی رابطه معناداری ندارد؛ بنابراین افزایش در دوره تصدی حسابرسی، عدم اطمینان نسبت به اطلاعات ارائه شده توسط واحد تجاری را کاهش می‌دهد که این یافته، دیدگاه تخصص حسابرس را تأیید و نگرانی در خصوص دیدگاه استقلال حسابرس را برطرف می‌نماید.

بر مبنای ادبیات و مبانی نظری و پژوهش‌های اشاره شده، **فرضیه‌های پژوهش** حاضر به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه اصلی: مدیریت ریسک اطلاعاتی بر اطمینان جریان‌های نقدی تأثیر دارد.

فرضیه فرعی اول: ریسک آربیتراژ بر جریان‌های نقدی همسان شده (معیار مستقیم اطمینان جریان‌های نقدی) تأثیر دارد.

فرضیه فرعی دوم: ریسک آربیتراژ بر ابهامات جریان‌های نقدی (معیار معکوس اطمینان جریان‌های نقدی) تأثیر دارد.

فرضیه فرعی سوم: ریسک آربیتراژ بر عدم کمبود جریان‌های نقدی (معیار مستقیم اطمینان جریان‌های نقدی) تأثیر دارد.

فرضیه فرعی چهارم: ریسک آربیتراژ بر نوسانات جریان‌های نقدی در کوتاه‌مدت (معیار معکوس اطمینان جریان‌های نقدی) تأثیر دارد.

فرضیه فرعی پنجم: ریسک آربیتراژ بر نوسانات جریان‌های نقدی در بلندمدت (معیار معکوس اطمینان جریان‌های نقدی) تأثیر دارد.

فرضیه فرعی ششم: ریسک نوسان‌پذیری سهام بر جریان‌های نقدی همسان شده (معیار مستقیم اطمینان جریان‌های نقدی) تأثیر دارد.

فرضیه فرعی هفتم: ریسک نوسان‌پذیری سهام بر ابهامات جریان‌های نقدی (معیار معکوس اطمینان جریان‌های نقدی) تأثیر دارد.

فرضیه فرعی هشتم: ریسک نوسان‌پذیری سهام بر عدم کمبود جریان‌های نقدی (معیار مستقیم اطمینان جریان‌های نقدی) تأثیر دارد.

فرضیه فرعی نهم: ریسک نوسان‌پذیری سهام بر نوسانات جریان‌های نقدی در کوتاه‌مدت (معیار معکوس اطمینان جریان‌های نقدی) تأثیر دارد.

فرضیه فرعی دهم: ریسک نوسان‌پذیری سهام بر نوسانات جریان‌های نقدی در بلندمدت (معیار معکوس اطمینان جریان‌های نقدی) تأثیر دارد.

۳- روش تحقیق

این پژوهش از لحاظ هدف، از نوع کاربردی و از نظر ماهیت و روش، از نوع همبستگی است. برای گردآوری داده‌های پژوهش، از پایگاه رسمی بورس اوراق بهادار تهران و سایر پایگاه‌های اینترنتی رسمی مرتبط، اطلاعات حسابداری شرکت‌های بورسی، نرم‌افزار ره‌آورد نوین و دیگر منابع اطلاعاتی استفاده شده است. نوع داده‌ها ترکیبی بوده و جامعه آماری پژوهش شامل تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۸ (۱۷۸۸ سال - شرکت) است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش داده‌های تعداد ۱۴۹ شرکت با اعمال محدودیت‌های زیر انتخاب شده‌اند؛ پایان سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد و شرکت‌های نمونه، سال مالی‌شان تغییر نکرده باشد. شرکت‌های نمونه از شرکت‌های سرمایه‌گذاری و مالی (بانک‌ها) نباشند. شرکت‌های نمونه دچار توقف معاملاتی بیش از چهار ماه نشده باشد تا قیمت سهام متعارف تلقی گردد. اطلاعات شرکت‌های نمونه در دسترس باشد.

بر اساس تحلیل‌های تئوریک و شواهد تجربی، افزایش عدم تقارن یا نابرابری اطلاعات، با کاهش تعداد معامله‌گران، هزینه‌های زیاد معاملات، نقدینگی پائین اوراق بهادار و حجم کم معاملات رابطه دارد و در مجموع منجر به کاهش سودهای اجتماعی ناشی از معامله می‌شود. در ادامه استدلال می‌شود که باید هدف مقررات افشاء، تعدیل اثرات نامطلوب ناشی از نابرابری در بازار سرمایه باشد. چارچوب مدیریت ریسک واحد اقتصادی چارچوب مفهومی و ابزار مستحکم‌تری برای مدیریت به وجود می‌آورد زیرا که چارچوب فوق در طول زمان آزمون شده و به صورت مبنایی در ضوابط، قوانین و مقررات موجود مورد استفاده قرار گرفته است. با توجه به بررسی‌های صورت گرفته از تحقیقات پیشین و بررسی مبنایی نظری مربوطه و همچنین بررسی متغیرهای موجود در تحقیقات هاو و موسکوویتز (۲۰۰۵)، نکاتارامان (۲۰۰۸)، کایلر (۲۰۰۹)، یانگ (۲۰۱۳) با پیروی از پژوهش وییات و همکاران (۲۰۲۱) متغیرهای تأثیر گذار بر اطمینان جریان نقدی شناسایی و از مدل‌های رگرسیونی زیر طراحی شدند:

$$ECF_{i,t} = \alpha + \beta_1(ARBI_{i,t}) + \beta_2(Size_{i,t}) + \beta_3(CR_{i,t}) + \beta_4(LEV_{i,t}) + \beta_5(LOSS_{i,t}) + \beta_6(OCF_{i,t}) + \beta_7(MTB_{i,t}) + \beta_8(ROA_{i,t}) + \beta_9(SG_{i,t}) + \beta_{10}(LnAGE_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

$$ECF_{i,t} = \alpha + \beta_1(SIGMA_{i,t}) + \beta_2(Size_{i,t}) + \beta_3(CR_{i,t}) + \beta_4(LEV_{i,t}) + \beta_5(LOSS_{i,t}) + \beta_6(OCF_{i,t}) + \beta_7(MTB_{i,t}) + \beta_8(ROA_{i,t}) + \beta_9(SG_{i,t}) + \beta_{10}(LnAGE_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

براساس مدل‌های فوق، متغیر وابسته این پژوهش معیارهای اطمینان جریان‌های نقدی و متغیر مستقل رویکرهای ریسک اطلاعاتی می‌باشد. در این پژوهش برای محاسبه اطمینان جریان‌های نقدی شرکت با پیروی از پژوهش (لارسون و ریستاک، ۲۰۱۷) از پنج معیار جریان‌های نقدی همسان شده، ابهامات جریان‌های نقدی، عدم کمبود جریان‌های نقدی، نوسانات جریان‌های نقدی در کوتاه‌مدت و نوسانات جریان‌های نقدی در بلندمدت و برای مدیریت ریسک اطلاعاتی از رویکرد ریسک آریترژ و ریسک نوسان‌پذیری سهام استفاده شده است.

▪ جریان‌های نقدی همسان شده (معیار مستقیم اطمینان جریان‌های نقدی)

در روش شرکت همسان شده یا Matched firm به طور سنتی برای محاسبه اطمینان جریان‌های نقدی از نوسان جریان‌های نقدی استفاده می‌شود که برابر با انحراف معیار جریان‌های نقدی در بازه زمانی ۵ ساله (t-4 تا t) است (لارسون^{۱۲} و ریستاک، ۲۰۱۷). در روش همسان شده، نوسان (عدم اطمینان) جریان‌های نقدی یک شرکت با استفاده از شرکت‌های مشابه یا همسان آن محاسبه می‌شود. بدین منظور از الگویی که بارسون^{۱۳} و ریستاک (۲۰۱۷) ارائه کرده‌اند، استفاده می‌شود. در این الگو، شرکت‌های نمونه بر اساس مبلغ آستانه، به دو پرتفوی کوچک و بزرگ تقسیم می‌شوند. برای تعیین آستانه مدنظر، ابتدا کل شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران بر اساس کل دارایی‌ها از بزرگ به کوچک دهک‌بندی شده‌اند؛ سپس کل دارایی‌های آخرین شرکتی که در دهک دوم قرار می‌گیرد به عنوان مبلغ آستانه انتخاب شده و این عدد ملاک دسته‌بندی شرکت‌های نمونه به دو پرتفوی کوچک و بزرگ قرار می‌گیرد، به این صورت که پرتفوی کوچک شامل شرکت‌هایی که از نمونه خواهد بود که کل دارایی‌های آن از آستانه انتخابی کوچک‌تر باشد و شرکت‌هایی که کل دارایی‌های آن‌ها از مبلغ آستانه بزرگ‌تر است در پرتفوی بزرگ دسته‌بندی می‌شود؛ سپس هر شرکت i در سال t باید با شرکت‌های همسان خود تطبیق داده شود. برای این تطبیق، سه معیار باید وجود داشته باشد:

- شرکت‌هایی می‌توانند به عنوان شرکت همسان شرکت i در نظر گرفته شوند که در ۵ سال قبل از سال t، در همان پرتفوی شرکت i باشند؛
- جریان نقدی شرکت‌ها در دامنه‌ای معقول از جریان‌های نقدی شرکت i در سال t باشد؛
- تغییرات جریان‌های نقدی شرکت‌ها نیز در دامنه‌ای معقول از تغییرات جریان‌های نقدی شرکت i در سال t باشد.
- برای تعیین دامنه معقول، باید درصد مشخصی ($\alpha\%$) به جریان‌های نقدی و تغییرات آن اضافه و کسر شود:

$$\text{دامنه معقول} = CFi \pm \alpha\%$$

$$\text{دامنه معقول} = \Delta CFi \pm \alpha\%$$

برای تعیین α از روش آزمون و خطا استفاده می‌شود. بدین منظور بر اساس پژوهش لارسون و ریساتک (۲۰۱۷)، با معیار اولیه ۰/۵ درصد، تعیین دامنه معقول آغاز می‌شود. به منظور استفاده از روش شرکت همسان شده، بر اساس سه معیار فوق باید برای هر شرکت حداقل ۵ شرکت همسان شده وجود داشته باشد. علت انتخاب حداقل تعداد ۵ شرکت این است که برای محاسبه انحراف استاندارد (در مرحله بعدی محاسبات)، بتوان برآورد معقولی انجام داد. چنانچه بر اساس معیار اولیه ۰/۵ درصد نتوان به این حداقل شرکت دست پیدا کرد، معیار مربوطه باید افزایش یابد. پس از آنکه برای هر شرکت i در سال t ، شرکت‌های همسان شده به دست آمد، برای هر شرکت همسان شده تغییرات در جریان‌های نقدی بین سال‌های t و $t+1$ محاسبه می‌شود (به عبارت دیگر تغییرات جریان‌های نقدی با سال بعد). در مرحله بعد میانگین تغییرات جریان‌های نقدی شرکت‌های همسان شده محاسبه شده و این میانگین به عنوان تغییرات جریان‌های نقدی مورد انتظار، یعنی $[E(CF)]_{t+1}$ ، برای شرکت i در سال $t+1$ در نظر گرفته می‌شود. همچنین انحراف استاندارد ΔCF شرکت‌های همسان شده به عنوان معیار معکوس اطمینان جریان‌های نقدی (CFU) شرکت i در سال $t+1$ در نظر گرفته می‌شود. در پایان به منظور مقیاس زدایی، (CFU) بر قدر مطلق جریان‌های نقدی آتی مورد انتظار تقسیم می‌شود.

در نهایت برای محاسبه این متغیر، کل شرکت‌های نمونه بر اساس معیار اطمینان جریان‌های نقدی چارک‌بندی می‌شوند. چارک اول در بردارنده شرکت‌هایی است که بیشترین اطمینان اطلاعات را دارند و چارک چهارم در بردارنده شرکت‌هایی است که کمترین اطمینان اطلاعات را دارند.

▪ ابهامات جریان‌های نقدی (معیار معکوس اطمینان جریان‌های نقدی)

با پیروی از پژوهش چانگ و همکاران^{۱۴} (۲۰۱۴) ابهامات جریان‌های نقدی از طریق پسماند مدل زیر بدست می‌آید:

$$CFO_t/TA_{t-1} = \lambda_0 + \lambda_1(1/TA_{t-1}) + \lambda_2(SALE_t/TA_{t-1}) + \lambda_3(\Delta SALE_t/TA_{t-1}) + \varepsilon$$

هر چه قدر پسماند این مدل مثبت‌تر باشد، میزان بالا بودن ابهامات جریان‌های نقدی را نشان می‌دهد.

▪ عدم کمبود جریان‌های نقدی (معیار مستقیم اطمینان جریان‌های نقدی)

با پیروی از پژوهش لیودانگ^{۱۵} و همکاران (۲۰۱۳)، عدم کمبود جریان‌های نقدی از مجموع مخارج سرمایه‌ای مورد انتظار و سود تقسیمی مورد انتظار به کسر جریان وجه نقد در دسترس بدست می‌آید. مخارج سرمایه‌ای مورد انتظار از نسبت متوسط مخارج سرمایه‌ای صنعت بر متوسط کل دارایی‌های سال قبل صنعت ضربدر کل دارایی‌های سال قبل شرکت بدست می‌آید. سود سهام تقسیمی مورد انتظار از سود پرداخت شده در سال قبل بدست می‌آید. جریان وجه نقد در دسترس از خالص جریان وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی بدست می‌آید.

▪ نوسانات جریان‌های نقدی در کوتاه‌مدت (معیار معکوس اطمینان جریان‌های نقدی)

برای اندازه‌گیری نوسانات جریان‌های نقدی در افق زمانی کوتاه‌مدت، از درصد تغییرات جریان نقدی هر سال نسبت به سال قبل استفاده شده است. برای اندازه‌گیری مقدار نوسانات کوتاه‌مدت از رابطه زیر استفاده می‌شود:

$$CFVOL1_t = \frac{OCF_t - OCF_{t-1}}{OCF_{t-1}}$$

CFVOL_{1t}، نوسانات کوتاه‌مدت جریان‌های نقد عملیاتی در سال t ، OCF_t، جریان نقد عملیاتی در سال جاری و OCF_t - 1، جریان نقد عملیاتی در سال قبل.

▪ **نوسانات جریان‌های نقدی در بلندمدت (معیار معکوس اطمینان جریان‌های نقدی)**

جهت اندازه‌گیری نوسانات بلندمدت جریان‌های نقدی یک دوره زمانی شش ساله در نظر گرفته شده است. برای اندازه‌گیری نوسانات بلندمدت از واریانس جریان نقد عملیاتی استفاده شده است. برای خنثی کردن اثر تفاوت در اندازه شرکت‌ها واریانس جریان‌های نقد عملیاتی هر دوره براساس میانگین دارایی‌های هر شرکت در همان دوره همگن خواهند شد (پادآورنهدی و همکاران، ۱۳۹۰).

مثبت بودن معیار کمبود جریان وجه نقد بدین معنی است که شرکت دچار کمبود جریان وجه نقد است و در غیر اینصورت کمبود وجه ندارد و از جریان‌های نقدی اطمینان حاصل می‌شود.

ریسک آربیتراژ (ARBI): مندن هال^{۱۶} (۲۰۰۴) براس اندازه‌گیری مدیریت ریسک اطلاعات از معیار ریسک آربیتراژ یا ریسک نگهداری استفاده نموده است. بر اساس این معیار در مدل قیمت‌گذاری آربیتراژ، چنانچه قیمت کشف شده بر اساس اطلاعات با قیمت واقعی اختلاف چندانی نداشته باشد، صحت اطلاعات و مربوط بودن آن‌ها را نشان می‌دهد و هر چه خطای مدل بیشتر باشد، گویای ریسکی بودن اطلاعات است.

در این مدل، مدل بازار که در آن متغیر وابسته، بازده شرکت پس از کسر بازده بدون ریسک است، از ۵ روز قبل از اعلان سود تا ۲۵۲ روز قبل از آن برآورد می‌شود. ریسک آربیتراژ، واریانس باقی مانده‌های این مدل است.

$$Ri_t - Rf_t = \alpha_{i,t} + \beta_{i,t} \times Rm_t + e_i$$

$$\text{var}(e_i) = \sigma^2 = \sum_{i=1}^N (e_i - \bar{e}_i)^2$$

نتایج برای انجام آزمون‌های رگرسیون در ۱۰۰ ضرب خواهد شد.

ریسک نوسان‌پذیری سهام (SIGMA): ژانگ^۱ (۲۰۰۶) برای اندازه‌گیری مدیریت ریسک اطلاعات از معیار ریسک نوسان‌پذیری سهام یا عدم اطمینان اطلاعاتی استفاده کرده است. در این مدل تغییرات قیمتی در بازار به دنبال ارائه اطلاعات جدید به وقوع می‌پیوندد. چنانچه تغییرات قیمت سهمی در بازار زیاد باشد، به دلیل ارائه زیاد اطلاعات تصحیحی یا نبود اطلاعات قابل اتکا به عنوان مبنای قیمت‌گذاری صحیح است. بنابراین نوسان قیمت سهام در محدوده‌ای خارج از تغییرات بازار را می‌توان معیاری برای عدم اطمینان اطلاعاتی در نظر گرفت.

در این مدل میزان نوسان هفتگی قیمت سهام یا همان بازده ماهانه سهام نسبت به بازار، نماینده عدم قابلیت اتکای اطلاعات در نظر گرفته می‌شود و از انحراف معیار بازده تعدیل شده ماهانه سهام شرکت برای اندازه‌گیری آن استفاده می‌شود.

$$\text{Var}(Ri) = \sigma^2 = \sum_{i=1}^{N=52} (R_{i,t} - Rm, t)^2$$

پس از محاسبه واریانس بازده هفتگی تعدیل شده، از طریق رابطه فوق، انحراف معیار آن برای دوره یک ساله منتهی به تاریخ اعلان سود (۵۲ هفته) محاسبه می‌شود (از یک اعلان سود تا اعلان سود بعدی). با بررسی و تأیید تأثیر متغیرهای کنترلی بر اطمینان اطلاعاتی در پژوهش‌های پیشین، متغیرهای زیر در قالب متغیرهای کنترلی تعریف و در پژوهش مورد استفاده قرار می‌گیرد:

اندازه شرکت: برای اندازه‌گیری اندازه شرکت در این پژوهش از لگاریتم طبیعی مجموع درایی‌ها استفاده شده است.

نسبت جاری: نسبت جاری شرکت، مساوی است با دارایی‌های جاری تقسیم بر بدهی‌های جاری

اهرم مالی: آسپریس و فرینو (۲۰۱۵)، تأثیر اهرم مالی بر کارایی اطلاعاتی قیمت سهام را تأیید نمودند. اهرم مالی از تقسیم کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها بدست می‌آید.

زیان‌ده بودن شرکت: گوردون و وو (۲۰۱۶)، تأثیر زیان‌ده بودن شرکت را بر سرعت تعدیل قیمت سهام تأیید نموده است. برای موارد گزارش زیان مقدار ۱ و در غیر اینصورت مقدار صفر اختصاص می‌یابد (افلاطونی، ۱۳۹۵).

اندازه جریان‌های نقدی عملیاتی: با محاسبه جریان‌های نقدی عملیاتی از طریق تقسیم خالص جریان نقدی عملیاتی بر مجموع دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود.

فرصت رشد: که از نسبت ارزش بازار دارایی‌ها بر ارزش دفتری دارایی‌ها محاسبه می‌شود و ارزش بازار دارایی‌ها از طریق محاسبه مجموع ارزش دفتری دارایی‌ها و ما به التفاوت ارزش بازار و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام اندازه‌گیری می‌شود.

نرخ بازده دارایی‌ها: این متغیر از نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها بدست می‌آید (افلاطونی، ۱۳۹۴).

رشد فروش: این متغیر از تقسیم مابه‌التفاوت فروش سال جاری با فروش سال قبل بر فروش سال قبل بدست می‌آید.

عمر شرکت: این متغیر از لگاریتم طبیعی تعداد سال‌های تاسیس شرکت بدست می‌آید.

۴- یافته‌های پژوهش

۴-۱- آماره‌های توصیفی

نتایج آمار توصیفی حاصل از پژوهش در سطح کل شرکت‌ها در جدول شماره (۱) نشان داده شده است. مجموع مشاهدات در این پژوهش برابر با ۱۷۸۸ سال شرکت (۱۴۹ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۸) می‌باشد. یافته‌های آمار توصیفی نشان می‌دهد؛ میانگین جریان نقدی همسان شده برابر با ۱۶/۳۴۲ می‌باشد. متوسط ابهام جریان‌های نقد عملیاتی و عدم کمبود جریان نقدی نیز به ترتیب برابر با ۰/۱۱۳ و ۰/۰۱۲- می‌باشد. نوسانات کوتاه‌مدت و بلندمدت جریان نقدی نیز به ترتیب برابر با ۰/۰۹۲ و ۰/۰۹۰ است. میانگین ریسک آریترژ و ریسک نوسان‌پذیری سهام که به عنوان معیارهای از ریسک اطلاعاتی می‌باشند به ترتیب برابر با ۰/۰۲۱ و ۰/۰۲۴ می‌باشد. میانگین نسبت جاری نیز برای سال-شرکت‌های مورد مطالعه برابر با ۱/۳۹۱ است. میانگین نسبت بدهی در

طول دوره پژوهش برابر با ۰/۶۲۷ است که نشان می‌دهد شرکت‌های نمونه تمایل بیشتری برای تامین مالی از طریق بدهی‌ها دارند. بیشترین و کمترین میزان اهرم مالی نیز به ترتیب برابر با ۴/۰۰۳ و ۰/۰۷۹ است. بالا بودن مقدار اهرم مالی از عدد ۱ نشان دهنده حضور سال-شرکت‌هایی با ارزش دفتری منفی در بین مشاهدات است. متوسط متغیر فرصت‌های رشد نیز برابر با ۱/۸۱۵ بوده و نشان می‌دهد ارزش بازار شرکت‌های مورد مطالعه به طور متوسط ۱/۸۱۵ برابر ارزش دفتری آنها است. متوسط نرخ بازده دارایی‌های شرکت‌ها نیز در طول دوره پژوهش برابر با ۰/۱۰۴ می‌باشد. میانگین رشد فروش سالانه شرکت‌ها هم در طول دوره پژوهش برابر با ۰/۲۳ معادل ۲۳ درصد است. یافته‌ها همچنین نشان می‌دهد در ۱۳/۴ درصد از کل مشاهدات شرکت‌ها گزارش زیان داشته‌اند.

جدول (۱): نتایج آمار توصیفی

نام متغیر (نماد)	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
جریان‌های نقدی همسان شده (CFU)	۱۶/۳۴۲	۷/۳۸۹	۱۹/۳۰۴	۱/۴۶۱	۳۶/۰۹۹
ابهام جریان‌های نقد عملیاتی (CF Ambig)	۰/۱۱۳	۰/۰۸۴	۰/۱۰۲	۰/۰۰۰۱	۰/۵۴۶
عدم کمبود جریان نقدی (Lack CF)	-۰/۰۱۲	-۰/۰۱۶	۰/۱۴۱	-۰/۵۹۳	۰/۵۴۹
نوسانات کوتاه‌مدت جریان نقدی (CF Vol)	۰/۰۹۲	-۰/۰۴۴	۲/۵۳۵	-۷/۸۹۱	۷/۸۰۲
نوسانات بلندمدت جریان نقدی (CF STD)	۰/۰۹۰	۰/۰۷۷	۰/۰۵۳	۰/۰۱۶	۰/۳۶۴
ریسک آریترائز (ARBI)	۰/۰۲۱	۰/۰۱۱	۰/۰۲۹	۰/۰۰۰۱	۰/۱۸۶
ریسک نوسان‌پذیری سهام (SIGMA)	۰/۰۲۴	۰/۰۱۴	۰/۰۳۱	۰/۰۰۰۵	۰/۱۹۲
اندازه شرکت (SIZE)	۱۴/۰۷۴	۱۳/۹۲۹	۱/۵۰۰	۱۰/۰۳۱	۲۰/۱۴۰
نسبت جاری (CR)	۱/۳۹۱	۱/۲۳۷	۰/۸۰۲	۰/۲۳۹	۶/۰۹۶
اهرم مالی (LEV)	۰/۶۲۷	۰/۶۱۹	۰/۲۸۱	۰/۰۷۹	۴/۰۰۳
جریان نقد عملیاتی (OCF)	۰/۱۱۹	۰/۱۰۳	۰/۱۳۳	-۰/۲۹۹	۰/۷۰۷
فرصت‌های رشد (MTB)	۱/۸۱۵	۱/۳۵۲	۱/۴۶۱	۰/۶۷۹	۱۱/۹۹۵
نرخ بازده دارایی‌ها (ROA)	۰/۱۰۴	۰/۰۹۳	۰/۱۳۸	-۰/۴۰۴	۰/۶۳۱
رشد فروش (SG)	۰/۲۳۰	۰/۱۶۱	۰/۴۵۹	-۰/۷۱۵	۲/۸۹۳
عمر شرکت (LNAGE)	۳/۵۷۲	۳/۷۱۳	۰/۴۳۵	۱/۷۹۱	۴/۲۱۹
زیان ده بودن شرکت	شرکت‌های زیان ده (۱)		۲۴۰		
	شرکت‌های سود ده (۰)		۱۵۴۸		
				۱۳/۴ درصد	۸۶/۶ درصد

۴-۲- آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه فوق از آزمون جبارک - برا (J-B) استفاده شده و نتایج در جدول (۲) ارائه شده است.

با توجه به اینکه سطح معنی‌داری آماره آزمون جارک برا، برای متغیرهای وابسته مدل‌های پژوهش شامل متغیرهای جریان‌های نقدی همسان شده، ابهام جریان‌های نقد عملیاتی، عدم کمبود جریان نقدی، نوسانات کوتاه‌مدت جریان نقدی و نوسانات بلندمدت جریان نقد بیشتر از سطح خطای مورد پذیرش می‌باشد، نتایج نشان می‌دهد توزیع متغیرهای وابسته مدل‌ها از توزیع نرمال پیروی می‌کنند. یافته‌های آزمون جارک برا همچنین نشان داد توزیع متغیرهای ریسک آربیتراژ، اندازه شرکت و لگاریتم طبیعی عمر شرکت نیز از توزیع نرمال پیروی می‌کنند.

جدول (۲): نتایج آزمون جارک - برا

نام متغیر	نماد	مقدار آماره	Prob.
جریان‌های نقدی همسان شده	(CFU)	۸/۵۰۶	۰/۱۲۱
ابهام جریان‌های نقد عملیاتی	(CF Ambig)	۶/۹۱۴	۰/۱۴۵
عدم کمبود جریان نقدی	(Lack CF)	۷/۸۹۱	۰/۱۳۸
نوسانات کوتاه‌مدت جریان نقدی	(CF Vol)	۱۱/۱۴۸	۰/۰۸۹
نوسانات بلندمدت جریان نقدی	(CF STD)	۱۰/۶۲۶	۰/۰۹۱
ریسک آربیتراژ	(ARBI)	۱۳/۵۵۲	۰/۰۵۵
ریسک نوسان‌پذیری سهام	(SIGMA)	۱۱۱/۹۲۶	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	(SIZE)	۱۰/۷۱۱	۰/۰۹۰
نسبت جاری	(CR)	۱۰۹/۱۱۱	۰/۰۰۰
اهرم مالی	(LEV)	۳۴/۲۵۱	۰/۰۰۱
جریان نقد عملیاتی	(OCF)	۲۱/۰۴۲	۰/۰۰۵
فرصت‌های رشد	(MTB)	۲۰/۱۴۶	۰/۰۰۶
نرخ بازده دارایی‌ها	(ROA)	۲۴/۱۱۱	۰/۰۰۴
رشد فروش	(SG)	۸۹/۰۴۲	۰/۰۰۰
عمر شرکت	(LNAGE)	۱۲/۱۱۶	۰/۰۶۲

۳-۴ - آزمون ریشه واحد (مانایی)

بر اساس ادبیات اقتصادسنجی لازم است قبل از برآورد مدل، مانایی متغیرها بررسی گردد. در پژوهش‌ها چنین فرض شده است که سری زمانی ماناست و اگر متغیرهای سری زمانی مانا نباشند، ممکن است مشکلی به نام رگرسیون کاذب بروز کند. یک متغیر سری زمانی وقتی ماناست که میانگین، واریانس و ضریب خود همبستگی آن در طول زمان ثابت باقی بماند. در این پژوهش برای آزمون مانایی داده‌های ترکیبی از آزمون‌های لوین، لیم و چو، و ایم، پسران و شین استفاده شده است. نتایج آزمون مانایی در جدول (۳) ارائه گردید. یافته‌های آزمون‌های مانایی نشان داد کلیه متغیرهای کمی پژوهش از مانایی معنی‌داری در هر دو سطح آزمون برخوردار هستند.

جدول (۳): نتایج آزمون مانایی

ایم، پسران و شین		لوین، لیم و چو		متغیر (نماد)
Prob.	آماره	Prob.	آماره	
۰/۰۰۰	-۹/۳۹۰	۰/۰۰۰	-۱۵/۴۰۴	جریان‌های نقدی همسان شده (CFU)
۰/۰۰۰	-۸/۰۰۵	۰/۰۰۰	-۱۱/۹۲۷	ابهام جریان‌های نقد عملیاتی (CF Ambig)
۰/۰۰۲	-۸/۲۲۰	۰/۰۰۰	-۸/۲۱۶	عدم کمبود جریان نقدی (Lack CF)
۰/۰۰۱	-۹/۴۲۶	۰/۰۰۰	-۹/۵۸۰	نوسانات کوتاه‌مدت جریان نقدی (CF Vol)
۰/۰۰۰	-۳/۹۶۲	۰/۰۰۰	-۱۳/۸۷۰	نوسانات بلندمدت جریان نقدی (CF STD)
۰/۰۰۰	-۶/۹۲۴	۰/۰۰۰	-۱۲/۱۸۰	ریسک آربیتراژ (ARBI)
۰/۰۰۰	-۶/۶۱۳	۰/۰۰۰	-۱۰/۷۲۲	ریسک نوسان‌پذیری سهام (SIGMA)
۰/۰۰۰	-۵/۹۱۶	۰/۰۰۲	-۲/۳۰۷	اندازه شرکت (SIZE)
۰/۰۲۰	-۲/۵۵۸	۰/۰۰۰	-۵/۴۳۴	نسبت جاری (CR)
۰/۰۰۰	-۳/۸۵۰	۰/۰۰۰	-۷/۷۲۵	اهرم مالی (LEV)
۰/۰۰۰	-۹/۵۷۸	۰/۰۰۰	-۱۲/۷۹۳	جریان نقد عملیاتی (OCF)
۰/۰۰۷	-۸/۴۵۱	۰/۰۰۰	-۴/۶۷۸	فرصت‌های رشد (MTB)
۰/۰۰۰	-۵/۷۵۸	۰/۰۰۰	-۹/۳۱۱	نرخ بازده دارایی‌ها (ROA)
۰/۰۰۰	-۸/۶۷۱	۰/۰۰۰	-۷/۱۸۳	رشد فروش (SG)
۰/۰۰۰	-۶۸۸/۵۵۱	۰/۰۰۰	-۱۱۰/۱۰۲	عمر شرکت (LNAGE)

۴-۴- آزمون فرضیه‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه اصلی اول مدل‌های رگرسیون چند متغیره خطی زیر در دو رویکرد اندازه‌گیری مدیریت ریسک اطلاعاتی شامل (ریسک آربیتراژ و ریسک نوسان‌پذیری سهام) مورد استفاده قرار گرفته است.

$$ECF_{i,t} = \alpha + \beta_1(ARBI_{i,t}) + \beta_2(Size_{i,t}) + \beta_3(CR_{i,t}) + \beta_4(LEV_{i,t}) + \beta_5(LOSS_{i,t}) + \beta_6(OCF_{i,t}) + \beta_7(MTB_{i,t}) + \beta_8(ROA_{i,t}) + \beta_9(SG_{i,t}) + \beta_{10}(LnAGE_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

$$ECF_{i,t} = \alpha + \beta_1(SIGMA_{i,t}) + \beta_2(Size_{i,t}) + \beta_3(CR_{i,t}) + \beta_4(LEV_{i,t}) + \beta_5(LOSS_{i,t}) + \beta_6(OCF_{i,t}) + \beta_7(MTB_{i,t}) + \beta_8(ROA_{i,t}) + \beta_9(SG_{i,t}) + \beta_{10}(LnAGE_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

یافته‌های آزمون فرضیه اصلی با رویکرد ریسک آربیتراژ به عنوان معیار سنجش ریسک اطلاعاتی در جدول (۴) نشان می‌دهد، مدل‌های رگرسیونی به شکل خطی معنادار بوده و توان تبیین آن‌ها در سطح کل نمونه قابل قبول است. سطح معنی‌داری آماره F لیمر (چاو) در همه رویکردهای سنجش اطمینان جریان‌های نقدی (شامل ۵ سنجه اندازه‌گیری) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش بوده و مدل داده‌های تابلویی برای برازش مدل‌های رگرسیون

انتخاب گردید. همچنین برای انتخاب نوع اجرای مدل (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده گردیده است. با توجه به پایین بودن سطح معنی‌داری آماره آزمون هاسمن از سطح خطای مورد پذیرش در تمامی مدل‌ها، رویکرد اثرات ثابت برای برازش رگرسیون‌ها استفاده می‌شود. آماره دوربین واتسون تمام مدل‌های رگرسیونی در دامنه قابل قبول (۱/۵ و ۲/۵) قرار دارد، که نشان می‌دهد همبستگی بین اجزای خطای مدل‌ها وجود ندارد. با توجه به اینکه در بررسی هم خطی بین متغیرهای وارد شده در مدل‌ها، مقادیر همگی زیر ۱۰ می‌باشند در نتیجه همخطی در مدل‌ها مشاهده نگردیده است.

با توجه به پایین بودن سطح احتمال (Prob.) آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_1 در همه رویکردهای اندازه‌گیری اطمینان جریان‌های نقدی به جز عدم کمبود جریان‌های نقدی، می‌توان نتیجه گرفت ریسک آربیتراژ بر چهار معیار سنجش اطمینان جریان‌های نقدی تأثیر معناداری دارد. یافته‌های آزمون رگرسیون نشان می‌دهد ریسک آربیتراژ بر جریان نقدی همسان شده که معیار مستقیمی برای سنجش اطمینان جریان‌های نقدی است تأثیر منفی و معناداری داشته و بر متغیرهای ابهام جریان‌های نقدی، نوسانات کوتاه‌مدت و بلندمدت جریان‌های نقدی که معیارهای غیرمستقیمی برای سنجش اطمینان جریان‌های نقدی هستند تأثیر مثبت و معناداری دارد. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت ریسک آربیتراژ تأثیر منفی و معناداری بر عوامل سنجش اطمینان جریان‌های نقدی دارد. یافته‌ها در سطح متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد: متغیرهای اندازه شرکت، نسبت جاری، جریان نقد عملیاتی و نرخ بازده دارایی‌ها بر جریان‌های نقدی همسان شده تأثیر مثبت داشته و در نقطه مقابل متغیرهای زیان ده بودن شرکت و فرصت‌های رشد نیز تأثیر منفی و معناداری بر جریان نقدی همسان شده دارند. متغیرهای نسبت جاری، اهرم مالی، زیان ده بودن شرکت، فرصت‌های رشد و رشد فروش بر ابهام جریان‌های نقدی که معیاری معکوس برای سنجش اطمینان جریان‌های نقدی است تأثیر مثبت و معناداری داشته و متغیرهای نرخ بازده دارایی‌ها و عمر شرکت تأثیر منفی و معناداری بر ابهام جریان‌های نقدی دارند. متغیرهای اهرم مالی، زیان ده بودن شرکت و فرصت‌های رشد نیز بر عدم کمبود جریان‌های نقدی (معیار مستقیم اطمینان جریان‌های نقدی) تأثیر مثبت داشته و متغیرهای نسبت جاری، جریان نقد عملیاتی، نرخ بازده دارایی‌ها، رشد فروش و عمر شرکت تأثیر منفی و معناداری بر عدم کمبود جریان‌های نقدی دارند. متغیرهای جریان نقد عملیاتی، نرخ بازده دارایی‌ها و رشد فروش بر نوسانات کوتاه‌مدت جریان‌های نقد عملیاتی (معیار غیرمستقیم اطمینان جریان‌های نقدی) تأثیر مثبت داشته و زیان ده بودن شرکت بر نوسانات کوتاه‌مدت جریان‌های نقد عملیاتی تأثیر منفی و معناداری دارد. متغیرهای اندازه شرکت، جریان‌های نقد عملیاتی و نرخ بازده دارایی‌ها تأثیر منفی و معناداری بر نوسانات بلندمدت جریان‌های نقد عملیاتی (معیار غیرمستقیم اطمینان جریان‌های نقدی) داشته و متغیرهای اهرم مالی، زیان ده بودن شرکت و فرصت‌های رشد نیز تأثیر مثبت و معناداری بر نوسانات بلندمدت جریان‌های نقد عملیاتی دارند.

جدول (۴): آزمون فرضیه اصلی پژوهش با بکارگیری متغیر ریسک آریترائز

نماد	رویکردهای اندازه‌گیری اطمینان جریان‌های نقدی														
	جریان نقدی همسان شده			عدم کمبود جریان نقدی			نوسان کوتاه‌مدت جریان نقدی			نوسان بلندمدت جریان نقدی			نوسان بلندمدت جریان نقدی		
	معیار غیرمستقیم			معیار غیرمستقیم			معیار غیرمستقیم			معیار غیرمستقیم			معیار غیرمستقیم		
	Prob.	t	Coeff	Prob.	t	Coeff	Prob.	t	Coeff	Prob.	t	Coeff	Prob.	t	Coeff
(ARBI)	۰/۰۰۰	۴/۸۰	۷۷/۳۵	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
(SIZE)	۰/۰۰۰	۲/۴۸	۲/۸۵	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
(CR)	۰/۰۰۰	۲/۸۳	۲/۴۳	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
(LEV)	۰/۰۰۰	۱/۶۱	-۳/۴۳	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
(LOSS)	۰/۰۰۰	۲/۴۱	-۴/۲۱	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
(OCF)	۰/۰۰۰	۲/۳۸	۱/۴۹	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
(MTB)	۰/۰۰۰	۲/۱۴	-۰/۸۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
(ROA)	۰/۰۰۰	۴/۶۵	۲۷/۷۶	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
(SG)	۰/۰۰۰	۱/۸۳	-۱/۸۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
LNAGE)	۰/۰۰۰	۰/۰۶	-۰/۴۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
C	۰/۰۰۰	۱/۲۹	۲۷/۵۹	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
F لیمر	۰/۰۰۰	۲/۰۷۹		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
H هاسمن	۰/۰۰۰	۳۹/۸۶۷		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
F مشاهده	۰/۰۰۰	۲/۹۸۴		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
DW همخطی	۰/۰۰۰	۱/۸۶۸		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
R ²	۰/۰۰۰	۰/۲۲۴		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
Adj R ²	۰/۰۰۰	۰/۱۸۹		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰

نوع اجراء مدل‌ها : پانل متوازن- اثرات ثابت پس از رفع ناهمسانی واریانس احتمالی (PCSE)

یافته‌های آزمون فرضیه اصلی با رویکرد ریسک نوسان‌پذیری سهام به عنوان معیار سنجش ریسک اطلاعاتی در جدول (۶) نشان می‌دهد، مدل‌های رگرسیونی به شکل خطی معنادار بوده و توان تبیین آن‌ها در سطح کل نمونه قابل قبول است. سطح معنی‌داری آماره F لیمر (چاو) در همه رویکردهای سنجش اطمینان جریان‌های نقدی (شامل ۵ سنجه اندازه‌گیری) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش بوده و مدل داده‌های تابلویی برای برازش مدل‌های رگرسیون انتخاب گردید. همچنین برای انتخاب نوع اجرای مدل (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده گردیده است. با توجه به پایین بودن سطح معنی‌داری آماره آزمون هاسمن از سطح خطای مورد پذیرش در تمامی مدل‌ها، رویکرد اثرات ثابت برای برازش رگرسیون‌ها استفاده می‌شود. آماره دوربین واتسون تمام مدل‌های رگرسیونی در دامنه قابل قبول (۱/۵ و ۲/۵) قرار دارد، که نشان می‌دهد همبستگی بین اجزای خطای مدل‌ها وجود ندارد. با توجه به اینکه در بررسی هم خطی بین متغیرهای وارد شده در مدل‌ها، مقادیر همگی زیر ۱۰ می‌باشند در نتیجه همخطی در مدل‌ها مشاهده نگردیده است.

با توجه به پایین بودن سطح احتمال (Prob.) آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_1 در همه رویکردهای اندازه‌گیری اطمینان جریان‌های نقدی به جز عدم کمبود جریان‌های نقدی، می‌توان نتیجه گرفت ریسک نوسان‌پذیری سهام بر چهار معیار سنجش اطمینان جریان‌های نقدی تأثیر معناداری دارد. یافته‌های آزمون رگرسیون نشان می‌دهد ریسک نوسان‌پذیری سهام بر جریان نقدی همسان شده (معیار مستقیم سنجش اطمینان جریان‌های نقدی) تأثیر منفی و معناداری داشته و بر متغیرهای ابهام جریان‌های نقدی، نوسانات کوتاه‌مدت و بلندمدت جریان‌های نقدی (معیارهای غیرمستقیم سنجش اطمینان جریان‌های نقدی) تأثیر مثبت و معناداری دارد. بنابراین می‌توان دریافت ریسک نوسان‌پذیری سهام تأثیر منفی و معناداری بر عوامل سنجش اطمینان جریان‌های نقدی دارد.

در نهایت از آزمون فرضیه اصلی در رویکردهای مختلف می‌توان نتیجه گرفت مدیریت ریسک اطلاعاتی بر اطمینان جریان‌های نقدی تأثیر مثبت و معناداری دارد.

جدول (۶): آزمون فرضیه اصلی پژوهش با بکارگیری متغیر ریسک نوسان‌پذیری سهام

همخطی	رویکردهای اندازه‌گیری اطمینان جریان‌های نقدی												نماد			
	نوسان بلندمدت جریان نقدی			نوسان کوتاه‌مدت جریان نقدی			عدم کمبود جریان نقدی معیار مستقیم			ابهام جریان نقدی معیار غیرمستقیم				جریان نقدی همسان شده معیار مستقیم		
	Prob.	t	Coeff	Prob.	t	Coeff	Prob.	t	Coeff	Prob.	t	Coeff		Prob.	t	Coeff
۱/۱۶۱	۰/۰۲۳	۲/۳۰	۰/۱۱۳	۰/۰۱۴	۲/۴۶	۵/۲۷	۰/۴۶۱	-۰/۷۳۸	۰/۰۹۵	۰/۰۱۵	۲/۴۸۶	۰/۰۸۵	۰/۰۰۰	-۴/۸۵	۷۴/۸۳	(SIGMA)
۱/۰۷۶	۰/۰۴۳	-۲/۰۵	-۰/۰۰۴	۰/۷۱۷	۰/۳۶۲	۰/۰۵۱	۱/۱۵۴	۱/۴۳	۰/۰۱۱	۳/۱۱	۰/۸۸۹	۰/۰۰۵	۰/۰۱۴	۲/۴۶	۲/۸۱	(SIZE)
۱/۵۶۵	۰/۷۱۸	۰/۹۵۴	۰/۰۰۲	۰/۵۴۰	۰/۶۱۳	۰/۰۷۱	۰/۰۱۹	-۲/۳۳	۰/۰۱۴	۰/۰۰۴	۲/۸۶	۰/۰۱۵	۰/۰۰۵	۲/۸۲	۲/۴۲	(CR)
۱/۹۵۷	۰/۰۰۷	۲/۷۱	۰/۰۲۴	۰/۸۹۵	۰/۱۳۲	۰/۰۷۷	۰/۰۲۶	۲/۲۴	۰/۰۲۷	۰/۰۰۰	۴/۷۵	۰/۰۷۸	۰/۱۱۳	-۱/۵۹	-۲/۴۷	(LEV)

نماد	رویکردهای اندازه‌گیری اطمینان جریان‌های نقدی														
	جریان نقدی همسان شده معیار مستقیم			ابهام جریان نقدی معیار غیرمستقیم			عدم کمبود جریان نقدی معیار مستقیم			نوسان کوتاه‌مدت جریان نقدی			نوسان بلندمدت جریان نقدی		
	Prob.	t	Coeff	Prob.	t	Coeff	Prob.	t	Coeff	Prob.	t	Coeff	Prob.	t	Coeff
(LOSS)	۰/۰۰۰	-۲/۴۱	-۴/۱۹	۰/۰۰۰	۰/۰۴۷	۴/۵۲	۰/۰۰۰	۰/۰۲۶	۰/۲۴	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
(OCF)	۰/۰۰۰	۲/۱۶	۱/۳۴	۰/۰۰۰	۰/۰۱۵	۰/۴۸۸	۰/۰۰۰	-۰/۹۱۶	۳۹/۱۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	
(MTB)	۰/۰۰۰	۱۵	-۰/۸۱	۰/۰۰۰	۰/۰۰۶	۴/۷۶	۰/۰۰۰	۰/۰۱۴	۳/۴۵	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	
(ROA)	۰/۰۰۰	۴/۶۴	۲۷/۷۹	۰/۰۰۰	۰/۲۹۱	-۹/۴۲	۰/۰۰۰	-۰/۱۶۶	۲/۳۴	۰/۰۰۴	-۲/۸۸	-۰/۱۶۶	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	
(SG)	۰/۰۰۰	-۱/۸۶	-۱/۸۴	۰/۰۰۰	۰/۰۶۳	۲/۹۶	۰/۰۰۰	۰/۰۳۲	-۴/۱۸	۰/۰۰۰	-۴/۱۸	-۰/۱۱۶	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	
(LNAGE)	۰/۰۰۰	-۰/۳۶	-۰/۳۶	۰/۰۰۰	۰/۰۹۰	-۳/۴۴	۰/۰۰۰	-۰/۱۱۶	۱/۳۲	۰/۰۰۵	-۲/۷۹	-۰/۱۱۶	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	
C	۰/۰۰۰	-۱/۲۷	۲۷/۰۸	۰/۰۰۰	۰/۱۰۰	۱/۳۲	۰/۰۰۰	۰/۳۱۷	۱/۸۶	۰/۰۶۳	۱/۸۶	۰/۳۱۷	۱/۸۸	۰/۰۰۰	
F لیمر (Prob.)	۲/۰۸۵ (۰/۰۰۰)			۳/۳۲۰ (۰/۰۰۰)			۱/۵۸۶ (۰/۰۰۰)			۳/۰۸۲ (۰/۰۰۰)			۷/۵۷۹ (۰/۰۰۰)		
H هاسمن (Prob.)	۴۰/۶۹۸ (۰/۰۰۰)			۳۹/۳۵۹ (۰/۰۰۰)			۱۰۳/۰۸۴ (۰/۰۰۰)			۱۹/۱۶۸ (۰/۰۰۰)			۲۳/۲۹۲ (۰/۰۰۹)		
F (Prob.)	۲/۹۹۰ (۰/۰۰۰)			۵/۷۲۴ (۰/۰۰۰)			۱۴/۶۳۵ (۰/۰۰۰)			۲/۵۶۹ (۰/۰۰۰)			۷/۹۱۱ (۰/۰۰۰)		
DW	۱/۸۶۸			۱/۷۲۱			۱/۸۷۰			۲/۰۳۵			۱/۶۷۲		
R ² Adj R ²	۰/۲۲۵			۰/۳۵۷			۰/۵۸۷			۰/۱۹۹			۰/۴۳۴		
	۰/۱۹۰			۰/۳۱۵			۰/۵۴۷			۰/۱۵۲			۰/۳۸۹		

نوع اجراء مدل‌ها : پائل متوازن- اثرات ثابت پس از رفع ناهمسانی واریانس احتمالی (PCSE)

۵- بحث و نتیجه‌گیری

با توجه به یافته‌های آزمون فرضیه اصلی با رویکرد ریسک آریترائز به عنوان معیار سنجش ریسک اطلاعاتی در همه رویکردهای اندازه‌گیری اطمینان جریان‌های نقدی به جز عدم کمبود جریان‌های نقدی، بر چهار معیار سنجش اطمینان جریان‌های نقدی تأثیر معناداری دارد. یافته‌ها نشان داد ریسک آریترائز بر جریان نقدی همسان شده که معیار مستقیمی برای سنجش اطمینان جریان‌های نقدی است تأثیر منفی و معناداری داشته و بر متغیرهای ابهام جریان‌های نقدی، نوسانات کوتاه‌مدت و بلندمدت جریان‌های نقدی که معیارهای غیرمستقیمی برای سنجش اطمینان جریان‌های نقدی هستند تأثیر مثبت و معناداری دارد. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت ریسک آریترائز تأثیر منفی و معناداری بر عوامل سنجش اطمینان جریان‌های نقدی دارد. همچنین با توجه یافته‌های آزمون فرضیه اصلی با رویکرد ریسک نوسان‌پذیری سهام به عنوان معیار سنجش ریسک اطلاعاتی در همه رویکردهای

اندازه‌گیری اطمینان جریان‌های نقدی به جز عدم کمبود جریان‌های نقدی، بر چهار معیار سنجش اطمینان جریان‌های نقدی تأثیر معناداری دارد. یافته‌های نشان داد ریسک نوسان‌پذیری سهام بر جریان نقدی همسان شده (معیار مستقیم سنجش اطمینان جریان‌های نقدی) تأثیر منفی و معناداری داشته و بر متغیرهای ابهام جریان‌های نقدی، نوسانات کوتاه‌مدت و بلندمدت جریان‌های نقدی (معیارهای غیرمستقیم سنجش اطمینان جریان‌های نقدی) تأثیر مثبت و معناداری دارد. بنابراین می‌توان دریافت ریسک نوسان‌پذیری سهام تأثیر منفی و معناداری بر عوامل سنجش اطمینان جریان‌های نقدی دارد. یکی از مهمترین مباحث در بازار سرمایه، آگاهی از میزان ریسک شرکت‌ها، خصوصاً ریسک اطلاعات می‌باشد که می‌تواند نقش به‌سزایی در تصمیم‌گیری‌ها ایفا نماید. زیرا اعتقاد بر این است که بازده سهام شرکت‌ها تابعی از ریسک اطلاعات است. سرمایه‌گذاران از لحاظ سرمایه‌گذاری تا جای ممکن سعی دارند تا منابع مالی خود را به سویی سوق دهند که کمترین ریسک و بیشترین بازده را داشته باشد. بدیهی است که در این راستا سرمایه‌گذاران نیازمند ابزاری خواهند بود تا از طریق آن بتوانند ریسک و بازده هر سرمایه‌گذاری را پیش‌بینی کنند و بر مبنای آن، عاقلانه تصمیم‌گیری نمایند. بنابراین، در این راستا سرمایه‌گذاران بر فرآیند ریسک اطلاعات توجه خاصی خواهند داشت تا از این طریق تعادل بین ریسک و بازده ایجاد کنند. طبق نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها اطمینان جریان‌های نقدی تحت تأثیر پدیده ریسک اطلاعاتی قرار می‌گیرد. به عبارتی، می‌توان ریسک اطلاعاتی را عامل موثر بر اطمینان جریان‌های نقدی دانست. لذا به سرمایه‌گذاران بالفعل، بالقوه و سایر ذینفعان پیشنهاد می‌شود که توجه بیشتری به موضوع مدیریت ریسک اطلاعاتی داشته باشند و آن را در مدل‌های تصمیم‌گیری خود لحاظ نمایند زیرا ریسک اطلاعاتی می‌تواند مبنایی برای تصمیم‌گیری آن‌ها در سرمایه‌گذاری باشد. با توجه به نتایج پژوهش، می‌توان چنین استنباط نمود شرکت‌هایی که از مشکل مدیریت ریسک اطلاعاتی و به دنبال آن از اطمینان اطلاعاتی کمتری برخوردارند، از اطمینان جریان‌های نقدی کمتری برخوردارند و از اینرو اطلاعات با سرعت کمتری در بازار منعکس شده و سهام آن‌ها در بازار به نحو صحیح ارزشیابی نمی‌شود. همچنین، جریان‌های نقدی برای تمام سهامداران اطلاعاتی در مورد موقعیت مالی واحد های تجاری فراهم می‌کند تا آن‌ها بتوانند توانایی واحد های تجاری برای ایجاد وجه نقد و معادل وجه نقد در آینده و شرایط لازم برای بکارگیری این جریان‌های نقدی را ارزیابی کنند، همچنین اعلان سود منجر به تولید اطلاعات خصوصی می‌شود و به این ترتیب موجب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی در میان سرمایه‌گذاران می‌شود. افزایش عدم تقارن یا نابرابری اطلاعات، با کاهش تعداد معامله‌گران، هزینه‌های زیاد معاملات، نقدینگی پائین اوراق بهادار و حجم کم معاملات رابطه دارد و در مجموع منجر به کاهش سودهای اجتماعی ناشی از معامله می‌شود. با نگاهی گذرا به مبانی نظری پژوهش و با استناد به نتایج پژوهش‌های انجام شده توسط سان و یو (۲۰۱۴)، کروئل و همکاران (۲۰۱۷) و وییات و همکاران (۲۰۲۱) می‌توان چنین استنباط نمود شرکت‌هایی که از ریسک اطلاعاتی بالایی برخوردارند، دارای جریان‌های نقدی همسان شده پایینی هستند. لذا، نتایج پژوهش حاکی از این است که افزایش ریسک اطلاعاتی باعث کاهش جریان‌های نقدی همسان شده می‌شود. نتایج با یافته‌های سان و یو (۲۰۱۴)، کروئل و همکاران (۲۰۱۷) و وییات و همکاران (۲۰۲۱) همسو می‌باشد.

تأثیر بورس اوراق بهادار تهران در توسعه اقتصادی کشور انکار ناپذیر است. وظیفه اصلی بازار بورس به حرکت انداختن موثر سرمایه‌ها و تخصیص بهینه این منابع می‌باشد که برای دستیابی به این امر ضرورت وجود یک بازار کارا احساس می‌شود. از جمله شرایط لازم برای وجود چنین بازاری این است که کلیه اطلاعات موجود از جمله اطلاعات حسابداری بدون هزینه و بطور مساوی در دسترس کلیه معامله‌گران قرار گیرد و معامله‌گران برداشت نسبتاً یکسانی از اطلاعات داشته باشند. بدیهی است که کشف رابطه بین متغیرهای حسابداری می‌تواند تقویت‌کننده ضرورت انتشار صورت‌های مالی باشد. به همین دلیل پیشنهادات زیر که برگرفته از تحقیق است ارائه می‌گردد:

- به سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود که در تصمیم‌گیری‌های خود متغیرهای حسابداری تأثیرگذار بر اطمینان جریان نقدی را مورد توجه قرار داده و به هنگام خرید یا فروش سهام شرکت‌ها به ریسک آریترژ و ریسک نوسان‌پذیری سهام به عنوان مبنایی برای ارزیابی ریسک اطلاعاتی توجه نمایند.
- مسئولان بازار سرمایه می‌توانند در فرآیند اطلاع‌رسانی خود، ریسک آریترژ و ریسک نوسان‌پذیری سهام هر شرکت را برای دوره‌های زمانی مختلف به عنوان یک معیار تصمیم‌گیری محاسبه نمایند و در اختیار استفاده‌کنندگان قرار دهند و در سالنامه و یا ماهنامه‌های بورس درج نمایند.
- مدیران شرکت‌ها می‌توانند به منظور جلب سرمایه‌گذاران، حداکثر کردن ارزش شرکت، جلوگیری از ارزش‌گذاری کمتر از واقع سهام شرکت توسط سرمایه‌گذاران، جلوگیری از تشدید عدم تقارن اطلاعاتی، جلوگیری از بالا رفتن هزینه‌های کسب اطلاعات برای سرمایه‌گذاران و کمبود وجه نقد برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سودآور، با برنامه‌ریزی صحیح و مناسب ورود و خروج انواع جریان‌های نقدی به شرکت، از نوسانات آن‌ها کاسته و به کاهش و کنترل ریسک شرکت کمک نمایند.

در نهایت همانند هر پژوهش دیگر، پژوهش حاضر نیز دارای محدودیت‌هایی است که لازم است به آن‌ها اشاره شود. عدم دسترسی به کلیه اطلاعات شرکت‌های نمونه تا قبل از سال ۱۳۸۷ یکی از محدودیت‌های این پژوهش بوده است، لیکن در صورتی که دوره زمانی بیشتری جهت انتخاب نمونه در نظر گرفته می‌شد، تعداد شرکت‌های عضو نمونه آماری کاهش می‌یافت؛ با توجه به اینکه ارقام صورت‌های مالی شرکت‌ها به واسطه آثار تورم تعدیل نگردیده است و این موضوع ممکن است بر نتایج پژوهش تأثیر بگذارد که حتی‌الامکان با روش‌های حذف و تعدیل برخی داده‌های پرت در این مورد استفاده شده است.

فهرست منابع

- * افلاطونی، عباس. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی و متقارن نبودن اطلاعات بر واکنش تأخیری قیمت سهام. پیشرفت‌های حسابداری، ۹ (۱۱)، ۱-۲۴.

- * افلاطونی، عباس. (۱۳۹۵). بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی و متقارن نبودن اطلاعات بر واکنش تأخیری قیمت سهام. پیشرفت‌های حسابداری، ۹ (۱۱)، ۱-۲۴.
- * امجدیان. یونس و دانشیان. مجید، (۱۳۹۹). بررسی تأثیر دوره تصدی حسابرسی بر عدم اطمینان اطلاعاتی، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۴ شماره ۳۸، ۳۸-۵۴.
- * بادآورندهی. یونس، پاک مرام. عسگر و قادری. فرزاد، (۱۳۹۸). تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر تعامل بین هزینه‌های نمایندگی و سرعت تعدیل قیمت سهام، دوره ۱۰، شماره ۲، ۳۱-۶۲.
- * بادآورندهی. یونس، محمودزاده باغبانی. سعید و بلوری. امین، (۱۳۹۰). بررسی ارتباط ساختار سرمایه و مالکیت با تصمیمات هموارسازی سود، دوره ۴، شماره ۱۶، ۱۸۳-۲۱۱.
- * بهارمقدم. مهدی و جوکار. حسین. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری و عدم اطمینان اطلاعاتی بر تمایلات سرمایه‌گذاران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۵ (۱)، ۲۱-۵۰.
- * ثقفی، علی و هاشمی، سیدعباس. (۱۳۸۳). بررسی تحلیلی رابطه بین جریان‌های نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی. آرایه مدل برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی عملیاتی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، زمستان ۱۳۸۳، دوره ۱۱، شماره ۴، صص ۲۹-۵۲.
- * رسائیان، امیر و غفاری، محمدرضا. (۱۳۹۱). درآمدی بر رابطه بازده غیرعادی سهام و محتوای اطلاعاتی جریان‌های نقدی، بررسی مسائل و سیاستهای اقتصادی، تیر و مرداد ۱۳۹۱، شماره ۴ و ۵، صص ۷۹-۹۲.
- * سینایی، حسنعلی و داودی، عبدالله. (۱۳۸۸). بررسی رابطه شفاف‌سازی اطلاعات مالی و رفتار سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، بهار و تابستان ۱۳۸۸، دوره ۱۱، شماره ۲۷، صص ۴۳-۶۰.
- * عسگرنژاد نوری، باقر و امکانی، پریسا. (۱۳۹۶). تأثیر مدیریت اثربخش ریسک در عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران: نقش واسطه‌ای سرمایه‌فکری و اهرم مالی، مدیریت دارایی و تامین مالی، تابستان ۱۳۹۶، دوره ۵، شماره ۲، صص ۹۳-۱۱۲.
- * فرهی، برزو. (۱۳۸۴). معرفی الگوی توسعه توانایی‌های مدیریتی مورد نیاز مدیران، دانش مدیریت، بهار ۱۳۸۴، دوره ۱۸، شماره ۱، صص ۷۳-۹۲.
- * محمدی، شاپور و آسیما، مهدی. (۱۳۹۸). "قیمت‌گذاری ریسک غیرسیستماتیک از طریق تبیین ریسک آربیتراژ"، راهبرد مدیریت مالی، سال هفتم، پاییز ۱۳۹۸، شماره ۲۶، صص ۱-۲۴.
- * محمودآبادی، حمید و زمانی، زینب. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین ریسک‌پذیری شرکت و عملکرد مالی با تأکید بر سازوکارهای راهبری شرکتی، مطالعات تجربی حسابداری مالی، بهار ۱۳۹۵، شماره ۴۹، صص ۱۴۱-۱۷۰.
- * نمازی، محمد و شکراللهی، احمد. (۱۳۹۵). بررسی تعامل بین جریان نقدی آزاد و عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از سیستم معادلات همزمان سه مرحله‌ای. پیشرفت‌های حسابداری، ۸ (۱)، ۱۸۹-۲۲۳.

* نوروش، ایرج و مشایخی، بیتا. (۱۳۸۳). سودمندی ارزش افزوده در پیش بینی سود حسابداری شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، تابستان ۱۳۸۳، دوره ۱۱، شماره ۲، صص ۹۵-۱۰۸.

- * Al-Attar, A., Hussein, S., Zuo, L. (2008). "Earnings quality, bankruptcy risk and future cash flows". Accounting and Business Research, Vol. 38. No. 1. Pp. 5-20.
- * Anagnostopoulou, S. & Tsekrekos, A. (2017). Accounting quality, information risk and the term structure of implied volatility around earnings announcements. Research in International Business and Finance, 41: 445-460.
- * Aspris, A. & Frino, A. (2015). Board Independence, Stock Liquidity and Price Efficiency. Journal of Accounting and Economics, 42(2), 101-154.
- * Barson, O., Ristak, D. (2017), Earnings announcement disclosures that spur differential interpretations, Working paper, Pennsylvania State University.
- * Callen, J., Khan, M. & Lu, H. (2012). Accounting quality, stock price delay, and future stock returns. Contemporary Accounting Research, (1)30, 295-269.
- * Chang, X.; Fu, K.; Low, A.; and W. Zhang (2014). "Non-Executive Employee Stock Options and Corporate Innovation", Journal of Financial Economics, Vol. 115, No. 1, pp. 168-188.
- * Chen, J., Dong, W. & Yu, Sh. (2018). Perceived audit quality, state ownership, and stock price delay: evidence from China. Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics, DOI: 10.1080/16081625.2016.1208573.
- * Cornell, B., Landsman, W., & Stubben, S. (2017). Accounting information, investor sentiment and market pricing. Journal of Law, Finance, and Accounting, 2(2), 325-345.
- * Gordon, N. & Wu, Q. (2016). "Informed trade, uninformed trade, and stock price delay". Retrieved on 22 June 2015 from <http://ssrn.com/abstract=2209073>.
- * Jing Li. (2012). "Accounting Conservatism and Debt Contracts: Efficient Liquidation and Covenant Renegotiation", <http://repository.cmu.edu/tepper>.
- * Juang, G., Song, F.M., (2006), the determinants of capital structure: Evidence from China, China economic review, 17(1), PP. 14-36.
- * Larson, B., Risartk, B., Tucker, J.W., (2017), why do firms issue disaggregated earnings guidance? The archival evidence, working paper, Northwestern University.
- * Peterson, o.tim & van fleet, d.david. (2004). the on going legacy of r.l.katz:an update typology of management skills.journal of management decision,vol.42, No.10, PP.1297-1308.
- * Sun, P. W. & B, Yu. (2016). Managerial structure and stock price delay in China. <http://ssrn.com/abstract=2542534>.
- * Wiatt, R, Lee, Y, Marshall, M, Zuiker, V, (2021), The Effect of Cash Flow Problems and Resource Intermingling on Small Business Recovery and Resilience After a Natural Disaster, Journal of Family and Economic Issues volume 42, pages203-214.

یادداشت‌ها

- 1-Callen and et al
- 2-Jing
- 3-Peterson
- 4-Gordon & Wu
- 5-Aspris & Frino
- 6-Su and Yu
- 7-Cornell and et al
- 8-Anagnostopoulou and et al
- 9-Cornell and et al

- 10-Chen and et al
- 11-Wiatt and et al
- 12-Larson Risartk
- 13-Barson Ristak
- 14-Chang and et al
- 15-Liodung
- 16-Mendelhal
- 17-Juang

Investigating the Impact of Arbitrage Risk and Stock Volatility Risk on Cash Flow Confidence in the Iranian Capital Market

Davar Madani Khanghah

Ph. D. Student, Department of Accounting, Bonab Branch, Islamic Azad University, Bonab, Iran
davarmadani136489@gmail.com

Asgar Pakmaram

Associate Prof, Department of Accounting, Bonab Branch, Islamic Azad University, Bonab, Iran
(Corresponding Author)
Pakmaram@bonabiau.ac.ir

Rasol Abdi

Assistant Prof, Department of Accounting, Bonab Branch, Islamic Azad University, Bonab, Iran
abdi_rasool@yahoo.com

Yagob Agdam Mazraee

Assistant Prof, Department of Accounting, Sofian Branch, Islamic Azad University, Sofian, Iran
Aghdam.acc@gmail.com

Abstract

Cash is an important and vital resource of any economic unit. From an intra-organizational perspective, the ability to predict the outcome of future activities, especially cash flows, enables the management of affairs in its most efficient form and leads to optimal operational decisions, investment and financing. On the other hand, many decisions of external users are based on information about future cash flows. The main purpose of this study is to determine the effect of arbitrage risk and stock volatility risk on cash flow confidence indices. The statistical sample of this research is the companies listed on the Tehran Stock Exchange and the data includes 149 companies from 2008 to 2019. The research method is correlational and post-event and the method of hypothesis testing is correlation and regression testing. Finally, by testing the hypotheses in different approaches, it can be concluded that arbitrage risk is matched to cash flow, which is a direct criterion for measuring the reliability of cash flows, and has a negative and significant effect on the variables of cash flow ambiguity, short fluctuations. Long-term and long-term cash flows, which are indirect measures of cash flow reliability, have a positive and significant effect. Also, the risk of stock volatility has a negative and significant effect on matched cash flow (direct measure of cash flow confidence) and on the variables of cash flow ambiguity, short-term and long-term fluctuations of cash flows (indirect measures of confidence measurement). Cash flows have a positive and significant effect.

Keywords: Arbitrage risk, stock volatility risk, cash flow assurance.

