

## The Financial Consequences of Risk Disclosure in the Iranian Capital Market: A Case Study of Banks Listed in Tehran Stock Exchange

**Ali Rahmani**



Professor, Accounting Dept., Alzahra University, Tehran, Iran

**Gholamreza Soleymani**



Associate Professor, Accounting Dept., of Alzahra University, Tehran, Iran

**Mandana Taheri \***



Assistant Professor, Accounting Dept., Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran

### Abstract

Disclosure has economic consequence for companies that according to the empirical literature, cost of capital, information asymmetry and stock liquidity, there are three important consequences of disclosure and reporting. One of the disclosures of companies is risk disclosure in the capital market, especially for banks and financial and credit institutions which it require in the form of financial statements and the Report of the Board to the Stock Forum based on complies with the regulations of the Stock Exchange and the Central Bank of Iran. In this paper, we survey the effect of risk disclosure in bank listed in stock market on cost of capital, information asymmetry and stock liquidity as three important of risk disclosure consequences. The results show the main hypothesis (there is a consequential risk disclosure of the banks listed in the stock market), confirms. In addition, risk disclosure has a positive and significant relationship with cost of capital and information asymmetry, but there is no significant relationship between risk disclosure and stock liquidity.


**Keywords:** Bank, Risk Disclosure, Information Asymmetry, Cost of Capital and Stock liquidity

\* **Corresponding Author:** mandanataheri@atu.ac.ir

**How to Cite:** Rahmani, A. ,soleymani, G. ,Taheri, M. , (2021) The Financial Consequences of Risk Disclosure in the Iranian Capital Market: A Case Study of Banks Listed in Tehran Stock Exchange, Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly, 70(18), 27-50

## بررسی پیامدهای مالی افشا ریسک در بازار سرمایه ایران: مطالعه موردی بانک‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران


استاد، گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران

علی رحمانی 

دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران

غلامرضا سلیمانی 

استادیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران

ماندانا طاهری \*

### چکیده

افشا دارای پیامدهای مالی برای شرکت‌ها است که مبتنی بر پیشینه تجربی هزینه سرمایه، عدم تقارن اطلاعاتی و نقدشوندگی سهام سه شاخص متأثر از افشا است. در این میان یکی از اطلاعات افشا شده شرکت‌ها، افشا ریسک در بازار سرمایه بخصوص برای بانک‌ها و موسسات مالی و اعتباری است که منطبق با مقررات و بخشنامه‌های سازمان بورس اوراق بهادار و بانک مرکزی افشا در قالب صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه و گزارش هیات مدیره به مجمع الزامی است. بر این اساس در این مقاله به بررسی اثر افشا ریسک در بانک‌های عضو بورس اوراق بهادار بر هزینه سرمایه، عدم تقارن اطلاعاتی و نقدشوندگی سهام به‌عنوان سه شاخص متأثر از افشا ریسک پرداخته شده است. برای این منظور داده‌های سالانه ۱۸ بانک عضو بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ با استفاده از رگرسیون با داده‌های تابلویی تخمین و نتایج این بررسی نشان می‌دهد که فرضیه اصلی مبنی بر وجود پیامد اقتصادی افشا ریسک بانک‌های عضو بورس اوراق بهادار، تایید می‌شود. همچنین افشا ریسک با هزینه سرمایه و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مثبت و معنی‌داری دارد، اما بین افشا ریسک و نقدشوندگی سهام رابطه معناداری یافت نشد. کلیدواژه‌ها: بانک، افشا ریسک، عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه سرمایه و نقدشوندگی سهام تعداد

## مقدمه

تجربه بحران‌های مالی بین‌المللی و بخصوص بحران مالی ۲۰۰۸ نشان داد که ریسک و بی‌ثباتی در اقتصاد هر کشوری دو مقوله وابسته به یکدیگر هستند و پس از بحران ۲۰۰۸ هیات تدوین استانداردهای حسابداری بین‌المللی، هیات تدوین استانداردهای حسابداری آمریکا، هیات ثبات مالی و سایر نهادهای نظارتی رهنمود و الزامات بیشتری برای شناسایی اثرات ریسک بر بازارهای مالی و پیامدهای افشا مطلوب یا نامطلوب آن ارائه نمودند (آچاری و یورمازر<sup>۱</sup> ۲۰۰۸). الشاندیدی و شریوا<sup>۲</sup> (۲۰۱۶) بیان می‌کنند که افشا اطلاعات ریسک دارای محتوای اطلاعاتی است و بازار به افشا ریسک واکنش نشان می‌دهد. تحقیقاتی همچون میکینین<sup>۳</sup> (۲۰۱۲) و مختار و ملت<sup>۴</sup> (۲۰۱۳) نیز نشان می‌دهند که ریسک یکی از مهمترین اطلاعات افشا شده در بازار سرمایه است که بر تصمیمات سرمایه‌گذاران موثر و دارای پیامدهای مالی با اهمیت در بازارهای مالی است.

مهمترین پیامد مالی افشا ریسک اثر آن بر هزینه سرمایه است (کروات و موسلو<sup>۵</sup> ۲۰۱۳) و کامپل و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۱۴). هینل و اسمیت<sup>۷</sup> (۲۰۱۷) نشان می‌دهند که افشا ریسک به دلیل کاهش عدم اطمینان صرف قیمت سهام، بر کاهش هزینه سرمایه اثرگذار است. علاوه بر آن مبتنی بر تحقیقات صورت گرفته و نظریه‌های پشتیبان در این حوزه همچون تئوری نمایندگی و علامت‌دهی، افشا ریسک بر عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه‌های تامین مالی و نقدشوندگی سهام نیز موثر است (میکینین (۲۰۱۳)، کامپل و همکاران (۲۰۱۴) و الشاندیدی و نیری<sup>۸</sup> (۲۰۱۵)). افشا ریسک توان اثرگذاری بر حجم معاملات سهام و ارزیابی دارایی‌های شرکت‌ها را دارد. همچنین عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش و امکان بهبود عملکرد سهام را فراهم می‌کند (لاجیلی و زگال<sup>۹</sup>، ۲۰۰۵). انجمن حسابداران انگلستان

1 Acharya and Yorulmazer

2 Elshandidy and Shrivs

3 Miihkinen

4 Mokhtar and Mellett

5 Kravet and Muslu

6 Campbell et al.

7 Heinle and Smith

8 Elshandidy and Neri

9 Lajili and Zeghal

و ولز (۲۰۱۱) بیان می‌کند که شواهد نشان می‌دهد در خصوص اثر افشا ریسک و توان اثرگذاری آن در بازار سرمایه نمی‌توان به‌طور قطعی صحبت نمود، اما با این وجود مطالعات نشان می‌دهند که مدیران بر این باور هستند که افشا ریسک دارای پیامدهایی در بازار سرمایه است که شامل کاهش هزینه سرمایه، کاهش هزینه تامین مالی، افزایش قیمت سهام، حداکثر شدن ارزش شرکت برای سهامداران، افزایش نقدشوندگی سهام و کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی است.

ژانگ و ژانگ<sup>۱</sup> (۲۰۱۴) بیان می‌کنند که با وجود تحقیقات در حوزه افشا، اثر و نقش افشا اطلاعات ریسک در بازار سرمایه و پیامدهای آن هنوز به خوبی شناخته نشده است. کراوت و موسلو (۲۰۱۳) نیز بیان می‌کنند که طی دهه‌های اخیر با وجود مطالعات تجربی در حوزه افشا، مطالعات تجربی بسیار کمی از افشا ریسک با تاکید بر پیامدها، محرک‌ها و انگیزه‌های افشا ریسک ارائه شده است. بررسی الیورا و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۱) در حوزه افشا ریسک نشان می‌دهد که مطالعات تجربی عموماً مساله افشا ریسک موسسات غیرمالی را مورد توجه قرار داده و تحقیقات در حوزه موسسات مالی و اعتباری یا به‌عبارتی نهادهای مالی همچون بانک‌ها، اندک است و همچنان بررسی محرک‌ها، انگیزه‌ها و پیامدهای افشا ریسک در بانک‌ها مساله مرتبط و قابل توجه است.

بر این اساس، در این مقاله با توجه به اهمیت افشا ریسک برای شبکه بانکی ایران که فعالیت‌های خود را مبتنی بر پذیرش ریسک انجام می‌دهد و البته با توجه به آنکه برای افشا ریسک بانک‌ها مقررات و بخشنامه‌های لازم‌الاجرای وجود دارد که در سطح سایر صنایع کمتر مشاهده شده است، این مقاله به بررسی پیامدها و اثرات مالی افشا ریسک بانک‌ها در بازار سرمایه ایران پرداخته است. برای این منظور از داده‌های سالانه ۱۸ بانک عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵، استفاده شده است و اثر افشا ریسک بر هزینه سرمایه، عدم‌تقارن اطلاعاتی و نقدشوندگی سهام بانک‌ها مورد بررسی قرار گرفته است.

1 Zhang and Zhang

2 Oliveira et al.

## پیشینه پژوهش

بانک‌ها به‌عنوان بخشی از صنعت مالی، مبتنی بر ریسک فعالیت‌های خود را انجام می‌دهند که افشا ریسک توسط آنها از طرف ذینفعان و بخصوص سهامداران مطالبه می‌شود (انجمن حسابداران انگلستان و ولز، ۲۰۱۱). میکینین (۲۰۱۲) افشا ریسک را اطلاعاتی برای توصیف ریسک اصلی شرکت و اثرات یا پیامدهای مالی مورد انتظار آن که بر عملکرد آتی اثرگذار است، تعریف نموده است. افشا ریسک همه اطلاعاتی است که شرکت در حوزه ریسک و ارزش در معرض خطر تهیه نموده و بر عملکرد شرکت در آینده اثرگذار خواهد بود. گزارش ریسک مجموعه‌ای از اطلاعات سازمان است که در صورت‌های مالی افشا شده و حاوی برآورد، قضاوت، ارتباط ارزشی یا ارتباط با بازار مبتنی بر سیاست‌های حسابداری، انگیزه‌های پوشش ریسک، ابزارهای مالی، اقتصادی، سیاسی، تامین مالی، مدیریت ریسک و ریسک کنترل‌های داخلی سازمان است که هر مورد دارای پیامد یا اثرات اقتصادی مشخصی است و بر انتظارات سهامداران و هزینه‌های تامین مالی اثرگذار است (میکینین (۲۰۱۲، ۳۱۵) و حسن (۲۰۰۸)).

شواهد تجربی بسیاری نشان می‌دهد که کیفیت اطلاعات و سیاست‌های مطلوب افشا بر کاهش هزینه سرمایه موثر است (ایزلی و اوهارا، ۲۰۰۴). این شواهد به پشتوانه تئوری‌های مالی شامل تئوری علامت‌دهی، تئوری نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی مطرح هستند. در تئوری نمایندگی، هزینه‌های نظارت و هزینه‌های نمایندگی در تصمیم‌گیری عقلایی با توجه به آنکه هر یک از طرفین قرارداد به دنبال حداکثر نمودن منافع خود است، مورد بحث است که افشا اطلاعات در این تئوری به‌عنوان ابزاری برای نظارت مطرح است. لینسی و شریوا (۲۰۰۰) بیان می‌کنند که بین افشا ریسک و هزینه نمایندگی ارتباط وجود دارد. آنها بیان می‌کنند که با افزایش سطح اطلاعات افشا شده و انتقال اطلاعات از منابع داخلی به ذی‌نفعان خارج از سازمان، هزینه‌های نمایندگی کاهش می‌یابد، زیرا ذی‌نفعان بخصوص سهامداران معمولاً اطلاعات اندکی از ریسک سازمان و نحوه مدیریت ریسک دارند، که دریافت این نوع از اطلاعات بر انتظارات آنها اثرگذار است. به‌عبارتی، با توجه به آنکه انتظارات

سهامداران از بازده مبتنی بر ریسک سازمان است، بنابراین افشا ریسک موجب جلب اعتماد و رضایت سهامداران شده و هزینه‌های نمایندگی را کاهش می‌دهد. افشا ریسک در محیط اقتصادی پیچیده و با هدف توسعه شفافیت و بهبود کیفیت افشا، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش و بر انتظارات و تصمیم‌گیری ذی‌نفعان و استفاده‌کنندگان از اطلاعات اثرگذار است (لاجیلی و زغال، ۲۰۰۵). کراوت و موسلو (۲۰۱۳) بیان می‌کنند که افشا ریسک ابعاد ناشناخته یک شرکت را افشا می‌کند و تفسیر بازار از ریسک و عدم اطمینان را افزایش می‌دهد. مبتنی بر این اطلاعات، سهامداران و ذی‌نفعان می‌توانند انتظارات خود را تغییر دهند و یا در صورت مفید نبودن اطلاعات افشا شده ریسک، تغییری در انتظارات خود ایجاد نکنند، اما موضوعی که وجود دارد این است که افشا دارای پیامد اقتصادی است و بر هزینه سرمایه شرکت‌ها اثرگذار است. کوتاری<sup>۱</sup> (۲۰۰۹) نیز بیان می‌کند که افشا اثر برون‌زا دارد و سطوح افشا بر نقدینگی، هزینه سرمایه و ارزش‌گذاری شرکت بابت افزایش شفافیت اثرگذار است.

جیزی و دیکسون (۲۰۱۷) بیان می‌کنند که افشا ریسک بخصوص پس از بحران مالی و در واکنش به قوانین و مقررات نظارتی گسترده‌ای که در این حوزه منتشر شده است، افزایش یافته است. افزایش افشا ریسک اعتماد سهامداران به بازار را بیشتر می‌کند و حاکی از اثرگذار بودن افشا ریسک است. علاوه بر آن افشا ریسک بر قیمت سهام و کاهش نوسان بازدهی فصلی بانک‌ها نیز اثرگذار است.

کیم و یاسودا<sup>۲</sup> (۲۰۱۶) پیامدهای مالی افشا داوطلبانه ریسک در ژاپن را مورد بررسی قرار دادند. نتایج این بررسی نشان داد که رابطه مثبت و معنی‌داری بین تعداد اقلام افشا ریسک و پیامدهای مالی آن وجود دارد. علاوه بر آن شدت اثر افشا ریسک بر پیامدهای مالی بسته به سطوح افشا ریسک در یک صنعت و در یک سال متفاوت است. همچنین افشا ریسک بر انتظارات سهامداران از ریسک اثرگذار بوده و موجب تغییر و افزایش هزینه سرمایه شده است.

1 Kothari

2 Kim and Yasuda

مافی و همکاران (۲۰۱۴) با استفاده از داده‌های مندرج در صورت‌های مالی ۶۶ بانک ایتالیایی به بررسی افشا ریسک مطلوب و نامطلوب پرداختند. آنها بیان می‌کنند که تمام بانک‌های موجود در نمونه منطبق با مقررات و استانداردها ریسک را گزارش می‌نمایند، اما مدیریت بانک در انتخاب اطلاعات و نحوه فراهم نمودن اطلاعات، اختیار و حق انتخاب دارد و علاوه بر تفاوت‌ها در طبقه‌بندی و افشا ریسک، افشا روندی یکنواخت دارد و مدیریت بانک تمایل به افشا و گزارش متراکم ریسک در یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی بانک را دارد که تحت این شرایط امکان مقایسه بین بانک‌ها فراهم نمی‌باشد.

کوتاری و همکاران (۲۰۰۹) پیامدهای مالی افشا ریسک را از طریق سه کانال بررسی نموده‌اند. آنها اثر اطلاعات ریسک را که توسط شرکت‌ها، تحلیلگران مالی و فشارهای محیط کسب و کار فراهم می‌شود را در بازار سرمایه مورد بررسی قرار دادند. آنها نشان دادند که کل ریسک مطلوب افشا شده موجب کاهش هزینه سرمایه، نوسان بازدهی سهام و پراکندگی پیش‌بینی سود تحلیلگران شده است و در مقابل ریسک نامطلوب افشا شده نتایج عکس داشته است. همچنین آنها بیان می‌کنند که مدیریت در افشا ریسک مطلوب و اثرات آن تاثیری ندارد.

در ایران تحقیقات حوزه افشا ریسک کم است و اثر افشا ریسک و پیامدهای آن کمتر مورد مطالعه قرار گرفته است که در ادامه به این تحقیقات پرداخته شده است.

طاهری و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان ارتباط ارزشی افشا و گزارشگری ریسک در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، با بررسی داده‌های ۱۹ بانک بورسی برای دوره ۶ ساله از ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ دریافتند که افشای ریسک با قیمت و ارزش بانک رابطه مثبت و معنی‌دار دارد و با بازدهی بانک رابطه منفی و معنی‌دار است و در مجموع آنها دریافتند که افشای ریسک در بازار سرمایه ایران دارای محتوای اطلاعاتی است.

برادران و محرومی (۱۳۹۶) در پژوهشی با عنوان تاثیر افشای ریسک بر پیش‌بینی قیمت سهام به‌وسیله سود و ارزش شرکت‌ها، مربوط بودن و تاثیرگذار بودن افشای ریسک در گزارشگری مالی را با استفاده از روش علی-پس رویدادی مورد مطالعه قرار دادند. آنها

دریافتند که افزایش سطح افشا مشکلات مربوط به نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد. از سوی دیگر در این پژوهش رابطه بین افشای ریسک و قابلیت پیش‌بینی قیمت سهام به وسیله تغییرات سود و رابطه آن با ارزش شرکت مورد بررسی قرار گرفت که نتایج حاکی از عدم وجود رابطه بود.

حیدری و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان بررسی اثر کیفی اجزای افشای ریسک شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی با توجه به متغیرهای تعدیل‌گر ریسکی بودن، شرایط رکود و تحلیلگران نهادی در بورس اوراق بهادار تهران، به بررسی ارتباط بین کیفیت افشای اطلاعات ریسک شرکتی با عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. در این پژوهش ۱۰۰ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ انتخاب شد که نتایج بررسی آنها نشان می‌دهد بین کیفیت افشای ریسک و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد.

ستایش و همکاران (۱۳۹۰) در مقاله‌ای با عنوان بررسی تاثیر کیفیت افشا بر نقدشوندگی سهام و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، با بررسی ۱۰۵ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ دریافتند که بین اندازه و نقدشوندگی جاری و آتی رابطه معناداری وجود ندارد، اما بین کیفیت افشا و هزینه سرمایه شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

### روش

روش به کار رفته در این پژوهش از دیدگاه هدف، کاربردی و از دیدگاه بررسی داده‌ها، توصیفی است. برای جمع‌آوری اطلاعات لازم در خصوص پیشینه تحقیق از روش کتابخانه‌ای و برای بررسی داده‌ها و آزمون فرضیات، از روش بررسی میدانی با به کارگیری شیوه داده‌های تابلویی استفاده شده است. داده‌های تحقیق از صورت‌های مالی تفصیلی بانک‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران استخراج شده است و نسبت‌ها و متغیرهای مدل در اکسل محاسبه گردیده‌اند. داده‌های این تحقیق شامل مجموعه بانک‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران است که داده‌های آن از سال ۱۳۹۰ در دسترس بوده است.



به عبارتی در این مقاله از داده‌های ۱۸ بانک عضو بورس اوراق بهادار و برای دوره ۶ ساله از ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ استفاده شده است.

در این مقاله نیز با توجه به بررسی ادبیات پژوهش، فرضیه‌های زیر جهت بررسی ارائه شده است.

فرضیه اول: افشا ریسک با هزینه سرمایه دارای رابطه معکوس و معنادار است.  
 فرضیه دوم: افشا ریسک با عدم تقارن اطلاعاتی دارای رابطه معکوس و معنادار است.  
 فرضیه سوم: افشا ریسک با نقدشوندگی سهام دارای رابطه مستقیم و معنادار است.  
 بر اساس فرضیه‌های پژوهش مدل پژوهش برای بررسی اثر افشا بر هزینه سرمایه به شرح مدل شماره ۴ است.

$$COSE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Risk\ Disclosure_{i,t} + \alpha_3 Invest_{i,t} + \alpha_4 pastRet_{i,t} + \alpha_5 P/E_{i,t} + \alpha_6 Qtobin_{i,t} + \alpha_7 DPS_{i,t} + \alpha_8 beta_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۴)$$

که در آن  $Invest$  نسبت سرمایه‌گذاری‌ها به کل دارایی‌های بانک  $i$  در سال  $t$ ،  $past Ret.$  بازدهی دوره قبل،  $P/E$  نسبت قیمت به سود هر سهم،  $Qtobin$  نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار،  $DPS$  لگاریتم سود تقسیمی و  $Beta$  برابر با بتای سهام بانک  $i$  در سال  $t$  است.

مدل پژوهش برای بررسی اثر افشا بر عدم تقارن اطلاعاتی به شرح مدل شماره ۵ است.

$$AI - INDEX_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Risk\ Disclosure_{i,t} + \alpha_2 Vol_{i,t} + \alpha_3 q.auditing_{i,t} + \alpha_4 logMV_{i,t} + \alpha_5 INST_{i,t} + \alpha_6 ICEO_{i,t} + \alpha_7 pastRet_{i,t} + \alpha_8 Beta_{i,t} + \alpha_9 Invest_{i,t} + \alpha_{10} Qtobin_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۵)$$

که در آن  $q.auditing$  حسابرسی توسط سازمان حسابرسی = ۱، در غیر این صورت صفر،  $Vol.$  میانگین نسبت حجم معاملات به تعداد سهام منتشره بانک  $i$  در سال  $t$ ،  $INST$

درصد تمرکز سهامداران نهادی که از جمع درصد سهام پنج سهامدار عمده شرکت بدست آمده است، ICEO استقلال هیات مدیره که از تقسیم اعضای غیرموظف به کل اعضای هیات مدیره بدست آمده است و  $\log MV$  برابر با لگاریتم ارزش بازار سهام بانک  $i$  در سال  $t$  است.

مدل پژوهش برای بررسی اثر افشا بر نقدینگی به شرح مدل شماره ۶ است.

$$\begin{aligned} LIQUID_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 Risk\ Disclosure_{i,t} + \alpha_2 pastRet_{i,t} \\ & + \alpha_3 \log MV_{i,t} + \alpha_4 \log Turnover_{i,t} \\ & + \alpha_5 \log Price_{i,t} \varepsilon_{i,t} + \alpha_6 Invest_{i,t} \\ & + \alpha_7 beta_{i,t} + \alpha_8 ROA_{i,t} + \alpha_9 CRH_{i,t} \quad (6) \end{aligned}$$

که در آن  $\log Turnover$  میانگین سالانه تعداد سهامی که روزانه معامله شده است،  $Invest$  نسبت سرمایه گذاری‌ها به کل دارایی‌ها،  $ROA$  بازده دارایی بانک  $i$  در سال  $t$ ،  $CRH$  مطابق با موضوع بند ۲۷ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار برآورد شده است و  $\log Price$  لگاریتم قیمت سهام بانک  $i$  در سال  $t$  است.

همچنین برای اندازه گیری متغیر مستقل و وابسته در این پژوهش به شرح زیر انجام شده است:

افشا ریسک: برای افشا ریسک از شاخص افشا ریسک استفاده شده است (طاهری و همکاران، ۱۳۹۸). این شاخص در تحقیقات زیادی در ارتباط با افشا ریسک استفاده شده است (حسن (۲۰۰۸)، آیار و کلیک<sup>۱</sup> (۲۰۱۲)، مغزوم و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۵)، نخیلی و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۵)) و بر اساس ادبیات تحقیق با روش‌های طبقه‌بندی متنوع قابل محاسبه است که در این مقاله مبتنی بر قوانین و مقررات اجباری افشا ریسک مندرج در

1 Uyar and Kılıç

2 Al-Maghzom et al.

3 Nekhili et al.

بخشنامه‌های بانک مرکزی ایران و مقررات بازار سرمایه ایران محاسبه شده است (طاهری و همکاران، ۱۳۹۸). بنابراین، برای برآورد کمی افشا ریسک از مدل ۱ استفاده شده است.

$$TD = \sum_{i=1}^n d_i \quad (1)$$

که در آن  $d$  متغیر مجازی است و برابر ۱ اگر افشا اطلاعات ریسک صورت گیرد و در غیر این صورت برابر صفر است و  $n$  تعداد افشا اقلام مرتبط به ریسک در صورت‌های مالی بانک‌ها است.

هزینه سرمایه: در این مقاله منظور از هزینه سرمایه، هزینه حقوق صاحبان سهام می‌باشد و با توجه به آنکه هدف ارزیابی واکنش سرمایه‌گذاران به افشا ریسک توسط بانک‌ها است، محاسبه هزینه حقوق صاحبان سهام بر اساس مدل رشد سود غیرعادی انجام شده است. مدل تعدیل شده اولسان و جویتر موسوم به مدل رشد سود غیر عادی ۱ که تعدیل شده مدل گوردن می‌باشد، با ارائه سه فرض و تعدیل مدل گوردن ارائه شده است (گودا و موهانرام<sup>۲</sup>، ۲۰۰۸). بر این اساس مدل محاسبه هزینه سرمایه به شرح مدل ۲ است.

$$R_e = \sqrt{\frac{EPS_{i,t}}{P_{i,t}} * g} \quad (2)$$

که در آن EPS سود هر سهم، P قیمت سهم و g نرخ رشد سود است.

عدم تقارن اطلاعاتی: برای برآورد عدم تقارن اطلاعاتی منطبق با روش دروبز و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۹) از روش ترکیب سنجه یا معیارهای برآورد عدم تقارن اطلاعاتی در تحقیقات و برآورد شاخص کلی برای عدم تقارن اطلاعاتی استفاده شده است. این روش توسط باباجانی و همکاران (۱۳۹۳) استفاده شده است که برای این منظور پنج سنجه شامل حجم، نوسان قیمت سهام، نسبت قیمت به سود، تعداد روزهای معاملاتی و عمر شرکت برای برآورد عدم تقارن اطلاعاتی بانک‌ها استفاده شد. که بر این اساس برای برآورد شاخص نسبت‌ها شامل حجم (میانگین نسبت حجم معاملات به تعداد سهام منتشره بانک  $i$

1 Abnormal Earnings Growth Models: PEG

2 Goda and Mohanram

3 Drobetz and Grüninger

در سال  $t$ ، نوسان قیمت سهام (میانگین تفاوت روزانه قیمت سهام بانک  $i$  در سال  $t$ )، نسبت قیمت به سود (نسبت قیمت به سود هر سهم بانک  $i$  در سال  $t$ )، تعداد روزهای معاملاتی (لگاریتم تعداد روزهای معاملاتی بانک  $i$  در سال  $t$ ) و عمر شرکت (لگاریتم تعداد سالهای پذیرش بانک  $i$  در بازار سرمایه) است.

نقدشوندگی سهام: برای برآورد نقدشوندگی سهام از شاخص آمیهود که توسط گوپالان بهینه شده است، استفاده شده است. این شاخص بر اساس مدل ۳ برآورد می‌شود (گوپالان و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹).

$$Illiq_{i,t} = \frac{1}{N_{i,t}} \sum_{j=1}^{N_{i,t}} \sqrt{\frac{|R_{i,j}|}{Vol_{i,j} \cdot P_{i,j-1}}} \quad (۳)$$

که در آن  $N$  تعداد روزهای معاملاتی،  $R$  بازده سهام که به صورت تفاضل لگاریتم قیمتی زمان  $t$  و  $t-1$  محاسبه می‌شود (رایم و همکاران، ۲۰۰۷)،  $Vol$  حجم معاملات سهام و  $P$  قیمت پایانی سهام است.

## یافته‌ها

### آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

وقتی که تعداد مشاهدات سری زمانی در هر کدام از مقاطع زیاد باشد، می‌توان تحلیل مانایی (وجود ریشه واحد) را برای هر کدام از آن مقاطع مورد بررسی قرار داد و آزمون ریشه واحد مبتنی بر داده‌های تابلویی برای افزایش قدرت آزمون‌ها ضروری است. در این مقاله آزمون فیشر، آزمون ایم، پسران و شیم و آزمون لوین لین چو برای بررسی مانایی متغیرها انجام شده است که نتایج آن در جدول ۱ ارائه گردیده است. با توجه به نتایج

حاصل از آزمون‌ها مشخص گردید که تمام متغیرها در سطح و با یک تفاضل در سطح ۵ درصد مانا هستند.

جدول ۱: نتایج آزمون ریشه واحد جمعی متغیرهای تاثیرگذار بر کانال وام دهی

Levin, Lin, Chu t.		Im, Pesaran and Shin W-stat		ADF – Fisher Chi- square		PP- Fisher Chi-square		متغیر
pv	آماره	pv	آماره	pv	آماره	pv	آماره	
۰/۰۰۰	-۱۴/۶۶	۰/۰۰۰	-۶/۸۹	۰/۰۰۰	۶۳/۰۹	۰/۰۰۰	۷۷/۳۷	افشا ریسک (FD)
۰/۰۰۰	-۲۰/۱	۰/۰۰۰	-۷/۷۶	۰/۰۰۰	۹۱/۶۶	۰/۰۰۰	۱۰۲/۹۸	هزینه سرمایه (FD)
۰/۰۰۰	-۱۸/۵۵	۰/۰۰۰	-۶/۳۶	۰/۰۰۰	۸۳/۸۳	۰/۰۰۰	۹۸/۸۹	عدم تقارن اطلاعاتی (FD)
۰/۰۰۰	-۹۰/۶۹	۰/۰۰۰	-۲۲/۳۲	۰/۰۰۰	۱۰۳/۷۵	۰/۰۰۰	۱۳۷/۸	نقدشوندگی سهام (L)
۰/۰۰۰	-۱۵/۶۹	۰/۰۰۰	-۴/۷	۰/۰۰۰	۹۱/۱۴	۰/۰۰۰	۱۲۶/۲۴	بازده دوره قبل (L)
۰/۰۰۰	-۱۴/۴۵	۰/۰۰۰	-۳/۰۸	۰/۰۰۰	۷۰/۷۳	۰/۰۰۰	۱۰۸/۳۱	بازده دارایی‌ها (L)
۰/۰۰۰	-۵۹/۰۵	۰/۰۰۰	-۹/۵۱	۰/۰۰۰	۸۳/۸۱	۰/۰۰۰	۱۰۷/۶۶	کیوتوین (L)
۰/۰۰۰	-۱۵/۱۸	۰/۰۰۰	-۶/۰۳	۰/۰۰۰	۶۹/۲۶	۰/۰۰۰	۷۵/۸	لگاریتم ارزش بازار (FD)
۰/۰۰۰	-۹/۶۶	۰/۰۰۰	-۲/۹۵	۰/۰۱۹	۵۵/۶۲	۰/۰۰۳	۶۲/۷۹	(FD)P/E
۰/۰۰۰	-۱۶/۷۹	۰/۰۰۰	-۷/۷۸	۰/۰۰۰	۹۸/۶۳	۰/۰۰۰	۱۰۶/۲۷	بتا (FD)
۰/۰۰۰	-۸/۵۵	۰/۰۰۰	-۳/۷۳	۰/۰۶۱	۴۰/۳۳	۰/۰۰۳	۴۳/۶۲	لگاریتم سود تقسیمی (L)
۰/۰۰۰	-۱۹/۸۷	۰/۰۰۰	-۵/۶۶	۰/۰۰۰	۷۴/۷	۰/۰۰۰	۱۰۱/۶۹	حجم (L)
۰/۰۰۰	-۱۸/۲۶	۰/۰۰۰	-۵/۸۵	۰/۰۰۰	۸۱/۹۵	۰/۰۰۰	۸۸/۴۷	لگاریتم قیمت (FD)
۰/۰۰۰	-۱۰/۳۱	۰/۰۰۰	-۳/۳۱	۰/۰۱۶	۵۱/۳۳	۰/۰۰۷	۵۴/۵۸	سهامداران نهادی (FD)
۰/۰۰۰	-۱۱/۲	۰/۰۰۰	-۴/۰۰۲	۰/۰۰۱	۶۱/۶۳	۰/۰۰۰	۶۷/۰۷	تمرکز مالکیت (L)
۰/۰۰۰	-۱۱/۰۲	۰/۰۰۱	-۲/۹۷	۰/۰۱۵	۴۶/۳۷	۰/۰۰۰	۵۷/۱۹	استقلال هیات مدیره (FD)
۰/۰۰۰	-۲۸/۸	۰/۰۰۰	-۷/۰۶	۰/۰۰۲	۶۴/۲۶	۰/۰۰۰	۷۷/۲۰	میانگین سهام معامله شده (L)
۰/۰۰۰	-۱۲/۶۷	۰/۰۰۰	-۴/۱۵	۰/۰۰۰	۸۲/۹۶	۰/۰۰۰	۱۰۶/۵۳	نسبت سرمایه‌گذاری‌ها (L)

توضیحات: pv به معنی سطح احتمال به درصد است. در مقابل نام متغیرها نماد (L) به معنی سطح و نماد (FD) به معنی تفاضل مرتبه اول بودن آنها است.

### آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

پس از تعیین مانایی متغیرها، آمار توصیفی متغیرهای مستقل و کنترلی در جدول ۳ ارائه شده است. همچنین در این پژوهش برای انتخاب بین روش داده‌های تلفیقی و ترکیبی برای هر مدل رگرسیون از آزمون F لیمر استفاده شده است و برای تشخیص درست مدل (مدل اثرات ثابت یا تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده شده است که با توجه به آنکه سطح معناداری آزمون F لیمر و هاسمن برای مدل اول (اثر افشا ریسک بر هزینه سرمایه)، کمتر از ۰٫۰۵ بود، بنابراین روش انتخابی داده‌ها تلفیقی و در سطح خطای ۵ درصد، مدل اثرات ثابت پذیرفته شد، اما برای دو مدل بعدی روش انتخابی داده‌ها تلفیقی و در سطح خطای ۵ درصد، مدل اثرات تصادفی پذیرفته شد.

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرهای مستقل و کنترلی مدل رگرسیون

متغیر	میانگین	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
شاخص افشا ریسک (TD)	۱۰/۰۱۸	۸/۲۴۵	۴	۳۰
هزینه سرمایه (COSE)	۰/۲۶۹	۰/۲۳۴	۰/۰۴	۱/۸۳
عدم تقارن اطلاعاتی (AL_INDEX)	۲/۵	۰/۵۰۶	۱/۶۲۷	۳/۸۱
نقدشوندگی سهام (LIQUID)	۰/۰۰۵	۰/۰۱۳	۰/۰۰۰۰۱	۰/۰۱
بازدهی دوره قبل (pastRet)	۲/۱۶۱	۰/۸۳۶	۰/۲۰۸	۳/۳۷
بازده دارایی‌ها (ROA)	۰/۰۱۵	۰/۱۴۹	-۰/۲	۰/۰۶
کیوتوبین (Qtobin)	۲/۴۴۸	۰/۳۵۳	۱/۹۳۴	۳/۲۲
لگاریتم ارزش بازار (logMV)	۱۲/۴۲۶	۳/۰۵۱	۱۲/۴۲	۱۳/۹۳
نسبت قیمت به سود (P/E)	۱۰/۴۳۳	۱۵/۴۳۱	-۲۴/۹۸	۸۷/۹۱
بتا (Beta)	۰/۵۷۲	۰/۸۰۸	-۱/۲۴	۳/۲۶
لگاریتم سود تقسیمی (logDPS)	۱/۷۸۶	۰/۸۲۹	۱/۰۷۹	۲/۸۴
حجم (vol)	۰/۰۰۰۹	۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۰۳	۰/۰۱
لگاریتم قیمت (logPrice)	۳/۲۶۳	۰/۱۷۲	۲/۹۳	۳/۹
سهامداران نهادی (RCH)	۴۸/۹۹۴	۲۷/۴۶	۵	۹۳/۴۹
تمرکز مالکیت (INST)	۴۹/۱۵۳	۲۳/۹۱	۵	۹۳/۴۹
استقلال هیات مدیره (ICEO)	۰/۴۳۶	۰/۲۸۲	۰/۱۴	۰/۸۶
تعداد روزهای معاملاتی	۶/۲۵۳	۱/۶۲۹	۵/۰۸۱	۷/۹۲

				(logturnover)
۰/۳۳	۰/۰۰۴	۰/۰۵۹	۰/۰۸۸	نسبت سرمایه‌گذاری‌ها (Invest)
۱	۰	۰/۴۴۹	۰/۲۷۷	سازمان حسابرسی (qauditing)

### تفسیر نتایج و برآورد مدل

مدل اول بررسی اثر افشا ریسک بانک‌ها بر هزینه سرمایه بود. بر این اساس مدل به روش رگرسیون ساده با داده‌های تابلویی تخمین زده شد که نتایج آن در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول ۳: تخمین اثر افشا ریسک بر هزینه سرمایه بانک

متغیر	ضریب	آماره t	احتمال
شاخص افشا ریسک (TD)	۰/۰۳۶	۳/۴۷۶	۰/۰۰۱
نسبت سرمایه‌گذاری‌ها (Invest)	-۰/۱۰۳	-۰/۱۸۹	۰/۸۵۰
بازدهی دوره قبل (pastRet)	۰/۰۰۶	۰/۸۰۸	۰/۴۲۳
بتا (Beta)	۰/۰۷۴	۱/۵۷۲	۰/۱۲۲
نسبت قیمت به سود (P/E)	-۰/۰۱۸	-۵/۳۶۰	۰/۰۰۰
لگاریتم سود تقسیمی (logDPS)	-۰/۲۲۳	-۲/۰۵۱	۰/۰۴۶
کیوتوبین (Qtobin)	۰/۵۹۵	۲/۰۶	۰/۰۴۵
R-squared		۰/۶۱۳	
Adjusted R-squared		۰/۳۷۳	
F-statistic		۲/۵۵۴	
Prob(F-statistic)		۰/۰۰۲	
Durbin-Watson stat		۲/۴۷۴	

نتایج بررسی اثر افشا ریسک بر هزینه سرمایه در جدول ۳ ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد که با توجه به آماره F بدست آمده (۲,۵۵۴) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع مدل تحقیق از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو که برابر ۰,۳۷ درصد است، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترلی

پژوهش بیش از ۰,۳۷ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. علاوه بر این، با توجه به مقدار آماره دورین واتسون که برابر ۲/۴۷ است، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه‌ی اول میان باقی‌مانده‌های الگو وجود ندارد. بنابراین، افشا ریسک بر هزینه سرمایه بانک‌ها اثر مثبت و معنی‌داری دارد که این نتیجه در سطح خطای ۵ درصد فرضیه تحقیق را تایید می‌کند و علاوه بر آن نسبت قیمت به سود، لگاریتم سود پرداختنی و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری بانک‌ها (کیوتوبین) با هزینه سرمایه بانک‌ها دارای رابطه مثبت و معنی‌دار است.

مدل دوم بررسی اثر افشا ریسک بانک‌ها بر عدم تقارن اطلاعاتی بود. بر این اساس مدل به روش رگرسیون ساده با استفاده از روش داده‌های تابلویی و اثرات تصادفی تخمین زده شد که نتایج آن در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول ۴: تخمین اثر افشا ریسک بر عدم تقارن اطلاعاتی

متغیر	ضریب	آماره t	احتمال
شاخص افشا ریسک (TD)	۰/۰۱۱	۲/۷۴۹	۰/۰۰۷
حجم (vol)	-۱۷۵/۷۵	-۴/۰۸۸	۰/۰۰۰
لگاریتم ارزش بازار (logMV)	-۰/۵۱۲	-۳/۵۴۹	۰/۰۰۰
بتا (Beta)	-۰/۰۴۲	-۱/۰۷۷	۰/۲۸۴
سازمان حسابرسی (quauditing)	-۰/۱۱۴	-۱/۱۴۵	۰/۲۵۵
استقلال هیات مدیره (ICEO)	۰/۰۱۰	۰/۰۸۵	۰/۹۳۱
تمرکز مالکیت (INST)	۰/۰۰۰۳	۰/۲۲۴	۰/۸۲۲
نسبت سرمایه‌گذاری‌ها (Invest)	-۲/۰۹۴	-۴/۰۶۳	۰/۰۰۰
کیوتوبین (Qtobin)	-۱/۳۴۰	-۶/۱۹۵	۰/۰۰۰
R-squared		۰/۶۲۱	
Adjusted R-squared		۰/۵۷۳	
F-statistic		۱۲/۹۷۲	
Prob(F-statistic)		۰/۰۰۰	
Durbin-Watson stat		۲/۳۷۹	



نتایج بررسی اثر افشا ریسک بر عدم تقارن اطلاعاتی در جدول ۴ ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد که با توجه به آماره F بدست آمده (۱۲/۹) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰)، می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع مدل تحقیق از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو که برابر ۵۷ درصد است، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش بیش از ۵۷ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. علاوه بر این، با توجه به مقدار آماره دورین واتسون که برابر ۲/۳۷ است، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه‌ی اول میان باقی‌مانده‌های الگو وجود ندارد. بنابراین، افشا ریسک بر عدم تقارن اطلاعاتی بانک‌ها اثر مثبت و معنی‌داری دارد که این نتیجه در سطح خطای ۵ درصد فرضیه تحقیق را تایید می‌کند و علاوه بر آن حجم معاملات، لگاریتم ارزش بازار، نسبت سرمایه‌گذاری‌ها و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (کیوتوین) بانک‌ها با عدم تقارن اطلاعاتی بانک‌ها دارای رابطه منفی و معنی‌دار است.

مدل سوم بررسی اثر افشا ریسک بانک‌ها بر نقدشوندگی سهام بود. بر این اساس مدل به روش رگرسیون ساده با روش داده‌های تابلویی و اثرات تصادفی تخمین زده شد که نتایج آن در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول ۵: تخمین اثر افشا ریسک بر نقدشوندگی سهام

متغیر	ضریب	آماره t	احتمال
شاخص افشا ریسک (TD)	-۰/۰۰۰۰۲	-۱/۱۹۴	۰/۲۳۶
نسبت سرمایه‌گذاری‌ها (Invest)	-۰/۰۰۰۶	-۲/۱۷۰	۰/۰۳۳
بازدهی دوره قبل (pastRet)	-۰/۰۰۰۰۸	-۲/۷۱۹	۰/۰۰۸
لگاریتم ارزش بازار (logMV)	-۰/۰۰۰۲	-۱/۷۰۷	۰/۰۹۲
بازده دارایی‌ها (ROA)	۰/۰۰۱۷	۱/۴۱۰	۰/۱۶۳
بتا (BETA)	۰/۰۰۰۰۳	۱/۷۷۱	۰/۰۸۱
سهامداران نهادی (RCH)	۰/۰۰۰۰۴	۰/۷۱۲	۰/۴۷۸
تعداد روزهای معاملاتی (logturnover)	-۰/۰۰۰۰۷	-۱/۸۱۶	۰/۰۷۳

۰/۰۹۲	-۱/۷۰۷	-۰/۰۰۲	لگاریتم قیمت (logPrice)
۰/۳۱۶		R-squared	
۰/۲۲۳		Adjusted R-squared	
۳/۴۰۰۲		F-statistic	
۰/۰۰۱		Prob(F-statistic)	
۲/۷۲۷		Durbin-Watson stat	

نتایج بررسی اثر افشا ریسک بر شاخص نقدشوندگی سهام بانک‌ها در جدول ۵ ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد که با توجه به آماره F بدست آمده (۳/۴) و سطح خطای آن (۰/۰۰۱)، می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع مدل تحقیق از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو که برابر ۲۲ درصد است، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترلی پژوهش بیش از ۲۲ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. علاوه بر این، با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون که برابر ۲/۷۲ است، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه‌ی اول میان باقی‌مانده‌های الگو وجود ندارد. نتایج این بررسی نشان می‌دهد که افشا ریسک بر شاخص نقدشوندگی سهام بانک‌ها اثر معنی‌داری ندارد و این نتیجه در سطح خطای ۵ درصد فرضیه تحقیق مبنی بر وجود رابطه بین افشا ریسک و شاخص نقدشوندگی سهام را رد می‌کند. علاوه بر آن نسبت سرمایه‌گذاری‌ها، بازدهی دوره قبل و تعداد روزهای معاملاتی از جمله متغیرهای کنترلی هستند که با شاخص نقدشوندگی سهام دارای رابطه معنی‌دار هستند.

### بحث و نتیجه‌گیری

یکی از دلایل این بررسی بررسی اهمیت افشا ریسک و اثری است که آن بر انتظارات سهامداران دارد و بسته به درک و تفسیری که از اطلاعات ریسک می‌شود، این اطلاعات برای شرکت‌ها پیامد اقتصادی دارد و در انتقال ثروت یا بروز بحران، در بازارهای مالی

موثر است. بر این اساس در این مقاله با تاکید بر پیامدهای مالی افشا ریسک به بررسی اثر افشا ریسک در بانک‌های عضو بورس اوراق بهادار بر هزینه سرمایه، عدم تقارن اطلاعاتی و نقدشوندگی سهام به‌عنوان سه پیامد با اهمیت افشا ریسک در بازار سرمایه پرداخته شد. برای این منظور داده‌های سالانه ۱۸ بانک عضو بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ با استفاده از رگرسیون ساده با داده‌های تابلویی سه مدل تخمین و نتایج آن مورد کنکاش و بررسی قرار گرفت.

نتایج این بررسی نشان می‌دهد که فرضیه اصلی تایید و افشا ریسک دارای پیامدهای مالی موثر بر بانک‌های عضو بورس اوراق بهادار است. بر این اساس فرضیه فرعی اول و دوم تایید و افشا ریسک با هزینه سرمایه و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مثبت و معنی‌داری دارد، اما فرضیه فرعی سوم رد شد و افشا ریسک بر نقدشوندگی سهام بانک‌های بورسی در بازار سرمایه ایران اثری نداشت. نتایج نشان داد که افشا ریسک بانک‌ها در بازار سرمایه ایران موجب افزایش هزینه سرمایه و افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بانک‌ها شده است. این نتیجه با نتایج بررسی لینسی و شریوا (۲۰۰۶)، جانسون (۲۰۱۰)، مهران و مولینکس (۲۰۱۲)، کروات و موسلو (۲۰۱۳)، کیم و همکاران (۲۰۱۶) و جیزی و دیکسون (۲۰۱۷) مطابق است.


جین و میر (۲۰۰۶) بیان می‌کنند که اگر بانک به اندازه کفایت، اطلاعات مالی خود را منتشر نماید، این مساله به بازار اخبار بد را مخابره می‌کند که بر قیمت سهام و هزینه‌های تامین مالی موثر است. کوتاری و همکاران (۲۰۰۹) نیز بیان می‌کنند کل ریسک مطلوب افشا شده موجب کاهش هزینه سرمایه، نوسان بازدهی سهام و پراکندگی پیش‌بینی سود تحلیلگران شده است و در مقابل ریسک نامطلوب افشا شده نتایج عکس داشته است. جانسون (۲۰۱۰) بیان می‌کند که سرمایه‌گذاران آگاه بازار سرمایه نسبت به افشا مفید و اطلاع‌دهنده در مقایسه با افشا اطلاعات تکراری از ریسک مطلع هستند و نسبت به عدم تغییر اطلاعات کمی ریسک در صورت‌های مالی سالانه و پر کردن اطلاعات اجباری با مقدارهای یکسان در طول چند دوره، هشیار هستند و در صورت وجود اطلاعات غیرمفید در گزارش ریسک، عدم اطمینان و انتظارات خود از ریسک را تغییر نمی‌دهند. مهران و

مولینکس (۲۰۱۲) بیان می‌کند که شفافیت به تلاش‌های دریافت‌کننده اطلاعات برای جمع‌آوری اطلاعات، تفسیر و تبیین انتظارات از اطلاعات موجود با هدف تصمیم‌گیری وابسته است و مساله حل نشده در بحث شفافیت بانکی آن است که شفافیت کدام بانک اثر ارتقادهنده یا تضعیف‌کننده بر ثبات و عملکرد بانکی دارد. بنابراین شفافیت هزینه و منفعت را توامان برای بانک به‌همراه دارد. کراوت و موسلو (۲۰۱۳) نیز بیان می‌کنند که افشا ریسک ابعاد ناشناخته یک شرکت را افشا می‌کند و تفسیر بازار از ریسک و عدم اطمینان را افزایش می‌دهد. کیم و همکاران (۲۰۱۶) نیز بیان کرده‌اند که افشا ریسک بر انتظارات سهامداران از ریسک اثرگذار بوده و موجب تغییر و افزایش هزینه سرمایه شده است. چیزی و دیکسون (۲۰۱۷) نیز بر پیامدهای افشا و اثرات واقعی آن تاکید کرده و بیان می‌کنند تحقیقات نتایج متضادی را نشان داده‌اند.


به عبارتی افشا ریسک منطبق با ادبیات تجربی در این حوزه، از طرف گروه‌های ذی‌نفع بخصوص سهامداران تقاضا دارد، اما اگر اطلاعات کافی از ریسک افشا نشود و یا اطلاعات تکراری یا گمراه‌کننده منتشر شود، اثری بر انتظارات سهامداران از میزان عدم اطمینان و ریسک سرمایه‌گذاری نخواهد داشت و یا انتظار سهامداران از عدم اطمینان و ریسک را افزایش می‌دهد و به تبع احتمال افزایش هزینه سرمایه و عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد که در این مقاله برای بانک‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران پیامدهای نامطلوب افشا ریسک بانک‌ها تایید شد. یکی از علل این نتیجه الزامات افشا ریسکی است که در سال ۱۳۹۴ و در قالب صورت‌های مالی نمونه، برای بانک‌ها الزامی شد. بانک‌های ایران تا قبل از ۱۳۹۴ اطلاعات مختصر و خلاصه‌ای از ریسک بانک را افشا می‌نمودند که این اطلاعات اغلب خلاصه و ناکافی بود. در سال ۱۳۹۴ الزامات جدید بانک مرکزی و سازمان بورس اوراق بهادار، آنها را ملزم نمود تا گزارش مجزایی از ریسک را تحت یادداشت‌های همراه افشا نمایند که این افشا حاوی اطلاعات اثرگذار بر انتظارات سهامداران بوده و انتظار آنها از عدم اطمینان و ریسک بانک‌ها را افزایش و به تبع بر هزینه سرمایه و عدم تقارن اطلاعاتی بانک‌ها موثر بوده است.

## ORCID


Ali Rahmani

 <https://orcid.org/0000-0001-5458-9963>

Gholamreza Soleymani

 <https://orcid.org/0000-0001-5926-8704>

Mandana Taheri

 <https://orcid.org/0000-0001-7741-7208>

## منابع

باباجانی. جعفر، تحریری. آرش، ثقفی. علی، بدری. احمد، رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و

مدیریت سود، پیشرفت‌های حسابداری، دوره ۶ شماره ۲، ۱۳۹۳.

برادران حسن‌زاده. رسول، محرومی. رامین، تاثیر افشای ریسک بر پیش‌بینی قیمت سهام به‌وسیله

سود و ارزش شرکت‌ها، راهبرد مدیریت مالی، سال پنجم، شماره ۱۹، زمستان ۱۳۹۶.

حیدری. مهدی، منصورفر. غلامرضا، رضائی فیروزجائی. مهدی، بررسی اثر کیفی اجزای افشای

ریسک شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی با توجه به متغیرهای تعدیل‌گر ریسکی بودن، شرایط

رکود و تحلیلگران نهادی در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، دوره ۱۸، شماره ۳،

پائیز ۱۳۹۵.

ستایش. محمد حسین، کاظم‌نژاد. مصطفی، ذوالفقاری. مهدی، بررسی تاثیر کیفیت افشا بر

نقدشوندگی سهام و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران،

پژوهش‌های حسابداری مالی، سال ۳، شماره ۹، ۱۳۹۰.

طاهری. ماندانا، رحمانی. علی، سلیمانی امیری. غلامرضا، ارتباط ارزشی افشا و گزارشگری ریسک

در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال

۱۱، شماره ۱، پیاپی ۹۳، بهار ۱۳۹۸.

Acharya, V. V., & Yorulmazer, T. (2008). Information contagion and bank herding. *Journal of money, credit and Banking*, 40(1), 215-231.

Adelopo, I. (2017). Non-financial risk disclosure: The case of the UK's distressed banks. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(2), 23-42.

Al-Maghzom, A., Hussainey, K., & Aly, D. A. (2016). Corporate governance and risk disclosure: Evidence from Saudi Arabia. *Corporate Ownership and Control Journal*, 13(2).

- Ariffin, N. M., Archer, S., & Karim, R. A. A. (2009). Risks in Islamic banks: Evidence from empirical research. *Journal of Banking Regulation*, 10(2), 153-163.
- Campbell, J. L., Chen, H., Dhaliwal, D. S., Lu, H. M., & Steele, L. B. (2014). The information content of mandatory risk factor disclosures in corporate filings. *Review of Accounting Studies*, 19(1), 396-455.
- Easley, D., & O'hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *The journal of finance*, 59(4), 1553-1583.
- Gode, D., & Mohanram, P. (2003). Inferring the cost of capital using the Ohlson–Juettner model. *Review of accounting studies*, 8(4), 399-431.
- Gopalan, R., Kadan, O., & Pevzner, M. (2012). Asset liquidity and stock liquidity. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 47(2), 333-364.
- Hassan, M. K. (2008). The level of corporate risk disclosure in UAE. In *Proceedings of the British Accounting Association conference, Paramount Imperial Hotel, Blackpool*.
- Heinle, M. S., & Smith, K. C. (2017). A theory of risk disclosure. *Review of Accounting Studies*, 22(4), 1459-1491.
- Kim, H., & Yasuda, Y. (2016). A new approach to identify the economic effects of disclosure: Information content of business risk disclosures in Japanese firms.
- Kothari, S. P., Shu, S., & Wysocki, P. D. (2009). Do managers withhold bad news? *Journal of Accounting Research*, 47(1), 241-276.
- Kravet, T., & Muslu, V. (2013). Textual risk disclosures and investors' risk perceptions. *Review of Accounting Studies*, 18(4), 1088-1122.
- Lajili, K., & Zéghal, D. (2005). A content analysis of risk management disclosures in Canadian annual reports. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration*, 22(2), 125-142.
- Linsley, P. M., & Shrivies, P. J. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review*, 38(4), 387-404.
- Linsley, P., & Shrivies, P. (2000). Risk management and reporting risk in the UK. *Journal of Risk*, 3, 115-129.
- Maffei, M., Aria, M., Fiordella, C., Spanò, R., & Zagaria, C. (2014). (Un) useful risk disclosure: explanations from the Italian banks. *Managerial Auditing Journal*, 29(7), 621-648.
- Miihkinen, A. (2013). The usefulness of firm risk disclosures under different firm riskiness, investor-interest, and market conditions: New evidence from Finland. *Advances in Accounting*, 29(2), 312-331.
- Nekhili, M., Hussainey, K., Cheffi, W., Chtioui, T., & Tchakoute-Tchuigoua, H. (2016). R&D narrative disclosure, corporate governance

- and market value: Evidence from France. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 32(1), 111-128.
- Nelson, B., Wohlmannstetter, G., Ferron-Jolys, M. C., & Labuschagne, R. (2008). Focus on transparency-Trends in the presentation of financial statements and disclosure of information by European banks. *KPMG, London*.
- No surprises: Working for better risk reporting. (1999). *the Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW)*.
- Oliveira, J., Lima Rodrigues, L., & Craig, R. (2011). Risk-related disclosures by non-finance companies: Portuguese practices and disclosure characteristics. *Managerial Auditing Journal*, 26(9), 817-839.
- Said Mokhtar, E., & Mellett, H. (2013). Competition, corporate governance, ownership structure and risk reporting. *Managerial Auditing Journal*, 28(9), 838-865.
- Solomon, J. F., Solomon, A., Norton, S. D., & Joseph, N. L. (2000). A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform. *The British Accounting Review*, 32(4), 447-478.
- Uyar, A., & Kılıç, M. (2012). Value relevance of voluntary disclosure: evidence from Turkish firms. *Journal of Intellectual Capital*, 13(3), 363-376.
- Zhang, C. H., & Zhang, S. S. (2014). Confidence intervals for low dimensional parameters in high dimensional linear models. *Journal of the Royal Statistical Society: Series B (Statistical Methodology)*, 76(1), 217-242.
- [Babajani](#), J., [Tahriri](#), A., [Saqafi](#), A., & Badri, A. (2014). Information asymmetry and earnings management: evidence from companies listed on Tehran stock exchange (TSE). *Journal of Accounting Advances (J.A.A)*, 6 (2), 1-26. [In Persian].
- Baradaran Hassanzadeh, R., & Mahroomi, R. (2018). The Effect of Risk Disclosure on the Share Price Anticipation based on Earnings and Firm Value. *Financial Management Strategy*, 5(4), 189-209. [In Persian].
- Heidari, M., Mansourfar, G., & Rezaei, M. (2016). The Qualitative Effect of Risk Disclosure Components on Information Asymmetry, Regarding To the Moderating Variables, Firm-Riskiness, Economic Downturn and Institutional Analysts in Tehran Stock Exchange. *Financial Research Journal*, 18(3), 391-414. [In Persian].
- Setayesh, M. H., Kazemnejad, M., & Zolfaghari, M. (2011). Investigating the effects of disclosure quality on stock liquidity and cost of capital of the companies listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Accounting Research*, 3(3), 55-74. [In Persian].

Taheri, M., Rahmani, A., & Soleimani, G. (2019). Value relevance of risk disclosure in Iranian listed banks. *Journal of Financial Accounting Research, 11(1)*, 1-22. [In Persian].

استناد به این مقاله: رحمانی، علی. سلیمانی، غلامرضا. طاهری، ماندانا (۱۴۰۰). بررسی پیامدهای مالی افشا ریسک در بازار سرمایه ایران: مطالعه موردی بانک‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۷۰ (۱۸) ۲۷-۵۰

Doi: 10.22054/qjma.2021.46908.2064



Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly is licensed under a Creative Commons Attribution-Non Commercial 4.0 International License.

DOI: 10.22054/qjma.2021.46908.2064