



فصلنامه‌ی اقتصاد مقداری

صفحه‌ی اصلی وب سایت مجله:

www.jqe.scu.ac.ir

شاپا الکترونیکی: ۲۷۱۷-۴۲۷۱

شاپا چاپی: ۲۰۰۸-۵۸۵۰



بررسی رابطه ریسک اطلاعاتی با احتمال وقوع حباب قیمتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

حبیب انصاری سامانی*^{ID}، مریم امینیان دهکردی**

* دانشیار اقتصاد، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشگاه یزد، ایران (نویسنده‌ی مسئول)

ایمیل: h.samani@yazd.ac.ir

[0000-0002-0075-5097](https://orcid.org/0000-0002-0075-5097)^{ID}

آدرس پستی: یزد، صفاییه، بلوار دانشگاه، دانشگاه یزد، ساختمان استقلال.

** کارشناس ارشد مدیریت مالی، دانشکده اقتصاد، مدیریت و حسابداری، دانشگاه یزد، ایران.

ایمیل: m.aminian17@gmail.com

اطلاعات مقاله	طبقه‌بندی JEL	واژگان کلیدی
تاریخ دریافت: ۶ آبان ۱۳۹۸	G10, G12, G14	حباب قیمتی، آزمون ریشه واحد
تاریخ بازنگری: ۷ بهمن ۱۳۹۹		سوپریموم تعمیم یافته، ریسک اطلاعاتی
تاریخ پذیرش: ۱۱ دی ۱۳۹۹		

قدردانی: از داوران گرامی که با نظرات و پیشنهادهای ارزشمند خود باعث بهبود این مقاله شده‌اند قدردانی می‌گردد.

تضاد منافع: نویسندگان مقاله اعلام می‌کنند که در انتشار مقاله ارائه شده تضاد منافی وجود ندارد.

منابع مالی: نویسنده‌ها هیچگونه حمایت مالی برای تحقیق، تألیف و انتشار این مقاله دریافت نکرده‌اند.

ارجاع به مقاله:

انصاری سامانی، حبیب و امینیان دهکردی، مریم. (۱۴۰۱). بررسی رابطه ریسک اطلاعاتی با احتمال وقوع حساب قیمتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه‌ی اقتصاد مقداری (بررسی‌های اقتصادی سابق)*، ۱۹(۲)، ۳۷-۶۵.

 [10.22055/JQE.2020.31565.2167](https://doi.org/10.22055/JQE.2020.31565.2167)



© 2022 Shahid Chamran University of Ahvaz, Ahvaz, Iran. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0 license) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>)

چکیده گسترده

معرفی:

هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه میان ریسک اطلاعاتی در قالب دو شاخص ریسک نوسان پذیری و ریسک آربیتراژ با احتمال وقوع حساب قیمتی سهام شرکت‌ها می‌باشد. بدین منظور داده‌های مربوط به ۱۰۹ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار طی دوره ۱۳۹۰-۱۳۹۷ به‌عنوان نمونه به روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک انتخاب شدند. عدم وجود شفافیت در خصوص اطلاعات مالی شرکت‌ها و همچنین دستکاری قیمت‌ها، منجر به ایجاد حساب قیمتی سهام می‌گردد؛ و در نهایت این اطلاعات نادرست باعث می‌شود که حساب قیمتی ترکیده و باعث می‌شود که قیمت دارایی‌های مالی با کاهش شدیدی مواجه شود و منجر به ایجاد بحران مالی در بازار سرمایه گردد. اگر قیمت سهام در بازار منطقی نبوده و دچار نوسانات شدید و تشکیل حساب‌های قیمتی شود، باعث می‌شود که ارزش‌گذاری اوراق بهادار به درستی و بر مبنای عملکرد واقعی آن‌ها انجام نگیرد و در نهایت قیمت‌ها به عنوان یک نماگر نمی‌توانند عملکرد درست و واقعی آن‌ها را نشان دهند. درواقع اطلاعات مالی در مورد هر شرکت در هنگام برآورد ارزش قیمت سهام بسیار مهم است. سرمایه‌گذاران این اطلاعات مالی عمومی را برای ارزیابی چشم‌انداز پتانسیل آینده هر شرکت در نظر می‌گیرند.

متدولوژی:

فرضیه‌های تحقیق در راستای اهداف تحقیق به دنبال بررسی رابطه میان ریسک اطلاعاتی (که شامل ریسک آربیتراژ و ریسک نوسان‌پذیری سهام می‌باشد) و حباب قیمتی سهام که با روش جدیدی اندازه‌گیری شده، طراحی شدند. این نحوه اندازه‌گیری به جای وقوع حباب قیمتی، آن را به شکل احتمالی از وقوع حباب در نظر می‌گیرد. متغیر احتمال وقوع حباب قیمتی از طریق آزمون سوپریموم تعمیم یافته که یک آزمون از مجموعه آزمون‌های راست دنباله است و به منظور پیش‌بینی دوره‌های وقوع حباب قیمتی استفاده می‌شود، روی داده‌های هفتگی سهام محاسبه شد. سپس از طریق دو مدل رگرسیونی داده‌های پانل تأثیر شاخص‌های ریسک اطلاعاتی در کنار مهم‌ترین متغیرهای مؤثر بر حباب قیمتی بر متغیر وابسته تحقیق بررسی شد.

یافته‌ها:

نتایج تخمین مدل اول پژوهش نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنادار میان ریسک نوسان‌پذیری سهام با احتمال وقوع حباب قیمتی در سهام شرکت است. این نشان می‌دهد که افزایش ریسک نوسان‌پذیری به‌عنوان شاخصی از ریسک اطلاعاتی می‌تواند عامل مهمی برای تشکیل حباب قیمتی در سهام شرکت شود؛ بنابراین فرضیه اول تحقیق مورد تأیید قرار می‌گیرد. همچنین در تأیید نتایج تخمین مدل قبل، ریسک آربیتراژ نیز مانند ریسک نوسان‌پذیری رابطه مثبت و معناداری با احتمال وقوع حباب قیمتی دارد. این بدان معنی است که با افزایش ریسک آربیتراژ هر سهم می‌توان انتظار بیشتری برای وقوع حباب قیمتی داشت و این بیانگر این موضوع است که فرضیه دوم تحقیق مورد تأیید قرار می‌گیرد.

همچنین نتایج نشان داد که سهم سهامداران نهادی تأثیر مثبت و معنی‌داری بر احتمال وقوع حباب قیمتی دارد این نتایج، مبین مالکان نهادی غیرفعال در شرکت‌ها است در واقع اگر مالکان نهادی سهام شرکت به‌طور مستقیم سهام شرکت را در بازار مدیریت کنند اجازه نخواهند داد که حباب قیمتی در سهام شکل بگیرد. در سهم‌هایی با شناوری بیشتر احتمال وقوع حباب قیمتی کمتر است. متغیر ارزش دفتری به ارزش بازار رابطه منفی و معنی‌داری با احتمال وقوع حباب قیمتی دارد بالا بودن این شاخص در واقع نشان می‌دهد که قیمتی که اکنون یک سهم از یک بنگاه حاضر در بورس به آن قیمت معامله می‌شود از ارزشی که از نظر حسابداری در دفاتر حسابداری آن شرکت ثبت شده بیشتر است و این

نشان می‌دهد شرکت در وضعیت مالی و رشدی مناسبی قرار دارد و این باعث می‌شود که رشد قیمتی سهام این شرکت‌ها بدون وقوع حباب در آن‌ها و با دلیل ارزش ذاتی همراه باشد. با بزرگتر شدن اندازه شرکت نیز احتمال وقوع حباب قیمتی در آن کمتر می‌شود. به نظر می‌رسد شرکت‌های کوچک با وجود اطلاعات نامتقارن‌تر، امکان بالقوه دستکاری قیمت می‌توانند کاندیدهای مناسبی برای تشکیل حباب قیمتی باشند.

نتیجه:

لذا با توجه به اینکه نتایج آزمون تجربی فرضیه‌های تحقیق هم‌راستا با انتظار نظری، نشان داد که رابطه مثبت و معناداری میان ریسک اطلاعاتی با احتمال وقوع حباب قیمتی وجود دارد، از این رو لازم است، مدیران و ناظران و سیاست‌گذاران بازار سرمایه در راستای تثبیت یا محدود کردن نوسانات بازار اقدام به کاهش ریسک اطلاعاتی سهام شرکت‌ها نمایند.

Reference

- Abbasi, Gh., Mohammadi Mohammadi, H., & Neshatavar, M.A. (2018). Investigating the role of price bubble in creating fluctuations in Tehran Stock Exchange (selected companies of petrochemical and automotive industries). *Journal of Financial Economics*, 12 (43), 133-152. Available at: https://ecj.iauctb.ac.ir/article_544575.html (in Perison)
- Abbaszadeh, M.R., Fadaei, M., Maftounian, M., & Babaei Kelarijani, M. (2016). Investigating the Relationship between Financial Transparency and Tax Avoidance Considering the Institutional Ownership of Companies (Case Study of Tehran Stock Exchange Companies). *Journal of Financial Economics*, 10(35), 45-74. Available at: https://ecj.iauctb.ac.ir/article_527149.html (in Perison)
- Aflatoon, A., Zalghi, H., & Azar, A. (2014). Investigating the relationship between the elements of information risk and risk premium. *Journal of Financial Accounting Knowledge*. 1(3), 49-64. Available at: https://jfak.journals.ikiu.ac.ir/article_1230.html?lang=en (in Perison)
- Ansari Samani, H., & Nazari, F. (2016). Identifying and ranking predictors of stock bubble: Application of Logistic regression and artificial neural network. *Quarterly Journal of Quantitative Economics (JQE)*, 13(4), 75-102. Available at: https://jge.scu.ac.ir/article_12695.html?lang=en (in Perison)

- Ansari Samani, H., Danesh, S.H.A., & Nazari, F. (2017). Corporate social responsibility and stock price bubble in listed companies in Tehran Stock Exchange. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 10(33), 1-16. Available at: https://jfkasrbiu.ac.ir/article_10073.html?lang=en (in Perison)
- Berkman, H., Dimitrov, V., Jain, P.C., Koch, P.D. & Tice, S. (2009). Sell on the news: differences of opinion, short-sales constraints, and returns around earnings announcements. *Journal of Financial Economics*, 92 (3): 376–399.
- Cardinaels, E., & van Veen-Dirks, P. M. (2010). Financial versus non-financial information: The impact of information organization and presentation in a Balanced Scorecard. *Accounting, Organizations and Society*, 35(6), 565-578.
- Dechow, P., Sloan, R., Sweeney, A. (1995). Detecting Earning Management. *The Accounting Review*, 70, 193-225.
- Dutta, S., & Nezlobin, A. (2017). Dynamic effects of information disclosure on investment efficiency. *Journal of Accounting Research*, 55(2), 329-369.
- Easley, D., & O'hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *The journal of finance*, 59(4), 1553-1583.
- Fallah Shams, M.F., & Eskandari, M. (2018). Impact of Asymmetric information for Rising Magnet Effect on Price Limit at Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Engineering and Portfolio Management*, 9(34), 233-248. Available at: <https://www.sid.ir/en/Journal/ViewPaper.aspx?ID=608990> (in Perison).
- Foroghi, D., Amiri, H., & Mirzae, M. (2011). The Impact of Opacity in Financial Reporting on the Future Stock Price Crash Risk of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Accounting Research*, 3(4), 15-40. Available at: https://far.ui.ac.ir/article_16928.html (in Perison)
- Garfinkel, J. A., & Sokobin, J. (2006). Volume, opinion divergence, and returns: A study of post-earnings announcement drift. *Journal of Accounting Research*, 44(1), 85-112.
- Ghaemi, M.H., & Taghizadeh, M. (2016). Studying the effect of information risk and transaction costs on stock market reaction to earnings news. *Accounting and Auditing Review*, 2(2), 235-252. Available at: https://acctgrev.ut.ac.ir/article_58468.html?lang=en (in Perison)
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical

- disclosure literature. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 405-440.
- Hirigoyen, G., & Poulain-Rehm, T. (2014). Relationships between Corporate Social Responsibility and financial performance: What is the Causality? Available at SSRN 2531631.
- Huang, X., Zhou, H., & Zhu, H. (2009). A framework for assessing the systemic risk of major financial institutions. *Journal of Banking & Finance*, 33(11), 2036-2049.
- Hutton, A.P., Marcus, A.J., & Tehranian, H. (2009). Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk. *Journal of Financial Economics*, 94, 67-86.
- Jang, J., & Kang, J. (2019). Probability of price crashes, rational speculative bubbles, and the cross-section of stock returns. *Journal of Financial Economics*, 132(1), 222-247.
- Kheiry, M., Esmailpour Moghadam, H., & Dehbashi, V. (2017). Investigation the sudden volatility of stock value of the Tehran stock exchange relying on preferences of investors and quality of accounting information. *Management Accounting*, 10(35), 57-66. Available at: https://jma.srbiau.ac.ir/article_11114.html?lang=en (in Perison)
- Khodabakhshzadeh, S., Zayandeh Rudi, M., & Jalaei Esfandabadi, S.A. (2020). Investigating the health bubbles in the health sector in the Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Economics*, 14(50), 39-61. Available at: https://ecj.iauctb.ac.ir/article_675469.html (in Perison)
- Khoshnami, M. (2016). *Investigating the Relationship between Information Risk and Cost of Capital and Stocks' Return of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange*. Master Thesis, Islamic Azad University. (in Perison)
- Kim, K. S., Chung, C. Y., Lee, J. H., & Cho, S. (2019). Accruals quality, information risk, and institutional investors' trading behavior: Evidence from the Korean stock market. *The North American Journal of Economics and Finance*, 101081.
- Kyle, A.S. (1985). Continuous auctions and insider trading. *Econometrica*, 53 (6): 1315–1335.
- Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2005). Firms' capital allocation choices, information quality, and the cost of capital. *Information Quality, and the Cost of Capital (January 2005)*.

- Liu, D., GU, H., & Lung, P. (2016). The Equity Mispricing: Evidence from China's Stock Market. *Pacific-Basin Finance Journal*, 39, 211-223.
- Martin, T., & Georgios, S., & Roy, H. (2018). Stock Market Bubbles and Anti-Bubbles. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2859795> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2859795>.
- Mendenhall, R. R. (2004). Arbitrage risk and post-earnings-announcement drift. *The Journal of Business*, 77(4), 875-894.
- O'Hara, M. (2003). Presidential address: Liquidity and price discovery. *The Journal of Finance*, 58(4), 1335-1354.
- Orlitzky, M. (2013). Corporate social responsibility, noise, and stock market volatility. *Academy of Management Perspectives*, 27(3), 238-254.
- Orlowski, L. T. (2012). Financial crisis and extreme market risks: Evidence from Europe. *Review of Financial Economics*, 21(3), 120-130.
- Parvare, T., & Barzegari Khanagha, G. (2017). Examining the impact of information disclosure quality and conservatism on accounting information of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Research in Ecology*.
- Phillips, P. C., Shi, S., & Yu, J. (2014). Specification sensitivity in right-tailed unit root testing for explosive behaviour. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 76(3), 315-333.
- Raeisi sarkandiz, M. (2018). *Price bubble of financial assets: Reasons for creation and methods of identification*. Master Thesis, University of Tabriz, Faculty of Economics and Management. (in Perison)
- Rahnamay Roodposhti, F., Madanchi zaj, M., & Babalooyan, SH. (2012). Testing the informational Efficiency and Rational Bubble in TSE and its Subsections Using Variance Ratio Test and Stationary Test of Price- Dividend Ratio. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 5(2), 59-75. Available at: https://jfkasrbiu.ac.ir/article_3081.html?lang=en (in Perison)
- Rasekhi, S., Shahrazi, M., & Elmi, Z. (2016). Detecting the Price Bubbles Periods: A Case Study of Tehran Stock Exchange Market. *Quarterly Journal of Quantitative Economics (JQE)*, 13(3), 25-55. Available at: [10.22055/JQE.2016.12536](https://doi.org/10.22055/JQE.2016.12536) (in Perison)
- Sahrakaran, M., & Rezaei, F. (2018). The Effect of Financial Information Risk on Agency Relationship with Firms Capital Structure. *Journal of Asset Management and Financing*, 6(4), 93-102. Available at: https://amf.ui.ac.ir/article_21210.html?lang=en (in Perison)
- Samadi, S., Vaez Barzani, M., & Ghasemi, M.R. (2011). Behavioral analysis of price bubble formation in the capital market (Case study of Tehran

- Stock Exchange, 1997-2008). *Journal of Economics Research*, 10(39), 273-297. Available at: https://joer.atu.ac.ir/article_2741.html?lang=en (in Perison)
- Setayesh, M.H., taghizadeh, R., & joker, M. (2017). Investigation the effect of accrual based Earnings Management and real Earnings Management on Stock Price Crash Risk of the listed companies in the Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Accounting Knowledge*, 4(1), 23-44. Available at: https://fak.journals.ikiu.ac.ir/article_1095.html?lang=en (in Perison)
- Shayan zeinvand, A., Mohammadi, Gh., Ghabishavi, A., & Abdollahi, F. (2018). The Effect Of Monetary Policy And General Level Of Prices On Bubble In Stock Prices Through The Asset Price Channel In Iran (1991-2014). *Quarterly Journal of Quantitative Economics (JQE)*, 15(1), 1-26. Available at: [10.22055/JQE.2018.20040.1514](https://doi.org/10.22055/JQE.2018.20040.1514)
- Shoorvarzy, M.R., Ghavami, H., & Hosseinpour, H. (2013). Relationship between Clarity of Stock Market Information and The Appearing of Price bubble. *Monetary & Financial Economics (PREVIOUSLY KNOWLEDGE & DEVELOPMENT)*, 20(5), 27-58. Available at: https://danesh24.um.ac.ir/article_28625.html (in Perison)
- Sita, B. B., & Westerholm, P. J. (2011). The role of trading intensity estimating the implicit bid-ask spread and determining transitory effects. *International Review of Financial Analysis*, 20(5), 306-310.
- Syed, A. M., & Bajwa, I. A. (2018). Earnings announcements, stock price reaction and market efficiency—the case of Saudi Arabia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(3), 416-431.
- Tarlie, M. B., Sakoulis, G., & Henriksson, R. (2018). Stock market bubbles and anti-bubbles. *International Review of Financial Analysis*.
- West, K. (1987). A Specification Test for Speculative Bubbles. *The Quarterly Journal of Economics*, 102, 553-580.
- Xing, X., & Yan, S. (2019). Accounting information quality and systematic risk. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52(1), 85-103.
- Yang, Y. C., Zhang, B., & Zhang, C. (2019). Is information risk priced? Evidence from abnormal idiosyncratic volatility. *Journal of Financial Economics*.

-
- Yazdanparast, A. (2013). *Investigating the price bubble in Tehran Stock Exchange in the period before and after the acquisition*. Master Thesis, Islamic Azad University. (in Persian)
- Youzbashi, S. (2015). *The role of information in buying shares of state-owned companies and solutions to related problems*. Master Thesis, Islamic Azad University. (in Persian)
- Zhang, Q., Cai, X.Ch. & Keasey, K. (2013). Market reaction to earnings news: A unified test of information risk and transaction costs. *Journal of Accounting and Economics*, 56 (2): 251-266.