



Investigating the effect of major shareholders' ownership on stock price concurrence with emphasis on the quality of information disclosure of firms listed on the Tehran Stock Exchange

Mahsa Zardi Giglou^{1*}, Adel Shahvalizadeh², Saeed Alipour³

1. Master's Student in Accounting, Moghadas Ardabili of Higher Education, Ardabil, Iran
2. Department of Accounting, Ardabil Branch, Islamic Azad University, Ardabil, Iran
3. Department of Accounting, Ardabil Branch, Islamic Azad University, Ardabil, Iran

Abstract

The main purpose of the current research is to investigate the effect of major shareholders' ownership on stock price concurrence with emphasis on the quality of information disclosure of firms listed on the Tehran Stock Exchange. The current research is a part of applied research in terms of its purpose and a part of review research in terms of its nature. In terms of the type of argument, the pamphlet is deductive-inductive research, and in terms of the time dimension, the pamphlet is retrospective research. In terms of the duration of the research, it is part of the combined method. The statistical population of the current research is the companies listed to the Tehran Stock Exchange, after removing the restrictions, 110 companies were selected as a statistical sample. The period under investigation is between 2012 and 2020. In some cases, it has happened that investors and stock market activists combine information to gain profit and increase efficiency, or conduct transactions by distributing information to each other. Now, in the meantime, the simultaneous discussion of stock prices also shows itself because the prices that exchange hands between the stock market participants and carry out transactions reflect the progress or retreat of the market. The results of the first hypothesis test indicate that the ownership of major shareholders has an inverse and significant effect on the simultaneity of stock prices. In other words, with the increase in the ownership of the major shareholders, the synchronicity of the stock price decreases, and on the contrary, with the decrease in the ownership of the major shareholders, the synchronicity of the stock price increases. Also, the results of the second hypothesis test indicate that the quality of information disclosure has an effect on the relationship between the ownership of major shareholders and the simultaneity of stock prices.

Keywords: Major shareholders' ownership, Stock price concurrence, Quality of information disclosure.

* Corresponding author: Mahsa Zardi Giglou, zardi.hp2020@gmail.com



بررسی تأثیر میزان مالکیت سهامداران عمده بر هم‌زمانی قیمت سهام با تأکید بر کیفیت افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مهسا زردی گیگلو*

عادل شاه‌ولی‌زاده

سعید علی‌پور

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، مؤسسه آموزش عالی مقدس اردبیلی، اردبیل، ایران

گروه حسابداری، واحد اردبیل، دانشگاه آزاداسلامی، اردبیل، ایران

گروه حسابداری، واحد اردبیل، دانشگاه آزاداسلامی، اردبیل، ایران

چکیده

هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی تأثیر میزان مالکیت سهامداران عمده بر هم‌زمانی قیمت سهام با تأکید بر کیفیت افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. پژوهش حاضر از لحاظ هدف جزوه پژوهشات کاربردی و از لحاظ ماهیت جزء پژوهشات مروری است. از لحاظ نوع استدلال جزوه پژوهشات قیاسی- استقرایی و از نظر بُعد زمان جزوه پژوهشات گذشته‌نگر می‌باشد. از نظر طول مدت زمان پژوهش نیز جزء روش ترکیبی می‌باشد. جامعه آماری پژوهش حاضر، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که پس از حذف محدودیت‌ها ۱۱۰ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. بازه زمانی مورد بررسی بین سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۹ می‌باشد. در برخی از مواقع اتفاق افتاده است که سرمایه‌گذاران و فعالان بورس جهت کسب سود و افزایش بازدهی اقدام به ترکیب اطلاعات می‌نمایند و یا با توزیع اطلاعات به یکدیگر معاملاتی را انجام می‌دهند. حال در این بین بحث هم‌زمانی قیمت سهام نیز خود را نشان می‌دهد زیرا قیمت‌هایی که بین فعالان بورس دست به دست می‌شود و معاملاتی را انجام می‌دهند روند پیشرفت و یا پس رفت به بازار را منعکس می‌کند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول بیانگر این است میزان مالکیت سهامداران عمده بر هم‌زمانی قیمت سهام، تأثیر معکوس و معناداری دارد. به عبارتی با افزایش میزان مالکیت سهامداران عمده، هم‌زمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد و برعکس با کاهش میزان مالکیت سهامداران عمده، هم‌زمانی قیمت سهام افزایش می‌یابد. همچنین نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم حاکی از این است کیفیت افشای اطلاعات بر رابطه بین میزان مالکیت سهامداران عمده و هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر دارد.

واژگان کلیدی: میزان مالکیت سهامداران عمده، هم‌زمانی قیمت سهام، کیفیت افشای اطلاعات.

۱. مقدمه

در سال‌های اخیر موضوعی که در حوزه مالی توجه محققان حسابداری و مدیریت مالی را به خود معطوف کرده است بحث کارایی قیمت سهام (هم‌زمانی قیمت سهام) بوده است. هم‌زمانی قیمت سهام به موضوعاتی اشاره دارد که مبین آن است که قیمت بازار یک سهم تا چه سطحی می‌تواند نشانگر شرایط اقتصادی واقعی و محتوای اطلاعاتی شرکت مزبور باشد. هم‌زمانی قیمت یک سهم از این حیث با اهمیت می‌باشد که در آن بازارهای کارا اطلاعات را به صورت منطقی و به دور از هرگونه انحصاراتی بین سرمایه‌گذاران، سهامداران و تحلیل‌گران توزیع می‌نمایند. این واقعیت را باید پذیرفت که چیزی که باعث می‌شود یک بازار به صورت کارا و فعالانه عمل نماید اطلاعات مالی می‌باشد زیرا اقشارهای تأثیرپذیر در یک بازار سرمایه‌ای از طریق مکانیسم قیمت‌های سهام نیز اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند (مهرورز و مرفوع، ۱۳۹۶).

در برخی از مواقع اتفاق افتاده که سرمایه‌گذاران و فعالان بورس جهت کسب سود و افزایش بازدهی اقدام به ترکیب اطلاعات می‌نمایند و یا با توزیع اطلاعات به یکدیگر معاملاتی را انجام می‌دهند. حال در این بین بحث هم‌زمانی قیمت سهام نیز خود را نشان می‌دهد زیرا قیمت‌هایی که بین فعالان بورس دست به دست می‌شود و معاملاتی را انجام می‌دهند روند پیشرفت و یا پس رفت به بازار را منعکس می‌کند و اطلاعات به وجود آمده از طریق معاملات اخبار خوب و یا بد را منتشر می‌کند. از عوامل تأثیرگذاری که می‌تواند به هم‌زمانی سهام و آگاهی بخشی سرمایه‌گذاران کمک کند نقدشوندگی سهام می‌باشد زیرا این روند به قیمت واقعی یک سهم بسیار نزدیک‌تر است (امیری و حسینی، ۱۳۹۸).

با نگاهی به مطالب ارائه شده می‌توان متغیر وابسته (هم‌زمانی قیمت سهام) را از نظر متغیر مستقل (مالکیت سهامداران عمده) مورد بررسی قرار داد. واحدهای تجاری برای اینکه بتوانند در بازارهای مالی به رقابت بپردازند باید به اندازه کافی منابع مالی در اختیار داشته باشند. از جمله مواردی که می‌تواند به تأمین مالی شرکت‌ها کمک نماید حضور مؤثر سهامداران می‌باشد. زیرا آنان با در اختیار قرار دادن سرمایه‌های خود توانسته‌اند شرکت‌های تجاری را نسبت به ایجاد فرصت‌های سرمایه‌گذاری و همچنین کسب بازدهی کمک نمایند. سهامداران به عنوان مرجع اصلی تصمیم‌گیری در واحدهای تجاری محسوب می‌شوند که انتخاب یا عزل بالاترین مقام اجرایی سازمان از سوی آنان صورت می‌پذیرد. واحدهای تجاری با در اختیار قرار دادن بخشی از مالکیت خود به اشخاص حقیقی و بخش دیگری به اشخاص حقوقی به نوعی آنان را نسبت به سهم بودن در سود و زیان آتی شرکت شریک می‌کنند (باقرپور و لاشانی و همکاران، ۱۳۹۵).

وجود سهامداران در ساختار مالکیت شرکت‌ها در قالب سهامداران نهادی، سهامداران عمده و خرد می‌تواند عملکرد مدیران را نسبت به چشم‌انداز آتی و راهبرد سیاست‌های مالی تحت تأثیر قرار دهد. این گروه از سهامداران با دریافت اطلاعات دسته اول از سوی مدیران رده بالا، اهداف بلندمدتی را تبیین می‌کنند و خواستار بازدهی بیشتر نسبت به گروه اول (اشخاص حقیقی) هستند. سهامداران بزرگ با داشتن اهرم‌های فشار و مکانیزم تأثیرگذار بر حاکمیت شرکتی همواره به دنبال دریافت اطلاعات مالی دقیق‌تر و مربوط‌تر می‌باشند (محمدی و همکاران، ۱۳۹۶).

کیفیت بالای افشا و تقارن اطلاعاتی موجب هماهنگی بیشتر مدیران و سرمایه‌گذاران در رابطه با تصمیم‌های سرمایه‌گذاری می‌شود. برعکس، هرچه کیفیت افشای اطلاعات پایین‌تر و عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران بیشتر باشد، سرمایه‌گذاران به جهت پذیرش ریسک بیشتر، هزینه سرمایه بالاتری را مطالبه می‌کنند. افزون بر این، عدم تقارن اطلاعاتی

ناشی از کیفیت افشای پایین، مسئله انتخاب نادرست را در پی خواهد داشت. اوراق بهادار مواجه با این مشکل، از نقدشوندگی کمتری برخوردارند و هزینه داد و ستد آن‌ها در زمان خرید و فروش بیشتر است (آمیهود و مندلسون، ۲۰۱۶). با توجه به هدف پژوهش حاضر که بررسی تأثیر میزان مالکیت سهامداران عمده بر هم‌زمانی قیمت سهام با تأکید بر کیفیت افشای اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد در ادامه به بیان مبانی نظری و پیشینه پژوهشات پرداخته خواهد شد.

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

هرچقدر قیمت و بهای یک سهم از شرکتی برگرفته از اطلاعات ترازنامه‌ای و شرایط بازارهای مالی و سرمایه‌ای قرار گرفته باشد از هم‌زمانی قیمت بالایی برخوردار خواهد بود. این مطلب بیانگر این است که محتوا و بار اطلاعاتی قیمت سهام و یا آگاهی بخشی آن بدین معنا است که سرمایه‌گذاران و اقشار فعال یک بازار سرمایه‌ای از اطلاعات مالی آن شرکت استفاده کرده و در جهت تعیین قیمت سهم آن اقدام می‌کنند. در صورتی که این اطلاعات ناقص باشد و یا اصلاً وجود نداشته باشد در این صورت قیمت یک سهم از عواملی سیستماتیک بازار تأثیر خواهد گرفت. این اقدام در واقع نشانگر دو روی یک سکه می‌باشد که از هم‌زمانی قیمت سهام به عنوان معیاری معکوس برای آگاهی بخشی قیمت سهام استفاده می‌شود. در جوامع مالی باید اطلاعات از ویژگی‌های مشخصی برخوردار باشد تا هر زمانی که یک سهامدار یا سرمایه‌گذار از آن استفاده می‌کند بیانگر آخرین وضعیت شرکت در بازارهای مالی باشد (امیری و حسینی، ۱۳۹۸).

از سویی دیگر، با مطالعه به پیرامون مباحث مالی در شرکت‌های بزرگ و چگونگی موفقیت آنان در زمینه‌های مالی و رقابتی می‌توان اظهار کرد که واحدهای تجاری باهدف پیشرفت و رشد نیز به وجود می‌آیند و با توجه به نیازی که در طی فعالیت‌های خود احساس می‌کنند باید روز به روز از لحاظ روابط اجتماعی و همچنین تکنولوژی‌ها پیشرفت کنند زیرا اگر چنین تحولی در یک شرکت اقتصادی به وجود نیاید در این صورت به تدریج از صحنه بازارهای مالی حذف خواهد شد. واحدهای تجاری در جهت ارتقا سطح کمی و کیفی فعالیت‌های خود اقدام به جذب سرمایه‌ها از سوی اشخاص برون‌سازمانی می‌کنند. وجود سرمایه‌گذاران بزرگ در واحدهای تجاری روحیه رهبری بیشتری را طلب می‌نماید زیرا مایل هستند سرمایه‌هایی که در اختیار مدیران این شرکت‌ها قرار می‌دهند خود آن را کنترل نمایند از این رو حاکمیت شرکتی و نوع رهبری آن دغدغه‌های اصلی شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود (صالح نژاد و شعبان نژاد، ۱۳۹۷).

سرمایه‌گذاری مالی سالم و شفاف برای هر شخصی اهمیت دارد. به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاران نگاهی به آینده دارند. لذا، آینده‌ی مالی با تصمیمات درستی که امروز در خصوص سرمایه‌گذاری اتخاذ می‌شود، شکل می‌گیرد. تصمیمات مالی مناسب با استفاده از اطلاعات صحیح و به موقع صورت می‌گیرد. یکی از شروط رقابت کامل، کیفیت اطلاعات است. زمانی که اطلاعات مربوط به شرکت به صورت شفاف و به طور مساوی بین مدیران و سهامداران توزیع نشده باشد، عدم تقارن اطلاعاتی ایجاد می‌شود. مدیران شرکت‌های سهامی معمولاً درباره‌ی ارزش شرکت و قیمت سهام نسبت به سهامداران خارج از شرکت اطلاعات بیشتری دارند. عدم تقارن اطلاعاتی منجر به اعمال مدیریت سود می‌شود (ستایش و همکاران، ۱۳۹۸).

۱،۲. پیشینه پژوهش داخلی

باغومیان و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی رابطه خوانایی گزارش‌های مالی و هم‌زمانی قیمت سهام با نقش تعدیل‌گر مالکیت نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. بازه زمانی پژوهش شامل سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ و نمونه برگزیده متشکل از ۱۷۱ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با روش حذف سیستماتیک است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش نیز از طریق داده‌های پانلی از روش رگرسیون حداقل مربعات معمولی استفاده شد. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد بین ناخوانایی گزارش مالی و هم‌زمانی قیمت سهام، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین، مالکیت نهادی به‌عنوان متغیر تعدیل‌گر، رابطه ناخوانایی گزارش مالی و هم‌زمانی قیمت سهام را به گونه منفی تعدیل می‌کند. افزون بر آن، اثر تعدیل‌گر متغیر عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه ناخوانایی گزارش مالی و هم‌زمانی قیمت سهام، مثبت و معنادار است.

طاهری عابد و محسنی (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر دانش مالی مدیران عامل بر کیفیت افشا اطلاعات (مربوط بودن و قابل‌انکا بودن) شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. با توجه به اهمیت اطلاعات افشا شده توسط شرکت‌ها، پژوهش حاضر در پی آن است تا اثر دانش مالی مدیران عامل بر ارتباط با کیفیت افشا را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نماید. در این پژوهش، از اطلاعات ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طول سال‌های ۱۳۸۹-۱۳۹۶ استفاده شد. برای آزمون فرضیه پژوهش، از روش تخمین داده‌های ترکیبی و رگرسیون چند متغیره استفاده شد. یافته‌ها نشان می‌دهد که دانش مالی مدیران عامل بر کیفیت افشا تأثیری ندارد.

امیری و حسنی (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی نقش هم‌زمانی قیمت و آگاهی بخشی قیمت سهام در انتخاب سبد بهینه سهام پرداختند. برای انجام این پژوهش براساس قلمرو زمانی مربوط به سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۶ و از اطلاعات مالی ۱۳۱ شرکت که در حدود ۳۱۰۰۰۰ هزار داده نیز جمع آوری شده است مورد بررسی قرار گرفته شده است. در این پژوهش با استفاده از تکنیک‌های دلفی فازی و تحلیل پوششی داده‌ها به این نتیجه رسیدند که این دو متغیر در محیط‌های مختلف دارای رفتار متفاوتی بوده و در صورت توجه به معیارهای هم‌زمانی و آگاهی بخشی قیمت سهام این بازدهی به ترتیب ۸۶ و ۷۵ درصد نیز افزایش یافته است.

گرچی زاده و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر تعداد سهامداران عمده بر رفتار و ارزش شرکت پرداختند. جامعه آماری در این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار بوده است که از این بین، ۱۵۱ شرکت بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ به صورت سیستماتیک انتخاب گردیدند. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش رگرسیونی نیز استفاده شده است. نتایج حاکی از این است که نتایج نشان داده است که تعداد سهامداران عمده بر رفتار ریسک‌پذیری شرکت تأثیر معکوس و معناداری دارد. تعداد سهامداران عمده با سیاست تقسیم سود شرکت تأثیر معکوس و معناداری دارد. تعداد سهامداران عمده بر ارزش شرکت تأثیر مستقیم و معناداری دارد.

رضائی پسته نوئی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان بررسی نقش تعدیلی تعداد سهامداران بر رابطه بین قدرت مدیرعامل و عملکرد شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران مورد مطالعه قرار دادند. جامعه آماری پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه‌گیری به روش حذفی صورت گرفت و تعداد ۱۰۰ شرکت از صنایع

مختلف بازار بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ انتخاب شدند. پس از تأیید ضریب همبستگی و مانایی متغیرهای پژوهش از آزمون‌های F لیمر و هاسمن برای تشخیص نوع رگرسیون استفاده شده است، نتایج حاصله از رگرسیون پانل با استفاده از اثرات تصادفی و با نرم‌افزار ایویوز نشان داد که قدرت مدیر عامل اجرایی، رابطه مثبتی با عملکرد شرکت دارد و تعداد سهامداران این رابطه را تعدیل می‌کنند.

۱.۲. پیشینه پژوهش داخلی

یو و چن (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر میزان مالکیت سهامداران عمده بر هم‌زمانی قیمت سهام با تأکید بر کیفیت افشای اطلاعات در کشور کره جنوبی مورد مطالعه قرار دادند. در این پژوهش از داده‌های مالی ۵۶۷۰۰ سال-شرکت برای بازه زمانی بین ۲۰۰۲ الی ۲۰۱۸ نیز استفاده شده است. در این پژوهش برای آزمون فرضیات از داده‌های پانلی نیز براساس رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. نتایج بیانگر این است که مالکیت سهامداران عمده بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر مستقیم و معناداری دارد و همچنین براساس فرضیه دوم کیفیت افشای اطلاعات، تأثیر مالکیت سهامداران عمده بر هم‌زمانی قیمت سهام مورد اثر قرار می‌دهد.

ملیح کولو و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر وابستگی به گروه‌های تجاری بر آگاهی بخشی قیمت سهام در کشور ترکیه پرداختند. در این پژوهش از داده‌های مالی ۲۹۸ شرکت برای بازه زمانی بین ۲۰۰۵ الی ۲۰۱۷ نیز استفاده شده است. در این پژوهش برای آزمون فرضیات از داده‌های پانلی نیز براساس رگرسیون خطی استفاده شده است. نتایج بیانگر این است که عضویت در گروه‌های تجاری، تأثیر مستقیم معناداری بر آگاهی بخشی قیمت سهام دارد به عبارتی دیگر، عضویت در گروه‌های تجاری باعث افزایش در محتوای اطلاعاتی شرکت می‌گردد و باعث آگاهی بخشی قیمت سهام برای سرمایه‌گذاران می‌شود.

لی و لیو (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی روابط بین آگاهی بخشی قیمت سهام و ریسک بازارهای مالی را در کشور چین پرداختند. آنان در این مطالعه از اطلاعات مالی ۷۸۴۹ سال - شرکت در بازه زمانی بین ۲۰۰۳ الی ۲۰۱۴ مورد بررسی قرار دادند. جهت آزمون فرضیه‌ها از مدل آرچ نیز استفاده شده است. آن‌ها نشان دادند که ارتباط بین آگاهی بخشی و ریسک بازارهای مالی می‌تواند L شکل و یا معکوس باشد. در واقع آن‌ها به این نتیجه رسیدند که ارتباطی پایدار بین این دو متغیر وجود نداشته است.

چیا و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین تعداد سهامداران و نقدشوندگی سهام در کشور مالزی مورد مطالعه قرار دادند. در این پژوهش از اطلاعات مالی برگرفته از گزارش‌های حسابداری ۳۶۲۵ سال-شرکت برای بازه زمانی بین ۲۰۰۰ الی ۲۰۱۵ نیز مورد بررسی قرار گرفته شده است. جهت آزمون فرضیات از روش رگرسیون خطی نیز استفاده شده است. نتایج بیانگر این است که وجود سهامداران (نهادهی، عمده و خرد) در ساختار مالکیت شرکت، تأثیر مثبت و معناداری بر نقدشوندگی سهام دارد.

ژائو لی (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان تأثیر عدم اطمینان محیطی بر سیاست وجه نقد با تأکید بر محدودیت مالی در کشور ژاپن مورد مطالعه قرار داد. وی از نمونه‌ای مشتمل بر ۲۷۲۶۲۳ سال-شرکت در بازه زمانی بین ۱۹۸۹ الی ۲۰۱۵ مورد بررسی قرار داده است. برای آزمون فرضیات از مدل رگرسیونی چند متغیره نیز استفاده کرده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیات

بیانگر این است که عدم اطمینان محیطی، تأثیر مثبتی بر سیاست وجه نقد شرکت‌ها دارد یعنی به عبارتی هرچقدر ضریب عدم اطمینان محیطی بالاتر برود سیاست نقدی شرکت متأثر می‌شود و از سویی دیگر محدودیت مالی شرکت تأثیر معکوس و منفی بر سیاست وجه نقد دارد.

۳. فرضیه‌های پژوهش

فرضیه‌های پژوهش حاضر به صورت زیر می‌باشد:

- (۱) بین میزان مالکیت سهامداران عمده و هم‌زمانی قیمت سهام رابطه وجود دارد.
- (۲) کیفیت افشای اطلاعات بر رابطه بین میزان مالکیت سهامداران عمده و هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر دارد.

۴. روش پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف جزوه پژوهشات کاربردی است. از لحاظ ماهیت جزوه پژوهشات مروری است. از بعد ماهیت داده‌های پژوهش جزوه پژوهشات کمی است. به جهت بُعد شناخت جزوه پژوهشات به روش نیمه تجربی بوده است. چرا که هنگامی که انتخاب شرکت به صورت تصادفی ممکن نباشد و یا نتوان متغیرهای مستقل را کاملاً دستکاری و یا در آن مداخله کرد، از این روش استفاده می‌شود. از نظر روش توصیفی از نوع پژوهش همبستگی بوده که از رگرسیون چند متغیره استفاده گردیده شده است. همچنین جزوه پژوهشات پس رویدادی می‌باشد. از لحاظ نوع استدلال جزوه پژوهشات قیاسی- استقرایی می‌باشد. از لحاظ بُعد زمان جزوه پژوهشات گذشته‌نگر می‌باشد. از لحاظ طول مدت زمان پژوهش جزوه روش ترکیبی می‌باشد و از لحاظ روش جمع‌آوری اطلاعات از نوع پژوهشات کتابخانه‌ای و میدانی (اسناد کاوی) و همچنین از بُعد روش تحلیل داده‌ها از نوع پژوهشات تحلیل محتوا مبتنی بر روش‌های آماری می‌باشد.

۱,۴. مدل تحلیلی پژوهش

فرضیه اول

$$\text{Synch}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{BLOCK}_{it} + \beta_2 \text{CR} + \beta_3 \text{SIZE}_t + \beta_4 \text{LEV} + \epsilon_{it}$$

فرضیه دوم

$$\text{Synch}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{BLOCK}_{it} + \beta_2 \text{DS}_{it} + \beta_3 (\text{BLOCK}_{it} \times \text{DS}_{it}) + \beta_4 \text{CR} + \beta_5 \text{SIZE}_t + \beta_6 \text{LEV} + \epsilon_{it}$$

در معادله رگرسیون فوق:

Synch: هم‌زمانی قیمت سهام

BLOCK: مالکیت سهامداران عمده

DS: کیفیت افشای اطلاعات

CR: نسبت جاری

LEV: اهرم مالی

SIZE: اندازه شرکت

α : مقدار ثابت

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: ضرایب متغیرها

ε_{it} : جزء خطای مدل رگرسیون

۲.۴. متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

در این پژوهش متغیر وابسته هم‌زمانی قیمت سهام می‌باشد، که برای محاسبه این متغیر، براساس مدل ارائه شده توسط دورنرف (۲۰۰۴) استفاده شده است که در پژوهشاتی هم چون یو و چن (۲۰۲۱) و امیری و حسینی (۱۳۹۸) از مدل زیر استفاده می‌شود. همچنین جهت استخراج اطلاعات متغیر فوق، اختلاف قیمت یک سهم که براساس سایت کدال و همچنین حجم معاملات انجام گرفته شده و براساس صورت‌های مالی حسابرسی شده که میزان سود تخصیص یافته در آن مشخص شده باشد استفاده شده است:

$$\text{Synch} = \log (R_{it}^2 / 1 - R_{it}^2)$$

R^2 که از الگوی بازار در رابطه اول به دست می‌آید مبین ضریب تعیین به دست آمده از مدل زیر می‌باشد:

$$R_{it+1} = \alpha_{0i} + R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

که در آن؛

R_i : بازده عادی شرکت؛ بازده عادی سهام شرکت، همان سود سالانه و تغییرات در قیمت سهام می‌باشد که تغییرات (قیمت) ناشی از افزایش سرمایه و سود سهمی از آن حذف گردیده است.

R_{mt} : بازده بازار؛ در واقع بازده مجموع مورد معامله در بازار سهام را بازده بازار گویند که میانگین وزنی بازده‌های شرکت می‌باشد. در حقیقت بازده سهام مربوط به یک سهم است ولی بازده بازار مربوط به بازده تمام سهام مورد مبادله شرکت در کل بازار اوراق بهادار است.

متغیر مستقل

در این پژوهش مالکیت سهامداران عمده به پیروی از مطالعات لیانگ و همکاران (۲۰۱۷)، صالح و همکاران (۲۰۱۰) و شمس الدینی و همکاران (۱۳۹۸)، اشخاص حقیقی یا حقوقی هستند که حداقل ۵ درصد از سهام شرکت را در دست دارند. برای این متغیر از مجموع درصد سهامداران افراد استفاده شده است مجموع درصد سهام سهامدارانی که بالای ۵ درصد سهام منتشره را دارا هستند که در سال t براساس شرکت i .

متغیر تعدیلی

در این پژوهش، کیفیت افشای اطلاعات به عنوان متغیر تعدیلی در نظر گرفته شده است که به پیروی از مطالعات کاظم‌نژاد و همکاران (۱۳۹۳) و نوروش و حسینی (۱۳۹۸) از شاخص کیفیت در پژوهش حاضر، امتیازهای تعلق گرفته به هر شرکت استفاده شده است که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و از طریق اطلاعیه «رتبه‌بندی شرکت‌ها از نظر کیفیت افشا و اطلاع رسانی مناسب» منتشر می‌شود. امتیاز اطلاع رسانی ناشران، بر اساس زمان ارائه اطلاعات مربوط به پیش‌بینی

درآمد هر سهم، صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای حسابرسی نشده سه، شش و نه ماهه، اظهار نظر حسابرس نسبت به پیش‌بینی درآمد هر سهم اولیه و شش ماهه، اظهار نظر حسابرس نسبت به صورت‌های مالی میان‌دوره‌ای شش ماهه، صورت‌های مالی حسابرسی نشده‌ی پایان سال و تفاوت بین پیش‌بینی‌ها و عملکرد واقعی حسابرسی شده، محاسبه شده است. در ضمن در صورت عدم ارائه به موقع صورت‌های مالی حسابرسی شده پایان سال و زمان بندی پرداخت سود سهامداران، امتیاز منفی به ازای هر روز تأخیر در نظر گرفته شده است. مزایا و دلایل استفاده از این معیار سنجش کیفیت افشا عبارتند از:

۱. امتیازهای کیفیت افشای شرکت‌ها توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و بر اساس شاخص‌های دقیق و عینی مانند زمان ارائه اطلاعات مربوط و تفاوت پیش‌بینی‌ها با نتایج واقعی محاسبه شده است. بنابراین، معیار مورد استفاده از عینیت و قابلیت اتکای کافی برخوردار است.

۲. برخلاف بیشتر پژوهش‌های انجام شده در زمینه کیفیت افشا در بورس اوراق بهادار تهران، معیار یادشده فقط به کمیت افشا توجه نمی‌کند و معیارهای به موقع بودن و قابلیت اتکای اطلاعات افشا شده را نیز مد نظر قرار می‌دهد. طبق یافته‌های پژوهش‌هایی تجربی، کمیت افشا معیار مناسبی برای کیفیت آن محسوب نمی‌شود.

متغیرهای کنترلی

نسبت جاری (CR)

این متغیر از تقسیم دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری به دست می‌آید.

دارایی‌های جاری

نسبت جاری = —————

بدهی‌های جاری

اندازه شرکت (Size)

از لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت حاصل می‌گردد.

اهرم مالی (LEV)

از طریق نسبت کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌رود.

$$Lev = \frac{TL}{TA}$$

TL: مجموع کل بدهی شرکت

TA: مجموع کل دارایی‌های شرکت

۳,۴. جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری این پژوهش براساس قلمرو مکانی برگرفته از واحدهای تجاری عضو بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که برای بازه زمانی تعریف شده از سال‌های بین ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۹ نیز در نظر گرفته شده است. همچنین جهت تعیین نمونه آماری از طریق روش غربالگری و با لحاظ کردن شرایط های ذیل نیز انتخاب خواهد شد:

- ۱- تا پایان اسفندماه سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- ۲- شرکت‌های بیمه و واسطه‌گری‌های مالی نباشند.
- ۳- شرکت‌های انتخابی عضو صناعی باشند که حداقل سه شرکت عضو آن باشند.
- ۴- سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد.
- ۵- داده‌های موردنیاز این تحقیق در خصوص آن‌ها در دسترس باشند.

با توجه به مطالب مطرح شده محدودیت‌های ذکر شده در نهایت از بین جامعه آماری به صورت حذف سیستماتیک ۱۱۰ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید.

۵. یافته‌های پژوهش

۱,۵. آمار توصیفی

در آمار توصیفی، به عنوان مثال متغیر مالکیت سهامداران عمده دارای میانگین، میانه و انحراف معیار به ترتیب ۰/۶۷۳۳۶۷ و ۰/۱۹۸۹۸۸ و ۰/۸۰۱۵۶۸ می‌باشد که نشان دهنده این است که تقریباً ۶۷ درصد مالکیت شرکت‌ها در دست سهامداران عمده قرار دارد و همچنین نوسان ۸ درصدی در مالکیت عمده سهامداران در بین شرکت‌ها وجود دارد. مینیمم و ماکزیمم به ترتیب ۰ و ۱ می‌باشد که حداقل و حداکثر دارندگان سهام را نشان می‌دهد. چولگی و کشیدگی برای این متغیر به ترتیب ۲/۹۷۵۱۹۳ و ۲/۹۷۵۱۹۳ می‌باشد که تمایل شرکت‌ها جهت افزایش تعداد سهامداران عمده را نشان می‌دهد. همچنین متغیر کیفیت افشای اطلاعات دارای میانگین و میانه و انحراف معیار به ترتیب ۰/۶۱۲۱۲۱ و ۰/۴۸۷۵۱۳ و ۰/۹۱۱۰۲۵ می‌باشد که نشان دهنده این است که تقریباً ۶۱ درصد کیفیت افشا اطلاعات در بین شرکت‌ها وجود دارد و همچنین نوسان ۴ درصدی بین کیفیت اطلاعات در بین شرکت‌ها اتفاق افتاده است. مینیمم و ماکزیمم به ترتیب صفر و یک می‌باشد حداقل و حداکثر دارندگان کیفیت اطلاعات را نشان می‌دهد.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

| متغیر | میانگین | انحراف معیار | میانه | چولگی | کشیدگی | مینیمم | ماکزیمم |
|-------------------|----------|--------------|----------|----------|-----------|-----------|----------|
| همزمانی قیمت سهام | ۰/۰۶۱۷۰۸ | ۰/۱۳۲۹۶۲ | ۰/۲۴۵۸۷۴ | ۱۹/۴۰۲۰۸ | -۲/۲۶۶۴۰۱ | -۱/۰۰۹۷۶۴ | ۰/۶۴۱۲۴۴ |
| نسبت جاری | ۱/۸۳۰۶۹۶ | ۱/۸۶۱۹۸۱ | ۱۹/۳۶۵۸۷ | ۸۶/۹۴۳۷۴ | ۶/۹۲۷۵۸۵ | ۰/۲۴۴۹۵۵ | ۳۲/۵۴۱۳ |
| اندازه شرکت | ۶/۵۰۳۹۶۸ | ۰/۷۹۰۲۳۰ | ۷/۰۳۶۵۸۷ | ۳/۰۳۸۹۲۷ | ۰/۵۸۲۰۳۴ | ۴/۵۷۴۴۰۲ | ۹/۰۱۹۷۲۸ |

| متغیر | میانگین | انحراف معیار | میانه | چولگی | کشیدگی | مینیمم | ماکزیمم |
|---------------|----------|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| اهرم مالی | ۰/۵۳۹۹۷۲ | ۰/۲۴۰۵۵۷ | ۰/۹۷۸۶۵۴ | ۴/۸۱۱۴۸۴ | ۰/۵۱۰۰۱۷ | ۰/۰۲۵۴۳۰ | ۲/۰۷۷۵۰۶ |
| تعداد مشاهدات | ۹۹۰ | ۹۹۰ | ۹۹۰ | ۹۹۰ | ۹۹۰ | ۹۹۰ | ۹۹۰ |

جدول ۲. فراوانی داده اسمی پژوهش

| متغیر | علامت | تعداد مشاهدات | جواب | فراوانی | درصد فراوانی |
|-----------------------|-------|---------------|---------------------------------|---------|--------------|
| مالکیت سهامداران عمده | BLOCK | ۹۹۰ | دارا نبودن ۵ درصد سهام (۰) | ۶۳۷ | ۰/۶۵ |
| | | | دارا بودن ۵ درصد سهام (۱) | ۳۵۳ | ۰/۳۵ |
| کیفیت افشای اطلاعات | DS | ۹۹۰ | ارائه به موقع صورت‌های مالی | ۵۱۳ | ۰/۵۲ |
| | | | عدم ارائه به موقع صورت‌های مالی | ۴۷۷ | ۰/۴۸ |

۲.۵. مانایی (ایستایی) متغیرها

پیش از برآورد مدل در مطالعاتی که با داده‌های پانلی (مقطعی و سری زمانی) مربوط هستند باید مانایی (ثابت بودن توزیع متغیر در طول زمان) متغیرهای مورد مطالعه بررسی شوند زیرا در صورتی که متغیرها مانا نباشد، باعث بوجود آمدن رگرسیون کاذب می‌شوند. برای تعیین مانایی متغیرهای مدل از آزمونهای ریشه واحد در داده‌های تابلویی استفاده می‌شود. پایایی متغیرها به معنی ثابت بودن میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف است. طبق نظر گجراتی در اقتصادسنجی چنانچه تعداد مقاطع یا شرکت‌ها خیلی بیشتر از مقطع زمانی باشد نیازی به مانا کردن یا پایایی داده‌ها نداریم. در این پژوهش، چون تعداد شرکت‌ها خیلی بیشتر از تعداد سال‌ها می‌باشد لذا طبق نظر گجراتی (۱۹۹۵) نیازی به مانا کردن داده‌ها نیست. ولی با این حال نتایج آزمون ریشه واحد مورد بررسی قرار داده می‌شود. در این پژوهش از آزمون لوین، لین و چو برای آزمودن مانایی متغیرها استفاده شده است. با توجه به اینکه سطح معنی داری به دست آمده برای آزمون لوین، لین و چو برای همه متغیرها کمتر از سطح خطای ۰,۰۵ می‌باشد، می‌توان نتیجه گرفت که متغیرهای پژوهش در سطح مانا می‌باشند، همچنین چون مقدار آماره برای همه متغیرها بیشتر از ۲ می‌باشد می‌توان نتیجه گرفت که متغیرها مانا می‌باشند. بنابر این با توجه به مانا بودن متغیرها در تحلیل رگرسیونی مشکل ایجاد شدن رگرسیون کاذب وجود نخواهد داشت.

جدول ۳. آزمون مانایی متغیرها

| آزمون لوین، لین و چو | | | نماد | متغیر |
|----------------------|---------------|-------------|----------|--|
| نتیجه | سطح معنی داری | مقدار آماره | | |
| مانا | ۰/۰۰۰ | -۲۱/۲۴۲۰ | SYNCH | همزمانی قیمت سهام |
| مانا | ۰/۰۰۰ | -۱۰/۶۹۹۵ | BLOCK | مالکیت سهامداران عمده |
| مانا | ۰/۰۰۰ | -۳۳/۴۳۶۳ | DS | کیفیت افشای اطلاعات |
| مانا | ۰/۰۰۰ | -۱۴/۵۱۱۶ | CR | نسبت جاری |
| مانا | ۰/۰۰۰ | -۱۱/۹۴۵۰ | SIZE | اندازه شرکت |
| مانا | ۰/۰۰۰ | -۱۰/۶۲۷۸ | LEV | اهرم مالی |
| مانا | ۰/۰۰۰ | -۱۴/۵۵۲۳ | BLOCK*DS | مالکیت سهامداران عمده* کیفیت افشای اطلاعات |

۳,۵. آزمون F لیمر و هاسمن

در صورتی که فرض صفر مبنی بر همگن بودن مقاطع (مناسب بودن مدل ترکیبی تأیید شود) باید تمامی داده‌ها با یکدیگر ترکیب شوند و به وسیله یک رگرسیون کلاسیک پارامترها برآورد شوند. نتایج حاصل از این آزمون در جدول ۲ نشان داده شده است. در مدل‌های پژوهش با توجه به اینکه سطح معنی داری آزمون F لیمر بیشتر از سطح خطای ۰,۰۵ می‌باشد، نتیجه می‌شود که روش ترکیبی برای برآورد مدل‌های پژوهش مناسب می‌باشد. با توجه به اینکه برای آزمون هاسمن سطح معنی داری کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد اثرات ثابت برای برآورد مدل مناسب می‌باشد.

جدول ۴. آزمون F لیمر و هاسمن

| آزمون | مدل | مقدار آماره | سطح معنی داری | نتیجه آزمون |
|--------------|-------|-------------|---------------|-------------------------------|
| آزمون F لیمر | مدل ۱ | ۳/۷۸۸۰ | ۰/۰۰۰۰ | رگرسیون تابلویی |
| | مدل ۲ | ۳/۷۸۱۹ | ۰/۰۰۰۰ | رگرسیون تابلویی |
| آزمون هاسمن | مدل ۱ | ۱۰/۰۵۸۲ | ۰/۰۰۸۹ | رگرسیون تابلویی با اثرات ثابت |
| | مدل ۲ | ۲۲/۶۹۱۹ | ۰/۰۰۰۷ | رگرسیون تابلویی با اثرات ثابت |

۴,۵. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

برآورد مدل اول پژوهش

(۱) بین میزان مالکیت سهامداران عمده و همزمانی قیمت سهام رابطه وجود دارد. با توجه به جدول ۴ نتیجه می‌شود که مقدار ضریب متغیر مالکیت سهامداران عمده برابر ۰/۰۲۰۹۲۰- می‌باشد. چون آماره t برابر ۲/۸۸۷۴۶۵- بیشتر از ۲ و همچنین سطح معنی داری بدست آمده برای این ضریب برابر ۰/۰۰۵۸ است که کمتر از

سطح خطای ۰/۰۵ می‌باشد، با توجه به اینکه سطح معنی داری ضریب مالکیت سهامداران عمده از سطح خطای ۰/۰۵ کمتر است و مقدار ضریب منفی می‌باشد نتیجه می‌شود که میزان مالکیت سهامداران عمده بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر معکوس و معناداری دارد. به عبارتی با افزایش میزان مالکیت سهامداران عمده، هم‌زمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد و برعکس با کاهش میزان مالکیت سهامداران عمده، هم‌زمانی قیمت سهام افزایش می‌یابد. موارد گفته شده حاکی از آن است که فرضیه فوق یعنی "میزان مالکیت سهامداران عمده بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر معناداری دارد" با اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود.

جدول ۵. برآورد مدل پژوهش

| Synch _{it} = β ₀ + β ₁ BLOCK _{it} + β ₂ CR + β ₃ SIZE _t + β ₄ LEV + ε _{it} | | | | | |
|---|-------|-----------------------------|-----------|---------------|----------|
| روش | | رگرسیون پانلی با اثرات ثابت | | | |
| هم‌زمانی قیمت سهام SYNCH | | | | | |
| متغیرهای پژوهش | | ضریب | آماره t | سطح معنی داری | سطح خطا |
| مقدار ثابت | β | ۰/۲۱۹۳۳۴ | ۴/۱۰۷۷۲۶ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۰۵۳۳۹۶ |
| مالکیت سهامداران عمده | BLOCK | -۰/۰۲۰۹۲۰ | -۲/۸۸۷۴۶۵ | ۰/۰۰۵۸ | ۰/۰۱۱۰۸۴ |
| نسبت جاری | CR | -۰/۰۰۰۶۵۹ | -۰/۶۰۹۱۶۹ | ۰/۵۵۹۳ | ۰/۰۰۱۰۸۱ |
| اندازه شرکت | SIZE | -۰/۰۱۸۳۶۸ | -۲/۳۲۳۳۳۶ | ۰/۰۴۸۷ | ۰/۰۰۷۹۰۶ |
| اهرم مالی | LEV | -۰/۰۴۲۳۵۴ | -۲/۷۴۵۶۸۳ | ۰/۰۲۵۲ | ۰/۰۱۵۴۲۶ |
| آماره F | | ۳/۴۰ | | | |
| سطح معنی داری | | ۰/۰۰۰۰ | | | |
| آماره دوربین واتسون | | ۱/۸۴ | | | |
| ضریب تعیین | | ۰/۳۰ | | | |
| ضریب تعیین تعدیل شده | | ۰/۲۱ | | | |

برآورد مدل دوم پژوهش

(۲) کیفیت افشای اطلاعات بر رابطه بین میزان مالکیت سهامداران عمده و هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر دارد. با توجه به جدول ۵ سطح خطا برای متغیرها مقدار مناسبی است. ضریب تعیین نشان می‌دهد که چند درصد تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیر مستقل تبیین می‌شود. با توجه به اینکه ضریب تعیین برابر ۰/۳۷ است پس ۳۷ درصد مدل توسط متغیرها تبیین می‌شود. و این ضریب هر چه به ۱ نزدیک‌تر باشد بهتر است. ضریب تعیین تعدیل شده تأثیر واقعی متغیرهای مستقل بر وابسته را نشان می‌دهد نه همه متغیرها را. ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰/۲۹ است که نشان می‌دهد ۲۹ درصد مدل توسط متغیر مستقل یعنی هم‌زمانی قیمت سهام تبیین می‌شود. با توجه به جدول ۵ نتیجه می‌شود که مقدار ضریب متغیر برابر ۰/۰۲۵۶۳۹ می‌باشد. با توجه به اینکه مقدار آماره t کمتر از ۲ و همچنین سطح معنی داری بدست آمده برای این ضریب برابر ۰/۳۸۶۴ است که بیشتر از خطای ۰/۰۵ می‌باشد، نتیجه می‌شود که کیفیت افشای اطلاعات بر رابطه بین میزان

مالکیت سهامداران عمده و هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر ندارد. موارد گفته شده حاکی از آن است که فرضیه فوق یعنی "کیفیت افشای اطلاعات بر رابطه بین میزان مالکیت سهامداران عمده و هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر دارد" رد می‌شود.

جدول ۶. برآورد مدل پژوهش

| $\text{Synch}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{BLOCK}_{it} + \beta_2 \text{DS}_{it} + \beta_3 (\text{BLOCK} \times \text{DS}_{it}) + \beta_4 \text{CR} + \beta_5 \text{SIZE}_t + \beta_6 \text{LEV} + \epsilon_{it}$ | | | | | |
|--|----------|-----------------------------|-----------|---------------|----------|
| روش | | رگرسیون پانلی با اثرات ثابت | | | |
| | | هم‌زمانی قیمت سهام SYNCH | | | |
| متغیرهای پژوهش | | ضریب | آماره t | سطح معنی‌داری | سطح خطا |
| مقدار ثابت | β | ۰/۲۳۱۸۵۲ | ۴/۷۹۳۹۸۶ | ۰/۰۰۰۰ | ۰/۰۴۸۳۶۳ |
| مالکیت سهامداران عمده | BLOCK | -۰/۰۳۸۲۵۹ | -۲/۸۴۰۶۷۸ | ۰/۰۰۲۹ | ۰/۰۲۰۷۸۵ |
| کیفیت افشا | DS | -۰/۰۱۹۵۱۳ | -۱/۰۵۰۹۴۰ | ۰/۳۲۴۰ | ۰/۰۱۸۵۶۷ |
| مالکیت سهامداران عمده * کیفیت افشا | BLOCK*DS | ۰/۰۲۵۶۳۹ | ۰/۹۱۶۱۴۲ | ۰/۳۸۶۴ | ۰/۰۲۷۹۸۶ |
| نسبت جاری | CR | -۰/۰۰۰۷۴۳ | -۰/۶۵۰۷۳۸ | ۰/۵۳۳۵ | ۰/۰۰۱۱۴۱ |
| اندازه شرکت | SIZE | -۰/۰۱۸۲۶۱ | -۲/۳۳۰۳۶۱ | ۰/۰۴۸۱ | ۰/۰۰۷۸۳۶ |
| اهرم مالی | LEV | -۰/۰۴۲۴۷۷ | -۲/۷۰۰۲۴۸ | ۰/۰۲۷۱ | ۰/۰۱۵۷۳۱ |
| آماره F | | ۳/۳۶ | | | |
| سطح معنی‌داری | | ۰/۰۰۰۰ | | | |
| آماره دوربین واتسون | | ۱/۹۸ | | | |
| ضریب تعیین | | ۰/۳۷ | | | |
| ضریب تعیین تعدیل شده | | ۰/۲۹ | | | |

۶. نتیجه‌گیری

واحدهای تجاری برای اینکه بتوانند در بازارهای مالی به رقابت پردازند باید به اندازه کافی منابع مالی در اختیار داشته باشند. از جمله مواردی که می‌تواند به تأمین مالی شرکت‌ها کمک نماید حضور مؤثر سهامداران می‌باشد. زیرا آنان با در اختیار قرار دادن سرمایه‌های خود توانسته‌اند شرکت‌های تجاری را نسبت به ایجاد فرصت‌های سرمایه‌گذاری و همچنین کسب بازدهی کمک نمایند. سهامداران به عنوان مرجع اصلی تصمیم‌گیری در واحدهای تجاری محسوب می‌شوند که انتخاب یا عزل بالاترین مقام اجرایی سازمان از سوی آنان صورت می‌پذیرد. واحدهای تجاری با در اختیار قرار دادن بخشی از مالکیت خود به اشخاص حقیقی و بخش دیگری به اشخاص حقوقی نوعی آنان را نسبت به سهم بودن در سود و زیان آتی شرکت شریک می‌کنند.

بر اساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول مشخص گردید که میزان مالکیت سهامداران عمده بر هم‌زمانی قیمت سهام تأثیر معکوس و معناداری دارد. به عبارتی با افزایش میزان مالکیت سهامداران عمده، هم‌زمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد و برعکس با کاهش میزان مالکیت سهامداران عمده، هم‌زمانی قیمت سهام افزایش می‌یابد. این گروه از سهامداران با دریافت اطلاعات دسته اول از سوی مدیران رده بالا اهداف بلندمدتی را تبیین می‌کنند و خواستار بازدهی بیشتر نسبت به گروه اول (اشخاص حقیقی) هستند. سهامداران بزرگ با داشتن اهرم‌های فشار و مکانیزم تأثیرگذار بر حاکمیت شرکتی همواره به دنبال دریافت اطلاعات مالی دقیق‌تر و مربوط‌تر می‌باشند. بنابراین به سرمایه‌گذاران و فعالان اقتصادی هنگام سرمایه‌گذاری پیشنهاد می‌شود که نسبت به ساختار مالکیت شرکت‌ها دقت بیشتری را به عمل آورند تا به انحصاری بودن اطلاعات با اهمیت شرکت‌ها در دست مالکان عمده دچار نشوند.

پیشنهاد به محققان برای پژوهشات آتی:

بررسی تأثیر سطح طبقه بندی درآمدها بر رابطه بین سیاست پرداخت سود سهام و هم‌زمانی قیمت سهام.

بررسی ارتباط بین مالکیت سهامداران عمده و هم‌زمانی قیمت سهام با تأکید بر نقش تعدیلی وجود هیئت مدیره مشترک.

References

- Amihud, Y., & Mendelson, H. (2016). Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of Financial Economics*, 17, 223-249.
- Amiry, M., & Hoseini, S. M. (2019). The Role of Stock Price Synchronicity and Stock Price Informativeness on Portfolio Optimization. *Financial Management Strategy*, 7(3), 25-60. (in Persian).
- Baghoomian, R., Rajabdorri, H., & Khanizolan, A. (2021). Relationship between Financial Report Readability and Stock Return Synchronicity with the Moderating role of Institutional Ownership and Information Asymmetry. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 18(71), 57-86. (in Persian).
- Durnev, et al. (2004). Capital markets and Capital allocation: Implication for Economies in Transition. *Economics of Transition*, 12(4), 593- 634.
- Lee, D.W., & Liu, M.H. (2018). Does More Information in Stock Price Lead to Greater or Smaller Idiosyncratic Volatility? *J. of Bank. And Finance*, p.35.
- Liang Tan, Suraj., & Srinivasa., Mozaffar Khan. (2017). Institutional Ownership and Corporate Tax Avoidance: New Evidence. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2779809>.
- Mehrvarz, F., & Marfou, M. (2016). The Relationship between Financial Statements Comparability with Stock Price in Formativeness about Future Earnings. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 13(49), 83-110. (in Persian).
- Melih, Küllü1., Doug, Dyer., Gokhan, Yilmaz., & Zenu, Sharma. (2019). The impact of business group affiliation on stock price in formativeness: Evidence from an emerging market, an investigation. *Journal of Business*, 102(2), 566-736.
- Noravesh, I., & Hosseini, S. A. (2009). Corporate Disclosure Quality (consist of timeliness and reliability) and Earnings Management. *Accounting and Auditing Review*, 16(2). (in Persian).
- Saleh, M., Zulkifli, N., & Rusnah, Muhamad. (2010). Corporate social responsibility disclosure and its relation on institutional ownership: Evidence from public listed companies in Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 25(6), 591 – 613.

- 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. *Financial Accounting Research*, 3(3), 55-74. (in Persian).
- Shamsaddini, K., Daneshi, V., & Fooladi Savadkoochi - Masted, F. (2019). Investigating the effect of institutional ownership on the relationship between the maturity of short-term debt and the risk of future stock price crash. *Journal of Accounting Advances*, 11(1), 201-228. (in Persian).
- Qin Yue1, A., & Jiameng, C. (2021). Equity pledge of major shareholders, quality of information disclosure and synchronization of stock price. *Journal of Financial Management Multinational*, 102(2), 566-736.
- Xiao, L. (2016). Economic policy uncertainty and corporate cash policy International evidence, School of Accountancy, Central University of Finance and Economics, Beijing, China, 4, 456-624.
- Yee-Ee, C., Kian-Ping, L., & Kim-Leng, G. (2018). More shareholders, higher liquidity? Evidence from an emerging stock market, *Emerging Markets Review*.