

بررسی رابطه وابستگی به گروه تجاری و همزمانی قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر محمد محمدی

استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی پرندک، ساوه، ایران. (نویسنده مسئول).
mkz.mohamadi@gmail.com

دکتر سیاوش محمودی

استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی پرندک، ساوه، ایران.
Siavash_mahmoudi@yahoo.com

سعیده سرآبادانی

دانشجوی کارشناسی ارشد گروه حسابداری، مؤسسه آموزش عالی پرندک، ساوه، ایران.
Sarabadaniss63@gmail.com

شماره ۳۷/ زمستان ۱۳۹۹ (جلد پنجم) صص ۱۹-۳۴
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره سوم)

چکیده

همزمانی قیمت سهام ابزاری برای اندازه گیری حرکت قیمت سهام است و مضافاً نشان دهنده میزان اطلاعات ویژه شرکت در سطح بازار و کشور است. همزمان قیمت سهام، نشان دهنده مرتبط بودن قیمت سهام به اطلاعات منتشر شده توسط ناشر که صورت های مالی است که این می بایست حسابرسی شده باشد که به عنوان شاخص سنجش شدت عکس العمل بازار می توان در نظر گرفت. همزمانی بالاتر، شدت پایینتری از ارتباط اطلاعات شرکت با قیمت را نشان می دهد و بالعکس اگر میزان همزمانی کم باشد، ارتباط اطلاعات شرکت و قیمت سهام بیشتر و بازار سهام نیز واکنش مثبت تری دارد. اگرچه به لحاظ قانونی گروه های تجاری در اکثر کشورها شخصیت حقوقی دارند اما از بعد اقتصادی و حسابداری، دارای شخصیت گزارشگری واحد می باشد. ساختار حاکمیت گروه های تجاری، مشکلات نمایندگی را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، کاهش و تاحدی برطرف می کند. در پژوهش حاضر، به بررسی تاثیر رابطه وابستگی به گروه تجاری و همزمانی قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ استفاده شده است و نمونه نهایی متشکل از ۱۳۴ می باشد. در این پژوهش از تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره برای آزمون فرضیه ها استفاده گردید. آزمون ها با استفاده از نرم افزار Eviews8 و تکنیک آماری داده های پانلی (اثرات ثابت) صورت پذیرفته است. نتایج به دست آمده در این مطالعه نشان می دهد که بین وابستگی به گروه تجاری از نوع مستقیم و غیرمستقیم با همزمانی قیمت سهام رابطه معنادار وجود ندارد.

کلید واژگان: وابستگی به گروه تجاری مستقیم، وابستگی به گروه تجاری غیر مستقیم، همزمانی قیمت سهام.

مقدمه

همزمانی قیمت سهام ابزاری برای اندازه گیری حرکت قیمت سهام است و مضافاً نشان دهنده میزان اطلاعات ویژه شرکت در سطح بازار و کشور است. لازم به ذکر است که قیمت سهام هر شرکت می تواند تحت تأثیر دو عامل ریسک قرار گیرد. عامل خارجی که مربوط به بازار است و آن صنعت که ریسک سیستماتیک است و عامل داخلی که مربوط به خود شرکت خواهد بود

ریسک غیر سیستماتیک است. همانطور که این شرکت اطلاعات خاصی درباره خود تشریح می کند، تأثیر بازده سهام در مواردی مثل صنعت و بازار و صنعت کاسته می شود. با این حال، با کاهش عرضه اطلاعات ویژه شرکت، قیمت سهام این شرکت با قیمت بازار و صنعت آن مطابقت پیدا می کند و همزمان خواهد شد (تیان، ۲۰۱۴). گروه تجاری یک ساختار سازمانی مرسوم جهانی، به خصوص در اقتصادهای نوظهور است. این ائتلافی از شرکت ها است که از نظر قانونی جدا هستند اما کنترل آنها به طور مستقیم یا غیرمستقیم بوسیله ارتباطات اجتماعی یا اقتصادی با یک شرکت مرتبط می باشد (فن و همکاران، ۲۰۱۶). گروه های تجاری عمدتاً از دیدگاه تأثیرات سودمند بر عملکرد شرکتها مورد مطالعه قرار گرفته است تحقیقات گسترده در مورد بازارهای نوظهور نشان می دهد که این گروه ها به دلیل نقش عمده ای که در این بازارها دارند در رشد سریع این بازارها موثرند. در این کشورها، آنها بخش قابل توجهی از دارایی های تولیدی را کنترل می کنند (خانا و یافه، ۲۰۰۷). یکی از دلایل عمده حضور همه جانبه گروه ها در بازارهای نوظهور این است که آنها مؤسسات توسعه نیافته را با بازارهای توسعه نیافته جایگزین می نمایند. برای نمونه، یکی از خصوصیت مشترک خیلی از گروه های تجاری تامین مالی داخلی می باشد که بین شرکت های عضو جریان دارد. در واقع می توان گفت سیستمی مالی که رسمی نیز هست جایگزین شده و این تامین مالی و منابع را برای شرکت ها به ارمغان می آورد که این شرایط برای بقیه بازار و شرکت ها قابل دسترس نمی باشد و این یکی از مزایای گروه تجاری می باشد (فن و همکاران، ۲۰۱۶). این مزیت تنها مختص به تامین مالی داخلی نمی شود و یافته ها نشان می دهند که ویژگی های دیگری مانند مراکز تحقیق و توسعه، خدمات توزیع و فروش، برندها و مهارت های مدیریتی نیز بین شرکت های عضو توزیع می گردد. این عضویت همچنین موجب افزایش جریان اطلاعات بین اعضا شده که در نهایت موجب می شود محیط کسب و کار آنها دارای عدم اطمینان کمتری بوده و افزایش قدرت جمعی آنها را باعث شود (گنو و همکاران، ۲۰۱۸). همزمانی قیمت سهام ابزاری برای اندازه گیری حرکت قیمت سهام است و مضافاً نشان دهنده میزان اطلاعات ویژه شرکت در سطح بازار و کشور است. همزمانی در این کشورها و شرایط کمتر دیده می شود: گشودگی بیشتر در بازار سرمایه، تورم کمتر، فساد کمتر در اقتصاد، ارزش های فرهنگی فردگرایانه، توسعه اقتصادی پیشرفته، سیستم های حقوقی کارا تر، حقوق مالکیت قوی تر عمومی (نوبن و ترونک، ۲۰۱۳). همچنین یافته ها بیانگر آن است که با بهبود توسعه نهادی در گذر زمان شاهد کاست از همزمانی قیمت سهام خواهیم بود (حسن و همکاران، ۲۰۱۴). همزمانی قیمت سهام، معیار بهره گیری از اطلاعات اساسی شرکت بوسیله بازار می باشد. هرچه فضای اطلاعات بازار سرمایه شفاف تر باشد، اطلاعات خاص شرکت بیشتر در قیمت سهام منعکس می شود و به تبع، همزمانی قیمت سهام کاهش خواهد یافت (احمد، ۲۰۱۳). بنابراین، مسئله اصلی در تحقیق حاضر، بررسی رابطه وابستگی به گروه تجاری و همزمانی قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، می باشد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

قیمت سهام منبع پراهمیت اطلاعاتی در بازارهای مالی می باشد. قیمت سهام همزمان حرکت می کند و شدت این حرکت از بازار به بازار دیگر فرق می کند. به طور ویژه، همزمانی در بازارهای توسعه یافته (کارایی بالاتر) پایینتر است و در بازارهای در حال توسعه بالاتر (کارایی پایین) عمومیت بیشتری دارد. همزمانی پایین تر (بالاتر) قیمت سهام با محتوای اطلاعات بیشتر (کمتر) ویژه شرکت مرتبط است و قسمت عمده ای از تغییرات قیمت سهام را نمی توان با نوسانات خاص بازار تشریح کرد. بازده های خاص مختلفی برای ارزیابی عملکرد شرکت مورد بررسی قرار گرفته است، بنابراین انتظار می رود افزایش مقدار

محتوای اطلاعات ویژه شرکت موجب شود قیمت گذاری با اطلاعات مفیدتری همراه باشد که می تواند سیگنال های واضح تری به انواع مختلف استفاده کنندگان بخصوص برای اعتباردهندگان، قانون گذاران، مدیران سرمایه گذاران ارائه کند. هر یک از طرفین می تواند این علائم و نشانه ها را از منظر خود در سطوح گوناگون تحلیل و تفسیر نماید. با این حال، تمام آن اطلاعات ارزشمند قیمت سهام با معاملات آگاهانه تری همراه است. بنابراین، مطالعه زمان مشاهدات همزمانی قیمت سهام و اطلاعات قیمت سهام جهت درک بهتر ارزیابی و ارزشگذاری شرکت ها و استراتژی های عملیاتی و ساختاری آنها ضروری می باشد (کواو و همکاران، ۲۰۱۹). لغت همزمانی قیمت سهام در ادبیات مالی حسابداری وارد شد و در بازه زمانی زیادی مورد توجه قرار گرفت و در بازار سرمایه مورد بحث و بررسی واقع شد. این لغت، در ادبیات مالی حسابداری بعنوان یک ابزار جهت سنجش حرکت قیمت سهام مطرح می باشد و در عین حال، شدت اطلاعات ویژه شرکت را در سطوح کشور و بازار منعکس می نماید (فن و همکاران، ۲۰۱۶). باید اشاره کرد که این قیمت، می تواند از دو نوع ریسک تاثیر پذیرد. نوع اول به ریسک سیستماتیک مشهور است از آن صنعت و بازار نشات می گیرد (عامل بیرونی) و نوع دوم به ریسک غیرسیستماتیک مشهور است که به شرکت مربوط می شود. اگر اطلاعات ویژه شرکت به اندازه بیشتری ارائه شود، بازده سهام از ریسک سیستماتیک تاثیر کمتری می گیرد. ولی به همان اندازه که این اطلاعات ویژه کاهش می یابد، قیمت سهام شرکت همزمانی بیشتری با قیمت آن در صنعت و بازار پیدا خواهد کرد (پوکستر، ۲۰۱۸). همزمانی قیمت سهام اشاره به روند سیر بازده در دوره زمانی و جهت خاصی دارد. چنانچه در قیمت های پایین رقابت شود بیانگر آن است که شرکت وابستگی کمتری به تغییرات بازار دارد چراکه سرمایه گذاران در تصمیمات مالی به تغییرات بازار اعتماد نکرده بلکه به اطلاعات خاص شرکت اهمیت می دهند (علی نژاد ساروکلائی و طاهری عابد، ۱۳۹۷). حرکت قیمت سهام در بازارهای نوظهور همزمانی بیشتری نشان می دهد (نشانگر اطلاعات خاص کمتر). این بازارها همچنین در دهه های اخیر به عنوان فعالان مهمی (به دلیل سرعت رشد سریع آنها، افزایش جمعیت، تقاضای داخلی پویا و در دسترس بودن منابع فراوان) شناخته شده اند. برخلاف بازارهای توسعه یافته، در میان این بازارهای نوظهور شباهتهای کلیدی وجود دارد، اما هرکدام از این بازارهای نوظهور نیز به دلیل ویژگی های فردی خود، دارای یک مجموعه منحصر به فرد هستند. در نتیجه، آنها به مانند محیط مناسب برای بررسی محتوای اطلاعات و عوامل تعیین کننده آن پدیدار می شوند (دوس و همکاران، ۲۰۱۵). روابط گروه های تجاری سودمند می باشد زیرا آنها گزینه ها و راه حل های داخلی، در رابطه با سرمایه، کار و بازار محصولات ارائه می دهند. گروه های تجاری به شرکت های وابسته اجازه می دهند معاملات را به صورت کارآمدتری انجام دهند و دستیابی آنها به بودجه، فناوری و سایر ورودی های لازم را تسهیل می کنند. ادبیات در مورد اثرات وابستگی به گروه تجاری شواهد متفاوتی ارائه می دهد. برخی از یافته های تحقیق از استدلال فوق پشتیبانی می کنند. محققان دریافته اند که مزایای وابستگی به گروه تجاری توسط توسعه نهادها به مرور زمان کاهش می یابد. تحقیقات در کره جنوبی همچنین تأیید کرد که با بهبود فضای نهادی، اثرات وابستگی به گروه تجاری کاهش می یابد (پوکستر، ۲۰۱۸). یک دلیل مهم برای وجود گروه های تجاری این است که با ایجاد بازارهای داخلی کارآمدتر، آنها می توانند کاستی های نهادهای خارجی را جبران کنند. یک بازار خارجی توسعه نیافته و یک سیستم حقوقی ناقص از خصوصیات بارز کشورهای در حال توسعه است. در چنین کشورهایی، شرکت ها هنگام شرکت در فعالیت های اقتصادی با عدم تقارن و هزینه های معامله بالاتر روبرو می شوند. مطالعات نشان داده اند که بازار سرمایه داخلی ساخته شده توسط گروه تجاری دارای مزایای اطلاعاتی است و می تواند به طور مؤثر بر اصطکاک ناشی از بازار سرمایه خارجی غلبه کند. از طریق مکانیزم انتخاب برنده، بودجه به پروژه هایی با راندمان بالاتر و چشم انداز بهتر اختصاص داده می شود و محدودیت های مالی شرکت های

وابسته را کاهش می دهد (لو و همکاران، ۲۰۱۹). قیمت سهام، منبع مهمی از اطلاعات، ارزیابی های به روز شده در بازار را در مورد وضعیت واقعی شرکتهای پذیرفته شده ارائه می دهد. آنها تمایل دارند در یک مسیر هماهنگ حرکت کنند که این مساله تا حدی در بازارهای نوظهور بیشتر است. در این بازارها، گروه های تجاری عامل اصلی اقتصادی هستند و مسئولیت بخش عمده ای از فعالیت های اقتصادی را بر عهده دارند. ساختارهای مالکیت متمرکز به شکل گروههای تجاری بسیار مشاهده می شود. این گروهها منابع اصلی قدرت هستند، مسئولیت بخش عمده ای از فعالیت های اقتصادی را بر عهده دارند و بخش قابل توجهی از دارایی های تولیدی کشور را کنترل می کنند. این نهادها، بنگاه های مستقلاً قانونی هستند که با روابط رسمی یا غیر رسمی پیوند خورده اند و با هماهنگی عمل می کنند. کنترل شرکتی در این گروهها معمولاً با تفکیک حق رأی از حقوق وجوه نقدی از طریق هرمی ساختن سهام، پیوندهای بین مالکیت متقابل و ساختارهای سهام طبقه ای برقرار می شود. از نظر ایجاد کنترل و هماهنگی در این بنگاههای گروهی، ساختار گروههای تجاری و ویژگی های گروهی به عنوان موضوعات مهم در زمینه توجه به انتقال اطلاعات مطرح می شوند (کواو و همکاران، ۲۰۱۹). به طور خاص، پیش بینی می شود وابستگی گروهی، میزان وابستگی (درصد مالکیت)، ساختار مالکیت (مستقیم در مقابل غیرمستقیم) و وجود یک بانک گروهی بر محتوای اطلاعاتی خاص شرکت و در نتیجه در ارزیابی بازار بنگاههای گروهی تأثیر بگذارد (جین و مایرز، ۲۰۰۶). بنابراین، این مطالعه بر محتوای اطلاعاتی خاص شرکت در قیمت سهام متمرکز است و رابطه بین وابستگی گروه تجاری و محتوای اطلاعات قیمت سهام را در یک وضعیت مهم اما نسبتاً کمتر مورد مطالعه شده در بازار نوظهور را بررسی می کند. نتایج تحقیقات نشان می دهد که وقتی شرکت به گروهی تجاری وابسته است، یا به طور غیر مستقیم متعلق به شرکتی است، میزان اطلاعات مربوط به شرکت را که به قیمت سهام مرتبط می شود کاهش می یابد. این نتایج حاکی از آن است که وجود گروه های تجاری، میزان وابستگی شرکتهای گروه و مالکیت و ساختار سازمانی بر محتوای اطلاعاتی خاص شرکت و به تبع آن بر ارزش گذاری بازار شرکت ها تأثیر دارد. علاوه بر این، میزان وابستگی یک رابطه با همزمانی قیمت سهام را ارائه می دهد و نشان دهنده وجود یک تفاوت اساسی بین سطوح بالاتر و پایین تر از مالکیت گروه می باشد. این مطالعه با هدف پر کردن خلأ تحقیقاتی در داخل کشور و کمک به ادبیات مالی با بررسی مستقیم ساختار گروه تجاری انجام شده است. تحقیقات پیشین اکثراً رابطه وابستگی به گروه تجاری با عملکرد، ریسک و مدیریت سود، هزینه سرمایه را بررسی کرده اند و به دیگر متغیرهای تأثیر پذیر از وابستگی به گروه های تجاری نپرداخته اند. شرکت هایی که وابستگی به گروه تجاری در مقایسه با شرکت هایی که مستقل هستند، نسبتاً به بازار سرمایه وابستگی کمتری داشته و این امکان وجود دارد که توانا به پرداخت سود سهام همیشگی باشند. این مساله منجر به انتقال سیگنال های مثبت از شرکت به بازار شده و این سیگنال های مثبت، می تواند تأثیرات مناسبی بر قیمت سهام و همزمانی قیمت سهام می گذارد (کواو و همکاران، ۲۰۱۹). انجام این تحقیق و نتایج بدست آمده تحقیق کمک می کند تا اطلاعات مناسبی را به منظور استفاده کاربران مالی مانند سهامداران، مدیران، مشاوران مالی و سرمایه گذاری و محققان فراهم شود و این اشخاص با اطلاعات بیشتری، تصمیمات مالی و سرمایه گذاری را اتخاذ کنند. این مطالعه روابط بین گروه تجاری و همزمانی قیمت سهام را در یک بازار در حال رشد با رشد بالا اما کمتر مطالعه شده بررسی می کند. گروه های تجاری نقش مهمی در اقتصاد ایران دارند. ایران، یکی از اقتصادها در جهان است، که با توجه به مشکلات تحریم ها و ساختار اقتصادی آن ویژگی های خاصی دارد و می تواند بعنوان یک محیط مهم موضوع رابطه گروه های تجاری و همزمانی قیمت سهام را در آن مورد مطالعه قرار داد. نتایج این تحقیق، می تواند دیدگاه و نگاه جدیدی را به منظور استفاده ذی نفعان و بخصوص سرمایه گذاران از اطلاعات فراهم کند تا در خلل بررسی و تصمیم گیری درباره اطلاعات مندرج در

صورت های مالی و گزارشات هیات مدیره شرکت های عضو، به همزمانی قیمت سهام در این شرکت ها، دقت بیشتری معطوف کنند. با در نظر گرفتن مبانی نظری مطرح شده و تحقیقات گذشته سوال اصلی این تحقیق این است: آیا بین وابستگی به گروه تجاری (مالکیت مستقیم) و همزمانی قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد؟ آیا بین وابستگی به گروه تجاری (مالکیت غیرمستقیم) و همزمانی قیمت سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد؟

پیشینه پژوهش

گئو و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی وابستگی به گروه تجاری و مسئولیت اجتماعی پرداختند. ۳۰۳۵ مشاهده در بازه ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۴ بر روی شرکت های بورس چین آزمون شدند. یافته ها بیانگر رابطه معکوس وابستگی به گروه تجاری و مالکیت دولتی با فعالیت های مسئولیت اجتماعی بوده است و این ۲ متغیر بر مسئولیت اجتماعی تاثیر کاهشی داشته اند.

جائو و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی همزمانی قیمت سهام و شاخص قیمت سهام را در بورس چین پرداختند. بازه زمانی تحقیق سال های ۲۰۰ تا ۲۰۱۶ را در بر می گیرد. یافته ها بیانگر آن است که با افزایش میزان انعکاس اطلاعات بازار در قیمت سهام، همزمانی بین قیمت سهام شرکت و شاخص قیمت سهام افزایش خواهد یافت.

کای و همکاران (۲۰۱۶) موضوع تاثیرگذاری گروه های تجاری بر نگهداری وجه نقد را مورد بررسی قرار داده اند. بازه زمانی تحقیق سال های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۱ را در بر می گیرد. یافته ها نشان داد که وابستگی گروه تجاری نگهداری وجه نقد را کاهش می دهد. وابستگی به گروه معاملات با اشخاص وابسته را تسهیل می کند، ظرفیت بدهی را افزایش می دهد و حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری را کاهش می دهد.

یاگش چوهان و همکاران (۲۰۱۶) ساختار هیئت مدیره، کنترل مالکیت و گروه های تجاری را در بورس بمبئی بررسی کردند. بازه زمانی تحقیق سال های سالهای ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۲ بوده است. یافته ها بیانگر آن است که به علت ساختار مالکیت متفاوت گروه های تجاری، دارای اعضای غیرموظف یا مستقل کمتری نسبت به شرکت های مستقل می باشند.

بیوسلینک و دلوف (۲۰۱۴) ارتباط وابستگی به گروه های تجاری و مدیریت سود را بررسی کردند. یافته ها بیانگر آن است که مدیریت سود در شرکت های وابسته بسیار بالاتر از شرکت های مستقل مشاهده شده است. مدیریت سود در شرکت های با مالکیت عمده نیز بیشتر از شرکت های گروه گزارش شده است. همچنین مدیریت سودی که با انگیزه مالیاتی صورت گیرد در شرکت های گروه بیشتر از شرکت های مستقل می باشد.

آن و ژانگ (۲۰۱۳) رابطه همزمانی قیمت و ریسک سقوط سهام با سهامداران نهادی پرداختند. این تحقیق بر روی شرکت های بورس اوراق بهادار امریکا انجام شده است. یافته ها بیانگر رابطه منفی همزمانی قیمت و ریسک سقوط سهام با سهامداران نهادی می باشد. همچنین این رابطه در مورد سهامداران نهادی که گرایش به تجارت دارند تا نظارت، بیشتر می باشد.

فلاح زاده و همکاران (۱۳۹۸) رابطه افشای اطلاعات با همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط آن با استفاده از سیستم معادلات همزمان را بررسی کردند. بازه زمانی تحقیق سالهای ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۴ را در بر می گیرد. یافته ها بیانگر آن بود که رابطه دوطرفه بین افشای اطلاعات با همزمانی و ریسک سقوط قیمت سهام مشاهده شده است.

علی نژاد و همکاران (۱۳۹۷) رابطه بین همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران را مورد تحلیل قرار دادند. بازه زمانی تحقیق سالهای ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ بر روی ۶۳ شرکت را دربر می‌گیرد. یافته‌ها بیانگر عدم وجود رابطه معنادار بین همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط قیمت سهام می‌باشد.

میرعسکری و همکاران (۱۳۹۷) رابطه همزمانی قیمت سهام و توزیع بازده را بررسی کردند. ۱۱۸ شرکت بورسی در بازه ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ نمونه آماری می‌باشد. نتایج نشانگر رابطه مثبت بین همزمانی و چولگی است. همچنین نتایج نشانگر آن بود که شرکت‌ها با همزمانی قیمت بیشتر، نسبت به شرکت‌ها با همزمانی قیمت کمتر، احتمال تولید دنباله مثبت را دارند.

خانی و همکاران (۱۳۹۷) رابطه سطوح مختلف مالکیت مدیریتی، سهام شناور آزاد، نوسان پذیری بازده سهام و سن شرکت با همزمانی قیمت سهام را بررسی کردند. بازه زمانی تحقیق سالهای ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ بر روی ۸۹ شرکت را در بر می‌گیرد. یافته‌ها بیانگر رابطه منفی مالکیت مدیریتی با همزمانی قیمت سهام و رابطه منفی سهام شناور آزاد و رابطه مثبت نوسان پذیری بازده سهام با همزمانی قیمت سهام بوده است.

مرادی و محمدی (۱۳۹۵) تاثیر عضویت در گروه‌های تجاری بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. بازه زمانی تحقیق سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲ و حجم نمونه ۸۹ شرکت را دربر می‌گیرد. یافته‌های تحقیق بیانگر آن بود که رابطه معنی دار بین عضویت در گروه‌های تجاری بر عملکرد شرکتها مشاهده شده است. همچنین تفاوت معنی دار بین معیارهای عملکردی مانند نسبت کیوتوین و ارزش افزوده اقتصادی در شرکت‌های عضو و غیر عضو مشاهده گردید.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین وابستگی به گروه تجاری (مالکیت مستقیم) و همزمانی قیمت سهام در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین وابستگی به گروه تجاری (مالکیت غیرمستقیم) و همزمانی قیمت سهام در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد.

مدل پژوهش

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی (کواو و همکاران، ۲۰۱۹) استفاده می‌شود:

$$\text{Synchit} = B0 + B1 \text{ Groupit} + B2 \text{ lnAssetsit} + B3 \text{ ROAit} + B4 \text{ LEVit} + B5 \text{ MBit} + \text{eit}$$

$$\text{Synchit} = B0 + B1 \text{ Ind_Groupit} + B2 \text{ lnAssetsit} + B3 \text{ ROAit} + B4 \text{ LEVit} + B5 \text{ MBit} + \text{eit}$$

Synchit: همزمانی قیمت سهام شرکت i در سال t

Groupit: وابستگی به گروه تجاری (مالکیت مستقیم) شرکت i در سال t

Ind_Groupit: وابستگی به گروه تجاری (مالکیت غیرمستقیم) شرکت i در سال t

$\ln Assets_{it}$: اندازه شرکت i در سال t
 ROA_{it} : بازده داراییها شرکت i در سال t
 LEV_{it} : اهرم مالی شرکت i در سال t
 $Mbit$: ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت i در سال t
 ε_{it} : خطا

تعریف و اندازه گیری متغیرها

وابستگی به گروه تجاری (متغیر مستقل):

وابستگی به گروه تجاری (مالکیت مستقیم): شرکت‌هایی که زیرمجموعه شرکت‌های دیگر هستند و شرکت‌های مادر دارند، عضو گروه تجاری محسوب شده و عدد یک را اختیار می‌کنند و چنانچه شرکت مستقل باشد عدد صفر لحاظ خواهد شد (گئو و همکاران، ۲۰۱۶).

وابستگی به گروه تجاری (مالکیت غیرمستقیم): چنانچه شرکت بطور غیر مستقیم (بواسطه مالکیت شرکتی دیگر)، زیرمجموعه ی شرکت مادر باشد عدد یک را اختیار می‌کنند و چنانچه شرکت مستقل باشد عدد صفر لحاظ خواهد شد (گئو و همکاران، ۲۰۱۶).

همزمانی قیمت سهام (متغیر وابسته):

برابر است با همزمانی قیمت سهام که برای محاسبه آن در ابتدا باید $R2$ را از مدل زیر بدست آورد (آن و ژانگ، ۲۰۱۳).

$$r_{i,k,w} = \alpha_i + \beta_{irm,w} + \gamma_{irk,w} + \varepsilon_{i,w}$$

$r_{i,k,w}$: برابر است با بازده شرکت i در صنعت k در هفته w .

$r_{i,m,w}$: برابر است با بازده هفتگی صنعت.

پس از محاسبه $R2$ از مدل رگرسیونی فوق، جهت محاسبه همزمانی قیمت از فرمول زیر استفاده می‌شود.

$$SYNCH_{i,t} = \ln \left(\frac{R_{i,t}^2}{1 - R_{i,t}^2} \right)$$

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (LN-Assets): از لگاریتم مجموع دارایی‌های شرکت بدست می‌آید.

بازده داراییها (ROA): از نسبت سود خالص پس از کسر مالیات بر مجموع دارایی‌های شرکت بدست می‌آید.

اهرم مالی (Leverag): نسبت کل بدهی‌های شرکت بر کل دارایی‌ها می‌باشد.

ارزش بازار به ارزش دفتری (Mark/Book): از نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بدست می‌آید.

روش شناسی تحقیق

تحقیق بر حسب هدف از نوع تحقیقات کاربردی است. این پژوهش از نوع توصیفی همبستگی و روش شناسی پژوهش از نوع پس رویدادی است. برای آزمون فرضیه ها، از مدل رگرسیون چند متغیره استفاده خواهد شد. برای گردآوری اطلاعات در مورد ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق و فرمولهای استخراج متغیرهای تحقیق از روش کتابخانه ای استفاده می شود. اطلاعات مورد نیاز برای آزمون فرضیه های تحقیق، از اطلاعات دسته دوم شرکت های نمونه بود که از منابع مختلفی از جمله نرم افزار ره آورد نوین، امیدنامه و صورتهای مالی استخراج شدند. اطلاعات اخذ شده در رابطه با متغیرهای تحقیق وارد صفحه گسترده اکسل شده و سپس با استفاده از نرم افزارهای EViews و Stata تحلیل شدند. جامعه آماری این پژوهش به روش حذف سیستماتیک از تمام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ (دوره پنج ساله) تشکیل می شود.

جامعه و نمونه آماری

جامعه مطالعاتی پژوهش شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی سال های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۸، که تمامی شرایط زیر را دارا باشند:

شرکت قبل از سال ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.

پایان سال مالی شرکت ها ۲۹ اسفند هر سال باشد.

جزء شرکت های مالی و سرمایه گذاری نباشد.

اطلاعات مالی مورد نیاز شرکت ها قابل دسترس باشد.

جدول (۱): نمونه گیری به روش غربالگری

۶۴۷		تعداد شرکتهایی که تا سال ۱۳۹۸ در بورس حضور داشتند
	(۱۱۷)	تعداد شرکت های که قبل و بعد از سال ۱۳۹۴ از بورس حذف یا وارد فرابورس شدند
	(۱۱۲)	تعداد شرکتهایی که طی بازه ۱۳۹۴-۱۳۹۸ توقف معاملاتی ۳ ماهه داشتند.
۴۱۸		تعداد شرکت های که بین سال های ۱۳۹۴-۱۳۹۸ در بورس اوراق بهادار فعال بوده اند.
	(۸۴)	تعداد شرکتهایی که عضو شرکت های بخش مالی و خدماتی و بیمه و بانک ها و هلدینگ و... بوده اند
	(۷۶)	تعداد شرکتهایی که پایان سال مالی آن ها منتهی به ۱۲/۲۹ نبوده است
	(۳۸)	تعداد شرکتهایی که اطلاعات مورد نیاز در بازه زمانی در دسترس نبوده است یا ناقص بوده است
۲۲۰		تعداد شرکتهایی که اطلاعات آن ها کامل و در دسترس هستند.

به علت گسترده بودن جامعه مورد پژوهش از یکسو و از سوی دیگر چون تعداد جامعه مورد پژوهش محدود و معین می باشد، جهت تعیین حداقل حجم نمونه لازم، از فرمول کوکران ۱۳۴ شرکت می باشد که مبنای تجزیه و تحلیل قرار گرفت. شایان ذکر است روش نمونه گیری در پژوهش حاضر به علت همگن بودن جامعه مورد بررسی، روش نمونه گیری تصادفی ساده می باشد.

یافته ها و تحلیل داده ها

یافته های مربوط به آمار توصیفی متغیرها

جدول شماره ۲، آماره های توصیفی متغیرهای تحقیق در طی دوره مورد بررسی را نشان می دهد. با توجه به اینکه تعداد ۱۳۴ شرکت در دوره زمانی ۵ ساله بین سال های ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۸ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	مشاهدات
همزمانی قیمت سهام	Synch	-۰/۳۱۶	-۰/۲۸	۴/۳۸	-۵/۷۸	۱/۶۲۴	-۰/۱۰۹	۳/۱۳۷	۶۷۰
اندازه شرکت	LnA	۱۴/۵۳	۱۴/۲۸	۱۹/۷۷	۱۱/۳۰	۱/۵۱۳	۱/۰۹۵	۴/۵۵۹	۶۷۰
بازده دارایی ها	ROA	۰/۰۹۹	۰/۰۸	۰/۶۰	-۰/۴۰	۰/۱۳۰	۰/۳۸۲	۴/۵۰۵	۶۷۰
اهرم مالی	LEV	۰/۵۷۶	۰/۵۸	۱/۱۴	۰/۰۶	۰/۱۸۳	-۰/۰۷۱	۲/۹۲۸	۶۷۰
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۲/۶۱۴	۲/۲۳	۱۰/۱۸	-۲/۷۵	۱/۴۹۷	۱/۵۶۲	۷/۷۸۳	۶۷۰

ماتریس همبستگی متغیرهای پژوهش

در جدول زیر میزان همبستگی بین متغیرهای پژوهش در سطح $\text{sig} \leq ۰/۰۱$ و $\text{sig} \leq ۰/۰۵$ نشان داده شده است.

جدول (۳): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

	Synch	Group	IGroup	LnA	ROA	LEV	MB
Synch	۱						
Group	-۰/۰۵۹	۱					
IGroup	-۰/۰۲۸	-۰/۳۰۴**	۱				
LnA	۰/۲۹۵**	-۰/۱۰۲**	۰/۰۸۷*	۱			
ROA	۰/۰۰۹	۰/۰۱۵	-۰/۰۹۵*	۰/۱۹۳**	۱		
LEV	-۰/۰۲۸	۰/۱۷۱**	۰/۰۹۱*	۰/۰۵۱	-۰/۵۵۶**	۱	
MB	-۰/۰۵۶	۰/۰۴۸	۰/۰۹۷*	-۰/۱۴۷**	۰/۱۹۰**	۰/۱۴۷**	۱

** همبستگی در سطح ۰/۰۱ معنادار است. * همبستگی در سطح ۰/۰۵ معنادار است.

جدول همبستگی اثبات وجود یا عدم وجود رابطه معنی داری بین دو متغیر را نشان می دهد. همانطور که در جدول قبلی مشاهده می شود، مقداری برای هر دو متغیر مطالعه محاسبه شده است که این همبستگی پیرسون است. این میزان نشان دهنده همبستگی بین دو متغیر می باشد. مقدار همبستگی در واقع می تواند عددی مابین مثبت یک و منفی اختیار کند. میزان همبستگی منفی نشانگر معکوس بودن رابطه بین ۲ متغیر است و مثبت بودن ضریب همبستگی نشانگر مستقیم بودن رابطه ۲ متغیر می باشد. بر پایه مطالب گفته شده، حال قادریم رابطه بین متغیرها را در جدول نشان دهیم و به اظهار نظر در مورد آن بپردازیم. بعنوان نمونه در مورد دو متغیر همزمانی قیمت سهام (Synch) و وابستگی به گروه تجاری (مالکیت مستقیم) (Group) قادریم بگوییم که یک تاثیر منفی و همچنین غیر معنادار بین این دو متغیر وجود دارد. در واقع می توان گفت که همزمانی قیمت سهام نمی تواند از وابستگی به گروه تجاری (مالکیت مستقیم) در اطمینان ۹۵ درصد تاثیری بگیرد.

آزمون ریشه واحد

پیش از تحلیل و برآورد نتیجه فرضیه ها، می بایست متغیرها را از نظر پایایی مورد بررسی قرار دهیم. پایایی به ثبات بودن واریانس و میانگین متغیرها در سال های گوناگون اشاره پیدا می کند. به همین روی، بهره گیری از این متغیرها در مدل، موجب پدیدار شدن رگرسیون کاذب نخواهد شد. مشخص کردن پایایی با بهره گیری از آزمون ریشه واحد صورت می گیرد. برای این آزمون از مدل لوین، لین و چو جهت بررسی پایایی استفاده کرده ایم.

جدول (۴): نتایج آزمون لوین، لین و چو جهت بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	آماره لوین، لین و چو	p-value	نتیجه آزمون
همزمانی قیمت سهام	Synch	-۱۹/۶۳۱۱	۰/۰۰۰۱	H0 رد می گردد (مانایی متغیر)
وابستگی به گروه تجاری (مالکیت مستقیم)	Group	-۳/۰۳۸۶۲	۰/۰۰۱۲	H0 رد می گردد (مانایی متغیر)
وابستگی به گروه تجاری (مالکیت غیرمستقیم)	IGroup	-۹/۹۵۶۴۴	۰/۰۰۰۱	H0 رد می گردد (مانایی متغیر)
اندازه شرکت	LnA	-۱۱/۲۸۶۳	۰/۰۰۰۱	H0 رد می گردد (مانایی متغیر)
بازده دارایی ها	ROA	-۳۸/۷۳۷۹	۰/۰۰۰۱	H0 رد می گردد (مانایی متغیر)
اهرم مالی	LEV	-۳۰/۴۶۳۳	۰/۰۰۰۱	H0 رد می گردد (مانایی متغیر)
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	-۴/۳۳۵۹۸	۰/۰۰۰۱	H0 رد می گردد (مانایی متغیر)

یافته ها نشان داد که میزان معنی داری کلیه متغیرهای تحقیق پایینتر از ۱٪ می باشد، لذا کلیه این متغیرها در دوره مطالعه پایا می باشند.

تعیین روش بکارگیری داده های ترکیبی: برآورد مدل با داده های ترکیبی، می بایست رویکرد مناسب برای استفاده از این داده ها در برآورد تصمیم گیری شود. نخست باید تعیین گردد آیا ضرورتی برای لحاظ کردن ساختار داده ها (اثرات یا تفاوت های خاص شرکت) موجود می باشد یا اینکه قادریم داده های شرکت ها را ادغام (Pooling) کنیم و در برآورد مدل از آن بهره بگیریم. در برآورهای تک معادله ای، جهت گرفتن تصمیم گفته شده از آماره آزمون (F لیمر) بهره گیری می شود. بر پایه یافته های این آزمون، درمورد پذیرش یا رد فرضیه برابری آثار ثابت خاص شرکت ها و در آخر در مورد گزینش رویکرد کلاسیک یا متد داده های پانل اخذ تصمیم می گردد.

جدول (۵): نتایج آزمون F (لیمر) برای انتخاب روش تلفیقی (Pooling) یا ترکیبی (Panel)

مدل	فرضیه صفر (H0)	آماره	درجه آزادی	p-value	نتیجه آزمون
اول	معنی دار نبودن اثرات خاص شرکت (رویکرد Pooling مناسب می باشد)	۲۹۹/۵۷	۱۳۳	۰/۰۰۰۱	رویکرد پانل مناسب می باشد
دوم	معنی دار نبودن اثرات خاص شرکت (رویکرد Pooling مناسب می باشد)	۲۹۸/۵۶	۱۳۳	۰/۰۰۰۱	رویکرد پانل مناسب می باشد

همانطور که در جدول (۵) مشاهده می گردد، در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه صفر آزمون در دو مدل رد می شود، لذا می بایست از رویکرد داده های پائل بهره گیری کرد. بنابراین در گام بعدی، می بایست گزینش بین مدل های اثرات تصادفی و ثابت رخ دهد که برای آن از آزمون هاسمن بهره گیری می گردد. از آزمون هاسمن جهت گزینش بین رویکرد اثرات تصادفی یا اثرات ثابت استفاده می گردد. یافته های این آزمون برای مدل های تحقیق در جدول (۶) شرح داده شده است:

جدول (۶): نتایج آزمون هاسمن برای انتخاب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی

مدل	فرضیه صفر (H0)	آماره χ^2	درجه آزادی	p-value	نتیجه آزمون
اول	روش اثرات تصادفی مناسب است	۲۷/۳۳۴۴	۵	۰/۰۰۰۱	مناسب بودن رویکرد اثرات
دوم	روش اثرات تصادفی مناسب است	۲۶/۶۰۸۳	۵	۰/۰۰۰۱	مناسب بودن رویکرد اثرات

نتایج جدول بالا بیانگر آن است که در هر دو مدل پژوهش باید از روش اثرات ثابت استفاده نمود. نکته قابل توجه در جدول فوق، مقدار سطح معناداری می باشد که بین ۰/۰۵ تا ۰/۱ است. در چنین شرایطی، فرض صفر به نفع فرض یک رد می گردد و با اطمینان ۹۰ درصد می توان فرض یک را پذیرفت. در این پژوهش برای بررسی وجود مشکل ناهمسانی واریانس از آزمون بروش پاگان - کوک و ویسبرگ استفاده شده است.

جدول (۷): نتایج آزمون آزمون بروش پاگان - کوک و ویسبرگ برای کشف ناهمسانی واریانس

مدل	فرضیه صفر (H0)	آماره χ^2 بروش پاگان - کوک و ویسبرگ	p-value	نتیجه آزمون
اول	همسانی واریانس ها	۲۳/۵۲۰۶۲	۰/۰۰۰۱	ناهمسانی واریانس ها
دوم	همسانی واریانس ها	۲۲/۳۸۷۹۸	۰/۰۰۰۱	ناهمسانی واریانس ها

یافته ها نشان دهنده آن بود که در هر دو مدل تحقیق، مشکل ناهمسانی واریانس موجود می باشد چراکه احتمال p-value کمتر از ۰.۰۵ بدست آمده است. که برای مرتفع کردن این مورد می بایست از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده نمود.

نتایج پژوهش

نتایج آزمون فرضیه اول

فرضیه اول: بین وابستگی به گروه تجاری (مالکیت مستقیم) و همزمانی قیمت سهام در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد.

$$\text{Synchit} = B0 + B1 \text{ Groupit} + B2 \ln\text{Assetsit} + B3 \text{ ROAit} + B4 \text{ LEVit} + B5 \text{ MBit} + \varepsilon_{it}$$

جدول (۸): خلاصه نتایج آماری آزمون مدل اول پژوهش

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری	آزمون VIF
B0 (عرض از مبدأ)	-۱۶/۳۸۷	۲/۴۷۱	-۶/۶۳۳	۰/۰۰۰۱	-
وابستگی به گروه تجاری (مالکیت مستقیم)	-۰/۲۳۶	۰/۲۴۲	-۰/۹۷۶	۰/۳۲۹۶	۱/۰۸۰

۱/۱۹۸	۰/۰۰۰۱	۶/۸۳۷	۰/۱۶۸	۱/۱۴۹	اندازه شرکت
۱/۹۰۶	۰/۵۹۷۷	۰/۵۲۸	۰/۶۹۶	۰/۳۶۸	بازده دارایی ها
۱/۸۴۴	۰/۰۴۷۶	-۱/۹۸۶	۰/۶۷۲	-۱/۳۳۵	اهرم مالی
۱/۲۴۳	۰/۰۱۳۲	۲/۴۸۷	۰/۰۳۸	۰/۰۹۶	ارزش بازار به ارزش دفتری
۰/۰۰۰۱		سطح معنی داری آماره F		۴/۷۸۵	آماره F فیشر
۲/۰۷۳۶		آماره دوربین واتسن		۰/۵۵۴۳	ضریب تعیین

ضریب تخمینی از وابستگی به گروه تجاری مالکیت مستقیم (متغیر مستقل) نشانگر معنادار نبودن تاثیر متغیر مستقل بر وابسته می باشد. چراکه میزان معناداری در سطح خطای مجاز کمتر از ۰.۰۵ نبوده است و در این تاثیر این میزان بیشتر از ۰.۰۵ محاسبه گردیده است. لذا با اطمینان می توان گفت که بین وابستگی به گروه تجاری مالکیت مستقیم (متغیر مستقل) و همزمانی قیمت سهام (متغیر وابسته) رابطه معنادار وجود ندارد. با در نظر گرفتن ضریب تعیین مدل تخمین زده شده، می توان اظهار داشت که بیش از ۴۶٪ تغییرات در متغیر وابسته، بوسیله متغیرهای مستقل و کنترل پیش بینی یا توضیح داده می شود. از آزمون F برای ارزیابی اهمیت کل مدل استفاده شد. با در نظر گرفتن میزان معنی داری آماره F (۰.۰۰۰۱) می توان بیان کرد که مدل رگرسیون تخمین زده شده دارای اعتبار و معناداری می باشد.

نتایج آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم: بین وابستگی به گروه تجاری (مالکیت غیرمستقیم) و همزمانی قیمت سهام در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد.

$$\text{Synchit} = B0 + B1 \text{Ind_Groupit} + B2 \text{lnAssetsit} + B3 \text{ROAit} + B4 \text{LEVit} + B5 \text{MBit} + \text{eit}$$

جدول (۹): خلاصه نتایج آماری آزمون مدل دوم پژوهش

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری	آزمون VIF
B0 (عرض از مبدأ)	-۱۶/۶۶۰	۲/۴۶۶	-۶/۷۵۶	۰/۰۰۰۱	-
وابستگی به گروه تجاری (مالکیت غیرمستقیم)	۰/۱۲۵	۰/۵۹۱	۰/۲۱۲	۰/۸۳۲۲	۱/۰۴۳
اندازه شرکت	۱/۱۵۹	۰/۱۶۸	۶/۸۹۴	۰/۰۰۰۱	۱/۱۸۶
بازده دارایی ها	۰/۳۷۴	۰/۶۹۹	۰/۵۳۶	۰/۵۹۲۵	۱/۸۷۳
اهرم مالی	-۰/۳۸۳	۰/۶۷۸	-۲/۰۴۲	۰/۰۴۱۷	۱/۷۳۱
ارزش بازار به ارزش دفتری	۰/۰۹۷	۰/۰۳۹	۲/۴۹۹	۰/۰۱۲۸	۱/۲۶۳
آماره F فیشر	۴/۸۵۱	سطح معنی داری آماره F		۰/۰۰۰۱	
ضریب تعیین	۰/۵۵۷۷	آماره دوربین واتسن		۲/۰۷۲۱	

با در نظر گرفتن ضریب تعیین مدل تخمین زده شده، می توان اظهار داشت که بیش از ۴۶٪ تغییرات در متغیر وابسته، بوسیله متغیرهای مستقل و کنترل پیش بینی یا توضیح داده می شود. از آزمون F برای ارزیابی اهمیت کل مدل استفاده شد. با در نظر گرفتن میزان معنی داری آماره $F(0001/0)$ ، می توان بیان کرد که مدل رگرسیون تخمین زده شده دارای اعتبار و معناداری می باشد. ضریب تخمینی از وابستگی به گروه تجاری مالکیت غیرمستقیم (متغیر مستقل) نشانگر معنادار نبودن تاثیر متغیر مستقل بر وابسته می باشد. چراکه میزان معناداری در سطح خطای مجاز کمتر از ۰.۰۵ نبوده است و در این تاثیر این میزان بیشتر از ۰.۰۵ محاسبه گردیده است. لذا با اطمینان می توان گفت که بین وابستگی به گروه تجاری مالکیت غیرمستقیم (متغیر مستقل) و همزمانی قیمت سهام (متغیر وابسته) رابطه معنادار وجود ندارد.

نتیجه گیری و پیشنهادات تحقیق

فرضیه اول تحقیق مبنی بر این بود که بین وابستگی به گروه تجاری (مالکیت مستقیم) و همزمانی قیمت سهام در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد. ضریب برآوردی متغیر مستقل وابستگی به گروه تجاری (مالکیت مستقیم) نشان دهنده عدم وجود رابطه معنی دار میان وابستگی به گروه تجاری (مالکیت مستقیم) و همزمانی قیمت سهام در سطح خطای ۰/۰۵ است. بنابراین می توان گفت بین وابستگی به گروه تجاری (مالکیت مستقیم) و همزمانی قیمت سهام در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود ندارد. فرضیه دوم تحقیق مبنی بر این بود که بین وابستگی به گروه تجاری (مالکیت غیرمستقیم) و همزمانی قیمت سهام در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود دارد. ضریب برآوردی متغیر مستقل وابستگی به گروه تجاری (مالکیت غیرمستقیم) نشان دهنده عدم وجود رابطه معنی دار میان این متغیر و همزمانی قیمت سهام در سطح خطای ۰/۰۵ است. بنابراین می توان گفت بین وابستگی به گروه تجاری (مالکیت غیرمستقیم) و همزمانی قیمت سهام در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنی داری وجود ندارد. از دلایل عدم رابطه در این فرضیه می توان به این نکته اشاره کرد که گروه های تجاری در ایران در سال های اخیر بخاطر وجود رکود چندین ساله و وجود تحریم های مالی و بانکی دچار بحران مالی شده و نتوانسته اند به وظیفه ذاتی خود نسبت به شرکت های زیرمجموعه شان عمل کنند. به همین علت این متغیر با همزمانی قیمت سهام نیز عدم رابطه را نشان داده است. یکی از مزایای وابستگی به گروه تجاری تامین مالی آسان است. این مزیت در شرکت های بورسی بعلت نرخ بالای بهره بانکی به بحرانی برای آنها در سالهای اخیر تبدیل شده است. شرکت های مادر دچار بحران مالی شده و به تبع آن شرکت های وابسته نیز درگیر این موضوع شده اند. همانطور که از نتایج بر می آید در سالهای اخیر وابستگی به گروه تجاری نتوانسته است تاثیری بر عملکرد گروه بگذارد. نتایج فرضیه اول و دوم با نتایج تحقیقات کولو و همکاران (۲۰۱۹) عدم مطابقت نشان می دهد. چون این تحقیق با این متغیرها در محیط تحقیقاتی خارجی فقط یکبار انجام شده و در داخل کشور نیز صورت نپذیرفته است متغیر مستقل را با بازده سهام نیز مقایسه میکنیم. در واقع چنین نتیجه ای از یافته های حاصل از پژوهش موکوپادیای و چاکرابورتی (۲۰۱۷) و مرادی و همکاران (۱۳۹۳) مبنی بر وجود رابطه معنادار بین وابستگی به گروه های تجاری و بازده سهام حمایت نمی کند. باتوجه به عدم اثر گذاری وابستگی به گروه تجاری به نظر می رسد که شرکت های مادر نتوانسته اند در جهت برآورده کردن نیازهای شرکت های وابسته گام بردارند. لذا این متغیر در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران از اثر گذاری لازم برخوردار نمی باشد و به سرمایه گذاران و تحلیلگران در بازار سرمایه پیشنهاد می شود این متغیر را بعنوان توضیح دهنده تغییرات در همزمانی قیمت سهام در نظر نگیرند.

منابع

- ✓ پورحیدری، امید، قدوی، محمدحسن، (۱۳۹۳)، بررسی تاثیر تنوع فعالیت گروه های تجاری و نوع صنعت بر بدهی های درون گروهی، پژوهش های تجربی حسابداری، شماره ۱۳، صص ۶۹-۸۳.
- ✓ پورحیدری، امید، اقباش علی، قاسمی، (۱۳۹۳)، بررسی تاثیر عضویت در گروه تجاری بر حساسیت جریان نقدی سرمایه گذاری، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ۷، شماره ۲۳، صص ۲۹-۴۳.
- ✓ پورحیدری، امید، دلدار، مصطفی، (۱۳۹۱)، بررسی تأثیر گروههای تجاری بر سیاست تقسیم سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مدیریت، سال ۵، شماره ۱۴، صص ۶۷-۸۴.
- ✓ جامعی، رضا، مرادی فرد، غلامرضا، (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر سود پیش بینی شده در تعیین قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، پیشرفت های حسابداری، دوره ۸، شماره ۱، صص ۷۱-۱۰۲.
- ✓ حمیدیان، محسن، وقفی، سید حسام، سلیمانی، حجت، فیاض، علی، (۱۳۹۶)، بررسی رابطه بین همزمانی قیمت سهام با توزیع ریسک سیستماتیک و غیر سیستماتیک بازده سهام، فصلنامه سیاست گذاری پیشرفت اقتصادی دانشگاه الزهرا (س)، سال ۵، شماره ۳، پیاپی ۱۶، صص ۹۱-۱۰۸.
- ✓ خانی معصوم آبادی، ذبیح اله، رجب دری، حسین، معتمد، سارا، (۱۳۹۷)، رابطه سطوح مختلف مالکیت مدیریتی، سهام شناور آزاد، نوسان پذیری بازده سهام و سن شرکت با همزمانی قیمت سهام، مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، دوره ۹، شماره ۳۷، صص ۲۹۹-۳۲۰.
- ✓ خدامرادنژاد، وریا، اخگر، محمدمید، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین گروه های تجاری و نگهداشت وجه نقد با تاکید بر حاکمیت شرکتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه کردستان.
- ✓ فلاح زاده البرقویی، احمد، تفتیان، اکرم، حیرانی، فروغ، (۱۳۹۸)، رابطه افشای اطلاعات با همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط آن با استفاده از سیستم معادلات همزمان، دانش حساسی، دوره ۱۰، شماره ۱، پیاپی ۳۶، صص ۱۶۹-۱۹۴.
- ✓ علی نژاد ساروکلائی، مهدی، طاهری، عابد، (۱۳۹۷)، رابطه بین همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران، سال ۱۱، شماره ۴۰، صص ۱-۱۱.
- ✓ متین فرد، مهران، صلاح ورزی، صحبت، (۱۳۹۵)، آزمون اثرگذاری همزمانی قیمت سهام بر ریسک کاهش قیمت سهام، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، سال ۱۱، شماره ۳۸، صص ۱۰۱-۱۱۵.
- ✓ مرادی، جمشید، محمدی، اسفندیار، (۱۳۹۵)، بررسی تاثیر عضویت در گروه های تجاری بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت، موسسه آموزش عالی باختر.
- ✓ مرادی، مهدی، دلدار، مصطفی، محمدپور، مجتبی، (۱۳۹۳)، رابطه بین عضویت در گروه های تجاری و بازده سهام، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال ۶، شماره ۴، شماره پیاپی (۲۲)، صص ۸۹-۱۰۸.
- ✓ میرعسکری، سیدرضا، محفوظی، غلامرضا، شعبانی نژاد ماسوله، متین، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه همزمانی قیمت سهام و توزیع بازده، مدیریت دارایی و تامین مالی، دوره ۶، شماره ۳، پیاپی ۲۲، صص ۵۱-۶۶.
- ✓ نظری، محسن، صابرمهانی، معصومه، دلدار، مصطفی، (۱۳۹۵)، بررسی انگیزه های مالیاتی عضویت در گروه های تجاری، پژوهشنامه مالیات، شماره ۳۱، صص ۱۲۰-۱۴۴.

- ✓ ودیعی، محمد حسین، صفری، پری، (۱۳۹۴)، اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر عملکرد در گروه های تجاری، دانش حسابداری، دوره ۶، شماره ۲۱، صص ۱۰۹-۱۲۷.
- ✓ Ahmad, A. (2013). Investor protection, firm fundamentals information, and stock price synchronicity. Ph. D Dissertation, at Massey University, Albany
- ✓ An, H., & Zhang, T. (2013). Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors. *Journal of Corporate Finance*, 21, 1-15.
- ✓ Beuselinck, C.H., & Deloof, M. (2014). Earnings management in business groups: Tax incentives or expropriation concealment? *The International Journal of Accounting*, 49, 27-52.
- ✓ Cai, Weixing. & Zeng, Cheng (Colin). Lee, Edward and Ozkan, Neslihan (2016). Do business groups affect corporate cash holdings? Evidence from a transition economy, *China Journal of Accounting Research*, 9(1), 1-24.
- ✓ Chan, K., & Hameed, A. (2006). Stock price synchronicity and analyst coverage in emerging markets. *Journal of Financial Economics*, 80(1), 115-147.
- ✓ Chan, K., Hameed, A., & Kang, W. (2013). Stock price synchronicity and liquidity. *Journal of Financial Markets*, 16(3), 414-438.
- ✓ Durnev, A., Morck, R., Yeung, B., & Zarowin, P. (2003). Does greater firm-specific return variation mean more or less informed stock pricing? *Journal of Accounting Research*, 41(5), 797-836.
- ✓ Fan, J. P. H., Jin, L., & Zheng, G. (2016). Revisiting the bright and dark sides of capital flows in business groups. *Journal of Business Ethics*, 134(4), 509-528.
- ✓ Gao, H., Li, J., Guo, W., Mei, D. (2017). The synchronicity between the stock and the stock index via information in market. *Statistical Mechanics and Its Applications*, 34(4), 121-137.
- ✓ George. R., Kabir, R., Qian.J (2010). Investment - Cash Flow Sensitivity and Financing Constraints: New Evidence from Indian Business Group Firms. Working paper.
- ✓ Guo, M., He, L., & Zhong, L. (2018). Business groups and corporate social responsibility: Evidence from China, *Emerging Markets Review*, 37(C), 83-97.
- ✓ Hasan, I., Song, L. and Wachtel, P. (2014). Institutional development and stock price synchronicity: evidence from China, *Journal of Comparative Economics*, Vol. 41 No. 1, pp. 92-108.
- ✓ Jin, L., & Myers, S. C. (2006). R2 around The world: New theory and new tests. *Journal of Financial Economics*, 79(2), 257-292.
- ✓ Khanna, T., & Yafeh, Y. (2007). Business groups in emerging markets: Paragons or parasites? *Journal of Economic Literature*, 45(2), 331-372.
- ✓ Küllü, A.M., Dyer, D., Yilmaz, G., & Sharma, Z. (2019). The impact of business group affiliation on stock price informativeness: Evidence from an emerging market, *Special Issue: Portsmouth – Fordham Conference on Banking and Finance*, 28(2), 187-212
- ✓ Manos, R., Murinde, V., & Green, C. J. (2007). Leverage and business groups: Evidence from Indian firms. *Journal of Economics and Business*, 59, 443-465.
- ✓ Manos, R. Murinde, V., & Green, C.J. (2012). Dividend policy and business groups: Evidence from Indian firms, *International Review of Economics & Finance*, 21(1), 42-56.
- ✓ Manos, R., Murinde, V., & Green, C. J. (2012). Dividend policy and business groups: Evidence from Indian firms. *International Review of Economics & Finance*, 21(1), 42-56.

- ✓ Morck, R., Yeung, B., & Yu, W. (2000). The information content of stock markets: Why do emerging markets have synchronous stock price movements? *Journal of Financial Economics*, 58, 215–260.
- ✓ Nguyen, N.H., & Truong, C. (2013), “The information content of stock markets around the world: a cultural explanation”, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 26(4), 1-29.
- ✓ Perold, A. F. (2004). The capital asset pricing model. *Journal of economic perspectives*, 18(3), 3-24.
- ✓ Piotroski, J.D., Roulstone, B.T. (2004). The influence of analysts, institutional investors, and insiders on the incorporation of market, industry, and firm-specific.
- ✓ Roll, R. (1988). R2. *Journal of Finance*, 43, 541-566.
- ✓ Tian, E. (2014). Voluntary disclosures and the stock price synchronicity-evidence from New Zealand. Master of Business.
- ✓ Yogesh, C., Dipanjan, K.D., & Rajneesh, J. (2016). Board structure, controlling ownership, and business groups: Evidence from India. *Emerging Markets Review*, 16, 30-52.