

ابهام اطلاعاتی و تاثیر آن بر همزمانی قیمت سهام طی مراحل چرخه عمر شرکت ها

چکیده

هدف: عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهام داران همواره یکی از دغدغه های سرمایه گذاران و افراد فعال در بازار سرمایه بوده است. هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر ابهام اطلاعاتی بر همزمانی قیمت سهام طی مراحل چرخه عمر شرکت ها میباشد.

روش شناسی پژوهش: طرح پژوهش از نوع شبه تجربی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) است. در این پژوهش از مدل رگرسیون چندگانه استفاده شده است و مبنای تجزیه و تحلیل داده ها اطلاعات گذشته صورت های مالی شرکت ها می باشد. داده های پژوهش از ارقام و اطلاعات واقعی صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران از سایت کدال گردآوری شده است. پژوهش حاضر یک مطالعه با رویکرد کاربردی است و نتایج آن قابلیت استفاده برای مدیران، سرمایه گذاران و سایر افراد متخصص در زمینه تحلیل بازار سرمایه خواهد داشت

یافته ها: نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان داد که ابهام اطلاعاتی تاثیر معکوس و معناداری بر همزمانی قیمت سهام دارد. همچنین نتایج پژوهش نشان داد که تاثیر در مراحل عمر چرخه شرکت متفاوت است. به طوریکه در مرحله رشد بیشترین تاثیر و دیگر مراحل (بلوغ و افول) کمتر است. این نتایج بیانگر آن است که در دوره بلوغ ابهام اطلاعاتی شرکت بسیار کم است و همزمانی قیمت سهام بیشتر است.

اصالت / ارزش افزوده علمی: یافته های پژوهش حاضر برای مدیران، سرمایه گذاران، تحلیل گران و نهادهای قانون گذار بسیار مفید خواهد بود و میتواند در کاهش هزینه های مبادله سهام، افزایش کارایی بازار، افزایش نقدشوندگی و در نهایت افزایش سود در معاملات منجر شود.

کلیدواژه ها: ابهام اطلاعاتی، همزمانی قیمت سهام، چرخه عمر شرکت

طبقه بندی موضوعی: G14, E37, M41, L11

۱- مقدمه

طبق پژوهش تیان (Tian, 2014) همزمانی قیمت سهام حوزه نسبتاً جدیدی در تحقیقات مالی و اقتصادی محسوب می شود و رابطه نزدیکی با توسعه اقتصادی و ثبات بازارهای مالی دارد. اما مفهوم اصلی آن در ادبیات مالی جدید نیست. طبق نظر فروغی و فرجامی (Foroughi and Farjami, 2014) عبارت همزمانی به رخ دادن دو یا چند اتفاق در یک زمان که از نظر علت هیچ ربطی به هم نداشته باشند و بین آنها هیچ گونه رابطه علت و معلولی وجود نداشته باشد، طوری که این اتفاق ها حادثه معنی داری را تشکیل دهد بعبارتی دیگر، همزمانی قیمت سهام با انعکاس میزان اطلاعات بازار نسبت به اطلاعات خاص شرکت، موج کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نهایت کاهش ریسک گزینش مغایر می شود و افزایش نقدشوندگی را به همراه دارد. همزمانی قیمت سهام، درجه ای از اطلاعات بازار و صنعت است که در قیمت سهام شرکت منعکس می شود. تحقیقات هم نشان می دهد که همزمانی قیمت سهام ابزاری برای سنجش حرکت قیمت سهام است به طوریکه، درجه اطلاعات خاص شرکت را در سطح بازار و صنعت منعکس می کند. (Roll, 1988).

ادبیات مالی نشان می دهد که مدیران در نتیجه موقعیت خود به اطلاعات بیشتری دسترسی دارند، در حالی که مالکان از دسترسی به برخی موارد محروم هستند اطلاعات این امر در مورد گروه های مختلف سرمایه گذار نیز صدق می کند. ابهام اطلاعاتی این جریان نامتقارن را توصیف می کند. اطلاعات بین مالکان و نمایندگان آنها اطلاعات محرمانه، محدوده قیمت پیشنهادی است تفاوت بین خرید و فروش سهام توسط سرمایه گذاران افزایش می یابد که منجر به بازده سرمایه گذارانی می شود که به چنین سهامی دسترسی ندارند (Jane and Myers, 2006). طبق نظر قائمی و تقی زاده (Ghaemi and Taghizadeh, 2015) ابهام اطلاعاتی ممکن است عواقب نامطلوبی داشته باشد، مانند افزایش هزینه های مبادله، کاهش کارایی بازار، کاهش نقدینگی و کاهش همزمانی قیمت سهام و یا به طور کلی کاهش سود سرمایه در معاملات، منجر به نوسانات زیاد قیمت سهام. از سوی دیگر، بهبود کیفیت افشای اطلاعات شرکت ها ابهام اطلاعاتی را کاهش می دهد (Norush and Hosseini, 2018). طبق نظر لافوند و واتس (Lafond and Watts, 2008) به دلیل حجم قابل توجهی از اطلاعات محرمانه، دامنه قیمت های پیشنهادی در بین سرمایه گذاران افزایش می یابد. در نتیجه، سرمایه گذارانی که به چنین اطلاعاتی دسترسی ندارند، بازده کمتری خواهند داشت در این راستا، افشای مناسب اطلاعات محرمانه و خاص شرکت منجر به توزیع یکنواخت اطلاعات و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش همزمانی قیمت سهام می شود که در نتیجه توزیع متعادل بازده بین سرمایه گذاران نیز به همراه خواهد داشت.

بعبارتی دیگر، شرکت ها در نتیجه افشای کافی برخی موارد، ابهام اطلاعاتی را کاهش خواهند داد. در این راستا، همزمانی قیمت سهام به عنوان معیاری برای سنجش میزان افشای اطلاعات محرمانه و خاص شرکت به افراد خارجی و انعکاس این اطلاعات بر قیمت سهام، همزمانی قیمت سهام افزایش می یابد (Haggard et al., 2008, Didar et al., 2018). این جریان مساله ادبیات نشان می دهد که همزمانی قیمت سهام نشان دهنده میزانی است که بازده سهام یک شرکت توسط بازده بازار یا صنعت توضیح داده می شود و می تواند مقدار نسبی اطلاعات خاص شرکت را اندازه گیری کند (در مقابل، اطلاعات سطح بازار یا صنعت) در قیمت سهام منعکس شده است. در این زمینه، قیمت سهام با همزمانی بیشتر (کمتر)، مقدار نسبی اطلاعات در بازار یا صنعت (اطلاعات خاص شرکت) به خودی خود بیشتر می شود. به عبارت دیگر، قیمت سهام با همگامی قیمت سهام کمتر، درصد بیشتری از اطلاعات مربوط به شرکت را شامل می شود (Piotrowski and Rolston, 2004). واکنش میزان اطلاعات بازار نسبت به اطلاعات خاص شرکت می تواند تحت کاهش ابهام اطلاعاتی قابل توجه باشد. اعتقاد بر این است که اعلان و پرداخت سود سهام به سهامداران می تواند سطح ابهام اطلاعاتی اطلاعاتی درباره شرکت را کاهش

دهد. ابهام اطلاعاتی می تواند بر حسب محیط اطلاعاتی، کثرت اعلان های عمومی و تعداد معاملات شرکت تعیین شود و همچنین تحت تأثیر رفتار مدیران یا بازار قرار گیرد. به عنوان نمونه، وقتی اعلان خاص خبری درباره شرکت انجام می گیرد با فرض ثابت بودن سایر عوامل، ممکن است بازار درباره وضع واقعی شرکت آگاه تر شود و ابهام اطلاعاتی کاهش یابد (خدمی Pour et al., 2012). در نتیجه همزمانی قیمت سهام افزایش یابد. به گفته دی آنجیلو (DeAngelo, 2006) طبق تئوری چرخه ی عمر، شرکتها معمولاً در سالهای اولیه تأسیس به دلیل وجود فرصت های سرمایه گذاری سودآور ترجیح می دهند سود کمتری بین سهامدارانشان توزیع کنند با گذشت زمان و با افزایش منابع مالی، شرکتها معمولاً سود پرداختی خود به سهامدارانشان را افزایش می دهند. همچنین از آنجا که اقبال عمومی به سهام شرکت های جوانتر به مراتب کمتر از سایر شرکتهاست، لذا بازار سهام این شرکتها معمولاً رونق کمتری نسبت با سایر شرکتها دارد. بنابراین، پیش بینی می شود همزمانی قیمت سهام شرکتها با افزایش عمر و با کاهش ابهام اطلاعاتی بیشتر شود. مطالعاتی اندکی در داخل و بین الملل، فرض همزمانی قیمت سهام تحت تاثیر ابهام اطلاعاتی بررسی کرده اند. از آنجایی که محیط اطلاعاتی شرکت های بورسی ایران به دلیل ناکارایی بودن وضعیت اطلاعاتی و عملیاتی همواره باعث شده است تا میزان ابهام اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه گذاران مورد تشدید باشد که در نتیجه آن سرمایه گذاران متحمل هزینه های زیادی خواهند شد (Amiri and Khodamipour, 2017) و بنابراین، همزمانی قیمت سهام پایین می آید. لذا با توجه به مساله مطرح شده، پژوهش حاضر در پی پاسخ به این سوالات است آیا ابهام اطلاعاتی بر همزمانی قیمت سهام تاثیر می گذارد و آیا شدت این رابطه تحت تاثیر چرخه عمر شرکت قرار می گیرد؟ لذا، برای دستیابی به اهداف فوق، ساختار پژوهش در ادامه به این شرح است؛ اول با استفاده از ادبیات پیشین، فرضیه های پژوهش مستند شده است. دوم مهمترین مطالعاتی که در ارتباط با موضوع پژوهش در مجلات بین المللی و داخلی منتشر شده است، پیشینه تجربی ارائه شده است. در نهایت روش شناسی و یافته های پژوهش بیان شده است.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

همزمانی قیمت سهام، ابهام اطلاعاتی و چرخه عمر شرکت

پیتروسکی و رولستون (Pietroski and Rolston, 2005) معتقدند همزمانی قیمت سهام شرکت، تقریبی از میزان نسبی اطلاعات خاص شرکت، صنعت و بازار است که طی سال مالی قیمت سهام را تحت تأثیر قرار می دهد. همزمانی بالا (پایین) نشان دهنده بیشتر (کمتر) بودن اطلاعات کلان بازار، صنعت و کمتر (بیشتر) بودن اطلاعات خاص شرکت است که در قیمت سهام منعکس شده است. جانسون (Johnston, 2009) همزمانی قیمت سهام را اینگونه تعریف می کند: درجه ای از اطلاعات بازار و صنعت است که در قیمت سهام شرکت منعکس می شود. همچنین، همزمانی قیمت یعنی نسبتی که بازده بازار و صنعت، میزان تغییرات بازده شرکت را توضیح می دهند. این بدان معناست که اگر قیمت سهام افزایش یا کاهش بیابد، این تغییرات به میزان نسبتی است که اطلاعات خاص شرکت و اطلاعات بازار و صنعت در بازده آن سهام دارند (Tian, 2014). بالا بودن همزمانی در قیمت سهام به دلایل زیر ایجاد شود: اول آنکه، با وجود اینکه بسیاری از بازارهای نوظهور دارای قواعد افشا می باشند یا دستورالعمل های مشابه با بازارهای توسعه یافته در این خصوص دارند، این دستورالعمل ها و الزامات اغلب بطور کامل الزام آور نیستند و به اجرا در نمی آیند. ثانیاً، ساختار مالکیت شرکتها در بازارهای نوظهور عمدتاً به گونه ای است که توسط دولت تامین مالی می شوند. این پیوند در ارتباط با تاثیر حاکمیت شرکتی بر محدودیتها و انگیزه های مدیریتی به وجود می آید که احتمالاً بر محیط اطلاعاتی و بازده سهام تاثیر گذار باشد (Hemti et al., 2014).

مؤسسه پرایس واتر هوس کوپرز^۱ ابهام اطلاعاتی را این گونه تعریف کرده است: نبود شفافیت، دقت، قانون مندی، قابلیت تشخیص آسان و رویه های حسابداری استاندارد که در بخش های صنعت، بازار مالی و بخش عمومی درگیر هستند. ادبیات نشان می دهد که ابهام اطلاعاتی، به افزایش نوسان های بازده سهام، افزایش ریسک سرمایه گذاری و در نتیجه، بی اعتمادی سهامداران منجر می شود. بی اعتمادی سهامداران به بازار و شرکت ها نیز به رکود بازار سرمایه و افزایش هزینه سهام عادی می انجامد. توکر و زاروین (Toker and Zarvin, 2006) بیان کردند که ابهام اطلاعاتی با مفهوم قابلیت آگاه یبخشی سود تبیین می شود و بر آن تمرکز می کند. در واقع، ابهام اطلاعاتی، به ابهام بازار یا سهام داران به قیمت آینده سهام شرکت اشاره دارد. یکی از اثرات ابهام اطلاعاتی، ایجاد مانع بر سر راه فعالیت درست بازار است. در بدترین حالت، ممکن است بازار در نتیجه ابهام اطلاعاتی، به طور کامل متلاشی شود. هرچند برای کاهش دادن اثرات ناشی از ابهام اطلاعاتی در بازارها، از روش ها و ابزارهای گوناگون استفاده می شود، لیکن به دلیل وجود مشکل کژگزینی و هزینه کاربرد ابزارها و روش های حل آن، با توجه به اصل هزینه فایده، حل کامل این مسئله امکان پذیر نخواهد بود (Harford, 2015). آنها بر این باور بودند که ابهام اطلاعاتی بر تصمیم های سرمایه گذاران تأثیر می گذارد. اگر اطلاعات دقیقی وجود نداشته باشد، سرمایه گذاران باید باورهای خود را بر اساس احتمال های نشئت گرفته از آنها شکل دهند. سرمایه گذار بدبین با در نظر گرفتن ابهام در اطلاعات، برای ارزش های پایین تر از انتظارهای حقیقی خود تصمیم می گیرد. بنابراین، سرمایه گذار برای پذیرش معامله تحت ابهام اطلاعاتی، به جبران ریسک احتمالی نیاز دارد. ادبیات مالی نشان می دهد که شرکت هایی که ابهام اطلاعاتی کمتری دارند، عملکرد همزمانی قیمت سهام بیشتر است. زیرا، همزمانی قیمت سهام نشانگر بازتاب بیشتر اطلاعات خاص شرکت در مورد قیمت سهام است (Piotrowski and Rolston, 2004, Haggard et al., 2008, Didar et al., 2018). با این حال، اگر همزمانی قیمت سهام پایین تر نشان دهنده این باشد که کاربران اطلاعات بیشتری را برای شرکت دریافت می کنند، این باید منجر به ابهام اطلاعاتی کمتری شود و میزان دسترسی افراد به اطلاعات خاص و محرمانه یکی از مهم ترین علل ابهام اطلاعاتی است که در نتیجه آن همزمانی قیمت سهام تحت تأثیر قرار می گیرد.

در باره همزمانی قیمت سهام داسگوپتا و همکاران، (Dasgupta et al, 2010) استدلال می کنند که رابطه مثبت بین همزمانی و محیط حاکمیتی یک شرکت به دلیل این واقعیت است که مکانیسم های حاکمیتی با کیفیت بالا دقت پیش بینی های انجام شده توسط سرمایه گذاران را بهبود می بخشد. آنها معتقدند که در بازارهای کارآمد، قیمت سهام تنها به رویدادهای غیرمنتظره پاسخ می دهد. بنابراین، هنگامی که مکانیسم های افشا و حاکمیت بهبود می یابند، سرمایه گذاران قادر به پیش بینی دقیق رویدادهای آینده شرکت هستند. در نتیجه، احتمال بیشتری وجود دارد که قیمت های رایج سهام قبلاً در وقوع رویدادهای آتی نقش داشته باشند. در نتیجه، زمانی که رویدادها واقعاً اتفاق می افتند، قیمت سهام واکنش قابل توجهی به آنها نشان نمی دهد. به عبارت دیگر، قیمت های آموزنده تر سهام امروز با تغییرات کمتری در قیمت سهام برای شرکت در آینده همراه است. تغییرات کمتر خاص شرکت در قیمت سهام منجر به همبستگی بیشتر بین بازده سهام و بازده بازار می شود و در نتیجه باعث همزمانی بالای قیمت سهام می شود. مطالعه داسگوپتا (Dasgupta et al, 2010). نشان می دهد که با بهبود اطلاعاتی یک شرکت، سرمایه گذارانی که مهارت ها و پیچیدگی های کمتری را برای ایجاد پیش بینی های دقیق دارند، موفق تر هستند. در واقع، سرمایه گذاران بدون چنین مهارت هایی ممکن است نتوانند از بهبود محیط اطلاعاتی بهره مند شوند. لذا، سرمایه گذاران فردی فاقد مهارت و توانایی برای استفاده بهینه از اطلاعات موجود هستند. معمولاً این سرمایه گذاران نهادی هستند که مهارت و پیچیدگی کافی برای پیش بینی های دقیق را با بهبود محیط اطلاعاتی یک شرکت دارند. بنابراین، این احتمال بسیار

^۱ مؤسسه پرایس واتر هوس کوپرز (Price water house Coopers) شرکت چندملیتی خدمات حرفه ای بریتانیایی است، که در زمینه ارائه خدمات مشاوره مدیریت، مشاوره مالی و سرمایه گذاری، مشاوره حقوقی و مالیاتی، بیم سنجی، خدمات حسابداری و حسابرسی فعالیت می کند.

زیاد است که شرکت‌هایی با هم‌زمانی قیمت سهام بالا از مالکیت نهادی بالایی برخوردار باشند. کلی (Kelly, 2012) نیز به همین نتیجه می‌رسد و مستند می‌کند که شرکت‌هایی با هم‌زمانی بالا مالکیت نهادی غالب هستند. چرخه عمر یک شرکت، یک مفهوم چند بُعدی است. زمانی که صحبت از چرخه عمر شرکت به میان می‌آید، در حقیقت منظور استراتژی‌های مختلفی است که آن شرکت ممکن است در مراحل مختلف چرخه عمر اتخاذ نماید (Drobotz et al., 2015). بر اساس تئوری چرخه عمر، شرکتها در مراحل مختلف از نظر مالی و اقتصادی دارای نمودگرها و رفتارهای خاصی هستند (Haiderpour et al., 2015). آنها دلیل این مسئله را تفاوت‌های میان فرصتها و چالشهایی میداند که شرکت در مراحل مختلف چرخه عمر با آنها روبرو می‌شود. نتایج پژوهشهای تجربی نشان می‌دهد از آنجا که ویژگیهای مالی شرکتها از جمله سودآوری، و جریان وجه نقد در مراحل رشد و بلوغ در سطح بالایی قرار دارد و در مراحل معرفی و افول، منابع شرکت‌ها تقلیل می‌یابد، لذا نوسانات ویژه دستخوش تغییر می‌گردد (Hassan and Habib, 2017, Dickinson, 2011). نکته قابل توجه اینکه به عقیده حسن و حبیب (Hasan and Habib, 2017) از آنجا که در مرحله معرفی از چرخه عمر، عدم قطعیت سودآوری و جریان وجه نقد در سطح بالایی است، لذا نوسانات ویژه نیز در این مرحله بیشتر می‌باشد. از آنجا که در این مرحله، ابهام اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران بسیار زیاد است انتظار هم‌زمانی قیمت سهام بیشتر باشد (Doukas and Kahn, 2004). هر چند در مرحله رشد چرخه عمر، شرکت‌ها دارای منابع ناکافی هستند، اما به سودآوری امیدوار بوده و دارای پتانسیلهای قوی می‌باشند. همچنین در این مرحله، عدم قطعیت کمتری در مورد جریان وجود نقد، عبارتی دیگر، ابهام اطلاعاتی زیادی وجود دارد انتظار می‌رود هم‌زمانی قیمت سهام بیشتر باشد (Dickinson, 2011). همچنین، شرکت‌هایی که در مرحله بلوغ از چرخه عمر خود هستند، نسبتاً بزرگتر، سودآورتر و مولد جریان وجه نقد بیشتری میباشند. در نتیجه با ریسک جریان وجه نقد کمتری مواجه هستند. بعلاوه این شرکتها حضور طولانی تری در بازار سرمایه داشته و به طور دقیق توسط تحلیلگران و سرمایه‌گذاران دنبال میشود. این ویژگیهای شرکت‌های بالغ، سبب کاهش شک و تردید سرمایه‌گذاران در مورد بازدهی آتی می‌شود؛ بنابراین پیش بینی می‌شود، شرکت‌های بالغ هم‌زمانی قیمت سهام نسبت به مرحله رشد بیشتری داشته باشند. شرکت‌های در حال افول، در حقیقت آنهایی هستند که رشد رو به زوالی داشته و در نتیجه قیمت‌های آنها کاهش می‌یابد. سودآوری ناشی از سرمایه‌گذاری‌ها در این مرحله نامطمئن می‌باشد. لذا کاهش یا حتی سودآوری و جریان نقد منفی از یک طرف و افزایش نوسانپذیری سود و جریان وجه نقد از طرف دیگر در مرحله افول، عدم قطعیت سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهد ابهام اطلاعاتی و بد ارزش گذاری سهام این شرکت‌ها افزایش می‌یابد. انتظار می‌رود هم‌زمانی قیمت سهام کاهش یابد (Hasan and Habib, 2017)

چان و همکاران (Chan et al, 2012) در پژوهشی تأثیرات تقاضا و عرضه اطلاعات بر هم‌زمانی قیمت سهام مورد مطالعه قرار دادند. یافته‌های پژوهش آنها نشان داد که تقاضای اطلاعات بیشتر، هم‌زمانی قیمت سهام را کاهش می‌دهد، زیرا علاقه بیشتر به یک شرکت، اطلاعات خاص شرکت را بیشتر نشان می‌دهد. همچنین یک ارتباط منفی بین پوشش رسانه‌ای و هم‌زمانی قیمت سهام وجود دارد، به این معنی که پوشش رسانه‌ای به قیمت سهام کمک می‌کند تا اطلاعات خاص شرکت را بهتر منعکس کند. لحن اخبار این تأثیر منفی را بیشتر تعدیل می‌کند. با این حال، تجزیه و تحلیل رابطه منفی قوی‌تری بین پوشش رسانه‌ای و هم‌زمانی قیمت سهام برای شرکت‌هایی با محیط‌های اطلاعاتی مبهم‌تر تأیید نمی‌کند.

دانگ و همکاران (Dong et al, 2023) در مطالعه‌ای رابطه بین مالکیت نهادی خارجی و هم‌زمانی قیمت سهام را بررسی کردند و اینکه آیا این رابطه در زیرساخت‌های سازمانی و اطلاعاتی در سطح کشور متفاوت است یا خیر؟ نتایج پژوهش نشان داد، اولاً، مالکیت نهادی خارجی رابطه منفی با هم‌زمانی قیمت سهام دارد. دوم، شفافیت اطلاعات بهبود یافته یک کلنال احتمالی است که در زمینه تأثیر مالکیت نهادی خارجی بر هم‌زمانی قیمت سهام وجود دارد. علاوه بر این، اثر کاهش هم‌زمانی مالکیت نهادی خارجی برای شرکت‌های کشورهای با زیرساخت‌های نهادی ضعیف‌تر آشکارتر است. در نهایت، تأثیرات

مختلف مالکیت نهادی خارجی بر همزمانی قیمت سهام در انواع مختلف مالکیت نهادی خارجی نشان می‌دهد، که اهمیت ناهمگونی سرمایه‌گذاران خارجی را در بهبود محیط اطلاعات شرکت برجسته می‌کند.

دانگ و همکاران (Dong et al, 2019) در پژوهشی رابطه بین اصلاح مالکیت مختلط و درجه همزمانی قیمت سهام بررسی کردند. یافته‌های آنها نشان داد هر چه شدت مالکیت مختلط بیشتر باشد، درجه پایین‌تری از همزمانی قیمت سهام وجود دارد. همچنین، همبستگی منفی بین شدت مالکیت مختلط و همزمانی قیمت سهام از طریق دو مسیر، یعنی شفافیت اطلاعات و افزایش پوشش تحلیلی وجود دارد. نتایج دیگر پژوهش نشان داد که ارتباط منفی بین شدت مالکیت مختلط و همزمانی قیمت سهام به شدت تحت تأثیر تمرکززدایی دولت‌های محلی است. به طور خاص، هر چه درجه دولت‌های منطقه‌ای غیرمتمرکز قوی‌تر باشد، تأثیر منفی آنها بیشتر است.

همچنین دانگ و همکاران (Dong et al, 2019) در بررسی رابطه بین میزان پوشش رسانه‌ای و همزمانی قیمت سهام و اینکه آیا این رابطه در زیرساخت‌های سازمانی مختلف متفاوت است، پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان داد که اول، پوشش رسانه‌ای به طور منفی با همزمانی قیمت سهام مرتبط است، و نشان می‌دهد که رسانه‌ها ترکیب اطلاعات خاص شرکت را در قیمت سهام تسهیل می‌کنند. دوم، محیط اطلاعاتی شرکت و حاکمیت شرکتی نقش تعدیل‌کننده را در رابطه بین پوشش رسانه‌ای و همزمانی قیمت سهام ایفا می‌کند. سوم، اثر کاهش همزمانی پوشش رسانه‌ای در کشورهایی با زیرساخت‌های نهادی ضعیف قوی‌تر است. به طور کلی، پوشش رسانه‌ای یک عامل مهم تعیین‌کننده همزمانی قیمت سهام است.

مانگ و همکاران (Mong et al, 2020) در پژوهشی تأثیر معاملات بلوکی بر همزمانی قیمت سهام بررسی کردند. نتایج پژوهش آنها نشان‌دهنده معاملات بلوکی با همزمانی ارتباط منفی دارد. تجزیه و تحلیل بیشتر نشان می‌دهد که تأثیر منفی معاملات بلوکی در شرکت‌هایی با محیط‌های اطلاعاتی ضعیف‌تر آشکارتر است. افزایش محتوای اطلاعاتی معاملات بلوکی منجر به کاهش قابل توجه همزمانی می‌شود. همچنین معاملات بلوک پرمیوم به طور قابل توجهی بیشتر از معاملات بلوک تخفیف به کاهش همزمانی کمک می‌کند. در نتیجه، شواهد نشان می‌دهد که فعالیت‌های معاملاتی بلوکی در بازار سهام چین به انتشار اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام کمک می‌کند.

فاروق و حمودا (Farooq and Hamouda, 2016) در پژوهشی رابطه میان افشای اطلاعات و همزمانی قیمت سهام را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های پژوهش نشان داد که بازده شرکت‌هایی با همزمانی بالا منجر به بازده شرکت‌هایی با همزمانی پایین در هند می‌شود. همچنین این رابطه با تأخیر به وجود می‌آید. زیرا محیط اطلاعاتی بهتر مرتبط با شرکت‌هایی که همزمانی بالا را نشان می‌دهند، سریع‌تر را ممکن می‌سازد. همچنین، بازده شرکت‌هایی با همزمانی بالا نیز منجر به بازده پرتفوی بازار می‌شود. تیان (Tian, 2014) تأثیر افشای داوطلبانه را بر همزمانی قیمت سهام در بازار بورس نیوزلند بررسی کرد و نتیجه گرفت افشای داوطلبانه شفافیت بازار سرمایه را بیشتر کرده و ریسک غیرسیستماتیک سهام را افزایش می‌دهد، که در نهایت، موجب کاهش همزمانی قیمت سهام می‌شود.

چان و همکاران (Chan et al, 2013) در مطالعه‌ای اثر همزمانی قیمت سهام بر نقدشوندگی سهام را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد که همزمانی قیمت سهام بر نقدشوندگی سهام تأثیر می‌گذارد. تحت فرضیه همزمانی نسبی، حرکت مشترک بازده بالاتر (یعنی نوسانات سیستماتیک بالاتر نسبت به نوسان کل) نقدینگی را بهبود می‌بخشد. تحت فرضیه همزمانی مطلق، سهام با نوسانات سیستماتیک یا بتا بالاتر نقدشوندگی بیشتری دارند. نتایج ما هر دو فرضیه را تایید می‌کند. همچنین، هر سه معیار عدم نقدینگی (پراکندگی پیشنهادی متناسب موثر، اندازه‌گیری تأثیر قیمت، و اندازه‌گیری عدم نقدشوندگی آمیهد) با حرکت مشارکتی بازده سهام و نوسانات سیستماتیک مرتبط هستند. تجزیه و تحلیل ما همچنین نشان می‌دهد که جزء بزرگ‌تر بازده در کل صنعت، نقدینگی را بهبود می‌بخشد. ما دریافته‌ایم که بهبود نقدینگی پس از اضافه شدن

به شاخص s&p500 با افزایش حرکت مشترک بازده سهام مرتبط است. همچنین در پژوهشی که توسط قادری و گلستانه (Qadri Azar and Golestaneh, 2023) صورت گرفت رابطه کیفیت افشا و مدیریت ریسک بر همزمانی قیمت سهام مورد مطالعه قرار گرفت. نتایج فرضیه اول تحقیق حاکی از آن است که بین کیفیت افشای اطلاعات و همزمانی قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد. همچنین نتیجه به دست آمده از فرضیه دوم نشان دهنده آن است که بین مدیریت ریسک و همزمانی قیمت سهام رابطه معناداری وجود دارد تاثیرگذار است. فخری و همکاران (Fakhari et al, 2017) در پژوهشی تاثیر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل بر همزمانی قیمت سهام بررسی کردند. یافته‌های مبتنی بر روش گشتاورهای تعمیم یافته نشان داد که پوشش رسانه‌ای مدیرعامل تاثیر منفی بر همزمانی قیمت سهام داشته است. همچنین نتایج نشان داد که طبق روش رگرسیون به ظاهر نامرتبط یک رابطه متقابل بین پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و همزمانی قیمت سهام وجود دارد. این یافته‌ها تأکید مجددی بر نقش اطلاعاتی پوشش رسانه‌ای مدیرعامل به عنوان یکی از منابع مخابره اطلاعات شرکتی به بازار و کاهش نقش عوامل غیرسیستماتیک در رفتار قیمتی سهام شرکت‌ها است.

میرعسکری و همکاران (Miraskari et al, 2017) در پژوهشی رابطه همزمانی قیمت سهام با دنباله توزیع بازده سهام بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد همزمانی قیمت سهام زیاد، احتمال تولید دنباله مثبت را نسبت به شرکت‌های با همزمانی کم دارد. به علاوه بین همزمانی قیمت سهام و چولگی، رابطه مثبتی وجود دارد؛ در نتیجه، به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاران در شرکت‌های با همزمانی قیمت سهام زیاد نسبت به شرکت‌های با همزمانی قیمت کم، کمتر به اخبار منفی واکنش شدید نشان می‌دهند. همزمانی زیاد سهام نشان می‌دهد اطلاعات بازار منعکس شده بر بازده سهام، بیشتر است و ریسکی که سرمایه‌گذاران متحمل می‌شوند، ریسک سیستماتیک است؛ بنابراین به سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار توصیه می‌شود در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که همزمانی قیمت سهام بیشتر و شفافیت اطلاعاتی بیشتری دارند.

فروغی و قاسم زاده (Foroughi and Ghasemzad, 2015) در پژوهشی تاثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی به عنوان یکی از ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری بر همزمانی قیمت سهام بررسی شد. نتایج گویای آن است که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر همزمانی قیمت سهام تاثیر منفی و معناداری دارد. همچنین نتایج نشان می‌دهد در شرکت‌هایی با همزمانی کمتر، عدم تقارن اطلاعاتی کمتر است. بر مبنای این یافته‌ها چنین استدلال می‌شود که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی باعث می‌شود تا میزان بیشتری از اطلاعات خاص شرکت در قیمت‌های سهام منعکس شود.

۳- روش شناسی پژوهش

این پژوهش از نوع کاربردی است و نتایج آن قابلیت استفاده برای مدیران، سرمایه‌گذاران و سایر افراد متخصص در زمینه تحلیل بازار سرمایه خواهد داشت و میتواند در کاهش هزینه‌های مبادله سهام، افزایش کارایی بازار، افزایش نقدشوندگی و در نهایت افزایش سود سرمایه در معاملات منجر شود. طرح پژوهش آن از نوع شبه تجربی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) است. در پژوهش فوق از مدل رگرسیون چندگانه استفاده شده است و مبنای تجزیه و تحلیل داده‌ها اطلاعات گذشته صورت‌های مالی شرکت‌ها می‌باشد. داده‌های پژوهش فوق از ارقام و اطلاعات واقعی صورت‌های مالی شرکت - های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران از سایت کدال گردآوری شده است. لازم به ذکر است که متغیرهای این پژوهش با نرم افزار اکسل محاسبه و سپس تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌های پژوهش، به همراه نتایج آن نیز با توجه به - خروجی‌های به دست آمده از نرم افزار STATA انجام خواهد شد.

جامعه‌ی آماری این پژوهش تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در پژوهش حاضر با توجه به ماهیت، به منظور تعیین نمونه آماری شرایط زیر در نظر گرفته شده است:

- (۱) به منظور همگن شدن نمونه آماری در سال‌های مورد بررسی، شرکت‌های مورد بررسی باید قبل از سال ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
 - (۲) به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.
 - (۳) طی سال‌های مالی مذکور تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند.
 - (۴) شرکت بین سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ وقفه عملیاتی نداشته باشد.
 - (۵) اطلاعات آن در دسترس باشد.
- با فرآیند محدودیت‌های فوق تعداد ۱۲۷ شرکت و یا تعداد ۱۲۷۰ سال-شرکت انتخاب شدند.

فرضیه‌های پژوهشی

- فرضیه اول:** ابهام اطلاعاتی بر همزمانی قیمت سهام اثر دارد.
- فرضیه دوم:** چرخه عمر شرکت، اثر ابهام اطلاعاتی بر همزمانی قیمت سهام را تعدیل می‌کند.
- فرضیه سوم:** اثر ابهام اطلاعاتی بر همزمانی قیمت سهام در مرحله بلوغ شرکت با مرحله رشد و افول تفاوت معناداری دارد.

مدل پژوهشی

در این پژوهش با توجه به مطالعات پیشین و ادبیات مساله پژوهش در حوزه مالی، از مدل رگرسیونی چندگانه برای آزمون فرضیه‌ها به شرح زیر استفاده شده است:

مدل (۱) - آزمون فرضیه اول

$$\text{Synch}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{InfoAmb}_{i,t} + \beta_2 \text{Loss}_{i,t} + \beta_3 \text{Size}_{i,t} + \beta_4 \text{Age}_{i,t} + \beta_5 \text{Lev}_{i,t} + \beta_6 \text{Growth}_{i,t} + \beta_7 \text{MTB}_{i,t} + \beta_8 \text{ROA}_{i,t} + \beta_9 \text{R}_{i,t} + \varepsilon$$

مدل (۲) - آزمون فرضیه‌های دوم و سوم

$$\text{Synch}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{InfoAmb}_{i,t} + \beta_2 \text{InfoAmb}_{i,t} \times \text{GLS}_{i,t} + \beta_3 \text{InfoAmb}_{i,t} \times \text{PLC}_{i,t} + \beta_4 \text{InfoAmb}_{i,t} \times \text{WLC}_{i,t} + \beta_5 \text{Loss}_{i,t} + \beta_6 \text{Size}_{i,t} + \beta_7 \text{Age}_{i,t} + \beta_8 \text{Lev}_{i,t} + \beta_9 \text{Growth}_{i,t} + \beta_{10} \text{MTB}_{i,t} + \beta_{11} \text{ROA}_{i,t} + \beta_{12} \text{R}_{i,t} + \varepsilon$$

در مدل‌های مربوطه، $\text{Synch}_{i,t}$: همزمانی قیمت سهام، $\text{InfoAmb}_{i,t}$: ابهام اطلاعاتی، $\text{GLS}_{i,t}$: مرحله رشد، $\text{PLC}_{i,t}$: مرحله بلوغ، $\text{WLC}_{i,t}$: مرحله افول، $\text{Return}_{i,t}$: بازده سهام، $\text{Size}_{i,t}$: اندازه شرکت، $\text{Age}_{i,t}$: عمر شرکت، $\text{Lev}_{i,t}$: اهرم مالی، $\text{Growth}_{i,t}$: رشد فروش شرکت، $\text{MTB}_{i,t}$: نسبت ارزش بازار، $\text{ROA}_{i,t}$: بازده دارایی‌ها هستند.

الف- متغیر وابسته

متغیر وابسته پژوهش همزمانی قیمت سهام می‌باشد. برای اندازه‌گیری این متغیر ابتدا مدل بازار که به مدل رول (۱۹۸۸) شناخته شده است، برآورده شده و از معیار ضریب تعیین مدل به عنوان پراکسی برای سنجش همزمانی قیمت سهام در نظر گرفته شده است. در این مدل رابطه بین بازدهی خاص سهم با بازده صنعت مربوطه به آن و بازده بازار بررسی شده است.

$$\text{R}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{R}_{mt} + \beta_2 \beta_{jt} + \varepsilon$$

در مدل مربوطه، R_{it} : بازده سهام، R_{mt} : بازده بازار، β_{jt} : بازده صنعت است. ضریب تعیین بدست آمده از مدل بدست آمده از مدل بازار در مدل نشان‌دهنده تغییرات در بازده سهام یک شرکت ناشی از تغییرات بازده بازار و صنعت است. از آنجا که ضریب تعیین چولگی زیادی دارد و بین صفر و یک قرار می‌گیرد. با انجام تبدیل لگاریتمی، متغیر همزمانی قیمت سهام با توزیع نزدیک به نرمال از طریق رابطه زیر بدست می‌آید.

$$R_{it} = \text{LOG} \left[\frac{R^2}{1 - R^2} \right]$$

ب- متغیر مستقل

متغیر مستقل پژوهش ابهام اطلاعاتی است. مطابق با پژوهش های (Li and Zhang, 2005) و (Zhang, 2006) برای اندازه گیری ابهام اطلاعاتی از شاخص پراکندگی سود پیش بینی شده استفاده شده است. این متغیر از اختلاف بین سود پیش بینی شده (Expected profit) با سود تقسیمی (Dividends profit) بر کل دارایی های اول دوره اندازه گیری شده است.

$$\text{InfoAmb} = \frac{EP - DP}{\text{Total Asset}_t}$$

ج- متغیرهای تعدیل کننده

متغیر تعدیل کننده مدل (۲) چرخه عمر شرکت است. به همین منظور در این پژوهش، از مدل معروف آنتونی و رامش (Anthony and Ramesh, 1992) برای تفکیک شرکت ها به مراحل چرخه عمرشان استفاده خواهد شد. آنتونی و رامش در پژوهش خود به منظور تفکیک شرکت ها به مراحل چرخه عمر از چهار متغیر (رشد فروش، مخارج سرمایه ای، نسبت سود تقسیمی و سن شرکت) استفاده نمودند. نخست مقدار هر یک از متغیرهای رشد فروش، مخارج سرمایه ای، نسبت سود تقسیمی و سن شرکت برای هر سال شرکت محاسبه می شود.

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \times 100$$

$$\text{SG} = \frac{\text{Sale}_t - \text{Sale}_{t-1}}{\text{SALE}_{t-1}} \times 100$$

$$\text{CE} = \frac{\text{PPE}_t - \text{PPE}_{t-1}}{\text{PPE}_{t-1}} \times 100$$

$$\text{AGE} = \text{CYear} - \text{FYear}$$

که در آن، سود تقسیمی هر سهم: DPS، سود هر سهم: EPS، فروش سال جاری: Sale_t، فروش سال قبل: Sale_{t-1}، دارایی های ثابت: PPE_t، سال جاری CYear و سال تاسیس شرکت FYear می باشد.

در این پژوهش تفکیک شرکت ها به مراحل رشد، بلوغ و افول با استفاده از چهار متغیر مذکور و طبق روش شناسی معروف چن و لی (chen and lee, 2023) بصورت زیر است:

سال-شرکت ها بر اساس هر یک از چهار متغیر مذکور و با استفاده از چندک های آماری به پنج طبقه تقسیم می شوند که با توجه به قرار گرفتن در پنج مورد نظر، یک نمره بین ۱ تا ۵ به آن اختصاص می یابد. جدول (۱) سپس، برای هر سال-شرکت، یک نمره مرکب به دست می آید که با توجه به شرایط زیر در یکی از مراحل رشد، بلوغ و افول طبقه بندی می گردد:

(۱) در صورتی که مجموع نمرات بین ۱۶ تا ۲۰ باشد، در مرحله رشد قرار دارد.

(۲) در صورتی که مجموع نمرات بین ۹ تا ۱۵ باشد، در مرحله بلوغ قرار دارد.

(۳) و در صورتی که مجموع نمرات بین ۴ تا ۸ باشد، در مرحله افول قرار دارد.

بعد از این طبقه بندی به شرکت های مرحله رشد رتبه ۳، بلوغ ۲ و افول رتبه ۱ داده می شود.

جدول (۱): امتیازات مربوط به طبقه بندی چرخه عمر
Table (1): Scores related to life cycle classification

پنجک‌ها	سن شرکت AGE	رشد فروش SG	مخارج سرمایه ای CE	سود تقسیمی DPS
پنجک اول	۵	۱	۱	۵
پنجک دوم	۴	۲	۲	۴
پنجک سوم	۳	۳	۳	۳
پنجک چهارم	۲	۴	۴	۲
پنجک پنجم	۱	۵	۵	۱

د- متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی شرکت شامل بازده سهام، اندازه شرکت، عمر شرکت، اهرم مالی، رشد فروش شرکت، نسبت ارزش بازار و بازده دارایی ها هستند.

بازده سهام: ، بازده سهام (R_{it}) از رابطه زیر بدست می آید:

$$R_{it} = \frac{((1 + \alpha)P_{t+1} - DPS_t - P_t - C_t)}{P_t}$$

که در آن R_{it} : بازده سهام، P_t : قیمت سهام در دوره t ، P_{t+1} : قیمت سهام در دوره $t+1$ ، DPS_t : سود نقدی سهام، α : درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته، آورده نقدی و یا مطالبات و C_t : آورده نقدی هستند.

اندازه شرکت: از لگاریتم طبیعی کل دارایی های شرکت در پایان سال اندازه گیری می شود.

عمر شرکت: از لگاریتم طبیعی تعداد سالهای پذیرش در بورس اوراق بهادار تهران بدست می آید.

اهرم مالی: از تقسیم نسبت کل بدهی های شرکت به کل دارایی های شرکت در پایان سال حاصل شده است.

رشد فروش شرکت: از نسبت اختلاف فروش سال جاری به سال قبل به فروش سال قبل اندازه گیری می شود.

نسبت ارزش بازار: از تقسیم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری آن بدست آمده است.

بازده دارایی ها: از تقسیم سود خالص به کل دارایی های شرکت در پایان سال اندازه گیری می شود.

۴- تجزیه و تحلیل داده ها

نتایج آمار توصیفی متغیرهای پیوسته

نتایج آمار توصیفی متغیرهای پیوسته تحقیق در جدول (۲) ارائه شده است. میانگین مقادیر همزمانی قیمت سهام سود برابر با ۰/۱۱۹- است. مقادیر بیشترین و کمترین اندازه شرکت نشان دهنده این است که شرکت های انتخابی در دوره پژوهش از تنوعی برخوردار بوده اند. مقدار میانگین اهرم مالی نشان می دهد که بیش از ۵۵٪ دارایی های شرکت ها از محل بدهی های تامین مالی شده اند. مقدار میانگین بازده دارایی ها نشان می دهد که شرکت از کل دارایی های ۱۳٪ سودآوری خالص داشته اند. میانگین فرصت های رشد بیانگر این است که از وضعیت مطلوبی برخوردار هستند.

جدول (۲): نتایج آمار توصیفی متغیرهای پیوسته

Table (2): Descriptive statistics results of continuous variables

متغیرها	میانگین	میان	انحراف معیار	بیشترین	کمترین
همزمانی قیمت سهام	-۱/۳۲۷	-۱/۲۱۳	۰/۹۲۶	۳/۰۸۰	-۳/۸۸۴
ابهام اطلاعاتی	۰/۰۲۵	۰/۰۰۲	۰/۱۴۲	۳/۵۶۰	۰
اندازه شرکت	۱۴/۵۶۳	۱۴/۴۱۶	۱/۵۰۶	۲۰/۴۶۴	۱۰/۴۹۲
عمر شرکت	۲/۹۷۳	۲/۹۴۴	۰/۳۹۳	۳/۹۸۹	۱/۹۴۶
اهرم مالی	۰/۶۵۱	۰/۶۳۷	۰/۱۷۵	۰/۹۳۲	۰/۰۷۶
فرصت های رشد	۰/۳۸۳	۰/۲۹۰	۰/۷۴۷	۱۸/۱۶۹	-۰/۹۰۹
نسبت ارزش بازار	۰/۱۹۰	۰/۱۳۸	۰/۳۲۲	۴/۷۵۵	-۰/۷۷۶
بازده دارایی ها	۰/۱۳۴	۰/۱۱۰	۰/۱۵۲	۰/۶۸۲	-۰/۵۸۱
بازده سهام	۰/۵۷۸	۰/۵۳۴	۰/۱۲۴	۰/۸۱۶	-۰/۲۳۰

نتایج آمار توصیفی متغیرهای گسسته

نتایج آمار توصیفی متغیرهای گسسته تحقیق در جدول (۳) ارائه شده است. حدود ۱۰٪ شرکت های مورد بررسی زیان ده هستند. در تقسیم بندی مراحل عمر شرکت نشان می دهد که ۱۰٪ شرکت های مورد بررسی در مرحله رشد، ۷۹٪ شرکت ها در مرحله بلوغ و ۱۱٪ شرکت ها در مرحله بلوغ قرار دارند.

جدول (۳): نتایج آمار توصیفی متغیرهای گسسته

Table (3): Descriptive statistics results of discrete variables

متغیرها	فراوانی		درصد	
	صفر	یک	صفر	یک
زیان شرکت	۱۱۳۹	۱۳۱	۹۰٪	۱۰٪
مرحله رشد	۱۱۴۱	۱۲۹	۹۰٪	۱۰٪
مرحله بلوغ	۲۷۱	۹۹۹	۲۲٪	۷۸٪
مرحله افول	۱۱۲۸	۱۴۲	۸۹٪	۱۱٪

انتخاب الگو برای مدل

برای انتخاب الگوی مناسب برای مدل از آزمون های چاو^۲، بروش پاگان^۳ و هاسمن^۴ استفاده شده است. نتایج حاصل از این آزمون های در جدول (۴) ارائه شده است که بیانگر رد فرضیه صفر و لزوم استفاده از روش اثرات ثابت و تصادفی برای شرکت های مورد بررسی است. در جدول (۴) چون نتایج سطح معنی داری آزمون هاسمن کمتر از ۰/۰۵ است. لذا فرض صفر را رد نکرده که در نتیجه انتخاب الگوی مدل پژوهش با اثرات تصادفی می باشد.

^۲ آزمون چاو (F-لیمر) برای تعیین ضریب های دو معادله رگرسیون خطی که از مجموعه های متفاوت داده ها حساب شده اند به کار می رود.

^۳ آزمون بروش-پاگان (Breusch-Pagan test) به منظور آزمون واریانس ناهمسانی در مدل های رگرسیون خطی استفاده می شود.

^۴ آزمون هاسمن (Hausman test) برای بررسی همبستگی میان اثرات تصادفی و رگرسیون ها به کار می رود.

جدول (۴): نتایج انتخاب الگو برای مدل ها
Table (4): Results of pattern selection for models

نتیجه آزمون	P-	F- S ta	آزمون	مدل
اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۳/۱۶	چاو	مدل (۱)
اثرات تصادفی	۰/۰۰۰	۳۵/۸۶	بروش پاگان	
تایید اثرات تصادفی	۰/۵۳۲	۷/۰۴	هاسمن	
اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۲/۳۱	چاو	مدل (۲)
اثرات تصادفی	۰/۰۰۰	۴۰/۲۹	بروش پاگان	
تایید اثرات تصادفی	۰/۷۸۰	۶/۴۰	هاسمن	

نتایج آزمون فرضیه ها

نتایج آزمون فرضیه اول

در جدول (۵) نتایج آزمون فرضیه اول ارائه شده است. این نتایج نشان می‌دهد که، مدل از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۵٪، معنادار می‌باشد. نتایج آزمون بروش پاگان نشان می‌دهد که در مدل ناهمسانی واریانس در خطای مدل وجود دارد که برای رفع مشکل مدل از روش حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. نتایج مقادیر VIF برای متغیرهای توضیحی بیانگر عدم وجود همخطی بین متغیرهای مدل می‌باشد. نتایج آزمون ولدریج نشان می‌دهد مشکل خودهمبستگی سریالی در باقیمانده مدل وجود ندارد. مقدار ضریب متغیر و آماره Z متغیر ابهام اطلاعاتی برابر با $-۰/۱۴۶$ و $-۲/۷۹$ می‌باشد که در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار است و این نتایج حاکی از معنادار بودن تاثیر منفی و معنادار ابهام اطلاعاتی بر همزمانی قیمت سهام می‌باشد. بنابراین، فرضیه اول پژوهش با سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تایید واقع شده است.

جدول (۵): نتایج آزمون فرضیه اول

Table (5): The results of the first hypothesis test

$$\text{Synch}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{InfoAmb}_{i,t} + \beta_2 \text{Loss}_{i,t} + \beta_3 \text{Size}_{i,t} + \beta_4 \text{Age}_{i,t} + \beta_5 \text{Lev}_{i,t} + \beta_6 \text{Growth}_{i,t} + \beta_7 \text{MTB}_{i,t} + \beta_8 \text{ROA}_{i,t} + \beta_9 \text{R}_{i,t} + \varepsilon$$

VIF	سطح معناداری	آماره Z	ضریب	علامت اختصاری	متغیرها
-	۰/۰۰۰	۵/۷۹	۰/۷۴۳	β_0	مقدار ثابت
۱/۰۳	۰/۰۰۰	-۲/۷۹	-۰/۱۴۶	InfoAmb	ابهام اطلاعاتی
۱/۳۷	۰/۰۱۳	۲/۴۷	۰/۲۴۴	Loss	زیان شرکت
۱/۱۴	۰/۰۰۰	۵/۱۵	۰/۰۹۳	Size	اندازه شرکت
۱/۰۶	۰/۰۰۲	۳/۱۷	۰/۲۱۴	Age	عمر شرکت
۱/۸۸	۰/۰۰۰	-۴/۰۱	-۰/۶۵۶	Lev	اهرم مالی
۱/۹۰	۰/۴۷۹	-۰/۷۱	-۰/۰۴۱	Growth	فرصت های رشد
۱/۸۹	۰/۶۲۳	-۰/۴۹	۰/۰۶۶	MTB	نسبت ارزش بازار
۱/۲۱	۰/۰۰۰	۳/۳۱	۰/۰۸۶	R	بازده سهام
۱/۰۸	۰/۳۹۴	-۰/۸۵	-۰/۲۰۷	ROA	بازده دارایی ها

سطح معناداری	دوربین واتسون	R^2_{adj}	R^2
۰.۰۰۰۰	۲۰.۸۲	۰/۵۶۷۷۲	۰/۶۰۸۳۶۲
۰/۰۰۰	سطح معنی‌داری	۶۸/۱۹	آماره والد
۰/۰۰۰	سطح معنی‌داری	۵۰/۳۳	ناهمسانی واریانس
۰/۱۵۷	سطح معنی‌داری		(خود همبستگی) ولد ریچ

نتایج آزمون فرضیه های دوم و سوم

در جدول (۶) نتایج آزمون فرضیه پژوهش با استفاده آزمون مدل ارائه شده است. این نتایج نشان می‌دهد که مدل‌ها از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۵٪، معنادار می‌باشد. نتایج آزمون بروش پاگان نشان می‌دهد که در مدل‌ها ناهمسانی واریانس در خطای مدل‌ها وجود دارد که برای رفع مشکل مدل از روش حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است. همچنین نتایج آزمون ولد ریچ برای مدل‌ها نشان می‌دهد مشکل خودهمبستگی سریالی در باقیمانده مدل‌ها وجود ندارد.

مقدار ضریب متغیر و آماره Z متغیر ابهام اطلاعاتی در مرحله رشد در اندازه شرکت برابر با ۰/۲۷۲- و ۳/۴۸- می‌باشد که در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار است و این نتایج حاکی از این است که در مرحله رشد تاثیر معکوس ابهام اطلاعاتی شرکت بر همزمانی قیمت بیشتر شده است که در سطح خطای آماری ۵٪ معنادار می‌باشد. مقدار ضریب متغیر و آماره Z متغیر ابهام اطلاعاتی در مرحله بلوغ برابر با ۰/۰۸۴- و ۲/۲۵- می‌باشد که در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار است و این نتایج حاکی از این است که در مرحله بلوغ تاثیر ابهام اطلاعاتی بر ضریب واکنش سود کمتر شده است که در سطح خطای آماری ۵٪ معنادار می‌باشد. همچنین، مقدار ضریب متغیر و آماره Z متغیر ابهام اطلاعاتی در مرحله افول برابر با ۰/۱۵۶- و ۲/۶۲- می‌باشد که در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار است و این نتایج حاکی از این است که در مرحله افول تاثیر ابهام اطلاعاتی بر همزمانی قیمت سهام به صورت معکوس است که در سطح خطای آماری ۵٪ معنادار می‌باشد. بنابراین، فرضیه دوم پژوهش با سطح اطمینان ۹۵٪ پذیرفته شده است. همچنین، مقادیر ضرایب متغیر اندازه شرکت در مراحل رشد و بلوغ به ترتیب برابر با ۰/۳۱۵ و ۰/۰۲۸ می‌باشد که در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار است و این نتایج حاکی از این است که در مرحله رشد نسبت به بلوغ تاثیر اندازه شرکت بر ضریب واکنش سود بیشتر می‌باشد. همچنین نتایج سطح معناداری آماره ازمون والد (۵/۴۲۱) در جدول (۴-۹) نشان می‌دهد که این تفاوت از لحاظ آماری معنادار می‌باشد. بنابراین، فرضیه (۱-۴) گروه چهارم با سطح معناداری ۹۵٪ مورد تایید واقع شده است.

نتایج ارائه شده در جدول (۵) نشان می‌دهد که در مرحله رشد نسبت به افول تاثیر معکوس ابهام اطلاعاتی بر همزمانی قیمت سهام بیشتر شده است که تفاوت معناداری آن با نتایج آزمون آماره والد (۵/۹۸۹) در جدول (۶) نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪ این تفاوت معنادار می‌باشد. مقادیر ضرایب ابهام اطلاعاتی در مرحله رشد نسبت به افول بر همزمانی قیمت سهام کمتر می‌باشد که تفاوت معناداری آن با نتایج آزمون آماره والد (۶/۲۳۶) در جدول (۶) نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار می‌باشد. همچنین، در مرحله بلوغ نسبت به افول تاثیر معکوس ابهام اطلاعاتی بر همزمانی قیمت سهام کمتر شده است که نتایج آزمون آماره والد (۴/۳۶۸) در جدول (۶) نشان می‌دهد که این تفاوت از لحاظ آماری در سطح خطای ۵٪ معنادار می‌باشد. به این ترتیب، فرضیه سوم پژوهش با سطح اطمینان ۹۵٪ مورد پذیرفته قرار می‌گیرد.

جدول (۶): نتایج آزمون فرضیه دوم و سوم

Table (6): The results of the second and third hypothesis test

$$\text{Synch}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{InfoAmb}_{i,t} + \beta_2 \text{InfoAmb}_{i,t} \times \text{GLS}_{i,t} + \beta_3 \text{InfoAmb}_{i,t} \times \text{PLC}_{i,t} + \beta_4 \text{InfoAmb}_{i,t} \times \text{WLC}_{i,t} + \beta_5 \text{Loss}_{i,t} + \beta_6 \text{Size}_{i,t} + \beta_7 \text{Age}_{i,t} + \beta_8 \text{Lev}_{i,t} + \beta_9 \text{Growth}_{i,t} + \beta_{10} \text{MTB}_{i,t} + \beta_{11} \text{ROA}_{i,t} + \beta_{12} \text{R}_{i,t} + \varepsilon$$

VIF	سطح معناداری	آماره Z	ضریب	علامت اختصاری	متغیرها
-	۰/۰۰۰	-۵/۸۳	۰/۷۹۳	β_0	مقدار ثابت
۱/۰۳	۰/۴۴۴	-۰/۷۷	-۰/۳۴۰	InfoAmb	ابهام اطلاعاتی
۱/۱۱	۰/۰۰۰	-۳/۴۸	-۰/۲۷۲	InfoAmb \times GLS	ابهام اطلاعاتی در مرحله رشد
۱/۸۰	۰/۰۰۶	۲/۲۵	-۰/۲۸۴	InfoAmb \times PLC	ابهام اطلاعاتی در مرحله بلوغ
۱/۱۷	۰/۰۰۰	-۲/۶۲	-۰/۱۵۶	InfoAmb \times WLC	ابهام اطلاعاتی در مرحله افول
۱/۳۸	۰/۰۱۴	۲/۴۶	-۰/۲۴۳	Loss	زیان شرکت
۱/۱۵	۰/۰۰۰	۵/۰۷	-۰/۰۹۲	Size	اندازه شرکت
۱/۱۰	۰/۰۰۱	۳/۴۲	۰/۲۳۳	Age	عمر شرکت
۱/۰۱	۰/۰۰۰	۳/۷۹	-۰/۶۴۰	Lev	اهرم مالی
۱/۹۲	۰/۴۴۱	-۰/۷۷	-۰/۰۴۵	Growth	فرصت های رشد
۱/۹۱	۰/۶۵۶	۰/۴۵	-۰/۰۶۰	MTB	نسبت ارزش بازار
۱/۱۴	۰/۰۰۰	-۰/۲۷	۰/۰۷۱	R	بازده سهام
۱/۳۹	۰/۵۶۵	-۰/۵۸	-۰/۱۷۹	ROA	بازده دارایی ها
	سطح معناداری		دوربین و اتسون	R^2_{adj}	R2
	۰/۰۰۰۰		۱/۵۱۴۱	۰/۵۷۴۴	۰/۶۱۱۷۸۶
	۰/۰۰۰	سطح معنی داری		۷۱/۳۳	آماره والد
	۰/۰۰۰	سطح معنی داری		۵۱/۷۷	ناهمسانی واریانس
	۰/۵۳۶	سطح معنی داری			ولدریج

جدول (۷): نتایج آزمون والد

Table (7): Parent test results

سطح معناداری	آماره والد	فرضیه سوم
۰/۰۰۰	۵/۹۸۹	آزمون تفاوت ضرایب مرحله رشد با افول
۰/۰۰۰	۴/۳۶۸	آزمون تفاوت ضرایب مرحله بلوغ با رشد
۰/۰۰۰	۶/۲۳۶	آزمون تفاوت ضرایب مرحله بلوغ با افول

۵- بحث و نتیجه گیری

در پژوهش حاضر تاثیر ابهام اطلاعاتی بر همزمانی قیمت سهام در شرایط چرخه عمر شرکت ها مورد بررسی قرار گرفت. همانطور که در مقدمه عنوان شد مدیران در نتیجه موقعیت خود به اطلاعات بیشتری دسترسی دارند، در حالی که سهام داران از دسترسی به برخی اطلاعات شرکت محروم هستند. این تفاوت دسترسی به اطلاعات موجب کاهش بازده سهام داران در قیمت های پیشنهادی خود برای خرید و یا فروش سهام میشود. همچنین از آنجا که همزمانی قیمت سهام منعکس کننده میزان اطلاعات بازار نسبت به اطلاعات خاص شرکت است، افزایش آن موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میشود. برخی محققان بیان میدارند که همزمانی قیمت سهام درجه ای از اطلاعات بازار و صنعت است که در قیمت سهام منعکس میشود و این موضوع تصمیم گیری را برای سهام داران، فعالان بازار سرمایه و حتی شرکت های سرمایه گذاری راحت تر میکند. در ادامه این پژوهش به تاثیر این تفاوت سطوح دسترسی به اطلاعات بر همزمانی قیمت سهام در چرخه عمر شرکت در قالب ۳ فرضیه عنوان شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش نشان داد که ابهام اطلاعاتی اثر معکوس و معناداری بر همزمانی قیمت سهام در سطح اطمینان ۹۵٪ دارد. به نظر می رسد هنگامیکه مدیران اطلاعات خاص شرکت را به بازار روانه نمی کنند بازار به قیمت سهام شرکت ها واکنش خاصی انجام نمی دهد بر اثر کاهش شفافیت اطلاعاتی بوجود آمده میزان همزمانی قیمت سهام کاهش می یابد. نتایج فرضیه دوم پژوهش نشان داد چرخه عمر شرکت اثر ابهام اطلاعاتی را بر همزمانی قیمت سهام بیشتر می کند. به طوریکه در مرحله رشد شدت معکوس تاثیر ابهام اطلاعاتی بر همزمانی قیمت سهام بیشتر شده و در مرحله بلوغ و افول از میزان شدت آن کاسته شده است که این نتایج در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار می باشد. همچنین، نتایج آزمون فرضیه سوم نشان داد که میزان تاثیر گذاری ابهام اطلاعاتی در مرحله بلوغ نسبت به مراحل رشد و افول بر همزمانی قیمت سهام کمتر است و این تفاوت ها در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار هستند. مطابق با نظریه چرخه عمر شرکت از آنجایی که میزان ابهام اطلاعاتی در مرحله رشد نسبت به دیگر مراحل بلوغ و افول بیشتر است لذا همزمانی قیمت سهام هم کمتر خواهد بود. لذا این نتایج بیانگر آن است که در دوره بلوغ ابهام اطلاعاتی شرکت بسیار کم است و همزمانی قیمت سهام بیشتر است. بنابراین، یافته های پژوهش حاضر برای مدیران، سرمایه گذاران، تحلیل گران و نهادهای قانون گذار بسیار مفید خواهد بود.

پیشنهاد میگردد در پژوهش های آتی نوع صنعت، ساختار سرمایه شرکت و همچنین سایر عوامل تاثیرگذار بر چرخه عمر شرکت در نظر گرفته شود. همچنین در نظر گرفتن پارامترهایی از قبیل سن مدیران، مدرک تحصیلی، سابقه فعالیت مدیریتی و حتی درصد سهام مدیران میتواند بر دقت و صحت پژوهش بیفزاید.

۶- هیچ گونه تعارض منافع توسط نویسندگان بیان نشده است.

۷- منابع:

1. Haidarpour, Farzaneh, Hossein Rajabadi and Ali Khalifa, Sharifi. (2015). Relationship between life cycle and stock price crash risk, Accounting Research, 6(4), 1-22. [In Persian]
- 2) Khodamipour, Ahmed, Amiri, Ismail. (2017). The Effect of Manipulating Real Firm Activities on Stock Transaction Costs, Financial Research, 20(4), 509-530. [In Persian]
3. Khodamipour, Ahmed, Deldar Mustafa, Mohammad Rezakhani, Vahid. (2012). Investigating the effect of agency costs and information asymmetry on audit quality. (2012). Audit Science, 13 (50), 119-136.[In Persian]

4. 4) Fakhari, Hossein, Faqih, Mohsen, Imani, Karim. (1400). CEO media coverage and stock price concurrency: A system of simultaneous equations, *Accounting Advances*, (13) 2, 197-226.[In Persian]
5. 5) Foroughi, Dariush, Qasimzad, Peyman. (2015). The effect of the comparability of financial statements on the simultaneity of stock prices, *Journal of Financial Accounting Research*, 8(1), 39-52. [In Persian]
6. Foroughi, Dariush, and Farjami, Maleeha. (2014). The effect of price concurrency and stock return fluctuations on stock liquidity in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Asset Management and Financing*, 3(4), 85-97. [In Persian]
7. Qadri Azar, Ali, Golestaneh, Jafar. (1401). The relationship between disclosure quality and risk management on stock price concurrency, *New Research Approaches to Management and Accounting*, 20, 546-564. [In Persian]
8. Ghaemi, Mohammad Hossein, Taghizadeh, Mostafa. (2015). Investigating the effect of information risk and transaction costs on stock market reaction to earnings news, *Accounting and Auditing Reviews*, 23(2), 235-254. [In Persian]
9. Miraskari, Seyyed Reza, Mahfovi, Gholamreza, Shabaninejad Masuleh, Mateen. (2017). Investigating the relationship between stock price concurrency and return distribution, *Asset Management and Financing*, 6(3), 51-66. [In Persian]
10. Norosh, Iraj, Hosseini, Seyed Ali. (1388). Investigating the relationship between disclosure quality (reliability and timeliness) and earnings management, *Accounting and Auditing Reviews*, 16(2), 117-134. [In Persian]
11. Hemti Hoda, Sirani Mohammad, Mohammadi Ghane. (2014). The effect of audit quality and ownership structure on stock price synchronicity in Tehran Stock Exchange. *Auditing Knowledge*, 15(61), 193-211. [In Persian]
12. Chan, K., Hameed, A. & Kang, W. (2013). Stock Price Synchronicity and Liquidity. *Journal of Financial Market*, 16(3), 414-438.
13. Chan, Kalok & Hameed, Allaudeen & Kang, Wenjin. (2012). Stock Price Synchronicity and Liquidity. *Journal of Financial Markets*. 16.
14. Chen, Yu-Fen & Lee, Cheng-Few & Lin, Fu-Lai. (2023). The influences of information demand and supply on stock price synchronicity. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 61. 1-26.
15. Didar, H., Abdi, S. & Mostafazade, V. (2018). Voluntary Disclosure and Informational Content of Share Price: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Iranian Journal of Management Studies*, 11(1), 185-208.
16. DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R. M. (2006). "Dividend policy and the earned/contributed capital mix: A test of the life-cycle theory". *Journal of Financial Economics*, 81, 227–254.
17. Drobetz, W., M. Halling, and H. Schröder. (2015). Corporate Life-Cycle Dynamics of Cash Holdings. Available at SSRN 2578315.
18. Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting Review* 86(6): 1969-1994.
19. Doukas, J.A., and O.B. Kan. (2004). Excess cash flows and diversification discount. *Financial Management* 71-88.
20. Dang, Tung & Vo, Thi Thuy Anh & Vo, Xuan Vinh & Nguyen, Linh. (2023). Does foreign institutional ownership matter for stock price synchronicity? International Evidence. *Journal of Multinational Financial Management*. 67.
21. Dang, Tung & Dang, Man & Luong, Hoang & Nguyen, Lily & Phan, Hoang Long. (2019). Media coverage and stock price synchronicity. *International Review of Financial Analysis*. 67.
22. Dasgupta, S. , Gan, J. , Gao, N. , 2010. Transparency, price informativeness, and stock return synchronicity: theory and evidence. *J. Financ. Quant. Anal.* 45 (5), 1189–1220.

23. Farooq, Omar & Hamouda, Moataz. (2016). Stock Price Synchronicity and Information Disclosure: Evidence from an Emerging Market. *Finance Research Letters*. 18.
24. Kelly, B., H. Lustig, and S.V. Nieuwerburgh. (2012). The volatility factor structure. Chicago Booth Research paper 12-54.
25. Harford, J. (2015). Corporate governance and firm cash holdings Measuring intellectual capital. *Journal of Financial Economics*, 87(3): 535-555.
26. Hasan, M.M., and A. Habib. (2017). Firm life cycle and idiosyncratic volatility. *International Review of Financial Analysis* 50: 164-175.
27. Haggard, K. S., Matrin, X. & Pereira, R. (2008). Does Voluntary Disclosure Improve Stock Price Informativeness?, *Journal of Financial Management*, 37, 747-768.
28. Tian, E. (2014). Voluntary Disclosures and the Stock Price Chronicity Evidence from New Zealand. Doctoral Dissertation. New Zealand, Auckland University of Technology.
29. Johnston. J. A. (2009). Accruals quality and price synchronicity. LSU PhD dissertation. retrieved from: http://digitalcommons.lsu.edu/gradschool_dissertations..
30. Roll, R. (1988). R2. *Journal of Finance*, 43(3): 541–566.
31. Jane, L., and SC. Myers. (2006). R2 around the world: new theory and new tests. *Journal of Financial Economics* 79(2): 257-292.
32. Lafond, R. & Watts, R. (2008). The Information Role of Conservatism. *The Accounting Review*. 83, 447-478.
33. Piotroski, J. D., & Roulstone, D. T. (2005). The influence of analysts, institutional investors, and insiders on the incorporation of market, industry, and firm-specific information into stock prices. *The Accounting Review*, 79(4), 1119-1151.
34. Tian, E. (2014). Voluntary Disclosures and the Stock Price Chronicity Evidence from New Zealand. Doctoral Dissertation. New Zealand, Auckland University of Technology.
35. Tucker, J.W., & Zarowin, P.A. (2006). Does income smoothing improve earnings informativeness? *The accounting review*, 81, 251-270.

Information ambiguity and its effect on stock price synchronicity during the life cycle stages of companies

Abstract

Objective: Information asymmetry between managers and shareholders has always been one of the concerns of investors and people active in the capital market. The purpose of this research is to investigate the effect of information ambiguity on the simultaneity of stock prices during the life cycle stages of companies.

Research Methodology: The research design is quasi-experimental and using the post-event approach (through past information). Multiple regression model is used in this research and the basis of data analysis is the past information of the company's financial statements. It is The present research is a study with a practical approach and its results will be useful for managers, investors and other experts in the field of capital market analysis.

Findings: The results of the research hypotheses test showed that information ambiguity has an inverse and significant effect on stock price synchronicity. Also, the results of the research showed that the impact is different in the stages of the company's life cycle. So that it has the greatest impact in the growth stage and the other stages (maturity and decline) are less. These results indicate that in the maturity period, the information ambiguity of the company is very low and the stock price synchronicity is more.

Originality/scientific added value: The findings of this research will be very useful for managers, investors, analysts and legislative institutions and can lead to reducing the costs of stock exchange, increasing market efficiency, increasing liquidity and finally increasing profits in transactions.

.Keywords: information ambiguity, stock price synchronicity, company life cycle

JEL Classification: G14, E37, M41, L11