

## Stock Price Synchronicity with Analyst Coverage and Disclosure of Information of the Listed Companies in Iranian Capital Market<sup>1</sup>

Sirwan Amini<sup>2</sup>, Ezatollah Abbasian<sup>3</sup>, Reza Tehrani<sup>4</sup>

Received: 2022/04/05

Accepted: 2022/08/22

Research Paper

### Abstract

In this study, stock price synchronicity with analyst coverage and disclosure of information during the years 2011 to 2020 have been studied and compared. The statistical population of the study consists of companies listed in the Tehran Stock Exchange and Iran Fara Bourse (IFB). Research hypotheses have been tested through a multivariate regression equation. The main research hypothesis regarding the relationship between stock price synchronization and analyst coverage and disclosure of information, has been confirmed significantly positive. Other findings showed that respectively, there is a significant positive and negative relationship between stock price synchronization with disclosure of information and analyst coverage. An increase in the number of analysts and a slight increase in the number of announcements published by the companies surveyed in the Codal system (Comprehensive Database of All Listed Companies) has shown a positive relationship between these two variables and the price variable. In other words, as the amount of synchronicity increases, the number of announcements and the increase in the number of analysts, will lead to greater synchronicity of stock prices.

**Keyword:** Analyst Coverage, Disclosure of Information, Price Synchronicity.

**JEL Classification:** G14, G34, G39.

---

1. DOI: 10.22051/JERA.2021.35987.2861

2. Ph.D. Student, Department of Financial Management, Pardis International Campus, Tehran University, Tehran, Iran. (Corresponding Author). (sirwan.amini@ut.ac.ir).

3. Associate Professor, Department of Financial Management, Faculty of Management, Tehran University, Tehran, Iran. (e.abbasian@ut.ac.ir).

4. Professor, Faculty of Management, University of Tehran. (rtehrani@ut.ac.ir)

<https://jera.alzahra.ac.ir>

## همزمانی قیمت سهام با پوشش تحلیلیگر و افشاء اطلاعات در شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران<sup>۱</sup>

سیروان امینی<sup>۲</sup>، عزت اله عباسیان<sup>۳</sup>، رضا تهرانی<sup>۴</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۱/۱۶

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۵/۳۱

مقاله پژوهشی

### چکیده

در این پژوهش همزمانی قیمت سهام با پوشش تحلیلیگر و افشاء اطلاعات طی سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ مورد بررسی و مقایسه قرار گرفته‌اند. جامعه آماری پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران تشکیل می‌دهند. فرضیه‌های پژوهش از طریق معادله رگرسیون چند متغیره مورد آزمون قرار گرفته‌اند. فرضیه اصلی پژوهش در خصوص وجود رابطه بین همزمانی قیمت و پوشش تحلیلیگر و افشاء اطلاعات رابطه معنادار مثبت تایید شده است. سایر یافته‌ها حاکی از وجود یک رابطه معنادار مثبت بین همزمانی قیمت سهام با افشاء اطلاعات و عدم رابطه بین پوشش تحلیلیگر و همزمانی قیمت سهام می‌باشد. افزایش تعداد تحلیلیگران از یک طرف و همزمان افزایش کمی اطلاعیه‌های منتشر شده شرکت‌های مورد بررسی در سامانه کدال بیانگر مثبت شده ارتباط این دو متغیر با متغیر قیمت بوده است. به عبارتی هر اندازه همزمانی افزایش می‌یابد، تعداد بیشتر اطلاعیه‌ها و افزایش تعداد تحلیلیگران به همزمانی بیشتر قیمت سهام منجر خواهد شد.

**واژه‌های کلیدی:** همزمانی قیمت، پوشش تحلیلیگر، افشاء اطلاعات.

**طبقه بندی موضوعی:** G14, G34, G39

10.22051/JERA.2021.35987.2861 :DOI

۲. دانشجوی دکتری، گروه مدیریت مالی، دانشگاه تهران، پردیس بین المللی کیش، تهران، ایران. (نویسنده مسئول).  
(sirwan.amini@ut.ac.ir)

۳. دانشیار، گروه مدیریت مالی، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، تهران، ایران. (e.abbasian@ut.ac.ir).

۴. استاد، گروه مدیریت مالی، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، تهران، ایران. (rtehrani@ut.ac.ir).

<https://jera.alzahra.ac.ir>

## مقدمه

در سالیان اخیر و بخصوص پس از اجرایی شدن قانون بازار اوراق بهادار نقش بازارهای سرمایه در ساختار مالی بخش‌های مختلف اقتصادی به مراتب قوی‌تر و پررنگ‌تر از قبل از قانون جدید شده است. به زعم پیتروسکی و رولاستون (۲۰۰۴) عوامل مؤثر بر قیمت سهام شرکت‌ها را می‌توان به عوامل داخلی (تحت کنترل مدیریت شرکت‌ها) و عوامل خارجی (خارج از کنترل مدیریت شرکت‌ها) تقسیم نمود. در اقتصاد رو به رشد حال حاضر، سرمایه‌گذاران، مدیران سرمایه‌گذاری و مدیران سبدهای سرمایه‌گذاری همواره به دنبال گزینه‌های مناسب سرمایه‌گذاری هستند تا بتوانند هم سود مورد نظر را کسب کنند و هم در بلندمدت ثروت مجموعه تحت مدیریت خود را افزایش دهند. بنابراین تعیین میزان تاثیر عواملی که بر روی بازده و قیمت سهام شرکت‌ها تاثیر می‌گذارد، هم از جهت سرمایه‌گذاران و هم از جهت مدیران بنگاه‌های اقتصادی از اهمیت به‌سزایی برخوردار است. به طور کلی قیمت سهام و به تبع آن بازده قیمت سهام منعکس‌کننده اطلاعات وسیعی مانند سود و زیان، اخبار کلان اقتصادی، پیش‌بینی تحلیلگران و سایر اطلاعات اقتصادی و مالی شرکت‌ها می‌باشد (فنگ و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۹). بررسی همزمانی قیمت سهام به محققان اجازه می‌دهد که به مطالعه حجم گسترده‌ای از آثار اطلاعات مالی بپردازند (ابراهیمی کردلر و قلندری، ۱۳۹۵). وجود مؤسسات قانونی و سیاسی پیشرفته باعث می‌شود اطلاعات خاص شرکت‌ها به صورت گسترده‌تری در دسترس باشد. زمانی که قیمت سهام منعکس‌کننده اطلاعات بیشتری در خصوص شرکت‌ها باشد، همزمانی قیمت سهام کمتری وجود خواهد داشت. بنابراین، ارزش اطلاعات خاص شرکت‌ها هنگامی که همزمانی قیمت سهام کمتری وجود دارد، افزایش می‌یابد (حسن و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۴).

رفتار قیمت سهام از دو عامل حرکت بازار و اطلاعات خاص شرکتی تبعیت می‌کند. حرکت بازار که متاثر از عوامل مختلف اعم از داخلی و خارجی و سیاسی و ... خواهد بود و به عنوان ریسک سیستماتیک از آن نام برده می‌شود و اطلاعات خاص شرکتی که مربوط به عوامل خود شرکت است و در رسته عوامل ریسک غیرسیستماتیک قرار می‌گیرند. اعتماد بیشتر سرمایه‌گذاران به سود شرکت وابستگی بیشتری به اطلاعات خاص شرکتی دارد و در صورتی که ارتباط بین بازده شرکت و بازده بازار (همزمانی قیمت) پایین باشد، نشان دهنده بیشتر بودن

1. Feng et al  
2. Hasan et al

اطلاعات خاص شرکتی است. بنابراین می‌توان گفت پایین بودن همزمانی بازده سهام شرکت‌ها، در واقع بیانگر این موضوع است که قیمت آنها وابستگی کمتری به حرکت بازار دارد، چون مقدار بیشتری از اطلاعات خاص شرکتی وجود دارد که فعالان بازار به آن اطمینان می‌کنند (دورنرف و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۳: پیتروسکی و رولاستون<sup>۲</sup>، ۲۰۰۴). از سوی دیگر، مهم‌ترین ابزاری که شرکت‌ها برای ارتباط با سهامداران و بستانکاران به کار می‌برند، گزارشگری و افشای اطلاعات است. هدف اصلی افشای اطلاعات، کاهش ابهام درباره مبلغ و زمان بندی جریان‌های نقدی آتی است تا فعالان بازار سرمایه، پیش‌بینی دقیق‌تری از سودآوری آتی داشته باشند (فلاح زاده ابرقویی و همکاران، ۱۳۹۸). کیفیت بالای افشای اطلاعات می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد و در نهایت منجر به کاهش هزینه تأمین مالی برون سازمانی شود (نیک‌نیافر و همکاران، ۱۳۹۹). مطابق با نظریه علامت دهی شرکت‌ها از افشای اطلاعات می‌توانند به عنوان ابزاری برای علامت دهی به سهامداران جهت آگاه سازی آنها نسبت عملکرد خوب خود استفاده نمایند. این علامت‌دهی با این انگیزه انجام می‌شود که بازده سهام این شرکت‌ها بیش از آنکه تحت تاثیر عوامل کلی بازار قرار گیرد، تابع عملکرد مناسب این شرکت‌ها باشد (احمد، ۲۰۱۳). بنابراین همزمانی قیمت سهام بالا (پایین) برای شرکت‌های با عملکرد موفق (ناموفق) می‌تواند باعث افزایش (کاهش) افشای اطلاعات حسابداری شود. به عبارت دیگر افشای اطلاعات حسابداری تحت تاثیر همزمانی قیمت سهام شرکت‌ها است. بنابراین، انتظار بر این است که همزمانی قیمت سهام بر افشای اطلاعات تاثیر گذار باشد (فاروق و آکتاروزامان<sup>۳</sup>، ۲۰۱۶).

یک مسئله مهم، اما ناشناخته ماهیت اطلاعاتی است که توسط تحلیلگران تولید می‌شود. به طور خاص، دسترسی به اطلاعات خاص شرکت می‌تواند بر تأمین مالی خارجی و بازده سرمایه‌گذاری تاثیر داشته باشد (کان و گونگ<sup>۴</sup>، ۲۰۱۷). درحمايت از این استدلال، چان و هامید<sup>۵</sup> (۲۰۱۳) نتایج مشابهی را برای نمونه‌ای از بازارهای نوظهور ارائه می‌کنند، آنان نشان می‌دهند که تاثیر تحلیلگران در رابطه با یک سهام منجر به افزایش همگرایی بازگشت سهام

1. Durnev et al
2. Piotroski & Roulstone
3. Farooq & Aktaruzzaman
4. Kan & Gong
5. Chan and Hameed

می‌شود، به این معنی که آنها اطلاعات بازار را به قیمت سهام تقلیل می‌دهند. بارت و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۰۱) این واقعیت را برجسته می‌کنند که شرکت‌هایی که دارای دارایی‌های نامشهود و قابل توجه هستند بیشتر احتمال عدم تقارن اطلاعات بین مدیران و سرمایه‌گذاران را دارند که منجر به افزایش بیشتر عدم قطعیت در ارزش اساسی شرکت می‌گردد. این ممکن است منجر به هزینه‌های تحلیل‌گران در کسب اطلاعات خاص شرکت برای این اینگونه شرکت‌ها گردد (چان و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۳). تحلیلگران اوراق بهادار، از طریق آگاهی حرفه‌ای در صنعت و اصول بنیادی شرکت‌های پذیرفته شده، سرمایه‌گذاران را برای اطلاعات تصمیمی ارزشمند مهیا می‌کنند تا عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت‌های پذیرفته شده و سرمایه‌گذاران را کاهش دهند. تحلیلگران همچنین به عنوان گروهی مستقل در بازار سرمایه، اطلاعاتی را از طریق اطلاعیه‌های منتشر شده شرکت‌ها، اخبار شرکت، اطلاعات صنعت، زمینه کلان اقتصادی، منابع در اختیار دریافت می‌کنند که براساس آنها ارزیابی می‌کنند و گزارش‌های تحلیلی حرفه‌ای را ارائه می‌کنند. نقش تحلیلگران بازار سرمایه در بخش‌های مختلف آن شامل بازار معاملاتی اوراق بهادار و معاملات کالایی بسیار برجسته‌تر از قبل شده است. تأثیر نقش این افراد بخصوص در بازار معاملات اوراق بهادار و با آغاز بکار موسسات و نهادهای مالی مجاز (از دیدگاه سازمان بورس و اوراق بهادار) و روند تغییرات قیمت اوراق بهاداری که این افراد نسبت به تحلیل و بررسی دقیق آنها اقدام می‌نمایند در جهت دادن و تعیین مسیر قیمتی اوراق بهادار بیش از گذشته شده است. همچنین حجم کمی اطلاعات افشا شده از سوی بنگاه‌های اقتصادی حاضر در بازار سرمایه و علی‌الخصوص بازار معاملات سهام که نسبت به سالیان نه چندان دور افزایش یافته است در جهت دادن به قیمت سهام و سایر اوراق بهادار قابل معامله در بازار سرمایه تأثیرگذار بوده است. بنابراین به بیان این مسأله پرداخته خواهد شد که نقش تحلیلگران و اطلاعات افشا شده بنگاه‌های اقتصادی حاضر در بازار معاملات اوراق بهادار در قیمت سهام چگونه است.

### مروری بر مبانی نظری و پیشینه پژوهش

بازارهای مالی نقش مهمی در اقتصاد هر کشوری دارند و عامل اثرگذاری در رشد اقتصادی آن محسوب می‌شوند. بازار سهام نیز یکی از این بازارها به شمار می‌رود که با هدایت و جوه به

1. Barth et al  
2. Chan et al

سمت فرصت‌های سرمایه‌گذاری درست، بخش بزرگی از اقتصاد دنیا را تحت تأثیر قرار می‌دهد و موجب دغدغه و نگرانی بسیاری برای دولت‌ها می‌شود (نگوین نگوک‌تنه<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳). بازار سرمایه ایران در مقایسه با کشورهای توسعه یافته‌ای نظیر آمریکا و انگلیس، بازار نوظهوری به شمار می‌رود و حجم کم سرمایه‌گذاری‌های خارجی و قیمت‌های پرنوسان سهام، گواه چنین ادعایی است. در چنین بازارهایی برای سرمایه‌گذاران مطالعه حرکت قیمت سهام اهمیت خاصی دارد؛ زیرا تصمیمات سرمایه‌گذاری آنها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. همزمانی قیمت سهام مفهومی است که میزان حرکت قیمت سهام را با متغیرهای مختلف می‌تواند بیان می‌کند (اسکات<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲). به طور کلی قیمت سهام منعکس‌کننده اطلاعات وسیعی مانند سود، اخبار کلان اقتصادی، پیش‌بینی تحلیلگران و سایر اطلاعات شرکت‌ها اعم از اطلاعات مالی و غیرمالی است. بررسی همزمانی قیمت سهام به محققان اجازه می‌دهد که به مطالعه حجم گسترده‌ای از آثار کلیه اطلاعات بنگاه اقتصادی و علی‌الخصوص اطلاعات مالی بپردازند. افزایش پدیده کاهش قیمت سهام، سبب بدبینی سرمایه‌گذاران در مورد سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار می‌شود، که این مسأله در نهایت می‌تواند سبب خارج ساختن منبع سرمایه‌گذاران توسط آنها از بورس اوراق بهادار شود. با توجه به نقش بازار سرمایه ایران در رشد تولید ناخالص داخلی و به سبب اینکه مطابق با مفاهیم اولیه علم اقتصاد، نشانه‌های سیکل‌های اقتصادی را می‌توان در بازارهایی جستجو کرد که پیش‌بینی‌ها و نیز برآوردهای اقتصادی در آن قبل از سایر بازارها نمود می‌یابد، بنابراین متخصصان و صاحب‌نظران در آن بازار جایگاه و موقعیت ویژه‌ای خواهند یافت. با توجه به افزایش نسبی نهادها و موسسات مالی در بازار سرمایه ایران و به تبع آن رشد کمی تحلیلگران اطلاعات مالی و نیز افزایش نسبتاً چشم‌گیر اطلاعات منتشرشده از سوی بنگاه‌های اقتصادی که در بازار سرمایه و در معاملات اوراق بهادار قیمت سهام آنها و نیز محصولات تولیدی و خدمات ارائه‌ای آنان قابل ردیابی می‌باشد. پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران در اول آذرماه سال ۱۳۸۴ و اجرایی شدن آن قانون از ابتدای سال ۱۳۸۵، نهادها و موسسات مالی همچون شرکت‌های سرمایه‌گذاری و کارگزاری که در قالب قوانین گذشته در بازار سرمایه فعال بودند می‌توانستند کماکان به فعالیت خود با برخی تغییرات اندک ادامه دهند. لیکن برخی از نهادهای مالی جدید همچون شرکت‌های تأمین سرمایه، شرکت‌های

---

1. Nguyen Ngoc Thanh

2. Scott

مشاوره سرمایه‌گذاری، شرکت‌های مدیریت دارایی و سبد گردانی و نیز صندوق‌های سرمایه‌گذاری با اهداف و استراتژی‌های متفاوت (صندوق سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت، مختلط سهام، مدیریت پروژه، جسورانه و ...) پس از تعیین چهارچوب‌های عملیاتی و مقرراتی امکان حضور و فعالیت در بازار را می‌یافتند. به موجب مقررات تعیین شده، این نهادهای مالی جدید نیازمند رعایت الزاماتی گردیده بودند که از جمله استفاده از خدمات افراد متخصص در محیط کاری و آشنا به بازار سرمایه و با دارابودن گواهینامه‌هایی که از طرف سازمان بورس و اوراق بهادار به آنان اعطا می‌گردید. تحلیلگران با داشتن گواهی نامه تحلیلیگری و حتی اصول مقدماتی بازار سرمایه و فعالیت در نهادهای مالی فوق به صورت رسمی پا به میدان بازار سرمایه ایران گذاشتند. نحوه عملکرد این افراد در بررسی و اعلام نظر در خصوص اوراق بهادار و کالاهای منطبق بر اوراق بهادار (گواهی سپرده کالایی، گواهی انبار و...) توانست طی سالیان اخیر نقش پررنگی را در بازار داشته باشد.

ایرس<sup>۱</sup> (۲۰۰۳) ابراز داشت که پیش‌بینی متفاوت از تعدادی از تحلیلگران به طور مشخصی حجم معاملات کارگزاران در سهام پیش‌بینی شده را افزایش می‌دهد و بنابراین کارگزاران می‌توانند منافع بیشتری کسب کنند. اما اشتباه در پیش‌بینی تحلیلگران افزایش چشم‌گیری در اینگونه معاملات به همراه ندارد. یوان و هاونگ<sup>۲</sup> (۲۰۰۷) اثر تجاری نمودن تعهدپذیره نویسی کارگزاران در رویه تحلیل تحلیلگران اوراق بهادار را بررسی کردند. مطالعات نشان داد که تحلیلگران اوراق بهادار متعهدپذیره نویس بطور کلی خوشبینانه‌تر از تحلیلگران غیرمتعهدپذیره نویس می‌باشد. در بازار سرمایه چین، ژوو و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۷) تأیید کردند که فعالیت تحقیق و بررسی اطلاعات توسط تحلیلگران اوراق بهادار می‌تواند مقدار اطلاعات مربوط به قیمت سهم را بهبود ببخشد، به عبارت دیگر اطلاعات بنیادی بیشتری از شرکت را شامل می‌شود، بنابراین به عنوان افزایش نقش هدایت‌کننده‌ای که قیمت در تخصیص منابع دارد و همزمانی پایین قیمت سهام و کارایی را در بازار سرمایه بهبود می‌بخشد. مولا و گودولین<sup>۴</sup> (۲۰۰۹) منبع پیش‌بینی‌های خوشبینانه تحلیلگران را بررسی کردند و دریافتند زمانیکه برخی از

1. Ayers

2. Yuan and Huang

3. Zhu et al

4. Mola and Guidolin

صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهامی، سرمایه‌گذاری می‌کنند که منافع تحلیلگر را در خود دارد، تحلیلگر پیش‌بینی مثبتی را ارائه خواهد داد. در مرتبه بالاتر تحلیلگر هلدینگ‌های سهامی، تحلیلشان خوشبینانه‌تر خواهد بود. داسگوپتا و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۰) بررسی کردند که آیا همزمانی بازده سهام با بهبود شفافیت و افشا اطلاعات افزایش می‌یابد. آنها نشان دادند در محیط‌های شفاف‌تر، قیمت‌های سهام باید اطلاعات مفیدتر درباره حوادث آینده داشته باشند. درنهایت، دریافتند حمایت تجربی برای پیش‌بینی‌های نظری آنها در سه زمینه که سنن شرکت نامیده می‌شد، بحث‌های سرمایه را معتدل و ADR ها را لیست می‌کرد. تحقیقان نشان می‌دهد که اگر اوراق بهادار شرکت‌هایی که تحلیلگران اوراق بهادار برای تجاری نمودن تعهدپذیره نویسی آن در یک زمان فعالیت می‌کنند و همزمان شرایط شرکت بدون تغییر می‌ماند، اغلب اوقات تحلیلگران خریداران را به سرمایه‌گذاری در آن اوراق ترغیب می‌کنند و به ندرت پیشنهاد سرمایه‌گذاری در سایر سهام در حالی پذیره نویسی را ارائه می‌دهند.

پن و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۱) اعتقاد داشت که بررسی تحلیلگر می‌تواند با افزایش شفافیت در بازار موجب کاهش ریسک ناشی از رکود اختصاصی سهام گردد. ولی فنگ و لی<sup>۳</sup> (۲۰۱۱) نتایج ژوو و همکارانش در ۲۰۰۷ را رد کردند. آنها از روشی که بوسیله چان و حامید (۲۰۰۶) بکار برده شده بود استفاده کردند و دریافتند که رویه تحلیلی تحلیلگران اوراق بهادار چین می‌تواند صرفاً منعکس کننده اطلاعات مختص به سطح کمی از شرکت باشد و بیشتر اطلاعات آنها از سطح بازار گرفته می‌شود، بنابراین نقش آنها در انتقال اطلاعات بهبود داده می‌شود. کرافورد و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۲) چگونگی اطلاعات تولید شده تحلیلگران را تحلیل کردند. هنگامی سرمایه‌گذاران، پوششی را آغاز می‌کنند که به ترکیب اطلاعات صنعت خاص شرکت و اطلاعات وسیع بازار در دسترس درباره یک شرکت کمک کند. شروع پوشش شرکت‌ها بدون پوشش تحلیلگر قبلی، همزمانی را افزایش می‌دهند و پیشنهاد می‌کنند تحلیلگران، اطلاعات وسیع صنعت و بازار را تولید کنند. نتایج نشان داد نوع اطلاعاتی که تحلیلگران در ابتدا تولید می‌کنند، به اطلاعات تحلیلگران دیگر بستگی دارد. سونگ و ژانگ<sup>۵</sup> (۲۰۱۴)، ساختار مالکیت، نوسان

1. Dasgupta et al  
2. Pan et al  
3. Feng and Li  
4. Crawford et al  
5. Song & Zheng



سهام و استقلال تحلیلیگر را بررسی کردند. پژوهشگران دریافته‌اند که بین تحلیلیگران و بازده سهام رابطه منفی معنی‌دار وجود دارد. همچنین سرمایه‌گذاران نهادی بر رابطه بین تحلیلیگران و عدم اطمینان بازده سهام تاثیر می‌گذارد. هنگامی که سرمایه‌گذاران نهادی دارای نسبت بالایی هستند همبستگی منفی بین تحلیلیگران و نوسانات بازده سهام ضعیف می‌شود. داچ و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۵) با استفاده از همزمانی قیمت سهام، تغییرات مقطعی در عدم تقارن بازده را برای شرکت‌های فهرست شده در فنلاند، سوئد، نروژ و دانمارک، در طول دوره بین سال‌های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۲ توضیح دادند. شرکت‌های با همزمانی بیشتر، احتمال تولید توزیع مثبت سنگین‌تری نسبت به شرکت‌های با همزمانی کم دارند و سرمایه‌گذاران در این شرکت‌ها نسبت به شرکت‌های با همزمانی کم، کمتر به اخبار منفی واکنش شدید نشان می‌دهند. سونگ<sup>۲</sup> (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان افشای حسابداری، همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط قیمت سهام به این نتیجه دست یافت که سیاست‌های افشا با ریسک سقوط قیمت سهام، رابطه معکوس دارد. جائو و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۷) در تحقیقی با عنوان بررسی همزمانی بین قیمت سهام و شاخص قیمت سهام از طریق اطلاعات بازار در بور اوراق بهادر چین طی دوره زمانی ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۶ به این نتیجه دست یافتند که هر چه میزان انعکاس اطلاعات بازار در قیمت سهام افزایش یابد، میزان همزمانی بین قیمت سهام شرکت و شاخص قیمت سهام افزایش می‌یابد. گریوال و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۷) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که با افزایش افشای اختیاری اطلاعات بخصوص افشای اختیاری اطلاعات مسئولیت‌های اجتماعی، همزمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد. راشید و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۸) به بررسی رابطه همزمانی قیمت سهام و افشای داوطلبانه پرداختند. نتایج نشان داد که نه تنها اطلاعات عمومی بلکه اطلاعات خصوصی نیز بر قیمت سهام تأثیر می‌گذارند و ارتباطی U شکل بین همزمانی و افشای داوطلبانه را فراهم می‌کند. همچنین نتایج رابطه مثبت و معنادار بین همزمانی قیمت سهام و سطح افشای داوطلبانه شرکت را نشان داد.

فلاح‌زاده ابرقویی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی که انجام دادند به این نتیجه رسیدند که بین افشای اختیاری اطلاعات و همزمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادر تهران رابطه معنی‌داری

1. Douch et al
2. Song
3. Gao et al
4. Grewal et al
5. Rasheed et al

وجود ندارد. میرعسکری و همکاران (۱۳۹۷) رابطه همزمانی قیمت سهام و توزیع بازده را 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. متین فرد و صحبت (۱۳۹۷) پژوهشی را با عنوان آزمون اثرگذاری همزمانی قیمت سهام بر ریسک کاهش قیمت سهام انجام دادند. بطور کلی، نتایج نشان می‌دهد که همزمانی قیمت سهام، عامل تاثیرگذاری بر ریسک کاهش قیمت سهام است. سایر یافته‌های پژوهش حاکی از وجود اثر مثبت و معنادار ضریب منفی چولگی بازده سهام و شاخص سود آوری بر ریسک کاهش قیمت سهام و همچنین رابطه معکوس (منفی) نسبت سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران نهادی و اندازه شرکت بر ریسک کاهش قیمت سهام و نیز بی‌معنا بودن رابطه فرصت‌های رشد و اهرم مالی با متغیر ریسک کاهش قیمت سهام می‌باشد. فلاح‌زاده ابرقویی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه افشای اطلاعات با همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط آن با استفاده از سیستم معادلات همزمان، دریافتند که بین افشای اطلاعات با همزمانی و ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه دو طرفه وجود دارد.

### توسعه فرضیه‌های پژوهش

#### نظریه پستوانه تأثیر افشای اطلاعات بر همزمانی قیمت سهام

مطابق با تئوری نمایندگی باید در خصوص حمایت سهامداران از تضاد منافع میان مالکان و مدیران، کنترل یا نظارت کافی ایجاد شود. در همین راستا، شفافیت هرچه بیشتر صورت‌های مالی و سطح افشای اطلاعات که در آن ارائه می‌شود، به عنوان یک رویکرد عملی مورد توجه قرار گرفته است. همزمانی قیمت سهام، شاخص استفاده از اطلاعات بنیادی شرکت توسط بازار است. هر قدر محیط اطلاعاتی بازار سرمایه از شفافیت بیشتری برخوردار باشد، میزان انعکاس اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام افزایش می‌یابد و در نتیجه همزمانی قیمت سهام که معیار

معکوسی از تاثیر این اطلاعات در قیمت سهام است، کاهش می‌یابد (احمد<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳). علاوه بر این شفاف نبودن صورت‌های مالی می‌تواند منجر به عدم توانایی سرمایه‌گذاران در تشخیص پروژه‌های سودده و زیانده و انباشته شدن بازده منفی این نوع پروژه‌ها در طول زمان در داخل شرکت شود و هنگامی که اطلاعات مربوط به آنها افشا می‌شود، باعث افت شدید قیمت سهام خواهد شد (فلاح‌زاده ابرقویی و همکاران، ۱۳۹۸).

#### رابطه بین افشای اطلاعات و پوشش تحلیلی‌گران

نیل به اهداف بلندمدت اقتصادی در گرو عملکرد مناسب بازارهای مالی است و عملکرد مناسب بازارهای مالی به ویژه بازار سرمایه، در گرو وجود اطلاعاتی با کیفیت بالا است اطلاعات با کیفیت علاوه بر کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت شرکت و سرمایه‌گذاران بیرونی، عدم تقارن اطلاعاتی بین معامله‌گران را نیز کاهش می‌دهد بنابراین افشای اطلاعات می‌تواند ناکارایی اطلاعاتی را کم کرده و از این طریق بر بهبود شرایط بازار و افزایش نقدشوندگی سهام شرکت‌ها تأثیر بگذارد. بدیهی است هر چه میزان اطلاع‌رسانی بهتر و بیشتر باشد سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی تحلیل بیشتری با استفاده از این اطلاعات به دست می‌آورند و بازار سرمایه به سمت کارایی بالاتر پیش می‌رود (فروغی و فرجامی، ۱۳۹۴). از مزایای افشای اطلاعات، می‌توان به این موارد اشاره کرد: افزایش کیفیت اطلاعات در دسترس و در نتیجه آن افزایش پوشش تحلیلی‌گران و دقت پیش‌بینی آنان و کاهش پراکندگی پیش‌بینی آنها، افزایش نقدشوندگی و حجم معاملات سهام و انعکاس بیشتر اطلاعات خاص شرکت در بازده دوره جاری و کاهش مزایای ناشی از استفاده از اطلاعات محرمانه.

#### رابطه بین همزمانی قیمت سهام و پوشش تحلیلی‌گران

به عنوان یک اطلاعات مهم میانی در بازار سرمایه مدرن، تحلیلی‌گران اوراق بهادار نقش حیاتی در ثبات بازار سرمایه و صیانت از منافع سرمایه‌گذاران را بازی می‌کنند. مفهوم اهداف آنها در بازار، از دانش آنها سرچشمه می‌گیرد، چیزی که انتشار اطلاعات را در بازار سرمایه ارتقا می‌دهد به گونه‌ای که کارایی بازار در تعیین قیمت را بهبود خواهد بخشید. در اقتصادهای توسعه یافته در غرب، تحقیقات بسیاری در خصوص تأثیر تحلیلی‌گران در بازار نشان می‌دهد که این افراد کمک فراوانی به بهبود بازار

از حیث کارایی و افزایش شفافیت در شرکت‌ها شده داشته‌اند. با تسریع در توسعه بازار سرمایه، افزایش سرمایه‌گذاران و نیاز به تعداد بیشتر تحلیلگران اوراق بهادار به عنوان واسطه‌های اطلاعاتی احساس می‌گردد. بررسی تحقیقات خارجی بطور کامل نشان داده است که وجود تحلیلگر اوراق بهادار برای کاهش عدم تفارن اطلاعاتی در بازار سرمایه دارای اهمیت است. به این معنی است که یک همبستگی مثبت معنی‌دار بین تحلیلگر اوراق بهاداری که شرکت‌های پذیرفته شده را بررسی می‌کند و کارایی اطلاعاتی قیمت سهم وجود دارد (آیرس و فریمن<sup>۱</sup>، ۲۰۰۳). از دیدگاه ارتباط بین بررسی تحلیلگر اوراق بهادار و همزمانی قیمت سهام، بسیاری از محققان نقش تحلیلگر و همچنین نتایج متفاوت ناشی از آن را اعلام کرده‌اند. چان و حامید<sup>۲</sup> (۲۰۰۶) رابطه بین تحلیلگر اوراق بهادار و همزمانی قیمت سهام در بازارهای نوظهور را بررسی کرده‌اند. متمایز از دیدگاه سنتی که اعتقاد دارد تحلیلگر اطلاعات ویژه‌ای از شرکت را ارائه می‌کند، آنها دریافته‌اند که بررسی بیشتر تحلیلگران به همزمانی بیشتر قیمت سهام منجر خواهد شد. زمانی که پیش‌بینی سودآوری شرکت‌ها بالاتر است، بررسی تحلیلگر تأثیر ضعیف‌تری بر همزمانی قیمت سهام خواهد داشت، بنابراین تأکید دارند که بررسی تحلیلگر به طور قابل ملاحظه‌ای سرمایه‌گذاران را با اطلاعات بازار آماده می‌سازند. بهر حال، سکات و نیولو<sup>۳</sup> (۲۰۰۹) دریافته‌اند در سالی که تحلیلگر اوراق بهادار بررسی انجام می‌دهد، نوسانات معاملاتی شرکت‌ها به شکل قابل ملاحظه‌ای کاهش می‌یابد. در اولین سالی که تحلیلگران بررسی می‌کنند میزان کاهش نوسانات معاملاتی تابعی از تعداد تحلیلگران بررسی کننده است.

با توجه به ادبیات و پیشینه مطرح شده، فرضیه‌ها پژوهش به صورت ذیل تدوین می‌گردد:  
فرضیه اول: بین همزمانی بازده سهام با پوشش تحلیلگران و افشای اطلاعات رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین همزمانی بازده سهام با پوشش تحلیلگران رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین همزمانی بازده سهام با افشای اطلاعات رابطه معنی‌داری وجود دارد.

### روش شناسی پژوهش

از نظر هدف این پژوهش کاربردی است و طرح آن از نوع نیمه تجربی و پس رویدادی است. بنابراین، با استفاده از اطلاعات گذشته انجام می‌شود. از آنجا که پژوهش حاضر به توصیف

1. Ayers and Freeman  
2. Chan and Hameed  
3. Schutte and Unlu

وضعیت متغیرها پرداخته و ارتباط بین آنها را با استفاده از تحلیل رگرسیونی بررسی می‌نماید، از لحاظ ماهیت و روش نیز، از نوع توصیفی-همبستگی می‌باشد. برای گردآوری اطلاعات در زمینه مبانی نظری پژوهش از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است، این اطلاعات از طریق مطالعه کتب تخصصی، نشریات، مقالات مرتبط و همچنین پایگاه‌های اطلاعاتی در دسترس جمع‌آوری گردیده است. همچنین برای جمع‌آوری اطلاعات و داده‌های مورد نیاز جهت آزمون فرضیه‌ها از روش اسناد کاوی استفاده شده است، داده‌های مورد نیاز برای تجزیه و تحلیل، از صورت‌های مالی حسابرسی شده و گزارش هیأت مدیره به مجمع عمومی عادی شرکت‌ها، استخراج گردیده است. همچنین سایر داده‌های مورد نیاز از طریق سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران سازمان بورس اوراق بهادار (کدال)، شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه (سمات)، کانون کارگزاران اوراق بهادار، پایگاه الکترونیکی شرکتهای بورس و اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران گردآوری شده است.

در پژوهش حاضر، جامعه آماری متشکل از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران که از ابتدای سال ۱۳۹۰ است که تا پایان سال ۱۳۹۸ به صورت مستمر در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران فعالیت داشته‌اند. با در نظر گرفتن شرایط مندرج در بخش جامعه آماری این پژوهش، بدین صورت که از بین سهام شرکتهایی که به موجب قراردادهای سبدگردانی از سوی نهادهای مالی دارای مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار در کدهای معاملاتی سبد (Prex) تغییر نموده و این تغییرات با سفارشات خرید یا فروش مدیران سبد صورت گرفته است تعداد ۶۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۸ را شامل گردیده است. برای سنجش و آزمون فرضیه‌ها و بررسی متغیرهای اصلی پژوهش مدل مورد استفاده به شرح فرمول ذیل است:

$$\text{SYNCH} = \alpha + \beta_1 \text{Log}(1 + \text{Disclosure}) + \beta_2 \text{Log}(1 + \text{Analyst}) \\ + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{Tobins } Q + \varepsilon$$

متغیرهای مدل فوق بر گرفته از مطالعات سونگ و ژانگ<sup>۱</sup> (۲۰۱۴)، آن و زنگ (۲۰۱۴)، تیان (۲۰۱۴)، گریوال و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۷) و راشید و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۸) و براساس شرایط حاکم بر بازار سرمایه ایران طی دوره مورد بررسی بوده است.

### متغیر وابسته: همزمانی قیمتی سهام

همزمانی قیمتی سهام درجه‌ای از اطلاعات بازار و صنعت است که در قیمت سهام شرکت منعکس می‌شود. همچنین دورنمف و مورک و یونگ (۲۰۰۳) و پیترسکی و رولستون (۲۰۰۴) همزمانی بازده سهام را اینگونه تعریف کرده‌اند: نشان دهنده این است که تا چه حد بازده بازار و صنعت، تغییرات بازده سهام شرکت را شرح می‌دهد. با توجه به این تعاریف، می‌توان گفت همزمانی قیمت برابر است با نسبت ریسک سیستماتیک تقسیم بر ریسک غیر سیستماتیک.

$$SYNCH = \log\left(\frac{R^2}{1 - R^2}\right)$$

$R^2$  استفاده شده است که بیانگر ضریب تعیین برآورد متغیر مستقل که همان بازده قیمت سهام می‌باشد. به عبارتی، SYNCH بالا نشان می‌دهد که بازده قیمت شرکت به دنبال روندهای بازده بازار است، در حالی که SYNCH کم ممکن است به عنوان یک شرکت که دارای حرکت های خاصی است تفسیر شود.

### متغیرهای مستقل: افشای اطلاعات و پوشش تحلیلگران

Disclosure: منظور از افشای اطلاعات، میزان اطلاعاتی است که در متن و یا یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و یا به اشکال دیگر برای کمک به ارزیابی عملکرد، قضاوت درباره کیفیت مدیریت منابع و پیش‌بینی وضعیت سودآوری شرکت در آینده ارائه می‌شود. برای اندازه‌گیری افشای اطلاعات از امتیازهای سالانه افشای شرکتی برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است (موسوی شیری و همکاران، ۱۳۹۴).

Analyst: یکی از متغیرهای این پژوهش تحلیلگر می‌باشد که بنا بر مفروضات که در نظر گرفته شده است این افراد در شرکت‌هایی که مستقیم مسئولیت مدیریت دارایی سرمایه‌گذاران

1. Song & Zheng

2. Grewal et al

3. Rasheed et al

را عهده دار بودند از جمله شرکتهای سبدگردانی، مشاوره سرمایه گذاری و شرکتهای کارگزاری با مجوز فعالیت سبدگردانی و مشاوره سرمایه گذاری مشغول بکار می باشند که بنا به وظایف تعریف شده برای این گروه، تغییرات سبد سرمایه گذاری سرمایه گذاران در دوره مالی مورد بررسی نشانه فعالیت این افراد خواهد بود که صرفاً در مورد شرکت هایی که در بورس های ایران سهام آنها قابل معامله می باشد قابلیت بررسی خواهد داشت. بنابراین منظور از تحلیلیگر، تعداد تحلیلیگرانی که اطلاعات مالی شرکت را تحلیل کرده اند.

### متغیرهای کنترلی

در این پژوهش، چندین متغیر کنترلی را شناسایی می کنیم که ادبیات نشان می دهد می توانند بر همزمانی قیمت سهام تاثیر بگذارند. این متغیرها شامل سه مورد می باشند.  
 Size: اندازه شرکت که از طریق لگاریتم ارزش کل دارایی ها بدست می آید.  
 Volume: حجم تعداد سهام معامله شده نسبت به تعداد سهام.  
 Q Tobin's: معیار اندازه گیری ارزش شرکت محسوب می شود.

### یافته های پژوهش

قبل از تجزیه و تحلیل داده ها، پایایی متغیرها مورد بررسی قرار گرفت. نتایج این آزمون نشان داد که مقدار سطح معنی داری برای تمامی متغیرها از ۵ درصد کمتر است، بنابراین تمامی متغیرهای پژوهش در دوره ی مورد بررسی در سطح پایا هستند.

جدول ۱. نتایج حاصل از آزمون پایایی لوین، لین و چو

متغیرهای پژوهش	علامت اختصاری	آماره آزمون	سطح معناداری
همزمانی قیمت	SYNCH	-۲۶/۳۳	۰/۰۰۰
افشای اطلاعات	Disclosure	-۲۸/۵۶	۰/۰۰۰
تحلیلیگر	Analyst	-۱۷/۶۴	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	Size	-۱۷۹/۸۴	۰/۰۰۰
حجم سهام	Volume	-۲۵/۰۶	۰/۰۰۰
کیوتوبین	Q Tobin's	-۲۴/۵۴	۰/۰۰۰

جدول (۲) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. همان طور که در این جدول‌ها مشاهده می‌شود، آماره‌های توصیفی شامل میانگین، میانه، کمینه، بیشینه و انحراف استاندارد است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش	علامت اختصاری	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
همزمانی قیمت	SYNCH	۴۳۴	۱/۹۵	۱/۶۳	۶/۰۳	۰/۰۰۰	۱/۶۰
افشای اطلاعات	Disclosure	۴۳۴	۳/۵۷	۳/۵۸	۴/۸۹	۲/۰۷	۰/۴۸
تحلیلگر	Analyst	۴۳۴	۱/۸۵	۱/۷۹	۴/۳۹	۰/۰۰۰	۰/۹۲
اندازه شرکت	Size	۴۳۴	۱۶/۲۶	۱۶/۲۱	۲۱/۱۶	۰/۰۰۰	۱/۹۳
حجم سهام	Volume	۴۳۴	۰/۳۱	۰/۱۵	۲/۷۵	۰/۰۰۰	۰/۴۲
کیوتوین	Q Tobin's	۴۳۴	۱/۰۹	۰/۸۸	۸/۲۰	۰/۰۰۰	۰/۸۶

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. بیشترین مقدار میانگین مربوط به متغیر اندازه شرکت برابر با ۱۶/۲۶ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به طور کلی پارامترهای پراکندگی معیاری برای تعیین پراکندگی داده‌ها از میانگین است که مهم‌ترین این پارامترها، انحراف معیار می‌باشد. مقدار این پارامتر برای متغیر اندازه شرکت ۱/۹۳ و برای متغیر حجم سهام ۰/۴۲ می‌باشد که این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند.

برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. برای برآورد مدل، ابتدا به منظور برآزش مدل و گزینش یکی از روش‌های داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی، از آزمون F لیمر و در صورت نیاز از آزمون هاسمن به منظور انتخاب بین روش اثرات ثابت و اثرات تصادفی و جهت برآورد نهایی از روش حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده و در صورتی که بین مشاهدات، ناهمگنی یا تفاوت‌های فردی وجود داشته باشد (مقدار معناداری کوچکتر از ۰/۰۵ باشد)، از روش داده‌های تابلویی و در غیر این صورت، از روش داده‌های تلفیقی استفاده می‌گردد.



بر اساس خروجی آزمون F لیمر که نشان می‌دهد سطح معناداری برای آماره F برابر ۰/۰۰۰ است، روش استفاده شده در این الگو، روش داده‌های تلفیقی (تابلویی) است. آماره خی دو در آزمون هاسمن دارای سطح معناداری برابر با ۰/۰۰۰ که از ۰/۰۵ کمتر است و نشان می‌دهد الگوی پژوهش به صورت اثرات ثابت است. نتایج تخمین الگو برای فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر ارائه شده است:

جدول ۳. برآورد مدل رگرسیونی با استفاده روش داده‌های تابلویی- اثرات ثابت

بین همزمانی بازده قیمتی سهام با پوشش تحلیلی‌گران و افشای اطلاعات رابطه معنی‌داری وجود دارد				
همزمانی بازده سهام				نام متغیر
سطح معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	
۰/۰۰۸	-۲/۶۵	۱/۰۱	-۲/۶۹	ضریب ثابت
۰/۰۰۰	۵/۲۲	۰/۱۷	۰/۹۱	افشای اطلاعات
۰/۶۴۳	۰/۴۶	۰/۰۸	۰/۰۴	پوشش تحلیلی‌گر
۰/۲۷۰	۱/۱۰	۰/۰۵	۰/۰۶	اندازه شرکت
۰/۰۰۱	۳/۱۲	۰/۱۹	۰/۶۱	حجم سهام
۰/۰۰۴	۲/۷۲	۰/۰۸	۰/۱۴	کیوتوبین
۳/۷۶	آماره F		۰/۴۰	ضریب تعیین
۰/۰۰۰	سطح معناداری F		۰/۲۹	ضریب تعیین اصلاح شده
۲/۱۱	آماره دوربین واتسون		۱/۵۱	انحراف معیار رگرسیون

بر اساس یافته‌های برازش این مدل و میزان آماره دوربین-واتسون به میزان ۲,۱۱ که مابین ۲ و ۲,۵ قرار دارد مبین وجود رابطه معنادار و تاثیر مثبت افشای اطلاعات و تحلیلی‌گر بر همزمانی بازده سهام بوده و ضمن تائید فرضیه اصلی این پژوهش، نتیجه می‌گیریم که با افزایش یک واحد افشای اطلاعات و پوشش تحلیلی‌گر، مقدار همزمانی بازده سهام (ضریب تعیین برآورد) به میزان ۰/۴۰ واحد افزایش پیدا خواهد کرد. سطح معناداری و آماره t متغیرهای مستقل بیانگر این است که تاثیر گذاری افشای اطلاعات بر متغیر وابسته از لحاظ آماری معنادار است. اما تاثیر گذاری پوشش تحلیلی‌گر بر همزمانی بازده سهام از لحاظ آماری معنادار نیست. نتایج بدست آمده بیانگر تاثیر افشای اطلاعات بر همزمانی بازده سهام می‌باشد. بررسی ضرایب و سطح معناداری مربوط به متغیرهای کنترلی نیز نشان دهنده این است که حجم سهام و کیوتوبین تأثیر مثبت و معناداری بر همزمانی بازده سهام دارد. اما اندازه شرکت تأثیری بر همزمانی بازده سهام ندارد.

جدول ۴. برآورد مدل رگرسیونی با استفاده روش داده‌های تلفیقی

بین همزمانی بازده قیمتی سهام با پوشش تحلیلیگران رابطه معنی‌داری وجود دارد				
همزمانی بازده سهام				نام متغیر
سطح معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	
۰/۶۷۴	-۰/۴۲	۰/۹۰	-۰/۳۸	ضریب ثابت
۰/۵۸۳	۰/۵۴	۰/۰۸	۰/۰۴	تحلیلگر
۰/۰۳۲	۲/۱۴	۰/۰۵	۰/۱۱	اندازه شرکت
۰/۰۰۳	۲/۹۴	۰/۱۹	۰/۵۸	حجم سهام
۰/۰۱۲	۲/۵۰	۰/۰۷	۰/۱۹	کیوتوبین
۴/۱۷	آماره F		۰/۴۲	ضریب تعیین
۰/۰۰۰	سطح معناداری F		۰/۳۲	ضریب تعیین اصلاح شده
۲/۱۲	آماره دوربین واتسون		۱/۵۶	انحراف معیار رگرسیون

در فرضیه فرعی اول بررسی ارتباط پوشش تحلیلیگر با همزمانی بازده قیمت سهام، سطح معناداری و مقدار آماره t متغیر مستقل بیانگر این است که تحلیلگر بر همزمانی بازده سهام از لحاظ آماری معنادار نیست. در مجموع، با توجه به معنادار بودن ضریب متغیر می‌توان چنین نتیجه گرفت که فرضیه فرعی اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید نمی‌گردد. بررسی ضرایب و سطح معناداری مربوط به آماره t متغیرهای کنترلی نیز نشان دهنده این است که اندازه شرکت، حجم سهام و کیوتوبین تأثیر مثبت و معناداری بر همزمانی بازده سهام دارد.

جدول ۵. برآورد مدل رگرسیونی با استفاده روش داده‌های تابلیوی- اثرات ثابت

بین همزمانی بازده سهام با افشای اطلاعات رابطه معنی‌داری وجود دارد				
همزمانی بازده سهام				نام متغیر
سطح معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	
۰/۰۰۶	-۲/۷۱	۱/۰۰	-۲/۷۳	ضریب ثابت
۰/۰۰۰	۵/۲۹	۰/۱۷	۰/۹۱	افشای اطلاعات
۰/۲۱۱	۱/۲۵	۰/۰۵	۰/۰۶	اندازه شرکت
۰/۰۰۲	۳/۱۰	۰/۱۹	۰/۶۰	حجم سهام
۰/۰۴۸	۲/۷۶	۰/۰۸	۰/۱۴	کیوتوبین
۳/۸۳	آماره F		۰/۴۰	ضریب تعیین
۰/۰۰۰	سطح معناداری F		۰/۲۹	ضریب تعیین اصلاح شده
۲/۱۰	آماره دوربین واتسون		۰/۲۹	انحراف معیار رگرسیون

سطح معناداری و مقدار آماره  $t$  متغیر مستقل بیانگر این است که افشای اطلاعات بر همزمانی بازده سهام از لحاظ آماری معنادار است. در مجموع، با توجه به معنادار بودن ضریب متغیر می توان چنین نتیجه گرفت که فرضیه فرعی دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می گردد. نتایج بدست آمده بیانگر تاثیر مثبت افشای اطلاعات بر همزمانی بازده سهام می باشد. بررسی ضرایب و سطح معناداری مربوط به آماره  $t$  متغیرهای کنترلی نیز نشان دهنده این است که حجم سهام و کیو توین تاثیر مثبت و معناداری بر همزمانی بازده سهام دارد. اما اندازه شرکت تأثیر مثبت و معناداری بر همزمانی بازده سهام ندارد.

### بحث و نتیجه گیری

فرضیه اول این پژوهش، بر این موضوع دلالت دارد که بین همزمانی قیمتی سهام با پوشش تحلیلیگران و افشای اطلاعات رابطه معنی داری وجود دارد. نتایج حاصل از برآورد مدل مربوط به فرضیه اصلی پژوهش، بیانگر این مطلب است که افشای اطلاعات، در سطح اطمینان ۹۵٪ دارای رابطه معنادار و مثبت با همزمانی قیمتی سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران می باشد. ادامه بررسی تجربی پژوهش حاضر نشان می دهد که تأثیرگذاری افشای اطلاعات بر متغیر وابسته از لحاظ آماری معنادار است که هم راستا با یافته های رحیمی و نظام پور (۱۳۹۵)، فلاح زاده ابرقویی و همکاران (۱۳۹۸)، فاروق و آکتاروزامان (۲۰۱۶) و مخالف یافته های فضل زاده و همکاران (۱۳۹۷) می باشد. اما تاثیرگذاری پوشش تحلیلیگر بر همزمانی بازده سهام از لحاظ آماری معنادار نیست. این یافته ها نتایج پژوهش ژوو و همکاران (۲۰۰۷)، پن و همکاران (۲۰۱۱)، فنگ و لی (۲۰۱۱) و خان فنگ و همکاران (۲۰۱۶) را تایید نمی کند. می توان گفت هنگامی که پراکندگی پیش بینی تحلیلیگران زیاد است این رابطه بی معنا می شود.

یافته ها برای فرضیه فرعی اول حاکی از آن بود که بین همزمانی بازده سهام با پوشش تحلیلیگران رابطه معنی داری وجود ندارد. یافته های پژوهش ژوو و همکاران (۲۰۰۷)، پن و همکاران (۲۰۱۱)، فنگ و لی (۲۰۱۱) و خان فنگ و همکاران (۲۰۱۶) نتایج بدست آمده را تایید نمی کنند. فرضیه فرعی دوم، بیانگر این مطلب است که متغیر مستقل (افشای اطلاعات)، در سطح اطمینان ۹۵٪ دارای رابطه معنادار و مثبتی با همزمانی بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران می باشد. پژوهش ها حاکی از آن است که

نه تنها اطلاعات عمومی بلکه اطلاعات خصوصی نیز بر همزمانی قیمت سهام تأثیر می‌گذارند و ارتباطی U شکل بین همزمانی و افشای داوطلبانه را فراهم می‌کند. همچنین افزایش سطح افشای اطلاعات باعث افزایش سطح انعکاس اطلاعات خاص و بنیادی شرکت در قیمت سهام و در نتیجه کاهش همزمانی قیمت سهام می‌شود. این نتایج با نتایج تحقیق حسنی و حسینی (۱۳۸۹)، فلاح‌زاده ابرقویی و همکاران (۱۳۹۸)، داسگوپتا و همکاران (۲۰۱۰)، گریوال و همکاران (۲۰۱۷) و راشید و همکاران (۲۰۱۸) مطابقت دارد. اما کوشان و همکاران (۱۳۹۳)، فلاح‌زاده ابرقویی و همکاران (۱۳۹۶) و اسلتن (۲۰۱۲) به این نتیجه رسیدند که بین همزمانی بازده سهام و افشای اطلاعات هیچ رابطه‌ای وجود ندارد.

به سازمان بورس و اوراق بهادار پیشنهاد می‌گردد در گزارشات سالانه افشا شده در خصوص عملکرد نهادهای مالی که یکی از وظایف آنها مدیریت دارایی عموم جامعه (اشخاص حقیقی و حقوقی) می‌باشد، ضمن افشاء افراد متخصص از نگاه حرفه‌ای در مدیریت دارایی و نیز تعداد آنها، امکان تصمیم‌گیری به سرمایه‌گذاران را در اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آنها را مدنظر داشته باشد تا با افزایش سطح کیفی تحلیل و تصمیمات مدیران دارایی‌ها در این نهادهای مالی، موجبات افزایش سطح کیفی اطلاعات افشاء شده شرکت‌ها و نیز منطقی نمودن بازدهی قیمت سهام آنها را فراهم نماید.

به نهادهای مالی دارای مجوز مدیریت دارایی در بازار سرمایه توصیه می‌گردد ضمن استفاده از افراد واجد شرایط و متخصص در بررسی دقیق اطلاعات افشاء شده شرکت‌های حاضر در بازار سرمایه، نسبت به استفاده از تخصص تحلیلگران در صنایع مختلف نیز بسترهای لازم را فراهم نمایند.

به شرکت‌های حاضر در بازار سرمایه پیشنهاد می‌گردد به دلیل احتمال بررسی اطلاعات مالی و افشاء شده آنان توسط تحلیلگران و نهادهای مالی که نسبت به مدیریت دارایی اشخاص مشغول می‌باشند، نهایت دقت و اهتمام را بکار برده و زمینه بهبود و افزایش سطح کیفی اطلاعات را موجب شوند.

## منابع

- ابراهیمی کردلر، علی؛ جوانی قلندری، موسی. (۱۳۹۵). تأثیر تخصص حسابرس بر کیفیت سود و همزمانی قیمت سهام. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۳ (۲): ۱۳۷-۱۵۴.
- فروغی، داریوش؛ فرجامی، ملیحه. (۱۳۹۴). تأثیر همزمانی قیمت و نوسان‌های بازده سهام بر نقدشوندگی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه علمی- پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۳ (۴): ۸۵-۹۸.
- فلاح زاده ابرقویی، احمد؛ تفتیان، اکرم؛ حیرانی، فروغ. (۱۳۹۶). بررسی رابطه متقابل بین افشای اختیاری اطلاعات با همزمانی و ریسک سقوط قیمت سهام. *فصلنامه حسابداری مالی*، ۹ (۶۳): ۵۳-۷۵.
- فلاح زاده ابرقویی، احمد؛ تفتیان، اکرم؛ حیرانی، فروغ. (۱۳۹۸). بررسی رابطه افشای اطلاعات با همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط آن با استفاده از سیستم معادلات همزمان. *مجله علمی دانش حسابداری*، ۱۰ (۱): ۱۹۴-۱۶۹.
- متین فرد، مهران؛ صلاح ورزی، صحبت. (۱۳۹۷). آزمون اثرگذاری همزمانی قیمت سهام بر ریسک کاهش قیمت سهام. *فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، ۱۱ (۳۸): ۱۰۱-۱۱۵.
- موسوی شیری، محمود؛ سلیمانی، حمید؛ مومنی، یوسف؛ سلیمانی، حجت. (۱۳۹۴). رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات حسابداری و نوسان‌پذیری بازده سهام. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۵ (۱۸): ۱۳۱-۱۴۴.
- میرعسکری، سید رضا؛ محفوظی، غلامرضا؛ شعبانی نژاد ماسوله، متین. (۱۳۹۷). بررسی رابطه همزمانی قیمت سهام و توزیع بازده. *فصلنامه علمی- پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۶ (۳): ۵۱-۶۶.
- نیک نیافر، مسعود حمزه؛ افلاطونی، عباس؛ نیکبخت، زهرا. (۱۳۹۹). تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری و کیفیت افشاء بر بکارگیری منابع مالی در هسته اصلی فعالیت تجاری شرکت‌ها. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۹ (۳۵): ۹۷-۱۱۴.

## References

- Ahmad, A. (2013). Investor protection, firm fundamentals information, and stock price synchronicity. *Ph.D. Dissertation*, at Massey University, Albany.
- Chan, K.; Hameed, A. & Kang, W. (2013); Stock price synchronicity and liquidity, *Journal of Financial Markets*. 8 (5):47-67.
- Crawford, S., Roulstone, D. T., & So, E. C. (2012). Analyst initiations of coverage and stock return synchronicity. *Accounting Review*. Forthcoming. Available at SSRN.
- Dasgupta, S., Gan, J., & Gao, N. (2010). Transparency, price informativeness, and stock return synchronicity: Theory and evidence. *Journal of Financial Quantitative Analysis*, 45(5): 1189-1220.

- Douch, M. Farooq, O. & Bouadil, M. (2015). Stock price synchronicity and tail of return distribution. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, (37): 1-11.
- Durnev, A., Morck, B., Yeunge, P. Z. (2003). Does Greater Firm-Specific Return Variation Mean More or Less Informed Stock Pricing? *Journal of Accounting Research*, 41(5): 797-836.
- Ebrahimi Kordlar, A., Javani Ghalandari, M. (). The Effect of Auditor expertise on Earnings Quality and Stock Price Synchronicity. *Accounting and Auditing Review*, 23 (2): 137- 154. (In Persian).
- Fallahzadeh Abarghouhei, A., Taftiyan, A., Heirany, F. (2018). The investigation of the interaction relationship between voluntary disclosure of information with Stock price synchronicity and crash risk with simultaneous equations system in the Tehran Stock Exchange. *Quarterly financial accounting journal*, 9 (36): 53-75. (In Persian).
- Fallahzadeh Abarghouhei, A., Taftiyan, A., Heirany, F. (2019). Relationship between Information Disclosure with the Stock Price Synchronicity and Crash Risk of Falling Stock Prices within Simultaneous Equations System. *Journal of Accounting Knowledge*, 10 (1): 169- 194. (In Persian).
- Fang, Y. (2019). Analyst coverage and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 188(2): 245-271.
- Farooq, O., Aktaruzzaman, K. (2016). Does stock price synchronicity effect information content of reported earnings? Evidence from the MENA. *Financial Markets & Institutions*, 6(3): 41-47.
- Feng, X.N. and Li, X.Y. (2011). Can China analysts reflect firm specific information: evidence from stock price synchronicity and analyst following? *Economic Science*, No. 4: 99-106.
- Foroghi, D., Farjami, M. (2016). The Impact of Stock Price Synchronicity and Stock Return Volatilities on the Stock Liquidity for Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *Asset Management and Financing*, 3 (4): 85- 98. (In Persian).
- 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.
- Grewal, J., C. Hauptmann, and G. Serafeim. (2017). Stock price synchronicity and material sustainability information. Available At URL: [Http://\(www.ssrn.com\)](http://www.ssrn.com).
- Hamzenike Niafard, M., Aflatooni, As., Nikbakht, Z. (2020). The Effect of Accounting Information Quality and Disclosure Quality on the Use of Financial Resources in Firms' Core Business. *Empirical Research In Accounting*, 9 (35): 97- 114. (In Persian).
- Hasan, I., Song, L., & Wachtel, P. (2014). Institutional development and stock price synchronicity: Evidence from China. *Journal of Comparative Economics*, 42(1): 92-108.
- Jin L., Myers S. C. (2006). R2 around the word: Theory and new tests. *Journal of Financial Economics*, 79: 257-292.

- Kan, SH., & Gong, S. (2017). Does High Stock Return Synchronicity Indicate High or Low Price Informativeness? Evidence from a Regulatory Experiment. *International Review of Finance*, DOI: 10.1111/irfi.12157, 1-24.
- Matinfard, M., Salahvarzi, S. (2018). Test the effectiveness of stock price synchronicity on risk of stock price reduction. *Financial Knowledge of Securities Analysis*, 11 (38): 101- 115. (In Persian).
- Miraskari, S, R., Mahfoozi, Gh., Shabani Nejad Mousoleh, M. (2019). Investigating the Relationship between Stock Price Synchronicity and Return Distribution. *Asset Management and Financing*, 6 (3): 51- 66. (In Persian).
- Mola, S. and Guidolin, M. (2009). A ffiliated mutual funds and analyst optimism. *Journal of Financial Economics*, 93 (1): 108-137.
- Mosavi Shiri, M., Solaimani, H., Momeni, Y., Solaimani, H. (2015). The relationship between the quality of accounting information disclosure and the volatility of stock returns. *Empirical Research in Accounting*, 5 (18): 132- 144. (In Persian).
- Nguyen Ngoc Thanh, V. (2013). Determinants of Stock Price Synchronicity evidence from HoChiMinh city stock exchange. Doctoral dissertation. Vietnam, International University HCMC).
- Pan, Y., Dai, Y.Y. and Liu, S.C. (2011). Do underwriters provide price support by analyst coverage in China? *Journal of Economic Research*, 3: 131-144.
- Piotroski, J.D., Roulstone, B.T. (2004). The influence of analysts, institutional investors, and insiders on the incorporation of market, industry, and firm-specific information into stock prices. *Account. Rev.* 1119–1151.
- Rasheed, M. S., H. Bint Saeed, T. Yousaf, and F. Javed. (2018). Stock Price Synchronicity and Voluntary Disclosure in Perspective of Pakistan. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 7(2): 265.
- Scott, W. R. (2012). Financial accounting theory. Canada: Pearson Education.
- Song, L. (2015). Accounting disclosure, stock price synchronicity and stock crash risk: An emerging-market perspective. *International Journal of Accounting & Information Management*, 23(4): 349-363.
- Song, X., & Zheng, W. (2014). Ownership structure, stock volatility and analyst independence. *China Finance Review International*, 4 (2): 187 – 208.
- Zhu, H.J., He, X.J. and Tao, L. (2007). Can China analysts increase the efficiency of capital market? Empirical research based on stock price synchronicity and price information content”, *Journal of Financial Research*, 2: 110-121.

## COPYRIGHTS



This is an open access article under the CC BY-NC-ND 4.0 license.