

## بررسی ارتباط بین سهم بازار با نقدینگی سهام شرکتهای پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران

محمد رضا عسگری<sup>۱</sup> و علی کلهر<sup>۲\*</sup>

۱ عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی دانشیار واحد یادگار امام (ره) شهرری

Asgari@iausr.ac.ir

۲ کارشناس ارشد مدیریت

\* دانشگاه آزاد اسلامی واحد یادگار امام (ره) شهرری گروه مدیریت بازرگانی ایران تهران

### چکیده

هدف کلی این تحقیق بررسی سهم بازار شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تفکیک صنایع مختلف و تأثیر آن بر میزان نقدشوندگی سهام این شرکتهای می باشد. این تحقیق شامل دو فرضیه می باشد.

(۱) بین سهم بازار با میزان نقدشوندگی سهام شرکت ها رابطه معناداری وجود دارد

(۲) با تغییر در سطح عدم تقارن اطلاعاتی شرکت، رابطه بین سهم بازار با نقدشوندگی سهام تغییر می کند.

متغیر مستقل شامل سهم بازار محصول و عدم تقارن اطلاعاتی و متغیر وابسته شامل نقدشوندگی سهام می باشد. جامعه آماری هفت گروه صنعتی از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و روش نمونه گیری سیستماتیک می باشد که نمونه آماری این تحقیق شامل ۱۷۴ شرکت است و دوره تحقیق ۶ ساله از سال ۸۳ تا ۸۸ می باشد. نتایج تجزیه و تحلیل آماری بیانگر این است که رابطه ی بین سهم بازار محصول با درجه نقدشوندگی خطی و مستقیم است و در شرکتهای با عدم تقارن اطلاعاتی در مقایسه با سایر شرکت ها افزایش در سهم بازار محصول شرکت تأثیرات مثبت کمتری بر نقدشوندگی سهام دارد.

واژه های کلیدی: عدم تقارن اطلاعاتی، نقدشوندگی سهام، سهم بازار محصول

## مقدمه

یکی از اساسی ترین عوامل بقای یک واحد انتفاعی بازار محصولات آن می باشد. واحدهای انتفاعی اعم از تولیدی و خدماتی، خروجی حاصل از عملیات و پردازش خود را به فروش می رسانند. در بازار رقابتی محصول، شرکتها در جهت دستیابی به سهم بیشتر از بازار تلاش می کنند. افزایش سهم بازار به صورت یک هدف سنتی واحدهای انتفاعی در آمده است. مهمترین مزیت بالا بودن سهم بازار، صرفه جویی های حاصل شده در مقیاس تولید می باشد. تولید کنندگان دریافته اند در صورت تولید انبوه، از یک طرف هزینه های آنها کاهش می یابد و از طرف دیگر تجربیات گرانبهایی به منظور تولید با صرفه تر، برای ایشان ایجاد می گردد. تمامی این عوامل به شرکتها کمک می کنند که کارایی بیشتری داشته باشند و این امر به افزایش بازدهی آنها منجر می شود. در این تحقیق ارتباط بین سهم بازار محصول با درجه نقدشوندگی سهام<sup>۲</sup> و تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی<sup>۳</sup> بر این ارتباط در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شده است. در این تحقیق، کلیاتی از تحقیق ارائه می شود. ابتدا مسئله تحقیق مطرح و ضرورت انجام آن تبیین می گردد. سپس با توجه به مسئله و سوالات تحقیق، فرضیاتی تدوین و ارائه می شود. در ادامه روش تحقیق بصورت کلی تشریح می شود و در انتها، اصطلاحات تخصصی تحقیق بصورت عملیاتی تعریف و تبیین می شود.

## بیان مسئله

شرکتها به عنوان واحدهای اقتصادی، همواره به دنبال سودآوری و دستیابی به ثروت بیشتر می باشند. در این راستا شرکتها وظیفه انجام فعالیت اقتصادی را بر دوش خود دارند و انتظار می رود در انجام فعالیت اقتصادی، سعی در کاهش هزینه ها و افزایش درآمدهای خود داشته باشند. شرکتها به منظور کسب مزیت رقابتی، از منابع خود در جهت بهبود موقعیت نسبی خویش نسبت به رقبا استفاده می کنند و ارتقای موقعیت شرکت سبب شکل گیری فرصت های بهتری در آینده می شود. در مطالعات سازماندهی صنعتی، سهم بازار و رشد آن به عنوان شاخص های مهم عملکردی شرکت شناخته شده اند و همچنین رابطه مثبت بین سهم بازار و سود اقتصادی به اثبات رسیده است. (نوروش و دیانتی، ۱۳۸۳)

در پارادایم ساختار- رفتار- عملکرد، دو رویکرد رقابتی برای توضیح این رابطه ارائه شده است. اولین رویکرد، نظریه تباری<sup>۴</sup> است که بر مبنای آن، با متمرکز شدن سهم بازار در میان تعداد معدودی از شرکت های مقتدر، آنان قیمت محصول را بالاتر از سطح قیمت بازار رقابت کامل تعیین می کنند و در نتیجه به سود متعارف بالاتری دست می یابند. براساس دومین رویکرد که دیدگاه کارایی<sup>۵</sup> است، کسب سهم بازار ناشی از افزایش کارایی شرکت و نوآوری بوده و صرفه جویی های ناشی از مقیاس آن سودهای اقتصادی را برای شرکت به همراه می آورد. (کیت، ۱۹۹۰) نقدشوندگی سهام تحت تاثیر حجم معاملات و تعداد دفعات معاملات می باشد. دارایی هایی را می توان نقدشونده به حساب آورد که به سرعت و با حداقل هزینه تبدیل به نقد شوند. قدرت نقدشوندگی شرکت را می توان از عواملی همچون حجم معاملات شرکت، تعداد سهام معامله شده، تعداد دفعات معامله، تعداد خریدار و ... شناسایی کرد و در این راستا بازارهای ثانویه به منظور افزایش قدرت نقدشوندگی سرمایه گذارها برای سرمایه گذاران ایجاد شده اند تا وجوه سرمایه گذاری بلندمدت را به ویژگی نقدشوندگی نزدیک نموده واطمینان دستیابی سریع به وجه نقد حاصل آید. این قابلیت در بازار سهام شرکتهایی که طرحهای بلندمدت دارند محدود است و کمتر ایجاد می گردد. (آیتکن و فورد، ۲۰۰۳)

۳-Market Share

۴-Liquidity

۵-Asymmetric Information

۶-Cahoot Opinion

۷-Efficiency Opinion

۸-Keith

۹-Aitken, M., & Comerton-Forde, C

شرکتهایی که سهم بیشتری از بازار را تصاحب می کنند؛ جریان نقدی پایدارتری دارند. این امر بدلیل توانایی این شرکتها در تعیین قیمت محصولات و تولیدات در یک بازار رقابتی محصول می باشد. در واقع این شرکتها، توانایی رهبری قیمت در بازار را دارند. از طرفی، هر چه جریان نقدی یک شرکت پایدارتر باشد؛ اعتماد بازار سرمایه به سهام این شرکت بیشتر شده و حجم معاملات و به تبع آن نقد شوندگی سهام بیشتر می شود. بنابراین می توان انتظار داشت سهام شرکتهایی که سهم بیشتری از بازار محصولات را در اختیار دارند؛ نقد شوندگی بیشتری نسبت به سهام سایر شرکتها دارد.

اگر در یک معامله بالقوه یک طرف اطلاعات بیشتری نسبت به طرف دیگر داشته باشد، عدم تقارن اطلاعات وجود دارد. این مشکل شامل اطلاعات حسابداری<sup>۱۰</sup> هم می باشد. مدیران شرکت های سهامی درباره ارزش شرکت نسبت به سهامداران بیرون از شرکت اطلاعات بیشتری دارند. شرکت هایی که قیمت سهام شان زیر ارزش واقعی است، انگیزه دارند که منابع اضافی برای اطلاعات مالی صرف کنند تا پیام بدهند که سهام آنها کمتر از واقع ارزش گذاری شده است. شرکت هایی که سهام آنها بیشتر از واقع ارزش گذاری شده است. تلویحا" این موضوع را با عدم ارائه اطلاعات اضافی اعلام می کنند و قیمت سهام تنزیل می یابد. عدم تقارن اطلاعاتی در بازارهای سرمایه از طریق اندازه گیری دامنه تفاوت قیمت های پیشنهادی خرید و فروش<sup>۱۱</sup> شناسایی می شود. این نوع شناسایی بر این پایه استوار است که افراد مطلع از وضعیت شرکت و سهام آن، قیمت های پیشنهادی خرید و فروش خود را براساس اطلاعاتی ارائه می کنند که سایرین از آن مطلع نیستند. این افراد غالبا شامل مدیران یا سهامداران نهادی<sup>۱۲</sup> هستند و منابع اطلاعاتی آنها در داخل شرکت می باشد. عدم تقارن اطلاعاتی دارای پیامدهای نامطلوب متفاوتی از قبیل افزایش هزینه های معاملات، ضعف بازار، نقد شوندگی پایین و بطور کلی کاهش سود حاصل از معاملات در بازار سرمایه خواهد شد. بنظر می رسد که با تغییر در سطح عدم تقارن اطلاعاتی، رابطه بین سهم بازار و نقد شوندگی تحت تاثیر قرار بگیرد. (فانمی و وطن پرست، ۱۳۸۸) مسئله اصلی تحقیق حاضر بررسی این امر است که آیا میزان سهم شرکتها از بازار محصولاتشان می تواند در نقدشوندگی سهام آنها موثر واقع شود و آیا عدم تقارن اطلاعاتی باعث کاهش و افزایش شدت این تاثیرات می شود؟

### پیشینه تحقیق

#### تحقیقات انجام شده در خصوص تاثیرات سهم بازار

سوریسکی<sup>(۲۰۰۴)</sup> با معرفی معیار تغییر در سهم بازار به عنوان شاخص عملکرد شرکت، به بررسی رابطه بین سود و بازده سهام، با در نظر گرفتن فرصتهای رشد آتی پرداخت. او با استفاده از دو مدل بازده پیش بینی نشده و قیمت سهام، دریافت که رابطه بین عملکرد جاری و آتی شرکت تحت تاثیر تغییرات سهم بازار بوده و سودهای جاری شرکت های دارای رشد سهم بازار حاوی اطلاعات سودمندی برای سرمایه گذاران است.

تس<sup>(۱۹۸۹)</sup> به آزمون این فرضیه پرداخت که اگر در صنایع مختلف، فرصتهای آتی رشد متفاوت باشند، آن گاه سودآوری نیز در این صنایع برای سرمایه گذاران دارای مفاهیم متفاوتی از جریان نقدی آتی است. وی دریافت که سرمایه گذاران نسبت به سودآوری صنایع دارای رشد بالا در برابر صنایع با رشد پایین واکنش مطلوبتری نشان میدهند. این واکنش به این علت است که افزایش سودآوری مستلزم رشد بیشتر جریان نقدی آتی صنایع دارای رشد بالا نسبت به صنایع با رشد پایین است.

سینایی و رشیدی زاد<sup>(۱۳۸۸)</sup> تحقیقی با عنوان بررسی ارتباط بین تغییرات سهم بازار با ارزشگذاری عایدات و فرصتهای رشد آتی شرکتها انجام دادند. این پژوهش با استفاده از اطلاعات مربوط به ۱۶۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۵ انجام شد. به منظور آزمون فرضیه های پژوهش از تکنیکهای آماری رگرسیون چندگانه و ساده

۱۰-cash flows

۱۱-Accounting Information

۱۲-Bid-Ask Spread

۱۳-Institutional Shareholders

۱۴-Swirsky s

۱۵-Tse Senyo

بهره گرفته شد. نتایج بازگوکننده این بود که رابطه بین عملکرد جاری و آتی به طور معناداری وابسته به تغییرات سهم بازار بوده و این رابطه تا سه سال آینده تداوم می یابد. هم چنین به منظور ارزیابی تأثیر تغییرات سهم بازار بر عملکرد جاری از دو مدل بازده پیش بینی نشده و قیمت استفاده شد که نتایج بازگوکننده این بود که مربوط بودن سودهای جاری با ارزش، با رشد در سهم بازار افزایش می یابد. اما بین معیارهای سنجش تغییرات سهم بازار و فرصت های رشد رابطه معناداری مشاهده نشد.

### تحقیقات انجام شده در خصوص نقدشوندگی سهام

چن<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۰۷) ارتباط بین حاکمیت شرکتی و نقدشوندگی سهام را بر مبنای رتبه بندی S&P که مبتنی بر میزان شفافیت و افشای اطلاعات می باشد؛ مورد بررسی قرار دادند. این محققان دریافتند، شرکت هایی که افشای اطلاعات کمتری دارند، دچار عدم تقارن جدی در مورد اطلاعات می شوند. شواهد این تحقیق، نشان می دهد که رابطه مستقیمی بین حاکمیت شرکتی و نقدینگی سهام برقرار است و هزینه های نقدینگی سهام برای آن دسته از شرکت هایی که شیوه های ضعیف افشای اطلاعات را بکار می گیرند، بیشتر است. نتایج تحقیق آن ها نشان داد که افشای ضعیف یک شرکت، همراه با حاکمیت شرکتی ضعیف بوده و ریسک عدم تقارن بالاتری دارد که در نهایت باعث شکاف قیمتی بیشتر توسط بازار سازان می شود. این محققان از رتبه بندی های S&P<sup>۵</sup> و T&D<sup>۶</sup> به عنوان متغیرهای حاکمیت شرکتی و از شکاف قیمتی<sup>۷</sup> کارا و متوسط شکاف قیمتی به عنوان معیار ارزیابی نقد شونگی، استفاده نمودند.

یحیی زاده فر و خرمدين (۱۳۸۷) نقش عوامل نقد شونگی و ریسک عدم نقدشوندگی بر مازاد بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. در این تحقیق از الگوی سری زمانی برای یک دوره زمانی از فروردین سال ۱۳۸۷ تا اسفند سال ۱۳۸۴ بطور ماهانه در بورس اوراق بهادار تهران بهره گیری شده که تمامی شرکت های موجود در بورس اوراق بهادار را که سهام آنها حداقل ۱۰۰ روز در طی حداقل ۹ ماه در بورس مورد معامله قرار گرفته باشند را شامل می شود. همچنین بمنظور کاهش همبستگی بین این متغیرها از روش تشکیل پرتفوی استفاده شده است. نتایج این تحقیق نشان می دهد که تمامی متغیرهای مستقل چهارگانه بر متغیر وابسته تحقیق تأثیر معنی دار داشته اند. بدین معنی که تأثیر عدم نقدشوندگی و اندازه شرکت بر مازاد بازده سهام منفی، اما تأثیر مازاد بازده بازار و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار بر مازاد بازده سهام مثبت بوده است.

### فرضیه های تحقیق

محقق پس از تعقل درباره مسئله، پس از بررسی تجارب و مطالعات مقدماتی درباره جوابهای ممکن به تدوین فرضیه می پردازد. فرضیه یک بیان مبتنی بر حدس مبهم و یا یک جواب مستدل می باشد. به عبارت دیگر فرضیه حدسی است زیرکانه و علمی درباره پیامد پژوهش.

در این تحقیق فرضیه های ذیل تدوین و آزمون شده است.

(۱) بین سهم بازار با میزان نقد شونگی سهام شرکتها، رابطه معنی داری وجود دارد.

(۲) با تغییر در سطح عدم تقارن اطلاعاتی شرکت، رابطه بین سهم بازار با نقد شونگی سهام تغییر می کند.

### روش تحقیق

در هر تحقیق ابتدا باید ماهیت، اهداف و دامنه آن مشخص شود تا بتوان با استفاده از قواعد و ابزار و از راه های معتبر به واقعیت ها دست یافت. فرآیند تحقیق، فرآیندی است که طی آن محقق می کوشد با پردازش علمی و منظم درون دادهها، فرضیه های خود را به بوته آزمایش بگذارد.

۱۶-chen & et al.

۱۷- Standard and poors

۱۸-Ttansparency and Disclosure

۱۹-half spread

روش تحقیق از نوع توصیفی و همبستگی است. توصیفی به این دلیل که هدف آن توصیف کردن شرایط یا پدیده های مورد بررسی است و برای شناخت بیشتر شرایط موجود می باشد و همبستگی به دلیل اینکه در این تحقیق رابطه بین متغیرها موردنظر است. تحقیق حاضر به بررسی روابط بین متغیرها پرداخته و در پی اثبات وجود این رابطه در شرایط کنونی براساس داده های تاریخی می باشد. روش مورد نظر برای بررسی همبستگی بین متغیرها، رگرسیون می باشد. در این نوع تحقیق رابطه میان متغیرها براساس هدف تحقیق تحلیل می گردد. این تحقیقات دارای یک متغیر وابسته و یک یا چند متغیر مستقل هستند که میزان اثر متغیرهای مستقل در متغیر وابسته از طریق آزمونهای رگرسیون برآزش می شود.

براین اساس تعدادی از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده و داده های مربوط به آنها در طول سالهای ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ جمع آوری می شود و پس از محاسبه و برآورد متغیرهای اساسی تحقیق، رابطه میان این متغیرها مورد تجزیه و تحلیل آماری قرار می گیرد.

### جامعه آماری و نمونه تحقیق

جامعه، بزرگترین مجموعه از موجودات است که در یک زمان معین مطلوب ما قرار می گیرند و حداقل دارای یک صفت مشخصه می باشند. صفت مشخصه، صفتی است که بین همه عناصر جامعه آماری مشترک و متمایز کننده جامعه آماری از سایر جوامع می باشد. شرط لازم برای هر تحقیقی وجود اطلاعات در دسترس می باشد که در وضعیت کنونی ایران تنها اطلاعات مربوط به شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران موجود می باشد. لذا با توجه به ماهیت تحقیق و نیز وجود برخی ناهماهنگی ها میان شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران شرکتهای عضو سازمان بورس اوراق بهادار تهران که شرایط ذیل را دارا می باشند، بعنوان جامعه تحقیق انتخاب گردیده است:

۱. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.
  ۲. شرکت طی سالهای ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۷ تغییر سال مالی و تغییر فعالیت نداشته باشد.
  ۳. شرکت در طی دوره مورد تحقیق وقفه معاملاتی نداشته باشد
  ۴. حداقل از ابتدای سال مالی ۱۳۷۹ در بورس اوراق تهران پذیرفته شده باشند و طی سالهای ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۷ از بورس اوراق بهادار نیز خارج نشده باشند.
  ۵. اطلاعات مالی مورد نیاز جهت محاسبه متغیرهای تحقیق در مورد آن شرکتها، در طول دوره تحقیق در دسترس باشند.
  ۶. جزء شرکتهای سرمایه گذاری، هلدینگ، بانک، واسطه گری و لیزینگ نباشد.
- فرض می شود که جامعه آماری در طول زمان ثابت بوده و نتایج این پژوهش برای شرکتهایی که در شرایط فوق صدق می کند قابل تعمیم است.

در این تحقیق از روش سرشماری استفاده گردیده، به این معنی که نمونه، تمام اعضای جامعه در نظر گرفته شده است، جامعه آماری این پژوهش ۷ گروه صنعتی از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به شرح ذیل می باشد:

- (۱) گروه شرکت های فلزات اساسی.
- (۲) گروه شرکت های خودرو و ساخت قطعات
- (۳) گروه شرکت های مواد و محصولات دارویی
- (۴) گروه شرکت های سیمان، آهک، گچ
- (۵) گروه شرکت های محصولات شیمیایی
- (۶) گروه غذایی به جز قند و شکر
- (۷) ماشین آلات و تجهیزات

## متغیرهای تحقیق و شیوه اندازه گیری آنها

متغیرها یکی از عناصر اصلی تحقیق می باشند. متغیر چیزی است که میتواند از لحاظ مقدار تغییر کند و معمولا میتواند ارزشهای عددی متفاوتی را بپذیرد. بنابراین هر چیزی که وجود داشته باشد متغیر است و در واقع ویژگیهایی است که پژوهشگر آنها را مشاهده، کنترل و یا دخل و تصرف میکند.

مهمترین و مفیدترین راه برای طبق بندی متغیرها، تقسیم بندی آنها به دو نوع مستقل و وابسته است. این نوع طبقه بندی بدلیل کاربرد کلی، سادگی و اهمیت ویژه ای که در مفهومی کردن و طرح ریزی پژوهش و همچنین تهیه گزارش نتایج آن دارد بسیار مفید و ارزنده است.

## متغیر مستقل

سهام بازار محصول: سهم شرکت از بازار محصول به میزان موفقیت شرکت در تصاحب بازار و جذب مشتری بستگی دارد. در این تحقیق برای اندازه گیری این متغیر از نسبت فروش شرکت به کل فروش صنعت مربوطه استفاده شده است. عدم تقارن اطلاعاتی: اگر در یک معامله بالقوه یک طرف اطلاعات بیشتری نسبت به طرف دیگر داشته باشد، عدم تقارن اطلاعات وجود دارد. در این تحقیق، عدم تقارن اطلاعاتی از طریق تفاوت بین قیمتهای پیشنهادی خرید و فروش در بازار سهام بدست می آید.

## متغیر وابسته

نقدشوندگی سهام: یک دارایی هنگامی نقدشونده محسوب می شود که بتواند با سرعت و هزینه ای کم به وجه نقد تبدیل شود. نقدشوندگی سهام شرکت در بورس تعیین می شود و متاثر از مقادیری همچون تعداد خریداران، تعداد دفعات معامله شده، تعداد روزهای معامله شده، تعداد شرکتها، حجم معاملات طی دوره و تعداد سهام معامله شده طی دوره و میزان ارزش روز می باشد.

برای محاسبه نقد شوندگی از مقادیری همچون تعداد خریداران، تعداد دفعات معامله شده، تعداد روزهای معامله شده، تعداد شرکتها، حجم معاملات طی دوره و تعداد سهام معامله شده طی دوره و میزان ارزش روز استفاده می شود.

## ۲. تعریف متغیرهای تحقیق

Liquidityit: سطح نقد شوندگی سهام هر شرکت

MarketShareit: سهم بازار هر شرکت

Sizeit: اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی داراییهای شرکت)

E: باقیمانده مدل رگرسیونی

شیوه آزمون فرضیه اول

فرضیه این تحقیق بیان می کند که بین سهم بازار با میزان نقدینگی سهام شرکتها، رابطه معنی داری وجود دارد. جهت آزمون فرضیه اول از یک مدل رگرسیونی که در آن نقدینگی سهام شرکت (اندازه گیری شده به روش اول یا روش دوم) تابعی از میزان سهم بازار بعنوان متغیر مستقل و اندازه شرکت بعنوان متغیر کنترل تلقی شده است؛ استفاده می شود. مدل مذکور بشکل ذیل می باشد.

$$\text{Liquidityit} = \beta_1 + \beta_2 \text{MarketShareit} + \beta_3 \text{Sizeit} + \varepsilon$$

بیان آماری فرضیه به شرح زیر می باشد

$$H_0: \beta_2 = 0$$

$$H_1: \beta_2 \neq 0$$

## نتایج آزمون فرضیه

در این پژوهش، تاثیر میزان سهم بازار محصول شرکتها بر نقدشوندگی سهام آنها در بورس اوراق بهادار و نقش عدم تقارن اطلاعاتی در این ارتباط بررسی شده است. شرکتهایی که سهم بیشتری از بازار را تصاحب می کنند؛ جریانهای نقدی پایدارتری دارند. این امر بدلیل توانایی این شرکتها در تعیین قیمت محصولات و تولیدات در یک بازار رقابتی محصول می باشد. در واقع

این شرکتها، توانایی رهبری قیمت در بازار را دارند. از طرفی، هر چه جریان نقدی یک شرکت پایدارتر باشد؛ اعتماد بازار سرمایه به سهام این شرکت بیشتر شده و حجم معاملات و به تبع آن نقد شوندگی سهام بیشتر می شود. بنابراین می توان انتظار داشت سهام شرکتهایی که سهم بیشتری از بازار محصولات را در اختیار دارند؛ نقد شوندگی بیشتری نسبت به سهام سایر شرکتها دارد.

### شیوه آزمون فرضیه دوم:

با تغییر در سطح عدم تقارن اطلاعاتی شرکت، رابطه بین سهم بازار با نقد شوندگی سهام تغییر می کند. در آزمون فرضیه دوم متغیر عدم تقارن اطلاعاتی (ABS) بعنوان یک متغیر مداخله گر به مدل آزمون فرضیه اضافه شده است. مدل مذکور بشکل ذیل می باشد.

$$Liquidity_{it} = \beta_1 + \beta_2 ABS_{it} + \beta_3 MarketShare_{it} + \beta_4 MarketShare_{it} * ABS_{it} + \beta_5 Size_{it} * ABS_{it} + \epsilon$$

در معادله رگرسیونی فوق  $\beta_3$  ارتباط بین سهم بازار محصول با نقد شوندگی سهام را در کلیه شرکتها نمونه آماری نشان می دهد. همچنین  $\beta_4$  ارتباط بین سهم بازار محصول با نقد شوندگی سهام را با توجه به سطح عدم تقارن اطلاعاتی شرکتها نمونه آماری نشان می دهد.

نتایج آزمون برای الگوهای رگرسیونی فرضیه دوم: در فرضیه دوم تحقیق پیش بینی شده است که با تغییر در سطح عدم تقارن اطلاعاتی شرکت، رابطه بین سهم بازار با نقد شوندگی سهام تغییر می کند. اگر در یک معامله بالقوه یک طرف اطلاعات بیشتری نسبت به طرف دیگر داشته باشد، عدم تقارن اطلاعات وجود دارد. این مشکل شامل اطلاعات حسابداری هم می باشد. مدیران شرکت های سهامی درباره ارزش شرکت نسبت به سهامداران بیرون از شرکت اطلاعات بیشتری دارند. شرکت هایی که قیمت سهام شان زیر ارزش واقعی است، انگیزه دارند که منابع اضافی برای اطلاعات مالی صرف کنند تا پیام بدهند که سهام آنها کمتر از واقع ارزش گذاری شده است. عدم تقارن اطلاعاتی در بازارهای سرمایه از طریق اندازه گیری دامنه تفاوت قیمت های پیشنهادی خرید و فروش شناسایی می شود. این نوع شناسایی بر این پایه استوار است که افراد مطلع از وضعیت شرکت و سهام آن، قیمت های پیشنهادی خرید و فروش خود را براساس اطلاعاتی ارائه می کنند که سایرین از آن مطلع نیستند. این افراد غالباً شامل مدیران یا سهامداران نهادی هستند و منابع اطلاعاتی آنها در داخل شرکت می باشد. عدم تقارن اطلاعاتی دارای پیامدهای نامطلوب متفاوتی از قبیل افزایش هزینه های معاملات، ضعف بازار، نقد شوندگی پایین و بطور کلی کاهش سود حاصل از معاملات در بازار سرمایه خواهد شد. بنظر می رسد که با تغییر در سطح عدم تقارن اطلاعاتی، رابطه بین سهم بازار و نقد شوندگی تحت تاثیر قرار بگیرد. عبارت دیگر، عدم تقارن اطلاعاتی، ارتباط بین سهم بازار محصول و نقد شوندگی سهام را تحت تاثیر قرار داده است و در شرکتها با عدم تقارن اطلاعاتی در مقایسه با سایر شرکتها، افزایش در سهم بازار محصول شرکت تاثیرات مثبت کمتری بر نقد شوندگی سهام دارد. براین اساس ادعای مطرح شده در فرضیه دوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ پذیرفته می شود

### نتیجه گیری

. در الگوی آزمون فرضیه اول، هدف بررسی ارتباط بین سهم بازار محصول با درجه نقد شوندگی سهام است. نتایج حاکی از ارتباط مسقیم و معنی دار بین این دو متغیر می باشد و در واقع پیش بینی فرضیه اول مبنی وجود ارتباط معنی دار بین سهم بازار محصول با درجه نقد شوندگی سهام در سطح اطمینان ۹۵٪ پذیرفته شد.

در فرضیه دوم تحقیق تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر شدت ارتباط بین سهم بازار محصول با درجه نقد شوندگی سهام بررسی شد. نتایج نشان داد که با وارد نمودن متغیر عدم تقارن اطلاعاتی به الگوی آزمون فرضیه، میزان ارتباط بین سهم بازار محصول با درجه نقد شوندگی سهام کاهش می یابد. بنابراین نتایج تحلیل آماری برای فرضیه دوم تحقیق منجر به پذیرش این فرضیه گردید.

نتایج حاصل از آزمون فرضیات بصورت خلاصه در جدول ۳ ارائه شده است.

فرضیه	نوع آزمون	نوع ارتباط	نتیجه
بین سهم بازار با میزان نقد شوندگی سهام شرکتها، رابطه معنی داری وجود دارد.	رگرسیون	مستقیم	تایید فرضیه
با تغییر در سطح عدم تقارن اطلاعاتی شرکت، رابطه بین سهم بازار با نقد شوندگی سهام تغییر می کند.	رگرسیون	مستقیم	تایید فرضیه

### پیشنهادهاى برآمده از تحقیق

براساس نتایج حاصل از آزمون فرضیات، پیشنهادهای حوزه کاربردی و پیشنهادهای برای تحقیقات آتی بشرح ذیل ارائه می شود. در حوزه کاربردی پیشنهاد می شود که سرمایه گذاران در ارزیابی شرکتهای پذیرفته شده در بورس علاوه بر بررسی متغیرهای سنتی عملکرد و سوددهی به ساختار مالکیتی شرکتها و محیط گزارشگری آنها نیز توجه داشته باشند. هرچند ارقام و معیارهای مطلوب بازار ممکن است در کوتاه مدت، تاحدودی منافع سهامداران اقلیت را تامین نماید؛ ولی چنانچه ارزیابی دقیقی از ساختار مالکیتی و حاکمیتی شرکت صورت نگیرد، ممکن است در بلندمدت سهامداران جزء به بازده انتظاری مورد نظر خود دست نیابند. درجه کیفیت افشای شرکتهای پذیرفته شده در بورس بصورت دوره ای از طرف سازمان بورس منتشر می شود. سرمایه گذاران بالقوه می توانند در تصمیم گیریهای خرید و فروش خود از این اطلاعات بعنوان معیاری جهت ارزیابی محیط اطلاعاتی شرکتها استفاده نمایند. همچنین به مدیران واحدهای اقتصادی و تولیدی توصیه می شود با بالا بردن قدرت بازار محصولاتشان راه را برای تامین مالی کم هزینه از طریق جلب اعتماد بازار سرمایه هموار نمایند. در حوزه پژوهشی به محققان آتی پیشنهاد می شود که تاثیر سهم بازار محصول را بر متغیرهای درون شرکتی مانند کارآیی و معیارهای عملکردی شرکت و همچنین بازده سهام شرکتها بررسی نمایند.

### منابع و ماخذ

- ۱) قائمی، محمدحسین و محمدرضا وطن پرست. (۱۳۸۸) بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۱، پاییز ۱۳۸۴
- ۲) نوروش، ایرج و زهرا دیانتهی دیلمی، ۱۳۸۳، مدیریت مالی - جلد اول، انتشارات دانشگاه تهران، ص ۶۷.
- ۳) یحیی زاده فر، محمود و جواد خرمدین (۱۳۸۷) "نقش عوامل نقدشوندگی و ریسک عدم نقدشوندگی بر مازاد بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۳
- ۴) Aitken, M., & Comerton-Forde, C. (2003). "How should liquidity be measured?" Pacific-Basin Finance Journal, Vol. 3, No. 11, pp. 45-59.
- ۵) Swirsky s. The implications of market share changes on the market's pricing of earnings. the Florida state university 2004; college of business, spring.