

## بررسی تأثیر اعتبار تجاری بر همزمانی قیمت سهام

علی خوشدل<sup>۱</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۱/۰۳ تاریخ چاپ: ۱۴۰۱/۰۲/۰۳

### چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر بررسی اعتبار تجاری بر همزمانی قیمت سهام است، به منظور دستیابی به این هدف دو فرضیه تدوین شد که جهت آزمون این فرضیه‌ها با استفاده از روش حذف سیستماتیک، نمونه‌ای متشکل از ۱۶۳ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ انتخاب گردید و مدل رگرسیونی چند متغیره به روش داده‌های مقطعی بکار برده شد، همچنین نرم افزار Eviews9 برای تحلیل های آماری مورد استفاده قرار گرفت. نتایج حاصل از فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که شرکت های با اعتبار تجاری بالا نسبت به دارایی ها، همزمانی قیمت سهام بالایی دارند و رقابت در بازار محصول بر رابطه بین اعتبار تجاری نسبت به دارایی ها و همزمانی قیمت سهام تأثیر معنی داری دارد، نتایج پژوهش همچنین حاکی از آن است که شرکت های با اعتبار تجاری بالا نسبت به فروش، همزمانی قیمت سهام بالایی ندارند و رقابت در بازار محصول بر رابطه بین اعتبار تجاری نسبت به فروش و همزمانی قیمت سهام تأثیر معنی دارین دارد.

### واژگان کلیدی

اعتبار تجاری، همزمانی قیمت سهام، رقابت در بازار محصول.

۱. دانش آموخته کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد قم، قم، ایران.

## مقدمه

اعتبار تجاری زمانی ایجاد می شود که یک شرکت کالا و خدمات را از عرضه کنندگان دریافت کند بدون اینکه در زمان معامله پول آن را پرداخت نماید؛ به عبارت دیگر اعتبار تجاری توافقی است بین خریدار و فروشنده که به موجب آن فروشنده به خریدار اجازه می دهد که وجه کالاهای خریداری شده را با تاخیر پرداخت نماید. (پیری و همکاران، ۱۳۹۶). سرمایه گذاری یک امر حیاتی در جهت رشد اقتصادی هر کشور میباشد و برای اینکه سرمایه لازم جهت این سرمایه گذاری فراهم آید، باید یکسری منابع برای تأمین سرمایه خود وجود داشته باشد که یکی از این منابع استفاده از بدهیهاست. استفاده از بدهی در ساختار سرمایه مفهوم اهرم را در ذهن تداعی میکند (ساپوترا و همکاران، ۲۰۱۷). در بازار سرمایه همواره تمایل زیادی برای ارزیابی عملکرد سرمایه گذاری و نوسانات اهرم مالی و سطح بدهیهای شرکت ها وجود دارد چراکه ارزیابی عملکرد سرمایه گذاری به عنوان ارزیابی عملکرد شرکت محسوب شده و یکی از مباحث مطرح در حوزه تعیین سطح رتبه اعتباری هست (دروبتز، ۲۰۱۰). مدیران با سرمایه گذاری در طرح های و پروژه های مختلف و افزایش یا کاهش سطح بدهیها، تلاش دارند تا سودآوری و جریان وجه نقد آتی شرکت را تأمین و بازده مورد انتظار سهام شرکت را به حداکثر برسانند (آنتون، ۲۰۱۶). سرمایه گذاری ممکن است به اشکال مختلفی صورت گیرد و به دلایل گوناگونی نگهداری شود که یکی از انواع سرمایه گذاریها، سرمایه گذاری در افزایش سطح موجودیهای شرکت ها جهت دستیابی به حداکثر بازده مورد انتظار می باشد (ساپوترا و همکاران، ۲۰۱۷).

سرمایه گذاران و خریداران سهام در وضعیت عادی به دنبال شرکت هایی میگردند که بازده سهام واقعی و پیش بینی شده بالاتری داشته باشد و کمتر به ریسک اطلاعات شرکت توجه کرده و بیشتر نظر خود را معطوف به بزرگی و کوچکی شرکت ها می نمایند (گینز و ریورت، ۲۰۰۶). رشد رتبه اعتباری شرکت ها، عاملی اساسی و بنیادی در ارتباط با سرمایه گذاریها و تصمیمات سرمایه گذاران است (هان، ۲۰۰۷)، هوانگ (۲۰۱۴) به این نتیجه رسیدند که برای دست یابی نقدینگی بالا، باید توان مالی شرکت را افزایش داد و برای افزایش توان مالی شرکت باید با انجام تبلیغات بالا فروش های شرکت نسبت رتبه اعتباری را افزایش داد که یکی از عوامل اصلی افزایش در سطح حجم نقدینگی شرکت ها میباشد. در اقتصاد رو به رشد حال حاضر سرمایه گذاران، مدیران سرمایه گذار و مدیران پرتفوی، همواره به دنبال گزینه های مناسب سرمایه گذاری هستند تا بتوانند هم سود موردنظر را کسب کنند و هم در بلندمدت ثروت خود را افزایش دهند (بیگریا، ۲۰۰۷). برای اینکه فعالان تجاری و خدماتی مانند فروشگاه های بزرگ بتوانند به رشد فروش و دامنه وسیع تر فعالیت خود دست یابند برند و نشان تجاری کمک خوبی می تواند به آنها بکند چرا که هر برند دارای گروهی از مشتریان وفادار است که باعث ایجاد درآمد بیشتر و رشد فروش و توسعه خدمات گردد. به این ترتیب ایجاد و توسعه وفاداری بعنوان یکی از اهداف کلیه فعالان تجار و سازمانها خواهد بود و از طرف دیگر مشتریان وفادار چون از قبل تجربه مطلوبی از برند مورد نظر دارند به همین خاطر به ندرت دنبال برند دیگری می روند و حق جذب مشتریان وفادار حتی بعضی از کالاهای برند را چون از قبل دید خوشبینانه دارند نادیده می گیرند. منبهد ممکن است نسبت به قیمت ویا

بعضی از هزینه های مرتبط به برند مورد نظر خویش حساس نباشند. بنابراین اعتبار برند نوعی مزیت رقابتی می باشد که آسیب پذیری شرکت را در شرایط بحران و رقیبان کاهش می دهد. برندهای ایرانی که از اعتبار بالا برخوردار شوند، از مزیت های رقابتی برخوردار می شوند لذا می توان حضور برند های ایرانی را در بازارهای جهانی افزایش داد و علاوه بر آن مصرف کنندگان را نیز نسبت به آن توسعه داد. علاوه بر این همزمانی قیمت سهام نشان دهنده میزان تغییراتی از بازده سهام شرکت است که به وسیله بازده بازار و صنعت توضیح داده می شود. در این چارچوب قیمت های سهام با همزمانی کمتر مقدار نسبی بیشتری از اطلاعات خاص شرکت را در خوددارند (فروغی و قاسم زاد، ۱۳۹۵)، با توجه به این که انعکاس میزان بیشتر از اطلاعات خاص شرکت در قیمت های سهام به مفهوم کارایی اطلاعاتی است و منجر به تخصیص بهینه منابع می شود، در مطالعات متعددی از همزمانی قیمت سهام به عنوان معیاری معکوس از محتوای اطلاعاتی قیمت سهام استفاده شده است. این مطالعات بیانگر آن است که با افزایش کیفیت افشا، دسترسی سرمایه گذاران به اطلاعات خاص شرکت ها افزایش یافته و همزمانی قیمت سهام کاهش می یابد (چنگ و همکاران، ۲۰۱۱ و هایل و همکاران، ۲۰۱۰)، در این مورد لی و همکاران (۲۰۱۴) بیان داشته اند در صورتی می توان از کاهش همزمانی قیمت سهام مفهوم اطلاعاتی را استنتاج نمود که کمتر بودن همزمانی قیمت سهام در قبال بهبود محیط اطلاعاتی شرکت ها (مثلاً کاهش عدم تقارن اطلاعاتی) باشد. چرا که بخش عمده ای از عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از وجود اطلاعات نهانی و دسترسی نداشتن سرمایه گذاران برون سازمانی به اطلاعات خاص شرکت هاست که اکثراً در نتیجه نبود شفافیت در بازار به وجود می آید (نتون-جمفی، ۲۰۱۵). تئوری های تامین مالی موجود که بر عدم تقارن اطلاعات بین شرکتها، بانکها، تامین کنندگان و عرضه کنندگان تمرکز می کنند اشاره می کنند که آیا اعتبار تجاری می تواند اطلاعات خصوصی را به سرمایه گذار انتقال دهد یا نه. استفاده از اعتبار تجاری، اطلاعات ارزشمندی را برای سرمایه گذاران خارجی فراهم می آورد و همبستگی مثبت مشخصی بین استفاده اعتبار تجاری و کیفیت سرمایه گذاری شرکت وجود دارد. عملکرد اعتبار تجاری برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی انجام می شود. لذا با در نظر گرفتن مباحث فوق، این پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا اعتبار تجاری بر همزمانی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد.

### مبانی نظری و پیشینه پژوهش

همزمانی قیمت سهام نشانگر میزان تغییرات مشترک قیمت سهام با تغییرات بازده بازار بوده که مبین میزان انعکاس اطلاعات بازار نسبت به اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام است و کاربردهایی فراوانی دارد. از جمله برای قیمت گذاری دارایی ها، سرمایه گذاران و نیز معامله گرانی که به صورت روزانه خرید و فروش می کنند و از نوسانات روزانه قیمت نفع می برند (مینگیان و ویلیام<sup>۱</sup>، ۲۰۱۴). 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. رفتار قیمت سهام از دو عامل حرکت بازار و اطلاعات خاص شرکتی تبعیت می کند.

حرکت بازار که متأثر از عوامل مختلف اعم از مسائل داخلی و خارجی و سیاسی و ... خواهد بود و اطلاعات خاص شرکتی که مربوط به عوامل خود شرکت است. اعتماد بیشتر سرمایه‌گذار به سود شرکت وابسته به اطلاعات خاص شرکتی بیشتر است. اعتماد بیشتر سرمایه‌گذار 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، نشان‌دهنده بیشتر بودن 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 (کامیابی و پرهیزگار، ۱۳۹۵). جانستون<sup>۲</sup> (۲۰۰۹)، همزمانی قیمت سهام را اینگونه تعریف می‌کند، درجه ای از اطلاعات بازار و صنعت است که در قیمت سهام شرکت منعکس می‌شود. دورنو و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۳)، همزمانی بازده سهام را اینگونه تعریف کردند: نشان می‌دهد تا چه حد بازده بازار و صنعت، تغییرات بازده سهام شرکت را شرح می‌دهد. پیوتروسکی و رولستون<sup>۴</sup> (۲۰۰۴)، مطابق با دورنو و همکاران (۲۰۰۳)، همزمانی بازدهی سهام را اینگونه تعریف می‌کنند که: (دامنه‌ای که در آن بازدهی صنعت و بازار تفاوت موجود در بازدهی سهام در سطح شرکت را توضیح می‌دهند). در واقع همزمانی قیمت را به‌عنوان مقیاسی برای اندازه‌گیری مقدار نسبی اطلاعات خاص شرکت که در قیمت منعکس شده است تعریف می‌کنند. همچنین آن‌ها عنوان می‌کنند که قدرت تبیینی شاخص‌های صنعت و بازار، بیانگر میزان نسبی اطلاعات خاص شرکت، صنعت و بازار می‌باشند. چان<sup>۵</sup> در تعریف خود از همزمانی اظهار داشت که همزمانی قیمت سهام همبستگی بازده سهام شرکت به بازده بازار می‌باشد. همچنین همزمانی قیمت، میزان وسعت اطلاعات بازار را نسبت به اطلاعات خاص شرکتی اندازه‌گیری می‌کند. رول<sup>۶</sup> (۱۹۸۸)، استدلال می‌کند که حوزه‌ای که در آن قیمت سهام تغییر می‌کند در کل به مقدار اطلاعات خاص در سطح شرکت و بازار بستگی دارد و بازارهای وسیع و تاثیرات صنعتی تنها بخش کوچکی از تغییرات قیمت سهام را توجیه می‌کند.

نحوه ی چگونگی تامین مالی از مهمترین موضوعاتی است که شرکتها در جهت پیش بردن عملیات و فعالیت های خود باید به آن توجه کنند. تامین مالی به دو شکل کوتاه مدت و بلندمدت انجام می شود. تامین مالی کوتاه مدت از طریق اعتبار تجاری، یکی از مهمترین منابع مالی شرکتها می باشد. (پیترسن و راجان، ۱۹۹۵ و هورن، ۲۰۰۷)، اعتبار تجاری زمانی ایجاد می شود که یک شرکت کالا و خدمات را از عرضه کنندگان دریافت کند بدون اینکه در زمان معامله پول آن را پرداخت نماید؛ به عبارت دیگر اعتبار تجاری توافقی است بین خریدار و فروشنده که به موجب آن فروشنده به خریدار اجازه می دهد که وجه کالاهای خریداری شده را با تاخیر پرداخت نماید. (مین واسمیت، ۱۹۹۲). محافظه کاری حسابداری می تواند درجه ناهماهنگی اطلاعات را کاهش دهد، از سرمایه ها و منافع تامین کنندگان و مشتریان به طور موثری محافظت کند و به هر دو طرف معامله برای برقراری روابط همکارانه با اعتماد متقابل کمک کند، به گونه ای که مشتریان و تامین کنندگان تمایل به پذیرفتن درجه خاصی از ریسک باشند و اعتبار تجاری بیشتری را ارایه نمایند. این اثرات، به ویژه در شرکتهای خصوصی با موقعیت بازار قوی، بیشتر قابل توجه می شود. در شرکت های خصوصی با

2- Johnston

3- Durnev et al

4- Piotroski and Roulstone

5- Chan

6- Roll

موقعیت بازار قوی، یک همبستگی مثبت بین محافظه کاری حسابداری و اعتبار تجاری، بیشتر قابل توجه شد. به هر حال وقتی تامین کنندگان و مشتریان بر طبق روابط معاملاتی دسته بندی می شوند، همبستگی مثبت بین محافظه کاری حسابداری و اعتبار تجاری در صورتی که طرف معامله یک سهامدار کنترل کننده باشد، دیگر قابل توجه نمی باشد. در زمان انجام معاملات اعتباری ممکن است اعتبار دهندگان نسبت به شرکتهای خریدار و مشتریان، از اطلاعات بیشتری برخوردار باشند یا به عبارت دیگر بین اعتبار دهنده و مشتری عدم تقارن اطلاعاتی وجود داشته باشد این عامل باعث می شود که قیمت معامله ی مذکور، قیمتی کمتر یا بیشتر از قیمت واقعی یا ارزش منصفانه باشد که این درجه تفاوت در قیمت واقعی، باعث ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی قبل از انجام معامله خواهد شد. عدم تقارن اطلاعاتی بین اعتبار دهندگان و مشتریان، اعمال محافظه کاری حسابداری را در گزارشگری مالی می طلبد که اعمال محافظه کاری، در پی رفع عدم تقارن اطلاعاتی باعث بهبود قراردادها و معاملات اعتباری خواهد شد. با اعمال محافظه کاری در معاملات اعتباری، انگیزه و توان مدیران شرکت ها برای دستکاری اطلاعات حسابداری کاهش یافته و تضاد منافع بین اعتبار دهندگان و شرکت ها از بین خواهد رفت. همچنین روابط بین اعتبار دهندگان و مشتریان نیز بهبود می یابد (پیری و همکاران، ۱۳۹۶). از آنجایی که اعتبار دهندگان به ریسک های نامطلوب نسبت به پتانسیل مطلوب عملکرد شرکت علاقه ی بیشتری دارند، قرارداد های اعتباری یکی از عوامل تقاضا برای محافظه کاری حسابداری است. معاملات اعتباری، روشها حسابداری محافظه کارانه خاصی را تعیین کرده که از این طریق توان مدیریت را برای تغییر رویه های حسابداری به صورت دلخواه، محدود می کنند؛ به عبارت دیگر قراردادها و معاملات اعتباری از عوامل ایجاد تقاضا برای تنظیم حسابداری محافظه کارانه می باشد.

مقایسه طرفین ترازنامه بنگاه نماینده نشان می دهد که بنگاه نماینده کم نقدینه است، زیرا ۷۱ درصد دارایی ها از محل بدهی جاری که باید طی یک سال آینده بازپرداخت شوند تامین مالی شده است و با این حال تنها ۶۵ درصد دارایی ها را می توان به راحتی طی یک سال آینده نقد کرد؛ بنابراین در صورتی که بنگاه مجبور شود همه ارقام بدهی جاری را بازپرداخت کند با مشکل نقدینگی مواجه می شود. همچنین حجم عمده ای از فعالیت بنگاه نماینده بر اساس اعتبار تجاری است. بنگاه نماینده ۳۴ درصد دارایی هایش را از محل اعتبار تجاری دریافت شه از طرفین تجاری اش تامین مالی کرده و در مقابل به اندازه ۳۱ درصد دارایی ها را در قالب اعتبار تجاری در اختیار سایرین گذاشته است. در نتیجه بنگاه های بورسی، اعتباردهنده خالص بوده اند. با توجه به انحراف معیار زیاد سهم سهامداران در تامین مالی، انتظار می رود دسته بندی مشاهدات نسبت به وزن تامین مالی سامداران اطلاعات دقیق تر و بیشتری را در اختیار بگذارند. بر این اساس در بخش های بعدی بنگاه ها در دو دسته طبقه بندی می شوند: بنگاه های فعال (نسبت حقوق صاحبان سهام به دارایی از صفر بزرگ تر) و بنگاه های ورشکسته (نسبت منفی حقوق صاحبان سهام به دارایی به خاطر زیان انباشته به اندازه کافی زیاد) (محمودزاده، ۱۳۹۱).

لیو و هو (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر اعتبار تجاری بر همزمانی قیمت سهام پرداختند، این پژوهش طی سال های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۵ در کشور چین انجام شده است، نتایج شواهدی را ارائه می دهد که شرکت های دارای اعتبار تجاری بیشتر، همگونی قیمت سهام را پایین تر دارند و نتایج محتوای اطلاعات اعتبار تجاری در چین را تأیید می کنند. علاوه بر این، پوشش رسانه ای و تمرکز مشتری تأثیر تعدیل کننده ای در رابطه بین اعتبار تجاری و همزمانی دارد. پوشش رسانه

ای بالاتر می تواند تأثیر اعتبار تجارت بر هم افزایی قیمت سهام را تضعیف کند، اما تمرکز بالاتر مشتری که گواه روابط طولانی مدت تأمین کننده و مشتری است، افشای اطلاعات خاص شرکت تجاری اعتبار تجاری را تسهیل می کند و رابطه منفی بین اعتبار تجارت و همزمانی قیمت سهام را تقویت می کند.

چائوهانو همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان "نقدشوندگی سهام و همزمانی قیمت سهام: شواهدی از هند" به بررسی رابطه نقد شوندگی سهام و همزمانی قیمت سهام پرداختند. نمونه آماری این پژوهش شامل ۳۶۴۶۳ شرکت طی سالهای ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۲ می باشد، نتایج پژوهش آنها نشان می دهد که نقدشوندگی سهام بر همزمانی قیمت سهام دارای تاثیر معنی دار بوده و از عوامل موثر بر تغییرات ریسک سقوط قیمت است، علاوه بر این نتایج همچنین نشان داد که اطلاع رسانی قیمت سهام از عوامل موثر رابطه نقدشوندگی سهام و همزمانی قیمت سهام می باشد.

آن و ژانگ (۲۰۱۶) در مقاله ای تحت عنوان همزمانی، ریسک سقوط، سرمایه گذاران نهادی به بررسی تاثیر سرمایه گذاران نهادی بر همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط قیمت آنها پرداخت. نمونههای از شرکتهای سهامی ایالت متحده طی سالهای ۱۹۸۷ تا ۲۰۱۰ انتخاب کردند و براساس نتایج تحقیق آنها هم همزمانی قیمت و هم ریسک سقوط با مالکیت شرکت توسط سرمایه گذاران نهادی پایدار که به دلیل نگهداری سهام زیاد و افق بلند سرمایه گذاری، انگیزه قوی برای کنترل دارند، رابطه منفی دارد و در مقابل، این روابط برای سرمایه گذاران نهادی ناپایدار، مثبت است چون آنها به جای کنترل، تمایل به تجارت سهام دارند.

یزدانفر و اوهمان (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان تأثیر عرضه اعتبارات تجاری بر رشد فروش شرکت های کوچک و متوسط به بررسی رشد فروش در شرکت های کوچک و متوسط از دید اثرگذاری عرضه اعتبارات تجاری پرداختند. دوره ی زمانی پژوهش از سال ۲۰۰۹ تا سال ۲۰۱۲ و نمونه ی انتخابی شامل ۹۵۳۴۲ شرکت در چهار بخش صنعت است. برای تجزیه و تحلیل داده ها از داده های تابلویی به روش مقطعی استفاده شد. یافته های پژوهش نشان میدهد که معاملات اعتباری در قالب حساب های دریافتی تأثیر معنادار و مثبتی بر رشد فروش دارد که نشان میدهد، شرکت های با اندازه کوچک و متوسط با سرمایه گذاری بیشتر در حساب های دریافتی احتمال بیشتری برای کسب رشد را دارا میباشند. علاوه بر این رشد فروش سال گذشته و اندازه شرکت با رشد رابطه مثبت در حالیکه سن شرکت رابطه منفی با رشد دارد.

دای و یانگ (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان سیاست های پولی، محافظه کاری در حسابداری و اعتبارات تجاری به بررسی این موضوع پرداختند که در دوران سیاست پولی سخت، بین محافظه کاری در حسابداری و تأمین اعتبارات تجاری چه رابطه ای وجود دارد؟ آن ها برای بررسی موضوع تحقیق از یک نمونه متشکل از ۱۲۱۲۱ شرکت چینی برای بازه زمانی ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۲ استفاده کردند. در این پژوهش از الگوی رگرسیون چند متغیره و روش داده های تابلویی استفاده شده است. نتایج حاصل نشان میدهد که شرکت هایی که محافظه کاری در حسابداری بالاتری دارند میتوانند اعتبارات تجاری بیشتری در دروان سیاست های پولی سخت دریافت کنند. همچنین، پیشینه عرضه کنندگان و مشتریان میتواند بر رابطه

مثبت بین محافظه کاری در حسابداری و اعتبارات تجاری تأثیر بگذارد. این تأثیر زمانی که شرکت ها خصوصی هستند و قدرت بازار بیشتری دارند، مشهودتر است.

### روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نوع پژوهش های کاربردی است. بر اساس ماهیت و روش نیز می توان پژوهش ها را در پنج گروه تاریخی، توصیفی، همبستگی، تجربی و علمی طبقه بندی نمود (حافظ نیا، ۱۳۸۴). با توجه به مطالب بیان شده، از آنجایی که این پژوهش به بررسی تأثیر اعتبار تجاری بر همزمانی قیمت سهام پرداخته است، پژوهش حاضر از نظر ماهیت و روش از نوع توصیفی - همبستگی است.

### فرضیه پژوهش

۱. شرکت های با اعتبار تجاری بالا نسبت به دارایی ها، همزمانی قیمت سهام بالایی دارند.
  ۲. شرکت های با اعتبار تجاری بالا نسبت به فروش، همزمانی قیمت سهام بالایی دارند.
- جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی قلمرو زمانی سال های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۷ است. از آنجایی که در مدل های رگرسیونی مورد استفاده جهت تجزیه و تحلیل داده ها اطلاعات سال قبل جزو متغیرهای مورد مطالعه می باشد، از این رو اطلاعات و داده های مورد نیاز برای دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ جمع آوری شد. در این پژوهش روش نمونه گیری براساس حذف سیستماتیک یا غربالگری بوده که حجم نمونه برابر تعداد شرکت های موجود در جامعه آماری است که از کلیه ویژگی های و شرایط ذیل برخوردار باشند:
۱. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
  ۲. طی بازه زمانی پژوهش، سال مالی خود را تغییر نداده باشد.
  ۳. کلیه داده های مورد نیاز پژوهش برای شرکت های مورد بررسی موجود و در دسترس باشد.
  ۴. جزء شرکت های واسطه گری مالی (بانک ها، سرمایه گذاری بیمه و لیزینگ) نباشد.
  ۵. معاملات سهام شرکت طی دوره پژوهش، بیش از ۶ ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.
- با توجه به شرایط و محدودیت های فوق، از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مجموع شرکت انتخاب شده است.

### جدول (۱): تعیین حجم نمونه انتخابی

تعداد	شرح
۴۵۴	کل شرکت های پذیرفته شده در بورس تا پایان سال ۱۳۹۷
(۶۲)	شرکت هایی که در بازه زمانی پژوهش وارد بورس شده اند.
(۶۴)	شرکت هایی که طی بازه زمانی پژوهش، تغییر سال مالی داشته و سال مالی آن ها، منتهی به پایان اسفند ماه نباشند.
(۱۲۱)	شرکت هایی که جزء شرکت های واسطه گری مالی (لیزینگ ها، سرمایه گذاری ها، بانک ها) بوده اند.
(۴۴)	شرکت هایی که داده های آن ها در دسترس نبوده است.
۱۶۳	تعداد شرکت های عضو نمونه

برای آماده‌سازی متغیرهای لازم جهت استفاده در مدل‌های مربوط به آزمون فرضیه‌ها از نرم‌افزار صفحه گسترده استفاده شده است. ابتدا اطلاعات گردآوری شده در صفحات کاری ایجاد شده در محیط این نرم‌افزار وارد گردید و سپس محاسبه‌های لازم برای دستیابی به متغیرهای این پژوهش انجام شد. بعد از محاسبه کلیه متغیرهای لازم جهت استفاده در مدل‌های این پژوهش، این متغیرها در صفحات کاری واحدی ترکیب شدند تا به طور الکترونیکی به نرم‌افزار استفاده در تجزیه و تحلیل نهایی منتقل شوند. در این پژوهش جهت انجام تحلیل‌های نهایی از نسخه ۹ نرم‌افزار ایویوز استفاده شده است.

برای آزمون فرضیه‌ها تشریح خواهد شد و نحوه‌ی محاسبه متغیرهای پژوهش (وابسته، مستقل و کنترلی) توضیح داده می‌شود.

### متغیر وابسته

همزمانی قیمت سهام (synch)

جانسون (۲۰۰۹) همزمانی قیمت سهام را اینگونه تعریف می‌کند: درجه‌ای از اطلاعات بازار و صنعت است که در قیمت سهام شرکت منعکس می‌شود، همچنین دورنم و مورک و یونگ (۲۰۰۳) و پیتروسکی و رولستون (۲۰۰۴) همزمانی بازده سهام را اینگونه تعریف کرده‌اند: نشان‌دهنده 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 غیرسیستماتیک (کامیابی و پرهیزکار، ۱۳۹۵). برای محاسبه همزمانی قیمت سهام از معیار پیتروسکی و رولستون (۲۰۰۴) با استفاده از بازده‌های ماهانه استفاده شده است. بدین منظور ابتدا برای هر شرکت در هر سال، اثر تغییرات بازده ماهانه بازار و صنعت را با در نظر گرفتن یک وقفه، بر بازده ماهانه سهام شرکت با استفاده از مدل رگرسیون سری زمانی مطابق با رابطه زیر بررسی شده:

$$RET_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MRET_{i,t-1} + \beta_2 MRET_{i,t} + \beta_3 IRET_{i,t-1} + \beta_4 IRET_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در این رابطه:

$RET_{i,t}$ : بازده سهام شرکت  $i$  در ماه  $t$ .

$MRET_{i,t-1}$ : بازده بازار در ماه  $t-1$ .

$MRET_{i,t}$ : بازده بازار در ماه  $t$ .

$IRET_{i,t-1}$ : بازده صنعت مربوط به شرکت  $i$  در ماه  $t-1$ .

$IRET_{i,t}$ : بازده صنعت مربوط به شرکت  $i$  در ماه  $t$ .

$\varepsilon_{i,t}$ : بازده باقیمانده سهام شرکت  $i$  در ماه  $t$  و عبارت است از باقیمانده مدل.

و سپس با استفاده از ضریب تعیین حاصل از آن معیار همزمانی قیمت سهام برای هر شرکت-سال طبق رابطه زیر محاسبه شده است.

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



در این رابطه:

$Synch_{i,t}$ : همزمانی قیمت سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$R_{i,t}^2$ : ضریب تعیین حاصل از رگرسیون رابطه فوق برای شرکت  $i$  در سال  $t$  می‌باشد. مقادیر  $R_{i,t}^2$  نشان‌دهنده میزان تغییراتی از بازده سهام شرکت  $i$  است که توسط بازده بازار و صنعت توضیح داده می‌شود و مربوط به اطلاعات در سطح صنعت/بازار است. در مقابل  $(1 - R_{i,t}^2)$  بخشی است از تغییرات بازده است که قابل انتساب به اطلاعات صنعت و بازار نبوده و مربوط به اطلاعات خاص شرکت  $i$  می‌باشد؛ بنابراین  $Synch_{i,t}$  به عنوان معیاری است که به طور معکوس میزان نسبی اطلاعات خاص شرکت (در مقابل اطلاعات در سطح صنعت/بازار) را که در قیمت سهام منعکس شده است، اندازه‌گیری می‌کند.

### متغیرهای مستقل

#### اعتبار تجاری

در این پژوهش مطابق با پژوهش هون و کانران (۲۰۱۹) از دو معیار زیر استفاده می‌شود:  
اعتبار تجاری نسبت به دارایی‌ها ( $CA/A$ ): برابر با نسبت کل حسابهای پرداختی شرکت به کل دارایی‌ها.  
اعتبار تجاری نسبت به فروش ( $CA/S$ ): برابر با نسبت کل حسابهای پرداختی شرکت به کل فروش.

#### متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت ( $Size$ ): برابر با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها  
دارایی مشهود ( $FixA$ ): برابر با نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها  
جریان نقد عملیاتی ( $CFO$ ): برابر با نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها  
رشد شرکت ( $Grow$ ): برابر با نسبت تغییرات فروش نسبت به دوره قبل  
بازده حقوق صاحبان سهام ( $ROE$ ): برابر با نسبت سود خالص به حقوق صاحبان سهام  
بزرگترین سهامدار ( $Top1$ ): برابر با نسبت سهام در اختیار بزرگترین سهامدار به کل سهام منتشر شده  
سود به قیمت ( $NI$ ): برابر با نسبت سود خالص به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام  
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری ( $M/B$ ): برابر با نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.  
اهرم مالی ( $Lev$ ): برابر با نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها.

#### مدل‌های رگرسیونی

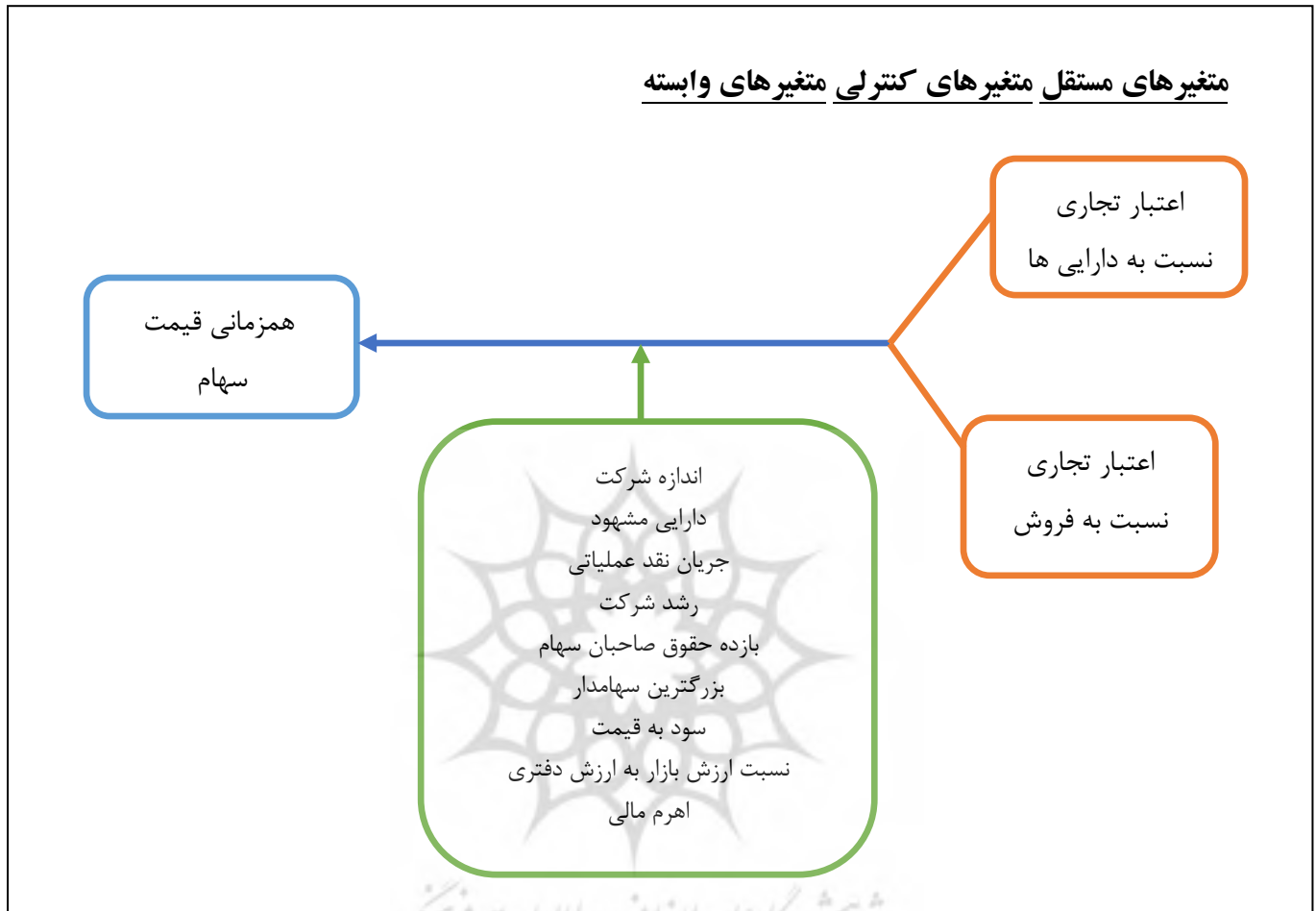
برای بررسی فرضیه اول از مدل زیر استفاده می‌گردد:

$$synch_{it} = \beta_0 + \beta_1 CA/A_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 FixA_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \beta_5 Grow_{it} + \beta_6 ROE_{it} + \beta_7 Top1_{it} + \beta_8 NI_{it} + \beta_9 M/B_{it} + \beta_{10} Lev_{it} + \epsilon_{it}$$

برای بررسی فرضیه دوم از مدل زیر استفاده می گردد:

$$\text{synch it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ CA/S it} + \beta_2 \text{ Size it} + \beta_3 \text{ FixA it} + \beta_4 \text{ CFO it} + \beta_5 \text{ Grow it} + \beta_6 \text{ ROE it} + \beta_7 \text{ Top1it} + \beta_8 \text{ NI it} + \beta_9 \text{ M/B} + \beta_9 \text{ Lev it} + \text{eit}$$

### مدل مفهومی



### آمار توصیفی

جدول شماره (۱) آمار توصیفی متغیرهای وابسته، مستقل و کنترل را برای کل مشاهده های این پژوهش نشان می دهد. این پارامترها شامل اطلاعات مربوط به شاخص های مرکزی نظیر میانگین، میانه، کمینه و بیشینه و همچنین اطلاعات مربوط به شاخص های پراکندگی همچون انحراف معیار و ضریب چولگی است.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای مدل پژوهش

عنوان متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	ضریب چولگی
همزمانی قیمت سهام	SYNCH	-2.97	-2.68	-0.07	-7.67	1.40	-0.72
اعتبار تجاری نسبت به دارایی ها	CAA	0.22	0.18	0.88	0.00	0.16	1.40
اعتبار تجاری نسبت به فروش	CAS	0.37	0.23	2.89	0.00	0.45	1.29
اندازه شرکت	SIZE	14.29	14.15	19.77	10.67	1.49	0.77
دارایی مشهود	FIXA	0.26	0.21	0.93	0.00	0.18	0.96
جریان نقد عملیاتی	CFO	0.12	0.10	0.68	-0.46	0.14	0.65
رشد شرکت	GROW	0.21	0.16	1.70	-0.83	0.37	0.65
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	0.24	0.24	1.09	-0.81	0.27	-0.46
بزرگترین سهامدار	TOP1	0.47	0.49	0.99	0.00	0.23	0.32
سود به قیمت	NI	0.08	0.10	0.58	-1.09	0.18	-1.21
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	2.60	2.27	7.80	-0.66	1.53	0.88
اهرم مالی	LEV	0.60	0.59	2.46	0.01	0.29	1.13

منبع: یافته‌های پژوهش

میانگین اعتبار تجاری نسبت به دارایی ها و اعتبار تجاری نسبت به فروش به ترتیب برابر با ۰/۲۲ و ۰/۳۷ می‌باشد که نشان می‌دهد به طور متوسط در طی دوره های سال مورد بررسی اعتبار تجاری شرکت ها به نسبت دارایی هایشان ۲۲ درصد بوده، این در حالی است که این اعتبار به نسبت فروش ۳۷ درصد بوده است، از طرف دیگر میانه آنها به ترتیب برابر با ۰/۱۸ و ۰/۲۳ است که حاکی از بالا بودن اعتبار بیش از ۵۰ درصد شرکت ها به بیش از این درصد هاست. علاوه بر این در طی قلمرو زمانی پژوهش بیشترین مقدار متغیر اهرم مالی برابر با ۲/۴۶ بوده و کمترین مقدار این متغیر برابر با ۰/۰۱ است که به ترتیب مربوط به شرکت های تجهیزات سدید در سال ۱۳۹۷ و شرکت دارو سبحان در سال ۱۳۹۳ می‌باشد. شاخص‌های پراکندگی به طور کلی معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده‌ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از جمله مهم‌ترین شاخص‌های پراکندگی که شرط مطلوب برای وارد کردن متغیر به مدل رگرسیونی می‌باشد، انحراف معیار است. در جامعه آماری مورد بررسی بیشترین و کمترین مقدار این پارامتر برابر با ۱/۵۶ و ۰/۱۴ است که به ترتیب مربوط به متغیرهای نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و جریان نقد عملیاتی می‌باشد. پارامتر چولگی میزان عدم تقارن منحنی فراوانی متغیر را نشان می‌دهد. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است

و چنانچه ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر منفی باشد، چولگی به چپ وجود خواهد داشت. به عنوان مثال ضریب چولگی متغیر بزرگترین سهامدار مثبت و برابر با ۰/۳۱ می باشد، یعنی منحنی فراوانی این متغیر در جامعه مورد بررسی چولگی به راست داشته و به این اندازه از مرکز تقارن انحراف دارد.

### نتایج تخمین مدل اول پژوهش

بر اساس نتایج آزمون F لیمر، مدل اول پژوهش بر اساس رویکرد داده‌های تابلویی با اثرات ثابت تخمین زده شد. نتایج حاصل از تخمین این مدل در جدول (۲) ارائه شده است. مقدار F رگرسیون که نشان از توان توضیح دهندگی مدل است، برای این مدل احتمال آماره کمتر از ۰/۰۱ است که می توان گفت در سطح اطمینان ۹۹ درصد این مدل معنادار بوده و دارای اعتبار است. براساس همین نتایج ملاحظه مقدار آماره دورین واتسون (۲/۱۲) نیز مؤید این مطلب است که بین اجزاء اخلاص خود همبستگی وجود ندارد، زیرا این مقدار در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد. همچنین ضریب تعیین برابر با ۰/۲۹ است که نشان می دهد ۲۹ درصد تغییرات متغیر وابسته از طریق مدل رگرسیون توضیح داده می شود.

### جدول (۳): نتایج مربوط به تخمین مدل اول پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب برآورد شده	آماره t	سطح معناداری
اعتبار تجاری نسبت به دارایی ها	CAA	0.296350	2.323116	0.0203
اعتبار تجاری نسبت به فروش	CAS	-0.034692	-0.962798	0.3359
اندازه شرکت	SIZE	-0.036740	-1.580565	0.1143
دارایی مشهود	FIXA	0.076933	0.302613	0.7622
جریان نقد عملیاتی	CFO	-0.079782	-0.255670	0.7983
رشد شرکت	GROW	0.128352	0.706581	0.4800
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	-0.122089	-1.164436	0.2445
بزرگترین سهامدار	TOP1	0.134400	1.017893	0.3089
سود به قیمت	NI	-0.261938	-1.827591	0.0679
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	0.022276	1.646945	0.0998
اهرم مالی	LEV	-0.204229	-2.139223	0.0326
عرض از مبدا	C	-2.459505	-9.449878	0.0000
آماره F	۱۳/۱۹	معناداری آماره F	۰/۰۰۰۰	
آزمون دورین واتسون	۲/۱۲	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۹	

منبع: یافته‌های پژوهش

هدف فرضیه اول پژوهش بررسی رابطه بین اعتبار تجاری نسبت به دارایی ها و همزمانی قیمت بازار سهام است، بنابراین فرض صفر و مقابل آن بدین صورت است:

فرض صفر: شرکت های با اعتبار تجاری بالا نسبت به دارایی ها، همزمانی قیمت سهام بالایی ندارند.

فرض مقابل: شرکت های با اعتبار تجاری بالا نسبت به دارایی ها، همزمانی قیمت سهام بالایی دارند.

همان طور که در جدول (۲) مشاهده می شود، میزان ضریب برآورد شده متغیر اعتبار تجاری نسبت به دارایی ها برابر با ۰/۲۹۶ می باشد که نشان می دهد رابطه بین اعتبار تجاری نسبت به دارایی ها و همزمانی قیمت بازار سهام مثبت است، همچنین مقدار آماره t محاسبه شده برای متغیر ذکر شده برابر ۲/۳۲ (سطح معنی داری برابر با ۰/۰۲۰۳) می باشد که نشان می دهد رابطه این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد به صورت معنادار می باشد، بنابراین بر مبنای احتمال و علامت ضریب برآورد شده متغیر اعتبار تجاری نسبت به دارایی ها می توان گفت که رابطه بین اعتبار تجاری و همزمانی قیمت بازار سهام مثبت و معنی دار است، در نتیجه فرضیه اول پژوهش تایید می شود.

### نتایج تخمین مدل دوم پژوهش

بر اساس نتایج آزمون F لیمر، مدل دوم پژوهش بر اساس رویکرد داده های تابلویی با اثرات ثابت تخمین زده شد. نتایج حاصل از تخمین این مدل در جدول (۳) ارائه شده است. مقدار F رگرسیون که نشان از توان توضیح دهندگی مدل است، برای این مدل احتمال آماره کمتر از ۰/۰۱ است که می توان گفت در سطح اطمینان ۹۹ درصد این مدل معنادار بوده و دارای اعتبار است. بر اساس همین نتایج ملاحظه مقدار آماره دورین واتسون (۲/۱۳) نیز مؤید این مطلب است که بین اجزاء اخلاص خود همبستگی وجود ندارد، زیرا این مقدار در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد. همچنین ضریب تعیین برابر با ۰/۳۱ است که نشان می دهد ۳۱ درصد تغییرات متغیر وابسته از طریق مدل رگرسیون توضیح داده می شود.

### جدول (۴): نتایج مربوط به تخمین مدل دوم پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب برآورد شده	آماره t	سطح معناداری
اعتبار تجاری نسبت به دارایی ها	CAA	0.229272	1.796489	0.0727
اعتبار تجاری نسبت به فروش	CAS	-0.151241	-4.100834	0.0000
رقابت در بازار محصول	HHI	-0.228090	-0.316458	0.7517
اثر تعاملی رقابت در بازار محصول و اعتبار تجاری نسبت به دارایی ها	CAA*HHI	0.031641	2.336072	0.0197
اثر تعاملی رقابت در بازار محصول و اعتبار تجاری نسبت به فروش	CAS*HHI	0.160586	0.341751	0.7326
اندازه شرکت	SIZE	-0.053457	-1.932641	0.0535
دارایی مشهود	FIXA	0.121822	0.467936	0.6399

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب برآورد شده	آماره t	سطح معناداری
جریان نقد عملیاتی	CFO	-0.064693	-0.198861	0.8424
رشد شرکت	GROW	0.116947	0.644671	0.5193
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	-0.135415	-1.065054	0.2871
بزرگترین سهامدار	TOP1	0.117641	1.028497	0.3039
سود به قیمت	NI	-0.299322	-2.150952	0.0317
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	2.359981	1.869376	0.0618
اهرم مالی	LEV	-0.204268	-1.758612	0.0789
عرض از مبدا	C	-2.206114	-7.907341	0.0000
آماره F	۱/۹۶	معناداری آماره F	۰/۱۷۷	
آزمون دوربین واتسون	۲/۱۳	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۳۱	

منبع: یافته‌های پژوهش

هدف فرضیه دوم پژوهش بررسی رابطه بین اعتبار تجاری نسبت به فروش و همزمانی قیمت بازار سهام است، بنابراین فرض صفر و مقابل آن بدین صورت است:

فرض صفر: شرکت های با اعتبار تجاری بالا نسبت به فروش، همزمانی قیمت سهام بالایی ندارند.

فرض مقابل: شرکت های با اعتبار تجاری بالا نسبت به فروش، همزمانی قیمت سهام بالایی دارند.

همان طور که در جدول (۳) مشاهده می شود، میزان ضریب برآورد شده متغیر اعتبار تجاری نسبت به فروش برابر با ۰/۰۳۴- می باشد که نشان می دهد رابطه بین اعتبار تجاری نسبت به دارایی ها و همزمانی قیمت بازار سهام منفی است، همچنین مقدار آماره t محاسبه شده برای متغیر ذکر شده برابر ۰/۹۶- (سطح معنی داری برابر با ۰/۳۳۵۹) می باشد که نشان می دهد رابطه این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد به صورت معنادار نمی باشد، بنابراین بر مبنای احتمال و علامت ضریب برآورد شده متغیر اعتبار تجاری نسبت به فروش می توان گفت که رابطه بین اعتبار تجاری نسبت به فروش و همزمانی قیمت بازار سهام معنی دار نیست، در نتیجه فرضیه دوم پژوهش رد می شود.

### بحث و نتیجه گیری

اعتبار تجاری زمانی ایجاد می شود که یک شرکت کالا و خدمات را از عرضه کنندگان دریافت کند بدون اینکه در زمان معامله پول آن را پرداخت نماید؛ به عبارت دیگر اعتبار تجاری توافقی است بین خریدار و فروشنده که به موجب آن فروشنده به خریدار اجازه می دهد که وجه کالاهای خریداری شده را با تاخیر پرداخت نماید (سپوترا و همکاران، ۲۰۱۷). در بازار سرمایه همواره تمایل زیادی برای ارزیابی عملکرد سرمایه گذاری و نوسانات اهرم مالی و سطح بدهیهای شرکت ها وجود دارد چرا که ارزیابی عملکرد سرمایه گذاری به عنوان ارزیابی عملکرد شرکت محسوب شده

و یکی از مباحث مطرح در حوزه تعیین سطح رتبه اعتباری هست (دروبتز، ۲۰۱۰). مدیران با سرمایه گذاری در طرح های و پروژه های مختلف و افزایش یا کاهش سطح بدهیها، تلاش دارند تا سودآوری و جریان وجه نقد آتی شرکت را تأمین و بازده مورد انتظار سهام شرکت را به حداکثر برسانند (آنتون، ۲۰۱۶). سرمایه گذاری ممکن است به اشکال مختلفی صورت گیرد و به دلایل گوناگونی نگهداری شود که یکی از انواع سرمایه گذاریها، سرمایه گذاری در افزایش سطح موجودی های شرکت ها جهت دستیابی به حداکثر بازده مورد انتظار می باشد (سایوترا و همکاران، ۲۰۱۷). نتایج فرضیه اول پژوهش نشان داد که رابطه بین اعتبار تجاری نسبت به دارایی ها و همزمانی قیمت بازار سهام مثبت و معنادار است و بر مبنای نتایج به دست آمده فرضیه اول پژوهش تایید شد، به عبارت دیگر، نتایج این پژوهش نشان می دهد که هر چه اعتبار تجاری شرکت افزایش یابد، همزمانی قیمت سهام نیز بیشتر شده و کاهش در آن، سطح همزمانی قیمت سهام را کاهش می دهد، به عبارت دیگر، با توجه به اینکه همزمانی قیمت سهام به معنی مندرج شدن تمامی اطلاعات بازار در قیمت سهام می باشد، لذا می توان گفت شرکت هایی که دارای سطح اعتبار تجاری بالاتر به نسبت دارایی های خود بوده، به گونه ای که این سطح اعتبار در نظر گرفته شده برای شرکت به نسبت دارایی های آن شرکت باشد، می توان گفت که همزمانی قیمت سهام ارتقا می یابد، در نتیجه می توان گفت که قیمت سهام به اعتبار تجاری شرکت واکنش نشان داده و در نتیجه اطلاعات موجود در بازار در قیمت مندرج شده و قیمت سهام رشد می یابد. این نتایج برای فرضیه دوم نیز همراستا نبوده و می توان گفت که رابطه بین اعتبار تجاری نسبت به فروش و همزمانی قیمت بازار سهام معنادار نیست، به عبارتی اگر اعتبار دهندگان برای اعطای اعتبار به میزان فروش شرکت توجه نمایند و برای آن شرکت اعتبار تجاری را لحاظ نمایند، سرمایه گذاران و بازار سهام به این اقدام اعتبار دهندگان واکنش نشان نداده و در نتیجه اطلاعات این رویداد نمی تواند در قیمت سهام منعکس گردد تا منجر به تغییر قیمت سهام در بازار گردد. در نتیجه نکته ای که می توان به آن اشاره نمود این است که اعتبار تجاری نسبت به داراییها بیشتر حائز اهمیت است، به عبارت دیگر، نتایج تجزیه و تحلیل فرضیه اول و دوم نشان داد که سرمایه گذاران برای تعیین قیمت و لحاظ اطلاعات موجود برای قیمت های سهام بیشتر به اطلاعات ترازنامه توجه می نمایند و توجهی به اطلاعات فروش و صورت سود و زیان ندارند، چرا که اطلاعات صورت سود و زیان نتیجه یک دوره مالی شرکت ها بوده، اما اطلاعات ترازنامه نتیجه فعالیت های شرکت از ابتدای تاسیس تا سال مورد بررسی می باشد، علاوه بر این اطلاعات مرتبط با ترازنامه نشان دهنده وجود و مالکیت و تعهدات شرکت بوده و بهتر می تواند در قیمت گذاری اطلاعات مثر ثمر باشد، اما اطلاعات فروش هر چه قدر هم بیشتر باشد، ممکن است دارای سود حداقلی باشد. نتایج فرضیه اول پژوهش نشان داد که اعتبار تجاری، همزمانی قیمت بازار سهام را افزایش می دهد، بنابراین به سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان پیشنهاد می شود که برای خرید سهام به میزان اعتبار تجاری شرکت توجه نمایند، چرا که این عامل علاوه بر اینکه بر قیمت سهام موثر است، همزمان بودن آن را نیز تحت تأثیر مستقیم قرار می دهد.

## منابع و ماخذ

- امیرآبادی زواره مفرد، حدیثه؛ محمدی پور، رحمت اله. (۱۳۹۴). بررسی رابطه سقوط بازار سهام و ریسک بازار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **مجله تحقیقات جدید در علوم انسانی**، سال اول - شماره ۴ (۱۵) صفحه - از ۳۷ تا ۵۱.
- انصاری سامانی، حبیب و نظری، فرهان. (۱۳۹۵). شناسایی و رتبه بندی عوامل پیش بینی کننده حباب قیمتی سهام : کاربرد رگرسیون لجستیک و شبکه مصنوعی عصبی. **فصلنامه اقتصاد مقداری (بررسیهای اقتصادی سابق)**. دوره ۱۳(۴)، ۷۵-۱۰۲.
- بادآور نهندي، یونس و تقی زاده خانقاه، وحید. (۱۳۹۶). تأثیر پرداخت سود سهام و عدم انتشار اخبار بد بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی. **بررسی حسابداری و حسابرسی دانشکده مدیریت دانشگاه تهران**. ۱(۲۴)، ۱۹-۴۰.
- شریعتی، مژگان، احمد سرلک و داریوش مختاری. (۱۳۹۴). عوامل موثر بر رفتارهای فرصت طلبانه ی مدیریت و آن با مدیریت سود. پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک.
- شریفی، محمدجواد، بهروز خدارحمی، حیدر فروغ نژاد و علی رضا طالبی. (۱۳۹۵). تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **مدیریت دارایی و تامین مالی**. ش ۱۴، ص ۳۹-۸۵.
- صدیقی، علی رضا، محسن تنانی و عباس امیری. (۱۳۹۴). بررسی نقش برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی در کاهش ریسک ریزش قیمت سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **مدیریت دارایی و تامین مالی**. ش ۱۱، ص ۳۱-۵۰.
- صیادی، سعید. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین مدیریت استعداد و رضایت شغلی کارکنان در ستاد مرکزی صندوق تامین اجتماعی، **فصلنامه مدیریت و توسعه**، ۲، ۲۵، ۳۱۱-۳۲۱.
- طالب تبار آهنگر، میثم، اسفندیار ملکیان کله بست، احمد احمد پور. (۱۳۹۰). **رابطه بین ویژگی های هیات مدیره و حق الزحمه حسابرسی**، پایان نامه دولتی کارشناسی ارشد، وزارت علوم، تحقیقات و فناوری - دانشگاه مازندران
- طالب نیا، قدرت الله. (۱۳۸۸). تأثیر انعطاف پذیری مالی بر کاهش ریسک ریزش قیمت سهام؛ (موردپژوهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار). **حسابدار رسمی**. شماره ۲۸، ص ۸۶ تا ۹۸.
- طالب نیا، قدرت الله؛ عبدالله زاده، سلام؛ حسینی سارانی، محمدهادی. (۱۳۹۵). تأثیر انعطاف پذیری مالی بر کاهش ریسک ریزش قیمت سهام؛ (موردپژوهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار). **حسابدار رسمی**. شماره ۲۸، ص ۸۶ تا ۹۸.
- عباسی، ابراهیم، شهرتی، علی، قدک فروشان، مریم، (۱۳۹۳). بررسی تأثیر محافظه کاری بر خطر ریزش قیمت سهام در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، **دانش حسابداری**، ۵(۱۹)، صص ۱۶۲-۱۴۱.



- عبداللهی، احمد، عبدالله، آسو ابراهیم زاده، (۱۳۸۸)، "آزمون مدل شرطی چند عاملی CAPM در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال چهارم، شماره ۱۶، صص ۳۱-۵۵.
- علیزاده، امیرخادم، امینی، محمد علی، امیر رستایان، سارا حنجری و. (۱۳۹۴). نقدشوندگی سهام و اجتناب مالیاتی با در نظر گرفتن اهمیت حاکمیت شرکتی و محدودیت‌های مالی. **بررسی های حسابداری و حسابرسی** « زمستان ۱۳۹۴، دوره بیست و دوم - شماره ۴) از صفحه ۴۶۱ تا ۴۷۸.
- غفاری، عباس. (۱۳۹۴). بازیگران اصلی حاکمیت شرکتی. ماهنامه علمی تخصصی مدیریت، جلد ۲۶ شماره ۲۷۵ صفحات ۱۹-۲۲
- فخاری، حسین و حسینی، ماریه. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین جریان های نقدی عملیاتی، عدم شفافیت سود و ریسک سقوط قیمت سهام. **پژوهش های کاربردی در گزارشگری مالی**. ۲(۲)، ۶-۸۸
- مشایخ شهناز، اسماعیلی مریم. (۱۳۸۷) بررسی رابطه‌ی بین کیفیت سود و برخی جنبه‌های اصول راهبری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**؛ ۵۴: ۵۲-۵۴.
- مغانلو، مهدی و محسن حمیدیان، ۱۳۹۴، اثر نقدشوندگی سهام بر ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران، **دومین کنفرانس بین المللی پژوهش های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری**، کوالالامپور- مالزی، موسسه سرآمد کارین.
- Abdul Rahman, R., Wan, M., and Zaki Nik, S. (2011). A Panel Data Analysis on The Effects of Independent Directors Characteristics, Ethnicity and The Level Of Risks on Discretionary Accruals in Malaysian Manufacturing Companies. AFAANZ Conference.
- Agarwal P. Institutional Ownership and Stock Liquidity 2008; Working paper. <http://ssrn.com>.
- Aggarwal, R.K., Fu, H., Pan, Y., 2013. An Empirical Investigation of Internal Governance (SSRN Scholarly Paper No. ID 1571740). Social Science Research Network,
- Ajinkya, B., Bhojraj, S., Sengupta, P. (2005). The Association between Outsider Directors and Institutional Investors and the Properties of Management Earning Forecast. *Journal of Accounting Research*. 43: 343-376.
- Ak, B., Rossi, S., Sloan, R., & Tracy, S. (2015). **Navigating stock price crashes**. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2585811>.
- Amihud, Y., and H. Mendelson., (1986), " Asset Pricing and the Bid-Ask Spread". *Journal of Financial Economics*. Vol. 17, PP. 223-249.
- Andreou, P.C., Antoniou, C., Horton, J., and Louca, C. (2013). "Corporate Governance and Firm-Specific Stock Price Crashes"**Available At URL: [Http://Www.Ssrn.Com](http://Www.Ssrn.Com)**.
- Andreou, P.C., Antoniou, C., Horton, J., and Louca, C. (2013). "Corporate Governance and Firm-Specific Stock Price Crashes"**Available At URL: [Http://Www.Ssrn.Com](http://Www.Ssrn.Com)**.
- Baker, M., and J. Stein, (2012), Market liquidity as a sentiment indicator, *Forthcoming, Journal of Financial Markets*
- Baker, M., & J. Wurgler. (2006). Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns. *The Journal of Finance*, 61, 1645-1680.
- Ball, R. (2001). Market and political/regulatory perspectives on the recent accounting scandals. *Journal of Accounting Research*, 47, 277-323.
- Ball, R. (2009). Market and political/regulatory perspectives on the recent accounting scandals. *Journal of Accounting Research*, 47, 277-323.
- Ben Daivid, K.A, Omer T.C, & Sharp N.Y. (2013). Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort. *Contemporary Accounting Research*, 30 (2): 780-817.

- Benmelech, E., E. Kandel, and P. Veronesi. (2010). Stock-based Compensation and CEO (Dis) Incentives. **Quarterly Journal of Economics** 125(4): 1769– 1820.
- Benmelech, E., Kandel, E., & Veronesi, P. (2010). Stock-based Compensation and CEO (Dis) Incentives. **Quarterly Journal of Economics**, 125(4), 1769–1820.
1. Beyer, A., Cohen, D., Lys, T., Walther, B., 2010. The financial reporting environment: review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 50, pp.296–343.
- Bleck A., Liu, X., (2007). Market Transparency and the Accounting Regime. **Journal of Accounting Research**, 45, 229–256.
- Bleck, A., Liu, X., (2007). Market Transparency and the Accounting Regime. **Journal of Accounting Research**, 45(2), 229–56.
- Bleck, J & Liu, W., (2006), " A Liquidity-Augmented Capital Asset Pricing Model". *Journal of Financial*
- Bortolotti, B., de Jong, F., Nicodano, G. & Ibolya, S., (2006), Privatization and stock market liquidity, *Journal of Banking & Finance*, Social Science Electronic Publishing. Australian evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*, p11
- Callen, J. L. and X. Fang. (2011). Institutional Investors and Crash Risk: Monitoring or Expropriation?. **Available at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)**.
- Callen, J.L., Fang, X., (2013). Institutional Investors and Crashes: Monitoring or Expropriation? **Journal of Banking and Finance**. Forthcoming.
- Chang, x. and y.chen. (2014). Stock Liquidity and Stock Price Crash Risk. working paper, [online]. **[www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)**
- Chang, x., Diego, F, Zhang, s. (2010). CEO Duality and stock price crash risk., **North American Journal of Economics and Finance** 41 (2017) 70–81
- Chauhan, x. and y.chen. (2017). Stock Liquidity and Stock Price Crash Risk. working paper, [online]. **[www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)**
- Chauhan, Yogesh, Satish Kumar & Rajesh Pathak. (2017). Stock liquidity and stock prices crash-risk: Evidence from India. **North American Journal of Economics and Finance** 41 (2017) 70–81
- Chen, Y. & Zolotoy, L. (2014). Stock Liquidity and Corporate Tax-Avoidance: The Tale of Two Tails. Available at [ssrn.com](http://ssrn.com).
- Chen, x., Zhanf, F, Zhang, s. (2010). CEO Duality and stock price crash risk., working paper, [online]. **[www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)**.
- Chordia, T., Roll, R., Subrahmanyam, A., (2000), Commonality in liquidity. *Journal of Financial Economics*, vol 56, pp 3–28
- Cueto Diego C. Market Liquidity and Ownership Structure with weak protection for minority shareholders: evidence from Brazil and Chile 2009; Working paper. <http://ssrn.com/>

## Investigating the effect of commercial credit on stock price concurrency

Ali Khoshdel<sup>1</sup>

Date of Receipt: 2022/03/23 Date of Issue: 2022/04/23

### Abstract

The purpose of this study is to investigate the effect of commercial credit on stock price concurrency. In order to achieve this goal, two hypotheses were developed to test these hypotheses using a systematic elimination method, a sample of 163 companies from listed companies. Tehran Stock Exchange was selected during the years 1390 to 1397 and multivariate regression model was used by cross-sectional data method, also Eviews9 software was used for statistical analysis. The results of research hypotheses show that companies with high commercial credit relative to assets have high stock price concurrency and competition in the product market has a significant effect on the relationship between commercial credit to assets and stock price concurrency. It indicates that companies with high commercial credit to sales do not have high stock price concurrence and competition in the product market has a significant effect on the relationship between commercial credit to sales and stock price concurrency.

### Keywords

Trade credit, stock price synchronization, product market competition.

1. Graduated from Master of Accounting, Islamic Azad University, Qom Branch, Qom, Iran.

