

مطالعه استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بر عضویت در گروه‌های تجاری و نقدینگی بازار

رنا حسینی^۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۱۰/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۴/۰۳/۰۱

چکیده

سرمایه‌گذاران برای انتخاب بهترین پرتفوی سرمایه‌گذاری نیازمند وجود اطلاعات دقیق هستند. گاهی این اطلاعات در بین سرمایه‌گذاران، به گونه‌ای نامتقارن توزیع می‌گردد. به گونه‌ای که خریدار یا فروشنده معامله، فاقد اطلاعات یکسانی نسبت به انجام معامله دارند. این موضوع، منجر به پدیده عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد. عدم تقارن اطلاعاتی باعث متفاوت شدن قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش توسط سرمایه‌گذاران می‌شود. این قیمت‌های پیشنهادی سهام، در واقع تقریبی از هزینه رخداد یک معامله است و سرمایه‌گذاران این هزینه را برای انجام یک معامله فوری پرداخت می‌نمایند. به لحاظ اهمیت این موضوع، هدف اصلی پژوهش مطالعه استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بر عضویت در گروه‌های تجاری و نقدینگی بازار است. روش پژوهش از نظر هدف کاربردی است. از نظر منطق اجرا قیاسی قیاسی - استقرائی است. از نظر زمان مقطعی است. از نظر نوع داده‌ها کمی است. از نظر نحوه اجرا توصیفی پیمایشی است و روش پژوهش از نظر ارتباط بین متغیرها علی و از نوع پس‌رویدادی است. جامعه آماری پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره زمانی پنج ساله (۱۳۹۸-۱۴۰۲) تشکیل می‌دهد؛ که از ۷۳۰ شرکت پذیرفته شده در بورس ۱۱۲ شرکت به‌عنوان نمونه انتخاب شد. یافته‌های پژوهش نشان داد که؛ استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بر عضویت در گروه‌های تجاری و نقدینگی بازار تأثیر مثبت و معناداری دارد. استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان خون حیاتی در بازار سهام می‌باشد. گروه‌های تجاری دارای خصوصیات منحصر به فردی هستند که می‌توانند با استفاده از این خصوصیات در جهت حداکثر ساختن منافع خود قدم بردارند. عضویت در گروه تجاری می‌تواند منجر به تسهیل در تأمین مالی شرکت‌های عضو گروه شود. با عضویت شرکت‌ها در گروه تجاری امکان استقراض از اعضای گروه راحت‌تر است و به بیان دیگر شرکت‌ها با سهولت بیشتری می‌توانند از شرکت مادر یا سایر اعضای گروه تأمین مالی نمایند.

واژگان کلیدی

استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام، عضویت در گروه‌های تجاری، نقدینگی بازار

۱- گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، واحد کرمانشاه، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمانشاه، ایران.

۱. مقدمه

گروه‌های تجاری یک پدیده عمومی در کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه است و به مجموعه‌ای از شرکت‌های قانونی اطلاق می‌شوند که دارای شخصیت حقوقی مستقل؛ اما دارای شخصیت گزارشگری واحد هستند و در بازارهای مختلف فعالیت کرده و از نظر مالی تحت کنترل مشترک‌اند (لک، ۱۳۹۷). از نظر قانونی گروه تجاری در استانداردهای حسابداری ایران تعریف شده است. بند ۴ استاندارد شماره ۱۸، گروه تجاری را به عنوان «واحد تجاری اصلی» و «واحدهای فرعی» آن تعریف می‌کند. در تعریف گروه تجاری از دو واژه «واحد تجاری اصلی» و «واحد تجاری فرعی» استفاده شده است. بند ۴ استاندارد ۱۸ و بند ۹ استاندارد ۱۹، «واحد تجاری اصلی» را به عنوان یک واحد تجاری که دارای یک یا چند واحد فرعی است و «واحد تجاری فرعی» را به عنوان یک واحد تجاری که تحت کنترل واحد تجاری دیگری (واحد تجاری اصلی) است، تعریف می‌کند (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری ایران). گروه‌های تجاری میزان عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی را کاهش می‌دهند (لانلا، ۲۰۱۹). هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی بالاست، برای شرکت‌ها بسیار گران خواهد بود منابع مالی خارجی خود را بالا ببرند. لذا، شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری تمایل دارند راهبرد متنوعی را اتخاذ کنند و همچنین، یک بازار سرمایه داخلی ایجاد کنند تا از این طریق بتوانند مشکل عدم تقارن اطلاعاتی و وابستگی مالی خارجی را از پیش‌رو بردارند (ویسم، ۲۰۱۶). بنابراین، این مسأله را می‌توان مطرح کرد که شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری در مقایسه با شرکت‌های مستقل به‌طور نسبی کمتر به بازار سرمایه خارجی وابسته هستند و ممکن است قادر به پرداخت سود سهام دائمی (استمرار در پرداخت سود سهام) باشند و یا از سود سهام بالا حمایت کنند.

یکی از پیش شرط‌های بنیادی برای کسب اطمینان سرمایه گذاران و اعتباردهندگان در جهت فعالیت‌های سازنده اقتصادی، تهیه و ارائه اطلاعاتی است که در انجام تصمیم‌گیری‌های مالی و اقتصادی سودمند واقع می‌شود. استفاده از این اطلاعات مالی جهت ایجاد تعادل بین ریسک و بازده، منجر به بهبود تصمیم‌گیری سرمایه گذاران می‌گردد. سرمایه گذاران می‌توانند با استفاده از اطلاعات مالی و حسابداری، قیمت و بازده آینده سهام خود را پیش‌بینی کرده و بهترین ترکیب را برای مجموعه سرمایه گذاری خود بدست آورند. علی‌رغم افشای اطلاعات مالی، هر تصمیم‌گیری آگاهانه در رابطه با خرید یا فروش سهام نیز نیازمند وجود اطلاعات دقیق از سود ناشی از انجام معامله دارد (حبيب و همکاران، ۲۰۱۷). زیرا از یک طرف سرمایه گذاران می‌خواهند که سود خود را در برابر هزینه‌های معامله حداکثر نمایند و از طرف دیگر، بازارسازها فراهم کنندگان نقدینگی) نیز، خواستار حداکثر کردن سود ناشی از عملیات تجاری خویش هستند. این بازارسازها، خرید و فروش اوراق بهادار را به حساب خود انجام می‌دهند. برای انجام این کار، آنها مجبور به نگهداری مقداری اوراق بهادار متنوع می‌باشند. اگر قیمت اوراق رو به افزایش باشد، آنها فروشنده هستند و زمانی که قیمت رو به کاهش باشد، آنها خریدار اوراق می‌باشند. به عبارت دیگر از افزایش و کاهش شدید قیمت‌ها جلوگیری می‌نمایند (الیاسی و همکاران، ۱۳۹۵). درآمد بازارسازها معمولاً از دو طریق تأمین می‌شود:

۱- اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش اوراق بهادار که از اختلاف قیمت خرید اوراق بهادار و بالاترین قیمتی که همان اوراق به فروش رفته است به دست می‌آید.

۲- بازارسازان سهامی را که امید دارند در آینده نزدیکی افزایش قیمت داشته باشد می‌خرند و به موجودی اوراق بهادار خود اضافه می‌کنند و برعکس سهامی را که پیش‌بینی می‌کنند با کاهش قیمت همراه باشد از موجودی خود حذف می‌کنند.

بنابراین، یک متغیر متعارف، در تصمیم‌گیری در مورد هر دو حوزه، اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام (که همان بهای نقدینگی است) می‌باشد. اختلاف قیمت بالاتر موجب پایین آمدن تقاضای نقدینگی می‌گردد و بالعکس. بنابراین درک و اندازه‌گیری عوامل تعیین‌کننده اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش در ارزیابی تناسب محصولات و ساختارهای مختلف بازار بسیار مهم می‌باشد (ودیعی و ساعی، ۱۳۹۷).

۲. بیان مسأله

زمانیکه اوراق بهادار انتشار می‌یابند، به موجودیت خود در بازار ادامه می‌دهند تا بازخرید شوند یا به سررسید پرداخت برسند. اما، برخی از انواع اوراق بهادار توسط عده‌ای فروخته می‌شود و عده‌ای دیگر این اوراق را خریداری می‌کنند. بنابراین، دو نوع بازار خواهیم داشت نوع اول، بازاری است که برای تمامی اوراق بهادار وجود دارد و نوع دوم بازاری است که جریان خرید و فروش اوراق بهادار را طی زمان پیگیری می‌کند (طاهری و همکاران، ۱۳۹۳). قیمت اوراق بهاداری که توسط بازارساز خریداری می‌شود، قیمت پیشنهادی خرید و قیمتی که با آن اوراق بهادار را می‌فروشد، قیمت پیشنهادی فروش نامیده می‌شود. اختلاف بین این دو قیمت، شکاف (اختلاف) بازارساز وجود داشته باشد، تفاوت فروش را شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش بازار قرار می‌گیرد (خلیلی و همکاران، ۱۳۹۷). معامله زمانی رخ می‌دهد که بالاترین قیمت پیشنهادی خرید و پایین‌ترین قیمت پیشنهادی فروش برابر باشند. نقش بازارساز آن در یک بازار مالی سازمان یافته، ایجاد جریان دوطرفه قیمت برای پیشنهاد خرید و پیشنهاد فروش در همه شرایط است. به طور خلاصه، بازارسازها مسئولیت تنظیم بازار را به عهده خواهند داشت و برای اجرای این وظیفه آنان می‌بایست موجودی مناسبی از اوراق بهادار داشته باشند تا بتوانند نوسان‌های قیمت‌ها را کنترل نمایند. نگهداری موجودی برای این افراد هزینه‌هایی در بر خواهد داشت که با استفاده از اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش اوراق بهادار، این هزینه‌ها را جبران می‌کنند.

بیشتر سرمایه‌گذاران (با افق سرمایه‌گذاری کوتاه مدت) سهام بسیار نقدشونده را بر سهام کم نقدشونده ترجیح می‌دهند. منظور از نقدشوندگی صرفاً سهولت در خرید و فروش دارایی مورد نظر است. از مهم‌ترین عوامل مربوط به نقدشوندگی بازار سهام می‌توان به اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام اشاره کرد.

پی و ون، ۲۰۱۸، از اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان معیار نقدشوندگی استفاده کردند. نتایج تحقیق آنها نشان‌دهنده رابطه مثبت بین اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران است. هر اندازه اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بیشتر باشد، بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران نیز بیشتر خواهد بود (اعتمادی و اسمعیلی کجانی، ۱۳۹۶).

شرکت‌های عضو اغلب از طریق مدیریت به هم پیوسته با هم در ارتباط هستند. این مهم از طریق داشتن اعضای مشترک در هیات مدیره محقق می‌شود. این امر منجر به یک اجتماع اخلاقی خواهد شد که می‌توان در آن رفتار قابل اعتماد، درک استانداردهای دستوری و اجتناب از فرصت‌طلبی را انتظار داشت (ایزدی‌نیا و همکاران، ۱۳۹۱). باتوجه به تئوری سلسله‌مراتبی، با وجود بازار سرمایه داخلی، شرکت‌های عضو گروه دسترسی بیشتری به وجوه داخلی دارند و این باید

تمایل به استفاده از بدهی خارجی را کاهش دهد. بازار سرمایه داخلی اشاره به روابط مالی متقابل و همچنین تامین مالی شرکت‌های عضو گروه تجاری از یکدیگر را دارد. عضویت در گروه ممکن است عدم تقارن اطلاعات در شرکت‌های عضو را کاهش دهد (برزگر و همکاران، ۱۳۹۷).

به طور معمول شرکت‌هایی که تشکیل یک گروه تجاری می‌دهند محدود به یک صنعت خاص نمی‌شوند. گروه تجاری اغلب در طیف وسیعی از صنایع، خواه مرتبط خواه غیر مرتبط، فعالیت می‌کنند. هرچه تنوع در یک گروه تجاری بیشتر باشد روابط درون گروهی بیشتری بین شرکت‌های عضو گروه تجاری به وجود می‌آید (جانا، ۲۰۱۷). گروه‌های تجاری متنوع نیز مجموعه‌ای از شرکت‌های اصلی و فرعی هستند که زمینه فعالیتشان در صنایع گوناگون می‌باشد. هرچه گروه تجاری بزرگتر و متنوع‌تر باشد شرکت‌های عضو آن گزینه‌های بیشتری برای استقرار مالی یا تجاری از شرکت‌های عضو گروه دارند. بنابراین انتظار بر این است که بدهی‌های درون گروهی شرکت‌های عضو گروه تجاری متنوع نسبت به گروه تجاری غیر متنوع بالاتر باشد (آقایی و همکاران، ۱۳۹۶).

استراتژی در اصطلاح عام برنامه و دورنمایی از اهداف آینده است که یک موجودیت در جهت نیل به اهداف خود، آن استراتژی را تدوین و پیگیری می‌کند. اما در علم مدیریت، تدوین استراتژی همانا یکی از وظایف خطیر مدیریتی است که مبنای تصمیم‌گیری‌های حیاتی مدیران برای حفظ بقای سازمان و تعالی آن می‌باشد. امروزه بیشتر سازمان‌ها به جای اتخاذ یک استراتژی جامع و واحد، از مجموعه‌ای از استراتژی‌های مرتبط استفاده می‌کنند، که هر یک در سطوح مختلفی از شرکت طراحی می‌شوند. سه سطح مرحله استراتژی در سازمان‌های بزرگ چند محصوله عبارتند از: (۱) استراتژی سازمان (بنگاه) (۲) استراتژی کسب و کار (تجاری) (۳) استراتژی وظیفه‌ای (کارکردی). شایان ذکر است که در سازمان‌های کوچکتر سطح اول و دوم با یکدیگر ادغام می‌شوند و یک سطح بوجود می‌آید (چن و همکاران، ۲۰۱۶). هر استراتژی علاوه بر پاسخگویی به شرایط محیطی، با استراتژی‌های سطوح دیگر و نیز با نقاط قوت و شایستگی‌های رقابتی واحد تجاری مربوط و با سطح شرکت به عنوان یک مجموعه واحد هماهنگ می‌باشد. هر یک از سطوح استراتژی با سایر سطوح استراتژی تعامل نزدیک و هماهنگی دارد و اگر کل شرکت بخواهد موفق شود باید این سه سطح یکپارچه باشند. استراتژی کسب و کار معمولاً در سطح محصولات یا واحد تجاری استراتژیک اجرا می‌شود و بر بهبود موقعیت رقابتی کالاها و خدمات شرکت در یک صنعت خاص یا یک بخشی از بازار خاص تأکید دارد. دو چارچوب رایج و حاکم برای استراتژی‌های کسب و کار (همبریک، ۲۰۰۳) عبارتند از (۱) تاپولوژی مایلز و اسنوکه بر نرخ تمایل به تغییر محصول - بازار تمرکز دارد و (۲) تاپولوژی پورتر که بر مشتریان و رقبای تمرکز دارد. سازمان‌ها به منظور کاهش تأثیرپذیری منفی از محیط و افزایش بهره‌مندی از فرصت‌ها، عمدتاً از یکی از چهار نوع استراتژی تطبیقی مدافعان، مهاجمان یا پیشگامان یا آینده‌نگرها، تحلیل گران و منفعلان (واکنش گران) استفاده می‌کنند. مدافعان و مهاجمان در دو سر طیف راهبردهای احتمالی قرار دارند (رای، ۲۰۱۸).

مدیران انگیزه دارند که وجه نقد را انباشت کنند تا منابع تحت کنترل خود را افزایش دهند و بتوانند در زمینه‌ی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت از قدرت قضاوت و تشخیص بهره‌مند شوند. به همین دلیل، با وجه نقد شرکت فعالیت می‌کنند تا از این طریق مجبور به ارائه‌ی اطلاعات مشروح به بازار سرمایه نشوند. هر چند مدیران ممکن است سرمایه‌گذاری‌هایی را انجام دهند که اثر منفی بر ثروت سهامداران داشته باشد. شرکت‌های با رشد کم و جریان وجه نقد آزاد بالا به احتمال زیاد در پروژه‌های بی‌ارزش سرمایه‌گذاری می‌کنند. این شرکت‌ها تمایل به سرمایه‌گذاری بیش از حد

دارند و در خرید به گونه ای غیر بهینه عمل می کنند. هر چه کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت بالاتر باشد، مسأله ای سرمایه گذاری بیش از حد کمتر به وجود می آید و این رابطه با شرکت های دارای جریان وجه نقد آزاد بالا بیشتر رخ می دهد. دیدگاه پی و ون (۲۰۱۸) نیز بر نقش اشخاص درون سازمانی شرکت تأکید می کند. آنها اظهار می دارند که توانایی اشخاص درون سازمانی شرکت برای سلب مالکیت از سرمایه گذاران خارجی وابسته به عدم شفافیت محیط اطلاعاتی شرکت است. بر اساس این دیدگاه دیدگاه خودداری اشخاص درون سازمانی از ارائه اطلاعات، انگیزه ی اشخاص درون سازمانی برای کسب مزایای کنترل خصوصی و نفوذ آنها بر کیفیت افشا، به افزایش همزمانی بازده سهام کمک می کند. به بیان دیگر، اگر اشخاص درون سازمانی پیش بینی کنند که جریان وجه نقد مورد انتظار بزرگتر از سطح مورد انتظار اشخاص برون سازمانی است، ایجاد عدم شفافیت بیشتر به افزایش کنترل وجه نقد توسط آنها کمک می کند. زیرا هنگامی که اشخاص برون سازمانی جریان وجه نقد مورد انتظار را، بر اساس اطلاعات بازار یا صنعت، کمتر از واقع برآورد می کنند، آنها می توانند جریان وجه نقد بیشتری را تحت کنترل خود در آورند (رضایی و همکاران، ۱۳۹۸).

با طرح فرضیه بازار کارا این ادعا مطرح است که اگر بازار سرمایه از کارایی نسبی برخوردار باشد، در فرایند جذب اطلاعات به سرعت و با قوت عمل کرده و قیمت های سهام در بازار همواره انعکاس مطلوبی از وقایع مرتبط به شرکت خواهد بود. بر اساس این فرضیه هیچ کس نمی تواند در بلندمدت به طور سیستماتیک بیشتر از میزان ریسکی که قبول کرده است، بازده کسب کند. یکی از مشخصه های بازار کارا این است که قیمت سهام در هر لحظه از زمان منعکس کننده ارزش ذاتی سهام با توجه به اطلاعات موجود و مربوط در بازار است و در این بازار بازده غیرعادی وجود ندارد، بنابراین در صورتی که بتوان بازده غیرعادی را در بازار کاهش داد، میزان کارایی بازار بیشتر می شود. کاهش این بازده اضافی نیز فقط از طریق شناسایی عوامل مرتبط با ایجاد آنها امکان پذیر است. پژوهش های انجام شده در این خصوص مبین ارتباط بین بازده غیرعادی و برخی از اطلاعات مالی انتشار یافته از جمله سود است (دولو و بسطامی، ۱۳۹۷). با توجه به مطالب بالا مسئله اصلی پژوهش حاضر مطالعه استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بر عضویت در گروه های تجاری و نقدینگی بازار است.

۳. اهمیت و ضرورت انجام پژوهش

اخیراً اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان یکی از اجزای ساختار بازار از اهمیت ویژه ای در ادبیات مالی برخوردار گشته است و از معیارهای مهم نقدشوندگی بازار سرمایه محسوب می گردد. بسیاری از تحقیقات، از اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان معیار نقدشوندگی استفاده کرده اند (احمدپور و رسائیان، ۱۳۸۵). اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام با عوامل متعددی ارتباط دارد. نتایج برخی از تحقیقات نشان دهنده وجود رابطه بین اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان متغیر وابسته و نوسان های بازده سهام شرکت ها و ارزش بازار آنها به عنوان متغیرهای مستقل می باشد.

گروه های تجاری یک پدیده عمومی در اقتصاد کشورها می باشد و در اقتصادهای نوظهور و توسعه یافته نقش مهمی دارند. اگرچه به لحاظ قانونی گروه های تجاری در اکثر کشورها شخصیت حقوقی دارند اما از بعد اقتصادی و حسابداری، دارای یک شخصیت اقتصادی هستند. گروه تجاری، مجموعه ای از شرکت ها است که در یک یا چند بازار یا صنعت تحت کنترل یک شرکت مادر فعالیت یا به صورت مشترک کنترل می کنند. به بیان دیگر، گروه تجاری به

مجموعه‌ای از شرکت‌های قانونی اطلاق می‌شود که دارای شخصیت حقوقی مستقل اما دارای شخصیت گزارشگری واحد می‌باشد و در بازارهای مختلف فعالیت کرده و از نظر مالی تحت کنترل واحد اداره می‌شود (برهان‌زائی و همکاران، ۱۳۹۷).

بازارهای سرمایه داخلی در گروه‌های تجاری و همچنین روابط مالی شرکت‌های عضو گروه تجاری، می‌تواند نقش مهمی در تأمین نیازهای مالی شرکت‌های عضو ایفا کند. بررسی این موضوع می‌تواند مدیران شرکت‌های عضو گروه تجاری را در تأمین مالی آسان‌تر یاری رساند. گروه‌های تجاری دارای خصوصیات منحصر به فردی هستند که می‌توانند با استفاده از این خصوصیات در جهت حداکثر ساختن منافع خود قدم بردارند. عضویت در گروه تجاری پیامدهای مثبت زیادی برای شرکت‌ها می‌تواند در بر داشته باشد که از جمله آنها می‌توان به تسهیل در تأمین مالی شرکت‌های عضو گروه اشاره نمود. با عضویت در گروه امکان استقراض از اعضای گروه راحت‌تر است و به بیان دیگر شرکت‌ها با سهولت بیشتری می‌توانند از شرکت مادر یا سایر اعضای گروه تأمین مالی نمایند. شرایط استقراض از شرکت‌های هم-گروه به مراتب آسان‌تر از استقراض از موسسات مالی، بانک‌ها و دیگر شرکت‌ها است. همانگونه که اعضای یک خانواده برای رشد و تعالی خانواده خود از یکدیگر حمایت و پشتیبانی می‌کنند، در گروه‌های تجاری نیز شرکت‌های عضو گروه از یکدیگر حمایت کرده و شرایط آسان‌تری را در روابط مالی و تجاری در نظر خواهند گرفت. گروه‌ها به احتمال زیاد در جهت هم‌افزایی و نیز حداقل کردن مالیات به دنبال سوبسید دادن متقابل به دیگر اعضا (چنگ و هونگ، ۲۰۰۰) و پوشش تعهدات بدهی در وقایع عدم پرداخت برای محافظت از شهرت گروه هستند. بدهی‌های شرکت‌های عضو گروه تجاری به یکدیگر را، اصطلاحاً بدهی‌های درون گروهی یا استقراض درون گروهی می‌نامند. قابل ذکر است برخی از بدهی‌های درون گروهی ناشی از معاملات تجاری است که شرکت‌های گروه فعال در زنجیره تأمین مالی از طریق معاملات اعتباری و یا تحت سیاست‌های عملیاتی شرکت مادر توافق می‌کنند. روابط مالی درون گروهی، بخش قابل توجهی از فعالیت‌های مالی شرکت‌های عضو گروه تجاری را شامل می‌شود.

شرکت‌های تشکیل دهنده گروه تجاری اغلب از طریق روابط مالی به یکدیگر متصل هستند. این روابط می‌تواند به صورت وام درون گروهی یا تضمین متقابل بدهی شکل گیرد. دومین مورد، دلالت بر این نکته دارد که اگر شرکت عضو گروه تجاری در پرداخت بدهی خود ناتوان باشد، اعضای گروه باید آن شرکت را در بازپرداخت بدهی‌هایش پشتیبانی کند و شرکت را از حالت درماندگی مالی خارج کنند (دولو و بسطامی، ۱۳۹۷).

در تئوری جریان نقد از وجوه مازاد به عنوان معیار ارزیابی قدرت بازپرداخت بدهی یاد شده است؛ زیرا پرداخت بدهی در سررسید به وجوهی بستگی دارد که به صورت مازاد نگهداری می‌شوند. از آنجا که بستانکاران و اعتباردهندگان هر شرکتی انتظار دارند که مطالباتشان در سررسید تعیین شده بازپرداخت شوند، لذا جهت سرمایه‌گذاری و اعتباردهی به شرکت‌هایی که جریان نقد آزاد بالایی دارند علاقه و تمایل بیشتری از خود نشان می‌دهند. جریان نقد آزاد، مبلغ نقد در اختیار شرکت است که می‌تواند برای انجام سرمایه‌گذاری‌های موردنظر، پرداخت سود سهام، بازپرداخت بدهی یا برای افزایش نقدینگی مورد استفاده قرار گیرد. جریان نقد آزاد از این حیث دارای اهمیت است که به مدیران اجازه می‌دهد تا فرصت‌هایی را جستجو کنند که ارزش سهام شرکت را افزایش می‌دهد. بدون در اختیار داشتن وجه نقد، توسعه محصولات جدید، انجام تحصیل‌های تجاری، پرداخت سودهای نقدی به سهامداران و کاهش بدهی‌ها امکان‌پذیر نیست. از طرف دیگر، وجه نقد باید در سطحی نگهداری شود که بین هزینه نگهداری وجه نقد و هزینه وجه نقد ناکافی تعادل

برقرار شود. مقدار مثبت جریان نقد آزاد برای شرکت نشان می‌دهد که شرکت پس از پرداخت هزینه‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها دارای وجوه نقد مازاد است. از طرف دیگر، مقدار منفی نشان می‌دهد که شرکت درآمد کافی به‌منظور پوشش هزینه‌ها و فعالیت‌های سرمایه‌گذاری‌اش ایجاد نکرده است. به همین دلیل، سرمایه‌گذاران باید در ارزیابی دلایل این رویداد کاوش‌های عمیق‌تری به عمل آورند. این امر می‌تواند علامتی از مشکلات حاد شرکت مورد رسیدگی باشد (اعتمادی و اسمعیلی کجانی، ۱۳۹۶).

۴. فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اصلی

استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بر عضویت در گروه‌های تجاری و نقدینگی بازار تأثیر معناداری دارد.

فرضیه‌های فرعی

استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بر عضویت در گروه‌های تجاری تأثیر معناداری دارد.

استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بر نقدینگی بازار تأثیر معناداری دارد.

۵. تعاریف مفهومی و عملیاتی پژوهش

استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام

برای استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در پژوهش حاضر از تفاوت بین پایین‌ترین قیمت پیشنهادی فروش و بالاترین قیمت پیشنهادی خرید (شکاف عرضه و تقاضا) استفاده می‌شود (تالانه و سجادی، ۱۳۹۵):

$$BAS = \left[\frac{AP - BP}{\frac{AP + BP}{2}} \right] \times 100$$

BAS: هزینه معاملات (دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام شرکت i در سال t)

AP: میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت i در سال t .

BP: میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت i در سال t .

عضویت در گروه‌های تجاری

گروه‌های تجاری به مجموعه‌ای از شرکت‌های قانونی اطلاق می‌شود که دارای شخصیت حقوقی مستقل اما دارای شخصیت گزارشگری واحد می‌باشند و در بازارهای مختلف فعالیت کرده و از نظر مالی تحت کنترل مشترک می‌باشند. گروه‌های تجاری نقش کلیدی در چشم‌انداز اداره هر دو نوع بازارهای نوظهور و پیشرفته بازی می‌کنند. به عبارتی دیگر گروه‌های تجاری مجموعه‌ای از شرکت‌ها هستند که هر چند از لحاظ قانونی مستقل اند، اما به وسیله روابط رسمی و غیر رسمی به یکدیگر پیوند خورده‌اند و ملزم به اقدامات هماهنگ با یکدیگر هستند.

در این پژوهش، عضویت شرکت‌ها در گروه‌های تجاری به عنوان متغیر وابسته عنوان شده است. در اینجا شرکت‌هایی عضو گروه تجاری معرفی می‌شوند که حداقل مشارکت آنها در گروه ۲۰ درصد باشد (الیاسی و همکاران، ۱۳۹۵).

نقدینگی بازار

ویسم (۲۰۱۶)، نقدشوندگی بازار را به عنوان یک متغیر مهم در قیمت گذاری بیان نموده اند. آنها نقدشوندگی بازار را حساسیت بازده سهام در تغییرات غیرمنتظره نقدشوندگی تعریف کردند. بنابراین ریسک نقدشوندگی میزان سود یا زبانی است که به سرمایه گذاران در تغییرات نقدشوندگی بازار داده می شود (رای، ۲۰۱۸).

$$r_{i,d,t+1}^e = \theta_{i,t} + \phi_{i,t} r_{i,d,t} + \gamma_{i,t} + \text{sign}(r_{i,d,t}^e) \cdot v_{i,d,t} + \varepsilon_{i,d+1,t}$$

$$d=1, \dots, D$$

$r_{i,d,t}$: بازده سهام i در روز d در ماه t

$r_{i,d,t}^e = r_{i,d,t} - r_{m,d,t}$ است که $r_{m,d,t}$ بازده موزون بازار در روز d و ماه t است.

$v_{i,d,t}$: حجم ریالی سهام i در روز d و ماه t است.

اندازه شرکت

تعریف مفهومی: اندازه شرکت بیانگر حجم و گستردگی فعالیت شرکت است. غالباً شاخص‌هایی را مبین اندازه می‌دانند که عملکرد شرکت را نشان می‌دهد نه ظرفیت فیزیکی آن را (برهان‌زائی و همکاران، ۱۳۹۷).

تعریف عملیاتی: لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های پایان دوره (برزگر و همکاران، ۱۳۹۷).

اهرم مالی

تعریف مفهومی: اهرم مالی عبارت است از استفاده از انواع ابزارهای مالی یا بدهی برای افزایش نرخ بازده بالقوه سرمایه گذاری. اهرم مالی در نتیجه وجود هزینه‌های ثابت مالی در فرآیند تحصیل سود شرکت حاصل می‌شود. اهرم مالی توان استفاده بالقوه از هزینه‌های ثابت مالی برای نشان دادن اثرات تغییر در فروش‌های شرکت بر سود قبل از کسر بهره و مالیات شرکت است (برزگر و همکاران، ۱۳۹۷).

تعریف عملیاتی: جمع بدهی‌های پایان دوره تقسیم بر جمع دارایی‌های پایان دوره (برزگر و همکاران، ۱۳۹۷).

۶. پیشینه پژوهش

۱,۶ پیشینه داخلی

جرجرزاده و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی عضویت در گروه‌های تجاری در انتخاب رویکردهای مدیریت سود: کاهش ریسک یا افزایش ارزش سهام پرداختند. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش داده‌های ۱۳۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۶ به شیوه داده‌های تابلویی و روش داده‌های اثرات ثابت مورد آزمون قرار گرفته است. در این راستا دو فرضیه تدوین و برای اندازه‌گیری مدیریت سود تعهدی از روش مک‌نیکولز و برای اندازه‌گیری مدیریت سود واقعی از روش رویچودهری استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین رویکرد مدیریت سود تعهدی و واقعی با ارزش بازار سهام رابطه مثبت معناداری وجود دارد و شرکت‌ها از اقلام تعهدی اختیاری و اقلام واقعی جهت تاثیر مثبت بر ارزش بازار سهام استفاده می‌کنند و این موضوع ارتباطی با ریسک شرکت ندارد. نتیجه‌گیری: براساس نتایج بدست آمده تاثیر متغیر ریسک سیستماتیک موجب کاهش ضریب متغیر مدیریت سود تعهدی و واقعی در رابطه با ارزش بازار سهام شده است. به عبارت دیگر سطح ریسک سیستماتیک شرکت اثر تعدیل‌کنندگی بر رابطه میان رویکردهای مدیریت سود و ارزش بازار سهام نداشته است. عدم کارایی بازار

سرمایه و ناتوانی سرمایه‌گذاران در تحلیل و تفسیر درست محتوای اطلاعات صورتهای مالی و ریسک شرکت از یکسو و توانایی و فرصت‌طلبی مدیران جهت دستکاری در سود و تغییر در انتظارات سرمایه‌گذاران موجب شده تا ریسک سیستماتیک تأثیری در انتخاب رویکردهای مدیریت سود نداشته باشد. دانش‌افزایی: در این پژوهش برای نخستین بار است که نقش ریسک سیستماتیک در انتخاب رویکردهای مدیریت سود جهت تأثیر بر عملکرد و ارزش بازار سهام مورد توجه قرار گرفته است. افزون بر آن یافته‌های پژوهش حاضر درصدد است دلایل عدم توجه به ریسک سیستماتیک را از منظر سرمایه‌گذاران و مدیران شرکت‌ها توضیح دهد.

غفوریان شاگردی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی تأثیر بیش اعتمادی مدیر عامل بر رابطه بین نقدینگی بازار سهام و بازده غیرعادی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. این پژوهش از نظر هدف، پژوهشی کاربردی و به لحاظ روش انجام پژوهش، توصیفی-همبستگی می‌باشد. جامعه آماری پژوهش شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران که پس از نمونه‌گیری، بالغ بر ۱۰۹ شرکت و در یک دوره زمانی ۵ ساله از سال ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ است، می‌باشد. جهت اندازه‌گیری متغیر نقدینگی بازار سهام از تغییرات وجه نقد نسبت به سال قبل تقسیم بر ارزش بازار شرکت در سال قبل و جهت اندازه‌گیری متغیر بازده غیر عادی از تفاوت بازده شرکت و بازده مورد انتظار شرکت استفاده شده است. روش آزمون فرضیات در مطالعه حاضر استفاده از رگرسیون معمولی چندگانه و با استفاده از نرم‌افزار ایویوز بوده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین نقدینگی بازار سهام و بازده غیرعادی رابطه معناداری وجود ندارد، همچنین بیش اعتمادی مدیر عامل نیز بر رابطه بین نقدینگی بازار سهام و بازده غیرعادی تأثیر معناداری ندارد.

تالانه و سجادی (۱۳۹۵)، در پژوهشی به تأثیر فرصت‌های رشد بر رابطه جریان نقد آزاد و همزمانی بازده سهام در شرکت‌های بورسی اوراق بهادار تهران پرداختند. در راستای بررسی این پرسش، ۵۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۹ ساله ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۲، انتخاب و فرضیه پژوهش در آن‌ها آزمون شده است. روش آماری استفاده شده برای آزمون فرضیه پژوهش، رگرسیون حداقل مربعات با استفاده از الگوی داده‌های تلفیقی و تابلویی است. ضریب متغیر تعاملی (حاصل ضرب جریان نقدی آزاد در فرصت‌های رشد) در حالت فرصت‌های رشد کم مثبت و معنادار به دست آمده، اما در حالت فرصت‌های رشد زیاد معنادار نشده است. این نتیجه نشان می‌دهد که مسئله جریان نقدی آزاد رابطه مثبت با همزمانی بازده سهام دارد.

مرادزندی و تنانی (۱۳۹۴)، در پژوهشی به تأثیر جریان وجه نقد آزاد و سطح انباشت وجه نقد بر انعطاف‌پذیری مالی پرداختند. روش جمع‌آوری داده‌ها براساس بانک‌های اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، سایت اینترنتی این سازمان و نرم‌افزارهای سهام مانند نرم‌افزارره‌آورد نوین بود که جهت جمع‌آوری داده‌های موردنیاز برای آزمون فرضیه‌ها استفاده گردید. در ادامه برای آزمون فرضیه‌ها از آزمون چاو و هاسمن، مدل رگرسیونی و آزمون تی استفاده شده است. روش آماری مورد استفاده در این تحقیق روش داده‌های تابلویی است که به کمک نرم‌افزارهای Eviews۷ و Spss۲۱ انجام پذیرفت. در نهایت یافته‌های تحقیق وجود تأثیر جریان وجه نقد آزاد و سطح انباشت وجه نقد بر انعطاف‌پذیری مالی را مورد تأیید قرارداد همچنین مشخص گردید جریان وجه نقد آزاد و سطح انباشت وجه نقد در شرکت‌های دارای انعطاف‌پذیری مالی، نسبت به شرکت‌هایی که انعطاف‌پذیری مالی ندارند تفاوت مثبت و معنی‌داری دارد.

محمودآبادی و همکاران (۱۳۹۲)، در پژوهشی به بررسی تأثیر جریان های نقدی آزاد و هزینه های نمایندگی بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در راستای تحقق این هدف، دو فرضیه اصلی و هشت فرضیه فرعی طراحی و با انتخاب ۹۲ شرکت از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۰ ساله، ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۹، آزمون شده است. روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه های پژوهش، روش داده های ترکیبی است. در این پژوهش، برای اندازه گیری عملکرد شرکت از دو معیار حسابداری بازده دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام و همچنین، از دو معیار بازار نسبت Q توین و بازده سهام استفاده شده است. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل آماری فرضیه های پژوهش نشان می دهد که جریان های نقدی آزاد با کلیه معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت رابطه مثبت و معنادار دارد. بنابراین، پژوهش حاضر به شواهدی در زمینه نقض فرضیه جریان های نقدی آزاد دست یافت. با این وجود این، رابطه معناداری بین هزینه های نمایندگی و عملکرد به منظور تأیید تئوری نمایندگی در بورس اوراق بهادار تهران مشاهده نشد.

۲،۶ پیشینه ی خارجی

ایون و لارس (۲۰۱۹)، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین رفتار مالیاتی شرکت و افشا زیست محیطی با در نظر گرفتن نقش عضویت در گروه های تجاری و مسئولیت اجتماعی شرکت پرداختند. در این مطالعه تجربی در شرکت های نیروزی، هیچ نشانه ای از رابطه توازن بین پرخاشگری و افشای اجباری شرکت ها یافت نشد. با این حال، رابطه مثبت بین افشای اختیاری و افشای اجباری نشان می دهد که عضویت در گروه های تجاری وجود دارند و سطح قابل قبولی از مشروعیت را از سهامداران مختلف تضمین می کنند. از این رو، استراتژی های شرکتی برای اعمال اجباری و داوطلبانه متفاوت هستند. منسف (۲۰۱۸)، در پژوهشی به بررسی اثر واسطه گر پرداخت سود سهام بر رابطه بین حاکمیت داخلی و جریان نقدی پرداخت. نتایج پژوهش نشان داد که سهام شرکت های بزرگ مدیریتی، میزان گردش پول آزاد از طریق پرداخت سود سهام پایین تر را افزایش می دهد. این اثر نشان می دهد که مدیران قدرتمند ترجیح می دهند از وجوه اضافی خود برای حفظ مشاغل استفاده کنند.

کیم و ووک (۲۰۱۷)، در پژوهشی با عنوان «تأثیر سرمایه بانکی در وام دهی: آیا نقدینگی اهمیت دارد؟» نشان داد که افزایش سرمایه بانک در رشد اعتبارات تأثیر دارد و نرخ رشد وام خالص و تعهدات در اعطای وامها مؤثر است و سطح نقدینگی بانک با اندازه بانک ها رابطه مثبت دارد. این نتیجه نشان می دهد که سرمایه بانک اثر مثبت و معنادار بر میزان وام دهی بانک های بزرگ و حفظ نقدینگی دارد.

جوآنا (۲۰۱۷) در تحقیقی تحت عنوان محرک های افشای عضویت در گروه های تجاری و فعالیت های تحقیق و توسعه، تأثیر هفت شاخص شامل سن و اندازه شرکت، پراکندگی مالکیت، اندازه هیئت مدیره، عملکرد شرکت، اهرم مالی و چشم انداز رشد را بر روی سطح افشای عضویت در گروه های تجاری و فعالیت های تحقیق و توسعه در شرکت های فناوری لهستان مورد بررسی قرار داده است. نتایج تحقیقات وی نشان داد که بین سن شرکت و سطح افشا رابطه معناداری وجود دارد، در حالیکه بین اندازه شرکت، پراکندگی مالکیت، اندازه هیئت مدیره، عملکرد شرکت، اهرم مالی و چشم انداز رشد با سطح افشای عضویت در گروه های تجاری و فعالیت های تحقیق و توسعه رابطه معناداری وجود ندارد.

نخیلی، بن‌آمر، شتیوی و لاکهال (۲۰۱۶) رابطه بین جریان نقد آزاد، مدیریت سود و نقش تعدیلی دولت و مالکیت در آن را بررسی کردند. بر اساس یافته‌های پژوهش، مدیران در حضور جریان نقد آزاد رفتار فرصت‌طلبانه‌ای دارند، به خصوص آنها در شیوه‌های مدیریت سود به افزایش در سود گزارش شده می‌پردازند. همچنین سازوکارهای حاکمیت شرکتی مانند استقلال کمیته حسابرسی و کیفیت حسابرسی، علاوه بر سرمایه‌گذاران نهادی و مالکیت مدیریتی، میزان مدیریت سود را کاهش می‌دهد و می‌تواند نقش نظارتی بر رفتار مدیران در کاهش مدیریت سود در حضور جریان نقد آزاد داشته باشد.

وو و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان مدیران مستقل و مدیریت سود: تأثیر تعدیل‌کنندگی سهامداران کنترلی و واگرایی جریان نقد و حقوق کنترلی به بررسی تأثیر مدیران مستقل و مدیریت سود و همچنین اثر تعدیل‌کننده سهامداران کنترلی و واگرایی جریان نقد و حقوق کنترلی پرداختند. آن‌ها دریافتند سهامداران کنترلی و واگرایی جریان نقد و حقوق کنترلی تأثیر قابل توجهی بر رابطه‌ی مدیران مستقل و مدیریت سود دارند.

چن و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی رابطه بین گزارش حسابرسی و عضویت در گروه‌های تجاری پرداختند. آن‌ها با اتکا به ادبیات سازمانی پیش‌بینی و نشان دادند که در نمونه شرکت‌های دارای درماندگی مالی شرکت‌های پیرو عضویت در گروه‌های تجاری آینده نگر نسبت به شرکت‌های دنباله‌رو استراتژی تدافعی با احتمال بسیار زیادی گزارش حسابرسی عدم تداوم فعالیت و ضعف‌های با اهمیت کنترل‌های داخلی را از حساب‌برسان خود دریافت کنند. علاوه بر این، آن‌ها نمونه‌ای از شرکت‌هایی را که بعداً ورشکسته شدند، مورد بررسی قرارداد، نشان دادند که حساب‌برسان به احتمال خیلی کم برای صاحب‌کارانی که استراتژی آینده نگر را دنبال می‌کنند، گزارش عدم تداوم فعالیت صادر می‌کنند. به بیانی دیگر، حساب‌برسان موقع حسابرسی چنین صاحب‌کارانی مرتکب خطای نوع دو می‌شوند.

ژانگ (۲۰۱۶) در پژوهشی ابتدا تأثیر استراتژی‌های تجاری را بر عملکرد سازمانی مورد آزمون قرارداد، سپس اثر تعدیل‌کنندگی رقابت در بازار محصول را بر رابطه بین استراتژی تجاری و عملکرد سازمانی مورد آزمون قرارداد. نتایج تحقیق وی نشان داد که شرکت‌های پیرو استراتژی تدافعی نسبت به شرکت‌های پیرو استراتژی تحلیلی و آینده نگر، عملکرد بهتری دارند. با افزایش میزان تمرکز بازار، مزیت عملکردی شرکت‌های پیرو استراتژی تدافعی کاهش می‌یابد. این تحقیق حاکی از آن است که با افزایش رقابت‌پذیری بازار، تغییرات عمده‌ای در جهت‌گیری استراتژی شرکت‌ها وجود دارد. به عبارت دیگر یافته‌های آن‌ها ماهیت پویای استراتژی‌های کسب و کار و اهمیت همسوسازی استراتژی با محیط اطراف شرکت‌ها را برجسته کرد.

نویسی و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی تأثیر استراتژی‌های تجاری بر بیش سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری کمتر از حد و پاداش مدیریتی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد، شرکت‌هایی که استراتژی آینده نگر و مبتنی بر نوآوری را دنبال می‌کنند، احتمال بیشتری برای بیش سرمایه‌گذاری دارند. در حالی که شرکت‌های با استراتژی مبتنی بر کارایی، بیشتر در معرض سرمایه‌گذاری کمتر از حد قرار دارند. بیش سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری کمتر از حد با عملکرد ضعیف شرکت‌ها در دوره‌های آتی همراه است. علاوه بر این، میزان بیش سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) با حضور بیشتر پاداش‌های مبتنی بر سهام (نقد) در شرکت‌های دنباله‌رو استراتژی آینده نگر (تدافعی) تشدید می‌شود.

هیگینز و همکاران (۲۰۱۵) تأثیر عضویت در گروه های تجاری شرکت های آمریکایی را بر میزان رویه جسورانه مالیاتی آنها، مورد آزمون قرار دادند. آنها در ابتدا رابطه بین عضویت در گروه های تجاری شرکت ها و سطح اجتناب مالیاتی را مورد بررسی قرار دادند و نشان دادند که شرکت های پیرو استراتژی آینده نگر نسبت به شرکت های پیرو استراتژی تدافعی، بیشتر درگیر اجتناب مالیاتی هستند. علاوه بر این آنها نشان دادند که شرکت های دنباله رو استراتژی آینده نگر نسبت به شرکت های پیرو استراتژی تدافعی از پرخاشگری مالیاتی بیشتری برخوردارند و مواضع مالیاتی ناپایدارتری دارند.

۷. روش پژوهش

روش پژوهش مورد استفاده از جهت هدف اجرا، روش اجرا، نحوه اجرا، نوع داده، ارتباط بین متغیر و زمان اجرا به صورت زیر بوده است:

روش تحقیق از جهت هدف اجرا: پژوهش حاضر، از جهت هدف اجرا کاربردی است.

روش تحقیق از جهت نوع داده: پژوهش حاضر، از جهت نوع داده کمی است.

روش تحقیق از نظر زمان اجرا: پژوهش حاضر، از جهت زمان اجرا مقطعی است.

روش تحقیق از جهت منطق اجرا: روش تحقیق از جهت منطق اجرا مبتنی بر روش علمی یعنی قیاسی استقرایی می باشد.

روش تحقیق از جهت نحوه اجرا: روش تحقیق از جهت نحوه اجرا توصیفی، پیمایشی است.

روش تحقیق از جهت ارتباط بین متغیرها: روش تحقیق از جهت ارتباط بین متغیرها از نوع علی و پس رویدادی می باشد.

۸. جامعه آماری و نحوه انتخاب نمونه

جامعه آماری تحقیق حاضر شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. بنابر اعلام سایت رسمی سازمان بورس اوراق بهادار تهران کلیه شرکت های پذیرفته شده تا پایان سال ۱۴۰۲ شامل ۷۳۰ شرکت بوده اند. بنابراین در پژوهش حاضر کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران در یک بازه زمانی پنج ساله، از سال ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲، جامعه آماری پژوهش را تشکیل داده است. در این پژوهش سعی شده است با توجه به مطالعات قبلی به منظور ایجاد یکنواختی شرکت های مورد مطالعه، محدودیت هایی به شرح زیر در نظر گرفته شود:

جدول (۱) چگونگی انتخاب شرکت های مورد مطالعه پژوهش

تعداد	شرح
۷۳۰	تعداد شرکت های که در سال ۱۴۰۲ در بورس حضور داشته اند.
۱۴۶	تعداد شرکت هایی که سال مالی آن ها به پایان اسفند ختم نشده است.
۱۰۶	تعداد شرکت های هلدینگ، واسطه گر مالی، بیمه و بانک ها...
۱۲۸	تعداد شرکت هایی که در دوره پژوهش سال مالی را تغییر داده اند
۹۶	تعداد شرکت هایی که اطلاعات مالی آن ها کامل در دسترس نبوده است.
۱۴۲	تعداد شرکت هایی که وقفه معاملاتی بیشتر از ۶ ماه داشته اند

تعداد	شرح
(۶۱۸)	جمع شرکت‌های حذف شده
۱۱۲	تعداد شرکت‌های انتخابی

باتوجه به محدودیت‌های یاد شده در بالا، درنهایت تعداد ۱۱۲ شرکت به‌عنوان نمونه‌ی انتخابی و با توجه به قاعده‌ی حذف سیستماتیک انتخاب گردید.

۹. نحوه اندازه‌گیری متغیرها و مدل‌های رگرسیونی برای تحلیل فرضیه‌ها

جدول (۲) کدگذاری متغیرها

The proposed price strategy for buying and selling stocks(PS)	استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام
Join business groups(JBG)	عضویت در گروه‌های تجاری
Market liquidity(ML)	نقدینگی بازار
Company size(CS)	اندازه شرکت
Financial Leverage(FL)	اهرم مالی

با توجه به فرضیه‌های پژوهش مدل‌های رگرسیونی بیان شده به‌شرح زیر است:

$$JBG_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 PS_{it} \pm \beta_2 CS_{it} \pm \beta_3 FL_{it}$$

مدل فرضیه فرعی یک:

$$ML_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 PS_{it} \pm \beta_2 CS_{it} \pm \beta_3 FL_{it}$$

مدل فرضیه فرعی دو:

۱۰. آزمون ریشه واحد هم‌جمعی

ناایستایی در داده‌ها موجب می‌شود که در برازش مدل‌های رگرسیون ضریب تعیین مقداری بسیاری بالا (نزدیک به یک) گردد که این مقدار نشان‌دهنده رگرسیون کاذب بوده که باعث استنباط‌های غلط آماری می‌شود. لذا در این قسمت به دنبال آزمودن این امر هستیم که آیا متغیرهای این پژوهش سری‌ها ایستا هستند یا خیر. نتیجه آزمون ریشه واحد هم‌جمعی هاردی برای متغیرها در جدول زیر محاسبه گردیده که برای تمامی متغیرها نتیجه حاکی از ایستایی متغیرهاست.

جدول (۳) آزمون هادری برای آزمون ایستایی متغیرهای پژوهش

نتیجه آزمون	سطح معناداری	آماره آزمون	اختصار متغیر	متغیرها
داده‌های متغیر ایستا است	۰/۰۰۰۰	۱۳/۸۵۱۰	(PS)	استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام
داده‌های متغیر ایستا است	۰/۰۰۰۰	۱۴/۰۰۰۴	(JBG)	عضویت در گروه‌های تجاری
داده‌های متغیر ایستا است	۰/۰۰۰۰	۱۳/۱۴۷۳	(ML)	نقدینگی بازار
داده‌های متغیر ایستا است	۰/۰۰۰۰	۱۵/۵۵۳۲	(CS)	اندازه شرکت
داده‌های متغیر ایستا است	۰/۰۰۰۰	۱۲/۶۱۰۹	(FL)	اهرم مالی

۱.۱. بررسی اعتبار مدل

میزان اعتبار مدل‌های برآورد شده به میزان برقراری پیش فرض‌های لازم برای برآورد مدل است. مهم‌ترین این پیش فرض‌ها عبارتند از:

۱- آزمون جارک - برا

۲- آزمون F لیمر

۳- آزمون هاسمن

۴- آزمون دوربین - واتسون (مقادیر بین ۱/۵ تا ۲/۵ نشانگر عدم خودهمبستگی است).

۱.۲. جارک - برا

H0: داده‌ها برای متغیرهای پژوهش از توزیع نرمال پیروی می‌کند.

H1: داده‌ها برای متغیرهای پژوهش از توزیع نرمال پیروی نمی‌کند.

جدول (۴) آزمون جارک - برا

شرح	کد گذاری	مقدار جارک	سطح معناداری
استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام	(PS)	۱۲۴۷۴/۷۴	۰/۰۰۰۰
عضویت در گروه های تجاری	(JBG)	۱۰۴۲/۹۸۶	۰/۰۰۰۰
نقدینگی بازار	(ML)	۳۳۸۷/۰۸۳	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	(CS)	۳۰۸۶۷/۱۶	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	(FL)	۳۲۱۴۶۲/۳	۰/۰۰۰۰

نتایج این جدول نشان می‌دهد که متغیرهای پژوهش توزیع غیرنرمالی دارند زیرا سطح معناداری برای هر یک از آنها کم‌تر از ۵ درصد است، اما با توجه به قضیه‌ی حد مرکزی توزیع داده‌ها نرمال فرض می‌شود.

۱.۳. آزمون F لیمر

برای انتخاب بین روش‌های داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی، از آزمون F لیمر^۱ استفاده شد. در آزمون F لیمر، فرضیه H₀ یکسان بودن عرض از مبدأها (داده‌های تلفیقی) در مقابل فرضیه مخالف H₁، ناهمسانی عرض از مبدأها (روش داده‌های تابلویی) قرار می‌گیرد. نتیجه این آزمون نشان می‌دهد که روش‌های تلفیقی مناسب‌تر می‌باشند. خلاصه نتایج آزمون F لیمر، به شرح ذیل در جدول (۵) ارائه شده است. فرض صفر و فرض مقابل برای آزمون F لیمر به شرح زیر می‌باشد:

¹ Fleamer

جدول (۵) نتایج آزمون چاو

شرح	آماره F	p-value	نتیجه آزمون	روش
مدل اول	۳/۴۷۲۳۲۱	۰/۰۰۰	رد H_0	ترکیبی
$JBG_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 PS_{it} \pm \beta_2 CS_{it} \pm \beta_3 FL_{it}$				
مدل دوم	۱/۹۹۱۶۷۲	۰/۰۰۰	رد H_0	ترکیبی
$ML_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 PS_{it} \pm \beta_2 CS_{it} \pm \beta_3 FL_{it}$				

همان‌طور که مشاهده گردید به منظور تخمین مدل‌های پژوهش از روش تکنیک داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود.

۱۴. آزمون هاسمن (انتخاب بین اثرات ثابت و تصادفی)

آزمون هاسمن از معیار کای-دو استفاده می‌کند در صورتی که احتمال آماره آزمون بیش از ۰/۰۵ باشد در سطح معنی-داری ۹۵ درصد می‌توانیم اثرات تصادفی را به اثرات ثابت ترجیح دهیم در غیر این صورت اثرات ثابت انتخاب می‌شود.

جدول (۶) نتایج آزمون هاسمن

شرح	آماره خی دو	p-value	نتیجه آزمون	روش برآورد مدها
مدل اول	۱۱/۵۰۰۴۷	۰/۰۰۹۳	رد H_0	اثرات ثابت
$JBG_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 PS_{it} \pm \beta_2 CS_{it} \pm \beta_3 FL_{it}$				
مدل دوم	۱۹/۲۲۲۹۲۶	۰/۰۰۰۲	رد H_0	اثرات تصادفی
$ML_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 PS_{it} \pm \beta_2 CS_{it} \pm \beta_3 FL_{it}$				

با توجه به اینکه در هر ۲ مدل رگرسیونی سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ شده است؛ لذا جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش اثرات ثابت را به اثرات تصادفی ترجیح دهیم.

۱۵. یافته‌های حاصل از پژوهش به تفکیک فرضیه‌ها

جدول (۷) ضرایب معادله رگرسیون برای فرضیه اول

$JBG_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 PS_{it} \pm \beta_2 CS_{it} \pm \beta_3 FL_{it}$				
متغیرهای مستقل	B	خطای معیار	t	سطح معناداری (Prob)
PS	8.134511	0.129874	12.63367	0.0000
CS	1.449071	0.449700	3.222307	0.0014
FL	4.177951	1.133474	3.685969	0.0003
C	0.094874	0.019155	4.952949	0.0000
ضریب تعیین		۰/۴۷۹		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۴۶		
دوربین - واتسون		۱/۷۴۲		
F(prob)		۳/۶۰۰ (۰/۰۰۰)		
متغیر وابسته: عضویت در گروه های تجاری				

فرضیه ۱

استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بر عضویت در گروه های تجاری تأثیر معناداری دارد.

H_0 : استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بر عضویت در گروه های تجاری تأثیر معناداری ندارد.

H_1 : استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بر عضویت در گروه های تجاری تأثیر معناداری دارد.

در این فرضیه میزان ضریب تعیین که دقت تبیین مدل توسط متغیر مستقل مشخص می کند برابر با ۰/۴۷۹ است یعنی در حدود ۴۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته (عضویت در گروه های تجاری) توسط مدل بیان می گردد این مقدار نشان می دهد که متغیر مستقل قدرت تبیین مدل را دارد. یکی از مفروضات رگرسیون استقلال خطاهاست؛ در صورتی که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند، امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. آماره دوربین- واتسون به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر استفاده می شود که اگر مقدار آماره دوربین - واتسون در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ باشد فرض همبستگی بین خطاها رد می شود و می توان از رگرسیون استفاده کرد که در این فرضیه مقدار آن برابر ۱/۷۴۲ بوده که بین این رنج قرار می گیرد بنابراین، فرض همبستگی خطاها رد می شود. هم چنین برای معنادار بودن مدل از آزمون فیشر استفاده می شود که در این فرضیه به دلیل این که سطح معناداری این آزمون برای متغیر از ۵ درصد کمتر (۰/۰۰) است لذا می توان گفت که مدل پژوهش دارای برازش است.

نتایج حاصل از برآورد فرضیه اول در جدول فوق دیده می شود. در این جدول مشاهده می شود که میزان سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ است، که نشان می دهد متغیر مستقل توانسته بر متغیر وابسته تأثیرگذار (به صورت معنادار) باشد به طوری که استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بر عضویت در گروه های تجاری تأثیر معناداری دارد بنابراین فرضیه H_0 رد می شود.

جدول (۸) ضرایب معادله رگرسیون برای فرضیه دوم

$ML_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 PS_{it} \pm \beta_2 CS_{it} \pm \beta_3 FL_{it}$				
متغیرهای مستقل	B	خطای معیار	t	سطح معناداری (Prob)
PS	0.273149	0.048564	5.624565	0.0000
CS	0.675145	0.050544	13.35756	0.0000
FL	0.110831	0.010102	10.97141	0.0000
C	0.671086	0.033039	20.31217	0.0000
ضریب تعیین		۰/۳۴۶		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۱۷۸		
دوربین - واتسون		۲/۲۹۱		
F(prob)		۲/۰۶۵ (۰/۰۰۰)		
متغیر وابسته: نقدینگی بازار				

فرضیه ۲

استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بر نقدینگی بازار تأثیر معناداری دارد.

H_0 : استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بر نقدینگی بازار تأثیر معناداری ندارد.

H_1 : استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بر نقدینگی بازار تأثیر معناداری دارد.

در این فرضیه میزان ضریب تعیین که دقت تبیین مدل توسط متغیر مستقل مشخص می‌کند برابر با ۰/۳۴۶ است یعنی در حدود ۳۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته (نقدینگی بازار) توسط مدل بیان می‌گردد این مقدار نشان می‌دهد که متغیر مستقل قدرت تبیین مدل را دارد. یکی از مفروضات رگرسیون استقلال خطاهاست؛ در صورتی که فرضیه استقلال خطاها رد شود و خطاها با یکدیگر همبستگی داشته باشند، امکان استفاده از رگرسیون وجود ندارد. آماره دوربین- واتسون به منظور بررسی استقلال خطاها از یکدیگر استفاده می‌شود که اگر مقدار آماره دوربین - واتسون در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ باشد فرض همبستگی بین خطاها رد می‌شود و می‌توان از رگرسیون استفاده کرد که در این فرضیه مقدار آن برابر ۲/۲۹۱ بوده که بین این رنج قرار می‌گیرد بنابراین، فرض همبستگی خطاها رد می‌شود. هم‌چنین برای معنادار بودن مدل از آزمون فیشر استفاده می‌شود که در این فرضیه به دلیل این که سطح معناداری این آزمون برای متغیر از ۵ درصد کمتر (۰/۰۰) است لذا می‌توان گفت که مدل پژوهش دارای برازش است.

نتایج حاصل از برآورد فرضیه دوم در جدول فوق دیده می‌شود. در این جدول مشاهده می‌شود که میزان سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ است، که نشان می‌دهد متغیر مستقل توانسته بر متغیر وابسته تأثیرگذار (به صورت معنادار) باشد به طوری که استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بر نقدینگی بازار تأثیر معناداری دارد. بنابراین فرضیه H_0 رد می‌شود.

۱۶. پیشنهادهای حاصل از پژوهش

پیشنهاد مربوط به فرضیه اصلی: استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بر عضویت در گروه‌های تجاری و نقدینگی بازار تأثیر معناداری دارد.

به منظور شناسایی، اندازه‌گیری، مراقبت و کنترل نقدینگی بازار در چارچوب حدود مصوب هیات مدیره و همچنین جهت تسهیل نظارت مؤثر بر نقدینگی بازار لازم است هیات مدیره، واحد مدیریت نقدینگی که از زیرمجموعه‌های واحد اجرایی نقدینگی بازار می‌باشد را تشکیل دهد.

شرکت‌ها می‌بایست فرآیند زیر را به منظور نقدینگی بازار به کار گیرند:

- تدوین استراتژی مدیریت نقدینگی
- ایجاد ساختار سازمانی مدیریت نقدینگی
- تدوین مقررات داخلی برای مدیریت نقدینگی
- ثبات و تنوع بخشی به منابع تامین وجوه
- ایجاد سیستم اطلاعاتی مدیریت نقدینگی

به منظور حصول اطمینان از اعمال مدیریت مؤثر نقدینگی، شرکت‌ها می‌بایست ساختار سازمانی کارا و مؤثری متناسب با اندازه مؤسسه و نوع و پیچیدگی فعالیت‌ها، مستقر نماید.

فرضیه‌ی فرعی ۱: استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بر عضویت در گروه های تجاری تأثیر معناداری دارد.

به فعالان بازارهای مالی توصیه می‌شود به این مورد توجه کنند که شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری نسبت به شرکت‌های مستقل نرخ بازده بالاتری دارند. لذا اگر قصد سرمایه‌گذاری در سهام این شرکت‌ها را به قصد کسب بازده بالاتر دارند، این مورد را مد نظر قرار دهند. همچنین، به این مهم نیز توجه داشته باشند شرکت‌های وابسته به گروه‌های تجاری متنوع و بزرگ در مقایسه با شرکت‌های وابسته به سایر گروه‌های تجاری (غیرمتنوع) نرخ بازده بالاتری دارند.

فرضیه‌ی فرعی ۲: استراتژی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بر نقدینگی بازار تأثیر معناداری دارد.

به سرمایه‌گذارانی که قصد دریافت بازده بالاتر دارند، پیشنهاد می‌شود به درصد مالکیت سهامداران غیرنهادی به عنوان معیاری برای سنجش عدم تقارن اطلاعاتی توجه کنند، چون نتایج پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که یک رابطه منفی و معنادار بین عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام وجود دارد. در واقع، با افزایش سطح عدم تقارن اطلاعاتی، نرخ بازده سهام کاهش می‌یابد. همچنین، به آن‌ها توصیه می‌شود در صورت تمایل به کسب بازده بالاتر، باید به سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی اقدام نمایند که وابستگی مالی خارجی بالاتری دارند.

منابع و مآخذ

- اعتمادی، حسین؛ اسمعیلی کجانی، محمد (۱۳۹۶). رابطه سود تقسیمی با فرصت‌های رشد و هزینه نمایندگی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی. دوره ۹، شماره ۳۴. صفحه ۸۵-۱۱۲.
- ایزدی نیا، ناصر، آقائقی دهقی، جواد و رسائیان، امیر، (۱۳۹۱)، "تأثیر ابزارهای نظام راهبری شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی پیرامون اعلام سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه حسابداری مالی دانشگاه آزاد اسلامی واحد مبارکه، شماره ۱۳، صص ۴۴۲-۶۵
- آقایی، محمدعلی، سیرغانی، سعید، عرفی زاده، صالح (۱۳۹۶). بررسی تأثیر جریان وجه نقد آزاد و فرصت‌های رشد بر کیفیت افشا و همزمانی بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های تجربی حسابداری. دوره ۷، شماره ۱ - شماره پیاپی ۲۵. صفحه ۱۲۱-۱۴۰.
- برزگر، قدرت اله، فولادی سوادکوهی، فاطمه، یعقوبی، سوسن و مهرپویافر، ندا (۱۳۹۷). تأثیر استراتژی‌های تجاری بر افشای فعالیت‌های تحقیق و توسعه شرکت‌ها. پژوهشنامه مدیریت اجرایی. سال ۱۰. شماره ۱۹. صفحه ۱۲۱-۱۴۵.
- برهان زائی، فاطمه، محمدی، حمیدرضا و نظردهمرده قلعه نو (۱۳۹۷). بررسی تأثیر متغیرهای سودآوری، فرصت‌های رشد، اندازه، عمر شرکت، ریسک مالی و دارایی‌های قابل وثیقه بر سرعت تغییرات ساختار سرمایه با استفاده از روش‌های اقتصاد سنجی پیشرفته. فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری. دوره ۴، شماره ۲. صفحات ۲۶۵-۲۷۶.
- تالانه، عبدالرضا و سجادی، مهدی (۱۳۹۵). تأثیر فرصت‌های رشد بر رابطه جریان نقد آزاد و همزمانی بازده سهام در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی سال هشتم، شماره ۳ (پیاپی ۲۹). صص ۵۹-۷۶.

- جرجرزاده، علیرضا؛ کعب عمیر، احمد؛ فیروزیان نژاد، محمد؛ رمضان احمدی، محمد(۱۳۹۸). استراتژی شرکت‌ها در انتخاب رویکردهای مدیریت سود: کاهش ریسک یا افزایش ارزش سهام. دانش حسابداری مالی - شماره ۳۲ علمی-پژوهشی (از صفحه ۱۹۱ تا ۲۱۳).
- خلیلی، محمدرضا؛ سجادی، سید حسین؛ باغجری، محمود(۱۳۹۷). تاثیر تنوع‌سازی محصولات و خدمات شرکت بر ارزش شرکت: با در نظر گرفتن فرصت‌های رشد. شماره ۲۱ علمی-پژوهشی (وزارت علوم). صفحه (۷۱ تا ۹۴).
- دولو، مریم و بسطامی، فاطمه(۱۳۹۷). تأثیر فرصت رشد بر اهرم مالی. فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی. دوره ۱۰، شماره ۳۸. صفحه ۶۷-۹۱.
- رضایی، فرزین؛ خاتمی، زینت؛ مسعودیان، سید محمدرضا؛ کیانی، سهیلا(۱۳۹۸). بررسی رابطه بین فشار جو روانی بازار با بازده غیرعادی سهام و بازده غیرعادی انباشته شده شرکت‌ها. رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری «تابستان ۱۳۹۸ - شماره ۱۳ (جلد اول)» (۱۷ صفحه - از ۲۶۴ تا ۲۸۰).
- طاهری تهرانی، مانی، کاویانی، محمدرضا، حجازی جواد سیفی، آرزو(۱۳۹۳). بررسی اثر جهت‌گیری استراتژیک و قابلیت‌های بازاریابی بر میزان عملکرد کسب و کارهای کوچک و متوسط مطالعه موردی: کسب و کارهای کوچک و متوسط شهرستان بابل استان مازندران. همایش بین‌المللی مدیریت.
- غفوریان شاگردی، امیر، جهانگیری، رضا، غفوریان شاگردی، محمد سجاد(۱۳۹۸). بررسی تاثیر بیش اعتمادی مدیر عامل بر رابطه بین نگه داشت وجه نقد و بازده غیرعادی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. نشریه چشم انداز حسابداری مدیریت. صفحه ۱۷-۳۲.
- لک، لیل(۱۳۹۷). بررسی رابطه بین معیارهای افشا و سود و بازده غیرعادی سهام در بورس اوراق بهادار تهران. مجله: پژوهش‌های جدید در مدیریت و حسابداری «زمستان ۱۳۹۷ - شماره ۵۲» (۱۲ صفحه - از ۲۵۱ تا ۲۶۲).
- محمودآبادی، حمید، مهدوی، غلامحسین، فریدونی، مرضیه(۱۳۹۲). بررسی تأثیر جریان‌های نقدی آزاد و هزینه‌های نمایندگی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابداری سال چهارم. شماره ۱۲. صص ۱۱۱-۱۳۱.
- مرادزندی، آناهیتا و تنانی، محسن(۱۳۹۴). تأثیر جریان وجه نقد آزاد و سطح انباشت وجه نقد بر انعطاف‌پذیری مالی. فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی. دوره ۷، شماره ۲۷. صفحه ۵۷-۷۲.
- ودیعی، محمدحسین و ساعی، محمدحسین(۱۳۹۷). بررسی ارتباط بین اقلام تعهدی اختیاری خاص شرکت و بازده غیرعادی آتی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دوره ۲۶، شماره ۱. از صفحه ۱۵۱ تا صفحه ۱۶۸.
- الیاسی، مهدی، مقیمی شهری، بهزاد و فتاح زاده، مهدی(۱۳۹۵). بررسی تاثیر استراتژی‌های کسب و کار بر عملکرد سازمان مورد مطالعه: بنگاه‌های کوچک اقتصادی زود بازده و کارآفرین. نخستین کنفرانس بین‌المللی پارادیم‌های نوین مدیریت هوشمندی تجاری و سازمانی.
- Habib, Ahsan, Mostafa, Monzur Hasan(2017). Business strategy, overvalued equities, and stock price crash risk. Research in International Business and Finance. 39, 389-405.

- Chen, Y., Eshleman, J.D., Soileau, J.S. (2016). Business strategy and auditor reporting. *Journal of Practice and Theory*, 36(2), 63-86.
- Even Fallana, Lars Fallanb(2019). Corporate tax behaviour and environmental disclosure: Strategic trade-offs across elements of CSR? *Scandinavian Journal of Management journal homepage: www.elsevier.com/locate/scajman*.
- Higgins, D., Omer, T.C., Phillips, J.D. (2015). The influence of a firm's business strategy on its tax aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*, 32(2), 674-702.
- Joanna, Dyczkowska., (2017). Drivers OF Strategy and R&D Disclosures.
- Khanna, T., Palepu, K. (2000). The future of business groups in emerging markets: Long-run evidence from Chile. *Academy of Management Journal*, 43, 268-285.
- Kim, D., & Wook,S. (2017). The effect of bank capital on lending: Does liquidity matter?. *Journal of Banking & Finance*, 77, 95-107.
- Lanla, Rao, Liyun, Zhou(2019). Crash risk, institutional investors and stock returns. *The North American Journal of Economics and Finance* Volume 50, November, 100987.
- Moncef Guizani(2018). The mediating effect of dividend payout on the relationship between internal governance and free cash flow. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, <https://doi.org/10.1108/CG-01-2018-0011>.
- Navissi, F., Sridharan, V.G., Khedmati, M., Lim, E.K.Y., Evdokimov, E. (2016). Business strategy, over-(under-) investment and managerial compensation. *Journal of Management Accounting Research*, 29(2), 63-86.
- Nekhili, M., Ben Amar, I., Chtioui, T. & Lakhal, F. (2016). Free cash flow and earnings management: The moderating role of governance and ownership. *Jurnal of Social Science Research Network*, 13 (1), 1-33.
- P. Zhou , Wen Wen(2018). Carbon-constrained firm decisions: From business strategies tooperations modeling. *European Journal of Operational Research*, doi:<https://doi.org/10.1016/j.ejor.2019.02.050>
- Ray, S., Ray Chaudhuri, B. (2018). Business group affiliation and corporate sustainability strategies of firms: an investigation of firms in India. *Journal of Business Ethics*, 153(4), 955-976.
- Wissem Daadaa(2016). Abnormal Return, Market Reaction around Rating Announcement in Tunisian Stock Market. *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 8, No. 7;2016ISSN 1916-971XE-ISSN 1916-9728Published by Canadian Center of Science and Education.
- Wu, S., Chen, C., & Lee, P. (2016). Independent directors and earnings management: The moderating effects of controlling shareholders and the divergence of cash-flow and control rights. *The North American Journal of Economics and Finance*, 35, 153-165.
- Zhang, R. (2016). Business strategy and firm performance:The moderating role of product market competition. A

Study the proposed price strategy of buying and selling stocks on membership in commercial and market liquidity groups

Rana Hosseini¹

Abstract

Abstract Investors need accurate information to choose the best investment portfolio. Sometimes this information is distributed asymmetrically among investors. In such a way that the buyer or seller of the transaction does not have the same information about the transaction. This leads to the phenomenon of information asymmetry. Information asymmetry causes investors to offer different buying and selling prices. These stock quotes are actually an approximation of the cost of a transaction, and investors pay for an immediate transaction. Given the importance of this issue, the main purpose of this study is to study the bid-ask strategy of stock trading on membership in business groups and market liquidity. The research method is applied in terms of purpose. In terms of logic, deductive performance is deductive-inductive. In terms of time is cross-sectional. In terms of data type is small. It is descriptive-survey in terms of implementation and the research method is causal and post-event in terms of the relationship between variables. The statistical population of the study consists of companies listed on the Tehran Stock Exchange over a period of five years (2015-2019); Out of 730 companies listed on the stock exchange, 112 companies were selected as a sample. The research findings showed that; Bid price strategy has a positive and significant effect on membership in business groups and market liquidity. The bid price strategy is to buy stocks as vital blood in the stock market. Business groups have unique characteristics that can be used to maximize their benefits. Business group membership can facilitate the financing of group companies. By joining companies in the business group, it is easier to borrow from group members, and in other words, other companies can more easily finance from the parent company or other members of the group.

Keywords

Stock Quotation Strategy, Business Group Membership, Market Liquidity.

1- Department of Accounting, Faculty of Humanities, Kermanshah Branch, Islamic Azad University, Kermanshah, Iran.