بررسی تأثیر ترکیب سهامداران (اشخاص حقیقی و حقوقی) شرکت‌ها بر حجم مبادلات و نقد شوندگی سهام آنها

دکتر محمد نامازی
دکتر فرمان بهدادیور
کاظم محمدی

چکیده

مساله مالکیت در شرکت‌ها و حضور اشخاص حقیقی و حقوقی در ترکیب سهامداران شرکت، از موضوعات قابل توجه پژوهشگران به ویژه گروهی که ساسون و جوهرنورن ونگ (2006) و ویکلای و گادهام (2006) در سال های مختلفی با یکدیگر، نقطه خارجی و ترکیبی است در ترکیب سهامداران، به حجم مبادلات و نقد شوندگی سهام آنها می تواند بر اثر بهبود برای انجام آزمون تجاری، با توجه به دوره زمانی تحقیق (1382 از 1386) اقدام به گردآوری اطلاعات در صورت متغیرهای تحقیق از شرکت‌های مورد بررسی در بورس اوراق بهادار تهران گردید. در این راستا 4 فرضیه در دو گروه مطرح شد. به میزان بررسی نرسیده بودند توزیع داده ها از آزمون

* استاد حسابداری دانشگاه شیراز. ** نویسنده اصلی و مسئول مکاتبات. *** استاد باز کنگه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی. 

تاریخ دریافت: 1388/02/20
تاریخ پذیرش: 1388/02/12

تولید: 1388/02/20
کولومگروف، اسمیرنوف استفاده شد و به دنبال آن به برطرف کردن مشکل نرمال نبوده‌اند. لذا با استفاده از روش تبدیل داده ها اقدام گردیدیم. سپس با استفاده از روش هم‌سختگی به بررسی رابطه بین متغیرها پرداخته شد. به منظور بررسی فرضیه‌ها، ابتدا ضریب هم‌سختگی تا متغیری بین متغیرهای پیش‌بین (درصد سهام داران غیرنهادی و نهادی) و متغیرهای ملاک (حجم مبادلات و تقدشوندگی سهام) محاسبه شد. با توجه به نتایج آزمون‌ها، شواهدی دال بر این که بین نقد شوندگی سهام و حجم مبادلات سهام با ترکیب سهامداران اعم از نهادی (حقوقی) و غیر نهادی (حقیقی) رابطه‌ای وجود داشته باشد، یافت نگردد.

رازنده گری: ساختار مالکیت شرکت، حجم مبادلات، تقدشوندگی سهام، بورس اوراق بهادار تهران.
۱- مقدمه

یکی از گروه‌های اصلی استفاده کننده‌اند اطلاعات مالی، سهامداران می‌باشند. در
یک تحقیق بندی می‌توان سهامداران شرکت را به اشخاص حمایتی و حقخواه که در
ادبای مالی به سرمایه‌گذاران نهادی "معروف می‌باشند، تقسیم‌نمود (ابراهیمی
کردنی، ۱۳۸۶، ۲۱). در این میان سرمایه‌گذاران نهادی که شامل موسسات
سرمایه‌گذاری و سایر شرکت‌های تجاری می‌باشند، با هماهنگی به مالکیت بخش عمده
ای از سهام شرکت‌ها از نظر قابل ملاحظه‌ای در شرکت‌های مربوط به دارایی
اطلاعات گوناگونی در مورد چشم‌اندازه‌ای آنتی و برنامه‌های شرکت و حتی در
مورادی قراردادهای آنتی شرکت ۲۳، که در طرفه این نوع سرمایه
گذاران، سهامداران حرفه‌ای ای تلقی شده و دارای تخصص و گریه‌های خود در مورد سهام
شرکت‌ها م경제 قرار می‌دهند. سرمایه‌گذاران نهادی یکی از سازوارکاریات حاکمیت
شرکتی نیز می‌باشد. با داشتن مالکیت شرکت نظرات داشته باشند،
زیرا آنان هم می‌توانند بر مدیریت شرکت نفوذی چشم گیر داشته باشند و هم می‌توانند
منافع مدیریت را با منافع گروه سهامداران هم جهت نمایند. این به
سرمایه‌گذاران نهادی، مشکلات نماینده‌گر را کنترل نموده و حمایت از منافع
سرمایه‌گذاران را به‌طور می‌بخشد (ابراهیمی کردنی، ۱۳۸۶، ۲۲).

اسودی دیگر، به‌شکل و سریع و کاهش هزینه‌ها در قرآنی تبدیل به تقسیم‌بندی
مالی و بررسی، یعنی تبدیل و جه تقسیم‌بندی به دارایی‌های مالی، یکی از کارکردیهای مهم
بازارهای مالی و به وسیله پاورور بهزادار می‌باشد. این ویژگی به وضعیت
"نقد شورت‌گر" شهرت یافته است. یکی از از چهار ویژگی مهم به‌صورت زیر است:
نقد شورت‌گری عبارتست از قابلیت خرد و فروش مقادیر قابل توجهی از اوراق بهادار
به سرعت و با تأثیر بسیار اندک در قیمت. درک هیچ‌یک نقد شورت‌گر در توسعه
مشارکت در بازارهای مالی، بورس‌های دنیا را به سمت پیش بینی ساز و کارهای لازم
جهت رفع مشکل تقدیم شوندگی در این باره‌ها سواد داده است (زارع استحکامی، ۱۳۸۱:۲۶۱). حجم مبادلات می‌تواند به عنوان ابزار برای تشخیص آنچه در بازار اتفاق می‌افتد مورد استفاده قرار گیرد. رسک تقدیم شوندگی، نوعی رسک بازار است که از تغییرات سطح حجم معاملات بازار ناشی می‌شود. با فرض ثابت بودن سایر عوامل با افزایش حجم معاملات رسک تقدیم شوندگی کمتر می‌شود (زارع استحکامی، ۱۳۸۱:۲۶۱).

عمدهای از خصوصی سازی شرکت‌های دولتی در راستای اجرای اصل ۲۲ قانون اساسی، از طریق بورس اوراق بهادار صورت می‌گیرد. یکی از اهداف اصلی خصوصی سازی گسترده‌ترین درصدی سهام مشمول واگذاری به طور عرضه بلکه واگذاری، که عمدها توسط سرمایه‌گذاران نهادی (اشخاص حقوقی دارند) درصد عمده ای از کل سهام شرکت) خریداری می‌گردد. همچنین باید آن شرکت‌هایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار با نسبت برخی شرکت‌های دارای سهام‌داران خرد برای بازی هستند (ممكن است در جزئیات خصوصی سازی ساختار مالی شرکت آنها تغییر پیدا کرده و یا در بدو نتیجه نهایی سهام شرکت‌های فوق به اشخاص حقیقی واگذار گردد). به نظر می‌رسد ساختار مالی شرکت‌هایی از نظر وجود سهام‌داران حقوقی و حقیقی بر رفتاری قیمت، تفاوت‌های کمی و حجم مبادلات سهام شرکت تأثیرگذار است. تحقیق حاضر به دنبال بررسی روابط بین تأثیر ترکیب سهام‌داران شرکت بر حجم مبادلات سهام و تقدیم‌شوندگی آن است. بنابراین به نظر می‌رسد این توجه به روند این تأثیر می‌گردد. تحقیق حاضر می‌تواند مورد استفاده سازمان‌ها، بهداشت و مراکز تصفیه گرندنده در خصوصی واگذاری سهام (به سهم‌داران نهادی) بر طور بلکه و به سهم‌داران خرد از صورت خریده فروشی) با توجه به بازار بورس اوراق بهادار تهویه باشد.

این تحقیق در جستجوی بازرسی برای این سوال است که آیا رابطه ای بین ترکیب سهام‌داران با دو متغیر تقدیم‌شوندگی و حجم مبادلات سهام وجود دارد؟ و آیا حجم مبادلات و تقدیم‌شوندگی سهام شرکتها با مالکیت نهادی بالا در مقایسه با شرکتها با مالکیت نهادی پایین متغیر است؟
بررسی تأثیر ترکیب سهامداران (پردازش حرفه‌ای و حقوقی) شرکت‌ها بر حجم ...

پیشینه تحقیق

1- تحقیقات خارجی

هزینه‌های معاملاتی اوراق بهادار شامل شکاف قیمت خرید و فروش، کمیسیون‌های کارگزاری و پاداش معامله گران در بورس برای انجام سفارش‌های قوائم سرمایه‌گذاری مشاهده می‌گردد (عباسی، 2001). از انجایی که شکاف قیمت خرید و فروش بین مبادلای از هزینه‌های معاملاتی را در بر می‌گیرد از آن به عنوان یک معيار تقديری سهام در جهان مطالعه از جمله پاک و مدلسون (1986)، کلندون (1979) و دسمترو (1981) پایه شده است.


1 Yakov and Mendeison
2 Copeland
3 Demsetz
4 Loeb
5 Lee, Mucklow and Ready
6 Benston and Hagerman
7 Chiang and Venkatesh
8 Holmstrom and Tirole
9 Kyle
كوتار (1997) نشان داد که بین تغییرات در شکاف با تغییرات در مالکیت سهامداران دارای اطلاعات خصوصی و تغییرات در مالکیت سهامداران عمده و رابطه مشابه با تغییرات در تعداد سهامداران رابطه منفی وجود دارد.

کوتار در تایید فرضیه تأثیر تمرکز مالکیت بر معاملات سهام دریافت که تعداد معاملات به دنبال عرضه عمومی سهام بطور قابل توجه افزایش می‌یابد، اما پس از عرضه حق تقدم افزایش نمی‌یابد. وی نشان داد که شرکت سهامداران عمده متقابل عرضه حق تقدم افزایش و لیث شرکت سهامداران جزء کاهش می‌یابد. بنابراین، تأثیری که تأکید کرد که ثروت خرده مالکان به احتمال کمی بعد از عرضه حق تقدم افزایش می‌یابد (سی.آ.1997).

نتیجه‌گیری بایستی جهت تحمل شده بر معامله گران راپورش دهد (عباسی، 2013). اف: هزینه‌های نگهداری موجودی

ب- هزینه‌های پرداخت شمارش

پ- هزینه‌های انتخاب نامنسب در اثر معاملات با سرمایه گذاران ناشاکته که دارای اطلاعات بتری هستند.


چنین مطالعه درباره تمام مالکیت تمرکز و وجود سهامداران عمده به اطلاعات محترمانه و خصوصی روی ارزش شرکت انجام شده است.

---
1 Singh
2 Market Microstructure
3 Becton and Hagerman
4 Stoll
5 Bhide
شرکت‌هایی که افزایش بیشتری نشان می‌دهند، نهایی و مالکیت، ارزش شرکتی کمتر و افزایش اطلاعات ضعیف‌تری دارند.

برخی نتایج این تحقیق حاکی از آن است که مشکلات نقش شرکت‌های نیز شرکت‌هایی که تعداد سهامی آنها کم و با فاصله است (عقیق، فانگ و گادهال 2006) روی (2007) تحقیق دیگری تحت عنوان "سیستم مالکیت، تمرکز مالکیت و نقدشودنگی" رادیمال تکرار. این تحقیق تجربی در دسترس و سیستمی از اطلاعات 20 فصل - سال درسوس سهام ایالات فعال همگرند. وی رابطه بین نقش شرکت‌های آن را با توجه به وجود سهام‌داران نهایی و سهام‌داران داخلی و جزء مورد بررسی قرار داد و نشان داد که بین ساختار مالکیتی که سهام‌داران نهایی در آن وجود دارد با نقش شرکت‌ها (که با دامنه اختلاف ثبات پیشنهاد خرید و فروش اندامه گیری می‌گردد) نسبت به ساختار مالکیت غیر نهایی و شامل سهام‌داران جزء و داخلی، رابطه معناداری وجود دارد.

همچنین یافته‌های این تحقیق نشان داد که ارزیک سرویس نقدشودنگی با توجه به افزایش مالکیت نهایی در ترکیب سهام‌داری یک شرکت تمامی به افزایش دارد و از سوی دیگر با تمرکز مالکیت شرکت، نقدشودنگی نیز تمامی به کاهش دارد. مالکیت داخلی و فاصله همبستگی منفی با نقدشودنگی دارد. در این پژوهش، نتایج نشان داد که این تحقیق ایجاد شد. شرکت‌هایی که جوید سهام‌داران (وجود اشخاص حرفه‌ای و حقوقی) به‌دست آید که میزان نقش شرکت‌های سهام و حجم مبادلات سهام نیز در یک نقطه مناسب قرار گیرد. نتایج فرعی این تحقیق که نتایج نشان داد که وجود سهام‌داران نهایی در ترکیب سهام‌داران یک شرکت نظارت مناسبی بر امور شرکت حکم فرا می‌گیرد. افزون بر این، وجود سهام‌داران نهایی در

1 Lang
بررسی تأثیر ترکیب سهامداران (اشخاص حقیقی و حقوقی) شرکت‌ها بر حجم ... 9

ترکیب سهامداران شرکت باعث کم رنک شدن بحث انتخاب نامنهساب توسط سرمایه‌گذاران در بازار بورس اوراق بهادار می‌گردد (دژمی، ۲۰۰۷).

۲- تحقیقات داخلي

نمازي و کرماني (۱۳۸۷) "تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت ها" پژوهش انجام دادند.

فرضیه‌ها اخیت مبتینه بر رابطه بین نوع ساختار مالکیت و عملکرد شرکت‌ها است.

برای آزمون هر یک از فرضیه‌ها چهار مدل بر اساس متغیرهای ویژه‌شان تعیین گردید.

نمونه آماری پژوهش شامل ۶۶ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۸۹ مشاهده شد. روش آماری مورد استفاده جهت آزمون فرضیه‌های مطرح شده در این پژوهش داده‌های ترکیبی است. یافته های پژوهش نشان می‌دهد که رابطه معنی‌دار و منفی بین "مالکیت نهادی" و عملکرد شرکت و رابطه معنی‌دار و منفی بین "مالکیت شخصی" و عملکرد شرکت وجود دارد. "مالکیت مدرن" به صورت معنی‌دار و منفی بر عملکرد تأثیر می‌گذارد و در مورد "مالکیت خارجی" اطلاعاتی که با اینکه مالکیت سرمایه‌گذاران خارجی در شرکت ها نمونه آماری باشد، مشاهده نگردید. در "مالکیت خصوصی" نیز نشان داده شد بهتر است مالکیت بی‌همه در اختیار سرمایه‌گذاران شرکت باشد. به گونه کلی بین ساختار مالکیت شرکت‌ها و عملکرد آنها رابطه معنی‌داری وجود دارد.

(نمازی و کرماني، ۱۳۸۷)

زارع استحکاحی (۱۳۸۱) "عوامل مؤثر بر قابلیت نقدسنجی سهام در بازار بورس اوراق بهادار تهران" را مورد مطالعه قرار داد. نتایج این تحقیق نشان داده در بازار بورس اوراق بهادار تهران بیشتر در میان شرکت‌های فعال، جدیدیت و قابلیت نقدسنجی سهام از میان ویژگی‌های فردی سهام در درجه اول ثابت زنده‌با حجم معاملات سهام و در درجه دوم با ارزش شرکت که در واقع نشان دهنده عمق بازار سهام شرکت می‌باشد، مرتبه است.
3-روش تحقیق
تحقیق حاضر از نظر هدف، از نوع کاربردی است. هدف تحقیقات کاربردی توسیع
دانش کاربردی در یک زمینه خاص است. به عبارت دیگر تحقیقات کاربردی به سمت
کاربرد علمی دانش هدایت می شود (سرمید و دیگران، 1383، 79). تحقیق حاضر به
دبای ارتباط بین ترکیب سهامداران شرکتها با حجم مبادلات و نقد شوندگی سهام آنها
است. در عین حال، از نظر روش گردآوری و تحلیل داده ها، این تحقیق از نوع توصیفی
همیستگی است. هدف روش تحقیق همیستگی مطالعه حدود تغییرات یک یا چند متغیر
با حدود تغییرات یک یا چند متغیر دیگر است (دلارویی، 1376، 187). تحقیق حاضر نیز
حدود تغییرات ترکیب سهامداران شرکتها بر متغیرهایی نظیر حجم مبادلات و میزان
نقد شوندگی سهام آنها را مورد بررسی قرار می دهد.

1-فرمیات تحقیق
فرمیات تحقیق به شرح زیر تدوین گردید:

فرمیه اصلی اول پژوهش: ترکیب سهامداران با نقد شوندگی سهام رابطه دارد.

فرمیه اصلی دوم پژوهش: ترکیب سهامداران با حجم مبادلات سهام رابطه دارد.

قرار گیرنده:

فرمیه فرعی 1: درصد سهامداران نهادی با نقد شوندگی سهام رابطه دارد.

فرمیه فرعی 2: درصد سهامداران غیر نهادی بر نقد شوندگی سهام رابطه دارد.

فرمیه فرعی 3: درصد سهامداران نهادی با حجم مبادلات سهام رابطه دارد.

فرمیه فرعی 4: درصد سهامداران غیر نهادی با حجم مبادلات سهام رابطه دارد.
بررسی تأثیر ترکیب سهامداران (اشخاص حقیقی و حقوقی) شرکت‌ها بر حجم...

4- جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق شامل کلیه شرکت‌های است که در طی سال‌های 1382 تا 1386 در بورس اوراق بهادار تهران فعال بوده و داده‌های آن‌ها در خصوص ترکیب سهامداران حجم مبادلات و همچنین تقاضا و قیمت سهام موجود بوده است. بنابراین جامعه آماری شامل شرکت‌های فعال در بورس (به طوری که از لحاظ حجم معاملات در طی سال‌های 1384 تا 1386 که مدت تمامی متوسط نگریزده و سه‌ماه آنها در تایم‌راک اصلی و فرعی مورد معامله قرار گرفته بود) به‌شمار می‌آید.

نظر به این که بررسی کلیه شرکت‌ها و کسب اطلاعات آنها در طی دوره پنج ساله 1382 تا 1386 در مدت زمان محدود بسیار بسیار نسبت به نمونه‌گیری اقدام به عمل آمده‌است، از تعداد کل شرکت‌های مذکور، حداکثر تعداد 88 شرکت با توجه به ضوابط نمونه‌گیری (میزان خطای نمونه‌گیری 9/10 و سطح اطمینان آماری 95%) و با استفاده از قانون برآورد حداکثر حجم نمونه برای جامعه معین (سوما) و همکاران، به‌طور میانگین 188.383، به عنوان نمونه‌گیری تحقیق انتخاب شدند.

\[
 n \geq \frac{z^2 \delta^2}{d^2} \left(1 + \frac{1}{N} \right) \geq 83
\]

\[
 n \geq \frac{1.96^2 \times 0.25}{0.09^2} \geq 83
\]
5- متریک‌های پژوهش

موفقیت نهادی در برگیرندگی تعداد سهام عادی شرکت است که در انتخاب موسسات
سرمایه‌گذاری یا سایر شرکت‌های تجاری قرار دارد و اشخاص حقیقی موجود در
تركیب سهامداران شرکت نیز شامل سهامداران جزو می‌باشند که یکی از پس انداز
خود را صرف خرید و فروش (مباشته سهام) در بورس اوراق بهاداری می‌کنند. دو متریک
حجم مبادلات و تقدشیندگی سهام، متریک‌های وابسته هستند. حجم مبادلات عبارت از
تعداد معاملات خرید و فروش است که در یک دوره زمانی انجماد می‌شود. فرمول
محاسبه حجم مبادلات به شرح زیر است: (فیتو، 1379، ص 26).

\[ VIT = \frac{\text{تعداد سهام شرکت} \times \text{تعداد معاملات} \times \text{دوره}}{\text{مداره سهام}} \]

در صورت حجم مبادلات سهام نمونه I در دوره T مورد بررسی

\[ VIT = \frac{\text{مداره سهام}}{\text{مداره سهام}} \]

برای محاسبه VIT نمونه‌های انتخابی نیاز به تعداد سهام معامله شده و روزهای
انجام معامله و هم چنین تعداد سهام منتشر شده هر شرکت در طی آن سال ها است که
این اطلاعات از آرشیر آموز بورس قابل استخراج است.

از طرف دیگر یکی از دلایل اصلی جذب مردم و سرمایه‌گذاران به بازارهای مالی،
قدرت تقدشیندگی سهام است. از این‌جع که شکاف قیمت خرید و فروش، بخش زیادی
از هزینه‌های معاملاتی را در برمی‌گیرد، در چندین مطالعه از جمله یاکو و مندلسون
(1986)، کلیندن (1979) و مسترز (1986) از آن به عنوان یک معیار تقدیم‌گذاری سهام
یاد شده است. در این تحقیق از دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به عنوان
بررسی تأثیر ترکیب سهامداران (اشخاص حقيقی و حقوقی) شرکت‌ها بر حجم...\\n\\nمعمیاً برای نقد شوندگی استفاده گردیده است. ازانجا، هر چند دامنه فوق کم تر باشد، نقدشوندگی سهام بالاتر است. فرمول محاسبه نقدشوندگی به شرح زیر است (قاسمی و وطن پرست، 1384):\\n\\n\[ \text{Spread}_{it} = \frac{AP - BP}{(AP + BP)/2} \times 100 \]\n\\nکه در آن:\\n\( t \): دوره زمانی مورد بررسی\\n\( A \): نمونه مورد بررسی\\n\\nکه دانه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت \( i \) در دوره \( t \) (Ask/Price) AP\\n\( B \): میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت \( i \) در دوره \( t \) (Bid/Price) BP\\n\( A \): اگر میانگین دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام صفر باشد، نشان دهنده نقدشوندگی بالای سهام شرکت و در غیراین‌صورت هرچه دامنه فوق افزایش یابد کاهش از نقدشوندگی سهام کم می‌شود.\\n
۶- یافته‌های پژوهش\\nدر این پژوهش از آزمون کولموگوروف-اسیمپریون برای بررسی فرض نرمال بودن داده‌های پژوهش استفاده شده است. تحلیل همبستگی ایزاردی است که به وسیله آن می‌توان درجه ای را که یک متغیر به متغیری دیگر از نظر خطی مرتبط است، انداده گیری کرد. همبستگی را معمولاً با تحلیل رگرسیون نهایی می‌برند. به عبارتی از روش رگرسیون نک می‌توان استفاده نموده. سپس ضرایب معادله رگرسیون با استفاده از آماره های 1 و 2 مورد آزمون قرار می‌گیرد. در تحلیل همبستگی نرمال، برای آزمون معنی‌دار بودن ضریب همبستگی 2 (پرسون) از توزیع t استفاده می‌شود با دو درجه آزادی استفاده می‌کنیم. جدول 1 نتایج آزمون کولموگوروف-اسیمپریون نرمال بودن
توزیع داده‌ها را نشان می‌دهد و مشاهده می‌گردد در خصوص نقش‌گردشی و همچنین نگاریم همیگری حجم مبادلات توزیع داده‌ها نرمال بوده و در سایر موارد توزیع‌ها نرمال نیست.

جدول ۱- نتایج آزمون کولمنگروف–اسپیرنوت به منظور بررسی نرمال بودن توزیع داده‌ها

<table>
<thead>
<tr>
<th>متغیرها</th>
<th>سطح خطأ (P)</th>
<th>تعداد</th>
<th>n</th>
<th>ماکزیمم</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>درصد نهادی-حقوقی</td>
<td>&lt; 0.19</td>
<td>83</td>
<td>0.19</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>درصد غیرنهادی-حقوقی</td>
<td>&lt; 0.19</td>
<td>83</td>
<td>0.19</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>حجم مبادلات سهام</td>
<td>&lt; 0.19</td>
<td>83</td>
<td>0.2</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>نقد. شوندگی</td>
<td>&gt; 0.19</td>
<td>83</td>
<td>0.19</td>
<td></td>
</tr>
<tr>
<td>(حجم مبادلات)</td>
<td>&gt; 0.2</td>
<td>0.29</td>
<td></td>
<td></td>
</tr>
</tbody>
</table>

لازم به ذکر است که توزیع حجم مبادلات سهام نیز نرمال نیست و با استفاده از نگاریم ظریف، شده است. بنابراین نسبت به بروز در کرون مشکل نرمال بودن داده‌ها با استفاده از روش تبدیل داده‌ها اقدام شد. (فرگوسن و تاکانه، ۱۳۸۷-۳۳۶). لازم به ذکر است کلیه محاسبات و جداول بر اساس نرم‌افزارهای آمار انجام شده است. سپس به بررسی همبستگی بین متغیرها پرداخته شد. به منظور بررسی فرضیه‌ها، ابتدا ضریب همبستگی تک متغیری بین متغیرهای پیش‌بین (درصد سهام داران غیرنهادی و نهادی) و متغیرهای ملاک (حجم مبادلات و نقدشوندگی سهام) محاسبه شد. جدول ۲ اطلاعات مربوط را نشان می‌دهد.
بررسی تأثیر ترکیب سهامداران (اشخاص حقيقی و حقوقی) شرکت‌ها بر حجم...  

جدول 2- همبستگی بین ترکیب سهامداران شرکت‌ها با حجم مبادلات و تقدشوندگی سهام آنها

<table>
<thead>
<tr>
<th>b</th>
<th>a</th>
<th>تعداد</th>
<th>t</th>
<th>r²</th>
<th>r</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>0.67</td>
<td>0.64</td>
<td>105</td>
<td>0.4</td>
<td>0.6</td>
<td>0.4</td>
</tr>
</tbody>
</table>

طبق اطلاعات جدول 2 ضریب همبستگی محاسبه شده بین تاریخ شوندگی با درصد نهادی-حقوقی برای 25/0 است. در عین حال با یاد داشته که این واقعیت در نمونه انتخاب شده به دلیل است و ممکن است در نمونه های دیگر این شدت همبستگی کم و زیاد شود. از این رو از مقادی ضریب همبستگی محاسبه شده استفاده کرده و چگونگی کم و کمک این جایگی را در جامعه آماری با ضریب اطمینان 95 بررسی می‌کنیم.

\[ H_1 : \rho > 0 \]
\[ H_0 : \rho = 0 \]

1 مطالعه شده برابر 67/00 است که در سطح اطمینان 95 درصد (\(\alpha = 0.05\)) منفی دار نیست. بدین ترتیب فرض صفر آماری برای این سطح اطمینان را پذیرفته می‌شود. بنابراین مشخص می‌گردد که در این سطح اطمینان، رابطه معنی‌داری بین میانگین تقدشوندگی سهام با درصد ساختار نهادی-حقوقی وجود ندارد. با توجه به جدول 2، ضریب ترکیب 3 در جدول 2 ضریب همبستگی 3 ضریب تعیین، \(r^2\) شاخص آزمون اختبار ضریب همبستگی، \(t\) خطای t نسبت آماری داشته باشد.  

1 در این جدول 3 ضریب همبستگی 3 ضریب تعریم، \(r^2\) شاخص آزمون اختبار ضریب همبستگی، \(t\) خطای t نسبت آماری داشته باشد.
همیستگی محاسبه شده در خصوص رابطه حجم مبادلات با درصد نهایی حقوقی
برابر ۰/۶ است. که این همیستگی با توجه به آزمون آماری به عمل آمده (۰/۶۵) در
سطح اطمینان ۹۵ درصد (α = ۰/۰۵) به معنی دار نیست. ضریب همیستگی محاسبه
شده در خصوص رابطه بین درصد غیرنهایی - حقيقی با حجم مبادلات و میزان
تفاوت‌ندازی سهام شرکتهای به ترتیب برابر ۴۰/۶۰ و ۹۴/۴۰ به دارایی رابطه
معکوس می‌باشد. ولی این مقادیر حاکی از ضریب همیستگی ناچیز دارد. در عین
حال نتایج آزمون‌های آماری به عمل آمده در هر دو مورد نیز نشان می‌دهد. که ۲ های
محاسبه شده در سطح اطمینان ۹۵ درصد (α = ۰/۰۵) معنی دار نیستند. یعنی در این
سطح اطمینان، رابطه معنی‌دار بین ساختار غیرنهایی با حجم مبادلات و میزان
تفاوت‌ندازی سهام شرکتهای وجود ندارد. با توجه به آزمون‌های آماری به عمل آمده
مشخص می‌گردد که در تمامی موارد روابط با همیستگی های محاسبه شده معنی دار
نیستند. یعنی کلیه فرضیه‌های فرعی تحقیق و به دنبال آن فرضیه‌های اصلی اول و دوم
تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد (α = ۰/۰۵) مورد تایید قرار نمی‌گیرند. ۱ حاصل
اهمیت آن است که ترکیب سهامداران در واقع به صورت دچار یان شاید است که این
دو درصد (نسبت سهامداران حقیقی و حقوقی) مکمل یکدیگرند. به همین جهت می‌توان به چنین آزمون فرضیه برای هر کدام از این نسبت‌ها، ابتدا نسبت بخت‌پذیر به نسبت:

\[
\ln \left( \frac{p}{q} \right)
\]

برای هر شرکت را محاسبه نمود که در این فرمول p نسبت سهامداران حقیقی و q
نسبت سهامداران حرفه‌ای است. این نسبت به گونه‌ای خاص، توزیع نسبت سهامداران
را نرمال کرده و در دانه‌ای گسترده‌تر تعیین می‌شود. هر از این نسبت مشاهده شده

۱. لازم به ذکر است که کلیه محاسبات مربوط به ضریب همیستگی از طریق روش نانی‌آدامزی (شرکت همیستگی رنگ ای
سیمپسون) نیز محاسبه شده است. متذکر می‌گردد که باید لحاظ ناگهانکننده از تفاوت معنی‌دار بین ضریب همیستگی ها که ناشی از نوع آزمون
آماری است. نتایج آزمون‌های فرضیه در هر دو مورد بکس‌بوده است.

2. Odd Ratio
بررسی تأثیر ترکیب سه‌سانداران (مشخص حقوقی و حقوقی) شرکت‌ها بر حجم...

برگرگ باشند. حکایت از آن دارد که ساختار مالکیت شرکت حقوقی تر است و
برعکس از آنجا، رابطه بین این نسبت به عوامل متغیر مستقل (پیش‌بینی) با حجم
مبادلات و تقدیم‌گذاری به عوامل متغیرهای وابسته (ملاک) سرود بررسی شرکت گرفته
است. ضرایب همبستگی محاسبه شده به انضمام آزمون‌های مربوط به معیار داری آنها
در جدول ۲ مشاهده می‌شود.

جدول ۲- همبستگی بین نسبت ترکیب سه‌سانداران با حجم مبادلات و تقدیم‌گذاری سهام

<table>
<thead>
<tr>
<th>b</th>
<th>a</th>
<th>تعداد</th>
<th>$f(x)$</th>
<th>$r^2$</th>
<th>$r$</th>
<th>میانگین</th>
<th>متنگیرها</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>2001</td>
<td>1.24</td>
<td>83</td>
<td>0.25</td>
<td>0.15</td>
<td>0.13</td>
<td>2002</td>
<td>$\underline{\text{Ln}(p.q)}$</td>
</tr>
<tr>
<td>2001</td>
<td>1.52</td>
<td>83</td>
<td>0.93</td>
<td>0.99</td>
<td>0.91</td>
<td>2001</td>
<td>حجم مبادلات</td>
</tr>
</tbody>
</table>

همانطور که در جدول ۲ مشاهده می‌شود، رابطه بین نسبت بخش مذکور با نقد-
شوندهای سهام شرکت‌ها برابر ۱۳٪ است و البته این ضریب همبستگی با توجه به آزمون
آماری با عمل آمده در سطح اطمینان ۹۵ درصد (0.05=α) معنی دارد نیست (0/15).
از طرف دیگر، رابطه محاسبه شده درخصوص حجم مبادلات نیز بسیار جزئی بوده و در
سطح اطمینان ۹۵ درصد (0.05=α) معنی دارد نیست. اگر (۶/5=۰). نتایج حاصل از
توجهی را می‌توان به‌دست گرفت که با توجه به این که فرضیه های فرعی
۱ و ۲ معنی دار نیست، لذا می‌توان توجه گرفت که رابطه معنی دارد
سه‌سانداران نهادی و غیر نهادی معنی دار نیستند و برای ترتیب فرضیه اصلی
یک نتیجه می‌گردد. بر اساس همین روش با توجه به این که فرضیه های فرعی
۳ و ۴ معنی دار نیستند، لذا رابطه حجم مبادلات سهام با درصد سه‌سانداران نهادی
و غیر نهادی معنی دار نیست و در نتیجه
کلی آزمون فرضیه‌های پذیرش در جدول ۲ مشاهده می‌گردد.
جدول 4 - نتایج آزمون فریادات تحقیق

<table>
<thead>
<tr>
<th>فریادات</th>
<th>آماره آزمون</th>
<th>همپستگی</th>
<th>سطح خطای</th>
<th>شریب</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>عادم ردفریاد</td>
<td>۰.۵۰</td>
<td>۰.۵۰</td>
<td>۰.۰۶</td>
<td>۰.۰۷۷</td>
</tr>
<tr>
<td>صفر و ردفریاد</td>
<td>۰.۶۸</td>
<td>۰.۵۹</td>
<td>۰.۰۵</td>
<td>۰.۰۶۵</td>
</tr>
<tr>
<td>پاپرش فریاد</td>
<td>۰.۶۸</td>
<td>۰.۵۹</td>
<td>۰.۰۵</td>
<td>۰.۰۶۵</td>
</tr>
<tr>
<td>صفر و ردفریاد</td>
<td>۰.۶۸</td>
<td>۰.۵۹</td>
<td>۰.۰۵</td>
<td>۰.۰۶۵</td>
</tr>
</tbody>
</table>

بحث و نتیجه گیری

در این مقاله با توجه به نتایج آزمون‌ها، شواهدی دال بر این که بین فدم شوری‌گی سهام و درصد سهام‌داران - اعم از نهادی و غیر نهادی - و بین حجم مبادلات سهام و درصد سهام‌داران - اعم از نهادی و غیر نهادی - رابطه ای وجود داشته باشد یافت نگردید. بنابراین، شواهدی دال بر پایداری فریادات اصلی تحقیق ممکن بر اینکه ترکیب سهام‌داران بر نقد شوری‌گی و حجم مبادلات سهام تأثیر دارد، یافته شد.

حجم مبایع معاملات سهام، به عنوان یک مکانیزم محدود کننده قیمت سهام در یک محدوده معین، از شفافیت شدن نوسانات واقعی سهم می‌کاهد. این مهم تأثیر فراوانی بر محاسبه شاخص سود‌شناختی به عنوان یکی از متغیرهای اصلی پژوهش می‌گذارد.

در تحقیقات صورت گرفته در خارج کشور، رویی (۲۰۰۷) نتایج عقبی و همکاران (۲۰۰۶) نشان دادند که با افزایش درصد سهام‌داران نهادی در ترکیب سهام‌داران شرکت دامنه اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام کاهش و پیرو آن نقد شوری‌گی ظرفیت می‌یابد. همچنین تحقیقات کوئر (۱۹۹۷) نشان داد که بین تغییرات در دامنه اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش با تغییرات در مالکیت سهام‌داران.
بررسی تأثیر ترکیب سهامداران (اشخاص حقوقی و حقوقی) شرکت‌ها بر حجم ... 19

عمده رابطه مثبت و با تغییرات در تعداد سهامداران وابسته، منفی و وجود دارد. گرچه سانسورون و همکاران (2006) نشان داده که با تغییر سهام و به عبارتی افزایش تعداد سهام شاهد افزایش نقدسوندیگی می‌باشند، با این وجود در مقاله حاضر تأثیر و روابطی بین ترکیب سهامداران با حجم مبادلات و نقدسوندیگی یافته شد. این مهم ناشی از آن است که در بازار بورس اوراق بهادار تهران سایر عوامل مهم تغییر بر این دو متغیر تأثیرگذار است که خود می‌تواند موضوع تحقیقات آنی قرار گیرد. یکی از این دلالت می‌تواند درجه کارآیی بورس اوراق بهادار باشد. طبق مقاله تامازی و یوشترینان (1380) تأثیر بازار اوراق بهادار در توسعه اقتصادی یک کشور غیر قابل انکار است و وظیفه اصلی این بازار به حفظ اندکایت مبادلات سرمایه‌ها و تخصیص بهینه مالی‌های باشد. لذا در سالهای اخیر تحقیقات تجاری زیادی در رابطه با کارایی بازار سرمایه انجام شده است. در اکثر تحقیقات انجام شده رفتار قیمت اوراق بهادار به عوامل معناداری جهت تعیین کارایی بازار مورد توجه قرار گرفته است. در این مقاله که آزمون‌های مهم تجاری کارایی در بازار اوراق بهادار کشورهای مختلف در سطح پیشین مبود بررسی قرار گرفته است سطح پیشین کارایی در ارتباط با یک سطح اطلاعات مربوط به گوشش می‌باشد و در صورت کارا بودن بازار انتظار می‌رود که تغییرات منفی قیمتها مستقل از یکدیگر بوده و مطابعه رونده قیمتها در گذشته نتوانند منشأ پیدایش قیمت آینده سهام را داشته باشد. یکی از بازار‌های مستقل و بازار‌های مستقل کارایی در اوراق بهادار در تحقیق ارگان‌شناسی باشد.

اگرچه در پژوهش حاضر رابطه ای بین متغیرهای مستقل و واپسین یافته نگردید، اما نمی‌توان این گونه نتیجه گیری نمود که بطور کلی رابطه ای بین متغیرهای تحقیق در بازار بورس اوراق بهادار ندارد. چرا بسا با تغییر دوره زمانی و با محدود نومنه ها با ویژگی‌های خاص و یا تغییر روشهای تجزیه و تحلیل داده ها امکان پی بردن به روابط بین متغیرها فراهم گردد. ضمن این که ممکن است ترکیب سهامداران شرکت بر سایر متغیرها مانند دیگر ارگان باشد. این مهم را نیز نیاز دارد از نظر دور داشت که
بازار بورس تهران (با تأکید بر حجم مبادلات و نقد، شوندگی سهام) به شدت تحت تأثیر سایر عوامل می‌تواند باشد که بررسی عوامل مذکور خود به تنهایی می‌تواند دسته‌یابی پژوهش‌های فراوانی قرار گیرد. لذا نتایج این پژوهش با توجه به بررسی و آزمون و پژوهش در زمینه تأثیر ترکیب سهامداران شرکت بر حجم مبادلات و نقد شوندگی در یک محدوده زمانی و مکانی و روش تحلیل داده‌های خاص معتبر است.

مباحث

ایبراهیمی کرمل، علی، (۱۳۸۶)، "نظام راهبردی شرکت و نقد سهامداران نهادی در آن"، فصلنامه دانش و پژوهش حسابداری، انجمن حسابداری ایران، شماره هشت، بهار صص ۲۰-۲۵.

امیدی، قائمشی، مصطفی، (۱۳۳۳)، "بررسی رابطه بین قیمت سهام و حجم مبادلات سهام در شرکت‌های ایرانی"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اداری، دانشگاه شهیدبهشتی.

دلاور، علی، (۱۳۸۶)."روش تحقیق در روان شناسی و علوم تربیتی"، چاپ بیست و دوم، تهران، نشر ویراش.

زارع استحصایی، مجید، (۱۳۸۱)، "بررسی عوامل مؤثر بر قابلیت نقد شوندگی سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت، دانشگاه امام صادق (ع).

زارعی، حسن، (۱۳۸۴)، "ارزیابی شرکت‌های سرمایه‌گذاری"، پیام سرمایه‌گذاری، موسسه توزیع صنعت سرمایه‌گذاری ایران، شماره ۳۰، پاییز، صص ۵-۷.

سرمایه‌گذاری، زهیه، (۱۳۸۲)، "آمار استثماری"، تهران، انتشارات سمت.

سرمایه‌گذاری، زهیه، (۱۳۸۳)، "روش تحقیق در علوم رفتاری"، چاپ دهم، تهران، انتشارات آگاه.

شیرخی، حسن پاشا، (۱۳۸۱)، "اصول روان سنجی و روان آزمایی"، چاپ هشتم.
بررسی تأثیر ترکیب سهامداران (اشخاص حقيقی و حقوقی) شرکت‌ها در حجم...

تهران، انتشارات رشد.
عباس ایرانی، (1383). "روش‌ها و نظریه‌های انتشار سهام و قیمت بانک ایرانی".
چاپ نخست، تهران، انتشارات علمی و فرهنگی.
فروغی، جرج آر. تاکانه، پوشیش، (1387). "تحلیل آماری در روان شناسی و علم.
تربیت". جامعه ترجمه علی دلارو و سیامک نوشیبندی، تهران، انتشارات ارسیاران.
قانی، محمد حسین و محمدرضا وطن فرست، (1384). "بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران". بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره 41، صفحات 103-105.
نمازی، محمد. احسان کرمانی، (1387). "تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت های پادکسته شده در بورس اوراق بهادار تهران". بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره 33، صفحات 100-103.
نمازی، محمد و زکیه شوشتریان، (1380). "مروری بر آزمون‌های کارایی بورس اوراق بهادار در سطح پایین". دوفصلنامه تحقیقات مالی، سال سوم، شماره 11-12.
پاییز و زمیستان، ص 5.

Attig, N. Fong, W., M. Gadhoum, y. and Lang, I. H., p.( 2006). "Effects of Large Shareholding on Information Asymmetry and Stock Liquidity."
Jiang, Li. And j. B. Kim (2000). "Cross-Corporate Ownership Information Asymmetry and the Usefulness of Accounting
Survey the Effect of Companies Ownership Structure on Transactions Volume and Stock Liquidity

Mohamad Namazi (Ph.D)*
Farzaneh Heidarpoor (Ph.D)**
Kazem Mohamadi (M.A.)***

Abstract

The ownership in companies and attendance of legal entities and person as stock holders is one of the remarkable subjects which are considered by researchers in recent years. Gorkittisunthorn and Junreornvong (2006), Attig, Fong, Gadhoumand Lang (2006) and Rubi(2007)had some researches about this subject. Studying the effect of stock holders' structure on transactions volume and stock liquidity is considered by the present research. Time period of research is 2003-2007. The Statistical population of this research is Tehran Stock Exchange.6 assumptions are considered in 2 groups. Statistical method is correlation. According to results there is no relationship between stock holders structure and transactions volume and stock liquidity.

Keywords: Companies ownership structure, Transaction Volume, Stock Liquidity, Tehran Stock Exchange.

* Professor of Shiraz University, Accounting Department.
** Assistant Professor of Islamic Azad University, Central Tehran Branch.
*** M.A. in Accounting.