



بررسی اثر پوشش رسانه‌ای بر همزمانی قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر تعاملی

حاکمیت شرکتی و شفافیت اطلاعاتی

سیدرضا سید نژاد فهیم*، اسماعیل اقدامی**

چکیده

در سال‌های اخیر همزمانی قیمت سهام از مباحث قابل توجه تحلیل‌گران، سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان بوده است. اگرچه نتایج تحقیقات انجام شده درباره همزمانی قیمت سهام بیانگر تأثیر عوامل متعددی بر آن است، که یکی از این عوامل پوشش رسانه‌ای است. رسانه‌ها با کشف بینش‌های جدید در مورد شرکت‌ها با انتشار اخبار خاص شرکت برای مخاطبان گسترده، به کاهش عدم تقارن اطلاعات کمک می‌کنند و در نتیجه بر قیمت‌گذاری تأثیر می‌گذارند. هدف این مقاله بررسی رابطه بین پوشش رسانه‌ای و همزمانی قیمت سهام با در نظر گرفتن نقش تعاملی حاکمیت شرکتی و شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها است. برای دستیابی به هدف پژوهش، نمونه‌ای شامل ۱۴۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹ انتخاب شد و فرضیه‌های تدوین شده با استفاده از مدل‌های رگرسیونی آزمون شدند. نتایج فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد پوشش رسانه‌ای اثر منفی و معنی‌داری بر همزمانی قیمت سهام ندارد. نتایج فرضیه‌های دوم و سوم نیز بیانگر آن بوده است که حاکمیت شرکتی و شفافیت اطلاعاتی تأثیر منفی بر رابطه فوق نمی‌گذارند.

واژه‌های کلیدی: پوشش رسانه‌ای، حاکمیت شرکتی، شفافیت اطلاعاتی، همزمانی

قیمت سهام

مقدمه

نقش کلیدی بازارهای مالی، تولید و انتشار اطلاعات و گنجاندن آن در قیمت سهام است (گواو^۱ و همکاران، ۲۰۲۲). از سوی دیگر، قیمت سهام منعکس کننده اطلاعات وسیعی مانند سود، اخبار کلان اقتصادی، پیش‌بینی تحلیل‌گران و سایر اطلاعات مالی است؛ بنابراین، رفتار قیمت سهام از دو عامل حرکت بازار و اطلاعات خاص شرکت تبعیت می‌کند (شیری و همکاران، ۱۳۹۷). همزمانی قیمت سهام نشانگر میزان تغییرات مشترک قیمت سهام با تغییرات بازده بازار است که مبین میزان انعکاس اطلاعات بازار نسبت به اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام است و کاربردهایی فراوانی دارد (کیم^۲ و همکاران، ۲۰۱۴). درجه همزمانی قیمت سهام به میزان تأثیرگذاری اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام بستگی دارد. زمانی که اطلاعات خاص شرکت به آسانی در دسترس نباشد، سرمایه‌گذاران تا حد زیادی به اطلاعات بازار و صنعت متکی می‌شوند که به همزمانی بالای قیمت سهام منجر می‌گردد (فو^۳ و همکاران، ۲۰۲۲). همزمانی بالا (پایین) نشان دهنده بیشتر (کمتر) بودن اطلاعات کلان بازار، صنعت و کمتر (بیشتر) بودن اطلاعات خاص شرکت است که در قیمت سهام منعکس شده است (ابراهیم کرد لر و جوانی قلندری، ۱۳۹۵). قیمت سهام هر شرکت تحت تأثیر دو ریسک سیستماتیک و غیر سیستماتیک قرار دارد. ریسک سیستماتیک، عامل بیرونی است و به کل بازار و سیاست‌های کلان یک کشور ارتباط دارد؛ در مقابل، ریسک غیر سیستماتیک عامل درونی است و به اخبار مختص خود شرکت مربوط می‌شود. هراندازه که اطلاعات خاص شرکت بیشتر منتشر شود، تأثیر بازده سهام از عواملی همچون بازار و صنعت کمتر می‌شود و همزمانی قیمت سهام نیز کاهش می‌یابد. در اقتصادی که شرکت‌ها اطلاعات خاص گوناگونی را منتشر می‌کنند، بازده شرکت‌هایی که از اطلاعات خاص بیشتری برخوردار هستند، همبستگی کمتری با بازده بازار یا صنعت خواهد داشت؛ لذا همزمانی قیمت با شفافیت رابطه معکوس دارد (همتی و همکاران، ۱۳۹۴).

با طرح فرضیه بازار کارا اساساً این ادعا مطرح شد که اگر بازار سرمایه از کارایی لازم برخوردار باشد، در فرآیند جذب اطلاعات به سرعت و قوت عمل نموده و قیمت‌های سهام در بازار همواره انعکاس مطلوبی از وقایع مرتبط با شرکت و اطلاعات منتشر شده توسط آن‌ها خواهد بود (لطفی و دلشاد، ۱۳۹۹). یکی از عواملی که بر همزمانی قیمت سهام

بررسی اثر پوشش رسانه‌ای بر همزمانی قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر تعاملی حاکمیت شرکتی و ... ۳۶۵

اثر گذار است پوشش رسانه‌ای است. در بازارهای مالی نیز تحلیل گران و سرمایه گذاران با اخبار و اطلاعات متنوعی روبه‌رو می‌شوند. این اطلاعات می‌تواند به صورت نشانه‌ها، علائم، اخبار و پیش‌بینی‌های مختلف از داخل یا خارج شرکت انعکاس یابد و در دسترس سهامداران قرار گیرد و باعث ایجاد واکنش‌ها و در نتیجه تغییراتی در قیمت‌های سهام گردد (برزگری و همکاران، ۱۳۹۶). حاکمیت شرکتی قوی با افشای مناسب اطلاعات شرکت، منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود و این خود باعث بهبود تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران می‌گردد. بنابراین انتظار می‌رود که در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی قوی، نقش اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام بیشتر باشد (سید نژاد فهم، ۱۳۹۸). البته واکنش‌های بازار سهام به آگاهی‌ها و اخبار متفاوت است. بنابراین رفتار بازارهای سهام از پیچیدگی برخوردار است، بدین معنی که عوامل مختلفی می‌توانند بر آن تأثیر گذارند. علی‌رغم نقش قابل توجه رسانه در اقتصاد مدرن به‌عنوان ارائه‌دهنده اطلاعات به عموم مردم، مطالعات معدودی به بررسی ارتباط بین گزارش‌های رسانه و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در انتخاب سهام پرداخته‌اند (دانگ^۴ و همکاران، ۲۰۲۰).

این پژوهش سه سهم عمده در ادبیات مربوط به رسانه‌ها دارد. نخست این که به ادبیات روبه‌رشد در مورد نقش رسانه‌ها در بازارهای مالی کمک می‌کند. دوم، این پژوهش از معدود مطالعاتی است که نقش رسانه‌ها را در بهبود کارایی قیمت سهام در بازارهای مالی بررسی می‌کند. در نهایت، شواهدی در مورد اینکه چگونه تعامل بین پوشش رسانه‌ای در سطح شرکت و زیرساخت‌های حاکمیتی بر همزمانی قیمت سهام تأثیر می‌گذارد، ارائه می‌کند. از سوی دیگر، بازار سهام ایران به چند دلیل زیر محیطی ایده‌آل برای مطالعه این موضوع است. نخست اینکه، بازار مالی ایران دارای محیط اطلاعاتی ضعیف است که با همزمانی بازده سهام بالا همراه است. دوم، در ایران حمایت ضعیفی از سرمایه‌گذاران صورت می‌گیرد که ممکن است سودآوری معاملات آگاهانه را کاهش دهد و ادغام اطلاعات خاص شرکت را در قیمت سهام محدود نماید. سوم، رقابت شغلی در بین تحلیل‌گران در رسانه‌های اجتماعی وجود دارد، بنابراین تحلیل‌گران باید توصیه‌های خود را به طور مکرر و سریع صادر کنند. چهارم، هرچند که تأسیس بازار سهام ایران به دهه‌های گذشته برمی‌گردد، اما سرمایه‌گذاران فردی غیرمنطقی زیادی در آن فعالیت می‌کنند. این ویژگی‌های بازار سهام ایران، تولید و انتشار اطلاعات مربوط به شرکت را برای مدیران

چالش برانگیز می‌کند (سیدنژاد فهیم، ۱۳۹۸). علاوه بر این، تمرکز بر یک بازار در حال توسعه به ما اجازه می‌دهد تا تأثیر محیط‌های اجتماعی، سیاسی، قانونی و اقتصادی را بر فعالیت‌های انتشار اطلاعات کنترل کنیم. با توجه به مطالب بیان شده، این پژوهش به بررسی رابطه بین میزان پوشش رسانه‌ای و همزمانی قیمت سهام و این که آیا این رابطه در زیرساخت‌های حاکمیتی و محیط اطلاعاتی مختلف متفاوت است، می‌پردازد.

مبانی نظری و فرضیه‌ها

همزمانی قیمت سهام شاخصی برای اندازه‌گیری نقش اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام است. زمانی که اطلاعات کمتری از شرکت در قیمت سهام گنجانده شود، بازده سهام آن شرکت با بازده بازار همگام‌تر خواهد بود و همزمانی قیمت سهام افزایش می‌یابد؛ بنابراین، اطلاعاتی که سرمایه‌گذاران و مدیران از طریق تغییرات قیمت سهام به دست می‌آورند، برای هدایت تصمیمات سرمایه‌گذاری آن‌ها محدود و ناقص می‌شود. علاوه بر این، همزمانی بالای قیمت سهام انتقال سریع سرمایه از مناطق ناکارآمد به مناطق با کارایی بالا را دشوار می‌کند و در نتیجه منجر به تخصیص ناکارآمد منابع در کل بازار سرمایه می‌شود. همزمانی قیمت سهام عمدتاً تا حدی تحت تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی است. زمانی که اطلاعات شفاف نیست و مکانیزم حاکمیت شرکتی ضعیف باشد، خودی‌ها (از جمله سهام‌داران کنترل‌کننده و مدیران) به احتمال زیاد به منافع افراد خارجی (سهام‌داران خرد) آسیب می‌رسانند. افزایش هزینه‌های اطلاعاتی، سرمایه‌گذاران را وادار می‌کند تا برای قضاوت‌های کلی خود بیشتر بر اطلاعات کلان اقتصادی و بازار تکیه کنند که این امر منجر به همزمانی بالای قیمت سهام می‌شود. علاوه بر این، برخی از محققین همزمانی قیمت سهام را از منظر مالی رفتاری توضیح داده‌اند. به عنوان مثال، باربریس^۵ و همکاران (۲۰۰۵) دریافته‌اند که احساسات سرمایه‌گذار بر همزمانی قیمت سهام تأثیر می‌گذارد (گواو و همکاران، ۲۰۲۲).

باتوجه به افزایش روزافزون تکنولوژی و حجم معاملات مالی در نظام‌های اقتصادی، شناسایی مزیت‌های سیستم‌های ارتباطی از قبیل رسانه‌ها و شبکه‌های اجتماعی و تحلیل جایگاه آن‌ها در حوزه مالی و یافتن مکانیزمی بهینه جهت تعامل سیستم مالی سازمان با ابزارهای ارتباطی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. شیو^۶ (۲۰۱۱) نشان داد که پوشش رسانه‌ای با قیمت سهام همبستگی مثبت دارد و باعث ایجاد حباب قیمت سهام می‌شود. این

بررسی اثر پوشش رسانه‌ای بر همزمانی قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر تعاملی حاکمیت شرکتی و ... ۳۶۷

نتایج تجربی شواهدی ارائه می‌دهند که افزایش شدید قیمت سهام با پوشش رسانه‌ای بیشتر و تعداد زیادی از معامله‌گران خرده‌فروش همراه است. از طرفی نتایج پژوهش دانگ و همکاران (۲۰۲۰) حاکی از آن است که پوشش رسانه‌ای به طور منفی با همزمانی قیمت سهام مرتبط است و نشان می‌دهد که رسانه‌ها ترکیب اطلاعات خاص شرکت را در قیمت سهام تسهیل می‌کنند. همچنین محیط اطلاعاتی شرکت و حاکمیت شرکتی نقش تعاملی را در رابطه بین پوشش رسانه‌ای و همزمانی قیمت سهام ایفا می‌کند و اثر کاهش همزمانی پوشش رسانه‌ای در کشورهایی با زیرساخت‌های نهادی ضعیف، قوی‌تر است.

به‌طور کلی اطلاع‌رسانی در امر تجارت و کسب و کار از دیرباز به‌عنوان وسیله‌ای برای ترغیب افراد به خرید محصولات و خدمات، مورد استفاده قرار گرفته و هر روز نقش پررنگ‌تری را در این زمینه ایفا می‌کند. رسانه‌ها می‌توانند تأثیر قدرتمند و چشمگیری بر طرز فکر و رفتار افراد داشته باشند (بجورنسکو^۷، ۲۰۱۶). در واقع، رسانه‌ها با قدرت بسیار در جذب مخاطب انبوه و توانایی در شکل بخشیدن به افکار عمومی، بخش وسیعی از ماهیت افکار عمومی را شکل می‌دهند. طی دهه‌های اخیر نقش رسانه‌های جمعی در حوزه‌های گوناگون زندگی بشری از جمله تحولات سیاسی، اجتماعی، فرهنگی، اقتصادی و مناقشات بین‌المللی، به سرعت افزایش یافته و در نتیجه، این گسترش و تأثیرگذاری آن‌ها در تمامی حوزه‌ها، عصر کنونی به عصر ارتباطات و جامعه اطلاعاتی تبدیل شده است. آنچه در این رابطه مورد توجه است، نحوه شکل‌گیری تفکر افراد پس از شنیدن خبرها و تأثیر آن بر تصمیم‌گیری‌های افراد است (بلانچارد و واتسون^۸، ۲۰۱۵). برزگری و همکاران (۱۳۹۶) نشان دادند که سرمایه‌گذاران جهت مشارکت و انتخاب نوع سهام بیشتر از رسانه‌های جمعی مثل اینترنت و تلویزیون استفاده نموده‌اند. در این راستا نتایج پژوهش چان^۹ (۲۰۱۱) حاکی از آن است که سرمایه‌گذاران زمانی که رسوایی شرکت برای اولین بار توسط مطبوعات گزارش می‌شود، واکنش زیادی نشان می‌دهند. این نتایج نشان می‌دهد که بازارهای سهام نسبتاً کارآمد هستند و مطبوعات نقش نظارتی مهمی را ایفا می‌کنند. همچنین دونگ^{۱۰} و همکاران (۲۰۲۱) نشان دادند که وقتی پوشش رسانه‌ای بالا باشد، ریسک کلی بخش مالی کاهش پیدا می‌کند. گواو و همکاران (۲۰۲۲) به این نتیجه رسیدند که بین میزان استفاده از شبکه‌های اجتماعی و همزمانی قیمت سهام رابطه منفی معناداری وجود دارد که بیانگر آن است که رسانه‌های اجتماعی می‌توانند کارایی قیمت بازارهای سرمایه را بهبود بخشند.

حداقل دو دلیل وجود دارد که چرا پوشش رسانه‌ای بیشتر می‌تواند برای همزمانی قیمت سهام مهم باشد. اول، رسانه‌ها می‌توانند با تولید اطلاعات جدید و (یا) انتشار اطلاعات خاص شرکت به سطح وسیع‌تری از سرمایه‌گذاران، به کاهش عدم تقارن اطلاعات کمک کنند. دوم، رسانه‌ها می‌توانند حمایت از سرمایه‌گذاران را با بهبود حاکمیت شرکتی تقویت نمایند. بوباکر ۱۱ و همکاران (۲۰۱۴) نشان دادند که بین میزان تمرکز مالکیت و جریان وجه نقد آزاد با همزمانی قیمت سهام رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. شواهد از این استدلال حمایت می‌کند که سهام‌داران کنترلی تمایل به افشای اطلاعات کمتر شرکت برای پنهان کردن شیوه‌های فرصت‌طلبانه دارند. همچنین نتایج پژوهش لین ۱۲ و همکاران (۲۰۱۵) حاکی از آن است که کیفیت پایین نظارت دولت با حمایت ضعیف از حقوق مالکیت رابطه معنی‌داری با عرضه کمتر اطلاعات خاص شرکت دارد. دلیل این است که شرکت‌ها از افشای عملکرد واقعی خود خودداری می‌نمایند که باعث همزمانی قیمت سهام می‌گردد. از طرفی آنها معتقدند که شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی، فعالیت‌های خود را پنهان می‌نمایند.

به طور خاص، رسانه‌ها می‌توانند با تحت فشار قرار دادن مدیران شرکت‌ها برای عمل به روش‌هایی که از نظر اجتماعی قابل قبول هستند، با تشخیص زود هنگام تقلب شرکتی، تأثیرگذاری بر اثربخشی و کیفیت هیئت‌مدیره، تأثیرگذاری بر تصمیمات تخصیص سرمایه و انضباط معاملات با اشخاص وابسته، نقش حاکمیتی ایفا کنند. حمایت قوی‌تر از سرمایه‌گذار می‌تواند عوامل ریسک را تشویق کند تا اطلاعات اختصاصی را جمع‌آوری و معامله کنند، در نتیجه اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام تأثیر گذاشته و همزمانی قیمت سهام را کاهش می‌دهد. با در نظر گرفتن این استدلال‌ها، فرض می‌شود شرکت‌هایی که توجه بیشتری از سوی رسانه‌های خبری دریافت می‌کنند، احتمالاً اطلاعات قابل اعتمادتر و با کیفیت‌تری در دسترس عموم دارند. بر این اساس، قیمت سهام آن‌ها باید کمتر با بازار هماهنگ باشد؛ بنابراین، فرضیه کلیدی این پژوهش پیش‌بینی می‌کند که شرکت‌هایی با پوشش رسانه‌ای بیشتر، همزمانی قیمت سهام پایین‌تری دارند. از سوی دیگر، یک دیدگاه جایگزین استدلال می‌کند که پوشش خبری رسانه‌ای بیشتر ممکن است با همزمانی بالاتر قیمت سهام همراه باشد، یا حتی تأثیری نداشته باشد. اگر رویدادهای خبری خاص شرکت که توسط رسانه‌ها منتشر می‌شوند به طبقه وسیع‌تری از سرمایه‌گذاران نرسد،

بررسی اثر پوشش رسانه‌ای بر همزمانی قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر تعاملی حاکمیت شرکتی و ... ۳۶۹

یا حتی بدتر از آن، رسانه‌ها ممکن است اخبار مغرضانه و تحریف شده را گزارش کنند، در نتیجه محیط اطلاعاتی شرکت‌ها را بهبود نمی‌بخشند یا نظارت خارجی مؤثری را ارائه نمی‌دهند. در نتیجه، در چنین محیط‌هایی، پوشش خبری رسانه‌ای بیشتر ممکن است مانع از گنجاندن اطلاعات خاص شرکت در قیمت‌های سهام شود و در نتیجه منجر به همزمانی بالاتر قیمت سهام گردد (دانگ و همکاران، ۲۰۲۰). رسانه‌های سنتی (به‌عنوان مثال، روزنامه‌ها، وبسایت‌های مالی) نقش مهمی در تسهیل انتقال اطلاعات خاص شرکت ایفا می‌کنند و منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه کاهش همزمانی قیمت سهام می‌شوند. استفاده از رسانه‌های اجتماعی این رابطه را تشدید می‌کند. البته از سوی دیگر رسانه‌های اجتماعی ممکن است باعث رفتار گله‌وار شوند و محتوای اطلاعاتی موجود در قیمت سهام را کاهش دهند (گواو و همکاران، ۲۰۲۲).

نقش رسانه‌ها در اقتصاد مدت‌هاست مورد بحث بوده است. از یک طرف، رسانه‌ها با کشف بینش‌های جدید در مورد شرکت‌ها یا انتشار اخبار خاص شرکت برای مخاطبان گسترده، به کاهش عدم تقارن اطلاعات کمک می‌کنند و در نتیجه بر قیمت‌گذاری تأثیر می‌گذارند. علاوه بر این، رسانه‌ها با جلب توجه عموم به تقلب یا با همسو کردن منافع مدیران و سهام‌داران به بهبود حاکمیت شرکتی کمک می‌کنند (لیو و مک کانل^{۱۳}، ۲۰۱۳). در واقع، آهرن و سوشورا^{۱۴} (۲۰۱۴) بیان می‌کنند که اخبار رسانه‌ها می‌تواند توسط شرکت‌ها دست‌کاری شود تا بر قیمت سهام آن‌ها تأثیر بگذارد. در این راستا هانگ و ژانگ^{۱۵} (۲۰۲۱) در پژوهش خود نشان دادند در صنایعی که پوشش رسانه‌ای کمتری دارند، بازده آتی سهام به میزان قابل توجهی بیشتر است؛ بنابراین، روی هم رفته، مشخص نیست که آیا پوشش بیشتر اخبار رسانه‌ای با ارائه بیشتر یا کمتری اطلاعات خاص شرکت که در قیمت سهام گنجانده شده است، مرتبط است یا خیر. این مطالعه سعی دارد این شکاف را پر کند. به استناد مبانی نظری، اولین فرضیه این پژوهش را می‌توان به صورت زیر مطرح کرد:

فرضیه اول: پوشش رسانه‌ای بر همزمانی قیمت سهام شرکت‌ها اثر منفی دارد.

کیفیت گزارشگری منجر به افزایش شفافیت اطلاعاتی می‌شود و می‌تواند ریسک اطلاعاتی را کاهش دهد، کاهش ریسک اطلاعاتی، از هزینه‌های سرمایه کاسته و بر تمایل سرمایه‌گذاران برای خرید و فروش یا نگهداری سهام شرکت تأثیر می‌گذارد (بهار مقدم و جوکار، ۱۳۹۷). شفافیت اطلاعاتی بالاتر عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد و

اطلاعات ویژه شرکت را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند. بر اساس اطلاعات اضافی خاص شرکت، سرمایه‌گذاران می‌توانند تصمیمات سرمایه‌گذاری بهتری بگیرند و اطلاعات را در قیمت‌ها بگنجانند و در نتیجه همزمانی قیمت سهام را کاهش دهند (فو و همکاران، ۲۰۲۲). هم‌زمان استدلال می‌شود که اگر رابطه منفی بین پوشش رسانه‌ای و همزمانی قیمت سهام ناشی از نقش رسانه در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی باشد، این رابطه باید برای شرکت‌هایی با محیط‌های اطلاعاتی شفاف‌تر ضعیف‌تر شود. به طور مشابه، اگر رسانه‌ها با بهبود حاکمیت شرکتی و کیفیت افشای شرکت به تسهیل ترکیب اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام کمک کنند، آنگاه این رابطه باید در شرکت‌هایی با محیط‌های راهبری قوی‌تر کاهش یابد. در حمایت از این استدلال، مورک^{۱۶} و همکاران (۲۰۰۰) دریافتند که همزمانی قیمت سهام در کشورهایی که حمایت ضعیفی از سرمایه‌گذاران می‌شود، بیشتری است، زیرا در چنین محیط‌هایی، سرمایه‌گذاران تحمل ریسک کمتری دارند و کمتر به اطلاعات منتشر شده شرکت اتکا می‌کنند و از افشای اطلاعات خصوصی دلسرد می‌شوند که منجر به سرمایه‌گذاری کمتر اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام می‌شود. فضل‌زاده و همکاران (۱۳۹۷) نشان دادند که کیفیت افشا تأثیر مثبت و معنادار و کیفیت گزارشگری مالی تأثیر منفی و معنادار بر همزمانی قیمت سهام دارد. از طرفی نتایج پژوهش فلاح‌زاده و همکاران (۱۳۹۸) نشان می‌دهد که بین افشای اطلاعات با همزمانی و ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه دوطرفه وجود دارد. همچنین جین و مایرز (۲۰۰۶) دریافتند که قیمت سهام در کشورهایی که محیط‌های اطلاعاتی غیرشفاف‌تر دارند، به میزان بیشتری با هم حرکت می‌کنند. مطالعات صورت گرفته در سطح شرکت‌ها نیز نشان‌دهنده آن است که با افزایش قدرت حاکمیت شرکتی و شفافیت اطلاعاتی، همزمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد. کائو^{۱۸} و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهش خود شواهد محکمی پیدا کردند مبنی بر اینکه تأثیر نامه شفاف‌سازی بورس به شرکت‌ها می‌تواند به طور قابل توجهی همزمانی را کاهش دهد و این اثر با ارتباط سیاسی و مالکیت دولتی کاهش می‌یابد. مطالعه بیشتر نشان می‌دهد که همبستگی منفی زمانی آشکارتر می‌شود که این نامه‌ها به مسائل عمده حسابداری می‌پردازند. شرکت‌های هدف، زمان بیشتری را برای آماده‌سازی پاسخ‌ها صرف می‌کنند و پاسخ‌ها با تأیید اشخاص ثالث مرتبط همراه است. این نتایج نقش مثبت نامه‌های نظارتی را در افزایش افشای اطلاعات خاص شرکت تأیید

بررسی اثر پوشش رسانه‌ای بر همزمانی قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر تعاملی حاکمیت شرکتی و ... ۳۷۱

می‌کند و پیامدهایی برای بهبود کارایی بازار در کشورهای در حال ظهور دارد. هاتون ۱۹ و همکاران (۲۰۰۹) شواهدی را ارائه می‌دهند که نشان می‌دهد هر چه محیط اطلاعاتی که شرکت‌ها فراهم می‌کنند شفافیت کمتری داشته باشد، همزمانی قیمت سهام آن شرکت بیشتر خواهد بود. کیم و همکاران (۲۰۱۴) دریافتند که همزمانی قیمت سهام در کشورهایی که آزادی مطبوعاتی کمتری دارند بیشتر است. این موضوع نشان می‌دهد که فقدان آزادی مطبوعات می‌تواند محیط اطلاعاتی شرکت‌ها را تضعیف کند و توانایی قیمت سهام برای ترکیب اطلاعات خاص شرکت را کاهش دهد. نتایج پژوهش دولو (۱۳۹۵) نیز مؤید آن است که ریزش قیمت سهام را نمی‌توان به عدم شفافیت اطلاعات مالی منعکس در صورت‌های مالی منتسب دانست. همچنین، نمی‌توان ادعا کرد عدم شفافیت اطلاعاتی به منزله ارائه اطلاعات اختصاصی کمتر به بازار و نهایتاً افزایش همزمانی است. جبارزاده و همکاران (۱۳۹۸) نیز در پژوهش خود نشان دادند که افشای اطلاعات حسابداری بر همزمانی قیمت سهام تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد. سایر نتایج نشان می‌دهد که کیفیت حاکمیت شرکتی بر رابطه بین افشای اطلاعات حسابداری و همزمانی قیمت سهام تأثیر معنی‌داری ندارد. این یافته دلیلی بر کارایی پایین اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران است، بدان معنا که اطلاعات به یک‌شکل در اختیار همه افراد قرار نمی‌گیرد.

به طور کلی، وقتی محیط کشورها یا شرکت‌ها ساختارهای حاکمیتی ضعیف یا محیط اطلاعاتی غیرشفاف داشته باشند، قیمت سهام نمی‌تواند اطلاعات خاص شرکت را به موقع و دقیق منعکس کند و در نتیجه تمایل به حرکت بیشتر با بازار دارد (دانگ و همکاران، ۲۰۲۰). مطابق با نظریه‌ها و تئوری‌های مرتبط فرضیه دوم و سوم این پژوهش به صورت زیر تدوین شده است.

فرضیه دوم: حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین پوشش رسانه‌ای و همزمانی قیمت سهام شرکت‌ها اثر منفی دارد.

فرضیه سوم: شفافیت اطلاعاتی بر ارتباط بین پوشش رسانه‌ای و همزمانی قیمت سهام شرکت‌ها اثر منفی دارد.

روش‌شناسی

این تحقیق از بعد هدف کاربردی و از نظر ماهیت و روش گردآوری اطلاعات از نوع

پژوهش‌های توصیفی بوده و هدف اصلی آن تعیین وجود، میزان و نوع تأثیر متغیرهای مورد آزمون است. باتوجه به این که این تحقیق از اطلاعات گذشته برای آزمون فرضیه‌ها استفاده می‌کند، از نوع تحقیقات پس رویدادی بوده و از لحاظ تنوریک از نوع تحقیقات اثباتی است. استدلال این پژوهش نیز از نوع قیاسی- استقرایی است. از سوی دیگر این تحقیق از نوع تحقیقات شبه تجربی در حوزه تحقیقات مالی حسابداری می‌باشد. به دلیل گستردگی حجم جامعه آماری و دشواری‌های خاص حاصل از آن و همچنین وجود برخی ناهمگنی‌ها میان اعضای جامعه در ارتباط با داده‌های مورد نیاز تحقیق، شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری تعیین شده است:

- ۱) شرکت‌های مورد نظر از ابتدای سال ۱۳۹۳ تا انتهای سال ۱۳۹۹ عضو بورس اوراق بهادار باشند.
 - ۲) پایان سالی مالی آن‌ها ۲۹ اسفند باشد.
 - ۳) در دوره مورد بررسی وقفه معاملاتی بیش از سه ماه نداشته باشند.
 - ۴) داده‌های مورد نظر آن‌ها در دسترس باشد.
 - ۵) در طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداشته باشد.
 - ۶) جزء شرکت‌های مالی، سرمایه‌گذاری، بانک، بیمه یا شرکت‌های واسطه‌گری مالی نباشد.
- طبق جدول ۱ باتوجه به محدودیت‌های بیان شده در نهایت تعداد ۱۴۱ شرکت طی دوره ۱۳۹۳-۱۳۹۹ به منظور آزمون فرضیه‌ها انتخاب شده است. اطلاعات لازم شرکت‌ها از طریق نرم‌افزار ره‌آورد نوین و پایگاه رسمی اینترنتی سازمان بورس اوراق بهادار گردآوری شد و داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار Eviews و STATA تجزیه و تحلیل گردید.

جدول ۱: نحوه انتخاب نمونه

تعداد	شرح
۳۶۷	شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۱۳۹۹
۴۱	شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، واسطه‌گری‌های مالی و بیمه
۱۱۲	شرکت‌هایی که پایان سالی مالی آن‌ها ۲۹ اسفند نیست و یا تغییر سال مالی داشته‌اند
۳۶	شرکت‌هایی که در دوره مورد بررسی وقفه معاملاتی داشته‌اند
۳۷	شرکت‌هایی که داده‌های مورد نظر آن‌ها در طی دوره پژوهش به طور کامل در دسترس نیست
۱۴۱	تعداد شرکت‌های نمونه

مدل‌ها و متغیرها

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، مدل رگرسیونی هر فرضیه که از مطالعه دانگ و همکاران (۲۰۲۰) الگوبرداری شده، به شرح زیر است. برای آزمون فرضیه‌های اول، دوم و سوم به ترتیب از مدل‌های رگرسیونی ۱، ۲ و ۳ استفاده شده است:

$$Synch_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NewsCov_{i,t} + \beta_2 ROE_{i,t} + \beta_3 MB_{i,t} + \beta_4 Lev_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1) \text{ مدل}$$

$$Synch_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NewsCov_{i,t} + \beta_2 CG_{i,t} + \beta_3 NewsCov_{i,t} \times CG_{i,t} + \beta_4 ROE_{i,t} + \beta_5 MB_{i,t} + \beta_6 Lev_{i,t} + \beta_7 Size_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2) \text{ مدل}$$

$$Synch_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NewsCov_{i,t} + \beta_2 Trans_{i,t} + \beta_3 NewsCov_{i,t} \times Trans_{i,t} + \beta_4 ROE_{i,t} + \beta_5 MB_{i,t} + \beta_6 Lev_{i,t} + \beta_7 Size_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3) \text{ مدل}$$

در مدل‌های بالا، Synch همزمانی قیمت سهام، NewsCov پوشش رسانه‌ای، CG حاکمیت شرکتی، Trans شفافیت اطلاعات، ROE بازده حقوق صاحبان سهام، MB ارزش بازار به ارزش دفتری، Lev اهرم مالی، Size اندازه شرکت ε جزء باقیمانده مدل است.

متغیر وابسته

همزمانی قیمت سهام (Synch): همزمانی قیمت سهام اغلب برای اندازه‌گیری کارایی اطلاعاتی به کار می‌رود که در این پژوهش به پیروی از پژوهش دانگ و همکاران (۲۰۲۰) به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$Synch_{i,t} = LN \frac{R_{i,t}^2}{1-R_{i,t}^2} \quad (1) \text{ رابطه}$$

رابطه فوق برای هر سال - شرکت محاسبه می‌شود. R^2 در معادله فوق، ضریب تعیین حاصل از تغییرات دو عامل، بازده ماهانه بازار و صنعت در یک سال مالی و تأثیر آن بر بازده ماهانه شرکت است که از معادله زیر به دست می‌آید:

$$r_{i,k,t} = \alpha_i + \beta_i r_{m,t} + \gamma_i r_{k,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2) \text{ رابطه}$$

$r_{i,k,t}$ بازده شرکت i در صنعت k در ماه t ، $r_{m,t}$ بازده ماهانه بازار و $r_{k,t}$ بازده ماهانه صنعت است. رابطه (۲) برای هر شرکت در طی دوازده ماه هر سال اجرا شده و ضریب

تعیین مدل در رابطه (۱) جاگذاری می‌شود. هرچه شاخص همزمانی قیمت سهام بیشتر باشد نشان‌دهنده همبستگی بیشتر بازده سهام شرکت با بازده بازار خواهد بود.

متغیر مستقل

پوشش رسانه‌ای (NewsCov): طبق پژوهش دانگ و همکاران (۲۰۲۰) از لگاریتم طبیعی یک بعلاوه تعداد اطلاعیه‌های منتشر شده شرکت از طریق سازمان بورس اوراق بهادار محاسبه می‌شود.

متغیرهای تعاملی

حاکمیت شرکتی (CG): در این تحقیق از متغیرهای زیر به‌عنوان حاکمیت شرکتی استفاده شده است:

۱. دوگانگی وظیفه مدیرعامل: در صورتی که در شرکتی مدیرعامل همزمان، رئیس یا نایب رئیس هیئت مدیره باشد، نشان از نفوذ بیشتر وی در شرکت دارد، بنابراین عدد یک لحاظ شده و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته شده است.
 ۲. نفوذ مدیرعامل: اگر رئیس هیئت مدیره عضو موظف باشد برابر یک و در غیر این صورت صفر است.
 ۳. استقلال هیئت مدیره: به‌صورت تقسیم نسبت اعضای هیئت مدیره غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره محاسبه شده است. در صورتی که شاخص استقلال بالاتر از میانه در بین شرکت‌های نمونه باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر لحاظ شده است.
 ۴. تمرکز مالکیت: مجموع درصد تملک سهام‌دارانی که حداقل ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند. در صورتی که این شاخص بالاتر از میانه در بین شرکت‌های نمونه باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر لحاظ شده است.
- پس از مشخص شدن متغیرها، توانایی حاکمیت شرکتی بر مبنای جمع امتیاز هر سال - شرکت به دست می‌آید و در نهایت شرکت‌هایی که امتیاز آن‌ها بالاتر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر لحاظ شده است (فروغی و رحیمی، ۱۴۰۰؛ دانگ و همکاران، ۲۰۲۰).

شفافیت اطلاعاتی (Trans): در این پژوهش برای تعریف شفافیت اطلاعات حسابداری از مدل بارث^{۲۰} و همکاران (۲۰۰۹) استفاده شده است. این مدل شفافیت را تغییر همزمان سود با بازده سهام معرفی می‌کند. شاخصی که میزان شفافیت سود را اندازه‌گیری می‌کند

بررسی اثر پوشش رسانه‌ای بر همزمانی قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر تعاملی حاکمیت شرکتی و ... ۳۷۵

ضریب تعیین است که از رگرسیون بازده سهام در برابر سود و تغییرات آن به دست می‌آید. این شاخص به عنوان شفافیت سود تفسیر می‌شود، چرا که سود و تغییر در سودآوری نشان‌دهنده تغییرات در شرایط اقتصادی شرکت است که به وسیله بازده سهام اندازه‌گیری شده است (بادآور نهندی و همکاران، ۱۳۹۲).

$$R_{i,t} = a_0 + a_1 \frac{EPS_{i,t}}{P_{i,t-1}} + a_2 \frac{\Delta EPS_{i,t}}{P_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

رابطه (۳)

که در آن:

$R_{i,t}$ = بازده سالانه سهام شرکت i در سال t .

$EPS_{i,t}$ = سود هر سهم شرکت i در سال t .

$P_{i,t-1}$ = قیمت سهام در پایان سال $t - 1$.

$\Delta EPS_{i,t}$ = تغییر در سود هر سال از سال $t - 1$ تا t .

پس از محاسبه ضریب تعیین و جهت بررسی نقش تعاملی شفافیت اطلاعاتی، شرکت‌های مورد مطالعه به دو گروه با شفافیت اطلاعاتی بالا و بدون شفافیت اطلاعاتی تقسیم می‌شوند، به طوری که شرکت‌هایی که ضریب تعیین آنها بالاتر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر اختصاص می‌یابد.

متغیرهای کنترلی

اهرم مالی (Lev): شرکت‌هایی که اهرم مالی بیشتری دارند تحت فشار مالی بیشتری هستند و بازده سهام آن‌ها نوسان بیشتری خواهد داشت که منجر به همزمانی کمتر می‌شود. برای اندازه‌گیری اهرم مالی از تقسیم کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها در پایان سال استفاده شده است (دانگ و همکاران، ۲۰۲۰).

بازده حقوق صاحبان سهام (ROE): شرکت‌هایی که بازدهی بالاتری را کسب می‌کنند، توجه معامله‌گران را بیشتر به خود جلب کرده و پیگیری آن‌ها از اطلاعات خاص شرکت نیز بیشتر می‌شود و بنابراین همزمانی کمتری خواهند داشت. بازده حقوق صاحبان سهام از تقسیم سود خالص بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت به دست آمده است (دانگ و همکاران، ۲۰۲۰).

ارزش بازار به ارزش دفتری (MB): سهام شرکت‌هایی که ارزش بازار بالاتری را نسبت به ارزش دفتری خود دارند بیشتر مورد توجه سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرند و لذا میزان بیشتری از اطلاعات خاص این نوع شرکت‌ها در قیمت سهام منعکس خواهد شد و همزمانی کمتری

خواهند داشت. برای اندازه‌گیری این متغیر از نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در پایان سال استفاده شده است (دانگ و همکاران، ۲۰۲۰).
اندازه شرکت (Size): سهام شرکت‌های بزرگ‌تر، بیشتر مورد توجه معامله‌گران و رسانه‌های خبری قرار می‌گیرد و بنابراین میزان بیشتری از اطلاعات آن‌ها در قیمت سهام منعکس می‌شود و همزمانی کمتری خواهند داشت. این متغیر از لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به دست آمده است (دانگ و همکاران، ۲۰۲۰).

یافته‌ها

آمار توصیفی

جدول ۲ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که بیان‌کننده پارامترهای توصیفی مجزای هر متغیر است. آماره‌های مذکور شمایی کلی از وضعیت توزیع داده‌های پژوهش را ارائه می‌دهد.

جدول ۲: آمار توصیفی

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
همزمانی قیمت سهام	Synch	-۰/۵۷۵	-۰/۵۵۱	۱/۶۲۴	-۲/۸۴۶	۰/۹۳۱
پوشش رسانه‌ای	NewsCov	۳/۵۲۳	۳/۴۹۶	۴/۹۰۵	۲/۳۰۲	۰/۳۳۸
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۰/۴۹۱	۰/۴۵۶	۲/۶۱۰	-۴/۵۴۰	۰/۵۱۸
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۲/۲۸۶	۱/۹۱۴	۵/۹۸۱	۰/۵۱۰	۱/۳۴۲
اهرم مالی	Lev	۰/۵۵۰	۰/۵۶۸	۰/۹۳۱	۰/۱۲۰	۰/۱۸۵
اندازه شرکت	Size	۱۳/۹۵۱	۱۳/۶۶۸	۱۸/۴۵۵	۱۰/۸۱۲	۱/۵۴۲

منبع: یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای دووجهی پژوهش در جدول ۳ ارائه شده است.

جدول ۳: آمار توصیفی داده‌های دووجهی پژوهش

متغیر	نماد	شرح	فراوانی
حاکمیت شرکتی	CG	حاکمیت شرکتی قوی	۴۹۳
		حاکمیت شرکتی ضعیف	۴۹۴
شفافیت اطلاعاتی	Trans	شفافیت اطلاعاتی بالا	۴۹۳
		شفافیت اطلاعاتی پایین	۴۹۴

منبع: یافته‌های پژوهش

بررسی اثر پوشش رسانه‌ای بر همزمانی قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر تعاملی حاکمیت شرکتی و ... ۳۷۷

همان‌طور که مشاهده می‌شود میانگین همزمانی قیمت سهام ۰/۵۷۵- است و به این معنی است که ضریب تعیین تعدیل شده مدل رگرسیونی بازار حدود ۷۹ درصد ($R^2 - 1$) است و به طور متوسط اطلاعات بازار و صنعت ۷۹ درصد تغییرات بازده سهم خاص را توضیح می‌دهند. انحراف معیار این متغیر ۰/۹۳۱ است که نشان از اختلاف زیاد این شاخص در بین شرکت‌های مورد مطالعه دارد. کمترین و بیشترین تعداد اعلامیه شرکت‌ها به ترتیب ۹ و ۱۳۴ مرتبه از طریق سایت کدال صورت گرفته است. به طور متوسط برای هر شرکت در سال ۳۳ اعلامیه منتشر شده است. با توجه به تغییرات قیمت سهام در دوره مورد مطالعه، متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری انحراف معیار بالایی دارد. به طور متوسط ۵۵ درصد دارایی‌های شرکت‌ها از طریق استقراض تأمین شده‌اند. بر مبنای تعریف عملیاتی بیان شده، نیمی از شرکت‌ها دارای حاکمیت شرکتی قوی و شفافیت اطلاعاتی بالایی هستند.

انتخاب نوع روش برآورد مدل

برای تعیین نوع مدل مورد استفاده در داده‌های ترکیبی از آزمون F لیمر استفاده می‌شود. نتایج آزمون در جدول ۴ ارائه شده است. از آنجائی که سطح معنی‌داری به دست آمده از آزمون F لیمر کوچک‌تر از ۵ درصد است، به منظور برآورد این مدل‌ها از مدل داده‌های ترکیبی (Panel) استفاده خواهد شد.

جدول ۴: نتایج آزمون F لیمر مدل‌های پژوهش

مدل	آماره	مقدار	احتمال	نتیجه آزمون
مدل اول	F لیمر	۱۳/۴۵۸	۰/۰۰۰	Panel
مدل دوم	F لیمر	۲۵/۲۰۵	۰/۰۰۰	Panel
مدل سوم	F لیمر	۷/۶۱۴	۰/۰۰۰	Panel

منبع: یافته‌های پژوهش

در فرایند انتخاب بین دو مدل اثرات تصادفی و مدل اثرات ثابت، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. آزمون مزبور بر پایه وجود همبستگی بین متغیرهای مستقل و اثرات انفرادی طراحی شده است. در صورتی که جز خطای تصادفی با متغیرهای توضیحی همبستگی داشته باشد، در آن صورت مدل اثر تصادفی تورش دار بوده و در چنین حالتی لازم است مدل اثر ثابت بکار گرفته شود. نتایج آزمون در جدول ۵ بیانگر لزوم استفاده از روش داده‌های پانلی به روش اثرات ثابت است.

جدول ۵: نتایج آزمون هاسمن مدل‌های پژوهش

مدل	آماره	مقدار	احتمال	نتیجه آزمون
مدل اول	Cross-section	۵۵/۸۳۹	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
مدل دوم	Cross-section	۴۳/۷۸۵	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
مدل سوم	Cross-section	۴۸/۵۵۸	۰/۰۰۰	اثرات ثابت

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج برآورد مدلها

جدول ۶ نتایج برآورد مدل اول پژوهش را جهت بررسی تأثیر پوشش رسانه‌ای بر همزمانی قیمت سهام نشان می‌دهد.

جدول ۶: نتایج آزمون مدل اول

$Synch_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 NewsCov_{i,t} + \beta_2 ROE_{i,t} + \beta_3 MB_{i,t} + \beta_4 Lev_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
VIF	سطح	آماره t	مقدار ضریب	نام متغیر
-	۰/۲۸۷	۱/۰۷	۰/۰۵	مقدار ثابت
۱/۲۲۶	۰/۰۰۰	۵/۹۹۲	۰/۲۰	پوشش رسانه‌ای
۲/۶۵۸	۰/۰۱۹	۲/۳۸۴	۰/۲۱	بازده حقوق صاحبان سهام
۲/۹۴۲	۰/۳۷۰	-۰/۸۹۷	-۰/۹۱	ارزش بازار به ارزش دفتری
۱/۳۳۸	۰/۰۰۰	-۴/۱۲۴	-۰/۳۹	اهرم مالی
۱/۱۰۳	۰/۶۶۲	۰/۴۳۸	۰/۰۳	اندازه شرکت
آزمون والد		ضریب تعیین	آزمون ولدریج	F آماره
۰/۱۴۲		۰/۳۱	۰/۹۳	۱۳/۴۰۱ (۰/۰۰۰)

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون F فیشر بیانگر معنی دار بودن مدل پژوهش و نتایج آزمون ولدریج نیز نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی بین جملات خطا است. جهت بررسی ناهمسانی واریانس جملات خطا از آزمون والد تعدیل شده استفاده شد که نتیجه آن بیانگر همسانی واریانس خطا است. عامل تورم واریانس (VIF) کوچک‌تر از ۱۰ است، بنابراین متغیرهای توضیحی دارای هم‌خطی شدید نیستند. ضریب تعیین تعدیل شده مدل ۳۱ درصد است. بدین معناست که ۳۱ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی مدل تبیین می‌شود. ضریب متغیر پوشش رسانه‌ای (β_1) مثبت است، یعنی در مقابل هر یک واحد افزایش در متغیر پوشش رسانه‌ای، ۰/۲۰ واحد بر

بررسی اثر پوشش رسانه‌ای بر همزمانی قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر تعاملی حاکمیت شرکتی و ... ۳۷۹

همزمانی قیمت سهام افزوده می‌شود. این متغیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار است، به این معنی که پوشش رسانه‌ای بر همزمانی قیمت سهام تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد؛ اما از آنجایی که فرضیه اول بر مبنای رابطه منفی تبیین شده است، لذا فرضیه اول پذیرفته نمی‌شود. این بدان معناست که برخلاف مبانی نظری مطرح شده، افزایش پوشش رسانه‌ای شرکت نمی‌تواند بر حرکت کلی بازار غلبه کند. بررسی اثر متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که بازده حقوق صاحبان سهام رابطه مستقیم و اهرم مالی رابطه غیرمستقیم با همزمانی قیمت سهام دارند. در بین متغیرهای توضیحی، اهرم مالی بیشترین تأثیرگذاری معنی‌دار را بر همزمانی قیمت سهام دارد.

جدول ۷ نتایج برآورد مدل دوم پژوهش را جهت بررسی تأثیر نقش تعاملی حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین پوشش رسانه‌ای و همزمانی قیمت سهام نشان می‌دهد.

جدول ۷: نتایج آزمون مدل دوم

$\text{Synch}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{NewsCov}_{i,t} + \beta_2 \text{CG}_{i,t} + \beta_3 \text{NewsCov}_{i,t} \times \text{CG}_{i,t} + \beta_4 \text{ROE}_{i,t} + \beta_5 \text{MB}_{i,t} + \beta_6 \text{Lev}_{i,t} + \beta_7 \text{Size}_{i,t} + \varepsilon_{it}$				
VIF	سطح معنی‌داری	آماره t	مقدار ضریب	نام متغیر
-	۰/۵۵۹	۰/۵۸۴	۰/۹۴	مقدار ثابت
۱/۱۹۸	۰/۰۰۰	۴/۵۵۲	۰/۱۸	پوشش رسانه‌ای
-	۰/۰۳۱	۲/۱۶۲	۰/۰۴	حاکمیت شرکتی
۱/۱۸۳	۰/۰۴۳	۳/۷۴۵	۰/۲۳	پوشش رسانه‌ای × حاکمیت شرکتی
۲/۴۴۵	۰/۰۰۱	۳/۲۳۳	۰/۰۴	بازده حقوق صاحبان سهام
۱/۰۸۲	۰/۸۴۲	-۰/۱۹۹	-۰/۱۶	ارزش بازار به ارزش دفتری
۱/۳۱۹	۰/۰۰۰	-۴/۳۷۵	-۰/۱۸	اهرم مالی
۱/۱۹۴	۰/۲۳۶	۱/۱۸۵	۰/۷۱	اندازه شرکت
آزمون والد		ضریب تعیین تعدیل شده	آزمون ولدریج	آماره F
۰/۱۵۴		۰/۳۴	۰/۸۷	۱۶/۲۵۶(۰/۰۰۰)

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون F فیشر بیانگر معنی‌دار بودن مدل پژوهش و نتایج آزمون ولدریج نیز نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی بین جملات خطا است. جهت بررسی ناهمسانی واریانس جملات خطا از آزمون والد تعدیل شده استفاده شد که نتیجه آن بیانگر همسانی واریانس خطا است. عامل تورم

واریانس کوچک‌تر از ۱۰ است، بنابراین متغیرهای توضیحی دارای هم‌خطی شدید نیستند. ضریب تعیین تعدیل شده مدل ۳۴ درصد است. بدین معناست که ۳۴ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی مدل تبیین می‌شود. ضریب متغیر تعاملی (β_3) مثبت و در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار است، یعنی حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین پوشش رسانه‌ای و همزمانی قیمت سهام تأثیر معنی‌دار دارد. ضریب (β_3) از ضریب (β_1) بیشتر است، به این معنی که در شرکت‌های با حاکمیت قوی‌تر، آثار همزمانی قیمت سهام بیشتر می‌شود. اما از آنجایی که فرضیه دوم بر مبنای رابطه منفی تبیین شده است، لذا این فرضیه پذیرفته نمی‌شود. یعنی حاکمیت شرکتی قوی نیز بر خلاف انتظار نمی‌تواند منجر به کاهش همزمانی قیمت سهام شرکت‌ها شود. بررسی اثر متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که بازده حقوق صاحبان سهام رابطه مستقیم و اهرم مالی رابطه غیرمستقیم با همزمانی قیمت سهام دارند.

جدول ۸ نتایج برآورد مدل سوم پژوهش را جهت بررسی تأثیر نقش تعاملی شفافیت اطلاعاتی بر ارتباط بین پوشش رسانه‌ای و همزمانی قیمت سهام نشان می‌دهد.

جدول ۸: نتایج آزمون مدل سوم

$\text{Synch}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{NewsCov}_{i,t} + \beta_2 \text{Trans}_{i,t} + \beta_3 \text{NewsCov}_{i,t} \times \text{Trans}_{i,t} + \beta_4 \text{ROE}_{i,t} + \beta_5 \text{MB}_{i,t} + \beta_6 \text{Lev}_{i,t} + \beta_7 \text{Size}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
VIF	سطح معنی‌داری	آماره t	مقدار ضریب	نام متغیر
-	۰/۴۷۹	-۰/۷۰۸	۰/۴۱	مقدار ثابت
۱/۰۸۹	۰/۰۰۰	۹/۵۱۳	۰/۲۶	پوشش رسانه‌ای
-	۰/۲۶۳	۱/۱۱۹	۰/۰۲	شفافیت اطلاعاتی
۱/۰۸۰	۰/۶۶۴	۰/۴۳۵	۰/۰۳	پوشش رسانه‌ای × شفافیت اطلاعاتی
۲/۶۰۱	۰/۰۴۰	۲/۰۵۴	۰/۰۲	بازده حقوق صاحبان سهام
۱/۲۸۳	۰/۹۱۱	-۰/۱۱۲	-۰/۰۳	ارزش بازار به ارزش دفتری
۱/۱۴۵	۰/۰۰۰	-۵/۸۶۲	-۰/۲۳	اهرم مالی
۱/۰۲۸	۰/۲۸۹	۱/۰۶۰	۰/۱۴	اندازه شرکت
آزمون والد تعدیل شده		ضریب تعیین تعدیل شده	آزمون ولدریج	F آماره
۰/۲۳۱		۰/۲۷	۰/۵۶	۱۰/۳۲۴(۰/۰۰۰)

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون F فیشر بیانگر معنی‌دار بودن مدل پژوهش و نتایج آزمون ولدریج نیز

بررسی اثر پوشش رسانه‌ای بر همزمانی قیمت سهام با در نظر گرفتن اثر تعاملی حاکمیت شرکتی و ... ۳۸۱

نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی بین جملات خطا است. جهت بررسی ناهمسانی واریانس جملات خطا از آزمون والد تعدیل شده استفاده شد که نتیجه آن بیانگر همسانی واریانس خطا است. عامل تورم واریانس کوچک‌تر از ۱۰ است، بنابراین متغیرهای توضیحی دارای هم‌خطی شدید نیستند. ضریب تعیین تعدیل شده مدل ۲۷ درصد است. بدین معناست که ۲۷ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی مدل تبیین می‌شود. ضریب متغیر تعاملی (β_3) مثبت و در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار نیست، یعنی شفافیت اطلاعاتی بر ارتباط بین پوشش رسانه‌ای و همزمانی قیمت سهام تأثیر معنی‌دار ندارد، لذا این فرضیه نیز پذیرفته نمی‌شود. شفافیت اطلاعاتی شرکت نیز بر خلاف مبانی نظری بیان شده، نمی‌تواند همزمانی قیمت سهام شرکت را کاهش دهد، لذا الگوی تصمیم‌گیری فعالان بازار متأثر از نوع و میزان اطلاعات خاص شرکت نیست. بررسی اثر متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که بازده حقوق صاحبان سهام رابطه مستقیم و اهرم مالی رابطه غیرمستقیم با همزمانی قیمت سهام دارند. در بین متغیرهای توضیحی، پوشش رسانه‌ای بیشترین تأثیر گذاری معنی‌دار را بر متغیر وابسته دارد.

بحث و نتیجه‌گیری

هدف پژوهش حاضر بررسی نقش پوشش رسانه‌ای در کنار حاکمیت شرکتی و شفافیت اطلاعاتی بر همزمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران است. نتایج آزمون فرضیات نشان می‌دهد که بین پوشش رسانه‌ای و همزمانی قیمت سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد و حاکمیت شرکتی و شفافیت اطلاعاتی نیز نقش تعاملی بر آن دارند، اما بر خلاف انتظار نوع رابطه مثبت است؛ لذا پوشش رسانه‌ای نمی‌تواند اطلاعات خاص شرکت را به شکل مناسب به بازار منتقل نماید. این بدان معنی است که اطلاعات مخبره شده از سوی شرکت دست‌کاری شده است و یا حداقل باور عموم بر این است که این اطلاعات مناسب و کافی نیست. همچنین احتمال دارد که الگوی کسب اطلاعات سرمایه‌گذاران جهت تصمیم‌گیری از مسیرهای متفاوتی باشد، به گونه‌ای که برخی از الگوی توده‌وار پیروی کنند. گواو و همکاران (۲۰۲۲) نیز بر این باور بودند که ممکن است پوشش رسانه‌ای باعث رفتار توده‌وار شود و محتوای اطلاعاتی موجود در قیمت سهام را کاهش دهد. طبق نتایج پژوهش حتی حاکمیت شرکتی و شفافیت اطلاعاتی نیز نمی‌تواند منجر به

کاهش همزمانی قیمت سهام شود. این امر ممکن است ناشی عدم کارایی مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی در بورس اوراق بهادار تهران باشد که نمی‌تواند بر کیفیت افشای اطلاعات تأثیر گذار باشد. چنین مواردی شواهدی از کارایی ضعیف بازار سرمایه، فرهنگ پایین سرمایه‌گذاری و عدم اعتماد مردم به اطلاعات موجود در بازار در دوره مورد مطالعه دارد. نتایج این پژوهش با نتایج کائو و همکاران (۲۰۲۱)، دانگ و همکاران (۲۰۲۱)، دانگ و همکاران (۲۰۲۰)، گواو و همکاران (۲۰۲۲) و برزگری و همکاران (۱۳۹۶) تطابق ندارد، اما با مطالعات هانگ و ژانگ (۲۰۲۱) و جبارزاده و همکاران (۱۳۹۸) همسو است.

بر کسی پوشیده نیست که انتقال اطلاعات خاص مربوط به شرکت در زمان مناسب به بهبود تصمیم‌گیری کمک می‌کند و در قیمت سهام تأثیر می‌گذارد. همیشه اطلاع‌رسانی زیاد منجر به شفافیت بیشتر نمی‌شود، لذا به سازمان بورس پیشنهاد می‌شود رسانه‌های خبری موجود را سامان داده تا از رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران کاسته شود و همچنین با توسعه فناوری اطلاعات و ایجاد کانال‌های جدید اطلاع‌رسانی و شفاف‌سازی در بورس اوراق بهادار، اطلاعات خاص شرکت‌ها در کوتاه‌ترین زمان در دسترس تمام سرمایه‌گذاران قرار گیرد تا نقش مؤثری بر کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، رضایت سرمایه‌گذاران و به تبع آن، افزایش کارایی بازار و توسعه اقتصادی کشور داشته باشد. سرمایه‌گذاران نیز می‌بایست از مسیرهای مطمئن اطلاعات شرکت را جمع‌آوری و تحلیل کنند و بر مبنای شایعات موجود در بازار و جو روانی که ممکن است منجر به تصمیم‌گیری‌های عجولانه شود بپرهیزند.

یکی از دلایلی که ممکن است منجر به نتایج غیرقابل انتظار این پژوهش شده باشد نحوه محاسبه متغیرهای مستقل و تعاملی است؛ لذا پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی شاخص‌های دیگری برای اندازه‌گیری پوشش رسانه‌ای (مثل میزان گسترش رسانه‌های اجتماعی آنلاین و وبسایت‌های مرتبط با شرکت)، حاکمیت شرکتی (مثل مالکیت نهادی) و شفافیت اطلاعات استفاده شود. برای محاسبه حاکمیت شرکتی از چندین شاخص استفاده شد که می‌توان جهت بررسی عمیق‌تر، هر شاخص به طور جداگانه بررسی شود. همچنین پیشنهاد می‌شود شفافیت اطلاعاتی به صورت میانجی در رابطه با پوشش رسانه‌ای و همزمانی قیمت سهام مورد بررسی قرار گیرد.

یادداشت‌ها

- 1- Guo
- 2- Kim
- 3- Fu
- 4- Dang
- 5- Barberis
- 6- Shyu
- 7- Bjornskov
- 8- Blanchard & Watson
- 9- Chan
- 10- Dong
- 11- Boubaker
- 12- Lin
- 13- Liu & McConnell
- 14- Ahern & Sosyura
- 15- Huang & Zhang
- 16- Morck
- 17- Jin & Myers
- 18- Cao
- 19- Hutton
- 20- Barth

منابع

- ابراهیم کردلر، علی و جوانی قلندری، موسی. (۱۳۹۵). تأثیر تخصص حسابرس بر کیفیت سود و همزمانی قیمت سهام، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۳(۲)، ۱۳۷-۱۵۴.
- بادآور نهندی، یونس، قادری، صلاح‌الدین و بهشتی، رضا. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر شفافیت اطلاعات حسابداری بر ناکارایی سرمایه‌گذاری، فصلنامه پژوهش‌ها و سیاست‌های اقتصادی، ۲۱(۶۸)، ۶۵-۸۲.
- برزگری، جمال؛ حجازی، رضوان و رضازاده، رضوان. (۱۳۹۶). اثر پوشش رسانه‌ای بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در بازار سهام، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۹(۳۳)، ۱۰۷-۱۲۴.
- بهار مقدم، مهدی و جوکار، حسین. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری و عدم اطمینان اطلاعاتی بر تمایلات سرمایه‌گذاران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۵(۱)، ۵۰-۲۱.
- جبارزاده کنگرلویی، سعید؛ متوسل، مرتضی و بهنمون، یعقوب. (۱۳۹۸). افشای اطلاعات حسابداری، همزمانی قیمت سهام و ریسک ریزش قیمت سهام با تأکید بر کیفیت راهبری شرکتی، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۱(۴۴)، ۱۰۱-۱۲۲.
- دولو، مریم. (۱۳۹۵)، عدم شفافیت اطلاعات مالی، همزمانی و ریسک ریزش قیمت سهام، حسابداری مدیریت، ۹(۳۱)، ۳۳-۴۹.
- سید نژاد فهیم، سید رضا. (۱۳۹۸). بررسی عوامل مؤثر بر عدم تقارن اطلاعاتی. پایان‌نامه دکتری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد رشت.
- شیری، یحیی؛ سجادی، سید حسین و واعظ، سید علی. (۱۳۹۷). تأثیر چسبندگی انتظارات مدیران بر رابطه بین بی‌قاعدگی پایداری سودآوری و همزمانی قیمت سهام، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۵(۳)، ۳۸۶-۳۶۷.
- فروغی، عارف و رحیمی، علیرضا. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر عملکرد مالی

شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، توسعه و سرمایه، ۶(۱)، ۲۴۷-۲۳۱.
 فضل‌زاده، علیرضا؛ پاکراد، معصومه و سلمانی بی‌شک، محمدرضا. (۱۳۹۷). تأثیر کیفیت افشاء و گزارشگری مالی بر همزمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران. *بورس اوراق بهادار*، ۱۱(۴۴)، ۱۴۰-۱۱۴.

فلاح‌زاده ابرقویی، احمد؛ تفتیان، اکرم و حیرانی، فروغ. (۱۳۹۸). بررسی رابطه افشای اطلاعات با همزمانی قیمت سهام و ریسک سقوط آن با استفاده از سیستم معادلات همزمان، *دانش حسابداری*، ۱۰(۱)، ۱۹۴-۱۶۹.

لطفی، محسن؛ دلشاد، افسانه. (۱۳۹۹). محتوای اطلاعاتی قیمت و همزمانی بازده سهام: شواهدی از نظریه اطلاعاتی و پارازیت، پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی، ۹(۲)، ۱۵۵-۱۹۰.
 همتی، هدی؛ سیرانی، محمد و محمدی، قانع. (۱۳۹۴). اثر کیفیت حسابرسی و ساختار مالکیت بر همزمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران، *دانش حسابداری*، ۱۵(۶۱)، ۲۱۲-۱۹۳.

Ahern, K. R., & Sosyura, D. (2014). Who writes the news? Corporate press releases during merger negotiations. *Journal of Finance*, 69(2), 241-291.

Badavar Nahandi, Y., Qadri, S., & Beheshti, R. (2012). Investigating the impact of transparency of accounting information on investment inefficiency, *Economic Research and Policy Quarterly*, 21(68), 65-82. [In Persian].

Bahar Moghadam, M., & Jokar, H. (2018). Investigating the effect of accounting information quality and information uncertainty on investors' tendencies, *Accounting and Auditing Reviews*, 25(1), 21-50. [In Persian].

Barzegari, J., Hejazi, R., & Rezazadeh, R. (2017). The Effect of media coverage on investor decision making in the stock market, *Journal of Financial Accounting and Auditing Research*, 9(33), 124-107. [In Persian].

Bjørnskov, C. (2016). Determinants of generalized trust: A cross-country comparison. *Public choice*, 130(1), 1-21.

Blanchard, O.J., & Watson, M.W. (2015). Bubbles, rational expectations, and financial markets. In: Wachtel, P. (Ed.), *Crises in Economic and Financial Structure*. Lexington Books, Lexington.

Boubaker, S., Mansali, H., & Rjiba, H. (2014). Large controlling shareholders and stock price synchronicity. *Journal of Banking & Finance*, 40(1), 80-96.

Cao, F., Zhang, X., & Liu, J. (2021). Comment letter regulation and stock price synchronicity: evidence from China. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 1-25.

- Dadashi, I., Yahya Zadeh Fard, M., & Shamkhi, A. (2018). The effect of managers' optimism on stock price concurrency in companies listed on the Tehran Stock Exchange, *Journal of Accounting Advances*, 2(10), 159-182. [In Persian].
- Dang, t., Dang, M., Hoang, L., Nguyen, L., & Phan, H. (2020). Media coverage and stock price synchronicity, *International Review of Financial Analysis*. 67(41), 101-123.
- Doloo, M. (2016). Lack of transparency of financial information, concurrency and risk of stock price fall, *Management Accounting*, 9(31), 49-33. [In Persian].
- Dong, M., Xiong, X., & Li, X. (2021). The role of media coverage in measuring the systemic risk of Chinese financial institutions. *Applied Economics*, 53(53), 1-15.
- Ebrahim Kardler, Ali and Javani Qalandari, Musa. (2015). The effect of auditor expertise on earnings quality and stock price synchronicity, *Accounting and Auditing Reviews*, 23(2), 137-154. [In Persian].
- Fallahzadeh A., A., Taftian, A., & Hirani, F. (2018). Investigating the Relationship between Information Disclosure and Stock Price Concurrence and its Risk of Falling Using the System of Simultaneous Equations, *Journal of Accounting Knowledge*, 10(1), 169-194. [In Persian].
- Fazlzadeh, A., Pakrad, M., & Salmani Beg, M. R. (2018). The effect of the quality of financial disclosure and reporting on the concurrence of stock prices in the Tehran Stock Exchange. *Stock Exchange*, 11(44), 114-140. [In Persian].
- Foroughi, A., & Rahimi, A. (2021). Investigating the effect of CEO power on the financial performance of companies listed on the Tehran Stock Exchange, *Development and Capital*, 6(1), 231-247. [In Persian].
- Fu, J., Chen, X., Liu, Y., & Chen, R. (2022). Managerial ability and stock price synchronicity. *Research in International Business and Finance*, 60(1), 10.1016/j.ribaf.2021.101606
- Guo, F., Lyu, B., Lyu, X., & Jiandong, Z. (2022). Social Media Network and Stock Price Synchronicity: Evidence from a Chinese Stock Forum. Available at SSRN 4058894.
- Hemmati, H., Sirani, M., & Mohammadi, Gh. (2015). The Effect of audit quality and ownership structure on the synchronization of stock prices in Tehran Stock Exchange, *Auditing Knowledge*, 15(61), 192-213. [In Persian].
- Huang, T., & Zhang, X. (2021). Media coverage of industry and the cross-section of stock returns. *Accounting & Finance*. 62(1), 1107-1141.
- Hutton, A. P., Marcus, A. J., & Tehranian, H. (2009). Opaque financial reports, R^2 and crash risk. *Journal of Financial*

- Economics*, 94, 67–86.
- Ibrahim Kordler, A., & Javani Qalandari, M. (2016). The effect of auditor expertise on earnings quality and stock price concurrency, *Accounting and Auditing Reviews*, 23 (2), 137-154.
- Jabbarzadeh Kongerloui, S., Motusal, M., & Behnamoon, Y. (2019). Disclosure of accounting information, stock price concurrence and stock price risk with emphasis on the quality of corporate governance, *Financial Accounting and Auditing Research*, 11(44), 101-122. [In Persian].
- Jin, L., & Myers, S. (2006). R² around the world: New theory and new tests. *Journal of Financial Economics*, 79, 257-292.
- Kim, J. B., Zhang, H., Li, L., & Tian, G. (2014). Press freedom, externally-generated transparency and stock price informativeness: International evidence. *Journal of Banking and Finance*, 46(1), 299-310.
- Lin, K. J., Karim, K. E., & Carter, C. (2015). Why does China's stock market have highly synchronous stock price movements? An information supply perspective. *Advances in accounting*, 31(1), 68-79.
- Liu, B., & McConnell, J. J. (2013). The role of the media in corporate governance: Do the media influence managers' capital allocation decisions? *Journal of Financial Economics*, 110, 1–17.
- Lotfi, Mohsen; Delshad, Afsaneh. (2019). Information content of price and stock return synchronicity: Evidence from information theory and interference, *Applied Research in Financial Reporting*, 9(2), 155-190. [In Persian].
- Mohammadi, M., & Karimi Deldar, B. (2021). Investigating the impact of economic uncertainty and social responsibility disclosure indicators on stock price synchronization, *New Research Approaches in Management and Accounting*, 5(60), 75-98.
- Morck, R., Yeung, B., & Yu, W. (2000). The information content of stock markets: Why do emerging markets have synchronous stock price movements? *Journal of Financial Economics*, 58(1), 215–260.
- Seyed Nezhad Fahim, S., R. (2019). *Investigating the factors affecting information asymmetry*. Doctoral dissertation, Islamic Azad University, Rasht Branch. [In Persian].
- Shiri, Y., Sajjadi, S. H., & Waez, S. Ali. (2018). The effect of managers' expectations on the relationship between profitability stability irregularity and stock price concurrency, *Accounting and Auditing Reviews*, 25 (3), 367-386. [In Persian].
- Shyu, H. H. (2011). Media coverage and the stock price bubbles. available at SSRN 1787346.