

اثر کیفیت حساسیتی و ساختار مالکیت بر همزمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران

هدی همتی*

محمد سیرانی**

قانع محمدی***

چکیده

در بازارهای کارای سرمایه انتظار می رود کلیه اطلاعات موجود، به سرعت در قیمت سهام منعکس شود. این تحقیق به بررسی رابطه بین کیفیت حساسیتی و ساختار مالکیت بر همزمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. برای انجام این تحقیق، تعداد ۱۱۴ شرکت از طریق نمونه گیری تصادفی در طی سالهای ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ انتخاب و مورد آزمون قرار گرفتند. در این پژوهش عوامل موثر بر ساختار مالکیت، درصد سهامداران وابسته به دولت، در صد سهام نگهداری شده توسط سهامدار عمده و همچنین عوامل موثر بر کیفیت حساسیتی، استفاده از خدمات حساسیتی سازمان حساسیتی و رتبه بندی موسسات حساسیتی که توسط جامعه حسابداران رسمی ایران اعلام گردیده، در نظر گرفته شده است و همزمانی قیمت سهام با لحاظ نمودن بازده کل سهام محاسبه شده است. طبق نتایج به دست آمده، رابطه منفی و معناداری بین سهامداران عمده و همزمانی در قیمت سهام وجود دارد و همچنین نتایج بیانگر آن است که هرچه کیفیت حساسیتی بیشتر باشد قیمت سهام حاوی اطلاعات خواهد بود. یافته های پژوهش همچنین نشان می دهد در صورتی که سهامداران عمده، دولتی یا وابسته به دولت باشند، تضاد منافع مدیران و سهامداران کمتر خواهد بود و اطلاعات در ارتباط با قیمت سهام به صورت شفاف موجود و در اختیار سرمایه گذاران خواهد بود.

واژه های کلیدی: کیفیت حساسیتی، سهامداران عمده، سهامداران وابسته به دولت، همزمانی در قیمت سهام

* دکتری حسابداری، عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد رودهن

** دکتری حسابداری، مدرس دانشگاه تهران

*** کارشناس ارشد حساسیتی دانشگاه رجاء قزوین، مدرس دانشگاه آزاد اسلامی بانه، نویسنده مسئول

gh.auditor@gmail.com

۱- مقدمه

ابزارهای مختلف مورد استفاده برای همسو کردن منافع مدیران و مالکان، ابزارهای حاکمیت شرکتی نامیده می‌شود که می‌توان به مالکیت نهادی و ساختار مالکیت اشاره کرد. با جدایی مالکیت از مدیریت و پیدایش تضاد منافع بین مالکان و مدیران، ارزیابی و بررسی عملکرد شرکت‌ها و مدیران از موضوعات مورد توجه اقشار مختلف مانند اعتبار دهندگان و مالکان است. امروزه مشکل تفکیک مالکیت از مدیریت، بیانگر این موضوع است که چگونه می‌توان اطمینان حاصل کرد که مدیران از آزادی عمل خویش در راستای منافع سرمایه‌گذاران استفاده خواهند کرد.

دو هدف نظام راهبری شرکتی کاهش ریسک بنگاه اقتصادی از طریق بهبود و ارتقاء شفافیت و پاسخ‌گویی و بهبود کارایی بلند مدت سازمان، از طریق جلوگیری از خودکامگی و عدم مسئولیت‌پذیری مدیریت اجرایی است (تومپسون و رایت^۱، ۲۰۰۵). استفاده کنندگان از صورتهای مالی هنگامی می‌توانند به اطلاعات مالی منعکس در صورتهای مالی اتکا کنند که شخص مستقل و ذیصلاح نسبت به میزان اعتبار این اطلاعات، نظر حرفه‌ای ارایه کند. کیفیت اطلاعات در گرو این است که اطلاعات صورت‌های مالی تا چه حد شرایط اقتصادی واقعی شرکت را منعکس می‌کنند. بنابراین حسابداری به ادعاهایی که توسط شخص دیگر در قالب صورت‌های مالی تهیه شده است، اعتبار می‌بخشد و بدین وسیله قابلیت اتکای اطلاعات به کار رفته در تصمیمات اقتصادی را افزایش می‌دهد (نیکخواه آزاد، ۱۳۷۹).

از لحاظ تئوریک، هدفها و خط‌مشی‌های یک شرکت از طریق هیأت مدیره انتخابی توسط مجمع عمومی صاحبان سهام تعیین می‌شود. اما، با توجه به اختیارات عمده‌ای که به مدیریت سطح بالای شرکت‌ها داده می‌شود، هدفها و خط‌مشی‌ها عملاً توسط مدیریت تعیین می‌گردد. حسابداری، کیفیت اطلاعات مالی مورد استفاده در قیمت‌گذاری قیمت سهام و تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهد و پیش‌بینی و محاسبه ریسک را بهبود می‌بخشد. بدین منظور، اشخاص با استفاده از اطلاعات حسابداری در سهام شرکتی سرمایه‌گذاری می‌کنند که ساختار و میزان ریسک موجود در آن با توجه به میزان ریسک‌پذیری و همچنین بازده مورد انتظار متناسب باشد. ضمناً حسابرسان با اظهار نظر درباره نبود اشتباهات عمدی یا اصلاح اشتباهات غیر عمدی در صورت‌های مالی، کیفیت اطلاعات حسابداری به عنوان مبنای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را بالا می‌برند. یکی از شاخص‌های تعیین قیمت سهام میزان سود اعلامی می‌باشد که باید حاوی اطلاعات واقعی باشد، تا سرمایه‌گذاران به بازده مورد انتظار برسند و این رهنمود از طریق کیفیت حسابداری و نحوه راهبرد شرکت به صورت مناسب و به دنبال آن افشای اطلاعات و بدون حساب‌آرایی سود میسر است.

۲- بیان مساله

خاستگاه پاسخگویی، احترام به حقوق انسان ها است. مدیران در مقابل سرمایه گذاران، اعتباردهندگان و سایر اشخاص ذی نفع، موظفند از طریق ارائه اطلاعات به موقع، شفاف و قابل اعتماد، آنها را در جریان نحوه به کارگیری منابع اقتصادی و نتایج عملیات واحد تجاری قرار داده و امکان تصمیم گیری و قضاوت منطقی را برای آنها فراهم سازند، که اطلاعات ارائه شده به ذی نفعان می باید دارای کیفیت مطلوب بوده و از نظر حساسیت با اظهار نظر حرفه ای مثبت، تایید شود. دنگلو^۲ (۲۰۰۸) کیفیت حساسیتی را به عنوان میزان احتمال موفقیت در کشف و گزارش اشتباهات در صورت های مالی تعریف نمود. حساسیتی مستقل نقش مهمی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بین افراد درون سازمان و سرمایه گذاران برون سازمان را دارد، و کیفیت اطلاعات گنجانده شده در صورت های مالی را بهبود می بخشد (کوتاری^۳، ۲۰۰۱).

با توجه به توسعه کسب و کار و نیاز مالکان به منابع متنوع تامین مالی، شرکت های سهامی ایجاد شدند. در اقتصادهای در حال توسعه مانند ایران، اکثر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا حدودی خصوصی شده، و مالکیت شرکت تا درجه بالایی در دست سرمایه گذاران نهادی است که به دولت یا شرکت هایی که توسط دولت کنترل می شوند، وابسته هستند. قدرت کنترلی سهامدار عمده باعث می شود نفوذ بیشتری بر شرکت داشته و معاملاتی را انجام دهد که در ارتباط با منافع و حقوق آنها بوده و کنترل منافع را برای خود، در دست بگیرد (شلیفر و ویشنی^۴، ۱۹۹۴). مالکیت دولتی احتمالاً باعث می شود حاکمیت شرکتی ناکارا گردد، علاوه بر این زمانی که سهامداران عمده وابسته به دولت باشند حفاظت از سهامداران اقلیت ممکن است ضعیف شده و افشای اطلاعات مالی را غیر شفاف کند، بنابراین تضاد منافع مدیریت را مشهود تر می کند.

در نتیجه قیمت سهام، اطلاعات مربوط به بازار خاص شرکت یا صنعت مرتبط با شرکت را بطور غیر واقعی نشان می دهد. شلیفر و ویشنی اثبات می کنند که موضع گیری مدیران به آنها اجازه می دهد تا قراردادهای و یا سرمایه گذاری های ویژه ای را با استفاده از ارتباطات خاص انجام دهند که امکان آن برای سرمایه گذاران خارج از شرکت دشوار است. در صورتی که نظارت کننده ای بر صورت های مالی و عاملی برای کاهش تضاد منافع نباشد، ممکن است انحرافات با اهمیتی در صورت های مالی وجود داشته باشد. این ویژگی منحصر به فرد سازمانی و عدم تقارن اطلاعاتی به ما اجازه می دهد تا تاثیر ساختار مالکیت و کیفیت حساسیتی را بر محیط اطلاعاتی در بازارهای اوراق بهادار تهران ارزیابی نماید.

رول^۵ (۱۹۸۸) دریافت که اطلاعات عمومی در قیمت سهام دخیل است و نوسانات موجود در بازده سهام ناشی از تغییرات ایجاد شده در عوامل صنعت و انتشار اطلاعات خاص می باشد، که به صورت شفاف برای همگان افشاء نمی شود. نحوه ساختار مالکیت با وجود ارتباط میان پاداش مدیران با انتخاب رویه ها، و قرابت و پیوستگی شرکت ها به گروه های بزرگ تجاری

از طریق مالکیت های با منافع متفاوت، موجب بلوکه شدن مدیریت می شود. کیم و یی^۶ (۲۰۰۳) بر آن است در چنین محیطی کنترل های مدیریتی، متمایل به افشای کمتر و انتخابی اطلاعات با ارزش می باشد، که موجب عدم افشای کامل اطلاعات به افراد برون سازمانی به منظور پنهان کردن رفتار منفعت طلبانه خود می شود. در نتیجه، هزینه تحصیل اطلاعات اختصاصی افزایش خواهد یافت و سوددهی برای سرمایه گذاران در بازارهای نوظهور در مقایسه با بازارهای توسعه یافته کاهش می یابد. این موضوع ممکن است سرمایه گذاران آگاه را ناامید کند و اطلاعات ویژه شرکت را در قیمت سهام محدود کند. سرمایه گذاران بدون حمایت های کافی ممکن است هزینه جمع آوری و پردازش اطلاعات جهت غلبه بر ابهامات ناشی از تمرکز مالکیت را بالا در نظر بگیرند و به دنبال آن قیمت سهام را تحت تاثیر قرار دهد. هزینه بالای دسترسی به اطلاعات در خصوص صنعت و بازار، مانع انعکاس اطلاعات مرتبط با شرکت در قیمت سهام می شود (مورک و یانگ^۷، ۲۰۰۰). به این معنی که قیمت سهام شرکت هایی که در آنها تمرکز مالکیت بالا می باشد و کیفیت حساسیتی آنها پایین است، آگاه کننده نیست یا به بیان دیگر دارای همزمانی قیمت سهام بالای است.

بالا بودن همزمانی در قیمت سهام یا پایین بودن نوسان نرخ بازده به دلایل زیر ایجاد شود: اول آنکه، با وجود اینکه بسیاری از بازارهای نوظهور دارای قواعد افشا می باشند یا دستورالعمل های مشابه با بازارهای توسعه یافته در این خصوص دارند، این دستورالعمل ها و الزامات اغلب بطور کامل الزام آور نیستند و به اجرا در نمی آیند. ثانیاً، ساختار مالکیت شرکت ها در بازارهای نوظهور عمدتاً به گونه ای است که توسط دولت تامین مالی می شوند (بال^۸، ۲۰۰۱). این پیوند در ارتباط با تاثیر حاکمیت شرکتی بر محدودیت ها و انگیزه های مدیریتی به وجود می آید که احتمالاً بر محیط اطلاعاتی و بازده سهام تاثیر گذار باشد (زیمرن^۹، ۱۹۸۶).

مشخص نیست که آیا در بورس اوراق بهادار تهران در بین شرکت های موجود تفاوت قابل تشخیصی در ارتباط با همزمانی در قیمت سهام شرکت ها با مالکیت های مختلف وجود دارد یا خیر؟ بنابراین پژوهش حاضر، سعی بر آن دارد تا تاثیرات تمرکز مالکیت های عمده، کیفیت حساسیتی و میزان اطلاعات ترکیب شده در قیمت سهام را بررسی نماید.

۳- پیشینه تحقیق

۳-۱- خارجی

مورک و همکاران^{۱۰} (۲۰۱۱) بیان کرده اند که حمایت و امنیت کم از سرمایه گذاران در بازارهای نوظهور سرمایه گذاران آگاه را ناامید می کند، که موجب همزمانی بالای قیمت سهام می شود. مطالعات اخیر توسط، فرناندس و فریرا^{۱۱} (۲۰۰۸) و کیم و شی^{۱۲} (۲۰۰۹) نیز نشان

داده اند که همزمانی در قیمت در بازارهای نوظهور نسبت به بازارهای توسعه یافته بالاتر می باشد. چیراز^۳ (۲۰۰۸) به بررسی تاثیر حسابرسان به عنوان یک مکانیزم نظارت بر کاهش مشکلات نمایندگی بین سهامداران کنترل و سهامداران اقلیت پرداخته است. وی در دو کشور (آلمان و فرانسه) که حمایت از سرمایه گذار کمتر و در دو کشور (ایالات متحده آمریکا و انگلستان) حمایت از سرمایه گذار در سطح بالاتر می باشد تمرکز نمود. نتایج نشان می دهد که رابطه منفی بین هزینه های حسابداری و سهام مدیریتی، در کشورهای که از سرمایه گذار حمایت کمتری می شود بیشتر می باشد، و در مجموع در کشورهای که حمایت از سرمایه گذاران بیشتر باشد، تعارض رابطه مدیران و سهامداران کاهش می یابد.

جین و میرس^۴ (۲۰۰۶) نشان داده اند که در صورت وجود شفافیت در حسابداری یک کشور همزمانی قیمت سهام در آن کشور کمتر می باشد. نتایج پژوهش شوو و همکاران^۵ (۲۰۰۳) در کشور تایوان در خصوص رابطه بین مالکیت مدیریتی و کیفیت حسابداری بر مدیریت سود، بیانگر ارتباط معکوس بین مالکیت و مدیریت سود می باشد و مالکیت مدیریتی ضعیف و اندک، باعث کاهش کیفیت سود می شود. با افزایش مالکیت مدیریتی، ارتباط معکوس بین مدیریت سود و کیفیت حسابداری مشهود تر می شود، و کیفیت حسابداری مستقل می تواند به عنوان یک نیروی موثر در محدود کردن دستکاری ارقام حسابداری توسط مدیران باشد. به طور خاص، بازار سهام واکنش منفی نسبت به اعلام تعهدی غیر عادی و واکنش مثبت به کیفیت حسابداری نشان می دهد. شواهد حاکی از آن است که سرمایه گذاران در بازار سهام تایوان اطلاعات مربوط به مدیریت سود و کیفیت حسابداری را در واکنش خود نسبت به گزارش سود حسابداری نشان می دهند.

مورک و همکاران گزارش کرده اند که چین دومین رتبه در همزمانی قیمت در بین نمونه ای متشکل از ۴۰ کشور جهان می باشد. مورک و همکاران (۲۰۰۰) همزمانی قیمت را در امریکا آزمون کردند، و دریافتند که حرکت قیمت سهام در بازارهای نوظهور در مقایسه با بازارهای توسعه یافته در رابطه با معامله گران آگاه با مشکلات بیشتر روبرو هستند. قسیم محمد در مطالعه ای به بررسی اثر ساختار مالکیت در شرکت های اردنی بر اساس کیفیت حسابداری آنها پرداخت. تجزیه و تحلیل رگرسیون لجستیک به منظور بررسی رابطه بین کیفیت حسابداری بر اساس اندازه موسسات حسابداری به عنوان یک متغیر وابسته و ساختار مالکیت نیز به عنوان متغیر مستقل نشان داد که رابطه مثبت و معنی داری بین کیفیت حسابداری با مالکیت نهادی وجود دارد. در حالی که تمرکز مالکیت دارای رابطه منفی با کیفیت است، که این رابطه معنی دار نمی باشد. این نتایج نشان می دهد که سرمایه گذاران نهادی تمایل به استخدام حسابرسان با کیفیت بالا دارند.

۲-۳- داخلی

رحیمیان و همکاران (۱۳۹۰) در مطالعه‌ای شواهدی در مورد نقش مالکان نهادی در کیفیت حسابرسی ارائه دادند. در این پژوهش از سه معیار اندازه موسسه حسابرسی، تخصص حسابرسان در صنعت و نوع گزارش حسابرسی به عنوان شاخص کیفیت حسابرسی استفاده شده است. یافته‌های پژوهش شواهدی را در مورد تاثیر مثبت مالکیت نهادی بر کیفیت حسابرسی شرکت فراهم می‌آورد. مطابق مبانی نظری مطرح شده، این امر نشان دهنده آن است که سرمایه‌گذاران نهادی به دلیل توانایی خاص در تجزیه و تحلیل‌های مالی، به اطلاعات با کیفیت نیاز بیشتری دارند و به دلیل نفوذ خاصی که در شرکت دارند، مدیران را در استفاده از خدمات حسابرسی با کیفیت تحت فشار قرار می‌دهند بنابراین بالا بودن میزان مالکیت نهادی به صورت عدم تمرکز، در افزایش کیفیت حسابرسی نقش موثری را ایفا می‌کند.

نوری فرد و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهشی به دنبال پاسخ‌گویی به این پرسش بودند، که آیا عملکرد قیمتی سهام می‌تواند بر ساختار مالکیت در طول بحران بازار سرمایه تاثیر بگذارد یا خیر؟ به عبارت دیگر به ارزیابی اثر مالکیت بر عملکرد قیمتی سهام در طول دوره بحران مالی پرداختند. با توجه به فرضیات طرح شده در پژوهش، ساختار مالکیت شرکت از نظر نسبت تمرکز سهامداران عمده، تعداد سهامداران عمده و تعداد شرکت‌ها و موسسات مالی بررسی و اثر آنها بر عملکرد قیمتی سهام مورد آزمون قرار گرفت و بازده غیرنرمال به عنوان شاخصی برای عملکرد قیمت سهام و به عنوان متغیر وابسته پژوهش از مدل کاپم ۱۶ استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان داد که ساختار مالکیت رابطه مثبت و معنی‌داری با بازده غیرنرمال دارد، و عملکرد قیمتی سهام رابطه‌ای مثبت با ساختار مالکیت، تمرکز مالکیت و تعداد سهامداران دارد.

احمدپور و همکارانش (۱۳۸۹) پژوهشی در خصوص بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر هزینه اعتبار دهندگان در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. نتایج حاکی از این است که وجود سهامداران نهادی عمده در ترکیب سهامداران و نظارت کارای آنها تاثیر معکوس و معنا‌داری بر هزینه بدهی شرکت‌های عضو نمونه دارد در حالی که استفاده از حسابرسان مشهور و دارای کیفیت کار، نه تنها موجب کاهش هزینه بدهی شرکت‌ها نشده، بلکه این مقوله رابطه مستقیم و معنا‌دار با هزینه بدهی را نشان می‌دهد.

اعتمادی و همکاران (۱۳۸۸) در پژوهشی تاثیر فرهنگ سازمانی، تمرکز مالکیت و ساختار مالکیت بر کیفیت اطلاعات را مورد بررسی قرار دادند. نتایج این پژوهش نشان داد که از میان این عوامل، ساختار مالکیت عمدتاً نقش تعدیل‌کنندگی در شرکت‌های مورد مطالعه داشته و با اثر تعدیل‌کنندگی که بر تمرکز مالکیت گذاشته است باعث شده که عامل تمرکز مالکیت در بین عوامل مورد بررسی در این پژوهش بیشترین اثر را بر کیفیت اطلاعات بگذارد. بنابراین با افزایش تمرکز مالکیت و اثر تعدیل‌شوندگی که در نوع ساختار مالکیت داشته، موجب رابطه مثبت بین تمرکز مالکیت و کیفیت اطلاعات مالی شده است.

۴- فرضیه های تحقیق

با توجه به مبانی نظری، فرضیه های پژوهش به شرح زیر بیان می شود:

فرضیه اول: بین همزمانی در قیمت سهام و درصد سهام نگهداری شده به وسیله سهامداران عمده رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: زمانی که سهامداران عمده وابسته به دولت باشند، همزمانی در قیمت سهام بالاتر خواهد بود.

فرضیه سوم: همزمانی قیمت سهام در شرکت هایی که توسط سازمان حساسیتی مورد رسیدگی قرار می گیرند پایین تر از شرکت هایی است که توسط سایر موسسات حساسیتی مورد رسیدگی قرار گرفته اند.

۵- روش تحقیق

روش مورد استفاده در این تحقیق از نوع پس‌رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) می باشد و این پژوهش از نظر ماهیت و اهداف کاربردی می باشد. برای بررسی رابطه میان متغیر های مستقل و وابسته از روش آماری رگرسیون چند متغیره استفاده شده و داده های شرکت های منتخب با مراجعه به صورت های مالی حساسیتی شده و یادداشت های توضیحی آنها و استفاده از نرم افزار ره آورد نوین گردآوری شده است. جمع‌بندی داده ها و محاسبات مورد نیاز در صفحه گسترده اکسل، اجرا و تجزیه و تحلیل نهایی و تخمین مدل به کمک نرم افزار اویوز ۱۷ انجام شده است.

۶- جامعه و نمونه آماری

داده های مربوط به شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بین سال های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ گردآوری گردیده و همچنین برای تعیین نمونه مورد مطالعه و افزایش قدرت مقایسه جامعه، انتخاب نمونه با اعمال محدودیت های زیر انجام شده است:

- شرکت های که جزء شرکت های واسطه گری مالی نباشند.
- شرکت های که پایان سال مالی آنها پایان اسفند ماه هر سال باشد و در این فاصله زمانی تغییر سال مالی نداشته باشند.
- شرکت های مورد مطالعه باید به طور مستمر طی دوره مطالعه فعالیت داشته و سهام آنها مورد معامله قرار گرفته باشد.
- و اطلاعات مورد نیاز برای انجام پژوهش در دوره زمانی به طور کامل ارائه شده باشد.

روش نمونه گیری به کارگرفته شده در این پژوهش، نمونه گیری تصادفی می باشد. با توجه به محدودیت های پیش گفته تعداد ۱۱۴ شرکت با به کارگیری فرمول نمونه گیری کوکران انتخاب شد که مجموعاً داده های مربوط به ۵۷۰ شرکت/سال استخراج و مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است.

۷- الگوهای مورد استفاده در پژوهش

برای سنجش متغیر وابسته تحقیق "همزمانی در قیمت سهام" برآورد مدلی که کل واریانس جامعه را به دو بخش تبدیل کند نیاز است: اولین بخش آنهایی که به عوامل عام مرتبط هستند (کل صنعت یا کل بازار) و دومین بخش، آنهایی که به عوامل خاص خود شرکت مربوط می شوند. که برای سهام شرکت ها مدل زیر به عنوان مدل بازار برای هر سال مالی برآورد می شود:

مدل شماره (۱):

$$RET_{it} = \alpha + \beta_1 MKTRET_t + \beta_2 MKTRET_{(t-1)} + \beta_3 INDRET_t + \beta_4 INDRET_{(t-1)} + \varepsilon_{it}$$

در معادله شماره (۱) از بازده صنعت و نرخ بازده بازار استفاده می کند تا اثر بالقوه گرایش به مبادلات غیر همزمانی که ناشی از بازده روزانه می باشد را کاهش دهد. استفاده از معادله شماره (۱) این امکان را می دهد تا واریانس کل بازده وابسته به عوامل صنعت و بازار (داخلی) را از واریانس بازده وابسته به عوامل خاص خود شرکت جدا نمود.

با توجه به تحقیقات پیشین، همزمانی قیمت سهام به عنوان نسبت واریانس بازده عادی بر واریانس کل بازده تعریف می شود که برابر است با مدل بازاری (مدل شماره ۱) که مورد استفاده قرار گرفته است (فردیناند و همکاران ۱۸، ۲۰۱۰). برای آنکه ما بتوانیم ضریب تعیین را در دامنه [۰، ۱] محدود کرده باشیم، از مدل بشرح زیر استفاده شده است:

$$SYNCH_i = \log \left(\frac{R_i^2}{1 - R_i^2} \right)$$

که در آن $SYNCH_i$ ارزیابی تجربی از همزمانی سالانه برای شرکت i می باشد.

جهت ارزیابی تاثیر پذیری همزمانی در قیمت سهام از تمرکز مالکیت (فرضیه ۱) و ماهیت سهامداران عمده (فرضیه ۲)، از رابطه رگرسیونی زیر استفاده می شود:

مدل شماره (۲):

$$SYNCH_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 TOPHOLD_{i,t}^2 + \gamma_2 TOPHOLD_{i,t} + \gamma_3 TOPGOV_{i,t} + \sum_k \gamma_k CONTROL_{i,t}^k + (YearDummies) + (IndustryDummies) + \varepsilon_{i,t}$$

در نهایت تاثیر کیفیت حساسیتی بر همزمانی قیمت سهام با استفاده از رابطه رگرسیونی زیر مورد آزمون قرار می گیرد:

مدل شماره (۳):

$$SYNCH_{i,t} = \lambda_0 + \lambda_1 BIG_{i,t} + \lambda_2 INSA_{i,t} + \sum_k \lambda_k CONTROL_{i,t}^k + (YearDummies) + (IndustryDummies) + \varepsilon_{i,t}$$

۸. متغیرهای پژوهش

همزمانی قیمت سهام: عدم افشای کامل اطلاعات برای افراد برون سازمانی و سرمایه گذاران، و هزینه به دست آوردن این اطلاعات برای آنها موجب تعدیل قیمت سهام شده و در نهایت بازده سهام را تحت شعاع قرار می دهد و تعدیل قیمت باعث می شود که قیمت تعدیلی با قیمت واقعی سهام (در شرایط شفافیت اطلاعات و نبود تضاد منافع مدیریت) متفاوت شود، در نتیجه قیمت سهام دارای همزمانی بالای است (فردیناند و همکاران، ۲۰۱۰). برای محاسبه همزمانی در قیمت سهام، ابتدا کل واریانس بازده به دو بخش تفکیک می شود: بخش اول به عوامل عام مرتبط می باشد (کل صنعت یا کل بازار) که با MKTRET بازده کل بازار و INDRET بازده کل صنعت نشان داده می شود و بخش دوم به عوامل خاص خود شرکت مرتبط می باشد.

$$\text{بازده بازار} = \frac{\text{حق تقدم} + DPS + (\text{روز قیمت} - \text{قیمت پایه})}{(\text{درصد افزایش سرمایه} \times 1000) + \text{قیمت پایه}}$$

• INDRET بازده کل شرکت ها موجود در یک صنعت خاص می باشد. نحوه محاسبه آن به شیوه بازده بازار بوده لیکن بر اساس صنعت و طبقه دسته بندی می گردد. سپس همزمانی قیمت سهام به عنوان نسبت واریانس بازده عادی بر واریانس کل بازده (صنعت و بازار) تعریف می شود و با نشان داده شده است. بازده صنعت با استفاده از همه شرکت های موجود در یک صنعت خاص ایجاد می شود.

• RET بازده شرکت را نشان می دهد. نشان دهنده بازدهی (سرمایه و سود) دوازده ماهه هر یک از شرکت ها می باشد. این متغیر حاصل جمع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در

پایان دوره مالی و میزان سود تقسیمی شرکت طی دوره مالی به کسر از ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای دوره مالی خواهد بود.

۸-۱- ساختار مالکیت

منظور از ساختار مالکیت مشخص کردن بافت و ترکیب سهامداران یک شرکت است. کیزی ۱۹ و رایت (۱۹۹۶) ساختار مالکیت یا ترکیب سهامداری را نحوه توزیع سهام و حقوق مالکیتی به لحاظ حق رای تعریف نموده اند. جهت نمایاندن ساختار مالکیت در مدل های برازش شده از متغیرهای ذیل استفاده شده است:

□ TOPHOLD درصد سهامی که توسط سهامداران عمده در ابتدای سال تملیک شده است.

□ TOPGOV یک متغیر تعیین کننده در ارتباط با ماهیت سهامداران عمده می باشد. این متغیر برای مالکان عمده ای که به دولت وابسته هستند برابر با ۱ می باشد و برای مالکانی که نسبت به دولت بی ارتباط هستند برابر با صفر می باشد.

۸-۲- کیفیت حسابرسی

دنگولو در سال ۱۹۸۱ کیفیت حسابرسی را ارزیابی بازار از احتمال اینکه صورت های مالی حاوی تحریف با اهمیت باشد و حسابرسان توانسته باشند آن را کشف و گزارش کرده باشد می دانست. برای نمایاندن کیفیت حسابرسی در مدل های برازش شده از متغیرهای ذیل استفاده شده است:

□ BIG متغیر تعیین کننده در ارتباط با کنترل کیفیت می باشد، که برای شرکت هایی که توسط سازمان حسابرسی، حسابرسی می شوند برابر با ۱ و در غیر این صورت صفر می باشد.

□ INSA برای تعیین کنترل کیفیت حسابرسی در نظر گرفته شده است. اگر حسابرسان شرکت، از موسسات حسابرسی عضو جامعه حسابداران رسمی ایران با درجه کیفیت نوع الف باشد عدد ۱ و اگر از سایر موسسات حسابرسی با کیفیت نوع ب باشد صفر در نظر گرفته می باشد.

۸-۳- متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی استفاده شده در پژوهش شامل موارد زیر می باشد:

• SIZE اندازه واحد تجاری می باشد و از لگاریتم جمع دارایی های واحد تجاری در پایان سال حاصل می گردد.

• LEV نسبت اهرمی می باشد، که از تقسیم جمع بدهی ها بر جمع دارایی ها به دست می آید.

• **STDROA** نسبت بازده بر دارایی ها می باشد و از انحراف استاندارد نسبت بازده دارایی ها طی ۵ سال به عنوان قلمرو زمانی حاصل می شود.

• **M/B** نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری می باشد که از نسبت ارزش بازار سهام شرکت بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در پایان سال محاسبه می گردد.

• **INDSIZE** اندازه صنعت می باشد که از لگاریتم جمع دارایی های شرکت های موجود در صنعت خاص حاصل می گردد.

• **YearDummies** متغیرهای مصنوعی مربوط به سال برای ثابت نگاه داشتن تاثیرات ناشی از سال می باشد.

• **IndustryDummies** متغیرهای مصنوعی مربوط به صنعت برای ثابت نگاه داشتن تاثیرات ناشی از شاخه صنعت می باشد.

۹- یافته های تحقیق

۹-۱- آمار توصیفی

با توجه به یافته های تحقیق ، خلاصه وضعیت آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در نگاره ۱ ارائه شده است.

نگاره (۱): آمار توصیفی

نام متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف استاندارد	چوایی	کشدگی
بازده شرکت	۳۱.۲۸۱	۱۱.۴۲۳	۷۳۴.۱۴۵	-۷۷.۷۱۴	۷۴.۱۶۰۴	۳۶۶۳	۲۵.۵۲۹
بازده بازار	۲۰.۸۱۷	۱۳۶۶۹	۴۰.۱۰۶	۷.۲۴۶	۱۳.۰۸۱	۰.۴۳۳	۱.۴۱۱
بازده صنعت	۳۳.۹۸۷	۲۸.۵۱۶	۲۹۳.۰۱۷	-۷۲.۰۳۱	۴۳.۹۵۷	۱.۳۷۱	۸.۲۱۶
همزمانی قیمت	-۰.۰۲۵	-۰.۱۷۳	۷.۲۳۰۷	-۳.۵۴۸	۱.۲۹۳	۰.۹۶۴۴	۶.۰۰۳۳
سهام دار عمده	۵۰.۷۵	۵۱	۲۴۲	۳	۲۱.۶۵	۱.۲۵	۱۲.۴۷
سازمان حساسیتی	۰.۲۳۶۸	۰	۱	۰	۰.۴۲۵۵	۱.۳۳۷۹۶۹	۲.۵۳۲۵۶۷
موسسات حساسیتی	۰.۶۵۶۹	۱	۱	۰	۰.۴۷۴۲	-۰.۶۷۶۱	۱.۴۵۴۱
سهامداران وابسته به دولت	۴۰.۴۷	۴۵	۹۹	۰	۱۱۲۴.۰۰۳	۱.۸۹۶	۴.۲۵۶

نگاره شماره (۱) نشان می‌دهد، میانگین سهامداران عمده برابر با ۵۱٪ می‌باشد، و این تمرکز مالکیت بالایی را در بورس اوراق بهادار تهران نشان می‌دهد. میانه و میانگین درصد مالکیت دولتی در نمونه حاضر به ترتیب برابر با ۴۵٪ و ۴۰,۴۷٪ می‌باشد و نشان دهنده آن است دولت در کنترل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارای نقش کنترلی مهم و قابل توجهی دارد. داده ها برای کیفیت حسابرسی نشان می‌دهد که کمتر از ۲۳٪ از شرکت ها، توسط سازمان حسابرسی مورد رسیدگی قرار گرفته است این در حالی است که، قریب به ۶۶٪ از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط موسسات حسابرسی عضو جامعه حسابداران رسمی ایران مورد رسیدگی قرار گرفته است. همزمانی قیمت سهام در پایین ترین حالت ممکن برابر با منفی ۳,۵۴۸- می‌باشد، در حالیکه در بالاترین حالت ممکن برابر با ۷,۲۳ می‌باشد، که با انحراف استاندارد ۱,۲۹ بیان شده است این واریانس بالا از نظر همزمانی قیمت سهام در میان شرکت ها نشان می‌دهد که جریان اطلاعات مرتبط با شرکت ها در بازار کشور بسیار متنوع می‌باشد.

با توجه به نگاره (۲) با مقاسه سطح معنی داری متغیرهای مورد بررسی شرکت های نمونه، چون سطح معنی داری بیشتر از ۰,۰۵ می‌باشد و با اطمینان ۹۵٪ (در سطح خطای ۵ درصد) فرض H_0 پذیرفته می‌شود و متغیرهای مورد بررسی از توزیع نرمال برخوردار می‌باشد.

نگاره (۲): خروجی آزمون کولموگروف-اسمیرنوف برای آزمون نرمال بودن متغیرهای وابسته

نام متغیر	نماد	کولموگروف-اسمیرنوف	sig
همزمانی قیمت سهام	RET	۰.۸۳۷۷	۰.۱۶۹
بازده شرکت	SYNCH	۶.۱۳۵	۰.۱۲۷

۹.۲ آزمون فرض اول

جهت آنکه بازده عمومی را از بازده شرکت تفکیک گردد مدل بازده شرکت برازش گردید. همانطور که از مدل شماره (۲) ملاحظه می‌شود برای برازش این مدل ابتدا باید همزمانی در قیمت سهام محاسبه شود، خلاصه نتایج این دو مدل اخیر و آزمون سه فرضیه در نگاره (۲) و برای مدل همزمانی قیمت سهام در نگاره (۳) آورده شده است.

نگاره ۲: نتایج رگرسیون فرضیه های تحقیق

اماره F (معنی داری)	مدل رگرسیون						
	$RET_{it} = \alpha + \beta_1 MKTRET_{it} + \beta_2 MKTRET_{it-1} + \beta_3 INDRET_{it} + \beta_4 INDRET_{it-1} + \varepsilon_{it}$						
	ضریب ثابت	بازده بازار	بازده بازار سال قبل	بازده صنعت	بازده صنعت سال قبل	بازده صنعت سال قبل	مدل شماره ۱
۱.۹۱۵۴	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	ضریب متغیر
(۰.۰۰۰)	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	سطح معنی داری
	۱.۶۴۱	-۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۰	اماره t
	$SYNCH_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 TOPHOLD_{it}^2 + \gamma_2 TOPHOLD_{it} + \gamma_3 TOPGOV_{it} + \sum_k \gamma_k CONTROL_{it}^k + (YearDummies) + (IndustryDummies) + \varepsilon_{it}$						
	ضریب ثابت	(سهامدار عمده) ۳	سهامداران عمده	دولتی بودن شرکت	اندازه شرکت	نسبت بدهی ها به دارایی ها	نسبت ارزش بازار بر ارزش دفتری
۱.۲۸۸ ۳۷۳	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۰	ضریب متغیر
(۰.۰۰۰)	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	سطح معنی داری
	۱.۶۹۱	-۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۰	اماره t
	$SYNCH_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 BIG_{it} + \lambda_2 INSAI_{it} + \sum_k \lambda_k CONTROL_{it}^k + (YearDummies) + (IndustryDummies) + \varepsilon_{it}$						
	ضریب ثابت	سازمان حساسیتی	موسسات حساسیتی	اندازه شرکت	نسبت بدهی ها به دارایی ها	نسبت ارزش بازار بر ارزش دفتری	اندازه صنعت
۱.۳۰۲۵	۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۰	-۰.۰۰۰۰	ضریب متغیر
(۰.۰۰۰)	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	سطح معنی داری

سنجه بازده شرکت با بازده بازار و بازده صنعت سال قبل دارای رابطه معنی دار و منفی می باشد و با متغیرهای مستقل بازده بازار سال قبل و متغیر بازده صنعت دارای رابطه معنی دار و مثبت می باشد. با توجه به نگاره ۱ می توان گفت در صورت رونق صنعت و تاثیر گذاری رشد بازار سال گذشته در دوره جاری موجب افزایش بازده شرکت خواهد شد.

نگاره (۳): خلاصه نتایج همزمانی قیمت سهام

میانگین	میان	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	احتمال	-Jarque Bera
-۰.۰۲۵	-۰.۱۷۳	۷.۲۳۰	-۳.۵۴۸	۱.۲۹۳	۰.۹۶۴۴	۶.۰۰۳۵	۰.۲۹۸	۳۰۱.۵۲۷

با در نظر داشتن نگاره (۳) همزمانی قیمت سهام با احتمال ۲۹٪ مبنی بر نرمال بودن متغیر می باشد و به طور متوسط ۲.۵٪ قیمت سهام طی دوره آگاه کننده نبوده است. پس از آزمون مدل (۱) و تحلیل مدل همزمانی قیمت سهام جمع آوری گردید به عنوان ورودی برای آزمون فرضیه اول جهت تاثیر تمرکز مالکیت و آزمون فرضیه دوم برای مشخص شدن ماهیت سهامداران عمده استفاده شده است، نتایج در نگاره (۲) برآش گردیده است. نتایج نگاره (۲) نشان می دهد ضریب بین دو متغیر همزمانی قیمت سهام و سهامداران عمده برابر با منفی ۰.۹۲۷۱ درصد می باشد، بنابراین با توجه به سطح معناداری (p-value) به میزان ۲.۸ درصد، این عدد در سطح خطای ۵٪ رابطه معنا دار و معکوسی را بین دو متغیر مذکور در بورس اوراق بهادار تهران نشان می دهد. به توان دو رسیدن درصد سهام مربوط به سهامداران عمده جهت نشان دادن بهتر متغیر مستقل سهامداران عمده با همزمانی قیمت سهام می باشد و فرض می شود که هم مسیر شدن منافع و انگیزه ها بین تمام افراد ذی نفع بر تاثیرات ناشی از تضاد منافع مدیران غلبه کرده و اثرات آن را از بین می برد. از آنجا که متغیر مذکور در سطح معنی داری ۳.۷۱۵ درصد دارای رابطه معنا دار و مثبت می باشد مقعر بودن این رابطه را نشان می دهد.

۳-۹- آزمون فرض دوم

نظر به اینکه سطح معناداری (۰.۰۰۰) کمتر از ۰/۰۵ است، می توان گفت شاخص نیکویی برآش مدل، یعنی آماره F معنادار است و در نتیجه رگرسیون معنی دار است. نتایج طبق نگاره شماره (۲) نشان می دهد ضریب بین دو متغیر همزمانی قیمت سهام و سهامداران عمده وابسته به دولت برابر با منفی ۴۷.۴۵ درصد می باشد، بنابراین با توجه به سطح معناداری به میزان ۲.۸ درصد، این عدد در سطح خطای ۵٪ رابطه معنا دار و معکوسی را بین دو متغیر مذکور در بورس اوراق بهادار تهران نشان می دهد. با توجه به اینکه در اینجا ضریب مربوط به سهامداران وابسته به دولت و سطح معناداری که کوچکتر از ۰.۰۵ است، نشان می دهد که رابطه معناداری و در جهت معکوس بین سهامدار عمده وابسته به دولت و همزمانی قیمت سهام وجود دارد. این رابطه مثبت و قوی نشانگر آن است که سهامداران عمده وابسته به دولت، همزمانی قیمت سهام را کاهش می دهند.

۹-۴- آزمون فرض سوم

نتایج مدل شماره ۳ و خروجی حاصل از نرم افزار اویوز به شرح نگاره (۲) ارائه شد. نتایج نشان می‌دهد ضریب بین دو متغیر همزمانی قیمت سهام و کیفیت حسابداری با در نظر گرفتن سازمان حسابداری و موسسات حسابداری عضو جامعه حسابداران رسمی ایران به ترتیب برابر با منفی ۶۹,۵۶ درصد و منفی ۳۳,۴۵ درصد می باشد، بنابراین با توجه به سطح معناداری هر کدام از متغیرهای مستقل سازمان حسابداری و موسسات خصوصی که به ترتیب به میزان ۱,۲۳ درصد و ۲,۵۸ درصد می باشد، این عدد در سطح خطای ۵٪ رابطه معنا دار و معکوسی را بین دو متغیر مذکور با همزمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران نشان می‌دهد. در مدل مذکور اثرات و عوامل خاص بازار و عوامل صنعت نیز در نظر گرفته شده است. با توجه به ضریب مربوط به متغیرهای سازمان حسابداری و موسسات حسابداری دارای احتمال کوچکتر از ۰,۰۵ است و در ناحیه پذیرش قرار می گیرد، لذا رابطه معناداری و در جهت معکوس بین این متغیر مذکور و متغیر وابسته (همزمانی قیمت سهام) وجود دارد. همانطوری که از نگاره (۲) مشخص است، سازمان حسابداری تاثیر معکوس و معنا داری بر همزمانی قیمت سهام دارد. علاوه بر این موسسات حسابداری که دارای کیفیت حسابداری الف بوده، به موازات سازمان حسابداری ولی به نسبت کمتر، در مقایسه با موسسات حسابداری با کیفیت ب دارای رابطه معنی دار و معکوس با همزمانی قیمت سهام دارد.

۱۰- نتیجه گیری

با توجه به واکاوی ارائه شده، که در خصوص فرضیه انجام گرفت، تفکیک نتایج فرضیه باهریک از شاخص‌ها به شرح زیر می باشد:

۱۰-۱- فرضیه اول

نتایج نشان می‌دهد که ارتباط معنا دار و معکوس بین همزمانی قیمت سهام و سهامداران عمده وجود دارد و این ارتباط تا وجود تضاد منافع بین مدیران و سهامداران ادامه خواهد داشت و زمانی که موضع گیری مدیران و تضاد منافع کمتر می شود دارای رابطه معنا دار و مثبت می باشد به بیان دیگر، با افزایش درصد سهامداران عمده، همزمانی در قیمت سهام افزایش می یابد تا زمانی که به حداکثر خود می رسد و بعد از آن همزمانی قیمت سهام کاهش می یابد. یافته ها با نتایج حاصل تحقیقات لوکاس (۲۰۰۹) و هلفین و شوو (۲۰۰۰) قابل مقایسه می باشد و نتایج تحقیق آنها با نتایج تحقیق حاضر همخوانی دارد. دیدگاه آنها بیان می کند، در کشورهایی که در آنها سطح حمایت از منافع سرمایه گذاران پایین است مالکیت نهادی می تواند محیط اطلاعاتی را ارتقا دهد و موجب شفاف سازی اطلاعات می شود.

۲-۱۰- فرضیه دوم

نتایج بیانگر آن است که هر گاه سهامداران و مالکان عمده در ارتباط با دولت باشند یا به دولت وابسته باشند در آن صورت همزمانی در قیمت سهام کاهش می‌یابد. هر چند سهامداران عمده وابستگی بیشتری به دولت داشته باشد در قیمت سهام اثر گذار بوده و موجب می‌شود قیمت سهام مبتنی بر اطلاعات واقعی بوده و همزمانی قیمت سهام را کاهش می‌دهد. نتایج تحقیق حاضر با عبدالله (۲۰۰۸) قابل مقایسه می‌باشد و نتایج تحقیق آنها با نتایج تحقیق حاضر همخوانی دارد. در پژوهش خود بیان می‌کند مالکیت نهادی و دولتی بودن آن عامل مهمی است که می‌تواند به شرکت کمک کند تا کارکرد موثرتری داشته باشد و اطلاعات مربوط به سهام را در بازار سرمایه افشاء کند.

۳-۱۰- فرضیه سوم

طبق نتایج حاصل از این تحقیق، به کار گماردن سازمان حسابداری و موسسات حسابداری عضو جامعه حسابداران رسمی با کیفیت الف، با کاهش همزمانی در قیمت سهام ارتباط دارد، که بیان می‌کند این موسسات و سازمان نقش قابل توجهی در انتشار اطلاعات قابل اعتماد دارند، و بستری قابل اعتماد برای استفاده کنندگان ایجاد می‌کند. شایان ذکر است که سازمان حسابداری اثر گذاری بیشتری در کاهش همزمانی قیمت سهام نسبت به موسسات خصوصی عضو جامعه دارد و می‌توان بیان نمود بازار سرمایه با ارائه گزارشات حسابداری عکس العمل نشان می‌دهند و قیمت سهام را تحت شعاع قرار می‌دهد و موجب می‌شود قیمت سهام حاوی اطلاعات واقعی باشد. نتایج پژوهش حاضر با نتایج تحقیقات چانگ و همکاران (۲۰۰۸) قابل مقایسه می‌باشد و نتایج تحقیق آنها با نتایج تحقیق حاضر همخوانی دارد. آنها بیان نمودند شرکت‌های که توسط موسسات حسابداری بزرگ حسابداری می‌شوند، اطلاعات بیشتری را افشا می‌کنند و قیمت سهام را واقعی می‌سازد.

۱۱- پیشنهادات

باتوجه به یافته‌های بدست آمده درمورد اثرات ساختارمالکیت و اندازه شرکت پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاران قبل از سرمایه‌گذاری به ترکیب سهامداران و نوع حسابرس دعوت شده توجه بیشتری داشته باشند، تا سرمایه‌گذاری را با بیشترین بازده و کمترین ریسک انجام داده باشند و آثار مثبت و سودمند آن در بورس اوراق بهادار تهران متبلور شود. در این پژوهش از معیارهای اعلام شده توسط جامعه حسابداران رسمی و سازمان حسابداری برای تعیین رابطه کیفیت حسابداری و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی از دیگر شاخص‌های کیفیت حسابداری، اندازه حسابرس و دوره تصدی حسابرس، میزان استقلال و ... نیز استفاده شود.

۱۲- محدودیت های تحقیق

به دلیل اینکه جامعه حسابداران رسمی ایران از سال ۱۳۸۹ اقدام به اعلام درجه کیفیت موسسات نموده است، برای تعیین درجه کیفیت حسابداری موسسات حسابداری عضو جامعه حسابداران رسمی برای سال های ۱۳۸۵ الی ۱۳۸۸ از کنترل کیفی اعلام شده در سال ۱۳۸۹ استفاده شده است.

۱۳- پی نوشت

- 1- Thompson & wright
- 2- deangelo
- 3- Kothari
- 4- Shleifer&Vishny
- 5- roll
- 6- Kim & Yi
- 7- Morck& Yeung
- 8- ball
- 9- Zimmerman
- 10- Moork& et al
- 11- Fernandes&Ferreira
- 12- kime&Shi
- 13- chiraz
- 14- Jin&Myers
- 15- Shwu-Jen You& et al
- 16- CAPM
- 17- Eviews
- 18- Ferdinand& et al
- 19- Keasiy and raight

۱۴- منابع و مأخذ

۱. اعتمادی حسین، اذر عادل، باباجانی جعفر (۱۳۸۸)؛ «تاثیر فرهنگ سازمانی، تمرکز مالکیت و ساختار مالکیت بر کیفیت اطلاعات»، فصلنامه علوم مدیریت ایران/سال چهارم/شماره ۱۵/صص ۵۹-۸۵
۲. احمدپور احمد، کاشانی پور محمد (۱۳۸۹)؛ «بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابداری بر هزینه تامین مالی از طریق بدهی» بررسی های حسابداری و حسابداری/دوره ۱۷/شماره ۶۲/صص ۱۷ تا ۳۲

۳. حساس یگانه یحیی، (۱۳۹۱)؛ «فلسفه حسابداری»، چاپ پنجم؛ انتشارات علمی و فرهنگی
۴. رحیمیان نظام الدین، رضاپور نرگس (۱۳۹۰)؛ «نقش مالکان نهادی در کیفیت حسابداری»، مجله دانش حسابداری دیوان محاسبات/ سال یازدهم، شماره ۴۵/صص ۶۸-۸۱
۵. نمازی محمد، کرمانی احسان. (۱۳۸۷)؛ «تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت ها»؛ بررسی های حسابداری و حسابداری /شماره ۵۳/ دوره ۱۵/ صص ۸۳ تا ۱۰۰
۶. انوری فرد و همکاران، (۱۳۸۷)؛ «تاثیر ساختار مالکیت و نظام راهبردی شرکت بر ساختار سرمایه»، فصلنامه پژوهشی حسابداری مالی /سال سوم/شماره ۹/صص ۱-۱۸
1. Chiraz, C., DeFond, M., Jiambalvo, J., Subramanyam, K.R., (1998). "The effect of audit quality on earnings management". *Contemporary Accounting Research* (15), pp 1-24.
2. Brockman, P., Chung, D., (2003). "Investor protection and firm liquidity". *Journal of Finance* (58), pp 921-937.
3. Dengelo L. E. (1981)؛ "Auditor Size and Audit Quality", *Journal of Accounting and Economics*; 3(3): pp183-199
4. Fan, J., Wong, T.J., (2005). "Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets? Evidence from East Asia". *Journal of Accounting Research* 43, pp 35-72.
5. Chan, Hameh., Gassen, J., LaFond, R., (2005). "Does stock price synchronicity represent firm-specific information? The international evidence". MIT Sloan, Unpublished working paper.
6. Ferdinand A. Gul, Jeong-Bon Kim, Annie A. Qiu (2010); "Ownership concentration, foreign shareholding, audit quality, and stock price synchronicity: Evidence from China"; *Journal of Financial Economics* 95 .pp 425-442
7. Kim, J.B., Shi, H., (2009). "International financial reporting standards, analyst following, institutional infrastructure, and stock price synchronicity". City University of Hong Kong and Fudan University, Unpublished working paper.
8. Kothari, S.P., (2001). "Capital market research in accounting". *Journal of Accounting and Economics* 31, pp 105-231
9. 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, pp 215-260.
10. Mitton, T., (2002). "A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis". *Journal of Financial Economics* 64, pp 215-241.
11. Qasim Mohammad Zureigat, (2011) "The Effect of Ownership Structure on Audit Quality: Evidence from Jordan"; *International Journal of Business and Social Science*; Vol. 2 No. 10;
12. Roll, M., Mehta, P., Mullainathan, S., (2002). "Ferretting out tunneling: an implication to Indian business groups". *Quarterly Journal of Economics* 117, pp 121-148.
13. Shwu-Jen You, Yann-Ching Tsai and Yi-Mien Lin. (2003); "Managerial ownership, audit quality, and earnings management"; *Asia Pacific Management Review* 8(3), pp 409-438
14. Shleifer, A., Vishny, R., (1986). "Large shareholders and corporate control". *Journal of Political Economy* 94, pp 461-488.



15. Titman S, Trueman B. (1986) "Information quality and the valuation of new issues". *Journal of Accounting & Economics* 8: pp159-621
16. Watts, R.L., Zimmerman, J.L., (1986). "Positive Accounting Theory. Prentice- Hall, Englewood Cliffs, NJ".
17. Keasy and raight. (1997) (۴). *Financial Accounting Theory*. Prentice Hall, Scarborough.
18. Thompson & wright (2007) (۴). " impact offamily dominance on monitoring of earnings management by audit committees : Evidence from Hong kong " (۴), *Journal ofInternational AccountingAuditingTaxation* 16 PP 27-50