



## The Effect of Auditor Tenure on the Relationship between Institutional Shareholders and Stock Price Synchronicity

Vahid Zabihollahnejad

Department of Accounting, Babol Branch, Islamic Azad University, Babol, Iran.

HamidReza Gholamnia Roshan (Corresponding Author)

Department of Accounting, Babol Branch, Islamic Azad University, Babol, Iran.

[Hamid\\_r\\_2057@yahoo.com](mailto:Hamid_r_2057@yahoo.com)

Article Info	Abstract
<p><b>Article type:</b> Research Article</p> <p><b>Article history:</b> Received: 08 Feb 2023 Received in revised form: 13 Apr 2023 Accepted: 26 May 2023</p> <p><b>Keywords:</b> auditor tenure, Institutional shareholders, Stock price synchronicity.</p>	<p>Price concurrency is a relative measure of company-specific information compared to market and industry information, which is reflected in stock prices, and due to its close connection with economic development and growth and capital market stability, it is a relatively new field in economic research. And financial is considered and taken into consideration. In this research, the effect of the tenure of the auditor on the relationship between institutional shareholders and the simultaneity of stock prices has been investigated. The method of this research is descriptive of correlation type and practical in terms of purpose. The statistical population of this research consists of the number of companies admitted to the Tehran Stock Exchange, which were active in the stock exchange between 2015 and 2019. In order to determine the appropriate sample size and homogenize the statistical population, the systematic elimination method was used, after applying the relevant criteria, 105 companies in the Tehran Stock Exchange were selected as a statistical sample. All analysis steps have been done in Eviews10 and Stata14.5 econometric software with regression test. The findings from the first hypothesis of the research show that institutional shareholders do not have a significant effect on the simultaneity of stock prices. The findings of the second hypothesis of the research show that the tenure of the auditor does not moderate the relationship between institutional shareholders and the simultaneity of stock prices. The results show that the increase in the ownership percentage of institutional investors increases the institutional control by this category of investors in the stock exchange, and the higher the ownership percentage of institutional investors in a company, the more the possibility of interference and seizure of the flows. It limits the cash of the company for the managers, which reduces the specific risk of the company by the managers, and as a result, it leads to the reduction of R<sup>2</sup> and finally leads to the reduction of the stock price simultaneity.</p>





## تأثیر دوره تصدی حسابرِس بر ارتباط بین سهامداران نهادی و همزمانی قیمت سهام

وحید ذبیح‌اله‌نژاد

گروه حسابداری، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران.

حمیدرضا غلام‌نیا روشن (نویسنده مسئول)

گروه حسابداری، واحد بابل، دانشگاه آزاد اسلامی، بابل، ایران.

[Hamid\\_r\\_2057@yahoo.com](mailto:Hamid_r_2057@yahoo.com)

### اطلاعات مقاله

### چکیده

#### نوع مقاله:

پژوهشی

#### تاریخچه مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۹ بهمن ماه ۱۴۰۱

تاریخ ارسال بازنگری: ۲۴ فروردین ماه

۱۴۰۲

تاریخ پذیرش: ۵ خرداد ماه ۱۴۰۲

#### واژگان کلیدی:

دوره تصدی حسابرِس، سهامداران

نهادی، همزمانی قیمت سهام.

همزمانی قیمت، معیاری نسبی از اطلاعات خاص شرکت در مقایسه با اطلاعات بازار و صنعت است که در قیمت سهام منعکس می‌شود و به دلیل ارتباط نزدیک با توسعه و رشد اقتصادی و ثبات بازار سرمایه، حوزه به نسبت جدیدی در پژوهش‌های اقتصادی و مالی محسوب شده و مورد توجه قرار گرفته است. در این پژوهش، تأثیر دوره تصدی حسابرِس بر ارتباط بین سهامداران نهادی و همزمانی قیمت سهام بررسی شده است. روش این پژوهش، توصیفی از نوع همبستگی و از لحاظ هدف، کاربردی می‌باشد. جامعه آماری این پژوهش را تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهند که در بازه زمانی طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ در بورس فعالیت داشته‌اند. جهت تعیین حجم نمونه مناسب و همگن‌سازی جامعه آماری از روش حذف سیستماتیک استفاده شده که پس از اعمال معیارهای مربوطه، تعداد ۱۰۵ شرکت در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه آماری انتخاب شده‌اند. یافته‌های حاصل از فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد که سهامداران نهادی بر همزمانی قیمت سهام تأثیر معناداری ندارد. یافته‌های حاصل از فرضیه دوم پژوهش نشان می‌دهد که دوره تصدی حسابرِس رابطه بین سهامداران نهادی و همزمانی قیمت سهام را تعدیل نمی‌کند. نتایج نشان می‌دهد افزایش درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی موجب افزایش کنترل نهادی از سوی این دسته از سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار می‌گردد و هر چقدر درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی در یک شرکت افزایش یابد امکان دخل و تصرف جریانات نقدی شرکت را برای مدیران محدود می‌کند که باعث کاهش ریسک خاص شرکت توسط مدیران شده و در نتیجه منجر به کاهش  $R^2$  و در نهایت منجر به کاهش همزمانی قیمت سهام می‌شود.



## ۱. مقدمه

امروزه عامل مهم و تأثیرگذار در پیشرفت و رشد اقتصادی در هر کشوری، بازارهای مالی است که بازار بورس نمادی از این بازارها به شمار می‌آید. این بازار، با سوق دادن وجوه به سوی فرصت‌های مطلوب به‌عنوان یک منبع اصلی جهت شکل‌دهی جریان تأمین مالی و سرمایه‌گذاری، بخش اعظمی از بازار سرمایه و اقتصاد جهان را تحت‌الشعاع قرار می‌دهد. بازار سرمایه کشور ایران با توجه به قدمت خود؛ ضمن مصوبه مورخ ۱۳۸۴/۰۹/۰۱ مربوط به قانون بازار اوراق بهادار، ساختار و چارچوب مشروع و قانونی لازم جهت بستری سازگار و مناسب برای وضع ابزارها، نهادها و بازارهای مالی را مهیا نمود که شالوده و اساس آن، موجب بسط فعالیت‌ها در بازار سرمایه و متحول شدن این بازار گردید. در تئوری بازار سرمایه، همزمانی قیمت سهام<sup>۱</sup> به دلیل ارتباط قوی و نزدیک با توسعه و رشد اقتصادی و ثبات بازار سرمایه کشور، حوزه به نسبت جدیدی در پژوهش‌های اقتصادی و مالی محسوب شده و مورد توجه قرار گرفته است. از آنجایی که، قیمت سهام تلفیقی از طیف متعددی از اطلاعات<sup>۲</sup> است بررسی موضوع همزمانی قیمت این امکان را می‌دهد تا محقق بتواند به مطالعات گسترده‌ای از تأثیرات اطلاعاتی بپردازد. در این میان آنچه که بیشتر جلب توجه می‌شود؛ آن است که حضور فزاینده سهامداران نهادی<sup>۳</sup> در بازار سرمایه به‌عنوان عوامل تأثیرگذار می‌تواند در حیطه مالکیت و حاکمیت شرکت‌ها و سازمان‌ها، عملکرد قابل توجهی داشته باشد که این امر، از فعالیت‌های نظارتی که آنان انجام می‌دهد، نشأت می‌گیرد. در واقع دیدگاه نظارتی سهامداران نهادی موجب کارآمدی بازار سرمایه و ارزش واقعی سهام در بورس را به سوی ارزش ذاتی آن سوق می‌دهد. به این منظور، سرمایه‌گذاران نهادی به‌عنوان سهامداران متبحر، به‌واسطه دسترسی به منابع عظیم مالی و دارای ثروت و منابع زیاد، گرایش بیشتری در به‌دست آوردن و استفاده از اطلاعات گرانبها، با ارزش، به‌موقع و مربوط‌تر، برای پیش‌بینی قدرت سودآوری آتی شرکت‌ها و کشف مدیریت سود، نسبت به دیگر سرمایه‌گذاران دارند؛ بنابراین، این توانایی را دارند تا مانع از سیاست‌ها و فعالیت‌های مدیران در

<sup>۱</sup> Stock Price Synchronicity

<sup>۲</sup> مانند پیش‌بینی تحلیلگران، درآمد، اخبار اقتصاد کلان و سایر اطلاعات مالی

<sup>۳</sup> institutional shareholders

استفاده از مدیریت سود فرصت طلبانه شوند و از این طریق کیفیت اطلاعات حسابداری را افزایش دهند (ولوری و جنکینز<sup>۱</sup>، ۲۰۰۶؛ کمپبل<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲). بنابراین، به دلیل نفوذ سهامداران نهادی بر مدیریت و نظارت بر آنان، می‌تواند در کنار منافع خود، همچنین منافع سایر سهامداران را نیز تأمین نماید و این عمل می‌تواند تأثیر بالقوه‌ای در احقاق اهداف اجتماعی و اهمیت خاصی در بازارهای مالی و سرمایه به همراه داشته باشد. در سال‌های اخیر، اهمیت افزایش نقش اعتباردهی حسابرس سبب شده است که پدیده دوره تصدی<sup>۳</sup> و یا تداوم انتخاب حسابرس در بازار سرمایه مورد توجه قرار گیرد. پدیده چرخش مؤسسات حسابرسی مانند تیغ دو لبه‌ای است که هم می‌تواند موجبات حفظ استقلال و افزایش کیفیت خدمات حسابرسی را فراهم کند و هم می‌تواند فلسفه وجودی حسابرسی را متزلزل کند، به همین دلیل امروزه در محافل حقوقی و قانونی، چرخش اجباری حسابرس توجه زیادی را جلب خود نموده است. بر همین مبنا، در راستای افزایش استقلال حسابرسان و به تبع آن کیفیت حسابرسی، تلاش‌هایی از سوی دولت‌ها نیز در جهت محدود نمودن طول دوره همکاری حسابرسان با صاحبکار صورت پذیرفته است که به‌عنوان نمونه می‌توان به تصویب قانون ساریینز آکسلی<sup>۴</sup> در جولای ۲۰۰۲ اشاره کرد که مفاد مندرج در بخش ۲۰۳ این قانون، مؤسسات حسابرسی را ملزم می‌کند شرکا و مدیران خود را بعد از هر ۵ سال کار متوالی روی یک صاحبکار واحد تغییر دهند (رستمی و همکاران، ۱۳۹۸) و در بخش ۲۰۷ نیز بر لزوم اجرای پژوهش بیشتر در مورد مسئله گردش اجباری مؤسسه‌های حسابرسی تأکید شده است. کشورهایی چون ایالات متحده و انگلیس تنها به چرخش اجباری شرکای حسابرسی اکتفا کرده‌اند و کشورهایی نظیر برزیل، کره جنوبی، هند و سنگاپور شرکت‌ها را ملزم به تغییر مؤسسات حسابرسی بعد از یک دوره مشخص نموده‌اند. در این میان کشورهایی چون اتریش، اسپانیا و کانادا نیز بعد از شکست در اجرای قانون تغییر اجباری مؤسسات حسابرسی، بعد از مدتی آن‌را کنار گذاشتند (لی<sup>۵</sup>، ۲۰۰۷؛ وایز و کابلرز<sup>۶</sup>، ۲۰۱۳) به نقل از

<sup>۱</sup> Velury & Jenkins

<sup>۲</sup> Kampbel

<sup>۳</sup> Audit tenure

<sup>۴</sup> Sarbense Oxely Act

<sup>۵</sup> Lee

<sup>۶</sup> Vaiz & Kablers

رستمی و همکاران، ۱۳۹۸). در ایران، طبق قسمت "ب" بند ۲۴ بخش ۱ استانداردهای حسابرسی ایران تحت عنوان استانداردهای کنترل کیفیت، مدیر مسئول کار حسابرسی صورت‌های مالی<sup>۱</sup>، جهت رعایت الزامات آیین رفتار حرفه‌ای باید پس از مدت مشخصی تغییر کند که این مورد حداکثر ۵ سال در نظر گرفته شده است (استانداردهای حسابرسی، ۱۳۹۱). همچنین، بنابر تبصره ۲ ماده ۱۰ مصوب ۱۳۸۶/۰۵/۰۸ دستورالعمل مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان و اصلاحیه‌های بعد از آن، مؤسسات حسابرسی و شرکای مسئول کار حسابرسی مجاز نیستند بعد از گذشت ۴ سال، مجدداً سمت حسابرس مستقل و بازرس قانونی شرکت واحدی را بپذیرند (رستمی و همکاران، ۱۳۹۸) در صورت خروج شرکاء از مؤسسه قبلی، شریک مسئول کار در دوره ۴ سال قبل، نمی‌تواند با حضور به عنوان شریک در مؤسسه حسابرسی دیگر، سمت مزبور را قبول کند. شروع این مهلت از تاریخ تصویب این دستورالعمل خواهد بود (سازمان بورس، ۱۳۸۶). با توجه به اهمیت موضوع در این پژوهش و نگاهی متبادر به حوزه بورس، پاسخ به این پرسش که دوره تصدی حسابرس چه تأثیری بر ارتباط بین سهامداران نهادی و همزمانی قیمت سهام دارد بسیار حائز اهمیت است. زیرا؛ پاسخ به این سؤال می‌تواند شواهد تجربی قابل اعتمادی در اختیار سرمایه‌گذاران جهت تصمیم‌گیری بهتر در جهت رسیدن به بازدهی مطلوب در بازار سرمایه قرار دهد. بنابراین، پژوهش حاضر به روش علمی در پی یافتن پاسخی در خور به این پرسش‌ها است:

۱. آیا سهامداران نهادی تأثیر معناداری بر همزمانی قیمت سهام دارد؟

۲. آیا دوره تصدی حسابرس تأثیر معناداری بر ارتباط بین سهامداران نهادی و همزمانی قیمت سهام دارد؟ در ادامه پژوهش، ضمن ارائه مبانی نظری، بسط پیشینه و فرضیه‌های پژوهش، به روش‌شناسی و تجزیه و تحلیل یافته‌ها پرداخته شده است و در نهایت نتیجه‌گیری و پیشنهادها بیان شده است.

## ۲. مبانی نظری و بسط پیشینه پژوهش

همزمانی قیمت، معیاری نسبی از اطلاعات خاص شرکت در مقایسه با اطلاعات بازار و صنعت است که در قیمت سهام منعکس می‌شود و به دلیل ارتباط نزدیک با توسعه و رشد اقتصادی و ثبات بازار

<sup>۱</sup> مراد، صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌باشد.

سرمایه، حوزه به نسبت جدیدی در پژوهش‌های اقتصادی و مالی محسوب شده و مورد توجه قرار گرفته است. فرضیه‌های این پژوهش عبارتند از؛ فرضیه اول: سهامداران نهادی اثر معناداری بر همزمانی قیمت سهام دارد. فرضیه دوم: دوره تصدی حسابرسان اثر معناداری بر رابطه بین سهامداران نهادی و همزمانی قیمت سهام دارد. در خصوص نقش متغیر تعدیلی می‌توان ذکر کرد که حرکت همزمانی قیمت سهام برای تجزیه و تحلیل پرتفوی مهم است، در صورتی که همزمانی قیمت سهام بیشتر باشد، پرتفوی از تنوع برخوردار نخواهد بود به همین دلیل درک این ویژگی به معامله‌گران آربیتراژ، تحلیلگران و ... و برای سرمایه‌گذاری کارا کمک می‌کند<sup>۱</sup> (نگوین نگوکنته<sup>۲</sup>، ۲۰۱۳).

### همزمانی قیمت سهام

اولین ایده همزمانی در روانشناسی در دهه ۱۹۲۰ ظهور گردید. این کلمه بیانگر پدیده‌ای است که در آن دو یا چند رویداد به طور همزمان رخ دهند و روند در حال حرکت آن رخدادها به شیوه‌ای معنادار مشاهده شود. دلایل رویدادهای مختلفی که به هم رخ می‌دهد می‌تواند آشکار، علی، نامربوط و یا بر حسب شانس باشد (آرین تبار و همکاران، ۱۴۰۱). همزمانی قیمت، نشانگر میزان تغییرات مشترک قیمت سهام با تغییرات بازده بازار بوده که مبین میزان انعکاس اطلاعات بازار نسبت به اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام است و دارای ویژگی‌های متعدد و کاربردهای زیادی می‌باشد<sup>۳</sup>. در ادبیات حسابداری و مالی، همزمانی قیمت سهام توسط مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای (CAPM) مطابق با پژوهش رول توضیح داده شده است. این مدل در اوایل دهه ۱۹۶۰ در مقالات پژوهشی ویلیام شارپ<sup>۴</sup> (۱۹۶۴) و جان لبنز<sup>۵</sup> (۱۹۶۵) مورد بحث قرار گرفت و سپس مدل بلک<sup>۶</sup> (۱۹۷۶) مدل او را گسترش داد. او مدعی شد که هر دو عامل غیر متنوع و عامل ویژگی خاص

<sup>۱</sup> با توجه به حالات کلی، همزمانی قیمت سهام به معنای تمایل و حرکت سهام‌های موجود در یک بازار برای تغییر قیمت در جهتی مشابه (هم جهت یا در خلاف جهت)، که این حرکت منحصر به فرد می‌تواند مضافاً بسته به روند بازار، در جهت پایین یا بالا باشد.

<sup>۲</sup> Nguyễn Ngoc Thabh

<sup>۳</sup> از جمله برای قیمت‌گذاری دارایی‌ها، سرمایه‌گذاران و نیز معامله‌گرانی که نحوه خرید و فروش آنها به صورت روزانه بوده و از نوسانات ناشی از قیمت روزانه نفع می‌برند، مفید است (دولو و امامی، ۱۳۹۴).

<sup>۴</sup> William Sharp

<sup>۵</sup> John Lebenz

<sup>۶</sup> Black

شرکت بر بازده شرکت تأثیر می‌گذارد.<sup>۱</sup> سپس رول (۱۹۸۸) با استفاده از مدل CAPM برای تحقیق در رابطه با این که تا چه حدی انحراف بازده دارایی شرکت، توسط موجود در دو سطح بازار/صنعت و خاص شرکت بسط داده می‌شود، مورد استفاده قرار داده است.<sup>۲</sup> طبق دیدگاه ماگ<sup>۳</sup> (۱۹۹۸)، دورنف<sup>۴</sup>، مورک، یونگ (۲۰۰۳) و پیتروسکی و رولستون (۲۰۰۴)، رفتار قیمت سهام به‌طور کلی از دو عامل حرکت بازار/صنعت و اطلاعات خاص شرکتی پیروی می‌نماید. در این صورت، حرکت بازار/صنعت که متأثر از عواملی شامل مسائل داخلی، خارجی و ... می‌باشد که به آن ریسک سیستماتیک گفته می‌شود و از سویی اطلاعات خاص شرکتی شامل اطلاعاتی نظیر گزارش سالانه و سه ماه شرکت‌ها به بورس اوراق بهادار، گزارش هرگونه رویداد با اهمیت و اثرگذار بر قیمت سهام و نیز سایر اطلاعات در اختیار سهامداران می‌باشد که مربوط به عوامل خود شرکت بوده و در ارزیابی سهام استفاده می‌گردد که به آن ریسک غیرسیستماتیک می‌گویند. بنابراین می‌توان گفت همزمانی قیمت سهام، نسبتی است که از تقسیم ریسک سیستماتیک بر ریسک غیر سیستماتیک حاصل می‌شود.

### سهامداران نهادی

با مرور زمان و وارد شدن به هزاره جدید، یکی از گروه‌های اصلی مالکان شرکت‌ها؛ سرمایه‌گذاران نهادی هستند که نقش مهمی را در تغییر رفتار شرکت‌ها دارند (تامسون و پدرسون<sup>۵</sup>، ۲۰۰۰؛ کورنت و مارکوس<sup>۶</sup>، ۲۰۰۷). از دیدگاه استاپلدون<sup>۷</sup> (۱۹۹۶) سرمایه‌گذاران نهادی یکی از مؤلفه‌های مهم نظام راهبری شرکتی بوده و نقش مهمی را در نظارت بر عملکرد مدیریت بر عهده دارند. طبق پژوهش

<sup>۱</sup> این مدل کمک مهم و سهم اساسی در تشریح و گسترش تعریف قیمت دارایی می‌کند و همچنین به‌عنوان معیاری برای درک علیت بین قیمت‌های دارایی و رفتار سرمایه‌گذاران مطابق با متغیرهای توضیحی اطلاعات بازار، صنعت و خاص شرکت بکار می‌رود (پرولد، ۲۰۰۴).

<sup>۲</sup> بالواقع، مادامی که قیمت سهام، موجب انعکاس تعداد بیشتری از اطلاعات خاص شرکت شود، نوسانات بازده شرکت که به نوسانات سیستماتیک نامربوط می‌باشد قابلیت افزایش داشته و در مقابل، منتج به کاهش همزمانی قیمت سهام و همچنین قدرت توضیح‌دهندگی  $R^2$  خواهد شد. از سویی، پایین بودن همزمانی بازده سهام، بیانگر وابستگی کمتر قیمت آنها نسبت به حرکت بازار می‌باشد چون به دلیل وجود مقدار بیشتری از اطلاعات خاص شرکتی، مشارکت‌کنندگان و فعالان بازار می‌توانند به آن استناد و اطمینان کنند.

<sup>۳</sup> Maug

<sup>۴</sup> Darnev

<sup>۵</sup> Thomsen & Pedersen

<sup>۶</sup> Corrent & Marcus

<sup>۷</sup> Stopleton

میترا<sup>۱</sup> (۲۰۰۲)، وجود سرمایه‌گذاران نهادی باعث افزایش کیفیت نظام راهبری شرکتی شده و باعث افزایش شفافیت اطلاعاتی گردیده که این امر به نوبه خود نقش مهمی در کارایی اطلاعات بازار سرمایه و رشد اقتصادی ایفا می‌نماید. نقش و نگرش سهامداران نهادی از لحاظ نظارتی می‌تواند در میان طیف گسترده‌ای از عوامل و نیروهای بازار، تعادل و تناسب برقرار نموده و در راستای کاهش واگرایی و همگرایی بین منافع مدیران و مالکان تأثیرگذار باشد. در خصوص چگونگی تأثیر سهامداران نهادی بر نحوه عملکرد و گزارشگری شرکت‌ها در ادبیات حاکمیت شرکتی، دو نگرش نظارت کارا و همگرایی منافع در مورد سهامداران نهادی وجود دارد؛ اولاً، فرضیه نظارت کارا نشانگر آن است که یک نهاد به دلیل مراعات ریسک خود، بیشتر خواهان نظارت بر مدیران می‌باشد. متد این فرضیه بر آن است که به دلیل افزایش هزینه نظارت، فقط سهامداران بزرگ همانند سهامداران نهادی می‌توانند از طریق دستیابی به مزایای کافی، انگیزه نظارت داشته باشند. با این وجود، سرمایه‌گذاران نهادی بزرگ؛ تخصص، منابع، فرصت، اثرگذاری بر مدیران و توانایی نظارت را دارند (کورنت و مارکوس، ۲۰۰۷). به طور کلی، در مفهوم نظارت کارآمد می‌توان استنباط نمود که با سرمایه‌گذاری بیشتر سهامداران نهادی، نظارت کاراتری توسط آنها اعمال می‌شود. ثانیاً، فرضیه تضاد منافع بیان می‌کند که سرمایه‌گذاران نهادی به دلیل تضاد منافع و نوعی اتحاد راهبردی احتمال می‌رود به مدیریت کنونی رأی دهند، که منشأ این رفتار هم از ساختار مقررات جاری نشأت می‌گیرد. در ساختار کنونی، مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری (نهادی) هیچگونه مسئولیتی در برابر سهامداران خود از جهت رأی‌دهی یا ابراز آراء خود را ندارند، منتها مدیریت شرکت‌های سرمایه‌پذیر، از وضع آراء هر کدام از سهامداران مطلع می‌باشد. با وجود چنین قوانینی، مدیران مذکور در رأی‌دهی، ذیل سیطره روابط تجاری فعلی با مدیریت کنونی قرار دارند (نسبیت<sup>۲</sup>، ۱۹۹۴). بنابراین، تأثیر ارتباط سهامداران نهادی بر همزمانی قیمت سهام را می‌توان مطابق دیدگاه پوند<sup>۳</sup> (۱۹۸۸) چنین استنباط نمود که سهامداران نهادی ممکن است روی عملکرد شرکت تأثیر دوگانه به صورت مثبت یا منفی داشته باشند. اثر مثبت با رویکرد

<sup>۱</sup> Mitra

<sup>۲</sup> Nesbitt

<sup>۳</sup> Pound



تئوری نظارت هنگامی رخ می‌دهد که سهامداران نهادی به‌عنوان ناظران مؤثرتری بر عملکرد مدیران شرکت نسبت به سرمایه‌گذاران به‌صورت فردی عمل می‌کنند. در واقع، سهامداران نهادی نه تنها انگیزه بیشتری<sup>۱</sup> برای نظارت دارند بلکه تخصص بیشتری هم برای نظارت شرکت در جهت کاهش هزینه‌ها نسبت به سرمایه‌گذاران دیگر دارند. از سویی، اثر منفی با رویکرد تئوری منافع مشترک هنگامی رخ می‌دهد که سهامداران نهادی بر خلاف وظیفه حرفه‌ای خود با مدیران شرکت در جهت رسیدن به منافع‌شان همکاری می‌کنند (تسای<sup>۲</sup>، ۲۰۰۵).

### دوره تصدی حسابرس

مطابق با پیشینه نظری پژوهش، موضوع دوره تصدی حسابرس می‌تواند هم مزایا و هم مخارجی را بر عهده داشته باشد، از جمله رایج‌ترین مزایای مورد انتظار از این مقررات، می‌توان به حسابرسی صورت‌های مالی از دیدگاه تازه، از بین رفتن پیوند اقتصادی بین حسابرس و صاحبکار که به‌طور بالقوه می‌تواند بی‌طرفی حسابرس را تحت تأثیر قرار دهد و همچنین افزایش میزان رقابت در بازار حسابرسی و در نتیجه بهبود کارایی حسابرسی مستقل اشاره کرد. با توجه به پدیده تصدی و یا تداوم انتخاب حسابرس باعث مطرح شدن استدلالی از سوی موافقان و مخالفان این پدیده گردید. در این ارتباط، دو دیدگاه متفاوت وجود دارد؛ اولاً، موافقان تصدی کمتر حسابرس، تأکیدشان بر جنبه استقلال حسابرس و نگاهی تازه به حسابرسی است و ادعا می‌کنند که رابطه‌های طولانی مدت حسابرسی و صاحبکار، موجب ایجاد تمایلاتی برای حفظ و رعایت نقطه نظرات مدیریت صاحبکار و باعث ایجاد یک سری روابط عاطفی می‌شود، تا حدی که احساس وفاداری در حسابرسان ایجاد می‌کند و استقلال و بی‌طرفی آنان را مخدوش و همچنین باعث سهل‌انگاری و قصور در انجام نقش اعتباردهی آنان خواهد شد. در واقع فقدان استقلال حسابرسان در بُعد ظاهری، باطنی و کیفیت پایین حسابرسی از جمله عوامل مؤثر در پیدایش بحران‌های مالی و انتشار گزارش‌های مالی گمراه‌کننده است. حامیان تغییر حسابرس بر این باورند در صورت چرخش اجباری، حسابرسان بیشتر می‌توانند

<sup>۱</sup> به علت نفع مالی زیاد با سرمایه‌گذاری در شرکت

<sup>۲</sup> Tessay

در مقابل فشارهای مدیریت صاحبکار مقاومت کرده و قضاوت بی طرفانه تری داشته باشند. ثانیاً، مخالفان تغییر حسابرس نیز بر ضعف اطلاعاتی حسابرس در مدت کوتاه تصدی حسابرسی تأکید کرده و معتقدند چرخش اجباری باعث به وجود آمدن ضعف اطلاعاتی حسابرس و در نتیجه باعث افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین حسابرس و صاحبکار و کاهش کیفیت حسابرسی می شود. تحقیقاتی نظیر داویس و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۰۹)، استنلی و دیزورت<sup>۲</sup> (۲۰۰۷)، چویی و دوگار<sup>۳</sup> (۲۰۰۵)، مایرز و همکاران (۲۰۰۳)، وانسترالن<sup>۴</sup> (۲۰۰۰)، کاپلی و داکت<sup>۵</sup> (۱۹۹۳)، باتز و همکاران<sup>۶</sup> (۱۹۸۲) نشان می دهد افزایش طول دوره تصدی حسابرسی موجب افزایش عدم اطمینان اطلاعاتی می شود. همچنین، تحقیقاتی نظیر گل و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۰۹)، قوش و مون<sup>۸</sup> (۲۰۰۵)، مانسی و همکاران<sup>۹</sup> (۲۰۰۴)، جانسون و همکاران<sup>۱۰</sup> (۲۰۰۲)، والکر و همکاران<sup>۱۱</sup> (۲۰۰۱)، پیر و اندرسون<sup>۱۲</sup> (۱۹۸۴) نشان می دهد افزایش طول دوره تصدی حسابرسی موجب کاهش عدم اطمینان اطلاعاتی می شود. به این منظور، دوره تصدی ممکن است تأثیر دوگانه به صورت مثبت یا منفی داشته باشد. بُعد تخصص دارای اثر مثبت، زمانی رخ می دهد که حسابرس تحریف های با اهمیت را کشف، و بُعد استقلال دارای اثر منفی، زمانی رخ می دهد که حسابرس تحریف های کشف شده را گزارش کند. با توجه رویکرد دوگانه دوره تصدی حسابرس در بُعد تخصص با اثر مثبت و در بُعد استقلال با اثر منفی و از سویی، توجه به رویکرد دوگانه سهامداران نهادی در بُعد تئوری نظارت دارای اثر مثبت و تئوری منافع مشترک دارای اثر منفی و همچنین توجه به همزمانی قیمت سهام که به دلیل عدم شفافیت و تقارن اطلاعاتی، عدم افشاء اطلاعات و وجود اطلاعات محرمانه که دارای اثر منفی می باشد، می توان

<sup>1</sup> Davis et al

<sup>2</sup> Stanley & DeZoort

<sup>3</sup> Choi & Doogar

<sup>4</sup> Vanstraelen

<sup>5</sup> Copley & Doucet

<sup>6</sup> Bates et al

<sup>7</sup> Gul et al

<sup>8</sup> Qosh & Moon

<sup>9</sup> Mansi et al

<sup>10</sup> Johnson et al

<sup>11</sup> Walker et al

<sup>12</sup> Pierre & Anderson

استنباط نمود که دوره تصدی حسابرس رابطه بین سهامداران نهادی و همزمانی قیمت سهام را تعدیل نمی‌کند.

#### پیشینه تجربی پژوهش

پژوهش‌های متعددی در ارتباط با موضوع پژوهش و اثرات آن از سوی پژوهشگران داخلی و خارجی انجام شده است که در ادامه برخی از آنها که تلاش برای توصیف چرایی و چگونگی ارتباط همزمانی قیمت در بازار سرمایه پرداخته‌اند مرور می‌شود.

روس‌میان‌گریوم و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی پذیرش استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی<sup>۲</sup>، همزمانی قیمت سهام و اطلاعات خاص شرکت در بازار سهام (شواهدی از اندونزی) بین سال‌های ۲۰۱۵-۲۰۱۹ پرداخته‌اند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که الزام به پذیرش در ابتدا، جریان اطلاعات خاص شرکت را در شکل‌گیری قیمت سهام افزایش می‌دهد و در نهایت تأثیر اطلاعات افشا شده در آینده را کاهش می‌دهد.

جونهبویی و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی توانایی مدیریتی و همزمانی قیمت سهام با استفاده از نمونه بزرگی از شرکت‌های چینی دریافتند که رابطه منفی بین توانایی مدیریتی و همزمانی قیمت سهام وجود دارد. نتایج نشان داده است که رابطه منفی برای شرکت‌های خصوصی نسبت به شرکت‌های دارای سهامداران نهادی بالاتر، بارزتر بوده، و در نهایت توانایی مدیریتی از طریق عدم شفافیت گزارش‌های مالی بر همزمانی قیمت سهام تأثیرگذار است.

المحرمه و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر همزمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار (شواهدی از عمان و اردن) بین سال‌های ۲۰۱۴-۲۰۱۸ پرداخته‌اند. نتایج پژوهش حاکی از تأثیر منفی و معنادار کیفیت حسابرسی بر همزمانی قیمت سهام می‌باشد.

<sup>1</sup> Rosmianingrum et al

<sup>2</sup> International Financial Reporting System (IFRS)

<sup>3</sup> Junhui et al

<sup>4</sup> Almaharmeh et al

همچنین، اندازه شرکت، اهرم مالی و نسبت ارزش بازر به دفتری حقوق صاحبان سهام تأثیر معناداری بر همزمانی قیمت سهام دارد.

ژانگ و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر سهامداری سهامداران نهادی و معاملات بر روی همزمانی قیمت سهام بین سالهای ۲۰۰۷-۲۰۱۷ پرداخته‌اند. با بررسی رفتارهای تجاری و سهامداری سهامداران نهادی، نتایج بیانگر آن است که همزمانی کلی قیمت سهام در بازار سهام چین بالا بوده و قیمت سهام با وجود سهامداران نهادی بالا، پایین‌تر است. در حالی که افزایش معاملات سهامداران نهادی نتوانست همزمانی قیمت سهام را کاهش دهد.

خان‌لی‌یو و هئو<sup>۲</sup> (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر رفتارهای سهامداران نهادی بر همزمانی قیمت سهام شواهدی از بازار سهام چین بین سالهای ۲۰۰۹-۲۰۱۲ پرداخته‌اند. نتایج حاکی آن است که سهامداران نهادی در سرمایه‌گذاری بلند مدت، موجب افزایش انتفاع اطلاعات بازار سهام و کاهش همزمانی قیمت سهام می‌شود.

قادری‌آذر و گلستانه (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان رابطه کیفیت افشا و مدیریت ریسک بر همزمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران بین سالهای ۱۳۹۲-۱۳۹۸ پرداخته‌اند. نتایج فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد که رابطه معناداری بین کیفیت افشای اطلاعات و همزمانی قیمت سهام وجود دارد. از سویی، فرضیه دوم پژوهش نشان می‌دهد که رابطه معناداری بین مدیریت ریسک و همزمانی قیمت سهام وجود دارد.

شایگان‌نو و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر سیاست مالیاتی متهورانه بر همزمانی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سالهای ۱۳۹۳-۱۳۹۹ پرداخته‌اند. نتایج پژوهش حاکی آن است که سیاست مالیاتی متهورانه بر همزمانی قیمت سهام تأثیر معکوس و معناداری دارد.

---

<sup>1</sup>Zhang et al

<sup>2</sup>KunLee, Yu & Hu

قادری آذر (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان بررسی ارتباط بین ضعف کنترل‌های داخلی و همزمانی قیمت سهام (تبیین نقش تعدیل‌گر ویژگی‌های هیئت‌مدیره) بین سال‌های ۱۳۹۴-۱۳۹۹ پرداخته است. یافته‌های پژوهش نشان‌دهنده آن است که رابطه معناداری بین ضعف سیستم کنترل داخلی و همزمانی قیمت سهام وجود دارد. از سویی، نتایج پژوهش نشان داد که ویژگی‌های هیئت‌مدیره رابطه بین ضعف سیستم کنترل داخلی و همزمانی قیمت سهام را تعدیل می‌کند.

آقابابائی و مدنی (۱۴۰۰) در پژوهشی با عنوان بررسی احساسات سرمایه‌گذاران و همزمانی بازدهی سهام در در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۹-۱۳۹۸ پرداخته‌اند. یافته‌های پژوهش نشان داد ضرایب احساسات مثبت و منفی به‌طور معناداری با هم تفاوت ندارند و در نتیجه احساسات مثبت و منفی به‌صورت متقارن بر افزایش همزمانی بازدهی سهام اثرگذار هستند. در این پژوهش، نتایج حاکی آن است که احساسات سرمایه‌گذاران به‌طور معناداری بر افزایش همزمانی بازدهی سهام اثرگذار هستند.

باغومیان و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی رابطه خوانایی گزارش‌های مالی و همزمانی قیمت سهام با نقش تعدیلگر مالکیت نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۴-۱۳۹۸ پرداخته‌اند. یافته‌های پژوهش نشان داد رابطه مثبت و معناداری بین خوانایی گزارش مالی و همزمانی قیمت سهام وجود دارد. همچنین، مالکیت نهادی به‌عنوان متغیر تعدیلگر، رابطه ناخوانایی گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام را به‌گونه منفی تعدیل می‌کند.

هاشمی و فیض‌آبادی (۱۳۹۹) در پژوهشی ارتباط بین سهامداران کنترلی و همزمانی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۲-۱۳۹۷ پرداخته‌اند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که افزایش کنترل‌ها تأثیر خوبی بر روی قیمت سهام ندارد و باعث ریزش و تخریب قیمت سهام می‌شود.

### فرضیه‌های پژوهش

فرضیه‌های این پژوهش به صورت زیر مطرح و مورد آزمون قرار گرفتند:

فرضیه اول: سهامداران نهادی اثر معناداری بر همزمانی قیمت سهام دارد.  
فرضیه دوم: دوره تصدی حسابرس اثر معناداری بر رابطه بین سهامداران نهادی و همزمانی قیمت سهام دارد.

### ۳. روش‌شناسی پژوهش

مطالعه حاضر از منظر هدف و جهت‌گیری‌های پژوهش، کاربردی می‌باشد چرا که در تحقیقات کاربردی نتایج حاصل از پژوهش در رفع نیازها و حل مشکلات مورد استفاده قرار می‌گیرد؛ بنابراین هدف تحقیقات کاربردی، استفاده آنها در حل مسائل و مشکلات خاص در جامعه می‌باشد. از سوی دیگر با توجه به این‌که پژوهش حاضر از طریق آزمون‌های آماری در پی تحلیل روابط میان متغیرها بوده؛ روش پژوهش از نوع همبستگی می‌باشد. در این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران به‌عنوان قلمرو مکانی مدنظر گردیده و قلمرو زمانی آن بین سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ لحاظ شده است. همچنین، جهت همگن‌سازی جامعه آماری و تعیین حجم نمونه مناسب از روش حذف سیستماتیک استفاده شده که پس از اعمال معیارهای در نظر گرفته شده، به تعداد ۱۰۵ شرکت به‌عنوان نمونه آماری انتخاب شده است. برای جمع‌آوری و استخراج داده‌های مورد نیاز با مراجعه به‌صورت های مالی حسابرسی شده در بورس اوراق بهادار و سایت کدال استفاده شده و داده‌های واقعی شرکت‌ها به‌صورت داده‌های ترکیبی سال- شرکت مورد بررسی قرار گرفته است. همچنین، جهت آماده‌سازی داده‌ها از نرم‌افزار Excel و جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم‌افزارهای اقتصادسنجی Eviews10 و Stata14.5 (در سطح اطمینان ۹۵ درصد) جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است. با توجه به مدنظر قرار دادن معیارها و محدودیت‌های قابل‌سنجش مطالعه، نمونه پژوهش باید واجد الزامات ذیل باشند:

۱. به‌منظور همگن‌شدن نمونه آماری، شرکت‌ها باید قبل از سال ۱۳۹۵ در بورس پذیرفته شده و تا سال ۱۳۹۹ به‌طور متمادی و مستمر عضویت آنها تداوم داشته باشد.

۲. شرکت‌های مدنظر به لحاظ رعایت و افزایش سنجش مقایسه‌پذیری، تغییر فعالیت و یا تغییر سال مالی نداشته باشند.
۳. به جهت افزایش قابلیت توازن و همانندسازی شرایط، پایان اسفند ماه، پایان سال مالی شرکت‌ها لحاظ می‌گردد.
۴. نماد معاملاتی شرکت‌ها، فعال و در طول سال مالی متوقف نشده باشد.
۵. به دلیل ماهیت متفاوت، شرکت‌ها جزو بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی و اعتباری (واسطه‌گری مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه‌ای، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ‌ها) نباشند.

جدول ۱. معیارهای انتخاب نمونه آماری

شرکت	محدودت‌های اعمال شده
۳۲۸	تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده موجود در پایان سال مالی ۱۳۹۹
(۵۲)	شرکت‌های پذیرفته شده بعد از سال ۱۳۹۵ در بورس
(۵۲)	شرکت‌هایی که تغییر سال مالی آنها در بازه ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ بوده و یا پایان سال مالی آنها پایان اسفند نمی‌باشد
(۷۱)	شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ توقف داشته و فعال نبوده‌اند
(۴۸)	شرکت‌هایی که جزء بانک‌ها و مؤسسه‌های مالی و اعتباری، واسطه‌گری‌های مالی، سرمایه‌گذاری‌ها، بیمه‌ای، لیزینگ‌ها و هلدینگ‌ها می‌باشند
۱۰۵	نمونه نهایی پژوهش

### تعریف متغیرها و نحوه محاسبه آنها

#### متغیر وابسته

با توجه به در نظر گرفتن متغیر وابسته در پژوهش حاضر، در این راستا همزمانی قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته لحاظ گردیده است. برای اندازه‌گیری این متغیر، ابتدا  $R^2$  به عنوان معیاری برای

سنجش همزمانی برای شرکت  $i$  در سال مالی  $t$  از مدل بسط یافته رگرسیون بازار طبق رابطه (۳) محاسبه می‌گردد (آن و ژانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳):

$$r_{i,k,w} = \alpha_i + \beta_i \cdot r_{i,m,w} + \gamma_i \cdot r_{i,k,w} + \varepsilon_{i,w} \quad \text{رابطه (۳)}$$

در رابطه فوق،

$r_{i,k,w}$  برابر است با بازده سهام شرکت  $i$  در صنعت  $k$  در هفته  $w$ .

$r_{i,m,w}$  بیانگر بازده هفتگی بازار است.

$r_{i,k,w}$  بیانگر بازده هفتگی صنعت است.

از آنجا که  $R^2$  در بازده صفر تا یک قرار دارد، برای به دست آوردن یک توزیع نزدیک به نرمال، به تبعیت از پژوهش‌های مورک و یونگ و یو (۲۰۰۳)، پیتروسکی و رولستون (۲۰۰۴)، لی، کیائو و ژائو<sup>۲</sup> (۲۰۱۹) از لگاریتم طبیعی  $R^2$  برای متغیر همزمانی قیمت سهام طبق رابطه (۴) استفاده می‌شود:

$$\text{SYNCH}_{i,t} = \log \left( \frac{R_{i,t}^2}{1 - R_{i,t}^2} \right) \quad \text{رابطه (۴)}$$

$R^2$  ضریب تعیین مدل بازار است که هر سال بر مبنای بازده روزانه محاسبه می‌شود. بر این اساس، ضریب تعیین؛ قدرت توضیح‌دهندگی مدل را نشان می‌دهد و مقادیر  $R^2$  بخشی از تغییرات و نوسان بازده شرکت‌ها می‌باشد که توسط عوامل بازار یا صنعت توضیح داده می‌شود و مربوط به اطلاعات در سطح صنعت/ بازار است، از سویی، در پژوهش‌های مختلف به‌عنوان معیار همزمانی قیمت سهام مورد استفاده قرار گرفته است (لی و همکاران، ۲۰۱۸). هر چه این مقدار بالاتر باشد، اطلاعات خاص کمتری در بازده سهام شرکت وجود دارد. در مقابل  $1-R^2$  بخشی است از تغییرات بازده که قابل انتساب به اطلاعات بازار/ صنعت نبوده و مربوط به اطلاعات خاص شرکت  $i$  است.

متغیر مستقل

<sup>۱</sup> Ann & Zhang

<sup>۲</sup> Li, Qiao & Zhao



در این پژوهش، سهامداران نهادی به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است. مطابق تحقیق بوشی<sup>۱</sup> (۱۹۹۸)، سرمایه‌گذاران نهادی؛ سرمایه‌گذاران بزرگ نظیر بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های بیمه، مؤسسه‌های بازنشستگی، صندوق‌ها، هلدینگ‌ها، بنیادها و ... هستند که حجم عظیمی از عملیات آنها به واسطه معامله و مبادله سهام آنها مربوط می‌گردد. مطابق با توضیح "بند بیست و هفتم ماده یکم" قانون اوراق بهادار ایران، از عنوان سرمایه‌گذاران نهادی، هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۵ درصد و یا بیش از ۵ میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار را خریداری نماید، نیز جزو این دسته از سرمایه‌گذاران محسوب می‌شوند (فخاری و همکاران، ۱۳۸۹).

#### متغیر تعدیل‌کننده

در این پژوهش، دوره تصدی حسابرس به عنوان متغیر تعدیل‌کننده در نظر گرفته شده است. مطابق پژوهش سیناسون، جونز و شلتون<sup>۲</sup> (۲۰۰۱) و ویدی<sup>۳</sup> (۲۰۰۹)؛ دوره تصدی، مدت زمان رابطه همکاری حسابرس با صاحبکار یا مشتری می‌باشد. مطابق پژوهش هارتادی<sup>۴</sup> (۲۰۰۹)، دوره تصدی حسابرس؛ مدت زمانی است که یک حسابرس بررسی صورت‌های مالی یک شرکت را انجام می‌دهد.

#### متغیرهای کنترلی

۱. **Size**: عبارت است از لگاریتم طبیعی مجموع دارائی‌های شرکت **i** در پایان سال مالی **t**. اندازه شرکت، به گونه مستقیم به همزمانی قیمت سهام مربوط می‌شود؛ زیرا، بازده سهام شرکت‌های بزرگ، همگام با بازار است (رول، ۱۹۸۸). از سویی، شرکت‌های بزرگتر نسبت به شرکت‌های کوچک‌تر، دسترسی بیشتری به منابع دارند، از شهرت بیشتری برخوردارند، توانایی کسب منابع خارجی را دارند و از فرصت‌های تبلیغاتی مناسبی بهره می‌برند<sup>۵</sup> (اورلیتزکی و همکاران، ۲۰۱۱).

<sup>1</sup> Boshe

<sup>2</sup> Sinason, Jones & Shelton

<sup>3</sup> Vidi

<sup>4</sup> Hartadi

<sup>5</sup> مطابق استدلال‌های فرناندز و فریا (۲۰۰۹)، ممکن است اعلامیه‌های شرکت‌های با اندازه بزرگ‌تر به عنوان شاخص‌های کلان اقتصادی برای شرکت‌های با اندازه و حجم کوچک‌تر عمل نموده و منتج به افزایش قیمت سهام خواهد شد.

<sup>6</sup> Orlitzky et al

در راستای تحقیق؛ بارت و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۱)، الهی و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۹)، بای و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۹)، خردپار و همکاران (۱۴۰۱)، احمدی و همکاران (۱۴۰۱) این متغیر به عنوان کنترلی مورد استفاده قرار گرفته است.

۲. **Lev**: برابر است با نسبت کل بدهی‌ها در مقیاس با کل دارایی‌های شرکت **i** در پایان سال مالی **t**. به طور کلی، نسبت بدهی یا همان اهرم مالی، سیاست تأمین مالی شرکت را به نمایش می‌گذارد و تعیین‌کننده وضعیت اعتباری شرکت است (انصاری و کریمی، ۱۳۸۸). چان و چن (۲۰۱۳)، نشان دادند که با افزایش میزان اهرم شرکت‌ها، اطلاعات و گزارش‌های مالی شرکت شفاف می‌شود و موجب کاهش همزمانی قیمت سهام می‌شود. گاد و ماهانرام<sup>۴</sup> (۲۰۰۳) و بوستون و پلومی<sup>۵</sup> (۲۰۰۵) دریافتند که شرکت‌هایی با اهرم مالی بیشتر، در معرض ریسک و خطر مالی قرار می‌گیرند. در راستای تحقیق؛ بارت و همکاران (۲۰۲۱)، الهی و همکاران (۲۰۱۹)، بای و همکاران (۲۰۱۹)، آجینا و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۱۶)، زیقال و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۱۱)، خردپار و همکاران (۱۴۰۱)، احمدی و همکاران (۱۴۰۱) این متغیر به عنوان کنترلی مورد استفاده قرار گرفته است.

۳. **ROA**: برابر است با نسبت سود خالص به مجموع دارایی‌های شرکت **i** در پایان سال مالی **t**. افزایش میزان دارایی‌های شرکت بیانگر توانایی و قدرت شرکت در انجام استراتژی‌های مربوطه به دلیل فراوانی منابع در اختیار است (سان و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۱۸). در راستای تحقیق؛ بارت و همکاران (۲۰۲۱)، بای و همکاران (۲۰۱۹)، احمدی و همکاران (۱۴۰۱) این متغیر به عنوان کنترلی مورد استفاده قرار گرفته است.

۴. **Return**: عبارت است از میانگین بازده هفتگی سهام شرکت **i** طی سال مالی **t**.

<sup>1</sup> Barret et al

<sup>2</sup> Ellahie et al

<sup>3</sup> Bai et al

<sup>4</sup> Gode & Mohanram

<sup>5</sup> Botosan & Plumlee

<sup>6</sup> Ajina et al

<sup>7</sup> Zéghal et al

<sup>8</sup> San et al

در راستای تحقیق؛ بای و همکاران (۲۰۱۹)، حقیقت و همکاران (۲۰۱۵)، داداشی و همکاران (۱۳۹۷) این متغیر به عنوان کنترلی مورد استفاده قرار گرفته است.

۵. **OCF**: برابر است با جریان‌های نقد عملیاتی به کل دارایی‌های شرکت  $I_t$  در پایان سال مالی  $t$ . به موجب استاندارد شماره ۲ حسابداری ایران، جریان نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی شامل جریان‌های نقدی ورودی و خروجی ناشی از فعالیت‌های اصلی و مستمر درآمد عملیاتی واحد تجاری و نیز آن‌دسته از جریان‌های نقدی است که از نظر ماهیت نمی‌توانند به‌طور مستقیم با سایر طبقات جریان‌های نقدی صورت جریان وجه نقد ارتباط داشته باشند (برندک و همکاران، ۱۳۹۸). در راستای تحقیق؛ بوباکر و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۴)، داداشی و همکاران (۱۳۹۷) این متغیر به عنوان کنترلی مورد استفاده قرار گرفته است.

۶. **Growth**: برابر است با درصد تغییرات فروش.

مطابق پژوهش چن و استرنج<sup>۲</sup> (۲۰۰۵)، شرکت‌هایی که فرصت رشد آتی بیشتری دارند در مقایسه با شرکت‌های با رشد کم، به استقراض کمتری روی می‌آورند؛ زیرا فرصت‌های رشد به‌عنوان دارایی نامشهود را نمی‌توان به‌عنوان وثیقه مورد استفاده قرار داد. همچنین، شرکت‌های با فرصت رشد بالا تمایل دارند که اطلاعات خاص شرکت را بیشتر در دسترس سرمایه‌گذاران و بازار قرار دهند. در راستای تحقیق؛ جوشا دریه<sup>۳</sup> (۲۰۱۲)، داداشی و همکاران (۱۳۹۷) این متغیر به‌عنوان کنترلی مورد استفاده قرار گرفته است.

۷. **Sigma**: عبارت است از انحراف معیار بازده هفتگی سهام شرکت  $I_t$  طی سال مالی  $t$ .

در راستای تحقیق؛ بای و همکاران (۲۰۱۹)، حقیقت و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۵)، بوباکر و همکاران (۲۰۱۴)، داداشی و همکاران (۱۳۹۷) این متغیر به‌عنوان کنترلی مورد استفاده قرار گرفته است.

---

<sup>1</sup> Boubaker et al

<sup>2</sup> Chen & Strange

<sup>3</sup> Joshua Doriye

<sup>4</sup> Hghihat et al

۸ MB: برابر است با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$ .

خان و واتس<sup>۱</sup> (۲۰۰۹)، بیان کرده‌اند که شرکت‌های با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بالاتر، فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری پیش روی خود دارند. به علاوه انتظار می‌رود بازده سهام این شرکت‌ها نوسان بیشتری داشته باشد، زیرا بخش بیشتری از ارزش بازار آنها به سبب فرصت‌های سرمایه‌گذاری است که بازدهی آنها با نوسان همراه است (داداشی و همکاران، ۱۳۹۷). همچنین، افزایش میزان ارزش بازار شرکت نسبت به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت، بیانگر توانایی و قدرت شرکت در انجام استراتژی‌های مربوطه به دلیل فراوانی منابع در اختیار است (المحرمه و همکاران، ۲۰۲۱). در راستای تحقیق؛ بارت و همکاران (۲۰۲۱)، بای و همکاران (۲۰۱۹)، حقیقت و همکاران (۲۰۱۵)، داسگوپتا و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۰)، احمدی و همکاران (۱۴۰۱) این متغیر به‌عنوان کنترلی مورد استفاده قرار گرفته است.

#### مدل پژوهش

با ملاحظه به چارچوب و مبانی نظری و پیشینه پژوهش، برای آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیونی طبق روابط (۱) و (۲) استفاده می‌شود:

مدل اول به بررسی رابطه بین سهامداران نهادی بر همزمانی قیمت سهام می‌پردازد.

رابطه (۱)

$$\begin{aligned} Synchron_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 INST_{i,t} + \alpha_2 Return_{i,t} + \alpha_3 Sigma_{i,t} + \alpha_4 \\ & OCF_{i,t} + \alpha_5 Lev_{i,t} + \alpha_6 Size_{i,t} + \alpha_7 Growth_{i,t} + \alpha_8 \\ & ROA_{i,t} + \alpha_9 MB + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

مدل دوم، تأثیر دوره تصدی حسابرس بر رابطه بین سهامداران نهادی و همزمانی قیمت سهام را مورد بررسی قرار می‌دهد.

رابطه (۲)

<sup>1</sup> Khan & watts

<sup>2</sup> Dasgupta et al

$$\begin{aligned} Synch_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 INST_{i,t} + \alpha_2 audit\ Tenure_{i,t} + \alpha_3 INST_{i,t} \\ & audit\ Tenure_{i,t} + \alpha_4 Return_{i,t} + \alpha_5 Sigma_{i,t} + \alpha_6 \\ & OCF_{i,t} + \alpha_7 Lev_{i,t} + \alpha_8 Size_{i,t} + \alpha_9 Growth_{i,t} + \alpha_{10} \\ & ROA_{i,t} + \alpha_{11} MB_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

در روابط مزبور؛

$Synch_{i,t}$ : بیانگر همزمانی قیمت سهام است؛  $INST$ : بیانگر سهامداران نهادی است؛  $audit$ :  $Tenure$ : بیانگر دوره تصدی حسابرس است؛  $Return$ : بیانگر میانگین بازده هفتگی سهام است؛  $Sigma$ : بیانگر بازده هفتگی سهام است؛  $OCF$ : بیانگر جریان نقد عملیاتی است؛  $Lev$ : بیانگر نسبت بدهی است؛  $Size$ : بیانگر اندازه شرکت است؛  $Growth$ : بیانگر شاخص رشد است؛  $ROA$ : بیانگر بازده دارایی است؛  $MB$ : بیانگر نسبت ارزش بازار به دفتری است.

#### ۴. یافته‌های پژوهش

آماره‌های توصیفی، نمای کلی از وضعیت تمرکز و پراکندگی مشاهدات متغیرهای پژوهش را گزارش می‌کنند، پیش از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری، جهت شناخت بهتر در رابطه با تحقیق و آشنایی بیشتر با متغیرهای آن، لازم است این داده‌ها توصیف گردند. برخی مواقع، توصیف آماری داده‌ها به منظور تشخیص الگوی حاکم بر آنها و مبنایی جهت تبیین رابطه‌های میان متغیرهای استفاده شده در تحقیق می‌باشد. بنابراین آمار توصیفی متغیرهای پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها شامل تعداد، میانگین، انحراف معیار، حداقل و حداکثر می‌باشد که در جدول (۲) منعکس شده است. شرکت‌های مورد مطالعه ۱۰۵ شرکت بوده و بر اساس شرکت - سال (۹۵-۹۹) برابر ۳۴۶ مشاهده می‌باشد.

جدول ۲. نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	نماد متغیر	میانگین	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
همزمانی قیمت سهام	SYNCH	-۰/۴۸	۰/۸۰	-۳/۴۳	۱/۸۷
سهامداران نهادی	INST	۳۲/۵۳	۲۹/۰۴	۰	۹۶/۱۷
دوره تصدی حسابرسان	Audit tenure	۳/۱۰	۸	۱	۱۹
میانگین بازده هفتگی سهام	Return	۰/۸۰	۱/۵۰	-۰/۸۶۸	۹/۴۶
انحراف معیار بازده هفتگی سهام	Sigma	۲/۳۹	۰/۰۴	۰/۰۱	۹/۵۹
جریان نقد عملیاتی	OCF	۰/۱۱	۰/۱۲	-۰/۴۱	۰/۵۳
نسبت بدهی	Lev	۰/۵۳	۰/۱۸	۰/۰۱	۱/۳۲
اندازه شرکت	Size	۶/۵۰	۰/۶۸	۵/۱۰	۸/۷۶
شاخص رشد	Growth	۰/۳۱	۰/۳۹	-۰/۵۴	۲/۸۹
بازده دارایی	ROA	۰/۱۴	۰/۱۴	-۰/۴۰	۰/۸۲
نسبت ارزش بازار به دفتری	MB	۳/۶۰	۲/۷۶	-۰/۵۸	۱۴/۰۸

منبع: یافته‌های پژوهش

میانگین، یکی از مهمترین و اصلی‌ترین شاخص مرکزی است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان‌دادن مرکزیت داده‌ها است. همچنین، پارامتر حداقل و حداکثر در آمار توصیفی، نشانگر کمترین و بیشترین عدد متغیر و همچنین بیانگر دامنه تغییرات حدود داده‌های جمع‌آوری شده می‌باشد که این داده‌ها از چه مقادیری آغاز و به چه مقادیری ختم می‌گردند. همان‌گونه که در جدول (۲) مشهود است میانگین متغیر همزمانی قیمت سهام به‌عنوان متغیر وابسته پژوهش برابر با  $-۰/۴۸$ ، و حداقل و حداکثر مقدار به‌دست آمده برای این متغیر نیز  $-۳/۴۳$  و  $۱/۸۷$  می‌باشد. با توجه به مشاهدات موجود، از آنجایی که میانگین متغیر همزمانی قیمت سهام که  $-۰/۴۸$  بوده بیانگر آن است که لگاریتم آن به‌صورت تقریبی ۴ درصد می‌باشد و در واقع به‌صورت میانگین، نسبت ریسک سیستماتیک به ریسک غیرسیستماتیک به مقدار ۴ درصد تبیین شده است. از سویی، علامت منفی میانگین متغیر همزمانی قیمت سهام ( $-۰/۴۸$ ) بیانگر آن است که به‌طور

متوسط، ریسک سیستماتیک کمتر از ریسک غیرسیستماتیک بر حسب مدل بازار است و به عبارتی، همبستگی ناشی از تغییرات بازده سهام شرکت‌های نمونه پژوهش با تغییرات بازده بازار و صنعت کمتر بوده و عوامل غیرسیستماتیک بخش مهمی از تغییرات بازده شرکت‌ها را توضیح می‌دهد، یعنی به طور متوسط سهم داده‌های خاص شرکت در قیمت سهام، بیشتر از داده‌های بازار و صنعت است. با در نظر گرفتن دو پارامتر حداقل و حداکثر در مورد مقادیر دو متغیر کنترلی نسبت بدهی و بازده دارایی می‌توان بیان نمود که حداکثر متغیر کنترلی نسبت بدهی  $1/32$  بوده و از آنجایی که این مقدار بیشتر از عدد یک می‌باشد؛ بیانگر بیشتر بودن بدهی از دارایی و منفی بودن حقوق صاحبان سهام می‌باشد که در این حالت، شرکت زیان انباشته زیادی داشته و طبق ماده ۱۴۱ قانون تجارت، ورشکسته تلقی می‌گردد. از سویی، حداقل متغیر کنترلی بازده دارایی که صورت کسر آن سود خالص می‌باشد عددی منفی ( $-0/40$ ) می‌باشد و این نتیجه بدان معنا است که شرکت، زیان‌ده می‌باشد. به طور کلی، با توجه به مقایسه‌پذیری مقادیر عددی حداکثر نسبت بدهی که  $1/32$  و حداقل بازده دارایی که  $-0/40$  می‌باشد چنین استنباط می‌شود که علامت مثبت و منفی مقادیر این دو متغیر کنترلی از لحاظ محاسبات آماری با هم مطابقت دارند و هر دو متغیر، صحت علامت این دو مقادیر را تأیید می‌نمایند. از سویی، متغیر مستقل پژوهش یعنی سهامداران نهادی نیز دارای میانگین  $32/53$ ، و حداقل و حداکثر مقدار به دست آمده برای این متغیر  $0$  و  $96/17$  می‌باشد. در واقع پارامتر میانگین سهامداران نهادی بیانگر این موضوع است که به طور متوسط  $32$  درصد از سهام شرکت‌های منتخب در بازه زمانی پژوهش، تحت تملک سهامداران نهادی می‌باشد. با توجه به نکات ذکر شده و بر اساس پیش‌بینی می‌توان استنباط نمود که وجود سهامداران نهادی موجب افزایش دقت اطلاعات خواهد شد و همگام با افزایش دقت اطلاعات، افزایش اطلاعات خاص شرکتی نیز رخ می‌دهد، و بنابراین افزایش ناشی از اطلاعات خاص شرکتی، موجب کاهش همزمانی قیمت سهام خواهد شد. با توجه به توصیف متغیرهای پژوهش، پارامترهای شاخص پراکندگی به عنوان معیاری جهت تعیین میزان پراکندگی نسبت به میانگین یا میزان پراکندگی از یکدیگر می‌باشد که انحراف معیار از مهمترین شاخص‌های پراکندگی به عنوان شرط مطلوب برای وارد کردن متغیر به مدل رگرسیونی منظور می‌گردد و بیانگر

میزان تغییرات مجذور داده‌های وابسته حول میانگین می‌باشد و هر چه کمتر باشد، نشان از توزیع نرمال داده‌های مربوط به آن متغیر دارد. در این پژوهش، مقدار این پارامتر برای متغیر سهامداران نهادی برابر با ۲۹/۰۴ و برای متغیر انحراف معیار بازده هفتگی سهام برابر ۰/۰۴ بوده که بیانگر آن است که دو متغیر سهامداران نهادی و انحراف معیار بازده هفتگی سهام دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار می‌باشند.

### آمار استنباطی و نتایج آزمون فرضیه‌ها

قبل از اجرای آزمون رگرسیون خطی باید یک سری پیش فرض‌هایی (فروض کلاسیک) را مورد آزمون قرار داد. طبق جدول (۳)، برای سنجش ناهمسانی واریانس از آزمون بروش پاگان و برای بررسی خودهمبستگی از آزمون والد ریچ<sup>۱</sup> استفاده شده است. بر مبنای مدل رگرسیونی پیش گفته، به دلیل کنترل شدن اثرات سال و صنعت، برازش مدل از نوع مقطعی خواهد بود؛ لذا نیازی به انجام آزمون‌های تشخیصی F لیمر و هاسمن جهت تفکیک اثرات مشترک، ثابت و تصادفی نیست (افلاطونی، ۱۳۹۲). برای بررسی فرض هم‌خطی بین متغیرهای مستقل الگوهای پژوهش از آزمون هم‌خطی VIF<sup>۲</sup> به‌عنوان یک شاخص برای اندازه‌گیری شدت هم‌خطی بودن در مدل‌های پژوهش استفاده شده است.

جدول ۳. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی

نتیجه	مقدار سطح معناداری	مقدار عددی آماره	نوع آزمون	پیش فرض	مدل رگرسیون
وجود مشکل ناهمسانی واریانس	۰/۰۱۲	۶/۳۲	آزمون بروش پاگان	ناهمسانی واریانس	مدل
عدم وجود خودهمبستگی	۰/۰۸۳	۶/۵۶	آزمون والد ریچ	خودهمبستگی	فرضیه اول
وجود مشکل ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۹	۶/۶۵	آزمون بروش پاگان	ناهمسانی واریانس	مدل
عدم وجود خودهمبستگی	۰/۱۱	۵/۰۴	آزمون والد ریچ	خودهمبستگی	فرضیه دوم

منبع: یافته‌های پژوهش

<sup>۱</sup> Wooldridge's test

<sup>۲</sup> Variance Inflation Factor



با توجه به فرضیه اول، نتایج مربوط به بررسی ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی جملات اخلال ارائه شده و مشاهده می‌شود که سطح معناداری آزمون بروش پاگان  $0/012$  شد. به دلیل این که واریانس خطاها همسان باشند، سطح معناداری باید بالای  $5$  درصد باشد، لذا نتیجه می‌گیریم که در مدل فرضیه اول، واریانس اجزای اخلال همسان نیست؛ چون زمانی که شاخص  $VIF$  کمتر از  $5$  درصد باشد بیانگر عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای توضیحی تحقیق می‌باشد. از سویی، مشاهده می‌گردد که سطح معناداری در آزمون والد ریچ  $0/083$  است که بالاتر از  $5$  درصد می‌باشد. هنگامی که سطح معناداری در آزمون والد ریچ بالاتر از  $5$  درصد باشد این نتیجه حاصل می‌شود که مدل دارای مشکل خودهمبستگی نمی‌باشد. همچنین، با توجه به فرضیه دوم، نتایج مربوط به بررسی ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی جملات اخلال ارائه شده و مشاهده می‌شود که سطح معناداری آزمون بروش پاگان  $0/009$  شد. به دلیل این که واریانس خطاها همسان باشند، سطح معناداری باید بالای  $5$  درصد باشد، لذا نتیجه می‌گیریم که در مدل فرضیه دوم، واریانس اجزای اخلال همسان نیست؛ چون زمانی که شاخص  $VIF$  کمتر از  $5$  درصد باشد بیانگر عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای توضیحی تحقیق می‌باشد. همچنین در جدول نتایج آزمون ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی مشاهده می‌گردد که سطح معناداری در آزمون والد ریچ  $0/11$  است که بالاتر از  $5$  درصد می‌باشد. هنگامی که سطح معناداری در آزمون والد ریچ بالاتر از  $5$  درصد باشد این نتیجه حاصل می‌شود که مدل دچار مشکل خودهمبستگی نمی‌باشد.

### آزمون هم‌خطی $VIF$

یکی از مشکلاتی که ممکن است در تحلیل‌های رگرسیونی با آن مواجه شویم؛ بروز هم‌خطی بین متغیرهای موجود در مدل برآورد شده می‌باشد. متغیرها زمانی دچار هم‌خطی کامل می‌شوند که بتوان یک متغیر را به صورت ترکیب خطی از دیگر متغیرها نوشت. در صورتی که هم‌خطی مستقل وجود نداشته باشد، با وجود هم‌خطی شدید، ضریب همبستگی آنها افزایش می‌یابد و این موجب افزایش واریانس تخمین زنده‌های  $OLS$  می‌شود. افزایش واریانس به نوبه خود باعث می‌شود که فاصله اعتمادی که برای پارامترها ساخته می‌شود، عریض‌تر شوند. از طرف دیگر، چون واریانس

تخمین زنده‌ها افزایش می‌یابد، لذا موجب بی‌معنی شدن ضرایب می‌شود. در صورت وجود هم-خطی، علی‌رغم این‌که مقادیر  $t$  کوچک است، اما مقدار  $R^2$  بزرگ خواهد بود. علاوه بر این، از آنجایی‌که در صورت وجود هم‌خطی شدید، کوواریانس تخمین زنده‌ها بزرگ می‌شود، لذا حذف یک متغیر و یا ورود آن متغیر موجب تغییر در مقدار ضریب آنها می‌شود. به عبارت دیگر، تخمین پارامترها به شدت به همدیگر وابسته هستند و لذا نمی‌توان مقدار دقیق این پارامتر را برآورد نمود. با توجه به مشکلاتی که در صورت وجود هم‌خطی بروز می‌کند، لازم است چگونگی کشف و رفع هم‌خطی در مدل‌های رگرسیونی بررسی گردد. یکی از راه‌ها، استفاده از VIF است. نتایج آزمون هم‌خطی در جدول (۴) ارائه شده است.

جدول ۴. نتایج آزمون عدم وجود هم‌خطی

VIF مدل دوم	متغیرها	VIF مدل اول	متغیرها
۲/۷۰	سهامداران نهادی	۱/۴۳	سهامداران نهادی
۳/۸۲	دوره تصدی حسابرسان	۳/۰۲	میانگین بازده هفتگی سهام
۵/۲۹	سهامداران نهادی × دوره تصدی حسابرسان	۱/۲۲	انحراف معیار بازده هفتگی سهام
۳/۰۳	میانگین بازده هفتگی سهام	۱/۶۴	جریان نقد عملیاتی
۱/۲۶	انحراف معیار بازده هفتگی سهام	۲/۱۸	نسبت بدهی
۱/۶۷	جریان نقد عملیاتی	۱/۹۵	اندازه شرکت
۲/۴۲	نسبت بدهی	۱/۵۱	شاخص رشد
۲/۱۱	اندازه شرکت	۲/۹۹	بازده دارایی
۱/۵۲	شاخص رشد	۳	نسبت ارزش بازار به دفتری
۳/۰۶	بازده دارایی	---	---
۳/۰۳	نسبت ارزش بازار به دفتری	---	---

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به جدول (۴)، نتایج حاصل از VIF بیانگر آن است که مقدار میانگین آماره VIF برای متغیرهای مستقل هر تمام الگو کمتر از ۵ درصد است. بنابراین، بین متغیرهای مستقل مدل‌های پژوهش، مشکل هم‌خطی حاد وجود ندارد.

### آزمون فرضیه‌های پژوهش

#### نتایج آزمون فرضیه اول

نتایج منتج از آزمون فرضیه اول پژوهش در جدول (۵) ارائه شده است که نتایج برآورد رگرسیون در خصوص رابطه سهامداران نهادی و همزمانی قیمت سهام را نشان می‌دهد.

جدول ۵. نتایج آزمون مدل اول

متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
سهامداران نهادی	INST	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	-۱/۴۸	۰/۱۴
میانگین بازده هفتگی سهام	Return	۰/۱۳	۰/۰۴	۳/۱۵	۰/۰۰۲
انحراف معیار بازده هفتگی سهام	Sigma	۱/۵۰	۱/۲۱	۱/۲۴	۰/۲۲
جریان نقد عملیاتی	OCF	-۰/۲۷	۰/۳۵	-۰/۷۷	۰/۴۴
نسبت بدهی	Lev	-۰/۳۳	۰/۳۰	-۱/۰۹	۰/۲۸
اندازه شرکت	Size	۰/۴۹	۰/۰۶	۷/۰۹	۰/۰۰
شاخص رشد	Growth	-۰/۰۷	۰/۰۹	-۰/۷۹	۰/۴۳
بازده دارایی	ROA	-۰/۴۵	۰/۴۴	-۱/۰۲	۰/۳۱
نسبت ارزش بازار به دفتری	MB	۰/۰۰۵	۰/۰۱	۰/۳۲	۰/۷۵
ضریب ثابت مدل	C	-۴/۱۱	۰/۴۲	-۹/۶۳	۰/۰۰
اثرات سال		کنترل شد			
اثرات صنعت		کنترل شد			
ضریب تعیین		۰/۴۳۱۱			
آماره F مدل (سطح معناداری)		۹/۲۹ (۰/۰۰۰۰)			
تعداد مشاهدات		۳۴۶			

منبع: یافته‌های پژوهش

همان‌طور که در جدول (۵) مشهود است، مقدار عددی آماره  $F$  مدل ۹/۲۹ و سطح معناداری آماره ۰/۰۰۰۰ می‌باشد که این مقدار کمتر از ۵ درصد است، این مقدار بیانگر آن است که مدل تحقیق به‌خوبی برازش شده و از معناداری مناسبی برخوردار می‌باشد. ضریب تعیین برابر با ۰/۴۳۱۱ می‌باشد و بیانگر آن است که ۴۳/۱۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی تحقیق تبیین می‌شود. نتایج حاصله نشان می‌دهد که ضریب متغیر سهامداران نهادی مقدار ۰/۰۰۱-، و سطح معناداری آن ۰/۱۴ می‌باشد این موضوع بدین معنا است سهامداران نهادی بر همزمانی قیمت سهام در سطح خطای ۵ درصد تأثیر معناداری نداشته و بیانگر آن است که به ازای هر یک واحد افزایش در سهامداران نهادی، همزمانی قیمت سهام ۰/۰۰۱ واحد کاهش می‌یابد. با توجه به مشاهدات، نتیجه گرفته می‌شود که فرضیه اول تحقیق، رد می‌شود. قابل بیان است، از میان متغیرهای کنترلی میانگین بازده هفتگی سهام و اندازه شرکت تأثیر مثبت و معناداری بر متغیر همزمانی قیمت سهام دارد. همچنین باید اشاره کرد که متغیرهای کنترلی بازده دارایی، نسبت ارزش بازار به دفتری، شاخص رشد، انحراف معیار بازده هفتگی سهام، جریان نقد عملیاتی و نسبت بدهی بر متغیر همزمانی قیمت سهام در سطح خطای ۵ درصد تأثیر معناداری ندارد.

#### نتایج آزمون فرضیه دوم

نتایج منتج از آزمون فرضیه دوم پژوهش در جدول (۶) ارائه شده است که نتایج برآورد رگرسیون در خصوص تأثیر دوره تصدی حسابرس بر رابطه بین سهامداران نهادی و همزمانی قیمت سهام را نشان می‌دهد.

جدول ۶. نتایج آزمون مدل دوم

متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
سهامداران نهادی	INST	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	-۱/۱۸	۰/۲۴
دوره تصدی حسابرس	Audit tenure	۰/۰۰۸	۰/۰۱	۰/۶۹	۰/۴۹
سهامداران نهادی . دوره تصدی حسابرس	Audit tenure. INST	-۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	-۰/۲۲	۰/۸۲
میانگین بازده هفتگی سهام	Return	۰/۱۳	۰/۰۴	۳/۱۰	۰/۰۰۳
انحراف معیار بازده هفتگی سهام	Sigma	۱/۴۷	۱/۲۳	۱/۱۹	۰/۲۳
جریان نقد عملیاتی	OCF	-۰/۲۶	۰/۳۵	-۰/۷۴	۰/۴۵
نسبت بدهی	Lev	-۰/۳۹	۰/۳۲	-۱/۱۹	۰/۲۳
اندازه شرکت	Size	۰/۴۷	۰/۰۷	۶/۵۱	۰/۰۰
شاخص رشد	Growth	-۰/۰۸	۰/۱۰	-۰/۸۴	۰/۴۰
بازده دارایی	ROA	-۰/۴۷	۰/۴۴	-۱/۰۶	۰/۲۹
نسبت ارزش بازار به دفتری	MB	۰/۰۰۷	۰/۰۱	۰/۴۱	۰/۶۸
ضریب ثابت مدل	C	-۴/۰۲	۰/۴۵	-۸/۸۴	۰/۰۰
اثرات سال	کنترل شد				
اثرات صنعت	کنترل شد				
ضریب تعیین	۴۳/۲۱				
آماره F مدل (سطح معناداری)	۸/۶۱ (۰/۰۰۰۰۰)				
تعداد مشاهدات	۳۴۶				

منبع: یافته‌های پژوهش

همان‌طور که در جدول (۶) مشهود است، مقدار عددی آماره F مدل ۸/۶۱ و سطح معناداری آماره ۰/۰۰۰۰۰ می‌باشد که این مقدار کمتر از ۵ درصد بوده و این مقدار بیانگر آن است که مدل تحقیق به‌خوبی برازش شده و از معنی‌داری مناسبی برخوردار است. مطابق تحلیل، ضریب تعیین برابر با ۰/۴۳۲۱ می‌باشد و بیانگر آن است که ۴۳/۲۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای توضیحی تحقیق تبیین می‌گردد. با این توجه، نتایج حاکی آن است که مقدار عددی ضریب متغیر

تعامل سهامداران نهادی با دوره تصدی حسابرس مقدار  $0/00-$ ، و سطح معناداری آن  $0/826$  می باشد. بنابراین می توان گفت، دوره تصدی حسابرس رابطه بین سهامداران نهادی و همزمانی قیمت سهام را در سطح خطای ۵ درصد تعدیل نمی کند. حسب تحلیل های مزبور، نتیجه گرفته می شود که فرضیه دوم تحقیق، رد می شود. قابل بیان است، از میان متغیرهای کنترلی؛ اندازه شرکت و میانگین بازده هفتگی سهام دارای تأثیر مثبت و معناداری بر متغیر همزمانی قیمت سهام می باشد. در ادامه می توان بیان نمود که متغیرهای کنترلی؛ شاخص رشد، نسبت ارزش بازار به دفتری، بازده دارایی، جریان نقد عملیاتی، نسبت بدهی و انحراف معیار بازده هفتگی سهام مطابق مشاهدات، بر همزمانی قیمت سهام در سطح خطای ۵ درصد تأثیر معناداری ندارد.

#### ۵. نتیجه گیری و بحث

با مد نظر قراردادن اهم موضوع این پژوهش، دو فرضیه مطرح و مورد آزمون قرار گرفت: با توجه به یافته های فرضیه اول پژوهش، قابل بیان است سرمایه گذاری نهادی دارای معیارهای سنجش متفاوتی می باشد و یکی از مؤلفه های مهم سیستم راهبری شرکتی بوده و وظیفه مهمی را در حیطه نظارتی بر کارکرد و عملکرد مدیریت بر عهده دارند. نقش و نگرش سهامداران نهادی از لحاظ نظارتی می تواند در میان طیف گسترده ای از عوامل و نیروهای بازار، تعادل و تناسب برقرار نموده و در راستای کاهش همگرایی میان منافع مدیران و مالکان اثرگذار باشد. بنابراین، دیدگاه نظارتی سهامداران نهادی موجب کارآمدی بازار سرمایه و ارزش واقعی سهام در بورس را به سوی ارزش ذاتی آن سوق می دهد. بنابراین، به دلیل نفوذ سهامداران نهادی بر مدیریت و نظارت بر آنان، می تواند در کنار منافع خود، همچنین منافع سایر سهامداران را نیز تأمین نماید و این عمل می تواند تأثیر بالقوه ای در احقاق اهداف اجتماعی و اهمیت خاصی در بازارهای مالی و سرمایه در پی داشته باشد. در بازار سرمایه با افزایش درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی و اعمال نقش آنان در سیر و تحول رفتار شرکت ها سبب افزایش حیطه کنترلی نهادی و همچنین، افزایش شفافیت اطلاعاتی از طرف آنان در دایره بورس اوراق بهادار خواهد شد، این عمل موجب محدود کردن امکان دخل و تصرف

جریانات نقدی شرکت برای مدیران را در پی دارد که به مراتب باعث کاهش ریسک خاص شرکت از جانب مدیران گردیده و در ادامه، موجب کاهش  $R^2$  و سپس در انتها، کاهش همزمانی قیمت سهام را به همراه دارد<sup>۱</sup>. بنابراین ضمن توجه به مبانی و با در نظر گرفتن این که ضریب متغیر سهامداران نهادی مقدار  $-۰/۰۰۱$  و سطح معناداری آن  $۰/۱۴$  می باشد در واقع، سهامداران نهادی بر همزمانی قیمت سهام در سطح خطای ۵ درصد تأثیر معناداری ندارد. با توجه به مشاهدات، فرضیه اول تحقیق، رد می شود. با این وجود، نتایج حاصل از آزمون پژوهش با نتایج تحقیقات خان‌لی‌یو و هئو (۲۰۱۷)، شایگان‌نو و همکاران (۱۴۰۱) مغایر است، و با نتایج تحقیقات هاشمی و فیض‌آبادی (۱۳۹۹) مطابقت دارد.

یافته‌های فرضیه دوم پژوهش حاکی از آن است گردش اجباری مؤسسه‌های حسابرسی، همواره یکی از راهکارهای بالقوه برای بهبود کیفیت حسابرسی بوده و به‌طور ویژه در سال‌های اخیر و در پی پررنگ‌تر شدن نقش حسابرسان در بازارهای سرمایه، توجه بیشتری را نیز به خود جلب کرده است. مطابق با پیشینه نظری پژوهش، موضوع دوره تصدی حسابرس می‌تواند هم مزایا و هم مخارجی را بر عهده داشته باشد، از جمله رایج‌ترین مزایای مورد انتظار از این مقررات، می‌توان به حسابرسی صورت‌های مالی از دیدگاه تازه، از بین رفتن پیوند اقتصادی بین حسابرس و صاحبکار که به‌طور بالقوه می‌تواند بی‌طرفی حسابرس را تحت تأثیر قرار دهد و همچنین افزایش میزان رقابت در بازار حسابرسی و در نتیجه بهبود کارایی حسابرسی مستقل اشاره کرد. بنابراین می‌توان ادعان نمود که استقلال حسابرس با کاهش دوره تصدی آنان حفظ شده و مانع از بوجود آمدن روابط وفاداری و عاطفی بین آنها می‌گردد. بدین جهت، دوره تصدی ممکن است تأثیر دوگانه به‌صورت مثبت یا منفی داشته باشد. بُعد تخصص دارای اثر مثبت، زمانی رخ می‌دهد که حسابرس تحریف‌های با اهمیت را کشف، و بُعد استقلال دارای اثر منفی، زمانی رخ می‌دهد که حسابرس تحریف‌های کشف-شده را گزارش کند. با توجه رویکرد دوگانه دوره تصدی حسابرس در بُعد تخصص با اثر مثبت و

<sup>۱</sup> در واقع در صورت کاهش، هر قدر اطلاعات خاص که شرکت عرضه و ارائه می‌نماید، قیمت سهام شرکت با قیمت آن در بازار/ صنعت، همگام و همزمان خواهد بود این یعنی همزمانی سهام در زمانی روی می‌دهد که شرکت‌ها اقدام به ارائه اطلاعات ناکافی و ناقص نمایند.

در بُعد استقلال با اثر منفی و از سویی، توجه به رویکرد دوگانه سرمایه‌گذاران نهادی از دیدگاه تئوری نظارت که حائز اثر مثبت و تئوری منافع مشترک دارای اثر منفی و همچنین توجه به همزمانی قیمت سهام که به دلیل عدم شفافیت و تقارن اطلاعاتی، عدم افشاء اطلاعات و وجود اطلاعات محرمانه که دارای اثر منفی می‌باشد، می‌توان استنباط نمود که دوره تصدی حسابرس رابطه بین سهامداران نهادی و همزمانی قیمت سهام را تعدیل نمی‌کند. بنابراین با توجه به مبانی فوق و با توجه این‌که ضریب متغیر تعامل سهامداران نهادی با دوره تصدی حسابرس مقدار  $0/00-$ ، و سطح معناداری آن  $0/826$  می‌باشد. با توجه به تحلیل‌های بیان‌شده، دوره تصدی حسابرس رابطه بین سهامداران نهادی و همزمانی قیمت سهام را در سطح خطای  $5$  درصد تعدیل نمی‌نماید. بدین جهت می‌توان نتیجه گرفت که فرضیه دوم رد می‌شود. نتایج حاصل از آزمون پژوهش با نتایج تحقیق المحرمه و همکاران (۲۰۲۱)، ژانگ و همکاران (۲۰۱۹) مغایر است.

#### پیشنهادات

یکی از جنبه‌های مهم هر پژوهشی وجود داده‌ها و آمار دقیق می‌باشد. بر این اساس، مطابق با فرضیات اول و دوم پژوهش می‌توان استنباط نمود که اگر سهامداران نهادی حسب نگرش و وظایف نظارتی خود، به درستی نظارت انجام می‌دادند و از سویی، حسابرس هم امورات مربوطه به حوزه حسابرسی را به صورت دقیق و درست انجام می‌داده است باید شواهد و تأثیرات درستی وظایف سهامداران نهادی و حسابرس را به عینیت در نتیجه حاصل از آزمون پژوهش مشاهده می‌کردیم. اگرچه در حال حاضر، دستورالعمل نظارت بر مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس اوراق بهادار مورد تجدید نظر، اصلاح و مجدداً شرط چرخش مؤسسات حسابرسی بعد از چهار سال، مورد تأکید قرار گرفته است، لکن با توجه به نتایج این پژوهش مبنی بر اهمیت نقش دوره تصدی حسابرس، ضمن توجه به فعالان بازار به این امر پیشنهاد می‌شود در بررسی‌ها و نظارت‌های اداره امور حسابرسی و گزارشگری مالی سازمان بورس و اوراق بهادار بر مؤسسات حسابرسی معتمد، تمرکز بیشتری بر مؤسسات و نیز صورت‌های مالی حسابرسی شده توسط آنان به ویژه در سال‌های ابتدایی پذیرش کار انجام شود. بنابراین، به مسئولین نظارت‌کننده پیشنهاد می‌شود تا نسبت به



اطلاعات منتشره از سوی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار، نظارت بیشتری داشته باشند تا اطلاعات صحیح و دقیق‌تری در اختیار پژوهشگران و فعالان این حوزه قرار بگیرد تا نتایج پژوهش آنان همگام با واقعیت و به مطلوبیت، نزدیک شود.

#### پیشنهادات این پژوهش بر اساس نتایج بدست آمده عبارتند از:

سرمایه‌گذاری نهادی دارای معیارهای سنجش متفاوتی می‌باشد، بنابراین پیشنهاد می‌شود رابطه بین همزمانی قیمت سهام و معیارهای دیگری از سرمایه‌گذاری نهادی از جمله تمرکز مالکیت، تنوع و تعدد مالکیت و ... بررسی شود. تأثیر انواع دیگر مالکیت مانند مالکیت خانوادگی، انفرادی و دولتی بر همزمانی قیمت سهام مورد بررسی قرار گیرد. بر این اساس، پیشنهاد تحقیقات به شرح ذیل جهت پژوهش‌های آتی ضروری به نظر می‌رسد:

۱. تأثیر ورشکستگی قیمت سهام بر ارتباط بین همزمانی قیمت سهام و شوک منفی قیمت سهام.
۲. تأثیر حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین استقلال حسابرس و همزمانی قیمت سهام.
۳. تأثیر همزمانی قیمت سهام بر شوک قیمتی در بازار.

#### فهرست منابع:

آرین تبار، احمد؛ فیل سرایی، مهدی و بختیاری، فائزه (۱۴۰۱). بررسی نقش عدم شفافیت اطلاعات مالی و کیفیت حسابرسی بر رابطه بین مالیات تهاجمی و همزمانی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. *پژوهش‌های راهبردی بودجه و مالی*، ۳(۴)، صص ۸۹-۱۲۶.

آقابابائی، محمد ابراهیم و مدنی، سعید (۱۴۰۰). بررسی احساسات سرمایه‌گذاران و همزمانی بازدهی سهام در بورس اوراق بهادار تهران. *چشم‌انداز مدیریت مالی*، ۱۱(۳۴)، صص ۹۵-۱۱۵.

احمدی، محمد رمضان؛ واعظ، سید علی؛ آرمین، سید عزیز و درسه، سید صابر (۱۴۰۱). بررسی تأثیر سبک حسابرس بر رابطه بین خوانایی گزارشگری مالی و آگاهی بخشی قیمت سهام. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۹(۲)، صص ۳۱۱-۳۳۸.

افلاطونی، عباس (۱۳۹۲). تحلیل آماری در پژوهش‌های مالی و حسابداری با نرم‌افزار Stata. چاپ اول، تهران: انتشارات ترمه.

- انصاری، عبدالمهدی و کریمی، محسن (۱۳۸۸). بررسی توان معیارهای داخلی ارزیابی عملکرد مدیریت در تبیین ارزش ایجاد شده برای سهامداران. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۱(۱)، صص ۱۱۲-۱۲۹.
- برندک، سجاده؛ پاک‌مرام، عسگر و علی‌پور، سعید (۱۳۹۸). بررسی تأثیر جریان نقد عملیاتی بر ارقام تعهدی غیر عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با تأکید بر نوع صنعت. *مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۷(۳)، صص ۹۹-۱۲۰.
- باغومیان، رافیک؛ رجب‌دُری، حسین و خانی‌ذلان، امیررضا (۱۴۰۰). بررسی رابطه خوانایی گزارش‌های مالی و همزمانی قیمت سهام. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۸(۷۱)، صص ۵۷-۸۶.
- خردیاری، سینا؛ مظفرنژاد، امیر؛ صوفی، منصور و فدایی اشکیکی، مهدی (۱۴۰۱). آزمون تجربی تأثیر عدم اطمینان در محیط اطلاعات بیرونی ناشی از نوسان بازده سهام بر رابطه بین تطابق هزینه-درآمد و همزمانی قیمت سهام. *بورس اوراق بهادار*، ۱۵(۵۷)، صص ۲۵۵-۲۷۴.
- داداشی، ایمان؛ یحیی‌زاده‌فر، محمود و شامخی، عباس (۱۳۹۷). تأثیر خوش‌بینی مدیران بر همزمانی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۰(۲)، صص ۱۵۹-۱۸۲.
- دولو، مریم و امامی، علی (۱۳۹۴). بررسی رابطه همزمانی قیمت سهام و نقدشوندگی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. *بورس اوراق بهادار*، ۸(۲۹)، صص ۳-۲۲.
- رستمی، محمدرضا؛ اسدی‌فر، احد و نظری، محمد (۱۳۹۸). رابطه دوره تصدی حسابرس و محافظه‌کاری مشروط با تأکید بر نقش‌آفرینی اهمیت صاحبکار. *پژوهش‌های جدید در مدیریت و حسابداری*، ۱۳۹۸(۲۴)، صص ۱۴۷-۱۷۲.
- شایگان‌نو، نوید؛ اقبال عموقین، علیرضا و آقاجانی، وحدت (۱۴۰۱). بررسی تأثیر سیاست مالیاتی متهورانه بر همزمانی قیمت سهام. *چشم‌انداز حسابداری و مدیریت*، ۵(۵۹)، صص ۱-۱۵.
- فخاری، حسین و طاهری، عصمت‌السادات (۱۳۸۹). بررسی سرمایه‌گذاران نهادی و نوسان‌پذیری بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۲(۴)، صص ۱۵۹-۱۷۲.

قادری آذر، علی (۱۴۰۱). بررسی ارتباط بین ضعف کنترل‌های داخلی و همزمانی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران: تبیین نقش تعدیلگر ویژگی‌های هیئت‌مدیره. *رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری*، ۶(۸۴)، صص ۳۰۴-۳۲۰.

قادری آذر، علی و گلستانه، جعفر (۱۴۰۱). رابطه کیفیت افشا و مدیریت ریسک بر همزمانی قیمت سهام. *رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری*، ۶(۸۴)، صص ۵۴۶-۵۶۴.

هاشمی فیض‌آبادی، سید مهدی و فیض‌آبادی، اکرم (۱۳۹۹). ارتباط بین سهامداران کنترلی و همزمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات کاربردی در علوم مدیریت و توسعه*، ۵(۱)، صص ۱۹-۳۴.

- Ajina, A., Danielle, S. & Lakhali, F. (2016). Corporate disclosures, information asymmetry and stock-market liquidity in France. *Journal of Applied Business Research*, 31(4), 223-238.
- Almaharmeh, M. I., Shehadeh, A. A., Iskandrani, M. & Saleh, M. H. (2021). Audit Quality and Stock Price Synchronicity: Evidence from Emerging Stock Markets. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 833-843.
- An, H. & Zhang, T. (2013). Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors. *Journal of Corporate Finance*, (21), 1-15.
- Bai, X., Dong, Y. & Hu, N. (2019). Financial report readability and stock return synchronicity. *Applied Economics*, 51(4), 346-363.
- Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L. & Venter, E. R. (2021). Integrated Report Quality: Share Price Informativeness and Proprietary Costs. Available at SSRN 3857927.
- Bates, H. L., Ingram, R. W. & Reckers, M. J. (1982). Auditor client affiliation: The impact on materiality. *Journal of Accountancy*, 60-65.
- Botosan, C. A. & Plumlee, M. A. (2005). Assessing alternative proxies for the expected risk premium. *Journal of Accounting Review*, 80(1), 21-53.
- Boubaker, S., Mansali, H. & Rjiba, H. (2014). Large Controlling Shareholders and Stock Price Synchronicity. *Journal of Banking & Finance*, 40, 80-96.
- Bushee, B. (1998). Institutional investors. Long term investment and earnings management. *Journal of Accounting Review*, (73), 305-340.
- Chen, Y. S. & Chen, I. J. (2013). The impact of labor unions on investment-cash flow sensitivity. *Journal of Banking & Finance*, 37(7), 2408-2418.
- Chen, J. & Strange, R. (2005). The Determinants of Capital Structure: Evidence from Chinese listed Companies. *Economics change and Restructuring*, (38), 11-35.
- Chobi, J. H. & Doogar, R. (2005). Auditor tenure and audit quality: evidence from going-concern qualifications issued during 1996-2001. *Working Paper, Hong Kong University of Science and Technology, University of Illinois at Urbana-Champaign*.
- Cornett, M. M., Marcuse, A. & Saunders, A. (2007). The impact of institutional ownership on corporate operating performance. *Journal of Banking & Finance*, (31), 1771-1794.

- Copley, P. & Doucet, M. S. (1993). Auditor Tenure, Fixed Fee Contracts, and the Supply of Substandard Single Audits. *Journal of Public Budgeting & Finance*, 13(3), 23-36.
- Dasgupta, S., Gan, J. & GAO, N. (2010). Transparency, price informativeness, and stock return synchronicity: Theory and evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45(5), 1189-1220.
- Davis, RL., Soo, B. S. & Trompeter, G. M. (2009). Auditor tenure and ability to meet or beat earning forecasts. *Contemporary Accounting Research*, (26), 517-548.
- Durnev, A., Morck, R., Yeung, B. & Zarowin, P. (2003). Does Greater Firm-Specific Return Variation Mean More or Less Informed Stock Pricing? *Journal of Accounting Research*, 41(5), 797-836.
- Ellahie, A., Hayes, R., M. & Plumlee, M. A. (2019). Growth matters: disclosure level and risk premium. Retrieved from <https://ssrn.com/abstract=2816984>.
- Fernandes, N. & Ferreira, M. (2009). Insider trading laws and stock price informativeness. *Review of Financial Studies*, 22(5), 1845-1887.
- Gode, D. & Mohanram, P. (2003). Inferring the cost of capital using the ohlson– juettner model. *Journal of Review of Accounting Studies*, (4), 399-431.
- Gul, F. A., Fung, S. Y. & Jaggi, B. L. (2009). Earning quality: Some evidence on the role of auditor tenure and auditors, industry expertise. *Journal of Accounting and Economics*, (47), 265-280.
- Haghighat, A., Farhangzadeh, B. & Haghighat, M. (2015). The impact of institutional ownership on stock price synchronicity and crash risk. *International Journal of Business and Social Science*, 4(1), 181-189.
- Hartadi, A. (2009). Pengaruh Fee Audit, Rotasi Kap, Dan Reputasi Auditor Terhadap Kualitas Audit Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 16(1), 84-103.
- Johnson, V. E., Khurana, I. K. & Reynolds, J. K. (2002). Audit firm tenure and the quality of financial reports. *Contemporary Accounting Research*, (19), 637-660.
- Joshua Doriye, E. (2012). Corporate Governance and Stock Price Synchronicity. *PhD Dissertation. University of Leeds*.
- Junhui, F., Xingwei, Ch., Yufang, L. & Rongda, Ch. (2022). Managerial ability and stock price synchronicity. *Research in international Business and Finance*, (60).
- Kempel, k., Thompson, S. & Wright, M. (2012). Corporate Governance, John Wiley & Sons Inc.
- Kun, L., Yu, L. & HU, X. (2017). The Impact of Institutional Investors on Stock Price Synchronicity: Evidenc from the Shanghai Stock Market. *International Conference on Management Science and Engineering Management*, 1548-1558.
- Khan, M. & Watts, R. L. (2009). Estimation and Empirical Properties of a Firm-Year Measure of Accounting Conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, (48), 132-150.
- Li, D. W. & Liu, M. H. (2007). Does More Information in Stock Price Lead to Greater or Smaller Idiosyncratic Return Volatility? *Working Paper. SSRN*.
- Li, X., Qiao, P. & Zhao, L. (2019). CEO media exposure, political connection and Chinese firms' stock price synchronicity. *International Review of Economics & Finance*, 63(6), 61-75.
- Mansi, S. A., Maxwell, W. F. & Miller, D. P. (2004). Does Auditor Quality and Tenure Matter to Investors? Evidence from the Bond Market. *Journal of Accounting Research*, 42(4), 755-793.

- Mitra, S. (2002). The impact of institutional stock ownership on a firms' earning management practice: an empirical investigation. *A Dissertation Submitted to the Graduate Faculty of the Louisiana State University and Agricultural and Mechanical College in partial fulfillment of the requirements for the degree of Doctor of Philosophy in The Department of Accounting.*
- Morck, R., Yeung, B. & Yu, W. (2003). The information content of stock markets: Why do emerging markets have synchronous stock price movements? *Journal of Financial Economics*, (58), 215-260.
- Myers, J. N., Myers, L. A. & Omer, T. C. (2003). Exploring the term of the auditor-client. *Journal of Accounting Review*, 78(3), 779-799.
- Maug, E. (1998). Large shareholders as monitors: Is there a trade-off between liquidity and control? *Journal of Finance*, (53). 65-98.
- Nguyễn Ngọc Thanh, V. (2013). Determinants of stock price synchronicity evidence from HoChiMinh city stock exchange (Doctoral dissertation, International University HCMC, Vietnam).
- Nesbitt, S. L. (1994). Long-term Rewards from Shareholder Activism: A Study of the CalPERS Effect. *Journal of Applied Corporate Finance*, (6), 75-80.
- Orlitzky, M., Siegel, D. S. & Waldman, D. A. (2011). Strategic corporate social responsibility and environmental sustainability. *Business & society*, 50(1), 6-27.
- Pierre, K. St. & Anderson, J. A. (1984). An Analysis of the Factors Associated with Lawsuits Against Public Accountants. *Journal of Accounting Review*, 59(2), 242-264.
- Piotroski, J. D. & Roulstone, B. T. (2004). the influence of analysts, institutional investors, and insider on the incorporation of market, industry, and firm-specific information into stock price. *Journal of Accounting Review*, 1119-1151.
- Prold, A. F. (2004). The capital asset pricing model. *The Journal of Economic Perspectives*, 18(3), 3-24.
- Qosh, A. & Moon, D. (2005). Auditor Tenure and Perceptions of Audit Quality. *Journal of Accounting Review*, 80(2), 585-612.
- Qiu, B., Yu, J. & Zhang, K. (2019). Trust and Stock Price Synchronicity: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 1-13.
- Roll, R. (1988). The stochastic dependence of security price changes and transaction volumes: implications for the mixture of distributions hypothesis. *The Journal of Finance*, 43(3), 541-566.
- Rosmianingrum, D. A., Mohammed, N. F., Bujang, I. & Leo, L. (2023). IFRS adoption, stock price synchronicity and firm-specific information in Indonesia stock market. *Journal of Cogent Business & Management*, 10(1), 1-17.
- Sharp, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442.

- Sinason, D. H., Jones, J. P. & Shelton, S. W. (2001). An Investigation of Auditor and Client Tenure. *Journal of Business*, 16(2), 31-40.
- Stapledon, G. P. (1996). Institutional Investors and Corporate Governance, Careledon press. New York.
- Stanley, J. D. & DeZoort, F. T. (2007). Audit firm tenure and financial restatements: an analysis of industry specialization and fee effects. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(2), 131-159.
- Tsai, M. H. (2005). The impact of institutional ownership on firm performance in the hospitality industry, *University of Nevada, Las Vegas*.
- Thomsen, S. & Pedersen, T. (2000). Ownership Structure and Performance in the Largest European Companies. *Journal of Strategic Management*, 21(6), 689-705.
- Vanstraelen, A. (2000). Impact of renewable long-term audit mandates on audit quality. *The European Journal of Accounting Review*, 9(3), 419-443.
- Velury, U. & Jenkins, D. S. (2006). Institutional ownership and the quality of earnings. *Journal of Business Research*, 59(9), 1043-1051.
- Walker, P. L. (2001). Lewis B.L. and Casterella J.R., Mandatory auditor rotation: Arguments and current evidence. *Accounting Enquiries*, 10(2), 209-242.
- Zéghal, D., Chtourou, S. & Sellami, Y. M. (2011). An analysis of the effect of mandatory adoption of ias/ifrs on earnings management. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, (20), 61-72.
- Zhang, Y., Wang, W. & Zhang, L. (2019). Research in the Influence of Institutional Investor's Shareholding and Transaction on Stock price synchronicity. *5<sup>th</sup> Annual International Conference in Social and Contemporary Humanity Development*, 523-528.