



## Investigating the Impact of Management Ability on Stock Price Concurrency Emphasizing the Role of Institutional Investors

**Ali Jafari** (Corresponding Author)

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

[jafari.ali.iau@gmail.com](mailto:jafari.ali.iau@gmail.com)

**Afsaneh Sogandi**

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

Article Info	Abstract
<p><b>Article type:</b> Research Article</p> <p><b>Article history:</b> Received: 23 Feb 2023 Received in revised form: 11 Apr 2023 Accepted: 30 May 2023</p> <p><b>Keywords:</b> Stock price concurrency, management ability and institutional investors</p>	<p>The concept of stock price simultaneity and factors affecting it, which represents a part of stock price awareness, has been the target of many researches in the capital market. Management ability is one of the factors that can affect the simultaneity of stock prices. Institutional investors, with their active monitoring of company managers, affect not only the company's performance, but also the quality of profits and reduce the efforts of senior managers to manage profits. The purpose of this research is to investigate the impact of management ability on stock price concurrency emphasizing the role of institutional investors. This research is descriptive in terms of cognitive method and applied in terms of purpose and is among quasi-experimental, correlational and post-event researches. The sample of the study included 140 companies listed in Tehran Stock Exchange during the years 2014-2021. We used the documentary research method to collect information on theoretical foundations and background of the research and Rahavard Novin Software and information available on the Tehran Stock Exchange website to collect the required data. Finally, we tested the research hypotheses using a multivariate linear regression model and panel data and Eviews12 software. Findings of the research indicate that the management ability has a negative and significant effect on the stock price concurrency. Also, institutional investors do not have a moderating effect on the relationship between management ability and stock price concurrency.</p>



## بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر همزمانی قیمت سهام با تاکید بر نقش سرمایه گذاران

### نهادی

علی جعفری (نویسنده مسئول)

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

[jafari.ali.iau@gmail.com](mailto:jafari.ali.iau@gmail.com)

افسانه سوگندی

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

چکیده	اطلاعات مقاله
<p>مفهوم همزمانی قیمت سهام و عوامل موثر بر آن که بیانگر قسمتی از آگاهی بخشی قیمت سهام است، هدف پژوهش های زیادی در بازار سرمایه قرار گرفته است. عوامل مختلفی می توانند بر همزمانی قیمت سهام تاثیر بگذارند. سرمایه گذاران نهادی هم با نظارت فعال خود بر مدیران شرکت، نه تنها بر عملکرد شرکت، بلکه بر کیفیت سود نیز تاثیر می گذارند و تلاش مدیران ارشد برای مدیریت سود را کاهش می دهند. هدف این پژوهش بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر همزمانی قیمت سهام با تاکید بر نقش تعدیل گری سرمایه گذاران نهادی است. این پژوهش از لحاظ روش شناخت، از نوع توصیفی و از نظر هدف، از نوع کاربردی است و در زمره پژوهش های شبه تجربی، همبستگی و پس رویدادی قرار دارد. نمونه آماری پژوهش شامل ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۰ می باشد. جمع آوری داده های مورد نیاز برای اندازه گیری متغیرهای پژوهش با استفاده از نرم افزار ره آورد نوین و اطلاعات موجود در وب سایت سازمان بورس اوراق بهادار تهران و آزمون فرضیه های پژوهش، با استفاده از مدل رگرسیون خطی چند متغیره و داده های ترکیبی و نسخه دوازدهم نرم افزار ایویوز انجام شده است. یافته های پژوهش نشان می دهد که توانایی مدیریت بر همزمانی قیمت سهام تاثیر منفی و معنی دار دارد. همچنین، سرمایه گذاران نهادی بر رابطه توانایی مدیریت و همزمانی قیمت سهام را اثر تعدیل گری ندارد.</p>	<p><b>نوع مقاله:</b> پژوهشی</p> <p><b>تاریخچه مقاله:</b> تاریخ دریافت: ۶ اسفندماه ۱۴۰۱ تاریخ ارسال بازنگری: ۲۲ فروردین ماه ۱۴۰۲ تاریخ پذیرش: ۹ خرداد ماه ۱۴۰۲</p> <p><b>واژگان کلیدی:</b> همزمانی قیمت سهام، توانایی مدیریت، سرمایه گذاران نهادی.</p>



ناشر: دانشگاه آزاد اسلامی واحد علی آباد کتول. © نویسندگان.

## ۱. مقدمه

همزمانی قیمت سهام<sup>۱</sup> به عنوان یک پدیده مهم در بازار سرمایه توجه پژوهشگران زیادی را به خود جلب کرده و مقیاسی برای اندازه‌گیری مقدار نسبی اطلاعات خاص شرکت است که در قیمت آن انعکاس یافته است. به عبارتی، همزمانی قیمت سهام دامنه‌ای است که در آن، بازده بازار و صنعت، تفاوت بازده سهام را در سطح شرکت توضیح می‌دهد. همزمانی بالاتر قیمت سهام در بازارهای نوظهور معمولاً از دو منبع اصلی سرچشمه می‌گیرد. در حالی که بسیاری از اقتصادهای نوظهور دارای مقررات افشا هستند که مشابه مقررات در بازارهای توسعه یافته است، این مقررات اغلب به طور کامل اجرا نمی‌شوند. دوم، هزینه کسب اطلاعات احتمالاً بالاتر بوده و سودآوری معاملات آگاهانه کمتر است، این امر ممکن است سبب انصراف از تجارت آگاهانه و ادغام اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام و منجر به قیمت‌های سهامی شود که همزمان‌تر هستند (شن و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۱). رول<sup>۳</sup> (۱۹۸۸) استدلال می‌کند که همزمانی قیمت سهام به میزان دسترسی سرمایه‌گذاران از اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام بستگی دارد. هنگامی که اطلاعات خاص شرکت به راحتی در دسترس نباشد، سرمایه‌گذاران تا حد زیادی به اطلاعات بازار و صنعت شناخته شده متکی هستند، که به همزمانی قیمت بالای سهام کمک می‌کند. دورنف و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۰۳) و پیوتروسکی و رولستون<sup>۵</sup> (۲۰۰۴) شواهد تجربی برای تفسیر همزمانی بازده سهام ارائه دادند. پژوهشگران دیگری نیز عوامل تعیین کننده همزمانی قیمت سهام، از جمله محیط‌های حقوقی و سیاسی (حسن و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۴)، فرهنگ (یون و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۱۵)، سرمایه‌گذاران نهادی (پیوتروسکی و رولستون، ۲۰۰۴؛ آن و ژانگ<sup>۸</sup>، ۲۰۱۳؛ وو<sup>۹</sup>، ۲۰۱۷)، شفافیت (داسگوتا و همکاران<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۰؛ کیم و همکاران<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۴) و مالکیت (بوباگر و همکاران<sup>۱۲</sup>، ۲۰۱۴؛ فنگ و همکاران<sup>۱۳</sup>، ۲۰۱۶) را مورد بررسی قرار دادند. در هیچ یک از مطالعات فوق نقش توانایی مدیریتی در همزمانی قیمت سهام در نظر گرفته نشده است. با این حال، نقش مهم توانایی مدیریتی در عملکرد شرکت (چانگ و همکاران<sup>۱۴</sup>، ۲۰۱۰؛ گارسیاسانچز و همکاران<sup>۱۵</sup>، ۲۰۱۹)، کیفیت سود (دمرجیان و همکاران<sup>۱۶</sup>، ۲۰۱۳) و فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و کارایی آن‌ها (لی و

همکاران<sup>۱۷</sup>، ۲۰۱۸؛ خورانا و همکاران<sup>۱۸</sup>، ۲۰۱۸؛ گارسیامکا و گارسیاسانچز<sup>۱۹</sup>، ۲۰۱۸) نشان داده شده که با قیمت سهام در ارتباط هستند.

توانایی مدیریت<sup>۲۰</sup> یکی از بُعدهای سرمایه انسانی شرکت‌هاست که به عنوان دارایی نامشهود طبقه‌بندی می‌شود. مدیران آگاه‌ترین گروه در رابطه با عملیات، ریسک‌ها و فرصت‌های شرکت هستند (فو و همکاران<sup>۲۱</sup>، ۲۰۲۲) توانایی مدیریت به عنوان کارایی مدیران نسبت به رقبا در تبدیل منابع شرکت به درآمد تعریف می‌شود (یوسف‌زاده و همکاران، ۱۴۰۱). علاوه بر این، در دوره‌هایی که شرکت با بحران روبه‌رو است، مدیران توانا تر، تصمیم‌گیری مناسب‌تری در ارتباط با تأمین منابع مورد نیاز خواهند داشت (وقفی و همکاران، ۱۴۰۰). مدیران با توانایی بالا می‌توانند سود با کیفیت بالاتر و پایداری بالاتر را گزارش کنند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳). سود با کیفیت بالاتر عدم تقارن اطلاعات را کاهش داده و اطلاعات خاص شرکت بیشتری را برای سرمایه‌گذاران ارائه می‌دهد. بر اساس اطلاعات اضافی خاص شرکت، سرمایه‌گذاران می‌توانند تصمیمات سرمایه‌گذاری بیشتری بگیرند و اطلاعات را در قیمت‌ها گنجانیده و از این طریق همزمانی قیمت سهام را کاهش دهند. بنابراین، با توجه به تاثیر قابل توجه توانایی مدیریتی در قیمت سهام، انتظار می‌رود توانایی مدیریتی با همزمانی قیمت سهام ارتباط داشته باشد.

سرمایه‌گذاران نهادی<sup>۲۲</sup> به دلیل نفوذی که بر مدیریت واحد اقتصادی دارند، می‌توانند با نظارت بر مدیریت، علاوه بر منافع خود، منافع عموم سهامداران را تأمین کنند. حضور سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است به تغییر رفتار شرکت‌ها منجر شود که این امر از فعالیت‌های نظارتی که این سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند، نشأت می‌گیرد. استفاده سرمایه‌گذاران نهادی از توانایی‌هایشان برای نظارت بر مدیریت و عملکرد شرکت، تابعی از میزان سرمایه‌گذاری آنها است. هر چه سطح سرمایه‌گذاری آنها بیشتر باشد، نظارت بر مدیریت بهتر انجام می‌شود؛ این یک ارتباط مستقیم است (کامیابی و پرهیزکار، ۱۳۹۵، ۱۶۵).

حضور سرمایه‌گذاران نهادی در شرکت‌ها سبب می‌شود تا دقت اطلاعات افزایش یافته و همراه با افزایش دقت اطلاعات، اطلاعات خاص شرکتی افزایش یابد. همچنین، با افزایش اطلاعات خاص شرکتی، همزمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد. به عبارت دیگر، با افزایش

درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی ارتباط بین بازده بازار و صنعت با بازده شرکت که همان همزمانی قیمت سهام است، کاهش می‌یابد (جانستون<sup>۲۳</sup>، ۲۰۰۹).

با توجه به مطالب ارائه شده، پژوهش حاضر درصدد یافتن پاسخ این سؤالات است: توانایی مدیریت بر همزمانی قیمت سهام شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران چگونه تاثیر می‌گذارد؟ سرمایه‌گذاران نهادی بر رابطه بین توانایی مدیریت و همزمانی قیمت سهام چه تاثیری دارد؟ این پژوهش به ادبیات موجود کمک می‌کند، زیرا اولین مطالعه‌ای است که نشان می‌دهد آیا و چگونه توانایی مدیریت بر همزمانی قیمت سهام تاثیر می‌گذارد، که مکمل مهمی برای مطالعات قبلی می‌باشد. همچنین، این مطالعه اهمیت نقش سرمایه‌گذاران نهادی در همزمانی قیمت سهام را نشان می‌دهد. به دلیل اهمیت موضوع و وجود خلأ تحقیقاتی در این زمینه، انجام این پژوهش ضروری می‌باشد. نتایج این پژوهش می‌تواند برای سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران مالی و سیاست‌گذاران بازار سرمایه، دانشجویان و استادان رشته حسابداری و مالی سودمند واقع شود.

## ۲. مبانی نظری پژوهش

### ۲.۱. همزمانی قیمت سهام

مفهوم همزمانی قیمت سهام و عوامل موثر بر آن که بیانگر بخشی از آگاهی بخشی قیمت سهام می‌باشد، هدف پژوهش‌های زیادی قرار گرفته است. تعاریف مختلفی از همزمانی قیمت سهام ارائه شده است. همزمانی قیمت سهام نشان دهنده این است که تا چه حد بازده بازار و صنعت، تغییرات بازده سهام شرکت را توضیح می‌دهد (دورنرف و همکاران، ۲۰۰۳؛ پیتروسکی و رولستون، ۲۰۰۴). همزمانی بیشتر قیمت سهام نشان می‌دهد که قیمت سهام منعکس کننده اطلاعات بیشتر در سطح بازار نسبت به اطلاعات خاص شرکت، یا قیمت سهام کمتر حاوی اطلاعات مفید است (دانگ و همکاران<sup>۲۴</sup>، ۲۰۲۰). مرور ادبیات مالی و حسابداری نشان می‌دهد که همزمانی قیمت سهام تحت تاثیر عوامل مختلفی نظیر گزارشگری مالی متهورانه (واتس<sup>۲۵</sup>، ۲۰۰۳)، کیفیت حسابرسی و ساختار مالکیت (گال و همکاران<sup>۲۶</sup>، ۲۰۱۰)، افشای داوطلبانه (ژانگ و نیو<sup>۲۷</sup>، ۲۰۱۵)، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی (احمد و همکاران<sup>۲۸</sup>، ۲۰۱۷)، سواد مالی سرمایه‌گذار (لیو و ژانگ<sup>۲۹</sup>، ۲۰۱۸)، ارتباط سیاسی و پوشش رسانه‌ای مدیرعامل (لی و

همکاران<sup>۳۰</sup>، ۲۰۱۹) و ویژگی‌های زبانی (ژائو و همکاران<sup>۳۱</sup>، ۲۰۲۲) می‌باشد. در ایران نیز پژوهش‌های متعددی در زمینه عوامل تاثیرگذار بر همزمانی قیمت سهام از جمله سیاست مالیاتی متهورانه (شایگان‌نو و همکاران، ۱۴۰۱)، پوشش رسانه‌ای مدیرعامل (فخاری و همکاران، ۱۴۰۰)، خوانایی گزارشگری مالی (باغومیان و همکاران، ۱۴۰۰)، عدم اطمینان اقتصادی و شاخص‌های افشاگری مسئولیت اجتماعی (محمدی و کریمی دلدار، ۱۴۰۰)، انتخاب سبد بهینه سهام (امیری و همکاران، ۱۳۹۸)، سرمایه‌گذاران نهادی (نجفی مقدم، ۱۳۹۶؛ کامیابی و پرهیزگار، ۱۳۹۵)، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی (فروغی و قاسم‌زاد، ۱۳۹۵)، کیفیت حسابرسی و ساختار مالکیت (همتی و همکاران، ۱۳۹۴) انجام شده است. در حالی که همزمانی قیمت سهام شرکت به طور کلی شامل شاخص یک بازار و یک صنعت است، به طور منطقی استفاده از همزمانی قیمت در حالتی که بازده و ویژگی‌های شرکت از طریق عوامل چندگانه تعیین شود، می‌تواند به عنوان یک معیار اطلاعات خاص شرکتی استفاده شود.

## ۲.۲. توانایی مدیریت

موفقیت یک واحد اقتصادی تا حد زیادی به توانایی مدیریت آن بستگی دارد. توانایی مدیریتی را می‌توان مجموعه‌ای از ویژگی‌هایی تعریف کرد که یک مدیر باید برای حل مشکلات روزمره و بهره‌مندی به موقع و کارآمد از فرصت‌های موجود داشته باشد. مدیران در سازمان‌ها، وضع‌کننده خط‌مشی بوده و صاحبان قدرت هستند و عملکرد سازمان‌ها با قدرت آنان در ارتباط است. مدیران با به کارگیری منابع قدرت می‌توانند زمینه رشد و تعالی یا زمینه انحراف و فساد سازمان را فراهم آورند و این امر به ماهیت وجودی و چگونگی استفاده از قدرت و منابع آن بستگی دارد (وقفی و همکاران، ۱۴۰۰). مدیران توانمندتر دانش و آگاهی بیشتری در ارتباط با مشتریان و شرایط کلان اقتصادی دارند و قادرند درک بهتری در ارتباط با استانداردهای پیچیده‌تر داشته و آن‌ها را به درستی اجرا کنند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳). این مدیران قادر به انجام قضاوت صحیح و همچنین انجام پیش‌بینی‌های دقیق نسبت به سایر افراد بوده و توانایی ترکیب بهتر اطلاعات را جهت انجام پیش‌بینی‌های قابل اعتمادتر که منجر به گزارش‌های با کیفیت‌تر می‌شود، دارند (نمازی و غفاری، ۱۳۹۴).

پژوهشگران برای پی بردن به توان مدیریتی و اندازه‌گیری آن معمولاً به شواهدی از قبیل اندازه شرکت، عملکرد غیرعادی در گذشته، خسارت‌ها، دوران تصدی، بازتاب رسانه‌ای، تحصیلات و غیره تاکید داشتند (لورتی و گریس<sup>۳۳</sup>، ۲۰۱۲) که انتساب همه مسئولیت‌ها به مدیران شرکت را دشوار می‌کرد، زیرا همه عوامل موفقیت شرکت را نمی‌توان به توانایی مدیران نسبت داد. اغلب این برآوردها منعکس‌کننده‌ی وجوه خاصی از شرکت است که خارج از کنترل مدیران می‌باشد. در چنین مواردی نسبت دادن معیار کارایی شرکت به مدیران در تعیین توانایی مدیریت به بزرگ‌نمایی آن منجر می‌شد (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲). از دیدگاه تئوری و عمل می‌توان توانایی مدیران را به عنوان مهمترین عامل انسانی تاثیرگذار بر موفقیت شرکت در محیط کسب و کار و در نهایت افزایش ارزش شرکت تلقی نمود (سیا و چوی<sup>۳۳</sup>، ۲۰۱۳).

### ۲.۳. سرمایه‌گذاران نهادی

طبق بند ۲۷ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، سرمایه‌گذاران نهادی عبارت‌اند از: بانک‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق بازنشستگی، شرکت تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری ثبت شده نزد سازمان بورس و اوراق بهادار، هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۵ درصد یا بیش از ۵ میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار ناشر را خریداری کند، سازمان‌ها و نهادهای دولتی و عمومی، شرکت‌های دولتی، اعضای هیأت مدیره و مدیران ناشر یا اشخاصی که کارکرد مشابه دارند (حجازی و همکاران، ۱۳۹۹، ۸۸). سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند با دانش و تجربه کافی در زمینه‌های مالی و تخصصی مربوط، بر مدیریت شرکت نظارت داشته و رویه‌های حسابداری و گزارشگری مالی شرکت را تحت تاثیر قرار دهند. این امر می‌تواند مبنایی برای همسو کردن منافع مدیریت با منافع گروه سهامداران در راستای حداکثرسازی ثروت سهامداران باشد (فرضیه نظارت فعال<sup>۳۴</sup>).

### ۲.۴. توانایی مدیریت و همزمانی قیمت سهام

مدیران آگاه‌ترین گروه در رابطه با عملیات، ریسک‌ها و فرصت‌های شرکت هستند (پیوتروسکی و رولستون، ۲۰۰۴). آن‌ها نه تنها بر عملیات و عملکرد شرکت، بلکه بر کیفیت سود نیز تاثیر می‌گذارند. در مقایسه با مدیران کم‌توان، مدیران با توانایی بالا در مورد شرکت و

صنعت آگاه هستند و قضاوت و برآورد بهتری در مورد سود نشان می‌دهند. بنابراین، مدیران با توانایی بالا می‌توانند سودهای با کیفیت بالاتر، مانند پیش‌بینی سود دقیق‌تر (بایک و همکاران<sup>۳۵</sup>، ۲۰۱۱)، تجدید ارائه‌های بعدی کمتر و تداوم سود بیشتر (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳) را گزارش کنند. سود با کیفیت بالاتر عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد و اطلاعات خاص شرکت را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند. بر اساس اطلاعات اضافی خاص شرکت، سرمایه‌گذاران می‌توانند تصمیمات سرمایه‌گذاری بیشتری اتخاذ کنند و اطلاعات را در قیمت‌ها بگنجانند، در نتیجه همزمانی قیمت سهام را کاهش می‌دهند. بنابراین، با توجه به تاثیر قابل توجه توانایی مدیریتی بر قیمت سهام، انتظار می‌رود که توانایی مدیریتی تاثیر منفی بر همزمانی قیمت سهام داشته باشد (فو و همکاران، ۲۰۲۲).

#### ۲.۵. سرمایه‌گذاران نهادی، توانایی مدیریت و همزمانی قیمت سهام

سرمایه‌گذاران نهادی با توجه به انگیزه‌هایی که برای بهبود عملکرد شرکت‌های سرمایه‌پذیر دارند، نظارتی کارآمد بر آن‌ها اعمال نموده، مدیران این شرکت‌ها را به اتخاذ تصمیمات بهینه و در نتیجه بهبود عملکرد شرکت ترغیب می‌کنند (آقایی و همکاران، ۱۳۹۹). سرمایه‌گذاران نهادی به منابع اطلاعاتی دسترسی دارند که سرمایه‌گذاران فردی ندارند و تیم‌های آن‌ها دارای کارکنان حرفه‌ای در مسائل تحقیقاتی هستند. این مزایا می‌تواند ارزیابی‌های آن‌ها از شرکت‌ها را نسبت به سرمایه‌گذاران فردی دقیق‌تر کند و مقدار اطلاعات سطح شرکت موجود در قیمت سهام را افزایش دهد (کورنت و همکاران<sup>۳۶</sup>، ۲۰۰۷). تاثیر رفتارهای سرمایه‌گذاران نهادی بر همزمانی قیمت سهام نیز به رفتارهای سرمایه‌گذاری خاص آن‌ها بستگی دارد. از سوی دیگر، اگر سرمایه‌گذاران نهادی بر منافع کوتاه‌مدت تمرکز کنند و نرخ گردش پرتفوی بالایی داشته باشند، انگیزه قوی برای جمع‌آوری اطلاعات خاص شرکت مرتبط با منافع بلندمدت شرکت را نخواهند داشت. در این صورت، آن‌ها نمی‌توانند همزمانی قیمت سهام را کاهش دهند. کوتاه-مدت‌گرایی سرمایه‌گذاران نهادی، آن‌ها را مستعد رفتارهای توده‌وار می‌کند، آن‌ها را وادار به دنبال کردن روند خرید یا فروش سهام و تشدید همزمانی قیمت سهام می‌کند. از سوی دیگر، اگر سرمایه‌گذاران نهادی سهام بزرگی را در شرکت برای مدت طولانی حفظ کنند، ممکن است انگیزه بیشتری برای نظارت دقیق بر پرتفوی خود داشته باشند. برای تضمین سرمایه-



گذاری خود، حتی ممکن است آن‌ها با سهام خود موقعیت‌های بزرگی به دست آورند و خود را در حاکمیت شرکتی مشارکت دهند. بنابراین، سرمایه‌گذاری بلندمدت سرمایه‌گذاران نهادی منطقاً بیشتر احتمال دارد که همزمانی قیمت سهام را کاهش دهد (کان و همکاران<sup>۳۷</sup>، ۲۰۱۷). در نتیجه، انتظار می‌رود سرمایه‌گذاران نهادی تاثیر توانایی مدیریت بر همزمانی قیمت سهام را تعدیل نماید.

### ۳. پیشینه تجربی پژوهش

دانگ و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی با استفاده از شواهد بین‌المللی، رابطه بین مالکیت نهادی خارجی و همزمانی قیمت سهام را بررسی کرده و دریافته‌اند که مالکیت نهادی خارجی به طور منفی با همزمانی قیمت سهام رابطه داشته است. علاوه بر این، اثر کاهش همزمانی مالکیت نهادی خارجی برای شرکت‌های کشورهای با زیرساخت‌های نهادی ضعیف‌تر، آشکارتر بوده است. در نهایت، نتایج آن‌ها اثرات مختلف مالکیت نهادی خارجی را بر همزمانی قیمت سهام در انواع مختلف مالکیت نهادی خارجی نشان داد که اهمیت ناهمگونی سرمایه‌گذاران خارجی را در بهبود محیط اطلاعات شرکت برجسته کرده است. فو و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی تاثیر توانایی مدیریتی بر همزمانی قیمت سهام را بررسی نمودند. یافته‌های آن‌ها نشان داد بین توانایی مدیریتی و همزمانی قیمت سهام رابطه منفی وجود داشته است. تحلیل‌های بیشتر نشان داد که رابطه منفی برای شرکت‌های خصوصی و شرکت‌های سهامدار نهادی بالاتر، بارزتر بوده است. در نهایت، آن‌ها متوجه شدند که توانایی مدیریتی از طریق عدم شفافیت گزارش‌های مالی بر همزمانی قیمت سهام تاثیر داشته است. شن و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهشی بررسی کردند که آیا و چگونه عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر همزمانی قیمت سهام تاثیر داشته است. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که عدم قطعیت سیاست اقتصادی به طور قابل توجهی بر همزمانی قیمت سهام تاثیر داشته است. علاوه بر این، مالکیت مدیریتی، بازار سهام نزولی و بحران‌های مالی تاثیر منفی عدم قطعیت سیاست اقتصادی بر همزمانی قیمت سهام را کاهش داده است. هئو و همکاران<sup>۳۸</sup> (۲۰۲۱) در پژوهشی تاثیر حاکمیت شرکتی بر همزمانی قیمت سهام شرکت‌های ویتنامی را بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان داد استقلال هیئت مدیره و اندازه هیئت مدیره با همزمانی قیمت سهام رابطه مستقیم داشته، ولی مالکیت مدیریتی باعث

کاهش همزمانی قیمت سهام شرکت‌ها شده است. منگ و همکاران<sup>۳۹</sup> (۲۰۲۰) در پژوهشی تاثیر معاملات بلوکی بر همزمانی قیمت سهام را بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که معاملات بلوکی با همزمانی ارتباط منفی داشته است. تجزیه و تحلیل بیشتر نشان داد تاثیر منفی معاملات بلوکی در شرکت‌هایی با محیط اطلاعاتی ضعیف‌تر، نمود بیشتری داشته است. افزایش محتوای اطلاعات معاملات بلوکی منجر به کاهش قابل توجه همزمانی شده است. گائو و همکاران<sup>۴۰</sup> (۲۰۱۸) در پژوهش خود همزمانی بین سهام و شاخص سهام در یک سیستم بازار بررسی نمودند. نتایج پژوهش نشان داد که اولاً، همزمانی بین سهام و شاخص سهام با افزایش درجه اطلاعات بازار سرمایه‌گذاری شده در قیمت سهام در محدوده معینی افزایش یافته است. دوماً، همزمانی برای اطلاعات خاص شرکت بزرگ کاهش یافته است. سوماً، همزمانی بازده سهام در مقایسه با معاملات نویز بزرگ، کوچک بوده است، با این حال نویز واریانس همگام‌سازی را در قلمروهای سفارشی تسهیل کرده است.

شایگان‌نو و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهش خود تاثیر سیاست مالیاتی متهورانه بر همزمانی قیمت سهام را بررسی کردند. نتایج نشان داد که سیاست مالیاتی متهورانه بر همزمانی قیمت سهام تأثیر معکوس و معناداری داشته است. به عبارت دیگر، در صورت وجود سیاست مالیاتی متهورانه، همزمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد و برعکس. باغومیان و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی رابطه خوانایی گزارش‌های مالی و همزمانی قیمت سهام با نقش تعدیل‌گر مالکیت نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی بررسی کردند. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد بین ناخوانایی گزارش مالی و همزمانی قیمت سهام، رابطه مثبت و معناداری وجود داشته است. همچنین، مالکیت نهادی به عنوان متغیر تعدیل‌گر، رابطه ناخوانایی گزارش مالی و همزمانی قیمت سهام را به طور منفی تعدیل کرده است. افزون بر آن، اثر تعدیل‌گر متغیر عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه ناخوانایی گزارش مالی و همزمانی قیمت سهام، مثبت و معنادار بوده است. فخاری و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی رابطه پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و همزمانی قیمت سهام را با استفاده از سیستم معادلات همزمان بررسی نمودند. یافته‌های مبتنی بر روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM) نشان داد که پوشش رسانه‌ای مدیرعامل تاثیر منفی بر همزمانی قیمت سهام داشته است. همچنین، طبق روش رگرسیون به ظاهر نامرتب (SUR) یک

رابطه متقابل بین پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و همزمانی قیمت سهام وجود داشته است. مختاری (۱۴۰۰) در پژوهش خود تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین همزمانی قیمت و نقدشوندگی سهام را بررسی نمود. نتایج پژوهش نشان داد همزمانی قیمت سهام با نقدشوندگی شرکت رابطه مثبت و معناداری داشته است. عدم تقارن اطلاعاتی بر نقدشوندگی سهام تاثیر منفی و معناداری و نیز عدم تقارن اطلاعاتی بر همزمانی قیمت تاثیر منفی و معناداری داشته است. در نهایت، عدم تقارن اطلاعاتی تاثیر منفی و معنادار بر رابطه بین همزمانی قیمت و نقدشوندگی سهام داشته و متغیر کنترلی اندازه شرکت با نقدشوندگی سهام رابطه منفی و معناداری و متغیر اهرم مالی با عملکرد مالی رابطه منفی و معناداری داشته است. باقری (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی رابطه تمرکز مالکیت، سهامداری خارجی، کیفیت حسابداری و همزمانی قیمت سهام بر اساس شواهدی از بازار بورس ایران پرداخت. وی به این نتیجه رسید که همزمانی یک عملکرد مقعر از مالکیت بزرگترین سهامدار بوده و در واقع همزمانی موقعی بیشتر است که بزرگترین سهامدار مربوط به دولت باشد. همچنین، نتایج نشان داد که مالکیت خارجی و کیفیت حسابداری با همزمانی قیمت سهام رابطه معکوس داشته است.

#### ۴. فرضیه‌های پژوهش

بر اساس مبانی نظری، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: توانایی مدیریت بر همزمانی قیمت سهام تاثیر دارد.

فرضیه دوم: سرمایه‌گذاران نهادی بر رابطه توانایی مدیریت و همزمانی قیمت سهام اثر تعدیل‌گری دارد.

#### ۵. روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف، از نوع پژوهش‌های کاربردی و از لحاظ جمع‌آوری داده‌ها، از نوع پژوهش‌های توصیفی-همبستگی و از نظر رویکرد، از نوع علی-مقایسه‌ای است. داده‌های مورد نیاز از طریق روش کتابخانه‌ای و با استفاده از بانک اطلاعاتی ره‌آورد نوین و سایت سازمان بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری شده است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل رگرسیون خطی چندگانه و به شکل تلفیقی یا ترکیبی و از نرم افزارهای اکسل و نسخه دوازدهم ایویوز استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده

در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۰ می‌باشد. در جدول ۱، شرکت‌های فاقد معیارهای موردنظر از جامعه آماری حذف و شرکت‌های باقی‌مانده به عنوان جامعه غربال- شده مبنای آزمون فرضیه‌های پژوهش قرار گرفتند.

جدول ۱. شیوه انتخاب نمونه آماری

۷۳۳	شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تا پایان سال مالی ۱۴۰۰
	معیارها:
(۱۸۵)	فعال نبودن شرکت‌ها در بازه زمانی بین سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۰
(۶۳)	حذف شرکت‌هایی پذیرفته شده بعد از بازه ابتدایی دوره (۱۳۹۳)
(۲۱۱)	حذف شرکت‌هایی به غیر از تاریخ منتهی به ۲۹ اسفند- برای قابلیت مقایسه پذیری بیشتر
(۵۲)	حذف شرکت‌های هلدینگ، سرمایه‌گذاری ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و لیزینگ
(۱۹)	حذف شرکت‌هایی که در بازه زمانی پژوهش، سال مالی خود را تغییر دادند
(۶۳)	حذف محدودیت دسترسی به اطلاعات و شرکت‌هایی که وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه دارند
۱۴۰	حجم نمونه

پس از اعمال معیارهای بالا، از بین شرکت‌های جامعه آماری، تعداد ۱۴۰ شرکت به عنوان نمونه آماری به روش غربال‌گری انتخاب گردید.

#### ۵.۱. مدل‌های رگرسیونی پژوهش و تعریف عملیاتی متغیرها

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی زیر که برگرفته از فو و همکاران (۲۰۲۲) و کامیابی و پرهیزگار (۱۳۹۵) می‌باشد، استفاده شده است:  
مدل شماره ۱:

$$SYNCH_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ABILITY_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 GROWTH_{it} + \alpha_4 LEV_{it} + \alpha_5 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل شماره ۲:

$$SYNCH_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ABILITY_{it} + \alpha_2 INS_{it} + \alpha_3 ABILITY_{it} * INS_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + \alpha_5 GROWTH_{it} + \alpha_6 LEV_{it} + \alpha_7 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

۵.۱.۱. متغیر وابسته- همزمانی قیمت سهام (SYNCH): عدم افشای کامل اطلاعات برای افراد برون سازمانی و سرمایه‌گذاران و هزینه به دست آوردن این اطلاعات برای آن‌ها موجب

تعدیل قیمت سهام شده و در نهایت بازده سهام را تحت شعاع قرار می‌دهد و تعدیل قیمت باعث می‌شود که قیمت تعدیلی با قیمت واقعی سهام (در شرایط شفافیت اطلاعات و نبود تضاد منافع مدیریت) متفاوت شود. در نتیجه، قیمت سهام دارای همزمانی بالاست. برای محاسبه همزمانی در قیمت سهام، ابتدا بازده ماهانه شرکت با استفاده از رابطه شماره ۱ بشرح زیر محاسبه می‌شود.

رابطه شماره ۱

$$R_{it} = \frac{\text{سهام جایزه} + \text{حق تقدم} + DPS + (\text{قیمت ابتدای دوره} - \text{قیمت پایان دوره})}{\text{قیمت ابتدای دوره} + (1000 \times \text{سرمایه})}$$

سپس، بازده بازار با استفاده از رابطه رابطه شماره ۲ محاسبه و در نهایت در مدل رگرسیونی سری زمانی زیر مورد آزمون قرار می‌گیرد (همتی و همکاران، ۱۳۹۴).

رابطه شماره ۱

$$R_{mt} = \frac{(\text{شاخص ابتدای دوره} - \text{شاخص پایان دوره})}{\text{شاخص ابتدای دوره}}$$

در نهایت، با استفاده از الگوی مورک و همکاران (۲۰۰۰)، چان و حمید (۲۰۰۶)، زینگ و اندرسون (۲۰۱۱) و نگوین و ترانگ (۲۰۱۳) از مدل شماره ۳ زیر استفاده می‌شود:

مدل شماره ۳

$$R_{it} = \alpha + \beta(R_{mt}) + \varepsilon_{it}$$

که در آن بازده سهام  $i$  در طول ماه  $t$  متغیر وابسته و بازده شاخص بازار ماهانه  $m$  متغیر مستقل است. براساس الگوی رگرسیون فوق همزمانی قیمت سهام براساس رابطه زیر محاسبه می‌شود. در رابطه شماره ۳،  $R^2$  ضریب تعیین برآورد معادله فوق است (شن و همکاران، ۲۰۲۱).

رابطه شماره ۳

$$SYNCH_{i,t} = \log\left(\frac{R^2}{1 - R^2}\right)$$

۵,۱,۲. متغیر مستقل - توانایی مدیریت (*ABILITY*): مدیریت باید توانایی استفاده بهینه از منابع شرکت را داشته و از این منابع در جهت افزایش بازده استفاده نماید. لذا، این اندازه از طریق محاسبه کارایی منابع شرکت حاصل می‌شود. برای اندازه گیری توانایی مدیریت، از الگوی دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) استفاده گردید. در مدل مذکور، با استفاده از کارایی شرکت، به عنوان متغیر وابسته و کنترل ویژگی‌های ذاتی شرکت، توانایی مدیریت محاسبه می‌شود. آن‌ها برای اندازه‌گیری کارایی شرکت، از الگوی تحلیل پوششی داده‌ها استفاده کردند که بر اساس آن، درآمد حاصل از فروش به عنوان خروجی و متغیرهای بهای تمام شده کالای فروش رفته، هزینه‌های عمومی، اداری و فروش، خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات، هزینه اجاره عملیاتی، هزینه‌های تحقیق و توسعه، سرقفلی و دارایی‌های نامشهود، به عنوان ورودی در نظر گرفته شده‌اند که به مقدار زیادی، حق انتخاب مدیریت در دستیابی به درآمد موردنظر را پوشش می‌دهند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲؛ بزرگ‌اصل و صالح‌زاده، ۱۳۹۳).

رابطه شماره ۴

$$MAXV = \frac{S}{GOGS + SG\&A + R\&D + NETPPE + OPLEAS + IA + GOODWILL}$$

که در آن:

S: فروش، COGS: بهای تمام شده کالای فروش رفته، SG&A: هزینه‌های عمومی، فروش و اداری، NET PPE: خالص دارایی‌های ثابت، R&D: هزینه‌های تحقیق و توسعه، OPLEAS: اجاره‌های عملیاتی، IA: دارایی‌های نامشهود، Goodwill: سرقفلی می‌باشد.

دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، به منظور کنترل ویژگی‌های ذاتی شرکت در مدل شماره ۴ ارائه شده، کارایی شرکت را به دو بخش جداگانه، یعنی کارایی بر اساس ویژگی‌های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت تقسیم نموده‌اند. آنان این کار را با استفاده از کنترل پنج ویژگی خاص شرکت شامل اندازه شرکت، سهم بازار از شرکت، جریان نقدی شرکت، عمر پذیرش شرکت در بورس و صادرات انجام دادند.

مدل شماره ۴

$$\begin{aligned}
 \text{Firm Efficiency}_{it} &= \beta_0 + \beta_1 \text{Size}_{it} + \beta_2 \text{Market Share}_{it} \\
 &+ \beta_3 \text{Free Cash Flow Indicator}_{it} + \beta_4 \text{Age}_{it} \\
 &+ \beta_5 \text{Foreign Currency Indicator}_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

که در آن:

$\text{Firm Efficiency}_{it}$ : کارایی شرکت،  $\text{Size}_{it}$ : اندازه شرکت،  $\text{Market Share}_{it}$ : سهم بازار شرکت که برابر است با نسبت فروش شرکت به فروش صنعت  $t$  در سال  $j$  نسبت به سال قبل می‌باشد،  $\text{Free Cash Flow Indicator}_{it}$ : افزایش (کاهش) در جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت  $t$  در سال  $j$  که در صورت افزایش در جریان‌های نقدی، امتیاز یک و در صورت کاهش، امتیاز صفر به شرکت تعلق می‌گیرد،  $\text{Age}_{it}$ : عمر شرکت که عبارت است از تفاوت سال‌های پذیرفته شدن شرکت در بورس تا دوره مورد بررسی،  $\text{Foreign Currency Indicator}_{it}$ : صادرات بوده و در صورتی که شرکت، صادرات داشته باشد، امتیاز یک و در غیر این صورت، به شرکت امتیاز صفر تعلق می‌گیرد،  $\varepsilon_{it}$ : نشان دهنده توانایی مدیریت می‌باشد (نیکبخت و قاسمی، ۱۳۹۷).

۵,۱,۳. متغیر تعدیل‌گر - سرمایه‌گذاران نهادی ( $\text{INS}_{i,t}$ ): سرمایه‌گذاران نهادی به سرمایه‌گذاران بزرگ مانند بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، مؤسسات بازنشستگی و غیره اطلاق می‌شود. در این پژوهش، مطابق با پژوهش کان و همکاران (۲۰۱۸)، مالکیت نهادی از طریق نسبت سهام در اختیار مالکان نهادی به کل سهام منتشر شده شرکت محاسبه می‌گردد.

۵,۱,۴. متغیرهای کنترلی: اندازه شرکت (SIZE)، با افزایش اندازه شرکت‌ها احتمال زیادتری وجود دارد که اطلاعات شرکت بیشتر در دسترس سرمایه‌گذاران قرار گیرد. بنابراین، همزمانی قیمت با افزایش اندازه شرکت کاهش می‌یابد در این پژوهش، اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی کل دارایی محاسبه شده است. اهرم مالی (LEV)، چن و همکاران (۲۰۱۳) نشان دادند که با افزایش میزان اهرم شرکت‌ها، اطلاعات و گزارش‌های مالی شرکت‌ها شفاف می‌شود و همزمانی

قیمت سهام آن‌ها کاهش می‌یابد. بنابراین، انتظار می‌رود بین اهرم مالی و همزمانی قیمت، رابطه منفی وجود داشته باشد (گال و همکاران، ۲۰۱۰). در این پژوهش، اهرم مالی از نسبت کل بدهی به کل دارایی محاسبه شده است. فرصت‌های رشد (GROWTH)، شرکت‌های با فرصت-های رشد بالا تمایل دارند که اطلاعات خاص شرکت را بیشتر در دسترس سرمایه‌گذاران و بازار قرار دهند. در این پژوهش، از نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به عنوان معیاری برای اندازه‌گیری رشد استفاده شده است. جریان‌های نقد عملیاتی (CFO)، جریان‌های نقد عملیاتی، بازده شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار می‌دهد و ممکن است موجب تغییر همزمانی قیمت سهام شود (کومونری<sup>۴</sup>، ۲۰۱۳). در این پژوهش، جریان‌های نقد عملیاتی از نسبت جریان‌های نقد عملیاتی به کل دارایی محاسبه شده است. در تمامی موارد فوق با استفاده از دارایی‌های دوره، مقیاس زدایی شده است.

## ۶. یافته‌های پژوهش

### ۶.۱. آمار توصیفی

در جدول ۲، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش ارائه شده است. این کار اقدامی در جهت الگوی حاکم و اساس روابط بین متغیرهاست.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

شرح متغیر	تعداد شرکت	میانگین	مینیمم	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
تعداد: شرکت	۱۴۰					
سال - شرکت	۱۱۲۰					
میانگین	-۱,۵۴۶	۶,۲۵E	-۲,۴۰۲	۰,۹۳۳	-۱,۳۶۷	۶,۵۲۳
میان	-۱,۴۱۱	۰,۷۵۶	-۰,۰۸۵	۰,۲۰۱	-۱,۰۹۴	۳,۷۳۶
ماکزیمم	۰,۴۷۷	۲,۴۶۴	۲,۴۶۴	۰,۹۹۶	۰,۹۹۶	۲,۴۳۱
مینیمم	-۷,۳۴۱	۱۱,۱۱۶	-۲,۴۰۲	۰,۰۰۰	-۱,۰۹۴	۳,۷۳۶
انحراف معیار	۱,۰۲۶	۱,۵۹۲	-۲,۴۰۲	۰,۹۳۳	-۱,۰۹۴	۳,۷۳۶
چولگی	-۱,۳۶۷	۰,۸۱۴	-۱,۰۹۴	۰,۲۰۱	-۱,۰۹۴	۳,۷۳۶
کشیدگی	۶,۵۲۳	۴,۱۸۸	-۲,۴۰۲	۰,۹۳۳	-۱,۰۹۴	۳,۷۳۶

منبع: یافته‌های پژوهشگر



جدول ۲ نشان‌دهنده پارامترهای توصیفی تمامی داده‌های متغیرهای پژوهش مورد استفاده در سطح شرکت‌های نمونه آماری به صورت جداگانه، برای دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۰ است. مهمترین شاخص مرکزی معمولاً میانگین بوده که شاخص اصلی برای مرکزیت داده‌ها محسوب می‌شود. برای مثال، این مقدار برای متغیر سرمایه‌گذاران نهادی برابر ۰/۷۰۳ بوده که نشان می‌دهد ۷۰/۳ درصد شرکت‌های نمونه آماری دارای سرمایه‌گذاران نهادی هستند. در بخش شاخص‌های پراکندگی هم معمولاً انحراف معیار متغیرهای مورد بررسی قرار می‌گیرد. این شاخص نشان‌دهنده میزان پراکندگی از میانگین نمونه مورد آزمون است. برای مثال، کمترین این شاخص برای متغیر جریان‌های نقد عملیاتی برابر با ۰/۱۴۸ و بیشترین این شاخص برای متغیر اندازه شرکت برابر با ۱/۵۹۲ می‌باشد که نشان‌دهنده بیشترین فاصله این متغیرها از مرکزیت داده مورد نظر است. در نهایت، با توجه به ماهیت داده‌های مورد استفاده در این پژوهش (داده‌های تلقیقی-دیتا پانل) تعداد مشاهدات بر اساس دوره و تعداد شرکت ۱،۱۲۰ سال-شرکت می‌باشد.

## ۶.۲. آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر ارائه می‌شود:

فرضیه اول: توانایی مدیریت بر همزمانی قیمت سهام تاثیر دارد.

جدول ۵. تخمین نهایی تاثیر توانایی مدیریت بر همزمانی قیمت سهام

$$SYNCH_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ABILITY_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 GROWTH_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 CFO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیرها	ضرایب	خطا	آماره t	سطح معناداری	آزمون هم خطی
توانایی مدیریت	-۰,۰۰۶	۰,۰۰۱	-۴,۰۵۱	۰,۰۰۰	۱,۰۹
اندازه شرکت	۰,۰۰۲	۰,۰۰۲	۱,۱۴۲	۰,۲۵۳	۱,۱۷۱
فرصت‌های رشد	۰,۰۲۶	۰,۰۰۶	۴,۰۱۰	۰,۰۰۰	۱,۳۷۲
اهرم مالی	۰,۰۲۶	۰,۰۱۶	۱,۶۱۱	۰,۱۰۷	۱,۴۳۰
جریان‌های نقد عملیاتی	۰,۶۲۶	۰,۰۱۶	۳۶,۸۹۳	۰,۰۰۰	۱,۰۶۱
C (عرض از مبدا)	-۰,۱۶۷	۰,۰۳۹	-۴,۲۸۱	۰,۰۰۰	---
ناهمسانی واریانس	(۰,۰۰۰)۷۹۲۲,۸۶۰	دوربین واتسون		۱,۹۸۰	
ضریب تعیین	۰,۸۵۳	نوع آزمون		اف لیمر	هاسن
ضریب تعیین تعدیل	۰,۸۳۱	آماره (سطح معنی داری)		(۰,۰۰۰)۱۳,۷۶۶	(۰,۰۰۵)۸,۶۲۳

شده

معنی داری آماره فیشر ۳۹,۴۲۸ (۰,۰۰۰) نوع رگرسیون پانل - اثرات ثابت

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج آزمون رگرسیون چند متغیره در جدول ۵، متغیر توانایی مدیریت دارای سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۰) و ضریب ۰/۰۰۶- است. از این رو، توانایی مدیریت بر همزمانی قیمت سهام تاثیر معنی دار و معکوسی دارد. همچنین، از بین متغیرهای کنترلی جریان-های نقد عملیاتی و فرصت‌های رشد بر همزمانی قیمت سهام تاثیر معنی دار و مستقیمی دارند. آزمون عدم خودهمبستگی بین متغیرهای پژوهش با استفاده از آماره دوربین- واتسون با مقدار ۱/۹۸۰ ناشی از عدم خودهمبستگی متغیرها است. علاوه بر این، مدل برازش شده با توجه به سطح معنی داری آماره فیشر که کمتر از ۵٪ است از اعتبار کافی برخوردار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده نیز با مقدار ۸۳/۱ درصد نشان‌دهنده تغییرات متغیر وابسته در نتیجه متغیرهای موجود در مدل است. در نهایت، با توجه به وجود ناهمسانی واریانس (نتایج آزمون بارتلت - ۷۹۲۲/۷۶۰ (۰/۰۰۰)) در تخمین نهایی مدل نسبت به رفع آن اقدام گردیده است.

فرضیه دوم: حاکمیت شرکتی بر تاثیر توانایی مدیریت بر همزمانی قیمت سهام اثر تعدیلی دارد. سطح معنی داری اف-لیمر کمتر از ۵٪ است، لذا نوع رگرسیون پانل و آزمون هاسمن تعیین-کننده اثرات آن می‌باشد. بنابراین، آزمون هاسمن انجام گردید که سطح معنی داری آن کمتر از ۵٪ می‌باشد، لذا رگرسیون از نوع داده‌های ترکیبی (پانل - اثرات ثابت) است.

جدول ۶. تخمین نهایی اثر تعدیل‌گری سرمایه‌گذاران نهادی بر رابطه توانایی مدیریت و

همزمانی قیمت سهام

$$SYNCH_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ABILITY_{it} + \alpha_2 INS_{it} + \alpha_3 ABILITY_{it} * INS_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + \alpha_5 GROWTH_{it} + \alpha_6 LEV_{it} + \alpha_7 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیرها	ضرایب	خطا	آماره t	سطح معنی داری	آزمون هم-خطی
توانایی مدیریت	-۰,۰۱۳	۰,۰۰۶	-۲,۱۸۸	۰,۰۰۰	۵,۹۲۰
سرمایه‌گذاران نهادی	-۰,۰۳۵	۰,۰۲۸	-۱,۲۲۵	۰,۲۲۰	۱,۱۷۵
توانایی مدیریت × سرمایه‌گذاران نهادی	۰,۰۱۲	۰,۰۱۴	۰,۸۶۱	۰,۳۸۹	۵,۷۹۰
اندازه شرکت	۰,۰۰۴	۰,۰۰۲	۱,۵۲۴	۰,۱۲۷	۱,۳۸۵

فرصت‌های رشد	۰,۰۳۰	۰,۰۰۷	۴,۱۱۸	۰,۰۰۰	۱,۳۵۰
اهرم مالی	۰,۰۲۵	۰,۰۱۷	۱,۴۳۳	۰,۱۵۱	۱,۴۴۸
جریان‌های نقد عملیاتی	۰,۶۲۳	۰,۰۱۸	۳۴,۰۰۷	۰,۰۰۰	۱,۰۷۰
C (عرض از مبدا)	-۰,۱۶۵	۰,۰۵۵	-۲,۹۹۹	۰,۰۰۲	----
ناهمسانی واریانس	(۰,۰۰۰)۹۹۴۹,۴۲۲	دوربین واتسون	۱,۹۹۲		
ضریب تعیین	۰,۸۵۰	نوع آزمون	اف لیمر	هاسمن	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۸۲۷	آماره (سطح معنی داری)	(۰,۰۰۰)۱۳,۷۵۶	(۰,۰۱۶)۱۰,۴۱۵	
معنی داری آماره فیشر	(۰,۰۰۰)۳۷,۸۴۹	نوع رگرسیون	پانل - اثرات ثابت		

### منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج آزمون رگرسیون چند متغیره در جدول ۶، متغیر توانایی مدیریت در سرمایه-گذاران نهادی دارای سطح معنی داری بیشتر از ۵ درصد (۰/۱۸۰) و ضریب ۰/۰۱۳- است، لذا سرمایه‌گذاران نهادی بر رابطه توانایی مدیریت و همزمانی قیمت سهام اثر تعدیل‌گری ندارد. همچنین، از بین متغیرهای کنترلی جریان‌های نقد عملیاتی و فرصت‌های رشد بر همزمانی قیمت سهام تاثیر معنی دار و مستقیمی دارند. آزمون عدم خودهمبستگی بین متغیرهای پژوهش با استفاده از آماره دوربین-واتسون با مقدار ۱/۹۹۲ ناشی از عدم خودهمبستگی متغیرها است. علاوه بر این، مدل برازش شده با توجه به سطح معنی داری آماره فیشر که کمتر از ۵٪ است، از اعتبار کافی برخوردار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده نیز با مقدار ۸۲/۷ درصد نشان‌دهنده تغییرات متغیر وابسته در نتیجه متغیرهای موجود در مدل است. در نهایت، با توجه به وجود ناهمسانی واریانس (نتایج آزمون بارتلت - ۹۹۴۹/۴۲۲ (۰,۰۰۰)) در تخمین نهایی مدل نسبت به رفع آن اقدام گردیده است.

### ۷. بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش، تاثیر توانایی مدیریت بر همزمانی قیمت سهام با تاکید بر نقش سرمایه‌گذاران نهادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۰ را در دو فرضیه مورد بررسی قرار دادیم.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد که توانایی مدیریت بر همزمانی قیمت سهام تاثیر معنی دار و معکوسی دارد. مدیران با توانایی بالا می‌توانند سود با کیفیت بالاتر و پایداری بالاتر را گزارش کنند (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳). سود با کیفیت بالاتر عدم تقارن

اطلاعات را کاهش داده و اطلاعات خاص بیشتری را برای سرمایه‌گذاران ارائه می‌دهد. بر اساس اطلاعات اضافی خاص شرکت، سرمایه‌گذاران می‌توانند تصمیمات سرمایه‌گذاری بیشتری بگیرند و اطلاعات را در قیمت‌ها گنجانیده و از این طریق همزمانی قیمت سهام را کاهش دهند. نتایج این فرضیه همراستا با مبانی نظری پژوهش و پژوهش فوو همکاران (۲۰۲۲) می‌باشد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران نهادی بر رابطه توانایی مدیریت و همزمانی قیمت سهام اثر تعدیل‌گری ندارد. حضور سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است به تغییر رفتار شرکت‌ها منجر شود که این امر از فعالیت‌های نظارتی که این سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند، نشأت می‌گیرد. اعتماد بیشتر سرمایه‌گذار به سود شرکت وابستگی بیشتری به اطلاعات خاص شرکتی دارد و در صورتی که ارتباط بین بازده شرکت و بازده بازار (همزمانی قیمت) پایین باشد، نشان‌دهنده بیشتر بودن اطلاعات خاص شرکتی است (دورنف و همکاران، ۲۰۰۳؛ پیتروسکی و رولستون، ۲۰۰۴). وجود سرمایه‌گذاران نهادی سبب می‌شود تا دقت اطلاعات افزایش یافته و همراه با افزایش دقت اطلاعات، اطلاعات خاص شرکتی افزایش یابد. همچنین، با افزایش اطلاعات خاص شرکتی، همزمانی قیمت سهام کاهش می‌یابد. نتایج این فرضیه بر خلاف مبانی نظری پژوهش و تحقیقات فوو و همکاران (۲۰۲۲) است.

یافته‌های ما چندین پیامد اقتصادی را برای سیاست‌گذاران و سرمایه‌گذاران در پی دارد. نخست، ممکن است برای سیاست‌گذاران و قانون‌گذاران در برنامه‌ریزی و تصمیم‌گیری مفید باشد. با توجه به تاثیر منفی توانایی مدیریت بر همزمانی قیمت سهام، سیاست‌گذاران و قانون‌گذاران باید اقداماتی را برای تشویق مدیران به افزایش سطح اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام اتخاذ نمایند. دوم، سرمایه‌گذاران باید بر تاثیر توانایی مدیریت بر همزمانی قیمت سهام توجه داشته باشند. به طور کلی، مدیران با توانایی بالا می‌توانند سودهای با کیفیت بالاتر را گزارش کنند و اطلاعات خاص شرکت را ارائه دهند. اطلاعات با کیفیت بالاتر می‌تواند به قیمت دقیق‌تر دارایی کمک کند که به طور مستقیم با بازده دارایی‌ها در ارتباط است. علاوه بر این، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی رابطه سیاست اعتبار سبز و همزمانی قیمت سهام

شرکت‌های به شدت آلاینده مورد بررسی قرار گیرد. همچنین، تاثیر پذیرش استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی (IFRS) بر همزمانی قیمت سهام بررسی شود. از محدودیت‌های این پژوهش می‌توان به عدم امکان حذف متغیرهای خارج از کنترل پژوهشگر و حذف پیشامدهای ناشی از آن اشاره نمود. همچنین، متغیرهای پژوهش بر اساس اطلاعات صورت‌های مالی محاسبه شده، اطلاعاتی که در ثبت آن‌ها بهای تمام شده در نظر گرفته شده است و در صورت تجدید ارزیابی و تعدیل آن‌ها، قطعاً نتایج متفاوتی حاصل خواهد شد.

### منابع

- امیری، میثم؛ حسینی، سیدمجتبی؛ باباجانی، جعفر و سلیمی، محمدجواد. (۱۳۹۸). انتخاب سبد بهینه سهام و نقش تغییرات هم‌زمان بازار، صنعت و قیمت سهام، پیشرفت‌های حسابداری، ۱۱(۲)، ۳۵-۸۲.
- آقایی، محمدعلی، فاطری، علی و ویسی‌حصار، ثریا. (۱۳۹۹). تاثیر سهامداران نهادی بر ارتباط بین قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه در شرکت‌ها. چشم انداز مدیریت مالی، ۱۰(۳۰)، ۵۷-۸۰.
- باغومیان، رافیک؛ رجب‌دري، حسین و خانی‌ذلان، امیررضا. (۱۴۰۰). رابطه خوانایی گزارش‌های مالی و همزمانی قیمت سهام با نقش تعدیل‌گر مالکیت نهادی و عدم تقارن اطلاعاتی. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۸(۷۱)، ۵۷-۸۶.
- باقری، میلاد. (۱۳۹۹). بررسی تمرکز مالکیت، سهامداری خارجی، کیفیت حسابرسی و همزمانی قیمت سهام بر اساس شواهدی از بازار بورس ایران. ششمین کنفرانس ملی پژوهش‌های کاربردی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد سالم در بانک، بورس و بیمه، تهران.
- بزرگ‌اصل، موسی و صالح‌زاده، بیستون. (۱۳۹۳). توانایی مدیریت و کیفیت ارقام تعهدی. دانش حسابداری، ۵(۱۷)، ۱۱۹-۱۳۹.
- حجازی، رضوان؛ خاتمی، سید کمال؛ ابوالحسنی طرقي، علیرضا و ابراهیمی، محسن. (۱۳۹۹). رابطه بین سقوط قیمت سهام و سهامداران نهادی پایدار و گذرا. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۲(۴۵)، ۸۱-۱۰۲.

- شایگان‌نو، نوید؛ اقبالی عموقین، علیرضا و آقاجانی، وحدت. (۱۴۰۱). تاثیر سیاست مالیاتی متهورانه بر همزمانی قیمت سهام، چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، ۵(۵۹)، ۱-۱۵.
- فخاری، حسین؛ فقیه، محسن و ایمانی، کریم. (۱۴۰۰). پوشش رسانه‌ای مدیرعامل و همزمانی قیمت سهام: سیستم معادلات همزمان. پیشرفت‌های حسابداری، ۱۳(۲)، ۱۹۷-۲۲۶.
- فروغی، داریوش و قاسم‌زاد، پیمان. (۱۳۹۵). تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر همزمانی قیمت سهام. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۸(۱)، ۳۹-۵۴.
- کامیابی، یحیی و پرهیزگار، بتول. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و همزمانی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش سرمایه‌گذاری، ۵(۱۷)، ۱۶۵-۱۸۶.
- محمدی، محمد و کریمی دلدار، بهنام. (۱۴۰۰). بررسی تاثیر عدم اطمینان اقتصادی و شاخص‌های افشاگری مسئولیت اجتماعی بر همزمانی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران. رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۶۰ (جلد نهم)، ۷۵-۹۸.
- مختاری، ویدا. (۱۴۰۰). مطالعه تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین همزمانی قیمت و نقدشوندگی سهام. چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، ۴(۳۹)، ۱۳۳-۱۴۵.
- نجفی مقدم، علی. (۱۳۹۶). همزمانی قیمت سهام و نقش سرمایه‌گذاران نهادی در بورس اوراق بهادار تهران. دانش سرمایه‌گذاری، ۶(۲۳)، ۷۱-۸۴.
- نمازی، محمد و غفاری، محمدجواد. (۱۳۹۴). بررسی اهمیت و نقش اطلاعات توانایی مدیران و نسبت‌های مالی به عنوان معیاری در انتخاب سبد بهینه سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها)، حسابداری مالی، ۷(۲۶)، ۱-۲۹.
- نیکبخت، محمدرضا و قاسمی، علی. (۱۳۹۷). تاثیر توانایی مدیریت بر رقابت در بازار محصول. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۰(۴)، ۱۳۷-۱۴۶.
- وقفی، سید حسام؛ رجبی جیرنده، اعظم و نوربخش حسینی، زینب. (۱۴۰۰). تحلیل تاثیر توانایی مدیریت بر ارزش شرکت در پاسخ به تهدیدات رقابتی بازار. فصلنامه مطالعات مدیریت و توسعه پایدار، ۱(۱)، ۱۲۵-۱۴۹.
- همتی، هدی؛ سیرانی، محمد و محمدی، قانع. (۱۳۹۴). اثر کیفیت حسابرسی و ساختار مالکیت بر همزمانی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی، ۱۵(۶۱)، ۱۹۳-۲۱۱.

- یوسف‌زاده، سارا؛ بیطاری، جلیل و بدیعی، حسین. (۱۴۰۱). بررسی اثرگذاری توانایی مدیریت بر رابطه بین عدم اطمینان محیطی و اجتناب مالیاتی. حسابداری مدیریت، ۱۵(۵۴)، ۱۴۷-۱۶۲.
- Ahmed, S. A., Neel, M., & Safdar, I. (2017). Evidence on the Association between Accounting Comparability and Stock Price Efficiency. In 10th Annual Lone Star Accounting Research Conference, United States. University of Texas at Dallas.
- An, H., & Zhang, T. (2013). Stock price synchronicity, crash risk, and institutional investors. *Journal of Corporate Finance*, 21, 1-15.
- Baik, B. O. K., Farber, D. B., & Lee, S. A. M. (2011). CEO ability and management earnings forecasts. *Contemporary accounting research*, 28(5), 1645-1668.
- Boubaker, S., Mansali, H., & Rjiba, H. (2014). Large controlling shareholders and stock price synchronicity. *Journal of Banking & Finance*, 40, 80-96.
- Chang, Y. Y., Dasgupta, S., & Hilary, G. (2010). CEO ability, pay, and firm performance. *Management Science*, 56(10), 1633-1652.
- Cornett, M. M., Marcus, A. J., Saunders, A., & Tehranian, H. (2007). The impact of institutional ownership on corporate operating performance. *Journal of banking & finance*, 31(6), 1771-1794.
- Cueto, D. C. (2009). Market Liquidity and Ownership Structure with weak protection for minority shareholders: evidence from Brazil and Chile. Available at SSRN 1410197.
- Dang, T. L., Dang, M., Hoang, L., Nguyen, L., & Phan, H. L. (2020). Media coverage and stock price synchronicity. *International Review of Financial Analysis*, 67, 101430, 1-18.
- Dang, T. L., Vo, T. T. A., Vo, X. V., & Nguyen, L. T. M. (2023). Does foreign institutional ownership matter for stock price synchronicity? International Evidence. *Journal of Multinational Financial Management*, 100783. 1-20.
- 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.
- Demerjian, P. R., Lev, B., Lewis, M. F., & McVay, S. E. (2013). Managerial ability and earnings quality. *The accounting review*, 88(2), 463-498.
- Durnev, A., Morck, B., Yeunge, P. Z. (2003). Does Greater Firm-Specific Return Variation Mean More or Less Informed Stock Pricing? *Journal of Accounting Research*, 41(5): 797-836.
- Eun, C. S., Wang, L., & Xiao, S. C. (2015). Culture and R2. *Journal of Financial Economics*, 115(2), 283-303.
- Feng, X., Hu, N., & Johansson, A. C. (2016). Ownership, analyst coverage, and stock synchronicity in China. *International Review of Financial Analysis*, 45, 79-96.

- Fu, J., Chen, X., Liu, Y., & Chen, R. (2022). Managerial ability and stock price synchronicity. *Research in International Business and Finance*, 60, 101606, 1-16.
- Gao, H. L., Li, J. C., Guo, W., & Mei, D. C. (2018). The synchronicity between the stock and the stock index via information in market. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 492, 1382-1388.
- García-Meca, E., & García-Sánchez, I. M. (2018). Does managerial ability influence the quality of financial reporting? *European Management Journal*, 36(4), 544-557.
- García-Sánchez, I. M., Hussain, N., & Martínez-Ferrero, J. (2019). An empirical analysis of the complementarities and substitutions between effects of ceo ability and corporate governance on socially responsible performance. *Journal of Cleaner Production*, 215, 1288-1300.
- Gul, F. A., Kim, J. B., & Qiu, A. A. (2010). Ownership concentration, foreign shareholding, audit quality, and stock price synchronicity: Evidence from China. *Journal of financial economics*, 95(3), 425-442.
- Hasan, I., Song, L., & Wachtel, P. (2014). Institutional development and stock price synchronicity: Evidence from China. *Journal of Comparative Economics*, 42(1), 92-108.
- Huu Nguyen, A.; Minh Thi Vu, T.; Truc Thi Doan, Q. (2021). Corporate Governance and Stock Price Synchronicity: Empirical Evidence from Vietnam. *Int. J. Financial Stud.* 2020, 8, 22.
- Johnston, J. A. (2009). Accruals quality and price synchronicity. Louisiana State University and Agricultural & Mechanical College.
- Khurana, I. K., Moser, W. J., & Raman, K. K. (2018). Tax avoidance, managerial ability, and investment efficiency. *Abacus*, 54(4), 547-575.
- Kim, S., Kraft, P., & Ryan, S. G. (2013). Financial statement comparability and credit risk. *Review of Accounting Studies*, 18, 783-823.
- Kommunuri, J. (2013). *Audit firm industry specialization, discretionary accruals and stock price synchronicity* (Doctoral dissertation, Auckland University of Technology).
- Kun, L., Yu, L., & Hu, X. (2018). The impact of institutional investors on stock price synchronicity: evidence from the shanghai stock market. In *Proceedings of the Eleventh International Conference on Management Science and Engineering Management 11* (pp. 1548-1558). Springer International Publishing.
- Lee, C. C., Wang, C. W., Chiu, W. C., & Tien, T. S. (2018). Managerial ability and corporate investment opportunity. *International Review of Financial Analysis*, 57, 65-76.
- Leverly, J. T., & Grace, M. F. (2012). Dupes or incompetents? An examination of management's impact on firm distress. *Journal of Risk and Insurance*, 79(3), 751-783.



- Li, X., Qiao, P., & Zhao, L. (2019). CEO media exposure, political connection and Chinese firms' stock price synchronicity. *International Review of Economics & Finance*, 63, 61-75.
- Liu, B., & Zhang, X. (2018). Investor Financial Literacy and Stock Price Synchronicity: A Cross-Country Study. *Review of Contemporary Business Research*, 6(1), 26-37.
- Meng, Q., Song, X., Liu, C., Wu, Q., & Zeng, H. (2020). The impact of block trades on stock price synchronicity: Evidence from China. *International Review of Economics & Finance*, 68, 239-253.
- Piotroski, J. D., & Roulstone, D. T. (2004). The influence of analysts, institutional investors, and insiders on the incorporation of market, industry, and firm-specific information into stock prices. *The accounting review*, 79(4), 1119-1151.
- Roll, R. (1988). The international crash of October 1987. *Financial analysts journal*, 44(5), 19-35.
- Shen, H., Liu, R., Xiong, H., Hou, F., & Tang, X. (2021). Economic policy uncertainty and stock price synchronicity: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 65, 101485.
- Siao, W. S., & Chou, T. K. (2013). Does managerial ability improve value of cash holdings. *Working Paper*.
- Vo, X. V. (2017). Do foreign investors improve stock price informativeness in emerging equity markets? Evidence from Vietnam. *Research in International Business and Finance*, 42, 986-991.
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting horizons*, 17(3), 207-221.
- Zhang, B. Z., & Niu, S. J. (2015, August). Study on Voluntary Information Disclosure and Stock Price Synchronicity: Evidence from Chinese Listed Companies. In 2015 International Conference on Management Science and Management Innovation (MSMI 2015) (pp. 501-507). Atlantis Press.
- Zhao, W., Yang, H., & Zhou, H. (2022). Linguistic specificity and stock price synchronicity. *China Journal of Accounting Research*, 15(1), 100219.

- 
- 1 Stock Price Synchronicity
  - 2 Shen et al
  - 3 Roll
  - 4 Durnev et al
  - 55 Piotroski and Roulstone
  - 6 Hasan et al
  - 7 Eun et al
  - 8 An and Zhang
  - 9 Vo
  - 10 Dasgupta et al
  - 11 Kim et al
  - 12 Boubaker et al
  - 13 Feng et al
  - 14 Chang et al
  - 15 GarcíaSánchez et al
  - 16 Demerian et al
  - 17 Lee et al
  - 18 Khurana et al
  - 19 GarcíaMeca and GarcíaSánchez
  - 20 Managerial ability
  - 21 Fu et al
  - 22 Institutional investors
  - 23 Johnston
  - 24 Dang et al
  - 25 Watts
  - 26 Gul et al
  - 27 Zhang and Niu
  - 28 Ahmed et al
  - 29 Liu and Zhang
  - 30 Li et al
  - 31 Zhao et al
  - 32 Leverty and Grace
  - 33 Siao and Chou
  - 34 Active Monitoring Hypothesis
  - 35 Baik et al
  - 36 Cornett et al
  - 37 Kun et al
  - 38 Huu et al
  - 39 Meng et al

---

<sup>40</sup> Gao et al

<sup>41</sup> Kommunuri