

A Qualitative Model of Factors Influencing Stock Price Informativeness: Evidence from the Tehran Stock Exchange

Mohammad Hossein Ramezani zare^{1*}, Meysam Arabzadeh²,
Ali Namaki³, Mohamamad Alipor⁴

1. Professor of Accounting Department, Islamic Azad University, Kashan Branch, kashan, Iran. mhrz100@gmail.com
2. Assistant Professor, Department of Accounting, Islamic Azad University, Kashan Branch, kashan, Iran. meysam.arabzadeh@iau.ac.ir
3. Assistant Professor, Department of Finance, Faculty of Management, University of Tehran, Iran. alinamaki1@ut.ac.ir
4. Assistant Professor of Accounting, Accounting Department, Islamic Azad University, Khalkhal Branch, Khalkhal, Iran. uniciaass@gmail.com

ARTICLE INF	ABSTRACT
Received: 2023-06-07 Last Revision: 2024-11-22 Accepted: 2024-11-27 * Corresponding author: Mohammad Hossein Ramezani zare Ph.D. Student, Accounting Department, Islamic Azad University, Kashan Branch, Kashan, Iran. Email: mhrz100@gmail.com	This study develops a comprehensive framework to identify the determinants of stock price informativeness in the Iranian capital market. Recognizing that efficient investment decisions rely on timely and reliable information, the research employs a qualitative content analysis approach. Data were gathered through a systematic review of the literature and semi-structured interviews with 17 experts in finance, investment, and capital market management. The analysis revealed eight main categories, 41 concepts, and 94 underlying codes that collectively shape the informativeness of stock prices. The findings highlight that managers, policymakers, and market participants can improve investment efficiency and market transparency by understanding these factors and adopting appropriate strategies. This study contributes to the literature by offering a structured and comprehensive model of stock price informativeness in emerging markets. The framework provides practical guidance for investment managers, capital market authorities, financial analysts, and researchers seeking to enhance decision-making and strengthen the efficiency of the Tehran Stock Exchange.

Extended Abstract

1.Introduction

The Tehran Stock Exchange (TSE) is the primary and most influential capital market in Iran, and its efficiency largely depends on the quality of decision-making by market participants, particularly investors. Effective investment decisions require timely, reliable, and relevant information, making stock price informativeness a critical concept in capital market efficiency and optimal resource allocation. Stock price informativeness refers to the extent to which a firm's stock price reflects its underlying economic fundamentals and available information.

According to market efficiency theory, a more informative stock price incorporates all publicly available information, enabling investors to better assess firm performance and compare it with industry peers. High-quality information disclosure and transparency reduce information asymmetry between managers and investors, leading to more accurate pricing. However, asymmetric information remains a major obstacle to efficient pricing and informed decision-making. Since managers also rely on information embedded in stock prices when making strategic and operational decisions, stock price informativeness plays a vital role not only in investment behavior but also in corporate decision-making and overall economic efficiency. Despite its importance, a comprehensive framework identifying the factors influencing stock price informativeness—particularly in emerging markets—remains limited.

2.Research Questions

Given the theoretical and practical significance of stock price informativeness, this study seeks to address the following research question:

What are the key factors influencing stock price informativeness in the Tehran Stock Exchange, and how can these factors be systematically categorized within a comprehensive conceptual model?

3.Research Method

This study adopts a qualitative research design based on content analysis. Data were collected through a systematic review of theoretical and empirical literature, complemented by semi-structured interviews with 17 experts in finance, investment, and capital market management. Using qualitative coding procedures, the analysis resulted in the identification of

8 main categories, 41 concepts, and 94 underlying codes related to stock price informativeness.

To ensure the rigor of the research, the trustworthiness of the findings was evaluated using Lincoln and Guba's criteria, including credibility, transferability, dependability, and confirmability. Reliability was further assessed through thematic agreement, whereby two independent experts—external to the research topic—were trained and randomly selected to code the interview data.

4. Discussion and Conclusion

This study develops a comprehensive qualitative model of factors affecting stock price informativeness in the Tehran Stock Exchange. By integrating expert insights and prior research, the findings highlight the multidimensional nature of stock price informativeness and its dependence on informational, institutional, managerial, and market-related factors. The results suggest that improving transparency and reducing information asymmetry can enhance investment efficiency and market performance.

The proposed model provides practical implications for investment managers, capital market regulators, business unit managers, financial analysts, and media professionals by offering a structured framework for understanding and improving the informational content of stock prices. While the qualitative nature of the study allows for analytical generalization, future research is encouraged to empirically test the identified factors and examine their interrelationships using quantitative methods such as structural modeling or system dynamics approaches.

Keywords

Stock Price Informativeness, Stock Market Efficiency, Investors, Tehran Stock Exchange, Qualitative Content Analysis



طراحی الگوی عوامل مؤثر بر آگاهی‌بخشی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمدحسین رضائی زارع^{۱*}، میثم عرب‌زاده^۲، علی نمکی^۳، محمد علی‌پور^۴

چکیده: بورس اوراق بهادار تهران مهم‌ترین و اصلی‌ترین مرکز برای مبادلات سرمایه‌ای در ایران تلقی می‌شود و کارایی این نهاد مستلزم تصمیم‌گیری درست عوامل موجود در آن است. سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل، مهم‌ترین گروه فعال در این بازار هستند، تصمیم‌گیری مناسب آن‌ها بر پایه اطلاعات صحیح و بهنگام مخصوصاً در ارتباط با آگاهی‌دهندگی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران در زمینه هدایت سرمایه‌ها و همچنین تخصیص بهینه آن‌ها است بنابراین شناسایی عوامل مؤثر بر آگاهی‌بخشی اعلان قیمت سهام حائز اهمیت است. در این پژوهش با استفاده از روش تحلیل محتوای کیفی و بررسی متون و پیشینه تجربی همچنین بهره‌گیری از مصاحبه نیمه ساختاریافته با ۱۷ نفر از خبرگان پژوهش، الگوی حاضر طراحی شد. بر اساس رویکرد پژوهش ۸ مقوله اصلی، ۴۱ مفهوم و ۹۴ کد استخراج گردیده و برای ارزیابی بهتر پایایی پرسشنامه از ضریب آلفای کرونباخ و نیکویی برازش استفاده گردیده و در این پژوهش برای بررسی برازش مدل و تحلیل داده‌ها از روش مدل‌سازی معادلات ساختاری با رویکرد حداقل مربعات جزئی استفاده گردیده که برای سنجش کلی مدل از شاخص نیکویی برازش نیز استفاده شده است. بر این اساس مدیران و سیاستمداران باید ابتدا شناخت و آگاهی دقیقی از عوامل مؤثر بر آگاهی‌بخشی اعلان قیمت سهام را به دست آورند و سپس بر اساس عوامل مؤثر شناسایی‌شده، راهبردهای اثربخشی را به کار گیرند تا بتوانند آگاهانه جهت سیاست‌گذاری در بازار سرمایه اقدام نمایند. در این پژوهش، الگوی عوامل مؤثر بر آگاهی‌بخشی اعلان قیمت سهام که شامل عوامل محیطی، عوامل مرتبط با صنعت، حاکمیت شرکتی، ماهیت حسابرسی و شاخص‌های بازاری سهم هر واحد تجاری، عملکرد مالی شرکت، دستگاه‌های اطلاعاتی، مدیریت واحد تجاری است ارائه شد. از آنجاکه تاکنون الگوی جامعی برای شناسایی عوامل مؤثر بر آگاهی‌بخشی قیمت سهام ارائه نشده است، نتایجی که به دست آمده می‌تواند برای گروه‌هایی همچون مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری، مدیران بازار سرمایه، مدیران واحدهای تجاری، رسانه‌ها و تحلیل‌گران مالی و پژوهشگران مفید است.

واژه‌های کلیدی: آگاهی‌بخشی قیمت سهام، کارایی بازار سهام، سرمایه‌گذاران، بورس اوراق بهادار، تحلیل محتوای کیفی

۱- دکتری حسابداری، دانشکده تحصیلات تکمیلی دانشگاه آزاد واحد کاشان، ایران (نویسنده مسئول)

mhrz100@gmail.com

meysam.arabzadeh@iau.ac.ir

alinamaki1@ut.ac.ir

uniclaass@gmail.com

۲- دانشیار، گروه حسابداری، واحد کاشان، دانشگاه آزاد اسلامی، کاشان، ایران

۳- استادیار، گروه مالی، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، تهران، ایران

۴- استادیار، گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، واحد خلخال، دانشگاه آزاد اسلامی، خلخال، ایران

پذیرش: ۱۴۰۳/۰۹/۰۷

اصلاحات نهایی: ۱۴۰۳/۰۹/۰۲

دریافت: ۱۴۰۲/۰۳/۱۷

۱. مقدمه

یکی از نقش های اصلی بازارهای مالی، تولید و تجمیع اطلاعات است که از طریق فرآیند معاملاتی اتفاق می افتد که اطلاعات توسط معامله گران برای انجام معاملات تجمیع می گردد (چن و همکاران^۱، ۲۰۰۷؛ گروسمن و استیگلitz^۲، ۱۹۸۰؛ گلوستن و میلگروم^۳، ۱۹۸۵) توانایی قابل توجه بازارها برای تولید اطلاعاتی که پیش بینی های دقیقی در مورد متغیرهای واقعی ایجاد می کند. به طور تجربی در پژوهش های متعددی بررسی شده است (ها^۴، ۲۰۲۳). بازارها پیش بینی های بهتری را ارائه می دهند (ولفرز و زیتزویتر^۵، ۲۰۰۴). مدیران واحدهای تجاری این امکان را دارند که از اطلاعات قابل دسترس در خصوص قیمت سهام در مورد چشم انداز شرکت خود بیاموزند. دو نمونه برجسته نظریه داو و گورتون (۱۹۹۷) و سوبراهمانیام و تیتمن (۱۹۹۹) هستند. این نظریه پیامدهای گسترده ای برای نقش بازارهای مالی دارد، زیرا نشان می دهد که بازارهای مالی بر اقتصاد واقعی تأثیر می گذارند و فقط یک نمایش جانبی نیستند (مورک، شلیفر و ویشنی^۶، ۱۹۹۰؛ استین^۷، ۲۰۰۳). قیمت سهام منعکس کننده اطلاعات عمومی و اطلاعات خصوصی در مورد اصول بنیادی شرکت ها است (وانگ و خیانگ^۸، ۲۰۲۳).

آگاهی بخشی قیمت سهام (SPI) توجه بسیاری از پژوهشگران و سرمایه گذاران را به خود جلب کرده است (اولاه و همکاران^۹، ۲۰۲۰). میزانی است که اطلاعات خاص شرکت در مورد قیمت سهام را ارائه می دهد (مورک و همکاران، ۲۰۰۰). در یک بازار کارآمد، آگاهی بخشی قیمت سهام تمام اطلاعات موجود را ترکیب کرده و تصمیمات مهم مدیران، سرمایه گذاران و سایر شرکت کنندگان را منعکس می کند (سیلا، گونزالس، و هاگندورف^{۱۰}، ۲۰۱۷). در برخی شرایط رفتار فرصت طلبانه مدیران، محیطی از اطلاعات نامتقارن بین مدیران واحدهای تجاری و سرمایه گذاران خارجی ایجاد می کند که مانع از آن می شود که سرمایه گذاران به طور دقیق قیمت گذاری خاصی را که مربوط به شرکت است، انجام دهند (بن نصر و کوست^{۱۱}، ۲۰۱۴؛ کیم، ژانگ، لی، و تیان^{۱۲}، ۲۰۱۴). آگاهی دهندگی قیمت سهام می تواند شامل بسیاری از عناصر مختلف درون سازمانی و برون سازمانی باشد. مطالعات قبلی در مورد اطلاعات قیمت سهام نشان دهنده آن است که تمایل دارند بر زمینه بازارهای سهام به طور خاص تمرکز کنند در حالی که این موضوع در بازارهای سهام در حال ظهور نیز که در آن ساختار نظارتی و نهادی ضعیف است، نیز وجود دارد (وو^{۱۳}، ۲۰۱۷). اطلاع رسانی قیمت سهام را می توان به عنوان میزان اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام تعریف نمود. بر اساس نظر فریرا و فرناندز، تغییرات بازده خاص شرکت، تخمینی از مقدار نسبی اطلاعات خاص شرکت در مقابل صنعت و اطلاعات سطح بازار است

که بر قیمت‌ها در طول سال مالی تأثیر می‌گذارد (چنگ و گول^{۱۴}، ۲۰۱۵). همچنین باید توجه داشت که اطلاعات قیمت سهام به‌عنوان جایگزینی برای نقدینگی بازار سهام در پیش‌بینی رشد تولید عمل می‌کند. قیمت‌های سهام مملو از اطلاعات است که بیشتر اطلاعات نشان‌دهنده بازارهای سهام کارآمد است. اطلاعات بیشتر (کمتر) در سطح سیستماتیک (ویژه شرکت) مانع از نقش اطلاع‌رسانی قیمت سهام در تسهیل رشد تولید واحدهای تجاری می‌شود (چنگ و همکاران^{۱۵}، ۲۰۱۲). حتی مدیران واحدهای تجاری هنگام تصمیم‌گیری در مورد وضعیت نقدینگی شرکت از اطلاعاتی که در بازار سهام وجود دارد نیز استفاده می‌کنند. به‌ویژه در زمانی که قیمت حاوی اطلاعات بیشتری باشد برای مدیران واحدهای تجاری نیز می‌تواند امری جالب‌توجه باشد و از طرفی در آگاهی‌دهندگی قیمت سهام بسیار مؤثر هستند. مدیران واحد های تجاری با کسب شناخت از عوامل تأثیر گذار بر سرمایه گذاری و استفاده از آن ها در جهت رسیدن به میزان مطلوب سرمایه گذاری می توانند به حداکثر بازدهی برسند. علاوه بر این، اثر قابل توجه اطلاع‌رسانی قیمت سهام بر حساسیت‌های موجود نسبت به قیمت به دلیل قیمت‌گذاری نادرستی که در بازار وجود دارد و حتی پس از کنترل آن موارد، منابع مختلف اطلاعات خصوصی، عمومی و مدیریتی نیز باقی می‌ماند (فرسارد^{۱۶}، ۲۰۱۲). اطلاع‌رسانی ضعیف قیمت سهام به معنای محیط اطلاعاتی ضعیف شرکت است که توانایی سرمایه‌گذاران خارجی در بازار سرمایه را برای پیش‌بینی عملکرد شرکت و تدوین تصمیم‌های ارزش‌گذاری کاهش می‌دهد. این به‌نوبه خود اعتماد سرمایه‌گذاران و توانایی بازار سرمایه برای تخصیص کارآمد منابع مالی به شرکت‌های دارای فرصت‌های رشد را کاهش می‌دهد (دینگ و همکاران^{۱۷}، ۲۰۱۳). از ابزارهای مهم مدیران برای انتقال اطلاعات مربوط به عملکرد مالی برای سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر افراد ذینفع افشای اطلاعات به‌وسیله‌ی واحدهای تجاری است و از عوامل بااهمیت تقاضا برای جریان اطلاعاتی قیمت سهام، مسائل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعات است. یک رابطه مثبتی بین پرداخت مبتنی بر حقوق صاحبان سهام و اطلاع‌رسانی قیمت سهام در راستای انگیزه اندازه‌گیری عملکرد است و در مقابل، یک رابطه منفی با انگیزه اشتراک ریسک سازگار در این میان وجود دارد (بنت و همکاران^{۱۸}، ۲۰۱۹). همچنین در نمونه‌ای از ۴,۷۶۸ شرکت منحصربه‌فرد در ۲۵ کشور اتحادیه اروپا در دوره زمانی ۲۰۰۱-۲۰۱۰ برای انجام آزمون‌های تجربی مربوط به اطلاع‌رسانی قیمت سهام استفاده‌شده که با تجزیه و تحلیل معیارهای کیفیت گزارشگری مالی عنوان می‌کند که آگاهی‌دهندگی قیمت سهام، دارای ارتباط منفی بین هم‌زمانی قیمت سهام و پذیرش TPD است که از این استدلال حمایت می‌کند که افشای اجباری بیشتر به اطلاعات بیشتر در خصوص قیمت سهام کمک می‌کند (واتاناب و

ترولسک^{۱۹}، ۲۰۱۲).

آگاهی دهنده گی قیمت سهام می تواند جزء نظریه های اصلی و پنهان حوزه مالی باشد و از طرفی می تواند از ویژه ترین موضوعات در زمینه سرمایه گذاری واحدهای تجاری در بازارهای توسعه یافته و در حالی که توسعه باشد. عوامل متعددی می توانند بر آگاهی دهنده گی قیمت سهام مؤثر واقع شوند. در این زمینه شکاف نظری و تجربی وجود دارد که در راستای انجام این پژوهش باید این خلاء برطرف گردد و نوآوری پژوهش علاوه بر پوشش خلاء تئوریک و تجربی پژوهش این است که پژوهش جامعی که بتواند مدل عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران را ارائه کند تاکنون انجام نشده است. حال سؤال اصلی پژوهش این است که الگوی عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام چگونه است؟

۲. مبانی نظری پژوهش

یکی از مواردی که در سال های اخیر توجه پژوهشگران را به خود جلب نموده است، موضوع آگاهی بخشی قیمت سهام است. آگاهی بخشی قیمت سهام به این موضوع می پردازد که قیمت بازار یک سهم تا چه حد درباره شرایط اقتصادی واقعی و زیربنایی آن سهم آگاهی بخش و دارای محتوای اطلاعاتی است (روسمیانینگروم و همکاران^{۲۰}، ۲۰۲۲). در بازار اوراق بهادار، سرمایه گذاران با ترکیب های گوناگون اطلاعات را با یکدیگر مبادله می کنند و تلاش در کسب سود از طریق اطلاعات خود دارند. آگاهی بخشی قیمت سهام با توجه به مفهوم کارایی بازار، به معنای این است که تمام اطلاعات موجود در بازار قبلاً در قیمت جاری سهام منعکس شده است (ستایش و همکاران^{۲۱}، ۲۰۱۲). افشای بیشتر اطلاعات شرکت باعث می شود قیمت سهام، آگاهی بخشی بیشتری داشته باشد. هر چه کیفیت اطلاعات و قابلیت مقایسه اطلاعات شرکت بیشتر باشد در نتیجه امکان مقایسه اطلاعات شرکت با صنعت و دیگر شرکت های فعال بیشتر شده و در نهایت این قیمت سهام شرکت است که از آگاهی بخشی بیشتری برخوردار خواهد بود (دی کاسری و هوآنگ میر^{۲۲}، ۲۰۱۵).

آگاهی دهنده گی قیمت سهام به دلیل نقش اطلاعاتی که در خود دارد می تواند بر تصمیمات شرکت تأثیر بگذارد. مدیران هنگام تصمیم گیری برای واحدهای تجاری، اطلاعات خاص موجود در قیمت سهام را در نظر می گیرند. کارایی بازار سهام (از لحاظ اطلاعاتی)، کارایی واقعی اقتصاد را افزایش می دهد و حتی امکان دارد قیمت سهام مقدار بیشتری از اطلاعات مورد توجه مدیران را در خود جمع کند (خو^{۲۳}، ۲۰۲۰). قیمت سهام با ارائه ارزیابی های به روز خود در بازار در خصوص وضعیت واقعی

بازارها و شرکت منبع مهم اطلاعات در بازارهای مالی است. آن‌ها اطلاعاتی را برای بازار و همچنین برای شرکت از طریق ارزیابی‌های سرمایه‌گذاری‌ها در بازار ارائه می‌دهد. همان‌طور که مشخص است قیمت سهام دائماً تمایل به حرکت به روش هماهنگ داشته و میزان این حرکت در بازارهای مختلف می‌تواند متفاوت باشد. به‌طور خاص، هم‌زمانی در بازارهای توسعه یافته (کارآمدتر) کمتر و در بازارهای نوظهور در حال توسعه (کمتر کارآمد) بیشتر است (کولو و همکاران^{۲۴}، ۲۰۱۹). اطلاعات خاص شرکت می‌تواند اطلاعات قیمتی سهام را بهبود بخشد (نگ و رضایی^{۲۵}، ۲۰۲۰). آگاهی بخشی قیمت سهام تا حد زیادی به اطلاعات یا سیاست‌های خاص شرکت بستگی دارد که می‌تواند توسط بازار قیمت گذاری شود.

مطالعات پیشین نشان می‌دهد که آگاهی بخشی قیمت سهام با ساختار هیئت‌مدیره (فریرا و همکاران، ۲۰۱۱)، تنوع جنسیتی هیئت‌مدیره (گول و همکاران، ۲۰۱۱)، حاکمیت شرکتی (فریرا و لاکس، ۲۰۰۷)، کیفیت گزارشگری مالی (راجگوپال و ونکاتاجالم، ۲۰۱۱)، رقابت در بازار محصول (گاسپر و ماسا، ۲۰۰۶)، کیفیت سهام (وانگ، ۲۰۱۷)، و CSR (بجتی و همکاران^{۲۶}، ۲۰۱۵) مرتبط است. همچنین عوامل عملکرد پایداری و افشا نیز با آگاهی بخشی قیمت سهام مرتبط هستند. هاو و همکاران^{۲۷} (۲۰۱۲) بیان کرده‌اند که افشای اطلاعات بیشتر شرکتی در کشورهای دارای حمایت قوی از سرمایه‌گذاران از طریق اقدامات مؤثر حاکمیت شرکتی (اجرا و قوانین تجارت داخلی) به‌طور مثبت با آگاهی بخشی قیمت سهام مرتبط است (نگ و رضایی، ۲۰۲۰). در بازارهای ثانویه، اوراق بهادار بین سرمایه‌گذاران معامله می‌شود که سرمایه‌ای به‌سوی شرکت‌ها جریان ندارد. باین وجود، شرکت‌های دولتی تحت نظارت سرمایه‌گذاران در این بازارها هستند. فعالیت معاملاتی بازار ثانویه منجر به تجمع و یکسان‌سازی قطعات متنوعی از اطلاعات به‌دست‌آمده توسط معامله‌گران آگاه در قیمت سهام می‌شود (گروسمن و استیگلیتز ۱۹۸۰؛ کایل ۱۹۸۵). مدیران، تأمین‌کنندگان سرمایه، مشتریان، تأمین‌کنندگان، تنظیم‌کننده‌ها و کارمندان ممکن است از قیمت‌های بازار بیاموزند و تصمیمات واقعی خود را بر اساس اطلاعات جمع‌آوری شده توسط معامله‌گران قرار دهند (دسیلوا، ۲۰۲۱). ظرفیت قیمت سهام برای تأثیرگذاری بر تصمیمات مدیران، علاقه شدیدی را در بین پژوهشگران دانشگاهی ایجاد کرده است.

در مدل ایجادشده توسط مایرز و مجلوف (۱۹۸۴)، مدیران نسبت به سرمایه‌گذاران خارجی از فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های خود آگاه‌تر هستند. به این ترتیب، در آن شرایط، مدیران تمایل داشتند که حرکات بازار سهام را نادیده بگیرند، زیرا سیگنال‌های بازار هیچ دانش جدیدی در اختیار

آن ها قرار نمی داد (ها، ۲۰۲۳). استیگلیتز و وایس (۱۹۸۱) استدلال می کنند که وقتی قیمت ها اطلاعات بیشتری دارند، سرمایه گذاران خارجی کمتر از عدم تقارن اطلاعاتی رنج می برند. در نتیجه، آن ها تمایل بیشتری به ارائه سرمایه به شرکت ها در بازارهای اولیه و تسهیل سرمایه گذاری دارند. باین حال، حتی در شرایط خود، بازارهای مالی تنها از طریق بازارهای اولیه تأثیر می گذارند (دسیلوا^{۲۸}، ۲۰۲۱). با توجه به اینکه تعداد بی شماری از سرمایه گذاران کوچک زمان کافی و هم از طرفی منابع لازم برای ارزیابی کامل سهام شرکت را ندارند، چنین نقش اطلاعاتی و آگاهی دهنده می تواند بسیار مهم تلقی شود که در نهایت به این معنا خواهد بود که می توان ماهیت واقعی نقش آن ها در بازار سرمایه را روشن کرد (مارهفورو همکاران^{۲۹}، ۲۰۱۳). برای این منظور باید این موضوع که آیا آگاهی دهنده گی و اطلاع رسانی از قیمت سهام بر کارایی سرمایه گذاری اثرگذار است مورد بررسی قرار گیرد (بن نصر و همکاران، ۲۰۱۶). سودمندی محتوای اطلاعاتی قیمت سهام یک حوزه مطالعاتی جذاب تبدیل شده است که توجه پژوهشگران را به خود جلب کرده است (ژانگ و همکاران، ۲۰۲۱^{۳۰}). همچنین سایر تصمیمات مالی شرکت مانند خرید مجدد سهام، انتشار سهام، تغییر استراتژی شرکت و انتصاب مدیران ارشد نیز قابل کاربرد است (مارهفورو همکاران، ۲۰۱۳). از طرفی (بالا بودن آگاهی بخشی قیمت سهام در نتیجه این موضوع است که قیمت های سهام واحدهای تجاری متأثر از اطلاعات انتشار یافته باشد. به عبارتی دیگر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام یا آگاهی بخشی قیمت سهام به این معنا است که سرمایه گذاران با کسب اطلاعات داخلی شرکت، قیمت آن سهام را مشخص می کنند (کیم و همکاران^{۳۱}، ۲۰۱۷). در واقع هر چه کیفیت اطلاعات شرکت بیشتر باشد آنگاه سرمایه گذاران از اطلاعات شرکت استفاده کرده و هم زمانی قیمت کمتر بوده در نتیجه رابطه تغییر قیمت سهام با تغییر بازار کمتر خواهد بود. در صورت عدم وجود اطلاعات یا عدم اطمینان سرمایه گذاران به کیفیت اطلاعات شرکت، آنگاه تغییرهای قیمت سهام شرکت، متأثر از تغییرها و حرکت بازار خواهد شد (تیرون تودر و همکاران^{۳۲}، ۲۰۱۹).

۳. پیشینه تجربی پژوهش

اولاه و همکاران (۲۰۲۰) نیز بیان کردند که با تحلیل نقش عوامل نظارت خارجی، نتایج نشان می دهد که تجربه خارجی هیئت مدیره تأثیر مثبت و معناداری بر آگاهی بخشی قیمت سهام در غیاب عوامل نظارت خارجی مانند کیفیت حسابرسی دارد. یافته های این پژوهش برای استفاده از فن های پیشرفته و گنجانیدن متغیرهای ابزاری مفید است. به طور کلی این پژوهش از نظریه وابستگی به منابع و اثر جایگزینی بر رابطه بین تجربه خارجی هیئت مدیره و آگاهی بخشی قیمت سهام پشتیبانی می کند.

وانگ و خیانگ (۲۰۲۱) نیز بیان کردند که رفتار گله‌ای SIF ها به‌طور قابل‌توجهی بر آگاهی‌بخشی قیمت سهام تأثیر منفی می‌گذارد. آگاهی‌بخشی قیمت سهام به‌طور مثبت با ارزش شرکت مرتبط است، درحالی‌که هزینه نمایندگی تأثیر منفی قابل‌توجهی بر ارزش شرکت دارد. آگاهی‌بخشی قیمت سهام و هزینه نمایندگی به ترتیب اثرات واسطه‌ای جزئی مهمی را بین رفتار گله‌ای SIF و ارزش شرکت بازی می‌کنند.

تانگ و وان^{۳۳} (۲۰۲۲) در پژوهشی بیان کردند که سرمایه‌گذاران عدم اطمینان سیاست را به‌عنوان ریسک در نظر می‌گیرند. در این پژوهش تأثیر عدم قطعیت سیاست را بر اطلاعات قیمت سهام شرکت‌ها بررسی می‌شود که دارای ارتباط مثبتی هستند. عدم قطعیت غیرمنتظره سیاست اقتصادی عمدتاً بر اطلاع‌رسانی قیمت سهام تأثیر می‌گذارد و رفتارهای سرمایه‌گذار دلیل افزایش اطلاعات قیمت سهام است.

دای و همکاران^{۳۴} (۲۰۲۲) نیز بیان کردند که افزایش آگاهی‌بخشی قیمت سهام توسط نوآوری سازمانی در بازارهای نوظهور یا در حال توسعه، به‌نوعی نتیجه مالکیت اجرایی و معاملات داخلی است. تخریب خلاقانه می‌تواند اطلاعات قیمت سهام را افزایش دهد، درحالی‌که مالکیت اجرایی یک اثر میانجی جزئی در مسیر چنین نفوذی ایفا می‌کند.

روس‌میانینگروم و همکاران (۲۰۲۲) بیان کردند که در صورت وجود هیئت‌مدیره بزرگ‌تر، عملکرد مدیریتی، نظارتی هیئت‌مدیره می‌تواند مختل شود و هیئت‌مدیره مستقل در افزایش آگاهی‌بخشی قیمت سهام بی‌اثر تلقی می‌شود.

ها (۲۰۲۳) در پژوهش خود بیان نمود که شواهد نشان می‌دهد که (۱) محافظه‌کاری با بهبود محیط اطلاعاتی شرکت، آگاهی‌بخشی قیمت سهام را بهبود می‌بخشد، و (۲) سود نهایی بهبود آگاهی‌بخشی قیمت سهام از طریق محافظه‌کاری در شرکت‌هایی با محیط‌های اطلاعاتی ضعیف‌تر آشکارتر است. نتایج بیشتر تأیید می‌کند که محافظه‌کاری جایگزین محیط‌های اطلاعاتی در حصول اطمینان از قیمت‌گذاری دقیق‌تر سهام می‌شود.

امیری و حسینی (۱۳۹۸) بیان کردند که در محیط‌های اطلاعاتی مناسب اثر انتشار اطلاعات شرکت بر قیمت سهام بیشتر است بنابراین آگاهی‌بخشی قیمت سهام بیشتر است. اثر متغیرهای بازار و صنعت بر قیمت سهام کاهش می‌یابد و هم‌زمانی قیمت نیز کاهش می‌یابد.

بهار مقدم و همکاران (۱۳۹۴) بیان کردند که نقد شوندگی می‌تواند از طریق ترغیب و تحریک فعالان بازار در جهت کسب اطلاعات محرمانه در مورد شرکت بر کارایی قیمت سهام بیفزاید.

رحمانی و بشیری منش (۱۳۹۰) بیان کردند که مدیران تلاش دارند از طریق هموارسازی سود، نوسان های سودآوری شرکت را کاهش دهند تا باعث افزایش اطمینان سرمایه گذاران و تأمین انتظارات آن ها شود. هموارسازی سود می تواند بر سطح آگاهی بخشی قیمت سهام درباره عملکرد آتی شرکت مؤثر باشد.

آگاهی بخشی قیمت سهام می تواند به سرمایه گذاران در خصوص خرید و فروش سهام شرکت ها کمک کند. این اطلاعات بر قیمت و تصمیم سرمایه گذاران تأثیر می گذارند. اطلاعات بااهمیتی محسوب می شوند که آگاهی از آن ها می تواند منجر به افزایش تقاضا یا عرضه سهام شود و قیمت سهام را دگرگون سازد. در این راستا عوامل متعددی مانند مولفه های حاکمیت شرکتی، عملکرد مالی شرکت، عوامل محیطی و ... می توانند به میزان قابل توجهی کارایی قیمت سهام و آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام را تحت تأثیر قرار دهند. اکثر مطالعاتی که به بررسی آگاهی دهنده گی قیمت سهام پرداخته اند مربوط به مطالعات خارجی است که می توان به پژوهشی با عنوان محافظه کاری و آگاهی بخشی قیمت سهام (ها، ۲۰۲۳) و همچنین پژوهش دیگری با عنوان مالکیت مدیریتی، ویژگی های هیئت مدیره و آگاهی بخشی قیمت سهام در بازار سهام اندونزی (روسمیانیانگروم و همکاران، ۲۰۲۲) و مطالعات داخلی اندکی در این زمینه انجام شده است که می توان به پژوهشی با عنوان نقش هم زمانی قیمت و آگاهی بخشی قیمت سهام درانتخاب سبد بهینه سهام (امیری و حسینی، ۱۳۹۸) و پژوهش دیگری با عنوان بررسی اثر هموارسازی سود بر آگاهی بخشی قیمت سهام (رحمانی و بشیری منش، ۱۳۹۰) اشاره کرد ولی در این مطالعات نیز به صورت جامع اقدام به طراحی مدل عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی قیمت سهام نشده است. نوآوری پژوهش حاضر در مقایسه با پژوهش های پیشین، بررسی عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی قیمت سهام و طراحی مدل آن در بازار بورس اوراق بهادار تهران است. به لحاظ نظری طراحی الگوی عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار آن را از سایر پژوهش ها متمایز می سازد. ازجمله کاربردی، یافته های پژوهش قابل استفاده برای تمامی مدیران شرکت های سرمایه گذاری، مدیران بازار سرمایه، مدیران واحد های تجاری، تحلیل گران مالی و پژوهشگران خواهد بود. همانند اغلب پژوهش هایی که مبتنی بر تحلیل محتوای کیفی است یافته های این مطالعه با اتکا به دیدگاه ها و تجربیات خبرگان و براساس نتایج تحقیقات پیشین و باتوجه به شرایط متلاطم موجود بدست آمده است و نتایج حاصله در شرایط و محیط های مشابه قابل تعمیم می باشد. موافقت و جلب نظر خبرگان در انجام تحقیق نیز یکی دیگر از محدودیت های پیش رو محققان بوده است. توصیه می شود بررسی متغیرها و روابط

بین آنها از طریق پژوهش‌های آماری بررسی گردد و ابزارهایی مانند پویایی‌شناسی سیستم برای نحوه تأثیرگذاری متغیرهای مدل بر روی یکدیگر استفاده شود. همچنین با توجه به اینکه در بازار بورس انجام شده است می‌تواند جنبه کاربردی داشته باشد.

۴. روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی، از نظر شیوه گردآوری داده‌ها اکتشافی، از نظر روش پژوهش کیفی و از دیدگاه فلسفه پژوهش تفسیری است. استراتژی پژوهش حاضر تحلیل محتوای کیفی است. شیوه گردآوری اطلاعات ترکیبی از مطالعات پیشین و مصاحبه نیمه ساختاریافته است. جامعه آماری پژوهش شامل استادان حوزه مدیریت مالی، حسابداری و مدیران مالی در بازار سرمایه و مدیران مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تشکیل می‌دهند که تجربه و تخصص لازم در زمینه آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام دارند. نمونه به شیوه هدفمند و نظری انتخاب شده است. حجم نمونه در حین کار مشخص می‌شود و نمونه‌گیری آن قدر ادامه پیدا می‌کند که داده‌ها به سر حد اشباع برسند یعنی کد جدیدی کشف نگردد. از فن گلوله برفی برای دسترسی به سایر نمونه‌ها استفاده شد. در این پژوهش با ۱۷ نفر از استادان و مدیران مالی مصاحبه صورت گرفت که همگی این افراد دارای مدرک کارشناسی ارشد و یا دکتری و همچنین حداقل دارای ۱۰ سال سابقه و تجربه می‌باشند. برای هر مصاحبه حدوداً ۹۰ دقیقه با خبرگان در مورد موضوع بحث شد. از مصاحبه چهاردهم به بعد عامل جدیدی کشف نشد و تکرار در اطلاعات دریافتی مشاهده شد که صرفاً جهت اطمینان مصاحبه تا نفر هفدهم ادامه یافت.

مراحل کدگذاری در روش تحلیل محتوای کیفی: مرحله اول؛ کدگذاری باز: در این مرحله درون متن مصاحبه کدهای باز زیادی وجود دارد که استخراج می‌شوند اما وقتی داده‌ها به‌طور مرتب موردبازنگری قرار می‌گیرند کدهای جدید و کدهای نهایی مشخص می‌شوند. گام دوم؛ کدگذاری استنباطی: این مرحله در مقایسه با کدگذاری اولیه از سطح انتزاع بالاتری برخوردار است و مفاهیم به دست می‌آید و نهایتاً در اثر تجمیع این عوامل، مقوله‌ها به دست می‌آیند در این کدگذاری بین کدهای باز که در مرحله اول گسترش یافته‌اند ارتباطات درونی برقرار می‌شود. سپس بر اساس نتایج دو مرحله قبلی کدگذاری نهایی صورت می‌گیرد که مرحله اصلی تحلیل محتوا است. بدین صورت که طبقه محوری را به شکل نظام‌مند به دیگر طبقه‌ها ربط داده و آن روابط را در چارچوب یک روایت ارائه کرده و طبقه‌هایی را که به بهبود و توسعه بیشتری نیاز دارند اصلاح می‌کند. در این مرحله

پژوهشگر برحسب فهم خود از متن پدیده مورد مطالعه یا چارچوب مدل پارادایم را به صورتی روایتی عرضه می‌کند یا مدل پارادایم را به هم می‌ریزد و به صورت ترسیمی نظریه نهایی را نشان می‌دهد (دانایی فرد و همکاران، ۱۳۹۸). در حقیقت در مرحله آخر تحلیل‌های مربوط به پژوهش کیفی، کدگذاری انتخابی انجام می‌شود. در این مرحله کدهای محوری مرحله قبل گروه‌بندی می‌شود و نگاره نهایی متغیرها و شاخص‌های مرتبط با هر یک از آن‌ها از دید خبرگان و متخصصان تهیه می‌شود. همچنین لازم به ذکر است در پژوهش‌های کیفی داده‌ها از منابع متنوع و چندگانه جمع آوری می‌شود. داده‌های کیفی چیزی بیش از بست‌های منظم و اطلاعات دسته‌بندی شده‌ای است که از محیط دریافت می‌شوند و شامل جملات مستقیم از سوی مردم درباره تجربه‌ها، دیدگاه‌ها و دانش آنهاست که از طریق اسناد، مشاهدات، مصاحبه‌ها، و مواد دیداری است. در مصاحبه‌های انفرادی با مصاحبه شونده‌گان برای بررسی شش سوال مصاحبه استفاده شده است. ضمن این که سوال‌های فرعی دیگری نیز در کنار هر سوال برای درک تجارب شرکت کنندگان در حین مصاحبه مطرح شده است در حین انجام مصاحبه پژوهشگر با پرسش‌های راهنما، صحت برداشت خود را از گفته‌های مصاحبه شونده‌گان کنترل کرده است. همچنین پژوهشگر در فرایند نمونه‌گیری از شرکت کنندگان داده‌ها را مورد تحلیل قرار داد و پس از هر مصاحبه، داده‌های آن از طریق نرم افزار مکس کیودا مورد تحلیل قرار گرفت و پس از آن سراغ مصاحبه بعدی گرفته شده است. برای تحلیل داده‌های این پژوهش در مرحله پژوهش کیفی از تجزیه و تحلیل داده‌های حاصل از مصاحبه‌ها با استفاده از روش کدگذاری از نرم افزار مکس کیودا استفاده شده است که در آن مقوله‌ها، مولفه‌ها به صورت کدگذاری انجام می‌شود. منظور از کدگذاری عبارت است از فرایند تحلیلی که از طریق آن مفاهیم مشخص شده و ویژگیها و ابعاد آنها از درون کشف می‌شوند.

۴-۱. پایایی و روایی پژوهش

مقبولیت بدین معنی است که نتایج نهایی به دست آمده تا چه اندازه در انعکاس تجارب و علم پاسخگویان و پژوهشگران درباره پدیده مورد مطالعه معتبر است. پژوهشگران ده شاخص را برای معیار مقبولیت معرفی نموده‌اند که از آن جمله می‌توان به انسجام روش‌شناسی، حساسیت پژوهشگر، متناسب بودن نمونه، استفاده از بازخورد و تکرار یک یافته اشاره نمود. نتایج نهایی حاصل از پژوهش و فرآیند دستیابی به دیاگرام در اختیار پنج نفر از صاحب‌نظران حوزه پژوهش قرار گرفت که مورد بررسی و تحلیل قرار گرفتند. روش لینکلن و گوبا (۲۰۱۱) که بر اساس چهار عنصر قابلیت انتقال،

قابلیت اعتبار، قابلیت اعتماد و قابلیت تأیید شکل گرفته است (اسپزیال و همکاران، ۲۰۱۱)، روایی ابزار را تأیید نمود. همچنین در تأیید پایایی مصاحبه‌ها از روش توافق درونی (موضوعی) استفاده شد. بدین منظور ضمن ارائه آموزش‌های لازم جهت کدگذاری از دو نفر از صاحب‌نظران که خارج از موضوع پژوهش قرار داشتند به‌عنوان کدگذار اقدام گردید در این فرآیند از این افراد خواسته شد تا کدهای مربوط به ۵ نفر از مصاحبه‌شوندگان را که به‌صورت تصادفی گزینش شده بودند کدگذاری نمایند. روایی و اعتبار بر اساس روش لینکلن و گوبا در نگاره (۱) و میزان توافق درونی (پایایی) در نگاره (۲) بیان گردیده است.

نگاره ۱. روایی پژوهش بر طبق روش لینکلن و گوبا (۲۰۱۱)

شاخص Indicator	فرآیند Process
قابلیت انتقال Transferability	اتخاذ نظر خبرگانی که در پژوهش مذبور شرکت نداشتند.
قابلیت اعتبار Credibility	صرف زمان کافی برای پژوهش و تأیید داده‌های مصاحبه توسط مصاحبه‌شونده
قابلیت تأیید Confirmation	مستندسازی و رعایت همه گام‌های طی شده در پژوهش و مستندات در فرآیندهای پژوهش
قابلیت اعتماد Reliability	ثبت تمام جزئیات و یادداشت‌برداری در روند مصاحبه و فرآیند انجام آن

نگاره ۲. پایایی پژوهش بر اساس استفاده از روش توافق درونی

ردیف	مصاحبه	کل کدها	توافقات	پایایی باز آزمون
۱	دوم	۳۸	۳۱	۸۱٪
۲	ششم	۳۱	۲۵	۸۰٪
۳	نهم	۲۸	۲۲	۷۵٪
۴	یازدهم	۳۲	۲۷	۸۴٪
۵	چهاردهم	۳۴	۲۴	۷۰٪

بر طبق توافقات موجود، میزان توافق درونی موضوع بالای ۷۰ درصد است که نشان‌دهنده پایایی قابل قبول برای مصاحبه‌های انجام‌شده و پژوهش حاضر است.

۵. یافته ها

۵-۱. اطلاعات جمعیت شناختی

خصوصیات جمعیت شناختی مصاحبه شوندگان در این پژوهش به شرح نگاره ۳ است.

نگاره ۳: ویژگی های جمعیت شناختی مشارکت کنندگان در مصاحبه

شماره	جنسیت	میزان تحصیلات	شغل	تجربه کاری
۱	مرد	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه (استادیار)	۱۲
۲	زن	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه (استادیار)	۱۰
۳	مرد	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه (دانشیار)	۱۸
۴	زن	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه (استادیار)	۱۳
۵	زن	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه (استادیار)	۱۱
۶	مرد	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه (دانشیار)	۱۹
۷	مرد	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه (استادیار)	۱۴
۸	مرد	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه (استادیار)	۱۱
۹	مرد	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه (دانشیار)	۱۶
۱۰	مرد	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه (دانشیار)	۲۱
۱۱	مرد	کارشناسی ارشد	مدیران مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس	۲۴
۱۲	مرد	کارشناسی ارشد	مدیران مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس	۲۸
۱۳	مرد	دکتری	مدیران مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس	۱۷
۱۴	مرد	کارشناسی ارشد	مدیران مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس	۱۰
۱۵	مرد	کارشناسی ارشد	مدیران مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس	۱۲
۱۶	مرد	دکتری	مدیران مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس	۱۵
۱۷	مرد	کارشناسی ارشد	مدیران مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس	۱۴

در پژوهش حاضر با ۱۷ نفر از خبرگان دانشگاهی و مدیران مالی شرکت های پذیرفته شده مصاحبه انجام شد که از مصاحبه ۱۴ با توجه به اینکه پژوهشگر بر اساس آن تصمیم می گیرد که نیاز به جمع آوری اطلاعات بیشتر وجود ندارد و اطلاعات جدیدی که به تعریف خصوصیات طبقات کمک کند به پژوهش وارد نمی شود اشباع نظری حاصل شد. با این وجود برای اطمینان از حصول

اشباع نظری در این مرحله از پژوهش، سه مصاحبه دیگر نیز به اجرا درآمد. یافته‌های این پژوهش از طریق نرم‌افزار Maxqda 10 تحلیل شده است.

۲-۵. گام اول: کدگذاری باز

در این فاز همه مصاحبه‌های صورت گرفته با خبرگان به تفکیک پیاده‌سازی شده و همه جملات مرتبط با موضوع پژوهش به صورت کامل ثبت و کدگذاری شده است. سپس محقق به تفسیر هر یک از نکات کلیدی و کدگذاری آن‌ها پرداخته است. نمونه‌ای از متن مصاحبه با خبرگان و کدگذاری مربوطه به شرح نگاره ۴ است.

نگاره ۴: نمونه‌ای از بخش مصاحبه و کدگذاری مربوطه

متن مصاحبه	کدگذاری اولیه	مفاهیم	مقوله‌ها
ازجمله مهم‌ترین عواملی که می‌تواند بر آگاهی بخشی قیمت سهام تأثیر بگذارد دانش مالی هیئت‌مدیره است. هرچقدر هیئت‌مدیره دانش مالی و توانایی عملیاتی بالایی داشته باشد یا به عبارتی مهارت‌های علمی بالایی داشته باشد می‌تواند به اطلاع‌رسانی اعلان قیمت سهام کمک کند. هیئت‌مدیره باید منافع ذینفعان را رعایت نماید و دارای قدرت تصمیم‌گیری مستقل بوده و بتواند به‌طور بی‌طرفانه به اتخاذ تصمیم بپردازد.	* دانش مالی هیئت‌مدیره * توانایی فنی و عملیاتی * مهارت‌های علمی هیئت‌مدیره * رعایت منصفانه منافع ذینفعان * تصمیم‌گیری مستقل و بی‌طرفانه * رعایت یکسان منافع ذینفعان شرکت * سابقه کاری بالا	تخصص هیئت‌مدیره استقلال هیئت‌مدیره تجربه هیئت‌مدیره	حاکمیت شرکتی
به نظر بنده نوع اظهارنظر حسابرس مبنی بر اظهارنظر مقبول، مشروط، مردود یا عدم اظهارنظر می‌تواند جزء عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی قیمت سهام باشد. هرچقدر حسابرس مهارت و خبرگی بالایی داشته باشد و بر اساس تجربیات فراوانی که در طی چندین سال به دست آورده است بر اساس نظریه‌ها و پیاده‌سازی استانداردها می‌تواند بر قیمت سهام و اطلاع‌رسانی آن اثرگذار باشد.	* اظهارنظر مقبول * اظهارنظر مشروط * اظهارنظر مردود * عدم اظهارنظر * خبرگی حسابرس * چیرگی و مهارت‌های حسابرسی * تئوری حسابداری * پیاده‌سازی استانداردها * معیارها و اصول حسابداری	* نوع گزارش‌های حسابرسان تخصص حسابرس استانداردهای حسابرسی	ماهیت حسابرسی

۳-۵. گام دوم: کدگذاری استنباطی

در این مرحله همه کدهای باز مستخرج از مرحله اول بر اساس ارتباط با مفاهیم اصلی در قالب محورهای اصلی جمع بندی شدند. در این مرحله مفاهیم و مقوله های استنتاج شده بر اساس کدهای اولیه که در نگاره قبل به آن اشاره شد ارائه می گردد، بر اساس کدهای حاصل از ادبیات و پیشینه پژوهش و مصاحبه های صورت گرفته (با کد اختصاری sp) در قالب نگاره ۵ ارائه شده اند.

نگاره ۵: کدگذاری استنباطی

مقوله ها	مفاهیم	کدهای اولیه	منبع کدهای حاصل از پیشینه	منبع کدهای حاصل از مصاحبه
عوامل محیطی	عوامل اقتصادی	تولید ناخالص داخلی تورم، عدم اطمینان اقتصادی	Ng & Rezaee. 2020; Tang & Wan.2022	sp1; sp2;sp3;sp6; sp9;sp10;sp11;sp13; sp14;sp15;sp17
	شرایط سیاسی	گشایش های سیاسی و توافقات تنش های سیاسی تحریم ها	Ben Nasr et al.2014; Ng & Rezaee. 2020	sp2;sp3;sp4;sp7;sp9; sp12;sp16;sp17
	سیاست های کلان پولی - مالی - ارزی	اتخاذ سیاست های انقباضی پول نقدینگی و حجم پول نرخ بهره	Fernandes & Ferreira. 2009; Goodell et al.2021	Sp1;sp3;sp4;sp6;sp8; sp11;sp14;sp17
	بی ثباتی نرخ ارز	عدم ثبات در نرخ ارز متغیر بودن نرخ خریدوفروش ارز نوسانات ارز		Sp2;sp4;sp5;sp7; sp8;sp14;sp16
	مالکیت دولتی	ساختار مالکیت دولتی نوع مالکیت دولتی	Ben Nasr et al.2014; Gul et al.2010; Borisova & Megginson. 2011; Boubakri et al.2012; Doan & Lin.2022	sp4;sp8;sp9;sp10; sp11;sp13;sp16;sp17
	انحصاری بودن	رقابت کم یا بی رقیب بودن		Sp1;sp2;sp6;sp10; sp13;sp14;sp16
عوامل مرتبط با صنعت	روابط با رقبا و شرکا در صنعت	ارتباطات راهبردی ارتباط با رقبا در صنعت		Sp4;sp5;p7;sp10; sp11;sp15;sp17
	شاخص ساز بودن صنعت	بالا بودن ارزش بازاری صنعت نقدینگی بالا در صنعت موجود		Sp1;sp2;sp3;sp7; sp8;sp9; sp11;sp12;sp15;sp17

مقوله‌ها	مفاهیم	کدهای اولیه	منبع کدهای حاصل از پیشینه	منبع کدهای حاصل از مصاحبه
		معاملات بالا در صنعت		
	بازدهی صنعت	کارایی صنعت راندمن صنعت	Chen et al.2007	sp4;sp6;sp7;sp8; sp9;sp15;sp16
	قیمت‌گذاری دستوری هر صنعت	تعیین دستوری نرخ سرکوب قیمت‌ها تعیین قیمت توسط دولتی		sp5;sp9;sp10; sp13;sp16
حاکمیت شرکتی	تخصص هیئت‌مدیره	دانش مالی هیئت‌مدیره توانایی فنی و عملیاتی مهارت‌های علمی هیئت‌مدیره	Ullah et al.2020; Du et al.2017; Giannetti et al.2015; Yuan & Wen. 2018	sp1;sp2;sp3;sp4; sp6;sp7; sp12; sp16;sp17
	تجربه هیئت‌مدیره	سابقه کاری بالای هیئت‌مدیره	Ullah et al.2020	sp8;sp11;sp12; sp14;sp15
	استقلال هیئت‌مدیره	تصمیم‌گیری مستقل و بی‌طرفانه، رعایت یکسان منافع ذی‌نفعان شرکت رعایت منصفانه منافع ذی‌نفعان	Ullah et al.2020; Ferreira et al.2011	sp1;sp2;sp4;sp7; sp8;sp10; sp11;sp12; sp13; sp16;sp17
	ساختار هیئت‌مدیره	ساختار هیئت‌مدیره	Ullah et al.2020; Huang & Ni.2017; Ng & Rezaee. 2020; Ferreira et al.2011	sp3;sp4;sp7;sp8 sp11;sp12; sp14;
	اجرای دستورالعمل حاکمیت شرکتی	پیاده‌سازی دستورالعمل‌ها لازم الاجرا بودن دستورالعمل‌های حاکمیت شرکتی		sp1;sp3;sp6;sp7; sp8; sp10; sp11; sp16;sp17
	مدیریت راهبردی شرکت	برنامه‌ریزی و مانیتورینگ، آنالیز و ارزیابی الزامات، ارزیابی راهبردها شرکت		sp1;sp5;sp8;sp9;sp11; sp12;sp13;;sp16
	راهبری و گزارش تفصیلی	گزارش بر مبنای اطلاعات مالی، راهبری شرکتی		sp1;sp2;sp5;sp6; sp7;sp8; sp11; sp16;sp17

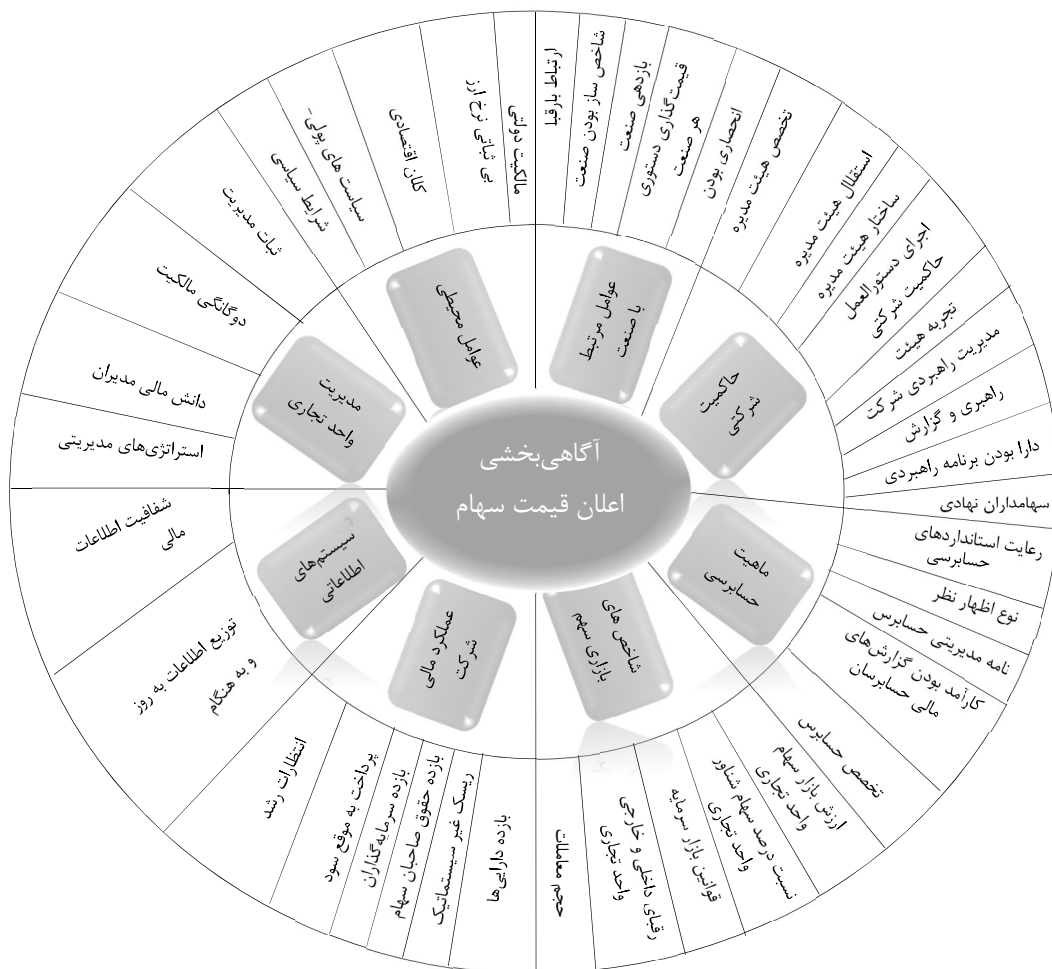
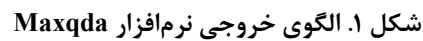
مقوله ها	مفاهیم	کدهای اولیه	منبع کدهای حاصل از پیشینه	منبع کدهای حاصل از مصاحبه
		هدایت شرکت های تجاری		
	دارا بودن برنامه راهبردی	تدوین برنامه و برنامه ریزی استراتژیک دارا بودن تفکر		sp2;sp4;sp8;sp9; sp11;sp12; sp14; sp17
	سهامداران نهادی	سرمایه گذاران نهادی و بزرگ و اتخاذ تصمیمات مالی و سیاست های راهبردی	Luo et al.2014	sp1;sp5;sp8; sp9; sp12
ماهیت حسابرسی	رعایت استاندارد حسابرسی برای صورت های مالی	تئوری حسابداری پیاپی سازی استانداردها معیارها و اصول حسابداری	Ben nasr et al.2014; Kim et al.2010	sp1;sp4;sp5;sp10; sp13;sp14
	نوع اظهار نظر حسابرسی	اظهار نظر مقبول اظهار نظر مشروط اظهار نظر مردود عدم اظهار نظر	Bentley-Gode, Newton, & Thompson. 2017; Zhang. 2020	sp1;sp5;sp6;sp7; sp9;sp10; sp15;sp16;sp17
	نامه مدیریتی حسابرسان	گزارش اختیاری حسابرس گزارش نقاط ضعف کشف شده در کنترل های داخلی شرکت		Sp9;sp10; sp12;sp13
	کارآمد بودن گزارش های حسابرسان	اثربخش بودن گزارش های مالی کیفیت گزارش های مالی	Zhang.2020;Be Nrley, Omer & Sharp,2013;	sp7;sp8; sp11; sp14; sp17
	تخصص حسابرس	خبرگی حسابرسان چیرگی و مهارت های حسابرسی	Tiron- Tudor.2019	sp9;sp10; sp13
	ارزش بازار سهام واحد تجاری	ارزش دارایی ها قیمت به فروش ارزش شرکتی به سود قبل از بهره	Chen et al,2006; Wang et al.2009	sp1;sp2;sp3;sp4; sp7; sp8;sp9;sp10
	نسبت درصد سهام شناور واحد تجاری	نسبت درصد سهام شناور		sp7;sp8; sp11; sp12;sp15
	قوانین بازار	قانون بودجه	Fernandes & Ferreira. 2009;	sp8; sp11; sp12;sp14

مقوله‌ها	مفاهیم	کدهای اولیه	منبع کدهای حاصل از پیشینه	منبع کدهای حاصل از مصاحبه
	سرمایه	قانون تجارت قوانین بازار پول	Aghanya et al. 2020	
	رقبای داخلی و خارجی واحد تجاری	تحلیل رقبا ارزیابی رقبای داخلی و خارجی		sp4;sp8;sp9;sp10; sp13;sp14; sp17
	حجم معاملات	تعداد قراردادهای میزان سهام‌های معامله شده	Cao et al.2022	sp8;sp9;sp10; sp12;sp13
عملکرد مالی شرکت	بازده دارایی‌ها	سودآوری شرکت تقسیم سود سالیانه به کل دارایی بازده سرمایه‌گذاری	Yu.2011	sp3;sp6;sp9;sp10; sp13;sp16;sp17
	ریسک غیر سیستماتیک	ریسک مشخص ریسک خاص ریسک قابل حذف یا باقیمانده		sp6;sp7; sp11;sp12
	بازده حقوق صاحبان سهام	نسبت مالی برای ارزیابی عملکرد شرکت بر اساس سهم سهامداران		Sp13; sp15
	بازده سرمایه‌گذاران	بازدهی سرمایه نرخ بازگشت سرمایه		Sp12; sp13; sp14
	پرداخت به‌موقع سود	زمان پرداخت سود پرداخت به هنگام سود	Ng & Rezaee. 2020; Kim et al. 2012	sp1;sp3; sp7;sp8; sp9;sp10;sp15
	انتظارات رشد	انتظارات رشد	Ng & Rezaee, 2020	sp1; sp4;sp5; sp9;sp12
	توزیع اطلاعات به‌روز و به‌هنگام	اطلاعات جدید و به‌روز به‌روزرسانی اطلاعات		sp1;sp2;sp3;sp5; sp8;sp9;sp12
دستگاه‌های اطلاعاتی	شفافیت اطلاعات مالی	وضوح در اطلاعات مالی عدم کتمان و پنهان‌کاری	Dasgupta et al.2010	sp1;sp2;sp3;sp4; sp8;sp9;sp10; sp13;sp14
	ثبات مدیریت	مدت‌زمان تصدی شغل مدیریت عدم تغییر مدیریت		sp3;sp4; sp11;sp16
مدیریت واحد	دوگانگی مالکیت مدیران	نقش هم‌زمانی مدیرعاملی و ریاست یا نائب ریاست در	Ullahet al.2020; Yu.2011; Xu. 2021	sp4;sp5;sp7; sp11;sp13;sp17

مقوله ها	مفاهیم	کدهای اولیه	منبع کدهای حاصل از پیشینه	منبع کدهای حاصل از مصاحبه
تجاری		هیئت مدیره		
	دانش مالی مدیران	داشتن دانش مالی و حسابداری ارتقا مهارت ها در زمینه دانش مالی مدیران	Ullahet al.2020; Giannetti et al. 2015; Foucault & Gehrig. 2008	sp3;sp6;sp7;sp9; spa12;sp13;sp15
	استراتژی های مدیریتی	راهبردهای اثربخش مدیران برای دستیابی به موفقیت و دستیابی به مزیت رقابتی پایدار راهبردهای کارای مدیریتی	Zhang.2020; De silva.2021; Xu. 2021; Adams & Ferreira. 2009; hillman et al. 2002; hillman	sp10; sp13; sp16

الگوی استخراجی از پژوهش بر اساس مبانی، پیشینه و مصاحبه های صورت گرفته، تحلیل انجام شده به روش تحلیل محتوای کیفی ارائه شده و همچنین خروجی نرم افزار Maxqda در شکل ۱ جهت نمایش بهتر شفاف تر مدل به صورت زیر نیز ترسیم شده است.

شایان ذکر است الگوی شکل یک براساس کدگذاری های حاصل شده از مصاحبه با خبرگان و استخراج کدهای داخل مصاحبه ها که بعد از هر مصاحبه در نرم افزار Mazqda که بارگذاری تمام مصاحبه و براساس دسته بندی انجام شده توسط پژوهشگر شکل زیر و دسته بندی های عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام در شاخه های حاکمیت شرکتی، عوامل مرتبط با صنعت، سیستم های اطلاعاتی، عملکرد مالی شرکت، عوامل محیطی و... مشخص و نمایش داده شده است.

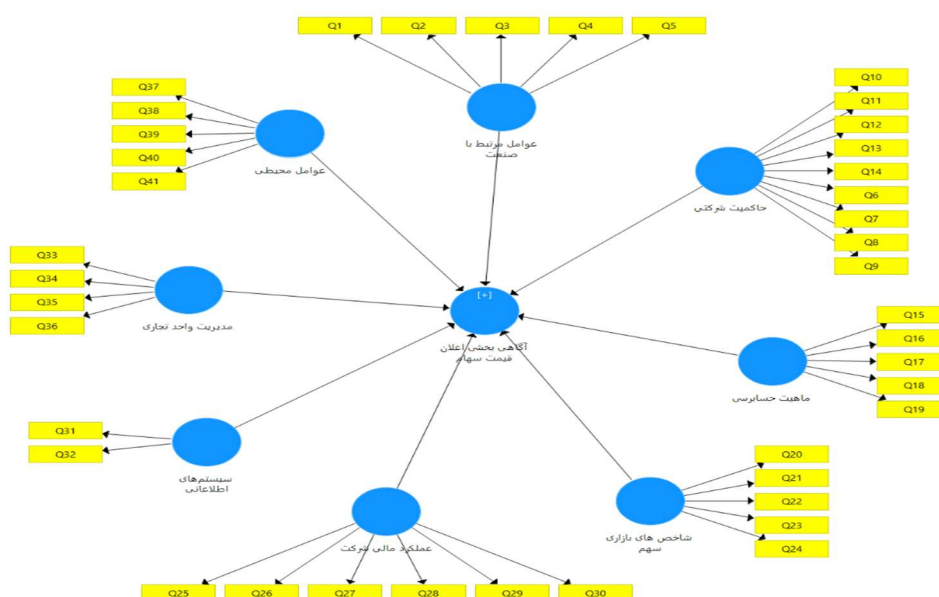


شکل ۲. الگوی پژوهش

بر اساس پیشینه پژوهش و مصاحبه های نیمه ساختاریافته با خبرگان، طی کدگذاری انجام شده عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام شناسایی شدند که دارای مقوله های عوامل محیطی، مدیریت واحد تجاری، دستگاه های اطلاعاتی، عملکرد مالی شرکت، شاخص های بازاری سهم، ماهیت حسابرسی، حاکمیت شرکتی، عوامل مرتبط با صنعت مرتبط است. هر مقوله دارای مفاهیمی است که در شکل فوق بیان شده است. همچنین لازم به ذکر است که تمامی مواردی که بیان شده است بر و مصاحبه با خبرگان بوده است و اولویت بندی یا تعیین سطح اهمیت برای عوامل صورت نگرفته است. اساس پیشینه

۴-۵. چارچوب مفهومی پژوهش

برای تکمیل تحقیق حاضر، از روش مدل سازی معادلات ساختاری جهت تایید مدل بدست آمده در بخش کیفی استفاده شده است. با توجه به مبانی نظری و مدل کیفی بدست آمده، الگوی زیر ترسیم



نمودار ۱: چارچوب مفهومی پژوهش

۵-۵. روش شناسی بخش کمی تحقیق

این بخش از مقاله، جهت طراحی الگوی عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با رویکردی توصیفی پیمایشی و با هدف کاربردی انجام پذیرفته است. حجم نمونه با استفاده از فرمول کوکران و به روش نمونه‌گیری در دسترس مورد بررسی قرار گرفت. با کنار گذاشتن پرسشنامه‌های مخدوش، تجزیه و تحلیل آماری انجام شد. جهت جمع آوری اطلاعات مورد نیاز این پژوهش از ابزار پرسشنامه استفاده شده است که جزئیات آن در نگاره (۶) آورده شده است.

نگاره ۶: منابع و ابعاد پرسشنامه های پژوهش

منبع	تعداد	متغیر
مدل مستخرج از بخش کیفی	۵	عوامل مرتبط با صنعت
	۹	حاکمیت شرکتی
	۵	ماهیت حسابرسی
	۵	شاخص های بازاری سهم
	۶	عملکرد مالی شرکت
	۲	سیستم های اطلاعاتی
	۴	مدیریت واحد تجاری
	۵	عوامل محیطی

علاوه بر تأیید پرسشنامه‌ها از سوی اساتید که به پژوهش‌های مرتبط پرداخته‌اند، برای ارزیابی پایایی پرسشنامه و اطمینان از هماهنگی درونی ابزار اندازه‌گیری تحقیق نیز از ضریب آلفای کرونباخ استفاده شد که مقادیر آن در نگاره شماره ۱ آمده است. برای اندازه‌گیری هر یک از سؤال‌ها نیز از طیف لیکرت (۱- بسیار مخالفم تا ۵- بسیار موافقم) استفاده شده است. داده‌ها نیز با استفاده از نرم‌افزارهای SPSSwin19 و Smart PLS 2 تجزیه و تحلیل شده و از مدل‌سازی معادله‌های ساختاری استفاده شد. باید خاطرنشان کرد که حداقل مقدار قابل قبول برای آلفای کرونباخ ۰,۷ می‌باشد (هیر، رینگل و سارست، ۲۰۱۱). از آنجایی که ضریب آلفای کرونباخ محاسبه شده برای هر کدام از متغیرها بیش از ۰/۷ بوده، بنابراین پژوهش حاضر از این لحاظ دارای پایایی می‌باشد.

۶. یافته های پژوهش

۶-۱. برازش مدل اندازه گیری

در این پژوهش برای بررسی برازش مدل و تحلیل داده ها از روش مدل سازی معادلات ساختاری با رویکرد حداقل مربعات جزئی استفاده گردیده است. به همین دلیل، برازش مدل پژوهش با استفاده از معیارهای پایایی، روایی همگرا و روایی واگرا بررسی شد. برای بررسی میزان پایایی از دو معیار آلفای کرونباخ (در نگاره ۱ آورده شده است) و پایایی ترکیبی استفاده شد. باید خاطر نشان کرد که مقدار این دو معیار می بایست بزرگتر یا مساوی ۰/۷ باشد تا پایایی در مورد آن مدل اندازه گیری قابل قبول باشد. همچنین، روایی پرسشنامه نیز توسط دو معیار روایی همگرا و روایی واگرا بررسی گردید. برای ارزیابی روایی همگرا از معیار میانگین واریانس استخراج شده استفاده شد که مقدار قابل قبول برای آن می بایست بزرگتر یا مساوی ۰/۵ باشد (هولند، ۱۹۹۹). نتایج این معیارها مطابق نگاره (۷) می باشد.

نگاره ۷: بار عاملی، آماره تی، پایایی ترکیبی و میانگین واریانس استخراج شده سازه های پژوهش

سازه	سوالات	بار عاملی	آماره تی	CR	AVE
عوامل مرتبط با صنعت	Q1	۰/۸۹۳	۱۰/۸۹۸	۰/۸۵۷	۰/۷۴۹
	Q2	۰/۸۷۹	۹/۱۴۹		
	Q3	۰/۶۴۵	۴/۰۶۵		
	Q4	۰/۸۴۱	۵/۵۸۹		
	Q5	۰/۸۲۹	۸/۱۱۸		
حاکمیت شرکتی	Q6	۰/۶۶۰	۵/۱۷۹	۰/۷۵۲	۰/۵۴۹
	Q7	۰/۶۶۸	۴/۰۴۵		
	Q8	۰/۸۰۷	۸/۰۳۷		
	Q9	۰/۸۳۴	۴/۱۸۹		
	Q10	۰/۶۰۹	۸/۰۵۰		
	Q11	۰/۶۳۱	۲/۸۸۹		
	Q12	۰/۸۲۳	۱۹/۸۲۹		
	Q13	۰/۸۹۳	۳۳/۸۲۴		
	Q14	۰/۸۷۰	۳۰/۴۸۶		
ماهیت حسابرسی	Q15	۰/۸۷۲	۳۳/۵۳۲	۰/۸۵۰	۰/۷۳۹

سازه	سوالات	بار عاملی	آماره تی	CR	AVE
	Q16	۰/۸۱۸	۱۹/۷۹۲		
	Q17	۰/۷۹۸	۱۸/۴۱۸		
	Q18	۰/۷۵۹	۱۳/۹۵۹		
	Q19	۰/۶۰۴	۸/۲۶۶		
شاخص های بازاری سهام	Q20	۰/۸۲۴	۲۱/۶۳۵	۰/۸۱۲	۰/۶۸۷
	Q21	۰/۸۲۹	۲۴/۹۷۰		
	Q22	۰/۶۰۶	۶/۸۲۵		
	Q23	۰/۷۶۵	۱۶/۶۷۷		
	Q24	۰/۸۶۵	۵/۴۷۳		
عملکرد مالی شرکت	Q25	۰/۷۷۲	۱۳/۹۹۱	۰/۸۳۸	۰/۷۲۱
	Q26	۰/۷۹۳	۱۵/۷۳۷		
	Q27	۰/۷۶۶	۱۴/۲۱۶		
	Q28	۰/۷۸۸	۲۳/۸۳۴		
	Q29	۰/۷۸۷	۱۸/۰۹۳		
	Q30	۰/۷۲۴	۱۱/۵۹۳		
سیستم‌های اطلاعاتی	Q31	۰/۹۴۲	۶۵/۹۷۳	۰/۹۳۷	۰/۵۲۵
	Q32	/۹۴۰	۶۷/۷۵۸		
مدیریت واحد تجاری	Q33	۰/۶۵۹	۱۰/۸۳۴	۰/۸۰۵	۰/۶۸۲
	Q34	۰/۷۸۴	۱۴/۲۵۵		
	Q35	۰/۸۷۴	۲۵/۴۶۲		
	Q36	۰/۸۴۶	۲۴/۳۰۰		
عوامل محیطی	Q37	۰/۸۱۶	۱۵/۹۹۳	۰/۹۰۴	۰/۸۲۵
	Q38	۰/۸۳۱	۱۶/۷۵۵		
	Q39	۰/۸۳۳	۱۷/۴۴۵		
	Q40	۰/۶۵۰	۶/۶۶۷		
	Q41	۰/۷۶۰	۱۶/۵۲۷		

همان گونه که از نگاره (۷) مشخص است، تمامی مقادیر پایایی ترکیبی سازه های پژوهش از ۰/۷

بیشتر می باشد، همچنین مقدار AVE نیز برای سازه ها بزرگتر از ۰/۵ بدست آمده است، و این مطلب مؤید این است که پایایی و روایی همگرایی مدل پژوهش در حد قابل قبول می باشد.

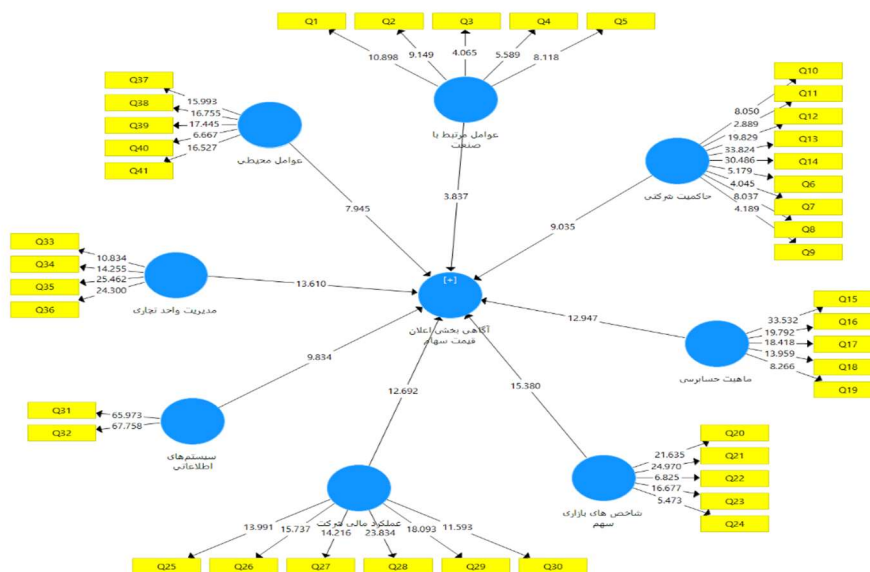
علاوه بر پایایی و روایی همگرا، برای بررسی روایی واگرا، می بایست میزان تفاوت بین شاخص های یک متغیر با شاخص های دیگر در مدل پژوهش مقایسه شود. این کار از طریق مقایسه جذر AVE هر متغیر با مقادیر ضرایب همبستگی بین متغیرهای مرتبه اول، محاسبه می گردد. برای این کار یک ماتریس تشکیل می دهیم که مقادیر قطر اصلی آن جذر ضرایب AVE هر متغیر و مقادیر پایین قطر اصلی ضرایب همبستگی بین هر متغیر با متغیرهای دیگر می باشد (هیر، رینگل و سارست، ۲۰۱۱). در نگاره (۸) این مقادیر نشان داده شده است.

نگاره ۸. بررسی روایی واگرایی پژوهش

سازه ها	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸
حاکمیت شرکتی	۰/۵۱۷							
سیستم های اطلاعاتی	۰/۷۴۲	۰/۵۶۰						
شاخص های بازاری سهم	۰/۷۶۴	۰/۵۵۷	۰/۲۶۷					
عملکرد مالی شرکت	۰/۶۶۴	۰/۵۱۸	۰/۶۸۱	۰/۶۷۱				
عوامل محیطی	۰/۶۸۶	۰/۴۲۱	۰/۶۷۰	۰/۶۲۹	۰/۵۵۲			
عوامل مرتبط با صنعت	۰/۶۴۸	۰/۶۳۲	۰/۶۳۵	۰/۶۰۲	۰/۵۱۴	۰/۶۱۱		
ماهیت حسابرسی	۰/۷۴۹	۰/۵۷۹	۰/۲۲۴	۰/۶۳۹	۰/۵۷۴	۰/۶۶۵	۰/۷۶۸	
مدیریت واحد تجاری	۰/۱۴۵	۰/۴۸۸	۰/۱۷۳	۰/۱۹۳	۰/۰۹۷	۰/۱۹۰	۰/۲۹۹	۰/۳۴۱

۲-۶. برازش مدل ساختاری

اساسی ترین شاخص برازش مدل ساختاری، ضرایب مسیر و معناداری آن می باشد. خروجی ها و نتایج آزمون در قالب نگاره (۹) آورده شده است. برای بررسی معنادار بودن روابط باید به مقادیر آماره t توجه کرد و مقدار استاندارد بالای قدر مطلق ۱,۹۶ معنادار بودن رابطه را می رساند.



نمودار ۲. سطح معناداری مدل تحقیق

ضریب مربوط به مسیر متغیرهای پژوهش همگی بیشتر از ۱,۹۶ بوده و در نتیجه فرضیه‌های پژوهش دارای سطح مناسبی از معناداری بوده و تایید می‌شوند. نگاره (۹) نتایج آزمون معناداری را نشان می‌دهد.

نگاره ۹: سطح معناداری روابط بین متغیرها

نتیجه	آماره t	متغیرها
رد نشد	۳/۸۳۷	عوامل مرتبط با صنعت ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام
رد نشد	۹/۰۳۵	حاکمیت شرکتی ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام
رد نشد	۱۲/۹۴۷	ماهیت حسابرسی ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام
رد نشد	۱۵/۳۸۰	شاخص های بازاری سهم ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام
رد نشد	۱۲/۶۹۲	عملکرد مالی شرکت ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام
رد نشد	۹/۸۳۴	سیستم‌های اطلاعاتی ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام
رد نشد	۱۳/۶۱۰	مدیریت واحد تجاری ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام
رد نشد	۷/۹۴۵	عوامل محیطی ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام

اندازه تأثیر (f^2) و مقدار معیار سنجش (Q^2) معیارهای دیگری هستند که برای متصل کردن بخش اندازه‌گیری و بخش ساختاری مدل سازی معادلات ساختاری به کار می‌روند.

نگاره ۱۰: اثرات بر متغیر درون‌زا و مقادیر کیفیت مدل ساختاری

مقدار معیار سنجش (I-SSE/SSO)	اندازه تأثیر (f^2)	
۰/۴۸۲	-	حاکمیت شرکتی
۰/۳۴۷	-	سیستم‌های اطلاعاتی
۰/۳۱۹	-	شاخص های بازاری سهم
۰/۲۴۴	-	عملکرد مالی شرکت
۰/۳۹۰	-	عوامل محیطی
۰/۲۵۰	-	عوامل مرتبط با صنعت
۰/۲۱۷	-	ماهیت حسابرسی
۰/۳۶۷	-	مدیریت واحد تجاری
—	۰/۳۵۹	عوامل مرتبط با صنعت ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام
—	۰/۵۲۸	حاکمیت شرکتی ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام
—	۰/۴۱۸	ماهیت حسابرسی ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام
—	۰/۶۳۲	شاخص های بازاری سهم ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام
—	۰/۴۵۴	عملکرد مالی شرکت ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام
—	۰/۵۰۱	سیستم‌های اطلاعاتی ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام
—	۰/۳۵۸	مدیریت واحد تجاری ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام
—	۰/۳۷۷	عوامل محیطی ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام

سه مقدار ۰,۰۲، ۰,۱۵ و ۰,۳۵ برای اندازه تأثیر و مقدار معیار سنجش، برای مقادیر ضعیف، متوسط و قوی معرفی شده‌اند که مقادیر بدست آمده نشان از قابل قبول بودن برازش مدل ساختاری است.

۳-۶. سنجش مدل کلی

علاوه بر معیارهای مذکور جهت سنجش مدل اندازه‌گیری و مدل ساختاری که در بالا به آن‌ها اشاره شد از شاخصی به اسم نیکویی برازش، معرفی شده توسط تننهاوس و همکاران (۲۰۰۴) برای

سنجش کلی مدل استفاده می‌کنیم. این معیار هر دو مدل اندازه‌گیری و ساختاری را مدنظر قرار می‌دهد. در واقع، توسط این معیار محقق می‌تواند پس از بررسی برازش بخش اندازه‌گیری و بخش ساختاری مدل کلی پژوهش خود، برازش بخش کلی را نیز کنترل نماید. فورنل و لارکر (۱۹۸۱) سه مقدار ۰,۰۱، ۰,۲۵ و ۰,۳۶ را به عنوان مقادیر ضعیف، متوسط و قوی برای آن معرفی نموده‌اند. ۰,۶۱۴

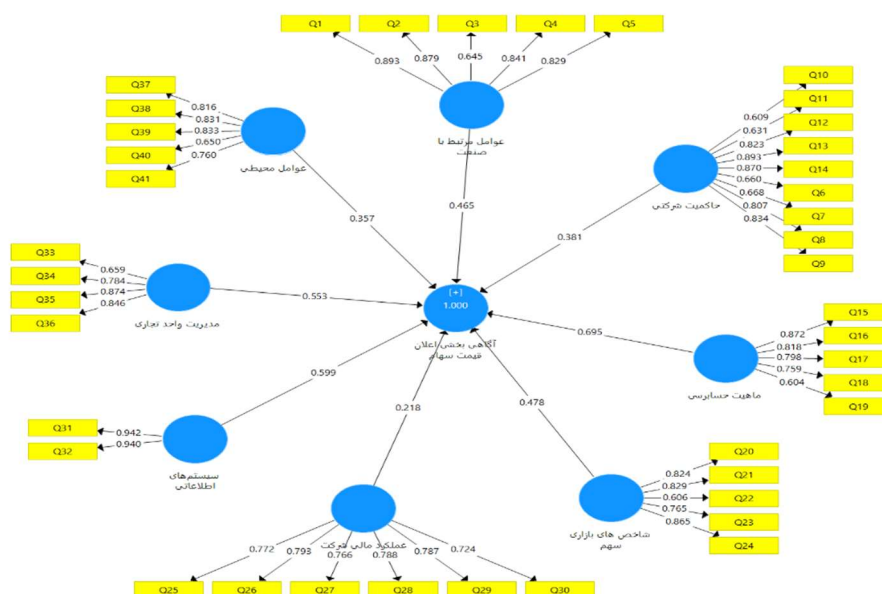
رابطه ۱)

$$GOF = \sqrt{Com} \times \sqrt{R^2} = \sqrt{0/691 \times 1/000} = 0/831$$

با توجه به مقادیر معیار برای سنجش مدل کلی، عدد به دست آمده (۰/۸۳۱) نشان از برازش کلی قوی برای مدل پژوهش دارد.

۴-۶. آزمون روابط در مدل تحقیق

پس از بررسی برازش مدل‌های اندازه‌گیری، ساختاری و مدل کلی محقق اجازه می‌یابد که به بررسی و آزمودن روابط بین متغیرهای پژوهش بپردازد.



نمودار ۳. تخمین استاندارد مدل تحقیق

بنابراین، اثرات متغیرهای مستقل و وابسته با استفاده از روش معادلات ساختاری در دو حالت اعداد معناداری و تخمین استاندارد برای بررسی شدت تأثیر متغیرها بر هم بررسی و نتایج در نگاره ۱۱ درج شده است.

نگاره ۱۱: نتایج مدل ساختاری

مسیر ساختاری	اعداد معناداری	ضریب مسیر	نتیجه
اثرات مستقیم			
عوامل مرتبط با صنعت ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام	۳/۸۳۷	۰/۴۶۵	عدم رد
حاکمیت شرکتی ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام	۹/۰۳۵	۰/۳۸۱	عدم رد
ماهیت حسابرسی ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام	۱۲/۹۴۷	۰/۶۹۵	عدم رد
شاخص های بازاری سهم ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام	۱۵/۳۸۰	۰/۴۷۸	عدم رد
عملکرد مالی شرکت ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام	۱۲/۶۹۲	۰/۲۱۸	عدم رد
سیستم های اطلاعاتی ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام	۹/۸۳۴	۰/۵۹۹	عدم رد
مدیریت واحد تجاری ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام	۱۳/۶۱۰	۰/۵۵۳	عدم رد
عوامل محیطی ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام	۷/۹۴۵	۰/۳۵۷	عدم رد

همانطور که نتایج فوق نشان می دهد. تمامی روابط مدل تایید شده و مدل تحقیق از برازش مطلوبی برخوردار است. همچنین ماهیت حسابرسی دارای بیشترین تأثیر در مدل و عملکرد مالی شرکت دارای کمترین تأثیر می باشد.

۷. نتیجه گیری و پیشنهادها

هدف پژوهش حاضر ارائه الگوی عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که با استفاده از رویکرد تحلیل محتوای کیفی و بر اساس مبانی پژوهش و مصاحبه های صورت گرفته اقدام به شناسایی و طراحی الگو شده است. در این راستا عوامل محیطی همچون عوامل کلان اقتصادی، شرایط سیاسی موجود و ... شناسایی شدند که عوامل کلان اقتصادی با مطالعات نگ و رضایی (۲۰۲۰) و تانگ و وان (۲۰۲۲) هم راستاست. همچنین شرایط سیاسی با پژوهش های بن نصر و همکاران (۲۰۱۴) و نگ و رضایی (۲۰۲۰) و سیاست های کلان پولی مالی با پژوهش های فرناندز و فریرا (۲۰۰۹) و گودل و همکاران (۲۰۲۱) و مالکیت دولتی

با مطالعات دوان و لین (۲۰۲۲) و بورسوا و مگینسون (۲۰۱۱) و... هم‌راستاست؛ عوامل مرتبط با صنعت مانند انحصاری بودن، روابط با رقبا و شرکا در صنعت، شاخص ساز بودن صنعت و... حاکمیت شرکتی مانند تخصص هیئت‌مدیره، تجربه هیئت‌مدیره، استقلال هیئت‌مدیره، ساختار هیئت‌مدیره و... که تخصص هیئت‌مدیره با پژوهش‌های اولاه و همکاران (۲۰۲۰)، دو و همکاران (۲۰۱۷) و یوان و وان (۲۰۱۸)، استقلال هیئت‌مدیره با پژوهش‌های فریرا و همکاران (۲۰۱۱) و ساختار هیئت‌مدیره با پژوهش‌های هوآنگ و همکاران (۲۰۱۷) و نگ و رضایی (۲۰۲۰) و... هم‌راستاست.

ماهیت حسابرسی همچون نوع اظهارنظر حسابرسان، رعایت استانداردهای حسابرسی برای صورت‌های مالی، نامه مدیریتی حسابرسان و... تخصص حسابرسان است که با پژوهش‌های متعددی همچون بن نصر و همکاران (۲۰۱۴)، چئونگ و زوربروگ (۲۰۱۶) و تیرون و تدودر (۲۰۱۹) و... هم‌راستا هستند؛ شاخص‌های بازاری سهم هر واحد تجاری مانند ارزش بازاری سهام واحد تجاری، نسبت درصد سهام شناور واحد تجاری و... مطالعات متعدد چن و همکاران (۲۰۰۶) و وانگ و همکاران (۲۰۰۹) و آگانیا و همکاران (۲۰۲۰) و... همخوانی دارند.

عملکرد مالی شرکت مانند بازده دارایی‌ها، ریسک غیر سیستماتیک، بازده حقوق صاحبان سهام، بازده سرمایه‌گذاران و... که با مطالعات نگ و رضایی (۲۰۲۰) و... هم‌راستا هستند؛ دستگاه‌های اطلاعاتی مانند توزیع اطلاعات به‌روز و به‌نگام، شفافیت اطلاعات مالی است که شفافیت اطلاعاتی مالی با مطالعات داسگوپتاو همکاران (۲۰۱۰) هم‌راستا است؛ مدیریت واحد تجاری همچون ثبات مدیریت، دوگانگی مالکیت و... به‌عنوان مهم‌ترین عوامل مؤثر بر آگاهی‌بخشی اعلان قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده شناسایی شدند. در این راستا می‌توان متذکر شد که وجود عامل دانش مالی مدیران با مطالعات اولاه و همکاران (۲۰۲۰)؛ خو (۲۰۲۱)؛ گیانتی و همکاران (۲۰۱۵)؛ فوکلت و گهرینگ (۲۰۰۸) همخوانی دارد. همچنین استراتژی‌های مدیریتی با مطالعات ژانگ (۲۰۲۰)؛ دسیلوا (۲۰۲۱)؛ خو (۲۰۲۱)؛ هیلمان و همکاران (۲۰۰۷) همخوانی دارد.

به لحاظ نظری طراحی الگوی عوامل مؤثر بر آگاهی‌بخشی اعلان قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار آن را از سایر پژوهش‌ها متمایز می‌سازد. از جنبه کاربردی، یافته‌های پژوهش قابل‌استفاده برای تمامی مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری، مدیران بازار سرمایه، مدیران واحدهای تجاری، تحلیل‌گران مالی و پژوهشگران خواهد بود. همانند اغلب پژوهش‌هایی که مبتنی بر تحلیل محتوای کیفی است یافته‌های این مطالعه با اتکا به دیدگاه‌ها و تجربیات خبرگان و بر اساس نتایج مطالعات پیشین و با توجه به شرایط متلاطم موجود به‌دست‌آمده است و نتایج حاصله در شرایط

و محیط‌های مشابه قابل تعمیم است. همچنین با توجه به عوامل ذکر شده براساس نظر خبرگان، واحد های تجاری، تحلیل گران و رسانه های الی و اقتصادی با استفاده از این عوامل و بکارگیری و رصد این موارد، آگاهی دهنده گی قیمت هر سهام را مشخص نموده و از طرفی نشان دهنده این می باشد که دارای محتوای اطلاعاتی می باشد.

۸. محدودیت‌ها و پیشنهادها

یکی از محدودیت‌ها، امکان دخالت و بروز پیش فرض‌ها و تعصبات فردی محقق است که پژوهش حاضر نیز از این محدودیت مستثنی نبوده البته در پژوهش حاضر پژوهشگر تلاش نموده تا حد امکان مصاحبه‌ها بدون سوگیری انجام شود. همچنین مهم‌ترین محدودیت، محدودیت زمانی است که در تعمق معرفتی مورد نظر پژوهشگر مؤثر بوده است. توصیه می‌شود بررسی متغیرها و روابط بین آن‌ها از طریق پژوهش‌های آماری دیگر آنتروپی شانون و یا داده بنیاد بررسی گردد و ابزارهایی مانند پویایی‌شناسی سیستم برای نحوه تأثیرگذاری متغیرهای مدل بر روی یکدیگر استفاده شود. همچنین عناوینی مثل بررسی تأثیر استراتژی‌های ارتقا دهنده آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام با استفاده از AHP و یا شناسایی موانع آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام با روش تحلیل مضمون و اولویت بندی جهت رفع این موانع با روش دلفی فازی.

۸-۱. پیشنهادهای کاربردی

شرکت‌ها باید استراتژی‌های مدیریت ریسک مؤثر را برای کاهش تأثیر ریسک‌های احتمالی بر اطلاعات قیمت سهام خود اجرا کنند. این ممکن است شامل تنوع بخشیدن به سرمایه‌گذاری‌های آن‌ها، پوشش ریسک در بازار، یا توسعه برنامه‌های احتمالی برای بحران‌های احتمالی باشد. ابزارهای پیش‌بینی اقتصادی می‌توانند به سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی روند بازار و شناسایی فرصت‌ها کمک کنند. این ابزارها تجزیه و تحلیل جامعی از روندهای اقتصادی، پیش‌بینی‌های صنعت و عملکرد شرکت ارائه می‌دهند. تحولات سیاسی مانند قراردادهای تجاری، تحریم‌ها و اجرای سیاست‌های جدید می‌تواند بر بازار سهام تأثیر بگذارد. سرمایه‌گذاران باید از تحولات سیاسی و تأثیر بالقوه آن‌ها بر اقتصاد و بازار سهام مطلع باشند. شفافیت حاکمیت شرکتی می‌تواند اعتماد به بازار را افزایش دهد و اطلاعات قیمت سهام را بهبود بخشد.

یادداشت‌ها

1. Chen et al.
2. Grossman et al.
3. Glosten & Milgrom
4. Ha
5. Wolfers & Zitzewitz
6. Morck et al.
7. Stein
8. Wang et al.
9. Ullah et al.
10. Sila, Gonzalez & Hagendorff
11. Ben-Nasr & Cosset
12. Kim, zhang, li & tian
13. Vo
14. Cheng & Gul
15. Cheng et al.
16. Frésard
17. Ding et al.
18. Bennett et al.
19. Watanabe & Trulaske
20. Rosmianingrum et al.
21. Setayesh et al.
22. De Cesari et al.
23. Xu
24. Küllü et al.
25. Ng & rezaee
26. Becchetti et al.
27. Hou et al.
28. Da Silva
29. Marhfor et al.
30. Zhang et al.
31. Kim et al.
32. Tiron-Tudor
33. Tang & Wan
34. Dai et al.

منابع

الف. فارسی

- امیری، میثم، حسینی، سیدمجتبی. (۱۳۹۸). نقش هم زمانی قیمت و آگاهی بخشی قیمت سهام در انتخاب سبد بهینه سهام. فصلنامه راهبرد مدیریت مالی. ۷(۲۶). ۲۵-۶۰.
- بهار مقدم، مهدی. حسینی نسب، حجت. رئیسی، هادی. (۱۳۹۴). اثر نقدشوندگی بر آگاهی بخشی قیمت سهام و مدیریت سود بر مبنای اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی. ۷(۴). ۳۹-۵۶.
- بنافی، محمد، موسوی، سید اسماعیل، غیوری، علی. (۱۴۰۲). بررسی تاثیر سویه‌های رفتاری مدیران بر رابطه بین آنتروپی صورت‌های مالی و بازده سهام. پیشرفت‌های حسابداری، ۱۵ (۱)
- دانایی فرد، حسن. الوانی، مهدی. آذر، عادل. (۱۳۹۸). روش پژوهش کیفی در مدیریت: یک رویکرد جامع، روشنگری، صفار. تهران.
- رحمانی، علی. بشیری منش، نازنین. (۱۳۹۰). بررسی اثر هموارسازی سود بر آگاهی بخشی قیمت سهام. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی. ۳(۹). ۳۹-۵۴.
- گنجی، حمیدرضا، رحمانی، علی، سلطانی، افسانه. (۱۴۰۱). بررسی میزان رعایت الزامات حاکمیت

شرکتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. پیشرفت های حسابداری، ۱۴(۲).

ب. انگلیسی

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309.
- Aghanya, D., Agarwal, V., & Poshakwale, S. (2020). Market in financial instruments directive (MiFID), stock price informativeness and liquidity. *Journal of Banking & Finance*, 113, 105730. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.105730>
- Becchetti, L., Ciciretti, R., & Hasan, I. (2015). Corporate social responsibility, stakeholder risk, and idiosyncratic volatility. *Journal of Corporate Finance*, 35, 297–309.
- Bennett, B., Garvey, G. T., Milbourn, T. T., & Wang, Z. (2019). Why do firms use equity-based pay? Managerial compensation and stock price informativeness. *Fisher College of Business Working Paper*, 2019(03), 012.
- Ben-Nasr, H., & Cosset, J. C. (2014). State ownership, political institutions, and stock price informativeness: Evidence from privatization. *Journal of Corporate Finance*, 29, 179–199.
- Bentley, K. A., Omer, T. C., & Sharp, N. Y. (2013). Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 780–817.
- Bentley-Goode, K., Newton, N., & Thompson, A. (2017). Business strategy, internal control over financial reporting, and audit reporting quality. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 36(4), 49–69. <https://doi.org/10.2308/ajpt-51693>
- Borisova, G., & Megginson, W. L. (2011). Does government ownership affect the cost of debt? Evidence from privatization. *Review of Financial Studies*, 24, 2693–2737.
- Boubakri, N., Cosset, J. C., & Guedhami, O. (2005). Post-privatization corporate governance: The role of ownership structure and investor protection. *Journal of Financial Economics*, 76, 369–399.
- Cao, J., Goyal, A., Ke, S., & Zhan, X. (2022). Options trading and stock price informativeness. *Swiss Finance Institute Research Paper Series*, 19(74). <https://ssrn.com/abstract=3482785>
- Chen, Q., Goldstein, I., & Jiang, W. (2007). Price informativeness and investment sensitivity to stock price. *Review of Financial Studies*, 20(3), 619–650.
- Cheng, F. C., & Gul, F. A. (2015). Stock price informativeness and output

- growth: Some evidence from emerging economies. *SSRN Electronic Journal*. <https://ssrn.com/abstract=2645691>
- Cheng, F. C., Gul, F. A., & Srinidhi, B. (2012, August). Stock price informativeness, analyst coverage and economic growth: Evidence from emerging markets. In *Proceedings of the 25th Australasian Finance and Banking Conference*.
- Cheong, C. S., & Zurbrugg, R. (2016). Analyst forecasts and stock price informativeness: Some international evidence on the role of audit quality. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12(3), 257–273.
- Dai, S., Fan, F., & Zhang, K. (2022). Creative destruction and stock price informativeness in emerging economies. *MPRA Working Paper No. 113661*. Munich Personal RePEc Archive. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/113661/>
- Dasgupta, S., Gan, J., & Gao, N. (2010). Transparency, price informativeness, and stock return synchronicity: Theory and evidence. *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, 45(5), 1189–1220.
- Da Silva, P. P. (2021). Do managers pay attention to the market? A review of the relationship between stock price informativeness and investment. *Journal of Multinational Financial Management*, 59(1), 100675.
- De Cesari, A., & Huang-Meier, W. (2015). Dividend changes and stock price informativeness. *Journal of Corporate Finance*, 35(3), 1–17.
- Ding, R., Hou, W., Kuo, J. M., & Lee, E. (2013). Fund ownership and stock price informativeness of Chinese listed firms. *Journal of Multinational Financial Management*, 23(3), 166–185.
- Doan, A. T., & Lin, K. L. (2022). Bank ownership and stock price informativeness: Does politics matter? *International Review of Financial Analysis*, 79(3), 101990.
- Dow, J., & Gorton, G. (1997). Stock market efficiency and economic efficiency: Is there a connection? *Journal of Finance*, 52, 1087–1129.
- Du, X., Jian, W., & Lai, S. (2017). Do foreign directors mitigate earnings management? Evidence from China. *International Journal of Accounting*, 52(2), 142–177.
- Fernandes, N., & Ferreira, M. A. (2009). Insider trading laws and stock price informativeness. *Review of Financial Studies*, 22(5), 1845–1887.
- Ferreira, D., Ferreira, M. A., & Raposo, C. C. (2011). Board structure and price informativeness. *Journal of Financial Economics*, 99(3), 523–545.
- Ha, J. (2023). Conservatism and stock price informativeness. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 34(2), 71–84.

- <https://doi.org/10.1002/jcaf.22608>
- Karimi, Z., & Nasirzadeh, F. (2023). Disclosure of social responsibility, stock price informativeness with an emphasis on the mediating role of corporate governance. *Judgment and Decision Making in Accounting*, 2(6), 19–42. (In Persian)
- Kim, I., Pantzalis, C., & Wang, B. (2018). Shareholder coordination and stock price informativeness. *Journal of Business Finance & Accounting*, 45(5–6), 686–713.
- Rosmianingrum, D. A., Arshad, R., Mohammed, N. F., & Leo, L. (2022). Managerial ownership, board characteristics and stock price informativeness in Indonesia stock market: Examination of the pre-IFRS and post-IFRS adoption periods. *Management & Accounting Review*, 21(1), 61–93.
- Tang, L., & Wan, X. (2022). Economic policy uncertainty and stock price informativeness. *Pacific-Basin Finance Journal*, 75, 101856.
- Tiron-Tudor, A. (2019). Accounting quality and stock price informativeness: A cross-country study. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 32(1), 2481–2499.
- Ullah, F., Jiang, P., Shahab, Y., & Zheng, C. (2021). Board of directors' foreign experience and stock price informativeness. *International Journal of Finance & Economics*, 26(4), 5160–5182.
- Wang, L., & Xiong, X. (2022). The impact of herding behaviour of Chinese securities investment funds on firm value: The mediating effects of stock price informativeness and agency cost. *Applied Economics Letters*, 29(14), 1248–1255.
- Watanabe, O., & Trulaske, R. (2012). Did the EU transparency directive improve financial reporting transparency? An examination of stock price informativeness and earnings quality. *University of Missouri-Columbia Working Paper*.
- Xu, L. (2021). Stock price informativeness and managerial inefficiency. *International Review of Economics & Finance*, 74, 348–364.
- Zhang, R. (2021). Business strategy, stock price informativeness, and analyst coverage efficiency. *Review of Financial Economics*, 39(1), 27–50.