

## طراحی الگوی عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

### چکیده

بورس اوراق بهادار تهران مهم ترین و اصلی ترین مرکز برای مبادلات سرمایه ای در ایران تلقی می شود و کارآیی این نهاد مستلزم تصمیم گیری درست عوامل موجود در آن است. سرمایه گذاران بالقوه و بالفعل، مهم ترین گروه فعال در این بازار هستند، تصمیم گیری مناسب آن ها بر پایه اطلاعات صحیح و بهنگام مخصوصاً در ارتباط با آگاهی دهندگی قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران در زمینه هدایت سرمایه ها و همچنین تخصیص بهینه آن ها است بنابراین شناسایی عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام حائز اهمیت است. در این پژوهش با استفاده از روش تحلیل محتوای کیفی و بررسی متون و پیشینه تجربی همچنین بهره گیری 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 داده ها از روش مدل سازی 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 آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام را به دست آورند و سپس بر اساس عوامل مؤثر شناسایی شده، راهبردهای اثربخشی را به کارگیرند تا بتوانند آگاهانه جهت سیاست گذاری در بازار سرمایه اقدام نمایند. در این پژوهش، الگوی عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام که شامل عوامل محیطی، عوامل مرتبط با صنعت، حاکمیت شرکتی، ماهیت حسابرسی و شاخص های بازاری سهم هر واحد تجاری، عملکرد مالی شرکت، دستگاه های اطلاعاتی، مدیریت واحد تجاری است ارائه شد. از آنجاکه تاکنون الگوی جامعی برای شناسایی عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی قیمت سهام ارائه نشده است، نتایجی که به دست آمده می تواند برای گروه هایی همچون مدیران شرکت های سرمایه گذاری، مدیران بازار سرمایه، مدیران واحدهای تجاری، رسانه ها و تحلیل گران مالی و پژوهشگران مفید است.

**واژه های کلیدی:** آگاهی بخشی قیمت سهام، کارایی بازار سهام، سرمایه گذاران، بورس اوراق بهادار، تحلیل محتوای کیفی

## **Designing a model of factors influencing Stock price informativeness in companies listed on the Tehran Stock Exchange**

### **Abstract**

Tehran Stock Exchange is considered the most important and main center for capital exchanges in Iran, and the efficiency of this institution requires the correct decision of the factors present in it. Potential and actual investors are the most important active group in this market, their appropriate decision-making is based on correct and timely information, especially in connection with Stock price informativeness in the Tehran Stock Exchange in the field of directing funds and also their optimal allocation, therefore identifying the factors affecting It is important to be aware of Stock price informativeness. The purpose of this research is to design a pattern of factors affecting Stock price informativeness using the qualitative content analysis method. In this research, using the qualitative content analysis method and the review of texts and experimental background, as well as the use of semi-structured interviews with 17 research experts, the current model was designed. Based on the research approach, 8 main categories, 41 concepts and 94 codes were extracted. Based on this, managers and politicians should first get a detailed knowledge of the factors affecting Stock price informativeness and then, based on the identified effective factors, apply effective strategies so that they can make informed decisions in the capital market. In this research, the model of factors influencing Stock price informativeness was presented. Since a comprehensive model has not been presented so far to identify the factors influencing Stock price informativeness, the results can be prepared for groups such as investment company managers, capital market managers, business unit managers, media and financial analysts. It is useful for researchers.

**Keywords:** Stock price informativeness, stock market efficiency, investors, stock exchange, qualitative content analysis

## ۱- مقدمه

یکی از نقش‌های اصلی بازارهای مالی، تولید و تجمیع اطلاعات است که از طریق فرآیند معاملاتی اتفاق می‌افتد که اطلاعات توسط معامله‌گران برای انجام معاملات تجمیع می‌گردد (چن و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۷؛ گروسمن و استیگلیتز<sup>۲</sup>، ۱۹۸۰؛ گلوستن و میلگروم<sup>۳</sup>، ۱۹۸۵) توانایی قابل توجه بازارها برای تولید اطلاعاتی که پیش‌بینی‌های دقیقی در مورد متغیرهای واقعی ایجاد می‌کند. به‌طور تجربی در پژوهش‌های متعددی بررسی شده است (ها<sup>۴</sup>، ۲۰۲۳). بازارها پیش‌بینی‌های بهتری را ارائه می‌دهند (ولفرز و زیتزویتز<sup>۵</sup>، ۲۰۰۴). مدیران واحدهای تجاری این امکان را دارند که از اطلاعات قابل دسترس در خصوص قیمت سهام در مورد چشم‌انداز شرکت خود بیاموزند. دو نمونه برجسته نظریه داو و گورتون (۱۹۹۷) و سوبراهمانیام و تیمن (۱۹۹۹) هستند. قیمت سهام ممکن است حاوی اطلاعاتی باشد که مدیران ندارند. این اطلاعات به‌نوبه خود می‌تواند مدیران را در تصمیم‌گیری‌های شرکتی، مانند تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری‌های شرکتی، راهنمایی کند. این نظریه پیامدهای گسترده‌ای برای نقش بازارهای مالی دارد، زیرا نشان می‌دهد که بازارهای مالی بر اقتصاد واقعی تأثیر می‌گذارند و فقط یک نمایش جانبی نیستند (مورک، شلیفر و ویشنی<sup>۶</sup>، ۱۹۹۰؛ استین<sup>۷</sup>، ۲۰۰۳). قیمت سهام منعکس‌کننده اطلاعات عمومی و اطلاعات خصوصی در مورد اصول بنیادی شرکت‌ها است (وانگ و خیانگ<sup>۸</sup>، ۲۰۲۳). آگاهی‌بخشی قیمت سهام (SPI) توجه بسیاری از پژوهشگران و سرمایه‌گذاران را به خود جلب کرده است (اولاه و همکاران<sup>۹</sup>، ۲۰۲۰). میزانی است که اطلاعات خاص شرکت در مورد قیمت سهام را ارائه می‌دهد (مورک و همکاران، ۲۰۰۰). در یک بازار کارآمد، آگاهی‌بخشی قیمت سهام تمام اطلاعات موجود را ترکیب کرده و تصمیمات مهم مدیران، سرمایه‌گذاران و سایر شرکت‌کنندگان را منعکس می‌کند (سیلا، گونزالس، و هاگندورف<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۷). در برخی شرایط رفتار فرصت‌طلبانه مدیران، محیطی از اطلاعات نامتقارن بین مدیران واحدهای تجاری و سرمایه‌گذاران خارجی ایجاد می‌کند که مانع از آن می‌شود که سرمایه‌گذاران به‌طور دقیق قیمت‌گذاری خاصی را که مربوط به شرکت است، انجام دهند (بن نصر و کوست<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۴؛ کیم، ژانگ، لی، و تیان<sup>۱۲</sup>، ۲۰۱۴). آگاهی‌دهندگی قیمت سهام می‌تواند شامل بسیاری از عناصر مختلف درون‌سازمانی و برون‌سازمانی باشد. مطالعات قبلی در مورد اطلاعات قیمت سهام نشان‌دهنده آن است که تمایل دارند بر زمینه بازارهای سهام به‌طور 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<sup>۱۳</sup>، ۲۰۱۷). اطلاع‌رسانی قیمت سهام را می‌توان به‌عنوان 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<sup>۱۴</sup>، 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<sup>۱۵</sup>، 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 واحدهای تجاری با کسب شناخت از عوامل تأثیرگذار بر سرمایه‌گذاری و استفاده از آن‌ها در جهت رسیدن به میزان مطلوب سرمایه‌گذاری می‌توانند 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<sup>۱۶</sup>، 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<sup>۱۷</sup>، 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 بانگیزه اشتراک ریسک سازگار در این میان وجود دارد (بنت و همکاران<sup>۱۸</sup>، ۲۰۱۹). همچنین در نمونه‌ای از ۴۰۷۶۸ شرکت منحصربه‌فرد در ۲۵ کشور اتحادیه اروپا در دوره زمانی ۲۰۰۱-۲۰۱۰ برای انجام آزمودن‌های تجربی مربوط به اطلاع‌رسانی قیمت سهام استفاده شده که با تجزیه و تحلیل معیارهای کیفیت گزارشگری مالی عنوان می‌کند که آگاهی دهندگی 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<sup>۱۹</sup>، ۲۰۱۲).

آگاهی دهندگی قیمت سهام می‌تواند جزء نظریه‌های اصلی و پنهان حوزه مالی باشد و از طرفی می‌تواند از ویژه‌ترین موضوعات در زمینه سرمایه‌گذاری واحدهای تجاری در بازارهای توسعه یافته و درحالی‌که توسعه باشد. عوامل متعددی می‌توانند بر آگاهی دهندگی 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 آگاهی‌بخشی اعلان قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران را ارائه کند تاکنون انجام نشده است. در همین راستا، هدف این پژوهش ارائه الگوی عوامل مؤثر بر آگاهی‌بخشی اعلان قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس است که بر اساس نظر خبرگان حوزه مالی و بررسی ادبیات و پیشینه پژوهش ارائه خواهد شد. سؤال اصلی پژوهش این است که الگوی عوامل مؤثر بر آگاهی‌بخشی اعلان قیمت سهام چگونه است؟

## ۲- مبانی نظری پژوهش

یکی از مواردی که در سال‌های اخیر توجه پژوهشگران را به خود جلب نموده است، موضوع آگاهی‌بخشی قیمت سهام است. آگاهی‌بخشی قیمت سهام به این موضوع می‌پردازد که قیمت بازار یک سهم تا چه حد درباره شرایط اقتصادی واقعی و زیربنایی آن سهم آگاهی‌بخش و دارای محتوای اطلاعاتی است (روسیمینینگروم و همکاران<sup>۲۰</sup>، ۲۰۲۲). در بازار اوراق بهادار، سرمایه‌گذاران با ترکیب‌های گوناگون اطلاعات را با یکدیگر مبادله می‌کنند و تلاش در کسب سود از طریق اطلاعات خوددارند. آگاهی‌بخشی 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<sup>۲۱</sup>، ۲۰۱۲). افشای بیشتر اطلاعات شرکت باعث می‌شود قیمت سهام، آگاهی‌بخشی بیشتری داشته باشد. همچنین طبق تئوری نمایندگی یکی از ساز و کارهای که حقوق سهامداران می‌تواند حمایت کند افشای کامل می‌باشد و این موضوع می‌تواند در این خصوص بسیار مؤثر باشد. هر چه کیفیت اطلاعات و قابلیت مقایسه اطلاعات شرکت بیشتر و بالاتر باشد در نتیجه امکان مقایسه اطلاعات شرکت با صنعت و دیگر شرکت‌های فعال در بازار بیشتر شده و درنهایت این قیمت سهام شرکت است که از آگاهی‌بخشی بیشتری برخوردار خواهد بود (دی کاسری و هوآنگ میر<sup>۲۲</sup>، ۲۰۱۵).

آگاهی دهندگی قیمت سهام به دلیل نقش اطلاعاتی که در خود دارد می‌تواند بر تصمیمات شرکت تأثیر بگذارد. مدیران هنگام تصمیم‌گیری برای واحدهای تجاری، اطلاعات خاص موجود در قیمت سهام را در نظر می‌گیرند. کارایی بازار سهام (از لحاظ اطلاعاتی)، کارایی واقعی اقتصاد را افزایش می‌دهد و حتی امکان دارد قیمت سهام مقدار بیشتری از اطلاعات موردتوجه مدیران را در خود جمع کند (خو<sup>۲۳</sup>، ۲۰۲۰). قیمت سهام با ارائه ارزیابی‌های به‌روز 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<sup>۲۴</sup>، ۲۰۱۹). اطلاعات خاص شرکت می‌تواند اطلاعات قیمتی سهام را بهبود بخشد (نگ و رضایی<sup>۲۵</sup>، ۲۰۲۰). آگاهی‌بخشی قیمت سهام تا حد زیادی به اطلاعات یا سیاست‌های خاص شرکت بستگی دارد که می‌تواند توسط بازار قیمت‌گذاری شود.

مطالعات پیشین نشان می‌دهد که آگاهی‌بخشی 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 (راجوپال و ونکاتاجالم، ۲۰۱۱)، رقابت در بازار محصول (گاسپر و ماسا، ۲۰۰۶)، کیفیت سهام (وانگ، ۲۰۱۷)، و CSR (بجتی و همکاران<sup>۲۶</sup>، ۲۰۱۵) مرتبط است. همچنین عوامل عملکرد پایداری و افشا نیز با آگاهی‌بخشی قیمت سهام مرتبط هستند. هاو و همکاران<sup>۲۷</sup> (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 آگاهی‌بخشی قیمت سهام مرتبط است (نگ و رضایی، ۲۰۲۰). در بازارهای ثانویه، اوراق بهادار بین سرمایه‌گذاران معامله می‌شود که سرمایه‌های به‌سوی شرکت‌ها جریان ندارد. باین‌وجود، 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<sup>۲۸</sup>، ۱۹۸۰؛ کابل (۱۹۸۵)). مدیران، تأمین‌کنندگان سرمایه، مشتریان، تأمین‌کنندگان، تنظیم‌کننده‌ها و کارمندان ممکن است از قیمت‌های بازار بیاموزند و تصمیمات واقعی خود را بر اساس اطلاعات جمع‌آوری‌شده توسط معامله‌گران قرار دهند (دسیلوا،<sup>۲۹</sup> 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 آن‌ها قرار نمی‌داد (ها،<sup>۳۰</sup> ۲۰۲۳). استیگلیتز و وایس (۱۹۸۱) استدلال می‌کنند که وقتی قیمت‌ها اطلاعات بیشتری دارند، سرمایه‌گذاران خارجی کمتر از عدم تقارن اطلاعاتی رنج می‌برند. در نتیجه، آن‌ها تمایل بیشتری به ارائه سرمایه به شرکت‌ها در بازارهای اولیه و تسهیل سرمایه‌گذاری دارند. باین‌حال، حتی در شرایط خود، بازارهای مالی تنها از طریق بازارهای اولیه تأثیر می‌گذارند (دسیلوا،<sup>۳۱</sup> ۲۰۲۱). با توجه به اینکه تعداد بی‌شماری از سرمایه‌گذاران کوچک زمان کافی و هم از طرفی منابع لازم برای ارزیابی کامل سهام شرکت را ندارند، چنین نقش اطلاعاتی و آگاهی‌دهندگی می‌تواند بسیار مهم تلقی شود که در نهایت به این معنا خواهد بود که می‌توان ماهیت واقعی نقش آن‌ها در بازار سرمایه را روشن کرد (ماره‌فور و همکاران<sup>۳۲</sup>، ۲۰۱۳). برای این منظور باید این موضوع که آیا آگاهی‌دهندگی و اطلاع‌رسانی از قیمت سهام بر کارایی سرمایه‌گذاری 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<sup>۳۰</sup>، ۲۰۲۱). همچنین سایر تصمیمات مالی شرکت مانند خرید مجدد سهام، انتشار سهام، تغییر استراتژی شرکت و انتصاب مدیران ارشد نیز قابل کاربرد است (ماره‌فور و همکاران، ۲۰۱۳). از طرفی (بالا بودن آگاهی‌بخشی قیمت سهام در نتیجه این موضوع است که قیمت‌های سهام واحدهای تجاری متأثر از اطلاعات انتشار یافته باشد.. به عبارتی دیگر محتوای اطلاعاتی قیمت سهام یا آگاهی‌بخشی قیمت سهام به این معنا است که سرمایه‌گذاران با کسب اطلاعات داخلی شرکت، قیمت آن سهام را مشخص می‌کنند (کیم و همکاران<sup>۳۱</sup>، ۲۰۱۷). در واقع هر چه کیفیت اطلاعات شرکت بیشتر باشد آنگاه سرمایه‌گذاران از اطلاعات شرکت استفاده کرده و هم‌زمانی قیمت کمتر بوده در نتیجه رابطه تغییر قیمت سهام با تغییر بازار کمتر خواهد بود. در صورت عدم وجود اطلاعات یا عدم اطمینان سرمایه‌گذاران به کیفیت اطلاعات شرکت، آنگاه تغییرهای قیمت سهام شرکت، متأثر از تغییرها و حرکت بازار خواهد شد (تیرون تودر و همکاران<sup>۳۲</sup>، ۲۰۱۹).

### ۳- پیشینه تجربی پژوهش

اولاه و همکاران (۲۰۲۰) نیز بیان کردند که با تحلیل نقش عوامل نظارت خارجی، نتایج نشان می‌دهد که تجربه خارجی هیئت‌مدیره تأثیر مثبت و معناداری بر آگاهی‌بخشی قیمت سهام در غیاب عوامل نظارت خارجی مانند کیفیت حسابرسی دارد. یافته‌های این پژوهش برای استفاده از فن‌های پیشرفته و گنجاندن متغیرهای ابزاری مفید است. به‌طور کلی این پژوهش از نظریه وابستگی به منابع و اثر جایگزینی بر رابطه بین تجربه خارجی هیئت‌مدیره و آگاهی‌بخشی قیمت سهام پشتیبانی می‌کند.

وانگ و خیانگ (۲۰۲۱) نیز بیان کردند که رفتار گله‌ای SIF ها به‌طور قابل توجهی بر آگاهی‌بخشی قیمت سهام تأثیر منفی می‌گذارد. آگاهی‌بخشی قیمت سهام به‌طور مثبت با ارزش شرکت مرتبط است، در حالی که هزینه نمایندگی تأثیر منفی قابل توجهی 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<sup>۳۳</sup> (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<sup>۳۴</sup> (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، در حالی که 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 شونده می‌تواند از طریق ترغیب و تحریک فعالان بازار در جهت کسب اطلاعات محرمانه در مورد شرکت بر کارایی قیمت سهام بیفزاید. همچنین می‌تواند توان و انگیزه مدیران را در مدیریت سود کاهش دهد. در

این پژوهش بر اساس داده‌های ۸۰ شرکت پذیرفته‌شده در طی ده سال نتیجه گرفتند که افزایش نقد شوندگی سهام منجر به افزایش آگاهی‌بخشی قیمت سهام و کاهش مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی شود.

رحمانی و بشیری منش (۱۳۹۰) بیان کردند که مدیران تلاش دارند از طریق هموارسازی سود، نوسان‌های سودآوری شرکت را کاهش دهند تا باعث افزایش اطمینان سرمایه‌گذاران و تأمین انتظارات آن‌ها شود. هموارسازی سود می‌تواند بر سطح آگاهی‌بخشی قیمت سهام درباره عملکرد آتی شرکت مؤثر باشد. قیمت سهام شرکت‌هایی که بیشتر اقدام به هموارسازی سود کرده‌اند از اطلاعات بیشتری درباره میزان سودآوری و جریان‌های نقدی آتی برخوردار هستند.

آگاهی‌بخشی قیمت سهام می‌تواند به سرمایه‌گذاران در خصوص خریدوفروش سهام شرکت‌ها کمک کند. این اطلاعات بر قیمت و تصمیم سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد. اطلاعات بااهمیتی محسوب می‌شوند که آگاهی از آن‌ها می‌تواند منجر به افزایش تقاضا یا عرضه سهام شود و قیمت سهام را دگرگون سازد. در این راستا عوامل متعددی مانند مولفه‌های حاکمیت شرکتی، عملکرد مالی شرکت، عوامل محیطی و ... می‌توانند به میزان قابل‌توجهی کارایی قیمت سهام و آگاهی‌بخشی اعلان قیمت سهام را تحت تأثیر قرار دهند. اکثر مطالعاتی که به بررسی آگاهی‌دهندگی قیمت سهام پرداخته‌اند مربوط به مطالعات خارجی است که می‌توان به پژوهشی با عنوان محافظه‌کاری و آگاهی‌بخشی قیمت سهام (ها، ۲۰۲۳) و همچنین پژوهش دیگری با عنوان مالکیت مدیریتی، ویژگی‌های هیئت مدیره و آگاهی‌بخشی قیمت سهام در بازار سهام اندونزی (روس‌میانینگروم و همکاران، ۲۰۲۲) و مطالعات داخلی اندکی در این زمینه انجام‌شده است که می‌توان به به پژوهشی با عنوان نقش هم زمانی قیمت و آگاهی‌بخشی قیمت سهام در انتخاب سبد بهینه سهام (امیری و حسینی، ۱۳۹۸) و پژوهش دیگری با عنوان بررسی اثر هموارسازی سود بر آگاهی‌بخشی قیمت سهام (رحمانی و بشیری منش، ۱۳۹۰) اشاره کرد ولی در این مطالعات نیز به‌صورت جامع اقدام به طراحی مدل عوامل مؤثر بر آگاهی‌بخشی قیمت سهام نشده است. نوآوری پژوهش حاضر در مقایسه با پژوهش‌های پیشین، بررسی عوامل مؤثر بر آگاهی‌بخشی قیمت سهام و طراحی مدل آن در بازار بورس اوراق بهادار تهران است. 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 قابل استفاده 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 براساس نتایج تحقیقات پیشین و با توجه به شرایط متلاطم موجود بدست آمده است و نتایج حاصله در شرایط و محیط‌های مشابه قابل تعمیم می‌باشد. موافقت و جلب نظر خبرگان در انجام تحقیق نیز یکی دیگر از محدودیت‌های پیش رو محققان بوده است. توصیه می‌شود 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 انجام‌شده است می‌تواند جنبه کاربردی داشته باشد.

#### ۴- روش 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 پذیرفته‌شده در بورس تشکیل می‌دهند که تجربه و تخصص لازم در زمینه آگاهی‌بخشی اعلان قیمت سهام دارند. نمونه به شیوه هدفمند و نظری انتخاب‌شده است. حجم نمونه در حین کار مشخص می‌شود و نمونه‌گیری آن‌قدر 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 درون‌متن 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 گسترش‌یافته‌اند ارتباطات درونی برقرار می‌شود. سپس بر اساس نتایج دو مرحله قبلی کدگذاری نهایی صورت می‌گیرد که مرحله اصلی تحلیل محتوا است. بدین‌صورت 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 به‌صورت ترسیمی نظریه نهایی را نشان می‌دهد (دانایی‌فرد 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 جمع‌آوری 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 مصاحبه‌شوندگان برای بررسی شش سوال مصاحبه استفاده شده است. ضمن این که سوالهای فرعی دیگری نیز در کنار هر سوال برای درک تجارب شرکت‌کنندگان در حین مصاحبه مطرح شده است در حین انجام مصاحبه پژوهشگر با پرسش‌های راهنما، صحت برداشت خود را از گفته‌های مصاحبه‌شوندگان کنترل کرده است. همچنین پژوهشگر در فرایند نمونه‌گیری از شرکت‌کنندگان 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 به‌دست‌آمده 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 روش-شناسی، 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 (اسپیال 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 (۲) و میزان توافق درونی (پایایی) در نگاره (۳) بیان گردیده است.

### نگاره ۲. روایی پژوهش بر طبق روش لینکلن و گوبا (۲۰۱۱)

شاخص Indicator	فرآیند Process
قابلیت انتقال Transferability	اتخاذ نظر خبرگانی که در پژوهش مذکور 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 ۳. پایایی پژوهش بر اساس استفاده از روش توافق درونی

ردیف	مصاحبه	کل کدها	توافقات	پایایی باز آزمون
1	دوم	۳۸	۳۱	۸۱٪
2	ششم	۳۱	۲۵	۸۰٪
3	نهم	۲۸	۲۲	۷۵٪
4	یازدهم	۳۲	۲۷	۸۴٪
5	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- یافته‌ها

#### ۱-۵- اطلاعات جمعیت شناختی

خصوصیات جمعیت شناختی مصاحبه‌شوندگان در این پژوهش به شرح نگاره ۴ است.

#### نگاره ۴. ویژگی‌های جمعیت شناختی مشارکت‌کنندگان در مصاحبه

شماره	جنسیت	میزان تحصیلات	شغل	تجربه کاری
1	مرد	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه (استادیار)	۱۲
2	زن	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه (استادیار)	۱۰
3	مرد	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه (دانشیار)	۱۸
4	زن	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه (استادیار)	۱۳
5	زن	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه (استادیار)	۱۱
6	مرد	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه (دانشیار)	۱۹
7	مرد	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه (استادیار)	۱۴
8	مرد	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه (استادیار)	۱۱
9	مرد	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه (دانشیار)	۱۶
10	مرد	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه (دانشیار)	۲۱
11	مرد	کارشناسی ارشد	مدیران مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس	۲۴
12	مرد	کارشناسی ارشد	مدیران مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس	۲۸
13	مرد	دکتری	مدیران مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس	۱۷
14	مرد	کارشناسی ارشد	مدیران مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس	۱۰
15	مرد	کارشناسی ارشد	مدیران مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس	۱۲
16	مرد	دکتری	مدیران مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس	۱۵
17	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. یافته های این پژوهش از طریق نرم افزار Maxqda 10 تحلیل شده است.

## ۲-۵- گام اول: کدگذاری باز

در این فاز همه مصاحبه های صورت گرفته با خبرگان به تفکیک پیاده سازی 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 آن ها پرداخته است. نمونه ای از متن مصاحبه با خبرگان و کدگذاری مربوطه به شرح نگاره ۵ است.

### نگاره ۵. نمونه ای از بخش مصاحبه و کدگذاری مربوطه

مقاله‌ها	مفاهیم	کدگذاری اولیه	متن مصاحبه
حاکمیت شرکتی	تخصص هیئت‌مدیره استقلال هیئت‌مدیره تجربه هیئت‌مدیره	* 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	از جمله مهم‌ترین عواملی که می‌تواند بر آگاهی‌بخشی 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. هیئت‌مدیره باید از هرگونه رابطه یا منافع که بر تصمیم‌گیری مستقل و بی‌طرفانه وی برای رعایت یکسان منافع ذی‌نفعان شرکت و صرفه شرکت تأثیر می‌گذارد دور باشد. هرچقدر سابقه کاری بالایی داشته باشند می‌تواند مؤثرتر باشد.
ماهیت حسابرسی	* نوع گزارش‌های حسابرسان * تخصص حسابرس * استانداردها ی حسابرسی	* اظهارنظر مقبول * اظهارنظر مشروط * اظهارنظر مردود * عدم اظهارنظر * خبرگی حسابرسان * چیرگی و مهارت‌های حسابرسی * تئوری حسابداری * پیاده‌سازی استانداردها * معیارها و اصول حسابداری	به نظر بنده نوع اظهارنظر حسابرس مبنی بر اظهارنظر مقبول، مشروط، مردود یا عدم اظهارنظر می‌تواند جزء عوامل مؤثر بر آگاهی‌بخشی قیمت سهام باشد. گزارش‌های حسابرسی تحت استانداردهای خاصی از بندهای مختلف تشکیل شده است که باید اصول و معیارهای حسابداری در این گزارش‌ها رعایت گردد. 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.

### ۵-۳-گام دوم: کدگذاری استنباطی

در این مرحله همه کدهای باز مستخرج از مرحله اول بر اساس ارتباط با مفاهیم اصلی در قالب محورهای اصلی جمع‌بندی شدند. در این مرحله مفاهیم و مقوله‌های استنتاج شده بر اساس کدهای اولیه که در نگاره قبل به آن اشاره شد ارائه می‌گردد، بر اساس کدهای حاصل از ادبیات و پیشینه پژوهش و مصاحبه‌های صورت گرفته (با کد اختصاری SP) در قالب نگاره ۶ ارائه شده‌اند.

### نگاره ۶. کدگذاری استنباطی

مقاله‌ها	مفاهیم	کدهای اولیه	منبع کدهای حاصل از پیشینه	منبع کدهای حاصل از مصاحبه
	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

sp2;sp3;sp4;sp7;sp9; sp12;sp16;sp17	Ben Nasr et al.2014; Ng & Rezaee. 2020	گشایش‌های سیاسی و توافقات تنش‌های سیاسی تحریم‌ها	شرایط سیاسی	عوامل محیطی
Sp1;sp3;sp4;sp6;sp8; sp11;sp14;sp17	Fernandes & Ferreira. 2009; Goodell et al.2021	اتخاذ سیاست‌های انقباضی پول نقدینگی و حجم پول نرخ بهره	سیاست‌های کلان پولی - مالی - ارزی	
Sp2;sp4;sp5;sp7; sp8;sp14;sp16		عدم ثبات در نرخ ارز متغیر بودن نرخ خریدوفروش ارز نوسانات ارز	بی‌ثباتی نرخ ارز	
sp4;;sp8;sp9;sp10; sp11;sp13;sp16;sp17	Ben Nasr et al.2014; Gul et al.2010; Borisova & Megginson. 2011; Boubakri et al. 2005; Hou et al.2012; Doan & Lin.2022	ساختار مالکیت دولتی نوع مالکیت دولتی	مالکیت دولتی	
Sp1;sp2;sp6;sp10; sp13;sp14;sp16		رقابت کم یا بی‌رقیب بودن	انحصاری بودن	
Sp4;sp5;p7;sp10; sp11;sp15;sp17		ارتباطات راهبردی ارتباط با رقا در صنعت	روابط با رقا و شرکا در صنعت	عوامل مرتبط با صنعت
Sp1;sp2;sp3;sp7; sp8;sp9; sp11;sp12;sp15;sp17		بالا بودن ارزش بازاری صنعت نقدینگی بالا در صنعت موجود معاملات بالا در صنعت	شاخص ساز بودن صنعت	
sp4;sp6;sp7;sp8; sp9;sp15;sp16	Chen et al.2007	کارایی صنعت راندمان صنعت	بازدهی صنعت	
sp5;sp9;sp10; sp13;sp16		تعیین دستوری نرخ سرکوب قیمت‌ها تعیین قیمت توسط دولتی	قیمت‌گذاری دستوری هر صنعت	

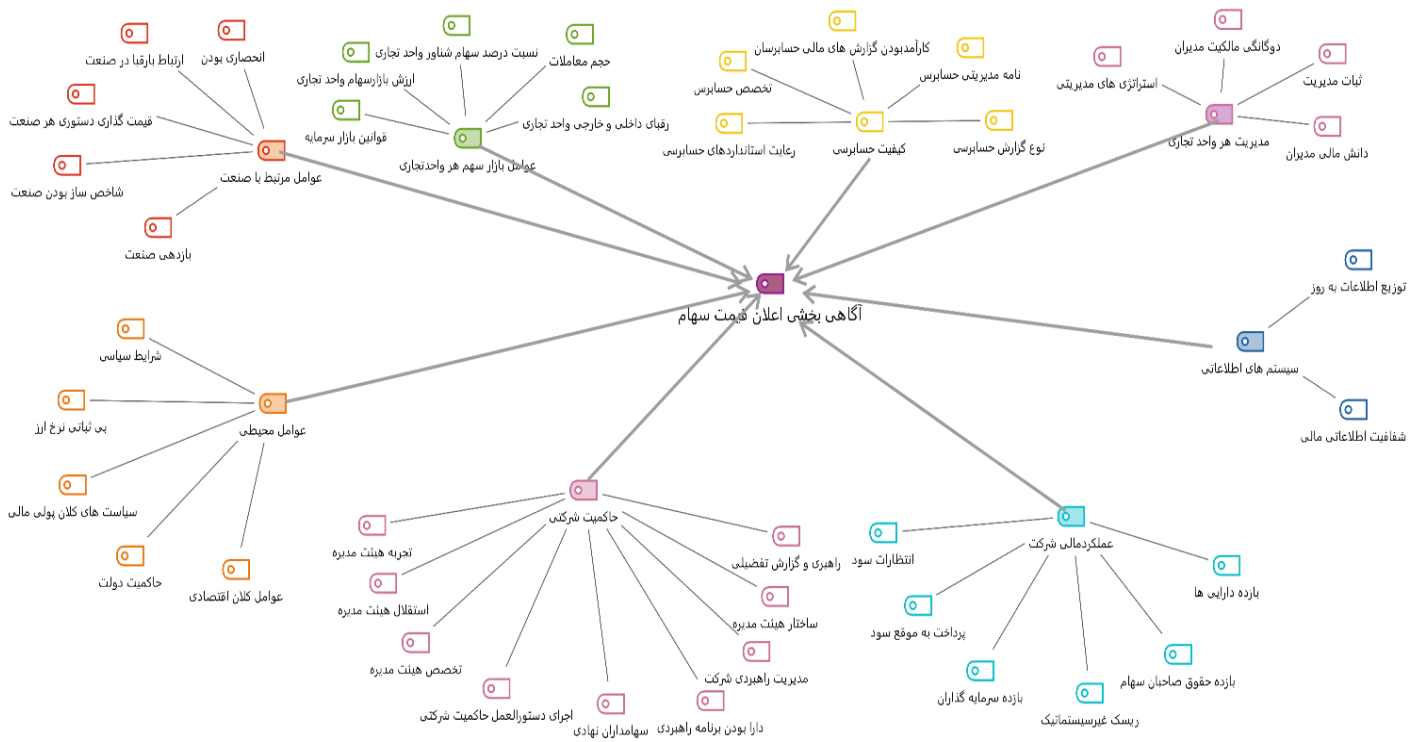
sp1;sp2;sp3;sp4; sp6;sp7; sp12; sp16;sp17	Ullah et al.2020; Du et al.2017; Giannetti et al.2015; Yuan & Wen. 2018	دانش مالی هیئت‌مدیره توانایی فنی و عملیاتی مهارت‌های علمی هیئت‌مدیره	تخصص هیئت‌مدیره	حاکمیت شرکتی
sp8;sp11;sp12; sp14;sp15	Ullah et al.2020	سابقه کاری بالای هیئت‌مدیره	تجربه هیئت‌مدیره	
sp1;sp2;sp4;sp7; sp8;sp10; sp11;sp12; sp13; sp16;sp17	Ullah et al.2020; Ferreira et al.2011	تصمیم‌گیری مستقل و بی‌طرفانه، رعایت یکسان منافع ذی‌نفعان شرکت رعایت منصفانه منافع ذی‌نفعان	استقلال هیئت‌مدیره	
sp3;sp4;sp7;sp8 sp11;sp12; sp14;	Ullah et al.2020; Huang & Ni.2017; Ng & Rezaee. 2020; Ferreira et al.2011	ساختار هیئت‌مدیره	ساختار هیئت‌مدیره	
sp1;sp3;sp6;sp7; sp8; sp10; sp11; sp16;sp17		پیااده‌سازی دستورالعمل‌ها لازم الاجرا بودن دستورالعمل‌های حاکمیت شرکتی اجرایی نمودن نحوه انتخاب اعضای مستقل هیات مدیره و...	اجرای دستورالعمل حاکمیت شرکتی	
sp1;sp5;sp8;sp9;sp11; sp12;sp13;;sp16		برنامه‌ریزی و مانیتورینگ، آنالیز و راهبردها ارزیابی الزامات، ارزیابی	مدیریت راهبردی شرکت	
sp1;sp2;sp5;sp6; sp7;sp8; sp11; sp16;sp17		گزارش بر مبنای اطلاعات حساب‌های تفصیلی، راهبری شرکتی هدایت شرکت‌های تجاری	راهبری و گزارش تفصیلی	
sp2;sp4;sp8;sp9; sp11;sp12; sp14; sp17		تدوین برنامه استراتژیک دارا بودن تفکر و برنامه‌ریزی استراتژیک	دارا بودن برنامه راهبردی	
sp1;sp5;sp8; sp9; sp12	Luo et al.2014	سرمایه‌گذاران نهادی سرمایه‌گذاران بزرگ و اتخاذ تصمیمات مالی و سیاست‌های راهبردی	سهامداران نهادی	

sp1;sp4;sp5;sp10; sp13;sp14	Ben nasr et al.2014; Kim et al.2010	تئوری حسابداری پیااده‌سازی استانداردها معیارها و اصول حسابداری	رعایت استاندارد حسابرسی برای صورت‌های مالی	ماهیت حسابرسی ی	
sp1;sp5;sp6;sp7; sp9;sp10; sp15;sp16;sp17	Bentley-Gode, Newton, & Thompson. 2017; Zhang. 2020	اظهارنظر مقبول اظهارنظر مشروط اظهارنظر مردود عدم اظهارنظر	نوع اظهارنظر حسابرسی		
Sp9;sp10; sp12;sp13		گزارش اختیاری حسابرس گزارش نقاط ضعف کشف‌شده در کنترل‌های داخلی شرکت	نامه مدیریتی حسابرسان		
sp7;sp8; sp11; sp14; sp17	Zhang.2020;Be Nrley, Omer & Sharp,2013; Cheong & Zurbruegg	اثربخش بودن گزارش‌های مالی کیفیت گزارش‌های مالی	کارآمد بودن گزارش‌های مالی حسابرسان		
sp9;sp10; sp13	Tiron- Tudor.2019	خبرگی حسابرسان چیرگی و مهارت‌های حسابرسی	تخصص حسابرس		
sp1;sp2;sp3;sp4; sp7; sp8;sp9;sp10	Chen et al,2006; Wang et al.2009	ارزش دارایی‌ها قیمت به فروش ارزش شرکتی به سود قبل از بهره	ارزش بازار سهام واحد تجاری		شاخص‌ها ی بازاری سهام هر واحد تجاری
sp7;sp8; sp11; sp12;sp15		نسبت درصد سهام شناور هر واحد	نسبت درصد سهام شناور واحد تجاری		
sp8; sp11; sp12;sp14	Fernandes & Ferreira. 2009; Aghanya et al. 2020	قانون بودجه قانون تجارت قوانین بازار پول	قوانین بازار سرمایه		
sp4;sp8;sp9;sp10; sp13;sp14; sp17		تحلیل رقبا ارزیابی رقبای داخلی و خارجی	رقبای داخلی و خارجی واحد تجاری		
sp8;sp9;sp10; sp12;sp13	Cao et al.2022	تعداد قراردادهای میزان سهام‌های معامله شده	حجم معاملات		
sp3;sp6;sp9;sp10; sp13;sp16;sp17	Yu.2011	سودآوری شرکت تقسیم سود سالیانه به کل دارایی بازده سرمایه‌گذاری	بازده دارایی‌ها		

sp6;sp7; sp11;sp12		ریسک مشخص ریسک خاص ریسک قابل حذف یا باقیمانده	ریسک غیر سیستماتیک	عملکرد مالی شرکت
Sp13; sp15		نسبت مالی برای ارزیابی عملکرد شرکت بر اساس سهم سهامداران سود خالص تقسیم بر سهم سهامداران	بازده حقوق صاحبان سهام	
Sp12; sp13; sp14		بازدهی سرمایه نرخ بازگشت سرمایه	بازده سرمایه‌گذاران	
sp1;sp3; sp7;sp8; sp9;sp10;sp15	Ng & Rezaee. 2020; Kim et al. 2012	زمان پرداخت سود پرداخت به هنگام سود	پرداخت به موقع سود	
sp1; sp4;sp5; sp9;sp12	Ng & Rezaee, 2020	انتظارات رشد	انتظارات رشد	دستگاه ای اطلاعاتی
sp1;sp2;sp3;sp5; sp8;sp9;sp12		اطلاعات جدید و به‌روز به‌روزرسانی اطلاعات	توزیع اطلاعات به‌روز و به‌نگام	
sp1;sp2;sp3;sp4; sp8;sp9;sp10; sp13;sp14	Dasgupta et al.2010	وضوح در اطلاعات مالی عدم کتمان و پنهان‌کاری	شفافیت اطلاعات مالی	
sp3;sp4; sp11;sp16		مدت‌زمان تصدی شغل مدیریت عدم‌تغییر مدیریت	ثبات مدیریت	
sp4;sp5;sp7; sp11;sp13;sp17	Ullahet al.2020; Yu.2011; Xu. 2021	نقش هم‌زمانی مدیرعاملی و ریاست یا نائب ریاست در هیئت‌مدیره	دوگانگی مالکیت مدیران	مدیریت واحد تجاری
sp3;sp6;sp7;sp9; spa12;sp13;sp15	Ullahet al.2020; Giannetti et al. 2015; Foucault & Gehrig. 2008	داشتن دانش مالی و حسابداری ارتقا مهارت‌ها در زمینه دانش مالی مدیران	دانش مالی مدیران	
sp10; sp13; sp16	Zhang.2020; De silva.2021; Xu. 2021; Adams & Ferreira. 2009; hillman et al. 2002; hillman	راهبردهای اثربخش مدیران برای دستیابی به موفقیت راه و روش دستیابی به مزیت رقابتی پایدار راهبردهای کارای مدیریتی	استراتژی‌های مدیریتی	

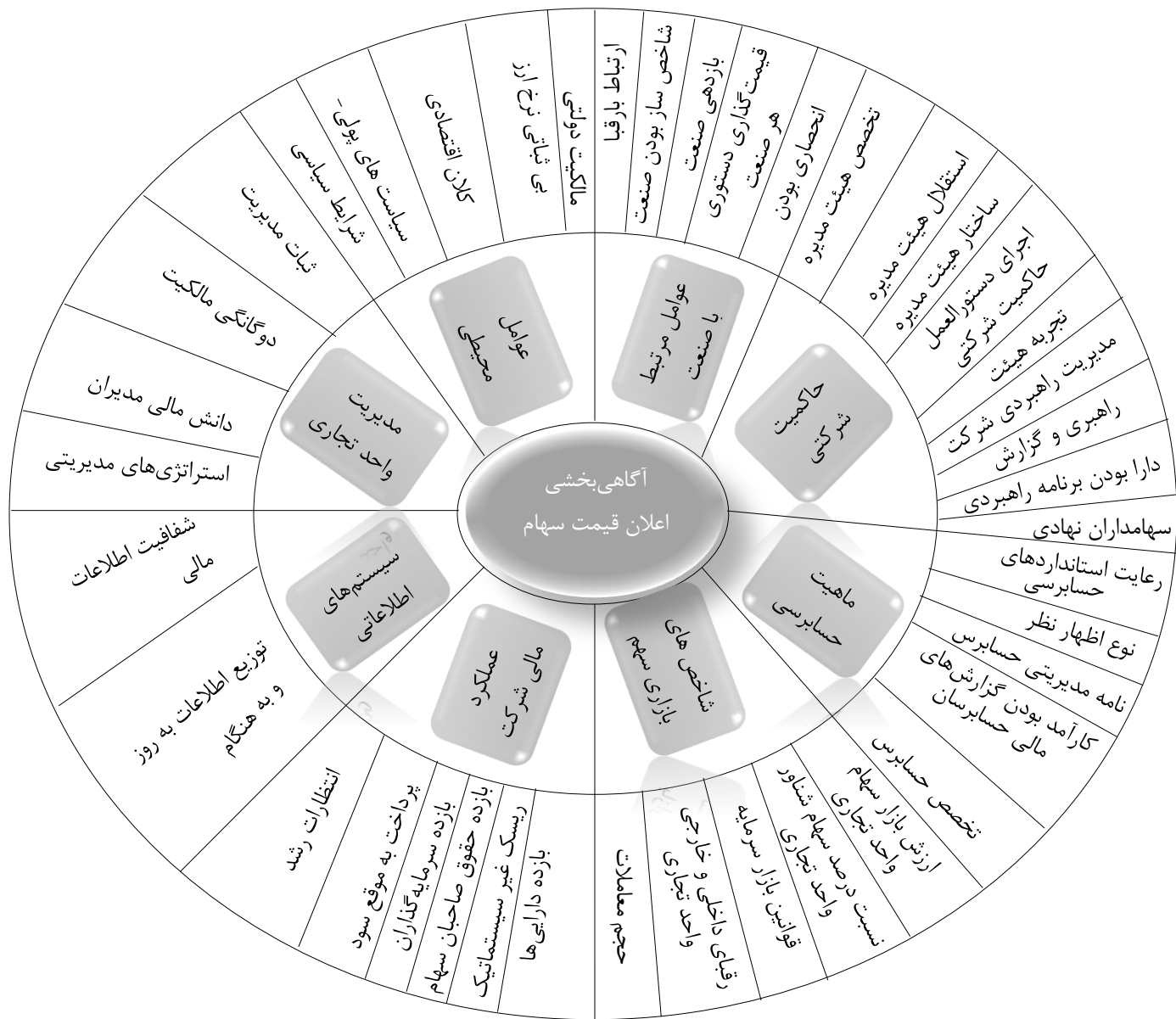
الگوی استخراجی از پژوهش بر اساس مبانی، پیشینه و مصاحبه‌های صورت گرفته، تحلیل انجام‌شده به روش تحلیل محتوای کیفی ارائه‌شده و همچنین خروجی نرم‌افزار Maxqda در شکل ۱ جهت نمایش بهتر شفاف‌تر مدل به‌صورت زیر نیز ترسیم شده است.

شایان ذکر است الگوی شکل یک براساس کدگذاری‌های حاصل شده از مصاحبه با خبرگان و استخراج کدهای داخل مصاحبه‌ها که بعد از هر مصاحبه در نرم‌افزار Mazqda که بارگذاری تمام مصاحبه و براساس دسته‌بندی انجام شده توسط پژوهشگر شکل زیر و دسته‌بندی‌های عوامل موثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام در شاخه‌های حاکمیت شرکتی، عوامل مرتبط با صنعت، سیستم‌های اطلاعاتی، عملکرد مالی شرکت، عوامل محیطی و... مشخص و نمایش داده شده است.



شکل ۱. الگوی خروجی نرم‌افزار Maxqda



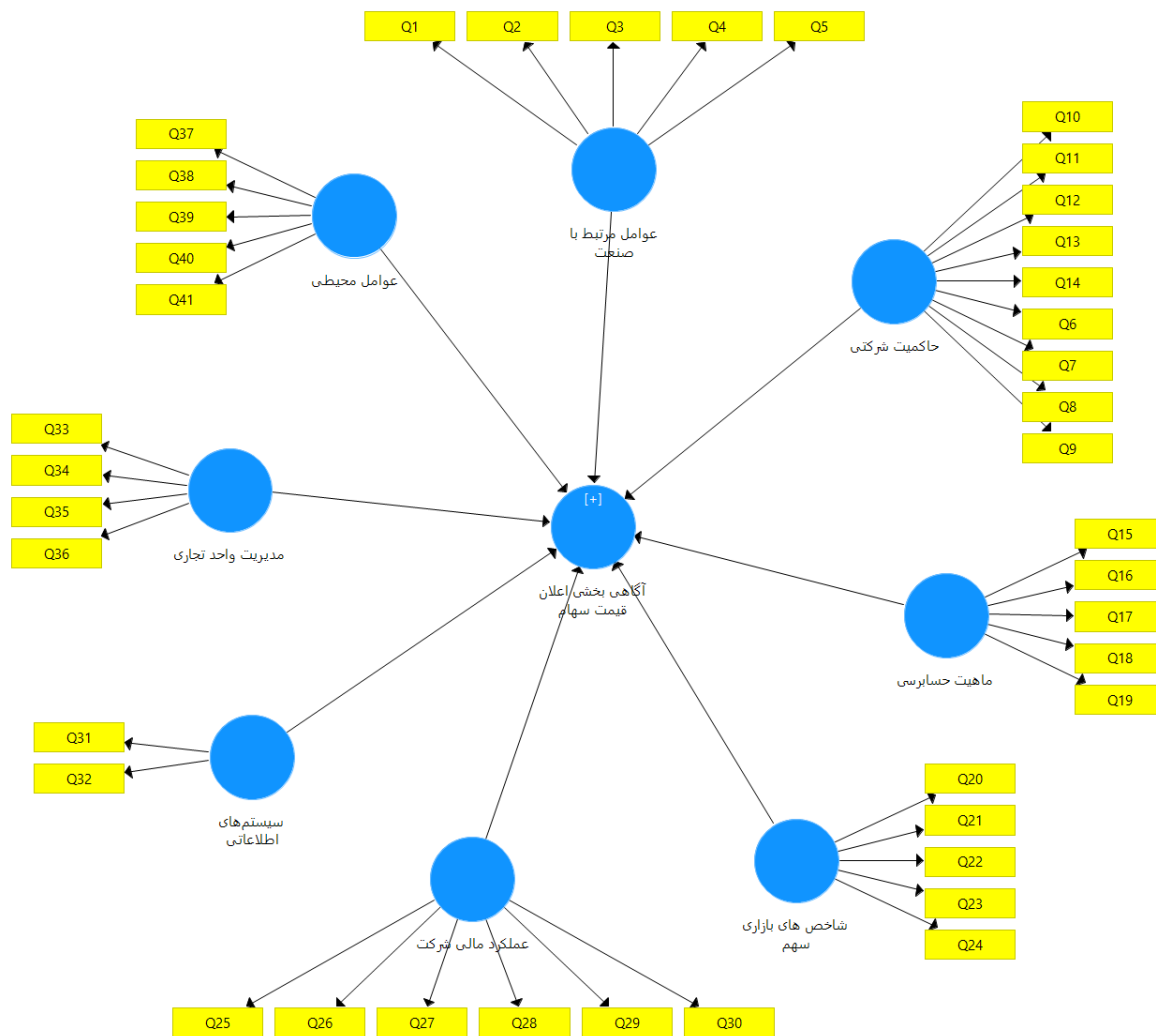


شکل ۲. الگوی پژوهش

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 سهام، ماهیت حسابرسی، حاکمیت شرکتی، عوامل مرتبط با صنعت 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 اساس پیشینه و مصاحبه با خبرگان بوده است و اولویت بندی یا تعیین سطح اهمیت برای عوامل صورت نگرفته است.

## 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 گردید.



نمودار(۱). چارچوب مفهومی پژوهش

## روش شناسی بخش کمی تحقیق

این بخش از مقاله، جهت طراحی الگوی عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی قیمت سهام در شرکت های 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 نمونه گیری در دسترس مورد بررسی قرار گرفتند. با کنار گذاشتن پرسشنامه های مخدوش، تجزیه و تحلیل آماری روی پرسشنامه ها انجام شد. جهت جمع آوری اطلاعات مورد نیاز این پژوهش از ابزار پرسشنامه استفاده شده است که جزییات آن در جدول (۱) آورده شده است.

جدول ۱. منابع و ابعاد پرسشنامه های پژوهش

منبع	آلفای کرونباخ	تعداد	متغیر
	۰/۸۹۱	۵	عوامل مرتبط با صنعت
	۰/۷۵۹	۹	حاکمیت شرکتی
	۰/۸۵۹	۵	ماهیت حسابرسی
	۰/۸۱۱	۵	شاخص های بازاری سهم
مدل مستخرج از بخش کیفی	۰/۷۳۲	۶	عملکرد مالی شرکت
	۰/۷۸۴	۲	سیستم های اطلاعاتی
	۰/۸۶۶	۴	مدیریت واحد تجاری
	۰/۷۷۴	۵	عوامل محیطی

علاوه بر تأیید پرسشنامه ها از سوی اساتید که به پژوهش های مرتبط پرداخته اند، برای ارزیابی پایایی پرسشنامه و اطمینان از هماهنگی درونی ابزار اندازه گیری تحقیق نیز از ضریب آلفای کرونباخ استفاده شد که مقادیر آن در جدول شماره ۱ آمده است. برای اندازه گیری هر یک از سؤال ها نیز از طیف لیکرت (۱- بسیار مخالفم تا ۵- بسیار موافقم) استفاده شده است. داده ها نیز با استفاده از نرم افزارهای SPSSwin19 و Smart PLS 2 تجزیه و تحلیل شدند و از مدل سازی معادله های ساختاری استفاده شد. باید خاطر نشان کرد که حداقل مقدار قابل قبول برای آلفای کرونباخ ۰/۷ می باشد (هیر، رینگل و سارست، ۲۰۱۱). از آن جایی که ضریب آلفای کرونباخ محاسبه شده برای هر کدام از متغیرها بیش از ۰/۷ بوده، بنابراین پژوهش حاضر از این لحاظ دارای پایایی می باشد.

### یافته های پژوهش

#### 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 جدول 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 جدول (۲) می باشد.

جدول ۲، 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		

		۵/۱۷۹	۰/۶۶۰	Q6	
		۴/۰۴۵	۰/۶۶۸	Q7	
		۸/۰۳۷	۰/۸۰۷	Q8	
		۴/۱۸۹	۰/۸۳۴	Q9	
۰/۵۴۹	۰/۷۵۲	۸/۰۵۰	۰/۶۰۹	Q10	حاکمیت شرکتی
		۲/۸۸۹	۰/۶۳۱	Q11	
		۱۹/۸۳۹	۰/۸۳۳	Q12	
		۳۳/۸۳۴	۰/۸۹۳	Q13	
		۳۰/۴۸۶	۰/۸۷۰	Q14	
		۳۳/۵۳۲	۰/۸۷۲	Q15	
		۱۹/۷۹۲	۰/۸۱۸	Q16	
۰/۷۳۹	۰/۸۵۰	۱۸/۴۱۸	۰/۷۹۸	Q17	ماهیت حسابرسی
		۱۳/۹۵۹	۰/۷۵۹	Q18	
		۸/۲۶۶	۰/۶۰۴	Q19	
		۲۱/۶۳۵	۰/۸۲۴	Q20	
		۲۴/۹۷۰	۰/۸۲۹	Q21	
۰/۶۸۷	۰/۸۱۲	۶/۸۲۵	۰/۶۰۶	Q22	شاخص های بازاری سهم
		۱۶/۶۷۷	۰/۷۶۵	Q23	
		۵/۴۷۳	۰/۸۶۵	Q24	
		۱۳/۹۹۱	۰/۷۷۲	Q25	
		۱۵/۷۳۷	۰/۷۹۳	Q26	
۰/۷۲۱	۰/۸۲۸	۱۴/۲۱۶	۰/۷۶۶	Q27	عملکرد مالی شرکت
		۲۳/۸۳۴	۰/۷۸۸	Q28	
		۱۸/۰۹۳	۰/۷۸۷	Q29	
		۱۱/۵۹۳	۰/۷۲۴	Q30	
۰/۵۲۵	۰/۹۳۷	۶۵/۹۷۳	۰/۹۳۲	Q31	سیستم های اطلاعاتی
		۶۷/۷۵۸	۰/۹۴۰	Q32	
		۱۰/۸۳۴	۰/۶۵۹	Q33	
۰/۶۸۲	۰/۸۰۵	۱۴/۲۵۵	۰/۷۸۴	Q34	مدیریت واحد تجاری
		۲۵/۴۶۲	۰/۸۷۴	Q35	
		۲۴/۳۰۰	۰/۸۴۶	Q36	
		۱۵/۹۹۳	۰/۸۱۶	Q37	
		۱۶/۷۵۵	۰/۸۳۱	Q38	
۰/۸۲۵	۰/۹۰۴	۱۷/۴۴۵	۰/۸۳۳	Q39	عوامل محیطی
		۶/۶۶۷	۰/۶۵۰	Q40	
		۱۶/۵۲۷	۰/۷۶۰	Q41	

همان گونه که از جدول (۲) 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

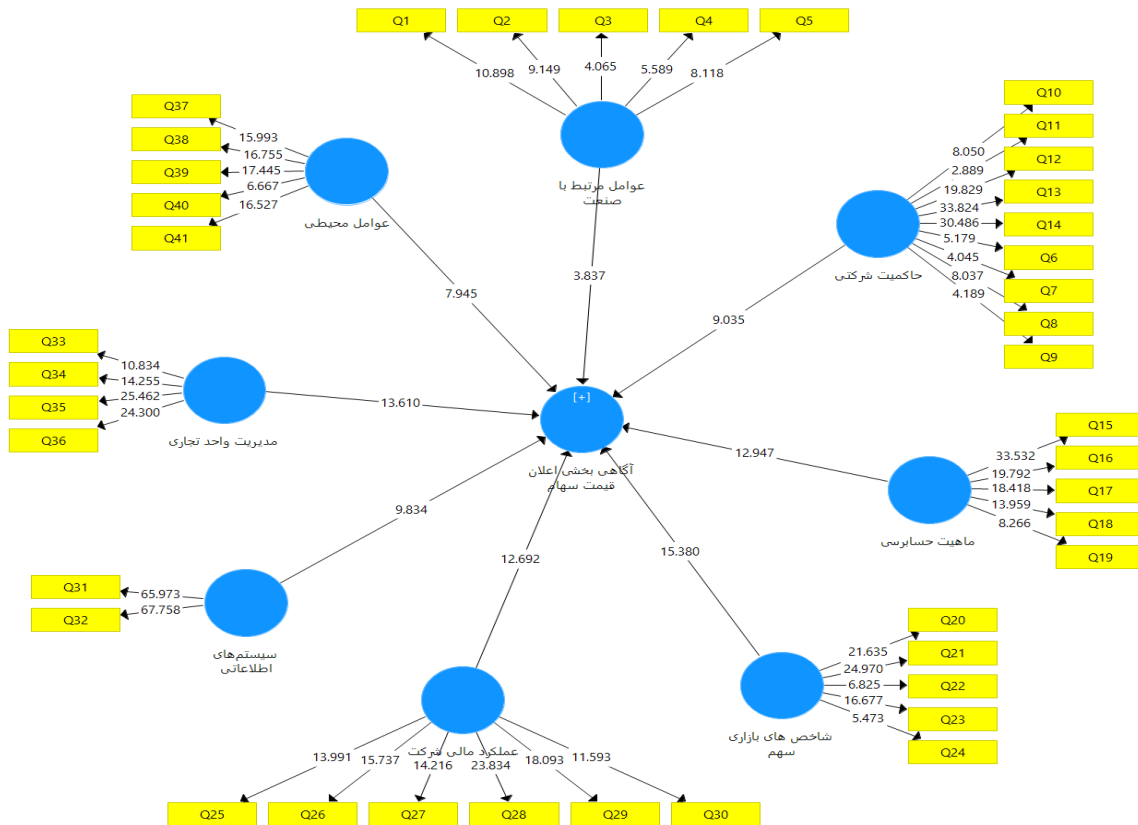
ضرایب همبستگی بین هر متغیر با متغیرهای دیگر می‌باشد (هیر، رینگل و سارست، ۲۰۱۱). در جدول (۳) این مقادیر نشان داده شده است.

جدول ۳. بررسی روایی واگرایی پژوهش

سازه‌ها	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸
حاکمیت شرکتی	۰/۵۱۷							
سیستم‌های اطلاعاتی	۰/۷۴۲	۰/۵۶۰						
شاخص‌های 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 حساسی	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

### برازش مدل ساختاری

اساسی‌ترین شاخص برازش مدل ساختاری، ضرایب مسیر و معناداری آن می‌باشد. خروجی‌ها و نتایج آزمون در قالب جدول (۴) آورده شده است. لازم به ذکر 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 می‌رساند.



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. جدول (۴) نتایج آزمون معناداری را نشان می‌دهد.

جدول ۴. سطح معناداری روابط بین متغیرها

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

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

جدول ۵. 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 سهام
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 سهام ← 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

و سه مقدار ۰.۰۲، ۰.۱۵ و ۰.۳۵ برای اندازه تأثیر و مقدار معیار سنجش، به عنوان مقدار ملاک برای مقادیر ضعیف، متوسط و قوی معرفی شده‌اند (هنسلر، رینگل و سینکویکس، ۲۰۰۹). که مقادیر بدست آمده نشان از قابل قبول بودن برازش مدل ساختاری است.

### 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 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

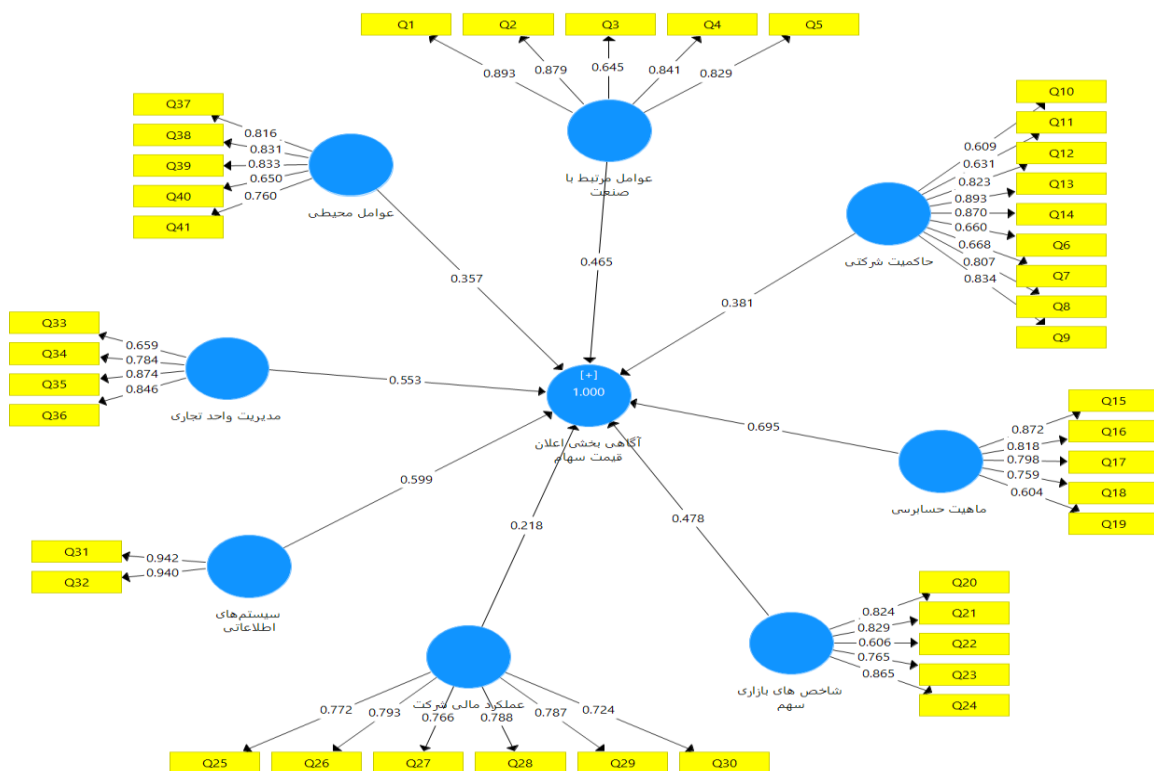
رابطه (۱)

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

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

### 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 جدول ۶ درج شده است.

جدول ۶. نتایج مدل ساختاری

مسیر ساختاری	اعداد معناداری	ضریب مسیر	نتیجه
اثرات مستقیم			
عوامل مرتبط با صنعت ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام	۲/۸۲۷	۰/۴۶۵	تأیید
حاکمیت شرکتی ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام	۹/۰۳۵	۰/۳۸۱	تأیید
ماهیت حسابرسی ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام	۱۲/۹۴۷	۰/۶۹۵	تأیید
شاخص های بازاری سهم ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام	۱۵/۳۸۰	۰/۴۷۸	تأیید
عملکرد مالی شرکت ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام	۱۲/۶۹۲	۰/۲۱۸	تأیید
سیستم های اطلاعاتی ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام	۹/۸۳۲	۰/۵۹۹	تأیید
مدیریت واحد تجاری ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام	۱۳/۶۱۰	۰/۵۵۳	تأیید
عوامل محیطی ← آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام	۷/۹۴۵	۰/۳۵۷	تأیید

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.

#### ۶- 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، سیاست های کلان پولی مالی، بی ثباتی نرخ ارز، مالکیت دولتی شناسایی شدند که عوامل کلان اقتصادی با مطالعات نگ و رضایی (۲۰۲۰) 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 هم راستاست؛ عوامل مرتبط با صنعت مانند انحصاری بودن، روابط با رقبا و شرکا در صنعت، شاخص ساز بودن صنعت، بازدهی صنعت، قیمت گذاری دستوری هر صنعت است که بازدهی صنعت با پژوهش چن و همکاران (۲۰۰۷) هم راستاست؛ حاکمیت شرکتی مانند تخصص هیئت مدیره، تجربه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره، ساختار هیئت مدیره، اجرای دستورالعمل حاکمیت شرکتی، مدیریت راهبردی شرکت، دارا بودن برنامه راهبردی، سهامداران نهادی است که تخصص هیئت مدیره با پژوهش های اولاه و همکاران (۲۰۲۰)، دو و همکاران (۲۰۱۷) و یوان و وان (۲۰۱۸)، استقلال هیئت مدیره با پژوهش های فریرا و همکاران (۲۰۱۱) و ساختار هیئت مدیره با پژوهش های هوآنگ و همکاران (۲۰۱۷) و نگ و رضایی (۲۰۲۰) و هم راستاست، همچنین سهامداران نهادی توسط لو و همکاران (۲۰۱۴) نیز مورد توجه قرار گرفته اند.

ماهیت حسابرسی همچون نوع اظهار نظر حسابرسان، رعایت استانداردهای حسابرسی برای صورت های مالی، نامه مدیریتی حسابرسان، کارآمد بودن گزارش های مالی حسابرسان، تخصص حسابرس است که با پژوهش های متعددی همچون بن نصر و همکاران (۲۰۱۴)، چئونگ و زوربروگ (۲۰۱۶) و تیرون و تدودر (۲۰۱۹) و هم راستا هستند؛ شاخص های بازاری سهم هر واحد



تجاری مانند ارزش بازاری سهام واحد تجاری، نسبت درصد سهام شناور واحد تجاری، قوانین بازار سرمایه، رقبای داخلی و خارجی واحد تجاری، حجم معاملات هستند که با 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، پرداخت به‌موقع سود، انتظارات رشد 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، دانش مالی مدیران، استراتژی‌های مدیریتی 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)؛ گیانتي و همکاران (۲۰۱۵)؛ فوکلت و گهرینگ (۲۰۰۸) همخوانی دارد. همچنین استراتژی‌های مدیریتی با مطالعات ژلنگ (۲۰۲۰)؛ دسیلوا (۲۰۲۱)؛ خو (۲۰۲۱)؛ هیلمان و همکاران (۲۰۰۷) همخوانی دارد.

در این راستا تمرکز بر این عوامل و تلاش در جهت ارائه استراتژی‌هایی کارآمد منجر به اطلاع‌رسانی قیمت سهام و پیامدهای مثبت حاصل از آن می‌شود. از جمله استراتژی‌هایی که می‌توان در این حیطه اتخاذ نمود ارتقای دانش مالی مدیران، ارتقای مهارت‌ها توانایی‌های عملیاتی هیئت‌مدیره و تشکیل اتاق‌های فکر و بهره‌گیری از نرم‌افزارهای پیشرفته و افزایش ارتباطات با رقبا و شرکا و ... است که می‌بایست مورد توجه قرار گیرد.

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 قابل‌تعمیم است. همچنین با توجه به عوامل ذکر شده براساس نظر خبرگان، واحدهای تجاری، تحلیل‌گران و رسانه‌های الی و اقتصادی با استفاده از این عوامل و بکارگیری و رصد این موارد، آگاهی‌دهندگی قیمت هر سهام را مشخص نموده و از طرفی نشان‌دهنده این می‌باشد که دارای محتوای اطلاعاتی می‌باشد.

### محدودیت‌های پژوهش و پیشنهادات آتی برای محققین آتی

یکی از محدودیت‌ها، امکان دخالت و بروز پیش‌فرض‌ها 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 ارتقادهنده

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.

### پیشنهادات 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. تنوع بخشیدن به مالکیت شرکت، با ترکیبی از سهامداران دولتی و خصوصی می‌تواند مؤثر باشد، می‌تواند به کاهش درک کنترل دولت و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران به مدیریت و تصمیم‌گیری شرکت کمک کند. شفافیت حاکمیت شرکتی می‌تواند اعتماد به بازار را افزایش دهد و اطلاعات قیمت سهام را بهبود بخشد.

## یادداشت‌ها

- <sup>1</sup> Chen et al.
- <sup>2</sup> Grossman et al.
- <sup>3</sup> Glosten & Milgrom
- <sup>4</sup> Ha
- <sup>5</sup> Wolfers & Zitzewitz
- <sup>6</sup> Morck et al.
- <sup>7</sup> Stein
- <sup>8</sup> Wang et al.
- <sup>9</sup> Ullah et al.
- <sup>10</sup> Sila, Gonzalez & Hagendorff
- <sup>11</sup> Ben-Nasr & Cosset
- <sup>12</sup> Kim, zhang, li & tian
- <sup>13</sup> Vo
- <sup>14</sup> Cheng & Gul
- <sup>15</sup> Cheng et a.l
- <sup>16</sup> Frésard
- <sup>17</sup> Ding et al.
- <sup>18</sup> Bennett et al.
- <sup>19</sup> Watanabe & Trulaske
- <sup>20</sup> Rosmianingrum et al.
- <sup>21</sup> Setayesh et al.
- <sup>22</sup> De Cesari et al.
- <sup>23</sup> Xu
- <sup>24</sup> Küllü et al.
- <sup>25</sup> Ng & rezaee
- <sup>26</sup> Becchetti et a.l
- <sup>27</sup> Hou et al.
- <sup>28</sup> Da Silva
- <sup>29</sup> Marhfor et al
- <sup>30</sup> Zhang et al.
- <sup>31</sup> Kim et al.
- <sup>32</sup> Tiron-Tudor
- <sup>33</sup> Tang & Wan
- <sup>34</sup> 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. پژوهش های حسابداری مالی. ۷(۴). ۳۹-۵۶.

- 
- بنافی، محمد، موسوی، سید اسماعیل & غیوری مقدم، علی. (۱۴۰۲). بررسی تاثیر سوبه‌های رفتاری مدیران بر رابطه بین آنتروپی صورت‌های مالی و بازده سهام. پیشرفت‌های حسابداری، 15(1), -. doi: 10.22099/jaa.2023.47025.2314
- 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). ۵۴-۳۹.
- گنجی، حمیدرضا، رحمانی، علی & سلطانی، افسانه. (۱۴۰۱). بررسی میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پیشرفت‌های حسابداری، 14(2), -. doi: 10.22099/jaa.2022.43657.2239

## الف. 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.
- Becchetti, L., Ciciretti, R., Hasan, I., (2015). Corporate social responsibility, stakeholder risk, and idiosyncratic volatility. *J. Corp. Finan.* 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. *Rev. Financ. Stud.* 24, 2693–2737.
- Boubakri, N., Cosset, J.C., Guedhami, O., (2005a). Post-privatization corporate governance: the role of ownership structure and investor protection. *J. Financ. Econ.* 76, 369–399.
- Cao, J., Goyal, A., Ke, S., & Zhan, X. (2022). Options trading and stock price informativeness. *Swiss Finance Institute Research Paper*, (19-74).

---

Chen, Q., Goldstein, I., & Jiang, W. (2007). Price informativeness and investment sensitivity to stock price. *The 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. Available at SSRN 2645691.

Cheng, F. C., Gul, F. A., & Srinidhi, B. (2012, August). Stock price informativeness, analyst coverage and economic growth: Evidence from emerging markets. In *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.

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.

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, 100675.

De Cesari, A., & Huang-Meier, W. (2015). Dividend changes and stock price informativeness. *Journal of Corporate Finance*, 35, 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, 101990.

Dow, J., and G. Gorton, (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. *The International Journal of Accounting*, 52(2), 142–177

Fernandes, N., & Ferreira, M. A. (2009). Insider trading laws and stock price informativeness. *The 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.

Fernandes, N., & Ferreira, M. A. (2009). Insider trading laws and stock price informativeness. *The Review of Financial Studies*, 22(5), 1845-1887.