



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

Dr. Mohammad Hossein Ramezani zare<sup>1\*</sup>, Dr. Meysam Arabzadeh<sup>2</sup>,

Dr. Ali Namaki<sup>3</sup>, Dr. Mohamamad Alipor<sup>4</sup>

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. uniclclass@gmail.com

ARTICLE INF	ABSTRACT
<p>Received: 2023-06-07 Last Revision: 2024-11-22 Accepted: 2024-11-27</p>	<p>Tehran Stock Exchange is considered the main and most important center for capital exchanges in Iran. The efficiency of this institution requires the correct decision-making 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 information. Timing is particularly related to awareness of stock prices in the Tehran Stock Exchange, in the field of directing funds and optimal allocation. Therefore, it is important to identify the factors affecting 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. The current model was designed using the qualitative content analysis method and a review of texts and experimental background, as well as the use of semi-structured interviews with 17 research experts. The research approach resulted in 8 main categories, 41 concepts and 94 codes being extracted. Based on this, first, managers and politicians should obtain 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, and it can be useful for researchers.</p>
<p>* Corresponding author:</p> <p>Mohammad Hossein Ramezani zare</p> <p>Ph.D. Student, Accounting Department, Islamic Azad University, Kashan Branch, kashan, Iran.</p> <p>Email: mhrz100@gmail.com</p>	

## **1- Objective**

Tehran Stock Exchange is considered the main and most important center for capital exchanges in Iran. The efficiency of this institution requires the correct decision-making of the factors present in it. Potential and actual investors are the most important active group in this market, and their appropriate decision-making is based on accurate information. Timing is particularly related to awareness of stock prices on the Tehran Stock Exchange in the field of directing funds and their optimal allocation. Therefore, it is important to identify the factors affecting awareness of stock price announcements. In recent years the issue of stock price awareness has attracted the attention of researchers. Stock price awareness refers to how informative the market price of a share is and how much information it contains about the real and underlying economic conditions of that share. In the stock market, investors exchange information with each other, with various combinations, and try to gain profit through their information. Stock price awareness, according to the concept of market efficiency, means that all the information available in the market is already reflected in the current stock price. The higher the quality of information and the ability to compare a company's information, the greater the potential for comparing that company's information with the industry and other companies active in the market. This results in a stock price that is more informative. A key function of financial markets is to generate and collect market price information. However, asymmetric information between managers and investors is an inhibiting factor, with regard to more accurate pricing of company information. Therefore, understanding how companies maintain a high level of transparency is an important issue. Stock price awareness can affect a company's decisions due to the role of information in it. Managers consider specific information contained in stock prices when making decisions about business units. The efficiency of the stock market (in terms of information) increases the real efficiency of the economy, and it is even possible to collect more information of interest to managers. Stock price awareness can be one of the main and hidden theories of the financial field; and, on the other hand, it can be one of the most special issues in the field of business unit investment in developed and developing markets. Several factors can affect stock price awareness.

## **2- Method**

In this research, the model was designed using the qualitative content analysis method, and a review of texts and empirical background, as well as the use of semi-structured interviews with 17 research experts. The research approach resulted in 8 main categories, 41 concepts, and 94 codes being extracted. Based on this, managers and politicians should first gain a detailed knowledge of the factors influencing the awareness of stock price announcements, and then, based on the identified effective factors, apply effective strategies to be able to make informed decisions in the capital market. Lincoln and Guba's method, which is based on four elements of transferability, validity, reliability and verifiability, confirmed the validity of the instrument. Also, the internal (thematic) agreement method was used to confirm the reliability of the interviews. For this purpose, in addition to providing the necessary training for coding, two experts, randomly selected, who were outside the subject of the research acted as coders.

## **3- Findings**

In this research, the model of factors affecting the awareness of stock price announcements was presented. Since a comprehensive model has not been presented so far to identify the factors influencing stock price awareness, the obtained results can be prepared for groups such as investment company managers, capital market managers, business unit managers, media and financial analysts, and it is useful for researchers.

## **4- Conclusion**

Stock price awareness refers to the extent to which the market price of a share is informative and contains information about the real economic conditions and the underlying structure of that share. In the stock market, investors trade with each other with different combinations of information and try to gain profit through their information. The extent to which a company's stock price is influenced by the company's published information correlates with an awareness of the stock price. The decisions of managers and investors are based on their knowledge of stock price information; therefore, it is necessary to bring this awareness

and the factors affecting it to the attention of researchers and executives in the financial field. Like most research studies based on qualitative content analysis, the findings of this research rely on the views and experiences of experts, as well as the results of previous research under similar turbulent conditions and environments. Consequently, the results can be generalized. The agreement and obtaining the opinion of experts in conducting research has been another limitation for researchers. It is recommended to examine the variables and the relationships between them through statistical research, and to use tools such as system dynamics to determine how the variables of the model influence each other.

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





## طراحی الگوی عوامل مؤثر بر آگاهی‌بخشی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در

### بورس اوراق بهادار تهران

دکتر محمدحسین رضائی زارع<sup>۱\*</sup>، دکتر میثم عرب‌زاده<sup>۲</sup>، دکتر علی نمکی<sup>۳</sup>،

دکتر محمد علی پور<sup>۴</sup>

**چکیده:** بورس اوراق بهادار تهران مهم‌ترین و اصلی‌ترین مرکز برای مبادلات سرمایه‌های 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 شناسایی شده، 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، گروه حسابداری، واحد کاشان، دانشگاه آزاد اسلامی، کاشان، ایران (نویسنده مسئول)

mhrz100@gmail.com

meysam.arabzadeh@iau.ac.ir

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

alinamakil@ut.ac.ir

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

uniclaass@gmail.com

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

## 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 زیترویتز<sup>۵</sup>، ۲۰۰۴). مدیران واحدهای تجاری این امکان را دارند که از اطلاعات قابل‌دسترس در خصوص قیمت سهام در مورد چشم‌انداز شرکت خود بیاموزند. دو نمونه برجسته نظریه داو و گورتون (۱۹۹۷) و سویراهمانیام و تیتمن (۱۹۹۹) هستند. 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 قیمت ها در طول سال مالی تأثیر می گذارد (چنگ و گول<sup>۱۴</sup>، ۲۰۱۵). همچنین باید توجه داشت که اطلاعات قیمت سهام به عنوان جایگزینی برای نقدینگی بازار سهام در پیش بینی رشد تولید عمل می کند. قیمت های سهام مملو از اطلاعات است که بیشتر اطلاعات نشان دهنده بازارهای سهام کارآمد است. اطلاعات بیشتر (کمتر) در سطح سیستماتیک (ویژه شرکت) مانع از نقش اطلاع رسانی قیمت سهام در تسهیل رشد تولید واحدهای تجاری می شود (چنگ و همکاران<sup>۱۵</sup>، ۲۰۱۲). حتی مدیران واحدهای تجاری هنگام تصمیم گیری در مورد وضعیت نقدینگی شرکت از اطلاعاتی که در بازار سهام وجود دارد نیز استفاده می کنند. به ویژه در زمانی که قیمت حاوی اطلاعات بیشتری باشد برای مدیران واحدهای تجاری نیز می تواند امری جالب توجه باشد و از طرفی در آگاهی دهندگی 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 اطلاع رسانی قیمت سهام بر حساسیت های موجود نسبت به قیمت به دلیل قیمت گذاری نادرستی که در بازار وجود دارد و حتی پس از کنترل آن موارد، منابع مختلف اطلاعات خصوصی، عمومی و مدیریتی نیز باقی می ماند (فرسارد<sup>۱۶</sup>، ۲۰۱۲). اطلاع رسانی ضعیف قیمت سهام به معنای محیط اطلاعاتی ضعیف شرکت است که توانایی سرمایه گذاران خارجی در بازار سرمایه را برای پیش بینی عملکرد شرکت و تدوین تصمیم های ارزش گذاری کاهش می دهد. این به نوبه خود اعتماد سرمایه گذاران و توانایی بازار سرمایه برای تخصیص کارآمد منابع مالی به شرکت های دارای فرصت های رشد را کاهش می دهد (دینگ و همکاران<sup>۱۷</sup>، ۲۰۱۳). از ابزارهای مهم مدیران برای انتقال اطلاعات مربوط به عملکرد مالی برای سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان و سایر افراد ذینفع افشای اطلاعات به وسیله 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 اطلاع رسانی قیمت سهام در راستای انگیزه اندازه گیری عملکرد است و در مقابل، یک رابطه منفی با انگیزه اشتراک ریسک سازگار در این میان وجود دارد (بنت و همکاران<sup>۱۸</sup>، ۲۰۱۹). همچنین در نمونه ای از ۴۷۶۸ شرکت منحصربه فرد در ۲۵ کشور اتحادیه اروپا در دوره زمانی ۲۰۰۱-۲۰۱۰ برای انجام آزمون های تجربی مربوط به اطلاع رسانی قیمت سهام استفاده شده که با تجزیه و تحلیل معیارهای کیفیت گزارشگری مالی عنوان می کند که آگاهی دهندگی قیمت سهام، دارای ارتباط منفی بین هم زمانی قیمت سهام و پذیرش TPD است که از این استدلال حمایت می کند که افشای اجباری بیشتر به اطلاعات بیشتر

در خصوص قیمت سهام کمک می‌کند (واتاناب و ترولسک<sup>۹</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. حال 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 (روسمیانینگروم و همکاران<sup>۱۰</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>۱۱</sup>، ۲۰۱۲). افشای بیشتر اطلاعات شرکت باعث می‌شود قیمت سهام، آگاهی‌بخشی بیشتری داشته باشد. هر چه کیفیت اطلاعات و قابلیت مقایسه اطلاعات شرکت بیشتر باشد در نتیجه امکان مقایسه اطلاعات شرکت با صنعت و دیگر شرکت‌های فعال بیشتر شده و در نهایت این قیمت سهام شرکت است که از آگاهی‌بخشی بیشتری برخوردار خواهد بود (دی کاسری و هوآنگ میر<sup>۱۲</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 مورد توجه مدیران را در خود جمع کند (خو<sup>۱۳</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). آگاهی بخشی قیمت سهام تا حد زیادی به اطلاعات یا سیاست‌های خاص شرکت بستگی دارد که می‌تواند توسط بازار قیمت‌گذاری 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 (بچتی و همکاران<sup>۲۶</sup>، ۲۰۱۵) مرتبط است. همچنین عوامل عملکرد پایداری و افشا نیز با آگاهی بخشی 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 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. با این وجود، شرکت‌های دولتی تحت نظارت سرمایه‌گذاران در این بازارها هستند. فعالیت معاملاتی بازار ثانویه منجر به تجمیع 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

آن‌ها قرار نمی‌داد (ها، 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. با این حال، حتی در شرایط خود، بازارهای مالی تنها از طریق بازارهای اولیه تأثیر می‌گذارند (دسیلوا<sup>۲۸</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 (مارهفورو همکاران<sup>۲۹</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، ۲۰۲۱). 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 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

اولا 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 هیئت مدیره و آگاهی بخشی قیمت سهام پشتیبانی می‌کند. وانگ و خیانگ (۲۰۲۱) نیز بیان کردند که رفتار گله‌ای SIFها به طور قابل توجهی بر آگاهی بخشی قیمت سهام تأثیر منفی می‌گذارد. آگاهی بخشی قیمت سهام به طور مثبت با ارزش شرکت مرتبط است، در حالی که 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 به عنوان 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 آگاهی بخشی قیمت سهام توسط نوآوری سازمانی در بازارهای نوظهور یا در حال توسعه، به نوعی 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.

روسامینینگروم و همکاران (۲۰۲۲) بیان کردند که در صورت وجود هیئت مدیره بزرگ‌تر، عملکرد مدیریتی، نظارتی هیئت مدیره می‌تواند مختل شود و هیئت مدیره مستقل در افزایش آگاهی بخشی قیمت سهام بی‌اثر تلقی می‌شود.

ها (۲۰۲۳) در پژوهش خود بیان نمود که شواهد نشان می‌دهد که (۱) محافظه‌کاری با بهبود محیط اطلاعاتی شرکت، آگاهی بخشی قیمت سهام را بهبود می‌بخشد، و (۲) سود نهایی بهبود آگاهی بخشی 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 آگاهی بخشی 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، 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.

آگاهی‌بخشی قیمت سهام می‌تواند به سرمایه‌گذاران در خصوص خرید و فروش سهام شرکت‌ها کمک کند. این اطلاعات بر قیمت و تصمیم سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارند. 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 قابل توجهی 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 آگاهی بخشی قیمت سهام (ها، ۲۰۲۳) و همچنین پژوهش دیگری با عنوان مالکیت مدیریتی، ویژگی‌های هیئت مدیره و آگاهی بخشی قیمت سهام در بازار سهام اندونزی (روس‌میان‌گروم و همکاران، ۲۰۲۲) و مطالعات داخلی اندکی در این زمینه انجام شده است که می‌توان به پژوهشی با عنوان نقش هم‌زمانی قیمت و آگاهی بخشی قیمت سهام در انتخاب 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 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 آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده 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 باتوجه 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 محدودیت های پیش رو محققان بوده است. توصیه می شود بررسی متغیرها و روابط بین آنها از طریق پژوهش های آماری بررسی گردد و ابزارهایی مانند پویایی شناسی سیستم برای نحوه تاثیرگذاری متغیرهای مدل بر روی یکدیگر استفاده شود. همچنین با توجه به اینکه در بازار بورس انجام شده است می تواند جنبه کاربردی داشته باشد.

#### ۴. روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی، از نظر شیوه گردآوری داده ها 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 شرکت های پذیرفته شده در بورس تشکیل می دهند 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 می شود و نمونه گیری آن قدر ادامه پیدا می کند که داده ها به سر حد اشباع برسند یعنی کد جدیدی کشف نگردد. از فن گلوله برفی برای دسترسی به سایر نمونه ها 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 می باشند. 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 می شوند اما وقتی داده ها به طور مرتب مورد بازنگری قرار می گیرند کدهای جدید و کدهای نهایی مشخص می شوند. گام دوم؛ کدگذاری استنباطی: این مرحله در مقایسه با کدگذاری اولیه از سطح انتزاع بالاتری برخوردار است و مفاهیم به دست می آید و نهایتاً در اثر تجمیع این عوامل، مقوله ها به دست می آیند در این کدگذاری بین کدهای باز که در مرحله اول گسترش یافته اند ارتباطات درونی برقرار می شود. سپس بر اساس نتایج دو مرحله قبلی کدگذاری نهایی صورت می گیرد که مرحله اصلی تحلیل محتوا است. بدین صورت که طبقه محوری را به شکل نظام مند به دیگر طبقه ها 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 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 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 تائید شکل گرفته است (اسپزیال و همکاران، ۲۰۱۱)، روایی ابزار را تائید نمود. همچنین در تائید 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 به عنوان کدگذار اقدام گردید در این فرآیند از این افراد خواسته شد تا کدهای مربوط به ۵ نفر از مصاحبه‌شوندگان را که به صورت 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 مذکور شرکت نداشتند.
قابلیت اعتبار Credibility	صرف زمان کافی برای پژوهش و تائید داده‌های مصاحبه توسط مصاحبه‌شونده
قابلیت تائید 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 انجام شده و پژوهش حاضر است.

## ۵. یافته‌ها

## ۵-۱. اطلاعات جمعیت شناختی

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

## نگاره ۳: ویژگی‌های جمعیت شناختی مشارکت‌کنندگان در مصاحبه

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

در پژوهش حاضر با ۱۷ نفر از خبرگان دانشگاهی و مدیران مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده مصاحبه انجام شد که از مصاحبه ۱۴ با توجه به اینکه پژوهشگر بر اساس آن تصمیم می‌گیرد که نیاز به جمع‌آوری اطلاعات بیشتر وجود ندارد و اطلاعات جدیدی که به تعریف خصوصیات طبقات کمک کند به پژوهش وارد نمی‌شود اشباع نظری حاصل شد. با این‌وجود 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

مقوله‌ها	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 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.
ماهیت حسابرسی	* نوع گزارش‌های حسابرسان * تخصص حسابرسان * استانداردهای حسابرسی	* اظهارنظر مقبول * اظهارنظر مشروط * اظهارنظر مردود * عدم اظهارنظر * خبرگی حسابرسان * چیرگی و مهارت‌های حسابرسی * ثنوری حسابداری * پیاده‌سازی استانداردها * معیارها و اصول حسابداری	به نظر بنده نوع اظهارنظر حسابرسان مبنی بر اظهارنظر مقبول، مشروط، مردود یا عدم اظهارنظر می‌تواند جزء عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی قیمت سهام باشد. هرچقدر حسابرسان 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.

## 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 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 ۵ ارائه شده‌اند.

### نگاره ۵: کدگذاری استنباطی

مقوله‌ها	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	گشایش‌های سیاسی و توافقات تنش‌های سیاسی تحریم‌ها	Ben Nasr et al.2014; Ng & Rezaee. 2020	sp2;sp3;sp4;sp7;sp9; sp12;sp16;sp17
	سیاست‌های کلان پولی- مالی - ارزی	اتخاذ سیاست‌های انقباضی پول نقدینگی و حجم پول نرخ بهره	Fernandes & Ferreira. 2009; Goodell et al.2021	Sp1;sp3;sp4;sp6;sp8; sp11;sp14;sp17
	بی‌ثباتی 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
عوامل مرتبط با صنعت	انحصاری بودن	رقابت کم یا بی‌رقیب بودن		Sp1;sp2;sp6;sp10; sp13;sp14;sp16
	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 معاملات بالا در صنعت		Sp1;sp2;sp3;sp7; sp8;sp9; sp11;sp12;sp15;sp17
	بازدهی صنعت	کارایی صنعت راندمان 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

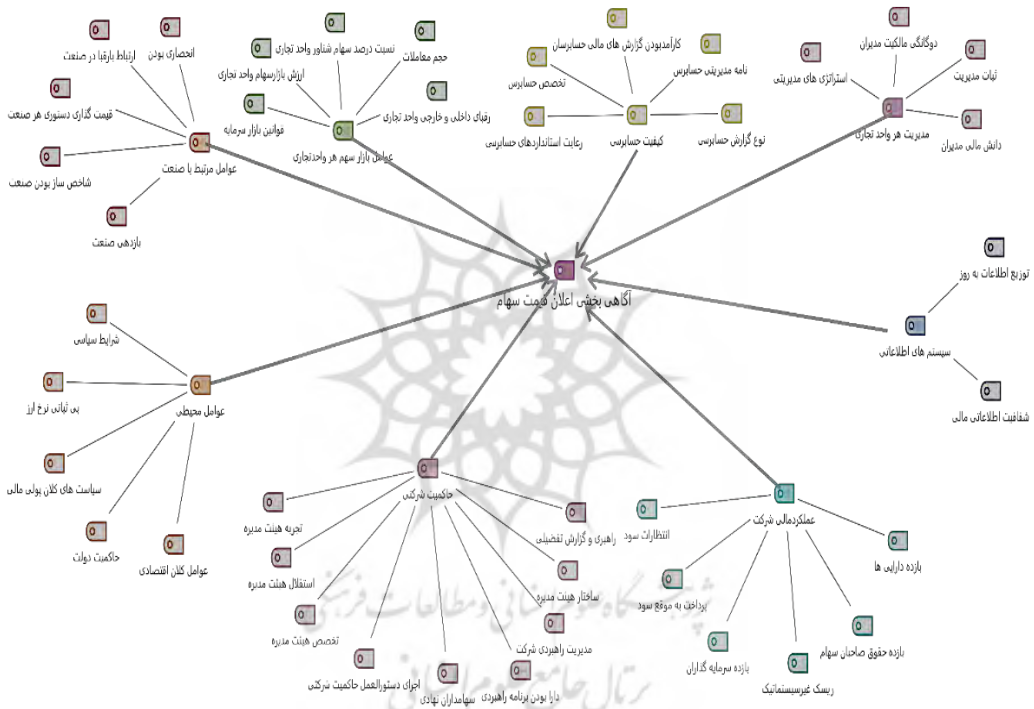
مقوله ها	مفاهیم	کدهای اولیه	منبع کدهای حاصل از پیشینه	منبع کدهای حاصل از مصاحبه
حاکمیت شرکتی	تخصص هیئت مدیره	دانش مالی هیئت مدیره توانایی فنی و عملیاتی مهارت های علمی هیئت مدیره	Ullah et al.2020; Du et al.2017; Giannetti et al.2015; Yuan & Wen. 2018	sp1;sp2;sp3;sp4; sp6;sp7; sp12; sp16;sp17
	هیئت مدیره تجربه	سابقه کاری بالای هیئت مدیره	Ullah et al.2020	sp8;sp11;sp12; sp14;sp15
	استقلال هیئت مدیره	تصمیم گیری مستقل و بی طرفانه، رعایت یکسان منافع ذی نفعان شرکت رعایت منصفانه منافع ذی نفعان	Ullah et al.2020; Ferreira et al.2011	sp1;sp2;sp4;sp7; sp8;sp10; sp11;sp12; sp13; sp16;sp17
	ساختار هیئت مدیره	ساختار هیئت مدیره	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	پایه سازی دستورالعمل ها لازم الاجرا بودن دستورالعمل های حاکمیت شرکتی		sp1;sp3;sp6;sp7; sp8; sp10; sp11; sp16;sp17
	مدیریت راهبردی شرکت	برنامه ریزی و مانیتورینگ، آنالیز و ارزیابی الزامات، ارزیابی راهبردها		sp1;sp5;sp8;sp9;sp11; sp12;sp13;;sp16
	راهبری و گزارش تفصیلی	گزارش بر مبنای اطلاعات مالی، راهبری شرکتی هدایت شرکت های تجاری		sp1;sp2;sp5;sp6; sp7;sp8; sp11; sp16;sp17
	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	تئوری حسابداری پایه سازی استاندارد ها معیارها و اصول حسابداری	Ben nasr et al.2014; Kim et al.2010

مقوله‌ها	مفاهیم	کدهای اولیه	منبع کدهای حاصل از پیشینه	منبع کدهای حاصل از مصاحبه
	صورت‌های مالی			
	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 کنترل‌های داخلی شرکت		Sp9;sp10; sp12;sp13
	کارآمد بودن گزارش‌های حسابرسان	اثر بخش بودن گزارش‌های مالی کیفیت گزارش‌های مالی	Zhang.2020;BeN rley, Omer & Sharp,2013;	sp7;sp8; sp11; sp14; sp17
	تخصص حسابرس	خبرگی حسابرسان چیرگی و مهارت‌های حسابرسی	Tiron-Tudor.2019	sp9;sp10; sp13
شاخص‌های بازاری سهم هر واحد تجاری	ارزش بازار سهام واحد تجاری	ارزش دارایی‌ها 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 سرمایه	قانون بودجه قانون تجارت قوانین بازار پول	Fernandes & Ferreira. 2009; Aghanya et al. 2020	sp8; sp11; sp12;sp14
	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

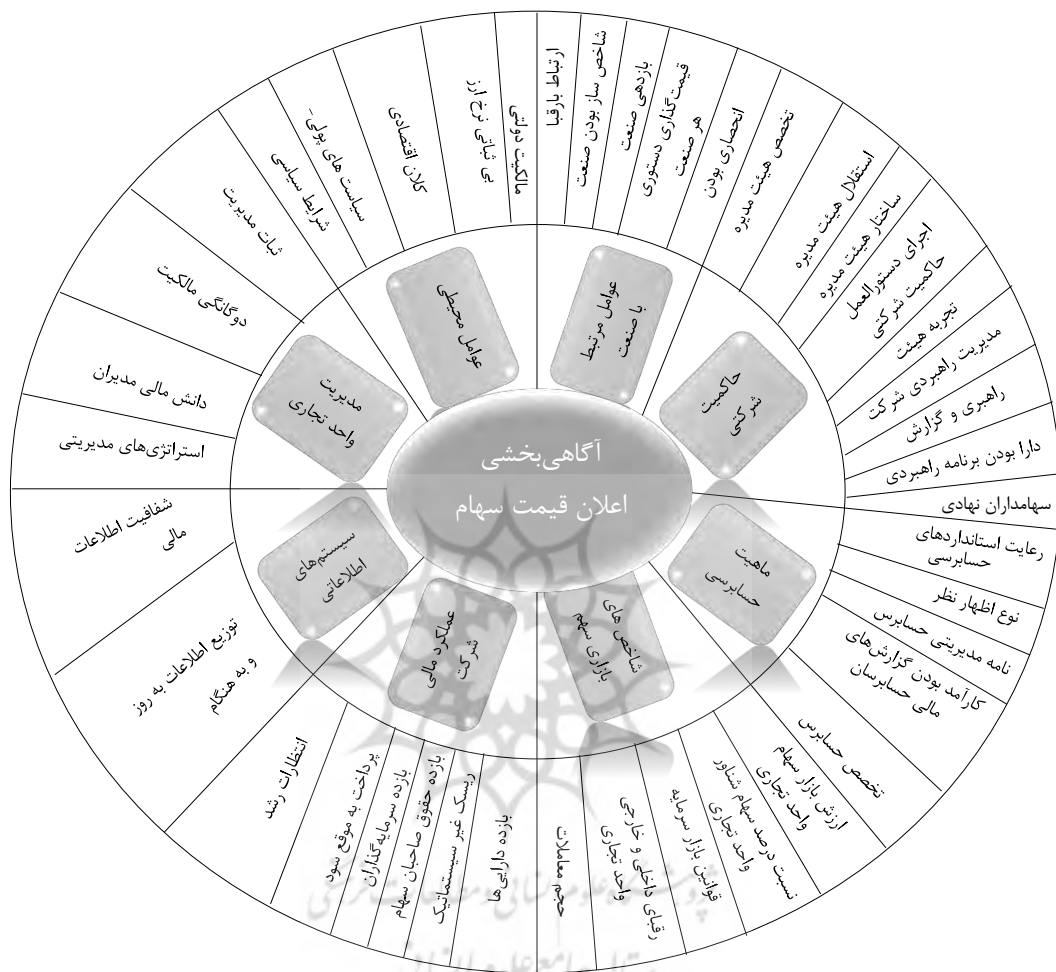
مقوله ها	مفاهیم	کدهای اولیه	منبع کدهای حاصل از پیشینه	منبع کدهای حاصل از مصاحبه
	ریسک غیر سیستماتیک	ریسک مشخص ریسک خاص ریسک قابل حذف یا باقیمانده		sp6;sp7; sp11;sp12
	بازده حقوق صاحبان سهام	نسبت مالی برای ارزیابی عملکرد شرکت بر اساس سهم سهامداران		Sp13; sp15
	بازده سرمایه گذاران	بازدهی سرمایه نرخ بازگشت سرمایه		Sp12; sp13; sp14
	پرداخت به موقع 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
دستگاه های اطلاعاتی	توزیع اطلاعات به روز و بهنگام	اطلاعات جدید و به روز به روزرسانی اطلاعات		sp1;sp2;sp3;sp5; sp8;sp9;sp12
	شفافیت اطلاعات مالی	وضوح در اطلاعات مالی عدم کتمان و پنهان کاری	Dasgupta et al.2010	sp1;sp2;sp3;sp4; sp8;sp9;sp10; sp13;sp14
مدیریت واحد تجاری	ثبات مدیریت	مدت زمان تصدی شغل مدیریت عدم تغییر مدیریت		sp3;sp4; sp11;sp16
	دوگانگی مالکیت مدیران	نقش هم زمانی مدیرعاملی و ریاست یا نایب ریاست در هیئت مدیره	Ullahet al.2020; Yu.2011; Xu. 2021	sp4;sp5;sp7; sp11;sp13;sp17
	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 موثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام در شاخه های حاکمیت شرکتي، عوامل مرتبط با صنعت، سیستم های اطلاعاتی، عملکرد مالی شرکت، عوامل محیطی و... مشخص و نمایش داده شده است.



شکل ۱. الگوی خروجی نرم افزار Maxqda



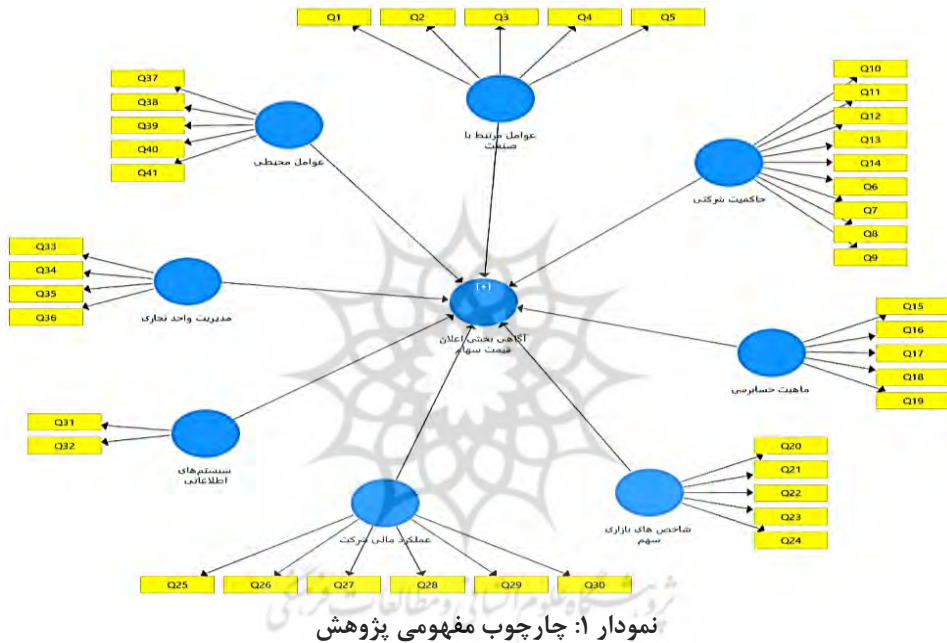
شکل ۲. الگوی پژوهش

بر اساس پیشینه پژوهش و مصاحبه‌های نیمه ساختاریافته با خبرگان، طی کدگذاری انجام شده عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام شناسایی شدند که دارای مقوله‌های عوامل محیطی، مدیریت واحد تجاری، دستگاه‌های اطلاعاتی، عملکرد مالی شرکت، شاخص‌های بازاری سهم، 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 و

مصاحبه با خبرگان بوده است و اولویت‌بندی یا تعیین سطح اهمیت برای عوامل صورت نگرفته است. اساس پیشنهاد

#### 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 گردید.



#### 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 جزییات آن در نگاره (۶) آورده شده است.



## نگاره ۶: منابع و ابعاد پرسشنامه های پژوهش

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

## ۶. یافته‌های پژوهش

## ۶-۱. برازش مدل اندازه‌گیری

در این پژوهش برای بررسی برازش مدل و تحلیل داده‌ها از روش مدل‌سازی 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 می‌بایست بزرگتر یا مساوی با ۰/۷ باشد تا پایایی در مورد آن مدل اندازه‌گیری 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 می‌بایست بزرگتر یا مساوی ۰/۵ باشد (هولند، ۱۹۹۹). نتایج این معیارها مطابق نگاره (۷) می‌باشد.

نگاره ۷: بار عاملی، آماره تی، پایایی ترکیبی و میانگین واریانس استخراج شده سازه‌های 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		
ماهیت حسابرسی	Q14	۰/۸۷۰	۳۰/۴۸۶	۰/۸۵۰	۰/۷۳۹
	Q15	۰/۸۷۲	۳۳/۵۳۲		
	Q16	۰/۸۱۸	۱۹/۷۹۲		
	Q17	۰/۷۹۸	۱۸/۴۱۸		
	Q18	۰/۷۵۹	۱۳/۹۵۹		
شاخص های بازاری سهم	Q19	۰/۶۰۴	۸/۲۶۶	۰/۸۱۲	۰/۶۸۷
	Q20	۰/۸۲۴	۲۱/۶۳۵		
	Q21	۰/۸۲۹	۲۴/۹۷۰		
	Q22	۰/۶۰۶	۶/۸۲۵		

AVE	CR	آماره تی	بار عاملی	سوالات	سازه
		۱۶/۶۷۷	۰/۷۶۵	Q23	
		۵/۴۷۳	۰/۸۶۵	Q24	
۰/۷۲۱	۰/۸۳۸	۱۳/۹۹۱	۰/۷۷۲	Q25	عملکرد مالی شرکت
		۱۵/۷۳۷	۰/۷۹۳	Q26	
		۱۴/۲۱۶	۰/۷۶۶	Q27	
		۲۳/۸۳۴	۰/۷۸۸	Q28	
		۱۸/۰۹۳	۰/۷۸۷	Q29	
		۱۱/۵۹۳	۰/۷۲۴	Q30	
۰/۵۲۵	۰/۹۳۷	۶۵/۹۷۳	۰/۹۴۲	Q31	سیستم‌های اطلاعاتی
		۶۷/۷۵۸	۰/۹۴۰	Q32	
۰/۶۸۲	۰/۸۰۵	۱۰/۸۳۴	۰/۶۵۹	Q33	مدیریت واحد تجاری
		۱۴/۲۵۵	۰/۷۸۴	Q34	
		۲۵/۴۶۲	۰/۸۷۴	Q35	
		۲۴/۳۰۰	۰/۸۴۶	Q36	
۰/۸۲۵	۰/۹۰۴	۱۵/۹۹۳	۰/۸۱۶	Q37	عوامل محیطی
		۱۶/۷۵۵	۰/۸۳۱	Q38	
		۱۷/۴۴۵	۰/۸۳۳	Q39	
		۶/۶۶۷	۰/۶۵۰	Q40	
		۱۶/۵۲۷	۰/۷۶۰	Q41	

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 همگرای 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

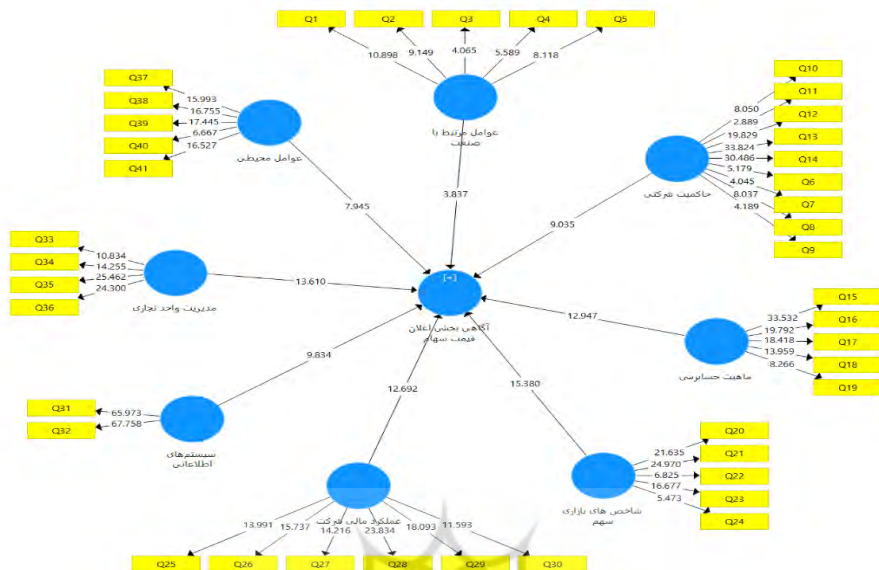
اصلی ضرایب همبستگی بین هر متغیر با متغیرهای دیگر می‌باشد (هیر، رینگل و سارستت، ۲۰۱۱). در نگاره (۸) این مقادیر نشان داده شده است.

#### نگاره ۸. 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 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

اساسی‌ترین شاخص برازش مدل ساختاری، ضرایب مسیر و معناداری آن می‌باشد. خروجی‌ها 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 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. 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 قیمت سهام
رد نشد	۹/۰۳۵	حاکمیت شرکتی ← آگاهی بخشی قیمت سهام
رد نشد	۱۲/۹۴۷	ماهیت حساسیتی ← آگاهی بخشی قیمت سهام
رد نشد	۱۵/۳۸۰	شاخص های بازاری سهم ← آگاهی بخشی قیمت سهام
رد نشد	۱۲/۹۶۲	عملکرد مالی شرکت ← آگاهی بخشی قیمت سهام
رد نشد	۹/۸۳۴	سیستم‌های اطلاعاتی ← آگاهی بخشی قیمت سهام
رد نشد	۱۳/۶۱۰	مدیریت واحد تجاری ← آگاهی بخشی قیمت سهام
رد نشد	۷/۹۴۵	عوامل محیطی ← آگاهی بخشی قیمت سهام

اندازه تأثیر (f2) و مقدار معیار سنجش (Q2) معیارهای دیگری هستند که برای متصل کردن بخش اندازه‌گیری و بخش ساختاری مدل‌سازی معادلات ساختاری به کار می‌روند.

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

مقدار معیار سنجش (I-SSE/SSO)	اندازه تأثیر (f2)	
۰/۴۸۲	-	حاکمیت شرکتی
۰/۳۴۷	-	سیستم‌های اطلاعاتی
۰/۳۱۹	-	شاخص‌های 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	شاخص‌های 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

سه مقدار ۰،۰۰۲، ۰،۰۱۵ و ۰،۰۳۵ 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

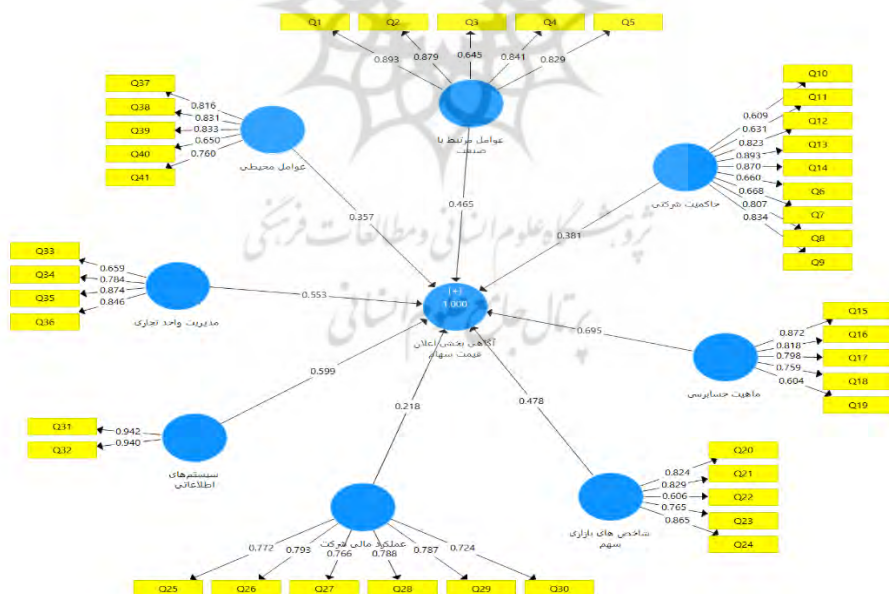
رابطه (۱)

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

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

#### 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

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

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. نتیجه‌گیری و پیشنهادها

هدف پژوهش حاضر ارائه الگوی عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که با استفاده از رویکرد تحلیل محتوای کیفی و بر اساس مبانی پژوهش و مصاحبه‌های 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) هم‌راستا است. همچنین شرایط سیاسی با پژوهش‌های بن نصر و همکاران (۲۰۱۴) و نگ و رضایی (۲۰۲۰) و سیاست‌های کلان پولی مالی با پژوهش‌های فرناندز و فریرا (۲۰۰۹) و گودل و همکاران (۲۰۲۱) و مالکیت دولتی



با مطالعات دوان و لین (۲۰۲۲) و بورسوا و مگینسون (۲۰۱۱) و... هم‌راستا است؛ 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... هم‌راستا است.

ماهیت حسابرسی همچون نوع اظهارنظر حساب‌برسان، رعایت استانداردهای حسابرسی برای صورت‌های مالی، نامه مدیریتی حساب‌برسان و... تخصص حساب‌برس 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 آگنیا 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 نشاندهنده 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 موردنظر 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 تاثیر 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.

### 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.

## یادداشت ها

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.
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 شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری مالی. ۷(۴). ۳۹-۵۶.
- بنافی، محمد، موسوی، سید اسماعیل، غیوری، علی. (۱۴۰۲). بررسی تاثیر سویه های رفتاری مدیران بر رابطه بین آنتروپی صورت های مالی و بازده سهام. پیشرفت های 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 پژوهش های حسابداری مالی. ۳(۹). ۳۹-۵۴.

گنجی، حمیدرضا، رحمانی، علی، سلطانی، افسانه. (۱۴۰۱). بررسی میزان رعایت الزامات حاکمیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. *پیشرفت‌های 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.
- Becchetti, L., Ciciiretti, 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., (2005). 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(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., 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.
- Ha, J. (2023). Conservatism and stock price informativeness. *Journal of Corporate Accounting & Finance*.
- 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 (MAR)*, 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* (accessed 12th December 2013).
- 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.