



مقاله پژوهشی

مدل سازی ساختاری تفسیری عوامل موثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام<sup>۱</sup>

محمدحسین رضانی زارع، میثم عرب زاده، علی نمکی، محمد علی پور

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۶/۰۶

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۴/۰۳

چکیده

آگاهی بخشی قیمت سهام به شرکت‌ها امکان را می‌دهد تا از آخرین تحولات و رویدادهای مربوط به بازار سرمایه مطلع و به این ترتیب، بتوانند تصمیمات هوشمندانه‌ای در مورد سرمایه‌گذاری اتخاذ کنند. بنابراین شناسایی عوامل موثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام حائز اهمیت است. هدف از انجام پژوهش شناسایی عوامل موثر بر آگاهی بخشی با استفاده از مدلسازی ساختاری تفسیری از طریق پیشینه پژوهش و مصاحبه‌های نیمه ساختاریافته با روش تحلیل محتوای کیفی بر پایه تکنیک اشباع نظری با ۱۷ نفر از اساتید و مدیران مالی انجام گرفت. ضمن تایید روایی بخش کیفی با استفاده از شاخص کاپای کوهن، کدگذاری مصاحبه‌ها با استفاده از نرم افزار MAXQDA منجر به شناسایی ۴۱ عامل موثر شد که پس از مراجعه به خبرگان و رسم نمودار پارتو، ۳۴ عامل به عنوان مهم ترین عوامل موثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام تعیین شدند. به منظور سطح‌بندی و مدلسازی ساختاری تفسیری عوامل شناسایی شده از نظرات ۴۱ نفر از مدیران مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس با روش نمونه‌گیری غیراحتمالی در دسترس و به کمک پرسشنامه مقایسه زوجی استفاده شد. روایی پرسشنامه با بهره‌گیری از روایی محتوا و پایایی آن با استفاده از روش آزمون - پس آزمون تایید شد. مدلسازی ساختاری تفسیری عوامل موثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام منجر به تشکیل سیزده سطح شد که عوامل اقتصادی و سیاست‌های کلان پولی مالی اثرگذارترین و شفافیت اطلاعات مالی، نامه مدیریتی حسابرسان و نوع اظهارنظر حسابرس اثرپذیرترین عوامل بودند.

**واژگان کلیدی:** آگاهی بخشی قیمت سهام، سرمایه‌گذاران، بورس اوراق بهادار، مدلسازی ساختاری تفسیری.

**طبقه‌بندی موضوعی:** G11.

۱. doi مقاله: 10.22051/jfm.2023.44178.2839

۲. دکتری، گروه حسابداری، واحد کاشان، دانشگاه آزاد اسلامی، کاشان، ایران. Email:mhrz100@gmail.com

۳. دانشیار، گروه حسابداری، واحد کاشان، دانشگاه آزاد اسلامی، کاشان، ایران. نویسنده مسئول. Email:Meysam.arabzadeh@iau.ac.ir

۴. استادیار، گروه مهندسی مالی، دانشکده حسابداری و علوم مالی، دانشگاه تهران، تهران، ایران. Email:alinamaki@ut.ac.ir

۵. استادیار، گروه حسابداری، واحد خلخال، دانشگاه آزاد اسلامی، خلخال، ایران. Email:uniclass@gmail.com

## مقدمه

بازارهای مالی نقش حائز اهمیتی در آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام دارند. قیمت سهام می تواند سیگنال های مفیدی به تصمیم گیرندگان ارائه نماید (گلدستون، ۲۰۲۳). در حقیقت سودمندی قیمت سهام بستگی به آگاهی مدیران دارد (بک و کراتی، ۲۰۱۵). تصمیمات بستگی زیادی به اطلاعات منتقل شده توسط قیمت سهام دارند (اولاه و همکاران، ۲۰۲۰). ارائه اطلاعات بیشتر به سرمایه گذاران و شفافیت در مورد دارایی ها و ارتقای مشارکت می تواند به رشد اقتصادی کمک حائز اهمیتی نماید (بیانکوتی، ۲۰۲۱). قیمت سهام انعکاس دهنده اطلاعات عمومی و خصوصی در مورد اصول بنیادی شرکت ها می باشد (وانگ و خیانگ، ۲۰۲۳). اطلاع رسانی ضعیف قیمت سهام به معنای محیط اطلاعاتی ضعیف شرکت است که منجر به کاهش توانایی سرمایه گذاران خارجی در بازار سرمایه جهت پیش بینی عملکرد شرکت می شود. فلذا منجر به کاهش توانایی بازار سرمایه برای تخصیص کارآمد منابع مالی به شرکت های دارای فرصت های رشد و اعتماد سرمایه گذاران می شود (دینگ و همکاران، ۲۰۱۳). افشای اطلاعات توسط شرکت ها در بخش مالی برای انتقال اطلاعات مهم مربوط به عملکرد مالی آنها به سرمایه گذاران ضروری است. این به سرمایه گذاران و سایر ذینفعان اجازه می دهد تا سلامت مالی شرکت را ارزیابی کرده و تصمیمات آگاهانه بگیرند. شرکت ها معمولاً اطلاعات را از طریق گزارش ها و صورت های مالی مختلف، مانند ترازنامه، صورت سود و زیان و صورت جریان نقدی افشا می کنند. علاوه بر این، شرکت ها ممکن است اطلاعات بیشتری را از طریق بیانیه های مطبوعاتی، گزارش های سالانه و سایر اشکال ارتباطی ارائه دهند (بنت و همکاران، ۲۰۱۹). ممکن است افشای اجباری بیشتر بتواند به اطلاعات بیشتر در مورد قیمت سهام کمک کند. با این حال، توجه به این نکته مهم است که عوامل دیگری مانند شرایط بازار و تمایل سرمایه گذاران نیز می توانند بر قیمت سهام تأثیر بگذارند (واتاناب و ترولسک، ۲۰۱۲).

بورس اوراق بهادار تهران مرکز اصلی مبادلات سرمایه در ایران است و نقشی تعیین کننده در اقتصاد کشور دارد. کارایی موسسه به عوامل متعددی از جمله شفافیت بازار، چارچوب نظارتی، کیفیت اطلاعات در دسترس سرمایه گذاران و ثبات کلی فضای سیاسی و اقتصادی در ایران بستگی دارد. برای تصمیم گیرندگان در بورس اوراق بهادار و در دولت ایران مهم است که اطمینان حاصل کنند که این عوامل به درستی مورد توجه قرار گرفته اند تا بازار سهام سالم و کارآمد را ارتقا دهند. سرمایه گذاران، به ویژه کسانی که تصمیمات آگاهانه بر اساس اطلاعات دقیق و به موقع می گیرند، نقش مهمی در بازار سهام دارند. تصمیمات سرمایه گذاری آنها بر قیمت سهام تأثیر می گذارد و بنابراین می تواند بر تخصیص وجوه در بازار تأثیر بگذارد. برای سرمایه گذاران مهم است که به اطلاعات قابل اعتماد برای انتخاب آگاهانه و به حداقل رساندن خطرات

1. Goldstein
2. Back & crotty
3. Biancotti
4. Wang & xiong
5. Ding et al
6. Bennett et al
7. Watanabe & Trulaske



دسترسی داشته باشند. از طریق ارتباط مستقیم با مدیران شرکت، سهامداران حرفه ای می‌توانند بینشی در مورد برنامه ها، اهداف و استراتژی‌های شرکت به دست آورند که می‌تواند به آنها درک بهتری از چشم انداز آینده شرکت بدهد. سهامداران حرفه ای ممکن است به دانش و تخصص صنعت نیز دسترسی داشته باشند که می‌تواند به آنها در ارزیابی رشد و موفقیت بالقوه شرکت کمک کند. عوامل متعددی می‌توانند بر آگاهی دهندگی قیمت سهام موثر واقع شوند. در این زمینه شکاف نظری و تجربی وجود دارد که در راستای انجام این پژوهش بر آن هستیم که این خلا برطرف گردد و نوآوری پژوهش علاوه بر پوشش خلا تئوریک و تجربی پژوهش این است که پژوهش جامعی که بتواند به شناسایی و مدلسازی ساختاری تفسیری عوامل موثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را ارائه کند تاکنون انجام نشده است. در همین راستا، هدف این پژوهش مدلسازی تفسیری ساختاری عوامل موثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام می‌باشد که براساس نظر خبرگان حوزه مالی و بررسی ادبیات و پیشینه پژوهش ارائه خواهد شد. بنابراین، پژوهش حاضر در پی پاسخ به دو سؤال اصلی است: عوامل موثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کدامند؟ و مدلسازی ساختاری تفسیری عوامل موثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چگونه است؟

### مبانی نظری

قیمت سهام بازتابی از ارزش فعلی بازار یک شرکت است و بر اساس عرضه و تقاضا در بازار تعیین می‌شود. تحلیل گران از معیارهای مختلفی مانند درآمد، فروش و سلامت مالی شرکت برای تعیین ارزش واقعی سهام و اینکه آیا بیش از ارزش یا کمتر از ارزش آن است، استفاده می‌کنند. در نهایت بازار سهام جایی است که سرمایه‌گذاران می‌توانند سهام را خرید و فروش کنند و قیمت‌ها بر اساس عوامل مختلفی مانند شرایط اقتصادی، رویدادهای ژئوپلیتیکی و احساسات سرمایه‌گذاران در نوسان است. اطلاعات آشکار شده توسط قیمت سهام به مکانیسم های نظارت خارجی اجازه می‌دهد تا کارآمدتر عمل کنند. بازارهای سهام نقش نظارتی مهمی دارند. ترکیب نظارت نظارتی و قیمت‌های اطلاعاتی سهام می‌تواند به ترویج شیوه‌های مدیریت بهتر و در نهایت بهبود عملکرد کلی شرکت‌های پذیرفته شده در بازارهای سهام کمک کند. (ژانگ، ۲۰۲۱). معاملات داخلی به قیمت‌های اطلاعاتی سهام کمک می‌کند، زیرا قیمت‌ها در واقع ارزش واقعی شرکت را منعکس می‌کنند (خو، ۲۰۲۱).

مایرز و مجلوف (۱۹۸۴) یک مدل عدم تقارن اطلاعاتی را پیشنهاد کردند که در آن مدیران اطلاعات بیشتری در مورد فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت در مقایسه با سرمایه‌گذاران خارجی دارند. در چنین سناریویی، اگر قیمت سهام کمتر از ارزش گذاری شود، مدیران ممکن است سهام جدیدی را برای افزایش سرمایه منتشر کنند که منجر به کاهش ثروت سهامداران موجود می‌شود. با این حال، اگر مدیران بر این

باورند که قیمت سهام دقیقاً منعکس کننده چشم انداز آینده شرکت و فرصت‌های سرمایه‌گذاری است، ممکن است تصمیم بگیرند که سهام جدید منتشر نکنند. بنابراین، مدیران ممکن است حرکات بازار سهام را به طور کامل نادیده نگیرند، زیرا بر روند تصمیم‌گیری آنها تأثیر می‌گذارد. با این وجود، میزان تأثیرپذیری مدیران از حرکات بازار سهام ممکن است بر اساس درک آنها از فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت و سطح عدم تقارن اطلاعاتی متفاوت باشد (ها؛ ۲۰۲۳). استیگلیتز و وایس (۱۹۸۱) استدلال می‌کنند که تامین کنندگان سرمایه خارجی کمتر از عدم تقارن اطلاعاتی رنج می‌برند زمانی که قیمت‌ها اطلاعات بیشتری دارند. این بدان معنی است که آنها به احتمال زیاد در شرکت‌ها در بازارهای اولیه سرمایه‌گذاری می‌کنند زیرا می‌توانند تصمیمات آگاهانه‌ای را بر اساس اطلاعات در دسترس عموم بگیرند. با این حال، حتی در شرایط خاص خود، بازارهای مالی تنها از طریق بازارهای کارآمد عمل می‌کنند. این بدان معنی است که قیمت‌ها منعکس کننده تمام اطلاعات موجود هستند و بهترین تخمین از ارزش واقعی سرمایه‌گذاری هستند (دسیلوا؛ ۲۰۲۱).

هرچه قیمت سهام شرکت‌ها تحت تأثیر اطلاعات منتشر شده شرکت‌ها باشد، آنگاه آگاهی بخشی قیمت سهام بیشتر خواهد بود. به عبارت دیگر، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام یا آگاهی بخشی قیمت سهام به این معنا است که سرمایه‌گذاران با کسب اطلاعات از درون شرکت، قیمت آن سهام را مشخص می‌کنند (کیم و همکاران؛ ۲۰۱۸). در واقع هرچه کیفیت اطلاعات شرکت بیشتر باشد، آنگاه سرمایه‌گذاران از اطلاعات شرکت استفاده کرده و همزمانی قیمت کمتر بوده و بنابراین، 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؛ ۲۰۱۹).

### پیشینه پژوهش

ها (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان «محافظه‌کاری و آگاهی بخشی قیمت سهام» بیان کرد که چگونه گزارشگری مالی محافظه‌کارانه بر اطلاع‌رسانی قیمت سهام تأثیر می‌گذارد، که به عنوان میزانی که قیمت فعلی بازار منعکس کننده اطلاعات سود آتی است، تعریف می‌شود. با استفاده از دقت انتظارات سود آتی تعبیه شده در قیمت فعلی سهام به عنوان معیاری برای اطلاع‌رسانی قیمت سهام، دریافت شد که گزارش دهی محافظه‌کارانه به طور مثبت با اطلاعات قیمت مرتبط است. ارتباط مثبت بیشتر بین محافظه‌کاری و اطلاع‌رسانی قیمت سهام با (۱) پوشش تحلیلی کمتر و کاهش پراکندگی پیش‌بینی، (۲) افزایش قیمت پیشنهادی و تقاضای بیشتر و پژوهش و توسعه بیشتر، و (۳) کیفیت افشای مالی کمتر وجود دارد. محافظه کاری از طریق آن اطلاعات قیمت سهام را بهبود می‌بخشد، تأثیر آن بر محیط اطلاعاتی است. به طور کلی،

1. Ha
2. Da silva
3. Kim et al
4. Tiron tudor



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.

تانگ و وان<sup>۱</sup> (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان «عدم قطعیت سیاست اقتصادی و آگاهی‌بخشی قیمت سهام» 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. این ارتباط عمدتاً در شرکت‌هایی با مالکیت خصوصی، سهام متمرکز و شرکت‌های پذیرفته شده با ریسک مالی کوچکتر وجود دارد. نتیجه می‌شود که عدم قطعیت سیاست اطلاعات قیمت سهام را افزایش می‌دهد. نتیجه‌گیری‌ها اهمیت نظری و عملی برای حاکمیت بازار مالی و استراتژی شرکت دارند.

روسمیانیانگروم و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان «مالکیت مدیریتی، ویژگی‌های هیئت مدیره و آگاهی‌بخشی قیمت سهام در بازار سهام اندونزی» بیان کردند که اطلاعات در دسترس عموم عمدتاً توسط اطلاعات خاص شرکت و بازار تعیین می‌شود. هنگامی که تغییرات قیمت سهام بیشتر تحت تأثیر شرکت خاص قرار می‌گیرد، انتظار می‌رود همزمانی قیمت سهام (SYNCH) کمتر باشد و بالعکس. گزارشگری مالی طبق استانداردهای IFRS کیفیت بالاتری نسبت به صورتهای مالی تهیه شده بر اساس استانداردهای ملی حسابداری (GAAP) دارد. یکی از ارکان حاکمیت شرکتی خوب، وجود مکانیزم داخلی موثر مانند ویژگی‌های هیئت مدیره است. این مطالعه رابطه بین همزمانی قیمت سهام و مالکیت مدیریتی و ویژگی‌های هیئت مدیره را که شامل اندازه هیئت مدیره و استقلال هیئت مدیره در طول جامع‌ترین دوره پذیرش IFRS در اندونزی است که دوره‌های قبل از IFRS، انتقال و پس از پذیرش IFRS را پوشش می‌دهد، مورد بررسی قرار می‌دهد. با استفاده از شرکت‌های فهرست شده در بورس اوراق بهادار اندونزی از سال ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۹، تجزیه و تحلیل رگرسیون صورت گرفت. یافته‌ها حاکی از آن است که در صورت وجود هیئت مدیره بزرگ‌تر، عملکرد مدیریتی و نظارتی هیئت‌مدیره می‌تواند مختل شود و وجود هیئت مدیره مستقل در افزایش آگاهی‌بخشی قیمت سهام بی‌اثر تلقی می‌شود.

اولاه و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان «تجربه خارجی هیئت مدیره و آگاهی‌بخشی قیمت سهام»، تجربه خارجی هیئت مدیره شرکت‌های چینی بر اطلاع‌رسانی قیمت سهام از سال ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۶ را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های آنها نشان داد تجربه خارجی هیئت مدیره تأثیر مثبت و معنی‌داری بر آگاهی‌بخشی قیمت سهام دارد. با تحلیل نقش عوامل نظارت خارجی، نتایج نشان می‌دهد که تجربه خارجی هیئت مدیره تأثیر مثبت و معنی‌داری بر آگاهی‌بخشی قیمت سهام در غیاب عوامل نظارت خارجی مانند کیفیت حسابرسی دارد. یافته‌های این پژوهش برای استفاده از تکنیک‌های پیشرفته و گنجاندن متغیرهای

1. Tang & Wan

2. Rosmianingrum et al

ابزاری مفید است. به طور کلی این پژوهش از نظریه وابستگی به منابع و اثر جایگزینی، بر رابطه بین تجربه خارجی هیئت مدیره و آگاهی بخشی قیمت سهام پشتیبانی می‌کند.

تیرون تودر و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان «کیفیت حسابداری و آگاهی بخشی قیمت سهام: مطالعه بین کشوری» بیان کردند که نتایج پیامدهای سیاستی مهمی را به همراه دارد زیرا قیمت سهام منبع اطلاعاتی ارزشمندی برای بسیاری از کاربران، به ویژه برای مدیریت شرکت‌های فهرست شده است. این مطالعه تأثیر مستقیم کیفیت حسابداری را بر اطلاع رسانی قیمت سهام نشان می‌دهد، به گونه‌ای که همراه با بهبود کیفیت حسابداری، میزان اطلاعات خاص شرکت را نیز در قیمت سهام افزایش می‌دهد. کریمی و نصیرزاده (۱۴۰۲) در پژوهشی با عنوان «افشای مسئولیت اجتماعی، آگاهی بخشی قیمت سهام با تاکید بر نقش حاکمیت شرکتی» بیان کردند آگاهی بخشی قیمت سهام در بین سرمایه‌گذاران و تحلیلگران بازار سرمایه، به عنوان معیاری از وضعیت آتی شرکت برای بیان اطلاعاتی که به راحتی در دسترس افراد برون سازمانی نیست، بسیار جذاب است. علاوه بر این، اگر واحدها بتوانند تصمیمات مالی خود را بر اساس قیمت سهام قرار دهند؛ آنها قادر خواهند بود تفاوت بین عوامل بازار و اطلاعات مربوط به شرکت را کاهش دهند و به یک الگوی ثابت در تصمیم‌گیری‌های استراتژیک خود دست یابند. نتایج این پژوهش نشان داد بین مسئولیت اجتماعی شرکت و اطلاع رسانی قیمت سهام و حاکمیت شرکتی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. بنابراین نقش میانجی حاکمیت شرکتی مورد تأیید است. همچنین، در شرکت‌های با مسئولیت اجتماعی بالاتر، تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت و حاکمیت شرکتی بر اطلاع رسانی قیمت سهام قوی‌تر است.

امیری و حسینی (۱۳۹۸) در پژوهش خود «نقش هم زمانی قیمت و آگاهی بخشی قیمت سهام درانتخاب سید بهینه سهام» به تاثیر اطلاعات بر قیمت سهام (آگاهی بخشی قیمت سهام) پرداختند. 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.

### روش پژوهش

پژوهش حاضر بر پایه رویکرد آمیخته و به صورت کیفی و کمی در پارادایم استقرایی - قیاسی است. پژوهش حاضر در دو گام انجام گرفته است. عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام با روش کیفی و مدل سازی آن با روش ساختاری تفسیری انجام خواهد گردید. جامعه آماری این پژوهش در بخش کیفی اساتید حوزه مدیریت مالی، حسابداری و مدیران مالی در بازار سرمایه و مدیران مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس بود که نمونه گیری به صورت هدفمند و با استفاده از تکنیک گلوله برفی و به تعداد ۱۷ نفر انجام شده است. تعیین حجم نمونه با استفاده از اصل اشباع نظری صورت گرفته است. در مجموع، پس از مصاحبه با نفر چهاردهم، مقوله جدیدی استخراج نشد و نهایتاً فرآیند مصاحبه با نفر هفدهم به پایان رسید. مصاحبه‌ها در بخش کیفی به صورت چهره به چهره و با سئوالات نیمه ساختار یافته انجام شد و سپس با

استفاده از فرآیند کدگذاری و تحلیل محتوای کیفی، عوامل موثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام شناسایی شدند. برای اطمینان از صحت کدگذاری و استخراج مفاهیم، کدهای بدست آمده از مصاحبه ها مجدداً در اختیار مصاحبه شوندگان قرار گرفت تا از تأیید کدهای استخراج شده توسط مصاحبه شوندگان اطمینان حاصل شود. هدف رسیدن به ایده اصلی مصاحبه شونده است. جامعه آماری بخش کیفی شامل ۱۰ نفر از اعضای هیئت علمی دانشگاه ها و ۷ نفر از مدیران مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس بودند. جامعه آماری پژوهش در بخش کمی مدیران مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس می باشند که با استفاده از روش نمونه گیری غیراحتمالی در دسترس حجم نمونه ۴۱ نفر تعیین شده است.

### جدول ۱. ویژگی های جمعیت شناختی

اطلاعات جمعیت شناختی در بخش کیفی				
شماره	جنسیت	میزان تحصیلات	شغل	تجربه کاری
1	مرد	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه	۱۲
2	زن	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه	۱۰
3	مرد	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه	۱۸
4	زن	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه	۱۳
5	زن	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه	۱۱
6	مرد	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه	۱۹
7	مرد	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه	۱۴
8	مرد	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه	۱۱
9	مرد	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه	۱۶
10	مرد	دکتری	عضو هیئت علمی دانشگاه	۲۱
11	مرد	کارشناسی ارشد	مدیر مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس	۲۴
12	مرد	کارشناسی ارشد	مدیر مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس	۲۸
13	مرد	دکتری	مدیر مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس	۱۷
14	مرد	کارشناسی ارشد	مدیر مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس	۱۰
15	مرد	کارشناسی ارشد	مدیر مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس	۱۲
16	مرد	دکتری	مدیر مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس	۱۵
17	مرد	کارشناسی ارشد	مدیر مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس	۱۴
اطلاعات جمعیت شناختی بخش کمی				
ردیف	جنسیت	تعداد	سن	تعداد
۱	مرد	۳۵	کمتر از ۴۵ سال	۱۸
۲	زن	۶	بالتر از ۴۵ سال	۲۳

منبع: یافته های پژوهش

ابزار گردآوری اطلاعات در بخش کمی پرسشنامه بود که روایی آن با استفاده از شاخص CVR و پایایی آن با آزمون مجدد تأیید شد. برای سنجش شاخص CVR، میزان ضروری بودن مفاهیم مورد پرسش قرار گرفت. نتایج رابطه برای همه عوامل بالاتر از ۰/۷۶ بوده که حکایت از روایی محتوایی مناسب دارد.

همبستگی میان پاسخها در دو مرحله می‌بایست بالاتر از  $0/7$  حاصل شود تا پایایی پرسشنامه مورد تایید قرار گیرد. همبستگی موردنظر به میزان  $0/79$  برآورد شد که نشان‌دهنده تایید پایایی پرسشنامه است. جامعه آماری بخش کمی که  $41$  نفر از مدیران مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بودند که  $35$  نفر از مدیران مرد و  $6$  نفر زن بودند. کدگذاری داده‌های حاصل از پیشینه پژوهش و مصاحبه با استفاده از نرم افزار MAXQDA2020 انجام شد که منجر به شناسایی  $34$  عامل در این زمینه گردید. در گام بعدی، مدل‌سازی عوامل موثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام با استفاده از نظرات مدیران مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس انجام شد. برای این منظور از نظرات  $41$  نفر از مدیران مالی با بهره گیری از نمونه‌گیری غیراحتمالی در دسترس بهره گرفته شد. داده‌های مورد نیاز با استفاده از پرسشنامه مقایسه زوجی جمع آوری گردید. باتوجه به این که برای تعیین روایی پرسشنامه روش‌های متعددی وجود دارد در این پژوهش به دلیل ماهیت آن از روش روایی محتوا استفاده شد. پس از شناسایی عوامل موثر از روش کیوسرت بهره برده شد که هر یک از عوامل شناسایی شده بر روی کارتی جداگانه نوشته شدند. کارت‌ها به دو گروه پر ارزش و کم ارزش تقسیم شده و سپس، این دو گروه مجدداً تقسیم شدند و چهار گروه بسیار پرارزش، پرارزش، کم ارزش و بسیار کم ارزش حاصل شد. در مرحله بعد یک گروه متوسط ارزش به این گروه‌های چهارگانه اضافه می‌شود. پس از آن گزینه‌هایی از بین گروه پرارزش و بسیار پرارزش انتخاب می‌گردد. در گام بعدی تنظیم پرسشنامه‌ای در صفحه گسترده اکسل با نظرخواهی از اساتید دانشگاهی متخصص در حوزه پژوهش جهت تعیین عوامل برگرفته از مصاحبه برای دستیابی به روایی محتوایی استفاده می‌شود (سرفاس و شرمان،  $2013$ ). نتایج تحلیل داده‌های جمع‌آوری شده از پنج نفر از خبرگان منجر به تایید اهمیت عوامل استخراج شده شد. جهت سنجش پایایی از روش آزمون- پس آزمون استفاده شده و پرسشنامه در بازه زمانی دو هفته بعد مجدداً برای اساتید دانشگاهی و تعدادی از خبرگان با تجربه و آگاه در حوزه پژوهش ارسال گردید. همبستگی پاسخها به میزان  $0/71$  درصد برآورد شد که نشان از تایید پایایی پرسشنامه دارد. در جدول  $1$  و  $2$  پایایی بخش کیفی پژوهش از طریق کاپای کوهن و روایی از طریق روایی محتوایی مورد تایید قرار گرفت.

جدول ۱. آزمون پایایی کاپا کوهن

معنی داری	Approx. T	خطا	ارزش
0.000	6.685	0.105	0.631
		Kappa	Measure of Agreement

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول ۲. نسبت روایی محتوا و شاخص کاپا کوهن به تفکیک

عوامل موثر	کاپا	روایی محتوا
	0/69	0/77

منبع: یافته‌های پژوهش



## یافته‌های پژوهش

### یافته‌های بخش کیفی

کدگذاری داده‌های حاصل از پیشینه پژوهش و مصاحبه با استفاده از نرم افزار MAXQDA انجام شد که منجر به شناسایی ۴۱ مفهوم شد.

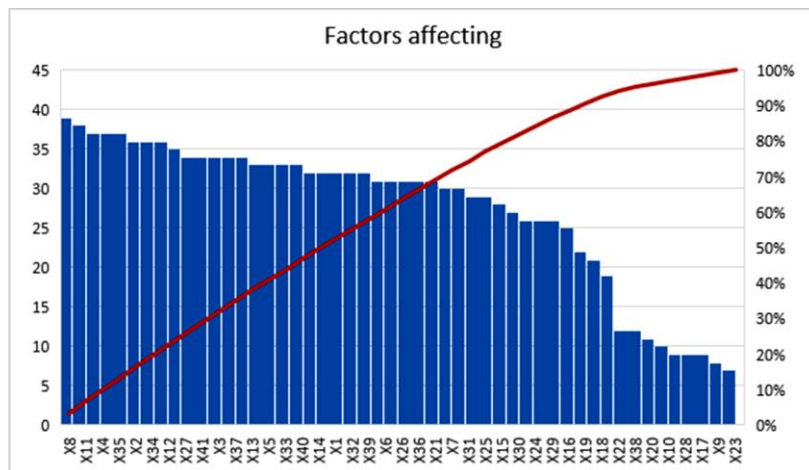
**جدول ۳. عوامل موثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام**

ردیف	متغیرها	ردیف	متغیرها
1	استراتژی‌های مدیران	22	تجربه حسابرس
2	شرایط سیاسی	23	رعایت استانداردهای حسابرسی برای صورتهای مالی
3	نسبت درصد سهام شناور واحد تجاری	24	ارزش بازار سهام واحد تجاری
4	بی ثباتی نرخ ارز	25	نوع اظهارنظر حسابرس
5	مالکیت دولتی	26	قوانین بازار سرمایه
6	انحصاری بودن	27	ریسک غیرسیستماتیک
7	عوامل اقتصادی	28	رقبای داخلی و خارجی واحد
8	شاخص ساز بودن صنعت	29	تخصص هیئت مدیره
9	بازدهی صنعت	30	روابط با رقبا و شرکا در صنعت
10	قیمت گذاری دستوری هر صنعت	31	بازده حقوق صاحبان سهام
11	بازده سرمایه‌گذاران	32	تجربه هیئت مدیره
12	بازده دارایی‌ها	33	دانش مالی مدیران
13	شفافیت اطلاعات مالی	34	توزیع اطلاعات به روز و بهنگام
14	ساختار هیئت مدیره	35	انتظارات رشد
15	اجرای دستورالعمل حاکمیت شرکتی	36	پرداخت به موقع سود
16	مدیریت راهبردی شرکت	37	استقلال هیئت مدیره
17	راهبری و گزارش تفصیلی	38	ثبات مدیریت
18	سهامداران نهادی	39	حجم معاملات
19	دارا بودن برنامه راهبردی	40	سیاست‌های کلان پولی - مالی - ارزی
20	کارآمد بودن گزارش های مالی حسابرسان	41	دوگانگی مالکیت مدیران
21	نام مدیریتی حسابرسان		

منبع: یافته‌های پژوهش

### یافته‌های بخش کمی

طی این پژوهش، ۴۱ عامل به عنوان موثرترین عوامل بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام شناسایی شدند. بر طبق دیدگاه خبرگان و براساس امتیازی که به عوامل موثر داده شده است، ۳۴ عامل به عنوان موثرترین عوامل انتخاب شد.



نمودار ۱. نمودار پارتو عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی از دیدگاه خبرگان

بازخورد ارائه شده توسط خبرگان در جدول ۴ خلاصه شده است. با استفاده از نمودار پارتو، ۳۴ عامل از ۴۱ عامل اولیه انتخاب شدند. نمودار پارتو در شکل ۱ نشان داده شده است و داده‌های مربوطه در جدول ۷ آورده شده است.

جدول ۴. بازخورد خبرگان بر اساس عوامل انتخابی مؤثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام

Cause	Number of respondents	Cumulative	Cumulative %
X8	39	39	3%
X11	38	77	6%
X4	37	114	10%
X35	37	151	13%
X2	36	187	16%
X34	36	223	19%
X12	36	259	22%
X27	35	294	25%
X41	34	333	29%
X3	34	367	32%
X37	34	401	35%
X13	34	435	38%
X5	33	468	41%
X33	33	501	44%
X40	33	534	47%



Cause	Number of respondents	Cumulative	Cumulative %
X14	32	566	49%
X1	32	598	52%
X32	32	630	55%
X39	32	662	58%
X6	31	693	61%
X26	31	724	63%
X36	31	755	66%
X21	31	786	69%
X7	30	816	71%
X31	30	846	74%
X25	29	875	77%
X15	28	903	79%
X30	27	930	81%
X24	26	956	84%
X29	26	982	86%
X16	25	1007	88%
X19	22	1029	90%
X18	21	1050	92%
X22	19	1069	94%
X38	12	1081	95%
X20	11	1092	96%
X10	10	1102	97%
X28	9	1111	98%
X17	9	1120	98%
X9	8	1128	99%
X23	7	1135	100%

منبع: یافته‌های پژوهش

بر اساس بازخورد خبرگان و جدول پارتو مشخص شد که ۳۴ عامل به عنوان مهمترین عوامل موثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام انتخاب شدند. در جدول ۵ مهمترین عوامل موثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام به همراه علائم اختصاری نشان داده شده است.



جدول ۵. عوامل نهایی انتخاب شده توسط خبرگان

علائم اختصاری (کد)	متغیرها	علائم اختصاری (کد)	متغیرها
X1	استراتژی‌های مدیران	X18	نامه مدیریتی حسابرسان
X2	شرایط سیاسی	X19	تجربه حسابرس
X3	نسبت درصد سهام شناور واحد تجاری	X20	ارزش بازار سهام واحد تجاری
X4	بی ثباتی نرخ ارز	X21	نوع اظهارنظر حسابرس
X5	مالکیت دولتی	X22	قوانین بازار سرمایه
X6	انحصاری بودن	X23	دانش مالی مدیران
X7	عوامل اقتصادی	X24	تخصص هیئت مدیره
X8	شاخص ساز بودن صنعت	X25	ریسک غیرسیستماتیک
X9	بازده سرمایه‌گذاران	X26	بازده حقوق صاحبان سهام
X10	بازده دارایی‌ها	X27	تجربه هیئت مدیره
X11	شفافیت اطلاعات مالی	X28	توزیع اطلاعات به روز و بهنگام
X12	ساختار هیئت مدیره	X29	انتظارات رشد
X13	اجرای دستورالعمل حاکمیت شرکتی	X30	پرداخت به موقع سود
X14	مدیریت راهبردی شرکت	X31	استقلال هیئت مدیره
X15	دارا بودن برنامه راهبردی	X32	دوگانگی مالکیت مدیران
X16	سهامداران نهادی	X33	حجم معاملات
X17	روابط با رقبا و شرکا در صنعت	X34	سیاست‌های کلان پولی - مالی - ارزی

منبع: یافته‌های پژوهش

اولین گام در روش مدل‌سازی ساختاری تفسیری، تشکیل ماتریس خودتعاملی است. در این مرحله روابط بین عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام به صورت زوجی بر پایه فراوانی پاسخ‌های خبرگان با استفاده از نمادهای استاندارد (V,A,X,O) تعریف می‌شود. ماتریس خودتعاملی عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام به شرح جدول (۹) می‌باشد.



در ماتریس خودتعاملی،  $V$  یعنی شاخص  $i$  به  $Z$  منجر می‌شود (سطر بر ستون اثرگذار است)؛  $A$  یعنی شاخص  $Z$  به  $i$  منجر می‌شود (ستون بر سطر اثرگذار است)؛  $X$  برای نشان دادن تأثیر دوطرفه؛ و  $O$  برای نشان دادن عدم وجود رابطه بین دو شاخص استفاده شده است. در گام دوم، ماتریس دستیابی اولیه از تبدیل ماتریس خودتعاملی ساختاری به یک ماتریس دو ارزشی صفر و یک به دست آمد. جهت استخراج ماتریس دستیابی اولیه در هر سطر ماتریس خودتعاملی به جای علائم  $X$  و  $V$  از عدد یک و به جای علائم  $A$  و  $O$  عدد صفر استفاده شد. در گام بعدی ماتریس دستیابی نهائی با تکیه بر تحلیل روابط ثانویه یا غیرمستقیم میان عوامل شناسایی شده بررسی شد. به این معنا که اگر  $X1$  منجر به  $X2$  شود و  $X2$  منجر به  $X3$  شود، در این صورت باید  $X1$  نیز منجر به  $X3$  شود که به اصطلاح تحت عنوان عمل سازگاری ماتریس دستیابی مطرح است. ماتریس دستیابی در جدول ۷ شرح داده شده است.

جدول ۶. ماتریس خودتعاملی

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9	X10	X11	X12	X13	X14	X15	X16	X17	X18	X19	X20	X21	X22	X23	X24	X25	X26	X27	X28	X29	X30	X31	X32	X33	X34		
X1																																				
X2	V																																			
X3	V	O																																		
X4	V	O	O																																	
X5	V	O	O	V																																
X6	O	O	O	V	V																															
X7	X	A	A	X	X	V	V	X	X	V	X	O	O	O	O	A	X	X	O	X	X	X	X	X	X											
X8	O	A	O	O	V	V	O	O	O	O	O	A	O	O	O	O	A	A	X																	
X9	V	O	V	V	V	V	V	V	V	V	V	O	V	V	O	V	V	O	V	O	V	O	X													
X10	X	X	V	V	V	V	V	V	V	V	V	O	V	V	O	O	X																			
X11	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	V	V	V	O	X																		
X12	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O		
X13	O	X	X	V	V	O	O	O	O	O	O	O	X	O	A	O	O	X																		
X14	X	A	A	A	V	V	O	O	O	O	O	O	V	O	O	X	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O		
X15	X	A	A	A	V	V	O	O	O	O	O	O	V	O	O	X	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O		
X16	V	O	V	V	V	V	O	O	V	O	V	O	V	V	O	V	V	O	V	O	V	O	X													
X17	O	V	V	V	X	V	O	V	V	X	V	V	O	O	V	A	X	X																		
X18	O	A	O	V	V	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	A	X																			
X19	O	A	O	V	V	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O	O		
X20	X	A	A	X	X	X	X	X	X	A	X	V	O	V	X																					
X21	O	A	O	X	X	O	O	O	O	O	O	O	A	X																						
X22	V	V	V	V	V	O	O	O	O	O	O	V	X																							
X23	A	A	A	X	V	A	A	A	A	A	A	X																								
X24	X	A	A	V	X	V	O	O	O	A	X																									
X25	V	A	A	A	O	V	V	V	V	X																										
X26	X	A	A	V	X	V	O	O	X																											
X27	X	A	A	V	X	V	O	X																												
X28	O	A	A	A	X	X	X																													
X29	X	A	O	A	A	X																														
X30	X	O	O	V	X																															
X31	O	A	X	X																																
X32	X	O	X																																	
X33	X	X																																		
X34	X																																			

جدول ۷. ماتریس دستیابی اولیه

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9	X10	X11	X12	X13	X14	X15	X16	X17	X18	X19	X20	X21	X22	X23	X24	X25	X26	X27	X28	X29	X30	X31	X32	X33	X34		
X1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
X2	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
X3	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
X4	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
X5	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
X6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
X7	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
X8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
X9	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
X10	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
X11	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
X12	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
X13	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
X14	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
X15	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
X16	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
X17	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
X18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
X19	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
X20	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
X21	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
X22	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
X23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
X24	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
X25	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
X26	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
X27	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
X28	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
X29	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
X30	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
X31	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
X32	1	0	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
X33	1	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
X34	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

پس از آنکه ماتریس به یک ماتریس صفر و یک تبدیل گردید باید ماتریس ثانویه طراحی شود. در ماتریس نهایی برای اطمینان روابط ثانویه کنترل می‌شود بدین معنا که علاوه بر بررسی روابط مستقیم بین عوامل، روابط غیرمستقیم بین آنها نیز باید بررسی شود و به ازای رابطه غیرمستقیمی که بایکدیگر دارند از \* ۱ برای نشان دادن رابطه غیرمستقیم بین عوامل استفاده شود. بدین ترتیب جدول ماتریس دستیابی نهایی شکل می‌گیرد. همچنین در خلال بررسی روابط غیرمستقیم باید به بررسی میزان نفوذ و وابستگی هر عامل نسبت به عوامل دیگر اقدام شود. مجموع اعداد هر سطر بیانگر میزان نفوذ آن عامل و مجموع هر ستون بیانگر میزان وابستگی آن عامل می‌باشد. در جدول ۸ ماتریس دستیابی نهایی ارائه می‌گردد.



دو مجموعه محاسبه می‌شود. اولین عاملی که در آن اشتراک دو مجموعه خروجی و ورودی برابر با مجموعه خروجی باشد، سطح اول است. بنابراین، عناصر سطح اول بیشترین تاثیرپذیری را در مدل دارند. پس از شناسایی شاخص‌های سطح اول، این عناصر حذف شده و فرایند محاسبه مجموعه خروجی و ورودی ادامه پیدا می‌کند. این فرایند تا حذف تمامی شاخص‌ها ادامه می‌یابد. سطح‌بندی عوامل مؤثر بر آگاهی‌بخشی اعلان قیمت سهام در جدول ۹ بیان شده است.

**جدول ۹. سطح‌بندی عوامل مؤثر بر آگاهی‌بخشی اعلان قیمت سهام**

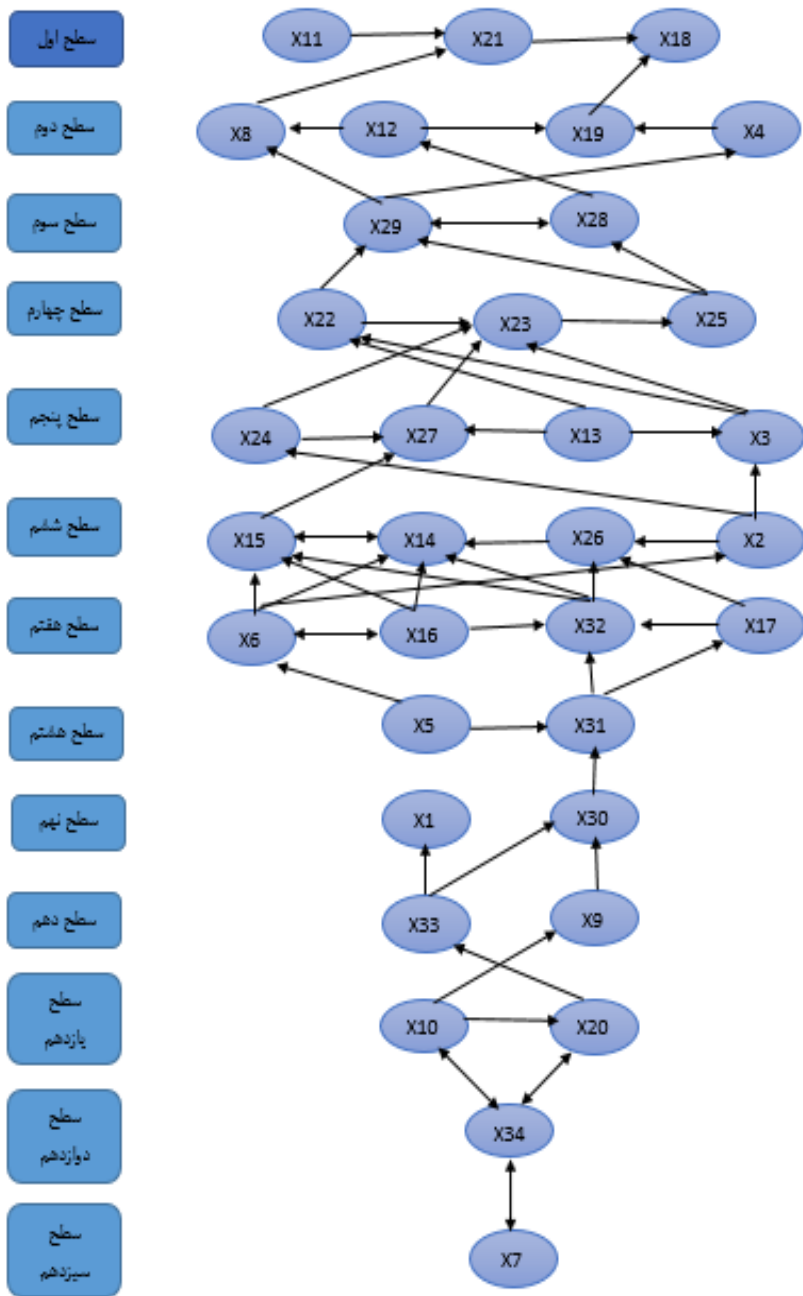
LEVEL	مجموعه مشترک	مجموعه ورودی	مجموعه خروجی	ابعاد
9	7	1,2,5,15,20,23,24,25,29,33,34	1,2,3,4,6,14,20,22,23,24,26,27,28,29,34	X1
6	2	1,2	1,2,3,6,14,15,20,23,24,26,27,29,34	X2
5	2	1,2,3,4,5,7	3,4,14,20,22,23,24,26,27,28,29,34	X3
2	2	1,3,4	3,4,7,14,15,25,29,34	X4
8	1	5	1,3,5,6,7,11,12,13,14,15,20,22,23,24,25,29,30,31,34	X5
7	1	5,6	1,2,6,7,8,9,10,11,12,13,14,15,16,20,25,30,31	X6
13	16	4,5,6,7,8,9,10,11,12,14,15,16,17,24,26,27,28,29,30,31,32,33,34	3,7,8,9,10,11,12,14,15,24,25,26,27,28,29,30,31,34	X7
2	4	6,7,8,9,10,16,20,21,23,31	7,8,20,21,29,30	X8
10	2	6,7,9	7,8,9,11,12,13,14,15,18,20,21,22,23,24,25,26,27,28,29,30,31,32,34	X9
11	4	6,7,10,33,34	7,8,10,13,14,15,18,20,21,22,23,24,25,26,27,28,29,30,31,32,33,34	X10
1	2	5,6,7,9,11,	7,11,13,14,15,18	X11
2	5	5,6,7,9,12,13,14,15,16,31	7,12,13,14,15,	X12
5	6	5,6,9,10,11,12,13,16,18,22,32,33	12,13,18,22,30,31,32,33	X13
6	6	1,2,3,4,5,6,7,9,10,11,12,14,15,16,20,26,31,32,33,34	7,12,14,15,20,23,29,30,34	X14
6	6	2,4,5,6,7,9,10,11,12,14,15,16,20,31,32,33,34	7,12,14,15,20,23,29,30,34	X15
7	1	6,16	7,8,12,13,14,15,16,20,21,23,25,28,29,30,31,32,34	X16



LEVEL	مجموعه مشترک	مجموعه ورودی	مجموعه خروجی	ابعاد
7	4	17,18,19,25,30	7,17,18,20,23,24,25,26,27,29,30,31,32,33,	X17
1	3	9,10,11,13,17,18,19,33	13,17,18,30,31	X18
2	1	19,33	17,18,19,24,26,27,30,31,34	X19
11	12	1,2,3,5,6,8,9,10,14,15,16,17,20,24,25,26,27,28,29,30,31,32,33,34	8,14,15,20,21,23,24,26,27,28,29,30,31,34	X20
1	4	8,9,10,16,20,21,22,30,31,33	8,21,30,31	X21
4	2	1,3,5,9,10,13, 22	13,21,22,23,29,30,31,32,33,34	X22
4	5	1,2,3,5,9,10,14,15,16,17,20,22,23,24,25,26,27,28,29,31,32,33,34	8,23,24,26,27,30,31	X23
5	6	1,2,3,5,7,9,10,17,19,20,23,24,25,30,32,33,34	7,20,23,24,29,30,31,34	X24
4	2	4,5,6,7,9,10,16,17,25,31,32,33	17,20,23,24,25,26,27,28,29,34	X25
6	6	1,2,3,7,9,10,17,19,20,23,25,26,30,32,33,34	7,14,20,23,26,29,30,31,34	X26
5	6	1,2,3,7,9,10,17,19,20,23,25,27,30,32,33,34	7,20,23,27,29,30,31,34	X27
3	5	1,3,7,9,10,16,20,25,28,29,30,31,32,33	7,20,23,28,29,30	X28
3	5	1,2,3,4,5,7,8,9,10,14,15,16,17,20,22,24,25,26,27,28,29,30,31,33,34	7,20,23,28,29,34	X29
9	10	5,6,7,8,9,10,13,14,15,16,17,18,19,20,21,22,23,24,26,27,28,30,33,34	7,17,20,21,24,26,27,28,29,30,31,34	X30
8	6	5,6,7,9,10,13,16,17,18,19,20,21,22,23,24,26,27,30,31,32,33	7,8,12,14,15,20,21,23,25,28,29,31,32,34	X31
7	4	9,10,13,16,17,22,31,32,34	7,13,14,15,20,23,24,25,26,27,28,31,32,34	X32
10	4	10,13,17,22,33,34	7,8,10,13,14,15,18,19,20,21,23,24,25,26,27,28,29,30,31,33,34	X33
12	13	1,2,3,4,5,7,9,10,14,15,16,19,20,22,24,25,26,27,29,30,31,32,33,34	7,10,14,15,20,23,24,26,27,29,30,32,33,34	X34

در گام آخر، پس از تعیین سطوح هریک از عوامل نیاز است تا مدل ساختاری عوامل موثر متناسب با تعداد سطوح شکل گرفته و ارتباط بین این عوامل ترسیم شود. مدل ساختاری تفسیری عوامل موثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام به شرح شکل ۲ ارائه شده است.





شکل ۲. مدل سازی ساختاری تفسیری عوامل مؤثر بر آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام





شده را در ۱۳ سطح طبقه‌بندی کرده است. سطح سیزدهم، مربوط به عواملی با بیشترین اثرگذاری و سطح اول مربوط به عواملی است که بیشترین اثرپذیری را نسبت به سایر عوامل داشته‌اند. باتوجه به ماتریس MICMAC نتایج پژوهش حاکی از آن است که تنها یک عامل در بخش پیوندی قرار دارد؛ عامل هفتم که از لحاظ وابستگی و نفوذ، قدرت بالاتری دارد. در تمامی بخش‌های مشخص شده عوامل پراکنده شده‌اند. عواملی که در بخش خودمختار هستند از لحاظ وابستگی و نفوذ، قدرت پایینی دارند. اما عواملی که در بخش نفوذ قرار دارند، قدرت نفوذ بالایی دارند و عواملی که در بخش وابسته قرار دارند، بیشتر تحت تاثیر دیگر عوامل بوده و وابستگی بالایی دارند.

### نتایج پژوهش

قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار توسط عوامل مختلفی از جمله عرضه اولیه شرکت (IPO) تعیین می‌شود. ارزش بازار یک شرکت با ضرب تعداد سهام آن در قیمت سهام فعلی آن محاسبه می‌شود. آگاهی از قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس برای سرمایه‌گذاران و معامله‌گران مهم است. زیرا به آنها اجازه می‌دهد تا تصمیمات آگاهانه‌ای در مورد خرید یا فروش سهام بگیرند. عواملی مانند عملکرد مالی شرکت، روند صنعت و احساسات بازار همگی می‌توانند بر قیمت سهام تأثیر بگذارند. برای سرمایه‌گذاران مهم است که پژوهش‌های خود را انجام داده و همه عوامل مرتبط را قبل از سرمایه‌گذاری در یک شرکت در نظر بگیرند. قیمت سهام توسط عرضه و تقاضا تعیین می‌شود که می‌تواند تحت تأثیر عوامل مختلفی مانند مبانی شرکت، روند بازار و رویدادهای خبری باشد. زمانی که تعداد خریداران برای یک سهم خاص بیشتر از فروشنده باشد، قیمت معمولاً بالا می‌رود. برعکس، وقتی تعداد فروشندگان بیشتر از خریداران باشد، قیمت معمولاً کاهش می‌یابد. سطح عرضه و تقاضا می‌تواند تحت تأثیر عوامل مختلفی مانند عملکرد مالی شرکت، روندهای بازار گسترده‌تر، شرایط اقتصادی، رویدادهای خبری و احساسات سرمایه‌گذاران قرار گیرد. تحلیل بنیادی و تحلیل تکنیکال، دو رویکرد اصلی مورد استفاده سرمایه‌گذاران برای ارزیابی سهام و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری بر اساس این عوامل هستند. شرکت‌های سهامی عام نیز از طریق سیگنال‌دهی و نظارت متقابل با بازار سهام تعامل دارند. درک چگونگی تعیین قیمت سهام می‌تواند به سرمایه‌گذاران کمک کند تا تصمیمات آگاهانه‌ای در مورد خرید یا فروش سهام بگیرند. در این راستا، ضروری است علاوه بر شناسایی عوامل مؤثر، بتوان آنها را سطح‌بندی نمود تا مشخص شود کدامیک از عوامل بیشتر از سایرین قدرت نفوذ دارد و کدام یک از عوامل میزان وابستگی بالایی دارد. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که ۴۱ عامل به عنوان عوامل مؤثر بر آگاهی‌بخشی اعلان قیمت سهام توسط خبرگان و پیشینه پژوهش شناسایی گردید که پس از مراجعه به خبرگان و براساس امتیازی که به عوامل مؤثر دادند، ۳۴ عامل به عنوان مؤثرترین عوامل انتخاب شد. براساس سطح‌بندی انجام شده در سطح سیزدهم، عامل اقتصادی قرار دارد. این عامل به عنوان مهمترین عامل مؤثر بر آگاهی‌بخشی اعلان قیمت سهام مطرح شده‌اند که می‌توانند بر سایر سطوح و عوامل شناسایی شده تأثیر بگذارند. در حقیقت عاملی که باید بیشتر مورد توجه مدیران و سیاست‌مداران قرار گیرد، عامل اقتصادی است که در بخش پیوندی نیز قرار دارد. عامل اقتصادی دارای قدرت نفوذ و

وابستگی بسیار بالایی است که سایر عوامل را تحت تاثیر قرار می‌دهد. سطح دوازدهم، شامل عامل سیاست‌های پولی و مالی است. این عامل در بخش وابسته قرار دارد و میزان وابستگی بالا و قدر نفوذ کمتری را دارا می‌باشد. سیاست‌های پولی و مالی تحت تاثیر عوامل اقتصادی بوده و می‌تواند بر عوامل سطح یازدهم، که ارزش بازار سهام واحد تجاری و بازده دارایی‌ها است تاثیرگذار باشد. ارزش بازار سهام واحد تجاری نیز، در بخش وابسته قرار دارد که میزان وابستگی بالا و قدرت نفوذ و هدایت پایین می‌باشد. بازده دارایی‌ها در بخش نفوذ قرار دارد که میزان وابستگی پایینی و قدرت نفوذ و هدایت بالایی دارد. در سطح دهم، عوامل بازده سرمایه‌گذاری و حجم معاملات قرار دارند که هر دو در بخش نفوذ قرار دارند و دارای قدرت هدایت بالایی هستند. در سطح نهم، استراتژی‌های مدیران و پرداخت به موقع سود قرار دارند که هر دو در بخش خودمختار هستند که میزان وابستگی و قدرت هدایت پایین‌تری دارند. در سطح هشتم، مالکیت دولتی و استقلال هیئت مدیره قرار دارند که مالکیت دولتی در بخش نفوذ قرار دارد که دارای قدرت نفوذ بالایی است و استقلال هیئت مدیره در بخش وابسته قرار دارد که بیشتر به سایر عوامل بیان شده وابسته است و قدرت نفوذ پایینی دارد. در سطح هفتم، عواملی نظیر انحصاری بودن، سهام‌داران نهادی، روابط با رقبا و شرکاء در صنعت و دوگانگی مالکیت مدیران قرار دارند که در بخش خودمختار بوده و علاوه بر قدرت نفوذ پایینی، میزان وابستگی کمتری نیز دارند. در سطح ششم، مدیریت راهبردی شرکت، شرایط سیاسی، دارا بودن برنامه راهبردی و بازده حقوق صاحبان سهام قرار دارند که مدیریت راهبردی شرکت در بخش وابسته قرار داشته و قدرت وابستگی بالایی دارد در حالی که سه عامل دیگر در بخش خودمختار قرار دارند و قدرت نفوذ و وابستگی پایین‌تری دارند. در سطح پنجم، عوامل نسبت درصد سهام شناور واحد تجاری، اجرای دستورالعمل حاکمیت شرکتی، تخصص هیئت مدیره و تجربه هیئت مدیره قرار دارند که تمامی عوامل چهارگانه در بخش خودمختار قرار دارند. در سطح چهارم، دانش مالی مدیران، قوانین بازار سرمایه، ریسک غیرسیستماتیک قرار دارند که دانش مالی مدیران در بخش وابسته و قوانین بازار سرمایه و ریسک غیرسیستماتیک در بخش مستقل و خودمختار قرار دارند. در سطح سوم، عوامل انتظارات رشد و توزیع اطلاعات به روز و به هنگام قرار دارند که تحت تاثیر عوامل سطح چهارم، می‌باشند. این عوامل در بخش وابسته قرار داشته و قدرت وابستگی بالایی داشته و قدرت نفوذ پایینی دارند. در سطح دوم، عوامل شاخص ساز بودن صنعت، بی‌ثباتی نرخ ارز، ساختار هیئت مدیره و تجربه حسابرس قرار دارند که تمامی عوامل در بخش خودمختار بوده و قدرت نفوذ و وابستگی پایینی دارند. در سطح اول، عوامل شفافیت اطلاعات مالی، نامه مدیریتی حساب‌سازان، نوع اظهارنظر حسابرس قرار دارند که تحت تاثیر عوامل دیگر بوده و در بخش خودمختار قرار دارند. در صورتی که استراتژی‌هایی جهت بهبود در شرایط اقتصادی، سیاسی و ... بکار گرفته شود عوامل موجود در سطح اول نیز در کارآمدتر شده و آگاهی بخشی اعلان قیمت سهام بهبود می‌یابد.

نتایج پژوهش حاضر با یافته‌های تانگ و وان (۲۰۲۲) در زمینه عدم قطعیت سیاست اقتصادی و شرایط سیاسی و اقتصادی حاکم هم‌راستا است. همانطور که اشاره شد در پژوهش حاضر نیز شرایط اقتصادی در پایین‌ترین سطح و شرایط سیاسی در سطح ششم قرار دارد. به علاوه، با یافته‌های ها (۲۰۲۳) در زمینه گزارش‌دهی‌ها مطابقت و همخوانی دارد، همان‌طور که روسمیانینگروم و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهش خود به نقش مالکیت دولتی و ویژگی‌های هیئت مدیره از جمله استقلال هیئت مدیره، ساختار و ... توجه کرده‌اند پژوهش حاضر با نتایج یافته‌های پژوهش روسمیانینگروم و همکاران (۲۰۲۲) هم‌راستا است و همخوانی دارد. همچنین، اولاد و همکاران

(۲۰۲۰) به تجربه هیئت مدیره اشاره کرده‌اند که با نتایج پژوهش حاضر همخوانی دارد. بنابراین، آنچه در این زمینه حائز اهمیت است این است که باید استراتژی‌های اثربخشی در سطوح پایین‌تر بکار گرفته شود تا سطوح بالاتر که تحت تاثیر عوامل سطوح پایین‌تر مدل ساختاری تفسیری هستند، بهبود یابند.

نتایج این پژوهش می‌تواند مورد استفاده تمامی مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری، مدیران بازار سرمایه، مدیران واحدهای تجاری، تحلیل‌گران مالی و پژوهشگران قرار گیرد. در این راستا پیشنهادهای مطرح می‌شود: 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. تجزیه و تحلیل احساسات شامل تجزیه و تحلیل رسانه‌های اجتماعی و مقالات خبری برای احساسات منفی یا مثبت نسبت به سهام خاص یا بازار به عنوان یک کل است. این می‌تواند به سرمایه‌گذاران کمک کند تا وضعیت فعلی بازار را ارزیابی کرده و فرصت‌های بازار را شناسایی کنند. شفافیت حاکمیت شرکتی می‌تواند اعتماد به بازار را افزایش دهد و اطلاعات قیمت سهام را بهبود بخشد. شرکت‌ها باید اطلاعات مربوط به شیوه‌های مدیریتی، کنترل‌های داخلی و عملکرد مالی خود را به طور منظم افشاء کنند. شرکت‌ها باید سوابق مالی دقیقی را برای حفظ اعتماد سرمایه‌گذاران در بازار حفظ کنند. سرمایه‌گذاران باید گزارش‌های مالی را برای شناسایی هرگونه بی‌نظمی یا مسائل بالقوه حسابداری که ممکن است بر قیمت سهام تأثیر بگذارد، نظارت کنند. هیئت مدیره نقش تعیین‌کننده‌ای در حاکمیت شرکتی دارد. سرمایه‌گذاران باید ترکیب هیئت مدیره را ارزیابی کنند تا از مستقل بودن، متنوع بودن و تجربه بودن آن اطمینان حاصل کنند. موافقت و جلب نظر خبرگان در انجام پژوهش از محدودیت‌های پیش رو محققان بوده است.

به منظور انجام پژوهش‌های آتی، پیشنهاد می‌گردد اقدام به طراحی الگوی آگاهی‌بخشی اعلان قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایران با رویکرد داده بنیاد شود تا علاوه بر عوامل علی و موثر، عوامل زمینه‌ای، مداخله‌گر، استراتژی‌ها و پیامدهای آگاهی‌بخشی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران شناسایی گردد.

## ملاحظات اخلاقی

حامی مالی: مقاله حامی مالی ندارد.

مشارکت نویسندگان: تمام نویسندگان در آماده‌سازی مقاله مشارکت داشته‌اند.

تعارض منافع: بنا بر اظهار نویسندگان در این مقاله هیچ‌گونه تعارض منافی وجود ندارد.

تعهد کپی‌رایت: طبق تعهد نویسندگان حق کپی‌رایت رعایت شده‌است.



## References

- Amiry, M. & Hoseini, S. M. (2019). The Role of Stock Price Synchronicity and Stock Price Informativeness on Portfolio Optimization. *Journal of Financial Management Strategy*, 7(26), 25-60. (In Persian)
- Back, K; & Crotty, K. (2015). The informational role of stock and bond volume. *The Review of Financial Studies*, 28(5), 1381-1427.
- 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.
- Biancotti, C; & Ciocca, P. (2021). Financial Markets and social media: lessons from information security.
- 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.
- 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.
- Goldstein, I. (2023). Information in financial markets and its real effects. *Review of Finance*, 27(1), 1-32.
- 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.

#### COPYRIGHTS



This license allows others to download the works and share them with others as long as they credit them, but they can't change them in any way or use them commercially.