

Study the Effective Criteria on Stock Price Reaction Delay Using Structural Equation Modeling¹

Kayvan Faramarzi², Saeed Jabarzadeh Kangarloui³,
Jamal Bahri Sales⁴, Ali Ashtab⁵

Received: 2022/02/19

Accepted: 2022/07/17

Research Paper

Abstract

The stock price reaction delay is one of the important and influential components on the inefficiency of the stock market in Iran. In this study, the role of the effective criteria on the stock price reaction delay is investigated using equation version 3 modeling. This study is a correlation-survey research in terms of method and is an applied research in terms of purpose. First, a sample consisted of 42 experts was selected and through interviews with them, the initial model (grounded theory) and data collection tools were designed. According to the opinion of experts and theoretical foundations, the researcher-made questionnaire was given to 200 people in the statistical population of the research and finally 112 questionnaires were received. Influential variables were classified into 8 main groups, including: macro factors, psychological factors, market failures, company-specific characteristics, quality of accounting information, corporate governance characteristics, market and stock characteristics and published news sources, and influential criteria were identified. The results indicated that except for the variable of characteristics other variables have significant and influential on the delay of the stock price reaction. Findings of the study confirm that due to the importance of the delayed reaction of stock prices in market efficiency, it is necessary to pay more attention to this issue and the factors affecting it.

Key Words: Stock price reaction delay, Structural equation modeling, Market efficiency.

JEL Classification: D40, P42.

1. DOI: 10.22034/JSE.2022.11879.1916

2. Ph.D. Student, Department of Accounting, Urmia Branch, Islamic Azad University, Urmia, Iran. (kyvanfaramarzi@gmail.com).

3. Associate professor, Department of Accounting, Urmia Branch, Islamic Azad University, Urmia, Iran. (Corresponding Author). (s.jabbarzadeh@iaurmia.ac.ir).

4. Associate Pprofessor, Department of Accounting, Urmia Branch, Islamic Azad University, Urmia, Iran. (j.bahri@iaurmia.ac.ir).

5. Assistant Professor, Department of Accounting, Urmia University, Urmia, Iran. (a.ashtab@urmia.ac.ir).



سازمان بورس و اوراق بهادار، مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

فصلنامه بورس و اوراق بهادار، سال شانزدهم، شماره ۶۱، بهار ۱۴۰۲، صص ۲۸۲-۲۵۳

بررسی معیارهای تاثیرگذار بر تاخیر واکنش قیمت سهام با استفاده از مدل سازی معادلات ساختاری^۱

کیوان فرامرزی^۲، سعید جبارزاده کنگرلویی^۳، جمال بحری ثالث^۴، علی آشتاب^۵

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۱۱/۳۰

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۴/۲۶

مقاله پژوهشی

چکیده

از مولفه های مهم و تاثیرگذار بر عدم کارایی بازار بورس در ایران، تاخیر واکنش قیمت سهام است، در این پژوهش نقش معیارهای تاثیرگذار بر تاخیر واکنش قیمت سهام با استفاده از مدلسازی معادلات ساختاری pls نسخه ۳ مورد بررسی قرار می گیرد. این پژوهش از نظر روش همبستگی-پیمایشی و از نظر هدف کاربردی محسوب می شود، ابتدا نمونه ۴۲ نفره از خبرگان انتخاب و از طریق مصاحبه با آنان مدل اولیه (گراوند توری) و ابزار گردآوری داده ها طراحی شد. با توجه به نظر خبرگان و مبانی نظری، پرسشنامه محقق ساخته در اختیار ۲۰۰ نفر جامعه آماری پژوهش قرار گرفت و در نهایت ۱۱۲ پرسشنامه دریافت شد. متغیرهای تاثیرگذار در ۸ گروه اصلی که شامل: عوامل کلان، عوامل روانشناختی، نارسایی های بازار، ویژگی خاص شرکت، کیفیت اطلاعات حسابداری، ویژگی حاکمیت شرکتی، ویژگی بازار و سهام و منابع خبری منتشر شده طبقه بندی و معیارهای تاثیرگذار شناسایی شدند. نتایج پژوهش نشان داد که به جزء متغیر ویژگی خاص شرکت، سایر متغیرها رابطه معنادار و تاثیرگذاری بر تاخیر واکنش قیمت سهام دارند. یافته های پژوهش بیانگر آن است که با توجه به اهمیت واکنش تأخیری قیمت سهام در کارایی بازار، لازم است که به این مساله و عوامل مؤثر بر آن توجه بیشتری شود.

واژه های کلیدی: تاخیر واکنش قیمت سهام، مدل سازی معادلات ساختاری، کارایی بازار.

طبقه بندی موضوعی: D40, P42.

DOI: 10.22034/JSE.2022.11879.1916

۲. دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران. (kyvanfaramarzi@gmail.com).

۳. دانشیار، گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران. (نویسنده مسئول). (s.jabbarzadeh@iaurmia.ac.ir).

۴. دانشیار، گروه حسابداری، واحد ارومیه، دانشگاه آزاد اسلامی، ارومیه، ایران. (j.bahri@iaurmia.ac.ir).

۵. استادیار، گروه حسابداری، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران. (a.ashtab@urmia.ac.ir).

مقدمه

بازار بورس اوراق بهادار، محور اصلی نظام مالی هر کشور است و جزء لاینفک آن به شماره می‌رود. قیمت‌های سهام به واسطه ارزش‌هایی که در خود دارد، بر واکنش تأخیری قیمت سهام اثر می‌گذارد (کالن^۱ و همکاران، ۲۰۱۳). در بازارهای کارا فرض بر این است که تمام اطلاعات موجود بی‌درنگ یا پس از اندک زمانی بدون اعمال هیچ نوع نظر شخصی در قیمت اوراق بهادار منعکس می‌شود، به عبارتی در تعریف بازارهای کارای اوراق بهادار تصور بر این است که اطلاعات در دسترس همگان قرار می‌گیرند. تأخیر در تعدیل قیمت برای خریدار و فروشنده مخاطره آمیز است که این امر ناشی از عدم انعکاس کامل اطلاعات در قیمت است. انعکاس کامل و سریع اطلاعات ممکن است اثرات منفی و یا مثبت بر قیمت سهم داشته باشد (کالن و همکاران، ۲۰۱۳). اطلاعات مالی و غیرمالی دارای محتوای اطلاعاتی، منجر به تغییر یا تثبیت نگرش سرمایه‌گذاران نسبت به سهام مورد نظرشان می‌شود (مرکلی^۲ و همکاران، ۲۰۱۷). این اطلاعات، قیمت ذاتی سهام را تعیین و به طور مستقیم، قیمت سهام را تعدیل می‌کنند (چیانگ^۳ و همکاران، ۲۰۰۸). هر زمانی که در بازار، قیمت اوراق بهادار مورد معامله، منعکس‌کننده کلیه اطلاعاتی باشد که در دسترس عموم بوده، بازار از کارآیی لازم برخوردار است (سن^۴ و همکاران، ۲۰۱۷). به عبارتی، وجود اطلاعات کافی در بازار و انعکاس به موقع و سریع اطلاعات بر روی قیمت اوراق بهادار، رابطه تنگاتنگی با کارایی بازار دارد (مینهاردت^۵ و همکاران، ۲۰۱۷). نکته دارای اهمیت این است که در بازار کارا قیمت سهام به ارزش ذاتی سهام، نزدیک بوده و منابع مالی به صورت بهینه به سرمایه‌گذاری‌های سودآور، اختصاص پیدا می‌کنند (شارپ^۶، ۲۰۱۷). بنابراین، نزدیکی قیمت سهام به قیمت ذاتی آن، بیانگر کارآمدی قیمت سهام است. کارآمدی قیمت سهام شرکت‌ها، معیاری اساسی از کارایی و اثربخشی بازار سرمایه در تخصیص سرمایه بین بنگاه‌های اقتصادی است. در یک نگاه کلی، از مهم‌ترین فرضیه‌ها در بازار سرمایه کارا، انعکاس بدون تأخیر اطلاعات بر روی قیمت سهام شرکت‌هاست. در فرآیند سرمایه‌گذاری، اصطکاک‌های موجود در بازار منجر به تأخیر واکنش و تعدیل قیمت سهام در

1. Callen
2. Merkley
3. Chiang
4. Sen
5. Mynhardt
6. Sharpe

برابر اطلاعات جدید می‌شود (بارینوف^۱، ۲۰۱۴). حال، اگر واکنش بازار در قبال اطلاعات به کندی انجام شود، نوعی تأخیر زمانی بین ارائه اطلاعات و انعکاس آنها بر روی قیمت سهام شرکت‌ها به وجود می‌آید، یعنی سرعت تعدیل قیمت، پایین است. به عبارتی دیگر، تأخیر واکنش قیمت سهام، کارایی تخصیص سرمایه را به دلیل کندی تعدیل قیمت در برابر اطلاعات جدید، محدود می‌کند. در این پژوهش با ارائه مدلی برای تأخیر واکنش قیمت سهام با استفاده مبانی نظری، پیشینه‌های معتبر و نظر خبرگان معیارها و عوامل تأثیرگذار درباره علت‌های تأخیر واکنش قیمت سهام شناسایی و بستر لازم برای این نوع پژوهش‌ها در کشورمان فراهم خواهد شد.

مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

واکنش سرمایه‌گذاران به اطلاعات به صورت مستقیم در تعدیلات قیمت سهام منعکس می‌شود (چیانگ^۲ و همکاران، ۲۰۰۸). شواهد تجربی نشان می‌دهد که واکنش تأخیری قیمت سهام با کیفیت حسابداری شرکت دارای رابطه منفی و معناداری است. به گونه خاص، کالن و همکاران (۲۰۱۳) فرآیند به روزرسانی قیمت را توصیف می‌کنند، زیرا سرمایه‌گذاران برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی آینده شرکت و برآوردهای خود، به اطلاعات پیشین تکیه می‌کنند. همچنین، با کسب اطلاعات اضافی، سرمایه‌گذاران پیش‌بینی جریان نقدی خود را برای به دست آوردن برآوردهای جدید قیمت سهام به روزرسانی می‌کنند. اطلاعات حسابداری جزء مهمی از اطلاعات موجود برای سرمایه‌گذاران است، زیرا دقت پیش‌بینی جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاران به طور عمده بستگی به کیفیت حسابداری دارد که این موضوع بر دیدگاه سرمایه‌گذاران در مورد زمان بندی، مقادیر و عدم اطمینان جریان‌های نقدی آینده تأثیر می‌گذارد (چن^۳ و همکاران، ۲۰۱۸). منظور از سرعت تعدیل قیمت سهام مدت زمانی است که طول می‌کشد تا اطلاعات در قیمت سهام منعکس شده و قیمت معاملاتی سهام به ارزش واقعی خود برسد. چیانگ و همکاران (۲۰۰۸) به این نتیجه رسیدند که سرعت تعدیل قیمت برای همه شرکت‌ها یکسان نیست. شرکت‌های بزرگ و با حجم زیاد معاملات، بیشتر در معرض دید رسانه‌ها بوده و تحلیل‌گران زیادی را به سمت خود جلب کرده و از شفافیت بیشتری برخوردارند.

1. Barinov
2. Chiang
3. Chen

در مقابل، شفافیت شرکت‌های کوچک برای سرمایه‌گذاران بیرونی کمتر بوده و معامله بر اساس اطلاعات نهانی در آنها زیاد است. بنابراین سرعت تعدیل قیمت سهام شرکت‌های بزرگ با حجم معاملات بالا، زیاد است. تعداد زیادی از پژوهشگران (مانند لمبرت و همکاران، ۲۰۰۷؛ کالن و همکاران، ۲۰۱۲) عقیده دارند که اطاعات به تدریج در بازار انتشار می‌یابد و با تأخیر زمانی، قیمت سهام را تحت تاثیر قرار می‌دهد. آنان این موضوع را به محدودیت‌های شناختی سرمایه‌گذاران و توانایی ناچیز آنان در پردازش حجم زیاد اطاعات نسبت می‌دهند. ظهور سهامداران عمده، نقش بالقوه‌ای در سیستم نظام راهبری شرکتی دارند و به دلیل در اختیار داشتن حجم بالای سهام بر مدیریت نفوذ زیادی دارند. سهامداران کنترلی می‌توانند بر مدیریت شرکت نظارت و کنترل داشته باشند زیرا سهامدار با نظارت بر فعالیت مدیر، می‌تواند مشکلات نمایندگی را کاهش دهد و در جهت منافع سهامداران عمل کند. لذا، نقش نظارتی می‌تواند عاملی مؤثر در چارچوب نظریه نمایندگی باشد. بنابراین درصد مالکیت از عوامل اثرگذار بر ارائه و افشا اطلاعات و در نهایت بر سرعت تعدیل واکنش قیمت سهام یک شرکت می‌باشند (فیرث^۱ و همکاران، ۲۰۰۷).

بوشمن^۲ و همکاران (۲۰۰۴)، شفافیت اطلاعات مالی را توان دسترسی گسترده به اطلاعات مربوط و قابل اتکا در مورد عملکرد مالی، وضعیت مالی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، نظام راهبری شرکتی، ارزش و خطرپذیری شرکت‌ها در اقتصاد تعریف کرده‌اند. شفافیت در اطلاعات مالی از یک سو به سهامداران خرد اطمینان می‌دهد که همواره اطلاعات قابل اتکا در مورد ارزش شرکت دریافت خواهند کرد و سهامداران عمده و مدیران در پی نابودی حقوق آن‌ها نیستند و از سوی دیگر مدیران را برای تلاش در جهت افزایش ارزش شرکت به جای پیگیری منافع شخصی کوتاه‌مدت ترغیب می‌کند. بنابراین می‌توان توقع داشت با افزایش سطح شفافیت، سرعت تعدیل واکنش قیمت سهام نیز افزایش یابد. در بازارهای کارا فرض بر این است که تمام اطلاعات موجود بی‌درنگ یا پس از اندک زمانی بدون اعمال هیچ نوع نظر شخصی در قیمت اوراق بهادار منعکس می‌شود. در تعریف بازارهای کارای اوراق بهادار تصور بر این است که اطلاعات در دسترس همگان قرار می‌گیرند. این دیدگاه، به صورت مستقیم وارد بحثی می‌شود که بدون تردید، در تئوری حسابداری مالی مهمترین موضوع به حساب می‌آید

1. Firth

2. Bushman

(یعنی نامتقارن بودن اطلاعات). یکی از اثرات اطلاعات نامتقارن این است که بر سر راه فعالیت درست بازار مانع ایجاد می‌کند. در نتیجه مانع ایجاد واکنش سریع قیمت اوراق بهادار نسبت به اطلاعات جدید می‌شود (ولک^۱ و همکاران، ۲۰۰۴). گزارش‌های مالی در صورت باکیفیت بودن می‌تواند از طریق کاهش اطلاعات خصوصی و محرمانه باعث کاهش احتمال انتخاب نادرست توسط سرمایه‌گذاران شود. بنابراین، می‌توان چنین پنداشت که ارائه اطلاعات با کیفیت باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان سرمایه‌گذاران خواهد شد. بنابراین انتظار بر این است که در اثر ارائه اطلاعات با کیفیت بالا، بازارها کارتر شوند و تأخیر واکنش بازار به حداقل رسد. حساب‌رسان با کیفیت بالاتر، سهل‌انگاری‌های اصولی و اطلاعات جعلی گزارش‌های مالی مشتریان خود را با احتمال بیشتری پیدا می‌کنند و در نتیجه، نسبت به حساب‌رسانی با کیفیت پایین‌تر، گزارش‌های مالی معتبرتری را ارائه می‌دهند. با توجه به اطمینان و اعتباری که توسط حساب‌رسان با کیفیت‌تر تضمین می‌شود، برای سرمایه‌گذاران وقت کمتری نیاز است تا به محض رسیدن اطلاعات جدید مربوط به قیمت، پیش‌بینی‌های قبلی جریان نقدینگی را به روزرسانی کنند. این مسئله نشان می‌دهد که کیفیت حساب‌رسی با تأخیر قیمت سهام دارای رابطه است (چن و همکاران، ۲۰۱۸). بنابراین ما در این پژوهش معیارهای تأثیرگذار بر تأخیر واکنش قیمت سهام که یکی از عوامل عدم کارایی بازار است را در قالب یک مدل مورد بررسی قرار خواهیم داد. جونگ سئوک چو^۲ (۲۰۲۲) در تحقیقی با عنوان تأثیر نوسانات سود بر تأخیر قیمت سهام نشان داد هر چه سود نوسانات بیشتری داشته باشد واکنش بازار به اطلاعات با تأخیر بیشتری همراه است.

هیونگک (۲۰۲۰) نشان داد که در شرکت‌های دارای حساب‌دار رسمی در سیستم کنترل داخلی، پدیده تأخیر قیمت سهام کاهش می‌یابد. این نتیجه را می‌توان به عنوان افزایش سرعت منعکس شدن اطلاعات شرکت‌ها در قیمت سهام با بهبود قابلیت اطمینان اطلاعات افشا شده در بازار با قرار دادن متخصصان در سیستم تفسیر کرد.

چن و همکاران (۲۰۱۸)، به بررسی تأثیر ناهمگون حضور مالکیت نهادی بر تأخیر واکنش قیمت سهام پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که حضور سرمایه‌گذاران نهادی تأخیر واکنش قیمت سهام را کاهش می‌دهند. همچنین، نتایج نشان داد که تمرکز مالکیت دارای

1. Wolk

2. Joong-Seok Cho

مهارت در مؤسسات از برتری اطلاعات خود استفاده می کنند و از مخابره اطلاعات نهان به سرمایه گذاران ناآگاه جلوگیری به عمل می آورند و در نتیجه باعث تأخیر در تعدیل قیمت در واکنش به اطلاعات جدید می شوند.

کیان^۱ و همکاران (۲۰۱۷)، رابطه بین گردش معاملات و تأخیر واکنش قیمت سهام را در بازار سهام نوع A چین بین سالهای ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۴ را بررسی کردند. نتایج پژوهش بیانگر آن است که گردش معاملات با معیارهای عدم اطمینان و توجه سرمایه گذاران شرکت، رابطه مثبت و با معیار نقدشوندگی، رابطه منفی دارد، افزون بر این، مؤلفه های گردش معاملات که با عدم اطمینان و عدم نقدشوندگی مرتبط هستند، تأثیر مثبتی بر تأخیر واکنش قیمت دارند و این تأثیرات بر تأثیر منفی توجه سرمایه گذار بر تأخیر واکنش قیمت غلبه می کنند.

گوردون و وو^۲ (۲۰۱۴)، نشان دادند وقتی عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سهامداران بالاتر باشد، قیمت سهام با تأخیر بیشتری به اطلاعات موجود عکس العمل نشان می دهد و دیرتر تعدیل می شود. آنان دریافتند کیفیت بالاتر افشای اطلاعات شرکت ها موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شده و سرعت انعکاس اطلاعات در قیمت سهام را بالاتر می برد.

کالن و همکاران (۲۰۱۲)، در پژوهش خود به بررسی تأثیر کیفیت حسابداری شرکت بر تأخیر واکنش قیمت سهام پرداختند. آن ها دریافتند که کیفیت حسابداری با تأخیر واکنش قیمت رابطه منفی دارد. این رابطه منفی نشان می دهد که سرمایه گذاران در صورت پایین بودن کیفیت اطلاعات حسابداری، بازده مورد انتظار بیشتری درخواست می کنند.

خانی و رجب دری (۱۴۰۰، ۱۴۵)، به بررسی رابطه کیفیت حسابداری و واکنش تأخیری قیمت سهام با نقش تعدیلگر عدم تقارن اطلاعاتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته ها نشان داد که بین کیفیت حسابداری و واکنش تأخیری قیمت سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، رابطه بین کیفیت حسابداری و واکنش تأخیری قیمت سهام با حضور متغیر عدم تقارن اطلاعاتی به گونه منفی تعدیل می شود و کاهش می یابد. جهانگیرنیا (۱۴۰۰، ۳۱۳)، تأثیر قدرت مدیر عامل بر تأخیر واکنش قیمت سهام را مورد بررسی قرار داد و نتایج نشان داد که قدرت مدیر عامل تأثیر منفی و قابل توجهی بر تأخیر واکنش قیمت سهام دارد.

1. Qian

2. Gordon and Wu

غلامی و همکاران (۱۳۹۸، ۳۳)، به بررسی تأثیر گردش معاملات بر واکنش تأخیری قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. دوره پژوهش از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ و نمونه آماری متشکل از ۱۱۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نتایج پژوهش نشانگر آن است که ارتباط معنادار و منفی بین گردش معاملات با تأخیر واکنش قیمت سهام وجود دارد. عرفانی و همکاران (۱۳۹۸، ۱۲۳)، تأثیر عدم شفافیت مالی بر تأخیر واکنش قیمت سهام بانکها و شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند، نتایج بدست آمده نشان می‌دهد تأثیر عدم شفافیت بر تأخیر واکنش قیمتی مورد تایید قرار می‌گیرد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که بین تأخیر واکنش قیمتی سهام بانک‌ها و سایر شرکتها تفاوت معناداری وجود نداشته ولی بین شرایط اقتصادی و تأخیر واکنش قیمتی رابطه معناری وجود دارد.

رضازاده (۱۳۹۶، ۱۵)، به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر تأخیر واکنش قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. این پژوهش از نظر هدف کاربردی بوده و از بعد روش شناسی از نوع پژوهش‌های علی (پس رویدادی) است. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۲۹ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب و دوره زمانی آن بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ است. نتایج پژوهش نشانگر آن است که سرمایه‌گذاران نهادی و استقلال هیأت مدیره بر تأخیر واکنش قیمت سهام تأثیر معکوس و معنادار دارند و دوره تصدی مدیرعامل و دوگانگی مدیرعامل بر تأخیر واکنش قیمت سهام تأثیر مستقیم و معنادار دارد. همچنین، تمرکز مالکیت و اندازه هیأت مدیره با تأخیر واکنش قیمت سهام ارتباط معناداری ندارند.

اعتمادی و همکاران (۱۳۹۶، ۱۹)، اثر تأخیر در تعدیل قیمت بر ضریب واکنش به سود حسابداری را مورد بررسی قرار دادند که نتایج نشان داد تأخیر در تعدیل قیمت اثر منفی بر ضریب واکنش به سود حسابداری دارد.

افلاطونی (۱۳۹۵، ۱۹)، در پژوهشی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی و نبود تقارن اطلاعاتی را بر واکنش تأخیری قیمت سهام در بازه زمانی ۱۳۸۲ تا پایان ۱۳۹۲، در نمونه‌ای متشکل از ۱۱۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کرده است. در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون‌های چندمتغیره با رویکرد داده‌های ترکیبی استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهند که افزایش در کیفیت گزارشگری مالی و کاهش در

میزان نامتقارن بودن اطلاعات، کاهش واکنش تأخیری قیمت سهام را به دنبال دارد. وی معتقد است حجم اطلاعات موجود درباره‌ی شرکت‌ها معمولاً زیاد است و بیشتر سرمایه‌گذاران، توانایی محدودی برای پردازش اطلاعات حجیم دارند. در این شرایط، آنان برای گرفتن تصمیم‌های سرمایه‌گذاری وقت بیشتری صرف کرده، اطلاعات بیشتر و دقیق‌تری گردآوری می‌کنند. این موضوع موجب می‌شود تا اطلاعات با تأخیر زمانی در قیمت‌های سهام انعکاس یابد.

پورابراهیمی و همکاران (۱۳۹۴، ۵۳)، در پژوهشی با عنوان واکنش نامتقارن سرعت تعدیل قیمت سهام به اطلاعات جدید یافتند که اخبار منفی در مقایسه با اخبار مثبت با سرعت بیشتری در قیمت‌های بازار جذب شده و در آن انعکاس می‌یابد یکی از دلایل این موضوع می‌تواند این باشد که سرمایه‌گذاران تصور می‌کنند در صورت عدم واکنش به اخبار منفی هزینه‌های بیشتری در مقایسه با اخبار مثبت به آن‌ها تحمیل می‌شود.

نورعینی و اشعری (۱۳۹۴، ۱۷)، به بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر تأخیر در تعدیل قیمت سهام پرداختند. نتایج نشان داد کیفیت حسابداری با تأخیر در تعدیل قیمت سهام رابطه منفی و معناداری دارد.

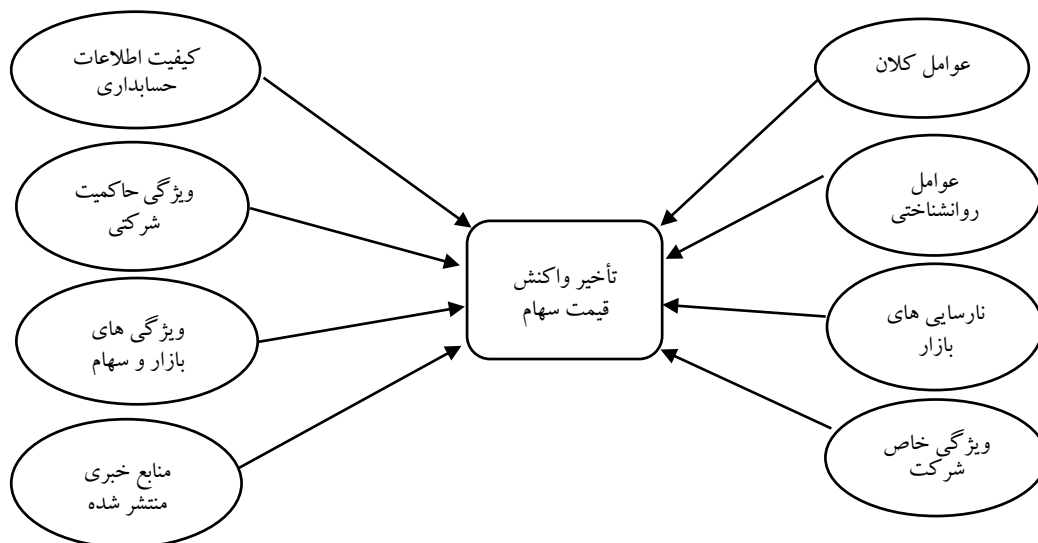
حساس‌یگانه و امیدی (۱۳۹۳، ۳۱)، رابطه شاخص‌های کیفیت اطلاعات حسابداری و تأخیر واکنش قیمت سهام و تأثیر تأخیر واکنش قیمت سهام بر بازدهی آتی سهام را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک دوره زمانی شش ساله (۱۳۸۵ الی ۱۳۹۰) بررسی نمودند. یافته‌های پژوهش آن‌ها بیانگر آن است که کیفیت اقلام تعهدی با تأخیر واکنش قیمت سهام، رابطه مستقیم و مربوط بودن با تأخیر واکنش قیمت سهام، رابطه معکوس دارند. هر چند که مبانی نظری نشانگر آن است که کیفیت اقلام تعهدی، تأخیر واکنش قیمت سهام را کاهش می‌دهد.

پورزمانی و قمری (۱۳۹۳، ۹۱)، پژوهشی تحت عنوان "بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و سرعت تعدیل قیمت سهام" انجام دادند. نمونه آماری پژوهش شامل ۶۸ شرکت در بازه زمانی سال‌های ۱۳۸۷ و ۱۳۸۸ بود. نتایج آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که در بازار سرمایه ایران رابطه میان تغییرات کیفیت گزارشگری مالی و سرعت تعدیل قیمت، معنادار نبوده و با بهبود کیفیت گزارشگری مالی، سرعت تعدیل قیمت سهام، تغییر معناداری از خود نشان نمی‌دهد.

رحمانی و همکاران (۱۳۹۱، ۱۳۷)، رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری، تأخیر در تعدیل قیمت سهام و قابلیت پیش‌بینی بازده‌های آتی را مورد بررسی قرار دادند که نتایج نشان داد شرکت‌هایی که سود غیره منتظره کمتر و اقلام تعهدی آن‌ها بیشتر است، شاخص تأخیری بزرگتری دارند.

مدل مفهومی

در این بخش این پرسش مطرح می‌شود که آیا می‌توان معیارهای تأثیرگذار بر بر تأخیر واکنش قیمت سهام را در قالب یک مدل بررسی کرد؟ در این راستا با بررسی پیشینه پژوهش و نظر خبرگان (تئوری زمینه بنیان) عوامل شناسایی شده به ۸ دسته اصلی عوامل کلان، عوامل روانشناختی، نارسایی‌های بازار، ویژگی خاص شرکت، کیفیت اطلاعات حسابداری، ویژگی حاکمیت شرکتی، ویژگی بازار و سهام و ویژگی منابع خبری منتشر شده متغیر مستقل این پژوهش شامل ۸ دسته طبقه‌بندی شده است و متغیر وابسته تأخیر واکنش قیمت سهام است و سپس مدل پژوهش تدوین شد (شکل ۱).



شکل ۱. مدل پژوهش

جدول ۱. متغیرهای مستقل و زیرسازه

سازه	نشانهگر زیرسازه	زیر سازه
عوامل کلان	Q7	بودجه سالانه
	Q8	حضور سرمایه گذاران خارجی
	Q9	بهره
	Q10	مالیات
	Q11	نوسان دلار
	Q12	اثرات تورمی
	Q13	حضور و دخالت نهاد دولت
عوامل روانشناختی	Q14	شخصیت سرمایه گذاران
	Q15	فرهنگ سرمایه گذاری
	Q16	آموزش سرمایه گذاران
	Q17	آگاهی و سواد مالی
	Q18	رفتار هیجانی
منابع خبری منتشر شده	Q19	اخبار حسابداری
	Q20	گزارش هیئت مدیره
	Q21	صورتهای مالی
	Q22	اخبار غیر حسابداری
	Q23	، شبکه های خبری و مجازی بازار سرمایه
نارسایی های بازار	Q24	عدم سواد مالی و مشاوره متخصص
	Q25	بی توجهی مسئولان
	Q26	جو بازار
	Q27	دستکاری قیمت
	Q28	عدم تقارن اطلاعاتی
	Q29	-اعتماد سازی و جلوگیری از رانت اطلاعاتی
	Q30	اهرم مالی
	Q31	نسبت ارزش بازر شرکت به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام،
ویژگی خاص شرکت	Q32	بازده دارایی عملیاتی
	Q33	انحراف بازده سالانه شرکت
	Q34	احتمال ورشکستگی شرکت
	Q35	تجدید ارائه صورتهای مالی
	Q36	مسئولیت اجتماعی

سازه	نشانگر زیرسازه	زیر سازه
کیفیت اطلاعات حسابداری	Q37	اندازه شرکت
	Q38	ارزش دفتری شرکت
	Q39	اطلاعات غیر مالی
	Q40	محتوای اطلاعاتی
ویژگی حاکمیت شرکتی	Q41	شفافیت
	Q42	مالکیت نهادی
	Q43	دوگانگی نقش مدیرعامل
	Q44	اندازه هیئت مدیره
	Q45	کیفیت حسابرس
	Q46	نوع مالکیت
	Q47	استقلال هیئت مدیره
	Q48	دوره تصدی حسابرس
	Q49	تغییر حسابرس
	Q50	اعتماد به نفس بیش از حد مدیر عامل
ویژگی بازار و سهام	Q51	تفاوت خرید و فروش سهام
	Q52	حجم مینا
	Q53	دامنه نوسان
	Q54	سهام ارزشی بودن یا ر شدی بودن
	Q55	نقد شوندگی سهام
	Q56	سهام شناور

فرضیه های پژوهش

براساس مدل بدست آمده برای این پژوهش فرضیه هایی به شرح زیر مطرح شده است:

- ۱- عوامل روانشناختی بر تاخیر واکنش قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
- ۲- عوامل کلان بر تاخیر واکنش قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
- ۳- منابع خبری منتشر شده بر تاخیر واکنش قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
- ۴- نارسایی های بازار بر تاخیر واکنش قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
- ۵- ویژگی بازار و سهام بر تاخیر واکنش قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
- ۶- ویژگی حاکمیت شرکتی بر تاخیر واکنش قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.
- ۷- ویژگی خاص شرکت بر تاخیر واکنش قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.

۸- کیفیت اطلاعات حسابداری بر تاخیر واکنش قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.

روش‌شناسی پژوهش

روش انجام این پژوهش همبستگی-پیمایشی است. هدف اصلی از انجام این راهبرد پژوهشی کاوش یک پدیده است و استفاده از آن زمانی مناسب است که پژوهشگر بدنبال آزمون مولفه‌های نظریه‌ای نوظهور است. در بخش نظری با رجوع به نخبگان، کتب، مجله‌ها و پایگاه اینترنتی، اطلاعات مورد نیاز برای انجام پژوهش جمع‌آوری شد. در بخش میدانی برای جمع‌آوری داده‌ها از ابزار اندازه‌گیری پرسشنامه استفاده شد. در گام اول با انجام مصاحبه با خبرگان و با مطالعه مبانی نظری، عوامل مؤثر تعیین و توسط خبرگان مورد تأیید قرار گرفتند، سپس عوامل نهایی در قالب پرسشنامه ۵۰ گویه‌ای که دارای طیف ۵ گزینه‌ای لیکرت بود به روش نمونه‌گیری غیر احتمالی در اختیار ۲۰۰ نفر جامعه آماری که مدیران و استادان حرفه حسابداری، مدیریت مالی، اقتصاد، مدیران نهادهای نظارتی، سازمان بورس اوراق بهادار و مدیران نهادهای سرمایه‌گذاری و کارگزاری‌ها بوده‌اند، قرار گرفت و در نهایت ۱۱۲ پرسشنامه جمع‌آوری شد. سپس از طریق مدل سازی معادلات ساختاری داده‌ها مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، از مدلیابی معادلات ساختاری، طبق رویکرد دو مرحله‌ای اندرسون و گرینگ^۱ (۱۹۸۸) و از نرم افزار Smart-PLS نسخه ۳ استفاده شد، در رویکرد گفته شده، نخست با استفاده از تحلیل عاملی تأییدی، روایی مدل‌های اندازه‌گیری بررسی و سپس از طریق تحلیل مسیر، داده‌ها به معادلات ساختاری برازش می‌شود. همچنین معناداری مدل اندازه‌گیری، روایی و پایایی مدل و متغیرها نیز بررسی شده است.

یافته‌های پژوهش

نمره ساختاری متغیرهای پژوهش

با داده‌های جمع‌آوری شده از پرسشنامه، برای هر یک از متغیرهای پژوهش به ارائه آماره‌های حداقل، حداکثر نمره، میانگین و انحراف استاندارد به صورت جدول زیر نمایش داده می‌شود:

1. Anderson and Gerbing

جدول ۲. جدول متغیرهای توصیفی

متغیرهای پژوهش	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
عوامل روانشناختی	۲/۴۴	۵	۴/۱۷۳	۰/۳۹۲
عوامل کلان	۲/۹۳	۴/۸۳	۴/۰۷	۰/۳۴۸
منابع خبری منتشر شده	۲/۸	۵	۳/۹۴	۰/۴۴۱
نارسایی های بازار	۳/۰۵	۴/۶۷	۴/۱۶	۰/۳۲۱
ویژگی بازار و سهام	۲/۱	۴/۶۷	۳/۸۱	۰/۳۵۵
ویژگی حاکمیت شرکتی	۱/۹۲	۴/۵۶	۳/۸۷	۰/۴۶
ویژگی خاص شرکت	۲/۰۹	۴/۷۵	۳/۸۱	۰/۳۹۴
کیفیت اطلاعات حسابداری	۱/۸۹	۴/۶۷	۳/۹	۰/۳۸۹

منبع: محاسبات پژوهش

در جدول بالا به میزان دامنه تغییرات نمرات متغیرها، میانگین و انحراف معیار آنها اشاره شده است. همانطور که مشاهده می‌شود بیشترین میزان میانگین برای متغیر عوامل روانشناختی با میزان میانگین ۴/۱۷۳ و کمترین میزان میانگین برای متغیر ویژگی خاص شرکت با میانگین ۳/۸۱ بوده است.

آزمون مدل اندازه‌گیری

برای آزمودن مدل اندازه‌گیری در این پژوهش از آلفای کرونباخ و برای بررسی پایایی مدل از پایایی مرکب استفاده شده است و از آزمون روایی همگرا و روایی واگرا برای بررسی آزمون روایی مدل اندازه‌گیری استفاده شده است که نتایج آن به شرح زیر است:

آلفای کرونباخ: با توجه به اینکه آلفای کرونباخ متغیرهای پژوهش بالاتر از ۰/۷ می‌باشد که نشان دهنده وضعیت قابل قبول متغیر است، بنابراین می‌توان بیان کرد آلفای کرونباخ متغیرهای پژوهش تأیید می‌شود.

پایایی مرکب^۱ (p دلوین - گلدشتاین): با توجه به اینکه پایایی مرکب متغیرهای پژوهش بالاتر از ۰/۷ است. بنابراین می‌توان گفت کلیه متغیرهای پژوهش از وضعیت مناسب و قابل قبولی از نظر پایایی مرکب برخوردار هستند.

روایی همگرا: این شاخص که به اندازه‌گیری میزان تبیین متغیرهای پنهان پژوهش توسط متغیرهای مشاهده پذیر آن (مؤلفه‌ها/پرسش‌ها) می‌پردازد، توسط شاخص AVE (متوسط واریانس استخراج شده) مورد سنجش قرار می‌گیرد و حداقل مقدار قابل قبول برای روایی همگرا ۰/۵۰ است. با توجه به اینکه مقادیر بالاتر از ۰/۵۰ است که نشان دهنده وضعیت قابل قبول متغیرهای می‌باشد، بنابراین می‌توان بیان کرد روایی همگرا متغیرهای پژوهش در حد قابل قبول است.

جدول ۳. روایی و پایایی متغیرهای پژوهش

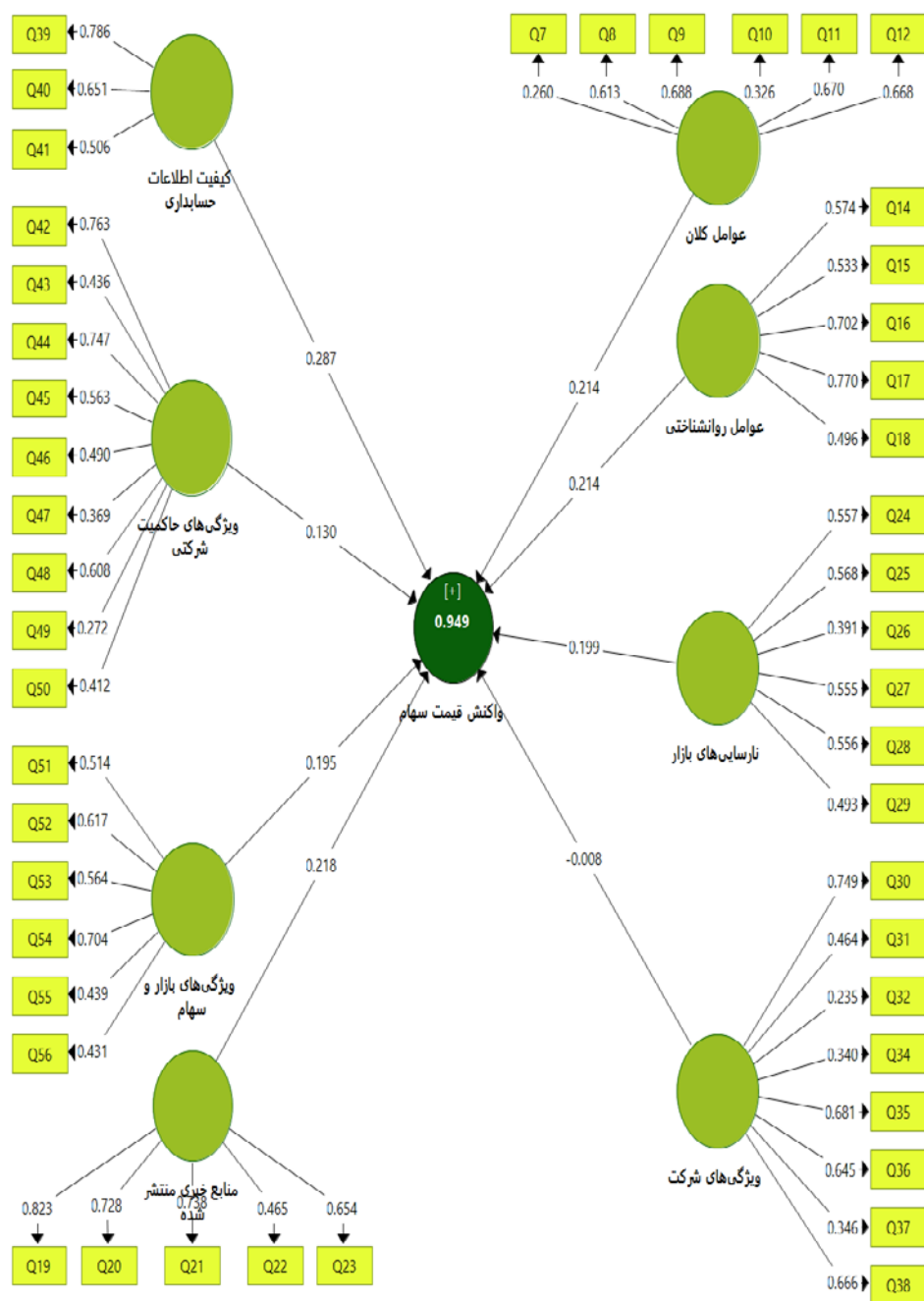
متغیر	آلفای کرونباخ	پایایی مرکب دلوین - گلدشتاین (p)	روایی همگرا	وضعیت متغیر
عوامل روانشناختی	۰/۷۴۹	۰/۸۳۷	۰/۷۶۵	قابل قبول
عوامل کلان	۰/۸۲۶	۰/۸۷۷	۰/۷۱۸	قابل قبول
منابع خبری منتشر شده	۰/۸۶۷	۰/۹۰۹	۰/۸۰۹	قابل قبول
نارسایی های بازار	۰/۷۵۸	۰/۸۴۶	۰/۷۸۲	قابل قبول
تاخیر واکنش قیمت سهام	۰/۸۹۱	۰/۹۴۹	۰/۸۹۷	قابل قبول
ویژگی بازار و سهام	۰/۷۹۲	۰/۸۶۷	۰/۷۲۰	قابل قبول
ویژگی حاکمیت شرکتی	۰/۸۱۴	۰/۸۸۵	۰/۷۷۳	قابل قبول
ویژگی خاص شرکت	۰/۷۸۳	۰/۸۵۷	۰/۷۵۲	قابل قبول
کیفیت اطلاعات حسابداری	۰/۷۳۹	۰/۷۹۸	۰/۷۱۳	قابل قبول

منبع: محاسبات پژوهش

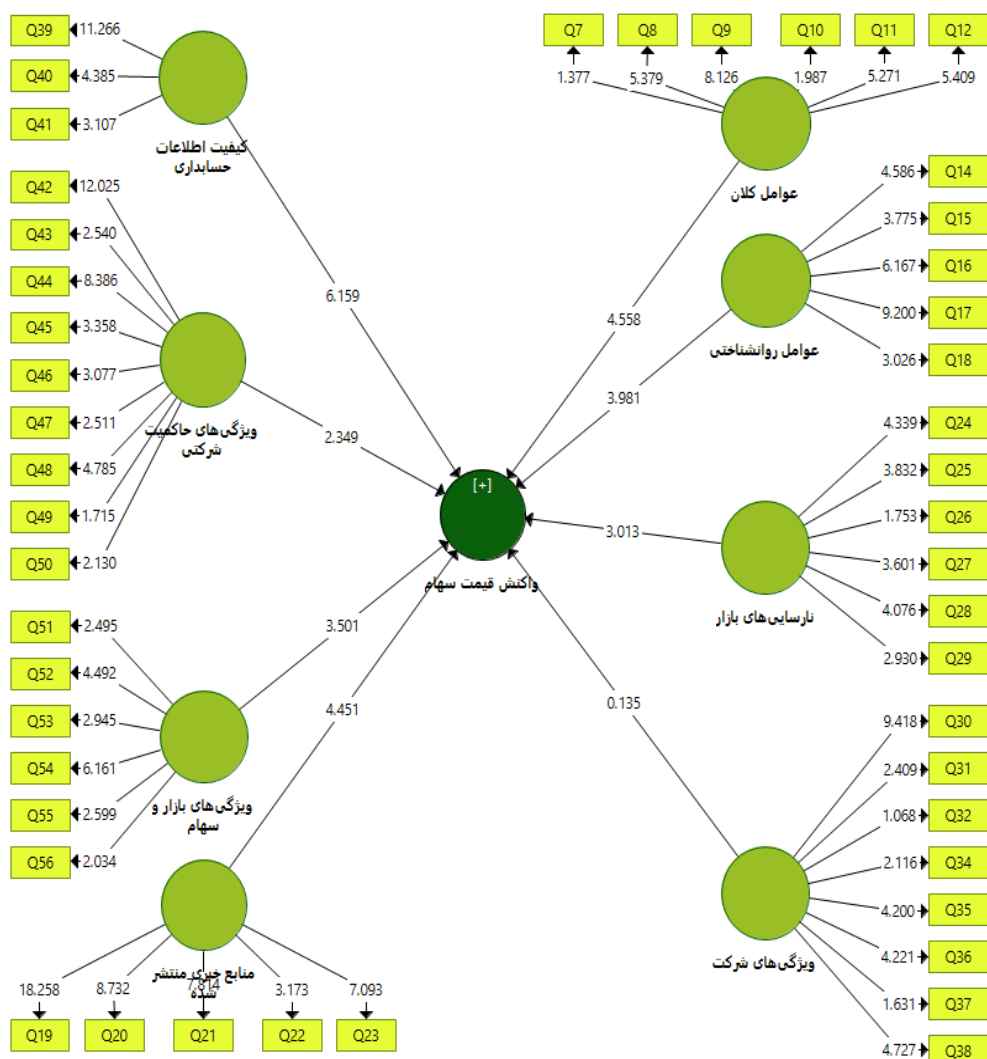
تجزیه و تحلیل مدل ساختاری

این مدل در نرم افزار SmartPLS طراحی و به اجرا گذاشته شد. در مدل یاد شده نمودار (PLS Algorithm) بارهای عاملی و ضرایب مسیر را نشان می‌دهد. در آزمون الگوی ساختاری، با استفاده از محاسبه ضرایب مسیر، واریانس تبیین شده متغیرهای وابسته توسط متغیرهای مستقل و اثر کل متغیرها بر یکدیگر، با الگوریتم حداقل مربعات جزئی (PLS Algorithm) تحلیل شد. در نمودارهای تولید شده از طریق این دستور ضریب مسیر (ضریب بتا) بین متغیرهای پنهان (مکنون) و همچنین متغیرهای آشکار (یا گویه‌ها) بر روی مسیرها مشخص شده است. این ضریب بیان کننده وجود رابطه علی خطی و شدت و جهت این رابطه بین دو متغیر پنهان و همچنین متغیرهای آشکار است. در حقیقت همان ضریب رگرسیون در حالت استاندارد است که در مدل‌های ساده‌تر رگرسیون ساده و چندگانه نیز محاسبه می‌شود. این ضریب عددی بین ۱- تا ۱+ است که هرچه عدد به صفر نزدیک شود، نشان دهنده عدم وجود رابطه علی خطی بین دو متغیر پنهان است و هرچه عدد بزرگتر می‌شود رابطه علی قوی‌تری را نشان می‌دهد. همچنین منفی بودن عدد نشان از رابطه معکوس دارد. همچنین پایایی هر یک از گویه‌ها (سوالات) به مقدار بارهای عاملی هر کدام از متغیرهای مشاهده شده بستگی دارد (متغیرهای آشکاری که متغیرهای پنهان را تعریف می‌نمایند). حداقل مقدار قابل قبول برای این ضریب در زمانی که تعداد نمونه‌ها کم تر از ۰/۳ است، همچنین بارهای عاملی تا ۰/۴ نشان دهنده سطح متوسط و مقادیر بالاتر از ۰/۵ نشان دهنده سطح معناداری قوی است. با افزایش تعداد نمونه و تعداد متغیرها بارهای عاملی کوچکتر از ۰/۲۵ نیز معنادار خواهند بود. اگر تعداد نمونه‌ها بیشتر از ۱۰۰ باشد بارهای عاملی ۰/۱۹ و ۰/۲۶ به ترتیب در سطح ۹۵ و ۹۹ درصد معناداری را نشان می‌دهند. بر این اساس با توجه به اینکه تعداد نمونه‌ها ۱۰۴ عدد است، می‌توان گفت چنانچه ضرایب بیشتر از ۰/۲ باشند گویه‌ها (متغیرهای آشکار مشاهده شده) در سازه مدل به خوبی متغیرهای مکنون (پنهان) را تعریف کرده‌اند. لازم به بیان است بارهای عاملی اکثر گویه‌ها بیشتر از ۰/۵ است.

در مدل ساختاری این پژوهش، ضرایب بدست آمده جز در دو مورد (یک گویه از شاخص‌های عوامل کلان و یک گویه از شاخص‌های ویژگی خاص شرکت) برای سایر متغیرهای آشکار بالاتر از ۰/۲ بدست آمد. به منظور تدقیق مدل این دو متغیر حذف شده و مدل ساختاری نهایی پژوهش تعیین شد.



شکل ۲. مقادیر شدت تاثیر (ضریب مسیر) روابط بین متغیرها در مدل نهایی

شکل ۳. مقادیر T روابط بین متغیرها در مدل نهایی

آزمون فرضیه‌ها

برای بررسی برازش مدل‌های ساختاری از چندین معیار استفاده می‌شود که نخستین و اساسی‌ترین معیار برای آن، ضرایب معناداری یا همان T -value است. برای محاسبه این ضریب با استفاده از مدل ساختاری، روابط بین سازه‌ها به لحاظ علی مورد بررسی قرار گرفت تا وجود رابطه و چگونگی آن میان سازه‌ها مشخص شود. میزان معناداری ضرایب به دست آمده برای مسیرها، با دستور Bootstrapping

در نرم افزار SmartPLS مورد بررسی قرار گرفت. نتایج به دست آمده از این تحلیل شبیه نتایج آزمون t است. اعداد درج شده بر روی خطوط مسیر، مقادیر t مربوط به آزمون Bootstrapp هستند. در واقع مقدار آماره t ملاک رد یا تایید فرضیه است و اگر این مقدار به ترتیب از ۱,۶۴، ۱,۹۶، و ۲,۵۷ بیشتر باشد نتیجه گرفته می شود که فرضیه مورد نظر در سطوح ۹۰، ۹۵، و ۹۹ درصد تایید می شود. همچنین چنانچه کمیت به دست آمده از ۱,۶۴ کمتر باشد نمی توان میان دو متغیر مربوطه رابطه ای را با سطح اطمینان قابل قبولی اثبات کرد.

جدول ۴. بررسی فرضیه های پژوهش

فرضیه ها یا پرسش های پژوهش	ضریب مسیر (ضریب بتا)	مقدار قدر مطلق T	سطح معنی دار	نتیجه
عوامل روانشناختی بر تاخیر واکنش قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.	۰/۲۱۴	۳/۹۸۱	۰/۰۰۰	تایید
عوامل کلان بر تاخیر واکنش قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.	۰/۲۱۴	۴/۵۵۸	۰/۰۰۰	تایید
منابع خبری منتشر شده بر تاخیر واکنش قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.	۰/۲۱۸	۴/۴۵۱	۰/۰۰۰	تایید
نارسایی های بازار بر تاخیر واکنش قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.	۰/۱۹۹	۳/۰۱۳	۰/۰۰۳	تایید
ویژگی بازار و سهام بر تاخیر واکنش قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.	۰/۱۹۵	۳/۵۰۱	۰/۰۰۰	تایید
ویژگی حاکمیت شرکتی بر تاخیر واکنش قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.	۰/۱۳۰	۲/۳۴۹	۰/۰۱۹	تایید
ویژگی خاص شرکت بر تاخیر واکنش قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.	-۰/۰۰۸	۰/۱۳۵	۰/۸۹۲	رد
کیفیت اطلاعات حسابداری بر تاخیر واکنش قیمت سهام تاثیر معناداری دارد.	۰/۲۸۷	۶/۱۵۹	۰/۰۰۰	تایید

منبع: محاسبات پژوهش

متغیر کیفیت اطلاعات حسابداری با ضریب اطمینان ۹۹ درصد (آماره T بزرگتر از ۲/۵۷) بر تاخیر واکنش قیمت سهام تاثیرگذار است، شدت تاثیر این متغیر ۰/۲۸ درصد است که بیشترین

تاثیر بر تاخیر واکنش قیمت سهام دارد. همچنین با توجه به معنی دار بودن رابطه این متغیر با تاخیر واکنش قیمت سهام این فرضیه تایید می شود.

با توجه به معنی دار بودن رابطه متغیر منابع خبری منتشر شده با تاخیر واکنش قیمت سهام با ضریب اطمینان ۹۹ درصد (آماره T بزرگتر از ۲/۵۷) و میزان تاثیر ۰/۲۱۸ درصد این فرضیه نیز تایید می شود.

متغیر عوامل روانشناختی در سطح اطمینان ۹۹ درصد (آماره T بزرگتر از ۲/۵۷) بر تاخیر واکنش قیمت سهام تاثیر گذار است همچنین با توجه به معنی دار بودن رابطه این متغیر با تاخیر واکنش قیمت سهام با شدت تاثیر ۰/۲۱۸ درصد این فرضیه نیز تایید می شود.

عوامل کلان با ضریب اطمینان ۹۹ درصد (آماره T بزرگتر از ۲/۵۷) و به میزان ۰/۲۱۴ درصد بر تاخیر واکنش قیمت سهام تاثیر گذار است و نظر به معنی دار بودن رابطه این متغیر با تاخیر وابسته این فرضیه نیز تایید می شود.

با توجه به معنی دار بودن رابطه متغیر نارسایی های بازار با تاخیر واکنش قیمت سهام با ضریب اطمینان ۹۹ درصد (آماره T بزرگتر از ۲/۵۷) و میزان تاثیر ۰/۱۹۹ درصد این فرضیه تایید می شود.

متغیر ویژگی بازار و سهام با سطح اطمینان ۹۹ درصد (آماره T بزرگتر از ۲/۵۷) و ضریب تاثیر ۰/۱۹۵ درصد بر تاخیر واکنش قیمت سهام موثر بوده و این موضوع دلالت بر تایید فرضیه یاد شده است.

متغیر ویژگی حاکمیت شرکتهای با ضریب اطمینان ۹۵ درصد (آماره T کمتر از ۲/۵۷) و تاثیر گذار ۰/۱۳۰ درصد با وجود تایید فرضیه، کمترین ارتباط را با تاخیر واکنش قیمت سهام دارد.

معنی دار بودن متغیر ویژگی خاص شرکت با توجه به سطح معنی دار بیشتر از ۰/۰۵ (آماره T کمتر از ۱/۶۴) و ضریب تاثیر ۰/۰۰۸- تایید نمی شود و این فرضیه رد می شود.

روایی واگرا (فورنل و لارکر) ۱

در زیر نتایج ماتریس فورنل و لارکر این پژوهش آورده شده است:

جدول ۶. روایی تشخیصی فورنل ولارکر

۹	۸	۷	۶	۵	۴	۳	۲	۱	
								۰/۶۹۴	عوامل روانشناختی
							۰/۶۶۶	۰/۲۹۲	عوامل کلان
						۰/۶۹۲	۰/۲۵۷	۰/۴۹۶	منابع خبری منتشر شده
					۰/۷۱۴	۰/۴۳۳	۰/۴۳۴	۰/۶۶۸	نارسانی‌های بازار
				۱	۰/۶۷۷	۰/۶۸۲	۰/۶۲۲	۰/۶۶۵	تاخیر واکنش قیمت سهام
			۰/۵۵۳	۰/۶۱۶	۰/۳۴۵	۰/۳۰۹	۰/۲۷۵	۰/۲۲۷	ویژگی‌های بازار و سهام
		۰/۵۴۱	۰/۵۰۳	۰/۶۶۱	۰/۲۶۳	۰/۳۸۳	۰/۴۵۷	۰/۳۲۱	ویژگی حاکمیت شرکتی
	۰/۵۴۷	۰/۴۸۹	۰/۳۳۳	۰/۵۹۳	۰/۴۳۱	۰/۴۷۱	۰/۳۷۰	۰/۳۳۱	ویژگی خاص شرکت
۰/۶۵۸	۰/۴۷۲	۰/۴۶۸	۰/۴۰۰	۰/۶۵۸	۰/۱۷۴	۰/۳۸۷	۰/۳۲۲	۰/۲۲۴	کیفیت اطلاعات حسابداری

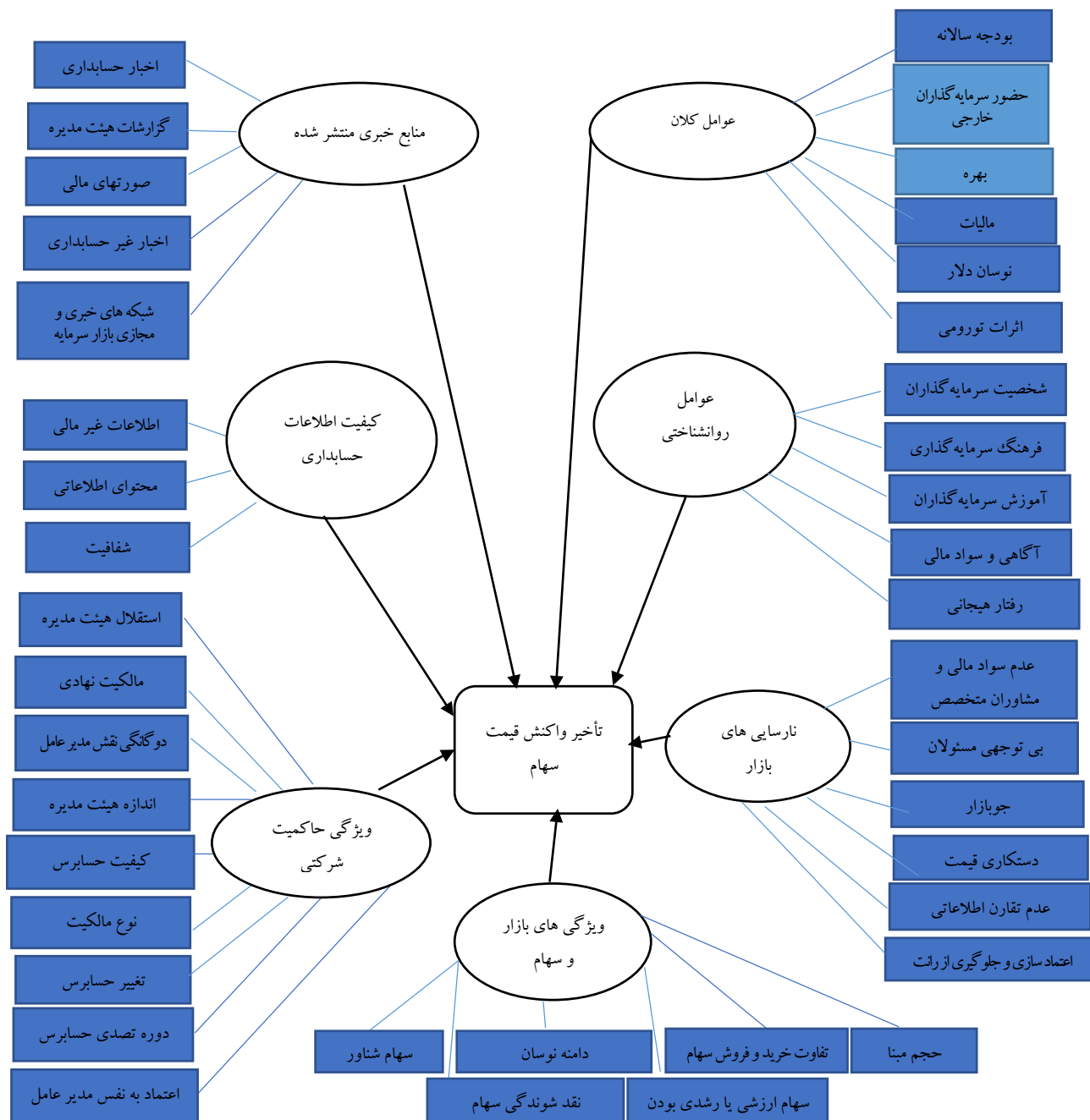
همان‌طور که مشخص است مقادیر موجود در روی قطر اصلی ماتریس، از کلیه مقادیر موجود در ستون مربوط آن بزرگتر است و نشان دهنده آن است که مدل ما دارای اعتبار تشخیص مناسبی است.

ارزیابی برازش کلی مدل

معیار GOF: این معیار مربوط به بخش کلی مدل‌های معادلات ساختاری است. بدین معنی که توسط این معیار، محقق می‌تواند پس از بررسی برازش بخش اندازه‌گیری و بخش ساختاری مدل کلی پژوهش، برازش بخش کلی را نیز کنترل کند. مقادیر ۰/۰۱، ۰/۲۵ و ۰/۳۵ به ترتیب بیانگر برازش کلی ضعیف، متوسط و قوی می‌باشد. مقدار GOF در مدل پژوهشی حاضر، به شرح زیر است:

$$GOF = \sqrt{Commuality * \bar{R}^2} = \sqrt{0.451 * 0.949} = 0.61$$

با توجه به اینکه مقدار GOF برابر با ۰/۶۱ است، بنابراین می‌توان گفت سطح برازش کلی مدل در حد عالی و قابل قبول است.



شکل ۴. مدل نهایی همراه با گویه ها

بحث و نتیجه‌گیری

نقش اصلی بورس اوراق بهادار، جذب و هدایت پس‌اندازها و نقدینگی سرگردان و پراکنده در اقتصاد به سوی مسیرهای بهینه آن است، به گونه‌ای که به تخصیص بهینه منابع کمیاب مالی منجر شود، اما این امر مهم، منوط به وجود کارایی بازار است. کارا بودن بازار از اهمیت زیادی برخوردار است، زیرا در صورت کارا بودن بازار سرمایه، هم قیمت اوراق بهادار به درستی و عادلانه تعیین می‌شود و هم تخصیص سرمایه که مهم‌ترین عامل تولید و توسعه اقتصادی است به صورت مطلوب و بهینه انجام می‌گیرد.

از سوی دیگر، هرچه میزان کارایی بورس اوراق بهادار افزایش یابد، به همان اندازه اطمینان سرمایه‌گذاران نسبت به بورس بیشتر می‌شود و رغبت آنها برای سرمایه‌گذاری، افزایش می‌یابد. با توجه به نقشی که اطلاعات، اطلاع‌رسانی و متخصصان مالی می‌توانند ایفا کنند، تلاش بر آن است با انجام پژوهش‌های پدیده تاخیر واکنش قیمت سهام کاهش و مسیر کارایی بازار اوراق بهادار ایران هموار شود. در این راستا در سال‌های اخیر اقدام‌های مناسبی برای پیشرفت، توسعه و افزایش شفافیت بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است که می‌توان آثار آن را در فرهنگ سهامداری مردم، گسترش جغرافیایی بازار، افزایش حجم معاملات بورس و افزایش تعداد سهامداران مشاهده کرد. بنابراین، این اقدام‌ها می‌تواند کارایی بورس اوراق بهادار تهران را افزایش دهد. در این راستا بررسی کارایی بازار سرمایه، به اصلاح مسیر آتی بازار و بهبود عملکرد آن کمک شایانی خواهد کرد. از این رو این پژوهش درصدد است معیارهای تاثیرگذار بر تاخیر واکنش قیمت سهام را در قالب یک مدل شناسایی و بررسی کند همانگونه که از تحلیل روابط بین متغیرها استنباط می‌شود، بین ابعاد مورد نظر یعنی عوامل کلان، عوامل روانشناختی، نارسایی‌های بازار، ویژگی حاکمیت شرکتی، ویژگی بازار و سهام، کیفیت اطلاعات حسابداری و منابع خبری منتشر شده به عنوان متغیر مستقل با تاخیر واکنش قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته رابطه معناداری وجود دارد. نتیجه حاصل شده به این معنا است این عوامل بر تاخیر واکنش قیمت سهام تأثیرگذار هستند، همچنین با توجه به ضریب تاثیر هر یک از این عوامل به ترتیب کیفیت اطلاعات حسابداری، منابع خبری منتشر شده و عوامل روانشناختی تأثیرگذاری بیشتری بر تاخیر واکنش قیمت سهام دارند، با توجه به شواهد این پژوهش و از دیدگاه خبرگان حاضر در پژوهش و بررسی مبانی نظری و تئوری‌ها، کیفیت اطلاعات و شفافیت در گزارش‌ها به عنوان عوامل موثر در تاخیر واکنش قیمت سهام نقش بسزایی در کارایی بازار سرمایه دارند. همچنین با تکیه بر این

دو عامل می‌توان اعتماد سرمایه‌گذاران را بدست آورد و کشف صحیح قیمت‌ها به درستی صورت بگیرد بایستی به این نکته اشاره شود شرکت‌های بزرگ به دلیل اینکه بیشتر در اذعان رسانه‌ها به چشم می‌آیند و آنالیزکنندگان بیشتر آن‌ها را مورد خطاب قرار می‌دهند از افشای اطلاعات و شفافیت بیشتری برخوردار هستند و تاخیر در واکنش در این شرکت‌ها کمتر است. نتایج پژوهش بیان می‌دارد اطلاعات حسابداری ناقص و بی‌کیفیت می‌تواند به عنوان مانعی در کاهش تاخیر واکنش قیمت سهام تلقی شود. بر مبنای نتایج حاصل می‌توان اذعان کرد شرکت‌های دارای کیفیت اطلاعات حسابداری ضعیف از تاخیر بیشتری در تعدیل قیمت سهام خود رنج می‌برند، به منظور افزایش کیفیت کارایی بازار، افزایش کیفیت گزارش‌گری مالی باید در دستور کار قرار بگیرد. نتایج این بخش از پژوهش نیز همسو با یافته‌های کالن و همکاران (۲۰۱۳: ۲۶۹) و حساس یگانه و امیدی (۱۳۹۳: ۳۱) است. منابع خبری منتشر شده اعم از رسانه‌های خبری، گزارش‌های هیئت مدیره، صورت‌های مالی و تحلیل‌های اقتصادی در آرایه گزارش‌های مالی شفاف و قابل فهم و صحیح نقش بسیار مهمی دارند و سرمایه‌گذاران با اتکاء به منابع خبری و ارائه آمار و اطلاعات شرکت‌ها در خصوص سهام خود تصمیم‌گیری خواهند کرد. نتایج با یافته‌های ولک و همکاران (۲۰۰۴: ۵۵) مطابقت دارد. در بحث عوامل روانشناختی این عامل به تاثیر مولفه‌هایی از جمله فرهنگ سرمایه‌گذاری، آموزش سرمایه‌گذاران، رفتار هیجانی، واکنش سرمایه‌گذاران و آگاهی و سواد مالی اشاره دارد که هر چقدر این موارد در سرمایه‌گذاران خرد و کلان نهادینه شود و بصورت ریشه‌ای و بنیادی شکوفا شود قطعاً تاخیر واکنش قیمت سهام کمتر خواهد شد و در نهایت منجر به کاراتر شدن بازار می‌شود، عدم وجود فرهنگ غنی سهامداری در بازار سرمایه بعنوان دیگر مشکلات پیش روی است که بر تاخیر واکنش قیمت سهام و به تبع آن عدم کارایی بازار تاثیر گذار است که تنها درصد محدودی از مردم در این بازار فعال هستند و از حقوق خود آگاهی دارند و نوسان‌های بسیار زیاد در بورس اوراق بهادار نیز به خوبی رفتار غیر حرفه‌ای و ناپخته فعالان بازار را عیان می‌کند. تاثیر و ارتباط ویژگی‌های حاکمیت شرکتی از جمله کیفیت حسابرسی، ماکین نهادی و دوگانگی نقش مدیر عامل که بر تاخیر واکنش قیمت سهام موثر هستند. مطابق یافته‌های رضازاده (۱۳۹۶: ۱۵)، خانی و رجب‌دري (۱۴۰۰: ۱۴۵) و چن و همکاران (۲۰۱۸: ۲۵۳) است.

از جمله مولفه‌های عوامل نارسایی‌های بازار، عدم تقارن اطلاعاتی است که با افزایش نبود تقارن اطلاعاتی، سرعت انعکاس اطلاعات در قیمت‌های سهام کاهش یافته، میزان واکنش

تأخیری قیمت سهام افزایش می‌یابد. دلیل آن است که در شرایط نبود تقارن اطلاعاتی، سهامداران برای اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، با درجات بیشتری از ابهام روبه‌رو هستند. به همین دلیل، آنان برای کاهش ریسک تصمیم‌های جدید سرمایه‌گذاری، زمان بیشتری صرف کرده، اطلاعات دقیق‌تری گردآوری می‌کنند. این موضوع موجب افزایش در واکنش تأخیری قیمت سهام می‌شود نتایج پژوهش مطابق یافته‌های افلاطونی (۱۳۹۵: ۱۹) است.

در راستای راهبردهایی برای دستیابی به تأخیر واکنش قیمت سهام می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- ۱- آموزش سرمایه‌گذاران، آموزش به آنها در رسانه‌ها و فضای مجازی؛ ۲- اعتماد سازی در بازار سرمایه؛ ۳- حذف راند اطلاعاتی - شفافیت در گزارشات مالی و اطلاعیه‌های منتشر شده؛ ۴- تنظیم و اصلاح دستور العمل‌های تدوین شده توسط نهادهای نظارتی؛ ۵- جلوگیری از عدم تقارن اطلاعاتی با حضور تیم‌های تحلیلی که به صورت مستمر به ارائه تحلیل و گزارش درباره شرکت‌های بورسی بپردازند. ۶- در دسترس همگان قرار گرفتن شبکه‌های اطلاع رسانی؛ ۷- بازیگران بازار سرمایه از قبیل سازمان بورس، شرکت‌های بورسی، کارگزاری‌ها، صندوق‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری باید در این راستا توجیه شوند. ۸- نهاد‌های قانون‌گذار از جمله قوانین تجاری، جزایی و مدنی باید از شفافیت در بازار سرمایه حمایت کنند. ۹- گزارشگری مالی، حسابداری با کیفیت بالا و اطلاع رسانی‌ها به موقع در دسترس کلیه فعالان بازار سرمایه اعم از سهام‌داران بالفعل و بالقوه قرار بگیرد. ۱۰- تشکیل ساز و کار مناسب برای حضور سرمایه‌گذاران خارجی همچنین شفاف سازی اطلاعیه‌ها و در دسترس همگان قرار گرفتن. ۱۱- بهبود در تقویت زیر ساخت قوانین و مقررات، استفاده و به کارگیری فناوری‌های نوین معاملاتی همچنین ارائه خدمات بیشتر و گسترش تحلیل گران و مشاوران مالی؛ ۱۲- تبلیغات و نقش پوشش رسانه‌ای، بررسی مسائل فرهنگی در حوزه بازار از جمله دانش، قانونمندی، شفافیت و نبود پنهان کاری؛ ۱۳- در حال حاضر در کشور ما چون که فاصله قدرت زیاد است مدیران پاسخگویی و احساس مسئولیت کمتری دارند، عدم وجود برنامه بلند مدت و منظم توسط مسئولین و این که سرمایه‌گذاران و مدیران همه چیز را برای خود می‌خواهند و به دیگر افراد جامعه توجهی ندارند، در بازار ایران پس از یک دوره رونق به نحوی فضایی شکل می‌گیرد که حجم معاملات بالا می‌رود و به محض ورود به دوران رکود برای یک مدت طولانی تقریباً قیمت‌ها در مقابل هیچ نوع اطلاعاتی واکنش از خود نشان نمی‌دهد.

سازه	زیرسازه	یشنهادات اجرایی
کیفیت اطلاعات حسابداری	شفافیت-محتوای اطلاعاتی-اطلاعات غیر مالی	نقش شفافیت اطلاعات در بورس ضعیف است برای دستیابی به این منظور سازمان بورس به عنوان نهاد نظارتی باید نظارت بیشتر بر کیفیت و نه تنها کمیت و راه کارهای عملی برای ارائه به موقع برای گزارش های مالی اتخاذ نماید. همچنین اطلاعات غیرمالی امروزه به لحاظ اینکه در ارزش آفرینی شرکت ها نقش موثری ایفا می کنند، بیش از گذشته مورد توجه شرکت ها قرار گرفته است بنابراین به تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری توصیه می گردد به منظور اتخاذ تصمیمات مطلوب و حصول پیش بینی های بهتر، مکانیزم تشویقی طراحی گردد تا شرکتها علاوه بر افشای اطلاعات مالی، اطلاعات غیرمالی مورد نیاز بصورت اختیاری در ضمایم صورتهای مالی گزارش نمایند در ضمن با توجه به اهمیت کیفیت گزارشگری مالی به استناد نتایج این پژوهش و پژوهش های قبلی پیشنهاد می شود نهادهای استاندارد گذار مقررات و شرایط خاصی به جهت افزایش کیفیت گزارشگری مالی در شرکت ها وضع نمایند.
عوامل روانشناختی	شخصیت سرمایه گذاران فرهنگ سرمایه گذاری آموزش سرمایه گذاران واکنش سرمایه گذاران آگاهی و سواد مالی	واقعیت اینکه در کشور ما فقط اطلاعات منتشر شده از اخبار مالی بر تأخیر واکنش قیمت سهام موثر نیستند سهامداران و شرکت ها می بایست قبل از ورود به این بازار آموزش های لازم و سواد مالی خود را ارتقاء دهند همچنین سازمان بورس می بایست نسبت به ایجاد جوی برای فرهنگ سرمایه گذاری از جمله شفافیت، نبود پنهان کاری و قانونمندی اقدام نماید تا مدیران شرکت ها اجازه سوء استفاده و تقلب و فساد را به خود ندهند.
منابع خبری منشتر شده	اخبار حسابداری- صورتهای مالی- گزارش های هیئت مدیره	سیستم اطلاع رسانی در بورس اوراق بهادار تهران ناقص و نارسا می باشد و نیاز به روشهای پیشرفته تر در این مورد است تا اطلاعات به طور گسترده تر در اختیار عموم قرار گیرد همچنین صورتهای مالی باید متناسب و دارای قدرت تولید اطلاعات برای تصمیمات متخذه به وسیله استفاده کنندگان از آن باشد (قابل اتکا، قابل رسیدگی، بهنگام، کامل) که از وظایف مدیران و حسابداران می باشد.
عوامل کلان	حضور سرمایه گذاران خارجی-نرخ بهره- مالیات-نرخ ارز- توروم	فراهم نمودن سازوکار مناسب از جمله تعامل و همکاری با سایر کشورها، تضمین ثبات و امنیت اقتصادی و توجه به موارد زیر جهت جلب مشارکت افراد به بازار منجر به کارایی بازار و کاهش تأخیر واکنش قیمت سهام می شود: کاهش نرخ سود سپرده های بانکی، مشمول مالیات اینگونه سپرده ها و بالا بودن ریسک سپرده های بانکی راهی برای هدایت بهینه سپرده ها و سرمایه های مردم و توسعه فعالیت بورس می باشد که از وظایف دولت است. همچنین سهم بالای اشخاص حقوقی و نهادهای دولتی از بازار سرمایه است که این شرکتها و موسسات در حال حاضر بعنوان بازارساز وارد بازار شده اند و به جای تثبیت بازار با اقدامات، آگاهانه و یا غیر آگاهانه به آشفتگی بازار سرمایه دامن زده اند که بایستی با وضع قوانین و مقررات از طریق دولت و سازمان بورس به آن توجه شود.

نارسایی های بازار	عدم تقارن اطلاعاتی عدم سواد مالی و مشاوران متخصص	با افزایش کیفیت گزارشگری مالی و کاهش نبودتقارن اطلاعاتی، واکنش تأخیری قیمت سهام کمتر خواهد شد. با توجه به نتایج پژوهش و پیامدهای منفی واکنش تأخیری قیمت سهام، به مدیران توصیه می شود که با ارائه گزارش های مالی با کیفیت، مانع از بروز پدیده ی مذکور شوند همچنین توانایی افراد در پردازش اطلاعاتی که وارد بازار سرمایه می شود متفاوت است (حجم زیاد اطلاعات و نیاز به صرف زمان) پس در چنین شرایطی حضور شرکت های تحلیلی و مشاوران با تجربه و متخصص می تواند به سهامداران در اتخاذ بهترین تصمیم ممکن کمک کند.
ویژگی حاکمیت شرکت	مالکیت نهادی اندازه هیأت مدیره تغییر حسابرس کیفیت حسابرس	قدرتمندسازی نظارت ها و کنترل ها روی عملکرد سهامداران و هیات مدیره و باز تعریف روابط منطقی فی مابین مالکان، مدیران و ناظران بهترین روش کنترلی خواهد بود. این نظارت ها باعث خواهد شد مقررات دست و پاگیر و اضافی که به دلیل نبود اطمینان میان سهامداران و مدیران مطرح شده کاهش یابد. بنابراین، چنانچه در شرکت ها به موضوع اصول حاکمیت شرکتی توجه مناسب نشود چارچوبی منطقی برای ایجاد اعتماد بلندمدت میان تصمیم گیران شرکت و ذی نفعان فراهم نخواهد شد. هیأت مدیره مهمترین عامل در کنترل و نظارت بر مدیریت شرکت و محافظت از منافع سهامداران قلمداد می شود، هیأت مدیره در ارتقا عملکرد و ارزش شرکت نقش با اهمیتی ایفا می کند.

برای پژوهش های آتی به پژوهشگران پیشنهاد می شود که با به کارگیری مؤلفه های ارائه شده در این پژوهش در مکان و زمان دیگر و همچنین با جامعه آماری بزرگتر این موضوع را مورد آزمایش قرار داده و برای اولویت بندی ابعاد از روشهای دیگری استفاده کنند. همچنین یکی از مسائل و موضوعاتی که در این پژوهش و ادبیات نظری کمتر به آن پرداخته شد نقش سرمایه انسانی، فکری، علمی و فنی بر تاخیر واکنش قیمت سهام است که اگر در تحقیقات آتی این موضوع بررسی شود مفید و موثر خواهد بود.

محدودیت های پژوهش

- ۱- دسترسی دشوار به افراد مطلع مد نظر برای مصاحبه؛ ۲- حجم زیاد منابع مضمونی که به صرف وقت و دقت زیاد از طرف پژوهشگر نیاز داشت؛ ۳- نبودن موضوع پژوهش که تاکنون تنها مفاهیم مختصری مشابه موضوع وجود داشته؛ ۴- مراحل پیچیده و سه گانه کدگذاری که به دقت زیادی نیاز داشته است. ۵- مشکلات مربوط به توزیع و جمع آوری پرسش نامه ها؛ ۶- مشکلات نرم افزاری برای طراحی و اجرای مدل سازی معادلات ساختاری پژوهش.

منابع

- اعتمادی، حسین؛ احمدیان، وحید؛ آقایی، علی و مهرگان، نادر. (۱۳۹۶). "اثر تأخیر در تعدیل قیمت بر ضریب واکنش به سود حسابداری". *فصلنامه بورس و اوراق بهادار*، ۳۹: ۵-۲۲.
- افلاطونی، عباس. (۱۳۹۵). "بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی و متقارن نبودن اطلاعات بر واکنش تأخیری قیمت سهام". *پیشرفت‌های حسابداری*، ۸(۱): ۱-۲۲.
- پورابراهیمی، محمد رضا؛ محمدی، احمد و طباطباییان، پریسا. (۱۳۹۴). "واکنش نامتقارن سرعت تعدیل قیمت سهام به اطلاعات جدید". *فصلنامه بورس و اوراق بهادار*، ۳۱(۳): ۵۳-۷۰.
- پورزمانی، زهرا و قمری، منا. (۱۳۹۳). "ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و سرعت تعدیل قیمت سهام". *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۶(۲۱): ۹۱-۱۱۶.
- جهانگیرنیا، حسین؛ بصری، سعید؛ کاشانی پور، محمد و غلامی، رضا. (۱۴۰۰). "تأثیر قدرت مدیر عامل بر تأخیر قیمت سهام". *مجله تحقیقات در ریاضیات مالی و کاربردها*، ص ۳۲۶-۳۱۳.
- حساس‌یگانه، یحیی و امیدی، الهام. (۱۳۹۳). "رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری، تأخیر واکنش قیمت و بازدهی آتی سهام". *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۱(۴۲): ۳۱-۵۸.
- خانی، ذبیح‌الله و رجب‌دری، حسین. (۱۴۰۰). "رابطه کیفیت حسابرسی و واکنش تأخیری قیمت سهام با نقش تعدیلگر عدم تقارن اطلاعاتی". *فصلنامه علمی پیشرفت‌های مالی و سرمایه‌گذاری*. ۲(۲): ۱۳۱-۱۴۹.
- رحمانی، علی؛ یوسفی، فرزانه و رباط‌میلی، مژگان. (۱۳۹۱). "رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری، تأخیر در تعدیل قیمت سهام و قابلیت پیش‌بینی بازده‌های آتی". *فصلنامه بورس و اوراق بهادار*، ۲۰(۲): ص ۱۵۸-۱۳۷.
- رضازاده، ناصر. (۱۳۹۶). "بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر تأخیر واکنش قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، *اولین کنفرانس ملی نقش حسابداری، اقتصاد و مدیریت در توسعه پایدار با تأکید بر اقتصاد مقاومتی*، ص ۳۰-۱۵.
- عرفانی، هاید، رحمانی، علی و حیدرزاده‌هنزائی، علیرضا. (۱۳۹۸). "تأثیر شفافیت مالی بانک‌ها بر تأخیر تعدیل قیمت سهام". *فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری*. ص ۱۴۲-۱۲۳.
- غلامی، رضا؛ نره‌ئی، بنیامین و عزیری، پدرام. (۱۳۹۸). "تأثیر گردش معاملات بر واکنش تأخیری قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". *دانش حسابداری*، ۱۰(۳۸): ۳۳-۶۷.

نورعینی، محمد مهدی و اشعری، الهام. (۱۳۹۴). "تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر تاخیر در تعدیل قیمت سهام". *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۷(۲۸): ۱۷-۱.

References

- Aflatooni, A. (2016). "Investigating the effect of financial reporting quality and information asymmetry on stock price delay". *Journal of Accounting Advances*, 8(1), 1-22. (In Persian).
- Barinov, A. (2014). "Turnover: Liquidity or uncertainty?". *Management Science*, 60(10), 2478-2495.
- Bushman, R.M; Piotroski, J; & Smith, A.J; (2004). "What determines corporate transparency". *Journal of Accounting Research*, 42(2), 1-53.
- Callen, J.L; Khan, M; & Hai Lu, H; (2013). "Accounting quality, stock price delay, and future stock returns". *Contemporary Accounting Research*, 30, 269-295.
- Chen, J; Dong, W; Li, S; & Zhang, Y. (2018). "Perceived audit quality, state ownership, and stock price delay: evidence from China". *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 25(1-2), 253-275.
- Chiang, T.C; Nelling, E; & Tan, L; (2008). "The speed of adjustment to information: Evidence from the Chinese stock market". *International Review of Economics & Finance*, 17(2), 216-229.
- Erfani, H; Rahmani, A; & Heidarzadeh Hanzae, A. (2021). "Bank opacity and efficiency of stock prices". *Journal of Investment Knowledge*, 10(39), 123-142. (In Persian).
- Etemadi, H; Ahmadian, V; Aghaei, M; & Mehregan, N. (2017). "Market Inefficiency and Value Relevance of Accounting Information". *Journal of Securities Exchange*, 10(39), 5-22. (In Persian).
- Firth, M; Fung, P.M; & Rui, O.M; (2007). "Ownership, two-tier board structure, and the informativeness of earnings—Evidence from China". *Journal of accounting and public policy*, 26, 463-496.
- Gholami, R; Narrei, B; & Azizi, P; (2019). "Effects of Turnover on Stock Price Delay in Companies Listed in Tehran Stock Exchange". *Journal of Accounting Knowledge*, 10(3), 33-67. (In Persian).
- Gordon, N; & Wu, Q; (2014). "Informed trade, uninformed trade, and stock price delay". Working Paper from <http://ssrn.com/abstract=2209073>.
- Haeyoung, R; & Soo-Joon, C; (2020). "The role of accounting professionals and stock price delay". *Journal of Industrial Distribution & Business*, 11 (12), 39-45.
- Hasas Yeganeh, Y; & Omid, E; (2014). "Accounting quality, stock price delay and future stock returns". *Empirical Studies in Financial Accounting*, 11(42), 31-58. (In Persian).

- Jahangirnia, H; Basri, S; Kashanipour, M. & Gholami, R; (2021). "The effect of Ceo power on stock price lag". *Journal of Research in Financial Mathematics and Applications*, pp. 326-313. (In Persian).
- Joong-Seok Cho. (2022). "The Effect of Earnings Volatility on Stock Price Delay". *Scientific Annals of Economics and Business*, 99-110
- Khani, Z; & Rajabdorri, H; (2021). "The Relationship between Audit Quality and Stock Price Delay with Moderating Role of Information Asymmetry". *Advances in Finance and Investment*, 2(2), 131-149. (In Persian).
- Lambert, R; Leuz, C; & Verrecchia, R; (2007). "Accounting information, disclosure, and the cost of capital". *Journal of Accounting Research*, 45(2), 385-420.
- Merkley, K; Michaely, R; & Pacelli, J. (2017). "Does the scope of the sell-side analyst industry matter? An examination of bias, accuracy, and information content of analyst reports". *The Journal of Finance*, 72(3), 1285-1334.
- Mynhardt, R.H; Makarenko, I; & Plastun, O; (2017). "Market efficiency of traditional stock market indices and social responsible indices: The role of sustainability reporting". *Investment Management and Financial Innovations*, 14(2), 94-106.
- Naderi Nooreini, M; & Ashari, E; (2015). "Accounting Quality and Stock Price Delay". *Accounting and Auditing Research*, 7(28), 88-99. (In Persian).
- Pourebrahimi, M.R; Mohammadi, A; & Tabatabaeian, P. (2015). "An investigation of asymmetric speed of stock price adjustments to new information in tehran stock exchange". *Journal of Securities Exchange*, 8(31), 53-70. (In Persian).
- Pourzmani, Z; & Ghamari, M; (2014). "The relationship between financial reporting quality and the speed of price adjustments". *The Financial Accounting and Auditing Researchers*, 6(21), 91-116. (In Persian).
- Qian, M; Sun, P.W; & Yu, B; (2017). "High turnover with high price delay? Dissecting the puzzling phenomenon for China's A-shares". *Finance Research Letters*, 22, 105-113.
- Rahmani, A; Yousefi, F; & Rabat-Mili, M. (2011). "The relationship between the quality of accounting information, the delay in stock price adjustment and the predictability of future returns". *Journal of Securities Exchange*, 20, 137-158. (In Persian).
- Rezazadeh, N. (2016). "Investigating the effect of corporate governance on the delay of stock price reaction in Tehran Stock Exchange", the first national conference on the role of accounting, economics and management in sustainable development with an emphasis on resilience economy, pp. 15-30. (In Persian).

- Sen, S; Singh, B; & Mazumder, S; (2017). "Efficient market hypothesis: A study on Indian Capital Market". *Research Bulletin*, 42(4), 69-79.
- Sharpe, W. (2017). "Capital market theory, efficiency, and imperfections. Quantitative financial analytics: The path to investment profits", chapter 10, pages 445-510 World Scientific Publishing Co. Pte. Ltd
- Wolk, H; & Dodd, J; (2004). "Accounting theory: a conceptual and institutional approach". Sixth Edition.

COPYRIGHTS



This is an open access article under the CC BY-NC 4.0 license.