



Presenting a Model for Explaining the Sensitivity of Investors to the Use of Accounting Information Using the the Model Interpretive-Structural (ISM)

Roqaye Talebi¹, Majid Moradi²

Received: 2024/01/23

Accepted: 2024/03/07

Research Paper

Extended Abstract

Background and Purpose: Investment decisions are among the most critical economic choices (Zhou et al., 2023). Investment's significance for economic and social growth has made it a powerful lever for progress (Valadkhani, 2023). A key factor influencing investment growth is the availability of symmetrical information in capital markets, as effective investment decisions require sufficient, orderly, and transparent information (Modanloo et al., 2021). Developing approaches that provide analysts with a comprehensive understanding of the system under study and a clearer perspective is essential (Talebi et al., 2021). This deep understanding is achieved through a systemic and holistic approach, employing innovative and creative methodologies. Interpretive Structural Modeling (ISM) is a method for designing large and complex systems, particularly economic and social systems, using mathematics, computers, and expert participation. Additionally, this research employs Micmac analysis, which has been widely used in future studies in accounting, management, and engineering over the past decade.

Methodology: This research is developmental in its objective, qualitative in its data nature and analysis style, and documentary in its data collection method. It is analytical-descriptive from the perspective of research execution. The research population consists of senior corporate managers and professional and academic experts specializing in investor sensitivity to accounting information. Using snowball sampling, we gathered information from 12 academic and professional experts through interviews. Initially, we extracted the dimensions and indicators of the model for investor sensitivity to accounting information from the theoretical literature and validated them through interviews with financial experts. This phase identified nine indicators within three main dimensions. Next, to establish the relationship and sequence between the dimensions and indicators and to present their structural model, we employed the ISM method and Micmac analysis. Experts' opinions and analyses prioritized factors affecting investor sensitivity to accounting information.

Findings: The research results led to the design of an integrated model of investor sensitivity to accounting information across four levels. Among the nine indicators, weaknesses in the internal control system, sales, past performance, major and minor investors, and professional and non-professional investors were identified as the most influential and fundamental indicators.

Discussion and Conclusion: The dimensions and indicators of investor sensitivity to

1. Department of Accounting ,Saveh Branch, Islamic Azad University, Saveh, Iran (Corresponding Author)
(Email: mina_talebi1358@yahoo.com)

2. Department of Accounting ,Saveh Branch, Islamic Azad University, Saveh, Iran (Email: WAW1511@yahoo.com)



accounting information were finalized into three dimensions and nine indicators, which are the main dimensions affecting investor sensitivity to the use of accounting information as follows:

1. Investor characteristics include professional and non-professional investors as well as major and minor investors.
2. Company performance factors, including sales, profit, cash flow, past performance, and returns.
3. Information quality, including the readability of financial statements and weaknesses in the internal control system.

Based on the results from Table 10, which shows the stratification of indicators of investor sensitivity to accounting information, it is evident that cash flow indicators (as supported by Zhou et al., 2023), returns (in line with Valadkhani, 2023), weaknesses in the internal control system (consistent with Li et al., 2019), and past performance (agreeing with Jagongo and Mutswenje, 2014) are recognized at the first level. No indicator was placed in the autonomous cluster. However, liquidity and return indicators are situated in the dependent cluster, indicating that changes in other indicators will affect these. Furthermore, in this research, profitability and readability of financial statements are located in the third cluster due to their driving power and dependency, classifying them as linkage criteria. The fourth cluster includes independent criteria with high driving power and low dependency: weaknesses in the internal control system, sales, past performance, major and minor investors, and professional and non-professional investors. These are key and foundational indicators that significantly influence other indicators. Among the nine indicators of investor sensitivity to accounting information, weaknesses in the internal control system, sales, past performance, major and minor investors, and professional and non-professional investors have been identified as the most influential and fundamental. In summary, this research demonstrates that investor decision-making processes and reactions in the Tehran Stock Exchange align with those in other financial markets. This suggests that investors exhibit similar thought patterns and reactions across various financial markets, all based on the core tenets of positive theory aimed at maximizing benefits.

Keywords: Investor Sensitivity, Accounting Information, Interpretive Structural Modeling (ISM). **JEL Classification:** G4 ,G41.



ارائه الگوی تبیین حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری با استفاده از روش ساختاری - تفسیری

رقیه طالبی^۱، مجید مرادی^۲

مقاله پژوهشی

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۱/۰۳

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۱۲/۱۷

چکیده

این تحقیق با هدف شناسایی و اولویت‌بندی عوامل مؤثر بر حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری جهت استفاده سهام‌داران و دیگران انجام گرفته است؛ پژوهش حاضر از نظر هدف توسعه‌ای، از لحاظ ماهیت داده‌ها و سبک تحلیل جزء پژوهش‌های کیفی و بر اساس روش جمع‌آوری داده‌ها، اسنادی است. از منظر روش انجام پژوهش تحلیلی-توصیفی است. جامعه آماری این پژوهش مدیران ارشد شرکت‌ها و خبرنگاران حرفه‌ای و دانشجویان در زمینه حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری می‌باشند. در این پژوهش از روش نمونه‌گیری گلوله‌برفی استفاده شده و از اطلاعات ۱۲ نفر از خبرنگاران دانشگاهی و حرفه‌ای به منظور مصاحبه و تکمیل پرسش‌نامه استفاده گردید؛ در این راستا و در گام اول ابعاد و شاخص‌های مدل حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری از ادبیات نظری استخراج و به وسیله مصاحبه با خبرنگاران مالی تأیید شد. خروجی این مرحله نه شاخص در قالب سه بعد اصلی بود در گام بعدی برای برقراری ارتباط و توالی بین ابعاد و شاخص‌ها و ارائه مدل ساختاری‌شان از روش مدل‌سازی ساختاری-تفسیری و تحلیل میک مک بهره گرفته شد که در این روش بر اساس نظرات خبرنگاران و تجزیه و تحلیل‌های صورت‌گرفته، اولویت‌بندی عوامل مؤثر بر حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری انجام گرفت. نتایج تحقیق منجر به طراحی مدل یکپارچه حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری در چهار سطح شده است؛ در نهایت نتایج نشان داد که از بین ۹ شاخص حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری، شاخص‌های نقاط ضعف سیستم کنترل داخلی، فروش، عملکرد گذشته، سرمایه‌گذاران عمده و غیرعمده، سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای به عنوان تأثیرگذارترین و در نتیجه بنیادی‌ترین شاخص‌ها شناخته شدند.

کلیدواژه‌ها: حساسیت سرمایه‌گذاران، اطلاعات حسابداری، مدل‌سازی تفسیری-ساختاری.

طبقه‌بندی موضوعی: G4، G41.

۱. گروه حسابداری، واحد ساوه، دانشگاه آزاد اسلامی، ساوه، ایران (نویسنده مسئول) (Email: mina_talebi1358@yahoo.com)

۲. گروه حسابداری، واحد ساوه، دانشگاه آزاد اسلامی، ساوه، ایران (Email: WAW1511@yahoo.com)



مقدمه

یکی از مهمترین تصمیم‌های اقتصادی، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری است (ژو و همکاران^۱، ۲۰۲۳). اهمیت سرمایه‌گذاری برای رشد و توسعه اقتصادی و اجتماعی به اندازه‌ای است که آن را به یکی از اهرم‌های قوی برای رسیدن به توسعه تبدیل نموده است (ولدخانی^۲، ۲۰۲۳). یکی از مهمترین عوامل اثرگذار بر رشد سرمایه‌گذاری، وجود اطلاعات متقارن در بازارهای سرمایه است زیرا اخذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری سریع و صحیح مستلزم وجود اطلاعات کافی، منظم و شفاف است (مدانلو و همکاران، ۱۴۰۰). امروزه مجموعه‌های اقتصادی به عنوان یکی از پیچیده‌ترین و تکامل‌یافته‌ترین نظام‌های شناخته‌شده در معرفت بشری، سنجیده و طبقه‌بندی می‌شوند، این ویژگی‌ها باعث شده‌اند تا درک مسائل مربوط به تجارت و ارائه راه‌حل‌های مؤثر در این مجموعه‌ها با مشکل روبه‌رو شود. برای برخورد با چنین شرایطی، توسعه رویکردهایی که بتواند درک جامعی از سیستم تحت بررسی برای تحلیلگران ایجاد کرده و چشم‌اندازی واضح‌تر ارائه کنند، ضرورت پیدا می‌کند (طالابی و همکاران، ۱۴۰۰)؛ این درک عمیق زمانی حاصل می‌شود که پژوهشگر از یک رویکرد سیستمی و کل‌گرا استفاده کند و مستلزم به کارگیری رویکردهای نوین و خلاقانه است؛ لازم است تفکری سیستمی داشت تا بتوان مرزهای مدل‌های ذهنی خود را توسعه داده و از ابزارهایی استفاده نمود که با استفاده از آن‌ها بتوان ساختار سیستم‌های پیچیده و رفتار آن‌ها را درک کرد. پویایی‌شناسی سیستم، رویکردی برای کشف رفتار دینامیکی غیرخطی و مطالعه چگونگی تأثیر ساختارها و پارامترهای سیستم بر الگوهای رفتاری سیستم است. در این رویکرد، تصویری از سیستم بر اساس بازخوردها و تأخیرهای موجود ایجاد می‌شود تا رفتار پویای سیستم‌های پیچیده فیزیکی، زیستی، اقتصادی و اجتماعی بهتر درک شود (محمدی و همکاران، ۱۳۹۸).

روش ISM توسط وارفیلد مطرح شد. این روش یک فرایند تعاملی است که در آن مجموعه‌ای از عناصر مختلف و مرتبط با همدیگر در یک مدل نظام‌مند و جامع ساختار بندی می‌شوند. مدل‌سازی ساختاری تفسیری، فرایند یادگیری تکاملی است که از طریق تفسیر نظرهای گروهی از خبرگان به چگونگی ارتباط بین مفاهیم یک مسئله می‌پردازد و ساختاری جامع از مجموعه پیچیده‌ای از مفاهیم ایجاد می‌کند و افزون بر مشخص کردن تقدم و تأخر تأثیرگذاری عناصر بر یکدیگر، جهت و شدت رابطه عناصر یک مجموعه پیچیده را در ساختار سلسله‌مراتبی تعیین می‌کند. در زمینه حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری در کشورها و متغیرهای اثرگذار بر آن‌ها، اغلب پژوهش‌های صورت پذیرفته به صورت تحلیلی به بررسی این موضوع پرداخته‌اند، که برخی از مهم‌ترین آن‌ها در قسمت پیشینه ارائه می‌گردد؛ با مرور این پژوهش‌ها، یک نکته حائز اهمیت به چشم می‌خورد، که مؤید این موضوع است که خلأ بررسی با مدل‌سازی تفسیر ساختاری و تجزیه و تحلیل میک مک در این حوزه بسیار مشهود است. این در حالی است که در زمینه چنین سیستم بزرگ مقیاسی که از پیچیدگی‌های بسیاری برخوردار است، شایان ذکر است که تحلیل میک مک در دهه گذشته در پژوهش‌های گسترده‌ای در حوزه‌های آینده پژوهشی حسابداری، مدیریت و مهندسی به کار گرفته شده است. تجزیه و تحلیل میک مک محاسبه جمع سطری مقادیر در ماتریس دستیابی نهایی برای هر مانع بیانگر میزان نفوذ و جمع ستونی نشانگر میزان وابستگی می‌باشد. موانعی که در سطوح پایین‌تر مدل قرار دارند عامل هادی و عواملی که در سطوح بالاتر قرار دارند پیرو محسوب می‌شوند (شناسایی موانع در گروه‌های خودمختار، وابسته، پیوندی (متصل)، مستقل)

¹ . Zhao et al.

² . Valadkhani

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

حساسیت سرمایه‌گذاران، موضوعی است که به لحاظ نظری در چندساله اخیر در سطح گسترده مطرح و وارد مباحث مدیریت مالی شده است (لو و همکاران^۱، ۲۰۲۴). یکی از مهم‌ترین تصمیم‌های مالی شرکتی، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری است. شرکت‌ها با شناخت عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری و با به‌کارگیری آن‌ها در رسیدن به سطح بهینه سرمایه‌گذاری می‌توانند بازدهی حداکثری را ایجاد کنند. این امر به شرکت‌ها کمک می‌کند که بتوانند هم فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری را به دست آورند و هم رضایت سهام‌داران را جلب نمایند. نتیجه تحقیقات انجام‌شده نیز بیانگر این واقعیت است که حساسیت سرمایه‌گذاران می‌تواند عملکرد بازار و در نتیجه عملکرد شرکت‌ها را تحت‌تأثیر قرار دهد. از منظر نظریه‌های اقتصادی، در صورتی که صورت‌های مالی ارائه‌شده شرکت‌ها خوانایی کمی داشته باشد سرمایه‌گذاران به راحتی نمی‌توانند آن را ارزیابی کرده (نوروزی و همکاران، ۱۳۹۹) و این تمایل در آنان ایجاد می‌شود که به جستجوی سایر اطلاعات بپردازند و در نتیجه به آن اتکا کنند. با این وصف انتظار می‌رود حساسیت آن‌ها در به‌کارگیری اطلاعات حسابداری شرکت کاهش یابد. از آنجا که سایر اطلاعات گستره وسیعی دارد و همانند صورت‌های مالی محدود نیست، ممکن است سرمایه‌گذار را دچار سردرگمی کرده (طالبی و همکاران، ۱۴۰۰) و فرایند تصمیم‌گیری او را مختل کند؛ بنابراین قضاوت‌های سرمایه‌گذاران درباره اطلاعات غیرحسابداری در این شرایط حساس‌تر می‌شود؛ یعنی اثر سایر اطلاعات بر قضاوت‌های آنان چشمگیر و نسبت به اطلاعات حسابداری شرکت کم‌رنگ‌تر خواهد شد؛ زیرا آنان چاره‌ای جز تصمیم‌گیری بر اساس آن نخواهند داشت (ای سی و همکاران^۲، ۲۰۱۷).

در مفهوم نظریه سازگاری نشان می‌دهد حساسیت رفتار افراد نقش بزرگی در تصمیم‌گیری ایفا می‌کند. آن‌ها پیش‌بینی می‌کند که اثر سفارش زمانی رخ می‌دهد که افراد اطلاعات را به دلیل تعامل بین راهبردهای پردازش اطلاعات و ویژگی‌های کار پردازش کنند. فرض می‌کند که وقتی افراد اطلاعات را در یک جهت خاص و الگو دریافت می‌کنند آن‌ها تنظیمات در ارزیابی اطلاعات را انجام خواهند داد (آپرایودا و همکاران^۳، ۲۰۲۱).

نسا^۴ (۲۰۱۷) شواهد تجربی یافتند که در قالب تأثیر تاخر در تصمیمات سرمایه‌گذاری افراد در زمانی که اطلاعات سری اطلاعات کوتاه را ارزیابی می‌کنند، وجود دارد. این نشان می‌دهد که وقتی افراد با ارزیابی سری کوتاه اطلاعات، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری می‌گیرند، بیشتر تحت‌تأثیر نظم قرار می‌گیرند و آن‌ها تمایل به حساسیت بیشتری نسبت به اطلاعات جدیدتر نسبت به اطلاعات اولیه دارند (نسا، ۲۰۱۷).

از منظر نظریه‌های روان‌شناسی، روان بودن پردازش ناشی از موارد افشا با خوانایی زیاد، باورهای سرمایه‌گذاران را در این‌باره که آن‌ها می‌توانند به اطلاعات اتکا کنند، افزایش خواهد داد و صورت‌های مالی با خوانایی اندک، احساس راحتی در پردازش را کاهش می‌دهد. روان بودن پردازش منجر به این خواهد شد که افراد اطلاعات را صحیح‌تر درک کنند و احساس راحتی بیشتری در قضاوت‌های مربوط داشته باشند. با استناد به پژوهش‌های صورت گرفته در روان‌شناسی، پیش‌بینی شده است که روان بودن پردازش ناشی از موارد افشا با خوانایی زیاد، همچون یک سرخ ناخودآگاه عمل می‌کند و باورهای سرمایه‌گذاران را در این‌باره که آن‌ها می‌توانند به آن تکیه کنند، افزایش می‌دهد (رنکامپ^۵، ۲۰۱۲).

¹. Lu et al.

². Asay et al.

³. Aprayuda et al.

⁴. Nisa

⁵. Rennekamp

از مجموع این یافته‌ها می‌توان نتیجه گرفت که سرمایه‌گذاران بعد از دریافت گزارش‌هایی با خوانایی اندک احساس راحتی کمتری در ارزیابی شرکت خواهند داشت؛ همچنین پژوهش‌های صورت‌گرفته بر روان بودن پردازش تأکید دارند. یک متن روان می‌تواند ارزیابی مطلوب‌تری از اطلاعات به ارمغان آورد که نشان می‌دهد موارد افشایی با خوانایی بیشتر ممکن است درک سرمایه‌گذاران از اعتبار مدیریت را افزایش دهد (ای سی و همکاران، ۲۰۱۷).

یافته‌های پژوهش‌های تجربی در روان‌شناسی نیز حاکی از آن است که افراد، زمانی که اطلاعات مربوط خوانایی کمی دارد، تمایل دارند قضاوت‌ها و تصمیم‌های خود را دیرتر نهایی کنند. برای مثال، ناومسکی و همکاران دریافتند زمانی که مصرف‌کنندگان یک محصول قادر به خواندن اطلاعات توصیفی آن نباشند، انتخاب آن را به تعویق می‌اندازند. به‌طور خلاصه، سرمایه‌گذاران به صورت‌های مالی خواناتر، بیشتر اتکا کرده و راحت‌تر تصمیم‌گیری می‌کنند. صورت‌های مالی ناخوانا احساس روان بودن پردازش و راحتی آن‌ها را در قضاوت‌های مربوط کاهش می‌دهد؛ از سوی دیگر، صورت‌های مالی ناخوانا (که ممکن است نشانه عملکرد ضعیف مدیریت باشد) موجب می‌شود که سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان ادعاهای مدیریت را قابل‌اتکا نیابند و در نتیجه برای تأیید عملکرد مدیریت به جستجوی سایر منابع اطلاعاتی (غیرحسابداری) بپردازند (باقری ازغندی و همکاران، ۱۳۹۷).

براساس مفاهیم نظری گزارشگری مالی، گزارشگری مالی باید اطلاعاتی را فراهم کند که بتواند توسط همه افراد، اعم از حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای که تمایل به استفاده صحیح از آن را دارند، مورد استفاده قرار گیرد (پورزی او و همکاران^۱، ۲۰۲۳). سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای، به علت ناتوانی در تحصیل اطلاعات محرمانه، ممکن است به‌طور نسبی اتکای بیشتری بر موارد افشا داشته باشند تا بدین وسیله عدم مزایای دستیابی به سایر اطلاعات را در مقایسه با سرمایه‌گذاران حرفه‌ای محدودتر کنند و بدین گونه ریسک اطلاعاتی خود را کاهش دهند. دنگ و همکاران^۲ (۲۰۱۹)، ادعان می‌دارند که شکل موارد افشا، به‌خصوص برای سرمایه‌گذار غیرحرفه‌ای، بسیار مهم است؛ زیرا خوانایی اندک، فرایند پردازش آن‌ها را کندتر می‌سازد، در نتیجه آن‌ها به وقت و انرژی بیشتری برای دستیابی به اطلاعات نیاز دارند. با توجه به آنچه گفته شد انتظار می‌رود افزایش خوانایی صورت‌های مالی برای سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای نسبت به سرمایه‌گذاران حرفه‌ای بسیار جذاب‌تر باشد. از مجموع مبانی ذکرشده چنین برداشت می‌شود که حساسیت یادشده در فرضیه اصلی برای شرکت‌های دارای سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای، بیشتر باشد.

علاوه بر انواع سرمایه‌گذاران، ترکیب مالکیت آن‌ها نیز در شرکت‌ها با یکدیگر متفاوت است لی و همکاران^۳ (۲۰۱۸)؛ به بیان دیگر، بخشی از مالکیت، متعلق به سرمایه‌گذاران بزرگ (عمده) و بخشی دیگر متعلق به سهام‌داران کوچک (غیرعمده) است. سرمایه‌گذاران عمده با توجه به مالکیت بخش درخور توجهی از سهام شرکت‌ها از قدرت زیادی نسبت به آن برخوردار هستند. وقتی سهام‌داران عمده درصد زیادی از سهام شرکت را در اختیار داشته باشند، می‌توانند سیاست‌های خود را بر شرکت تحمیل و منافع خصوصی را که دیگران قادر به دستیابی آن نیستند، جذب کنند؛ همچنین سرمایه‌گذاران عمده عموماً در فرایند انتخاب هیئت‌مدیره نقش زیادی دارند و می‌توانند از طریق ارتباط مستقیم و بدون واسطه به اطلاعات ارزشمند محرمانه که به راحتی در اختیار عموم قرار نمی‌گیرد، دسترسی داشته باشند. متقابلاً سرمایه‌گذاران غیرعمده به منظور نظارت بر عملکرد مدیران و تصمیم‌گیری، به اطلاعات منتشرشده از طریق کانال‌های عمومی شرکت، نظیر مجموعه صورت‌های مالی، اتکا می‌کنند. از مجموع مبانی

¹. Porzio et al.

². Dang et al.

³. Li et al.

ذکرشده چنین برداشت می‌شود که حساسیت یادشده در فرضیه اصلی برای شرکت‌های دارای سرمایه‌گذاران غیرعمده بیشتر، بالاتر باشد (باقری ازغندی، ۱۳۹۷).

مطالعات در حوزه مالی رفتار، نشان می‌دهد که در برخی از موارد سرمایه‌گذاران ممکن است غیرمنطقی عمل کنند. از این رو، عوامل روان‌شناختی سرمایه‌گذاران یا سویه شناختی می‌توانند بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری تأثیر بگذارد. جیو بیان کرد که تأثیر اطلاعات حسابداری می‌تواند از طریق اندازه‌گیری حسابداری و رفتار سرمایه‌گذاران صورت گیرد. این تأثیر نشان می‌دهد که رفتار سرمایه‌گذاران می‌تواند بر ارزشیابی سهام، در کنار اطلاعات حسابداری بنیادی تأثیر بگذارد (جیو^۱، ۲۰۲۰).

تأثیر رفتار احساسی بر روی قضاوت سرمایه‌گذاران از رشد عایدات آتی به‌طور شهودی استنباط می‌شود. وقتی که احساسات خیلی بالا باشد، سرمایه‌گذاران معمولاً خوش‌بین‌تر می‌شوند و تحلیلگران سهام به‌طور فعال‌تر تمایل به صدور علائم خرید دارند (لرمن^۲، ۲۰۲۰).

با وجود پیشرفت قابل‌ملاحظه علوم رفتاری، هنوز دانش زیادی در رابطه با چگونگی به‌کارگیری اطلاعات حسابداری برای تصمیم‌گیری افراد موجود نیست (پورزی او و همکاران، ۲۰۲۳). بنابراین پیش‌بینی، دامنه وسیع تأثیر اطلاعات حسابداری در فرایند تصمیم‌گیری با مشکل مواجه است. هندریکستون و ون بردا در این رابطه می‌گویند: مشکل اصلی در درک فرایند تصمیم‌گیری افراد این است که مطالعه مستقیم عملیات مغز انسان با تکنولوژی امروز امکانپذیر نیست و باید در جستجوی راه‌های غیرمستقیم بود. این در حالی است که بسیاری از نظریه‌پردازان حسابداری رفتاری اعتقاد به مطالعه شخصیت افراد به‌عنوان عاملی مهم و مؤثر در قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری دارند. (نمازی و زراعتگری، ۱۳۹۹).

در ادامه به برخی پژوهش‌های انجام‌شده در این حوزه اشاره می‌گردد.

لو و همکاران (۲۰۲۴)، پژوهشی با عنوان آیا فین‌تک (فناوری‌های مالی) حساسیت سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را به نرخ بهره تغییر داده است در چین و بازه زمانی ۲۰۱۰ تا ۲۰۲۰ انجام دادند. نتایج نشان می‌دهد که در مجموع، فین‌تک توانایی بانک‌ها را برای پردازش اطلاعات استانداردشده افزایش می‌دهد، اما ظرفیت آن‌ها برای رسیدگی به اطلاعات غیراستاندارد را به‌طور قابل‌توجهی تضعیف نمی‌کند. در نتیجه، فین‌تک بانکی تأثیر نرخ بهره بر سرمایه‌گذاری را تقویت می‌کند. با این حال، تجزیه و تحلیل ناهمگونی بیشتر نشان می‌دهد که فین‌تک تأثیر قابل‌توجهی بر حساسیت نرخ بهره سرمایه‌گذاری برای شرکت‌های دولتی ندارد. برخلاف تصور رایج مبنی بر اینکه فین‌تک دارای مزایای فراگیر است، آثار مثبت آن بر شرکت‌های کوچک و متوسط در مناطقی با درجات پایین‌تر بازاریابی که در آن اطلاعات غیراستاندارد بر بازار اعتبار تسلط دارد، به‌طور محسوسی کاهش می‌یابد. پیامدهای سیاست این مطالعه نشان می‌دهد که تأثیر فین‌تک بر کاهش محدودیت‌های تأمین مالی شرکت‌های کوچک و متوسط در کشورهای درحال توسعه ممکن است اغراق‌آمیز باشد. اجرای مؤثر فین‌تک مستلزم هم‌افزایی با اصلاحات بازارمحور است. تمرکز دولت باید به سمت تغییرات نهادی مبتنی بر بازار معطوف شود، زیرا تنها با اتکا به پیشرفت‌های فناوری برای استراتژی «جهشی» احتمالاً چالش‌برانگیز است.

پورزی او و همکاران (۲۰۲۳)، در پژوهشی با عنوان حساسیت سرمایه‌گذاران خرد به توسعه و ترویج مسائل اخلاقی و اجتماعی پرداختند. آن‌ها اشاره کردند که روند رو به رشدی برای شرکت‌ها وجود دارد که بخشی از سود خود را به اجرای اقدامات مرتبط با مسئولیت اجتماعی اختصاص دهند. این روند نه تنها جنبه‌های اخلاقی و اجتماعی

1. Guo

2. Lerman

شرکت‌ها را بهبود می‌بخشد، بلکه بر عملکرد مالی خود شرکت‌ها با جذاب‌تر کردن آن‌ها برای سرمایه‌گذاران فردی و نهادی تأثیر می‌گذارد. نتایج نشان می‌دهد که چگونه توسعه عوامل اخلاقی و اجتماعی تأثیر مثبتی بر شرکت‌ها از نظر جذابیت آن‌ها برای بازارهای مالی دارد و سرمایه‌گذاران در ایتالیا به احتمال بیشتر شرکت‌هایی را ترجیح می‌دهند که به مسائل اخلاقی و اجتماعی توجه دارند تا آن‌هایی که کمتر توجه دارند؛ لذا جذابیت بازارهای مالی برای سرمایه‌گذاران به عوامل اخلاقی و اجتماعی مرتبط می‌شود و اطلاعات حسابداری در آن دخیل هستند.

ژو و همکاران (۲۰۲۳)، در پژوهشی با عنوان سیاست اعتبار سبز (GCP) و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی: شواهدی از یک آزمایش شبه طبیعی، نشان دادند که حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی شرکت‌های به شدت آلوده‌کننده پس از اجرای GCP به‌طور قابل‌توجهی افزایش می‌یابد. این اثر در شرکت‌هایی با فرصت‌های سرمایه‌گذاری و اهرم مالی فراوان و در شرکت‌های بدون مالکیت در بانک‌های تجاری بارزتر است. این پژوهش بینش جدیدی در مورد تأثیر GCP بر محدودیت‌های مالی ارائه می‌کند و با استفاده از یک شوک برون‌زا برای اندازه‌گیری محدودیت‌های مالی، به بحث حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی کمک می‌کند. نتایج نشان می‌دهد که حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی ممکن است یک شاخص معقول از محدودیت‌های مالی در چین باشد. تأثیر GCP بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی برای شرکت‌هایی با فرصت‌های سرمایه‌گذاری زیاد مشهودتر است.

ولدخانی (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان حساسیت سرمایه‌گذاری به عدم اطمینان بازار در بخش سفر و گردشگری نشان داد که سهام صنعت گردشگری با فراگیری کوئید در جهان با بی‌اقبالیتی مواجه شده و سرمایه‌گذاران سهام خود را زیر ارزش واقعی به دلیل کاهش درآمد در طول همه‌گیری فروختند. بنابراین در زمان عدم قطعیت حساسیت سرمایه‌گذاران نسبت به سود و بازده سهام فزونی می‌یابد و پیامدهای مهمی برای افزایش سرمایه و تأمین مالی کسب‌وکارهای گردشگری در بازار سهام ایالات متحده، در این دوران مشاهده شد.

ژو و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان جستجوی اینترنتی و حساسیت سرمایه‌گذاری به قیمت سهام: شواهدی از یک آزمایش شبه طبیعی، در چین و بازه زمانی ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۴ بیان کردند که حساسیت سرمایه‌گذاری به بازده و قیمت، زمانی که سرمایه‌گذاران خارجی انگیزه بیشتری برای کسب اطلاعات خصوصی دارند و زمانی که مدیران بیشتر بر اطلاعات خارجی تکیه می‌کنند، آشکارتر است. نتایج شواهدی را ارائه می‌کند که با تأثیرگذاری بر کسب اطلاعات سرمایه‌گذاران، با جستجوی اینترنتی، توانایی مدیران برای اثرگذاری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری محتمل می‌شود.

جوهانستون^۱ (۲۰۲۱)، به بررسی "اطلاعات حسابداری، افشا و مطلوبیت مورد انتظار: آیا سرمایه‌گذاران واقعا از عدم قطعیت متنفر هستند؟" پرداختند. گفته می‌شود سرمایه‌گذاران از عدم اطمینان بدشان می‌آیند، اما اگر عدم اطمینان نباشد، آن‌ها می‌توانند تنها نرخ بدون ریسک را کسب کنند. ظاهراً اطلاعات بهتر می‌تواند برای سرمایه‌گذاران جدید با افشای دقیق‌تر و ریسک در عملیات تجاری شرکت‌ها و نتایج حاصل از سرمایه‌گذاران جدید که هر دو ریسک و اطلاعات بهتر را می‌خواهند با ارزش‌تر باشد.

آپرایودا و همکاران (۲۰۲۱)، به بررسی "آیا ترتیب اطلاعات بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد؟ بررسی تجربی" پرداختند. این مطالعه نظم و ترتیب اطلاعات بر اساس مدل تنظیم باور را بررسی می‌کند. به‌طور خاص، این مطالعه اثر جهت نظم و الگوی ارائه اطلاعات در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری را بررسی می‌کند. ارزیابی سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران که به مسیر توالی اطلاعات مثبت واکنش منفی دادند، نسبت به سرمایه‌گذارانی

^۱. Johnstone

که در جهت منفی اطلاعات واکنش مثبت داشتند، بالاتر بود. علاوه بر این، تأثیر سفارش در شکل تأخر بر روی سرمایه‌گذاران وجود داشت که یک الگوی ارائه جزئی را دریافت کردند. در همین حال، سرمایه‌گذارانی که یک الگوی هم‌زمان دریافت کرده‌اند، تأثیر سفارش را در ارزیابی خود نشان ندادند. این یافته‌ها نشان می‌دهند که الگوی هم‌زمان می‌تواند اثر سفارش را کاهش دهد، به طوری که سرمایه‌گذاران باید اطلاعات را به عنوان یک کل تعمیم دهند تا از این جانبداری اجتناب کنند.

لرمن (۲۰۲۰). به بررسی "توجه سرمایه‌گذاران فردی به اطلاعات حسابداری: شواهد از جوامع مالی آنلاین" پرداختند. نتایج نشان داد که سرمایه‌گذاران به منظور کسب اطلاعات حسابداری و تلاش‌های پردازش در محیط‌های اطلاعاتی ضعیف، توسعه خود را گسترش می‌دهند. توجه بیشتر به اطلاعات حسابداری در انتشار درآمدها به طور معنی‌داری با پردازش اطلاعات بهتر مرتبط نیست.

جاگونگو و موتسونجه (۲۰۱۴). در پژوهشی با عنوان «بررسی عوامل مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاری: مطالعه موردی سرمایه‌گذاران در بورس نایروبی» به این نتایج رسیدند که مهم‌ترین عواملی که بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری فردی تأثیر می‌گذارد عبارتند از: شهرت شرکت، وضعیت شرکت در صنعت، سود مورد انتظار شرکت، سود، عملکرد گذشته سهام شرکت‌ها، قیمت هر سهم، احساس و انتظارات سرمایه‌گذاران به اقتصاد.

چن^۱ (۲۰۱۳). در تحقیقی به بررسی رابطه بین گرایش احساسی سرمایه‌گذاران، حاکمیت شرکتی و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در بورس پکن پرداخت. نتایج تجربی نشان می‌دهد که گرایش احساسی سرمایه‌گذاران به طور معنادار و مثبت با تعداد سرمایه‌گذاری‌های جدید و سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد در ارتباط است. همچنین حاکمیت شرکتی اثر نظارتی و انگیزشی بر تصمیم‌گیری‌ها می‌گذارد. با توجه به مشکلات نمایندگی، تصمیم‌گیری مدیران تحت تأثیر گرایش احساسی سرمایه‌گذاران می‌باشد و از هدف بیشینه‌سازی ارزش شرکت منحرف می‌شود. بنابراین شرکت‌ها باید سازوکارهای حاکمیت شرکتی را به منظور حداقل‌سازی اثر معکوس گرایش احساسی سرمایه‌گذاران تقویت کنند.

بنابی قدیم و همکاران (۱۴۰۱). در پژوهشی با عنوان "حساسیت سرمایه‌گذاری و تأمین مالی به عملکرد شرکت با تأکید بر نقش معاملات اشخاص وابسته" در نمونه آماری از ۹۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۶ به این نتیجه رسیدند که حساسیت سرمایه‌گذاری و تأمین مالی خارجی به کیوتوبین تحت تأثیر معاملات اشخاص وابسته قرار نمی‌گیرد ولی حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقد داخلی، با افزایش معاملات اشخاص وابسته افزایش می‌یابد درحالی که حساسیت، تأمین مالی خارجی به جریان نقد داخلی ایجادشده، با افزایش معاملات اشخاص وابسته، کاهش می‌یابد که نشانگر تصور فرصت‌طلبانه بودن معاملات اشخاص وابسته توسط سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان شرکت‌ها است.

گرچی‌زاده و خان‌محمدی (۱۴۰۰). در پژوهش خود با عنوان "بررسی واکنش رفتاری سرمایه‌گذاران انفرادی پس از انتشار صورت‌های مالی" به بررسی موضوع مذکور پرداختند؛ نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل اطلاعات نشان می‌دهد که انتشار صورت‌های مالی (اخبار خوب یا بد) بر رفتار سرمایه‌گذاران انفرادی تأثیر معناداری دارد.

نمازی و زراعتگری (۱۳۹۹). به بررسی "اطلاعات حسابداری مورد علاقه سرمایه‌گذاران فعال در بورس اوراق بهادار تهران براساس تیپ" پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که تیپ‌های شخصیتی سرمایه‌گذاران عامل مؤثری بر علایق اطلاعاتی آنان است و سرمایه‌گذاران با تیپ‌های شخصیتی ریسک‌گریزتر به اطلاعات قابل‌اتکاتر و سرمایه‌گذاران با تیپ‌های شخصیتی ریسک‌پذیرتر به اطلاعات مربوطتر علاقه بیشتری دارند. صرف‌نظر از تیپ‌های شخصیتی مختلف،

^۱. Chen

تقریباً تمامی سرمایه‌گذاران به اطلاعات حجم معاملات با اشخاص وابسته و گزارش حسابرسان علاقه بسیار زیادی دارند؛ اما در خصوص اطلاع مربوط به روند رشد فروش در ده سال گذشته، سرمایه‌گذاران کمترین علاقه را به این نوع از اطلاع از خود نشان داده‌اند.

باقری ارغندی و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهش خود با عنوان "خوانایی صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری" به بررسی موضوع مذکور پرداختند؛ یافته‌های تجربی پژوهش حاکی از وجود رابطه معنادار و معکوس بین خوانایی صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری می‌باشد. همچنین، حساسیت یادشده برای شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاران غیرعمده و غیرحرفه‌ای بیشتری دارند، بیشتر است.

فرضیه‌های پژوهش

این پژوهش فاقد فرضیه می‌باشد و هدف پاسخ‌گویی به سؤالات اساسی زیر می‌باشد:

- ۱- مؤلفه‌ها و ابعاد اثرگذار بر حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری شرکت‌ها کدامند؟
- ۲- مؤلفه‌ها و ابعاد اثرگذار بر حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری در شرکت‌های ایرانی کدامند؟

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر در زمره پژوهش‌های کاربردی قرار دارد و از لحاظ ماهیت در گروه پژوهش‌های توصیفی است و چون داده‌ها در این پژوهش بدون جهت‌گیری و دست‌کاری جمع‌آوری شده است، از جمله تحقیقات غیرآزمایشی (توصیفی) به حساب می‌آید؛ روشی که در این پژوهش مورد استفاده قرار می‌گیرد، روش پژوهش آمیخته از نوع اکتشافی است.

جامعه و نمونه آماری: جامعه آماری این پژوهش شامل اعضای هیئت‌علمی عضو گروه حسابداری در دانشگاه‌های مادر کشور بوده است. این گروه از دیدگاه نظری قوی‌تری برخوردارند؛ گروه دوم نیز متشکل از مدیران ارشد شرکت‌ها، مدیران عامل و مالی که عمدتاً از تجربه کافی در سرمایه‌گذاری و استفاده از گزارش‌های مالی و اطلاعات حسابداری برخوردارند. این گروه از تجربه عملی بیشتری در بازار سرمایه بهره برده‌اند.

این تحقیق با بررسی ادبیات موضوع، ابعاد و شاخص‌های حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری شناسایی و مدل‌سازی ساختاری-تفسیری برای تفسیر روابط بین ابعاد و شاخص‌های آن به کار رفته است. مطابق با روش ساختاری-تفسیری معیار تعیین رابطه بین هر زوج مرتب دلخواه از مؤلفه‌ها، کسب توافق اکثریت خبرگان بوده و معیاری است که نمایانگر وجود یا نبود ارتباط بین آن‌ها می‌باشد؛ برای اجرای مدل، سه گام اصلی زیر ضروری است که در ادامه هر یک از آن‌ها تشریح می‌شود.

در این پژوهش از روش نمونه‌گیری گلوله‌برفی استفاده شده و از اطلاعات ۱۲ نفر از خبرگان دانشگاهی و حرفه‌ای به منظور مصاحبه استفاده گردید؛ انتخاب و مصاحبه با خبرگان در مرحله اول تا جایی انجام شد که پژوهش به اشباع نظری برسد.

یافته‌های پژوهش

بر این اساس جهت انجام پژوهش مراحل زیر طی می‌گردد:

گام اول: شناسایی ابعاد و شاخص‌ها

در ابتدا با بررسی و مطالعه ادبیات نظری و مقالات مرتبط، ابعاد و شاخص‌های حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری شناسایی شد.

جدول (۱). متغیرهای مؤثر بر حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری

نام متغیر	نماد	منبع	نحوه تأثیر متغیر بر حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری
خوانایی صورت‌های مالی	Readability of financial statements	ای سی و همکاران (۲۰۱۷)	یافته‌های تجربی پژوهش آنان حاکی از وجود رابطه معنادار و معکوس بین خوانایی صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری است.
سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای	Professional or non-professional investors	باقری ارغندی و همکاران (۱۳۹۷)	بر اساس مفاهیم نظری گزارشگری مالی، گزارشگری مالی باید اطلاعاتی را فراهم کند که بتواند توسط همه افراد، اعم از حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای که تمایل به استفاده صحیح از آن را دارند، سرمایه قرار گیرد.
سرمایه‌گذاران عمده و غیرعمده	Major and non-major investors	باقری ارغندی و همکاران (۱۳۹۷)	سرمایه‌گذاران عمده عموماً در فرایند انتخاب هیئت‌مدیره نقش زیادی دارند و می‌توانند از طریق ارتباط مستقیم و بدون واسطه به اطلاعات ارزشمند محرمانه که به راحتی در اختیار عموم قرار نمی‌گیرد، دسترسی داشته باشند.
فروش	Sale	سینایی و صدفی (۱۳۸۹)	نتایج به‌دست‌آمده حاکی از آن است که مدیران نهادهای سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاران انفرادی در تصمیم‌های خود نسبت به متغیر فروش، حساسیت توجه بیش از اندازه نشان می‌دهند.
سود	Profit	ولدخانی (۲۰۲۳)، جاگونگو و موتسونجه (۲۰۱۴)	نتایج به‌دست‌آمده حاکی از آن است که مدیران نهادهای سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاران انفرادی در تصمیم‌های خود نسبت به متغیر سود، حساسیت توجه بیش از اندازه نشان می‌دهند.
جریان نقدی	Cash flow	ژو و همکاران (۲۰۲۳)	نتایج به‌دست‌آمده حاکی از آن است که مدیران نهادهای سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاران انفرادی در تصمیم‌های خود نسبت به متغیر جریان نقدی، حساسیت توجه بیش از اندازه نشان می‌دهند.
بازده	Return	ولدخانی (۲۰۲۳)، ژو و همکاران (۲۰۲۳)	نتایج به‌دست‌آمده حاکی از آن است که مدیران نهادهای سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاران انفرادی در تصمیم‌های خود نسبت به متغیر بازده حساسیت توجه بیش از اندازه نشان می‌دهند.

<p>یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که اصلاحات مالی با افشای زودهنگام نقاط ضعف کنترل داخلی به جای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران، شواهدی از ناکارآمدی کنترل داخلی حاکم بر گزارشگری مالی شرکت ارائه می‌دهد.</p>	<p>لی و همکاران (۲۰۱۸)</p>	<p>Weaknesses in the internal control system</p>	<p>نقاط ضعف در سیستم کنترل داخلی</p>
<p>جاگونگو و موتسونجه</p>			
<p>ایشان نشان دادند که از عوامل مهم مؤثر بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران عملکرد گذشته شرکت، می‌باشد.</p>	<p>(۲۰۱۴)</p>	<p>Past performance</p>	<p>عملکرد گذشته</p>

سپس ابعاد و شاخص‌های به‌دست‌آمده توسط ۱۲ نفر از خبرگان، با استفاده از روش دلفی مورد ارزیابی و تأیید قرار گرفت. فن دلفی، روشی برای ساختاردهی یک فرایند در یک ارتباط گروهی است؛ به‌طوری که این فرایند به گروهی از افراد، به عنوان یک کل، امکان حل یک مسئله پیچیده را می‌دهد.

روش دلفی: روش یا تکنیک ارتباطی ساختمان است که در اصل به منظور پیش‌گویی سامانمند و تعاملی با تکیه بر هم‌اندیشی خبرگان ابداع شده و توسعه پیدا کرده است. روش دلفی فرایندی ساختاریافته برای جمع‌آوری و طبقه‌بندی دانش موجود در نزد گروهی از کارشناسان و خبرگان است که از طریق توزیع پرسش‌نامه‌هایی در بین این افراد و بازخورد کنترل‌شده پاسخ‌ها و نظرات دریافتی صورت می‌گیرد.

جدول (۲). میانگین امتیازات عوامل موجود بر حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری

ردیف	میزان اهمیت عامل در تغییر حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری	بسیار کم	کم	متوسط	زیاد	میانگین
۱	خوانایی صورت‌های مالی	۹	۲	۱	۰	۴/۶۶۶۷
۲	سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و غیر حرفه‌ای	۹	۲	۱	۰	۴/۶۶۶۷
۳	سرمایه‌گذاران عمده و غیر عمده	۸	۳	۱	۰	۴/۵۸۳۳
۴	فروش	۸	۳	۱	۰	۴/۵۸۳۳
۵	سود	۷	۳	۲	۰	۴/۴۱۶۶
۶	جریان نقدی	۸	۳	۱	۰	۴/۵۸۳۳
۷	بازده	۸	۳	۱	۰	۴/۵۸۳۳
۸	نقاط ضعف در سیستم کنترل داخلی	۸	۳	۱	۰	۴/۵۸۳۳
۹	عملکرد گذشته	۷	۳	۱	۰	۴/۳۳۳۳

در این مرحله، میانگین امتیازات گرفته‌شده، از مجموع حاصل ضرب تعداد افراد در جدول (۲) در امتیازات در نظر گرفته شده (خیلی زیاد نمره ۵، زیاد نمره ۴، متوسط نمره ۳، کم نمره ۲ و خیلی کم نمره ۱) تقسیم بر تعداد افراد (۱۲) به‌دست آمد و افرادی که امتیاز بیش از حد متوسط ۳ کسب کردند می‌توانند در عوامل موجود در حساسیت

سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری در میان کارشناسان و خبرگان مؤثر باشند. از آنجا که تمامی سؤالات امتیاز بالای سه گرفته‌اند، صحت معیارها تأیید می‌شود و معیاری از دایره محاسبات حذف نمی‌گردد. با کسب اجماع گروهی از خبرگان، ابعاد و شاخص‌های حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری در سه بعد و نه شاخص نهایی شد که در جدول (۳) قابل مشاهده‌اند.

جدول (۳). ابعاد و مؤلفه‌های مؤثر بر حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری

بعد	شاخص	منبع
ویژگی‌های سرمایه‌گذاران	سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای	باقری ارغندی و همکاران (۱۳۹۷)
	سرمایه‌گذاران عمده و غیرعمده.	
فاکتورهای عملکردی شرکت	فروش	جاگونگو و موتسونجه (۲۰۱۴) و سینایی و صدقی (۱۳۸۹) و ولدخانی (۲۰۲۳) و ژو و همکاران (۲۰۲۳)
	سود	
	جریان نقدی	
	بازده	
کیفیت اطلاعات	عملکرد گذشته	ای سی و همکاران (۲۰۱۷) لی و همکاران (۲۰۱۸)
	خوانایی صورت‌های مالی	
	نقاط ضعف در سیستم کنترل داخلی	

گام دوم: تعیین رابطه بین ابعاد و شاخص‌ها

پس از شناسایی مؤلفه‌ها نوبت به وارد کردن این مؤلفه‌ها در ماتریس ساختاری روابط درونی متغیرها می‌شود. این ماتریس یک ماتریس، به ابعاد متغیرها می‌باشد که در سطر و ستون اول آن متغیرها به ترتیب ذکر می‌شود؛ آنگاه روابط دوجه‌دوی متغیرها به وسیله نمادهایی مشخص می‌شود، این نمادها عبارتند از:

V: عامل سطر باعث محقق شدن عامل ستون Z می‌شود.

A: عامل ستون Z باعث محقق شدن عامل سطر A می‌شود.

X: هر دو عامل سطر و ستون باعث محقق شدن یکدیگر می‌شوند (عامل A و Z رابطه دوطرفه دارند).

O: بین عامل سطر و ستون هیچ ارتباطی وجود ندارد.

تشکیل ماتریس خودتعاملی ساختاری (SSIM)

ماتریس خودتعاملی ساختاری از ابعاد و شاخص‌های حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری و مقایسه آن‌ها با استفاده از چهار حالت روابط مفهومی تشکیل شده است. این ماتریس توسط خبرگان و متخصصان تکمیل شده است؛ اطلاعات به دست آمده براساس روش مدل‌سازی ساختاری تفسیری جمع‌بندی شده و ماتریس خودتعاملی ساختاری نهایی تشکیل شده است؛ منطق مدل‌سازی ساختاری تفسیری منطبق بر روش‌های ناپارامتریک و بر مبنای مد در فراوانی‌ها عمل می‌کند به این شکل که علامتی به صورت نهایی در جدول وارد می‌شود که متخصصان بیشتری آن را تأیید کرده باشند. لذا در جدول‌های (۴) و (۵) روابط میان ابعاد و شاخص‌های حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری بر مبنای نظر ۱۲ تن از خبرگان قابل مشاهده است.

اگر نماد خانه ij حرف O باشد در آن خانه عدد صفر و در خانه قرینه نیز عدد صفر گذاشته می‌شود. پس از تشکیل ماتریس دستیابی اولیه، باید سازگاری درونی آن برقرار باشد. بنابراین پس از سازگار نمودن ماتریس دستیابی اولیه ابعاد و شاخص‌های حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری که بر مبنای نظر خبرگان تشکیل شده بود، ماتریس دسترسی نهایی (FRM) ابعاد حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری در جدول (۶) و ماتریس دستیابی نهایی شاخص‌های حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری در جدول (۷) ارائه شده است.

جدول (۶). ماتریس دستیابی سازگار شده ابعاد حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری

ویژگی‌های سرمایه‌گذاران	فاکتورهای عملکردی شرکت	کیفیت اطلاعات	قدرت هدایت
۱	۰	۰	۱
۰	۱	۰	۱
۰	۱	۱	۲
۱	۲	۱	۱

جدول (۷). ماتریس دستیابی سازگار شده شاخص‌های حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری

قدرت هدایت	۹	۸	۷	۶	۵	۴	۳	۲	۱
۱	۰	۱	۱	۰	۰	۰	۰	۰	۱
۲	۰	۰	۰	۱	۱	۰	۰	۱	۰
۳	۰	۰	۱	۱	۱	۱	۱	۰	۰
۴	۰	۰	۱	۱	۱	۱	۰	۰	۱
۵	۰	۱	۱	۱	۱	۰	۰	۰	۱
۶	۰	۰	۰	۱	۰	۰	۰	۰	۱
۷	۰	۰	۱	۰	۰	۰	۰	۰	۰
۸	۱	۱	۱	۰	۱	۰	۰	۰	۱
۹	۱	۱	۱	۱	۱	۰	۰	۰	۰
قدرت وابستگی	۲	۴	۷	۶	۶	۲	۱	۱	۵

تعیین روابط و سطح‌بندی بین ابعاد و شاخص‌ها

برای تعیین سطح و اولویت متغیرها، مجموعه دستیابی و مجموعه پیش نیاز برای هر متغیر تعیین می‌شود؛ بدین ترتیب در این تحقیق سطوح یک گانه ابعاد حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری و سطوح چهارگانه شاخص‌های حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری حاصل شد که به دلیل اختصار، نتیجه نهایی این مراحل در جدول‌های (۸) و (۹) آمده است.

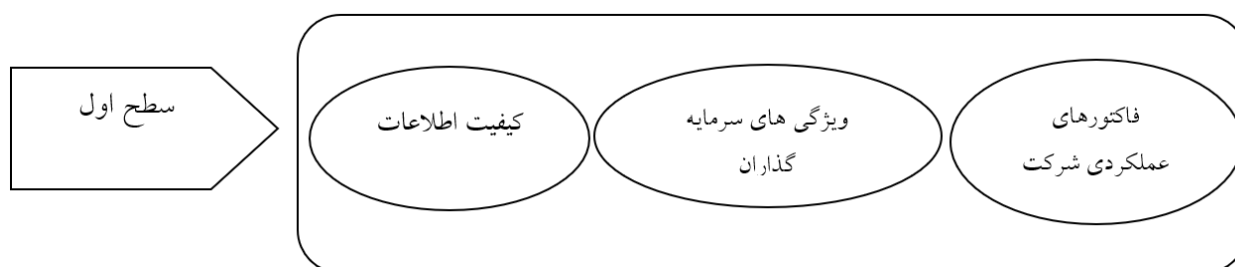
جدول (۸). تعیین سطح ابعاد حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری

سطح	مجموعه مشترک	مجموعه پیش‌نیاز	مجموعه دستیابی	ابعاد
سطح اول	۱	۱	۱	ویژگی‌های سرمایه‌گذاران
سطح اول	۲	۳ و ۲	۲	فاکتورهای عملکردی شرکت
سطح اول	۳	۳	۳	کیفیت اطلاعات

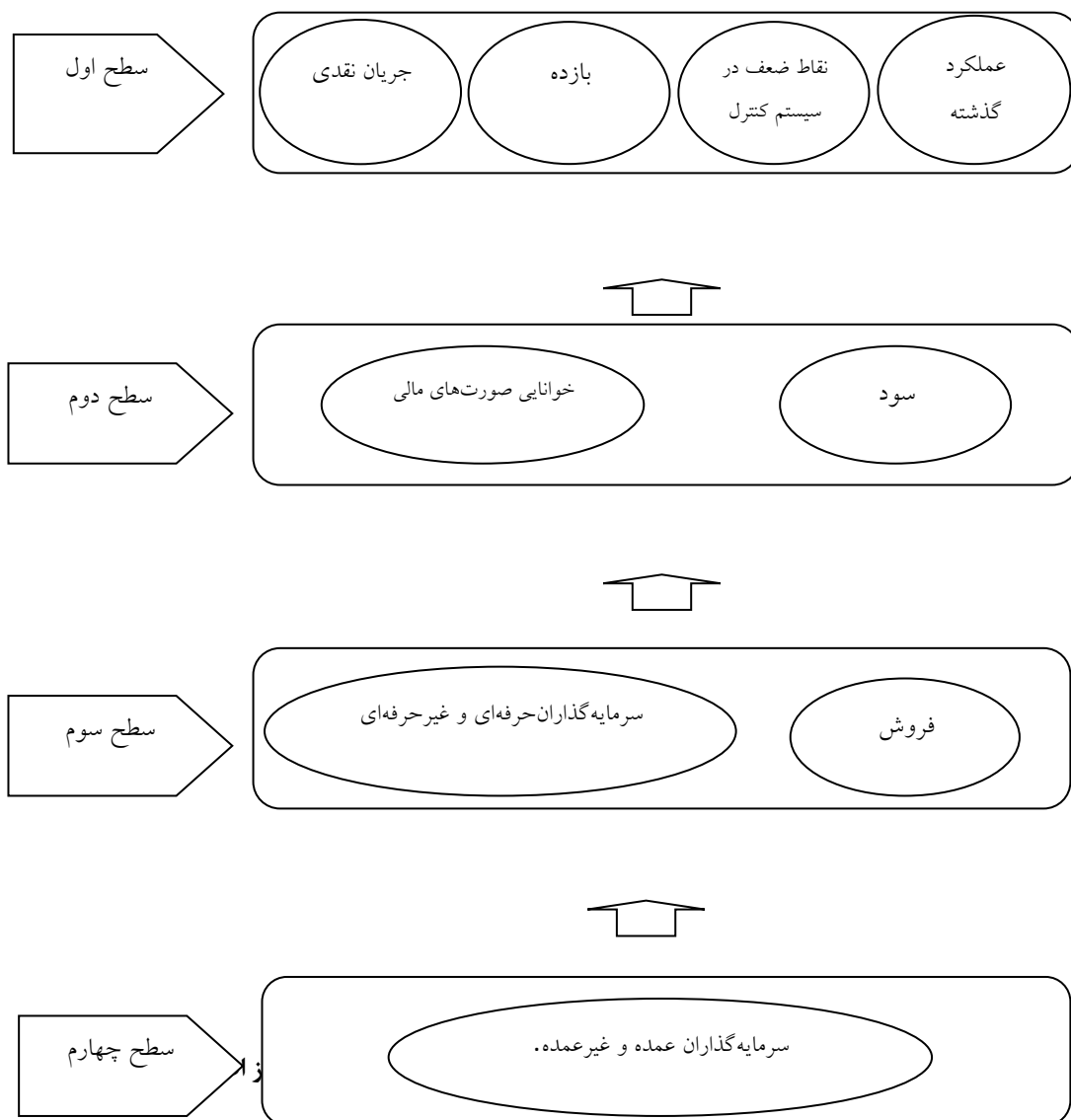
جدول (۹). تعیین سطح شاخص‌های حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری

سطح	مجموعه مشترک	مجموعه پیش‌نیاز	مجموعه دستیابی	شاخص
سطح دوم	۸ و ۱	۸ و ۴ و ۵ و ۶ و ۱	۸ و ۷ و ۱	۱
سطح سوم	۲	۲	۶ و ۵ و ۲	۲
سطح چهارم	۳	۳	۷ و ۴ و ۵ و ۶ و ۳	۳
سطح سوم	۴	۴	۷ و ۴ و ۵ و ۶	۴
سطح دوم	۸ و ۵	۹ و ۸ و ۵	۸ و ۷ و ۵ و ۶	۵
سطح اول	۶	۹ و ۷ و ۶	۶	۶
سطح اول	۷	۹ و ۸ و ۷	۷	۷
سطح اول	۹ و ۸	۹ و ۸	۹ و ۸	۸
سطح اول	۸ و ۵ و ۹	۸ و ۷ و ۶ و ۵ و ۹	۸ و ۵ و ۹	۹

گام سوم: ترسیم شبکه تعاملات ابعاد و شاخص‌های حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری پس از تعیین روابط و سطح متغیرها می‌توان آن‌ها را به شکل مدلی ترسیم کرد. به همین منظور ابتدا متغیرها بر حسب سطح آن‌ها از بالا به پایین تنظیم می‌شوند و با استفاده از سطح‌بندی انجام‌شده، دیاگرامی با عنوان حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری ترسیم می‌شود. به این صورت که بعدها اول و دوم و سوم که به عنوان سطح اول شناخته شده است، در اولین سطح دیاگرام قرار می‌گیرد و به همین ترتیب سایر ابعاد (در صورت وجود) در سطوح دیگر دیاگرام قرار می‌گیرند؛ دیاگرام‌ها در نمودارهای (۱) و (۲) ارائه شده است:



نمودار (۱). مدل یکپارچه ابعاد حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری



که هر چه از سطوح بالایی به سمت سطوح پایین‌تر حرکت می‌کنیم، از میزان تأثیرپذیری شاخص‌ها کاسته و بر میزان تأثیرگذاری آن‌ها افزوده می‌شود، لذا می‌توان گفت مطابق با نتایج به دست آمده در شکل‌های مذکور جریان نقدی، بازده نقاط ضعف در سیستم کنترل داخلی و عملکرد گذشته دارای بیشترین میزان تأثیرپذیری و سرمایه‌گذاران عمده و غیر عمده دارای بیشترین میزان تأثیرگذاری از بین شاخص‌های ارائه شده می‌باشند.

خوشه‌بندی ابعاد^۱

برای بخش‌بندی معیارها در ماتریس دستیابی نهایی باید برای هر یک از معیارها، قدرت هدایت^۲ و وابستگی^۳ محاسبه شود. قدرت هدایت یک معیار، تعداد معیارهایی است که متأثر از معیار مربوط می‌شوند از جمله خود آن معیار. قدرت وابستگی نیز تعداد معیارهایی است که بر معیار مربوط تأثیر می‌گذارند و منجر به دستیابی به آن

1. Clustering

2. Driving power

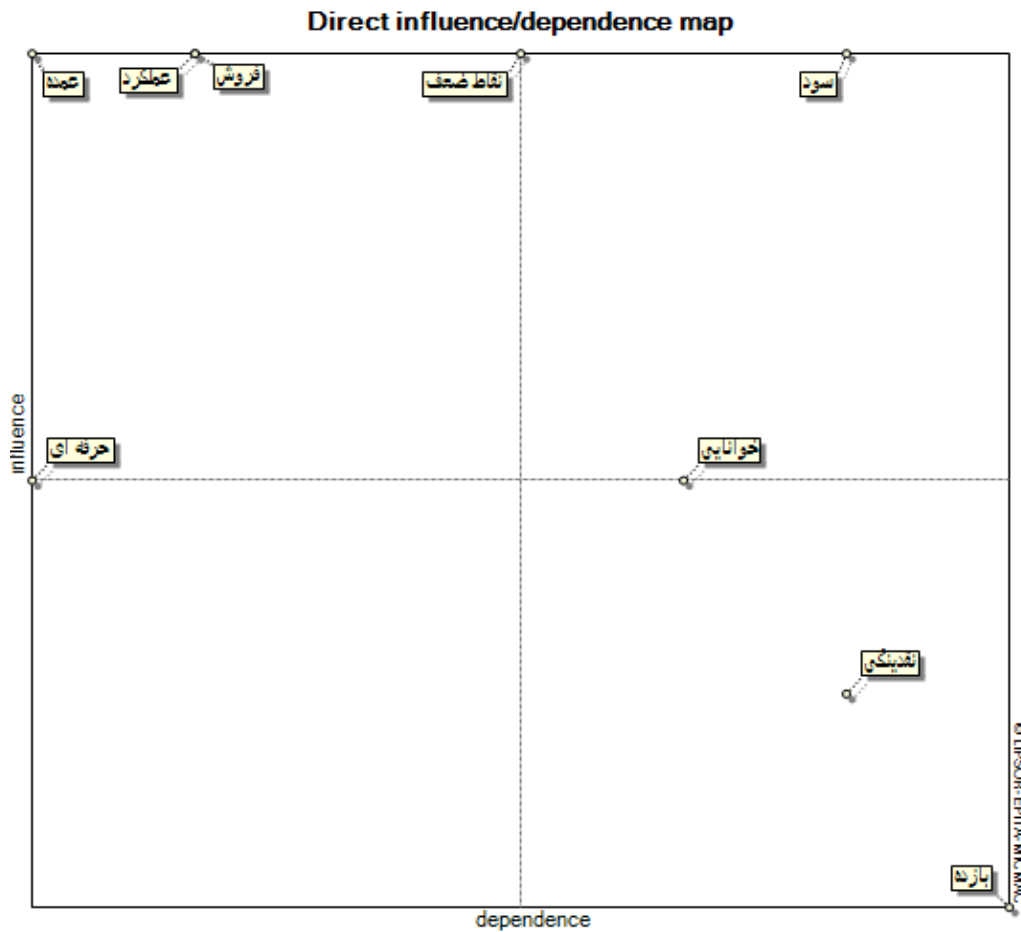
3. Dependence power

می‌شوند. قدرت‌های هدایت و وابستگی در تحلیل ماتریس اثر ضرب ارجاع متقابل کاربردی (MICMAC) دسته‌بندی و استفاده می‌شوند که در آن، معیارها به چهارگروه خودمختار، وابسته، پیوندی و مستقل دسته‌بندی می‌شوند. لذا با توجه به جدو (۷) و با جمع تعداد یک‌های موجود در هر سطر، قدرت هدایت یا نفوذ هر شاخص و با جمع تعداد یک‌های موجود در هر ستون قدرت و وابستگی هر شاخص محاسبه شده که مقادیر به‌دست‌آمده در جدول (۱۰) قابل مشاهده است.

جدول (۱۰). قدرت هدایت و وابستگی شاخص‌های حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری

شاخص‌ها	۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸	۹
قدرت هدایت	۳	۳	۵	۵	۵	۲	۱	۵	۵
قدرت وابستگی	۵	۱	۱	۲	۶	۶	۷	۴	۲

حال مطابق اعداد به‌دست‌آمده برای قدرت هدایت و وابستگی هر یک از شاخص‌ها، شاخص‌های مذکور در چهار خوشه خودمختار، وابسته، پیوندی و مستقل دسته‌بندی می‌گردد و ماتریس هدایت و وابستگی برای حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری مطابق نمودار (۳) ترسیم می‌شود.



نمودار (۳). ماتریس قدرت هدایت-وابستگی

بحث و نتیجه‌گیری

بررسی تحقیقات انجام‌شده در زمینه شناسایی عوامل مؤثر بر حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری نشان داد که طیف وسیعی از تحقیقات انجام‌شده در این زمینه تنها به یکی از ابعاد مانند ویژگی‌های سهام‌داران، ویژگی‌های شرکت و... پرداخته‌اند؛ از میان پژوهش‌های انجام‌شده ولدخانی (۲۰۲۳)؛ ژو و همکاران (۲۰۲۳)؛ باقری ارغندی و همکاران (۱۳۹۷)؛ سینایی و صدفی (۱۳۸۹)؛ لی و همکاران (۲۰۱۸)؛ جاگونگو و همکاران (۲۰۱۴) و ... جامع‌ترین دسته‌بندی را در راستای شناسایی عوامل مؤثر بر حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری را ارائه داده‌اند که این تحقیقات مبنای اصلی استخراج ابعاد و شاخص‌های حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری در تحقیق حاضر قرار گرفته‌اند. خلأ مهمی که در بررسی پیشینه عوامل مؤثر بر حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری به چشم می‌خورد، تعداد بسیار اندک تحقیقاتی است که مدلی جامع از عوامل مؤثر بر حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری را ارائه دهند. از طرفی سهام‌داران به منظور اتخاذ تصمیم‌های مناسب در مواجهه با هر یک از ریسک‌های موجود و مدیریت آن‌ها نیازمند به شناخت مهم‌ترین و مؤثرترین عوامل مؤثر بر حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری می‌باشند؛ لذا در تحقیق حاضر مدل یکپارچه عوامل مؤثر بر حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری و پیرو آن تأثیرگذارترین و تأثیرپذیرترین ابعاد حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری را ارائه کرده‌ایم.

عناصر تشکیل‌دهنده مدل حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری از ادبیات نظری استخراج و به وسیله مصاحبه با خبرگان تأیید گشت. خروجی این مرحله شناسایی نه شاخص در قالب سه بعد اصلی بود. در گام بعدی برای برقراری ارتباط و توالی بین ابعاد و ارائه مدل ساختاری‌شان از روش مدل‌سازی ساختاری تفسیری بهره گرفته شد که در این روش براساس مدل نظرهای خبرگان و تجزیه و تحلیل‌های صورت‌گرفته، مدل حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری احصا شد؛ نتایج تحقیق بیانگر این است که در چارچوب ابعاد ویژگی‌های سرمایه‌گذاران، فاکتورهای عملکردی شرکت و کیفیت اطلاعات پایه‌های بنیادین ابعاد حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری را تشکیل می‌دهد، به طوری که می‌توان گفت حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری از ابعاد مذکور نشئت می‌گیرد؛ بدین معنی که برای متعادل ساختن و کاهش حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری، تغییرات و تعدیلات باید از این ابعاد شروع شود. از جمله نتایج دیگر تحقیق می‌توان بر نتایج ماتریس هدایت -وابستگی شاخص‌های حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری اشاره کرد. در این ماتریس شاخص‌های حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری با توجه به قدرت هدایت و نفوذ هر شاخص در شاخص‌های دیگر و میزان وابستگی هر شاخص به شاخص‌های دیگر، در چهار سطح تقسیم‌بندی شدند. سطح‌بندی موجود نشان می‌دهد که از بین ۹ شاخص حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری، شاخص‌های نقاط ضعف سیستم کنترل داخلی، فروش، عملکرد گذشته، سرمایه‌گذاران عمده و غیرعمده و سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای به عنوان تأثیرگذارترین و در نتیجه بنیادی‌ترین شاخص‌ها شناخته شدند.

در ادامه خلاصه نتایج براساس هر پرسش، به شرح زیر ارائه می‌گردد:

۱- عوامل مؤثر بر حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری شرکت‌ها کدامند؟

در این تحقیق ابتدا با بررسی و مطالعه ادبیات نظری و مقالات مرتبط، ابعاد و شاخص‌های حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری شناسایی شد. سپس ابعاد و شاخص‌های به‌دست‌آمده توسط ۱۲ نفر

از خبرگان مالی، با استفاده از روش دلفی ارزیابی و تأیید شد، لذا با کسب اجماع گروهی از خبرگان، ابعاد و شاخص‌های حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری در سه بعد و نه شاخص نهایی شد که ابعاد اصلی مؤثر بر حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری به شرح زیر می‌باشد:

۱- ویژگی‌های سرمایه‌گذاران شامل سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای و سرمایه‌گذاران عمده و غیرعمده؛

۲- فاکتورهای عملکردی شرکت شامل فروش، سود، جریان نقدی، عملکرد گذشته و بازده؛

۳- کیفیت اطلاعات شامل خوانایی صورت‌های مالی و نقاط ضعف در سیستم کنترل داخلی.

نتایج حاصل از این سؤال در راستای پژوهش ولدخانی (۲۰۲۳)؛ ژو و همکاران (۲۰۲۳)؛ جاگونگو و موتسونجه (۲۰۱۴)؛ لی و همکاران (۲۰۱۸)؛ باقری ارغندی و همکاران (۱۳۹۷) و سینیایی و صدفی (۱۳۸۹) است. منتها این پژوهش با یک جمع‌بندی کامل به ابعاد اصلی مؤثر بر حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری پرداخته و نتایج به‌دست‌آمده چارچوب کاملی از عوامل را عرضه کرده است.

- اولویت‌های مؤلفه‌های مربوط به حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری شرکت‌ها براساس تحلیل تفسیری ساختاری (ISM) کدامند؟

باتوجه به نتایج حاصل شده از جدول (۱۰) که نشان‌دهنده سطح‌بندی شاخص‌های حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری است؛ می‌توان گفت که شاخص‌های جریان نقدی در انطباق با پژوهش ژو و همکاران (۲۰۲۳)، بازده در انطباق با پژوهش ولدخانی (۲۰۲۳)، ژو و همکاران (۲۰۲۳)، نقاط ضعف در سیستم کنترل داخلی در انطباق با پژوهش لی و همکاران (۲۰۱۸) و عملکرد گذشته در انطباق با پژوهش جاگونگو و موتسونجه (۲۰۱۴) که به عنوان سطح اول شناخته شده است، در اولین سطح دیاگرام قرار می‌گیرد و به همین ترتیب سایر ابعاد در سطوح دیگر دیاگرام قرار می‌گیرند. لازم به توضیح است که هر چه از سطوح بالایی به سمت سطوح پایین‌تر حرکت می‌کنیم، از میزان تأثیرپذیری شاخص‌ها کاسته و بر میزان تأثیرگذاری آن‌ها افزوده می‌شود، لذا می‌توان گفت مطابق با نتایج به‌دست‌آمده در شکل‌های مذکور جریان نقدی، بازده، نقاط ضعف در سیستم کنترل داخلی و عملکرد گذشته دارای بیشترین میزان تأثیرپذیری و سرمایه‌گذاران عمده و غیرعمده دارای بیشترین میزان تأثیرگذاری از بین شاخص‌های ارائه‌شده می‌باشند. بنابر نتایج مذکور و با توجه به پژوهش‌های پیشین، حساسیت سرمایه‌گذار به بازده و جریان‌ات نقدی مسجل بوده حتی شاخص ضعف سیستم کنترل داخلی و عملکرد گذشته هم ریشه در بازدهی و اصالت جریان‌ات نقدی دارد و هرگز از چشم سرمایه‌گذار پوشیده نمی‌شود و از رصد آن‌ها صرف‌نظر نمی‌کند.

هر کدام از مؤلفه‌های مربوط به حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری شرکت‌ها براساس نمودار تحلیلی میک‌مک در چه جایگاهی قرار می‌گیرند؟

باتوجه به نتایج به‌دست‌آمده هیچ شاخصی در خوشه اول یعنی خوشه خودمختار جای نگرفته است؛ درحالی‌که شاخص‌های نقدینگی و بازده در خوشه وابسته قرار گرفتند. این مطلب بدین معناست که تغییر در سایر شاخص‌های حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری سبب تغییر در این شاخص‌ها می‌شود. به علاوه در تحقیق حاضر از بین شاخص‌های حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری و باتوجه به قدرت هدایت و وابستگی حاصل‌شده برای آن‌ها، شاخص‌های سود و خوانایی صورت‌های مالی در خوشه سوم که شامل معیارهای پیوندی است قرار گرفته‌اند. در نهایت خوشه چهارم شامل معیارهای مستقل است که قدرت هدایت بالا به همراه قدرت وابستگی پایینی دارند، نقاط ضعف سیستم کنترل داخلی، فروش، عملکرد گذشته، سرمایه‌گذاران عمده و

غیرعمده و سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای در این خوشه جا دارند که به عنوان شاخص‌های کلیدی و بنیادی اثر قابل توجهی بر سایر شاخص‌ها دارند. لازم به ذکر است که از بین نه شاخص حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری، شاخص‌های نقاط ضعف سیستم کنترل داخلی، فروش، عملکرد گذشته، سرمایه‌گذاران عمده و غیرعمده و سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای به عنوان تأثیرگذارترین و در نتیجه بنیادی‌ترین شاخص‌ها شناخته شدند. در یک نتیجه‌گیری کلی می‌توان گفت که نتایج این پژوهش شرایط و نحوه تصمیم‌گیری و واکنش سرمایه‌گذاران در بورس تهران را نشان داده و مشابه نتایج پژوهش انجام‌شده در برخی از بازارهای مالی است و این نتایج گویای این است که سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی متنوع سمت و سوی فکری و واکنش‌های یکسان دارند و همه بر پایه هسته اصلی تئوری اثباتی به دنبال حداکثر کردن منافع می‌باشند. در پایان برخی از پیشنهادهای به شرح زیر مطرح می‌شود:

۱- نتایج پژوهش حاضر می‌تواند به غنای مبانی نظری موضوع در ایران و بازار سرمایه به صورت مستقیم و غیرمستقیم کمک کند. به‌طور خاص، یافته‌های این پژوهش می‌تواند ضرورت وضع دستورالعملی برای کمک به افزایش افشای فاکتورهای نظیر نقاط ضعف سیستم کنترل داخلی، فروش، عملکرد گذشته، سرمایه‌گذاران عمده و غیرعمده و سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای برای انواع سرمایه‌گذاران علی‌الخصوص سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای و غیرعمده را برجسته کند. همچنین پیشنهاد می‌شود نهادهای ناظر بر بازار سرمایه در راستای تنوع بخشی کانال‌های اطلاعاتی غیر از صورت‌های مالی شرکت‌ها (نظیر افزایش تحلیلگران، مؤسسات رتبه‌بندی و ...) سازوکارهای لازم را توسعه بخشند.

۲- شواهد به‌دست‌آمده در این تحقیق حکایت از این دارد که مدیران سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاران انفرادی بورس اوراق بهادار تهران نسبت به متغیرهایی نظیر نقاط ضعف سیستم کنترل داخلی، فروش، عملکرد گذشته، سرمایه‌گذاران عمده و غیرعمده و سرمایه‌گذاران حرفه‌ای و غیرحرفه‌ای عکس‌العمل مناسب نشان می‌دهند؛ لذا ارائه آموزش‌های لازم از طریق سازمان بورس اوراق بهادار به سهام‌داران، سرمایه‌گذاران و همچنین کارشناسان بورس و سایر علاقه‌مندان در جهت افزایش آمادگی عمومی و استفاده مطلوب‌تر از اطلاعات مندرج گزارشگری مال پیشنهاد می‌گردد.

۳- الزام شرکت‌ها به ارائه اطلاعاتی علاوه بر اطلاعات رایج، به عنوان مثال بخشی تحت عنوان ترکیب سهام‌داران و ترسیم چشم‌انداز آتی در گزارش‌های هیئت‌مدیره شرکت‌ها، تا سرمایه‌گذاران راحت‌تر بتوانند عملکرد شرکت را ارزیابی کنند و تصمیم‌های منطقی اتخاذ نمایند و نیز تشویق و ایجاد زمینه ورود تحلیلگران و واسطه‌های مالی به منظور افزایش شفافیت اطلاعات مالی پیشنهاد می‌گردد.

در نهایت سنجش دقیق این فاکتورها و عوامل به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند حرکات بازار سهام را در آینده پیش‌بینی کنند و میزان ریسک سرمایه‌گذاری را در رابطه با توسعه و اتخاذ استراتژی‌های معاملاتی مشخص کنند. شرکت‌ها با استفاده از این روابط در راستای تحقق استراتژی‌ها و اهداف شرکتشان می‌توانند تصمیماتی مناسب بگیرند.

References

- Aghaei, M. A., Amir, A. M., & Malekzadeh, E. (2022). The Effect of Accounting Information Quality on the Relation between Financial Constraints with Stock Returns and New Investment.(In Persian)
- Aprayuda, R., Misra, F., & Kartika, R. (2021). Does the order of information affect investors' investment decisions? Experimental investigation. *Journal of Accounting and Investment*, 22(1), 150-172.
- Asay, H. S., Elliott, W. B., & Rennekamp, K. (2017). Disclosure readability and the sensitivity of investors' valuation judgments to outside information. *The Accounting Review*, 92(4), 1-25.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2006). Investor sentiment and the cross- section of stock returns. *The Journal of Finance*, 61(4), 1645-1680.
- Bagheri Azghandi, A., Hesarzadeh, R., & Abbaszadeh, M. R. (2018). Readability of financial statements and the sensitivity of investors to use of accounting information. *Financial Management Perspective*, 8(23), 87-103 . (In Persian).
- Bonabi Ghadim, R., Vaez, S. A., & Malekani, R. (2022). Sensitivity of Investment and Financing to the Performance, with an Emphasis on Related Party Transaction. *Accounting and Auditing Research*, 14(55), 5-20. (In Persian).
- Chen, W. J. (2013). Can corporate governance mitigate the adverse impact of investor sentiment on corporate investment decisions? Evidence from Taiwan. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 5(2), 101.
- Dang, T., Phan, T., Tran, V., Tran, T., & Pham, T. (2019). The impact of accounting disclosures on individual investors' decision making in Vietnam Stock Market. *Management Science Letters*, 9(13), 2391-2402.
- Gorjizadehbaee, D., & Khan Mohammadi, M. H. (2021). Investigating the behavior of individual investors after the release of financial statements. *Journal of Investment Knowledge*, 10(38), 155-172. (In Persian).
- Guo, J. (2020). The impact of information disclosure mode on investors' cognitive process. *Academic Journal of Engineering and Technology Science*, 3(8), 36-44.
- Jagongo, A. and Mutswenje, V. S. (2014). A survey of the factors influencing investment decisions: the case of individual inventors at NSE, *International Journal of Humanities and Social Science* 4(4):187-194
- Johnstone, D. J. (2021). Accounting information, disclosure, and expected utility: Do investors really abhor uncertainty?. *Journal of Business Finance & Accounting*, 48(1-2), 3-35.
- Lerman, A. (2020). Individual investors' attention to accounting information: evidence from online financial communities. *Contemporary Accounting Research*, 37(4), 2020-2057.
- Li, Y., Park, Y. I., & Wynn, J. (2018). Investor reactions to restatements conditional on disclosure of internal control weaknesses. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(3), 423-439.
- Lu, Y., Zhan, S., & Zhan, M. (2024). Has FinTech changed the sensitivity of corporate investment to interest rates?—Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 68, 102168.
- Modanloo, F., Naderian, A., Khozein, A., & Gorganlidavaji, J. (2022). Investigating the relationship between free cash flow, investment sensitivity and the moderating role of financial constraints (In Persian).
- Mohammadi, A.; Mosleh Shirazi, A. ; Abbasi, A. ; Akhlaqpour,S. (2018). Scenario planning of the effect of changes in factors affecting the market value of the Tehran Stock Exchange using the system dynamics approach. *Financial Management Perspectives Journal*, (26), 33-68. (In Persian).
- Namazi, M., & Zeraatgari, R. (2020). Interesting Accounting Information for Tehran Stock Exchange Investors with Different Personalities. *Empirical Research in Accounting*, 10(4), 26-50. (In Persian).
- Nisa, A. K. (2017). Belief adjustment model test in investment decision making: Experimentation of short information series. *The Indonesian Accounting Review*, 7(1), 15-30. . *

- Norouzi, M., Azinfar, K., Abbasi, E., & Dadashi, I. (2021). Modeling the Moderating Role of Corporate Governance in the Relationship between Financial Reporting Readability and Agency Cost. *Journal of Financial Management Strategy*, 9(33), 201-223. (In Persian).
- Porzio, C., Salerno, D., & Stella, G. P. (2023). Retail investors' sensitivity to the development and promotion of CSR issues. *Finance Research Letters*, 53, 103642
- Rashidi, M., & Hosseini, H. (2022). Impact of Investor' Sentiment on Corporate Social Responsibilities.. (In Persian).
- Rennekamp, K. (2012). Processing fluency and investors' reactions to disclosure readability. *Journal of accounting research*, 50(5), 1319-1354.
- Sinaii, H., Sadafi Rudsari, MA. (2010). Investigating the reaction of investors to the financial performance of companies. *Research Journal of Executive Management*, 2(38), 53-74. (In Persian).
- Talebi, R., Zanjirdar, M., & Pour Fakharan, M. (2021). Analysis and explanation of stock returns based on third and fourth order torques of non-systematic risk and the role of arbitrage constraints and investors' limited attention to it. *Advances in Finance and Investment*, 2(3), 130-97. (In Persian).
- Valadkhani, A. (2024). Investment sensitivity to market uncertainty in the travel and tourism sector. *Tourism Economics*, 30(1), 236-254.
- Zhao, J., Huang, J., & Dou, H. (2023). Internet searching and investment sensitivity to stock price: Evidence from a quasi-natural experiment. *Finance Research Letters*, 51, 103492.
- Zhao, J., Huang, J., & Liu, F. (2023). Green credit policy and investment-cash flow sensitivity: Evidence from a quasi-natural experiment. *Finance Research Letters*, 52, 103502.