

Designing a Model to Measure the Impact of Financial Information on Stock Price Efficiency Using the MICMAC Method

Sareh Teimouri¹ , Hossein Kazemi^{2*} , Reza Ehteshamrasi³ 

1. Ph.D. Candidate, Department of Accounting, Qa.C., Islamic Azad University, Qazvin, Iran.
2. Assistant Prof., Department of Accounting, Qa.C., Islamic Azad University, Qazvin, Iran.
3. Associate Prof., Department of Industrial Management, Qa.C., Islamic Azad University, Qazvin, Iran.

OPEN ACCESS

Article type: Research Article

***Correspondence:** Hossein Kazemi

Hosein.kazemi@iau.ac.ir

Received: August 11, 2025

Accepted: December 16, 2025

Published: Autumn 2025

Citation: Teimouri, S., Kazemi, H., Ehteshamrasi, R. (2025). Designing a Model to Measure the Impact of Financial Information on Stock Price Efficiency Using the MICMAC Method. *Journal of Management and Sustainable Development Studies*, 5(3), 53-77.

Publisher's Note: MSDS stays neutral with regard to jurisdictional claims in published material and institutional affiliations.



Copyright: Authors retain the copyright and full publishing rights.

Published by Islamic Azad University of Zahedan. This article is an open access article licensed under the [Creative Commons Attribution 4.0 International \(CC BY 4.0\)](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/)

Abstract:

In financial markets, corporate financial information serves as a vital resource for investor decision-making and plays a key role in reflecting economic realities in stock prices. The primary objective of this research is to design a conceptual model to assess the impact of financial information on stock price efficiency using the Mutual Effects Analysis method (MICMAC). Within this framework, key variables related to the usefulness of financial information were first identified, and then the relationships among them were analyzed within a dynamic system. The research population consisted of experts in the financial and academic fields, and data were collected using the Delphi technique and content analysis of specialized texts. The findings indicate that factors such as disclosure transparency, regulatory complexity, timeliness of information, financial reporting quality, and political risks have the most significant impact on the usefulness of financial information and, consequently, on stock price efficiency. The results demonstrate that enhancing transparency, standardizing disclosure practices, and considering social values and beliefs can lead to increased investor trust and improved market response to information. The proposed model not only provides a practical tool for analysts and managers but also establishes a suitable foundation for reforming regulatory policies and developing future studies in the domain of capital market efficiency.

Keywords: Service Quality, Satisfaction, Virtual Education.

DOI: [10.71572/msds.2025.1214536](https://doi.org/10.71572/msds.2025.1214536)

Extended Abstract

Introduction

In today's world, financial markets are recognized as a fundamental pillar of the global economy, where their ability to accurately reflect information directly influences economic decisions and the optimal allocation of resources. A core issue in financial economics is the study of market efficiency, specifically concerning the stock market's capacity to absorb and react to new information. The Efficient Market Hypothesis posits that stock prices instantly and fully reflect all available information, with price movements occurring only in response to new data. Consequently, assessing the usefulness of information in the price formation process becomes paramount. Information, as a key driver of investor behavior, plays a critical role in market efficiency by facilitating faster and more accurate price adjustments. Empirical studies indicate that financial markets exhibit varied reactions to different types of information, and these variations can serve as indicators of market efficiency or inefficiency. Therefore, investigating the distinct effects of both financial and non-financial information on stock price efficiency can enhance our understanding of market dynamics and improve investor decision-making processes. This study aims to examine the effect of information usefulness on stock price efficiency and its manifestation in market prices. The primary objective is to propose a model for measuring the impact of financial information on stock price efficiency. The following sections outline the research problem, its significance and necessity, objectives and questions, target population and sample, scope, methodology, and key conceptual definitions. Stock trading in Iran has experienced rapid growth, largely propelled by advancements in information technology. These technological developments have significantly enhanced transaction processing capabilities within the capital market, contributing to its accelerated expansion. As a conduit for investment, the capital market enables individuals to allocate capital with the expectation of future growth. It also functions as a mechanism that facilitates investment activities. The proliferation of information technology allows investors to access information more swiftly and comprehensively. In this context, financial statements published by listed companies and the quality of financial reporting serve as essential foundations for informed investment decisions, thereby promoting investment efficiency. These disclosures provide shareholders and the general public with insights into capital market activities. Information is deemed valuable to investors if there is empirical evidence of its impact on security prices (Sytrou & Morayingzare, 2019).

Case Study

Given the growing significance of financial information in investor decision-making and its role in enhancing capital market efficiency, this study seeks to develop a systematic model for measuring the usefulness of financial information, with a focus on its key influencing factors and resultant effects. Consequently, in addition to enriching the theoretical foundations and extending the related literature, the research findings are expected to be instrumental at both the policy-making and implementation levels. They can help clarify the pathway toward improving disclosure quality, advancing reporting standards, and promoting greater transparency in the capital market.

Theoretical framework

Financial reports constitute the final product of the financial reporting process. This process encompasses the creation, assurance, dissemination, and ultimate use of financial information. Its

scope extends from the initial application of financial reporting standards in report preparation to the subsequent stages of assurance, dissemination, and utilization by end-users. These users require high-quality information to make informed judgments and decisions in the capital market, evaluate contractual agreements, and oversee management performance.

The usefulness of information is synonymous with the concept of "information quality." Financial reporting quality represents a specific and critical subset of this broader concept. It refers to the degree to which financial reports faithfully represent the underlying economic reality of a company (Dyfan & Gang, 2019). If researchers fail to examine the determinants of financial reporting quality from the users' perspective, their conclusions regarding its economic consequences may lack validity. Undoubtedly, the quality of financial reporting and its continuous enhancement are of paramount importance to all stakeholders, including investors, creditors, customers, suppliers, employees, governments, and society at large. Different user groups, influenced by their unique experiences and objectives, assign varying weights to the characteristics of reporting quality. Furthermore, auditors and report preparers may not fully appreciate the relative importance that users assign to these specific characteristics. These divergent perspectives are significant, as disagreements over accounting policy choices can often stem from fundamentally different views on the factors that shape accounting information quality (Nai, 2018).

Methodology

This research is applied in purpose and employs a descriptive-analytical method within a mixed-methods framework (integrating qualitative and quantitative approaches). The study is focused on the design and validation of a model to measure the usefulness of financial information in enhancing stock price efficiency. The statistical population comprises academic experts, financial managers, auditors, and capital market analysts. Participants were selected using purposive sampling based on the principle of theoretical saturation. Data were collected from two primary sources: (a) authoritative domestic and international scientific literature in the fields of financial reporting and market efficiency, and (b) a three-round Delphi questionnaire administered to experts to assess the importance and impact of the identified variables. For data analysis, the relevant indicators and variables were first extracted and refined. Subsequently, the relationships among these variables were examined using the Structural Interaction Analysis method (MICMAC). This method facilitates the identification of key variables that are highly influential (drivers) and those that are highly dependent (outcomes).

Discussion and Results

The research findings indicate that variables associated with the legal and political environment exert the most significant influence on the usefulness of financial information. Specifically, regulatory complexity, political risk, and government instability directly impact the quality of disclosure, transparency, and the reliability of information. Conversely, social values and beliefs also play a critical role as intangible, informal factors in bolstering public trust in financial reporting. The results further demonstrate that factors such as information transparency, investor protection laws, industry-academia collaboration, and management strategies constitute key variables. In combination, these elements can significantly enhance stock price efficiency. This underscores the necessity of concurrently addressing structural, institutional, and social factors in the design of capital market regulatory policies.

Conclusion

The findings of this research suggest that beyond financial reporting quality, social beliefs and corporate responsibility also exert a substantial influence on investor confidence and market behavior—a dimension that has received less attention in the local research context. The findings demonstrate that the usefulness of financial information is a multidimensional construct. It cannot be achieved merely through improvements in accounting quality but requires synergistic alignment with macro-level variables such as the political environment, legal stability, and social expectations. This conclusion is also congruent with emerging perspectives in behavioral finance. Overall, the proposed model can serve as a practical framework for policymakers, managers, and analysts. It illustrates that enhancing market efficiency necessitates concurrent reforms in legislation, the promotion of transparency, the strengthening of institutional linkages, and responsiveness to prevailing social values. Political risk refers to the uncertainty or potential disruptions arising from government policies, political instability, or direct political intervention. It can significantly undermine the usefulness of financial information. In high-risk political environments, companies may adopt a more conservative or opaque approach to financial disclosure to avoid conflicts with political actors. This behavior can erode stakeholder trust in financial reports and diminish the information's utility for investors and analysts. Furthermore, political risk can disrupt supply chains, deter investment, and drive away foreign capital. Consequently, investors may place less reliance on financial information for decision-making, anticipating that such data is tainted by underlying political uncertainties.

Author Contributions (CRediT taxonomy)

All authors have participated in this research in equal proportion.

Ethical approval

Written informed consent was obtained from the individuals for their anonymized information to be published in this article.

AI Usage Statement

The authors declare that no artificial intelligence (AI) tools were used in the preparation of this manuscript for writing, analysis, or data generation. All content is the result of the authors' own human effort and judgment.

Conflict of interest

The authors declare that they have no known competing financial interests or personal relationships that could have influenced the work reported in this paper.

مطالعات مدیریت و توسعه پایدار

سال پنجم، شماره سوم، پاییز ۱۴۰۴ - صفحه ۷۷-۵۳

Homepage: <https://sanad.iau.ir/journal/msds> - eISSN: 2783-4395

طراحی مدل سنجش تأثیر اطلاعات مالی بر کارایی قیمت سهام با بهره‌گیری از روش میک مک

ساره تیموری^۱، حسین کاظمی^{۲*}، رضا احتشام رائی^۳

۱. دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران.
۲. استادیار، گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران.
۳. دانشیار، گروه مدیریت صنعتی، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران.

چکیده: در بازارهای مالی، اطلاعات مالی شرکت‌ها منبعی حیاتی برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود و نقشی کلیدی در انعکاس واقعیت‌های اقتصادی در قیمت سهام ایفا می‌کند. هدف اصلی این پژوهش، طراحی یک مدل مفهومی به منظور سنجش تأثیر اطلاعات مالی بر کارایی قیمت سهام با بهره‌گیری از روش تحلیل اثرات متقابل (میک‌مک) است. در چارچوب این مطالعه، ابتدا متغیرهای کلیدی مرتبط با سودمندی اطلاعات مالی شناسایی و سپس روابط میان آن‌ها در قالب یک سیستم پویا مورد تحلیل قرار گرفت. جامعه آماری پژوهش را خبرگان حوزه مالی و دانشگاهی تشکیل می‌دهند و داده‌ها با استفاده از تکنیک دلفی و نیز تحلیل محتوای متون تخصصی گردآوری شد. یافته‌ها حاکی از آن است که عواملی همچون شفافیت افشاگری، پیچیدگی مقررات، به‌موقع بودن اطلاعات، کیفیت گزارشگری مالی و ریسک‌های سیاسی، بیشترین تأثیر را بر سودمندی اطلاعات مالی و در نتیجه بر کارایی قیمت سهام دارند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که تقویت شفافیت، استانداردهای افشاگری و توجه به ارزش‌ها و باورهای اجتماعی می‌تواند منجر به ارتقای اعتماد سرمایه‌گذاران و بهبود واکنش بازار به اطلاعات شود. مدل ارائه‌شده ضمن آنکه ابزاری کاربردی برای تحلیلگران و مدیران فراهم می‌آورد، بستری مناسب برای اصلاح سیاست‌های نظارتی و توسعه مطالعات آتی در حوزه کارایی بازار سرمایه به شمار می‌رود.

دسترسی آزاد

نوع مقاله: مقاله پژوهشی

نویسنده مسئول: حسین کاظمی

Hosein.kazemi@iau.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۵/۲۰

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۹/۲۵

تاریخ انتشار: پاییز ۱۴۰۴

استناد: تیموری، ساره، کاظمی، حسین، احتشام رائی، رضا. (۱۴۰۴). طراحی مدل سنجش تأثیر اطلاعات مالی بر کارایی قیمت سهام با بهره‌گیری از روش میک مک. فصلنامه مطالعات مدیریت و توسعه پایدار، ۵(۳)، ۷۷-۵۳.

یادداشت ناشر: MSDS درخصوص ادعاهای قضایی در مطالب منتشر شده و وابستگی‌های سازمانی بی‌طرف می‌ماند.



کپی‌رایت: نویسندگان حق نشر و حقوق کامل انتشار را برای خود محفوظ می‌دارند. منتشر شده توسط دانشگاه آزاد اسلامی واحد زاهدان. این مقاله، یک مقاله با دسترسی آزاد است که تحت مجوز [Creative Commons Attribution 4.0 International \(CC BY\)](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) منتشر شده است.

واژگان کلیدی: اطلاعات مالی، کارایی قیمت، میک مک، تحلیل ساختاری، افشای مالی.

DOI: [10.71572/msds.2025.1214536](https://doi.org/10.71572/msds.2025.1214536)

مقدمه

در دنیای امروز، بازارهای مالی به‌عنوان یکی از ارکان اصلی اقتصاد جهانی شناخته می‌شوند و توانایی آن‌ها در انعکاس صحیح اطلاعات به تصمیمات اقتصادی و تخصیص منابع مناسب بستگی دارد. یکی از مباحث اساسی در نظریات اقتصادی، بررسی کارایی قیمت‌ها در بازار سهام است که به توانایی بازار در جذب و واکنش به اطلاعات جدید مربوط می‌شود. فرضیه کارایی بازار بیان می‌کند که قیمت‌های سهام باید همواره تمام اطلاعات موجود را منعکس کنند و تغییرات قیمت‌ها تنها بر اساس اطلاعات جدید اتفاق می‌افتد. در این راستا، سنجش سودمندی اطلاعات در فرآیند تعیین قیمت سهام اهمیت زیادی پیدا می‌کند. اطلاعات به‌عنوان یکی از عوامل تأثیرگذار بر رفتار سرمایه‌گذاران، می‌تواند نقش مهمی در کارایی بازار ایفا کند و به تغییرات سریع‌تر و دقیق‌تر قیمت‌ها منجر شود. تحقیقات مختلف نشان داده‌اند که بازارهای مالی به‌طور متفاوتی به انواع مختلف اطلاعات واکنش نشان می‌دهند، و این تفاوت‌ها می‌توانند نشان‌دهنده کارایی یا ناکارایی بازارها باشند از این رو، بررسی تأثیرات مختلف اطلاعات، اعم از مالی و غیرمالی، بر کارایی قیمت سهام، می‌تواند به درک بهتر عملکرد بازارها و بهبود فرآیندهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران کمک کند. این تحقیق به دنبال بررسی تأثیر سودمندی اطلاعات بر کارایی قیمت سهام و انعکاس آن در قیمت‌ها می‌باشد. با توجه به مطالب فوق، هدف اصلی این تحقیق ارائه مدلی برای سنجش سودمندی اطلاعات مالی بر کارایی قیمت سهام می‌باشد.

معاملات بورس در ایران بسیار سریع پیشرفت کرده است. این اتفاق به دلیل پیشرفت فناوری اطلاعات رخ داده است. پیشرفت فناوری اطلاعات به پردازش معاملات در بازار سرمایه کمک کرده تا بازار سرمایه به سرعت در حال رشد باشد. بازار سرمایه وسیله‌ای است که سرمایه‌گذاران بتوانند سرمایه خود را سرمایه‌گذاری کنند، با این امید که سرمایه به رشد خود ادامه دهد. بازار سرمایه همچنین به عنوان تسهیلاتی برای تسهیل سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری عمل می‌کند. با وجود فناوری اطلاعات، سرمایه‌گذاران اطلاعات را سریع‌تر و کامل‌تر به دست می‌آورند. در میان آنها، اطلاعات صورت‌های مالی صادر شده توسط بورس اوراق بهادار و کیفیت گزارشگری مالی در این مورد به عنوان مبنایی برای در نظر گرفتن سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های مناسب برای سرمایه‌گذار مورد استفاده قرار می‌گیرد؛ به گونه‌ای که سرمایه‌گذاری‌های انجام شده کارآمد خواهند بود. این بررسی‌ها اطلاعاتی در مورد فعالیت‌هایی که در بازار سرمایه اتفاق می‌افتد در اختیار سهامداران و عموم قرار می‌دهد. در صورتی اطلاعات برای سرمایه‌گذاران ارزش دارد که شواهدی برای تأثیر بر قیمت اوراق بهادار در دست باشد (Sytros & Morayingzare, 2019).

حسابداری به منظور پاسخگویی به نیازهای اطلاعاتی جوامع به وجود آمده است. شرایط اقتصادی، سیاسی و اجتماعی محیط حسابداری در هر زمان متفاوت بوده است. در نتیجه، هدف‌های حسابداری و روش‌های آن نیز متناسب با تغییر در شرایط محیطی دگرگون گشته است. با توجه به گذر زمان هدف‌های حسابداری توسعه و گسترش یافته است به طوری که امروزه حسابداری نقش مهمی را در اقتصاد ایفا می‌کند. تصمیم‌گیری دقیق از جانب اشخاص، شرکت‌ها و دولت و غیره برای توزیع مناسب و کارای منابع مالی امری اساسی است (Karimi et al., 2023). برای اینگونه تصمیم‌گیری‌ها، تصمیم‌گیرندگان باید اطلاعاتی قابل اتکا در اختیار داشته باشند. در واقع هدف حسابداری کمک به

تصمیم‌گیرندگان است. با توجه به وجود اطلاعات کافی در بازار و انعکاس به موقع و سریع اطلاعات بر قیمت اوراق بهادار، ارتباط تنگاتنگی با کارایی بازار دارد. اگر اطلاعات حسابداری برای تصمیم‌گیرنده سودمند باشند، باید امکان پیش‌بینی برخی از رویدادهایی که به عنوان داده‌های ورودی مدل تصمیم‌گیری استفاده می‌شود، فراهم کند. مدل‌های تصمیم‌گیری را می‌توان از طریق تئوری‌های توصیفی واکنش سرمایه‌گذاران و بازار به اطلاعات حسابداری شناسایی کرد (Hajaze & Mahemi, 2021).

متن پیشنهادی مبانی نظری حسابداری و گزارشگری مالی ایران نیز سودمندی در پیش‌بینی را به عنوان هدف گزارشگری مالی و یکی از ویژگی‌های حسابداری معرفی و بیان می‌کند که سودمندی در پیش‌بینی یکی از خصایص مربوط بودن اطلاعات و به معنای آن است که اطلاعات مالی به نحوی فراهم شود که استفاده‌کنندگان را در پیش‌بینی نتایج فعالیت‌های جاری و آتی یک واحد تجاری یاری دهد. هدف عمده سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذار در بازار سهام، کسب بازده معقول است و بازده از دو بخش تغییرات قیمت سهام و سود سهام تقسیمی به دست می‌آید. سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی باید بتوانند با استفاده از مدل‌های سرمایه‌گذار، قیمت سهام را پیش‌بینی کنند. تئوری مالی سنتی بیان می‌کند که قیمت سهام، ارزش بنیادی سهام را نشان می‌دهد و منعکس‌کننده ارزش جریان‌های نقدی آتی است. از دیدگاه فرضیه بازار کارا، قیمت اوراق بهادار منعکس‌کننده تمام اطلاعات موجود در بازار است و انتظار می‌رود که تأثیر هرگونه اطلاعات جدید در بازار، سریعاً در قیمت سهام شرکت‌ها منعکس شود. بر پایه این تئوری، سرمایه‌گذاران دارای رفتار عقلایی بوده، به دنبال حداکثر ساختن مطلوبیت مورد انتظار خود هستند. بر این اساس، تغییرات قیمت سهام به تغییرات سیستماتیک در ارزش‌های بنیادی شرکت مربوط است و رفتار غیرعقلایی سرمایه‌گذاران تأثیری بر بازده ندارد (Pourkarim et al., 2022).

فرانسیس^۱ و همکاران (۲۰۲۴) در تحقیقی سه استدلال بیان می‌کند که چگونه و چرا مدیران از اطلاعات حسابداری در کار خود استفاده می‌کنند. اول آن که، مدیران از اطلاعات حسابداری به جای این که به عنوان ورودی برای سناریوهای تصمیم‌گیری خاص استفاده شود، بدواً برای توسعه دانش خود درباره محیط کار استفاده می‌کنند. در این نقشی که به آن نقش تسهیل‌کنندگی تصمیمات می‌گویند، اطلاعات حسابداری می‌تواند به مدیران کمک نماید تا دانش خود را درباره فعالیت‌ها و تصمیمات آتی ناشناخته توسعه دهند. دوم، اطلاعات حسابداری فقط بخشی از اطلاعات زیادی است که مدیران در حین کار خود استفاده می‌کنند. این اطلاعات برای مدیرانی که می‌خواهند نقاط ضعف و قوت کار خود بدانند در مقایسه با سایر منابع اطلاعاتی که در اختیار دارند، ضروری است. سوم، از آنجایی که مدیران اغلب در ارتباطات و مباحث از مدل‌های کلامی بصورت مذاکره استفاده می‌کنند، اطلاعات حسابداری بواسطه داشتن ویژگی (گزارشات نوشتاری)، در موضوعات عملیاتی خاص و کار مدیریتی مورد استفاده قرار می‌گیرند. اصولاً اطلاعات مزیت بالقوه‌ای برای سازمان دارد، که عبارتست از اینکه اطلاعات می‌تواند درباره عوامل مهمی که عملکرد آتی شرکت را تحت تأثیر قرار

^۱ Feransis

دهد، به تصمیم گیرنده آگاهی دهد. این نقش از اطلاعات را نقش تسهیل کنندگی تصمیمات نامیده‌اند؛ مانند ارائه اطلاعاتی که انتظار می‌رود روی سیاست‌های نگهداری سهام شرکت تأثیر بگذارد (Hai & Fang, 2019). کارایی قیمت‌گذاری بر اساس «فرضیه بازار کارآ» ساخته شده، که میزان بازتاب قیمت در اطلاعات در بازار سرمایه را اندازه‌گیری می‌کند. این قیمت نه تنها کل اطلاعات موجود، بلکه حساسیت به اطلاعات را منعکس می‌کند. عموماً اعتقاد بر این است که هرچه سطح اطلاعات بالاتر باشد و قیمت سهام در آن حاوی اطلاعات خاص یا اطلاعات خصوصی باشد، حساسیت نوسان قیمت نسبت به تغییرات اطلاعات بیشتر و راندمان قیمت‌گذاری سهام بیشتر است. احد زاده^۱ و همکاران (۲۰۲۳) استدلال می‌کنند که هر چه سریع‌تر قیمت با توجه به اطلاعات خصوصی تنظیم شود، قیمت‌گذاری دارای کارآمدتر است. ووزلیبلینیا و مشچاریاکوف^۲ (۲۰۱۴) پیشنهاد کردند که می‌توان بازده بازار را با ضریب همبستگی بین بازده سهام فردی و بازده بازار سنجید. هرچه ضریب همبستگی بزرگتر باشد، بازده قیمت‌گذاری پایین‌تر است. اطلاعات حسابداری منبع اطلاعاتی غنی در تصمیم‌گیری و پیش بینی رخدادهای مالی آینده می‌باشد. البته عده‌ای صورتهای مالی را فاقد قدرت پیش بینی کنندگی می‌دانند بنابه دلایلی مانند:

(۱) اطلاعات حسابداری مبتنی بر رویدادهای تاریخی است.

(۲) فاصله ارقام تاریخی دفاتر با ارزش واقعی آنها .

(۳) تحت تأثیر بودن ارقام حسابداری با رویه های حسابداری (Grandstaff, 2020).

پس می‌توان سودمندی اطلاعات مندرج در گزارشگری مالی در حوزه‌های مختلف و با مدل‌های متفاوت بین رشته‌ای مورد ارزیابی قرار گیرد و با انجام اطلاعات غیر مالی از جایگاه خوبی برخوردار شده و در جهت رفع کاستی‌ها گام برداشت. از آنجا که در ادبیات حسابداری کمی کردن ریسک به عنوان یکی از محاسن اطلاعات حسابداری از دید سرمایه‌گذاران تلقی شده است، صاحب نظران و دست‌اندرکاران بازار سرمایه همواره برای سنجش ریسک به شیوه‌های متعددی همچون مدل بازار، مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای و نیز مدل‌های شاخصی در مباحث مالی متوسل شده‌اند. لیکن از آن رو که محور اصلی مدل‌های فوق‌الذکر اتکاء به قیمت‌های بازار است، به ناچار شرکت‌های خارج از بورس‌های فعال از گردونه مورد بحث خارج می‌گردند. با عنایت به تحقیقات متعدد انجام شده در مورد محتوای اطلاعاتی به نظر می‌رسد که اطلاعات حسابداری در قیمت سهام و همچنین ریسک بازار شرکت‌ها مؤثر باشد (Hoshmand et al., 2021).

با توجه به اهمیت فزاینده اطلاعات مالی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران و نقش آن در ارتقای کارایی بازار سرمایه، این پژوهش تلاش دارد با تمرکز بر عوامل اثرگذار و اثرپذیر، مدلی نظام‌مند برای سنجش سودمندی اطلاعات مالی ارائه دهد. بدین ترتیب، علاوه بر غنای مبانی نظری و توسعه ادبیات مربوط، نتایج تحقیق می‌تواند در سطح سیاست‌گذاری و اجرا نیز راهگشا باشد و مسیر بهبود کیفیت افشاگری، استانداردهای گزارشگری و ارتقای شفافیت بازار سرمایه را روشن‌تر سازد.

¹ Ahadzadeh

² Vozlyublennia & Meshcheryakov

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مفهوم سودمندی اطلاعات

گزارش‌های مالی، محصول نهایی فرآیند گزارشگری مالی است. فرآیند گزارشگری مالی شامل ایجاد، انتشار، اطمینان‌بخشی و استفاده از اطلاعات مالی توسط استفاده‌کنندگان از این گزارش‌ها است و حوزه آن از اجرای استانداردهای گزارشگری مالی برای تهیه گزارش‌های مالی شروع می‌شود و تا اطمینان‌بخشی، انتشار و استفاده از آنها گسترش می‌یابد. استفاده‌کنندگان برای قضاوت و تصمیم‌گیری در بازار سرمایه و ارزیابی مفاد قراردادی و مباشرت مدیریت، نیاز به اطلاعات سودمند دارند. سودمندی اطلاعات اشاره به مفهوم «کیفیت اطلاعات» دارد. کیفیت گزارشگری مالی نیز یک مورد خاص از کیفیت اطلاعات است. کیفیت گزارشگری مالی به این معناست که تا چه اندازه گزارش‌های مالی، اقتصاد زیربنایی شرکت را به‌طور منصفانه نشان می‌دهند (Dyband & Gang, 2019). اگر پژوهشگران عوامل تعیین‌کننده در شناسایی کیفیت گزارشگری مالی را از دیدگاه استفاده‌کنندگان بررسی نکنند، استنتاج‌های آنان درباره پیامدهای اقتصادی کیفیت گزارشگری از اعتبار چندانی برخوردار نخواهد بود. بدون شک کیفیت گزارشگری مالی و افزایش آن مورد علاقه همه استفاده‌کنندگان، شامل سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، مشتریان، عرضه‌کنندگان، کارمندان، دولت و جامعه است.

تصمیم‌گیرندگان یا استفاده‌کنندگان مختلف براساس تجربه، وزن‌های مختلفی به ویژگی‌های کیفیت گزارشگری مالی می‌دهند و حساب‌رسان و تهیه‌کنندگان ممکن است به اهمیت بالقوه‌ای که استفاده‌کنندگان به ویژگی‌های کیفیت گزارشگری مالی می‌دهند، توجه نکنند. تفاوت بین گروه‌های مختلف به این دلیل اهمیت دارد که توافق‌نکردن روی سیاست انتخاب روش‌های حسابداری ممکن است ناشی از توافق‌نکردن روی عوامل مؤثر بر ویژگی‌های کیفیت اطلاعات حسابداری باشد (Nai, 2018).

هدف حسابداری ارائه اطلاعات سودمند برای مقاصد تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان است. ارتقای سطح سودمندی گزارشگری مالی شرکت‌ها نقش مهمی در تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی ایفا می‌کند. یکی از راه‌های بهبود سودمندی گزارشگری مالی، توجه عوامل مؤثر بر آن است. طبق مفاهیم نظری گزارشگری مالی، به‌منظور سودمند بودن اطلاعات، در زمان تهیه آنها مجموعه خاصی از خصوصیات کیفی باید رعایت شده باشد. در این راستا مشخص کردن رابطه بین سودمندی گزارشگری مالی و خصوصیات کیفی گزارشگری مالی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. در صورت مشخص شدن میزان تأثیرگذاری این خصوصیات بر سودمندی گزارشگری مالی، می‌توان از طریق الزام شرکت‌ها (چه از طریق استانداردها و چه از طریق قوانین و مقررات) به بهبود خصوصیات کیفی که تأثیر بیشتری دارند، در جهت ارتقای سودمندی گزارشگری مالی گام برداشت (Ghaderi et al., 2021).

سودمندی اطلاعات به معنای قابلیت اطلاعات برای تأثیرگذاری بر تصمیمات اقتصادی و مالی است. طبق نظریه‌های مختلف، اطلاعات زمانی سودمند تلقی می‌شود که بتواند پیش‌بینی‌های دقیق‌تری از آینده ارائه دهد. سودمندی اطلاعات

مالی توانایی در کمک به تصمیم‌گیری آگاهانه برای سرمایه‌گذاران است. طبق پژوهش ژا و همکاران (۲۰۲۰)، کیفیت بالای اطلاعات مالی به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی کمک می‌کند و منجر به تصمیم‌گیری‌های دقیق‌تر در بازارهای مالی می‌شود. اطلاعات مالی شفاف و به‌موقع به بهبود کارایی بازار و افزایش دقت قیمت‌های سهام در انعکاس اطلاعات جدید منجر می‌شود. مطالعات اخیر نشان می‌دهند که کیفیت اطلاعات و گزارشگری مالی می‌تواند بر نحوه واکنش بازار به اخبار اقتصادی تأثیر بگذارد (Esmitt, 2021). کیفیت گزارشگری مالی سبب ارتقای سودمندی اطلاعات مالی می‌شود. واضح است که قانون‌گذاران و سرمایه‌گذاران برای داشتن گزارشگری مالی باکیفیت بیشتر هم عقیده‌اند. اگرچه کیفیت گزارشگری مالی به طور مستقیم مقایسه پذیر نیست، مفسران برجسته آن را به عنوان یک عامل اصلی بازار سرمایه، مهم تلقی می‌کنند؛ زیرا کیفیت گزارشگری مالی یک پیش شرط برای عملکرد درست بازار سرمایه و اقتصاد است و تبدیل به یک منبع ضروری برای شرکت کنندگان در بازار شده است. همچنین، باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، سازمان‌های نظارتی، مدیران، سرمایه‌گذاران جامعه و سایر ذینفعان می‌شود (Eing & Van, 2019).

اهمیت حسابداری ارائه بینش مالی از داده‌ها و عملکرد سازمانی خاص به منظور کمک در تصمیم‌گیری‌های ذی‌نفعان است؛ در حالی که هدف از تحقیقات حسابداری ارزیابی سودمندی اطلاعات حسابداری برای سرمایه‌گذاران و کاربران دیگر گزارش‌های مالی است که منبع بسیار مهمی از اطلاعات مربوط به سرمایه‌گذار برای هر تصمیم‌گیری در زمینه سرمایه‌گذار مورد نیاز است (Gadferi & Hadson, 2018). فرایند دقیق سودمندی اطلاعات حسابداری منجر به تفسیر بازده سهام می‌شود که هنوز هم مسئله‌ای جاری است و موضوع بسیار ضروری در حسابداری و امور مالی است؛ به طوری که این موضوع شواهدی درباره میزان سودمندی اطلاعات مالی مربوط به هر شرکت را که در بازار سرمایه وجود دارد، فراهم می‌کند (Onvara & Jomee, 2020).

در سود حسابداری، زمانی تأیید می‌شود که سود حسابداری بتواند سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان را در پیش‌بینی جریان‌های نقدی و میزان عدم اطمینان کمک کند. بازده سهام، انگیزه اصلی سرمایه‌گذار در بورس اوراق بهادار است و ارزیابی و پیش‌بینی بازده بازار می‌تواند کمک مؤثری در اخذ تصمیمات منطقی سرمایه‌گذاران به حساب آید و نتیجه این امر نیز تخصیص بهینه منابع محدودیت‌های جامعه است. همچنین تأثیر کیفیت حسابداری در حساسیت، سرمایه‌گذار جریان نقدی سرمایه‌گذار را از بین می‌برد (Chichil et al., 2018). از آنجایی که علاوه بر تأثیر اطلاعات حسابداری نظیر اطلاعات جریان‌های نقدی، اطلاعات ترازنامه‌ای و اطلاعات سود و زیانی بر قیمت و بازده سهام، متغیرهای رفتاری خرد و کلان نیز بر قیمت سهام تأثیرگذار می‌باشد. از طرفی در بیشتر پژوهش‌های اثباتی حسابداری پیش‌بینی قیمت سهام مد نظر بوده است. مهم‌ترین و اساسی‌ترین موارد در این پژوهش‌ها ارزش شرکت است و ارزش‌داری‌ها نیز مطابق با مدل قطعی فیشر می‌باشد؛ بنابراین تفاوت ناشی از قیمت با ارزش ذاتی ناشی از کارا نبودن بازار سرمایه، به منزله منعکس نشدن اطلاعات در قیمت سهام تلقی می‌شود. به این ترتیب، تفاوت بین قیمت و ارزش عمدتاً به نارسایی‌های سیستم حسابداری نسبت داده می‌شود. در فرضیه بازار کارا مهم‌ترین فرض این است که افراد در رویدادهای اقتصادی به طور منطقی عمل می‌کنند و تمامی اطلاعات موجود را در فرایند تصمیم‌گیری در نظر می‌گیرند. اطلاعات

حسابداری منبع اطلاعاتی غنی در تصمیم‌گیری و پیش‌بینی رخدادهای مالی آینده می‌باشد. البته عده‌ای صورت‌های مالی را فاقد قدرت پیش‌بینی‌کنندگی می‌دانند. بنابه دلایلی مانند: (۱) اطلاعات حسابداری مبتنی بر رویدادهای تاریخی است. (۲) فاصله ارقام تاریخی دفاتر با ارزش واقعی آنها (۳) تحت تأثیر بودن ارقام حسابداری با رویه‌های حسابداری (Kotare & Lindese, 2019).

پس می‌توان سودمندی اطلاعات مندرج در گزارشگری مالی در حوزه‌های مختلف و با مدل‌های متفاوت بین رشته‌ای مورد ارزیابی قرار گیرد و با انجام اطلاعات غیر مالی از جایگاه خوبی برخوردار شده و در جهت رفع کاستی‌ها گام برداشت. از آنجا که در ادبیات حسابداری کمی کردن ریسک به عنوان یکی از محاسن اطلاعات حسابداری از دید سرمایه‌گذاران تلقی شده است، صاحب‌نظران و دست‌اندرکاران بازار سرمایه همواره برای سنجش ریسک به شیوه‌های متعددی همچون مدل بازار، مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای و نیز مدل‌های شاخصی در مباحث مالی متوسل شده‌اند. لیکن از آن رو که محور اصلی مدل‌های فوق‌الذکر اتکاء به قیمت‌های بازار است به ناچار شرکت‌های خارج از بورس‌های فعال از گردونه مورد بحث خارج می‌گردند. با عنایت به تحقیقات متعدد انجام شده در مورد محتوای اطلاعاتی به نظر می‌رسد که اطلاعات حسابداری در قیمت سهام و همچنین ریسک بازار شرکت‌ها مؤثر باشد (Samei & Najafe, 2017).

اگر اطلاعات حسابداری تولید شده با کیفیت باشد، عیناً نشان‌دهنده عملکرد فعلی شرکت است. لذا، برای پیش‌بینی آینده مفید بوده و ارزش شرکت را ارزیابی می‌کند. ارقام حسابداری و اطلاعات و گزارش‌های مالی، بخش مهمی از داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز فرایند تصمیم‌گیری اقتصادی محسوب می‌شوند و سودمندی آنها نیز مورد پذیرش علاقه‌مندان بوده است. نگاه بسیاری از افراد و کارشناسان به علت به وجود آمدن بحران‌ها و اختلافات مالی در سطح جهان، به سمت حسابداری جلب شده است؛ به نحوی که اطلاعات حسابداری به عنوان یکی از قابل‌اعتمادترین منابع اطلاعاتی در نظر گرفته می‌شود. چنین نگرشی به اطلاعات حسابداری موجب اهمیت کیفیت اطلاعات حسابداری شده است. کیفیت اطلاعات حسابداری برای تحلیل‌گران و استفاده‌کنندگان از دیدگاه گزارشگری مالی مطرح است. به این معنی که اگر صورت‌های مالی، استفاده‌کنندگان را در پیش‌بینی گمراه سازد از کیفیت پایینی برخوردار است (Dychovef, 2020). سودمندی اطلاعات مالی توانایی در کمک به تصمیم‌گیری آگاهانه برای سرمایه‌گذاران است. طبق پژوهش ژا و همکاران (۲۰۲۰)، کیفیت بالای اطلاعات مالی به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی کمک می‌کند و منجر به تصمیم‌گیری‌های دقیق‌تر در بازارهای مالی می‌شود (Mahmoudi and Pourshahabi, 2023). اطلاعات مالی شفاف و به موقع به بهبود کارایی بازار و افزایش دقت قیمت‌های سهام در انعکاس اطلاعات جدید منجر می‌شود. با توجه به موارد ذکر شده سودمندی اطلاعات به دو دسته سودمندی اطلاعات مالی و سودمندی اطلاعات غیر مالی طبقه‌بندی می‌شوند.

سودمندی اطلاعات مالی و غیر مالی

اطلاعات مالی و غیرمالی نقش کلیدی در فرآیند تصمیم‌گیری ذینفعان مختلف ایفا می‌کنند. اطلاعات مالی شامل گزارش‌های مالی استاندارد مانند ترازنامه، صورت سود و زیان و جریان‌های نقدی است که بازتاب‌دهنده وضعیت مالی

و عملکرد یک شرکت می‌باشد. تحقیقات انجام شده، هم در داخل کشور و هم در سطح بین‌المللی، نشان می‌دهند که ترکیب اطلاعات مالی و غیرمالی می‌تواند به بهبود فرآیندهای تصمیم‌گیری کمک کند و شرکت‌ها را در مسیر پایداری بهتر هدایت کند (Almare & Jonz, 2021). در مقابل، اطلاعات غیرمالی شامل جنبه‌هایی از عملکرد شرکت است که به طور مستقیم در صورت‌های مالی منعکس نمی‌شوند، مانند گزارش‌های محیط‌زیستی، اجتماعی و حاکمیتی، میزان رضایت مشتریان، و کیفیت محصولات یا خدمات (Boleddeh et al., 2025). اطلاعات مالی و غیرمالی هر دو نقش مهمی در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی و اجتماعی ذینفعان دارند. در حالی که اطلاعات مالی به عنوان معیار سنتی عملکرد شرکت‌ها شناخته می‌شود، اطلاعات غیرمالی نیز به دلیل افزایش آگاهی از مسائل اجتماعی، محیط‌زیستی و حاکمیتی، در حال تبدیل شدن به یکی از ارکان اصلی ارزیابی عملکرد شرکت‌ها و مدیریت ریسک‌های بلندمدت است (Aman & Negoyen, 2022).

سودمندی اطلاعات مالی

اطلاعات مالی به داده‌ها و اطلاعاتی اشاره دارد که از فعالیت‌های مالی و حسابداری سازمان‌ها و واحدهای تجاری حاصل می‌شود و در گزارش‌های مالی مانند صورت‌های سود و زیان، ترازنامه، و صورت جریان وجوه نقد منعکس می‌شود. اطلاعات مالی به عنوان مبنای اصلی تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاران، وام‌دهندگان، و مدیران تلقی می‌شود. تحقیقاتی که بر سودمندی اطلاعات مالی تمرکز دارند، نشان می‌دهند که اطلاعات حسابداری مانند سود و جریان‌های نقدی، تأثیر بسزایی در ارزیابی عملکرد شرکت‌ها و تصمیم‌گیری‌های اقتصادی دارند. در واقع، این تحقیقات به تحلیل میزان همبستگی بین اطلاعات مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند و نشان داده‌اند که تغییرات در سود حسابداری و جریان‌های نقدی مستقیماً با ارزش بازار شرکت‌ها مرتبط است (Finkeler, 2019). اطلاعات مالی، داده‌های مرتبط با وضعیت مالی، عملکرد مالی و جریان‌های نقدی شرکت‌ها هستند که به‌منظور تصمیم‌گیری صحیح توسط مدیران، سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان استفاده می‌شوند. این اطلاعات شامل صورت‌های مالی اصلی نظیر صورت سود و زیان، ترازنامه، صورت جریان‌های نقدی و یادداشت‌های توضیحی است. اطلاعات مالی در قالب گزارش‌های مالی سالانه و فصلی ارائه می‌شوند و مبنای تصمیم‌گیری‌های مهم اقتصادی و سرمایه‌گذاری را فراهم می‌کنند (Fazare et al., 2020).

انواع اطلاعات مالی

اطلاعات مالی را می‌توان به دو دسته اصلی تقسیم کرد: اطلاعات مالی تاریخی و اطلاعات مالی پیش‌بینی شده. (۱) **اطلاعات مالی تاریخی:** این اطلاعات شامل داده‌هایی است که عملکرد گذشته شرکت را منعکس می‌کنند و معمولاً در قالب صورت‌های مالی ارائه می‌شوند. این اطلاعات به‌عنوان مبنای ارزیابی عملکرد گذشته و تحلیل روندهای مالی شرکت استفاده می‌شود (Janson, 2020). اطلاعات مالی تاریخی اغلب دقیق و تأیید شده هستند و در تصمیم‌گیری‌های مرتبط با ارزیابی ثبات مالی و سودآوری شرکت نقش مهمی ایفا می‌کنند.

۲) **اطلاعات مالی پیش‌بینی شده:** این نوع اطلاعات به پیش‌بینی وضعیت مالی آتی شرکت اشاره دارد و معمولاً شامل بودجه‌ها، پیش‌بینی‌های درآمد و پیش‌بینی‌های جریان‌های نقدی است. این اطلاعات به سرمایه‌گذاران و مدیران کمک می‌کند تا تصمیمات استراتژیک و عملیاتی بهتری برای آینده بگیرند. اگرچه این اطلاعات نسبت به اطلاعات مالی تاریخی کمتر قابل‌اتکا هستند، اما برای برنامه‌ریزی و مدیریت ریسک بسیار ضروری هستند (Esmeit, 2021).

۳) **اطلاعات مالی کمی:** شامل داده‌های عددی مانند میزان سود، هزینه‌ها، دارایی‌ها و بدهی‌ها است که به‌طور مستقیم از صورت‌های مالی استخراج می‌شود و مورد تحلیل و مقایسه قرار می‌گیرد. این اطلاعات به ارزیابی عملکرد کمی واحد تجاری کمک می‌کند (Lee et al., 2022).

۴) **اطلاعات مالی کیفی:** اطلاعاتی که به جنبه‌های غیر کمی شرکت مانند اعتبار مدیران، راهبردهای تجاری، کیفیت محصولات و روابط با مشتریان اشاره دارند. این اطلاعات غالباً در گزارش‌های سالانه به‌صورت توصیفی ارائه می‌شود و می‌تواند بر تحلیل کلی شرکت تأثیرگذار باشد (Beyker & Anderson, 2020).

سودمندی اطلاعات غیرمالی

اطلاعات غیرمالی شامل داده‌هایی است که به جنبه‌های غیرمالی سازمان‌ها مربوط می‌شود، مانند اطلاعات محیط زیستی، اجتماعی و حاکمیتی، به عنوان یکی از مهم‌ترین منابع در تصمیم‌گیری‌های مرتبط با پایداری شرکت‌ها شناخته می‌شود (Akles et al., 2014). طبق تحقیق انجام شده توسط آکلس و سارافم^۱ (۲۰۱۳)، شرکت‌هایی که گزارش‌دهی قوی در زمینه ESG دارند، نه تنها از نظر عملکرد مالی بهتری نسبت به رقبای دارند، بلکه میزان ریسک‌های محیط‌زیستی و اجتماعی آن‌ها نیز کمتر است. تحقیق دیگری نیز توسط پارکتال^۲ (۲۰۲۰) نشان داده است که بین عملکرد اجتماعی شرکت‌ها و عملکرد مالی آن‌ها همبستگی مثبتی وجود دارد. اطلاعات غیرمالی به مجموعه داده‌ها و گزارش‌هایی اطلاق می‌شود که جنبه‌های غیرپولی عملکرد سازمان‌ها را توصیف می‌کنند. این اطلاعات شامل گزارش‌های پایداری، گزارش‌های زیست‌محیطی، اطلاعات مرتبط با مسئولیت اجتماعی شرکت، رضایت کارکنان و مشتریان، نوآوری و فرهنگ سازمانی است. این اطلاعات معمولاً در گزارش‌های مدیریت، گزارش‌های پایداری و سایر اسناد غیرمالی شرکت‌ها منعکس می‌شود (Lee et al., 2021).

مرور مبانی نظری و پیشینه تحقیق نشان می‌دهد که سودمندی اطلاعات مالی مفهومی چندبعدی است که هم از منظر ویژگی‌های کیفی گزارشگری و هم از زاویه نقش آن در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی باید مورد توجه قرار گیرد. یافته‌های پژوهش‌های داخلی و خارجی حاکی از آن است که کیفیت اطلاعات، شفافیت افشاگری، و به‌موقع بودن گزارش‌ها مهم‌ترین شاخص‌های تعیین‌کننده در ارزیابی کارایی بازار هستند. همچنین، ترکیب اطلاعات مالی و غیرمالی

¹ Akles & Sarafem

² Parketal

به‌ویژه گزارش‌های مرتبط با مسئولیت اجتماعی و حکمرانی شرکتی، می‌تواند دقت و جامعیت تصمیمات سرمایه‌گذاران را افزایش دهد. در نتیجه، ضرورت دارد نظام‌های گزارشگری مالی به‌گونه‌ای بازطراحی شوند که همسو با استانداردهای جهانی، پاسخگوی نیازهای نوین بازار سرمایه باشند.

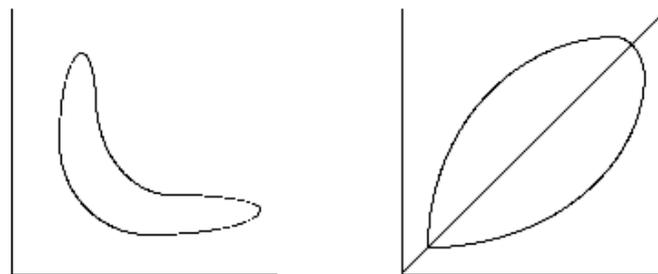
روش پژوهش

این پژوهش از نظر هدف، کاربردی و از نظر روش، توصیفی - تحلیلی است که با رویکرد آمیخته (کیفی و کمی) اجرا شده است. تمرکز تحقیق بر طراحی و اعتبارسنجی مدلی برای سنجش سودمندی اطلاعات مالی در بهبود کارایی قیمت سهام قرار دارد. جامعه آماری شامل خبرگان دانشگاهی، مدیران مالی، حساب‌رسان و تحلیلگران بازار سرمایه بوده است. انتخاب نمونه با بهره‌گیری از روش نمونه‌گیری هدفمند و بر اساس اصل کفایت نظری انجام شده است. برای گردآوری داده‌ها از دو منبع اصلی استفاده شد: الف) اسناد و متون علمی معتبر داخلی و خارجی در حوزه گزارشگری مالی و کارایی بازار، ب) پرسشنامه‌های دلفی سه مرحله‌ای که برای سنجش اهمیت و تأثیر متغیرها میان خبرگان توزیع گردید. به‌منظور تحلیل داده‌ها، ابتدا شاخص‌ها و متغیرها استخراج و پالایش شدند. سپس با استفاده از روش تحلیل اثرات متقابل ساختاری (MICMAC) روابط میان متغیرها بررسی شد. این روش امکان شناسایی متغیرهای کلیدی اثرگذار و اثرپذیر را فراهم می‌سازد. اعتبار محتوایی پرسشنامه‌ها از طریق نظر خبرگان تأیید شد و برای پایایی، از ضریب توافق کندال در مراحل مختلف دلفی استفاده گردید. همچنین، جهت اطمینان از صحت نتایج، تحلیل‌ها در نرم‌افزار میک اجرا شد. قلمرو زمانی تحقیق سال‌های ۱۴۰۲ تا ۱۴۰۳ و قلمرو مکانی آن بازار سرمایه ایران و شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. از نظر موضوعی نیز پژوهش بر ارتباط میان کیفیت اطلاعات مالی و کارایی قیمت سهام متمرکز است.

یافته‌های پژوهش

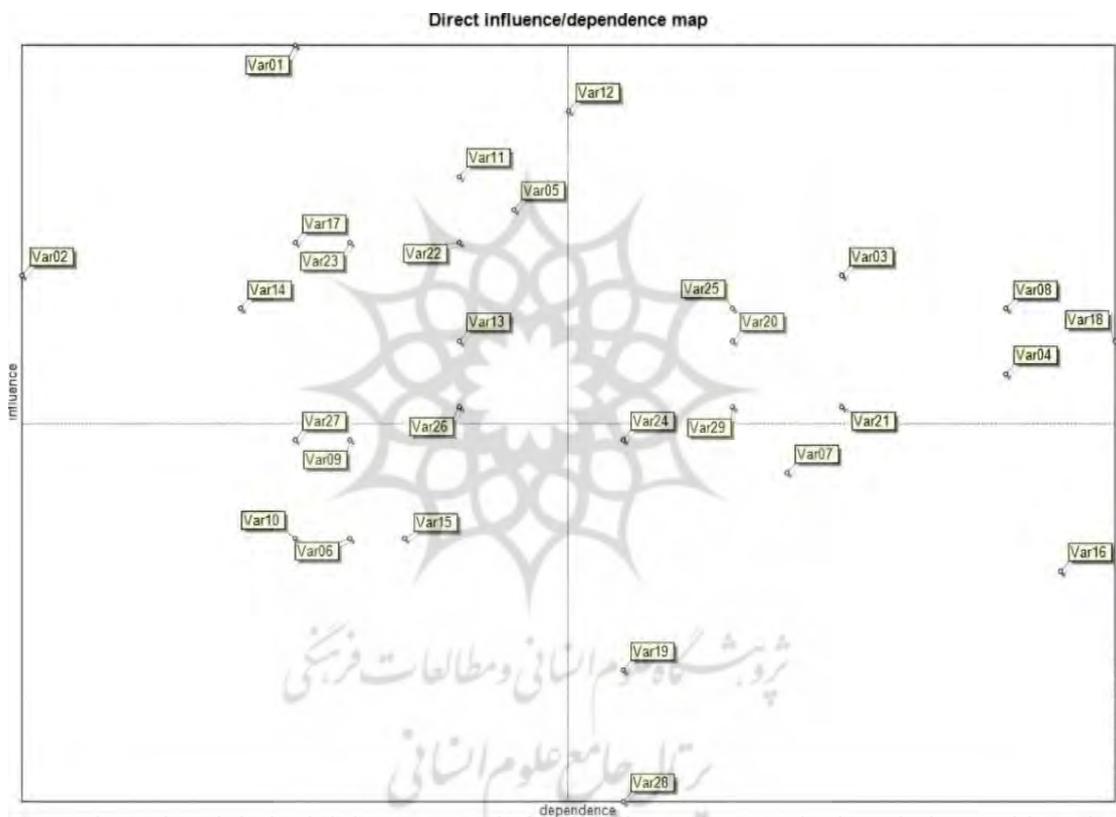
ارزیابی پلان تاثیرگذاری و تاثیرپذیری متغیرها

شیوه توزیع و پراکنش متغیرها در صفحه پراکنندگی حاکی از میزان پایداری و یا ناپایداری سیستم است. در حوزه روش تحلیل اثرات متقابل/ ساختاری با نرم‌افزار MICMAC در مجموع دو نوع از پراکنش تعریف شده است که به نام سیستم‌های پایدار و سیستم‌های ناپایدار معروف است. در مدل سیستم پایدار پراکنندگی متغیرها به صورت L است؛ در این مدل برخی متغیرها دارای اثرگذاری بالا و برخی دارای اثرپذیری بالا است. اما در سیستم‌های ناپایدار وضعیت پیچیده‌تر است؛ در این سیستم نیروهای مد نظر پیرامون محور قطری صفحه پراکنده است و در بیشتر مواقع حالت بینابین از اثرگذاری و اثرپذیری دارد که شناسایی متغیرهای کلیدی را دشوار می‌سازد. شکل شماره ۱ و ۲ الگوی پراکنندگی عوامل مؤثر بر سودمندی اطلاعات مالی در آینده را نشان می‌دهد. این الگوی پراکنندگی به طور کلی بیانگر وضعیت یک سیستم ناپایدار است.



نمودار ۱. سیستم ناپایدار نمودار ۲. سیستم پایدار

(Source:By author)



نمودار ۳. الگوی پراکندگی عوامل مؤثر بر سودمندی اطلاعات مالی در آینده (Source:By author)

دسته‌بندی عوامل مؤثر بر سودمندی اطلاعات مالی در آینده

عوامل تعیین‌کننده یا تأثیرگذار: این عوامل بیشتر تأثیرگذار بوده و کم‌تر تأثیرپذیر می‌باشند. بنابراین، سیستم بیشتر به این متغیرها بستگی دارد. این عوامل در قسمت شمال غربی نمودار نمایش داده می‌شوند. عوامل تأثیرگذار بحرانی‌ترین مؤلفه‌ها می‌باشند، زیرا که تغییرات سیستم وابسته به آنها است و میزان کنترل بر این عوامل بسیار مهم است. از طرف دیگر، این عوامل، به‌عنوان متغیرهای ورودی سیستم نیز در نظر گرفته می‌شوند. از میان ۲۹ عامل بررسی شده در این تحقیق، ۱۰ شاخص به‌عنوان پیشران‌های اثرگذار بر سودمندی اطلاعات مالی در آینده احصاء شده است. در این پژوهش متغیرهای که در این قسمت هستند شامل: پیچیدگی قوانین، انتخابات و تغییرات دولت، قوانین افزایش

اطلاعات، ارتباط صنعت و دانشگاه، بی‌ثباتی تصمیمات، راهبردها و اهداف مدیریت، شفافیت اطلاعاتی، توجه به ارزش‌ها و باورهای اجتماعی، سهم شرکت از بازار، روابط بین‌الملل و تحریم‌ها.

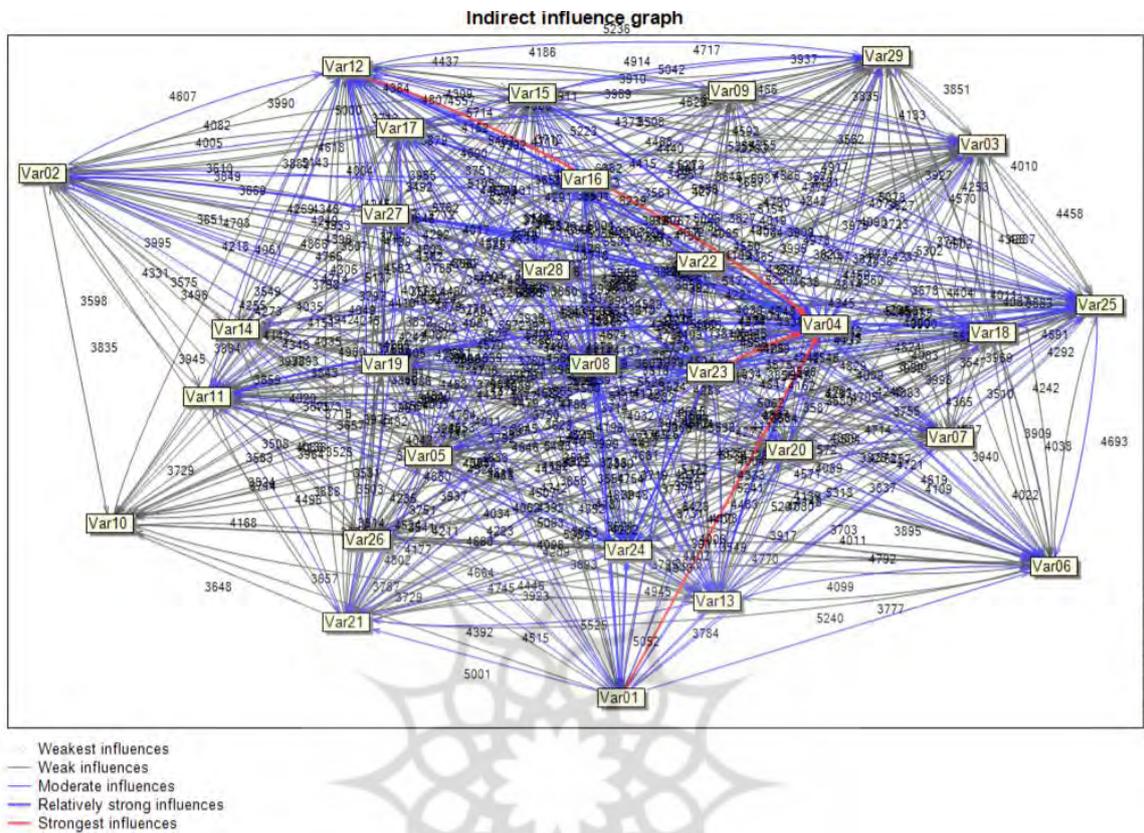
عوامل «دووجهی»: این عوامل، هم‌زمان به‌صورت بسیار تأثیرگذار و بسیار تأثیرپذیر، عمل می‌نمایند. این عوامل در قسمت شمال شرقی نمودار قرار می‌گیرند. طبیعت این عوامل با عدم پایداری آمیخته است، زیرا هر عمل و تغییری بر روی آن‌ها، واکنش و تغییری بر دیگر عوامل را به دنبال دارد. عوامل این ناحیه شامل: ریسک سیاسی، اندازه و سابقه شرکت، انصاف و احترام نسبت به جامعه و ذی‌نفعان، ملاحظات اخلاقی و مسئولیت‌های اجتماعی، سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه، معاملات عمده با اشخاص وابسته، قوانین حمایت از سرمایه‌گذاران، عدالت سازمانی، ریسک‌های رقابتی.

عوامل «تأثیرپذیر» یا به بیان بهتر پیشران‌های «نتیجه»: این عوامل در قسمت جنوب شرقی نمودار قرار دارند. آن‌ها تأثیرگذاری پایین و تأثیرپذیری بسیار بالایی دارند. بنابراین آن‌ها نسبت به تکامل پیشران‌های تأثیرگذار و دووجهی، بسیار حساس می‌باشند، آن‌ها عوامل خروجی می‌باشند. در این پژوهش عوامل کنترل اقتصادی بر صنعت، فرار مالیاتی، مشارکت اجتماعی، توجه به ترجیحات مشتری، عملکرد مالی و اقتصادی در این ناحیه قرار دارند.

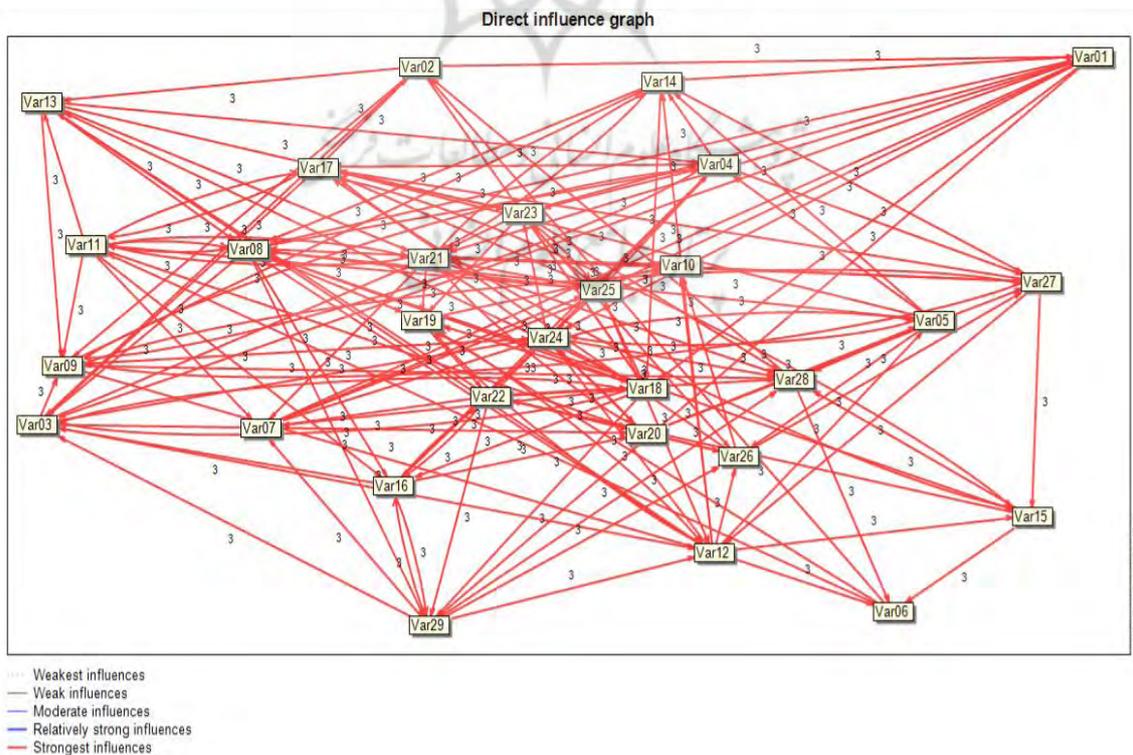
عوامل مستقل یا مستثنی: این عوامل دارای تأثیرگذاری و تأثیرپذیری پایینی هستند. آن‌ها در قسمت جنوب غربی نمودار قرار داشته و گویا اصلاً ارتباطی با سیستم ندارند. زیرا آن‌ها نه باعث توقف یک عوامل اصلی و نه باعث تکامل و پیشرفت آن در سیستم می‌شوند. عوامل مقررات سختگیرانه حفاظت از داده‌ها، شهرت برند، تغییر قوانین، پشتیبانی و کمک‌های دولت، روابط سیاسی شرکت در این ناحیه قرار دارند.

اشکال زیر نمایش گرافیکی پیشران‌های مؤثر بر سودمندی اطلاعات مالی در آینده را نشان می‌دهد. در این شکل‌ها تأثیرات مستقیم و غیرمستقیم پیشران‌ها بر سایر پیشران‌های سیستم مشخص شده است.

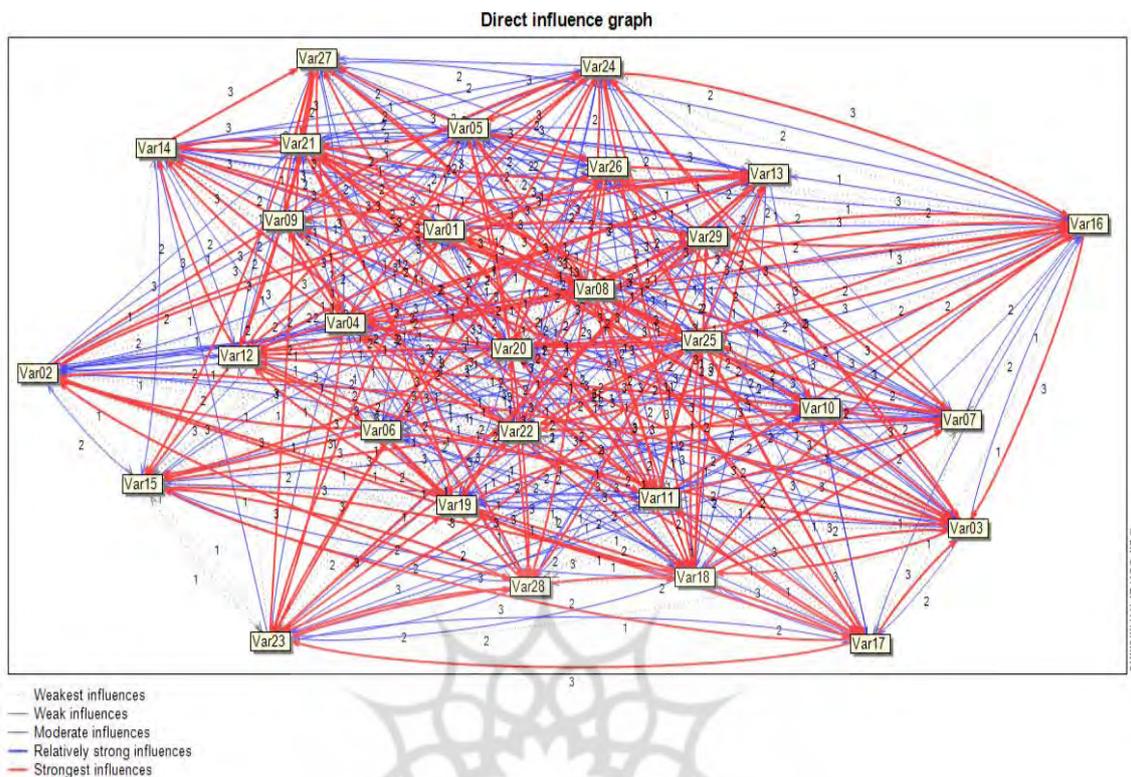
پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی



نمودار ۴. دیاگرام تأثیرات غیرمستقیم عوامل (Source:By author)



نمودار ۵. دیاگرام تأثیرات مستقیم عوامل (قوی ترین تأثیر) (Source:By author)



نمودار ۶. دیاگرام تأثیرات مستقیم و غیرمستقیم عوامل (Source:By author)

میزان اثرگذاری و تاثیرپذیری مستقیم پیشران‌ها بر یکدیگر

جدول شماره ۱ پیشران‌های مؤثر سودمندی اطلاعات مالی در آینده را براساس تأثیرگذاری به صورت مستقیم رتبه‌بندی کرده است. لازم به ذکر است پیشران‌هایی که بیشترین امتیاز را کسب کنند میزان تأثیرگذاری و تأثیرپذیری‌شان تغییر می‌کند.

جدول ۱. میزان تأثیرات مستقیم عوامل بر یکدیگر (Source:By author)

| رتبه | علامت اختصاری | متغیر | میزان تاثیرگذاری | رتبه | علامت اختصاری | متغیر | میزان تاثیرگذاری |
|------|---------------|-----------------------------------|------------------|------|---------------|--------------------------------------|------------------|
| ۱ | Var01 | پیچیدگی قوانین | ۴۴۰ | ۱۶ | Var09 | مقررات سختگیرانه حفاظت از داده‌ها | ۳۴۴ |
| ۲ | Var12 | ریسک سیاسی | ۴۲۱ | ۱۷ | Var21 | ملاحظات اخلاقی و مسئولیت‌های اجتماعی | ۳۳۴ |
| ۳ | Var11 | انتخابات و تغییرات دولت | ۴۰۱ | ۱۸ | Var26 | راهبردها و اهداف مدیریت | ۳۳۴ |
| ۴ | Var05 | قوانین افشای اطلاعات | ۳۹۲ | ۱۹ | Var29 | سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه | ۳۳۴ |
| ۵ | Var17 | توجه به ارزش‌ها و باورهای اجتماعی | ۳۸۲ | ۲۰ | Var04 | عدالت سازمانی | ۳۲۵ |

| رتبه | علامت اختصاری | متغیر | میزان تأثیر گذاری | رتبه | علامت اختصاری | متغیر | میزان تأثیر گذاری |
|------|---------------|---|-------------------|------|---------------|-------------------------|-------------------|
| ۶ | Var22 | ارتباط صنعت و دانشگاه | ۳۸۲ | ۲۱ | Var24 | کنترل اقتصادی بر صنعت | ۳۲۵ |
| ۷ | Var23 | سهام شرکت از بازار | ۳۸۲ | ۲۲ | Var27 | شهرت برند | ۳۲۵ |
| ۸ | Var02 | شفافیت اطلاعاتی | ۳۷۳ | ۲۳ | Var07 | فرار مالیاتی | ۳۱۵ |
| ۹ | Var03 | معاملات عمده با اشخاص وابسته | ۳۷۳ | ۲۴ | Var06 | تغییر قوانین | ۲۹۶ |
| ۱۰ | Var08 | قوانین حمایت از سرمایه-گذاران | ۳۶۳ | ۲۵ | Var10 | روابط سیاسی شرکت | ۲۹۶ |
| ۱۱ | Var14 | روابط بین‌الملل و تحریم‌ها | ۳۶۳ | ۲۶ | Var15 | پشتیبانی و کمک‌های دولت | ۲۹۶ |
| ۱۲ | Var25 | اندازه و سابقه شرکت | ۳۶۳ | ۲۷ | Var16 | مشارکت اجتماعی | ۲۸۷ |
| ۱۳ | Var13 | بی ثباتی تصمیمات | ۳۵۴ | ۲۸ | Var19 | توجه به ترجیحات مشتری | ۲۵۸ |
| ۱۴ | Var18 | ریسک‌های رقابتی | ۳۵۴ | ۲۹ | Var28 | عملکرد مالی و اقتصادی | ۲۲۰ |
| ۱۵ | Var20 | انصاف و احترام نسبت به جامعه و ذی‌نفعان | ۳۵۴ | | | | |

از میان ۲۹ پیشران بررسی شده در این تحقیق، ۵ پیشران کلیدی مؤثر بر سودمندی اطلاعات مالی در آینده انتخاب شده است. بیشترین پیشران‌های کلیدی مؤثر شناسایی شده در رابطه با سودمندی اطلاعات مالی از جنس محیط قانونی، محیط سیاسی است. این پیشران‌ها مؤثرترین و در عین حال کلیدی‌ترین پیشران‌های سیستم محسوب می‌شوند (جدول شماره ۲).

جدول ۲. پیشران‌های کلیدی مؤثر بر سودمندی اطلاعات مالی در آینده (مستقیم و غیرمستقیم) (Source:By author)

| رتبه | امتیاز نهایی به دست آمده | | دسته | متغیر | علامت اختصاری |
|------|--------------------------|--------------------|--------------|-----------------------------------|---------------|
| | تأثیر گذاری غیرمستقیم | تأثیر گذاری مستقیم | | | |
| ۱ | ۴۲۰ | ۴۴۰ | محیط قانونی | پیچیدگی قوانین | Var01 |
| ۲ | ۴۱۸ | ۴۲۱ | محیط سیاسی | ریسک سیاسی | Var12 |
| ۳ | ۴۱۵ | ۴۰۱ | محیط سیاسی | انتخابات و تغییرات دولت | Var11 |
| ۴ | ۴۰۱ | ۳۹۲ | محیط قانونی | قوانین افشای اطلاعات | Var05 |
| ۵ | ۳۸۷ | ۳۸۲ | محیط اجتماعی | توجه به ارزش‌ها و باورهای اجتماعی | Var17 |

یافته‌های تحقیق نشان داد که متغیرهای مرتبط با محیط قانونی و سیاسی بیشترین نقش را در سودمندی اطلاعات مالی ایفا می‌کنند. پیچیدگی قوانین، ریسک سیاسی، و تغییرات دولت به‌طور مستقیم بر کیفیت افشاگری، شفافیت و قابلیت اتکای اطلاعات اثر می‌گذارند. از سوی دیگر، ارزش‌ها و باورهای اجتماعی نیز به‌عنوان عاملی نرم و غیررسمی، در تقویت اعتماد عمومی به گزارشگری مالی اهمیت دارد. همچنین، نتایج بیانگر آن است که عواملی نظیر شفافیت اطلاعاتی، قوانین حمایت از سرمایه‌گذاران، ارتباط صنعت و دانشگاه و راهبردهای مدیریتی از جمله متغیرهای کلیدی هستند که در ترکیب با یکدیگر می‌توانند کارایی قیمت سهام را بهبود دهند. این امر نشان‌دهنده لزوم توجه همزمان به عوامل ساختاری، نهادی و اجتماعی در طراحی سیاست‌های نظارتی بازار سرمایه است.

بحث و نتیجه‌گیری

سودمندی اطلاعات مالی به توانایی این اطلاعات در کمک به سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان برای اتخاذ تصمیمات آگاهانه اشاره دارد. این اطلاعات، شامل اقلام صورت‌های مالی و سایر داده‌های مرتبط، باید دقیق، شفاف، به‌موقع و قابل‌اتکا باشند تا ارزش اطلاعاتی بالایی داشته باشند. کارایی قیمت سهام به توانایی بازار در انعکاس سریع و دقیق اطلاعات مالی و غیرمالی در قیمت‌های سهام اشاره دارد. در بازارهای کارا، قیمت سهام منعکس‌کننده تمام اطلاعات در دسترس است و تحت تأثیر عوامل محیطی مانند قوانین، سیاست‌ها و ارزش‌های اجتماعی قرار می‌گیرد. این پژوهش به بررسی عوامل کلیدی اثرگذار بر سودمندی اطلاعات مالی و نقش آن‌ها در بهبود کارایی قیمت سهام پرداخته است. در پژوهش حاضر پیشران‌های کلیدی تأثیرگذار بر سودمندی اطلاعات مالی شناسایی شدند. برای شناسایی پیشران‌های موثر بر سودمندی اطلاعات مالی از روش مطالعات اسنادی و روش دلفی و برای پردازش اطلاعات از روش تحلیل اثرات متقابل ساختاری در نرم‌افزار میک مک استفاده شد.

پیچیدگی قوانین تأثیرات قابل توجهی بر سودمندی اطلاعات مالی دارد، زیرا این پیچیدگی می‌تواند شفافیت، قابلیت فهم و به‌موقع بودن اطلاعات مالی را تحت تأثیر قرار دهد. قوانین پیچیده ممکن است منجر به استفاده از رویه‌ها و مفروضات پیچیده در گزارشگری مالی شود. این امر می‌تواند شفافیت اطلاعات مالی را کاهش دهد، زیرا بعضی از استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی ممکن است توانایی درک کامل جزئیات گزارش‌ها را نداشته باشند. به علاوه اینکه، اجرای قوانین پیچیده ممکن است به زمان بیشتری نیاز داشته باشد، که می‌تواند به تأخیر در تهیه و ارائه اطلاعات مالی منجر شود. این تأخیر سودمندی اطلاعات مالی را برای تصمیم‌گیری‌های به‌موقع کاهش می‌دهد. از سوی دیگر، پیچیدگی قوانین می‌تواند احتمال تفسیر اشتباه یا استفاده نادرست از اطلاعات مالی را افزایش دهد. این موضوع می‌تواند تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان را تحت تأثیر قرار دهد.

مقایسه با پیشینه پژوهش‌های خارجی نشان می‌دهد که یافته‌های حاضر همسو با پیشین است که بر اهمیت افشاگری شفاف و استانداردهای سختگیرانه در ارتقای کارایی بازار تأکید داشته‌اند. مشابه این مطالعات، نتایج تحقیق حاضر نیز بیانگر آن است که قوانین پیچیده و ریسک سیاسی به‌عنوان موانع اصلی سودمندی اطلاعات مالی عمل می‌کنند. در

مقایسه با پژوهش‌های داخلی همچون قادری و همکاران (۱۴۰۰)، نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که علاوه بر کیفیت گزارشگری مالی، توجه به باورهای اجتماعی و مسئولیت‌پذیری شرکت‌ها نیز می‌تواند به‌طور معناداری بر اعتماد سرمایه‌گذاران و رفتار بازار اثرگذار باشد؛ موضوعی که در مطالعات داخلی کمتر به آن پرداخته شده است. یافته‌ها حاکی از آن است که سودمندی اطلاعات مالی مفهومی چند بعدی است که صرفاً با ارتقای کیفیت حسابداری تحقق نمی‌یابد؛ بلکه نیازمند هم‌افزایی با متغیرهای کلان نظیر محیط سیاسی، ثبات قانونی و انتظارات اجتماعی است. این نتیجه با دیدگاه‌های جدید در حوزه مالی رفتاری نیز همخوانی دارد. در مجموع، مدل طراحی شده می‌تواند به‌عنوان الگویی عملی برای سیاست‌گذاران، مدیران و تحلیلگران مورد استفاده قرار گیرد. این مدل نشان می‌دهد که بهبود کارایی بازاری مستلزم اصلاح همزمان قوانین، ارتقای شفافیت، تقویت ارتباطات نهادی و پاسخگویی به ارزش‌های اجتماعی است.

ریسک سیاسی به عدم اطمینان یا تغییرات احتمالی ناشی از سیاست‌های دولت، بی‌ثباتی سیاسی، یا مداخلات سیاسی اشاره دارد و می‌تواند تأثیرات قابل توجهی بر سودمندی اطلاعات مالی داشته باشد. در شرایط ریسک سیاسی بالا، شرکت‌ها ممکن است اطلاعات مالی را به شیوه‌ای محافظه‌کارانه‌تر یا حتی غیرشفاف ارائه دهند تا از برخوردهای احتمالی گروه‌های سیاسی جلوگیری کنند، همین امر می‌تواند اعتماد ذی‌نفعان را به گزارش‌های مالی کاهش دهد و سودمندی اطلاعات را برای سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران محدود کند. همچنین ریسک سیاسی می‌تواند باعث اختلال در زنجیره تأمین، کاهش سرمایه‌گذاری و یا خروج سرمایه‌گذاران خارجی شود. از این رو، سرمایه‌گذاران ممکن است به اطلاعات مالی به عنوان یک منبع تصمیم‌گیری کمتر اعتماد کنند، زیرا انتظار دارند این اطلاعات تحت تأثیر عدم اطمینان سیاسی باشند.

انتخابات و تغییرات دولت معمولاً با تغییر در سیاست‌های اقتصادی، مالیاتی و قانونی همراه است. بنابراین اغلب با عدم قطعیت درباره سیاست‌های آتی اقتصادی و مالی همراه است. این عدم اطمینان می‌تواند پیش‌بینی عملکرد آینده شرکت‌ها را دشوارتر کند و قابلیت اتکا اطلاعات مالی را کاهش دهد. همچنین انتخابات و تغییرات دولت اغلب باعث نوسانات در بازارهای مالی می‌شوند، به‌ویژه اگر سیاست‌های دولت جدید به طور قابل توجهی با دولت قبلی متفاوت باشد. این نوسانات می‌تواند ارزش‌گذاری دارایی‌ها و پیش‌بینی‌های مالی را تحت تأثیر قرار دهد و در نتیجه سودمندی اطلاعات مالی را برای تصمیم‌گیری کاهش دهد.

قوانین افشای اطلاعات کمک می‌کنند که اطلاعات مالی با شفافیت، دقت و به‌موقع به استفاده‌کنندگان ارائه گردد. از این رو، قوانین افشا شرکت‌ها را ملزم می‌کنند تا اطلاعات مالی را به‌صورت دقیق و کامل ارائه دهند. این شفافیت به سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و سایر ذی‌نفعان کمک می‌کند تا تصمیمات آگاهانه‌تری بگیرند. قوانین افشای اطلاعات استانداردهایی را برای ارائه اطلاعات تعیین می‌کند که شرکت‌ها ملزم به رعایت آن‌ها هستند. این استانداردها مقایسه عملکرد مالی شرکت‌های مختلف را برای کاربران آسان‌تر می‌کنند و سودمندی اطلاعات مالی را افزایش می‌دهند.

توجه به ارزش‌ها و باورهای اجتماعی نیز نقش مهمی در افزایش سودمندی اطلاعات مالی دارد، زیرا این توجه باعث می‌شود اطلاعات مالی فراتر از ارقام و داده‌های صرف بوده و به دغدغه‌ها و انتظارات جامعه نیز پاسخ دهد. زیرا در

جوامعی که ارزش‌ها و باورهای اجتماعی نظیر مسئولیت‌پذیری اجتماعی، عدالت و پایداری اهمیت دارند، ارائه اطلاعات مالی همراه با شاخص‌های غیرمالی باعث تقویت ارتباط با ذی‌نفعان می‌شود. این اطلاعات به سرمایه‌گذاران و سایر ذی‌نفعان کمک می‌کند تا ارزیابی کامل‌تری از عملکرد سازمان داشته باشند و تصمیمات آگاهانه‌تری بگیرند. به علاوه وقتی شرکت‌ها به ارزش‌ها و باورهای اجتماعی توجه می‌کنند، اعتماد عمومی به گزارش‌های مالی آن‌ها افزایش می‌یابد، همین افزایش اعتماد عمومی موجب می‌شود اطلاعات مالی معتبرتر تلقی شده و سودمندی آن برای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران بیشتر شود. به علاوه عدم توجه به ارزش‌ها و باورهای اجتماعی می‌تواند منجر به بروز ریسک‌های اجتماعی و قانونی شود مانند اعتراضات عمومی یا جریمه‌های دولتی گردد. در ادامه با توجه به یافته‌های تحقیق پیشنهادی زیر ارائه می‌شود.

- ۱) اصلاح و ساده‌سازی قوانین مالی و افشای اطلاعات: بازنگری در مقررات پیچیده و تدوین چارچوبی شفاف و قابل فهم برای گزارشگری مالی.
- ۲) توسعه نظام‌های افشای الکترونیک و به‌موقع: بهره‌گیری از فناوری‌های نوین برای کاهش تأخیر در ارائه اطلاعات به سرمایه‌گذاران.
- ۳) توجه به شاخص‌های اجتماعی و مسئولیت‌پذیری شرکتی: گنجاندن معیارهای ESG در گزارشگری مالی برای افزایش اعتماد عمومی.
- ۴) تقویت ارتباط صنعت و دانشگاه: ایجاد سازوکارهای مشترک میان نهادهای علمی و اجرایی برای ارتقای کیفیت گزارشگری و تحلیل‌های مالی.

مشارکت نویسندگان (بر اساس CRediT taxonomy)

تمام نویسندگان به نسبت سهم برابر در این پژوهش مشارکت داشته‌اند.

تأیید اخلاقی

رضایت کتبی آگاهانه از افراد برای انتشار اطلاعات ناشناس آنها در این مقاله اخذ شده است.

سیاست هوش مصنوعی مجله

نویسندگان اعلام می‌دارند که در تهیه این مقاله از هیچ ابزار هوش مصنوعی (AI) برای نگارش، تحلیل یا تولید داده استفاده نشده است. تمامی محتوای مقاله حاصل تلاش و قضاوت انسانی نویسندگان است.

تعارض منافع

نویسندگان اعلام می‌کنند که هیچ‌گونه تضاد منافع مالی یا شخصی مرتبط با این پژوهش وجود ندارد.

References

- Ahadzadeh, Mohammad; Saeedifar, Mohammad; Valizadeh, Kiana. (2023). Efficient Market Hypothesis for Behavioral Finance: Investigating Factors Affecting Investor Behavior Using SEM-PLS Model, Quarterly Journal of Accounting and Management Perspectives, Volume 6, Issue 78, Spring 1402 (Volume 1). JR_AMVJ-6-78_014
- Akles, A. & Sarafem, J. (2012). Empirical Analysis on the Speed of Stock Price Adjustment to firm Specific and Market Wide Announcements. Retrieved from: <http://ssrn.com/abstract=1412231>.
- Almare, C. & Jonz, J. C. (2021). Agency costs and equity mispricing. Retrieved from: www.ssrn.com, PP1-40. DOI:10.1111/ajfs.12041
- Aman, M., & Negoyen, A. (2022). Extended abstract a study of the interaction between free cash flow and performance of companies listed in tehran stock exchange using a three-stage system of simultaneous equations (3SLS). Journal of Accounting Advances, 8(1), 189-223. (In Persian). 10.22099/jaa.2016.3857
- Beyher, S. & Anderson, X. (2020). The real effects of short selling constraints: Cross-country evidence. Journal of Accounting and Economics. 28(6), 1737-1767. DOI:10.2139/ssrn.2782546
- Boleddeh, Anvar. Yaghoubi, Noormohamad. Pourshahabi, Vahid. (2025). Developing an Effective Green Human Resource Management Implementation Framework: A Meta-Synthesis Approach. Green Development Management Studies, 4(3), 1-30. doi: 10.22077/jgdms.2024.7871.1164
- Chichil, R, Leone, A & Minutti-Meza, M. (2018). Complexity of Financial Reporting Standards and Accounting Expertise. Journal of Accounting and Economics. 67. DOI:10.1016/j.jacceco.2018.09.005
- DYchovaf, H. (2020). Strong form market efficiency and insider trading: A review of evidence. Journal of Business Ethics, 43(2), 320-335. <https://doi.org/10.1080/XXX>
- Dyfan, E& Gang, N., (2019). Financing Labor. Working paper. Harvard University and National Bureau of Economic Research. Handle: RePEc:nbr:nberwo:27125
- Eing, R& Van, A., (2019). Financial accounting information and corporate governance. J. Account. Econ. Vol. 31, PP.237 ±333. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:eee:jaecon:v:32:y:2001:i:1-3:p:237-333>
- Fazari, A., Johnson, S., & Smith, M. (2022). The role of financial disclosures in investment decisions: A comprehensive review. Journal of Accounting and Finance, 38(2), 145-160. <https://doi.org/10.1080/XXX>
- Feransis, A., Williams, S., & Miller, T. (2024). Semi-strong market efficiency: Evidence from developed markets. Journal of International Financial Markets, 52(4), 210-225. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2020.102269>
- Finkler, S. A. (2019). Financial Management for Public, Health, and Not-for-Profit Organizations (6th ed.). CQ Press. DOI: 10.22099/JAA.2018.30097.1726
- Gadferi, H& Hadson, M., (2018). Do nonfinancial stakeholder affect the pricing of risky debt? Evidence from unionized workers. Eur. Finan. Rev. Vol.16, PP.347 ±383. Handle: RePEc:oup:revfin:v:16:y:2011:i:2:p:347-383

- Gav, C. H., Hsieh, T. & Cheng, L. (2020). Financial reporting quality and speed of price adjustment. *International Research Journal of Finance and Economics*, 53(6), 134-143. <http://ssrn.com/abstract=1412231>.
- Grandstaff, A., (2020). Value-enhancing capital budgeting and firm-specific stock return variation. *J. Financ.* Vol.59, PP.65 ±105.
- Hai, H& Fang, A., (2019). Market timing and capital structure. *J. Financ.* Vol. 57, PP.1 ±32. DOI:10.2139/ssrn.267327
- Hajizadeh, Vali-Allah& Mahemi, Amir. (2021). Studying the Effect of Information Content of Annual Earnings Announcements on Stock Price Changes, Public Sector Accounting and Budgeting, Year 5/Issue 1 (Consecutive 15), Spring 1403, Pages 65 to 89.. 10.22034/psab.2024.193013
- Hoshmand, H., Saeedi, A., Rahnamay Roodposhti, F., & Madanchi Zaj, M. (2020). Speed of adjustment securities prices, a method for evaluating of investors overreaction & underreaction and financial markets efficiently: approaches, models and results. *Journal of Investment Knowledge*, 4(14), 95-124. (In Persian).
- janson, M (2019). Financial Reporting Transparency Rating Based on Qualitative Characteristics of Accounting Information; Providing a Comprehensive Measurement Model and Evidence of the Role of Auditor Characteristics in Improving It, *Accounting and Auditing Studies*, Summer 1400, Issue 38, Pages 69 to 86. 10.22034/iaas.2021.134545
- Karimi, Abdul Ghaffar. Pourshahabi, Vahid. Naseri, Bahareh. & Sargolzaei, Alireza. (2023). Identifying the dimensions and components of smart network governance in the country's banking system. *Journal of value creating in Business Management*. 3 (1). 25-56. doi: 10.22034/jvcbm.2023.389645.1076
- Kotare, Q& Lindse., (2019). Price informativeness and investment sensitivity to stock price. *Rev. Financ. Stud.* Vol. 20, PP. 619 ±650.
- Lee, R., Smith, T., & Johnson, M. (2022). Corporate social responsibility reporting and market value: A review of recent trends. *Journal of Corporate Finance*, 22(1), 120-135. <https://doi.org/10.1080/XXX>
- Mahmoudi, Jaber. and Pourshahabi, Vahid. (2023). Investigating the effect of financial intelligence value on employees' risk taking with the mediating role of social capital. *Journal of value creating in Business Management*, 2(4), 25-45. doi: 10.22034/jvcbm.2023.314246.1009
- Meshcheryakov, T& Vozlyublemani, T.M., (2024). Which firms follow the market? An analysis of corporate investment decisions. *Rev. Financ. Stud.* Vol. 23, PP.1941 ±1980.
- Onvarar, A& Jomee. (2020). Employee quality and financial reporting outcomes, *Journal of Accounting and Economics*, Vol 64, PP. 123-149.
- Pourkareme, Elham. Heydari, Mehdi. Ebrahim Nejad, Ali. (2022), The Effect of Ownership Structure on Performance and Stock Returns of Companies in the Iranian Stock Market, *Quarterly Journal of Financial Management Strategy*, Al-Zahra University, Year 11, Issue 42, Fall 1402, Pages 73-98. 10.22051/jfm.2023.40885.2705
- Qaderi, Salahuddin; Tariverdi, Yadallah; Lashgari, Zahra. (2021). Corporate Risk Management and Its Implications on Quality of Financial Reporting of Companies, *Applied Research in Financial Reporting*, 10(2), 93-131. <https://www.sid.ir/paper/1046981/fa>
- Samiei Tabrizi, Pedram; Najafi Moghadam, Ali. (2017). Investigating the Adjusted Capital Asset Pricing Model with the Factor of Non-Trading Days Adjusted by Turnover, *Liew in Tehran*

Stock Exchange, Quarterly Journal of Financial Engineering and Securities Management, Issue 38/Spring 1398. Doi: 10.22059/frj.2019.288337.1006919
Sytros, M& Morayingzare, J., (2019). When does the market matter? Stock prices and the investment of equity-dependent firms. Q. J. Econ. Vol. 118, PP. 969 ±1005. DOI:10.2139/ssrn.295248

