فصلنامه حسابداری مالی/سال دوازدهم/ شماره ۴۷/پاییز ۹۹/صفحات ۱۶۱- ۱۳۲

اولویت‌بندی عوامل مؤثر بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری در بازار سرمایه‌ایران با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی

زهرا تیموری*
سید عباس هاشمی**
هادی امیری***

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۹/۱۴ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۱/۲۹

چکیده

یکی از منابع اطلاعاتی در دسترس سرمایه‌گذاران، اطلاعات حسابداری است که در صورت برخورداری از کیفیت مناسب، می‌تواند نقشی حیاتی در عملکرد بهینه بازارهای سرمایه و جلب اعتماد سرمایه‌گذاران ایفا نماید. موضوع پژوهش حاضر، شناخت مهم‌ترین عوامل اثرگذار بر جایگاه اطلاعات حسابداری در بازار سرمایه‌ایران است. به این ترتیب، ابتدا عوامل تأثیرگذار بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری بر اساس منشأ شکل‌گیری طبقه‌بندی گردید. سپس با استفاده از فرآیند تحلیل سلسله مراتبی چهار گروه تعریف شده به عنوان منشأ عوامل و ۲۱ مورد زیر مجموعه آن، اولویت‌بندی شد. جامعه آماری پژوهش شامل تمامی اعضای هیئت‌علمی دانشگاه‌های سراسری در رشته حسابداری و فعلان حوزه بازار سرمایه است. نمونه‌گیری به صورت هدفمند صورت گرفت و داده‌های موردنیاز در دوره زمانی ۱۳۹۸ تا ۱۳۹۹ جمع‌آوری گردید. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد، شرایط سیاسی و اقتصادی کشور مهم‌ترین منشأ عوامل تأثیرگذار بر فرآیند ارزیابی کیفیت اطلاعات حسابداری توسط سرمایه‌گذاران است. همچنین عامل جو کلی بازار سرمایه از گروه شرایط بازار سرمایه، عامل رویدادهای سیاسی و ابهام در مورد آینده از گروه شرایط سیاسی و اقتصادی، عامل ویژگی‌های بنیادی واحد تجاری از

* دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران.
Email: zahra.t66@gmail.com
**دانشیار حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران (نویسنده مسئول).
Email: a.hashemi@ ase.ui.ac.ir
*** استادیار اقتصاد، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران.
Email: h.amiri@ase.ui.ac.ir

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

گروه ویژگی‌های واحد تجاری و عامل رفتار توده‌وار از گروه سویه‌های رفتاری سرمایه‌گذاران مهم‌ترین عوامل اثرگذار بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری است.

واژه‌های کلیدی: کیفیت اطلاعات حسابداری، قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری، تحلیل سلسله مراتبی، شرایط سیاسی و اقتصادی، سویه‌های رفتاری سرمایه‌گذاران.

۱- مقدمه

اطلاعات حسابداری یکی از منابع اطلاعاتی ارزشمند و در دسترس برای سرمایه‌گذاران جهت انجام تصمیمات مربوط به خرید، نگهداری و فروش سهام در بازار سرمایه است. تلاش برای بهبود ساز و کار بازار سرمایه، تخصیص بهینه منابع مالی جامعه و اصلاح فرهنگ سرمایه‌گذاری، مستلزم بهره‌مندی از نگاهی واقع‌بینانه نسبت به وضعیت و جایگاه اطلاعات حسابداری به عنوان یک منبع اطلاعاتی به‌موقع و قابل‌اتکا برای سرمایه‌گذاران و شناسایی کاستی‌های موجود در ساختار شرکت‌ها و مراجع قانونی و نظارتی، نواقص قوانین و استانداردها و ویژگی‌های شخصیتی افراد است؛ بنابراین می‌توان شناسایی عوامل و شرایطی که بر جایگاه اطلاعات حسابداری در مدل تصمیم سرمایه‌گذاران اثرگذار است و ارزیابی کیفیت اطلاعات حسابداری را تشدید یا تضعیف می‌کند، گامی مؤثر و اساسی در این مسیر دانست. پژوهش‌های بسیاری که در حوزه قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری انجام شده است نیز حاکی از این است که اگرچه سرمایه‌گذاران کیفیت اطلاعات حسابداری را به عنوان یکی از معیارهای ریسک اطلاعات قیمت‌گذاری می‌کنند اما عوامل و شرایط بسیاری بر واکنش آنان نسبت به کیفیت گزارش‌های مالی تأثیرگذار است.

قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری در صورتی معنا می‌یابد که سرمایه‌گذاران نسبت به سطح کیفی اطلاعات مالی گزارش شده توسط واحد تجاری، واکنش نشان دهند. از جمله پیامدهای بهبود کیفیت گزارشگری می‌توان به کاهش ریسک اطلاعات، افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و ارتقای عملکرد و نقدینگی بازارهای مالی اشاره کرد که در نهایت منجر به کاهش بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران می‌شود (بارث، کنلی و مک‌کلر[1]،۲۰۱۸؛ ایزلی و اوهارا[2]،۲۰۰۴). در بسیاری از پژوهش‌های مرتبط، رابطه معکوس بین کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده مورد انتظار به عنوان بازتابی از قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری توسط سرمایه‌گذاران مطرح‌شده است، اما تاکنون نتایج جامعی در این زمینه حاصل نشده است.

1 Barth, Ken Li & McClure
2 Easley & O'Hara

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

برای نمونه فرانسیس، لافاند، اولسون و اسکیپر[1] (۲۰۰۴) و ایزلی و اوهارا (۲۰۰۴) رابطه‌ای مثبت و کور[2] (۲۰۰۸) رابطه‌ای منفی بین کیفیت اطلاعات حسابداری با بازده مورد انتظار را نشان دادند. کوهن[3] (۲۰۰۸) و کاسکی[4] (۲۰۱۵) نیز به این نتیجه رسیدند که کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده مورد انتظار آتی هیچ‌گونه تأثیری ندارد. در ایران نیز، بر مبنای نتایج پژوهش‌های تجربی نمی‌توان ادعا نمود که فرآیند قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری همواره به شکل کاهش بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران در پاسخ به بهبود کیفیت گزارش‌های مالی نمود می‌یابد (پورحیدری و باقری ۱۳۹۱، رساییان و حسینی ۱۳۸۷). یکی از مهم‌ترین دلایل ایجاد تناقض در نتایج پژوهش‌های مرتبط را می‌توان ناشی از لحاظ نکردن تأثیر سایر متغیرهای با اهمیت بر روند قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری دانست. پژوهش حاضر قصد دارد با دسته‌بندی و اولویت‌بندی عوامل اثرگذار بر فرآیند قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری در ایران، گامی مؤثر در جهت بهبود مدل‌های ارزیابی واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به کیفیت گزارشگری مالی بردارد.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

در متون نظری، تعاریف متعددی برای کیفیت اطلاعات حسابداری مطرح‌شده است. به‌طور کلی، منظور از کیفیت اطلاعات حسابداری میزان دقت در انتقال اطلاعات درست و منصفانه در مورد عملکرد و وضعیت واحد تجاری به استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری، است (بیدل، هیلاری و وردی[5]،۲۰۰۹). یکی از اهداف استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی توانایی پیش‌بینی است و از همین روی، سودمندی اطلاعات حسابداری به عنوان ابزاری برای پیش‌بینی متغیرهای آینده در بافت بازار سرمایه، در پژوهش‌های حسابداری اهمیت بسیاری یافته است (مهرانی، اسدی و گنجی، ۱۳۹۲).

سود حسابداری همواره به عنوان اصلی‌ترین معیار عملکرد شرکت در نظر گرفته می‌شود (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴). از همین رو، در بسیاری از پژوهش‌ها برای سنجش کیفیت اطلاعات حسابداری، کیفیت یا سایر ویژگی‌های سود حسابداری مورد بررسی قرار می‌گیرد. در همین راستا، ایورت و واگنهوفر[6] (۲۰۱۲) به مقایسه معیارهای سنجش کیفیت سود شامل

1 Francis, LaFond, Olsson & Schipper
2 Core
3 Cohen
4 Caskey
5 Biddle, Hilary & Verdi
6 Ewert & Wagenhofer

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

ارتباط ارزشی اعداد حسابداری، قابلیت پیش‌بینی، پایداری سود، هموارسازی و کیفیت اقلام تعهدی پرداختند. در این پژوهش محتوای اطلاعاتی سود، مبنای مقایسه در نظر گرفته شد و نتایج نشان داد که ارتباط ارزشی اعداد حسابداری و پایداری سود عملکردی نزدیک به هم دارند و در سنجش کیفیت اطلاعات قابلیت بهتری دارند. پروتی و واگنهوفر[1] (۲۰۱۴) نیز برخی معیارهای سنجش کیفیت اطلاعات حسابداری شامل اقلام تعهدی و ارتباط ارزشی را ارزیابی نموده و بیان کردند که معیارهای ارتباط ارزشی و کیفیت اقلام تعهدی در مقایسه با سایر معیارها، توان بیشتری در سنجش کیفیت اطلاعات از بعد دقت دارند.

موضوع قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری اشاره به رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده مورد انتظار سهامداران دارد. با توجه به تأثیر بالقوه فرآیند قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری بر قیمت سهام و بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران، این موضوع همواره مورد توجه پژوهشگران و فعالان بازار سرمایه بوده است (ژای و وانگ[2]، ۲۰۱۶). به‌طور کلی، در رابطه با کیفیت اطلاعات مالی و بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران دو دیدگاه متفاوت مطرح است. در دیدگاه اول که مربوط به تئوری سنتی قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای است، اعتقاد بر آن است که ریسک اطلاعات، ریسکی تنوع‌پذیر است و بر بازده مورد انتظار دارایی تأثیرگذار نیست. بر اساس مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای نیز که اشاره به رابطه تعادلی بین ریسک و نرخ بازده مورد انتظار دارد، سرمایه‌گذاران فقط در مورد ریسک سیستماتیک انتظار دریافت صرف بازدهی دارند و بازار در برابر ریسک غیرسیستماتیک پاداشی به سرمایه‌گذاران پرداخت نمی‌کند (شریعت‌پناهی و خسروی، ۱۳۸۷). دلیل این مسئله نیز ناشی از باور دیدگاه سنتی مبنی بر توانایی سرمایه‌گذاران در استفاده از حداکثر ظرفیت تنوع‌بخشی و حذف کامل ریسک غیر سیستماتیک است. در مقابل، بر اساس دیدگاه نئوکلاسیک، عوامل مختلف مانع از تنوع‌بخشی و از بین بردن کامل ریسک اطلاعات توسط سرمایه‌گذاران می‌گردد. از همین روی، سرمایه‌گذاران در برابر اطلاعاتی که دارای کیفیت پائینی است و تصویر روشنی از آینده را منعکس نمی‌سازد، به‌ویژه در زمان‌هایی که عملیات شرکت نوسان زیادی دارد، انتظار پاداش دارند (وسترهولم[3]، ۲۰۱۱). همچنین بر اساس این دیدگاه، کیفیت مطلوب اطلاعات حسابداری نیز برای سرمایه‌گذاران ارزشمند است و بازده مورد انتظار آنان را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

1 Perotti & Wagenhofer
2 Zhai & Wang
3 Westerholm

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

با وجود پژوهش‌های بسیاری که در حوزه کیفیت اطلاعات حسابداری انجام شده است، همچنان یک شکاف تحقیقاتی اساسی در زمینه جایگاه و کاربرد اطلاعات حسابداری در بازار سرمایه وجود دارد. به بیان دیگر پژوهش‌های انجام شده در این زمینه تاکنون به نتایج واحد و جامعی در رابطه با واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به بهبود کیفیت اطلاعات حسابداری، دست نیافته‌اند. برای نمونه، بر اساس پژوهش رحمانی و فلاح نژاد (۱۳۸۹)، کاهش در کیفیت اقلام تعهدی منجر به افزایش هزینه سرمایه می‌شود. پورحیدری و باقری (۱۳۹۲) بیان نمودند که تمام ویژگی‌های کیفیت اطلاعات بر هزینه سرمایه سهام عادی مؤثر نیست و نرخ بازده موزد انتظار سرمایه‌گذار تحت تأثیر عوامل متعددی قرار دارد. همچنین رساییان و حسینی (۱۳۸۷) نشان دادند که هزینه سرمایه شرکت‌ها تحت تأثیر کیفیت اقلام تعهدی (حتی در صورت تفکیک اقلام تعهدی به جزء ذاتی و اختیاری) قرار ندارد. درواقع سرمایه‌گذاران به دلایلی به افزایش کیفیت اقلام تعهدی واکنش نشان نمی‌دهند. یکی از دلایل اصلی تناقض ایجاد شده در نتایج پژوهش‌های این حوزه را می‌توان ناشی از عدم توجه به تأثیر سایر عوامل با اهمیت بر واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات حسابداری دانست.

در همین راستا، برخی از پژوهشگران با نگاهی واقع‌بینانه‌تر به عملکرد سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه و پیچیدگی‌های موجود در این فضا، تلاش نمودند تا تأثیر تعدادی از متغیرهای با اهمیت و اثرگذار بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری را کنترل نمایند. از جمله کیم و کای (۲۰۱۰) تأثیر چرخه‌های اقتصادی، آرمسترانگ، کور، تیلور ورشیا[1] (۲۰۱۱) تأثیر رقابت سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه و لایل[2] (۲۰۱۹) تأثیر ویژگی‌های سهام را بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری مورد بررسی قرار دادند. تیموری، هاشمی و امیری (۱۳۹۹)، با انجام پژوهشی کیفی بر مبنای روش تحلیل مضمونی، عوامل تأثیرگذار بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری در ایران را شناسایی و مدلی مفهومی در این زمینه ارائه دادند. پژوهش پیش رو در ادامه پژوهش مذکور و با هدف فراهم نمودن زمینه اصلاح مدل‌های کمی قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری، به موضوع اولویت‌بندی عوامل تأثیرگذار بر واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به کیفیت اطلاعات حسابداری در ایران پرداخته است.

در یک دسته‌بندی کلی، عوامل اثرگذار بر فرآیند ارزیابی کیفیت اطلاعات حسابداری توسط سرمایه‌گذاران را می‌توان ناشی از شرایط بازار سرمایه، شرایط سیاسی و اقتصادی کشور، ویژگی‌های واحد تجاری و سویه‌های رفتاری سرمایه‌گذاران دانست.

1 Armstrong, Core, Taylor & Verrecchia
2 Layle

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

منظور از شرایط بازار سرمایه، کلیه ویژگی‌های یک بازار سرمایه شامل عمق بازار، عملکرد نهاد ناظر بر بازار و قوانین حاکم بر بازار است. ترکیب سرمایه‌گذاران فعال در بازار سرمایه از لحاظ میزان آگاهی از اطلاعات محرمانه نیز از جمله موارد دیگری است که در گروه شرایط بازار سرمایه جای می‌گیرد. سرمایه‌گذاران علاوه بر اطلاعات بنیادی شرکت، در مورد انگیزه‌های معاملاتی سایر معامله‌گران در بازار سهام نیز عدم اطمینان دارند (کینز[1]، ۱۹۳۶). در همین راستا، بنرجی و گرین[2] (۲۰۱۴) نیز تأثیر عدم اطمینان سرمایه‌گذاران در مورد طرف معامله را مورد مطالعه قرار دادند. بر اساس یافته‌های پژوهش آن‌ها، عدم اطمینان معامله‌گران ناآگاه، نسبت به سطح آگاهی طرف معامله خود، بر روند قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات توسط سرمایه-گذاران تأثیرگذار است. به‌طور کلی شرایط حاکم بر فضای بازار سرمایه، کیفیت اطلاعات و گزارش‌های مالی و همچنین شیوه تصمیم‌گیری و ارزیابی سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

شرایط سیاسی و اقتصادی کشور شامل کلیه موضوعات کلان سیاسی و اقتصادی است که عملکرد بازار سرمایه و رفتار سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار می‌دهد. بازار سرمایه را نمی‌توان بی‌تأثیر از شرایط سیاسی و اقتصادی حاکم بر کشور و جهان تصور نمود. بر اساس نظریه اقتصاد سیاسی، عملکرد دولت و تصمیم سیاست‌مداران بر بازارهای مالی تأثیرگذار است (عبده تبریزی،۱۳۸۵). پیامد رویدادها و شرایط سیاسی ممکن است منجر به کاهش عدم اطمینان سرمایه‌گذاران در رابطه با فعالیت در بازار سرمایه گردد و درنتیجه باعث بهبود فرآیند ارزشیابی دارایی‌ها و نقدینگی بازارهای مالی شود. در مقابل، بروز یک رویداد سیاسی می‌تواند منجر به افزایش عدم اطمینان سرمایه‌گذاران شود و در عملکرد بازار اخلال ایجاد کند (گودل و واهاما[3]،۲۰۱۳). تأثیر شرایط اقتصادی کشور بر بازارهای مالی و رفتار سرمایه‌گذاران نیز قابل‌انکار نیست (شیو، برودستاک و خو[4]،۲۰۱۳). این موضوع به آن دلیل است که متغیرهای کلان اقتصادی بر سود آتی واحد تجاری تأثیرگذار است و هم‌چنین قیمت سهام نیز بازتابی از انتظار سرمایه‌گذاران در مورد ارزش فعلی عملکرد آتی واحد تجاری است؛ بنابراین می‌توان انتظار داشت که سرمایه‌گذاران در تعیین قیمت سهام از شرایط اقتصادی حاکم بر کشور تأثیرپذیرند. به‌طور کلی می‌توان گفت که هرگونه تغییری در متغیرهایی مانند نرخ بهره، تولید ناخالص ملی، ریسک سرمایه‌گذاری، نرخ تورم و نرخ ارز بر بازار سهام و در نهایت قیمت‌گذاری

1 Keynes
2 Banerjee & Green
3 Goodell & Vahamaa
4 Shu, Broadstock & Xu

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

سهام تأثیرگذار هستند (کوریهارا[1]، ۲۰۰۶ و ویو[2]، ۲۰۰۲). اکثر پژوهش‌هایی که تاکنون در این زمینه انجام شده است، به بررسی تأثیر عوامل سیاسی و متغیرهای کلان اقتصادی بر بازده سهام پرداخته‌اند. جف و مندلکر[3] (۱۹۷۶)، نلسون[4] (۱۹۷۶) و مدسن[5] (۲۰۰۲) اولین پژوهش‌ها در مورد رابطه تورم و بازده سهام را انجام دادند و با وجود استفاده از رویکردهای گوناگون، به رابطه‌ای منفی و معنادار بین شاخص تورم و بازده سهام دست یافتند. عربی، تقوی، رویایی و بنی مهد (۱۳۹۶) نیز تأثیر تشدید تحریم‌های اقتصادی بر مربوط بودن اطلاعات صورت‌های مالی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری طی دوره تشدید تحریم‌های اقتصادی علیه ایران کاهش یافته است.

ویژگی واحد تجاری شامل همه شرایط داخلی واحد تجاری است که بر دید سرمایه‌گذار نسبت به واحد تجاری و ارزیابی وی در مورد کیفیت گزارش‌های مالی تأثیرگذار است. نسبت‌های مالی، اندازه شرکت، عمر شرکت، درصد مالکیت نهادی و ساختار راهبری شرکتی از جمله ویژگی‌های واحد تجاری است که انتظار می‌رود قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری را تحت اثیر قرار دهد. تاکنون پژوهش‌های بسیاری در رابطه با تأثیر ویژگی‌های بنیادی واحد تجاری بر کیفیت گزارشگری مالی، قیمت سهام، نقدشوندگی سهام و بازده مورد انتظار، صورت گرفته است. مارکوس و دب[6] (۲۰۱۴) در پژوهش خود نشان دادند که با تقویت مکانیزم‌های راهبری شرکتی، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش یافته و در نتیجه نقدشوندگی سهام افزایش می‌یابد. چن، زالیوال و ترومبلی[7] (۲۰۰۸) نشان دادند که بدون در نظر گرفتن ریسک بنیادی شرکت که ناشی از شرایط و ویژگی‌های واحد تجاری است، ارتباطی بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه مشاهده نمی‌شود، اما با لحاظ کردن این ریسک، رابطه معکوس و قابل‌ملاحظه‌ای بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه مشاهده می‌شود.

سویه‌های رفتاری سرمایه‌گذاران نیز چهارمین گروه از عواملی است که واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به کیفیت اطلاعات حسابداری را تحت تأثیر قرار می‌دهد. بر اساس تئوری مالی سنتی، انتظار می‌رود سرمایه‌گذار با دریافت اطلاعات جدید، باور و تصمیم خود را به

1 Kurihara
2 Wu
3 Jaffe & Mandelker
4 Nelson
5 Madesen
6 Marcos & Deb
7 Chen, Dhaliwal & Trombley

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

درستی تعدیل نموده و دست به انتخاب‌هایی بزنـد کـه کـاملاً منطقـی و معقـول اسـت (تـالر[1]، ۲۰۰۵). از اوایل دهه ۱۹۹۰، جریانی فکری بر مبنای تئوری‌های اقتصاد رفتاری و مالی رفتـاری شکل گرفت و با اشاره به سویه‌ها و گرایش‌های رفتاری افراد در بازار سرمایه، تصـمیم‌گیری‌های غیرمنطقی سرمایه‌گذاران را توجیه نمود. مالی رفتاری دیدگاه نسبتاً جدیدی محسـوب می‌شـود که به تأثیر روانشناسی بر رفتار فعالان مالی و تأثیر پیامدهای آن بر بـازار سـهام مربـوط اسـت. پژوهشـگران بسـیاری بـا تکیـه بـر مباحـث مطـرح در مـالی رفتـاری، بـه بررسـی رفتـار مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه و به‌ویژه سویه‌های رفتاری سرمایه‌گذاران پرداخته‌اند. از جمله سویه‌های رفتاری مطرح شده در این زمینه می‌توان به رفتار توده‌ای[2]، ارزیابی گزینشی[3]، توجـه محدود[4]، زیان گریزی۵، حسابداری ذهنی[6]، پشیمان گریزی[7]، اعتمـاد بـیش از حـد[8] و واکـنش بیش (کمتر) از حد۹ اشاره نمود.

پمپین[10] (۲۰۱۱) به این نتیجه رسید که افراد در نتیجه سـویه رفتـاری پشـیمان گریـزی، ترجیح می‌دهند در شرکت‌هایی که ازنظر ذهنی بـه عنـوان شـرکت‌های خـوب تلقـی می‌شـوند سرمایه‌گذاری کنند. اگرچه سرمایه‌گذاری در شرکت‌های خوب، ممکن اسـت در واقعیـت بـرای سرمایه‌گذار هیچ بازده بیشتر یا کمتری از شرکت‌هایی که پر ریسـک تلقـی می‌شـوند، نداشـته باشد اما سرمایه‌گذاری در شرکت‌های ریسکی احساس مسئولیت را در شخص افزایش داده و در نتیجه میـزان تـأسف و پشـیمانی بـالقوه نیـز بیشـتر احسـاس خواهـد شـد. رفتـار تـوده‌ای از شناخته‌شده‌ترین سویه‌های رفتاری در بازار سهام است که گرایش افراطی به عملکرد برندگان را نشان می‌دهد (پورزمانی، ۱۳۹۱). زنجیردار و خجسته (۱۳۹۵) در پژوهش خود نشان دادند کـه بین رفتار توده‌ای سرمایه‌گذاران و بازده سـهام ارتبـاط معنـاداری وجـود دارد و ایـن رابطـه در شرکت‌های بزرگ بیشتر از شرکت‌های کوچک و در شرکت‌هـای بـا اهـرم مـالی بـالا بیشـتر از شرکت‌های با اهرم مالی پایین است.

1 Thaler
2 Herd behavior
3 Selective Valuation
4 Limited Attention
5 Loss Aversion
6 Mental accounting
7 Regret Aversion
8 Overconfidence
9 Over/Under reaction
10 Pompian

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

۱-۲-پیشینه تجربی

در این بخش، به منظور مطالعه بیشتر مباحث مربوط به قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری و عوامل تأثیرگذار بر آن، به چند مورد از پژوهش‌های خارجی و داخلی که در این زمینه انجام شده است، اشاره می‌شود.

زینگ و یان[1] (۲۰۱۹) پژوهشی تحت عنوان "کیفیت اطلاعات حسابداری و ریسک سیستماتیک" انجام دادند. در این پژوهش مسئله اصلی آن بود که کیفیت اطلاعات حسابداری تا چه حدی بر هزینه سرمایه شرکت تأثیرگذار است و آیا ریسک سیستماتیک در این رابطه دخیل است یا خیر. در این پژوهش بر مبنای داده‌های مرکز مطالعات قیمت اوراق بهادار در آمریکا[2] از سال ۱۹۶۲ تا سال ۲۰۱۲ و از دو مدل دچاو دیچو[3] (۲۰۰۲) و مدل تعدیل شده جونز[4] (۱۹۹۱) برای اندازه‌گیری کیفیت اقلام تعهدی استفاده شده است. نتایج حاکی از این بود که کیفیت اطلاعات حسابداری به‌طور قابل‌توجهی با ریسک سیستماتیک دارای همبستگی منفی است. این امر به آن معناست که با افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری، ریسک سیستماتیک و در نتیجه هزینه سرمایه شرکت کاهش می‌یابد.

بارث و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی تحت عنوان "تحولی در ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری" به دنبال پاسخی برای این پرسش بودند که چگونه ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری با تغییر اقتصاد دچار تحول شده است. این پژوهشگران بیان کردند که پژوهش‌های پیشین خبر از کاهش ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری به خصوص سود در اقتصاد جدید را می‌دهند. در این پژوهش ارتباط ارزشی با استفاده از تعیین قدرت توضیح‌دهندگی مبالغ حسابداری در رابطه با قیمت سرمایه ارزیابی شده است. نتایج نشان داد که هیچ نوع کاهشی در ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری وجود ندارد و حتی در برخی موارد ارتباط ارزشی افزایش یافته است. اگرچه ارتباط ارزشی سود به‌طور معناداری کاهش یافته است اما نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری به صورت معناداری افزایش یافته است و مبالغ حسابداری مرتبط با دارایی‌های نامشهود، فرصت‌های رشد و معیار عملکرد دارای ارتباط ارزشی با اهمیتی هستند.

برگر، چن و لی[5] (۲۰۱۸) در پژوهشی تحت عنوان "اطلاعات خاص شرکت و هزینه سرمایه" روش جدیدی برای اندازه‌گیری کیفیت اطلاعات شرکت ارائه دادند. در این پژوهش،

1 Xing & Yan
2 Center for Research in Security Prices
3 Dechow & Dichev
4 Jones
5 Berger, Chen & Li

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

فرض بر آن است هنگام قیمت‌گذاری سهام، سرمایه‌گذاران از میانگین موزون سودهای گزارش‌شده شرکت و سودهای صنعت استفاده می‌کنند. زمانی که کیفیت اطلاعات بالا باشد، سرمایه‌گذاران به سود گزارش شده شرکت وزن بیشتری می‌دهند. هم‌چنین می‌توان از نسبت نوسانات غیرعادی بازدهی به جریان نقد به عنوان معیاری برای کیفیت سود استفاده کرد. بر اساس یافته‌های این پژوهش، کیفیت اطلاعات رابطه منفی و معناداری با هزینه سرمایه شرکت‌ها دارد و افشای بیشتر اطلاعات خاص شرکت، کارایی تخصیص سرمایه را بهبود می‌بخشد.

کورنل، لاندزمن و استابن[1] (۲۰۱۷) در پژوهشی تحت عنوان "اطلاعات حسابداری، باور سرمایه‌گذاران و قیمت‌گذاری بازار" به بررسی این موضوع پرداختند که آیا بهبود کیفیت اطلاعات حسابداری، می‌تواند منجر به کاهش قیمت‌گذاری‌های نادرست مربوط به باور سرمایه‌گذاران گردد؟ یافته‌های حاصل از این پژوهش نشان داد که آن دسته از قیمت‌گذاری‌های نادرست اطلاعات در بازار که ناشی از گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران است در مورد سهام شرکت‌هایی با کیفیت بالاتر اطلاعات حسابداری، کمتر رخ می‌دهد؛ به عبارت دیگر کیفیت بالای اطلاعات حسابداری منجر به کاهش بازده غیرعادی سهام که ناشی از تصمیمات احساسی سرمایه‌گذاران و قیمت‌گذاری نادرست اطلاعات است، می‌شود.

بنرجی و گرین (۲۰۱۵) در پژوهشی تحت عنوان "سیگنال یا پارازیت؟ عدم اطمینان و یادگیری در مورد آگاهی سرمایه‌گذاران" به طراحی مدلی در رابطه با عدم اطمینان سرمایه‌گذاران راجع به معاملات بر اساس اطلاعات یا بر اساس پارازیت پرداختند. این دو پژوهشگر بیان کردند که عدم اطمینان در مورد سایر معامله‌گران به قیمت‌گذاری غیرخطی می‌انجامد. مدل‌های قیمت‌گذاری دارایی‌ها فرض می‌کند که معامله‌گران در این بازار دارای دانش نرمال و عمومی هستند و در مورد سطح اطلاعات معامله‌گران دیگر اطمینان کافی ندارند و به صورت تدریجی با مشاهده قیمت‌ها و سودهای تقسیمی در مورد آن‌ها مواردی را یاد می‌گیرند. این دو پژوهشگر نشان دادند که این امر نقش بسیار با اهمیتی در محیط بازار دارد و منجر به رفتار غیرخطی افراد نسبت به اخبار خوب در مقایسه با اخبار بد می‌شود.

ودیعی و ساعی (۱۳۹۸) ارتباط بین اقلام تعهدی اختیاری خاص شرکت و بازده غیرعادی آتی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند و بیان کردند که بین اقلام تعهدی اختیاری خاص شرکت و بازده غیرعادی آتی شرکت رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. نتایج این پژوهش بیان می‌کند که بهتر است سرمایه‌گذاران

1 Cornel, Landsman & Stubben

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

هنگام ارزش‌گذاری شرکت‌ها، بین پایداری اجزای سود (جرء نقدی و تعهدی) تفاوت قائل شوند. نادیده گرفتن این تفاوت باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران درباره عملکرد آتی شرکت‌هایی که در آن‌ها اقلام تعهدی اختیاری خاص شرکت بالاست بسیار خوش‌بینانه عمل کنند و در رابطه با آینده شرکت‌هایی که در آن‌ها اقلام تعهدی اختیاری خاص شرکت پائین است بدبین باشند؛ بنابراین اگر سرمایه‌گذاران بی‌تجربه و کم‌اطلاع بر قیمت سهام تأثیرگذار باشند، شرکت‌ها به‌گونه‌ای نادرست و غیرمنطقی ارزش‌گذاری می‌شوند.

امیرآزاد، برادران حسن‌زاده، محمدی و تقی زاده (۱۳۹۷) عوامل مؤثر بر کیفیت گزارشگری مالی در ایران را به روش نظریه‌پردازی زمینه بنیان مورد بررسی قرار دادند. بر مبنای الگوی مفهومی ارائه شده در این پژوهش، هزینه‌های سیاسی، فشار بازار سرمایه، اجتناب مالیاتی، معامله با اشخاص وابسته، عدم تقارن اطلاعاتی، شرایط قراردادهای وام، انگیزه پاداش مدیران و رقابت در بازار به عنوان عوامل علی و شرایط کلان اقتصادی، نظام راهبری شرکتی، پیچیدگی محیط شرکت و پیچیدگی حسابداری، به عنوان عوامل مداخله‌گر بر کیفیت گزارشگری مالی مؤثرند.

افلاطونی و بختیاروند (۱۳۹۵) با اشاره به احتمال تأثیرپذیری متغیرهای کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا از سایر متغیرها و ایجاد تورش درون‌زایی و به منظور غلبه بر این مسئله از رویکرد متغیرهای ابزاری و برآوردگر گشتاورهای تعمیم‌یافته، استفاده نمودند. در این پژوهش متغیرهایی مانند درصد مالکیت نهادی، رشد فروش، فشردگی سرمایه، حاشیه عملیاتی، چرخه عملیاتی و اندازه حسابرس به عنوان متغیرهای ابزاری تأثیرگذار عنوان شده‌اند. نتایج حاصل از این پژوهش بیان‌گر وجود رابطه منفی و معنادار بین کیفیت گزارشگری مالی و هزینه سرمایه در روش متغیرهای ابزاری و عدم وجود رابطه بین این دو متغیر در رویکرد حداقل مربعات است.

همایون نیا و ملکیان (۱۳۹۴)، به بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و نتایج حاکی از این بود که در شرکت‌هایی که درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بالاست، اقلام تعهدی کمتر از واقع قیمت‌گذاری می‌شوند و در شرکت‌هایی که درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی پایین است، اقلام تعهدی بیش از واقع قیمت‌گذاری می‌شوند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

صالح نژاد، وقفی و قربانپور (۱۳۹۴)، تأثیر کیفیت اطلاعات بر ریسک سیستماتیک و هزینه سرمایه را در بورس اوراق بهادار تهران مورد مطالعه قراردادند. یافته‌ها نشان داد که با افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری، اعتماد سرمایه‌گذاران افزایش و هزینه سرمایه (بازده مورد انتظار) و ریسک سیستماتیک کاهش می‌یابد.

۳- سؤال‌های پژوهش

بر اساس مبانی نظری ارائه شده و با توجه به اهمیت موضوع واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به کیفیت اطلاعات حسابداری در ایران، سؤال‌های پژوهش حاضر به شرح زیر مطرح می‌شود:

۱. ترتیب اولویت منشأ عوامل مؤثر بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری در ایران، از لحاظ اهمیت و میزان اثرگذاری چگونه است؟

۲. ترتیب اولویت عوامل تأثیرگذار بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری با توجه به شرایط ایران و از لحاظ اهمیت و میزان اثرگذاری، چگونه است؟

هر گروه از عوامل مؤثر بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات شامل مواردی است که یا از طریق ایجاد تغییر در سطح کیفیت اطلاعات حسابداری و یا از طریق ایجاد تغییر در سطح کاربرد اطلاعات حسابداری در بازار سرمایه، فرآیند قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری را تحت تأثیر قرار می‌دهد و موجب تقویت یا تضعیف این فرآیند می‌گردد. در جدول (۱)، عوامل مذکور و شرح هر مورد ارائه شده است[۱].

جدول (۱). عوامل مؤثر بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری

منشأ عوامل	عوامل مؤثر	شرح
	کیفیت قوانین مربوط به افشا	در صورتی که قوانین و مقررات الزام شده توسط سازمان بورس و اوراق بهادار (به عنوان ناظر بر عملکرد بازار سرمایه) ضمن برخورداری از کیفیت لازم، ضمانت اجرایی مناسبی نیز داشته باشد، شفافیت و کیفیت اطلاعات حسابداری نیز افزایش می‌یابد و احتمال بازتاب کیفیت گزارشگری مالی در مدل تصمیم سرمایه‌گذاران افزایش می‌یابد.
شرایط بازار سرمایه	ترکیب سرمایه‌گذاران فعال از لحاظ سطح سواد مالی	ترکیب سرمایه‌گذاران فعال در بازار سرمایه از لحاظ مدل تصمیم‌گیری و سطح دانش مالی و درنتیجه میزان اتکا بر اطلاعات حسابداری جهت تصمیم‌گیری‌های اقتصادی متفاوت است.
	عمق بازار سرمایه	عمق کم بازار سرمایه باعث ایجاد فاصله بین ارزش ذاتی و قیمت سهام می‌شود. در یک بازار سرمایه کم‌عمق، نمی‌توان انتظار داشت که کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران تأثیر داشته باشد.

[۱] عوامل موثر بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری و شرح هر مورد بر مبنای نتایج پژوهش تیموری و همکاران (۱۳۹۹) ارائه شده‌است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

	جو کلی (مثبت یا منفی) بازار سرمایه	جو کلی بازار سرمایه تحت تأثیر شرایط و عوامل گوناگون قرار دارد و در هرلحظه ممکن است به‌طور کلی مثبت یا منفی باشد. در شرایطی که جو بازار شدیداً مثبت یا شدیداً منفی است، سرمایه‌گذاران تحت تأثیر سایر عوامل و با اتکا بر سایر منابع اطلاعاتی (به‌غیراز اطلاعات حسابداری) در بازار سرمایه تصمیم‌گیری می‌کنند.
	رویدادهای سیاسی و ابهام در مورد آینده	وقوع رویدادهای سیاسی با اهمیت از جمله وقایع مربوط به روابط خارجی کشور با سایر کشورهای منطقه و جهان و همچنین رویدادهای سیاسی داخلی، از طرفی منجر به افزایش بروز رفتارهای هیجانی و غیرمنطقی سرمایه‌گذاران می‌شود و از سوی دیگر منجر به افزایش ابهام در مورد وضعیت آتی کشور از لحاظ سیاسی و اقتصادی می‌شود و این امر تصمیم‌گیری‌ها در بازار سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهد.
شرایط سیاسی و اقتصادی (در سطح کلان)	بی‌ثباتی متغیرهای کلان اقتصادی	بی‌ثباتی متغیرهای کلان اقتصادی علاوه بر اثرات سوئی که بر برنامه‌ریزی‌های اقتصادی واحدهای تجاری دارد، کیفیت اطلاعات حسابداری و مدل تصمیم‌گیری و قیمت‌گذاری سرمایه‌گذاران را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد.
	جذابیت بازارهای موازی با بازار سرمایه	در صورتی که بازارهای موازی با بازار سرمایه از جمله بازار مسکن و طلا، از جذابیت بیشتری برخوردار باشد، سرمایه‌گذاران به سمت آن بازارها سوق پیدا می‌کنند و این امر بر عملکرد بازار سرمایه اثر می‌گذارد.
	پیامدهای تحریم‌های اقتصادی	نخستین پیامد تحریم اقتصادی علیه ایران، افزایش نرخ تأمین مواد اولیه، کاهش عرضه محصولات در عرصه بین‌المللی و کاهش توان رقابتی شرکت‌هایی است که عملیات آن‌ها وابسته به صادرات و واردات است. پیامد دیگر تشدید تحریم‌های اقتصادی، افزایش ریسک سرمایه‌گذاری در نتیجه افزایش احتمال رفتار متقلبانه مدیران در گزارشگری مالی و تضعیف محتوای اطلاعاتی صورت‌های مالی است.
	سطح کیفیت اطلاعات حسابداری	بهبود کیفیت گزارشگری مالی منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و افراد برون‌سازمانی، افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران نسبت به این منبع اطلاعاتی و تقویت جایگاه اطلاعات حسابداری به عنوان یک منبع اطلاعاتی با ارزش می‌شود.
ویژگی‌های واحد تجاری	ویژگی‌های بنیادی واحد تجاری	تمام ویژگی‌های بنیادی واحد تجاری که به نحوی بر کیفیت اطلاعات حسابداری یا بر دید سرمایه‌گذار نسبت به شرکت اثرگذار باشد، در این گروه جای می‌گیرد. از جمله این ویژگی‌های می‌توان به نوع مالکیت، صنعت، اندازه، عمر، وضعیت سودآوری و ... اشاره نمود.
	ساختار راهبری شرکتی	شرکت‌هایی با ساختار راهبری شرکتی قوی و مؤثر، الزامات جدی‌تری برای افشای اطلاعات با کیفیت دارند. همچنین انتظار می‌رود سرمایه‌گذاران برای اطلاعات شرکت‌هایی با ساختار بهینه راهبری شرکتی ارزش بیشتری قائل باشند.
	رفتار متقلبانه مدیر و کارکنان	رفتار متقلبانه مدیر و کارکنان از یک‌سو، کیفیت اطلاعات حسابداری را از ابعاد مختلف زیر سؤال می‌برد و از سوی دیگر، در صورت افشای اخبار مربوط به آن، سابقه واحد تجاری نزد سرمایه‌گذاران مخدوش می‌شود و باعث سلب اعتماد آن‌ها، حتی در دوره‌های بعد، می‌شود.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

	تخصص مالی اعضای هیئت‌مدیره	دانش و تخصص مالی تعیین‌کننده رفتار و نوع تصمیمات مدیران در سازمان است. انتظار می‌رود مدیرانی که از توانایی بالاتری در درک و تحلیل مباحث مالی برخوردار هستند، پیش‌بینی بهتری از شرایط آتی شرکت و صنعت خود داشته باشند و درنتیجه برآوردهای واقع‌بینانه‌تری انجام دهند. همچنین، توانایی و تخصص مدیران تأثیر بسیار مثبتی بر نگرش سرمایه‌گذاران نسبت به واحد تجاری دارد.
	پوشش تحلیل گری	در صورت برخورداری واحد تجاری از پوشش تحلیلگری مناسب، احتمال اینکه تصمیمات ارزیابی سهام به صورت منطقی‌تر و با توجه به سطح کیفی اطلاعات حسابداری صورت گیرد، بیشتر می‌شود. در مقابل، کیفیت اطلاعات حسابداری شرکتی که از پوشش تحلیل‌گری مناسبی برخوردار نیست، با احتمال کمتری توسط سرمایه‌گذاران موردتوجه قرار می‌گیرد و قیمت‌گذاری می‌شود.
	موقعیت رقابتی در بازار محصولات	فعالیت واحد تجاری در فضایی رقابتی، مدیر را وادار می‌کند تا برای جلب‌توجه و اعتماد سرمایه‌گذاران، کیفیت اطلاعات حسابداری را بهبود بخشد و با افشای به‌موقع اطلاعات زمینه قیمت‌گذاری بهتر اطلاعات توسط سرمایه‌گذاران را فراهم آورد. در مقایسه، در مورد شرکتی که دارای موقعیت انحصاری در بازار محصولات است، ممکن است تأکید کمتری بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری وجود داشته باشد.
	رتبه کیفی و اعتباری حسابرس	رتبه‌بندی مؤسسات حسابرسی در ایران توسط سازمان بورس و اوراق بهادار به صورت سالیانه و بر اساس معیارهایی از جمله ارزیابی کارکنان موسسه حسابرسی، ارزیابی تنوع ارائه خدمات و همچنین معیارهای تخلفاتی مانند سوابق تخلفاتی موسسه طی پنج سال اخیر، صورت می‌گیرد. بدیهی است که سرمایه‌گذاران برای صورت‌های مالی حسابرسی شده توسط موسسه‌ای با امتیاز بالاتر ارزش بیشتری قائل هستند و با اعتماد بیشتری این دسته از اطلاعات حسابداری را در ارزیابی خود لحاظ می‌کنند.
	خوشنامی مدیریت	سرمایه‌گذاران به اطلاعات حسابداری شرکتی که تحت نظر مدیری با سابقه درخشان در امر مدیریت و رعایت اصول اخلاقی تهیه شده است، اعتماد و اطمینان بیشتری دارند. بدیهی است که در این حالت، احتمال قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری نیز افزایش می‌یابد.
	جذابیت سهام واحد تجاری	در مواردی که سهام یک شرکت یا گروهی از شرکت‌های فعال در یک صنعت خاص به دلایل مختلفی از جمله چشم‌انداز مثبت، نسبت قیمت به سود مطلوب، وضعیت رشد شرکت و ... جذابیت پیدا کرده است، انتظار می‌رود که سرمایه‌گذاران توجهی به کیفیت اطلاعات حسابداری نداشته باشند و بر اساس شاخص‌های دیگر سهام شرکت موردنظر را ارزیابی کنند.
سویه‌های رفتاری سرمایه‌گذاران	رفتار توده‌وار (رمه‌ای)	رفتار توده‌وار یکی از سویه‌های رفتاری رایج در بازار سرمایه ایران است. رفتار توده‌وار شناخته‌شده‌ترین پدیده عینی در بازارهای سرمایه است که حاکی از گرایش افراطی افراد به عملکرد توده است. مهم‌ترین دلیل بروز چنین رفتاری را ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی دانسته‌اند. عدم تقارن اطلاعاتی موجب می‌شود که این تصور ایجاد شود که سایر سرمایه‌گذاران بر اساس یک سری اطلاعات محرمانه عملکرد مشابهی دارند، بنابراین بهتر است به‌جای توجه به اطلاعات حسابداری و کیفیت آن، رفتار آن‌ها مبنای

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

	تصمیم‌گیری قرار گیرد.
واکنش بیش/کمتر از حد	در موارد بسیاری سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات جدید، بیشتر یا کمتر از حد مورد انتظار و عقلایی واکنش نشان می‌دهند. معمولاً بازار به اطلاعات مربوط اما پیچیده و حاوی اعداد و ارقام زیاد، واکنش کمتر از حد نشان می‌دهند و در مقابل به اخبار مبهمی که به‌طور گسترده منتشر می‌شود و رنگ و بوی شایعه دارد، واکنش بیش از حد نشان می‌دهند
توجه محدود	به دلیل حجم بالای اطلاعات در دسترس، تحلیل و بررسی تمام اطلاعات برای سرمایه‌گذاران ممکن نمی‌باشد و به ناچار به صورت گزینشی به ارزیابی اطلاعات می‌پردازند. به همین دلیل، این احتمال وجود دارد که بخشی از اطلاعات حسابداری با اهمیت به دلیل سویه رفتاری توجه محدود سرمایه‌گذاران قیمت‌گذاری نشود و در ارزیابی آن‌ها لحاظ نگردد.

پژوهش حاضر از بعد ماهیت، از نوع پژوهش‌های کمی است. به منظور پاسخ به سؤال اول و دوم پژوهش، روش تحلیل سلسله مراتبی[1] به کار رفته است. در ادامه، روش تحلیل سلسله مراتبی و نحوه کاربرد این روش برای یافتن پرسش‌های پژوهش تشریح شده است.

۴- یافته‌های پژوهش

با استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی (AHP) به دو سؤال پژوهش پاسخ داده می‌شود.

۴-۱- اولویت‌بندی منشأ عوامل تأثیرگذار بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری

در این بخش از پژوهش که به لحاظ هدف، کاربردی و از لحاظ ماهیت از نوع کمّی است، به منظور پاسخگویی به سؤال نخست پژوهش، منشأ عوامل اثرگذار بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری، با استفاده از فرآیند تحلیل سلسله مراتبی اولویت‌بندی گردید. همان‌طور که اشاره شد، چهار دسته تعریف شده برای منشأ عوامل اثرگذار بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری، بر اساس مبانی نظری و تجربی پژوهش استخراج شده است و به تائید تمام صاحب‌نظران مشارکت‌کننده در پژوهش رسیده است. انتخاب خبرگان جهت تکمیل پرسشنامه بر اساس معیارهای کلی از جمله دانش کافی، تخصص و آگاهی در مورد بازار سرمایه ایران، جایگاه اطلاعات حسابداری و رفتار سرمایه‌گذاران در این بازار و معیارهای عینی از جمله سوابق شغلی، آموزشی و پژوهشی، صورت گرفت. به همین منظور از میان اعضای هیئت‌علمی دانشگاه‌های دولتی و متخصصان حوزه بازار سرمایه تعداد ۱۲ نفر به عنوان صاحب‌نظر انتخاب شدند.

1 Analytical Hierarchy Process

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

فرآیند تحلیل سلسله مراتبی یکی از جامع‌ترین روش‌های طراحی شده برای اولویت‌بندی بر اساس معیارهای چندگانه است. این تکنیک که اولین بار توسط توماس ال ساتی[1] در سال ۱۹۷۰ مطرح گردید، امکان فرموله کردن مسئله را به صورت سلسله مراتبی فراهم می‌کند و همچنین امکان در نظر گرفتن معیارهای مختلف کمی و کیفی را در مسئله دارد (امیرآزاد و همکاران،۱۳۹۴). روش فرآیند تحلیل سلسله مراتبی بر اساس تحلیل مغز انسان برای مسائل پیچیده پیشنهاد شده است و از طریق ساده نمودن و تسریع فرآیندهای تصمیم‌گیری، در تعیین اولویت گزینه‌های مختلف از لحاظ اهمیت کمک می‌کند.

روش تحلیل سلسله مراتبی بر مبنای مقایسه زوجی بنا نهاده شده است و این امر قضاوت و محاسبات را تسهیل می‌کند و همچنین میزان سازگاری و ناسازگاری تصمیم را نشان می‌دهد. به‌طور کلی هر مسئله روش تحلیل سلسله مراتبی با سه سطح سروکار دارد که عبارت‌اند از سطح هدف کلی، سطح معیارهای ارزیابی و سطح گزینه‌ها (انتخاب‌های) ممکن. البته امکان استفاده از روش تحلیل سلسله مراتبی برای دو سطح نیز وجود دارد. اجزا در هر سطح سلسله‌مراتب، به صورت زوجی با هم مقایسه می‌شوند تا ترجیح نسبی هر یک در مقایسه با سایر گزینه‌ها تعیین گردد. ضریب کلی وزن برای هر گزینه با توجه به هدف اصلی به دست می‌آید.

گزینه‌ای که دارای بیشترین وزن است، به عنوان بهترین یا با اهمیت‌ترین گزینه معرفی می‌شود. اجرای تحلیل سلسله مراتبی بر مبنای داده‌های حاصل از پرسشنامه مقایسه زوجی و با استفاده از نرم‌افزار اکسپرت چویس[2] صورت گرفته است. در پرسشنامه مقایسه زوجی، عناصر هر سطح به صورت زوجی و نسبت به سطح بالاتر با یکدیگر مقایسه شدند و بر مبنای جدول مقیاس نه درجه‌ای ساتی، در هر سطر از پرسشنامه، امتیازی بین اعداد یک تا نه توسط خبرگان به عناصر متناظر داده شد. امتیاز یک به معنای اهمیت یکسان دو عنصر است و نمره نه نشان‌دهنده اهمیت بسیار زیاد یک عنصر در مقایسه با عنصر متناظر است. در نهایت با توجه به عناصر مربوطه در سطح بالاتر به هر جزء، وزنی اختصاص یافت.

پیاده‌سازی تحلیل سلسله مراتبی برای یک موضوع تصمیم‌گیری شامل سه مرحله است: تشکیل نمودار سلسله مراتبی، تشکیل ماتریس مقایسه زوجی و محاسبه نرخ ناسازگاری و تعیین رتبه. در ادامه به تشریح و پیاده‌سازی هریک از مراحل پرداخته می‌شود.

1 Thomas. L. Satty

[2] نرم افزار Expert Choice در این پژوهش مورد استفاده قرار گرفته است.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

تشکیل نمودار سلسله مراتبی: در این مرحله عوامل مهم در تصمیم‌گیری در قالب یک درخت تصمیم و به صورت سلسله مراتبی نشان داده می‌شود. در پژوهش حاضر، عوامل مؤثر بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری و منشأ آن‌ها به عنوان مقوله‌های مهم تلقی می‌شوند که از طریق مبانی نظری و مصاحبه با خبرگان شناسایی و استخراج شده است؛ بنابراین، هدف پژوهش رتبه‌بندی این موارد از لحاظ اهمیت در فرآیند قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری است. نمودار (۱)، نشان‌دهنده هدف و معیارهای شناسایی شده برای اولویت‌بندی



نمودار(۱). تحلیل سلسله مراتبی

توسط خبرگان منتخب با استفاده از پرسشنامه است.

تشکیل ماتریس مقایسه زوجی: در این مرحله، عناصر هر سطح به صورت زوجی مقایسه شده‌اند و با توجه به عناصر مربوطه در سطح بالاتر به هر جزء وزنی اختصاص یافته است. برای تعیین اهمیت و ترجیح در مقایسات زوجی، از طیف ۱ تا نه ساتی به شرح جدول (۲)، استفاده‌شده است. صاحب‌نظرانی که در این مقطع مورد پرسش قرار گرفته‌اند، علاوه بر تسلط بر

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

سازوکار بازار سرمایه، با فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در این بازار و عوامل مؤثر بر واکنش آنان نسبت به کیفیت اطلاعات حسابداری نیز آشنایی کافی داشته‌اند. در همین راستا، تعداد ۱۲ خبره برای تکمیل پرسشنامه تدوین شده در این پژوهش، برگزیده شدند[۱]. در پژوهش حاضر اولویت‌بندی در سطح معیارها مربوط به سؤال نخست و تعیین اولویت در سطح گزینه‌های هر معیار مربوط به سؤال دوم پژوهش است.

جدول (۲). ماتریس مقایسه زوجی ساتی

اصطلاحات کلامی	مقدار عددی
کاملاً مهم‌تر یا کاملاً مطلوب‌تر	۹
اهمیت یا مطلوبیت خیلی قوی	۷
اهمیت یا مطلوبیت قوی	۵
کمّی مهم‌تر یا کمّی مطلوب‌تر	۳
اهمیت یا مطلوبیت یکسان	۱

جدول (۳)، ماتریس تجمیعی مقایسه زوجی منشأ عوامل اثرگذار بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری را نشان می‌دهد. هر درایه از این ماتریس بیانگر میزان اهمیت یک معیار نسبت به معیار متناظر است. برای مثال، عدد سطر دوم و ستون سوم، به این معناست که میزان اهمیت معیار نسبت به معیار برابر است با. در صورت برابر بودن اهمیت دو معیار، درایه متناظر در ماتریس مقایسه زوجی برابر ۱ است.

جدول (۳). ماتریس مقایسه زوجی منشأ عوامل اثرگذار

منشأ عوامل اثرگذار بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری	شرایط بازار سرمایه	شرایط سیاسی و اقتصادی	ویژگی‌های بنیادی واحد تجاری	سویه‌های رفتاری سرمایه‌گذاران
شرایط بازار سرمایه	۱	۲/۰۵	۱/۱۴	۱/۳۱
شرایط سیاسی و اقتصادی	۰/۴۸	۱	۱/۲۱	۲/۵۹
ویژگی‌های بنیادی واحد تجاری	۰/۸۷	۰/۸۲	۱	۱/۹۹
سویه‌های رفتاری سرمایه‌گذاران	۰/۷۶	۰/۳۸	۰/۵۰	۱

۱.در روش های تصمیم‌گیری چندمعیاره، از خبرگان نظرخواهی می‌شود و در این زمینه استفاده از نظر تنها ۵ خبره مسلط بر موضوع نیز اعتبار پژوهش را تضمین می‌کند (امیدوار، سرداری و یزدانی، ۱۳۹۴).

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

محاسبه نرخ ناسازگاری و تعیین رتبه: نرخ ناسازگاری نشان‌دهنده ثبات و پایداری مقایسات زوجی است و بیانگر این موضوع است که تا چه اندازه می‌توان به اولویت‌های حاصل از تحلیل سلسله مراتبی اعتماد نمود. در صورتی که نرخ ناسازگاری کمتر از ۰/۱ باشد، ماتریس مقایسات زوجی سازگار است و اگر نرخ ناسازگاری بیشتر از ۰/۱ باشد، لازم است که در مقایسات زوجی تجدیدنظر شود. در پژوهش حاضر این نرخ با استفاده از نرم‌افزار اکسپرت چویس، ۰/۰۳ محاسبه شده است؛ بنابراین ماتریس مقایسه زوجی به دست آمده برای منشأ عوامل اثرگذار از سازگاری برخوردار است.

در پژوهش حاضر، از روش میانگین هندسی برای محاسبه وزن نهایی و تعیین رتبه هر عنصر از نمودار سلسله مراتبی عوامل اثرگذار بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری در ایران بر مبنای نظر خبرگان استفاده شده است. جدول (۴)، اولویت‌بندی منشأ عوامل اثرگذار را نشان می‌دهد.

جدول (۴). اولویت‌بندی منشأ عوامل اثرگذار

رتبه	وزن نرمال شده/ امتیاز	منشأ عوامل اثرگذار بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری
۱	۰/۳۷۳	شرایط سیاسی و اقتصادی
۲	۰/۲۷۷	ویژگی‌های بنیادی واحد تجاری
۳	۰/۱۸۱	شرایط بازار سرمایه
۴	۰/۱۶۹	سویه‌های رفتاری سرمایه‌گذاران

بر مبنای نتایج جدول (۴)، شرایط سیاسی و اقتصادی کشور با کسب امتیاز ۰/۳۷۳، بیشترین تأثیر و سویه‌های رفتاری با امتیاز ۰/۱۶۹ کمترین تأثیر را بر فرآیند قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری در بازار سرمایه ایران دارد.

۲-۴- اولویت‌بندی عوامل تأثیرگذار بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری

به منظور تعیین اولویت ۲۱ عامل اثرگذار بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری که برحسب منشأ به چهار گروه تقسیم شده‌اند، مراحل تحلیل سلسله مراتبی برای هر گروه پیاده شده است.

نمودار (۱) که در قسمت قبل ارائه شد، شامل سلسله‌مراتب عناصر زیرگروه هر یک از چهار منشأ تعریف شده برای عوامل اثرگذار بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری نیز می‌باشد؛ بنابراین از تکرار نمودار در این قسمت پرهیز می‌شود.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

با توجه به اینکه هر یک از چهار معیار (منشأ) مطرح شده شامل تعدادی گزینه (عامل) است، مقایسه زوجی برای زیرمجموعه‌های هر منشأ به صورت جداگانه انجام شد. به این صورت که در مورد هر منشأ، عوامل اثرگذار بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری که در آن گروه جای گرفته است به صورت زوجی مورد مقایسه قرار گرفته است و نظر خبرگان در مورد اهمیت نسبی این عوامل در هر گروه به صورت جداگانه مورد سؤال قرار گرفته است. جدول (۵) تا (۸) ماتریس مقایسه زوجی عوامل اثرگذار مربوط به هر منشأ را نمایش می‌دهد.

جدول (۵). ماتریس مقایسه زوجی عوامل اثرگذار مربوط به شرایط بازار سرمایه

عوامل اثرگذار مربوط به شرایط بازار سرمایه	کیفیت قوانین مربوط به افشا	ترکیب سرمایه‌گذاران	عمق بازار سرمایه	جو کلی بازار سرمایه
کیفیت قوانین مربوط به افشا	۱	۱/۴۱	۱/۲۲	۲/۱۴
ترکیب سرمایه‌گذاران	۰/۷۰	۱	۱/۱۱	۲/۵۴
عمق بازار سرمایه	۰/۸۱	۰/۹۰	۱	۲/۸۲
جو کلی بازار سرمایه	۰/۴۶	۰/۳۹	۰/۳۵	۱

جدول (۶). ماتریس مقایسه زوجی عوامل اثرگذار مربوط به شرایط سیاسی و اقتصادی

عوامل اثرگذار مربوط به شرایط سیاسی و اقتصادی	رویدادهای سیاسی و ابهام در مورد آینده	بی‌ثباتی متغیرهای کلان اقتصادی	جذابیت بازارهای موازی	پیامدهای اقتصادی تحریم‌ها
رویدادهای سیاسی و ابهام در مورد آینده	۱	۱/۸۱	۱/۵۵	۱/۷۳
بی‌ثباتی متغیرهای کلان اقتصادی	۰/۵۵	۱	۱/۲۹	۱/۵۷
جذابیت بازارهای موازی	۰/۶۴	۰/۷۷	۱	۱/۵۴
پیامدهای اقتصادی تحریم‌ها	۰/۵۷	۰/۶۳	۰/۶۴	۱

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

جدول (۷). ماتریس مقایسه زوجی عوامل اثرگذار مربوط به ویژگی‌های واحد تجاری

عوامل اثرگذار مربوط به ویژگی‌های واحد تجاری	سطح کیفیت اطلاعات حسابداری	ویژگی های بنیادی واحد تجاری	ساختار راهبری شرکتی	رفتار متقابلانه مدیر و کارکنان	تخصص مالی اعضای هیئت‌مدیره	پوشش تحلیلگری	موقعیت رقابتی در بازار محصولات	رتبه کیفی و اعتباری حسابرس	خوشنامی مدیریت	جذابیت سهام واحد تجاری
سطح کیفیت اطلاعات حسابداری	۱	۱/۴۹	۳/۱۸	۲/۳۸	۱/۸۶	۱/۲۲	۲/۰۴	۲/۲۳	۲/۹۸	۱/۴۷
ویژگی‌های بنیادی واحد تجاری	۱/۶۷	۱	۳/۲۷	۲/۹۸	۲/۲۳	۱/۷۱	۳/۹۹	۳/۹۳	۲/۹	۲/۰۱
ساختار راهبری شرکتی	۰/۳۱	۰/۳۰	۱	۱/۹۴	۱/۴۱	۱/۱۶	۱/۰۳	۱/۹۳	۱/۰۱	۳/۲۵
رفتار متقلبانه مدیر و کارکنان	۰/۴۲	۰/۳۳	۰/۵۱	۱	۱/۳۸	۲/۲۷	۱/۹۴	۱/۰۳	۱/۹۱	۲/۷۲
تخصص مالی اعضای هیئت‌مدیره	۰/۵۳	۰/۴۴	۰/۷۰	۰/۷۲	۱	۱/۱۴	۱/۵۴	۱/۸	۱/۰۹	۲/۰۱
پوشش تحلیل گری	۰/۸۱	۰/۵۸	۰/۸۶	۰/۴۴	۰/۸۷	۱	۱/۱۴	۱/۴	۱/۱۲	۲/۱۳
موقعیت رقابتی در بازار محصولات	۰/۴۹	۰/۲۵	۰/۹۷	۰/۵۱	۰/۶۴	۰/۶۴	۱	۲/۵۵	۱/۱۹	۱/۹۳
رتبه کیفی و اعتباری حسابرس	۰/۴۴	۰/۲۵	۰/۵۱	۰/۹۷	۰/۵۵	۰/۷۱	۰/۳۹	۱	۲/۰۲	۲/۹۶
خوشنامی مدیریت	۰/۳۳	۰/۳۴	۰/۹۹	۰/۵۲	۰/۹۱	۰/۸۹	۰/۸۴	۰/۴۹	۱	۲/۴۷
جذابیت سهام واحد تجاری	۰/۶۸	۰/۴۹	۰/۳۰	۰/۳۶	۰/۴۹	۰/۴۶	۰/۵۱	۰/۳۳	۰/۴۰	۱

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

جدول (۸). ماتریس مقایسه زوجی عوامل اثرگذار مربوط به سویه‌های رفتاری سرمایه‌گذار

عوامل اثرگذار مربوط به سویه‌های رفتاری سرمایه‌گذار	رفتار توده‌وار	واکنش بیش (کم) تر از حد	توجه محدود
رفتار توده‌وار	۱	۴/۸۵	۴/۴۳
واکنش بیش (کم) تر از حد	۰/۲۰	۱	۱/۸۶
توجه محدود	۰/۲۲	۰/۵۳	۱

نرخ ناسازگاری با استفاده از نرم‌افزار و برای هر گروه از عوامل اثرگذار به صورت جداگانه محاسبه گردید. نتایج حاکی از این است که در تمام موارد نرخ ناسازگاری کمتر از ۰/۱ است و بنابراین ماتریس‌های مقایسه زوجی ارائه شده در قسمت قبل سازگار است و اولویت‌های تعیین‌شده برای هر گروه از عوامل اثرگذار بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری، قابل‌اعتماد است. جداول ۹ تا ۱۲، هر یک از چهار گروه عوامل اثرگذار بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری را برحسب اولویت نشان می‌دهد.

جدول (۹). اولویت‌بندی عوامل زیرمجموعه شرایط بازار سرمایه

رتبه	وزن نرمال شده/ امتیاز	عوامل زیرمجموعه شرایط بازار سرمایه
۱	۰/۴۵۰	جو کلی بازار سرمایه
۲	۰/۱۹۷	کیفیت قوانین مربوط به افشا
۳	۰/۱۸۲	عمق بازار سرمایه
۴	۰/۱۷۱	ترکیب سرمایه‌گذاران

جدول (۱۰). اولویت‌بندی عوامل زیرمجموعه شرایط سیاسی و اقتصادی

رتبه	وزن نرمال شده/ امتیاز	عوامل زیرمجموعه شرایط سیاسی و اقتصادی
۱	۰/۳۵۹	رویدادهای سیاسی و ابهام در مورد آینده
۲	۰/۲۶۲	پیامدهای اقتصادی تحریم‌ها
۳	۰/۱۹۷	بی‌ثباتی متغیرهای کلان اقتصادی
۴	۰/۱۸۲	جذابیت بازارهای موازی

جدول (۱۱). اولویت‌بندی عوامل زیرمجموعه ویژگی‌های واحد تجاری

رتبه	وزن نرمال شده/ امتیاز	عوامل زیرمجموعه ویژگی‌های واحد تجاری
۱	۰/۲۱۰	ویژگی‌های بنیادی واحد تجاری
۲	۰/۱۶۱	جذابیت سهام واحد تجاری
۳	۰/۱۴۳	سطح کیفیت اطلاعات حسابداری
۴	۰/۰۸۶	پوشش تحلیلگری
۵	۰/۰۸۴	تخصص مالی اعضای هیئت‌مدیره
۶	۰/۰۷۹	موقعیت رقابتی در بازار محصولات
۷	۰/۰۷۴	سوابق مدیران ارشد
۸	۰/۰۶۸	ساختار حاکمیت شرکتی
۹	۰/۰۴۸	رفتار متقابلانه مدیر یا کارکنان
۱۰	۰/۰۴۷	رتبه کنترل کیفی حسابرس

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

جدول (۱۲). اولویت‌بندی عوامل زیرمجموعه سویه‌های رفتاری سرمایه‌گذار

رتبه	وزن نرمال شده/ امتیاز	عوامل زیرمجموعه سویه‌های رفتاری سرمایه‌گذار
۱	۰/۶۹۶	رفتار توده‌وار
۲	۰/۱۸۲	واکنش بیش (کم) تر از حد
۳	۰/۱۲۴	توجه محدود

۵- بحث و نتیجه‌گیری

یکی از اهداف مهم تهیه و گزارش اطلاعات حسابداری، کمک به استفاده‌کنندگان در ارزیابی و پیش‌بینی وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحدهای تجاری و درنهایت اتخاذ تصمیمات صحیح اقتصادی است (ولک[1]،۲۰۰۴). از همین روی، کیفیت اطلاعات حسابداری نقشی حیاتی در عملکرد بهینه بازارهای سرمایه و جلب اعتماد سرمایه‌گذاران دارد. قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری توسط سرمایه‌گذاران، یا به عبارتی بازتاب سطح کیفی گزارشگری مالی در بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران، موضوع با اهمیتی است که در سال‌های اخیر موردتوجه بسیاری از پژوهشگران و فعالان بازار سرمایه قرار گرفته است. بر مبنای نتایج پژوهش‌های انجام شده در این زمینه، می‌توان گفت اگرچه بسیاری از سرمایه‌گذاران به کیفیت گزارش‌های مالی به عنوان یکی از منابع اطلاعاتی و معیارهای ریسک اطلاعات توجه می‌کنند، اما عوامل و شرایط بسیاری بر واکنش آنان نسبت به کیفیت اطلاعات حسابداری تأثیرگذار است. در پژوهش حاضر، به منظور مطالعه و بررسی دقیق موضوع قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری در شرایط بازار سرمایه ایران، پرسشنامه‌هایی طراحی و در اختیار ۱۲ نفر از خبرگانی که به تشخیص تیم پژوهش و بر مبنای سوابق پژوهشی و اجرایی در زمینه مورد بررسی، صاحب‌نظر هستند، قرار داده شد. پرسشنامه‌ها با هدف تعیین اولویت مقوله‌های شناسایی شده در پژوهش تیموری و همکاران (۱۳۹۹) با عنوان عوامل مؤثر بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری و همچنین تعیین اولویت چهار گروه منشأ تعریف شده برای این عوامل، توزیع و مورد تحلیل قرار گرفت. به همین منظور، از روش تحلیل سلسله مراتبی استفاده شد و با تعیین وزن نسبی هر یک از عناصر موردبحث، عوامل مؤثر بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری رتبه‌بندی گردید.

بر اساس یافته‌های پژوهش حاضر، ازنظر خبرگان منشأ شرایط سیاسی و اقتصادی مهم‌ترین مقوله اثرگذار بر واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به کیفیت اطلاعات حسابداری است. در توضیح اهمیت بیشتر عامل شرایط سیاسی و اقتصادی بر فرآیند قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری، به این موضوع باید اشاره شود که بروز رویدادهای سیاسی با اهمیت و گسترش

1 Wolk

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

تردید و ابهام در مورد آینده سیاسی و اقتصادی کشور، بی‌ثباتی متغیرهای کلان اقتصادی از جمله نرخ تورم و نرخ ارز، تحریم‌های بین‌المللی و میزان جذابیت سایر بازارها از جمله بازار طلا، ارز و مسکن، مانع از توجه ویژه سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات حسابداری و کیفیت گزارشگری مالی در زمان اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌شود. مجموعه این عوامل، تغییرات اساسی در مدل تصمیم سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کند. به‌گونه‌ای که تصمیم‌گیری منطقی بر اساس منابع اطلاعاتی معتبر و قابل‌اتکا (که انتظار می‌رود صورت‌های مالی نیز یکی از این منابع به شمار آید)، جای خود را به رفتارهای احساسی و هیجانی در واکنش به اخبار سیاسی و اقتصادی می‌دهد. از سوی دیگر به این نکته نیز باید توجه داشت که شرایط کسب و کار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به‌طور مستقیم و غیرمستقیم تحت تأثیر وضعیت سیاسی و اقتصادی کشور قرار دارد و این مسئله می‌تواند بر کیفیت اطلاعات حسابداری نیز اثرگذار باشد.

بر اساس رتبه‌بندی ارائه‌شده در این پژوهش، ویژگی‌های بنیادی واحد تجاری در رتبه اول اهمیت در گروه ویژگی‌های واحد تجاری قرار گرفت. ویژگی‌های واحد تجاری به خصوص ویژگی‌های بنیادی واحد تجاری از جمله نوع صنعت، عمر، وضعیت سودآوری و نوع مالکیت، از یک‌سو بر سطح کیفی اطلاعات حسابداری و از سویی دیگر بر دید و اعتماد سرمایه‌گذاران نسبت به واحد تجاری و از سویی دیگر بر کیفیت اطلاعات حسابداری تأثیر بسزایی دارد. برای نمونه، در صورتی که تعداد بیشتری از اعضای هیئت‌مدیره از تخصص مالی برخوردار باشند، علاوه بر اینکه کیفیت اطلاعات حسابداری تهیه شده بهبود می‌یابد، سرمایه‌گذاران نیز دید مثبت و اعتماد بیشتری نسبت به مدیریت واحد تجاری و اطلاعات حسابداری منتشر شده توسط آن پیدا می‌کنند و به این ترتیب انتظار می‌رود کیفیت اطلاعات حسابداری را در تصمیم‌گیری‌های خود لحاظ نمایند.

جو کلی بازار سرمایه از گروه شرایط بازار سرمایه، به عنوان مهم‌ترین عامل اثرگذار بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری شناخته شد. میزان فعالیت و مشارکت نهادهای مالی در بازار سرمایه، کارایی بازار و جو کلی مثبت یا منفی بازار سرمایه از جمله مواردی است که در دسته جو کلی بازار سرمایه قرار می‌گیرد و بر میزان توجه سرمایه گذران نسبت به اطلاعات حسابداری تأثیرگذار است. برای نمونه در شرایطی که به دلایل مختلف جو بازار منفی است، حتی در صورت مطلوب بودن کیفیت گزارش‌های مالی نیز سرمایه‌گذاران توجهی به این منبع اطلاعاتی ندارند و تحت تأثیر سایر شرایط اقدام به تصمیم‌گیری می‌نمایند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

در گروه سویه‌های رفتاری سرمایه‌گذاران نیز، رفتار توده‌وار به عنوان با اهمیت‌ترین عامل مؤثر بر واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به کیفیت اطلاعات حسابداری شناخته شد. ناآگاهی، عدم برخورداری از اعتمادبه‌نفس کافی، رفتار هیجانی و تمایل به تقلید از گروهی خاص، منجر به گسترش رفتار توده‌وار به عنوان شایع‌ترین سویه رفتاری در بازار سرمایه ایران می‌شود.

۱-۵- پیشنهادات

یافته‌های پژوهش پیش رو، گامی است در جهت شناخت بهتر فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و شرایط حاکم بر بازار سرمایه ایران. با در نظر داشتن این مطلب که استفاده بهتر و بیشتر از اطلاعات حسابداری با کیفیت توسط سرمایه‌گذاران می‌تواند منجر به تصمیم‌گیری‌های منطقی‌تر و تخصیص بهینه منابع در بازار سرمایه گردد، آشنایی با عوامل اثرگذار بر این مسئله و توجه به اهمیت نسبی این عوامل، زمینه‌ساز ارتقای جایگاه گزارش‌های مالی در بازار سرمایه است. در همین راستا، پیشنهاد می‌شود به منظور ترغیب مدیران به افشای با کیفیت اطلاعات حسابداری، پیشنهاد می‌شود معیارهایی برای گزارشگری با کیفیت تعریف و بر مبنای یک سیستم پاداشی مناسب، نمادها و مدیرانی که رتبه کیفی بالایی برای افشای اطلاعات حسابداری کسب می‌کنند، مورد تشویق قرار گیرند. ازآنجاکه دانش و آگاهی مالی سرمایه‌گذاران نقش بسزایی در کاهش سویه‌های رفتاری از جمله رفتار رمه وار و واکنش بیشتر/کمتر از حد در بازار سرمایه دارد و با توجه به جایگاه رسانه در آموزش همگانی، پیشنهاد می‌شود برنامه‌های رادیویی و تلویزیونی منظم و مستمر در جهت ارتقای دانش مالی و با موضوعاتی از جمله آموزش سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه و آموزش سویه‌های رفتاری و عواقب آن تهیه شود. از سوی دیگر با توجه به تردید بسیاری از فعالان بازار سرمایه در مورد ضمانت اجرایی قوانین و مقررات معطوف به فعالان بازار سرمایه و در راستای جلب اعتماد سرمایه‌گذاران نسبت به کیفیت صورت‌های مالی منتشره و همچنین عملکرد سازمان بورس به عنوان نهاد ناظر، پیشنهاد می‌گردد نهاد مذکور با جدیت بیشتری در مورد تخلفات و جرائم مشخص شده در متن قوانین اقدام نماید. به منظور ادامه پژوهش در حوزه مربوط، پیشنهاد می‌شود که تأثیر عوامل مطرح شده در این مطالعه بر واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به سطح کیفی اطلاعات حسابداری، با استفاده از مدل‌های کمی قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری و به صورت تجربی در پژوهش‌های آتی مورد آزمون قرار گیرد و نتایج با اولویت‌بندی ارائه شده در پژوهش حاضر مقایسه گردد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

۶- فهرست منابع

ازکیا، مصطفی و دربان آستانه، علیرضا. (۱۳۸۲). **روش‌های کاربردی در تحقیق**، تهران، انتشارات کیهان.

اسلامی بیدگلی، غلامرضا و سارا شهریاری. (۱۳۸۶). بررسی و آزمون رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران با استفاده از انحرافات بازده سهام از بازده کل بازار در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۴. **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی** ۱۴(۴۹): ۴۴- ۲۵.

افلاطونی، عباس و امین امیر بختیاروند. (۱۳۹۵). تأثیر کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت افشا بر هزینه سرمایه: رویکرد متغیرهای ابزاری. **حسابداری مالی** ۱(۳۰): ۵۰-۳۰.

امیدوار، رضا؛ احمد سرداری و ناصر یزدانی. (۱۳۹۴). رتبه‌بندی موانع مدیریت زنجیره تأمین سبز با استفاده از روش دیمتل (مطالعه شرکت پارس خودرو)، **تحقیقات بازاریابی نوین** ۵(۲): ۱-۱۴.

برادران حسن‌زاده، رسول، فرهاد نژادایرانی و ماهرخ لطف اللهی حقی. (۱۳۸۸). بررسی تطبیقی تأثیر معیارهای عملکرد مالی بر تصمیم‌گیری مدیران بانک‌ها (دولتی و غیردولتی) با استفاده از تکنیک تحلیل سلسله مراتبی (AHP) علوم مدیری ۱(۱۱)، ۲۱۲-۱۸۵.

پورحیدری، امید و ندا باقری. (۱۳۹۱). ارتباط بین کیفیت اطلاعات مالی و هزینه سرمایه سهام عادی. **راهبرد مدیریت مالی** ۱(۱): ۵۳-۳۵.

پورزمانی، زهرا. (۱۳۹۱). بررسی رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران نهادی با استفاده از مدل کریستی و هوانگ در بورس اوراق بهادار تهران. **فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری** ۱(۳): ۱۶۰-۱۴۷.

تیموری، زهرا؛ سید عباس هاشمی و هادی امیری. (۱۳۹۹). تدوین مدل کیفی عوامل اثرگذار بر قیمت‌گذاری کیفیت اطلاعات حسابداری در ایران. **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**. پذیرفته شده، در نوبت چاپ.

حریری، نجلا. (۱۳۸۵). **اصول و روش‌های پژوهش کیفی**. انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی.

حساس یگانه، یحیی و الهام امیدی. (۱۳۹۳). رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری، تأخیر واکنش قیمت و بازدهی آتی سهام. **مطالعات تجربی حسابداری مالی** ۴۲: ۵۸-۳۱.

خوش‌طینت، محسن و صغری براری نوکاشتی. (۱۳۸۵). تأثیر اندازه شرکت بر محتوای اطلاعاتی اعلام سود. **مطالعات تجربی حسابداری مالی** ۴(۱۶): ۱۸-۱.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

رساییان امیر و حسینی، وحید. (۱۳۸۷). رابطه کیفیت اقلام تعهدی و هزینه سرمایه در ایران. **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی** ۱۵(۴): ۸۲-۶۷.

زنجیردار، مجید و صدف خجسته. (۱۳۹۷). تأثیر رفتار توده‌وار سرمایه‌گذاران نهادی بر بازده سهام. **فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی** ۴(۱۵): ۱۳۴- ۱۱۵.

شریعت پناهی، مجید و فرمان خسروی. (۱۳۸۷). رابطه بازدهی سهام با اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و نسبت سود به قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران. **مطالعات تجربی حسابداری مالی** ۵(۲۰): ۸۷-۶۱.

صالح‌نژاد، سیدحسن؛ حسام وقفی و جبرئیل قربانپور. (۱۳۹۴). تأثیر کیفیت اطلاعات بر ریسک سیستماتیک و هزینه سرمایه. **پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی** ۴(۱): ۱۹۶-۱۷۱.

عبده تبریزی، حسین. (۱۳۸۵). **اقتصاد سیاسی خصوصی‌سازی نهادهای مالی**. مجله روند اقتصادی ۱۶(۱): ۲۱-۱۴.

عربی، مهدی؛ مهدی تقوی؛ رمضانعلی رویایی و بهمن بنی مهد. (۱۳۹۶). پیامدهای مالی تشدید تحریم‌های اقتصادی بر مربوط بودن اطلاعات صورت‌های مالی. **دانش حسابداری** ۴(۲): ۲۷-۵۱.

مهرانی، ساسان؛ قربان اسدی و حمیدرضا گنجی. (۱۳۹۲). "رابطه بین کیفیت سود، هموارسازی سود و ریسک سهام"، مطالعات تجربی حسابداری مالی ۶(۴۲): ۱۳۷- ۱۱۵.

میرزایی، خلیل. (۱۳۹۵). **کیفی پژوهی: پژوهش، پژوهشگری و پژوهش‌نامه نویسی**. نشر فوژان.

ودیعی، محمدحسین و محمدحسن ساعی. (۱۳۹۸). بررسی ارتباط بین اقلام تعهدی اختیاری خاص شرکت و بازده غیرعادی آتی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی** ۲۶(۱): ۱۶۸-۱۵۱.

همایون نیا، مجتبی و اسفندیار ملکیان کله بستی. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **تحقیقات حسابداری و حسابرسی** ۳۱: ۳۵-۲۲.

Armstrong, C.S., J.E. Core, D.J. Taylor & R.E. Verrecchia. (2011). When does information asymmetry affect the cost of capital? **Journal of Accounting Research** 49(1):1–40.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

Banerjee, S., & B.S. Green. (2014). Signal or noise? Uncertainty and learning about whether other traders are informed. **Journal of Financial Economics** 117(2): 398–423.

Barth, M.E., K. Li & C. McClure. (2019). **Evolution in Value Relevance of Accounting Information**. Stanford University Graduate School of Business Research Paper. Working Paper. 3512: 17-24.

Berger, P.G., H. Chen & F. Li. (2018). **Firm Specific Information and the Cost of Equity Capital**. Working Paper, Availabe at https://ssrn.com/abstract=906152.

Biddle, G.C, G. Hilary & R.S. Verdi. (2009). How does financial reporting quality improve investment efficiency? **Journal of Accounting and Economics** 48(2):112-131.

Caskey, J.A. (2009). Information in equity markets with ambiguity-averse investors. **Review of Financial Studies** 22(1): 3595–3627.

Chen, L., H. Dhaliwal & D. Trombley. (2008). Consistency of Book-tax Differences and the Information Content of Earnings. **American accounting association** 34(2): 93-166.

Cohen, D.A. (2008). Does information risk really matter? An analysis of the determinants and economic consequences of financial reporting quality. **Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics** 15(2): 69–90.

Core, J.E., W.R. Guay & R. Verdi. (2008). Is Accruals Quality a Priced Risk Factor? **Journal of Accounting and Economics** 46(1): 2–22.

Dechow, P., W. Ge & C. Schrand. (2010). Understanding Earnings Quality: A Review of The Proxies, Their Determinants and Their Consequences. **Journal of accounting and Economics** 50(2): 344-401.

Easley, D., & M. O'Hara. (2004). Information and the Cost of Capital. **The Journal of Finance** 59(4): 1553-1583.

Ewert, R., & A. Wagenhofer. (2012). Earnings Management, Conservatism, and Earnings Quality. **Foundations and Trends in Accounting** 6(2): 65–186.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

Francis, J., R. LaFond, P.M. Olsson & K. Schipper. (2004). Costs of Equity and Earnings Attributes. **The Accounting Review** 79(4): 967–1010.

Goodell. W., & S. Vahamaa. (2013). U.S. Presidential Elections and Implied Volatility: The Role of Political Uncertainty. **Journal of Banking and Finance** 37(3): 1108–1117.

Gray, P., P.S. Koh & T.H. Yen. (2009). Accruals quality, Information Risk and Cost of Capital: Evidence from Australia. **Journal of Business Finance & Accounting** 36(1): 51-72.

Keynes, J.M. (1921). **A treatise on probability**. London: Macmillan.

Kim, D., & Y. Qi. (2010). Accruals Quality, Stock returns, and Macroeconomic Conditions. **The Accounting Review** 85: 937–978.

Kurihara, Y. (2006). The Relationship between Exchange Rate and Stock Prices during the Quantitative Easing Policy in Japan, **International Journal of Business** 11(4): 375-86.

Layle, M.R. (2019). Information Quality, Growth Options, and Average Future Stock Returns. **Accounting Review** 4(1): 271-298.

Perotti, P., & A. Wagenhofer. (2014). Earnings Quality Measures and Excess Returns. **Journal of Business Finance and Accounting** 41: 545–571.

Pompian, M.M. (2011). **Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account for investor Biases**. Vol667. John Wiley Sons.

San, M., & D. Palash. (2014). Cutting The Gordian Knot: Director Ownership, Underpricing, and Stock Liquidity In IPO Firms. **Journal of managerial Issues** 2(1): 35-47.

Thaler, R. (Ed). (2005). **Advances in Behavioral Finance**, Volume II. PRINCETON OXFORD Princeton University Press. doi:10.2307/j.ctt1j1nwfj.

Westerholm, M. (2011). On the pricing effect of earning quality, Department of Accounting, Accounting Masters thesis, **Alto Univercity**, School of Economics.

Wolk, H., & J. Dodd. (2004). **Accounting theory: a conceptual and institutional approach**. SAGE, Sixth Edition.

Xing, X., & S. Yan. (2019). Accounting information quality and systematic risk. **Review of Quantitative Finance and Accounting** 52(1): 85–103.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]

Yan, S., D.C. Broadstock & B. Xu. (2013). The Heterogeneous Impact of Macroeconomic Information on Firms' Earnings Forecasts. **The British Accounting Review** 45: 311–325.

Zhai, J., & Y. Wang. (2016). Accounting Information Quality, Governance Efciency and Capital Invesment Choice', **China Journal of Accounting Research** 9(4): 221-266.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-24]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.47.2.6]