



## ارزیابی تاثیر پذیری قضاوت های سرمایه گذاران از خوانایی افشای گزارش های مالی شرکت

سیده زهرا موسوی<sup>۱</sup>

احمد کعب عمیر<sup>۲</sup>

سعید نصیری<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۳/۲۱

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۱/۱۷

### چکیده

خوانایی افشای گزارش های مالی در ایران یکی از موضوعات نسبتا جدید به شمار رفته که تا کنون چندان به آن پرداخته نشده و تاثیر آن بر متغیرهای مالی و عملیاتی شرکت ها و هم چنین سرمایه گذاران و تصمیم گیرندگان مورد سنجش و ارزیابی قرار نگرفته است. از این رو پژوهش حاضر به ارزیابی تاثیر پذیری قضاوت های سرمایه گذاران از خوانایی افشای گزارش های مالی شرکت پرداخته است. این پژوهش از نظر هدف، جزو پژوهش های کاربردی محسوب گردیده و از نظر روش، پژوهش مبتنی بر تحلیل همبستگی می باشد. برای گردآوری داده های این پژوهش، ۱۲۰ نفر از سرمایه گذاران فعال در بورس اوراق بهادار انتخاب شدند و به کمک یک سناریو داده ها گردآوری شدند. نتایج نشان داد هنگامی که گزارش های مالی شرکت دارای خوانایی پایین باشند میزان حساسیت قضاوت های ارزیابی سرمایه گذاران تحت تاثیر قرار گرفته و افزایش پیدا می کند اما هنگامی که خوانایی افشای پایین باشد روانی پردازش سرمایه گذاران تحت تاثیر قرار نخواهد گرفت. علاوه بر این مشخص گردید هنگامی که گزارش های مالی شرکت دارای خوانایی پایین باشند شدت و کارایی جستجوی اطلاعات بیرونی توسط سرمایه گذاران افزایش پیدا کرده ولی میزان اتکالی سرمایه گذاران بر اطلاعات بیرونی تغییری پیدا نمی کند.

**واژه های کلیدی:** تصمیم گیری، ارزیابی عملکرد، روانی پردازش، اعتبار مدیریت، ارزش گذاری شرکت.

طبقه بندی JEL: M41, G11, G17

۱ گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران. Zmousavi62@gmail.com

۲ گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران (نویسنده مسئول): Ahmad-kaabomeir@iauhvaz.ac.ir

۳ گروه حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران. Saeed-nasiri@iauhvaz.ac.ir



## ۱- مقدمه

امروزه رسیدن به اهداف اقتصادی هر کشوری بدون مشارکت عمومی افراد آن کشور امکان پذیر نیست. یکی از راه های مشارکت افراد در توسعه اقتصادی، سرمایه گذاری در بازار سرمایه و بورس اوراق بهادار است. چرا که از این طریق، پس اندازهای کوچک و سرگردان به سمت فعالیت های مولد و تولیدی راه پیدا می کند و چرخ تولید و اقتصاد به حرکت در می آید. سرمایه گذاران با توجه به تنوع بسیار بالا در گزینه های سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار، از بین گزینه های مختلف اقدام به تصمیم گیری می کنند (دستگیر و همکاران، ۱۳۹۲). یکی از شروط اساسی برای جلب اطمینان سرمایه گذاران<sup>۱</sup> و اعتباردهندگان<sup>۲</sup> در جهت انجام فعالیت های سازنده اقتصادی، وجود اطلاعات کافی به منظور تصمیم گیری درباره خرید، نگهداری یا فروش سهام و ارزیابی عملکرد مدیران و شرکت ها می باشد (حسنی و حسینی، ۱۳۸۹) به عبارت دیگر، افشای<sup>۳</sup> اطلاعات یکی از ملاک های مهم در تصمیم گیری سرمایه گذاران است.

افشای در حسابداری واژه ای فراگیر است و تقریباً تمامی فرایندهای گزارشگری مالی را دربر می گیرد. یکی از اصول اولیه حسابداری، اصل افشای کلیه واقعیت های با اهمیت و مربوط درباره رویدادها و فعالیت های مالی واحدهای انتفاعی به ویژه شرکت های سهامی عام است. واژه های کافی، مناسب و کامل ویژگی هایی است که اغلب برای توصیف افشای بیان می شود. در نوشتارهای حسابداری و حسابرسی نیز با توجه به برداشت هر یک از نویسندگان از افشای، حسب مورد به اصطلاحات افشای کافی، افشای مناسب و یا افشای کامل اشاره شده است. اما متداول ترین نظریه از مفاهیم مزبور، افشای کافی است که حاکی از حداقل افشای مورد نیاز است و با این عبارت منفی که (صورت های مالی نباید همراه کننده باشد) هماهنگی دارد. ویژگی های مناسب و کامل بیشتر مفاهیم مثبت هستند. افشای مناسب بر این مبنای اخلاقی دلالت دارد که باید با کلیه استفاده کنندگان بالقوه در ارتباط با افشای اطلاعات مالی، یکسان برخورد شود. افشای کامل حاکی از ارائه کلیه اطلاعات مربوط به گونه ای است که صورت های مالی تصویر کاملی از فعالیت ها و رویدادهای مالی واحد انتفاعی را نشان دهد. اگرچه لازم است صورت های مالی به نحو کامل ارائه شود اما نباید حاوی اطلاعات بیش از حد و با ماهیتی بی اهمیت باشد، زیرا ممکن است توجه استفاده کنندگان صورت های مالی به اطلاعات جزئی و کم اهمیت معطوف و در نتیجه، رویدادها و عملیات با اهمیت نادیده گرفته شود (عالی و، ۱۳۸۶).

افشای اطلاعات معمولاً از سه بخش شامل محتوا، زمان بندی و نحوه ارائه اطلاعات تشکیل شده است که سودمندی هر یک از آن ها به خوانایی<sup>۴</sup> و قابلیت فهم گزارش های مالی بستگی دارد (کورتیس<sup>۵</sup>، ۲۰۰۴)؛ در این راستا، کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا (SEC) در سال ۱۹۶۷ یک گروه مطالعاتی برای ارائه رهنمودهایی به منظور بهبود خوانایی و قابلیت فهم رویه های افشای شرکت ها تشکیل داد. نتایج این گزارش ها که در سال ۱۹۶۹

<sup>1</sup> Investors

<sup>2</sup> Creditors

<sup>3</sup> Disclosure

<sup>4</sup> Readability

<sup>5</sup> Courtis

با عنوان گزارش ویت<sup>۱</sup> منتشر شد، توصیه می کرد از آنجا که همه سرمایه گذاران قادر به فهم سریع گزارش های پیچیده شرکت ها نیستند، بنابراین شرکت ها باید از انتشار گزارش های پیچیده، طولانی و یا زاید، خودداری نمایند (آجینا و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۶).

اهمیت این موضوع، تاثیر خوانایی افشای گزارش گری مالی بر جلب اعتماد سرمایه گذاران و فعالان بازار سرمایه و هم چنین فقدان پژوهش های کافی، این انگیزه را به وجود می آورد که موضوع فوق را به عنوان یک موضوع پژوهشی برگزید. نتایج پژوهش ضمن آن که موجب بسط مبانی نظری پژوهش های گذشته در حوزه گزارش گری مالی و خوانایی افشا می شود، می تواند به توسعه ادبیات حسابداری کشورهای در حال توسعه از جمله ایران کمک شایانی نماید. نتایج این پژوهش می تواند برای گروه های مختلفی همچون سرمایه گذاران در بازارهای مالی، مسئولان بورس اوراق بهادار، کارگزاران، تحلیل گران مالی و محققان بازار سرمایه و همچنین مدیران شرکت ها در بورس اوراق بهادار با فراهم ساختن بینش علمی نسبت به نحوه ی استفاده ی سرمایه گذاران از اطلاعات افشا شده توسط شرکت ها و هم چنین آگاهی از میزان حساسیت قضاوت و ویژگی های سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار مفید باشد.

## ۲- مبانی نظری و پیشینه ی پژوهش

مطالعه فرایند تصمیم گیری و ارزشیابی سهام توسط سرمایه گذاران، ما را در تحلیل واقعیت های بازارهای سرمایه و استثنای تجربی موجود در نظریه های رایج مالی توانا می سازد. پژوهش حاضر نیز که در حوزه مالی رفتاری قرار دارد در تلاش است که بر مبنای نظریه های روانشناسی، رفتار سرمایه گذاران و واکنش های افراطی آنان را در هنگام ارزشیابی سهام با توجه به سوگیری های شناختی موجود مورد بررسی قرار دهد تا در صورت امکان بتوان دلایل قانع کننده ای را برای وجود بعضی از پدیده های غیرعادی در بازار سهام یافت. بنابراین در مباحث سرمایه گذاری، نوع تصمیم گیری سرمایه گذاران و عوامل موثر بر تصمیم گیری آن ها بسیار حائز اهمیت است. سرمایه گذاران به هنگام سرمایه گذاری تمامی جوانب را در نظر می گیرند و عقلایی ترین تصمیم را اتخاذ می کنند (سعادت زاده حصار و همکاران، ۱۴۰۰). یکی از این عوامل موثر بر تصمیم گیری ها و قضاوت های سرمایه گذاران، افشای گزارش های مالی و خوانایی آن می باشد.

پژوهش های صورت گرفته توسط مینز و مک دنیل<sup>۳</sup> (۲۰۰۰)؛ هاج و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۰۴)؛ الیوت<sup>۵</sup> (۲۰۰۶) و الیوت و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۰۷) در زمینه خوانایی افشا نشان می دهند شکل های افشا می توانند روی فهم، ارزیابی و ارزش گذاری<sup>۷</sup> اطلاعات موجود از طریق آن افشا تاثیر داشته باشند. پژوهش های اخیر نشان می دهند که خوانایی

<sup>1</sup> Weat Report

<sup>2</sup> Ajina et.al

<sup>3</sup> Maines and McDaniel

<sup>4</sup> Hodge et.al

<sup>5</sup> Elliott

<sup>6</sup> Elliott et.al

<sup>7</sup> Valuation

افشا چگونه می تواند دارای اثرات مشابهی باشد. به عنوان مثال، لی<sup>۱</sup> (۲۰۰۸) استدلال می کند افشاهای با خوانایی کمتری می توانند استخراج اطلاعات موجود در افشا را برای سرمایه گذاران مشکل سازند و رنکمپ<sup>۲</sup> (۲۰۱۲) چنین استدلال می کند که افشاهای با خوانایی کمتر می توانند باعث شوند که سرمایه گذاران، آن اطلاعات را به عنوان اطلاعاتی دارای قابلیت اطمینان کمتری درک کنند به طوری که با وجود نیاز به آن ها، واکنش کمتری به آن ها نشان دهند.

طبق پژوهش های قبلی از جمله پژوهش آلتر<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۰۷) و رنکمپ (۲۰۱۲)، انتظار می رود که خوانایی افشا روی روانی<sup>۴</sup> پردازش سرمایه گذاران تاثیر گذار باشد. منظور از روانی پردازش، احساس ذهنی فرد درباره میزان راحتی پردازش بخش ارائه شده ای از اطلاعات توسط آن ها است و پژوهش های قبلی نشان می دهند که اطلاعات با خوانایی کمتر، احساس روانی پردازش را کاهش می دهد. علاوه بر این، افزایش روانی پردازش باعث می شود افراد، اطلاعات را به عنوان واقعی تر درک کنند و احساس راحتی بیشتری در ایجاد قضاوت های مربوطه داشته باشند (آلتر و اوپنهمر، ۲۰۰۹). این یافته ها نشان می دهند سرمایه گذاران، احساس راحتی کمتری در ارزیابی شرکت پس از دریافت افشاهایی با خوانایی کمتر خواهند داشت.

مطالعات پیشین در زمینه خوانایی افشا، عموماً روی عوامل تعیین کننده خوانایی افشا و نحوه تاثیر خوانایی افشا روی واکنش های به اخبار موجود در آن افشا تمرکز دارند. با این حال، در زمینه گزارشگری مالی، سرمایه گذاران می توانند اطلاعات مربوط به شرکت را از منابع مختلفی به دست آورند. به عنوان مثال، به جای اتکای زیاد بر افشاهای شرکت، سرمایه گذاران می توانند به اطلاعات بیرونی از قبیل گزارش های تحلیل گران و رسانه های خبری رجوع کنند. این اطلاعات بیرونی می توانند چشم انداز جایگزینی را فراهم کنند و به سرمایه گذاران در تعیین میزان انتظارات خود از شرکت کمک کنند، که این به ویژه زمانی می تواند مفید واقع شود که سرمایه گذاران، اطمینان بیشتری در مورد آینده شرکت دارند.

این بحث نشان می دهد توانایی شرکت ها برای تاثیر گذاری ممکن است توسط افشاهای با خوانایی کمتر تضعیف شود. به ویژه اگر سرمایه گذاران احساس راحتی کمتری در ارزیابی شرکت بر اساس افشا با خوانایی کمتر داشته باشند، افشاهای با خوانایی کمتر شرکت ممکن است تمایل سرمایه گذاران به جستجو و اتکاء بر اطلاعات بیرونی را افزایش دهند و به موجب آن، میزان ادغام اطلاعات بیرونی در ارزیابی شرکت توسط سرمایه گذاران افزایش می یابد. در نتیجه انتظار می رود هنگامی که افشا شرکت دارای خوانایی کمتری است، محتوای اطلاعات بیرونی روی قضاوت های ارزیابی سرمایه گذاران تاثیر داشته باشد. به عبارت دیگر، پیش بینی می شود که هنگام ارزیابی شرکت بر اساس افشا با خوانایی کمتر، قضاوت های ارزیابی سرمایه گذاران دارای حساسیت بیشتری به اطلاعات بیرونی خواهند بود (آسی<sup>۵</sup>، ۲۰۱۶).

<sup>1</sup> Li

<sup>2</sup> Rennekamp

<sup>3</sup> Alter

<sup>4</sup> Fluency

<sup>5</sup> Asay

عموما به دو دلیل انتظار می رود پس از مشاهده افشا اولیه با خوانایی کمتر شرکت، قضاوت های ارزش گذاری سرمایه گذاران ممکن است نسبت به اطلاعات بیرونی حساسیت بیشتری داشته باشند. اول اینکه پس از مشاهده افشا اولیه با خوانایی کمتر شرکت، سرمایه گذاران ممکن است به میزان بیشتری در جستجوی اطلاعات بیرونی باشند. بخشی اساسی از هر فرایند تصمیم گیری، تعیین زمان توقف ارزیابی اطلاعات و گرفتن تصمیم است (راسو و کارلسون، ۲۰۰۲).<sup>۱</sup> برخی از پژوهش های قبلی همانند پژوهش بیرنبرگ و شیلدز<sup>۲</sup> (۱۹۸۴) در زمینه حسابداری نشان می دهند سرمایه گذاران، هنگامی که احساس اعتماد به اطلاعات موجود و دردسترس دارند، با احتمال کمتری در جستجوی اطلاعات بیرونی هستند به طور مشابه، پژوهش های قبلی از جمله پژوهش ناومسکی و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۰۷) در زمینه روانشناسی نشان می دهند هنگامی که اطلاعات مربوطه دارای خوانایی کمتری هستند، افراد تمایل دارند قضاوت ها و تصمیمات نهایی را به تعویق بیندازند. به عنوان مثال، نشان دادند مصرف کنندگانی که توصیفات محصول با خوانایی کمتری را می خوانند انتخاب های محصول خود را به تعویق می اندازند، که این امر احتمالا به دلیل این استنباط آن ها است که انجام (و تعهد به) انتخاب نهایی مشکل تر است. این یافته ها نشان می دهند افرادی که احساس راحتی بیشتری در تصمیم گیری بر اساس مجموعه فعلی اطلاعات دارند ممکن است انتظار بهره مندی کمتری از انجام جستجوی اطلاعات اضافی داشته باشند و بنابراین با احتمال بیشتری جستجوی اطلاعات را پایان می دهند. به طور مشابه، سرمایه گذارانی که احساس راحتی کمتری در ارزیابی شرکت بر اساس افشا شرکت دارند ممکن است انتظار بهره مندی بیشتری از جستجوی اطلاعات بیرونی داشته باشند.

دوم این که، پس از مشاهده افشا اولیه با خوانایی کمتر شرکت، قضاوت های ارزیابی سرمایه گذاران ممکن است حساسیت بیشتری به اطلاعات بیرونی داشته باشند زیرا اتکاء بیشتری بر این اطلاعات دارند (در عین حال، میزان جستجوی اطلاعات، ثابت است). پژوهش های قبلی نشان می دهند در صورتی که افراد، اعتماد بیشتری به انجام قضاوت پیدا کنند، با احتمال بیشتری اطلاعات جدید نقض کننده باورهای فعلی خود را تضعیف می کنند یا نادیده می گیرند؛ به عنوان مثال، پیزینسکی و گرینبرگ<sup>۴</sup> (۱۹۸۷) و نیکرسن<sup>۵</sup> (۱۹۹۸) این نتایج را نشان داده اند. به طور مشابه، سرمایه گذارانی که تمایل کمتری به اتکاء بر افشا شرکت دارند و پس از خواندن افشا شرکت، احساس اطمینان کمتری در ارزیابی شرکت دارند ممکن است با احتمال بیشتری ادعاهای مدیران در مورد آینده را نادیده بگیرند و بیشتر در جهت اطلاعات بیرونی تمایل داشته باشند.

به طور کلی، این بحث نشان می دهد سرمایه گذاران، پس از مشاهده افشا با خوانایی کمتر شرکت، احساس راحتی کمتری در ارزیابی شرکت دارند؛ آنان ممکن است در پاسخ به این خوانایی اندک، شدت و کارایی فرایند جستجوی اطلاعات را برای جبران خوانای اندک گزارش ها افزایش دهند و یا در عوض، هنگامی ارزیابی شرکت، اتکاء بیشتری بر اطلاعات بیرونی داشته باشند. به عنوان نتیجه ای از هر یک از این فرایندها، افشاهای با خوانایی

<sup>1</sup> Russo and Carlson

<sup>2</sup> Birnberg and Shields

<sup>3</sup> Novemsky et al

<sup>4</sup> Pyszczynski and Greenberg

<sup>5</sup> Nickerson

کمتر شرکت می‌توانند باعث شوند که سرمایه‌گذاران، به طور متوسط، به میزان بیشتری محتوای اطلاعات بیرونی را در قضاوت‌های ارزیابی خود وارد کنند. با این حال، هر دوی این فرایندها وابسته به این ایده هستند که افشاهای با خوانایی کمتر باعث می‌شوند سرمایه‌گذاران احساس روانی کمتری در ارزیابی شرکت داشته باشند.

هم چنین مطالعه‌ی پژوهشگرانی همچون شاه و اپنهایمر<sup>۱</sup> (۲۰۰۷) و هافنر و استاپل<sup>۲</sup> (۲۰۱۰) نشان داده است زمانی که افشا خواناتر باشد روانی پردازش سرمایه‌گذاران می‌تواند تمایل آنان به اتکای هرچه بیشتر بر اطلاعات را افزایش دهد؛ در نتیجه آنان با اطمینان بیشتری می‌توانند به مدیریت شرکت اعتماد کنند (رنکمپ، ۲۰۱۲).

با توجه به میزان اهمیتی که خوانایی افشای گزارش های مالی در زمینه های مذکور داشته و هم چنین تاثیر آن بر استفاده کنندگان از اطلاعات افشا شده، حال باید بررسی نمود که آیا این عامل می‌تواند بر تصمیم‌گیری های سرمایه‌گذاران نیز موثر باشد یا خیر. بنابراین می‌توان سوال اصلی پژوهش را بدین گونه مطرح نمود که چگونه خوانایی افشای گزارشهای مالی شرکت‌ها بر حساسیت قضاوت های ارزش گذاری تحلیل گران مالی نسبت به اطلاعات حاصله از منابع برون سازمانی و هم چنین میزان اعتماد آن‌ها به مدیریت شرکت اثر گذار است؟

لو<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی رابطه بین مدیریت سود و خوانایی گزارش های سالانه پرداخته‌اند. نتایج پژوهش آنان نشان داد در شرکت هایی که احتمال بیشتری برای اعمال مدیریت سود وجود دارد، گزارش های تجزیه و تحلیل مدیریتی پیچیده تری دارند. هم چنین آنان نشان دادند شرکت هایی که سود بالاتری دارند نسبت به سایر شرکت‌ها، گزارش های سالانه خواناتری را منتشر می‌نمایند.

سان و ژو (۲۰۱۷) طی پژوهش خود رابطه‌ی بین خوانایی و فروش کوتاه مدت در افشاهای مالی را با استفاده از تجربیات طبیعی مورد آزمون قرار دادند. برای آزمون چگونگی واکنش محدودیت های کوتاه مدت فروش و تاثیر آن بر خوانایی گزارش های سالانه، از رگرسیون چندگانه استفاده کردند. پس از کنترل کردن عوامل اثر گذار بر خوانایی گزارشهای مالی، آنان نشان دادند که کاهش محدودیت های کوتاه مدت می‌تواند منجر به کاهش حداقل ۱۰٪ در خوانایی افشا گردد.

آسی و همکاران (۲۰۱۶) پژوهشی تحت عنوان تاثیر خوانایی افشای گزارش های مالی بر قضاوت سرمایه‌گذاران انجام دادند. آنان در پژوهش خود بدین نتیجه رسیدند که سرمایه‌گذارانی که افشا شرکت را عمدتاً دارای خوانایی کمتری در نظر می‌گیرند قضاوت‌های ارزیابی ارائه می‌دهند که به میزان بیشتری اطلاعات بیرونی را ادغام می‌کنند، به طوری که قضاوت‌های ارزیابی آن‌ها حساسیت بیشتری نسبت به این امر دارند که آیا اطلاعات بیرونی، پشتیبانی نسبتاً کمتر یا بیشتری را برای اظهارات نوگرایانه مثبت مدیریت فراهم می‌کنند. آنان استدلال کردند که این امر عمدتاً بدین دلیل رخ می‌دهد که سرمایه‌گذارانی که افشا اولیه را با خوانایی کمتری درک می‌کنند در ارزیابی شرکت، احساس راحتی بیشتری دارند و به نوبه خود، بیشتر بر اطلاعات بیرونی تکیه دارند. هم چنین آنان دریافتند که در نظر گرفتن افشا شرکت به عنوان دارای خوانایی کمتر به طور مستقیم میزان جستجوی اطلاعات

<sup>1</sup> Shah and Oppenheimer

<sup>2</sup> Hafner and Stapel

<sup>3</sup> Lo

بیرونی توسط شرکت کنندگان را افزایش می دهد. به طور خلاصه، نتایج آنان نشان دادند هنگامی که مدیران، افشاهای با خوانایی کمتری را در مورد شرکت فراهم می کنند، قضاوت های ارزیابی سرمایه گذاران ممکن است بیشتر تحت تاثیر منابع بیرونی قرار گیرند، و این به طور بالقوه میزان بهره مندی مدیران از انتشار استراتژیک افشاهای با خوانایی کمتر به منظور پنهان ساختن عملکرد ضعیف را محدود می سازد. این یافته ها همچنین حاکی از آن هستند که سرمایه گذاران ممکن است بیشتری روی افشاهای با خوانایی بیشتر و در عین حال کاهش منابع اطلاعات بیرونی در مورد شرکت تکیه داشته باشند.

تانگ تن و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۴) تاثیر مشترک لحن، خوانایی و پختگی سرمایه گذار روی قضاوت های درآمد را بررسی کردند. آنان اظهار داشتند که مطالعات اخیر بیان می کند که فعالان بازار به احساس یا لحن زبان مثبت که در افشاهای مالی جا گرفته، به طور مثبت واکنش نشان می دهند، هم چنین بیان می شود که واکنش های سرمایه گذاران به اخبار منفی با خوانایی ضعیف افشا، آرام تر و خاموش تر می باشد. به هر جهت، درحالی که خوانایی و احساس زبان همراه هم در عمل اتفاق می افتند، تاثیرات مشترک به طور گسترده ناشناخته باقی می ماند. آنان در یک آزمایش با دانشجویان مدیریت اجرایی به عنوان شرکت کننده، بررسی کردند که چگونه تاثیر احساس زبان با میزان پختگی سرمایه گذار و خوانایی تغییر می یابد. آنان دریافتند که احساس زبان، زمانی که خوانایی کم است، بر قضاوت های سرمایه گذاران تاثیر می پذیرد. مخصوصاً، وقتی خوانایی پایین است، افشا هایی که در زبان مثبت بیان می شوند منجر به قضاوت های درآمدهای بالاتر برای سرمایه گذاران با پختگی کمتر می شود اما منجر به قضاوت های درآمدهای پایین تر برای سرمایه گذاران پخته تر می شود. این یافته ها نشان می دهد که تاثیرات اصلی خوانایی و احساس زبان که در مطالعات پیشین مکتوب شده، دارای تاثیرات مرزی هستند و ممکن است زمانی که هر دو متغیر به طور مشترک همراه با پختگی سرمایه گذار در نظر گرفته می شود، معکوس گردند.

ریچارد و ون استادن<sup>۲</sup> (۲۰۱۴) نیز با بررسی تغییرات طولی در خوانایی، یادداشت های مالی شرکت های نمونه را بررسی کردند تا تاثیر به کارگیری استانداردهای گزارشگری مالی بین المللی نیوزیلند را بر خوانایی، تحلیل نمایند. آنان دریافتند که به کارگیری این استانداردها منجر به یک انحراف در خوانایی افشا شده است. خوانایی پس از اعمال این استانداردها کلاً خیلی ضعیف بود و ۹۳ درصد از جمعیت نیوزیلند قادر به خواندن و فهم موثر آنان نبودند.

رنکمپ (۲۰۱۲) در مطالعه ی خود روانی پردازش و واکنش سرمایه گذاران نسبت به افشاهای مالی را بررسی نموده است. وی بدین منظور در ابتدا تعداد ۲۳۴ نفر که دارای پیشینه ی اطلاعاتی در مورد شرکت های فعال در صنعت نوشیدنی بودند را برگزیده و از آنان خواست تا قضاوت های ارزش گذاری اولیه ای را انجام دهند. سپس در مرحله ی بعدی، اطلاعاتی در خصوص عملکرد مالی شرکت در اختیار آن قرار داد. پس از انجام دستکاری های لازم در خوانایی افشای اطلاعات مالی از آنان خواسته شد تا میزان اتکای خود بر اطلاعات منتشره توسط، احساس خود در مورد روانی پردازش و پیش فرض خود درباره ی اعتبار مدیریت را قضاوت کنند. در پایان مشاهده گردید

<sup>1</sup> Tong Tan et al

<sup>2</sup> Richard and Van Staden

که بین برآورد های اولیه و نهایی شرکت کنندگان در پژوهش تفاوت قابل ملاحظه ای وجود داشته است که وی آن را تحت عنوان قدرت واکنش سرمایه گذاران به اطلاعات ارایه شده و دستکاری شده طبقه بندی نمود. هم چنین وی در پژوهش خود دریافت که افشاهای مالی با خوانایی بیشتر می تواند منجر به واکنش قوی تری از سوی مشارکت کنندگان در پژوهش گردد. سایر نتایج پژوهش وی نشان داد زمانی که اخبار درباره ی شرکت مساعد و مطلوب است تغییرات در قضاوت های ارزش گذاری شرکت کنندگان در پاسخ به خوانایی بیشتر، مثبت خواهد بود و بالعکس.

مقاله خیام پور و همکاران (۱۳۹۹) به ارزیابی سودمندی افشاء مولفه های ریسک بر سرعت تأثیر اطلاعات در قیمت بازار سهام پرداخت. آنان بدین منظور این پژوهش با ۸۷ شرکت نمونه و در بازه زمانی ۷ ساله ۱۳۹۶-۱۳۹۰ به شیوه توصیفی- همبستگی با اجرای الگوی رگرسیون چند متغیره انجام شد. نتایج نشان داد که افشاء مولفه های ریسک در سطح شرکت حاوی اطلاعات سودمند بر سرعت تأثیر اطلاعات در قیمت بازار سهام شرکت ها است. همچنین در سطح صنعت تفاوت معناداری یافت نشد.

در پژوهش پارسیان و همکاران (۱۳۹۷)، مولفه های افشای داوطلبانه و تأثیر نظام راهبری شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار تهران بررسی گردید که در آن، با استفاده از روش پیمایشی، نمونه ای هدفمند مشتمل بر ۱۰۲ مصاحبه شونده و با استفاده از روش نمونه گیری حذفی تعداد ۱۸۶ شرکت فعال در سال مالی ۱۳۹۵ به عنوان نمونه انتخاب شدند. با استفاده از روش مدل سازی معادلات ساختاری و تحلیل عاملی تاییدی با رویکرد حداقل مربعات جزئی، یافته های پژوهش نشان داد که سازوکارهای نظام راهبری شرکتی بر افشای داوطلبانه، عملکرد مالی و عدم تقارن اطلاعاتی شرکت ها تأثیر مثبت و معناداری دارند. افشای داوطلبانه شرکت ها تأثیری مثبت و معنادار بر تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه دارند. همچنین عملکرد مالی شرکت ها تأثیر معناداری بر تقارن اطلاعاتی شرکت ها در نمونه مورد بررسی نداشته است.

صفری گرایلی و رضایی پسته نوئی (۱۳۹۷) در پژوهش خود به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر خوانایی گزارشگری مالی شرکت ها پرداخته و بدین منظور، برای سنجش خوانایی گزارشگری مالی از دو شاخص فوگ و شاخص طول متن و همچنین، از مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) برای اندازه گیری توانایی مدیریت استفاده نمودند. فرضیه تحقیق نیز با استفاده از نمونه ای متشکل از ۹۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ و با بهره گیری از مدل رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر تکنیک داده های ترکیبی مورد بررسی قرار گرفت. مطابق با پیش بینی نظریه علامت دهی نتایج پژوهش آنان نشان داد که توانایی مدیریت موجب بهبود خوانایی گزارشگری مالی شرکت ها می گردد. همچنین نتایج تجزیه و تحلیل اضافی حاکی از آن است که در شرکت های بزرگتر، رابطه بین توانایی مدیریت و خوانایی گزارشگری مالی قوی تر است.

علی خانی و حصارزاده (۱۳۹۶) در پژوهش خود، تغییرات بازده با خوانایی گزارش های پیش بینی سود و گزارش حسابرسی آن برای ۱۰۹ شرکت پذیرفته شده بورس در بازه زمانی ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۳ را بررسی قرار دادند. آنان همچنین مدل های تحقیق با استفاده از رگرسیون چندگانه برازش نمودند. نتایج تحقیق آنان حاکی از عدم معنی داری رابطه تغییرات مثبت و منفی بازده با خوانایی گزارش پیش بینی سود ۳ ماهه، ۶ ماهه، ۹ ماهه و ۱۲



ماهه در روش های فلش و گانینگ می باشد. همچنین یافته ها حاکی از عدم معنی داری رابطه بین تغییرات مثبت و منفی بازده با خوانایی گزارش حسابرسی پیش بینی سود می باشد.

صفری گرایی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر مدیریت سود بر خوانایی گزارشگری مالی شرکت ها پرداخته اند. فرضیه پژوهش آنان با استفاده از نمونه ای متشکل از ۹۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ و با بهره گیری از الگوی رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر تکنیک داده های تلفیقی مورد آزمون قرار گرفت؛ یافته های پژوهشگر آنان حاکی از وجود رابطه منفی بین مدیریت سود با خوانایی گزارشگری مالی شرکت ها و به بیان دیگر، تأیید رویکرد مدیریت سود فرصت طلبانه است.

### ۳- روش شناسی پژوهش

#### ۳-۱- فرضیه ها و مدل پژوهش

با توجه به مبانی نظری پژوهش و مطالب بیان شده فرضیه ها به صورت زیر تدوین گردیدند:

- هنگامی که گزارش های مالی شرکت دارای خوانایی افشای پایین باشند قضاوت های ارزیابی سرمایه گذاران تحت تاثیر قرار می گیرد.
- هنگامی که گزارش های مالی شرکت دارای خوانایی افشای پایین باشند روانی پردازش سرمایه گذاران تحت تاثیر قرار می گیرد.
- هنگامی که گزارش های مالی شرکت دارای خوانایی افشای پایین باشند شدت و کارایی جستجوی اطلاعات بیرونی توسط سرمایه گذاران تحت تاثیر قرار می گیرد.
- هنگامی که گزارش های مالی شرکت دارای خوانایی افشای پایین باشند میزان اتکای سرمایه گذاران بر اطلاعات بیرونی تحت تاثیر قرار می گیرد.

#### ۳-۲- اندازه گیری متغیرهای پژوهش

**الف- روانی پردازش<sup>۱</sup>:** روانی پردازش یعنی احساس فردی یک شخص در مورد میزان سهولت<sup>۲</sup> پردازش یک بخش معین از اطلاعات (آسی و همکاران، ۲۰۱۶، ۱۲). برای سنجش روانی پردازش از طیف لیکرت ۷ نمره ای استفاده می شود بدین نحو که "خیلی دشوار" با عدد ۱ و "خیلی آسان" با عدد ۷ نمره گذاری خواهد شد (خیلی دشوار = ۱؛ خیلی آسان = ۷).

**ب- اطلاعات بیرونی<sup>۴</sup>:** عبارت است از منابع برون سازمانی اطلاعات همانند رسانه های خبری و گزارش های تحلیل گران مالی (آسی و همکاران، ۲۰۱۶، ۱۵). در صورتی که سرمایه گذاران "حداقل به یک منبع بیرونی از

<sup>1</sup> Fluency Processing

<sup>2</sup> Easy

<sup>3</sup> Asay et.al

<sup>4</sup> Outside Information

اطلاعات دسترسی داشته باشند" عدد برابر با یک و "در غیر این صورت"، عدد برابر با صفر خواهد بود (دسترسی به اطلاعات بیرونی=۱؛ عدم دسترسی به اطلاعات بیرونی=۰).

ج- ارزش گذاری شرکت: ارزش گذاری فرآیندی است که طی آن میزان بهای جاری یک دارایی تعیین می گردد. ارزش گذاری مفهومی کاملاً اقتصادی است که وقتی یک دارایی لازم است ارزش گذاری شود با مفهوم قانونی دارایی همراه می شود (داموداران<sup>۲</sup>، ۲۰۰۹، ص ۲۵). برای نمره گذاری قضاوت ارزش گذاری سرمایه گذاران درباره ی شرکت مورد بررسی از طیف ۱۱ نمره ای لیکرت استفاده می شود بدین صورت که "ارزش گذاری بسیار پایین" با عدد ۱ و "ارزش گذاری بسیار بالا" با عدد ۱۱ مشخص می گردد (ارزش گذاری بسیار پایین = ۱؛ ارزش گذاری بسیار بالا = ۱۱).

### ۳-۳- روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی، از لحاظ ماهیت یک پژوهش تحلیلی از نوع آزمایشی و از لحاظ روش گردآوری داده ها، پیمایشی است. در این مطالعه یک طرح ۲\*۲ بین موضوع های پژوهش مورد استفاده قرار گرفت که در آن خوانایی افشا (خوانایی افشای بالا در مقابل خوانایی پایین افشا) و تصمیم گیری سرمایه گذاران (ارزیابی و روانی پردازش) مورد بررسی قرار گرفتند. به منظور آزمون فرضیه های پژوهش از تحلیل واریانس تک متغیره (آنوا) استفاده گردید و تخمین های پژوهش با استفاده از نرم افزار اسپس پی اس نسخه ۲۳ انجام شده است. در این پژوهش به منظور گردآوری داده ها و انجام آزمایش از پرسشنامه مبتنی بر سناریو استفاده شده است. پرسشنامه استاندارد و برگرفته از پژوهش آسی و همکاران (۲۰۱۶) است. لیکن به منظور اطمینان از روایی سناریو، قبل از توزیع نهایی پرسشنامه در بین نمونه پژوهش، سناریوی تدوین شده توسط استادان حسابداری بررسی و نظرات آن ها در سناریو اعمال شد. همچنین، به منظور انطباق سناریوی استاندارد با شرایط محیطی ایران و به پیروی از پژوهش آسی و همکاران (۲۰۱۶) گزارش های مالی شرکت های عضو صنعت شیمیایی از لحاظ خوانایی افشا مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. سپس، سناریو بر اساس اطلاعات صورت های مالی ۲ سال گذشته شرکت فرضی تدوین گردید.

جامعه آماری این پژوهش تمامی تحلیل گران مالی فعال در بورس اوراق بهادار تهران است که به عنوان سرمایه گذار حرفه ای انتخاب شده اند. منظور از تحلیل گران مالی فعال در بورس اوراق بهادار افرادی هستند که با داشتن مدرک تحلیل گری بورس در شرکت های کارگزاری یا شرکت های سرمایه گذاری فعالیت می کنند و رشته تحصیلی آنها مرتبط با حسابداری، مدیریت و اقتصاد است. کوئینرو همکاران (۲۰۰۵) برای تعیین حجم نمونه هر گروه از توان آزمون استفاده کردند. بر اساس این روش در صورتی که سطح خطا ۵ درصد، توان آزمون ۹۰ درصد، تعداد ۴ گروه و اثر اندازه در حدود یک باشد، تعداد حجم نمونه پژوهش در هر گروه برابر ۳۰ مشارکت کننده است. از آنجایی که این عدد بیانگر حداقل تعداد است، در این پژوهش تعداد ۶۰ مشارکت کننده برای هر گروه در نظر گرفته شد. از بین این تحلیل گران، نمونه آماری به روش در دسترس انتخاب شد. پرسشنامه ها به صورت حضوری در اختیار ۱۲۰ تحلیل گر مالی قرار گرفت و تمامی پرسشنامه ها تکمیل شد و برگشت داده شد. از آنجایی که از دو نوع

<sup>1</sup> Valuation

<sup>2</sup> Damodaran

پرسشنامه استفاده شده است، هر نوع پرسش نامه را ۶۰ نفر تکمیل کرده اند. با توجه به این موضوع که در طرح های آزمایشی، گروه های مورد مطالعه از طریق به کارگیری روش تقسیم تصادفی تعیین می شود (خواجهی و قدیری آرانی، ۱۳۹۷)، در این پژوهش نیز افراد به صورت تقسیم تصادفی به گروه ها منتسب شده اند.

پرسشنامه پژوهش شامل سه بخش است. در بخش نخست کلیات و اجزای گزارش های مالی شرکت برای مشارکت کنندگان توضیح داده شد و سپس الزام های مربوط به افشای اطلاعات شرکت ها ارائه شد. هدف از ارائه این بخش معرفی افشای مالی است. در بخش دوم سناریو پژوهش مطرح شده است. در این بخش از مشارکت کننده خواسته می شود که نقش یک سرمایه گذار را داشته باشد که قصد دارد در شرکتی که در صنایع شیمیایی فعالیت می کند، سرمایه گذاری کند. در ادامه اطلاعات مختصری درباره تاریخچه شرکت و موضوع فعالیت شرکت مطرح گردید و اطلاعات مقایسه ای ترازنامه، صورت گردش وجوه نقد و صورت سود و زیان سه دوره مالی شرکت فرضی در اختیار مشارکت کننده قرار گرفت.

در ادامه از مشارکت کننده خواسته می شود تا تمایل خود را نسبت به سرمایه گذاری در شرکت و احتمال تداوم روند عملکرد مالی در سال آینده شرکت را بیان نماید. از این رو، از سرمایه گذاران حرفه ای سوال های مانند "چقدر احتمال می دهید که در شرکت سرمایه گذاری کنید؟" و "چقدر احتمال می دهید که عملکرد مالی خوب سال مالی شرکت تداوم داشته باشد؟" مورد پرسش قرار گرفت. به منظور اطمینان از فهم مطالب توسط مشارکت کننده سوال های کنترلی در خصوص سناریو مطرح گردید. در بخش سوم، اطلاعات جمعیت شناختی مشارکت کننده مورد سوال قرار می گیرد. سپس متغیرها از طریق سوالات پرسشنامه و به شرح زیر مورد سنجش قرار گرفتند:

**الف- روانی پردازش**<sup>۱</sup>: روانی پردازش یعنی احساس فردی یک شخص در مورد میزان سهولت پردازش یک بخش معین از اطلاعات (آسی و همکاران، ۲۰۱۶، ۱۲). برای سنجش روانی پردازش از طیف لیکرت ۷ نمره ای استفاده می شود بدین نحو که "خیلی دشوار" با عدد ۱ و "خیلی آسان" با عدد ۷ نمره گذاری خواهد شد (خیلی دشوار = ۱؛ خیلی آسان = ۷).

**ب- اطلاعات بیرونی**<sup>۲</sup>: عبارت است از منابع برون سازمانی اطلاعات همانند رسانه های خبری و گزارش های تحلیل گران مالی (آسی و همکاران، ۲۰۱۶، ۱۵). در صورتی که سرمایه گذاران "حداقل به یک منبع بیرونی از اطلاعات دسترسی داشته باشند" عدد برابر با یک و "در غیر این صورت"، عدد برابر با صفر خواهد بود (دسترسی به اطلاعات بیرونی = ۱؛ عدم دسترسی به اطلاعات بیرونی = ۰).

**ج- ارزش گذاری شرکت**<sup>۳</sup>: ارزش گذاری فرآیندی است که طی آن میزان بهای جاری یک دارایی تعیین می گردد. ارزش گذاری مفهومی کاملاً اقتصادی است که وقتی یک دارایی لازم است ارزش گذاری شود با مفهوم قانونی دارایی

<sup>1</sup> Fluency Processing

<sup>2</sup> Easy

<sup>3</sup> Asay et.al

<sup>4</sup> Outside Information

<sup>5</sup> Valuation

همراه می شود (داموداران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹، ص ۲۵). برای نمره گذاری قضاوت ارزش گذاری سرمایه گذاران درباره ی شرکت مورد بررسی از طیف ۱۱ نمره ای لیکرت استفاده می شود بدین صورت که "ارزش گذاری بسیار پایین" با عدد ۱ و "ارزش گذاری بسیار بالا" با عدد ۱۱ مشخص می گردد (ارزش گذاری بسیار پایین = ۱؛ ارزش گذاری بسیار بالا = ۱۱). به منظور انجام پژوهش، بعد از آماده سازی سناریو های مرتبط با پژوهش، از طرح آزمایش ۲\*۲ به منظور توزیع سناریو ها استفاده شد. به عبارت دیگر، بر اساس طرح آزمایش ۲\*۲، مشارکت کنندگان در چهار گروه برای پاسخ دادن به سوال های سناریو گروه بندی شدند و سپس سناریو های تدوین شده بین مشارکت کنندگان توزیع گردید. بعد از تکمیل سناریو ها توسط مشارکت کنندگان، داد های اولیه در محیط اکسل وارد گردید و سپس با استفاده از نرم افزار اس پی اس نسخه ۲۳ فرضیه های پژوهش مورد آزمون قرار گرفت.

#### ۴- یافته های پژوهش

##### ۴-۱- آمار توصیفی پژوهش

نتایج آمار توصیفی مشارکت کنندگان پژوهش به صورت خلاصه در جدول ۱ ارائه شده است. آمار توصیفی از جنبه های جنسیت، سن، سابقه کاری و مدرک تحصیلی پاسخ دهندگان مورد بررسی قرار گرفت:

جدول ۱- ویژگی های جمعیت شناختی نمونه آماری

ابعاد	فراوانی	درصد فراوانی
جنسیت	مرد	۸۴٪
	زن	۱۶٪
سن	۲۰-۳۰	۱۳٪
	۳۰-۴۰	۵۳٪
	۴۰-۵۰	۲۵٪
	بالتر از ۵۰ سال	۱۰٪
	فوق دیپلم و پایین تر	۲۷٪
	کارشناسی	۵۴٪
	کارشناسی ارشد و بالاتر	۱۹٪
	کمتر از ۵ سال	۲۵٪
سابقه کاری	۵-۱۰	۳۴٪
	۱۰-۱۵	۲۶٪
	بالتر از ۱۵ سال	۱۵٪
جمع	۱۲۰	۱۰۰

(منبع: یافته های پژوهشگر)

<sup>1</sup> Damodaran

نتایج آمار توصیفی نشان می دهد که بیشترین فراوانی سن در افراد مورد بررسی مربوط به سن ۳۰ تا ۴۰ سال (۵۳ درصد) و کمترین فراوانی به سن بیشتر از ۵۰ سال (۱۰ درصد) اختصاص دارد. هم چنین نتایج جدول نشان می دهد که درصد فراوانی مردان (۸۴ درصد) و زنان (۱۶ درصد) است.

در ادامه نتایج آمار توصیفی سابقه کاری و مدرک تحصیلی پاسخ دهندگان مشاهده می شود. نتایج آمار توصیفی نشان می دهد که بیشترین فراوانی افراد تحت مطالعه دارای سابقه کاری بین ۵ تا ۱۰ سال (۳۴ درصد) و کمترین فراوانی افراد تحت مطالعه مربوط به افراد دارای سابقه کاری بالاتر از ۱۵ سال می باشد (۱۵ درصد). نتایج جدول نشان می دهد که بیشترین فراوانی افراد مورد بررسی مربوط به افراد با تحصیلات کارشناسی (۵۴ درصد) می باشد و افراد با تحصیلات ارشد و دکتری (۱۹ درصد) کمترین فراوانی افراد مورد بررسی را شامل می گردند.

#### ۲-۴- نتایج آزمون فرضیه ها

- **فرضیه اول** پژوهش به بررسی تاثیر خوانایی افشای پایین بر قضاوت های ارزیابی سرمایه گذاران می پردازد. نتایج آزمون این فرضیه در جدول ۲ ارائه شده است :

جدول ۲- آزمون فرض اول

متغیر	آزمون تی					
	آماره F	درجه آزادی	سطح معنی داری	تفاضل میانگین	آماره t	
					سطح زیر منحنی	
				حد بالا	حد پایین	
قضاوت ارزیابی سرمایه گذاران	۱۴.۳۵۰	۱۱۹	۰/۰۰۱	۰/۴۹۰۲۰	۱.۱۴۰	۱.۳۶۰

(منبع: یافته های پژوهشگر)

آماره F متغیر قضاوت ارزیابی سرمایه گذاران به میزان ۱۴.۳۵۰ است که در سطح خطای ۵ درصد معنی دار است. از این رو، نتایج پژوهش نشان می دهد که خوانایی افشای پایین بر قضاوت های ارزیابی سرمایه گذاران تاثیر می گذارد؛ هم چنین مشاهده می گردد که تفاوت میانگین قضاوت سرمایه گذاران حرفه ای در سطح کل ۰/۴۹۰۲۰ و آماره t آن ۱.۱۴۰ است که در سطح خطای ۵ درصد معنی دار است. از این رو، می توان بیان کرد که هنگامی که خوانایی افشای شرکت پایین تر است، قضاوت ارزیابی سرمایه گذاران تحت تاثیر قرار خواهند گرفت. بنابراین، فرضیه اول پژوهش تایید می گردد.

- **فرضیه دوم** پژوهش به بررسی تاثیر خوانایی افشای پایین بر روانی پردازش سرمایه گذاران می پردازد. نتایج آزمون این فرضیه در جدول ۳ ارائه شده است :

جدول ۳- آزمون فرض دوم

آزمون تی							متغیر
سطح زیر منحنی		آماره t	تفاضل میانگین	سطح معنی داری	درجه آزادی	آماره F	
حد بالا	حد پایین						
۰/۳۸۷۲	۱.۲۴۵	۱.۰۶۳	۰/۴۲۸۹۲	۰/۹۳۷	۱۱۹	۰/۰۰۶	روانی پردازش سرمایه گذاران

(منبع: یافته های پژوهشگر)

آماره F متغیر روانی پردازش سرمایه گذاران به میزان ۰/۰۰۶ است که در سطح خطای ۵ درصد معنی دار نیست. از این رو، نتایج پژوهش نشان می دهد که خوانایی افشای پایین بر روانی پردازش سرمایه گذاران تاثیر نمی گذارد؛ هم چنین مشاهده می گردد که تفاوت میانگین روانی پردازش سرمایه گذاران در سطح کل ۰/۴۲۸۹۲ و آماره t آن ۱.۰۶۳ است که در سطح خطای ۵ درصد معنی دار نیست. از این رو، می توان بیان کرد که هنگامی که خوانایی افشای شرکت پایین تر است، روانی پردازش سرمایه گذاران تحت تاثیر قرار نخواهد گرفت. بنابراین، فرضیه دوم پژوهش تایید نمی گردد.

- **فرضیه سوم** پژوهش به بررسی تاثیر خوانایی افشا بر شدت و کارایی جستجوی اطلاعات بیرونی توسط سرمایه گذاران می پردازد. نتایج آزمون این فرضیه در جدول ۴ ارائه شده است :

جدول ۴- آزمون فرض سوم

آزمون تی							متغیر
سطح زیر منحنی		آماره t	تفاضل میانگین	سطح معنی داری	درجه آزادی	آماره F	
حد بالا	حد پایین						
۰/۳۸۹۸	۱.۳۳۱	۱.۱۰۶	۰/۴۷۰۵۹	۰/۰۰۱	۱۱۹	۱۳.۹۲۰	شدت و کارایی جستجوی اطلاعات بیرونی

(منبع: یافته های پژوهشگر)

آماره F متغیر شدت و کارایی جستجوی اطلاعات بیرونی به میزان ۱۳.۹۲۰ است که در سطح خطای ۵ درصد معنی دار است. از این رو، نتایج پژوهش نشان می دهد که خوانایی افشای پایین بر شدت و کارایی جستجوی اطلاعات بیرونی تاثیر می گذارد؛ هم چنین مشاهده می گردد که تفاوت میانگین شدت و کارایی جستجوی اطلاعات بیرونی سطح کل ۰/۴۷۰۵۹ و آماره t آن ۱.۱۰۶ است که در سطح خطای ۵ درصد معنی دار است. از این

رو، می توان بیان کرد که هنگامی که خوانایی افشای شرکت پایین تر است، شدت و کارایی جستجوی اطلاعات بیرونی تحت تاثیر قرار خواهند گرفت. بنابراین، فرضیه سوم پژوهش تایید می گردد.

- **فرضیه چهارم** پژوهش به بررسی تاثیر خوانایی افشای پایین بر میزان اتکای سرمایه گذاران بر اطلاعات بیرونی می پردازد. نتایج آزمون این فرضیه در جدول ۵ ارائه شده است :

جدول ۵- آزمون فرض چهارم

متغیر	آزمون تی						
	سطح زیر منحنی		تفاضل میانگین	سطح معنی داری	درجه آزادی	آماره F	
	حد بالا	حد پایین					
میزان اتکای سرمایه گذاران بر اطلاعات بیرونی	۰/۶۴۷۹۰	۱/۰۴۰	۰/۴۷۰	۰/۱۹۶۰۸	۰/۹۸۸	۱۱۹	۰/۰۰۹

(منبع: یافته های پژوهشگر)

آماره F متغیر میزان اتکای سرمایه گذاران بر اطلاعات بیرونی به میزان ۰/۰۰۹ است که در سطح خطای ۵ درصد معنی دار نیست. از این رو، نتایج پژوهش نشان می دهد که خوانایی افشای پایین بر میزان اتکای سرمایه گذاران بر اطلاعات بیرونی تاثیر نمی گذارد؛ هم چنین مشاهده می گردد که تفاوت میانگین میزان اتکای سرمایه گذاران بر اطلاعات بیرونی در سطح کل ۰/۱۹۶۰۸ و آماره t آن ۰/۴۷۰ است که در سطح خطای ۵ درصد معنی دار نیست. از این رو، می توان بیان کرد که هنگامی که خوانایی افشای شرکت پایین تر است، میزان اتکای سرمایه گذاران بر اطلاعات بیرونی تحت تاثیر قرار نخواهد گرفت. بنابراین، فرضیه چهارم پژوهش تایید نمی گردد.

##### ۵- نتیجه گیری

در این مطالعه به بررسی نحوه تاثیر افشاهایی با خوانایی کمتر بر روی حساسیت قضاوت های ارزیابی سرمایه گذاران به منابع اطلاعات بیرونی پرداخته شد؛ با استفاده از آزمایش کنترل شده، مشخص گردید هنگامی که شرکت، افشا با خوانایی کمتری را ارائه می کند، شرکت کنندگان، احساس راحتی کمتری در ارزیابی شرکت دارند و قضاوت های آن ها درباره شرکت دارای حساسیت بیشتری نسبت به محتوای منابع اطلاعات بیرونی درباره شرکت هستند. هم چنین در صورتی که رفتار سرمایه گذاران به نحوی سخت گیرانه باشد، ارائه افشا با خوانایی کمتر ممکن است این احتمال را افزایش دهد که سرمایه گذاران، نه تنها در دوره اخیر، بلکه همچنین در دوره های آینده، توجه خود را در جهت اطلاعات بیرونی معطوف سازند، که این نشان دهنده بدتر شدن توانایی مدیران برای انتقال موثر اطلاعات خصوصی خود به سرمایه گذاران است. به طور کلی نتایج ما به ویژه نشان می دهند که افزایش خوانایی

افشا، تمایل سرمایه گذاران به اتکاء بر اطلاعات بیرونی را کاهش می دهد، که نشان دهنده این است که سرمایه گذاران ممکن است اتکاء بیشتری بر افشاهای با خوانایی بیشتر شرکت داشته باشند. از منظر نظریه های اقتصادی، در صورتی که صورت های مالی ارائه شده توسط شرکت ها خوانایی کمی داشته باشد سرمایه گذاران به راحتی نمی توانند آن را ارزیابی کرده و این تمایل در آنان ایجاد می شود که به جست و جوی سایر اطلاعات بپردازند و در نتیجه به آن اتکا کنند. با این وصف انتظار می رود حساسیت آن ها در به کارگیری اطلاعات حسابداری شرکت کاهش یابد. از آنجا که سایر اطلاعات گسترده وسیعی دارد و همانند صورت های مالی محدود نیست، ممکن است سرمایه گذار را دچار سردرگمی کرده و فرایند تصمیم گیری او را مختل کند؛ بنابراین قضاوت های سرمایه گذاران درباره اطلاعات غیر حسابداری در این شرایط حساس تر می شود؛ یعنی اثر سایر اطلاعات بر قضاوت های آنان چشمگیر و نسبت به اطلاعات حسابداری شرکت کم رنگ تر خواهد شد؛ زیرا آنان چاره ای جز تصمیم گیری بر اساس آن نخواهند داشت.

با توجه به نتایج حاصله می توان بیان کرد که سرمایه گذاران، احساس راحتی بیشتری در ارزیابی شرکت بر اساس افشاهای با خوانایی کمتر دارند. این نتیجه نشان می دهد انتشار افشاهای با خوانایی کمتر ممکن است توانایی مدیران برای انتقال اطلاعات به سرمایه گذاران را کاهش دهد، به طوری که موجب شود سرمایه گذاران، به جای افشاهای شرکت، بر اطلاعات بیرونی تکیه کنند. افشاهایی با خوانایی بیشتر ممکن است باعث شوند سرمایه گذاران، با کاهش رغبت خود برای ادغام اطلاعات بیرونی در اطلاعات خود، بیشتر بر افشاهای شرکت تکیه داشته باشند؛ یعنی هنگامی که سرمایه گذاران احساس می کنند نمی توانند بر افشاهای فعلی شرکت اتکا داشته باشند، و بنابراین ارزیابی عملکرد آینده شرکت به نظر آن ها راحت نیست، پیش بینی می شود سرمایه گذاران با احتمال بیشتری به دنبال منابع بیرونی اطلاعات خواهند بود و به عنوان ابزاری برای ارزیابی شرکت بر آن ها تکیه خواهند داشت. این یافته ها نشان می دهند افرادی که احساس راحتی بیشتری در تصمیم گیری بر اساس مجموعه فعلی اطلاعات دارند ممکن است انتظار بهره مندی کمتری از انجام جستجوی اطلاعات اضافی داشته باشند و بنابراین با احتمال بیشتری جستجوی اطلاعات را پایان می دهند. به طور مشابه، سرمایه گذارانی که احساس راحتی کمتری در ارزیابی شرکت بر اساس افشا شرکت دارند ممکن است انتظار بهره مندی (سود) بیشتری از جستجوی اطلاعات بیرونی داشته باشند. از مجموع این یافته ها می توان نتیجه گرفت که سرمایه گذاران بعد از دریافت گزارش هایی با خوانایی اندک احساس راحتی کمتری در ارزیابی شرکت خواهند داشت؛ همچنین پژوهش های صورت گرفته بر روان بودن پردازش تأکید دارند. یک متن روان می تواند ارزیابی مطلوب تری از اطلاعات به ارمغان آورد که نشان می دهد موارد افشایی با خوانایی بالاتر ممکن است درک سرمایه گذاران از اعتبار مدیریت را افزایش دهد.

با توجه به نتایج حاصله موارد زیر توصیه می شوند :

- ✓ به سازمان بورس و اوراق بهادار پیشنهاد می گردد برای کمک به افزایش خوانایی صورت های مالی برای سرمایه گذاران غیر حرفه ای و غیر عمده آیین نامه یا دستورالعملی مشابه با دستورالعمل انگلیسی روان منتشر شده توسط کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا را تهیه و منتشر نماید .



✓ همچنین پیشنهاد می شود، نهادهای ناظر بر بازار سرمایه در راستای تنوع بخشی به کانال های اطلاعاتی غیر از صورت های مالی شرکت ها ( همانند افزایش تحلیل گران مالی، مؤسسه های رتبه بندی و ... ) اقدام های لازم را انجام دهند.

✓ نتایج این پژوهش می تواند برای گروههای مختلفی همچون سرمایهگذاران در بازارهای مالی، مسئولان بورس اوراق بهادار، کارگزاران، تحلیل گران مالی و محققان بازار سرمایه و همچنین مدیران شرکت ها در بورس اوراق بهادار با فراهم ساختن بینش علمی نسبت به نحوه ی استفاده ی سرمایه گذاران از اطلاعات افشا شده توسط شرکت ها و هم چنین آگاهی از میزان حساسیت قضاوت و ویژگی های سرمایه گذاران در بازار بورس اوراق بهادار مفید باشد.

این پژوهش دارای محدودیت هایی است که فرصتهایی را برای تحقیق آینده فراهم می کنند. این محدودیت ها عبارت اند از :

- اول اینکه در اجرای این سناریو، پژوهشگر تنها دسترسی به مجموعه ی محدودی از اطلاعات را برای شرکت کنندگان به منظور حفظ قابلیت مدیریت وظیفه فراهم ساخت در حالی که در جهان واقعی، سرمایه گذاران دارای دسترسی به منابع اطلاعاتی بسیاری هستند.
  - دوم اینکه برخی از شرکت کنندگان ممکن است به دلیل برخی نیازهای تجربی (مثلا بخواهند «شرکت کننده خوبی» باشند) به اطلاعاتی بیرونی دسترسی داشته باشند، که این امر به طور بالقوه افزایش در معیارهای جستجوی اطلاعات را افزایش می دهد و توانایی تشخیص ارتباط بین خوانایی افشا و جستجوی اطلاعات را کاهش می دهد.
  - سوم اینکه همه شرکت کنندگان در مطالعه ، افشای شرکت را قبل از اطلاعات بیرونی مشاهده کردند. سرمایه گذاران عملا می توانند زمان (یا امکان) دسترسی به افشاهای شرکت را انتخاب کنند. در حالی که تاثیر بالقوه این انتخاب طراحی را مستقیما آزمایش نمی گردد ؛ حتی اگر اطلاعات بیرونی قبل از افشاهای شرکت در دسترس باشند، همانطور که خوانایی افشاهای شرکت می تواند همچنان روی اتکاء نسبی سرمایه گذاران روی افشاهای شرکت در برابر اطلاعات بیرونی تاثیر بگذارد.
- در نهایت، تحقیقات آینده می توانند به بررسی نحوه تاثیر خوانایی افشا روی جستجوی اطلاعات و اتکاء بر اطلاعاتی بیرونی برای افشاهای شامل اطلاعات نوگرایانه و تاریخی مثبت پردازند.

### فهرست منابع

- ۱) امامی پور، فرید و سرهنگی، حجت. (۱۳۹۱). رابطه بین پیچیدگی گزارشات سالانه، سود جاری و پایداری سود در بازار سرمایه ایران، پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه قم.
- ۲) پارسیان، حسین؛ کاظمی، حسین و رضا زاده، جواد. (۱۳۹۷). شناسایی مولفه های افشای داوطلبانه بین نظام راهبری شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های فعال در بورس اوراق بهادار تهران. اقتصاد مالی، ۱۲(۴۳)، ۱۰۷-۱۳۲.
- ۳) خواجوی، شکراله و قدیریان آرانی، محمد حسین. (۱۳۹۷). روش شناسی پژوهش های حسابداری، انتشارات دانشگاه تهران.
- ۴) خیام پور، اکبر؛ خردیار، سینا؛ رضایی، فرزین و وطن پرست، محمدرضا. (۱۳۹۹). ارزیابی سودمندی افشاء مولفه های ریسک بر سرعت تأثیر اطلاعات در قیمت سهام. اقتصاد مالی، ۱۴(۵۰)، ۱-۲۲.
- ۵) ستایش، محمدحسین؛ کاظم نژاد، مصطفی و سروستانی، امیر. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر کیفیت افشا بر عملکرد جاری و آتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۹، شماره ۶۹، صص ۱-۲۰.
- ۶) سعادت زاده حصار، بهزاد؛ عبدی، رسول؛ محمدزاده سالطه، حیدر و نیمانی، محمد. (۱۴۰۰). بررسی ارتباط سوگیری شناختی در رفتار سرمایه گذاران با واسطه نوسانات قیمت سهام، اقتصاد مالی، ۱۵(۵۶)، ۳۰۳-۳۲۰.
- ۷) صفری گرایلی، مهدی؛ رضایی پسته نوئی، یاسر و نوروزی، محمد. (۱۳۹۶). مدیریت سود و خوانایی گزارشگری مالی: آزمون تجربی رویکرد فرصت طلبانه، فصلنامه دانش حسابرسی، سال هفدهم، شماره ۶۹، صص ۲۳۰-۲۱۷.
- ۸) مرادی، جواد؛ ولی پور، هاشم و خادمی، مهدی. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر کیفیت افشا بر رابطه بین وجه نقد آزاد و ارزش شرکت، دوره ۲، شماره ۲، تابستان ۱۳۹۳، صفحه ۹۸-۸۷.
- 9) Ajina A., Danielle S., Lakhali F. (2016). Corporate Disclosures, Information Asymmetry and Stock-Market Liquidity in France. The Journal of Applied Business Research, Vol. 31, pp. 223238-Jensen M.C.,
- 10) Alter, A. L., and D. M. Oppenheimer. 2009. Uniting the tribes of fluency to form a metacognitive nation. *Personality and Social Psychology Review* 13 (3): 219-235.
- 11) Alter, A. L., D. M. Oppenheimer, N. Epley, and R. N. Eyrre. 2007. Overcoming intuition:
- 12) Asay, H. S., R. Libby, and K. M. Rennekamp. 2016. The influence of performance and reporting goals on natural language choices in disclosures. Working paper.
- 13) Asay, H. S., W. Brooke Elliott, and K. M. Rennekamp. 2016. Disclosure Readability and the Sensitivity of Investors' Valuation Judgments to Outside Information.
- 14) Backfires: The Joint Effect of Tone, Readability, and Investo Sophistication on Earnings Judgments, *Journal of Accounting Research* Vol. 52 No. 1, 273-302.
- 15) Birnberg, J. G., and M. D. Shields. 1984. The role of attention and memory in accounting decisions. *Accounting, Organizations and Society* 9 (3): 365-382
- 16) Courtis K., (2004). Corporate annual report graphical communication in Hong Kong:
- 17) Courtis, J. K. 1998. "Annual report readability variability: tests of the obfuscation hypothesis." *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 11 (4): 459-472.

- 18) Effective or misleading? *The Journal of Business Communication*, Vol 34, pp. 269-288.
- 19) Elliott, W. B. 2006. Are investors influenced by pro forma emphasis and reconciliations in earnings announcements? *The Accounting Review* 81 (1): 113-133.
- 20) Elliott, W. B., F. D. Hodge, J. J. Kennedy, and M. Pronk. 2007. Are M.B.A. students a good proxy for nonprofessional investors? *The Accounting Review* 82 (1): 139-168.
- 21) *Journal of Accounting Research* 50 (5): 1319-1354.
- 22) Kutner, M. H., Nachtsheim, C. J., & Neter, J. (2004). *Applied linear regression models*, 4th ed. New York: McGraw-Hill
- 23) Kutner, M. H., Nachtsheim, C. J., Neter, J., & Li, W. (2005). *Applied Linear Statistical Models*, 4th ed. New York: McGraw-Hill.
- 24) Li, F. 2008. Annual report readability, current earnings, and earnings persistence." *Journal of Accounting and Economics* 45 (2-3): 221-247.
- 25) Lo, K., Ramos, F., Rogo, R., 2017. Earnings management and annual report readability, *Journal of Accounting and Economics*, No. 63, pp: 1-25.
- 26) Maines, L. A., and L. S. McDaniel. 2000. Effects of comprehensive-income characteristics on nonprofessional investors' judgments: the role of financial-statement presentation format. *The Accounting Review* 75 (2): 179-207.
- 27) metacognitive difficulty activates analytic reasoning. *Journal of Experimental Psychology: General* 136 (4): 569.
- 28) Miller, B. 2010. The effects of reporting complexity on small and large investor trading. *The Accounting Review* 85 (6): 2107-2143.
- 29) Nickerson, R. S. 1998. Confirmation bias: a ubiquitous phenomenon in many guises. *Review of General Psychology* 2 (2): 175-220.
- 30) Novemsky, N., R. Dhar, N. Schwarz, and I. Simonson. 2007. Preference fluency in choice. *Journal of Marketing Research* 44 (3): 347-356.
- 31) Pyszczynski, T., and J. Greenberg. 1987. Toward an integration of cognitive and motivational perspectives on social inference: a biased hypothesis-testing model. In *Advances in Experimental Social Psychology: Volume 20*. San Diego, California: Academic Press.
- 32) Rennekamp, K., K. Rugar, and N. Seybert. 2015. Impaired judgment: the effects of asset impairment reversibility and cognitive dissonance on future investment. *The Accounting Review* 90 (2): 739-759.
- 33) Rennekamp, K.. 2012. Processing fluency and investors' reactions to disclosure readability.
- 34) Russo, J. E., and K. Carlson. 2002. Individual decision-making. In *Handbook of Marketing*, edited by B. Weitz, and R. Wensley. Thousand Oaks, California: Sage Publishing.
- 35) Tong Tan, H., Ying Wang, E., Zhou B., 2014. When the Use of Positive Language

**Assessing the effectiveness of investors' judgments on the readability of disclosure of the company's financial statements**

Seyyed Zahra Mousavi<sup>1</sup>  
Ahmad Kaabomeir<sup>2</sup>  
Saeed Nasiri<sup>3</sup>

Received: 06 / April / 2023      Accepted: 11 / June / 2023

**Abstract**

The readability of disclosure of financial reports in Iran is considered one of the relatively new issues that has not been addressed much and its impact on the financial and operational variables of companies as well as investors and decision makers has not been measured and evaluated. Therefore, the present study has evaluated the effectiveness of investors' judgments on the readability of the disclosure of the company's financial reports. In terms of the purpose, this research is considered one of the applied researches, and in terms of the method, the research is based on correlation analysis. To collect the data of this research, 120 active investors in the stock exchange were selected and data were collected with the help of a scenario.

The results showed that when the company's financial reports have low readability of disclosure, the sensitivity of investors' evaluation judgments is affected and increases, but when the readability of disclosure is low, the psychological processing of investors will not be affected. In addition, it was found that when the company's financial reports have low disclosure readability, the intensity and efficiency of the search for external information by investors increases, but the amount of investors' reliance on external information does not change.

**Keywords:** Decision Making - Performance Evaluation - Fluency Processing – Validity Management - Company Evaluation.

**JEL classification:** M41, G11, G17

---

1 Accounting Department, Ahvaz Branch, Islamic Azad University, Ahvaz, Iran. Zmousavi62@gmail.com

2 Accounting Department, Ahvaz Branch, Islamic Azad University, Ahvaz, Iran (author and responsible): Ahmad-kaabomeir@iauhvaz.ac.ir

3 Accounting Department, Ahvaz Branch, Islamic Azad University, Ahvaz, Iran Saeed-nasiri@iauhvaz.ac.ir