



## Investigating the Effect of Financial Fallacies on the Relationship between CEO Extraversion and Financial Analysts' Forecasts

**Farzaneh Ghadimi**

Department of Accounting, Isfahan (Khorasgan) Branch, Islamic Azad University, Isfahan, Iran.

**Saeid Aliahmadi** (Corresponding author)

Department of Accounting, Isfahan (Khorasgan) Branch, Islamic Azad University, Isfahan, Iran.

[saeidaliahmadi@yahoo.com](mailto:saeidaliahmadi@yahoo.com)

**Mohammad Alimoradi**

Department of Accounting, Isfahan (Khorasgan) Branch, Islamic Azad University, Isfahan, Iran.

Article Info	Abstract
<p><b>Article type:</b> Research Article</p> <p><b>Article history:</b> Received: 16 Aug 2024 Accepted: 06 Sep 2024</p> <p><b>Keywords:</b> Financial Fallacies, CEO Extraversion and Financial Analysts' Forecast.</p>	<p>One of the qualitative and non-financial information that can affect the forecast of financial analysts is the CEO's extroversion personality trait. Also, the way of wrong arguments raised by financial analysts or financial fallacies can also affect the forecast of financial analysts. Therefore, the aim of the present study is to investigate the effect of financial fallacies on the relationship between CEO extroversion and financial analysts' forecasts. Based on this, the current research can be considered practical in terms of purpose and survey in terms of data collection. In this research, a scenario-based questionnaire was used to collect data, and one-way ANOVA was used to test the research hypotheses. The statistical population of the research is financial analysts and based on the power sampling method, the number of 200 financial analysts was selected in the period of 2023. The results of the research showed that the CEO's extroversion variable does not affect the forecast of financial analysts. Also, the results of the research indicate that the variable of financial fallacies and its interaction with the CEO's extroversion does not affect the forecast of financial analysts.</p>





## بررسی تأثیر مغلظه‌های مالی بر رابطه بین برون‌گرایی مدیرعامل و پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی

فرزانه قدیمی

گروه حسابداری، واحد اصفهان (خوراسگان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران.

سعید علی احمدی (نویسنده مسئول)

گروه حسابداری، واحد اصفهان (خوراسگان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران.

[saeidaliahmadi@yahoo.com](mailto:saeidaliahmadi@yahoo.com)

محمد علیمرادی

گروه حسابداری، واحد اصفهان (خوراسگان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران.

### اطلاعات مقاله

### چکیده

#### نوع مقاله:

پژوهشی

#### تاریخچه مقاله:

تاریخ دریافت: ۲۶ مرداد ماه

۱۴۰۳

تاریخ پذیرش: ۱۶ شهریور

ماه ۱۴۰۳

#### واژگان کلیدی:

مغلظه‌های مالی، برون‌گرایی

مدیرعامل و پیش‌بینی

تحلیل‌گران مالی.

یکی از اطلاعات کیفی و غیرمالی که می‌تواند بر پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی تأثیر داشته‌باشد، ویژگی شخصیتی برون‌گرایی مدیرعامل است. همچنین، نحوه استدلال‌های اشتباه مطرح شده توسط تحلیل‌گران مالی یا مغلظه‌های مالی نیز می‌تواند بر پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی تأثیر داشته‌باشد. از این رو هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر مغلظه‌های مالی بر رابطه بین برون‌گرایی مدیرعامل و پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی است. بر این اساس می‌توان پژوهش حاضر را از نظر هدف، کاربردی و از دیدگاه گردآوری داده‌ها، پیمایشی در نظر گرفت. در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها از پرسشنامه مبتنی بر سناریو استفاده شده‌است و برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از تحلیل‌انوا یک‌طرفه استفاده شده‌است. جامعه آماری پژوهش تحلیل‌گران مالی بوده و بر اساس روش نمونه‌گیری توان آزمون تعداد ۲۰۰ تحلیل‌گر مالی، در بازه زمانی سال ۱۴۰۲ انتخاب گردید. نتایج پژوهش نشان داد که متغیر برون‌گرایی مدیرعامل بر پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی تأثیر ندارد. همچنین، نتایج پژوهش اشاره دارد که متغیر مغلظه‌های مالی و تعامل آن با برون‌گرایی مدیرعامل نیز بر پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی تأثیر ندارد.



## ۱. مقدمه

رفتار مالی و تصمیم‌گیری از موضوع‌های قابل توجه در امور مالی، اقتصاد، روانشناسی و علوم رفتاری است (کیابو و ایساگا،<sup>۱</sup> ۲۰۲۰). تحلیل و بررسی رفتار سرمایه‌گذاران از طریق دیدگاه مالی رفتاری<sup>۲</sup> انجام می‌شود و امور مالی رفتاری بخش جدایی‌ناپذیر از سرمایه‌گذاری است (ستار و همکاران،<sup>۳</sup> ۲۰۲۰). مالی رفتاری حوزه‌ای است که امور مالی سنتی را با معرفی عوامل روانشناختی مؤثر بر تصمیم‌گیری، به چالش کشیده است (ستار و همکاران، ۲۰۲۰). مالی رفتاری چگونگی تأثیر ویژگی‌های روان‌شناختی مختلف را بر نحوه عملکرد افراد یا گروه‌ها، به‌عنوان مثال متخصصان مالی، بررسی می‌کند (پرکش و پرکش،<sup>۴</sup> ۲۰۲۴). با توجه به موارد ذکر شده، هدف مالی رفتاری به جای توضیح چگونگی تصمیم‌گیری متخصصان مالی، تمرکز بر روشن کردن این موضوع است که چرا متخصصان مالی این‌گونه تصمیم‌گیری می‌کنند. گروهی از متخصصان مالی که نقش پررنگی در بازارهای سرمایه‌بر عهده دارند، تا جایی که تصمیم‌ها و پیش‌بینی‌های آنها یکی از معیارهایی است که ذی‌نفعان (سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، مدیریت، عموم مردم و...) بر اساس آن تصمیم‌های اقتصادی می‌گیرند، تحلیل‌گران مالی<sup>۵</sup> هستند (بیور،<sup>۶</sup> ۱۹۹۸).

تحلیل‌گران مالی به‌دلیل تخصص بالا و وظیفه ارائه دادن اطلاعات مهم به سرمایه‌گذاران، جایگاه مهمی در عملکرد بازار سهام دارند و در قبال سرمایه‌گذاران و کمک به کارآمد نگه‌داشتن بازار سهام مسئولیت دارند. در نتیجه به‌دلیل این مسئولیت مهم، باید در تصمیم‌گیری‌ها و پیش‌بینی‌هایشان منطقی رفتار کنند (پرسونه و پاچاروی،<sup>۷</sup> ۲۰۱۳). بنابراین، تحلیل‌گران مالی، واسطه‌های اطلاعاتی در بازارهای مالی هستند که برای ارزیابی شرکت‌ها و انجام تحلیل‌هایشان از اطلاعات مالی و برای تأیید آنها از اطلاعات غیرمالی استفاده می‌کنند (شیپر،<sup>۸</sup> ۱۹۹۱). پژوهش‌های قبلی نشان می‌دهند که اطلاعات غیرمالی برای تجزیه و تحلیل و انجام پیش‌بینی‌های دقیق اهمیت زیادی دارند

---

1 Kiyabo & Isaga

2 Behavioral Finance

3 Sattar et al

4 Parkash & Parkash

5 Financial Analysts

6 Beaver

7 Personne & Pääjärvi

8 Shipper

(امیر و همکاران؛ ۲۰۰۳؛ و نسترن و همکاران؛ ۲۰۰۳). تعامل مدیرعامل با تحلیل‌گران، منبع خوبی از اطلاعات غیرمالی است (براون و همکاران؛ ۲۰۱۵) و شناخت و آگاهی نسبت به این منبع، بسیار مهم است زیرا تصورات درباره مدیرعامل برای شرکت پیامدهایی دارد (ورنی و همکاران؛ ۲۰۱۸). از طرفی دیگر، اگر شرکتی در محیط اطلاعاتی ضعیف یا نامطمئن فعالیت کند، تحلیل‌گران مالی بیشتر به مدیریت تکیه می‌کنند و از انگیزه بالا برای همراهی با مدیرعامل برخوردار هستند. در نتیجه، مدیران عامل تمایل دارند تا تأثیر بیشتری بر پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران مالی بگذارند (ونگ و ژانگ؛ ۲۰۱۴). مدیران عامل، چشم‌اندازهای مطلوب تحت رهبری خود را برای تحلیل‌گران مالی توضیح می‌دهند و به دنبال تحت‌تأثیر قرار دادن تحلیل‌گران مالی و پیش‌بینی‌های مثبت آنها برای شرکت‌های خود هستند (وستفال و کلمنت؛ ۲۰۰۸). در طول این تعامل، ویژگی‌های شخصیتی مدیرعامل می‌تواند ارتباط‌های مدیرعامل را هدایت می‌کند (هریسون و همکاران؛ ۲۰۲۰). تصور و درک تحلیل‌گران مالی از مدیرعامل نیز به ویژگی‌های شخصیتی مدیرعامل وابسته است و می‌تواند بر پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران مالی در مورد چشم‌انداز آینده شرکت تأثیر بگذارد (بلیکل و همگان؛ ۲۰۲۰، هریسون و همکاران، ۲۰۲۰). بنابراین، تحلیل‌گران مالی برای حصول اطمینان از چشم‌انداز آینده شرکت به دنبال چنین اطلاعات غیرمالی هستند (موکرجی؛ ۲۰۲۲).

شخصیت، عنصر اساسی انسان و نیروی فراگیر در سازمان است که برای درک تصمیم‌گیری‌ها، اقدام‌ها و روابط انسانی ضروری است (بورگولتاوس و هارمز؛ ۲۰۲۴). به‌طور کلی ویژگی‌های شخصیتی از طریق گفتار و عمل برای دیگران قابل مشاهده است و به آنها کمک می‌کنند تا در مورد افراد قضاوت کنند (بلیکل و همگان، ۲۰۲۰). مدیرعامل به‌عنوان چهره عمومی شرکت، برای

---

9 Anir et al

10 Vanstraelen et al

11 Brown et al

12 Vergne et al

13 Wong & Zhang

14 Westphal & Clement

15 Harrison et al

16 Blickle & Hogan

17 Mukherjee

18 Borgholthaus & Harms

ذی‌نفعان کار می‌کند (بوزنبارک و همکاران، ۲۰۱۶<sup>۱۹</sup>؛ لاو و همکاران، ۲۰۱۷<sup>۲۰</sup>) و توجه نهادهای خارجی مانند تحلیل‌گران مالی را به خود جلب می‌کند (هریسون و همکاران، ۲۰۲۰). تحلیل‌گران مالی نظرات خود را بر اساس ویژگی‌های مدیرعامل به شرکت ارائه می‌دهند (بدنار و همکاران، ۲۰۱۳). بنابراین، ویژگی‌های شخصیتی مدیرعامل از این جهت مهم است که چگونه مدیرعامل می‌تواند بر درک تحلیل‌گران مالی و پیش‌بینی‌های آنها تأثیرگذار باشد (موکرجی، ۲۰۲۲؛ کاپلان و همکاران، ۲۰۱۲<sup>۲۱</sup>).

پژوهش حاضر بر مهم‌ترین بعد شخصیت، یعنی برون‌گرایی<sup>۲۳</sup>، به‌عنوان یک ویژگی قابل مشاهده از شخصیت مدیرعامل که به‌راحتی توسط دیگران از طریق نشانه‌های کلامی و رفتاری مدیرعامل ارزیابی می‌شود، تمرکز دارد (بکر و همکاران، ۲۰۱۹<sup>۲۴</sup>؛ هریسون و همکاران، ۲۰۲۰). برون‌گرایی مدیرعامل می‌تواند نقش پررنگی در ارزیابی تحلیل‌گران مالی از مدیرعامل داشته‌باشد (بکر و همکاران، ۲۰۱۹)، تا جایی‌که تحلیل‌گران مالی تمایل دارند برای انجام تحلیل‌های خود به خصوص پیش‌بینی کیفیت مدیرعامل و عملکرد شرکت بر اطلاعات برون‌گرایی مدیرعامل متمرکز شوند (چاترجی و همبریک، ۲۰۰۷<sup>۲۵</sup>). بکر و همکاران (۲۰۱۹) اشاره دارند که تحلیل‌گران مالی، مدیران عامل برون‌گرا را موفق‌تر می‌دانند و تمایل دارند پیش‌بینی‌های مطلوب‌تری برای شرکت‌هایی که توسط این نوع مدیران عامل رهبری می‌شوند، منتشر کنند. همچنین، طبق نظر هریسون و همکاران (۲۰۲۰) مدیران عامل شرکت‌های سهامی عام اغلب با تحلیل‌گران مالی تعامل دارند، به همین دلیل تحلیل‌گران مالی، سهام شرکت‌هایی که توسط مدیران عامل برون‌گرا هدایت می‌شوند را پریسک‌تر می‌دانند.

مغایه‌های مالی<sup>۲۶</sup> بر پردازش اطلاعات و به‌تبع تصمیم‌گیری متخصصان مالی تأثیرگذار هستند. به همین دلیل یکی از علت‌های ناسازگاری‌های رفتاری در فرآیند تصمیم‌گیری متخصصان مالی به

---

19 Busenbark et al

20 Love et al

21 Bednar et al

22 Kaplan et al

23 Extraversion

24 Becker et al

25 Chatterjee and Hambrick

26 Financial Fallacies

حساب می‌آیند که متخصصان مالی نسبت به آنها آشنایی ندارند (کاوستیا و همکاران، ۲۰۰۸<sup>۲۷</sup>). مغلطه<sup>۲۸</sup> را می‌توان به‌عنوان فقدان استنتاج صحیح یا به‌عبارتی دیگر استنتاجی که نتیجه آن از مقدمات آن به‌دست نمی‌آید، تعریف نمود (اسمدسلوند، ۱۹۹۰<sup>۲۹</sup>). از نظر روش‌شناختی، خطاهای مهلکی که پایه و اساس ادعاهای دانش علمی را متزلزل می‌کنند، مغلطه نام دارند (کتوکویو، ۲۰۱۹<sup>۳۰</sup>). طبق نظر بنت (۲۰۲۳<sup>۳۱</sup>) مغلطه با سوگیری<sup>۳۲</sup> فرق دارد. سوگیری، تمایل به قبول یا رد یک ایده، شخص یا گروه خاص بر اساس ترجیحات، باورها یا تجربیات شخصی تعریف می‌شود که می‌تواند بر نحوه درک، تفسیر و به‌خاطر سپردن اطلاعات و نحوه تصمیم‌گیری‌ها بر اساس آن اطلاعات تأثیر بگذارند. در صورتی که مغلطه، استدلال نامعتبر، نادرست یا ضعیف است که از نقص یا اشتباه در استدلال پدید می‌آید و می‌تواند نتیجه منطقی معیوب، شواهد گمراه‌کننده، مقدمات نامربوط یا نادرست و جذابیت‌های احساسی باشد که برای متقاعد کردن، فریب دادن یا دست‌کاری دیگران به‌صورت عمدی یا غیرعمدی استفاده می‌شوند.

با توجه به موارد ذکر شده پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران مالی می‌تواند تحت تأثیر ویژگی شخصیتی برون‌گرایی مدیرعامل قرار بگیرند و به‌تبع این رابطه نیز ممکن است تحت تأثیر مغلطه‌های مالی تحلیل‌گران مالی، منجر به پیش‌بینی‌های غیرمنطقی شوند. دلیل اصلی انجام این پژوهش پاسخ به این سؤال است که تحلیل‌گران مالی چگونه اطلاعات شخصیتی مدیرعامل را در پیش‌بینی‌های خود از عملکرد شرکت لحاظ می‌کنند؟

## ۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### برون‌گرایی مدیرعامل و پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی

مدیرعامل بالاترین مقام مدیریتی و تصمیم‌گیرنده حیاتی برای استراتژی‌های شرکت به‌حساب می‌آید (بوزنبارک و همکاران، ۲۰۱۶). بنابراین، می‌توان گفت که تصمیم‌گیرنده اصلی (گراهام و همکاران، ۲۰۱۳<sup>۳۳</sup>) و در نتیجه مسئول عملکرد کلی شرکت (محمودیان و همکاران، ۲۰۲۱<sup>۳۴</sup>) به

27 Kaustia et al  
28 Fallacy  
29 Smedslund  
30 Ketokivi  
31 Bennett  
32 Bias  
33 Graham et al

حساب می‌آید. بکر و همکاران (۲۰۱۹) نشان دادند که تحلیل‌گران مالی برای ارزیابی مدیرعامل شرکت می‌توانند از ویژگی برون‌گرایی مدیرعامل که مشهود می‌باشد، استفاده‌کنند. پژوهش‌های قبلی انجام شده در حوزه مدیریت و سازمان توجه قابل ملاحظه‌ای به اهمیت مدیران عالی شرکت داشته‌اند. آنها نقش کلیدی در تشکیل استراتژی، اجرای استراتژی و رهبری ایفا کرده‌اند. به‌دنبال ارائه تئوری رده بالای سازمانی،<sup>۳۵</sup> پژوهش‌های تجربی نظام‌مندی اثرات ویژگی‌های خاص مدیران عامل (برای مثال، ویژگی‌های جمعیت‌شناختی، تجربه، شخصیت، نگرش و ارزش) بر سازمان و نتایج عملکرد آن را مورد بررسی قرار دادند.

با توجه به پنج ویژگی اصلی شخصیتی شناخته شده توسط روان‌شناسان (گشودگی،<sup>۳۶</sup> وظیفه‌شناسی،<sup>۳۷</sup> موافق بودن،<sup>۳۸</sup> روان رنجوری و<sup>۳۹</sup> برون‌گرایی)، برون‌گرایی بیشترین ارتباط را با ظهور رهبری (دو و مین‌باشیان، ۲۰۱۴؛<sup>۴۰</sup> گرین و همکاران، ۲۰۱۹)<sup>۴۱</sup> و موفقیت رهبری دارد (مالهوترا و همکاران، ۲۰۱۸).<sup>۴۲</sup> با وجود توجه زیاد پژوهشگران به تأثیر ویژگی‌های شخصیتی مدیران عامل در تصمیم‌گیری‌هایشان، هنوز مفهوم استراتژیک برون‌گرایی مدیرعامل به‌طور کامل درک نشده است (لارتنی و همکاران، ۲۰۲۰).<sup>۴۳</sup> برون‌گرایی در مورد اجتماعی بودن، مسلط بودن و جاه‌طلب بودن است که افراد را به سمت ایفای نقش‌های رهبری سوق می‌دهد. افراد با برون‌گرایی بالا، مطمئن، پرنرزی و هیجان‌طلب هستند (واتسون و کلارک، ۱۹۹۷).<sup>۴۴</sup> بهتر ارتباط برقرار می‌کنند و به‌روش شفاهی ایده‌های خود را مطرح می‌کنند (چیابورو و همکاران، ۲۰۱۱).<sup>۴۵</sup> قاطعیت، هیجان‌طلبی، مثبت و صمیمی بودن از ویژگی‌های مثبت افراد برون‌گرا، و غالب بودن و کمتر پذیرا بودن ایده‌ها و پیشنهادات دیگران از ویژگی‌های منفی افراد برون‌گرا است (بورگولتاوس و هارمز، ۲۰۲۴).

---

34 Mahmoudian et al

35 Upper Echelon Theory

36 Openness

37 Conscientiousness

38 Agreeableness

39 Neuroticism

40 Dan Minbashian

41 Geen et al

42 Malhotra et al

43 Lartey et al

44 Watson & Clark

45 Chiaburu et al

برون‌گرایی مدیرعامل بر تصمیم‌های او و به تبع رفتار استراتژیک شرکت تأثیرگذار است و به راحتی از سبک ارتباطی آنها قابل استنباط است (گرین و همکاران، ۲۰۱۹). مدیران عامل برون‌گرا در ارتباط‌های خود پرنرژی و تأثیرگذار هستند (جاج و همکاران، ۲۰۰۲<sup>۴۶</sup>)، حس خوش‌بینی (جاج و کابل، ۱۹۹۷<sup>۴۷</sup>) و رهبری مؤثر را منتقل می‌کنند (گران و همکاران، ۲۰۱۱<sup>۴۸</sup>) و تمایل بیشتری به تعامل با دیگران دارند و با اعمال نفوذ اجتماعی می‌توانند بر دیگران پیروز شوند (کولبرت و همکاران، ۲۰۱۴<sup>۴۹</sup>).

مدیران عامل باید همیشه با ذی‌نفعان خارجی مانند تحلیل‌گران تعامل داشته باشند (وستفال و دیپ‌هاوس، ۲۰۱۱<sup>۵۰</sup>) و از طریق همین تعامل بر پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران تأثیر می‌گذارند (و ونگ و ژانگ، ۲۰۱۴). تحلیل‌گران مالی اطلاعات را جمع‌آوری می‌کنند و استراتژی، کیفیت مدیریت و موقعیت صنعتی شرکت را ارزیابی می‌کنند (برادر و ویرسما، ۲۰۱۸<sup>۵۱</sup>). آنها گزارش‌هایی در مورد شرکت‌ها، همراه با قیمت هدف سهام، پیش‌بینی سود و توصیه‌های سهام ارائه می‌کنند (پولاک و ریندوا، ۲۰۰۳<sup>۵۲</sup>). پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران مالی نقش مهمی در بازارهای مالی ایفا می‌کنند زیرا تصمیم‌های سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار می‌دهد (کورینگ و لو، ۲۰۰۵<sup>۵۳</sup>). تحلیل‌گران مالی پیش‌بینی‌های خود را با مدیران عامل به اشتراک می‌گذارند و از این طریق نشانه‌هایی از اهداف عملکرد را که برای سهام‌داران ارزش‌آفرین است، به آنها ارائه می‌کنند (ویرسما و ژانگ، ۲۰۱۱<sup>۵۴</sup>). پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران مالی به عنوان اهداف کوتاه‌مدت عملکرد شرکت‌ها در نظر گرفته می‌شود و مدیران عامل تلاش می‌کنند که آنها را برآورده کنند تا نشان دهند که در جهت منافع سهام‌داران پیش می‌روند (جتتری و شن، ۲۰۱۳<sup>۵۵</sup>). تحلیل‌گران مالی از اطلاعات مالی و غیرمالی برای استنتاج و انتشار پیش‌بینی‌های خود استفاده می‌کنند. آنها اطلاعات مالی را از طریق مدل‌های دقیق پردازش کرده و

---

46 Judge et al

47 Judge & Cable

48 Grant et al

49 Colbert et al

50 Westphal & Deephouse

51 Brauer & Wiersema

52 Pollock & Rindova

53 Covrig & Low

54 Wiersema & Zhang

55 Gentry & Shen



سپس تجزیه و تحلیل مالی خود را با اطلاعات غیرمالی یا کیفی برای بهبود دقت پیش‌بینی ترکیب می‌کنند (بکر و همکاران، ۲۰۱۹). اما پژوهش‌های صورت گرفته نتوانسته‌اند توضیح دهند که تحلیل‌گران مالی چگونه اطلاعات غیرمالی را پردازش می‌کنند (برادشاو، ۲۰۱۱)<sup>۵۶</sup> و به همین دلیل، این موضوع همچنان به‌عنوان یک سؤال باقی مانده است (برادشاو، ۲۰۰۹؛ بکالی و همکاران،<sup>۵۷</sup> ۲۰۱۵). در تعامل مدیرعامل با تحلیل‌گران مالی، شخصیت مدیرعامل به‌عنوان یکی از اطلاعات غیرمالی، بسیار حائز اهمیت است و نحوه درک تحلیل‌گران مالی از مدیرعامل در آینده به آن بستگی دارد و در نهایت برداشت تحلیل‌گران از مدیرعامل بر چشم‌انداز شرکت در بازارهای سرمایه تأثیرگذار است (موکرجی، ۲۰۲۲). زمانی که شغلی نیازمند تعامل بین فردی باشد، می‌توان از ویژگی شخصیتی برون‌گرایی برای پیش‌بینی عملکرد استفاده کرد (باریک و مانت،<sup>۵۸</sup> ۱۹۹۱). همچنین، برون‌گرایی مدیرعامل به‌عنوان یک ویژگی شخصیتی قابل مشاهده مدیرعامل، شناختی را به تحلیل‌گران مالی هنگام ارزیابی مدیرعامل ارائه می‌دهد. بنابراین، تحلیل‌گران مالی برای پیش‌بینی کیفیت مدیرعامل و عملکرد شرکت از اطلاعات برون‌گرایی مدیرعامل استفاده می‌کنند (چاترجی و همبریک، ۲۰۰۷). بر این اساس تحلیل‌گران مالی علاوه بر تجزیه و تحلیل مالی خود، نشانه‌های سازگارتر و غیرمالی در مورد چشم‌انداز آینده شرکت دریافت می‌کنند (موکرجی، ۲۰۲۲). بنابراین، مدیران عامل برون‌گرا در مورد نحوه رهبری شرکت خود ارتباطی مؤثرتر با تحلیل‌گران مالی برقرار می‌کنند و به همین دلیل می‌توانند بر ذی‌نفعان تأثیر بگذارند تا آنها را در مورد پتانسیل شرکت خود متقاعد کنند و در نتیجه تحلیل‌گران مالی نیز در مورد پتانسیل شرکت‌های تحت رهبری آنها اجماع بیشتری دارند (موکرجی، ۲۰۲۲؛ کولبرت و همکاران، ۲۰۱۴). مطابق نظر گو و همکاران<sup>۵۹</sup> (۲۰۱۶) مدیران عامل برون‌گرا، تمایل به مشارکت اجتماعی و توجه بیشتری دارند و به‌احتمال زیاد تعامل بیشتری با سهام‌داران شرکت برقرار می‌کنند و در نتیجه شرکت آنها در معرض دید قرار می‌گیرد. همچنین، مولا و همکاران<sup>۶۰</sup> (۲۰۱۳) بیان می‌کنند که اگر مدیران عامل برون‌گرا پرحرف باشند و در تماس‌های کنفرانسی، نرخ مشارکت بیشتری داشته باشند، محیط اطلاعاتی شرکت‌های آنها بهبود می

---

56 Bradshaw

57 Bccalli et al

58 Barrick & Mount

59 Gow et al

60 Mola et al

یابد و در نتیجه تحلیل‌گران مالی بیشتری را دنبال می‌کنند. در نهایت، بکر و همکاران (۲۰۱۹) به این نتیجه رسیدند که تحلیل‌گران مالی تحت تأثیر برون‌گرایی مدیرعامل، پیش‌بینی‌های بهتری در مورد کیفیت مدیرعامل و عملکرد شرکت ارائه می‌کنند.

### مغلطه‌های مالی و پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی

ارسطو که ملقب به دانای یونان است، به کشف، تنسیق و تدوین قوانین و قواعد حاکم بر تفکر پرداخت و آنها را در مجموعه‌ای به نام ارغنون، جمع‌آوری نمود و مدعی آن شد که شرط راه نیافتن خطا در تفکر، رعایت آنها است. هر انسانی، چه منطقی و چه بی‌خبر از منطق، به‌طور ذاتی بر مبنای قواعد خاصی تفکر و استدلال می‌کند. اگرچه منطق به‌دلیل آموزش انواع استدلال و استنتاج و نحوه استدلال کردن به بشر، بسیار مفید است، اما جلوگیری از راه یافتن مغلطه (یعنی خطای در استدلال) نیز فایده دیگر آن است. بنابراین، مبحث مغالطه‌ها، نمایانگر تبلور مسئله خطای در اندیشه و خطا سنجی منطق است و مبارزه با آنها، خاستگاه و هدف منطق می‌باشد (خندان، ۲۰۰۴).

معنای لغوی مغلطه، "فریب، نیرنگ، ترفند و ساختگی" می‌باشد ولی معنای خاص‌تر آن در منطق که به دهه ۱۵۵۰ برمی‌گردد، "قیاس نادرست، استدلال نامعتبر" است (بنت، ۲۰۲۱). همان‌طور که اشاره شد مطالعه و بررسی رفتار اجتماعی و روانشناسی مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه در حوزه مالی رفتاری قرار می‌گیرد. فرض اصلی در تئوری‌های مالی سنتی این است که تصمیم‌گیری‌های مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه منطقی است. در حالی که تصمیم‌گیری آنها تحت تأثیر شرایط ذهنی، احساسات، تفسیر اطلاعات و... قرار می‌گیرد و غیر منطقی است و مالی رفتاری برای توضیح ناهنجاری‌های موجود از خطاهای شناختی و احساسی استفاده می‌کند (وید و چوداری،<sup>۶۱</sup> ۲۰۲۲؛ بادلا و همکاران، ۲۰۲۴). از جنبه روانشناختی تصمیم‌گیری در بازارهای سهام نمی‌توان گذشت، زیرا بسیاری از سرمایه‌گذاران تنها بر اساس احساسات، عواطف و شهود و بدون در نظر گرفتن عقلانیت و ملاحظات منطقی تصمیم‌گیری می‌کنند و این همان مغلطه نام دارد و در بیشتر مواقع منجر به عملکرد مالی پایین‌تر می‌شود (هان-اسنیر و همکاران،<sup>۶۲</sup> ۲۰۱۲). بنابراین، برای

61 Vaid & Chaudhary

62 Hon-Snir et al

تصمیم‌گیری بهتر و در نتیجه کاهش ریسک و بهبود بازده سرمایه‌گذاری در طول زمان، ضروری است که اشتباه‌های روانشناختی صاحبان بازار سهام شناخته شوند (اشاره و همکاران،<sup>۶۳</sup> ۲۰۲۱). مریمی یعقوبیان و همکاران<sup>۶۴</sup> (۲۰۲۳) بیان می‌کنند که آگاهی و هوشیاری ذهن سرمایه‌گذاران بر رفتار آنها تأثیر دارد و از طرفی به دلیل پرهزینه بودن تصمیم‌های اشتباه در بازارهای مالی، انگیزه‌ای قوی برای معامله‌گران ایجاد می‌شود که در تصمیم‌گیری‌هایشان بر مغلطه‌های روانی غلبه کنند و تسلیم آنها نشوند.

مغلطه‌های مالی می‌توانند تصمیم‌گیری و پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی در بازارهای مالی را تحت تأثیر قرار دهند. همچنین پژوهش‌های قبلی هم در حوزه اقتصاد و هم در حوزه روانشناسی نشان می‌دهند که افراد هنگام پیش‌بینی مقادیر آینده، مرتکب مغلطه می‌شوند. همان‌گونه که بلینی و همکاران<sup>۶۵</sup> (۲۰۱۶) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که مغلطه‌های روانشناختی از جمله مغالطه‌های قمارباز<sup>۶۶</sup> و پرتاب موفق<sup>۶۷</sup> در بازارهای مالی قابل مشاهده هستند و بر تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران در بازارهای ارز تأثیرگذار هستند. آنها معتقدند که اقتصاددانان به این دو نوع مغلطه علاقه‌مند هستند زیرا به توضیح ناهنجاری‌ها در بازارهای مالی کمک می‌کنند. همچنین نتایج پژوهش شیائو<sup>۶۸</sup> (۲۰۲۴) نشان داد که مشارکت‌کنندگان در پژوهش هنگام انجام پیش‌بینی‌های اقتصادی تحت تأثیر مغلطه نرخ پایه<sup>۶۹</sup> قرار می‌گیرند.

#### اثر تعدیلی مغلطه مالی بر رابطه بین برون‌گرایی مدیرعامل و پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی

تقریباً همه انسان‌ها قادر به استدلال کردن هستند. یعنی به واسطه عقل خود، توانایی ایجاد و تأیید حقایق، تغییر و توجیه باورها و به‌طور کلی معنا بخشیدن به چیزها را دارند. مقدمات<sup>۷۰</sup> یک نتیجه<sup>۷۱</sup> اجزای تشکیل دهنده استدلال هستند. هر روز استدلال می‌کنید و می‌شنوید، بنابراین امری

63 Ossareh et al

64 Maryami Yaghoubian et al

65 Bleaney et al

66 Gambler's Fallacy

67 Hot hand Fallacy

68 Xiao

69 Base Rate Fallacy

70 Premises

71 Conclusion

فراگیر است و حتی اگر مغز انسان به خوبی توسعه یافته و پیچیده باشد، دارای محدودیت‌هایی است که باعث می‌شود تنها درصد بسیار کمی از انسان‌ها در انجام آن مهارت داشته باشند (بنت، ۲۰۲۱). کپی و همکاران (۲۰۱۶) معتقدند که مغلظه نوعی استدلال است و با وجود اینکه صحیح به نظر می‌رسد، اما نوعی اشتباه در استدلال است. به عبارت کلی‌تر، هر گونه اشتباه در استدلال یک مغلظه است. گاهی مغلظه توسط شخص استدلال‌کننده به کار می‌رود، گاهی مخاطبان شخص استدلال‌کننده، هنگام تفسیر استدلال او دچار مغلظه می‌شوند و گاهی نیز هر دو همزمان اتفاق می‌افتند (بنت، ۲۰۲۱). ارسطو معتقد است که اگر به نظر برسد که نتیجه‌گیری یک استدلال ناشی از مقدمات آن باشد، گرچه لزوماً از مقدمات آن ناشی نمی‌شود، مغلظه منطقی وجود دارد که یا کاملاً آگاهانه برای متقاعد کردن مخاطب و یا کاملاً ناخواسته در نتیجه بی‌توجهی یا ناآگاهی انجام می‌شود (شاهین، ۲۰۱۶<sup>۷۳</sup>).

تعامل با تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران در مورد عملکرد گذشته و چشم‌انداز شرکت، یکی از وظایف کلیدی مدیران عامل است (دزیلینسکی و همکاران، ۲۰۲۱<sup>۷۴</sup>) و این تعامل به ویژگی‌های شخصیتی مدیران عامل بستگی دارد و علاوه بر اطلاعات مالی در دسترس عموم، نشانه‌های مهمی برای تحلیل‌گران مالی محسوب می‌شود. تحلیل‌گران مالی نیز ویژگی‌های شخصیتی مدیرعامل را به عنوان یکی از گزینه‌های اطلاعات غیرمالی برای ارتقای درک خود در مورد چشم‌انداز آینده شرکت در نظر می‌گیرند. برون‌گرایی به عنوان یکی از ویژگی‌های شخصیتی مدیرعامل، دارای خصوصیات تمایل به مشارکت و لذت بردن از توجه اجتماعی است (اشتون و همکاران، ۲۰۰۲<sup>۷۵</sup>). مدیران عامل برون‌گرا که به دلیل اجتماعی بودنشان، شناخته شده هستند، در برقراری روابط درونی و بیرونی شرکت برتری دارند (جاج و همکاران، ۲۰۰۲) و ارائه اطلاعات را به روشی مطلوب‌تر آسان می‌کنند (گوپتا و همکاران، ۲۰۱۹<sup>۷۶</sup>). تمایل آنها به جلب توجه اجتماعی در بیشتر موارد باعث دید خارجی بیشتر می‌شود، زیرا آنها فعال و پرنرزی در فعالیتهای اجتماعی و کنفرانس‌های خبری شرکت می‌کنند و توجه رسانه‌ها به آنها است (گرین و همکاران، ۲۰۱۹). برون‌گرایی مدیرعامل

---

72 Logical Fallacy

73 Şahin

74 Dzielinski et al

75 Ashton et al

76 Gupta et al

رابطه‌ای منفی با پراکندگی برآوردهای تحلیل‌گران مالی دارد و مدیرعامل را قادر می‌سازد تا با تحلیل‌گران مالی در مورد نحوه رهبری شرکت خود، ارتباطی مؤثر برقرار کند (موکرجی، ۲۰۲۲). پژوهش‌های اخیر نشان می‌دهند که برون‌گرایی مدیرعامل با ریسک بالای سهام (هریسون و همکاران، ۲۰۲۰)، عملکرد کمتر از حد مطلوب سهام در دوره‌های بحرانی (لیائو و همکاران،<sup>۷۷</sup> ۲۰۲۴) و افزایش هزینه‌های سرمایه (آدابامبو و همکاران،<sup>۷۸</sup> ۲۰۲۴) در ارتباط است که این عوامل می‌توانند بر پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران مالی تأثیرگذار باشند.

از طرفی دیگر بر اساس پژوهش‌های پیشین، مغلطه‌های مالی می‌توانند فرآیند تصمیم‌گیری در بازار سرمایه را تحت تأثیر قرار دهند. به‌عنوان مثال در پژوهش اشاره و همکاران (۲۰۲۱) به تأثیرگذاری مغلطه‌های قمار باز و پرتاب موفق بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران اشاره شده است. نتایج پژوهش پلستر<sup>(۲۰۲۰<sup>۷۹</sup>)</sup> نشان‌دهنده وجود مغلطه‌های قمارباز و پرتاب موفق در معاملات سرمایه‌گذاران است. راث و همکاران<sup>(۲۰۱۵)</sup> با بررسی ادبیات مغلطه هزینه‌هدررفته<sup>۸۱</sup> بر تصمیم‌گیری اقتصادی و سرمایه‌گذاری نشان داد که این مغلطه بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیر دارد. همچنین، راکش<sup>(۲۰۱۳<sup>۸۰</sup>)</sup> نیز در پژوهش خود با اثبات وجود مغلطه قمارباز در بین سرمایه‌گذاران، دلیل بی‌ثباتی و غیرقابل پیش‌بینی بودن بازارهای سهام محلی را نشان داد. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که مغلطه می‌تواند رابطه بین برون‌گرایی مدیرعامل و پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی را تحت تأثیر قرار دهد. به‌عبارت دیگر، تحلیل‌گران مالی هنگام رویارویی با ویژگی شخصیتی برون‌گرایی مدیرعامل، دچار مغلطه در پیش‌بینی‌هایشان شوند. در ادامه برخی از پژوهش‌های مرتبط با موضوع پژوهش ارائه می‌گردد.

آندری و همکاران<sup>(۲۰۲۳<sup>۸۱</sup>)</sup> با بررسی نقش تعدیل‌گر شخصیت مدیرعامل بر رابطه بین نمایندگی رفتاری و نقش نظارت خارجی تحلیل‌گران مالی در بازار سرمایه آمریکا به این نتیجه رسیدند که توصیه‌های مثبت تحلیل‌گران مالی پیامدهای منفی برای سهام‌داران ایجاد می‌کند. زیرا

---

77 Liao et al

78 Adebambo et al

79 Pelster

80 Roth et al

81 Sunk-Cost Fallacy

82 Rakesh

83 Andrei et al

نوع شخصیت مدیران عامل می تواند از طریق مدیریت سود موجب تعدیل تهدیدهای مربوط توصیه های مثبت تحلیل گران مالی شود.

رائو و هستی<sup>۴</sup>(۲۰۲۳) با استفاده از مغلطه های قمارباز و پرتاب موفق، به بررسی پیش بینی نتایج حاصل از رویدادهای باینری متوالی پرداختند. پژوهش آنها کاربرد این مغلطه ها را در علوم اقتصاد، روانشناسی و فلسفه نشان داد. آنها از روش پرسش نامه مبتنی بر سناریو استفاده کردند و نتایج پژوهش حاکی از تأثیر مغلطه های قمارباز و پرتاب موفق بر پیش بینی سرمایه گذران می باشد. انگ و همکاران<sup>۵</sup>(۲۰۲۲) با بررسی تأثیر مغلطه هزینه هدررفته بر تئوری حسابداری ذهنی با استفاده از پرسش نامه مبتنی بر سناریو به این نتیجه رسیدند که مغلطه هزینه هدررفته بر حسابداری ذهنی تأثیرگذار است.

بنت (۲۰۲۱) در کتاب خود با عنوان مغلطه های منطقی، با فهرست کردن بیش از ۳۰۰ مغلطه، سعی کرده است که مجموعه ای کامل از مغلطه ها را با بیان مفهوم و ذکر مثال برای آنها تشریح کند. مغلطه های مرتبط با امور مالی و حسابداری نیز در این کتاب و مثال های آن به چشم می خورد.

بکر و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان بررسی نقش تعدیل گر تفکر کلیشه ای و سوگیری شباهت بر تأثیر برون گرایی مدیرعامل بر پیش بینی های تحلیل گران مالی با استفاده از سناریو به این نتیجه رسیدند که تحلیل گران پیش بینی های مطلوب تری را برای شرکت هایی که توسط مدیران عامل برون گرا رهبری می شوند، اعلام می کنند. همچنین تحلیل گران مالی پیش بینی های مثبت تری را برای مدیران عامل مشابه خودشان اعلام می کنند و با افزایش عدم قطعیت برای پیش بینی های بلندمدت، تمایل تحلیل گران مالی به استفاده از تفکر کلیشه سازی بیشتر می شود.

بلینی و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی تأثیر مغلطه های روانشناسی بر معامله گری در بازارهای مالی پرداختند. با در نظر گرفتن ارزهای دلار آمریکا و ین ژاپن، به این نتیجه رسیدند که مغلطه های قمارباز و پرتاب موفق موجب ناکارایی در بازار سرمایه می شود. به عبارت دیگر، نتایج پژوهش از مغلطه قمارباز حمایت می کند.

---

84 Rao & Hastie  
85 Wang et al

### ۳. فرضیه‌های پژوهش

با در نظر گرفتن مبانی نظری و پیشینه پژوهش می‌توان به شرح زیر اقدام به تدوین فرضیه‌های پژوهش نمود:

**فرضیه اول:** برون‌گرایی مدیرعامل بر پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی تأثیر دارد.

**فرضیه دوم:** مغلطه‌های مالی بر پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی تأثیر دارد.

**فرضیه سوم:** مغلطه‌های مالی بر رابطه بین برون‌گرایی مدیرعامل و پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی تأثیر دارد.

### ۴. روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی، از نظر نحوه گردآوری داده، توصیفی-پیمایشی و از نظر روش پیمایشی است. در این پژوهش از طرح آزمایشگاهی ۲\*۲ اجرا گردیده‌است. در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌های پژوهش از پرسشنامه مبتنی بر سناریو استفاده شده‌است. بخشی از ساختار پرسشنامه مبتنی بر سناریو، استاندارد و برگرفته از پژوهش بکر و همکاران (۲۰۱۹) است و بخش دیگر ساخته محقق بوده و بر اساس مغلطه‌های مالی موجود در ادبیات پژوهش تدوین شده است. سناریو پژوهش شامل پنج بخش است. در بخش اول سناریوی پژوهش مطرح شده‌است. در این بخش شرح کوتاهی از یک شرکت نرم‌افزار فرضی ارائه شده‌است. هدف اصلی شرکت فرضی پیشرو بودن در فناوری و ارائه راه‌حل‌های بسیار نوآورانه می‌باشد. چارچوب سازمانی این شرکت نیز با همین هدف طراحی شده‌است و بر ایجاد محیط کار همگانی و آزاد که منجر به نوآوری می‌شود، بیان شده‌است. در ادامه به‌منظور بررسی تحلیل بنیادی شرکت اطلاعات مالی و غیرمالی مقایسه‌ای مربوط به ۳ سال اخیر شرکت شامل اطلاعات کارکنان، صورت سود و زیان، جریان نقد عملیاتی و صورت وضعیت مالی همراه با اطلاعات مربوط به وضعیت صنعت شرکت‌های نرم‌افزاری و ۵۰ شرکت برتر بازار سرمایه درباره میانگین نسبت قیمت به سود هر سهم، میانگین رشد بلند مدت سود هر سهم و نرخ بازده بدون ریسک افشا گردیده‌است. در ادامه اطلاعات مربوط به وضعیت فعلی شرکت درباره قیمت سهم، نسبت قیمت به سود هر سهم و ریسک سیستماتیک (بتا) در اختیار تحلیل‌گران مالی قرار داده شده‌است. در بخش دوم سناریوی مربوط به شخصیت برون‌گرا

یا درون‌گرا بودن مدیرعامل مطرح شده است. تحلیل‌گران مالی به‌طور تصادفی در شرایط آزمایشی قرار می‌گیرند. به این صورت که یک گروه از تحلیل‌گران اطلاعاتی در مورد یک مدیرعامل برون‌گرا و گروه دیگر اطلاعاتی در مورد مدیرعاملی درون‌گرا دریافت می‌کنند. مدیرعامل برون‌گرا به‌عنوان مدیری توصیف می‌شود که سبک رهبری خود را متمرکز بر تلاش برای حداکثر کردن ارزش ارتباطات و تبادل اطلاعات در بین همه کارکنان کرده است. وی از نظر شخصیتی، جسور و قاطع بوده و سبک سخنوری پر انرژی دارد. در راستای اجرای سبک رهبری خود از هر فرصتی برای روحیه دادن و ایجاد انگیزه در کارکنان استفاده می‌کند تا خودشان را به‌سمت عملکرد بهتر و موفقیت بیشتر سوق دهند. به‌عنوان مدیرعامل، با قاطعیت عمل می‌کند و با اعتماد به نفس در مقابل کارکنانش قرار می‌گیرد. در همایش‌های شرکت به روی صحنه می‌رود تا خود و شرکت را معرفی کند. با توجه به اعتقاد تقویت و افزایش بهره‌وری کاری ایجاد شده توسط تیم کاری، دیدگاه مدیرعامل این است که در محیط شرکت مکان و فرصتی برای دوره‌می اعضای تیم کاری برای به اشتراک‌گذاری اطلاعات و دانش ایجاد شود. به‌طور کلی، این مدیرعامل برای ایجاد یک رابطه شاد و پویا با شرکای شرکت از مهارت‌های اجتماعی خود استفاده می‌کند. در مقابل دیدگاه مدیرعامل درون‌گرا با توصیف زیر در اختیار تحلیل‌گران مالی قرار گرفت. مدیرعامل از طریق سبک رهبری که متمرکز به گوش دادن و گفتگو با کارکنان است به موفقیت رسیده است. وی از نظر شخصیتی، کاملاً آرام، محبوب و محتاط است و در راستای اجرای سبک رهبری خود، نگرانی‌های مربوط به وضعیت و ساختار شرکت را در قالب گزارش فصلی به کارکنان بیان می‌کند و با این روش، به کارکنان قدرت می‌دهد تا خودشان را به‌سمت عملکرد بهتر و موفقیت بیشتر سوق دهند. وی به عنوان مدیرعامل با تدبیر و شکیبایی، به کارکنان خود فرصت می‌دهد که وارد حوزه‌های اجرایی شوند و هنگام نیاز شرکت به حضور نماینده در رویدادهای صنعتی، کنفرانس‌ها و همایش‌ها از تیم اجرایی شرکت استفاده می‌کند. با توجه به اعتقاد تقویت و افزایش بهره‌وری کاری ایجاد شده توسط هر کارمند، دیدگاه مدیرعامل این است که محیط شرکت باید شامل مکان و فرصتی باشد تا کارکنان با تفکری عمیق بتوانند اهداف خود را ترسیم نمایند. به‌طور کلی، این مدیرعامل با شرکای شرکت تبادل اطلاعات سازنده‌ای دارد و با استفاده از سبک ساده‌سازی و عدم مبالغه‌گویی، می‌تواند به نتیجه دلخواه برسد. بر این اساس، بعد از آشنایی تحلیلی‌گران مالی با شخصیت مدیرعامل، در



بخش سوم پس از ارائه پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی بر اساس گزارش اجماع آنها برای سال آتی درباره شاخص‌های کلیدی سود هر سهم<sup>۸۶</sup>، نرخ رشد بلندمدت سود هر سهم<sup>۸۷</sup> و قیمت هدف<sup>۸۸</sup> برای شرکت نرم‌افزار فرضی در سه سطح پایین، میانگین و بالا، از تحلیل‌گران مالی خواسته شده است که بر اساس سناریوی بالا، متغیرهای اشاره شده در بالا را برای سال آتی پیش‌بینی کنند. در بخش چهارم برای آزمون هر یک از مغلطه‌های مالی نظر تحلیل‌گران مالی در قالب طیف لیکرت ۵ تایی مورد بررسی قرار گرفت و در نهایت، در بخش پنجم اطلاعات جمعیت‌شناختی تحلیل‌گران مالی مطرح گردید.

عمده مغلطه‌های مالی مربوط به پژوهش از کتاب بنت (۲۰۲۱) استخراج شده است. در کتاب مورد نظر حدود ۳۰۰ مغلطه همراه با سناریو و مثال مطرح گردیده است. پژوهشگران با بررسی تک تک مغلطه‌های مورد اشاره در کتاب بنت (۲۰۲۱) تمام مغلطه‌های مرتبط با موضوع سرمایه‌گذاری را استخراج نمودند. همچنین، در صورتی که سناریو یا مثال مورد اشاره ارتباط نزدیکی با موضوع سرمایه‌گذاری نداشت، از طریق جستجو در اینترنت سعی شد تمام مثال‌ها و سناریوهای مرتبط با مغلطه‌های مورد نظر تدوین گردد و به‌منظور اطمینان از اینکه سناریوهای انتخاب شده برای سنجش مغلطه‌های مالی مرتبط با یکدیگر هستند، نظر اساتید حسابداری، مالی و تحلیل‌گران مالی در این خصوص گرفته شد و تعدیلات پیشنهادی آنها در پرسشنامه مبتنی بر سناریو اعمال گردید. در نهایت تعداد ۲۲ مغلطه مالی برای بررسی موضوع پژوهش انتخاب گردید و نظر تحلیل‌گران مالی در قالب طیف لیکرت ۵ تایی در مورد هر یک از مغلطه‌های مالی مورد بررسی قرار گرفت و در نهایت قبل از توزیع نهایی پرسشنامه در بین مشارکت‌کنندگان پژوهش، نظر استادان حسابداری و تحلیل‌گران مالی در سناریو اعمال گردید و سناریو با محیط ایران انطباق داده شد. بعد از توزیع پرسشنامه، میانگین نمرات پاسخ مشارکت‌کنندگان به پرسشنامه مذکور محاسبه گردید و سپس، مشارکت‌کنندگان پژوهش به دو گروه دارای مغلطه مالی بالا و مغلطه مالی پایین تقسیم بندی گردیدند. در جدول (۱) فهرست مغلطه‌های مالی مورد آزمون در این پژوهش همراه با سناریو مورد استفاده برای سنجش مغلطه مالی ارائه گردیده است.

86 Earnings Per Share

87 Long-term Earnings Growth

88 Target Price

جدول ۱. فهرست مغلطه‌های مالی		
ردیف	نام مغلطه	تعریف مغلطه
۱	مغلطه نادانی خودسرانه <sup>۸۹</sup>	مغلطه نادانی خودسرانه موقعی اتفاق می‌افتد که شخصی حاضر نباشد اطلاعات یا داده‌هایی را که باورهای فعلی‌اش را نقض می‌کنند، مدنظر قرار دهد زیرا دوست ندارد باورش را تغییر دهد.
۲	مغلطه پوشش رسانه‌ای <sup>۹۰</sup>	مغلطه پوشش رسانه‌ای موقعی اتفاق می‌افتد که شخصی تصور کند پوشش رسانه‌ای از دسته بندی یا طبقه بندی خاصی نمایانگر واقعیت‌های کل آن دسته بندی و طبقه بندی است.
۳	مغلطه قمارباز	مغلطه قمارباز موقعی پیش می‌آید سرمایه‌گذار باور دارد بعد از چند روز متوالی در کاهش (افزایش) قیمت سهام، قیمت سهام در جهت معکوس حرکت می‌کند.
۴	مغلطه پرتاب موفق	مغلطه پرتاب موفق به این باور غیرمنطقی اشاره دارد که اگر در یک بازی وابسته به بخت، چند دست پشت سر هم ببرید یا ببازید، در این کار یا «گرم» می‌شوید یا «سرد»، یعنی برد یا باخت پیاپی قرار است ادامه پیدا کند و این مسئله از دنیای احتمالات فراتر می‌رود.
۵	مغلطه توسل به قبول عامه <sup>۹۱</sup>	مغلطه توسل به قبول عامه موقعی پیش می‌آید که گوینده مقبولیت عام مقدمه یا گزاره‌ای را به منزله‌ی مدرکی برای صحیح بودن آن ارائه کند.
۶	مغلطه تعمیم شتابزده <sup>۹۲</sup>	مغلطه تعمیم شتابزده موقعی پیش می‌آید که شخصی با توسل به نمونه‌ای کوچک و ناکافی نتیجه‌گیری کند و آماری را که به موقعیت عادی یا معمول ارتباط نزدیک تری دارد، نادیده بگیرد.
۷	مغلطه جا زدن ادعا به جای مدرک <sup>۹۳</sup>	مغلطه جا زدن ادعا به جای مدرک موقعی اتفاق می‌افتد که شخصی ادعایش را جای برهان اثبات‌شده یا مدرک عرضه کند، در حالی که نه مدرک و نه برهانی عرضه نشده است.
۸	مغلطه تاریخ دان <sup>۹۴</sup>	مغلطه تاریخ‌دان موقعی پیش می‌آید که شخصی تصمیم یک نفر را در گذشته با استناد بر اطلاعاتی که در آن دوره موجود نبوده قضاوت کند.
۹	مغلطه برنده	مغلطه برنده سالاری موقعی اتفاق می‌افتد که شخصی بر اساس اظهارات چند نفر از

89 Willed Ignorance

90 Spotlight Fallacy

91 Appeal to Popularity

92 Hasty Generalization

93 Proof Surrogate

94 Historian's Fallacy

	سالاری <sup>۹۵</sup>	جناح «برنده» نتیجه‌گیری کند، چون در بیشتر مواقع جناح «بازنده» فرصتی پیدا نمی‌کند تا اتفاقات را از دید خودش تعریف کند.
۱۰	مغلطه توسل به اعتماد <sup>۹۶</sup>	مغلطه توسل به اعتماد موقعی پیش می‌آید که گوینده ادعا کند منبعی قابل اعتماد / غیر قابل اعتماد است، بنابراین هر اطلاعاتی که آن منبع منتشر کند صادق / کاذب است.
۱۱	مغلطه توسل به شنیده‌ها <sup>۹۷</sup>	مغلطه توسل به شنیده‌ها موقعی پیش می‌آید که شخصی در استدلالش به شهادت منبعی اشاره کند که جزء شاهدان عینی اتفاق نبوده است. طبق شواهد اثبات‌شده، هر بار اطلاعاتی از یک واسطه به واسطه‌ای دیگر منتقل شود، محتویاتش تغییر می‌کند. هر تغییر کوچک به تغییرات مهمتر و بیش تری منجر می‌شود.
۱۲	مغلطه هزینه هدر رفته	مغلطه هزینه‌ی هدر رفته موقعی اتفاق می‌افتد که شخصی استدلال کند باید برای فلان چیز وقت، پول و... بیش تری صرف کرد، چون اگر شکست بخورد، وقت، پول و... که تاکنون صرف آن شده هدر می‌رود.
۱۳	مغلطه دوگانگی جعلی <sup>۹۸</sup>	مغلطه دوگانگی جعلی موقعی اتفاق می‌افتد که شخصی دو انتخاب پیش روی طرف مقابل قرار دهد، در حالی که یا انتخاب‌های بیش تری موجود است، یا طیف وسیعی از انتخاب‌های ممکن بین دو گزینه‌ی مطلق که ارائه شده موجود باشد.
۱۴	مغلطه جبرگرایی واپس‌نگرانه <sup>۹۹</sup>	مغلطه جبرگرایی واپس‌نگرانه موقعی اتفاق می‌افتد که شخصی فرض را بر این بگیرد که چون چیزی در گذشته اتفاق افتاده، ضرورتاً باید اتفاق می‌افتاد و نمی‌توان هیچ پیامد ممکن دیگری به‌جای آن متصور شد.
۱۵	مغلطه قضاوت عجولانه <sup>۱۰۰</sup>	مغلطه قضاوت عجولانه موقعی اتفاق می‌افتد که شخصی بدون اینکه برای ارزیابی مدرک یا منطق استدلالی، زمان کافی بگذارد، درباره‌ی آن نتیجه‌گیری کند.
۱۶	مغلطه شیب لغزنده <sup>۱۰۱</sup>	مغلطه شیب لغزنده موقعی اتفاق می‌افتد که شخصی ادعا کند اتفاقی کوچک و به ظاهر بی اهمیت طی فرایندی زنجیره‌وار به اتفاقی به مراتب بزرگ‌تر و مهمتر منجر خواهد شد و آن اتفاق نیز پیش زمینه اتفاقی بزرگ‌تر خواهد شد و همه این اتفاقات منجر به اتفاق نهایی تکان دهنده‌ای خواهند شد.
۱۷	مغلطه قیاس مع	مغلطه قیاس مع الفارق موقعی پیش می‌آید که شخصی دو چیز به واقع نامربوط را با هم

95 Survivorship Fallacy

96 Appeal to Trust

97 Argument from Hearsay

98 False Dilemma

99 Retrospective Determinism

100 Jumping to Conclusions

101 Slippery Slope

	الفارق <sup>۱۰۲</sup>	مقایسه کند. معمولاً هدف از انجام این کار نامطلوب جلوه دادن یکی از دو عنصر مورد مقایسه است.
۱۸	مغلطه توسل به حقیقت بدیهی <sup>۱۰۳</sup>	مغلطه توسل به حقیقت بدیهی موقعی پیش می‌آید که گوینده ادعا کند چیزی «حقیقت بدیهی» است و برای ادعایش دلیل و مدرک نیاورد. در امور روزمره، لفظ «بدیهی» به چیزی نسبت داده می‌شود که بلافاصله پس از درک معنای آن، حقیقی بودنش نیز ثابت می‌شود، مثل «دودوتا چهارتا».
۱۹	مغلطه گلچین کردن <sup>۱۰۴</sup>	مغلطه گلچین کردن موقعی پیش می‌آید که شخصی برای متقاعد کردن دیگران از میان مدارک موجود مدرکی را که با موضع خودش همسو است به مخاطبان عرضه کند و بخشی را که ضد موضع اوست پنهان نگه دارد. هرچقدر که مدرک پنهان نگه‌داشته شده قوی‌تر باشد، استدلال شخص مغلطه آمیزتر است.
۲۰	مغلطه پیروی کورکورانه از مرجع <sup>۱۰۵</sup>	مغلطه پیروی کورکورانه از مرجع موقعی پیش می‌آید که شخصی صدق گزاره‌ای را صرفاً با اتکا به جایگاه مرجعی بپذیرد که آن را بیان کرده است. گاهی اوقات شخص آن‌قدر تحت نفوذ گوینده است که حتی مدرکی که حرف مرجع را رد می‌کند، نمی‌پذیرد.
۲۱	مغلطه نرخ پایه	مغلطه نرخ پایه موقعی پیش می‌آید که شخصی برای ارائه حکم، اطلاعات آماری را نادیده بگیرد و به جای آن به اطلاعات بی‌ربطی توسل بجوید که در نظر خودش به مسئله مربوط است. این ماجرا معمولاً موقعی اتفاق می‌افتد که شخص مذکور به‌طور غیرمنطقی باور دارد که آمار در مسئله‌ی مورد بحث جایی ندارد، در حالی که در واقعیت اینطور نیست.
۲۲	مغلطه مک نامارا <sup>۱۰۶</sup>	مغلطه مک نامارا موقعی اتفاق می‌افتد که شخصی فقط بر مبنای مشاهدات کمی (اندازه‌گیری، داده انکارناپذیر، آمار و ارقام) تصمیم‌گیری کند و همه عوامل کیفی را نادیده بگیرد.

جامعه پژوهش حاضر شامل کلیه تحلیل‌گران مالی شاغل در کارگزاری‌ها، شرکت‌های سبدگردانی و بانک‌های تأمین سرمایه است. برای انتخاب نمونه پژوهش حتماً مشارکت‌کننده در پژوهش باید تحلیلگر مالی باشد. برای انتخاب نمونه پژوهش از روش نمونه‌گیری تحلیل توان<sup>۱۰۷</sup>

102 Faulty Comparison  
 103 Appeal to Self-Evident Truth  
 104 Cherry Picking  
 105 Blind Authority Fallacy  
 106 McNamara Fallacy  
 107 Power Analysis

استفاده شد و نرم افزار تعیین حجم نمونه جی پاور<sup>۸</sup> برای تعیین حجم نمونه استفاده شده است. این نرم افزار بر اساس جدول کوهن و همکاران<sup>۹</sup> (۲۰۰۱) طراحی گردیده است. در روش نمونه گیری کوهن و همکاران (۲۰۰۰) برای محاسبه تعداد نمونه پژوهش لازم است مقدار عوامل مؤثر بر تعیین حجم نمونه پژوهش یعنی اثر اندازه، سطح خطا و توان آزمون مشخص گردد. بنابراین، با توجه به اینکه در آزمون فرضیه های پژوهش از تحلیل آنوا یک طرفه استفاده می شود و با لحاظ اثر اندازه ۲۵ درصد، سطح خطای ۵ درصد و توان آزمون ۹۵ درصد، حداقل تعداد حجم نمونه پژوهش ۱۸۳ نفر مشخص گردید که در این پژوهش تعداد ۲۰۰ پرسشنامه توزیع و جمع آوری گردید. پرسشنامه ها به صورت تصادفی و از طریق مراجعه حضوری بین تحلیل گران مالی توزیع گردید.

متغیر وابسته پژوهش پیش بینی تحلیل گران مالی است که بر اساس پاسخ مشارکت کنندگان به سود هر سهم، نرخ رشد بلندمدت سود هر سهم و قیمت هدف اندازه گیری می گردد. متغیر مستقل برون گرایی مدیرعامل بر اساس سناریو توزیع شده بین تحلیل گران مالی (داشتن برون گرایی مدیرعامل عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر) اندازه گیری می شود. در نهایت، متغیر تعدیلگر مغلطه مالی تحلیل گران مالی نیز بر اساس تقسیم بندی مشارکت کنندگان به تحلیل گران با مغلطه مالی بالا و پایین اندازه گیری شده است. در این پژوهش برای تحلیل آزمون فرضیه های پژوهش از تجزیه و تحلیل آنوا یک طرفه استفاده شده است.

## ۵. یافته های پژوهش

### آمار توصیفی پژوهش

نتایج آمار توصیفی متغیرهای جنسیت، سن، تجربه کاری، مدرک تحصیلی و مدارک مربوط به گواهی نامه های حرفه ای تحلیلگری مالی مورد بررسی قرار گرفت. نتایج آمار توصیفی جنسیت حاکی از این است که ۱۴۳ (۷۱ درصد) مرد و ۵۷ (۲۹ درصد) زن مشارکت داشته اند. نتایج مربوط به تجربه کاری اشاره دارد که کمتر از ۵ سال (۷۸ نفر (۳۹ درصد))، بین ۵ تا ۱۰ سال (۶۵ نفر (۳۳ درصد))، بین ۱۰ تا ۱۵ سال (۳۸ نفر (۲۰ درصد)) و بالای ۱۵ سال (۱۹ نفر (۸ درصد)) است.

---

108 G-Power  
109 Cohen et al

نتایج مربوط به سن تحلیل‌گران مالی اشاره دارد که کمتر از ۳۰ سال ۷۴ نفر (۳۷ درصد)، بین ۳۰ تا ۴۰ سال ۱۰۲ نفر (۵۱ درصد)، بین ۴۰ تا ۵۰ سال ۱۹ نفر (۹ درصد) و بالای ۵۰ سال ۵ نفر (۳ درصد) است. مدرک تحصیلی تحلیل‌گران مالی از نظر کارشناسی ۴۷ نفر (۲۴ درصد)، کارشناسی ارشد ۱۳۴ نفر (۶۷ درصد) و دکتری ۱۹ نفر (۹ درصد) است. همچنین، آمار توصیفی مربوط به سایر متغیرهای پژوهش در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول ۲. نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیرهای پژوهش	واحد	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
مغلطه مالی تحلیل‌گران مالی		۲/۷۰۵	۲/۶۳۶	۰/۵۷۴	۱/۵۵۴	۴/۴۵۴
برون‌گرایی مدیرعامل		۰/۵۰۰	۰/۵۰۰	۰/۵۰۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰
سود هر سهم	ریال	۳۵۷۶	۳۵۱۰	۵۵۱	۱۷۳۰	۳۹۰۰
نرخ رشد بلندمدت سود هر سهم	درصد	۲۹/۲	۲۸	۱۱	۱۰	۴۰
قیمت هدف	ریال	۹۳۹۱۱	۹۵۰۰۰	۱۸۲۰۵	۲۵۰۰۰	۱۴۲۰۰۰

### نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش بر اساس تجزیه و تحلیل آنوا یک‌طرفه در جدول (۳) گزارش شده است. فرضیه اول پژوهش به بررسی تأثیر برون‌گرایی مدیرعامل بر پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی می‌پردازد. ضریب و آماره F برای برون‌گرایی مدیرعامل در سه متغیر وابسته سود هر سهم، نرخ رشد بلندمدت سود هر سهم و قیمت هدف به ترتیب برابر ۰/۰۴۴ (۰/۴۲۸)، ۰/۳۰۹ (۰/۲۵۹) و ۰/۰۰۶ (۰/۳۸۶) است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار نیستند. به عبارت دیگر، فرضیه اول پژوهش رد می‌شود و این نتایج اشاره دارد که برون‌گرایی مدیرعامل بر پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی تأثیر ندارد. فرضیه دوم پژوهش به بررسی تأثیر مغلطه‌های مالی بر پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی می‌پردازد. ضریب و آماره F مربوط به متغیر مستقل مغلطه‌های مالی تحلیل‌گران مالی برای سه متغیر وابسته سود هر سهم، نرخ رشد بلندمدت سود هر سهم و قیمت هدف به ترتیب برابر به ترتیب ۰/۰۰۱ (۰/۳۸۶)، ۰/۵۴۷ (۰/۱۳۴) و ۰/۰۰۱ (۰/۴۱۵) است که در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار نیستند. از این رو، فرضیه دوم پژوهش رد می‌شود. به عبارت دیگر، نتایج اشاره دارد که مغلطه‌های

مالی تحلیل گران مالی بر پیش بینی تحلیل گران مالی تأثیر ندارد. فرضیه سوم پژوهش اشاره دارد که مغلطه های مالی بر رابطه بین برون گرایی مدیرعامل و پیش بینی تحلیل گران مالی تأثیر دارد. ضریب و آماره F برای متغیر تعاملی برای سه متغیر وابسته سود هر سهم، نرخ رشد بلندمدت سود هر سهم و قیمت هدف به ترتیب برابر  $0/017(0/392)$ ،  $0/188(0/378)$  و  $0/014(0/358)$  است که در سطح خطای ۵ درصد معنی دار نیستند. بنابراین، فرضیه سوم پژوهش رد می شود. به عبارت دیگر، نتایج پژوهش حاکی از این است که مغلطه های مالی بر رابطه بین برون گرایی مدیرعامل و پیش بینی تحلیل گران مالی تأثیر ندارد.

جدول ۳. نتایج آزمون فرضیه های پژوهش									
قیمت هدف			نرخ رشد بلندمدت سود هر سهم			سود هر سهم			
سطح معنی داری	آماره F	نوع ۳ مجموع مربعات	سطح معنی داری	آماره F	نوع ۳ مجموع مربعات	سطح معنی داری	آماره F	نوع ۳ مجموع مربعات	
۰/۰۲۴	۴/۴۴۱	۰/۰۲۱	۰/۰۳۰	۴/۷۶۸	۱/۱۴۹	۰/۰۳۱	۴/۰۷۴	۰/۱۸۸	تقاطع (عرض از مبدأ)
۰/۳۸۶	۱/۱۱۵	۰/۰۰۶	۰/۲۵۹	۱/۲۸۲	۰/۳۰۹	۰/۴۲۸	۱/۰۰۹	۰/۰۴۴	برون گرایی مدیرعامل
۰/۴۱۵	۱/۰۲۴	۰/۰۰۱	۰/۱۳۴	۲/۲۶۹	۰/۵۴۷	۰/۳۸۶	۱/۴۷۸	۰/۰۰۱	مغلطه های مالی تحلیل گران مالی
۰/۳۵۸	۱/۲۸۶	۰/۰۱۴	۰/۳۷۸	۰/۷۸۰	۰/۱۸۸	۰/۳۹۲	۱/۱۹۲	۰/۰۱۷	برون گرایی مدیرعامل* مغلطه های مالی تحلیل گران مالی
		۹/۴۳۳			۴۷/۲۱۷			۱۷/۸۰۹	خطا
		۹/۴۷۶			۴۹/۵۹۷			۱۸/۰۶۸	جمع کل
		۹/۴۵۶			۴۸/۳۰۰			۱۷/۸۷۷	جمع کل تصحیح شده
		۰/۴۳۱			۰/۴۵۶			۰/۴۱۲	ضریب تعیین تعدیل شده

## ۶. بحث و نتیجه گیری

در دهه اخیر یکی از موضوع های چالشی در دانش مالی افشای ویژگی های غیرمالی مؤثر بر تصمیم گیری مشارکت کنندگان در بازار سرمایه است. یکی از این ویژگی های کیفی که نشانه ای از ویژگی

های شخصیتی و کیفیتی مدیریت شرکت است، برون‌گرایی مدیرعامل است. برون‌گرایی مدیرعامل به‌عنوان یک ویژگی شخصیتی که به‌سادگی قابل تشخیص می‌باشد، می‌تواند بر مشارکت‌کنندگان بازار مالی از جمله تحلیل‌گران مالی تأثیر داشته‌باشد. تحلیل‌گران مالی با انتشار پیش‌بینی‌های خود در خصوص داده‌های مهمی مانند سود هر سهم و قیمت هدف، امکان پیش‌بینی آینده را بهتر فراهم می‌کنند. بر این اساس، با توجه به تعاملات و شناخت شخصیتی که تحلیل‌گران مالی هنگام بررسی اطلاعات شرکت‌ها به‌دست می‌آورند، این موضوع نیز می‌تواند بر نحوه پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی مؤثر باشد. همچنین، در صورتی که تحلیل‌گران مالی استدلال‌های نادرست مالی یعنی مغلطه‌های مالی را هنگام پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی لحاظ نمایند، این موضوع نیز می‌تواند بر پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی تأثیر داشته‌باشد. از این رو، هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر مغلطه‌های مالی بر رابطه بین برون‌گرایی مدیرعامل و پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی است. بر این اساس، به‌منظور دستیابی به اهداف پژوهش سه فرضیه مطرح و آزمون گردید.

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش حاکی از این است که برون‌گرایی مدیرعامل بر پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی تأثیر ندارد. نتایج این پژوهش با پژوهش نتایج این پژوهش با پژوهش بکر و همکاران (۲۰۱۹) همخوانی ندارد. چهار احتمال می‌توان برای این نتیجه متناقض مطرح کرد. اول، بر اساس تئوری رده بالای سازمانی می‌توان از اطلاعات برون‌گرایی مدیرعامل به‌منظور پیش‌بینی کیفیت مدیرعامل استفاده کرد و در پژوهش‌های قبلی از جمله بکر و همکاران (۲۰۱۹) به این موضوع اشاره شده‌است. بر اساس استدلال آنها از بین ویژگی‌های شخصیتی گشودگی، وظیفه‌شناسی، موافق‌بودن، روان‌رنجوری و برون‌گرایی، مهم‌ترین ویژگی شخصیت اصلی مدیران برون‌گرایی است. اما در محیط اقتصادی ایران ویژگی شخصیتی برون‌گرایی مدیرعامل از دیدگاه تحلیل‌گران مالی اهمیت نداشته‌است. دوم، یکی از استدلال‌های فرضیه اول پژوهش این است که تئوری رده بالای سازمانی که حمایت‌کننده تأثیر برون‌گرایی مدیرعامل بر پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی است، در محیط اقتصادی ایران از این فرضیه حمایت نمی‌کند. سوم، این احتمال نیز وجود دارد که تحلیل‌گران مالی با توجه به شرایط تحریمی اقتصاد کشور، تأثیر دیدگاه برون‌گرایی مدیرعامل و داشتن روحیه مثبت‌اندیشی جهت خلق نوآوری را در پیش‌بینی‌های مربوط به عملکرد شرکت دخالت نداده باشند. این تفسیر با نتایج پژوهش لیائو و همکاران (۲۰۲۴) که نشان داند



برون‌گرایی مدیرعامل بر عملکرد مالی در شرایط بحران مالی تأثیر منفی دارد، سازگار است. چهارم، این احتمال هم وجود دارد که مطابق قانون و به دلیل وجود تضاد منافع بین نهادهای مالی با شرکت، تحلیل‌گران مالی نتوانند با مدیران عامل ارتباط و تعامل داشته باشند و بنابراین، تأثیر برون‌گرایی مدیرعامل در پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی لحاظ نشده است. نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش اشاره دارد که مغلطه مالی تحلیل‌گران مالی بر پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی تأثیر ندارد. در تفسیر این نتیجه می‌توان اشاره کرد که استدلال‌های مطرح شده توسط تحلیل‌گران مالی برای انجام سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار منطقی است. بنابراین، در بازار سرمایه ایران مغلطه‌های مالی موجب ناهنجاری‌های مالی و کاهش ناکارآمدی بازار سرمایه نشده است. نتایج این پژوهش با پژوهش اشاره و همکاران (۲۰۲۱) همخوانی ندارد. در نهایت، فرضیه سوم پژوهش نشان داد که متغیر تعاملی مغلطه‌های مالی و برون‌گرایی مدیرعامل بر پیش‌بینی تحلیل‌گران مالی تأثیر ندارد.

از جمله نتایج علمی این پژوهش این است که نتایج این پژوهش ضمن توسعه ادبیات مربوط به شناخت ویژگی‌های شخصیتی مدیران عامل به‌عنوان بخشی از اطلاعات غیر مالی، مسیر علمی جدیدی را در حوزه روش‌شناسایی وجود مغلطه‌های مالی در حوزه مالی رفتاری باز نموده است. نتایج کاربردی پژوهش حاضر این است که به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که موضوع عدم تحت‌تأثیر گرفتن قضاوت تحلیل‌گران مالی از مغلطه‌های مالی و ویژگی‌های شخصیتی مدیرعامل را در تصمیم‌گیری‌ها لحاظ نمایند. در پژوهش‌های آتی می‌توان تأثیر سایر ویژگی‌های شخصیتی مدیران عامل مانند گشودگی، وظیفه‌شناسی، موافق‌بودن، روان‌رنجوری و خودشیفتگی مورد بررسی قرار گیرد. همچنین، در پژوهش‌های آتی می‌توان متغیر مغلطه‌های مالی را از دیدگاه سایر مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه نیز مورد بررسی قرار گیرد. این پژوهش مشابه سایر پژوهش‌های حوزه مالی رفتاری که مبتنی بر پرسشنامه طراحی شده است ضمن داشتن محدودیت‌های ذاتی پاسخ‌گویی مشارکت‌کنندگان با محدودیت بررسی تنها یکی از ویژگی‌های شخصیتی مدیران عامل نیز روبه‌رو بوده است.

منابع

جهانی، امیرمسعود. (۱۴۰۲). تحلیل و بررسی سوگیری‌های رفتاری مؤثر در تصمیمات سرمایه‌گذاران و تعیین اولویت مقوله‌های شناسایی شده از دیدگاه خبرگان با استفاده از تکنیک دیمتل و روش تحلیل سلسله‌مراتبی (AHP). دانش سرمایه‌گذاری، ۱۲(۴۷)، ۲۳۱-۲۴۸.

خندان، علی‌اصغر. (۱۳۸۰). مغالطات. قم: انتشارات دفتر تبلیغات اسلامی حوزه علمیه قم (مؤسسه بوستان کتاب قم).

مریمی یعقوبیان، مرتضی؛ نجفی مقدم، علی؛ حق شناس کاشانی، فریده؛ نصرالهی، بیتا. (۱۴۰۲). طراحی مدل پارادایم رفتار سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه با تأکید بر شاخص‌های بومی، پیشرفت‌های مالی و سرمایه‌گذاری، ۳(۴)، ۱-۲۴.

- Adebambo, B., Bowen, R. M., Malhotra, S., & Zhu, P. (2024). CEO extraversion and the cost of equity capital. *Journal of Financial Research*. <https://doi.org/10.1111/jfir.12389>
- Amir, E., Lev, B., & Sougiannis, T. (2003). Do financial analysts get intangibles? *European Accounting Review*, 12(4), 635-659. <https://doi.org/10.1080/0963818032000141879>
- Andrei, A. G., Benischke, M. H., & Martin, G. P. (2024). Behavioral agency and the efficacy of analysts as external monitors: Examining the moderating role of CEO personality. *Strategic Management Journal*, 45(1), 113-143. <https://doi.org/10.1002/smj.3548>
- Ashton, M. C., Lee, K., & Paunonen, S. V. (2002). What is the central feature of extraversion? Social attention versus reward sensitivity. *Journal of personality and social psychology*, 83(1), 245-252. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.83.1.245>
- Barrick, M. R., & Mount, M. K. (1991). The big five personality dimensions and job performance: a meta-analysis. *Personnel psychology*, 44(1), 1-26. <https://doi.org/10.1111/j.1744-6570.1991.tb00688.x>
- Beaver, W. H. (1998). Financial reporting: an accounting revolution.
- Beccalli, E., Miller, P., & O'leary, T. (2015). How analysts process information: Technical and financial disclosures in the microprocessor industry. *European Accounting Review*, 24(3), 519-549. <https://doi.org/10.1080/09638180.2014.969526>
- Becker, J., Medjedovic, J., & Merkle, C. (2019). The effect of CEO extraversion on analyst forecasts: Stereotypes and similarity bias. *Financial Review*, 54(1), 133-164. <https://doi.org/10.1111/fire.12173>
- Bednar, M. K., Boivie, S., & Prince, N. R. (2013). Burr under the saddle: How media coverage influences strategic change. *Organization Science*, 24(3), 910-925. <https://doi.org/10.1287/orsc.1120.0770>
- Bennett, B. (2021). *Logically fallacious: the ultimate collection of over 300 logical fallacies (Academic Edition)*. eBookIt. com.
- Bleaney, M., Bougeas, S., & Li, Z. (2017). Do psychological fallacies influence trading in financial markets? Evidence from the foreign exchange market. *Journal of Behavioral Finance*, 18(3), 344-357. <https://doi.org/10.1080/15427560.2017.1331234>
- Blickle, G., & Hogan, R. (2020). Socioanalytic perspective. In *Encyclopedia of personality and individual differences* (pp. 5128-5132). Cham: Springer International Publishing. [https://doi.org/10.1007/978-3-319-24612-3\\_1186](https://doi.org/10.1007/978-3-319-24612-3_1186)

- Borgholthaus, C. J., & Harms, P. D. (2024). Scaling the Ivory Tower: The Organizational Consequences of CEO Personality (pp. 13–30). <https://doi.org/10.1093/oxfordhb/9780192897114.013.5>
- Bradshaw, M. T. (2009). Analyst information processing, financial regulation, and academic research. *The Accounting Review*, 84(4), 1073-1083. <https://doi.org/10.2308/accr.2009.84.4.1073>
- Bradshaw, M. T. (2011). Analysts' forecasts: what do we know after decades of work? Available at SSRN 1880339. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1880339>
- Brown, L. D., Call, A. C., Clement, M. B., & Sharp, N. Y. (2015). Inside the “black box” of sell-side financial analysts. *Journal of Accounting Research*, 53(1), 1-47. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12067>
- Brauer, M., & Wiersema, M. (2018). Analyzing analyst research: A review of past coverage and recommendations for future research. *Journal of Management*, 44(1), 218-248. <https://doi.org/10.1177/0149206317734900>
- Busenbark, J. R., Krause, R., Boivie, S., & Graffin, S. D. (2016). Toward a configurational perspective on the CEO: A review and synthesis of the management literature. *Journal of Management*, 42(1), 234-268. <https://doi.org/10.1177/0149206315618448>
- Chatterjee, A., & Hambrick, D. C. (2007). It's all about me: Narcissistic chief executive officers and their effects on company strategy and performance. *Administrative science quarterly*, 52(3), 351-386. <https://doi.org/10.2189/asqu.52.3.351>
- Chiaburu, D. S., Oh, I. S., Berry, C. M., Li, N., & Gardner, R. G. (2011). The five-factor model of personality traits and organizational citizenship behaviors: a meta-analysis. *Journal of applied psychology*, 96(6), 1140–1166. DOI: [10.1037/a0024004](https://doi.org/10.1037/a0024004)
- Cohen, L., Manion, L., Morrison, K. (2000). *Research methods in education*. 5th Edition, Routledge Falmer, London. <https://doi.org/10.4324/9780203224342>
- Colbert, A. E., Barrick, M. R., & Bradley, B. H. (2014). Personality and leadership composition in top management teams: Implications for organizational effectiveness. *Personnel psychology*, 67(2), 351-387. <https://doi.org/10.1111/peps.12036>
- Covrig, V., & Low, B. S. (2005). The relevance of analysts' earnings forecasts in Japan. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(7-8), 1437-1463. <https://doi.org/10.1111/j.0306-686X.2005.00635.x>
- Do, M. H., & Minbashian, A. (2014). A meta-analytic examination of the effects of the agentic and affiliative aspects of extraversion on leadership outcomes. *The Leadership Quarterly*, 25(5), 1040-1053. <https://doi.org/10.1016/j.leaqua.2014.04.004>
- Dzieliński, M., Wagner, A. F., & Zeckhauser, R. J. (2021). CEO clarity. *RWP17-017, Swiss Finance Institute Research Paper*, (17-13). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2965108> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2965108>
- Gentry, R. J., & Shen, W. (2013). The impacts of performance relative to analyst forecasts and analyst coverage on firm R&D intensity. *Strategic Management Journal*, 34(1), 121-130. <https://doi.org/10.1002/smj.1997>
- Gow, I. D., Kaplan, S. N., Larcker, D. F., & Zakolyukina, A. A. (2016). *CEO personality and firm policies* (No. w22435). National Bureau of Economic Research. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2805635> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2805635>

- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Puri, M. (2013). Managerial attitudes and corporate actions. *Journal of financial economics*, 109(1), 103-121. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.01.010>
- Grant, A. M., Gino, F., & Hofmann, D. A. (2011). Reversing the extraverted leadership advantage: The role of employee proactivity. *Academy of management journal*, 54(3), 528-550. <https://doi.org/10.5465/amj.2011.61968043>
- Green, T. C., Jame, R., & Lock, B. (2019). Executive extraversion: Career and firm outcomes. *The Accounting Review*, 94(3), 177-204. <https://doi.org/10.2308/accr-52208>
- Gupta, A., Nadkarni, S., & Mariam, M. (2019). Dispositional sources of managerial discretion: CEO ideology, CEO personality, and firm strategies. *Administrative Science Quarterly*, 64(4), 855-893. <https://doi.org/10.1177/0001839218793128>
- Harrison, J. S., Thurgood, G. R., Boivie, S., & Pfarrer, M. D. (2020). Perception is reality: How CEOs' observed personality influences market perceptions of firm risk and shareholder returns. *Academy of Management Journal*, 63(4), 1166-1195. <https://doi.org/10.5465/amj.2018.0626>
- Hon-Snir, S., Kudryavtsev, A., & Cohen, G. (2012). Stock market investors: Who is more rational, and who relies on intuition. *International Journal of Economics and Finance*, 4(5), 56-72. DOI:10.5539/ijef.v4n5p56
- Judge, T. A., Bono, J. E., Ilies, R., & Gerhardt, M. W. (2002). Personality and leadership: a qualitative and quantitative review. *Journal of applied psychology*, 87(4), 765. <https://doi.org/10.1037/0021-9010.87.4.765>
- Judge, T. A., & Cable, D. M. (1997). Applicant personality, organizational culture, and organization attraction. *Personnel psychology*, 50(2), 359-394. <https://doi.org/10.1111/j.1744-6570.1997.tb00912.x>
- Kaplan, S. N., Klebanov, M. M., & Sorensen, M. (2012). Which CEO characteristics and abilities matter?. *The journal of finance*, 67(3), 973-1007. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01739.x>
- Kaustia, M., Alho, E., & Puttonen, V. (2008). How much does expertise reduce behavioral biases? The case of anchoring effects in stock return estimates. *Financial Management*, 37(3), 391-412. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2008.00018.x>
- Ketokivi, M. (2019). Avoiding bias and fallacy in survey research: A behavioral multilevel approach. *Journal of Operations Management*, 65(4), 380-402. <https://doi.org/10.1002/joom.1011>
- Kiyabo, K., & Isaga, N. (2020). Entrepreneurial orientation, competitive advantage, and SMEs' performance: application of firm growth and personal wealth measures. *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 9(1), 12. DOI:10.1186/s13731-020-00123-7
- Lartey, T., Kesse, K., & Danso, A. (2020). CEO extraversion and capital structure decisions: the role of firm dynamics, product market competition, and financial crisis. *Journal of Financial Research*, 43(4), 847-893. <https://doi.org/10.1111/jfir.12227>
- Liao, S., Nguyen, N. H., & Truong, C. (2024). Does CEO extraversion pay off when in need? Evidence from the global financial crisis. *The British Accounting Review*, 56(4), 101234. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2023.101234>

- Love, E. G., Lim, J., & Bednar, M. K. (2017). The face of the firm: The influence of CEOs on corporate reputation. *Academy of Management Journal*, 60(4), 1462-1481. <https://doi.org/10.5465/amj.2014.0862>
- Mahmoudian, F., Nazari, J. A., Gordon, I. M., & Hrazdil, K. (2021). CEO personality and language use in CSR reporting. *Business Ethics, the Environment & Responsibility*, 30(3), 338-359. <https://doi.org/10.1111/beer.12347>
- Malhotra, S., Reus, T. H., Zhu, P., & Roelofsen, E. M. (2018). The acquisitive nature of extraverted CEOs. *Administrative Science Quarterly*, 63(2), 370-408. <https://doi.org/10.1177/0001839217712240>
- Mola, S., Rau, P. R., & Khorana, A. (2013). Is there life after the complete loss of analyst coverage? *The Accounting Review*, 88(2), 667-705. <https://doi.org/10.2308/accr-50330>
- Mukherjee, Kaushik, "CEO personality & stakeholder engagement" (2022). *Electronic Theses and Dissertations*. 2385.
- Ossareh, A., Pourjafar, M. S., & Kopczewski, T. (2021). Cognitive biases on the iran stock exchange: Unsupervised learning approach to examining feature bundles in investors' portfolios. *Applied Sciences*, 11(22), 10916. <https://doi.org/10.3390/app112210916>
- Parkash, P., & Parkash, R. (2024). Impact of Behavioural Biasness on Investor Decision Making Process. *International Journal for Multidisciplinary Research*, 6(1). DOI:10.5281/zenodo.10715718
- Pelster, M. (2020). The gambler's and hot-hand fallacies: Empirical evidence from trading data. *Economics Letters*, 187, 108887. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2019.108887>
- Personne, K., & Pääjärvi, S. (2013). Financial Analysts' Forecast Precision: Swedish Evidence.
- Pollock, T. G., & Rindova, V. P. (2003). Media legitimation effects in the market for initial public offerings. *Academy of Management journal*, 46(5), 631-642. <https://doi.org/10.5465/30040654>
- Rakesh, H. M. (2013). Gambler's fallacy and behavioral finance in the financial markets: a case study of bombay stock exchange. *International Journal of Business and Management Invention*, 2(12), 1-7.
- Rao, K., & Hastie, R. (2023). Predicting Outcomes in a Sequence of Binary Events: Belief Updating and Gambler's Fallacy Reasoning. *Cognitive Science*, 47(1), e13211. <https://doi.org/10.1111/cogs.13211>
- Roth, S., Robbert, T., & Straus, L. (2015). On the sunk-cost effect in economic decision-making: a meta-analytic review. *Business research*, 8, 99-138. doi:10.1007/s40685-014-0014-8
- Şahin, E. Y. (2016). Logical fallacies. *Current topics in social sciences*, 116-127.
- Sattar, M. A., Toseef, M., & Sattar, M. F. (2020). Behavioral finance biases in investment decision making. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*, 5(2), 69. DOI:10.11648/j.ijafm.20200502.11
- Schipper, K. (1991). Analysts' forecasts. *Accounting horizons*, 5(4), 105-121.
- Smedslund, J. (1990). A critique of Tversky and Kahneman's distinction between fallacy and misunderstanding. *Scandinavian Journal of Psychology*, 31(2), 110-120. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9450.1990.tb00822.x>

- Vaid, A. J., & Chaudhary, R. (2022). Review paper on impact of behavioral biases in financial decision-making. *World Journal of Advanced Research and Reviews*, 16(2), 989-997. <https://doi.org/10.30574/wjarr.2022.16.2.1236>
- Vanstraelen, A., Zarzeski, M. T., & Robb, S. W. (2003). Corporate nonfinancial disclosure practices and financial analyst forecast ability across three European countries. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 14(3), 249-278. <https://doi.org/10.1111/1467-646X.00098>
- Vergne, J. P., Wernicke, G., & Brenner, S. (2018). Signal incongruence and its consequences: A study of media disapproval and CEO overcompensation. *Organization Science*, 29(5), 796-817. <https://doi.org/10.1287/orsc.2018.1209>
- Wang, J., Zhang, B., Liang, S., & Li, J. (2022). Sunk cost effects hinge on the neural recalibration of reference points in mental accounting. *Progress in Neurobiology*, 208, 102178. <https://doi.org/10.1016/j.pneurobio.2021.102178>
- Watson, D., & Clark, L. A. (1997). Extraversion and its positive emotional core. In *Handbook of personality psychology* (pp. 767-793). Academic Press. <https://doi.org/10.1016/B978-012134645-4/50030-5>
- Westphal, J. D., & Clement, M. B. (2008). Sociopolitical dynamics in relations between top managers and security analysts: Favor rendering, reciprocity, and analyst stock recommendations. *Academy of Management Journal*, 51(5), 873-897. <https://doi.org/10.5465/amj.2008.34789647>
- Westphal, J. D., & Deephouse, D. L. (2011). Avoiding bad press: Interpersonal influence in relations between CEOs and journalists and the consequences for press reporting about firms and their leadership. *Organization Science*, 22(4), 1061-1086. <https://doi.org/10.1287/orsc.1100.0563>
- Wiersema, M. F., & Zhang, Y. (2011). CEO dismissal: The role of investment analysts. *Strategic Management Journal*, 32(11), 1161-1182. <https://doi.org/10.1002/smj.932>
- Wong, M. F., & Zhang, X. F. (2014). CEO optimism and analyst forecast bias. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 29(3), 367-392. <https://doi.org/10.1177/0148558X14536185>
- Xiao, W. (2022). Understanding probabilistic expectations—a behavioral approach. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 139, 104416. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2022.104416>