

## تأثیر لحن اعلان سود بر قضاوت سرمایه‌گذار با تأکید بر سوگیری‌های رفتاری

حسن چناری بوکت<sup>۱</sup>

بهمن بنی‌مهد<sup>۲</sup>

حمید احمدزاده<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۵/۱۰

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۱/۱۰

### چکیده

هدف این پژوهش مطالعه تأثیر لحن اعلان سود بر قضاوت سرمایه‌گذار با تأکید بر سوگیری‌های رفتاری است. این مطالعه بر روی ۲۴۵ نفر از کارشناسان و مدیران سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاران عادی که در سال ۱۳۹۹ به طور تصادفی انتخاب شدند، انجام گرفت. برای تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش، مدل معادلات ساختاری با کمک نرم‌افزار اسمارت پی ال اس به کار گرفته شد. یافته‌های حاصل از پژوهش بیان‌گر این است که تأثیر لحن اعلان سود بر قضاوت سرمایه‌گذار در حالت‌های بی‌طرفی و هم‌سوایی معنادار است ولی در حالت تضاد فاقد تأثیرگذاری معناداری است. به عبارتی فرضیه اول پژوهش در حالت‌های بی‌طرفی و هم‌سوایی پذیرفته گردید ولی در حالت تضاد رد شد. با توجه آماره تی محاسبه شده در تأثیرگذاری سوگیری‌های رفتاری بر قضاوت سرمایه‌گذار می‌توان بیان کرد که در هر سه حالت بی‌طرفی، هم‌سوایی و تضاد به لحاظ آماری معنادار نیست و فرضیه دوم و سوم پژوهش تأیید نمی‌شود. با توجه به نتیجه فوق می‌توان ادعان کرد که تأثیرگذاری لحن اعلان سود از طریق سوگیری‌های رفتاری بر قضاوت سرمایه‌گذار به لحاظ آماری معنادار نیست و فرضیه چهارم و پنجم پژوهش پذیرفته نمی‌شود. از بین متغیرهای کنترلی تأثیرگذاری سواد ریاضی بر قضاوت سرمایه‌گذار به لحاظ آماری معنادار است. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش مطابق با تئوری پردازش دوگانگی اطلاعات اپستین (۱۹۹۶) مبتنی بر سیستم تحلیلی است که در قضاوت و تصمیم‌گیری تحت تأثیر عواطف و احساسات نمی‌باشد و منطق و استدلال نقش اصلی را در قضاوت و تصمیم‌گیری اشخاص ایفا می‌کند و مبتنی بر علم محاسباتی فرد در قضاوت و تصمیم‌گیری است.

**واژه‌های کلیدی:** سوگیری‌های رفتاری، قضاوت سرمایه‌گذار، لحن اعلان سود.

۱- دانشجوی دکتری حسابداری، واحد کرج، دانشگاه آزاد اسلامی، کرج، ایران. ha\_chenari@yahoo.com

۲- دانشیار گروه حسابداری، واحد کرج، دانشگاه آزاد اسلامی، کرج، ایران (نویسنده مسئول) dr.banimahd@gmail.com

۳- استادیار گروه حسابداری، واحد کرج، دانشگاه آزاد اسلامی، کرج، ایران. zhamidz@gmail.com

## ۱- مقدمه

مدیریت از یادداشت‌های پيوست در ارتباط با اعلان سود شرکت می‌تواند به عنوان ابزاری مهم برای تأثیرگذاری بر فهم و درک و برداشتهای سرمایه‌گذاران از عملکرد شرکت استفاده کند (دلاویگنا و گنتزکاو، ۲۰۱۰؛ هان و تان، ۲۰۱۰؛ توماس، ۱۹۹۷؛ یوتاس و همکاران، ۲۰۰۲). فردریکسون و میلر (۲۰۰۴) بیان می‌کنند که با در نظر گرفتن ماهیت کمی بیشتر اطلاعات حسابداری، پژوهش‌های آتی حسابداری باید لزومات تغییرات کیفی اطلاعات کمی را در نظر بگیرند. تغییر کیفی اطلاعات کمی به دست آمده از صورت‌های مالی یک ویژگی کلیدی از مؤلفه‌های روایتی اعلان سود است. با شناسایی اهمیت ارایه و زبان استفاده شده در اعلان سود، پژوهش‌های اخیر حسابداری اثرات خاص تن، وضوح زبان و مرتبط کردن پیام روایتی با مدیرعامل شرکت را بررسی کرده‌اند (اسای و همکاران، ۲۰۱۴؛ هالس و همکاران، ۲۰۱۱؛ رنه‌کمپ، ۲۰۱۲).

سود یکی از مهم‌ترین اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی می‌باشد که همواره مورد توجه گروه‌های مختلف استفاده‌کننده قرار گرفته است. وقوع بحران‌های مالی در سال‌های اخیر سبب نشانه گرفتن انگشت اتهام به سوی حسابداری و گزارش‌گری مالی شد و اعتبار گزارش‌گری مالی در جلب اعتماد عموم را خدشه‌دار ساخت. به دنبال این رسوایی‌های مالی، سرمایه‌گذاران توجه و تمرکز خود را از تأکید صرف بر مقدار کمی سود به سمت معیارهای کیفی مانند کیفیت سود و لحن گزارش سود معطوف کردند. سود گزارش شده معمولاً در قراردادهای حقوق و پاداش و قراردادهای استقراض مورد استفاده قرار می‌گیرد. لازم به ذکر است که لحن گزارش سود به تنهایی مفهومی ندارد و فقط در کنار مدل‌های تصمیم‌گیری معنا پیدا می‌کند؛ دوم این‌که به آگاهی‌دهندگی آن در رابطه با عملکرد مالی شرکت مربوط است و بسیاری از ابعاد آن قابل مشاهده نیستند و در نهایت این‌که صرفاً محدود به تصمیم‌گیری‌های مرتبط با ارزش‌گذاری سهام نیست و شامل هرگونه تصمیم‌گیری در رابطه با عملکرد شرکت است. به لحاظ نظری، بر اساس فرضیه تعدیل انتظارات (آجینکیا و گیفت، ۱۹۸۴) گزارش‌های مدیران اصولاً با انگیزه هم‌سود نمودن انتظارات بازار با انتظارات خود صورت می‌گیرد. منظور از لحن در گزارش‌های توضیحی مدیران، میزان مثبت یا منفی بودن آن است. طوری که لاتریدیس (۲۰۱۶) دریافت که شرکت‌های با درآمد بالا در مقایسه با شرکت‌های با درآمد

پایین از کلمات بدبینانه بیشتری استفاده می‌نمایند. به عبارت بهتر، شرکت‌هایی با درآمد بالا گرایش بیشتری به سمت محافظه‌کاری نشان می‌دهند. هم‌چنین مطابق با نظریه علامت‌دهی، مدیران توانمندنه تنها تمایلی به مبهم و پیچیده نمودن عملکرد مطلوب خود ندارند، بلکه به منظور آگاه ساختن سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی از عملکرد مطلوب و توانایی‌های خود، اقدام به گزارش‌گری عملکرد خود به صورت قابل فهم‌تر می‌نمایند (حسن، ۲۰۱۷). این پژوهش از چندین منظر به توسعه ادبیات پژوهش (به ویژه در بستر بازار سرمایه ایران) کمک می‌نماید. این پژوهش ضمن آن‌که به توسعه پژوهش‌های حوزه اطلاعات کیفی کمک می‌کند، دانش موجود در یکی از زیرشاخه‌های مهم حوزه اطلاعات کیفی؛ یعنی لحن اطلاعات کیفی را عمق می‌بخشد. با توجه به این‌که سرمایه‌گذاری‌ها بیشتر بر مبنای اطلاعات مربوط به عملکرد شرکتی و وجود رفتارهای روان‌شناختی توسط سرمایه‌گذاران پیگیری می‌شود و هم‌چنین با توجه به این‌که تبیین ارتباط بین لحن اعلان سود و عملکرد شرکتی و به تبع آن قضاوت سرمایه‌گذاران می‌تواند در تعیین کلی راهبردهای خرید و فروش در بازار سرمایه مفید باشد به نظر می‌رسد لازم است در این زمینه مطالعه دقیقی در بازار بورس اوراق بهادار تهران انجام شود. هم‌چنین با توجه به بررسی‌های انجام گرفته نتایج حاصله بیان‌گر این است که این موضوع پژوهش تا حالا مورد مطالعه قرار نگرفته است.

## مبانی نظری و مروری بر پیشینه

اصل افشاء به عنوان یکی از اصول حسابداری مطرح است و بر اساس این اصل، باید کلیه اطلاعات مربوط به فعالیت‌های شرکت به نحو مناسب و به موقع در اختیار گروه‌های مختلف استفاده‌کننده قرار گیرد (ثقفی و ملکیان، ۱۳۷۷). انجمن حسابداری آمریکا افشاء را جریان انتقال اطلاعات از قلمرو خاص به قلمرو عام تعریف می‌کند. افشای اطلاعات می‌تواند عدم اطمینان نسبت به اهداف مالی شرکت‌ها را کاهش داده و پیش‌بینی سرمایه‌گذاران درباره جریان‌های نقدی آتی را بهبود بخشد (بخشی و همکاران، ۱۳۹۸). افشای مناسب و با کیفیت منجر به بهبود شفافیت و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی خواهد شد. هم‌چنین عملکرد اثربخش بازار نیز مستلزم بهبود در کیفیت افشاهای مالی است (ستایش و ابراهیمی، ۱۳۹۴). افشای اطلاعات شامل ارایه اطلاعات کمی و کیفی است.

عدم اطمینان، الگوی جایگزینی به نام نظریه چ شم لنداز را معرفی کردند. به اعتقاد آن‌ها افراد عموماً به پیامدهای محتمل در مقایسه با پیامدهای مطمئن، کمتر از حد لازم اهمیت می‌دهند. این گرایش اثر اطمینان نامیده می‌شود و در موقعیت‌های انتخابی متکی بر سودهای مطمئن، به ریسک‌گریزی و در موقعیت‌های دربرگیرنده زیان‌های قطعی به ریسک‌پذیری می‌انجامد. داکلاس (۲۰۱۵) بیان کرد که در بسیاری از پیش‌فرض‌های اساسی در تحلیل تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تردید شده است و سرمایه‌گذاران را افرادی کاملاً عقلایی نمی‌توان در نظر گرفت که فارغ از سوگیری‌ها و تورش‌های روان‌شناختی تصمیم می‌گیرند. پامپین (۲۰۱۱) معتقد است سوگیری‌های رفتاری در دو طبقه اصلی شناختی و احساسی قرار می‌گیرند. شناختی و احساسی که هر دو گونه‌های متفاوت رفتارهای غیرعقلایی را موجب می‌شود. استدلال بر این است که از یک سو تمایلات رفتاری با عنوان قواعد سرانگشتی و از سوی دیگر به عنوان باورها، قضاوت‌ها یا ترجیحات نام برده می‌شود. به اعتقاد بروهاینه و همکاران (۲۰۱۴) سوگیری‌های رفتاری در انسان‌ها ناشی از دو دسته سوگیری‌های مبتنی بر ادراک و مبتنی بر احساس است که با شواهد تجربی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأیید شده است. این سوگیری‌ها نه تنها تصمیم‌های سرمایه‌گذاران عادی، بلکه می‌تواند فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران حرفه‌ای، مدیران صندوق‌های سرمایه‌گذاری، تحلیلگران و مشاوران مالی را نیز تحت تأثیر قرار می‌دهد. در حالت کلی مطالعات مالی - رفتاری به مجموعه‌ای از شواهد تکیه می‌کند که بر بهینه نبودن تصمیم‌های افراد در شرایط مختلف تصمیم‌گیری‌های اقتصادی صحنه می‌گذارد (پامپین، ۲۰۱۱).

تان و همکاران (۲۰۱۵) در تحقیق خود به بررسی تأثیر خولنایی و سازگاری معیارهای ارزیابی عملکرد بر قضاوت سرمایه‌گذاران پرداختند. آن‌ها از رهنمودها و پیش‌بینی‌های گذشته مدیریت و عملکرد دوره مشابه سال گذشته برای ارزیابی عملکرد دوره جاری استفاده کردند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد هنگامی که معیارهای ارزیابی عملکرد با یکدیگر سازگار هستند، خوانایی قوی عملکرد روند مثبت (عملکرد دوره جاری بالاتر از دوره مشابه سال گذشته است) منجر به قضاوت‌های مطلوب‌تر سرمایه‌گذاران از عملکرد آتی شرکت خواهد شد و برعکس خوانایی قوی عملکرد روند منفی (عملکرد دوره جاری پایین‌تر از دوره مشابه سال گذشته است) منجر به قضاوت‌های

اطلاعات کمی به تنهایی و به خودی خود تصویر ناقصی از شرایط اقتصادی یک شرکت ارائه می‌کند. سرمایه‌گذاران برای استفاده از اطلاعات کمی ابتدا باید اطلاعات را رمزگذاری و سپس پردازش کنند (هوآنگ و همکاران، ۲۰۱۴). بنابراین شرکت‌ها علاوه بر افشاهای کمی، افشاهایی به صورت کیفی و متنی نیز منتشر می‌کنند که علاوه بر ویژگی کلی اطلاعات یعنی سودمندی در امر تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان، ویژگی‌های دیگری نیز همچون احساس زبانی و لحن دارند که می‌توانند بر قضاوت و تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان تأثیرگذار باشند.

اطلاعیه‌های رسمی اعلان سود با توجه به این که داوطلبانه هستند، منوط به قوانین صریحی راجع به افشاهای کیفی نمی‌شوند؛ بنابراین مدیریت آزادی عمل گسترده‌ای در ارائه کیفی اطلاعات کمی دارد و می‌تواند به طرق گوناگون توضیحات متنی/کیفی راجع به اطلاعات کمی ارائه کند. مدیریت می‌تواند برای توصیف عملکرد گذشته از احساس زبانی مثبت و یا احساس زبانی خنثی استفاده کند. همچنین می‌تواند اطلاعات مقایسه‌ای را در جداول و سرفصل‌های مشخص ارائه کرده و یا از واژه‌های پیچیده و متن‌به‌جای جداول استفاده کند. مدیران می‌توانند با دست‌کاری لحن افشاهای کیفی بر قضاوت سرمایه‌گذاران اثر بگذارند و سرمایه‌گذاران را هدایت یا گمراه کنند (آسای و همکاران، ۲۰۱۸).

سوگیری‌ها معمولاً به طور ناخودآگاه به کار گرفته می‌شوند و بدون این که افراد از اثر و وجود آن‌ها آگاه باشند، اتفاق می‌افتند (مک‌کری و همکاران، ۲۰۰۲). سوگیری‌ها در همه جنبه‌های زندگی رخ می‌دهند (پیاتلی-پالامارینی، ۱۹۹۴). همچنین آن‌ها در زندگی روزمره می‌توانند به صورت ناخودآگاه جایگزین محاسبات ریاضی پیچیده شوند. به طور مثال زمانی که تویی که در حال پرتاب به زمین است را دریافت می‌کنیم، به جای محاسبه شفاهی معادله سهمی و محاسبه چرخش توپ، به طور ناخودآگاه از سوگیری رفتاری ساده‌ای که ما را قادر می‌سازد بدون هیچ محاسبه‌ای توپ را دریافت کنیم، استفاده می‌نماییم (گیگرنز، ۲۰۰۸). بر همین اساس قضاوت‌ها اغلب به جای روش‌های مرسوم تجزیه و تحلیل، می‌تواند وابسته به سوگیری‌های رفتاری باشد (گریگ و همکاران، ۲۰۰۸).

کانمن و تیورسکی (۱۹۷۴) با انتقاد از الگوی عقلانیت به عنوان یک الگوی توصیفی برای تصمیم‌گیری در شرایط

خولنایی اخبار خوب و کاهش خولنایی و مبهم سازی عمدی اخبار بد می‌باشد.

رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۹۱) در مطالعه‌ای به ارزیابی تأثیر رویکردهای قضاوتی و شناختی زبان در گزارش‌های توضیحی حسابداری پرداختند. پژوهش فوق نشان داد که الف- عینی بودن زبان شرط اصلی برای صراحت آن نیست؛ ب- افزایش صراحت زبان (بدون در نظر گرفتن ساخت و لحن) آن تأثیر معناداری بر رفتارهای قضاوتی و شناختی سرمایه‌گذاران دارد؛ پ- در صورتی که اطلاعات عینی به صورت غیر صریح ارائه شده باشد، تأثیر معناداری (بدون توجه به لحن آن) بر قضاوت‌های سرمایه‌گذاران نخواهد داشت؛ و در نهایت افزایش عملکرد جلب توجه کنندگی در اطلاعات صریح، دارای ارتباط معناداری با تصمیمات سرمایه‌گذاری افراد است. نظری و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر ساخت زبان گزارش‌های مالی بر میزان تمایل به سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند. بر اساس نتایج پژوهش به طور کلی ساخت زبان به تنهایی تأثیری بر میزان تمایل به سرمایه‌گذاری ندارد. به علاوه با افزایش فاصله روانی، تأثیر ساخت زبان بر تمایل به سرمایه‌گذاری تغییر نمی‌کند. همچنین تحلیل حساسیت یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد ساخت زبان زمانی بر تمایل به سرمایه‌گذاری اثرگذار است که عینیت اطلاعات بیشتر با روش‌های محتوایی (ارایه اطلاعات بیشتر) و نه شکلی (نظیر روان‌سازی متن) تقویت شود. کاشانی پور و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی لحن افشای اطلاعات و عملکرد آتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداختند. بر اساس نتایج به دست آمده، استفاده بیشتر از واژگان مثبت تخصصی، همراه با بازده مناسب دارایی‌ها در سال جاری، بهبود عملکرد آتی را به دنبال دارد. استفاده بیشتر از این واژگان همراه با واژگان خنثی، موجب می‌شود که بازده آتی دارایی‌ها بهبود یابد؛ اما استفاده بیشتر از واژگان عمومی مثبت با کاهش بازدهی دارایی‌ها همراه می‌شود. بر اساس نتایج، واژگان تخصصی توانایی مناسبی برای توضیح دهندگی عملکرد آتی شرکت دارند. به عبارتی واژگان تخصصی، ابزار مناسبی برای اطلاع‌رسانی از عملکرد آتی و هماهنگ سازی انتظارات مدیران و سرمایه‌گذاران است و در قیاس با واژگان عمومی، به تنهایی یا همراه با واژگان خنثی، قدرت تبیین‌کنندگی بیشتری از عملکرد آتی دارند.

ضعیف‌تر سرمایه‌گذاران از عملکرد آتی شرکت خواهد شد. آسای و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی این موضوع پرداختند که چگونه خولنایی افشا بر حساسیت قضاوت‌های ارزش‌گذاری سرمایه‌گذاران نسبت به منابع اطلاعاتی خارجی تأثیرگذار است. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد سرمایه‌گذارانی که افشاهای با خولنایی ضعیف را دریافت کرده بودند؛ منابع اطلاعاتی خارجی را به میزان بیشتری در قضاوت‌های ارزش‌گذاری خود لحاظ کردند. همچنین قضاوت‌های ارزش‌گذاری آن‌ها به حملیت یا عدم حمایت منابع اطلاعاتی خارجی از ادعاهای مدیریت حساس‌تر می‌باشد. کاسه و همکاران (۲۰۱۸) نشان دادند که چگونه اخطار احتیاطی که بر آزادی عمل و اختیار مدیریت در انتخاب زبان افشا تأکید می‌کند می‌تواند بر واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به افشاهای با خولنایی ضعیف‌تر و یا قوی‌تر تأثیرگذار باشد. نتایج تحقیق آن‌ها حاکی از این بود که اخطار احتیاطی سبب می‌شود سرمایه‌گذاران قضاوت‌های ارزش‌گذاری و مطلوب بودن سرمایه‌گذاری را هنگامی که خولنایی افشا با انگیزه‌های استراتژیک مدیران سازگار است کاهش دهند؛ بدین معنا که سرمایه‌گذاران متوجه نیت استراتژیک پشت پرده مدیران در انتخاب خولنایی قوی‌تر برای اخبار خوب و خولنایی ضعیف‌تر برای اخبار بد خواهند شد. برعکس هنگامی که خولنایی افشا با انگیزه‌های استراتژیک مدیران سازگار است یعنی اخبار خوب خولنایی ضعیف و اخبار بد خولنایی قوی دارند، سرمایه‌گذاران تعدیلی را در قضاوت‌های ارزش‌گذاری و مطلوب بودن سرمایه‌گذاری اعمال نمی‌کنند. آسای و همکاران (۲۰۱۸) در مطالعه‌ای به بررسی این موضوع پرداختند که سرمایه‌گذاران به افشاهای روایی که در آن‌ها حضور مدیرعامل و وابستگی و ارتباط او با پیام‌مخبره شده برجسته شده است، واکنش شدیدتری نشان می‌دهند. نتایج این آزمایش نشان داد هنگامی که مدیرعامل ادعا می‌کند که به احتمال زیادی شرکت برنده دعوی حقوقی خواهد بود، سرمایه‌گذاران احتمال بردن شرکت در دعوی حقوقی را بالاتر ارزیابی می‌کنند اگر مدیرعامل با استفاده از ضمایر اول شخص به شرکت اشاره کرده باشد. آسای و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی این موضوع پرداختند که چگونه اهداف گزارش‌گری و عملکرد شرکت بر انتخاب لحن زبان در افشاهای مدیران تأثیرگذار می‌باشد. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که افشاهای حاوی اخبار بد تنها زمانی از خولنایی ضعیف‌تری برخوردارند که مدیران اهداف سوپهدار (اهداف استراتژیک برای گمراه کردن سرمایه‌گذار و مخفی کردن عملکرد ضعیف) داشته باشند. این نتایج حاکی از تلاش مدیران در جهت افزایش

## فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول- لحن اعلان سود بر قضاوت سرمایه‌گذار تأثیر دارد.  
فرضیه دوم- سوگیری شناختی بر قضاوت سرمایه‌گذار تأثیر دارد.  
فرضیه سوم- سوگیری احساسی بر قضاوت سرمایه‌گذار تأثیر دارد.  
فرضیه چهارم- لحن اعلان سود از طریق سوگیری شناختی بر قضاوت سرمایه‌گذار تأثیر دارد.  
فرضیه پنجم- لحن اعلان سود از طریق سوگیری احساسی بر قضاوت سرمایه‌گذار تأثیر دارد.

## روش شناسی پژوهش

این پژوهش با توجه به ماهیت از نوع پژوهش‌های کاربردی به شمار می‌رود چرا که هدف آن توسعه دانش و آگاهی در زمینه پژوهش‌های رفتاری در حرفه سرمایه‌گذاری و مالی است. هم‌چنین از نظر روش، این پژوهش در زمره پژوهش‌های توصیفی - پیمایشی است. چارچوب نظری و پیشینه پژوهش از راه استقرایی و گردآوری داده‌ها و نتیجه‌نهایی برای آزمون تأیید یا رد فرضیه‌ها، از طریق پرسش‌نامه انجام می‌شود. از آنجایی که این پژوهش در یک محیط واقعی یعنی شرکت‌های سرمایه‌گذاری و کارگزاری‌های بورس اوراق بهادار (مدیران و کارشناسان سرمایه‌گذاری) و سرمایه‌گذاران عادی انجام خواهد شد، جزء پژوهش‌های میدانی به شمار می‌رود. در این پژوهش برای تحلیل داده‌ها از مدل روابط ساختاری خطی - اسمارت پی ال اس استفاده گردید. معادلات ساختاری امکان انتخاب دل‌خواهی متغیرهای مشاهده‌پذیر که در واقع اجزای تشکیل دهنده متغیرهای نهفته می‌باشند را محدود می‌کند. در واقع معادلات ساختاری به بررسی میزان اعتبار متغیرهای انتخاب شده می‌پردازد. تکنیک معادلات ساختاری آمیزه دو تحلیل است: الف- مدل اندازه‌گیری؛ ب- مدل تابع ساختاری.

مدل اندازه‌گیری یا قسمت تحلیل عوامل تأییدی مشخص می‌کند که چگونه متغیرهای نهفته یا سازه‌های فرضی در قالب تعداد بیشتری متغیرهای قابل مشاهده اندازه‌گیری شده‌اند. قسمت تابع ساختاری یا تحلیل مسیر، روابط علی بین این متغیرهای نهفته را مشخص می‌کند. به عبارت دیگر مدل اندازه‌گیری سوالات مربوط به روایی و اعتبار متغیرهای مشاهده شده را پاسخ می‌دهد و مدل تابع ساختاری سوالات مربوط به شدت روابط علی (مستقیم، غیرمستقیم و کلی) بین

متغیرهای نهفته و مقدار واریانس تبیین شده در کل مدل را پاسخ می‌دهد. بنابراین یک مدل لیزرل برای پژوهش‌گر این امکان را فراهم می‌آورد که در یک مدل هم خطا‌های اندازه‌گیری را ارزیابی نماید و هم پارامترهای مدل را یک‌جا برآورد کند. از سوی دیگر لیزرل در مقایسه با سایر آزمون‌های آماری مانند تکنیک‌های رگرسیون و تحلیل واریانس که تنها روابط بین متغیرهای انتخابی را مشخص می‌سازند، از توانایی بیشتری برخوردار است و بر تحلیل مسیر نیز توفیق دارد زیرا تحلیل مسیر، فرآیندی متشکل از مراحل منفک متوالی است که مبتنی بر رگرسیون‌های متعددی می‌باشند؛ در حالی که تحلیل‌های لیزرل پیوسته و توأماً هستند. تحلیل مسیر (برخلاف لیزرل) از آنجا که نمی‌تواند خطا‌های کلی اندازه‌گیری بین متغیرهای مشاهده شده و نهفته را مشخص کند، فرض را بر آن می‌گذارد که اندازه‌های مشاهده شده با مقادیر متغیرهای نهفته برابرند (در حالی که عملاً چنین فرضی نادرست است). به همین دلیل است که مک‌لافلین می‌گوید: لیزرل یک تکنیک اطلاعاتی کامل است.

در این پژوهش متغیرها به شرح زیر هستند:

### الف- متغیر مستقل

لحن اعلان سود: لحن اعلان گزارش‌گری ملی مدیران شرکت‌ها، گزارش‌های مالی را تحت الشعاع قرار می‌دهند (دیویس و همکاران، ۲۰۱۵). لحن گزارش‌ها تحت تأثیر ویژگی‌های خاص مدیر مانند اعتماد به نفس، خوش‌بینی و انگیزه‌های مختلف مدیران قرار می‌گیرد (لو و همکاران، ۲۰۱۷). از نظر دمرس و وگا (۲۰۱۴) انگیزه مدیران از لحن خود، انتقال محرمانه در مورد عملکرد شرکت به ذی‌نفعان است. هولنگ و همکاران (۲۰۱۴) بیان می‌کنند مدیران بر اساس اختیارات خود از لحن اعلان سود خوش‌بینانه‌تر برای محافظت از سهام شرکت‌ها در مقابل عواملی مانند عرضه اولیه سهام با قیمت در سطح پایین استفاده می‌کنند. دیویس و همکاران (۲۰۱۲) بیان کردند مدیران شرکت‌هایی با کیفیت سود پایین از لحن افشای مثبتی برخوردار هستند. هم‌چنین شواهد هوانگ و همکاران (۲۰۱۴) نشان می‌دهد که مدیران به لحاظ استراتژیک از لحن به عنوان مکملی برای مدیریت ادراک سرمایه‌گذاران استفاده می‌کنند. بدین ترتیب ارسالن ایایدن و همکاران (۲۰۱۶) دریافته‌اند که واکنش مثبت بازار سهام منجر به ایجاد انگیزه در مدیران می‌شود تا از لحن مثبت بی‌شتری در زمان اعلان سود استفاده کنند. دیویس و همکاران (۲۰۱۵) استدلال می‌کنند مدیران قدرتمند ممکن است سود را با لحن



مثبت بی‌شتری ارایه دهند تا خطرات مربوط به دادخواهی و هزینه بدهی را محدود کنند.

متغیر مستقل در این پژوهش لحن اعلان سود است. برای اندازه‌گیری لحن اعلان سود از گزارش‌های مالی و گزارش مدیریتی از عملکرد جاری و آتی شرکت در قالب ۵ سوال شامل شرح عملکرد فروش، شرح عملکرد سود، شرح سایر ابعاد عملکرد، اظهارات مدیر عامل و ارایه صورت عملکرد مقایسه‌ای به صورت طیف پنج‌گزینه‌ای از کاملاً بی‌اهمیت تا کاملاً با اهمیت برگرفته از پژوهش هنری و پیت‌چه (۲۰۱۸) استفاده گردید.

#### ب- متغیر وابسته

قضاوت سرمایه‌گذاران: سرمایه‌گذاران، اعطاکنندگان تسهیلات مالی و سایر استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی غالباً سودهای گزارش شده و عوامل تعیین‌کننده آن را به طرق مختلف و برای اهداف گوناگون مورد استفاده قرار می‌دهند. برخی از این اهداف عبارتند از:

- ۱) ارزیابی عملکرد مدیریت
- ۲) برآورد توان سودآوری واحد انتفاعی در کوتاه‌مدت و بلندمدت
- ۳) ارزیابی مخاطره سرمایه‌گذاری در واحد انتفاعی یا اعطای تسهیلات مالی به آن

حسابداری مالی به‌جای ارزیابی عملکرد مدیریت، برآورد توان سودآوری، پیش‌بینی سود یا ارزیابی مخاطرات سرمایه‌گذاری و اعطای اعتبار، اطلاعاتی درباره میزان سود و اجزای متشکله آن را فراهم می‌آورد و استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی بر اساس این اطلاعات، خود نسبت به ارزیابی، برآورد، پیش‌بینی و سنجش مخاطرات اقدام می‌کنند. با این حال حسابداری مالی می‌تواند از طریق ارایه اطلاعات تفصیلی درباره سود و عوامل تعیین‌کننده آن و گزارش آثار تورم بر نتایج عملیات تحلیل مالی را تسهیل کند.

در این پژوهش متغیر وابسته قضاوت سرمایه‌گذاران است. قضاوت سرمایه‌گذاران که از آن با عنوان امتیاز (SCORE) مشارکت‌کننده یاد می‌شود، گزینه‌ها بر اساس مقیاس ۱۰ درجه‌ای که به صورت درصد ارایه شده و از مشارکت‌کننده‌ها خواسته شد تا نظرات خود را با توجه گزارش‌های مالی و گزارش مدیریتی از عملکرد جاری و آتی در سه حالت بی‌طرفی (حالت A)، هم‌سوئی (حالت B) و تضاد (حالت C) شرکت اعلام کنند. ما روی ارزیابی‌های مشارکت‌کنندگان از عملکرد

جاری، به جای عملکرد آتی، متمرکز هستیم، زیرا ممکن است مشارکت‌کنندگان بتوانند تأکید افتراقی را به صورت این‌که مدیریت اطلاعات واقعی را درباره آینده منتقل می‌کند تفهیم کرده و این می‌تواند بر انتظاراتشان از عملکرد آتی شرکت‌ها تأثیر گذارد (بلومفیلد، ۱۹۹۷؛ جاوولین، ۲۰۱۱؛ جاوولین و همکاران، ۲۰۰۹). این جدا کردن توانایی تمایزکنندگی افراد را از عوامل دیگری که می‌توانند بر درجه‌بندی افراد از عملکرد شرکت تأثیر گذارند، مانند ترجیحات ریسک، فراهم ساخته و بنابراین خطای اندازه‌گیری را کاهش می‌دهد.

#### پ- متغیرهای کنترلی

سواد ریاضی: سواد و مهارت ریاضی توانایی شخص در درک و استفاده از اعداد است. پیترز و همکاران (۲۰۰۶) آن را به صورت توانایی در پردازش مفاهیم عددی و احتمال پایه تعریف می‌کنند. سواد و مهارت ریاضی از هوش عمومی و تحصیلات مجزا بوده و اثرات آن بر قضاوت و تصمیم‌گیری حتی پس از کنترل این عوامل مشاهده می‌شوند. در مطالعه صورت گرفته روی شرکت‌کنندگان تحصیل کرده، دیکمن و همکاران (۲۰۰۹) دریافتند افراد نه‌چندان دارای سواد و مهارت ریاضی حساسیت کمتری به ارایه‌های عددی ریسک داشته و کمتر احتمال دارد روی یادداشت‌های پیوست افشا تمرکز کنند.

سواد ریاضی مشارکت‌کنندگان با مقیاس اولیه چهار آیتمی سواد ریاضی که شامل محاسبات کلی و پایه‌ای مانند تسلط بر کسرها، درصدها، محاسبه تخفیف و قیمت‌ها به صورت طیف پنج‌گزینه‌ای اصلاً یا خیلی جزئی تا خیلی زیاد اندازه‌گیری می‌شود. این مقیاس در مطالعه ایوت و همکاران (۲۰۱۷) که به کارهای مرتبط کریشه (۲۰۱۵)، شوارتز و همکاران (۱۹۹۷) مطرح شده است، استفاده شد. این مقیاس از مهارت‌های پایه سواد ریاضی چون توانایی درک و تبدیل استفاده می‌کند.

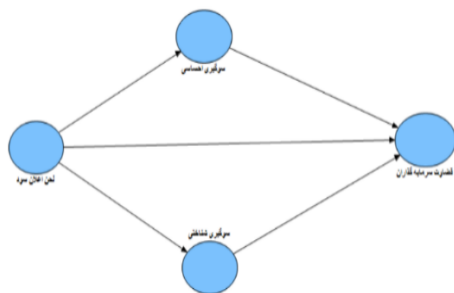
اطمینان‌پذیری: اطمینان به صورت تعامل تأثیرگذاری بر نگرش‌ها، باورها و سایر رفتارها تعریف می‌شود. اطمینان‌پذیری بر نحوه واکنش شخص به پیام‌هایی که برای تغییر نگرش‌ها یا رفتارهایش در نظر گرفته شده‌اند، تأثیر می‌گذارد. هر چه شخص اطمینان‌پذیرتر باشد، ارتباط قانع‌کننده آسان‌تر می‌تولند باورها و رفتارهای شخص را تغییر دهد. افراد دارای اطمینان‌پذیری بالا عموماً نیاز کمتری به شناخت و تفکر انتقادی دارند.

اطمینان‌پذیری با استفاده از الگوی ۱۴ موردی شامل استدلال‌ها، توصیه‌ها، دیدگاه‌ها، ایده‌ها، مطالعات، مشورت

۱ شنايدر، ويس، بود سكو و توماس پژوهش‌گرانی بودند که با ارایه مقالات در زمینه مالی رفتاری، نقش مهمی در مدیریت مالی ایفا نموده و سهم عظیمی جهت کمک به سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیم‌های مالی دارند.

پرسشنامه سوگیری‌های رفتاری شامل ۲۳ سوال می‌باشد. سوال‌های این پرسش‌نامه بر اساس معیارهایی که هر یک از این سوگیری‌های رفتاری شناختی شامل فرااعتمادی، نماگری، سازگارگرایی، اتکا و تعدیل، خودا سنادی، آ شناگرایی، رویدادگرایی، توان پنداری، دیرپذیری، ابهام‌گریزی، حساس انگاری، باورگرایی، شکل‌گرایی و سوگیری‌های رفتاری احساسی شامل کوتاه‌نگری، داشته‌بیش‌نگری، تازه‌گرایی، بهینه‌بینی، زیان‌گریزی، دگرگون‌گریزی، پشیمان‌گریزی به صورت طیف پنج‌گزینه‌ای اصلاً یا خیلی جزئی تا خیلی زیاد طراحی شده است.

با توجه به مباحث مطروحه مدل مفهومی پژوهش به شرح زیر است:



شکل (۱-۱). مدل مفهومی پژوهش

### آمار توصیفی

توصیف آماری پاسخ‌دهندگان به شرح زیر است:

جدول ۱. توصیف آماری پاسخ‌دهندگان

گزینه	فراوانی پاسخ	درصد پاسخ
<b>جنسیت</b>		
مرد	۱۴۳	۵۸/۴ درصد
زن	۱۰۲	۴۱/۶ درصد
<b>مدرک تحصیلی</b>		
کاردانی و پایین‌تر	۲۱	۸/۶ درصد
کارشناسی	۱۰۴	۴۲/۴ درصد
کارشناسی ارشد	۷۷	۳۱/۴ درصد
دکتری	۴۳	۱۷/۶ درصد

با خبرگان به صورت طیف پنج‌گزینه‌ای اصلاً یا خیلی جزئی تا خیلی زیاد از مقیاس چند بعدی IOWA پیشنهادی توسط کوتو و همکاران (۲۰۰۴) اندازه‌گیری می‌شود.

۱ اصول گزارش‌گری: هدف کلی گزارش‌گری مالی فراهم نمودن اطلاعاتی است که آثار مالی معاملات، عملیات و رویدادهای مالی مؤثر بر وضعیت مالی و نتایج عملیات یک واحد انتفاعی را بیان و از این طریق سرمایه‌گذاران، اعطاکنندگان تسهیلات مالی و سایر استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی را در قضاوت و تصمیم‌گیری نسبت به امور یک واحد انتفاعی یاری دهد. این هدف کلی به اهداف مشخصی که دستیابی به هر یک از آنها مستلزم فراهم آوردن اطلاعاتی معین است به شرح زیر تقسیم می‌شود:

- فراهم آوردن اطلاعات لازم برای ارزیابی وضعیت مالی و بنیة اقتصادی
- فراهم آوردن اطلاعات لازم برای ارزیابی عملکرد و توان سودآوری
- فراهم آوردن اطلاعات لازم برای ارزیابی چگونگی تأمین و مصرف وجوه نقد
- فراهم آوردن اطلاعات لازم برای ارزیابی چگونگی ایفای مسئولیت‌های مدیریت و انجام تکالیف قانونی
- فراهم آوردن اطلاعات مکمل برای درک بهتر اطلاعات مالی ارائه شده و پیش‌بینی وضعیت آتی

اصول گزارش‌گری مالی با استفاده از الگوی در قالب ۴ سوال شامل به موقع بودن، دقیق بودن، صحت و شفافیت به صورت طیف پنج‌گزینه‌ای از کاملاً بی‌اهمیت تا کاملاً با اهمیت برگرفته از پژوهش هنری و پیت‌چه و (۲۰۱۸) استفاده گردید.

### ت- متغیر میانجی

سوگیری‌های رفتاری: در مالیه رفتاری، ویژگی‌های رفتاری که بر فرآیند تصمیم‌گیری‌های افراد مؤثرند مورد مطالعه قرار می‌گیرند. این ویژگی‌ها "تورش‌های رفتاری" نامیده می‌شوند. مطالعه‌های مختلفی در زمینه انواع خطاهای ادراکی و چگونگی تأثیر این خطاهای تصمیم‌گیری مالی سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی انجام شده و به این نتیجه دست یافته‌اند که تصمیم‌های سرمایه‌گذاران تحت تأثیر چندین خطا قرار می‌گیرد. از شاخص‌ترین پژوهش‌گران در این حوزه، کانمن و تیورسکی بودند که با مطرح نمودن تئوری انتظار به بسط این دانش کمک چشم‌گیری نمودند؛ همچنین



## آزمون KMO و بارتلت

پیش از بررسی معناداری بارهای عاملی، باید شاخص‌های کفایت نمونه‌گیری داده‌ها مورد بررسی قرار گیرد. جهت بررسی شاخص‌های کفایت نمونه‌گیری از دو شاخص KMO و آزمون بارتلت استفاده می‌شود. نتایج این دو شاخص برای سازه‌های مختلف پرسشنامه به شرح جدول ۲ می‌باشد. نتایج آزمون بارتلت و KMO به عنوان شاخص‌های کفایت نمونه‌گیری نشان می‌دهد که مقادیر هر دو شاخص در سطح مطلوبی قرار دارند. مقدار معیار KMO برای تمامی متغیرها و ابعاد بزرگتر مساوی ۰/۵ و مقدار معناداری آزمون بارتلت نیز کمتر ۰/۰۵ می‌باشد. بر این اساس می‌توان از مناسب بودن حجم نمونه جهت انجام تحلیل عاملی اطمینان حاصل کرد.

گزینه	فراوانی پاسخ	درصد پاسخ
رشته تخصصی		
حسابداری، مالی، مدیریت و اقتصاد	۲۲۰	۹۰ درصد
سایر رشته‌ها	۲۵	۱۰ درصد
میزان سرمایه‌گذاری در بورس		
تا ۱۰ سال	۲۲۷	۹۲ درصد
بیشتر از ۱۰ سال	۱۸	۸ درصد
سابقه کاری		
کم‌تر از ۵ سال	۱۱۴	۴۶ درصد
بین ۵ تا ۱۰ سال	۳۶	۱۵ درصد
بین ۱۰ تا ۱۵ سال	۳۴	۱۴ درصد
بین ۱۵ تا ۲۰ سال	۲۹	۱۲ درصد
بین ۲۰ تا ۲۵ سال	۱۷	۷ درصد
بیشتر از ۲۵ سال	۱۵	۶ درصد
جمع	۲۴۵	۱۰۰ درصد

جدول ۲. یافته‌های حاصل از آزمون KMO و بارتلت متغیرهای پژوهش

ردیف	نوع متغیر	نام متغیر	شاخص KMO	سطح معنی‌داری آزمون بارتلت
۱	وابسته	گویه‌های متغیر قضاوت سرمایه‌گذار - حالت A	۰/۵۰۰	۰/۰۰۰۰
۲		گویه‌های متغیر قضاوت سرمایه‌گذار - حالت B	۰/۵۰۰	۰/۰۰۰۰
۳		گویه‌های متغیر قضاوت سرمایه‌گذار - حالت C	۰/۵۰۰	۰/۰۰۰۰
۴	مستقل	گویه‌های متغیر لحن اعلان سود - حالت A	۰/۷۳۶	۰/۰۰۰۰
۵		گویه‌های متغیر لحن اعلان سود - حالت B	۰/۷۵۹	۰/۰۰۰۰
۶		گویه‌های متغیر لحن اعلان سود - حالت C	۰/۸۲۵	۰/۰۰۰۰
۷	کنترلی	گویه‌های متغیر اطمینان‌پذیری	۰/۸۱۵	۰/۰۰۰۰
۸		گویه‌ی متغیر تخصص سرمایه‌گذار	-	-
۹		گویه‌های متغیر اصول گزارشگری	۰/۸۰۳	۰/۰۰۰۰
۱۰		گویه‌های متغیر سواد ریاضی	۰/۷۸۳	۰/۰۰۰۰
۱۱	میانجی	گویه‌های متغیر سوگیری شناختی	۰/۸۴۲	۰/۰۰۰۰
۱۲		گویه‌های متغیر سوگیری احساسی	۰/۶۸۸	۰/۰۰۰۰

پاسخ‌دهندگان از پرسش‌ها یکسان بوده است. اساس ضریب آلفای کرونباخ بر پایه طیف‌ها یا مقیاس‌ها است. در واقع با محاسبه آلفای کرونباخ همسانی گویه‌ها سنجیده می‌شود. ضریب آلفای کرونباخ معمولاً زمانی به کار برده می‌شود که پرسش‌های آزمون دو جوابی نبوده، بلکه درجه مخالفت یا موافقت مشخص گردد.

## پایایی متغیرهای پژوهش

در این پژوهش برای تعیین پایایی آزمون از روش آلفای کرونباخ استفاده شده است. ضریب آلفای کرونباخ برای سنجش میزان تک بعدی بودن نگرش‌ها، قضاوت‌ها، عقاید و سایر مقولاتی که اندازه‌گیری آن‌ها آسان نیست به کار می‌رود. در واقع در این جا بررسی می‌شود تا چه حد برداشت





جدول ۳. یافته‌های حاصل از آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

ردیف	نوع متغیر	نام متغیر	مقدار آلفای کرونباخ
۱	وابسته	گویه‌های متغیر قضاوت سرمایه‌گذار - حالت A	۰/۸۶۲۹۹۸
۲		گویه‌های متغیر قضاوت سرمایه‌گذار - حالت B	۰/۹۲۶۴۵۳
۳		گویه‌های متغیر قضاوت سرمایه‌گذار - حالت C	۰/۸۷۵۸۸۲
۴	مستقل	گویه‌های متغیر لحن اعلان سود - حالت A	۰/۷۷۶۷۰۴
۵		گویه‌های متغیر لحن اعلان سود - حالت B	۰/۸۱۸۵۴۲
۶		گویه‌های متغیر لحن اعلان سود - حالت C	۰/۸۳۵۴۷۰
۷	کنترلی	گویه‌های متغیر اطمینان‌پذیری	۰/۸۲۹۱۲۳
۸		گویه‌ی متغیر تخصص سرمایه‌گذار	-
۹		گویه‌های متغیر اصول گزارشگری	۰/۸۲۵۶۱۱
۱۰		گویه‌های متغیر سواد ریاضی	۰/۸۴۸۹۹۲
۱۱	میانجی	گویه‌های متغیر سوگیری شناختی	۰/۸۴۹۸۹۰
۱۲		گویه‌های متغیر سوگیری احساسی	۰/۶۰۴۶۷۱

#### پایایی ترکیبی

یافته‌های حاصل از آزمون پایایی ترکیبی سازه‌های پژوهش به شرح ۴ است.

با توجه به مقادیر گزارش شده برای هر یک از ابعاد یا سازه‌های پژوهش و با عنایت بر این که مقادیر ارایه شده بیشتر از ۰/۷ است، پایایی ترکیبی هر یک از ابعاد یا سازه‌های پژوهش تأیید می‌شود.

یافته‌های حاصل از آزمون پایایی متغیرهای پژوهش نشان می‌دهد که پایایی پرسشنامه در خصوص متغیرهای پژوهش در حد مطلوبی قرار دارد. لازم به ذکر است متغیر تخصص سرمایه‌گذار به دلیل تک گویه بودن امکان محاسبه آلفای کرونباخ وجود ندارد.

جدول ۴. یافته‌های حاصل از آزمون پایایی ترکیبی

Composite Reliability (CR)			ابعاد/ سازه	
حالت C	حالت B	حالت A		
۰/۹۴۱۵۰۹	۰/۹۶۴۵۳۰	۰/۹۳۵۸۸۳	قضاوت سرمایه‌گذار	متغیر وابسته
۰/۸۸۲۴۶۰	۰/۸۷۳۵۶۳	۰/۸۴۶۷۶۹	لحن اعلان سود	متغیر مستقل
۰/۸۶۵۷۳۸	۰/۸۶۶۱۷۵	۰/۸۶۶۰۸۴	اطمینان‌پذیری	متغیرهای کنترلی
۱/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰	تخصص سرمایه‌گذار	
۰/۸۸۲۴۶۰	۰/۸۸۲۷۷۵	۰/۸۸۱۰۵۹	اصول گزارشگری	
۰/۸۷۹۶۹۶	۰/۸۸۲۷۷۵	۰/۸۹۵۵۲۳	سواد ریاضی	
۰/۸۷۶۱۰۱	۰/۸۷۶۳۰۷	۰/۸۷۶۴۵۸	سوگیری شناختی	متغیرهای میانجی
۰/۷۵۶۹۰۱	۰/۷۵۷۳۸۴	۰/۷۵۸۷۶۱	سوگیری احساسی	

#### روایی واگرا

تلقی می‌گردد. یافته‌های حاصل از بررسی روایی واگرای متغیرهای پژوهش به شرح جدول ۵ است.

همان‌طوری که مشاهده می‌شود قطرها صلی ماتریس همبستگی مقادیر جذر میانگین واریانس استخراج شده هر متغیر و خنله‌های راست - پایین آن، مقادیر همبستگی متغیرها را نشان می‌دهد. با توجه به این که جذر میانگین

به منظور بررسی روایی واگرا از روش فورنر - لارکر استفاده شده است. در این روش اگر جذر مقادیر میانگین واریانس استخراج شده هر متغیر از قدرمطلق همبستگی آن با سایر متغیرها بزرگ‌تر باشد، آن متغیر دارای روایی واگرای خوب



وارینانس استخراج شده متغیرها از قدرمطلق همبستگی آن‌ها با سایر متغیرها بزرگ‌تر است؛ بنابراین مجموعه سوال‌های مربوط به اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش دارای روایی و اگرایی مناسب هستند.

جدول ۵. یافته‌های حاصل از آزمون همبستگی

ابعاد/ سازه	سوگیری احساسی	اطمینان پذیری	قضاوت سرمایه‌گذار	لحن اعلان سود	اصول گزارش‌گری	سوگیری شناختی	تخصص سرمایه‌گذار	سواد ریاضی
سوگیری احساسی	A	۰/۶۲۳۴۹۶						
	B	۰/۶۲۲۷۶۱						
	C	۰/۶۲۲۳۱۷						
اطمینان پذیری	A	۰/۴۳۱۹۷۷	۰/۶۲۳۴۹۶					
	B	۰/۴۳۵۳۰۸	۰/۶۱۴۲۹۹					
	C	۰/۴۳۷۳۵۸	۰/۶۱۳۹۳۱					
قضاوت سرمایه‌گذار	A	۰/۱۸۴۵۸۶	۰/۱۶۵۲۴۳	۰/۹۳۷۸۱۲				
	B	۰/۱۶۱۳۲۶	۰/۲۰۵۴۶۶	۰/۹۶۵۱۳۷				
	C	۰/۱۷۹۰۹۸	۰/۲۱۱۰۱۳	۰/۹۴۳۱۲۴				
لحن اعلان سود	A	۰/۱۷۹۷۸۲	۰/۱۵۵۴۳۵	۰/۳۷۷۴۹۴	۰/۷۲۹۶۸۳			
	B	۰/۱۰۲۹۸۲	۰/۳۴۳۰۲۵	۰/۳۹۱۳۷۷	۰/۷۶۴۱۱۵			
	C	۰/۱۳۷۳۰۸	۰/۱۲۰۵۱۷	۰/۲۲۶۶۹۳	۰/۷۷۶۳۴۱			
اصول گزارش‌گری	A	۰/۲۰۰۷۹۷	۰/۰۴۳۷۱۵	۰/۱۷۱۳۲۰	۰/۳۰۱۰۴۸	۰/۸۰۶۲۸۹		
	B	۰/۱۹۷۳۳۹	۰/۰۴۶۰۸۲	۰/۱۸۰۴۱۰	۰/۳۷۵۱۵۱	۰/۸۰۸۳۵۲		
	C	۰/۱۹۵۱۳۲	۰/۰۴۱۱۸۲	۰/۱۰۹۱۱۰	۰/۳۴۱۶۱۳	۰/۸۰۷۸۵۹		
سوگیری شناختی	A	۰/۵۴۸۳۴۲	۰/۴۶۸۸۸۶	۰/۲۳۷۲۰۱	۰/۰۹۷۲۵۳	-۰/۰۰۹۱۸	۰/۵۵۷۱۱۳	
	B	۰/۰۸۵۹۴۲	-۰/۰۰۶۰۱	۰/۲۸۹۵۶۳	۰/۳۰۵۱۵۳	۰/۲۴۹۷۷۵	۰/۵۵۷۱۳۸	
	C	۰/۰۹۷۵۵۵	۰/۰۰۶۶۰۷	۰/۱۶۹۴۸۹	۰/۳۲۲۷۷۶	۰/۱۹۶۶۵۱	۰/۵۵۷۲۹۲	
تخصص سرمایه‌گذار	A	۰/۰۲۹۸۲۴	-۰/۰۴۳۶۳	۰/۱۰۹۴۲۶	۰/۰۲۶۱۰۹	۰/۰۶۴۸۴۵	۰/۰۱۶۷۹۴	۱
	B	۰/۵۴۹۰۲۵	۰/۴۶۷۸۸۸	۰/۱۵۶۷۴۴	۰/۱۳۳۱۳۸	-۰/۰۱۷۹۸	۰/۱۶۱۸۹۱	۱
	C	۰/۵۴۸۶۰۲	۰/۴۷۱۹۰۰	۰/۲۵۱۶۴۰	۰/۱۶۳۷۸۵	-۰/۰۲۷۴۹	۰/۱۸۲۷۵۱	۱
سواد ریاضی	A	۰/۰۸۶۸۴۲	-۰/۰۰۵۶۷	۰/۲۸۲۰۶۵	۰/۱۹۷۸۱۴	۰/۲۵۹۰۸۵	۰/۱۶۳۸۸۷	۰/۱۶۷۹۶۷
	B	۰/۰۲۵۳۱۷	-۰/۰۴۳۸۱	۰/۰۳۶۲۶۲	-۰/۰۰۶۶۷	۰/۰۶۱۸۵۰	۰/۱۶۷۳۰۷	۰/۰۱۶۷۳۴
	C	۰/۰۲۶۳۴۲	-۰/۰۴۳۶۲	۰/۰۱۶۳۳۷	۰/۰۱۷۷۶۲	۰/۰۶۰۹۹۳	۰/۱۵۷۱۹۳	۰/۰۱۲۳۱۲

یافته‌های حاصل از آزمون بررسی کیفیت ابزارهای اندازه‌گیری به شرح جدول ۶ ارائه می‌شود. با توجه به این که شاخص وار سی اعتبار کیفیت برای ابعاد / سازه‌های گزارش شده مثبت هستند بنابراین مدل اندازه‌گیری از کیفیت مناسب برخوردار است.

**آزمون بررسی کیفیت ابزارهای اندازه‌گیری**  
یکی از شاخص‌های برازش مدل ساختاری، شاخص  $(Q^2)$  است. این معیار که توسط استون و گیس (۱۹۷۵) معرفی شد، قدرت پیش‌بینی مدل در سازه‌های درون‌زا را مشخص می‌کند. به اعتقاد آن‌ها مدل‌هایی که دارای برازش ساختاری قابل قبول هستند، باید قابلیت پیش‌بینی متغیرهای درون‌زای مدل را داشته باشند. بدین معنی که اگر در یک مدل، روابط بین سازه‌ها به درستی تعریف شده باشند، سازه‌ها تأثیر کافی بر یکدیگر گذاشته و از این راه فرضیه‌ها به درستی تأیید شوند. هینسلر و همکاران (۲۰۰۹) سه مقدار  $0/۰۲$ ،  $0/۱۵$ ،  $0/۳۵$  را به عنوان قدرت پیش‌بینی کم، متوسط و قوی تعیین نموده‌اند.

جدول ۶. یافته‌های حاصل از آزمون بررسی کیفیت ابزارهای اندازه‌گیری

شاخص اعتبار اشتراک (1-SSE/SSO)			ابعاد / سازه	
حالت C	حالت B	حالت A		
۰/۵۴۸۹۶۸	۰/۹۳۱۴۹۹	۰/۵۲۶۲۳۷	قضاوت سرمایه‌گذار	متغیر وابسته
۰/۴۰۹۱۹۲	۰/۵۸۳۹۲۶	۰/۳۲۴۵۸۹	لحن اعلان سود	متغیر مستقل
۰/۲۰۴۹۴۲	۰/۳۸۵۰۶۴	۰/۲۵۸۷۷۲	اطمینان‌پذیری	متغیرهای کنترلی
۰/۴۱۶۰۱۷	۰/۶۴۵۴۳۳	۰/۴۱۸۷۵۶	اصول گزارش‌گری	
-	-	-	تخصیص سرمایه‌گذار	
۰/۴۵۱۴۸۸	۰/۶۸۲۹۷۹	۰/۴۷۶۴۸۰	سواد ریاضی	متغیرهای میانجی
۰/۲۰۸۱۰۶	۰/۳۱۷۳۴۲	۰/۲۱۵۵۵۱	سوگیری شناختی	
۰/۰۸۲۱۰۰	۰/۴۱۲۹۴۳	۰/۰۹۴۰۷۰	سوگیری احساسی	

### آزمون فرضیه‌های پژوهش

اعلان سود بر سوگیری‌های رفتاری از نظر آماری معنادار است و تأثیرگذاری فوق‌تأیید نمی‌شود.

با توجه به آماره تی محاسبه شده برای تأثیرگذاری سوگیری‌های رفتاری بر قضاوت سرمایه‌گذار از نظر آماری معنادار است و تأثیرگذاری فوق‌تأیید نمی‌شود.

از بین متغیرهای کنترلی تأثیرگذاری اطمینان‌پذیری بر سوگیری‌های رفتاری با توجه به آماره تی محاسبه شده به لحاظ آماری معنادار است و تأثیرگذاری فوق‌تأیید می‌شود.

هم‌چنین تأثیرگذاری سواد ریاضی بر قضاوت سرمایه‌گذار با توجه به آماره تی محاسبه شده به لحاظ آماری معنادار است و تأثیرگذاری فوق‌در حالت A و حالت B تأیید می‌شود.

یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش به شرح جدول ۷ می‌باشد.

سطح معناداری برای تک‌تک متغیرها در سطح اطمینان ۹۵ درصد محاسبه شده است. با توجه به ضرایب محاسبه شده می‌توان میزان توضیح‌دهندگی تغییرات متغیر وابسته را از طریق متغیر مستقل و متغیرهای کنترلی بیان کرد. با توجه به آماره تی محاسبه شده برای تأثیرگذاری لحن اعلان سود بر قضاوت سرمایه‌گذار از نظر آماری معنادار است و تأثیرگذاری فوق‌در حالت A و حالت B تأیید می‌شود.

با توجه به آماره تی محاسبه شده برای تأثیرگذاری لحن

جدول ۷. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش

عنوان متغیر	نام متغیر و مسیر تحلیل	حالت A		حالت B		حالت C	
		ضریب	آماره تی	ضریب	آماره تی	ضریب	آماره تی
متغیر مستقل	لحن اعلان سود ← قضاوت سرمایه‌گذار	۰/۳۱۱۹۸۹	۴/۱۴۰۰۴۱	۰/۲۸۷۹۸۶	۳/۰۱۴۰۷۸	۰/۱۷۰۰۱۵	۰/۶۴۰۷۴۸
	لحن اعلان سود ← سوگیری شناختی	۰/۰۱۱۸۶۱	۰/۰۸۹۶۲۶	-۰/۰۱۷۷۱۳	۰/۱۳۳۳۵۰	۰/۱۰۷۷۸۷	۰/۸۷۰۲۸۱
	لحن اعلان سود ← سوگیری احساسی	۰/۰۶۱۵۰۷	۰/۵۶۸۲۵۷	-۰/۰۷۳۹۳۸	۰/۵۷۷۵۱۱	۰/۰۲۲۹۰۲	۰/۱۷۷۹۶۱
متغیرهای میانجی	سوگیری شناختی ← قضاوت سرمایه‌گذار	۰/۱۵۴۵۳۹	۱/۱۷۰۶۸۵	۰/۰۰۷۴۴۴	۰/۰۶۰۵۶۳	۰/۱۵۳۸۲۳	۱/۱۸۸۹۷۸
	سوگیری احساسی ← قضاوت سرمایه‌گذار	۰/۰۰۰۹۶۹	۰/۰۰۷۰۶۳	۰/۰۵۷۸۰۶	۰/۴۶۴۹۷۹	۰/۰۲۹۹۷۶	۰/۲۰۸۹۰۱
	اطمینان‌پذیری ← قضاوت سرمایه‌گذار	۰/۱۲۰۳۹۱	۱/۴۹۲۳۶۴	۰/۱۳۴۸۶۱	۱/۵۸۳۳۰۶	۰/۱۷۸۹۹۲	۱/۸۶۲۷۶۷

عنوان متغیر	نام متغیر و مسیر تحلیل		ضریب		ضریب		ضریب	
	حالت A		حالت B		حالت C		حالت C	
متغیرهای کنترلی	اطمینان‌پذیری ← سوگیری شناختی	۰/۴۷۲۱۵۷	۵/۸۲۹۴۰۴	۰/۴۷۷۶۳۹	۵/۹۲۰۵۴۴	۰/۴۶۳۲۴۱	۵/۴۴۴۳۸۷	
	اطمینان‌پذیری ← سوگیری احساسی	۰/۴۱۷۲۳۴	۴/۵۷۹۲۵۷	۰/۴۴۶۳۵۰	۵/۲۳۴۹۲۶	۰/۴۳۱۶۸۲	۵/۴۳۸۵۲۶	
	تخصّص سرمایه‌گذار ← قضاوت سرمایه‌گذار	۰/۰۷۱۱۰۸	۰/۷۳۵۶۴۷	۰/۰۰۹۵۳۳	۰/۱۰۴۳۸۹	-۰/۰۰۱۵۳۸	۰/۰۱۶۹۵۶	
	تخصّص سرمایه‌گذار ← سوگیری شناختی	۰/۰۱۱۵۷۴	۰/۱۴۶۰۶۸	۰/۰۱۱۰۴۴	۰/۱۲۵۱۲۷	۰/۰۱۳۹۰۲	۰/۱۵۹۷۶۸	
	تخصّص سرمایه‌گذار ← سوگیری احساسی	۰/۰۳۱۰۸۳	۰/۴۴۳۹۰۸	۰/۰۲۲۷۹۹	۰/۲۸۱۴۷۳	۰/۰۱۲۳۴۸	۰/۱۵۶۹۷۵	
	سواد ریاضی ← قضاوت سرمایه‌گذار	۰/۲۰۵۳۸۰	۲/۲۲۳۶۷۶	۰/۱۸۹۱۲۸	۱/۹۶۰۴۰۹	۰/۱۲۰۱۹۵	۱/۰۲۱۵۸۶	
	سواد ریاضی ← سوگیری شناختی	۰/۱۸۳۴۳۲	۱/۵۹۱۸۷۳	۰/۱۸۹۰۵۹	۱/۵۴۱۵۱۶	۰/۱۶۸۸۰۵	۱/۳۴۳۵۰۳	
	سواد ریاضی ← سوگیری احساسی	۰/۰۳۱۹۸۹	۰/۲۹۲۴۹۹	۰/۰۶۲۳۸۴	۰/۶۰۴۲۱۰	۰/۰۳۶۴۲۰	۰/۲۸۸۹۰۴	
	اصول گزارشگری ← قضاوت سرمایه‌گذار	۰/۰۱۴۳۱۲	۰/۱۷۴۷۱۱	۰/۰۴۷۱۲۶	۰/۶۱۳۸۸۹	۰/۰۱۶۹۸۷	۰/۱۷۷۰۸۱	
	اصول گزارشگری ← سوگیری شناختی	-۰/۰۸۱۶۶۷	۰/۶۶۹۵۳۴	-۰/۰۸۳۰۳۰	۰/۷۵۶۸۹۰	-۰/۱۱۴۳۵۷	۱/۰۶۶۸۴۶	
	اصول گزارشگری ← سوگیری احساسی	۰/۱۵۳۷۳۷	۱/۴۰۰۹۷۶	۰/۱۸۰۱۲۲	۱/۷۸۹۹۵۳	۰/۱۳۴۳۶۲	۱/۲۴۲۳۹۴	

## نتیجه‌گیری و بحث

مطالعه بر روی عوامل موثر بر تصمیم و تحلیل رفتار سرمایه‌گذاران در ادبیات مالی تا مدت‌ها بر اساس نظریات اقتصاد کلاسیک مانند نظریه مطلوبیت اقتصادی و نظریه رقابت تفسیر می‌شد. بر اساس اصول بنیادین نظریه مطلوبیت که توسط نویمان و مورگن‌سترن (۱۹۴۷) توسعه داده شد؛ یک سرمایه‌گذار الف - کاملاً عقلانی است و تصمیم‌های منطقی خواهد گرفت؛ ب - قادر به حل مسایل پیچیده خواهد بود؛ پ - ریسک‌گریز است؛ ت - همواره در صدد آن است که ثروت خود را حداکثر نماید. در نظریات مطلوبیت فرض می‌شود که سرمایه‌گذار بر اساس بدنه - بستان و ارتباط بین بازده و ریسک در صدد است میزان رضایت‌مندی خود را از ترکیب سرمایه‌گذاری انتخاب شده به حداکثر برساند. علی‌رغم این‌که تقریباً تمامی پژوهش‌ها با تکیه بر نظریات اقتصاد کلاسیک و پذیرش مفروضات این نظریه‌ها صرفاً به عوامل اقتصادی به عنوان عوامل موثر بر باور، رفتار، تصمیم و قضاوت فرد اشاره

می‌کردند اما رفتار واقعی سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار در برخی موارد نظریه حداکثر کردن مطلوبیت و سایر نظریات اقتصاد کلاسیک را زیر سوال برد. در واقع با گذشت زمان و انجام پژوهش‌های متعدد، پژوهش‌گران متوجه بسیاری از حرکت‌ها و نابسامانی‌ها در بازارهای مالی شدند که با استفاده از تئوری‌های مربوط به بازار کاراً قابل توجیه نبود. با بررسی بیشتر رفتار سرمایه‌گذاران، پژوهش‌گران به این نتیجه رسیدند که تصمیم و رفتار یک سرمایه‌گذار تنها تحت تأثیر عوامل اقتصادی قرار نمی‌گیرد؛ بلکه عوامل روان‌شناختی متعددی نیز وجود دارد که تعیین‌کننده تصمیم یک سرمایه‌گذار است. همین امر موجب ظهور و بروز انقلاب رفتاری در مباحث مالی با مقاله کانمن و تیورسکی در سال ۱۹۷۹ گردید. نظریه‌ها و تئوری‌های مالی طبق رویکرد مالی رفتاری به این نکته پرداختند که تصمیم یک سرمایه‌گذار (بالقوه و بالفعل) تنها تحت تأثیر شاخص‌های اقتصادی و عقلانیت قرار ندارند بلکه عوامل دیگری تحت عنوان عوامل روان‌شناختی نیز هستند که

بنابراین سرمایه‌گذاران زمانی که آگاهی‌های اعلان‌های عملکرد به طور جهت‌دار با عملکرد اصلی شرکت سازگار است، سرمایه‌گذاران علامت روشنی را درباره عملکرد شرکت ادراک کرده و قضاوت‌هایشان را با آن علامت هم‌سو کنند و زمانی که به طور جهت‌دار با عملکرد اصلی شرکت ناسازگار است، سرمایه‌گذاران علامت ضعیف و نه‌چندان روشنی را دریافت کرده و توانایی آن‌ها در تمایز بین عملکرد مالی احتمالاً متضرر خواهد شد، بنابراین سبک پردازش اطلاعات توسط شرکت‌ها را در اولویت اصلی قضاوت و تصمیم‌گیری در راستای سرمایه‌گذاری خود قرار دهند.

در راستای پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود:

متغیرهای نوع فعالیت که به ابعاد و جنبه‌های هر موضوع مرتبط می‌شود؛ عواملی مانند بستر قضاوت و تصمیم‌گیری، پیچیدگی و ابعاد موضوع؛ متغیرهای محیط به محیط و شرایط پرامون یک فرد زمانی که قضاوت و تصمیم‌گیری می‌نماید؛ مدنظر قرار گیرد.

#### فهرست منابع

بخ‌شی، سعیدالله؛ پیری، پرویز؛ حیدری، مهدی (۱۳۹۸). بررسی تأثیر ساختار مالکیت (دولتی و خصوصی) بر رابطه بین کیفیت افشا و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۶۲، صص: ۴۳-۲۱.

ثقفی، علی؛ ملکیان، سفندیار (۱۳۷۷). جامعیت گزارش‌های سالانه و ویژگی‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال ششم، شماره ۲۲، صص: ۳۴-۷.

رهنمای رودپشتی، فریدون؛ نیکومرام، هاشم؛ نونهال نهر، علی اکبر (۱۳۹۱). ارزیابی تأثیر رویکردهای قضات و شناختی زبان در گزارش‌های توضیحی حسابداری، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۹، شماره ۲، صص: ۷۲-۴۷.

ستایش، محمدحسین؛ ابراهیمی، مهدی (۱۳۹۴). رابطه بین نوع مالکیت نهادی و کیفیت افشا در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۴۸، صص: ۷۵-۵۳.

کاشانی پور، محمد؛ آقایی، محمدعلی؛ محسنی، داود (۱۳۹۸). لحن افشای اطلاعات و عملکرد آتی، بررسی‌های

بر باور سرمایه‌گذار تأثیرگذار بوده و تصمیم‌های فرد را تحت‌الشعاع قرار می‌دهند. هدف این پژوهش بررسی تأثیر لحن اعلان سود بر قضاوت سرمایه‌گذار با تأکید بر سوگیری‌های رفتاری است. در راستای هدف پژوهش اقدام به طراحی پرسش‌نامه کردیم. در پرسشنامه توضیحاتی (افته یا سناریو) در سه حالت بی‌طرفی، هم‌سوئی و تضاد همراه با گزارش مالی مرتبط ارائه گردید. مشارکت‌کنندگان از طریق مطالعه اقدام به پاسخ‌گویی در راستای لحن اعلان سود و قضاوت در خصوص سرمایه‌گذاری کردند. برای متغیرهای میانجی و کنترلی هم به ترتیب پرسشنامه‌های مرتبط ارائه گردید. یافته‌های حاصل از پژوهش بیان‌گر این است که تأثیر لحن اعلان سود بر قضاوت سرمایه‌گذار در حالت‌های بی‌طرفی و هم‌سوئی معنادار است ولی در حالت تضاد فاقد تأثیرگذاری معناداری است. به عبارتی فرضیه اول پژوهش در حالت‌های بی‌طرفی و هم‌سوئی پذیرفته گردید ولی در حالت تضاد رد شد. با توجه آماره‌تی محاسبه شده در تأثیرگذاری سوگیری‌های رفتاری بر قضاوت سرمایه‌گذار می‌توان بیان کرد که در هر سه حالت بی‌طرفی، هم‌سوئی و تضاد به لحاظ آماری معنادار نیست و فرضیه دوم و سوم پژوهش تأیید نمی‌شود. با توجه به نتیجه فوق می‌توان اذعان کرد که تأثیرگذاری لحن اعلان سود از طریق سوگیری‌های رفتاری بر قضاوت سرمایه‌گذار به لحاظ آماری معنادار نیست و فرضیه چهارم و پنجم پژوهش پذیرفته نمی‌شود. از بین متغیرهای کنترلی تأثیرگذاری سواد ریاضی بر قضاوت سرمایه‌گذار به لحاظ آماری معنادار است. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش مطابق با تئوری پردازش دوگانگی اطلاعات است. استین (۱۹۹۶) مبتنی بر سیستم تحلیلی است که در قضاوت و تصمیم‌گیری تحت تأثیر عواطف و احساسات نمی‌باشد و منطق ایفا می‌کند و مبتنی بر علم محاسباتی فرد در قضاوت و تصمیم‌گیری است. یافته‌های حاصل از پژوهش مطابق با یافته‌های هنری و پیت‌چوا (۲۰۱۸) است.

با توجه به این که مدیریت تمایل دارد بر مقیاس‌های مطلوب‌تری در گزارش سود تأکید داشته و شرکت‌های خبر ساز (یعنی آن‌هایی با بیشترین میزان افشایات) بیشتر مستعد تأکید انتخابی بر مقیاس‌های مطلوب‌تر سود هستند، ممکن است سرمایه‌گذاران تحت تأثیر سایر معیارهای راهبردی و غیر از اصول عمومی پذیرفته شده حسابداری که به طور مطلوبی با دوره‌های قبل مقایسه می‌شوند، قرار بگیرند.

- Dieckmann, N. F., Slovic, P., & Peters, E. M. (2009). The use of narrative evidence and explicit likelihood by decisionmakers varying in numeracy. *Risk Analysis: An International Journal*, 29(10), 1473-1488.
- Duclos, R. (2015). The psychology of investment behavior: (De) biasing financial decision-making one graph at a time. *Journal of Consumer psychology*, 25(2), 317-325.
- Elliott, W. B., Grant, S. M., & Rennekamp, K. M. (2017). How disclosure features of corporate social responsibility reports interact with investor numeracy to influence investor judgments. *Contemporary Accounting Research*, 34(3), 1596-1621.
- Frederickson, J. R., & Miller, J. S. (2004). The effects of pro forma earnings disclosures on analysts' and nonprofessional investors' equity valuation judgments. *The Accounting Review*, 79(3), 667-686.
- Gerrig, R. J., Zimbardo, P. G., Campbell, A. J., Cumming, S. R., & Wilkes, F. J. (2008). *Psychology and life: Australian edition*.
- Gigerenzer, G. (2008). *Gut feelings: Short cuts to better decision making*. Penguin Uk.
- Hales, J., Kuang, X. I., & Venkataraman, S. (2011). Who believes the hype? An experimental examination of how language affects investor judgments. *Journal of Accounting Research*, 49(1), 223-255.
- Han, J., & Tan, H. T. (2010). Investors' reactions to management earnings guidance: The joint effect of investment position, news valence, and guidance form. *Journal of Accounting Research*, 48(1), 81-104.
- Henry, E., & Peytcheva, M. (2018). Earnings-announcement narrative and investor judgment. *Accounting Horizons*, 32(3), 123-143.
- Huang, X., Teoh, S. H., & Zhang, Y. (2014). Tone management. *The Accounting Review*, 89(3), 1083-1113.
- Iatridis, G. E. (2016). Financial reporting language in financial statements: Does pessimism restrict the potential for managerial opportunism?. *International Review of Financial Analysis*, 45, 1-17.
- Koonce, L., Leitter, Z., & White, B. J. (2018). The Effect of a Cautionary Notice on Investors' Reactions to More and Less Readable Disclosures. Available at SSRN 2711542.
- Kotov, R. I., Bellman, S. B., & Watson, D. B. (2004). Multidimensional Iowa suggestibility scale (MISS).
- Krische, S. D. (2015). *The impact of individual investors' financial literacy on assessments of conflicts of interest*. Working Paper. American University.
- Lo, K., Ramos, F., & Rogo, R. (2017). Earnings management and annual report readability. *Journal of Accounting and Economics*, 63(1), 1-25.
- McCray, G. E., Purvis, R. L., & McCray, C. G. (2002). Project management under uncertainty: The impact of heuristics and biases. *Project Management Journal*, 33(1), 49-57.
- Peters, E., Västfjäll, D., Slovic, P., Mertz, C. K., Mazzocco, K., & Dickert, S. (2006). Numeracy and > سابداری و > سابر سی، دوره ۲۶، شماره ۴، صص: ۵۹۴-۵۷۰.
- نظری، هنگامه؛ > صارزاده، ر ضا؛ عباس زاده، محمدر ضا (۱۳۹۵). برر سی تأثیر ساخت زبان گزارش‌های مالی بر میزان تمایل به سرمایه‌گذاری، پژوهش‌های > سابداری مالی، دوره ۸، شماره ۴، صص: ۵۵-۷۶.
- Ajinkya, B. B., & Gift, M. J. (1984). Corporate managers' earnings forecasts and symmetrical adjustments of market expectations. *Journal of Accounting Research*, 425-444.
- Arslan-Ayaydin, Ö., Boudt, K., & Thewissen, J. (2016). Managers set the tone: Equity incentives and the tone of earnings press releases. *Journal of Banking & Finance*, 72, S132-S147.
- Asay, H. S., Libby, R., & Rennekamp, K. (2018). Firm performance, reporting goals, and language choices in narrative disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, 65(2-3), 380-398.
- Asay, H. S., Libby, R., & Rennekamp, K. M. (2018). Do features that associate managers with a message magnify investors' reactions to narrative disclosures?. *Accounting, Organizations and Society*, 68, 1-14.
- Asay, H. S., Elliott, W. B., & Rennekamp, K. (2017). Disclosure readability and the sensitivity of investors' valuation judgments to outside information. *The Accounting Review*, 92(4), 1-25.
- Bloomfield, R. J. (1997). Strategic dependence and the assessment of fraud risk: A laboratory study. *Accounting Review*, 517-538.
- Bowlin, K. (2011). Risk-based auditing, strategic prompts, and auditor sensitivity to the strategic risk of fraud. *The Accounting Review*, 86(4), 1231-1253.
- Bowlin, K. O., Hales, J., & Kachelmeier, S. J. (2009). Experimental evidence of how prior experience as an auditor influences managers' strategic reporting decisions. *Review of Accounting Studies*, 14(1), 63-87.
- Broihanne, M. H., Merli, M., & Roger, P. (2014). Overconfidence, risk perception and the risk-taking behavior of finance professionals. *Finance Research Letters*, 11(2), 64-73.
- Davis, A. K., Piger, J. M., & Sedor, L. M. (2012). Beyond the numbers: Measuring the information content of earnings press release language. *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 845-868.
- Davis, A. K., Ge, W., Matsumoto, D., & Zhang, J. L. (2015). The effect of manager-specific optimism on the tone of earnings conference calls. *Review of Accounting Studies*, 20(2), 639-673.
- DellaVigna, S., & Gentzkow, M. (2010). Persuasion: empirical evidence. *Annual Review of Economics*, 2(1), 643-669.
- Demers, E. A., & Vega, C. (2014). Understanding the role of managerial optimism and uncertainty in the price formation process: evidence from the textual content of earnings announcements.

- decision making. *Psychological science*, 17(5), 407-413.
- Piattelli-Palmarini, M. (1994). Inevitable Illusions How Mistakes of Reason Rule Our Minds.
- Pompian, M. M. (2011). *Behavioral finance and wealth management: how to build investment strategies that account for investor biases* (Vol. 667). John Wiley & Sons.
- Rennekamp, K. (2012). Processing fluency and investors' reactions to disclosure readability. *Journal of Accounting Research*, 50(5), 1319-1354.
- Schwartz, L. M., Woloshin, S., Black, W. C., & Welch, H. G. (1997). The role of numeracy in understanding the benefit of screening mammography. *Annals of internal medicine*, 127(11), 966-972.
- Tan, H. T., Wang, E. Y., & Zhou, B. (2015). How does readability influence investors' judgments? Consistency of benchmark performance matters. *The Accounting Review*, 90(1), 371-393.
- Thomas, J. (1997). Discourse in the marketplace: The making of meaning in annual reports. *The Journal of Business Communication* (1973), 34(1), 47-66.
- Yuthas, K., Rogers, R., & Dillard, J. F. (2002). Communicative action and corporate annual reports. *Journal of Business Ethics*, 41(1-2), 141-157.



## Abstract

### **The effect of Earnings-Announcement Narrative and Investor Judgment with emphasis on behavioral biases**

Hassan Chenari Bouket<sup>1</sup>

Bahman Banimahd<sup>2</sup>

Hamid Ahmadzadeh<sup>3</sup>

#### **Abstract**

The purpose of this study is the effect of Earnings-Announcement Narrative and Investor Judgment with emphasis on behavioral biases. This study was performed on 245 investment experts and managers and ordinary investors who were randomly selected in 1399. To analyze the data and test the research hypotheses, the structural equation model was used with the help of Smart PLS software. Findings from the study indicate that the effect of the tone of the Earnings-Announcement on the investor's judgment is significant in cases of neutrality and all-roundness, but in the case of conflict has no significant effect. According to the calculated t-statistics on the effect of behavioral biases on investor judgment, it can be said that in all three cases of neutrality, alignment and conflict are not statistically significant and the second and third hypotheses of the study are not confirmed. According to the above result, it can be acknowledged that the effect of the profit announcement tone through behavioral biases on the investor's judgment is not statistically significant and the fourth and fifth hypotheses of the research are not accepted. Among the control variables, the effect of mathematical literacy on investor judgment is statistically significant. Findings from the test of research hypotheses in accordance with the theory of information duplication processing Epstein (1996) is based on an analytical system that is not affected by emotions and feelings in judgment and decision and logic and reasoning play a major role in judging and decision making. It is based on the computational science of the individual in judgment and decision making.

**Keywords:** behavioral biases, Investor Judgment, Earnings-Announcement Narrative

---

1- Ph.D Student, Department of Accounting, Karaj Branch, Islamic Azad University, Karaj, Iran. ha\_chenari@yahoo.com

2- Associate Professor, Department of Accounting, Karaj Branch, Islamic Azad University, Karaj, Iran (Corresponding Author)  
dr.banimahd@gmail.com

3- Assistant Professor, Department of Accounting, Karaj Branch, Islamic Azad University, Karaj, Iran. zhamidz@gmail.com

**Journal of Financial Knowledge of Securities Analysis**  
Vol. 14 / No. 52 . Winter 2022

**Abstract**

**Journal of Financial Knowledge of Securities Analysis**  
Vol. 14 / No. 52 . Winter 2022

**Abstract**