



Investigating the Mediating Role of Understanding, Processing Fluency and Credibility of an Earnings Press Release on the Relationship between Language Sentiment, Readability, Sophistication and Investors' Judgment and Decision-making

Yeganeh Faghfour Maghrebi

Ph.D. Candidate, Department of Accounting, Faculty of Management and Accounting, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran. E-mail: y_faghfour@sbu.ac.ir

Seyed Hossein Sajadi

*Corresponding author, Prof., Department of Accounting, Faculty of Management and Accounting, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran. E-mail: h_sajadi@sbu.ac.ir

Hamideh Asnaashari

Assistant Prof., Department of Accounting, Faculty of Management and Accounting, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran. E-mail: h_asnaashari@sbu.ac.ir

Ali Rezaeian

Prof., Department of Public Administration, Faculty of Management and Accounting, Shahid Beheshti University, Tehran, Iran. E-mail: a-rezaeian@sbu.ac.ir

Abstract

Objective: The goal of this study is to investigate the mediating variables affecting investors' judgments.

Methods: We conduct a 2.2.2 between-subject experiment with accounting students as participants to test our hypotheses. Independent variables that have been manipulated or measured are Language sentiment (positive vs. neutral), Readability (less vs. more) and investor sophistication level (less vs. more sophisticated investors). The dependent variable is investors' forecasts of firm future earnings. The mediating variables are understanding, processing fluency and credibility of an earnings press release.

Results: Path analysis shows that understanding and processing fluency mediate the influence of positive language sentiment and low readability of an earnings press release on less sophisticated investors' earnings judgments. Results further show that earnings press release credibility has the same effect on more sophisticated investors' earnings judgments.

Conclusion: The results of this study show that the use of language sentiment which is compatible with a firm's quantitative performance together with increasing the readability of qualitative disclosures can play an important role in improving understanding and enhancing the processing fluency of less sophisticated investors. It can be also a cautionary notice to management and warn them that more sophisticated investors' perception of disclosure credibility may be impaired by manipulating the language sentiment and readability of qualitative disclosures.

Keywords: The credibility of an earnings press release, Language sentiment, Processing fluency, Understanding, Readability.

Citation: Faghfour Maghrebi, Y., Sajadi, S.H., Asnaashari, H., Rezaeian, A. (2020). Investigating the Mediating Role of Understanding, Processing Fluency and Credibility of an Earnings Press Release on the Relationship between Language Sentiment, Readability, Sophistication and Investors' Judgment and Decision-making. *Accounting and Auditing Review*, 27(1), 87- 113. (in Persian)

Accounting and Auditing Review, 2020, Vol. 27, No.1, pp. 87- 113

DOI: 10.22059/acctgrev.2020.295623.1008337

Received: October 07, 2019; Accepted: March 09, 2020

© Faculty of Management, University of Tehran



تبیین اثر میانجی درک، تسلط پردازش و برداشت سرمایه‌گذاران از اعتبار افشا بر رابطه بین احساس زبانی، خوانایی، خبرگی و قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران

یگانه فغفور مغربی

دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران. رایانامه: y_faghfour@sbu.ac.ir

سید حسین سجادی

* نویسنده مسئول، استاد، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران. رایانامه: h_sajadi@sbu.ac.ir

حمیده اثنی عشری

استادیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران. رایانامه: h_asnaashari@sbu.ac.ir

علی رضایان

استاد، گروه مدیریت دولتی، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران. رایانامه: a-rezaeian@sbu.ac.ir

چکیده

هدف: هدف این پژوهش بررسی متغیرهای میانجی مؤثر بر قضاوت سرمایه‌گذاران است.

روش: در این پژوهش از روش آزمایشی و طرح عاملی $2 \times 2 \times 2$ بین گروهی با دانشجویان حسابداری به‌عنوان آزمودنی استفاده شده است. سه متغیر مستقل پژوهش که دستکاری یا اندازه‌گیری شده‌اند عبارت‌اند از: احساس زبانی، خوانایی و خبرگی. هریک از متغیرهای مستقل پژوهش، دو سطح دارند. احساس زبانی (مثبت یا خنثی)، خوانایی (ضعیف یا قوی) و خبرگی (کمتر یا بیشتر). متغیر وابسته پژوهش، پیش‌بینی سرمایه‌گذاران درباره عملکرد آتی شرکت است و متغیرهای میانجی آن، درک، تسلط پردازش و برداشت سرمایه‌گذاران از اعتبار افشا هستند.

یافته‌ها: تجزیه و تحلیل مسیر نشان داد که احساس زبانی مثبت و خوانایی ضعیف اطلاعیه اعلان سود، از طریق دو متغیر میانجی درک و تسلط پردازش، سبب پیش‌بینی‌های بیشتر سرمایه‌گذاران کمترخبره از سود آتی شرکت شده و از طریق متغیر میانجی برداشت سرمایه‌گذاران خبره‌تر از اعتبار اطلاعیه اعلان سود، بر قضاوت سرمایه‌گذاران خبره‌تر تأثیر می‌گذارند.

نتیجه‌گیری: استفاده از احساس زبانی متناسب با عملکرد کمی شرکت و همچنین، افزایش خوانایی افشاهای کیفی می‌تواند در بهبود درک و تقویت تسلط پردازش سرمایه‌گذاران کمتر خبره، نقش به‌سزایی ایفا کند. از طرفی، می‌تواند نوعی اخطار احتیاطی برای مدیران شرکت‌ها باشد و به آنها هشدار دهد که ممکن است برداشت سرمایه‌گذاران خبره‌تر از اعتبار افشاهای شرکت با دستکاری احساس زبانی و خوانایی افشاهای کیفی خدشه‌دار شود.

کلیدواژه‌ها: اعتبار اطلاعیه اعلان سود، احساس زبانی، تسلط پردازش، درک، خوانایی.

استناد: فغفور مغربی، یگانه؛ سجادی، سید حسین؛ اثنی عشری، حمیده؛ رضایان، علی (۱۳۹۹). تبیین اثر میانجی درک، تسلط پردازش و برداشت سرمایه‌گذاران از اعتبار افشا بر رابطه بین احساس زبانی، خوانایی، خبرگی و قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۷(۱)، ۸۷-۱۱۳.

بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۳۹۹، دوره ۲۷، شماره ۱، صص. ۸۷-۱۱۳

DOI: 10.22059/acctgrev.2020.295623.1008337

دریافت: ۱۳۹۸/۰۷/۱۵، پذیرش: ۱۳۹۸/۱۲/۱۹

© دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

مقدمه

در دهه‌های اخیر، با توسعه بازارهای سرمایه و افزایش آگاهی‌های استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری، سرمایه‌گذاران علاوه بر اطلاعات کمی و عددی، خواستار اطلاعات کیفی و غیرعددی نیز هستند. مبنای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران اطلاعات کمی و کیفی است که از سوی ناشران در بازار بورس منتشر می‌شود (حسینی و شفیع‌زاده، ۱۳۹۸).

با توجه به اینکه قوانین صریحی برای افشاهای کیفی وجود ندارد، مدیریت در انتخاب سبک و محتوای افشا آزادی عمل دارد و می‌تواند بر پیش‌بینی سرمایه‌گذاران از سود آتی شرکت اثرگذار باشد. مدیریت می‌تواند برای توصیف عملکرد گذشته، از واژگانی با بار معنایی و احساسی مثبت (احساس زبانی مثبت) یا واژگانی با بار معنایی و احساسی خنثی (احساس زبانی خنثی) استفاده کند. همچنین می‌تواند در جدول‌ها و سرفصل‌های مشخص (خوانایی قوی)، اطلاعات مقایسه‌ای ارائه دهد یا از جمله‌های طولانی و پیچیده به جای جدول‌ها (خوانایی ضعیف) استفاده کند (امت^۱، ۲۰۱۹؛ آسای، ایوت و رنکمپ^۲، ۲۰۱۸؛ تن، ونگ و ژو^۳، ۲۰۱۵).

مدیران با دستکاری احساس زبانی و خوانایی اطلاعاتی اعلان سود، بر قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارند و میزان این تأثیر، بسته به سطح خبرگی فرد، متفاوت خواهد بود. سرمایه‌گذارانی که دانش حسابداری و مالی و خبرگی کمتری دارند با مشاهده اطلاعاتی اعلان سود با احساس زبانی مثبت و خوانایی ضعیف، سود آتی شرکت را بیشتر پیش‌بینی می‌کنند و برعکس، سرمایه‌گذارانی که از دانش حسابداری و مالی و خبرگی بیشتری برخوردارند با مشاهده احساس زبانی مثبت که عملکرد کمی شرکت از آن حمایت نمی‌کند و همچنین خوانایی ضعیف اطلاعاتی اعلان سود، پیش‌بینی‌های کمتری از سود آتی شرکت ارائه می‌دهند (تن و همکاران، ۲۰۱۴؛ فغفورمغربی، سجادی، اثنی‌عشری و رضاییان ۱۳۹۹). هدف این پژوهش، شناسایی عوامل میانجی اثرگذار بر قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران است. به بیان دیگر، در این پژوهش به دنبال سازوکارهای شناختی‌ای هستیم که سبب می‌شود قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران خبره‌تر و کمترخبره، در مواجهه با احساس زبانی مثبت و خوانایی ضعیف اطلاعاتی اعلان سود، متفاوت باشد.

پژوهش‌های روان‌شناسی شناختی، پس از شناسایی عوامل خارجی مؤثر بر قضاوت و تصمیم‌گیری افراد، به بررسی عوامل شناختی و ذهنی میانجی مؤثر بر قضاوت و تصمیم‌گیری افراد پرداخته‌اند؛ برای مثال پژوهش‌های مختلف نشان داده‌اند که هرگاه خوانایی متن قوی‌تر باشد، ارزیابی افراد از سطح ریسک کمتر است. سازوکارهای میانجی که سبب می‌شود افراد در مواجهه با خوانایی قوی، ارزیابی خود را از سطح ریسک کاهش دهند، عبارت‌اند از: درک، تسلط پردازش و برداشت افراد از اعتبار متن. پژوهشگران حوزه روان‌شناسی نشان داده‌اند که تسلط پردازش حاصل از افشاهایی با خوانایی قوی‌تر، باور افراد را در خصوص این موضوع که می‌توانند بر اطلاعات موجود در متن اعتماد و اتکا کنند، تقویت می‌کند. تسلط پردازش، احساس ذهنی شخصی در این باره است که پردازش اطلاعات چقدر برای شخص آسان است. پژوهش‌های قبلی نشان داده‌اند که احساس تسلط پردازش، به صورت ناخودآگاه، نشانه اکتشافی از طرف اشخاص تلقی

1. Emett
3. Tan, Wang, & Zhou

2. Asay, Elliott, & Rennekamp

می‌شود که آیا اطلاعات در تصمیم‌گیری و انجام قضاوت‌های مربوطه، می‌تواند مورد اعتماد و اتکا واقع شود یا خیر. به این معنا که هرچه شخص در پردازش اطلاعات، احساس راحتی و تسلط بیشتری داشته باشد، به همان نسبت بیشتر به اطلاعات ارائه شده اعتماد و اتکا خواهد کرد. هرچه خوانایی متن قوی‌تر باشد، افراد احساس راحتی بیشتری در پردازش اطلاعات دارند و احساس می‌کنند بیشتر می‌توانند بر اطلاعات ارائه شده اعتماد کنند؛ برعکس، خوانایی ضعیف با کاهش احساس راحتی در پردازش اطلاعات، درک افراد را مختل کرده و بر ارزیابی آنها از اعتبار متن خوانده شده نیز تأثیرگذار خواهد بود (تورسکی و کانمن^۱، ۱۹۹۶؛ شاه و اپنهاایمر^۲، ۲۰۰۷؛ مایلی و مالدون^۳، ۲۰۱۰).

پژوهش‌های حسابداری نیز نشان داده‌اند در صورت وجود معیارهای ارزیابی عملکرد ناسازگار و متناقض، خوانایی قوی می‌تواند درک سرمایه‌گذاران را بهبود دهد و بر قضاوت آنها درباره عملکرد آتی شرکت، تأثیرگذار باشد. همچنین در غیاب معیارهای ارزیابی عملکرد ناسازگار و متناقض و سازگاری پیام مخابره شده، تسلط پردازش به‌جای درک، بر اعتماد و اتکای سرمایه‌گذاران به افشاهای خواناتر اثر می‌گذارد (رنکمپ، ۲۰۱۲ و تن و همکاران، ۲۰۱۵). همچنین بر اساس نتیجه پژوهش‌ها، بازار به افشاهایی با خوانایی قوی‌تر، واکنش بیشتری نشان می‌دهد و آنها را معتبرتر ارزیابی می‌کند (کونس، لیتر و وایت^۴، ۲۰۱۸).

با توجه به مباحث مطرح شده، پژوهش حاضر به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا سازوکارهای میانجی درک، تسلط پردازش و برداشت سرمایه‌گذاران از اعتبار افشا، بر رابطه بین احساس زبانی، خوانایی، خبرگی و قضاوت سرمایه‌گذاران در خصوص عملکرد آتی شرکت اثر می‌گذارند؟ همچنین با توجه به اینکه پژوهش‌های پیشین نشان داده‌اند که سرمایه‌گذاران خبره‌تر و کمتر خبره، در مواجهه با احساس زبانی مثبت و خوانایی ضعیف، عملکرد آتی شرکت را به‌طور متفاوتی قضاوت می‌کنند، این پژوهش سازوکارهای میانجی مؤثر بر قضاوت سرمایه‌گذاران خبره‌تر و کمتر خبره را جداگانه بررسی می‌کند.

در این پژوهش با استفاده از روش آزمایشی، سازوکارهای میانجی درک، تسلط پردازش و برداشت سرمایه‌گذاران از اعتبار افشا، بر رابطه بین احساس زبانی، خوانایی، خبرگی و قضاوت سرمایه‌گذاران در خصوص عملکرد آتی شرکت بررسی شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که احساس زبانی مثبت و خوانایی ضعیف اطلاعیه اعلان سود، از طریق دو متغیر میانجی درک و تسلط پردازش سبب قضاوت‌های بیشتر سرمایه‌گذاران کمتر خبره از سود آتی می‌شود و از طریق متغیر میانجی برداشت سرمایه‌گذاران خبره‌تر از اعتبار اطلاعیه اعلان سود، سبب قضاوت‌های کمتر سرمایه‌گذاران خبره‌تر از سود آتی می‌شوند.

پژوهش‌های پیشین با استفاده از رویکرد تجربی، نشان داده‌اند که سرمایه‌گذاران باید در نحوه تفسیر واژگان مثبت عمومی و احساس زبانی مثبت افشاهای کیفی با احتیاط بیشتری عمل کنند؛ اما سازوکارهایی که سبب می‌شود قضاوت سرمایه‌گذاران تحت تأثیر احساس زبانی مثبت و خوانایی ضعیف افشاهای کیفی قرار بگیرند، در این پژوهش‌ها مغفول مانده است (کاشانی‌پور، آقایی و محسنی، ۱۳۹۸). نوآوری و دستاورد این پژوهش، معرفی و بررسی سازوکارهای میانجی

1. Tversky, & Kahneman
3. Miele, & Molden

2. Shah, & Oppenheimer
4. Koonce, Leitter, & White

شناختی است که بر قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیرگذار است. این نخستین پژوهش در ایران است که از تئوری‌های روان‌شناختی درک، تسلط پردازش و برداشت افراد از اعتبار متن، در حوزه حسابداری استفاده می‌کند. در واقع این پژوهش، پژوهشی بین‌رشته‌ای و مبتنی بر استفاده از متغیرهای روان‌شناختی در حسابداری است. با توجه به یافته‌های این پژوهش که نشان می‌دهد احساس زبانی مثبت و خوانایی ضعیف، درک و تسلط پردازش سرمایه‌گذاران کمترخبره را تحت تأثیر قرار می‌دهد، لزوم حمایت از سرمایه‌گذاران کمتر خبره از طریق دستورالعمل‌هایی برای افزایش خوانایی و همچنین استفاده از احساس زبانی متناسب با عملکرد کلی شرکت توسط نهادهای قانون‌گذار، ضروری به نظر می‌رسد. نهادهای قانون‌گذار می‌توانند با ایفای نقش نظارتی خود، مانع گمراهی و فریب سرمایه‌گذاران کمترخبره و در نتیجه تصمیم‌گیری‌های نادرست آنان و تخصیص غیربهبینه منابع شوند. نتایج این پژوهش، نوعی اخطار احتیاطی برای مدیران ارشد شرکت‌هاست و به آنها هشدار می‌دهد که احتمال دارد برداشت سرمایه‌گذاران خبره‌تر از اعتبار افشاهای شرکت با دستکاری احساس زبانی و خوانایی افشاهای کیفی خدشه‌دار شود.

مبانی نظری

اطلاعات کیفی و غیرعددی بخش مهمی از افشاهای حسابداری را تشکیل می‌دهند. روایت و شرح و تفصیل در افشا، به شرکت‌ها اجازه می‌دهد تا برای عملکرد، استراتژی و اهداف آتی شرکت، جزئیات و توضیحات اضافی ارائه دهند. طی سال‌های پیش، به دلیل در دسترس بودن داده‌های متنی و ابزارهایی که این داده‌ها را بهتر تجزیه و تحلیل می‌کنند، پژوهش‌هایی که به بررسی ویژگی‌های افشایی روایی پرداخته‌اند، افزایش یافته‌اند. پژوهش‌هایی که ویژگی‌های افشاهای کیفی را بررسی کرده‌اند، به دو دسته طبقه‌بندی می‌شوند: یک دسته به‌طور عمده بر محتوای افشا تمرکز کرده‌اند و دسته دیگر بر سبک افشا.

محتوا به این موضوع اشاره دارد که چه اطلاعاتی به صراحت بیان شده است، در حالی که سبک به این موضوع می‌پردازد که اطلاعات چگونه مخابره می‌شود. پژوهش‌هایی که به بررسی خوانایی و احساس زبانی بر قضاوت و تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان می‌پردازند، در دسته پژوهش‌هایی قرار می‌گیرند که بر آزادی عمل مدیریت در انتخاب سبک افشا تمرکز کرده‌اند.

انتخاب سبک تأثیر مهمی بر قضاوت و تصمیم‌گیری استفاده‌کننده دارد. برای مثال، شواهد تجربی نشان داده است که افشاهای حاوی اخبار بد در قیاس با افشاهای اخبار خوب، طولانی‌تر و خوانایی ضعیف‌تری دارند. علاوه بر آن، افشاهایی که خوانایی کمتری دارند و طولانی‌ترند با حجم معاملاتی پایین‌تر و واکنش ضعیف‌تر بازار همبستگی و ارتباط دارند (کونس و همکاران، ۲۰۱۸؛ تن و همکاران، ۲۰۱۴ و ۲۰۱۵؛ زکمپ، ۲۰۱۲؛ میلر^۱، ۲۰۱۰؛ یو و ژنگ^۲، ۲۰۰۹)؛ گرایش سرمایه‌گذاران به جست‌وجو و تکیه بر منابع اطلاعاتی خارجی در خصوص شرکت را افزایش می‌دهند (آسای، ایوت و رنکمپ^۳، ۲۰۱۷) و نیز، توانایی یا تمایل سرمایه‌گذاران به استخراج اطلاعات از متون و اسناد طولانی و پیچیده را محدود می‌کنند (لی^۴، ۲۰۰۸؛ یو و ژنگ، ۲۰۰۹). همچنین پژوهش‌های تجربی نشان می‌دهند که احساس زبانی

1. Miller
3. Asay, Elliott, & Rennekamp

2. You, & Zhang
4. Li

اطلاعی‌های رسمی اعلان سود بر واکنش خوانندگان به مخابره اطلاعات اثر می‌گذارد و احساس زبانی مثبت غیرعادی با سودها و جریان‌های نقدی عملیاتی ضعیف یک تا سه دوره آتی، وابستگی و ارتباط دارد (هوآنگ، تئو و ژنگ^۱، ۲۰۱۴). پژوهش‌های آزمایشی نیز هم‌راستا با پژوهش‌های تجربی، کوشیده‌اند ویژگی‌های افشاهای روایی، همچون خوانایی و احساس زبانی را بر قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و ارزیابی استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری بررسی کنند. همچنین این پژوهش‌ها پا را فراتر از پژوهش‌های تجربی گذارده و با استفاده از تئوری‌ها و متغیرهای شناختی معرفی شده در پژوهش‌های روان‌شناسی، سازوکارهای میانجی اثرگذار بر رابطه بین احساس زبانی، خوانایی و قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را تبیین، تحلیل و بررسی کرده‌اند.

در قسمت مبانی نظری، ابتدا نقش خوانایی در قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و سپس، عوامل میانجی مؤثر بر رابطه خوانایی و قضاوت و تصمیم‌گیری و در نهایت، نقش احساس زبانی در قضاوت و تصمیم‌گیری بررسی می‌شود و در ادامه، به مرور و طبقه‌بندی پژوهش‌های پیشین بر اساس این عوامل پرداخته خواهد شد.

نقش خوانایی در قضاوت و تصمیم‌گیری

خوانایی در ادبیات حسابداری و مالی، سهولت در درک تعریف شده است و پژوهشگران مالی آن را مخابره مؤثر اطلاعات مربوط به ارزش‌گذاری شرکت توصیف می‌کنند (دیل و چال^۲، ۱۹۴۹). دستورالعمل ساده‌نویسی کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا^۳ (۱۹۹۸) ویژگی‌های متن خوانا را به دو گروه ویژگی‌های زبانی و قالب‌بندی دسته‌بندی کرده است. ویژگی‌های زبانی که کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا برای افزایش خوانایی بر آنها تأکید می‌کند، عبارت‌اند از: استفاده از جمله‌های کوتاه، استفاده از جمله‌های معلوم، استفاده نکردن از افعال پنهان، به کار نبردن کلمه‌های زائد و اضافی، استفاده از جمله‌های مثبت، استفاده از مترادف‌های ساده، استفاده از ضمائر شخصی و استفاده از جمله‌هایی که بین فعل و فاعل و مفعول فاصله زیادی نباشد. ویژگی‌های قالب‌بندی عبارت‌اند از: استفاده از سرفصل‌ها و سلسه‌مراتب روشن، رعایت تسلسل مطالب و سرفصل‌ها، استفاده از طرح زمینه‌ای مناسب، استفاده از جدول و همچنین استفاده از نشانگر برای سرفصل‌ها.

خوانایی بر درک، تسلط و روانی پردازش (تجربه ذهنی سهولت پردازش)، تأثیرگذار است، از این رو، خوانایی بر شیوه‌ای که افراد اطلاعات را پردازش کرده و در امر قضاوت و تصمیم‌گیری از آن استفاده می‌کنند، تأثیر می‌گذارد؛ به‌ویژه افزایش در تسلط پردازش نشئت گرفته از افشاهایی با خوانایی قوی، می‌تواند درک سرمایه‌گذاران از افشاهای تقویت کند، به‌نحوی که بتوانند بر اطلاعات موجود در افشاهای اعتماد و اتکا کنند (رنکمپ، ۲۰۱۲؛ رنکمپ، آسای و ایوت، ۲۰۱۷). تسلط پردازش، احساس ذهنی شخصی درباره این موضوع است که پردازش اطلاعات چقدر برای شخص آسان است. پژوهش‌های قبلی نشان داده‌اند که احساس تسلط پردازش، به‌صورت ناخودآگاه، نشانه‌ای اکتشافی از طرف اشخاص است و نشان می‌دهد که آیا می‌توان در تصمیم‌گیری و انجام قضاوت‌های مربوطه به این اطلاعات اعتماد و اتکا کرد یا خیر. به

1. Huang, Teoh, & Zhang
3. Securities and Exchange Commission

2. Dale, & Chall

این معنا که هرچقدر شخص در پردازش اطلاعات احساس راحتی و تسلط بیشتری داشته باشد، به همان نسبت بیشتر به اطلاعات ارائه شده اعتماد و اتکا خواهد کرد.

بر اساس نتیجه پژوهش‌های قبلی، بازار به افشاهایی که اعتبار بیشتری دارند، واکنش قوی‌تری نشان می‌دهد. اعتبار افشا، تحت تأثیر دو عامل قرار می‌گیرد: چه چیزی مخابره می‌شود؟ چگونه مخابره می‌شود؟ از این منظر، افشاهایی معتبر تلقی می‌شوند که اطلاعات خواناتر ارائه کنند (آسای و همکاران، ۲۰۱۸).

با توجه به مباحث مطرح شده، درک، تسلط پردازش و برداشت سرمایه‌گذاران از اعتبار افشا، عوامل میانجی در تأثیر خوانایی بر قضاوت سرمایه‌گذاران محسوب می‌شوند. در ادامه، تأثیر جداگانه هریک از این عوامل، بر قضاوت و تصمیم‌گیری افراد بررسی می‌شود.

نقش تسلط پردازش در قضاوت و تصمیم‌گیری

افراد هنگام قضاوت و تصمیم‌گیری، به اجزای متعدد اطلاعات (نشانه‌ها) دسترسی دارند که به آنها در فرایند تصمیم‌گیری کمک می‌کند؛ اما همیشه این سؤال وجود دارد که از میان اطلاعات در دسترس، کدام جزء (نشانه) باید بیشترین وزن را در فرایند تصمیم‌گیری داشته باشد؟ مدل‌های مرسوم سنتی به این موضوع اشاره می‌کنند که تصمیم‌گیرندگان باید بر اساس ارزیابی بی‌طرفانه نشانه‌ها و تعیین اعتبار هر جزء، وزنی را برای اطلاعات در نظر بگیرند. طبق اصول هنجاری، همچون مدل‌های میانگین موزون، افراد باید در تصمیم‌های خود تمام نشانه‌های در دسترس که قضاوت خاصی را تحت تأثیر قرار می‌دهند، لحاظ کنند. سپس، بر اساس احتمال موفقیت هر نشانه در پیش‌بینی پیامدهای قضاوت و تصمیم‌گیری به آنها وزن دهند. با این حال، این رویکرد نمی‌تواند به‌طور کامل توضیح دهد که چگونه تصمیم‌گیرندگان ساده و بی‌تجربه و ناآگاه از اعتبار نشانه‌ها، قضاوت می‌کنند و تصمیم می‌گیرند. همچنین این رویکرد قادر نیست توضیح دهد که چگونه قضاوت افراد تحت تأثیر وزن‌دهی بیش از حد به اطلاعات کم‌اعتبار، قرار می‌گیرند (تورسکی و کانمن، ۱۹۷۳؛ ۱۹۷۴ و ۱۹۹۶؛ شاه و اپنهاایمر، ۲۰۰۷). با توجه به اینکه نحوه ارزیابی اعتبار نشانه‌ها برای تصمیم‌گیرندگان ساده و بی‌تجربه، زمان‌بر و گاهی نادرست است، افراد ممکن است از تسلط پردازش نشانه یا سهولت در پردازش نشانه، به‌عنوان مبنایی برای وزن‌دهی به نشانه‌ها استفاده کنند. وزن‌دهی به نشانه‌های مبتنی بر تسلط در پردازش، مستلزم ارزیابی بی‌طرفانه از اعتبار نشانه‌ها نیست، بلکه مبتنی بر وزن‌دهی بیشتر بر اطلاعاتی است که پردازش آنها راحت‌تر است (برگون^۱، ۱۹۷۵).

پژوهش‌های قبلی، تسلط پردازش را به شیوه‌های گوناگون دستکاری کرده و به بررسی آن پرداخته‌اند. پژوهشگران تسلط پردازش بصری را با دستکاری در فونت آسان یا دشوار برای خواندن مفاد و محتوا و نیز اندازه و تغییر رنگ آن، آزمایش کرده‌اند. هنگامی که یک متن با فونت آسان و اندازه و رنگ متناسب به خوانندگان ارائه می‌شود، افراد اطلاعات ارسال شده از چشم به مغز را آسان‌تر پردازش می‌کنند. پژوهش‌های دیگر، تسلط پردازش زبانی را از طریق قافیه و وزن، استفاده از کلمه‌هایی با تلفظ آسان یا سخت و به‌کاربردن مترادف‌های آسان یا پیچیده، دستکاری کرده‌اند (مایلی و

مالدون، ۲۰۱۰). با وجود دامنه گسترده‌ای از تکنیک‌هایی که برای دستکاری تسلط پردازش استفاده شده‌اند، بین پاسخ‌های متناظر از سوی اشخاص در زمینه‌های مختلف، تشابه شایان توجهی وجود دارد. به‌طور کلی، اشخاص پیام‌هایی را دوست دارند که پردازش آنها آسان است؛ چون اشخاص چنان عمل می‌کنند که گویی احساسات تجربه شده هنگام فکر کردن درباره هدف، خود آن هدف را نیز دربردارد. احساس ذهنی سهولت در پردازش که با تسلط پردازش وابستگی و ارتباط دارد، عموماً نشانه‌ای ناخودآگاه تلقی می‌شود که چیزی را جابجایی یا پیام‌رسان خوب است (راسون و دالونسکی^۱، ۲۰۰۲).

نقش درک در قضاوت و تصمیم‌گیری

درک، فهم ذهنی افراد از معنا و محتوای متن را دربرمی‌گیرد. در واقع، درک مجموعه فرایندهای ذهنی یا روانی است که گزینش و سازماندهی اطلاعات و در نهایت، معنا بخشیدن فعال آنها را برعهده دارد (ملبی لروگ و لروگ^۲، ۲۰۱۴). درک و تسلط پردازش ارتباط تنگاتنگی با یکدیگر دارند؛ بدین معنا که هرچقدر شرکت‌کنندگان در تلاش خود برای درک متن یا به‌خاطر سپردن فهرستی از کلمات، سهولت ذهنی بیشتری گزارش کنند، به همان نسبت درک خود را از متن بیشتر ارزیابی کرده و یقین بیشتری برای توانایی خود در به‌یاد آوردن کلمات در آزمون‌های آینده خواهند داشت (کیش و ونجیک^۳، ۱۹۷۸؛ برگون، ۱۹۷۵؛ روملهارت^۴، ۱۹۸۴).

پژوهش‌های مختلف نشان داده‌اند که خوانایی قوی پیام مخابره شده، درک افراد را بهبود می‌بخشد و خوانایی ضعیف پیام، درک افراد را تضعیف کرده و به آن آسیب می‌رساند که خود بر قضاوت خوانندگان پیام تأثیرگذار خواهد بود (ماسون و والدرون^۵، ۱۹۹۴).

پژوهشگران ویژگی‌های پیام را با میزان درک افراد از پیام مخابره شده نیز مرتبط دانسته‌اند. انسجام یا سازگاری، یکی از ویژگی‌های کلیدی پیام است که افراد بدان توجه می‌کنند و بر درک افراد و اینکه چگونه پیام را پردازش می‌کنند، اثر می‌گذارد. اگر در پیام مخابره شده ناسازگاری وجود نداشته باشد، درک و پردازش اطلاعات موجود در پیام آسان‌تر خواهد بود (وینکلمان، هوبر، کاوانا و شوارز^۶، ۲۰۱۲). سازگاری در پیام مخابره شده، سبب می‌شود که افراد به لحاظ شناختی معنا و مفهوم متن را بهتر بپذیرند. متن سازگار و منسجم، پیام واحدی را به خواننده منتقل می‌کند و عاری از تناقض است. پژوهش‌های حسابداری نیز نشان داده‌اند، هنگامی که معیارهای ارزیابی عملکرد با یکدیگر ناسازگار باشند (برای مثال، سود دوره جاری نسبت به پیش‌بینی‌های پیشین مدیریت افزایش یافته؛ اما نسبت به سود دوره مشابه سال گذشته کاهش یافته است)، به بیان دیگر، پیام فاقد ویژگی انسجام و سازگاری باشد، برای سرمایه‌گذاران سخت و دشوار خواهد بود که به استنتاج و ارزیابی یکپارچه‌ای در خصوص عملکرد شرکت دست پیدا کنند (تن و همکاران، ۲۰۱۵؛ کریسچه^۷، ۲۰۰۵).

1. Rawson, & Dunlosky
3. Kintsch, & Van Dijk
5. Masson, & Waldron
7. Krische

2. Melby- Lervag, & Lervag
4. Rumelhart
6. Wiinkielman, Huber, Kavanagh & Schwarz

نقش برداشت سرمایه‌گذاران از اعتبار افشا در قضاوت و تصمیم‌گیری

بخشی از واکنش استفاده‌کنندگان به افشا، به قابلیت اعتبار افشا بستگی دارد که درک سرمایه‌گذاران از باورپذیری یک افشای مشخص، توصیف می‌شود. بر اساس نتیجه پژوهش‌های قبلی، بازار به افشاهای با اعتبار بیشتر، واکنش قوی‌تری نشان می‌دهد. اعتبار افشا تحت تأثیر دو عامل قرار می‌گیرد: چه چیزی مخابره می‌شود؟ چگونه مخابره می‌شود؟ افشاهایی معتبر تلقی می‌شوند که اطلاعات تفصیلی، دقیق‌تر و خواناتری ارائه کنند. پژوهش‌های مختلف نشان داده‌اند میزانی که مدیران خود را به افشا مرتبط کرده یا از آن دور می‌سازند، بر قضاوت سرمایه‌گذاران و برداشت آنها از اعتبار افشا و میزان اعتماد و اتکا به آن افشاها تأثیرگذار است (تیر^۱، ۲۰۱۱؛ کونس، سبیرت و اسمیت^۲، ۲۰۱۶).

مدیران می‌توانند با انتخاب دوری و نزدیکی به افشا (نشان دادن وابستگی و ارتباط نزدیک با افشا یا ایجاد فاصله بین خود و محتوای افشا) میزانی که محتوای افشا را باور دارند، به سرمایه‌گذاران مخابره کنند. در نتیجه افشاهایی که نقش مدیر را به صورت برجسته‌تر نمایان می‌کند، ممکن است سبب واکنش قوی‌تر سرمایه‌گذاران شود و تمایل آنها را به اعتماد و اتکا بر اطلاعات موجود در افشا، افزایش دهد. برای مثال، هنگامی که مدیران با افشا همبستگی زیادی دارند، برای محتوای آن مسئولیت بیشتری را برعهده می‌گیرند؛ چون صورتهای مالی‌ای که مدیران تهیه می‌کنند، می‌تواند به‌طور مستقیم به آنها نسبت داده شود و احتمالاً منعکس‌کننده دیدگاه‌ها یا عقاید آنها باشد. در این حالت، مدیران از ضمیر شخصی «من» استفاده می‌کنند تا خود را به افشا نزدیک ساخته و محتوای انتقال داده شده (برای مثال گزارش عملکرد موفق شرکت در دوره گذشته) به آنها نسبت داده شود. در مقابل، هنگامی که مدیران در افشا از لفظ «شرکت» استفاده می‌کنند، بین اطلاعات موجود در افشا و خود فاصله می‌اندازند تا محتوای انتقال داده شده (برای مثال گزارش عملکرد ضعیف شرکت در دوره گذشته) بر گردن شرکت گذاشته شود. در این حالت، چون محتوای انتقال داده شده برعهده شرکت گذاشته شده، مسئولیت بسیار پراکنده است و نمی‌توان کسی را مقصر عملکرد ضعیف شرکت دانست (آسای و همکاران، ۲۰۱۸). پژوهش‌های روان‌شناسی زبان نیز نشان داده‌اند که ضمیر شخصی، نشانه‌های اتکاپذیری از باور گوینده به پیام خود تلقی می‌شوند (پنیکر^۳، ۲۰۱۱؛ کوهن، مل و پنیکر^۴، ۲۰۰۴). این مطالعات نشان می‌دهند افرادی که تمایل دارند بین خود و واقعه یا رویداد فاصله ایجاد کنند، از ضمیر اول شخص کمتری استفاده می‌کنند (این افراد می‌خواهند این باور را در دیگران ایجاد کنند که این واقعه یا رویداد به آنها ارتباط ندارد).

نقش احساس زبانی بر قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران

در حال حاضر، دو مکتب فکری در ارتباط با افشاهای کیفی وجود دارد. دیدگاه اطلاعاتی، اشاره می‌کند که مدیران افشاهای کیفی را برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی مابین خود و سرمایه‌گذاران انتشار می‌دهند و دیدگاه فرصت‌طلبانه بیان می‌دارد که مدیران افشاهای کیفی را به‌عنوان شکلی از مدیریت ادراک هدف‌دار، عمدی و آگاهانه، به‌منظور دستکاری و انحراف در ادراک سرمایه‌گذاران و تصمیم‌های آنها انتشار می‌دهند (دیویس، پیگر و سدور^۵، ۲۰۱۲).

1. Thayer
3. Pennebaker
5. Davis, Piger, & Sedor

2. Koonce, Seybert & Smith
4. Cohn, Mejlh, & Pennebaker

با توجه به این دو دیدگاه احساس زبانی، اطلاعیه‌های رسمی اعلان سود، ابزاری در دست مدیران قلمداد می‌شود که به کمک آن، درک سرمایه‌گذاران از عملکرد اساسی شرکت را بهبود می‌دهند یا آن را تیره و مبهم می‌سازند. با توجه به تأثیر احساس زبانی بر قضاوت افراد، مدیران تمایل دارند که از زبان مثبت برای توصیف عملکرد گذشته و دورنمای آتی شرکت استفاده کنند تا بدین وسیله بتوانند بر قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران اثر بگذارند (رایلی^۱، ۲۰۱۱؛ تن و همکاران، ۲۰۱۴؛ امت، ۲۰۱۹).

پیشینه پژوهش و بسط فرضیه‌های پژوهش

پژوهش‌های انجام شده در زمینه تأثیر خوانایی بر قضاوت سرمایه‌گذاران

آسای و همکارانش (۲۰۱۸) با استفاده از روش آزمایشی به بررسی این موضوع پرداختند که چگونه اهداف گزارشگری و عملکرد شرکت، بر انتخاب لحن زبان در افشاهای مدیران تأثیر می‌گذارد. نتایج پژوهش آنها نشان داد که افشاهای حاوی اخبار بد، تنها زمانی خوانایی ضعیف‌تری دارند که مدیران اهداف سوپیه‌دار (اهداف استراتژیک برای گمراه کردن سرمایه‌گذار و مخفی کردن عملکرد ضعیف) داشته باشند. این نتایج حاکی از تلاش مدیران برای افزایش خوانایی اخبار خوب و کاهش خوانایی و مبهم‌سازی عمدی اخبار بد است.

کونس و همکاران (۲۰۱۸) نشان دادند که چگونه اخطار احتیاطی که بر آزادی عمل و اختیار مدیریت در انتخاب زبان افشا تأکید می‌کند، بر واکنش سرمایه‌گذاران در برابر افشاهای با خوانایی ضعیف‌تر یا قوی‌تر تأثیر می‌گذارد. نتایج پژوهش آنها حاکی از این بود که اخطار احتیاطی سبب می‌شود که سرمایه‌گذاران قضاوت‌های ارزش‌گذاری و مطلوب‌بودن سرمایه‌گذاری را هنگامی که خوانایی افشا با انگیزه‌های استراتژیک مدیران سازگار است، کاهش دهند. بدین معنا که سرمایه‌گذاران متوجه نیت استراتژیک پشت پرده مدیران، در انتخاب خوانایی قوی‌تر برای اخبار خوب و خوانایی ضعیف‌تر برای اخبار بد خواهند شد. برعکس، هنگامی که خوانایی افشا با انگیزه‌های استراتژیک مدیران ناسازگار است؛ یعنی اخبار خوب خوانایی ضعیف و اخبار بد خوانایی قوی دارند، سرمایه‌گذاران تعدیلی را در قضاوت‌های ارزش‌گذاری و مطلوب‌بودن سرمایه‌گذاری اعمال نمی‌کنند. تجزیه و تحلیل‌های اضافی (تحلیل مسیر مبتنی بر معادلات ساختاری) نشان داد که شک کردن به افشا و اتکا و اعتماد به آن، به‌عنوان دو متغیر میانجی، سبب تعدیل قضاوت‌های ارزش‌گذاری سرمایه‌گذاران خواهد شد.

آسای و همکارانش (۲۰۱۷)، نحوه تأثیرگذاری خوانایی افشا بر حساسیت قضاوت‌های ارزش‌گذاری سرمایه‌گذاران به منابع اطلاعاتی خارجی را بررسی کردند. نتایج پژوهش آنها نشان داد سرمایه‌گذارانی که افشاهای با خوانایی ضعیف را دریافت کرده بودند، منابع اطلاعاتی خارجی را به میزان بیشتری در قضاوت‌های ارزش‌گذاری خود لحاظ کردند. همچنین قضاوت‌های ارزش‌گذاری آنها به حمایت یا عدم حمایت منابع اطلاعاتی خارجی از ادعاهای مدیریت حساس‌تر است.

تن و همکارانش (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی تأثیر خوانایی و سازگاری معیارهای ارزیابی عملکرد بر قضاوت سرمایه‌گذاران پرداختند. آنها از رهنمودها و پیش‌بینی‌های گذشته مدیریت و عملکرد دوره مشابه سال گذشته به‌عنوان دو

معیار برای ارزیابی عملکرد دوره جاری استفاده کردند. نتایج نشان داد هنگامی که معیارهای ارزیابی عملکرد با یکدیگر ناسازگارند (برای مثال سود دوره جاری نسبت به پیش‌بینی‌های گذشته مدیریت افزایش یافته؛ اما نسبت به سود دوره مشابه سال گذشته کاهش یافته است)، خوانایی قوی، به قضاوت‌های مطلوب‌تر سرمایه‌گذاران از عملکرد آتی شرکت منجر خواهد شد.

باقری ازغندی، حصارزاده و عباس‌زاده (۱۳۹۷) در پژوهشی تجربی، ارتباط خوانایی صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری را بررسی کردند. در این پژوهش برای اندازه‌گیری خوانایی، از شاخص فاگ و برای سنجش حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری، از ضریب واکنش سود بهره‌برده شده است. یافته‌های تجربی پژوهش، حاکی از وجود رابطه معنادار و معکوس بین خوانایی صورت‌های مالی حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری است.

فغفورمغربی و همکارانش (۱۳۹۹) در پژوهشی آزمایشی، به بررسی این موضوع پرداختند که آیا مدیران می‌توانند با دستکاری احساس زبانی و خوانایی اطلاعیه اعلان سود، بر قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران تأثیر بگذارند؟ و آیا میزان این تأثیر توسط سبک پردازش اطلاعات سرمایه‌گذاران (خبرگی) تعدیل خواهد شد یا خیر. نتایج این پژوهش نشان داد که احساس زبانی مثبت و خوانایی ضعیف اطلاعیه اعلان سود، بر قضاوت سرمایه‌گذاران تأثیر مثبت دارد. همچنین احساس زبانی مثبت و خوانایی ضعیف اطلاعیه اعلان سود، بر قضاوت سرمایه‌گذارانی که خبرگی کمتری دارند و از سبک شهودی برای پردازش اطلاعات استفاده می‌کنند، تأثیر مثبت و بر قضاوت سرمایه‌گذارانی که از خبره‌اند و از سبک تحلیلی برای پردازش اطلاعات استفاده می‌کنند، تأثیر منفی دارد.

پژوهش‌های انجام شده در زمینه تأثیر تسلط پردازش بر قضاوت سرمایه‌گذاران

رنکمپ (۲۰۱۲) در آزمایشی به بررسی تأثیر خوانایی بر قضاوت سرمایه‌گذاران خرد پرداخت. نتایج این پژوهش نشان داد که افشاهای خواناتر به واکنش‌های قوی‌تری از سوی سرمایه‌گذاران خرد منجر می‌شوند و هنگامی که علامت اخبار مخابره شده مثبت (منفی) است، تغییر در قضاوت‌های ارزش‌گذاری سرمایه‌گذاران نیز مثبت (منفی) است. همچنین نتایج پژوهش نشان داد که تسلط پردازش، میانجی اثر خوانایی بر قضاوت سرمایه‌گذاران است؛ بدین صورت که هرچه افشاهای از خوانایی بیشتری برخوردار باشند، سرمایه‌گذاران تسلط پردازش بیشتری احساس می‌کنند در نتیجه، اعتماد و اتکای آنها به افشا افزایش یافته و قضاوت بهتری از عملکرد آتی شرکت ارائه خواهند داد.

پژوهش‌های انجام شده در زمینه تأثیر درک بر قضاوت سرمایه‌گذاران

تن و همکارانش (۲۰۱۵) سازوکاری را بررسی کردند که از طریق آن، خوانایی در شرایطی که معیارهای ارزیابی عملکرد با یکدیگر ناسازگارند، بر قضاوت سرمایه‌گذاران اثر می‌گذارد. برای این بررسی، دو میانجی بالقوه را از طریق تجزیه و تحلیل مسیر آزمودند: یکی سازوکار تسلط پردازش (احساس ذهنی شخص مرتبط با سهولت پردازش اطلاعات) و دیگری درک (درک ذهنی شخص از معنای محتوای متن). نتایج آنها نشان داد هنگامی که معیارهای ارزیابی عملکرد با یکدیگر ناسازگارند، درک به‌جای تسلط پردازش، میانجی اثر خوانایی بر قضاوت سرمایه‌گذاران از عملکرد شرکت است.

پژوهش‌های انجام‌شده در زمینه تأثیر اعتبار افشا بر قضاوت سرمایه‌گذاران

بر اساس نتایج آسای و همکارانش (۲۰۱۸)، سرمایه‌گذاران به افشاهای روایی که در آنها حضور مدیرعامل یا وابستگی و ارتباط او با پیام مخابره شده برجسته شده است، واکنش شدیدتری نشان می‌دهند. در واقع، میزانی که مدیر خود را به افشا نزدیک یا از آن دور می‌سازد، این پیام را به سرمایه‌گذاران مخابره می‌کند که خود به محتوای افشا اعتقاد دارد و در نتیجه اطلاعات موجود در افشا می‌تواند مورد اعتماد سرمایه‌گذاران باشد و بر اعتبار افشا بیفزاید.

پژوهش‌های انجام‌شده در زمینه تأثیر احساس زبانی بر قضاوت سرمایه‌گذاران

امت (۲۰۱۹) به بررسی این موضوع پرداخت که چگونه عملکرد دوره جاری، ارزیابی‌های سرمایه‌گذاران را از گزارش‌های آینده‌نگر شکل می‌دهد. این پژوهش نشان داد که عملکرد دوره جاری، باورهای سرمایه‌گذاران را در خصوص مناسب‌بودن خوش‌بینی مدیریت شکل می‌دهد و این موضوع بر ارزیابی سرمایه‌گذاران از شرکت‌هایی که در گزارش‌های آینده‌نگر خود بر فرصت‌ها یا چالش‌های پیش رو تمرکز کرده‌اند، تأثیر می‌گذارد. هنگامی که عملکرد دوره جاری شرکتی ضعیف است، سرمایه‌گذاران باور دارند که مدیران با خوش‌بینی به آینده، می‌توانند به بهترین وجه به اهداف خود در آینده دست یابند و موفقیت کسب کنند. بنابراین، اگر شرکت در گزارش‌های آینده‌نگر، به جای تمرکز بر چالش‌های پیش رو، بر فرصت‌های رشد و توسعه متمرکز شود، به سرمایه‌گذاری بیشتری اقدام می‌کنند. از سوی دیگر، هنگامی که عملکرد دوره جاری شرکت مطلوب است، سرمایه‌گذاران باور دارند که مدیران با واقع‌بینی در خصوص آینده بهتر، می‌توانند به اهداف خود دست یابند و موفقیت کسب کنند. بنابراین، اگر شرکت در گزارش‌های آینده‌نگر، به جای تمرکز بر فرصت‌های رشد و توسعه، بر چالش‌های پیش رو متمرکز شود، به سرمایه‌گذاری بیشتری اقدام می‌کنند.

الکین، انتویستل و اشمیت^۱ (۲۰۱۹) رابطه بین تصمیم‌های سرمایه‌گذاران و افشای ساختار سرمایه خاص شرکت که مدیریت به نحو فرصت‌طلبانه آن را با احساس زبانی در گزارش عملکرد حسابرسی شده، دستکاری کرده است، بررسی کردند. این افشا، طبق استانداردهای حسابداری بین‌المللی (IAS1) الزامی شده است؛ اما نگرانی‌های زیادی در خصوص ذهنی بودن برآوردها و احتمال وجود سوپیه و تورش مدیریت در این افشا وجود دارد. نتایج این پژوهش نشان داد که سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای در مواجهه با ساختار سرمایه فرصت‌طلبانه افشا شده، نسبت به ساختار سرمایه متداول استخراج شده از ترازنامه شرکت، ارزش شرکت را بیشتر برآورد می‌کنند. تجزیه و تحلیل‌های اضافه نشان داد که متغیر میانجی جذابیت سرمایه‌گذاری، همانند سازوکار غیربازدارنده (مشوق) عمل می‌کند و به تصمیم‌های خرید سرمایه‌گذاری منجر می‌شود، در حالی که متغیر میانجی ارزیابی سرمایه‌گذاران از سوپیه و تورش در گزارش‌گری مالی، همچون سازوکار بازدارنده، می‌تواند سبب عدم تمایل سرمایه‌گذاران در تصمیم‌های خرید سرمایه‌گذاری شود. همچنین نتایج این پژوهش بر خلاف پژوهش کونس و همکاران (۲۰۱۸) حاکی از آن است که اخطار احتیاطی به سرمایه‌گذاران، مبنی بر توانایی مدیران به تحریف افشا و دستکاری احساس زبانی، تأثیری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خرید آنها ندارد.

هوآنگ و همکاران (۲۰۱۴) در یک پژوهش تجربی، به بررسی این موضوع پرداختند که چگونه احساس زبانی

1. Elkins, Entwistle & Schmidt

اطلاعیه‌های رسمی اعلان سود، بر واکنش خوانندگان به مخابره اطلاعات اثر می‌گذارد و چگونه احساس زبانی افشاهای کیفی، می‌تواند همچون ابزاری برای تحت تأثیر قرار دادن درک سرمایه‌گذاران به کار رود. نتایج پژوهش آنها نشان داد که احساس زبانی مثبت غیرعادی با سودها و جریان‌های نقدی عملیاتی ضعیف یک تا سه دوره آتی، وابستگی و ارتباط دارد.

بسط فرضیه‌های پژوهش

رنکمپ (۲۰۱۲) در پژوهشی به این نتیجه رسید که تسلط پردازش به‌جای درک، اعتماد و اتکای بیشتر سرمایه‌گذاران به اطلاعیه اعلان سود خواناتر را توضیح می‌دهد. یک توضیح محتمل برای چرایی نتایج پژوهش رنکمپ (۲۰۱۲) این است که در بستر پژوهش او، افشاهای پیام‌سازی را منتقل می‌کنند؛ بدین معنی که معیارهای ارزیابی عملکرد با یکدیگر سازگارند. از طرفی، بر اساس نتایج پژوهش تن و همکارانش (۲۰۱۵)، در حضور معیارهای ارزیابی عملکرد متناقض و ناسازگار، خوانایی قوی درک را بهبود می‌بخشد که این مسئله، بر قضاوت سرمایه‌گذاران از عملکرد آتی شرکت تأثیر می‌گذارد. مهم‌تر آنکه در چنین حالتی، قضاوت سرمایه‌گذاران از عملکرد آتی شرکت، کمتر تحت تأثیر تسلط پردازش قرار می‌گیرد.

در پژوهش رنکمپ (۲۰۱۲) و تن و همکارانش (۲۰۱۵) اثر خوانایی بر قضاوت، با فرض سازگاری و ناسازگاری بین معیارهای ارزیابی عملکرد و همچنین تأثیر متغیرهای میانجی درک و تسلط پردازش، بررسی شده است؛ اما مشخص نیست که در حضور سایر متغیرهای اثرگذار بر قضاوت، همچون احساس زبانی و خبرگی، کدام‌یک از سازوکارهای میانجی می‌تواند تغییر قضاوت‌های سرمایه‌گذاران را توضیح دهد. همچنین مشخص نیست که کدام‌یک از عوامل میانجی تسلط پردازش، درک و برداشت افراد از اعتبار افشا، قضاوت هر دو گروه سرمایه‌گذاران کمترخبره و خبره‌تر را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

در شرایطی که عملکرد کمی شرکت از احساس زبانی مثبت حمایت نمی‌کند و خوانایی اطلاعیه اعلان سود ضعیف است، انتظار می‌رود سرمایه‌گذاران کمترخبره متوجه کاهش و افت عملکرد دوره جاری نسبت به دوره مشابه سال گذشته نشوند، در نتیجه درک و تسلط پردازش آنها مخدوش شود و پیش‌بینی بیشتری از سود آتی شرکت ارائه دهند و برعکس، در چنین موقعیتی، انتظار می‌رود سرمایه‌گذاران خبره‌تر به کاهش و افت عملکرد دوره جاری نسبت به دوره مشابه سال گذشته پی ببرند، در نتیجه برداشت آنها از اعتبار اطلاعیه اعلان سود مخدوش شود و پیش‌بینی کمتری از سود آتی شرکت ارائه دهند.

با توجه به آنچه بیان شد، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر مطرح می‌شود:

۱. در رابطه بین احساس زبانی و خوانایی اطلاعیه اعلان سود با پیش‌بینی سرمایه‌گذاران کمتر خبره از عملکرد آتی شرکت، درک نقش میانجی دارد.
۲. در رابطه بین احساس زبانی و خوانایی اطلاعیه اعلان سود با پیش‌بینی سرمایه‌گذاران کمتر خبره از عملکرد آتی شرکت، تسلط پردازش نقش میانجی دارد.
۳. در رابطه بین احساس زبانی و خوانایی اطلاعیه اعلان سود با پیش‌بینی آنها از عملکرد آتی شرکت، برداشت سرمایه‌گذاران خبره‌تر از اعتبار اطلاعیه اعلان سود نقش میانجی دارد.

روش‌شناسی پژوهش

در این پژوهش از روش آزمایشی و طرح عاملی $2 \times 2 \times 2$ بین گروهی استفاده شده است. سه متغیر مستقل پژوهش که سنجیده شده‌اند، عبارت‌اند از: احساس زبانی، خوانایی و خبرگی. هریک از متغیرهای مستقل پژوهش دو سطح دارند: احساس زبانی (مثبت یا خنثی)، خوانایی (ضعیف یا قوی) و خبرگی (کمتر یا بیشتر). متغیر وابسته این پژوهش، پیش‌بینی سرمایه‌گذاران از عملکرد آتی شرکت است. متغیرهای میانجی نیز، درک، تسلط پردازش و برداشت سرمایه‌گذاران از اعتبار افشا در نظر گرفته شده است. در طرح بین گروهی این پژوهش، هر آزمودنی به‌طور تصادفی فقط در یکی از چهار گروه احساس زبانی مثبت و خوانایی ضعیف، احساس زبانی مثبت و خوانایی قوی، احساس زبانی خنثی و خوانایی ضعیف، احساس زبانی خنثی و خوانایی قوی قرار می‌گیرد.

ویژگی‌های آزمودنی‌ها

جامعه آماری این پژوهش، دانشجویان مقطع کارشناسی، کارشناسی ارشد و دکتری رشته حسابداری هستند. به‌منظور توزیع تقریباً متوازن فراوانی شرکت‌کنندگان در دو گروه کمتر خبره و خبره‌تر، از دانشجویان حسابداری در سه مقطع کارشناسی، ارشد و دکتری برای مشارکت در پژوهش بهره برده شده است.

از مجموع ۲۰۱ نفری که در آزمون شرکت کردند، ۱۵ نفر دانشجوی مقطع دکتری، ۱۰۶ نفر مقطع کارشناسی ارشد و ۸۰ نفر مقطع کارشناسی بودند که از دانشجویان دانشگاه‌های تهران، شهید بهشتی، الزهراء، علوم اقتصادی، فارابی قم و فردوسی مشهد انتخاب شدند. همچنین ۹۳ نفر از مشارکت‌کنندگان در گروه کمتر خبره و ۱۰۸ نفر در گروه خبره‌تر قرار گرفتند. تمامی اطلاعات مربوط به آزمایش این پژوهش، در سال ۱۳۹۸ جمع‌آوری شده است.

نحوه اندازه‌گیری متغیرها

نحوه سنجش متغیر وابسته

متغیر وابسته این پژوهش، پیش‌بینی سرمایه‌گذاران از عملکرد آتی شرکت است. بعد از اینکه شرکت‌کنندگان سناریو را مشاهده کردند، از آنها درخواست می‌شود که میزان موافقت خود را در خصوص این جمله اعلام کنند: شرکت آلفا در سه‌ماهه سوم سال ۱۳۹۷ عملکرد مثبت چشمگیری خواهد داشت. شرکت‌کنندگان ارزیابی خود را از عملکرد شرکت، بر اساس مقیاس لیکرت که در آن ۵- نشان‌دهنده به‌شدت مخالف، صفر گویای خنثی و ۵ نشان‌دهنده به‌شدت موافق است، بیان خواهند کرد. مقادیر مثبت این متغیر، نشان‌دهنده آن است که شرکت‌کنندگان با قطعیت بیشتری سود آتی شرکت را افزایش پیش‌بینی کرده‌اند و مقادیر منفی گویای این است که شرکت‌کنندگان با قطعیت بیشتری سود آتی شرکت را کاهش پیش‌بینی کرده‌اند (آسای، ایوت و رنکمپ، ۲۰۱۷؛ تن و همکاران، ۲۰۱۵ و ۲۰۱۴؛ رنکمپ، ۲۰۱۲).

نحوه سنجش متغیرهای میانجی

نحوه سنجش درک

این متغیر میزان ادراک سرمایه‌گذاران را از افزایش یا کاهش عملکرد دوره جاری نسبت به دوره مشابه سال گذشته و همچنین پیش‌بینی افزایش عملکرد در دوره آتی می‌سنجد. برای سنجش میزان درک، باید شرکت‌کنندگان به شش سؤال

پاسخ دهند که سه سؤال درک - مثبت و سه سؤال درک - منفی است. منظور از سؤال‌های درک - منفی، سؤال‌هایی است که پاسخ آنها گویای درک شرکت‌کننده از کاهش و افت فروش خالص، سود هر سهم و سود حاصل از عملیات مستمر نسبت به دوره مشابه سال گذشته است. همچنین منظور از سؤال‌های درک - مثبت، سؤال‌هایی است که پاسخ آنها نشان‌دهنده درک شرکت‌کننده از افزایش سود حاصل از عملیات متوقف‌شده نسبت به دوره مشابه سال گذشته و رشد و افزایش فروش محصولات اصلی شرکت و سود هر سهم در پیش‌بینی‌های مدیریت برای دوره آتی (سه‌ماهه سوم سال ۱۳۹۷) است. سناریو به گونه‌ای طراحی شده که ۵ شاخص از ۷ شاخص ارزیابی عملکرد شرکت (فروش خالص، حجم فروش بر حسب واحد، حاشیه سود عملیاتی، سود هر سهم، سود حاصل از عملیات در حال تداوم) نسبت به دوره مشابه سال گذشته، کاهش داشته و تنها دو شاخص ارزیابی عملکرد (حاشیه سود ناخالص و سود حاصل از عملیات متوقف‌شده) نسبت به دوره مشابه سال گذشته افزایش یافته باشد. اگر سرمایه‌گذاران در مواجهه با اطلاعیه اعلان سود با احساس زبانی مثبت و خوانایی ضعیف، قادر به درک و پردازش صحیح اطلاعات نباشند و متوجه کاهش شاخص‌های ارزیابی عملکرد نسبت به دوره مشابه سال قبل نشوند، درک نادرست آنها بر قضاوت‌هایشان تأثیر گذاشته و آنها را گمراه می‌کند. هرچه تعداد پاسخ‌های نادرست به سؤال‌های درک بیشتر باشد؛ یعنی خوانایی و احساس زبانی توانسته‌اند با تأثیر بر قضاوت، نقش خود را در گمراهی سرمایه‌گذاران ایفا کنند. به پاسخ‌های درست شرکت‌کنندگان عدد یک و به پاسخ‌های نادرست آنان عدد صفر اختصاص می‌یابد. درک کل از جمع جبری پاسخ‌های درست شرکت‌کنندگان به کل سؤال‌های درک به‌دست می‌آید (تن و همکاران، ۲۰۱۵؛ کریسچه، ۲۰۰۵).

جدول ۱. نحوه سنجش درک

سؤال‌های درک مثبت	سؤال‌های درک منفی
۱. با توجه به اطلاعیه اعلان سود، سود حاصل از عملیات متوقف‌شده نسبت به سود حاصل از عملیات متوقف‌شده دوره مشابه سال گذشته چه تغییری کرده است؟ کاهش یافته <input type="checkbox"/> ثابت باقی‌مانده <input type="checkbox"/> افزایش یافته <input type="checkbox"/>	۱. با توجه به اطلاعیه اعلان سود، فروش خالص نسبت به فروش خالص دوره مشابه سال گذشته چه تغییری کرده است؟ کاهش یافته <input type="checkbox"/> ثابت باقی‌مانده <input type="checkbox"/> افزایش یافته <input type="checkbox"/>
۲. با توجه به اطلاعیه اعلان سود، پیش‌بینی رشد آتی فروش‌های اصلی شرکت چه تغییری کرده است؟ کاهش یافته <input type="checkbox"/> ثابت باقی‌مانده <input type="checkbox"/> افزایش یافته <input type="checkbox"/>	۲. با توجه به اطلاعیه اعلان سود، سود هر سهم نسبت به سود هر سهم دوره مشابه سال گذشته چه تغییری کرده است؟ کاهش یافته <input type="checkbox"/> ثابت باقی‌مانده <input type="checkbox"/> افزایش یافته <input type="checkbox"/>
۳. با توجه به اطلاعیه اعلان سود، پیش‌بینی سود هر سهم دوره آتی چه تغییری کرده است؟ کاهش یافته <input type="checkbox"/> ثابت باقی‌مانده <input type="checkbox"/> افزایش یافته <input type="checkbox"/>	۳. با توجه به اطلاعیه اعلان سود، سود حاصل از عملیات مستمر نسبت به سود حاصل از عملیات مستمر دوره مشابه سال گذشته چه تغییری کرده است؟ کاهش یافته <input type="checkbox"/> ثابت باقی‌مانده <input type="checkbox"/> افزایش یافته <input type="checkbox"/>

نحوه سنجش تسلط پردازش

این متغیر میزان دشواری پردازش پیام را می‌سنجد. برای سنجش تسلط پردازش، از شرکت‌کنندگان خواسته می‌شود میزانی را که فکر می‌کنند پردازش پیام دشوار است، بر حسب مقیاس لیکرت نشان دهند (از صفر به معنای اصلاً دشوار نیست تا دوازده نشان‌دهنده به‌شدت دشوار). مقادیر کوچک‌تر این متغیر، گویای سهولت پردازش پیام و مقادیر بزرگ‌تر، نشان‌دهنده دشواری در پردازش پیام است (تورسکی و کانمن، ۱۹۹۶؛ شاه و اینهایمر، ۲۰۰۷؛ مایلی و والدون، ۲۰۱۰).

نحوه سنجش برداشت سرمایه‌گذاران از اعتبار اطلاعیه اعلان سود

برای سنجش درجه اعتبار اطلاعیه اعلان سود و باورپذیری آن، از نظر شرکت‌کنندگان خواسته می‌شود که میزان اعتبار و باورپذیری اطلاعیه اعلان سود را بر حسب مقیاس لیکرت ارزیابی کنند (صفر نمایانگر اصلاً معتبر و باورپذیر نیست و ۱۰ نشان‌دهنده بسیار معتبر و باورپذیر). میانگین پاسخ شرکت‌کنندگان به این دو سؤال نشان‌دهنده برداشت آنها از اعتبار اطلاعیه اعلان سود است (آسای، الیوت و رنکمپ، ۲۰۱۸؛ تن و همکاران، ۲۰۱۵).

متغیرهای مستقل

نحوه دستکاری احساس زبانی

دستکاری احساس زبانی، به نظر مدیریت درباره عملکرد سود دوره جاری مربوط می‌شود. برای این متغیر، اعداد واقعی سود و اطلاعات مرتبط ثابت می‌ماند و فقط زبان استفاده‌شده برای توصیف و شرح این قسمت از اطلاعیه اعلان سود تغییر داده می‌شود. مدیریت برای توصیف عملکرد دوره جاری از کلمات و عبارات مثبت استفاده می‌کند، به کاهش و افت عملکرد دوره جاری نسبت به دوره مشابه سال گذشته اشاره‌ای نکرده و فقط با ذکر رشد و افزایش عملکرد دوره جاری نسبت به پیش‌بینی‌های گذشته مدیریت، سعی می‌کند تصویر مثبتی از عملکرد شرکت را به سرمایه‌گذاران القا کند. در دستکاری احساس زبانی مثبت، مدیریت کلمات و عبارات مثبتی چون بسیار راضی، به‌شدت تحت تأثیر، بسیار فراتر از، به بهترین شکل، عملکرد چشمگیر مثبت را به کار می‌برد. در حالت خنثی این صفت‌ها حذف می‌شوند یا واژگان خنثی‌تری جایگزین می‌شوند (امت، ۲۰۱۹؛ تن و همکاران، ۲۰۱۴).

جدول ۲. مقایسه احساس زبانی در دو سطح مثبت و خنثی

احساس زبانی مثبت	احساس زبانی خنثی
«ما از نتایج عملکرد سه‌ماهه دوم شرکت بسیار راضی هستیم. سیاست شرکت، مبنی بر تأکید و تمرکز بر عوامل بنیادی که نقشی حیاتی در موفقیت کسب‌وکار تجاری شرکت دارند، انتخاب بسیار درستی بود. علی‌رغم این واقعیت که وضعیت اقتصادی در دوره قبل تا حدی ضعیف و همراه با نوسان بود، من به‌شدت تحت تأثیر رشد دو درصدی فروش محصولات اصلی شرکت قرار گرفتم. همچنین سود هر سهم ۷۳۰ ریال گزارش شده است که انتظارات ما را به بهترین شکل محقق کرده است.»	«نتایج عملکرد سه‌ماهه دوم انتظارات کلی ما را برآورده کرده است. ما بر عوامل بنیادی و اصولی که برای کسب‌وکارمان حیاتی هستند، تمرکز کرده‌ایم. وضعیت اقتصادی تا حدی ضعیف و ناپایدار باقی‌مانده است. در این موقعیت، رشد فروش‌های اصلی شرکت دو درصد گزارش شده است. همچنین سود هر سهم ۷۳۰ ریال است که هم‌راستا و هم‌جهت با انتظارات کلی شرکت است.»

نحوه دستکاری خوانایی

دستکاری خوانایی، به توضیحات تفصیلی در خصوص اجزای سود و همچنین پیش‌بینی‌های مدیریت برای سه‌ماهه سوم سال ۱۳۹۷ مربوط می‌شود. در اطلاعیه اعلان سود با خوانایی قوی، از جمله‌های کوتاه و مترادف‌های ساده، سرفصل‌ها و سلسله‌مراتب روشن و همچنین جدول برای مقایسه عملکرد دوره جاری نسبت به دوره مشابه سال گذشته استفاده شده است؛ اما در اطلاعیه اعلان سود با خوانایی ضعیف، جمله‌های طولانی و پیچیده‌ای برای توصیف و مقایسه عملکرد دوره جاری نسبت به عملکرد دوره مشابه سال گذشته به کار رفته است. همچنین، برای افزایش پیچیدگی و دشواری خواندن

متن، از جدول و سرفصل‌های روشن استفاده نشده است (آسای و همکاران، ۲۰۱۷؛ تن و همکاران، ۲۰۱۵ و ۲۰۱۴؛ رنکمپ، ۲۰۱۲).

جدول ۳. مقایسه خوانایی در دو سطح قوی و ضعیف

خوانایی در سطح ضعیف	خوانایی در سطح قوی			
فروش خالص در مقایسه با فصل مشابه سال گذشته ۷ درصد کاهش داشته و به ۱۱۴۰ میلیارد ریال در فصل جاری رسیده که عمدتاً به دلیل اثرهای (کاهش) تسعیر نرخ ارز به میزان ۷ درصد بوده است. حجم فروش ۳ درصد کاهش داشته که عمدتاً به دلیل وضعیت عمومی اقتصادی، رکود بازار، واگذاری یک بخش عملیاتی غیر سودآور و از دست‌دادن سهم از بازار محصول بوده است.	خلاصه نتایج فصل			
	منابع / دلایل افزایش یا کاهش	در برابر سه‌ماهه دوم سال ۱۳۹۶	سه‌ماهه دوم سال ۱۳۹۷	
	آثار (کاهش) تسعیر نرخ ارز به میزان ۷ درصد	کاهش ۶ درصدی	۱۱۴۰ میلیارد ریال	فروش خالص
	وضعیت عمومی اقتصاد، رکود بازار، واگذاری‌ها و فروش واحدهای فرعی سال قبل و از دست‌دادن سهم از بازار محصول	کاهش ۳ درصدی	اطلاعاتی در دست نیست	حجم فروش

نحوه سنجش خبرگی

نمره خبرگی، بر اساس تعداد واحدهای حسابداری و مالی گزارنده شده توسط شخص (نمایانگر دانش)، تجربه کاری در حوزه حسابداری و مالی (نمایانگر تجربه) و تعداد دفعات مشاهده صورت‌های مالی و گزارش‌های اعلان سود (نمایانگر تخصص) محاسبه می‌شود. از شرکت‌کنندگان درخواست می‌شود که تعداد واحدهای حسابداری و مالی گزارنده شده و فراوانی تعداد دفعات مشاهده صورت‌های مالی و اطلاعیه اعلان سود را بر اساس مقیاس لیکرت ۵ درجه‌ای (از صفر به معنای هیچ‌گاه تا پنج به معنای بیش از ۱۵ بار) و همچنین تجربه کاری خود در زمینه حسابداری و مالی را (از صفر به معنای کمتر از ۱ سال تا ۵ به معنای بیشتر از ۵ سال) مشخص کنند. نمره خبرگی از حاصل جمع مقادیر استاندارد شده پاسخ‌ها با وزن یکسان برای متغیرهای دانش، تجربه و تخصص به دست می‌آید. برای تقسیم شرکت‌کنندگان به دو گروه کمتر خبره و بیشتر خبره، میانه نمره خبرگی محاسبه می‌شود. افرادی که نمره خبرگی آنها کمتر از میانه باشد، در گروه سرمایه‌گذاران کمتر خبره و افرادی که نمره خبرگی آنها بیشتر از میانه باشد، در گروه سرمایه‌گذاران خبره‌تر دسته‌بندی می‌شوند (تن و همکاران، ۲۰۱۴؛ بلومفیلد، لیبی و نلسون^۱، ۲۰۰۲).

شیوه اجرای آزمایش

آزمایش در دو مرحله اجرا شد. در مرحله اول، پاکت ۱ در اختیار شرکت‌کنندگان قرار گرفت و از آنها درخواست شد تا نقش سرمایه‌گذار شرکت تولیدکننده نوشیدنی آلفا را برعهده گیرند. ابتدا، اطلاعات پیش‌زمینه شامل معرفی شرکت و محصولات آن و همچنین ماهیت و زمینه فعالیت شرکت برای شرکت‌کنندگان بیان شد. در ادامه، شرکت‌کنندگان اطلاعیه اعلان سود سه‌ماهه دوم سال ۱۳۹۷ شرکت آلفا را مشاهده کردند که در چهار پاراگراف خلاصه شده بود. دو پاراگراف اول حاوی نظرها و دیدگاه‌های مدیریت درباره عملکرد کلی شرکت و دو پاراگراف پایانی، حاوی توضیحات

1. Bloomfield, Libby & Nelson

تفصیلی درباره اجزای سود و همچنین پیش‌بینی‌های مدیریت برای سه‌ماهه سوم سال ۱۳۹۷ بود. در پاراگراف سوم، هفت شاخص فروش خالص، حجم فروش بر حسب واحد، حاشیه سود ناخالص، حاشیه سود عملیاتی، سود هر سهم، سود هر سهم حاصل از عملیات متوقف‌شده و سود حاصل از عملیات در حال تداوم دوره جاری (سه‌ماهه دوم ۱۳۹۷) نسبت به دوره مشابه سال گذشته (سه‌ماهه دوم ۱۳۹۶) مقایسه و منابع/ دلایل افزایش یا کاهش توضیح داده شد. پاراگراف چهارم نیز به پیش‌بینی‌های مدیریت برای فصل آتی (سه‌ماهه سوم سال ۱۳۹۷) اختصاص یافت. از بین هفت شاخص ارائه شده در پاراگراف سوم، پنج شاخص فروش خالص، حجم فروش بر حسب واحد، حاشیه سود عملیاتی، سود هر سهم و سود حاصل از عملیات در حال تداوم نسبت به دوره مشابه سال گذشته (سه‌ماهه دوم ۱۳۹۶) کاهش یافته بودند و فقط دو شاخص حاشیه سود ناخالص و سود حاصل از عملیات متوقف‌شده نسبت به دوره مشابه سال گذشته افزایش داشته‌اند.

در پاراگراف‌های اول و دوم، احساس زبانی و در پاراگراف‌های سوم و چهارم خوانایی دستکاری شد. در این پژوهش معیارهای سنجش عملکرد، به‌صورت ناسازگار مدنظر قرار گرفت. بدین صورت که عملکرد دوره جاری نسبت به دوره مشابه سال گذشته کاهش و نسبت به پیش‌بینی‌های گذشته مدیریت افزایش داشته است. بنابراین مدیریت در دو پاراگراف ابتدایی اطلاعیه اعلان سود، به‌جای آنکه از عملکرد سه‌ماهه مشابه سال گذشته به‌عنوان معیار ارزیابی عملکرد استفاده کند، عملکرد دوره جاری را با پیش‌بینی‌های گذشته مدیریت مقایسه کرده و سعی می‌کند عملکرد منفی دوره جاری را پنهان کند و با استفاده از کلمات مثبت برای توصیف عملکرد دوره جاری، سرمایه‌گذاران را فریب دهد. بعد از اینکه شرکت‌کنندگان اطلاعیه اعلان سود را مشاهده کردند، از آنها درخواست شد که میزان موافقت خود را به این گزاره بیان کنند: «شرکت آلفا در سه‌ماهه سوم سال ۱۳۹۷ عملکرد مثبت چشمگیری خواهد داشت».

در این پژوهش هر آزمودنی به‌طور تصادفی فقط در یک گروه (احساس زبانی مثبت و خوانایی ضعیف، احساس زبانی مثبت و خوانایی قوی، احساس زبانی خنثی و خوانایی ضعیف، احساس زبانی خنثی و خوانایی قوی) قرار می‌گیرد. پس از جمع‌آوری پاکت نخست، از شرکت‌کنندگان خواسته شد به سؤال‌های پاکت دوم پاسخ دهند. پاکت دوم حاوی سؤال‌های مربوط به ارزیابی درک، تسلط پردازش و برداشت شرکت‌کنندگان از اعتبار اطلاعیه اعلان سود بود.

روش آزمون فرضیه‌های پژوهش

پژوهش‌های مختلف در حوزه قضاوت و تصمیم‌گیری، بعد از شناسایی عوامل تأثیرگذار بر قضاوت و تصمیم‌گیری افراد، به‌دنبال عوامل ذهنی و روانی میانجی مؤثر بر ارتباط بین متغیرهای مورد مطالعه و قضاوت و تصمیم‌گیری بوده‌اند و از تجزیه و تحلیل مسیر مبتنی بر معادلات ساختاری در این رابطه استفاده کرده‌اند. به‌منظور تحلیل تأثیر متغیرهای میانجی، نتایج به تفکیک وارد نسخه ۲۴ نرم‌افزار AMOS شد. برای آزمون فرضیه‌های اول و دوم پژوهش، احساس زبانی و خوانایی به‌عنوان متغیرهای مستقل، درک و تسلط پردازش به‌عنوان متغیرهای میانجی و پیش‌بینی سرمایه‌گذاران کمترخبره از عملکرد آتی شرکت به‌عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شد و تجزیه و تحلیل مسیر انجام گرفت. در آزمون فرضیه سوم، برای تجزیه و تحلیل مسیر، احساس زبانی و خوانایی به‌عنوان متغیرهای مستقل، برداشت سرمایه‌گذاران خبره‌تر از اعتبار اطلاعیه اعلان سود به‌عنوان متغیر میانجی و پیش‌بینی سرمایه‌گذاران خبره‌تر از عملکرد آتی شرکت به‌عنوان متغیر وابسته انتخاب شد.

تحلیل مسیر، در واقع تعمیم‌یافته روش رگرسیون چندمتغیره است که برای تدوین مدل‌های علی انجام می‌شود. تحلیل مسیر روش آماری کاربرد ضرایب بنای استاندارد رگرسیون چندمتغیره در مدل‌های ساختاری است. هدف تحلیل مسیر، به‌دست‌آوردن برآوردهای کمی روابط علی بین مجموعه‌ای از متغیرهاست. ساختن مدل علی، لزوماً به معنای وجود روابط علی میان متغیرهای مدل نیست؛ بلکه این علیت، بر اساس مفروضات همبستگی و پیشینه پژوهش استوار است. تحلیل مسیر جهت و شدت روابط متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. مقادیری که جهت و میزان تأثیر میان متغیرها را نشان می‌دهند، ضریب مسیر نامیده می‌شوند. ضرایب مسیر، همان ضریب استاندارد شده رگرسیون هستند، بنابراین، برای تحلیل مسیر باید از رگرسیون خطی ساده استفاده شود. تحلیل مسیر فقط روی متغیرهای قابل مشاهده انجام‌پذیر است. تحلیل مسیر روش پیشرفته آماری است که به کمک آن می‌توان علاوه بر تأثیرهای مستقیم، تأثیرهای غیرمستقیم هر یک از متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته را نیز شناسایی کرد. بعد از تفکیک اثرهای مستقیم و غیرمستقیم، به منظور بررسی معناداری اثر غیرمستقیم، آزمون سوبل اجرا می‌شود. در تحلیل‌های میانجی برای یک متغیر مستقل، دو نوع اثر داریم: اثر مستقیم (مسیر مستقیم از متغیر مستقل به متغیر وابسته) و اثر غیرمستقیم که به واسطه متغیر میانجی حاصل می‌شود. آزمون سوبل، آزمونی برای بررسی معنادار بودن اثر غیرمستقیم است. به بیان دیگر، بررسی می‌کند که آیا متغیر میانجی اثر متغیر مستقل را روی متغیر وابسته منتقل می‌کند یا خیر.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

جدول ۴، آمار توصیفی حجم نمونه، انحراف استاندارد و میانگین را به تفکیک برای شرکت‌کنندگان کمترخبره و خبره‌تر نشان می‌دهد. به‌طور کلی، میانگین درک شرکت‌کنندگان کمترخبره، هنگام خوانایی قوی (۴/۹۵) در مقایسه با خوانایی ضعیف (۲/۷۳) بیشتر است. همچنین میانگین درک شرکت‌کنندگان کمترخبره در حالتی که احساس زبانی مثبت و خوانایی ضعیف است (۲/۵۹) نسبت به حالت‌های دیگر (احساس زبانی مثبت و خوانایی قوی، احساس زبانی خنثی و خوانایی ضعیف، احساس زبانی خنثی و خوانایی قوی) کمتر است.

جدول ۴. آمار توصیفی درک برای شرکت‌کنندگان

کل			خوانایی ضعیف			خوانایی قوی			احساس زبانی
انحراف استاندارد	میانگین	حجم نمونه	انحراف استاندارد	میانگین	حجم نمونه	انحراف استاندارد	میانگین	حجم نمونه	
۱/۵۰۳	۳/۸۳	۵۳	۰/۸۴۴	۲/۵۹	۲۷	۰/۷۶۶	۵/۱۲	۲۶	مثبت - کمتر خبره
۱/۲۳۴	۴/۳۷	۴۰	۱/۲۸۷	۳/۱۰	۱۰	۰/۸۸۷	۴/۸۰	۳۰	خنثی - کمتر خبره
۱/۴۱۳	۴/۰۶	۹۳	۰/۹۹۰	۲/۷۳	۳۷	۰/۸۴۰	۴/۹۵	۵۶	کل - کمتر خبره

آمار توصیفی در جدول ۵ نشان می‌دهد که به‌طور کلی شرکت‌کنندگان کمترخبره هنگامی که خوانایی ضعیف است (۲/۲۲) در مقایسه با حالتی که خوانایی قوی است (۶/۴۸) به‌طور میانگین دشواری بیشتری در پردازش متن احساس می‌کنند.

جدول ۵. آمار توصیفی تسلط پردازش برای شرکت‌کنندگان کمتر خبره

انحراف استاندارد	کل		خوانایی ضعیف			خوانایی قوی			احساس زبانی
	میانگین	حجم نمونه	انحراف استاندارد	میانگین	حجم نمونه	انحراف استاندارد	میانگین	حجم نمونه	
۲/۳۸۸	۶/۹۱	۵۳	۲/۱۳۹	۶/۹۶	۲۷	۲/۶۶۴	۶/۸۵	۲۶	مثبت - کمتر خبره
۲/۵۰۹	۶/۶۰	۴۰	۲/۲۸۳	۷/۹۰	۱۰	۲/۴۶۵	۶/۱۷	۳۰	خنثی - کمتر خبره
۲/۴۳۲	۶/۷۷	۹۳	۲/۱۸۸	۷/۲۲	۳۷	۲/۵۵۸	۶/۴۸	۵۶	کل - کمتر خبره

آمار توصیفی در جدول ۶ نشان می‌دهد که میانگین برداشت سرمایه‌گذاران خبره‌تر از اعتبار اطلاعاتی اعلان سود هنگام خوانایی قوی (۵/۲۲) بیشتر از حالت خوانایی ضعیف است (۴/۹۸). علاوه بر این، در حالتی که احساس زبانی مثبت است (۴/۵۴) میانگین برداشت سرمایه‌گذاران خبره‌تر از اعتبار اطلاعاتی اعلان سود، کمتر از حالت احساس زبانی خنثی است (۵/۴۴). به علاوه میانگین برداشت سرمایه‌گذاران خبره‌تر از اعتبار اطلاعاتی اعلان سود در حالتی که احساس زبانی مثبت و خوانایی ضعیف است (۴/۱۷) نسبت به تمام حالت‌های دیگر (احساس زبانی مثبت و خوانایی قوی، احساس زبانی خنثی و خوانایی ضعیف، احساس زبانی خنثی و خوانایی قوی) کمتر است.

جدول ۶. آمار توصیفی اعتبار اطلاعاتی اعلان سود برای شرکت‌کنندگان خبره‌تر

انحراف استاندارد	کل		خوانایی ضعیف			خوانایی قوی			احساس زبانی
	میانگین	حجم نمونه	انحراف استاندارد	میانگین	حجم نمونه	انحراف استاندارد	میانگین	حجم نمونه	
۲/۴۷	۴/۵۴	۴۵	۲/۱۳	۴/۱۷	۲۸	۱/۸۰	۵/۱۴	۱۷	مثبت - خبره‌تر
۱/۴۵۳	۵/۴۴	۶۳	۱/۵۹۴	۵/۵۱	۴۳	۱/۱۱۶	۵/۳۰	۲۰	خنثی - خبره‌تر
۱/۷۷۳	۵/۰۶	۱۰۸	۱/۹۲۵	۴/۹۸	۷۱	۱/۴۵	۵/۲۲	۳۷	کل - خبره‌تر

آزمون فرضیه‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های اول و دوم پژوهش با استفاده از تحلیل مسیر، بررسی می‌شود که آیا درک و تسلط پردازش، میانجی اثر متغیرهای مستقل (خوانایی و اثر تعاملی احساس زبانی و خوانایی) بر قضاوت سرمایه‌گذاران کمتر خبره از سود آتی شرکت خواهند بود یا خیر. برای آزمون این دو فرضیه، احساس زبانی و خوانایی به‌عنوان متغیرهای مستقل، درک و تسلط پردازش به‌عنوان متغیرهای میانجی و پیش‌بینی سرمایه‌گذاران کمتر خبره از عملکرد آتی شرکت به‌عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شدند.

همان‌طور که نتایج آزمون تحلیل مسیر نشان می‌دهد، مسیر خوانایی به درک کل و مسیر اثر تعاملی (احساس زبانی × خوانایی) به درک کل معنادار است. با توجه به اینکه مسیر درک کل به قضاوت نیز معنادار است، می‌توان نتیجه گرفت که درک کل، میانجی اثر خوانایی و اثر تعاملی بر قضاوت سرمایه‌گذاران کمتر خبره است. همچنین مسیر خوانایی به تسلط پردازش و مسیر اثر تعاملی به تسلط پردازش نیز معنادار است. با عنایت به اینکه مسیر تسلط پردازش به قضاوت نیز معنادار به‌دست آمده، می‌توان گفت که تسلط پردازش میانجی اثر خوانایی و اثر تعاملی بر قضاوت سرمایه‌گذاران کمتر خبره است.

جدول ۷. نتایج آزمون فرضیه‌های اول و دوم (تحلیل مسیر برای سرمایه‌گذاران کمتر خبره)

مسیر	برآورد غیراستاندارد	خطای معیار	آماره آزمون	مقدار - p	برآورد استاندارد
مسیر احساس زبانی به تسلط پردازش	۰/۶۷۹	۰/۴۹۸	۱/۳۶۵	۰/۱۷۲	۰/۱۲۸
مسیر خوانایی به درک کل	-۱/۷۰۰	۰/۱۸۶	-۹/۱۴۲	<۰/۰۰۱	-۰/۶۵۴
مسیر خوانایی به تسلط پردازش	۱/۷۳۳	۰/۵۰۳	۳/۴۴۳	<۰/۰۰۱	۰/۳۲۲
مسیر اثر تعاملی به درک کل	-۰/۸۲۳	۰/۲۰۱	-۴/۱۰۴	<۰/۰۰۱	-۰/۲۹۴
مسیر اثر تعاملی به تسلط پردازش	-۱/۶۱۷	۰/۵۴۳	-۲/۹۷۸	۰/۰۰۳	-۰/۲۷۸
مسیر احساس زبانی به درک کل	۰/۳۱۵	۰/۱۸۴	۱/۷۱۶	۰/۰۸۶	۰/۱۲۳
مسیر احساس زبانی به قضاوت	۰/۰۵۹	۰/۲۱۰	۰/۲۸۱	۰/۷۷۹	۰/۰۱۷
مسیر خوانایی به قضاوت	۲/۴۳۰	۰/۲۹۶	۸/۲۲۲	<۰/۰۰۱	۰/۶۷۴
مسیر اثر تعاملی به قضاوت	۰/۳۴۶	۰/۲۵۳	۱/۳۷۱	۰/۱۷۰	۰/۰۸۹
مسیر درک کل به قضاوت	-۰/۳۲۸	۰/۱۱۶	-۲/۸۲۶	۰/۰۰۵	-۰/۲۳۶
مسیر تسلط پردازش به قضاوت	-۰/۸۹	۰/۰۴۳	-۲/۰۸۱	۰/۰۳۷	-۰/۱۳۳

جدول ۸. نتایج آزمون فرضیه‌های اول و دوم به تفکیک تأثیرات مستقیم و غیرمستقیم

متغیر میانجی	متغیرهای مستقل		نوع اثر (استاندارد)	
	مستقیم	غیرمستقیم	کل	غیرمستقیم
درک کل	احساس زبانی	۰/۰۱۷	-	۰/۰۱۷
	خوانایی	۰/۶۷۴	۰/۱۵۴	۰/۸۲۸
	اثر تعاملی احساس زبانی و خوانایی	۰/۰۸۹	۰/۰۶۹	۰/۱۵۸
	درک کل	-۰/۲۳۶	-	-۰/۲۳۶
تسلط پردازش	احساس زبانی	۰/۰۱۷	-	۰/۰۱۷
	خوانایی	۰/۶۷۴	-۰/۰۴۲	۰/۶۳۲
	اثر تعاملی احساس زبانی و خوانایی	۰/۰۸۹	۰/۰۳۶	۰/۱۲۵
	تسلط پردازش	-۰/۱۳۳	-	-۰/۱۳۳

در تحلیل‌های میانجی، برای یک متغیر مستقل دو نوع اثر وجود دارد: اثر مستقیم (مسیر مستقیم از متغیر مستقل به متغیر وابسته) و اثر غیرمستقیم که به واسطه متغیر میانجی حاصل می‌شود و از ضرب اثر مسیر متغیر مستقل به متغیر میانجی در اثر مسیر متغیر میانجی به متغیر وابسته محاسبه می‌شود. در جدول ۶ تأثیرات مستقیم و غیرمستقیم متغیرهای مستقل و تأثیرات مستقیم متغیرهای میانجی به تفکیک مشخص شده است. در گام بعد، برای بررسی معناداری تأثیرات غیرمستقیم، نتایج آزمون سوبل گزارش شده است.

جدول ۹. نتایج آزمون فرضیه‌های اول و دوم (آزمون سوئل برای بررسی معناداری اثر غیرمستقیم)

اثر میانجی	اثر غیر مستقیم (غیراستاندارد)	آماره آزمون	خطای معیار	مقدار - p
درک کل بین خوانایی و قضاوت	۰/۵۵۷	۲/۷۰۱۲	۰/۲۰۶۴	۰/۰۰۶۹
درک کل بین اثر تعاملی و قضاوت	۰/۲۶۹	۲/۳۲۶۷	۰/۱۱۶۰	۰/۰۱۹۹
تسلط پردازش بین خوانایی و قضاوت	-۰/۱۵۴	-۱/۷۷۴۲	۰/۰۸۶۹	۰/۰۴۶۰
تسلط پردازش بین اثر تعاملی و قضاوت	۰/۱۴۳	۱/۶۹۹۵	۰/۰۸۴۶	۰/۰۸۹۲

نتایج آزمون سوئل نشان می‌دهد که درک کل و تسلط پردازش، میانجی تأثیر متغیرهای مستقل بر قضاوت سرمایه‌گذاران کمتر خیره‌اند. نتایج بیانگر این موضوع است که سرمایه‌گذاران کمتر خبره در مواجهه با اطلاعیه اعلان سود با احساس زبانی مثبت و خوانایی ضعیف، قادر به درک و پردازش صحیح اطلاعات نیستند، در نتیجه متوجه کاهش شاخص‌های ارزیابی عملکرد نسبت به دوره مشابه سال قبل نمی‌شوند و این عدم درک صحیح بر قضاوت‌های آنها تأثیر گذاشته و آنها را گمراه می‌کند.

آزمون فرضیه سوم پژوهش

برای آزمون فرضیه سوم پژوهش با استفاده از تحلیل مسیر، بررسی شده است که آیا برداشت سرمایه‌گذاران خبره‌تر از اعتبار اطلاعیه اعلان سود، میانجی اثر متغیرهای مستقل (خوانایی، احساس زبانی و اثر تعاملی احساس زبانی و خوانایی) بر پیش‌بینی سرمایه‌گذاران خبره‌تر از سود آتی شرکت خواهند بود یا خیر. برای آزمون فرضیه سوم پژوهش، احساس زبانی و خوانایی به‌عنوان متغیرهای مستقل، برداشت سرمایه‌گذاران خبره‌تر از اعتبار اطلاعیه اعلان سود به‌عنوان متغیر میانجی و پیش‌بینی سرمایه‌گذاران خبره‌تر از عملکرد آتی شرکت به‌عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است.

جدول ۱۰. نتایج آزمون فرضیه سوم (تحلیل مسیر برای سرمایه‌گذاران خبره‌تر)

مسیر	برآورد غیراستاندارد	خطای معیار	آماره آزمون	مقدار - p	برآورد استاندارد
مسیر خوانایی به اعتبار اطلاعیه	۰/۲۱۲	۰/۳۴۲	۰/۶۱۸	۰/۵۳۶	۰/۰۸۷
مسیر اثر تعاملی به اعتبار اطلاعیه	-۱/۱۸۰	۰/۳۷۱	-۳/۱۸۴	۰/۰۰۱	۰/۳۶۵
مسیر احساس زبانی به اعتبار اطلاعیه	-۰/۱۵۳	۰/۳۲۹	-۰/۴۶۴	۰/۶۴۳	-۰/۱۱۵
مسیر احساس زبانی به قضاوت	-۰/۴۴۳	۰/۲۱۴	-۲/۰۶۹	۰/۰۳۹	-۰/۰۲۰
مسیر خوانایی به قضاوت	-۰/۰۸۰	۰/۲۲۳	-۰/۳۶۰	۰/۷۱۹	-۰/۷۷۹
مسیر اثر تعاملی به قضاوت	-۳/۳۷۳	۰/۲۶۹	-۱۲/۵۵۷	<۰/۰۰۱	۰/۱۴۴
مسیر اعتبار اطلاعیه به قضاوت	۰/۱۵۵	۰/۰۶۳	۲/۴۷۲	۰/۰۱۳	۰/۷۳

همان‌طور که نتایج آزمون تحلیل مسیر نشان می‌دهد، مسیر اثر تعاملی به برداشت سرمایه‌گذاران خبره‌تر از اعتبار اطلاعیه اعلان سود، معنادار است. با توجه به اینکه مسیر برداشت سرمایه‌گذاران خبره‌تر از اعتبار اطلاعیه اعلان سود به

قضاوت نیز معنادار به دست آمده، می‌توان نتیجه گرفت که برداشت سرمایه‌گذاران خبره‌تر از اعتبار اطلاعیه اعلان سود، میانجی اثر تعاملی بر قضاوت سرمایه‌گذاران خبره‌تر است.

جدول ۱۱. تفکیک اثرهای مستقیم و غیرمستقیم

نوع اثر (استاندارد)			متغیرهای مستقل	متغیر میانجی
کل	غیرمستقیم	مستقیم		
-۰/۰۲۰	-	-۰/۰۲۰	احساس زبانی	اعتبار اطلاعیه اعلان سود
-۰/۷۷۹	-	-۰/۷۷۹	خوانایی	
۰/۴۰۴	۰/۲۶	۰/۱۴۴	اثر تعاملی احساس زبانی و خوانایی	
۰/۷۳	-	۰/۷۳	اعتبار اطلاعیه اعلان سود	

در جدول ۱۱ اثرهای مستقیم و غیرمستقیم متغیرهای مستقل و اثر مستقیم متغیر میانجی به تفکیک مشخص شده است. در گام بعد برای بررسی معناداری تأثیرات غیرمستقیم، نتایج آزمون سو بل گزارش شده است.

جدول ۱۲. آزمون سو بل برای بررسی معناداری اثر غیرمستقیم

مقدار p	خطای معیار	آماره آزمون	اثر غیر مستقیم (غیراستاندارد)	اثر میانجی
۰/۰۴۱۶	۰/۰۹۳۹	-۱/۹۴۶۰	-۰/۱۸۲	اعتبار اطلاعیه اعلان سود بین اثر تعاملی و قضاوت

نتایج آزمون سو بل نشان می‌دهد که اثر میانجی برداشت سرمایه‌گذاران خبره‌تر از اعتبار اطلاعیه اعلان سود، در سطح خطای ۰/۰۵ معنادار است. بنابراین، سرمایه‌گذاران خبره‌تر پس از مشاهده اطلاعیه اعلان سود با احساس زبانی مثبت که عملکرد کمی شرکت از آن حمایت نمی‌کند و همچنین خوانایی ضعیف اعتبار اطلاعیه اعلان سود، دچار تردید شده و قضاوت کمتری از سود آتی شرکت ارائه می‌دهند.

بحث و نتیجه‌گیری

این پژوهش به بررسی متغیرهای میانجی تأثیرگذار بر رابطه احساس زبانی، خوانایی، خبرگی و قضاوت سرمایه‌گذاران پرداخته است. پژوهش‌های پیشین نشان داده‌اند که سرمایه‌گذاران کمترخبره در مواجهه با احساس زبانی مثبت و خوانایی ضعیف، پیش‌بینی‌های بیشتری از سود آتی شرکت ارائه می‌دهند و برعکس، سرمایه‌گذاران خبره‌تر در مواجهه با احساس زبانی مثبت و خوانایی ضعیف، پیش‌بینی‌های کمتری از سود آتی شرکت ارائه می‌دهند. اما متغیرهای میانجی که سبب می‌شوند قضاوت سرمایه‌گذاران کمترخبره و خبره‌تر متفاوت از یکدیگر باشند، مشخص نیست. پژوهش‌های پیشین نشان داده‌اند که در صورت وجود معیارهای ارزیابی عملکرد ناسازگار و متناقض، خوانایی قوی می‌تواند درک سرمایه‌گذاران را بهبود دهد و بر قضاوت آنها از عملکرد آتی شرکت، تأثیرگذار باشد. همچنین در غیاب معیارهای ارزیابی عملکرد ناسازگار و متناقض و سازگاری پیام مخابره شده، تسلط پردازش به جای درک، بر اعتماد و اتکای سرمایه‌گذاران به افشاهای

خواناتر اثرگذار است؛ اما مشخص نیست که در حضور سایر متغیرهای اثرگذار بر قضاوت، همچون احساس زبانی و خبرگی، کدامیک از متغیرهای میانجی می‌تواند تغییر قضاوت‌های سرمایه‌گذاران را توضیح دهد.

یافته‌های این پژوهش نشان داد که درک و تسلط پردازش، به‌عنوان متغیرهای میانجی اثرگذار بر قضاوت سرمایه‌گذاران کمترخبره ایفای نقش می‌کنند. سرمایه‌گذاران کمترخبره در مواجهه با اطلاعیه اعلان سود با احساس زبانی مثبت و خوانایی ضعیف قادر به درک و پردازش صحیح اطلاعات نیستند، در نتیجه متوجه کاهش شاخص‌های ارزیابی عملکرد دوره جاری نسبت به دوره مشابه سال گذشته نشده و این عدم درک صحیح بر قضاوت‌های آنها تأثیر گذاشته و آنها را گمراه می‌کند.

علاوه بر این، نتایج پژوهش نشان داد که برداشت سرمایه‌گذاران خبره‌تر از اعتبار اطلاعیه اعلان سود، به‌عنوان متغیر میانجی اثرگذار بر قضاوت سرمایه‌گذاران خبره‌تر عمل می‌کند. سرمایه‌گذاران خبره‌تر، پس از مشاهده اطلاعیه اعلان سود با احساس زبانی مثبت که عملکرد کمی شرکت از آن حمایت نمی‌کند و همچنین خوانایی ضعیف اعتبار اطلاعیه اعلان سود، دچار تردید شده و پیش‌بینی کمتری از سود آتی شرکت ارائه می‌دهند. سرمایه‌گذاران خبره‌تر، به‌دلیل دانش مالی و حسابداری و تجربه کاری بیشتر و همچنین، مواجهه مکرر با صورت‌های مالی و اطلاعیه‌های اعلان سود حتی با وجود خوانایی ضعیف، قادرند که اطلاعات را به‌درستی درک و پردازش کنند و با مشاهده کاهش شاخص‌های ارزیابی عملکرد دوره جاری نسبت به دوره مشابه سال گذشته، از احساس زبانی مثبت که عملکرد کمی شرکت حامی آن نیست و همچنین خوانایی ضعیف به نیت استراتژیک پشت پرده مدیر در مخفی کردن عملکرد ضعیف شرکت، پی می‌برند و در نتیجه برداشت آنها از اعتبار اطلاعیه اعلان سود مخدوش شده و پیش‌بینی کمتری از سود آتی ارائه می‌دهند.

همان‌طور که بیان شد، رنکمپ (۲۰۱۲) در پژوهش خود به این نتیجه رسید که در غیاب معیارهای ارزیابی عملکرد ناسازگار و متناقض، تسلط پردازش به‌جای درک، اعتماد و اتکای بیشتر سرمایه‌گذاران به اطلاعیه اعلان سود خواناتر را توضیح می‌دهد. نتایج پژوهش تن و همکارانش (۲۰۱۵) نیز نشان می‌دهد که در حضور معیارهای ارزیابی عملکرد متناقض و ناسازگار، خوانایی قوی درک را بهبود می‌بخشد که این موضوع، خود بر قضاوت سرمایه‌گذاران از عملکرد آتی شرکت تأثیر می‌گذارد. مهم‌تر آنکه در چنین حالتی، قضاوت سرمایه‌گذاران از عملکرد آتی شرکت، کمتر تحت تأثیر تسلط پردازش قرار می‌گیرد. یک توضیح محتمل برای چرایی نتایج پژوهش رنکمپ (۲۰۱۲) و تن و همکارانش (۲۰۱۵) این است که آنها اثر متغیرهای میانجی درک و تسلط پردازش را به‌طور جداگانه بر سرمایه‌گذاران کمترخبره و خبره‌تر بررسی نکرده‌اند. نتایج پژوهش حاضر نشان می‌دهد که در حضور معیارهای ارزیابی عملکرد ناسازگار و متناقض، دستکاری احساس زبانی و همچنین جداسازی سرمایه‌گذاران به دو گروه خبره‌تر و کمترخبره، سازوکارهای میانجی ناهمگونی سبب خواهد شد که سرمایه‌گذاران کمترخبره و خبره‌تر، عملکرد آتی شرکت را به‌طور متفاوت قضاوت کنند. در سرمایه‌گذاران کمترخبره، درک و تسلط پردازش به‌عنوان دو سازوکار میانجی، بر رابطه بین احساس زبانی، خوانایی، خبرگی و قضاوت سرمایه‌گذاران از عملکرد آتی شرکت تأثیرگذارند و سبب پیش‌بینی‌های بالاتر از سود آتی شرکت خواهند شد، در حالی که در سرمایه‌گذاران خبره‌تر، برداشت سرمایه‌گذاران از اعتبار اطلاعیه اعلان سود، به‌عنوان سازوکار میانجی اثرگذار بر رابطه بین احساس زبانی، خوانایی، خبرگی و قضاوت سرمایه‌گذاران از عملکرد آتی شرکت عمل می‌کند و باعث پیش‌بینی‌های کمتر از سود آتی شرکت خواهد شد.

بر اساس نتایج پژوهش، ممکن است مدیران با انگیزه‌های استراتژیک برای بهره‌برداری از عکس‌العمل بیش از حد سرمایه‌گذاران کمترخبره به احساس زبانی مثبت و خوانایی ضعیف، استراتژی‌های تجاری سودآور طراحی کنند؛ اما این کار باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران خبره‌تر به اعتبار افشا مشکوک شوند و در بلندمدت، جایگاه اطلاعات حسابداری در قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران از بین برود. نتایج پژوهش با قواعد تجربی که پیش از این در بازارهای مالی مستند شده است نیز هم‌خوانی دارد. نتایج پژوهش هوآنگ و همکارانش (۲۰۱۴) نشان داد که احساس زبانی مثبت غیرعادی با واکنش فوری مثبت بازار به اعلان سود و واکنش منفی بازار در یک و دو فصل متعاقب پس از اعلان سود، وابستگی و ارتباط دارد. اگر سرمایه‌گذاران قادر نباشند که نیت پشت پرده استفاده از احساس زبانی مثبت را که عملکرد کمی شرکت از آن حمایت نمی‌کند و همچنین خوانایی ضعیف را که به مثابه فرصت‌طلبی مدیریت است، درک کنند یا اگر قضاوت و درک خود از سود و جریان‌های نقدی آتی را برای انگیزه‌های استراتژیک مدیریت تعدیل نکنند، آنگاه احساس زبانی مثبت غیرعادی، باعث خواهد شد که سرمایه‌گذار به سطحی از سود که توسط متغیرهای اقتصادی کمی شرکت پیش‌بینی شده است، بیش از حد خوش‌بین شود و در زمان اعلام سود، بازار به سرعت به آن واکنش مثبت نشان دهد. در چنین حالتی، چون اطلاعات سود یا جریان‌های نقد آتی در صورت‌های مالی دوره بعد، در گزارش‌های تحلیلگران یا در رسانه‌ها و مطبوعات منتشر می‌شود، بازده در دوره‌های آتی معکوس شده و واکنش به احساس زبانی مثبت غیرعادی، منفی و همراه با تأخیر خواهد شد؛ به این معنا که سرمایه‌گذاران در دوره‌های بعد با مشاهده عملکرد واقعی شرکت، به نیت و اهداف استراتژیک و فرصت‌طلبانه مدیران پی برده و بازده آتی سهام معکوس خواهد شد. نتایج این پژوهش می‌تواند نوعی اخطار احتیاطی برای مدیران شرکت‌ها باشد و به آنها هشدار دهد که ممکن است بتوانند در کوتاه‌مدت با استفاده از عکس‌العمل بیش از حد سرمایه‌گذاران کمترخبره به احساس زبانی مثبت غیرعادی و خوانایی ضعیف، استراتژی‌های تجاری سودآوری طراحی کنند؛ اما در بلندمدت سرمایه‌گذاران خبره‌تر به نیت فرصت‌طلبانه مدیران پی برده، با قضاوت‌های سود کمتر آنها را تنبیه می‌کنند و بازده آتی سهام معکوس خواهد شد. علاوه بر آن، برداشت سرمایه‌گذاران خبره‌تر از اعتبار اطلاعیه اعلان سود و سایر افشاهای شرکت با دستکاری احساس زبانی و خوانایی افشاهای کیفی خدشه‌دار شده و شرکت در تأمین منابع مالی مورد نیاز خود با مشکل مواجه خواهد شد.

پیشنادهایی برای پژوهش‌های آتی

در اجرای ماده ۷ دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت ثبت شده در آذر سال ۱۳۹۶ سازمان بورس، ناشر پذیرفته شده در بورس مکلف است که گزارش تفسیری مدیریت در مقاطع میان‌دوره‌ای ۳، ۶ و ۹ ماهه و سالانه را گزارش کند. گزارش تفسیری مدیریت، تحلیل مدیریت از صورت‌های مالی و سایر داده‌های آماری ناشر است که به فهم و درک بیشتر سهام‌داران از وضعیت مالی فعلی و آینده، تغییرات در وضعیت مالی و نتایج عملیات شرکت کمک خواهد کرد. امری که می‌تواند با افزایش کیفیت و شفافیت اطلاعات، تعمق هرچه بیشتر بازار سرمایه را به دنبال داشته باشد. با توجه به این موضوع که گزارش تفسیری مدیریت، تحلیل مدیریت از وضعیت مالی فعلی و آینده شرکت است، مدیریت می‌تواند با دستکاری احساس زبانی و خوانایی این گزارش بر درک، تسلط پردازش و قضاوت و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مؤثر

باشد. در پژوهش‌های آتی می‌توان با استفاده از بستر گزارش تفسیری مدیریت و دستکاری احساس زبانی و خوانایی عملکرد گذشته یا پیش‌بینی‌های آتی مدیریت، واکنش سرمایه‌گذاران به دستکاری‌ها را بررسی کرد. نتایج این پژوهش به نهادهای قانون‌گذار، همچون سازمان بورس و اوراق بهادار تهران، در تهیه دستورالعمل‌ها و قوانین برای حمایت از سرمایه‌گذارانی که خبرگی کمتری دارند، کمک می‌کند. نتایج پژوهش مؤید آن است که استفاده از احساس زبانی متناسب با عملکرد کمی شرکت و همچنین افزایش خوانایی افشاهای کیفی، در بهبود درک و تقویت تسلط پردازش سرمایه‌گذاران کمتر خبره نقش به‌سزایی ایفا می‌کند. نهادهای قانون‌گذار می‌توانند با الزام شرکت‌ها به رعایت دستورالعمل‌های افشا، به بهبود درک و تسلط پردازش سرمایه‌گذاران کمتر خبره کمک کنند.

منابع

- باقری ازغندی، ابوطالب؛ حصارزاده، رضا؛ عباس‌زاده، محمدرضا (۱۳۹۷). خوانایی صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاران به استفاده از اطلاعات حسابداری. *چشم‌انداز مدیریت مالی*، (۲۳)، ۸۷-۱۰۳.
- حسینی، سید علی؛ شفیق‌زاده، بهاره (۱۳۹۸). تبیین مدلی برای حمایت از حقوق سرمایه‌گذاران با تأکید بر سازه‌های حسابداری. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، (۲)۲۶، ۱۹۳-۲۱۶.
- کاشانی‌پور، محمد؛ آقائی، محمدعلی؛ محسنی نامقی، داوود (۱۳۹۸). لحن افشای اطلاعات و عملکرد آتی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، (۴)۲۶، ۵۷۰-۵۹۴.
- فغفورمغربی، یگانه؛ سجادی، حسین؛ اثنی‌عشری، حمیده؛ رضاییان، علی (۱۳۹۹). تأثیر احساس زبانی، خوانایی و سبک پردازش اطلاعات (خبرگی) بر قضاوت سرمایه‌گذاران: شواهد آزمایشی. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، (۶۵)۱۶، ۱-۳۴.

References

- Asay, S., Elliott, B., & Rennekamp, K. (2017). Disclosure readability and the sensitivity of investors' valuation judgments to outside information. *The Accounting review*, 92 (4), 1-25.
- Asay, S., Elliott, B., & Rennekamp, K. (2018). Firm performance, reporting goals and language choices in narrative disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, 65(2), 380-398.
- Asay, S., Libby, R., & Rennekamp, K. (2018). Do features that associate managers with a message magnify investors' reactions to narrative disclosures? *Accounting, Organizations and Society*, 68-69, 1-14.
- Bagheri Azghandi, A., Hesarzadeh, R., & M.R. Abbaszadeh. (2018). Readability of Financial Statements and the Sensitivity of Investors to Use of Accounting Information. *Financial Management Perspective*, 23(3), 87-103.
- Bloomfield, R., Libby, R., & Nelson, M.W. (2002). Experimental research in financial accounting. *Accounting, Organizations and society*, 27, 775-810.
- Burgoon, J. K. (1975). Conflicting information, attitude, and message variables as predictors of learning and persuasion. *Human Communication Research*, 1 (2), 133-144.

- Cohn, M.A., Mehl, M.R., & Pennebaker, J.W. (2004). Linguistic makers of psychological change surrounding September 11. *Psychological Science*, 15(10), 687-693.
- Dale, E., & Chall, J. S. (1949). The concept of readability. *Elementary English*, 26 (1), 19-26.
- Davis, A., Piger, J., & Sedor, L. (2012). Beyond the Numbers: Measuring the Information Content of Earnings Press Release Language. *Contemporary Accounting Research*, 29(3), 845-868.
- Elkins, H., Entwistle, G., & Schmidt, R. (2019). How do opportunistic disclosure impact nonprofessional investors' decision making? *Disinhabiting and inhibiting mechanisms*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3316389>.
- Emett, S.A. (2019). Investor reaction to disclosure of past performance and future plans. *The Accounting Review*, 94(5), 165-188.
- Faghfour Maghrebi, Y., Sajadi, H., Esnaashari, H., & Rezaeian, A. (2020). The effect of language sentiment, readability and information processing style (sophistication) on investors' judgment: experimental evidence. *Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly*, 16 (65), 1-34.
- Hosseini, S.A., & Shafizadeh. B. (2019). Developing a model for protecting investors' rights with emphasis on accounting constructs. *Accounting and Auditing Review*, 26(2), 193-216.
- Huang, X., Teoh, S. H., & Zhang, Y.L. (2014). Tone Management. *The Accounting Review*, 89, 1083-1113.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristic and Biases. *Science*, 11, 141- 162.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1996). On the reality of cognitive illusions. *Psychological Review*, 103(3), 582-591.
- Kashanipoor, M., Aghaee, M.A., & Mohseni Namaghi, D. (2019). Information disclosure tone and future performance. *Accounting and Auditing Review*, 26(4), 570-594.
- Kintsch, W., & Van Dijk, T. A. (1978). Toward a model of text comprehension and production. *Psychological Review*, 85 (5), 363-394.
- Koonce, L., Leitter, Z., & White, B. (2018). The effect of a cautionary notice on investors' reactions to more and less readable disclosures. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2711542>.
- Koonce, L., Seybert, N., & Smith, J. (2016). Management Speaks, Investors Listen: Are Investors Too Focused on Managerial Disclosures? *Working paper*, The University of Texas at Austin, University of Maryland, and University of Saskatchewan.
- Krische, S. D. (2005). Investors' evaluations of strategic prior period benchmark disclosures in earnings announcements. *The Accounting Review*, 80 (1), 243-268.
- Li, F. (2008). Annual reporting readability, current earnings and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45 (2-3), 221-247.
- Masson, M. E. J., & Waldron, M. A. (1994). Comprehension of legal contracts by non-experts: Effectiveness of plain language redrafting. *Journal of Applied Cognitive Psychology*, 8 (1), 67-85.

- Melby-Lervag, M., & Lervag, A. (2014). Reading comprehension and its underlying components in secondlanguage learners: A meta-analysis of studies comparing first- and second-language learners. *Psychology Bulletin*, 140 (2), 409–433.
- Miele, D. B., & Molden, D. C. (2010). Naive theories of intelligence and the role of processing fluency in perceived comprehension. *Journal of Experimental Psychology: General*, 139 (3), 535–557.
- Miller, B.P. (2010). The effect of reporting complexity on small and large investor trading. *The Accounting Review*, 85 (6), 2107-2143.
- Pennebaker, J.W. (2011). *The secret life of pronouns: What our words say about us?* New York, NY: Bloomsbury Press.
- Rawson, K. A., & Dunlosky, J. (2002). Are performance predictions for text based on ease of processing? *Journal of Experimental Psychology: Learning, Memory, and Cognition*, 28 (1), 69–80.
- Rennekamp, K. (2012). Processing fluency and investors' reactions to disclosure readability. *Journal of Accounting Research*, 50, 1319-1354.
- Riley, T.J. (2011). *An investigation into manager's language use in earnings press releases*. Accounting Ph.D. Dissertation, University of Massachusetts Amherst, Insenberg School of Management. Available in: www.proquest/dissertation.com
- Rumelhart, D. E. (1984). *Understanding Reading Comprehension: Cognition, Language, and the Structure of Prose*. Edited by Flood, J. Newark, DE: International Reading Association. ISBN: ISBN-0-87207-736-5.
- Securities and Exchange Commission (1998). *A Plain English Handbook: How to Create Clear SEC Disclosure*. Washington DC, SEC Office of Investor Education and Assistance. Available in: <http://www.sec.gov/pdf/handbook.pdf>.
- Shah, A. K., & Oppenheimer, D. M. (2007). Easy does it. “The role of fluency in cue weighting”. *Journal of Judgment and Decision Making*, 2(6), 371-379.
- Tan, H. T., Wang, E. Y. & Zhou, B. (2014). When the use of positive language backfires: The joint effect of tone, readability, and investor sophistication on earnings judgments. *Journal of Accounting Research*, 52 (1), 273–302.
- Tan, H., Wang, E., & Zhou, B. (2015). How does readability influence investors’ judgments? Consistency of benchmark performance matters. *The Accounting Review*, 90(1), 371-393.
- Thayer, J. (2011). Determinant's of investor's information acquisition: credibility and confirmation. *The Accounting Review*, 86(1), 1-21.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Journal of Science*, 185, 1124-1131.
- Winkielman, P., Huber, D. E., Kavanagh, L., & Schwarz, N. (2012). *Fluency of consistency: When thoughts fit nicely and flow smoothly*. In *Cognitive Consistency: A Fundamental Principle in Social Cognition*. Edited by Gawronski, B., and F. Strack, 89–111. New York, NY: Guilford Press.
- You, H., & Zhang, X.J. (2009). Financial reporting complexity and investor underreaction to 10-k information. *Review of Accounting Studies*, 14(4), 559-586.