

فصلنامه مطالعات حسابداری

شماره ۲۷ - پائیز ۱۳۸۹

صص ۱۱۸-۱۰۱

## رابطه بین کیفیت پیش‌بینی سود با ضریب واکنش سود و تمرکز مالکیت

فرخ برزیده\*

قاسم بولو\*\*

عاطفه امینی مطلق\*\*\*

### چکیده

بسیاری از تغییرات قیمت سهام در بازار سرمایه تحت تاثیر اطلاعات مختلف و متنوعی است که از سوی شرکتها به بازار ارائه می‌شود. برخی از این اطلاعات منشاء پیش‌بینی و برآورد دارند، از این رو در این تحقیق به مقایسه ضریب واکنش سود در شرکت‌هایی که پیش‌بینی سود توسط مدیریت خوش‌بینانه است با شرکت‌هایی که پیش‌بینی سود آنها بدبینانه است، پرداخته شد تا مشخص شود که واکنش فعالان بازار نسبت به خوش‌بینانه و بدبینانه بودن پیش‌بینی مدیران از سود، چگونه است. در

\* استادیار دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی

\*\* استادیار دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی

\*\*\* کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی

تاریخ پذیرش: ۱۳۸۹/۴/۲۲

تاریخ دریافت: ۱۳۸۹/۲/۱۱

ادامه تاثیر تعدیل پیش‌بینی سود توسط مدیریت بر ضریب واکنش سود بررسی شد و در نهایت نوع پیش‌بینی سود توسط مدیریت در شرکتهای با تمرکز بالای مالکیت در مقایسه با تمرکز پایین مالکیت مورد آزمون قرار گرفت. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که در بورس اوراق بهادار تهران تفاوت معناداری میان ضریب واکنش سود در شرکتهایی که پیش‌بینی سود آنها خوش بینانه است در مقایسه با شرکتهایی که پیش‌بینی آنها بدبینانه است، وجود ندارد. در نتیجه وجود رابطه منفی بین تغییرات تعدیل مثبت در پیش‌بینی‌های سود و ضریب واکنش سود تأیید گردید و مشخص شد پیش‌بینی سود توسط مدیریت، در شرکتهایی با تمرکز پائین مالکیت نسبت به شرکتهایی با تمرکز بالای مالکیت، خوش بینانه تر است.

**واژه‌های کلیدی:** مدیریت سود - تعدیل پیش‌بینی سود - ضریب واکنش سود - سهام شناور آزاد - تمرکز مالکیت.

#### مقدمه

سیستم اطلاعاتی معتبر، صحیح و مربوط یکی از عوامل موثر بر کارایی و توسعه بازارهای سرمایه است که با ارائه اطلاعات به موقع و قابل اتکا، از میزان عدم اطمینان می‌کاهد و موجب تصمیم‌گیری بهینه می‌شود. مهم‌ترین اطلاعات در بازار سرمایه، اطلاعات و پیش‌بینی‌هایی است که مدیریت شرکتها به بازار عرضه می‌کنند. از جمله این پیش‌بینی‌ها، پیش‌بینی سود توسط مدیریت است که از مهم‌ترین منابع اطلاعاتی مورد استفاده سرمایه‌گذاران می‌باشد. پیش‌بینی سود توسط مدیریت در ارزیابی سودآوری، ریسک مرتبط با سود، قضاوت در مورد قیمت سهام و مدل‌های ارزشیابی در سطح گسترده‌ای استفاده می‌شود. تحقیقات حسابداری نشان می‌دهد که قیمت‌ها در بازار اوراق بهادار، به اطلاعات حسابداری از جمله پیش‌بینی‌های مدیریت واکنش نشان می‌دهد. این واکنش نشان از محتوا و بار اطلاعاتی این پیش‌بینی‌هاست که باعث تغییر رفتار فعالان بازار سرمایه می‌گردد. برای شناخت و توضیح علل واکنش‌های مختلف بازار به اطلاعات سود، مفهومی تحت عنوان

ضریب واکنش سود<sup>۱</sup> (ERC) مطرح شده است (اسکات، ۲۰۰۳) تاکنون در تحقیقات مختلف تاثیر عوامل متعددی بر ضریب واکنش سود بررسی شده است که از جمله این عوامل می توان به ریسک سیستماتیک، کیفیت سود، نرخ فرصتهای رشد، ساختار سرمایه، تداوم روند سودآوری اشاره کرد. بنا به دلایل گوناگون از جمله طرحهای جبران خدمات مدیران و محدودیتهای اعمال شده در قراردادهای استقراض و درجه تمرکز و نظارت سرمایه گذاران بر عملکرد مدیریت، پیش بینی سود ممکن است به عنوان ابزاری برای هموارسازی سود مد نظر قرار گیرد که البته وجود فردی مستقل و حرفه ای برای اعتبار بخشی به اطلاعات، تا حدی انگیزه های حساب آراییی مدیران را کاهش می دهد (واندا ای. والاس، ۱۹۸۰).

### بیان مسئله

در بازار سرمایه، تصمیمات سرمایه گذاری بر اساس اطلاعاتی اتخاذ می شود که به روش های گوناگون به بازار ارائه می شود. این در حالی است که وجود برخی از شرایط در محیط گزارشگری مالی، امکان ارزیابی مستقیم کیفیت اطلاعات به وسیله استفاده کنندگان را دشوار می سازد، از آن جمله می توان به تضاد منافع، پیامدهای اقتصادی با اهمیت، پیچیدگی اطلاعات و عدم دسترسی مستقیم به اطلاعات اشاره کرد (نیکخواه و مجتهدزاده، ۱۳۷۸) واکنش و تغییرات قیمت سهام در زمان ارائه پیش بینی ها بسته به نوع پیش بینی ها و تعدیلاتی است که مدیریت طی دوره مالی جهت تحقق بخشیدن انتظارات سرمایه گذاران افشاء می نمایند (کینگ و همکارانش<sup>۲</sup>، ۱۹۹۰). همچنین انگیزه مدیران در پیش بینی سود به عواملی چون اندازه شرکت، تمرکز سرمایه گذاران یا به عبارتی درصد سهام شناور آزاد شرکت و سایر عوامل بستگی دارد.

### مبانی نظری و پیشینه تحقیق

تحقیقات انجام شده در راستای تبیین ارتباط بین مدیریت سود با انگیزه های

1- Earning Response Coefficient

2- King, R., G.Pownall, and; G.Waymir

بازارسازی برای سهام شرکت به سه گروه تقسیم می‌شوند. گروه اول شامل تحقیقاتی است که رابطه بین مدیریت سود و فعالیت‌های مالی را بررسی می‌کنند. گروه دوم، مطالعاتی هستند که به بررسی این موضوع می‌پردازند که آیا مدیران از مدیریت سود برای دستکاری قیمت سهام به منظور افزایش پاداش‌های بر مبنای قیمت استفاده می‌کنند یا خیر. در تحقیقات گروه سوم فرض می‌شود که مدیران سودهای سالانه یا سه ماهه را مدیریت می‌کنند تا انتظارات تحلیلگران را برآورده نمایند. علاوه بر سود هدف، توصیه‌های خرید و فروش تحلیلگران نیز بر رفتار مدیریت سود تاثیر می‌گذارد (ابریل و لیوی، ۲۰۰۳) بررسی واکنش بازار به اخبار خوب و بد، به حسابداران کمک می‌کند تا نحوه سودمندی اطلاعات حسابداری را درک کنند که این همان مطالعه ی ضریب واکنش سود (بازده غیرعادی بازار در واکنش به اجزای غیر منتظره سود گزارش شده) می‌باشد.

در تحقیقاتی که هاتون و همکارانش (۲۰۰۳) انجام دادند، این نتیجه بدست آمد که بین واکنش سرمایه گذاران و تغییرات پی در پی در پیش‌بینی‌های مدیریت ارتباط معنی داری وجود دارد. در این تحقیقات مشخص شد زمانی که مدیران پیش‌بینی سود را بعد از ارائه آن به بازار تعدیل می‌کنند، در سالهای بعد پیش‌بینی‌های مدیریت اعتبار خود را از دست می‌دهند. بنابراین قیمت سهام آنها کمتر تحت تاثیر ارائه اطلاعات مربوط به پیش‌بینی سود قرار می‌گیرد.

بگینسکی و همکارانش (۲۰۰۴) در تحقیقی دلایل تشریح پیش‌بینی‌های سود توسط مدیران را مورد بررسی قرار دادند. آنها در این تحقیق عواملی را مطرح نمودند که به سرمایه گذاران کمک می‌کند تا ارتباط بین پیش‌بینی‌های مدیریت و سودآوری شرکت‌ها را از طریق شناخت ارتباط این عوامل با پیش‌بینی‌ها تفسیر نمایند. نتیجه تحقیق نشان داد که بین اندازه شرکتها و کیفیت پیش‌بینی‌ها ارتباط مثبت وجود دارد. به عبارت دیگر شرکت‌های بزرگتر دارای کیفیت پیش‌بینی سود بالایی هستند و برعکس. همچنین بین جهت پیش‌بینی‌ها و تفسیر سرمایه گذاران ارتباط منفی وجود دارد. به این معنی که پیش‌بینی‌هایی که در آن سود کاهش می‌یابد در مقایسه با پیش‌بینی‌هایی که در آن سود افزایش می‌یابد، از ضریب واکنش

بالائی برخوردارند. همچنین زمانی که پیش‌بینی‌ها دارای یک بازه (دامنه) هستند، به وسیله سرمایه‌گذاران بهتر تفسیر می‌شوند، بنابراین اتکاپذیری بیشتری دارند. درخصوص عامل دامنه زمانی هم نتیجه تحقیق حاکی از این بود که پیش‌بینی‌های با افق زمانی کوتاه مدت قابل اعتمادتر می‌باشند. درعین حال، برای شرکت‌هایی که دارای مقررات خاص هستند، ارائه توضیحات درباره پیش‌بینی‌های مدیریت کمتر مصداق دارد. به عبارت دیگر، وجود این مقررات اعتبار پیش‌بینی این شرکتها را افزایش می‌دهد.

در تحقیق دیگر با عنوان "پیش‌بینی‌های مدیریت، کیفیت افشاء و کارایی بازار"، نگ و همکارانش<sup>۱</sup> (۲۰۰۶) واکنش بازده سهام نسبت به پیش‌بینی‌های مدیریت را مورد ارزیابی قرار دادند. طبق نتایج این تحقیق، بازده غیر عادی سهام ارتباط مستقیم با اخبار پیش‌بینی‌های مدیریت دارد و در عین حال، اندازه این بازده غیرعادی به دنبال پیش‌بینی‌های مدیریت برای شرکت‌هایی که حاوی اخبار مثبت بسیار بالا هستند در مقایسه با شرکت‌های که حاوی اخبار بد هستند بزرگتر می‌باشد.

هاتون و استاکن<sup>۲</sup> (۲۰۰۷) تاثیر شهرت در پیش‌بینی‌ها را بر روی واکنش سرمایه‌گذاران به پیش‌بینی‌های سود توسط مدیریت مورد مطالعه قرار دادند. نتیجه تحقیق آنها نشان داد زمانی که یک شرکت، در پیش‌بینی سود از شهرت مناسبی برخوردار است، سرمایه‌گذاران واکنش بیشتری نسبت به پیش‌بینی سود آنها نشان می‌دهند. درحالی که برای سایر شرکتها این واکنش تا زمان تحقق سود به تاخیر می‌افتد. همچنین این تحقیق نشان داد زمانی که شرکتها پیش‌بینی سود بالایی (خبر خیلی مثبت) را ارائه می‌کنند، سرمایه‌گذاران ذاتا اعتبار کمتری برای این اخبار مثبت قایل هستند، بنابراین واکنش قیمت سهام نسبت به این پیش‌بینی‌ها کمتر خواهد بود. از نتایج دیگر این تحقیق واکنش بیشتر سرمایه‌گذاران نسبت به اشتباه در پیش‌بینی اخبار مثبت در مقایسه با اشتباه در پیش‌بینی اخبار منفی و همچنین تاثیر بیشتر پیش‌بینی‌های میان دوره ای نسبت به پیش‌بینی‌های سالانه می‌باشد.

1- Ng, Tuna and R, Verdi

2- Hutton & Stocken

بنیلوز<sup>۱</sup> (۲۰۰۷) در تحقیقی با عنوان "پیش‌بینی‌های سود توسط مدیریت و انتشار همزمان اخبار سود" نشان داد که پیش‌بینی‌های کوتاه مدت نزد سرمایه‌گذاران از اعتبار بیشتری برخوردارند. در عین حال، اخبار مربوط به گذشته عامل موثری برای میزان باور پیش‌بینی‌های آینده می‌باشد. در نهایت زمانی که پیش‌بینی‌های کوتاه مدت حاوی اخبار منفی است، اعتبار پیش‌بینی‌های سالانه کاهش می‌یابد.

نتایج تحقیق دیگری که با عنوان پیش‌بینی سود توسط مدیریت در ژاپن به عنوان یک مطالعه تجربی از پیش‌بینی‌های اختیاری<sup>۲</sup> توسط کیتو و دیگران (۲۰۰۹) در رابطه با پیش‌بینی‌های سود توسط مدیریت طی سالهای ۱۹۹۷ الی ۲۰۰۶ انجام شد، نشان داد که اولین پیش‌بینی سود معمولاً بیشتر از واقع بوده، اما این پیش‌بینی در طول سال مالی بصورت منفی تعدیل شده و کاهش می‌یابد. همچنین نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که بطور متوسط این پیش‌بینی‌ها دارای بار اطلاعاتی هستند.

هاتون و استاکن (۲۰۰۹) در تحقیقی تحت عنوان اعتبار پیش‌بینی‌های قبلی و واکنش سرمایه‌گذاران به پیش‌بینی‌های سود توسط مدیریت<sup>۳</sup> به این نتیجه دست یافتند که قیمت سهام در واکنش به اخبار و اطلاعات پیش‌بینی مدیریت تغییر می‌نماید که البته به اعتبار پیش‌بینی‌های قبلی و تعداد دفعات آن بستگی دارد.

محسن مهرآرا و قهرمان عبدلی (۱۳۸۵) در تحقیقی با عنوان نقش اخبار خوب و بد در نوسانات بازدهی سهام در ایران<sup>۴</sup> با بکارگیری مدل‌های نوسان برای اوراق بهادار تهران نشان دادند که تاثیر تکه‌های قیمتی منفی و مثبت بر نوسانات آتی قیمت به لحاظ آماری متفاوت نیست. مهمترین دلایل احتمالی نتیجه مذکور را می‌توان جوان بودن بورس اوراق بهادار تهران، کند بودن جریان اطلاعات و محدودیتهایی نهادی و سازمانی ذکر کرد.

وحید بیگلری در سال ۱۳۸۶ نیز بررسی ارتباط بین عرضه و تقاضای سهام و مدیریت سود پرداخت. نتیجه این تحقیق نشان می‌دهد حساسیت قیمت سهام شرکت نسبت به اخبار سود بر انگیزه مدیران برای مدیریت سود و در نتیجه بر خطای پیش‌بینی مدیران موثر است.

در سال ۱۳۸۶ نوروبیگی در تحقیقی تحت عنوان "محتوای اطلاعاتی اعلامیه‌های سود هر سهم بر اساس ضریب واکنش سود"، به این نتیجه دست یافت که رابطه هم‌جهتی میان تغییرات عایدی هر سهم پیش‌بینی شده و تغییرات بازده سهام وجود دارد. در ضمن طبق تحقیق مذکور بررسی معادلات رگرسیون نشان دهنده اثر کششی اندک تغییر در عایدی هر سهم پیش‌بینی شده روی تغییرات بازده سهام است.

### فرضیه‌های تحقیق

- با توجه به مبانی نظری و پیشینه تحقیق فرضیه‌های تحقیق به صورت زیر تدوین شد:
۱. ضریب واکنش سود در شرکت‌هایی که پیش‌بینی سود، خوش بینانه است در مقایسه با ضریب واکنش سود در شرکت‌هایی که پیش‌بینی سود، بدبینانه است، کمتر است.
  ۲. بین قدر مطلق تغییرات تعدیل در پیش‌بینی‌های مدیریت از سود و ضریب واکنش سود رابطه منفی وجود دارد.
  ۳. همچنین در این تحقیق رابطه بین تغییرات تعدیل‌های مثبت و منفی مدیریت از سود و ضریب واکنش سود نیز آزمون خواهد شد.
  ۴. پیش‌بینی سود توسط مدیریت، در شرکت‌هایی با تمرکز پائین مالکیت نسبت به شرکت‌هایی با تمرکز بالای مالکیت، خوش بینانه تر است.

### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی آن سالهای ۱۳۸۳ الی ۱۳۸۷ می‌باشد. برای انتخاب نمونه، شرکت‌هایی که فاقد معیارهای زیر بودند از جامعه حذف شدند

- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره‌ی مالی آنها، منتهی به اسفند ماه باشد. علت انتخاب این معیار، این است که در محاسبه‌ی متغیرها، به خصوص بازده، تا حد امکان دوره‌های زمانی مشابه باشند و شرایط و عوامل فصلی، در انتخاب عوامل و متغیرها اثر گذار نباشد.

- شرکت‌های سرمایه گذاری نباشد. شرکت‌های سرمایه گذاری، با تعدیل سود هر سهم توسط شرکت‌های سرمایه پذیر خود، اقدام به تعدیل سود هر سهم خود می‌نمایند، بنابراین در این راستا، تابع اقدامات شرکت‌های سرمایه پذیر هستند، به همین دلیل، حذف شدند.
  - شرکت‌هایی که تاریخ پذیرفته شدن آنها در بورس اوراق بهادار تهران بعد از سال ۱۳۸۳ بوده است.
  - داده‌های مورد نظر آنها، در دسترس باشد.
- که بعد از کنار گذاشتن این شرکتها از جامعه ی آماری، بقیه شرکت‌ها بر اساس صنعت مشابه گروه بندی شدند سپس از تمامی صنایع مختلف نمونه مورد نظر با نمونه گیری تصادفی سیستماتیک انتخاب شد.

#### نحوه‌ی محاسبه متغیرهای تحقیق

تفاوت بین سود هر سهم واقعی و پیش‌بینی به عنوان معیار خوش بینانه و بدبینانه، تفاوت پیش‌بینی EPS قبل و بعد از هر تعدیلی به عنوان تغییرات تعدیل در نظر گرفته شد. شرکتهایی که نرخ سهام شناور آزاد آنها از میانگین نرخ سهام شناور شرکتها بالاتر است به عنوان شرکتهایی با تمرکز پائین سرمایه گذاران و به عکس در نظر گرفته شد و ضریب واکنش سود (ERC) به عنوان متغیر وابسته تحقیق تحت مدل زیر محاسبه گردید:

$$ERC = \frac{\frac{P_1}{I_1} - 1}{\frac{EPS^* - EPS}{EPS}}$$

$ERC$  = ضریب واکنش سود

$P_1$  = قیمت سهام بعد از تعدیل

$P_0$  = قیمت سهام قبل از تعدیل



$$I_1 = \text{شاخص بازار بعد از تعدیل}$$

$$I_0 = \text{شاخص بازار قبل از تعدیل}$$

$$ERC = EPS^* \text{ تعدیل شده}$$

$$EPS = ERC \text{ قبل از تعدیل}$$

در قلمرو زمانی پنج ساله شرکتهای نمونه آماری، تعداد ۴۳۹ تعدیل EPS وجود داشت که در نهایت منجر به محاسبه ۴۳۹ ضریب واکنش سود شد.

### تجزیه و تحلیل داده‌ها

#### آزمون فرضیه اول و نتایج آن

همان گونه که قبلاً نیز بیان شد فرضیه اول این تحقیق به شرح زیر است: "ضریب واکنش سود در شرکتهایی که پیش‌بینی سود، خوش بینانه است در مقایسه با ضریب واکنش سود در شرکتهایی که پیش‌بینی سود، بدبینانه است، کمتر است." در ابتدا برای بررسی نرمال بودن داده‌ها از آزمون کلموگروف - اسمیرنف استفاده شد که نرمال بودن داده‌ها تأیید نگردید (جدول ۱) از اینرو با استفاده از نرم افزار MINITAB آزمون من - ویتنی به عنوان روشی جایگزین برای آزمون این فرضیه بکار گرفته شد که بیشتر یا مساوی بودن میانه ضریب واکنش سود در شرکتهای دارای پیش‌بینی خوش بینانه نسبت به شرکتهای دارای پیش‌بینی سود بد بینانه تأیید گردید.

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

پیش‌بینی سود	ERC							
	N	Normal Parameters a,b		Most Extreme Differences			Kolmogorov-Smirnov Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
		Mean		Absolute	Positive	Negative		
بد بینانه	178	0.3151	0.84264	0.233	0.233	-0.165	3.108	0.000
خوش بینانه	231	0.1712	0.86769	0.216	0.09	-0.216	3.275	0/000

a. Test distribution is Normal.  
b. Calculated from data.

جدول (۱) آزمون کلموگروف - اسمیرنف

جهت بررسی تساوی یا عدم تساوی میانه EPS در دو گروه شرکتها، با استفاده از نرم افزار SPSS مقدار سطح معناداری برابر با ۰/۷۱۴ کمتر از  $\alpha=0/05$  نمی باشد در نتیجه در سطح اطمینان ۹۵ درصد میان میانه EPS در شرکتهای دارای پیش‌بینی خوش بینانه و شرکتهای با پیش‌بینی بد بینانه تفاوت معناداری وجود ندارد.

### آزمون فرضیه دوم و نتایج آن

فرضیه دوم تحقیق حاضر به شرح زیر است

"بین قدر مطلق تغییرات ناشی از تعدیل در پیش‌بینی‌های سود توسط مدیریت و ضریب واکنش سود رابطه منفی وجود دارد."

برای آزمون فرضیه دوم از معادله رگرسیون زیر استفاده شده است.  $X$  (قدر مطلق تغییرات تعدیل در پیش‌بینی‌های سود توسط مدیریت) متغیر مستقل و  $Y$  (ضریب واکنش سود) متغیر وابسته می باشد.

$$Y_t = \alpha + \beta X_t + e_t$$

در تحلیل رگرسیونی لازم است که پیش فرض‌های زیر مورد بررسی قرار گیرد.

نرمال بودن باقیمانده‌ها (یا نرمال بودن متغیر وابسته)

برای آزمون این فرضیه نرمال بودن باقیمانده‌ها با استفاده از آزمون کلموگروف اسمیرنف انجام و تأیید گردید.

عدم وجود نقاط پرت و مناسب بودن الگوی خطی

نمودار پراکنش مناسبترین ابزار برای نشان دادن عدم وجود نقاط پرت در داده‌های این فرضیه است و الگوی غیر خطی را در مدل رگرسیون این آزمون نشان نمی دهد.

خود همبستگی متغیرهای مدل با استفاده از آزمون دوربین واتسون

در داده‌های این تحقیق که مقطعی یا رگرسیونی است، استفاده از آزمون دوربین واتسون بی معناست و خود همبستگی باقیمانده‌ها در داده‌های مقطعی معنا ندارد.

## همسانی واریانس

نمودارهای باقیمانده در مقابل مقادیر برآورد شده برای تعدیلات، الگوی خاصی را نشان نمی دهند از اینرو، همسانی واریانس وجود دارد. برای تأیید معنی دار بودن مدل در آزمون ANOVA مقدار سطح معناداری F برابر است ۰/۳۵ است (جدول ۲) که این مقدار کمتر از  $\alpha = 0/05$  نیست، بنابراین در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین میزان تعدیلاتی که مدیران این شرکتها در پیش‌بینی‌هایشان از سود ارائه می‌نمایند چه این تعدیلات مثبت باشند و چه منفی باشند، با ضریب واکنش سود رابطه ای مشاهده نمی شود.

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.559	1	0.559	0.859	0.355
	Residual	275.878	424	0.651		
	Total	276.437	425			

a. Predictors: (Constant), Abs Adj EPS

b. Dependent Variable: ERC

جدول (۲) آزمون تحلیل واریانس ANOVA برای بررسی معناداری مدل

برای تکمیل بررسی‌های انجام شده در زمینه رابطه بین ضریب واکنش سود و تغییرات تعدیل در پیش‌بینی‌های مدیریت از سود برآن شدیم تا رابطه بین ضریب واکنش سود و تعدیلات مثبت و تعدیلات منفی را بطور جداگانه بررسی نماییم:

تعدیلات مثبت در پیش‌بینی‌های سود توسط مدیریت

در آزمون تحلیل واریانس ANOVA برای تعدیلات مثبت، مقدار سطح معناداری برابر با ۰/۰۲۲ است (جدول ۳) که این مقدار کمتر از  $\alpha = 0/05$  است، پس در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین تعدیل مثبت پیش‌بینی‌های سود و ضریب واکنش سود رابطه معنی داری وجود دارد.

ANOVA<sup>b</sup>

تعدیلات	Model		Sum of squares	df	Mean Square	F	Sig.
تعدیلات منفی	1	Regression	0.035	1	0.035	0.041	0.839 <sup>a</sup>
		Residual	160.787	189	0.851		
		Total	160.823	190			
تعدیلات مثبت	1	Regression	2.028	1	2.028	5.284	0.022 <sup>a</sup>
		Residual	89.411	233	0.384		
		Total	91.438	234			

a. Predictors: (Constant), Abs Adj EPS

b. Dependent Variable: ERC

جدول (۳) آزمون تحلیل واریانس ANOVA برای بررسی معناداری مدل

نتایج به دست آمده از جدول برآورد آماره آزمون برای برآورد پارامترها، شیب منفی معادله خط رگرسیون (جدول ۴) نشان دهنده وجود رابطه منفی میان ضریب واکنش سود و تعدیلات مثبت پیش‌بینی‌های سود توسط مدیریت می‌باشد.

Coefficients<sup>a</sup>

تعدیلات پیش‌بینی سود	Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
			B	Std. Error	Beta		
تعدیلات منفی	1	(Constant)	0.527	0.086	0.015	6.128	0.000
		Abs Adj EPS	2.99E-005	0.000			
تعدیلات مثبت	1	(Constant)	0.157	0.059	-0.149	2.665	0.008
		Abs Adj EPS	-0.00048	0.00021			

a. Dependent Variable: ERC

جدول ۴. برآورد آماره آزمون برای برآورد پارامتر

تعدیلات منفی در پیش‌بینی‌های سود توسط مدیریت

در آزمون تحلیل واریانس ANOVA برای تعدیلات منفی، مقدار سطح معناداری برابر با ۰/۸۳۹ است (جدول ۳) که این مقدار بیشتر از  $\alpha=0/05$  است، پس

در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین تعدیل منفی پیش‌بینی‌های سود و ضریب واکنش سود رابطه معنی داری وجود ندارد.

### آزمون فرضیه سوم و نتایج آن

فرضیه سوم این تحقیق به شرح زیر است:

"پیش‌بینی سود توسط مدیریت، در شرکت‌هایی با تمرکز پائین مالکیت نسبت به شرکت‌هایی با تمرکز بالای مالکیت، خوش‌بینانه‌تر است."

نرمال بودن داده‌ها از طریق آزمون کلموگروف - اسمیرنوف مورد بررسی قرار گرفت که بعد از تأیید آن و قبل از آزمون مقایسه میانگین‌ها، آزمون همسانی واریانس دو گروه با استفاده از آزمون لون در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید شد. حال تحت همسانی واریانس دو گروه مقدار آماره آزمون  $t$  استیودنت برابر با  $۲/۰۶۰-$  است (جدول ۵) که این مقدار در سطح اطمینان ۹۵ درصد خوش‌بینانه بودن پیش‌بینی‌های سود توسط مدیریت در شرکت‌هایی با تمرکز پایین مالکیت را تأیید می‌نماید.

#### Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t- test for Equality of Means			
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference
EPS-EPS	Equal variances assumed	0.042	0.838	-2.060	155	0.041	-197.732
	Equal variances not assumed			-2.069	142.386	0.040	-197.732

جدول (۵) آزمون لون برای بررسی همسانی واریانس و آماره آزمون  $t$  تحت همسانی و ناهمسانی واریانس

### نتیجه‌گیری

تحقیق حاضر به بررسی رابطه میان کیفیت پیش‌بینی سود با ضریب واکنش سود و تمرکز سرمایه‌گذاران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که میان ضریب واکنش سود در

شرکتهایی که پیش‌بینی سود آنها خوش بینانه است و شرکتهایی که پیش‌بینی آنها بدبینانه است، تفاوت معناداری وجود ندارد. یافته‌های تجربی نشان می‌دهد که نوع واکنش افراد به اطلاعات منتشره متفاوت است برای مثال در تحقیقی که توسط نگ و همکارانش در سال ۲۰۰۶ انجام گرفت، ارتباط مستقیم میان بازده غیر عادی سهام و اخبار پیش‌بینی‌های مدیریت از سود تأیید گردید. طبق این تحقیق بازده غیر عادی ناشی از پیش‌بینی‌های مدیریت برای شرکتهایی که حاوی اخبار مثبت هستند نسبت به شرکتهایی که حاوی اخبار بد هستند، بزرگتر می‌باشد. در حالی که در تحقیقاتی که توسط بگینسکی و همکارانش (۲۰۰۴)، هاتون و استوکن (۲۰۰۷) و مرتضی اکبری (۱۳۸۷) انجام گردید، عکس نتیجه تحقیق نگ و همکارانش بدست آمد. به عبارت دیگر، در شرکتهایی که پیش‌بینی سود بالایی (خیلی مثبت) را ارائه می‌کنند نسبت به شرکتهایی با اخبار بد سود، سرمایه گذاران اعتبار کمتری برای این اخبار مثبت قائل هستند و واکنش قیمت سهام آنها نیز کمتر خواهد بود. در تحقیق کیتو و دیگران در سال ۲۰۰۹ نیز نتایج مشابهی استنتاج گردید. در این تحقیق، در رابطه با پیش‌بینی سود شرکتهایی با عملکرد ضعیف، که مدیران آنها پیش‌بینی خوش بینانه‌ای داشته‌اند، بار اطلاعاتی این پیش‌بینی‌ها و قابلیت اتکای و واکنش قیمت سهام آنها نیز پائین می‌باشد. در هر صورت در برخی موارد واکنش سرمایه گذاران به اطلاعات جدید کاملاً عقلانی نمی‌باشد، به عبارت دیگر افراد تحت تاثیر عوامل روانشناختی و رفتاری می‌توانند نسبت به اطلاعات جدید واکنش‌های متفاوتی نشان دهند و باعث ناهنجاری‌هایی از جمله افزایش بیش از حد یا کمتر از حد، نسبت به قیمت‌ها گردند (راعی، ۱۳۸۳) که این واکنش بستگی به این دارد که چطور سرمایه گذاران، اطلاعات اولیه را درک می‌کنند (قالیباف، ۱۳۸۶). یافته‌های این آزمون نیز نشان می‌دهد که میان واکنش سرمایه گذاران به اخبار خوب و بد پیش‌بینی‌های سود توسط مدیریت تفاوت معنی‌داری وجود ندارد که در راستا با نتیجه تحقیق محسن مهر آرا و قهرمان عبدلی در سال ۱۳۸۵ می‌باشد. این امر نشان می‌دهد که در بازار اوراق بهادار تهران افراد معمولاً براساس قواعد سرانگشتی و نه تحلیل دقیق و عقلانی در رابطه با فرصت‌های سرمایه گذاریشان تصمیم‌گیری می‌کنند (سعیدی، ۱۳۸۶).

عدم تفاوت معنادار میان واکنش سرمایه گذاران به اخبار و اطلاعات جدید، می تواند حاکی از پدیده محافظه کاری سرمایه گذاران باشد. به این نحو که سرمایه گذاران محافظه کار با گرایش به عدم تغییر و عادت به شرایط گذشته به اطلاعات و اخبار جدید، وزن کمتری می دهند و به آهستگی آنها را در فرآیند تصمیم گیری شان دخیل می کنند (شاهینی، ۱۳۸۸).

همچنین نتایج تحقیق نشان می دهد که بین قدر مطلق تغییرات تعدیل در پیش بینی های مدیریت از سود و ضریب واکنش سود رابطه معناداری وجود ندارد که از این جهت نتیجه پژوهش حاضر هم راستا با تحقیق مرتضی اکبری (۱۳۸۷) است که نتایج آن نشان می دهد که وجود یا عدم وجود تعدیل در پیش بینی ها بر روی باور، اعتبار پیش بینی های بعدی و واکنش سرمایه گذاران در بازار سرمایه، تاثیر گذار نمی باشد این در حالی است که در تحقیقاتی که هیرست و همکارانش (۱۹۹۹) و نگ و همکارانش (۲۰۰۶) انجام دادند وجود همبستگی منفی بین ضریب واکنش سود و تغییرات تعدیل در پیش بینی های مدیریت از سود تائید گردید. با بررسی بیشتر در این زمینه وجود رابطه ی منفی بین تغییرات تعدیل مثبت در پیش بینی های سود و ضریب واکنش سود تائید شد. پدیده واکنش کمتر از حد<sup>۱</sup> در بازار اوراق بهادار تهران و کاهشی که در اعتبار پیش بینی های سود توسط مدیریت در پی تعدیلات آنها به علت بر طرف شدن ابهامات و ایجاد شرایط جدید به وجود می آید (ترومن، ۱۹۸۶)، از جمله دلایلی است که می توان برای وجود رابطه منفی میان تعدیلات مثبت در پیش بینی های سود توسط مدیریت و واکنش سرمایه گذاران به این اخبار بیان نمود.

علاوه بر این، بخش دیگر این تحقیق به آزمون نقش تمرکز مالکیت بر دیدگاه مدیران شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در ارائه پیش بینی هایشان پرداخت و این نتیجه حاصل شد که در آن دسته از شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که نرخ سهام شناور آزاد آنها بالا و متعاقبا تمرکز سرمایه گذاران آنها پائین است، به دلیل عدم وجود ساز و کارهای نظام راهبری شرکتی و در نتیجه عدم حمایت از سهامداران خرد و همچنین عدم نظارت کافی از طرف سهامداران

خرد به علت بالا بودن مخارج، مدیران اینگونه شرکتها خود را کمتر در معرض طرح دعوی حقوقی و از دست دادن درجه اعتبار و شهرتشان می‌بینند. از این رو مدیریت با هموارسازی سود، پیش‌بینی‌های خوش بینانه تری به بازار سرمایه عرضه می‌نماید.

### پیشنهادات تحقیق

#### پیشنهاد‌های ناظر بر نتایج تحقیق

- اطلاع رسانی درباره میزان انحراف سود پیش‌بینی شده با سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار توسط مقام ناظر بازار سرمایه.
- الزام مدیران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار برای پاسخگویی در قبال خطای قابل ملاحظه در سود پیش‌بینی شده در مقایسه با سود واقعی.

#### پیشنهادها برای تحقیقات آتی

- بررسی رابطه بین تمرکز سرمایه گذاران و کیفیت پیش‌بینی‌های مدیریت از سود به تفکیک صنعت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- بررسی میزان واکنش سرمایه گذاران در زمان اعلام سود واقعی در مواردی که سود واقعی از سود پیش‌بینی شده کمتر است و مقایسه آن با زمانی که سود واقعی بیشتر بوده است.
- بررسی میزان تاثیر اعلام پیش‌بینی سود سهام نسبت به اعلام واقعی سود بر بازده سهام.
- شناسایی و ارزیابی فاکتورهای موثر بر انحراف در پیش‌بینی سود.
- بررسی محتوای پیش‌بینی کنندگی سود پیش‌بینی شده در مقایسه با سود سهام نقدی.
- بررسی تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر کیفیت پیش‌بینی‌های سود توسط مدیریت.



## منابع و ماخذ

۱. اکبری، مرتضی (۱۳۸۷) متغیرهای موثر بر اعتبار پیش‌بینی سود توسط مدیریت"، پایان نامه دوره دکتری، رشته حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی.
۲. بیگلری، وحید (۱۳۸۶) بررسی ارتباط بین عرضه و تقاضای سهام و مدیریت سود خطای سود پیش بینی شده توسط شرکت"، پایان نامه دوره کارشناسی ارشد، رشته حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس.
۳. راعی، رضا و احمد تلنگی (۱۳۸۳) مدیریت سرمایه گذاری پیشرفته"، انتشارات سمت.
۴. سعیدی، علی (۱۳۸۶) تبیین و ارائه الگوی عکس العمل رفتاری سرمایه گذاران"، پایان نامه دکتری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات.
۵. شاهینی تیران، شیما (۱۳۸۸) بررسی پدیده واکنش کمتر از حد در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، رشته مدیریت مالی، دانشگاه علامه طباطبائی.
۶. قالیباف اصل، حسن و نادری، معصومه (۱۳۸۶) بررسی بیش از اندازه سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران نسبت به اطلاعات و اخبار منتشره در شرایط رکود و رونق"، فصلنامه تحقیقات مالی. شماره ۲۱.
۷. مهرآرا، محسن و قهرمان عبدلی (۱۳۸۵) نقش اخبار خوب و بد در نوسانات بازدهی سهام در ایران"، فصلنامه پژوهش اقتصادی ایران، شماره ۲۶.
۸. نوروزبگی، ابراهیم (۱۳۸۶) محتوای اطلاعاتی اعلامیه‌های سود هر سهم بر اساس ضریب واکنش سود"، پایان نامه کارشناسی ارشد، رشته حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی.
۹. نیکخواه آزاد، علی و ویدا مجتهدزاده (۱۳۷۸) بررسی حوزه‌های مسئولیت حساب‌رسان مستقل از دیدگاه استفاده کنندگان خدمات حسابرسی و حساب‌رسان مستقل"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۲۶.
۱۰. وندای. والاس (۱۹۸۰) نقش اقتصادی حسابرسی در بازارهای آزاد و بازارهای تحت نظارت"، ترجمه حامی امیراصلانی، سازمان حسابرسی.
11. Abarbanell, J. And R. Lehavy.(2003). "Can stock recommendations predict earnings management and analysts' forecast errors", Journal of Accounting Research 41:1-31.
12. Baginski ,S., Hassell,J.,Kimbrough, M .(2004)." Why do managers explain their earnings forecasts? Journal of Accounting Research ,42:1-29.
13. Beniluz.Y .(2007)."Management Earnings Forecasts and Simultaneous Release of Earning News .Journal of Accounting Research ,47:321-356
14. Hirset,D.E.,L.Koonce, And J.Miller.(1999)." The Joint Effect Of Managements Prior Forecast Accuracy and The Form Of Its Financial Forecast On Investor Judgment ".Journal Of Accounting Research ,31.

15. Hutton, A., G Miller, And D. Skinner. (2003). "The role of supplementary statements with management earnings forecasts. *Journal of Accounting Research* ,41:867-890.
16. Hutton .A, C. Stocken.(2007). " Effect of Reputation on the Credibility of Management Forecasts. *Journal of Accounting Research* ,47:24,55.
17. Hutton, A.P, P.C. Stocken.(2009). "Prior Forecasting Accuracy and Investor Reaction to Management Earning Forecasts".
18. Kato, K., D.J. Skinner, and Kunimura.M.(2009). "Management Forecasts in Japan: A Empirical Study of Forecasts that are Effectively Mandated", *The Accounting Review*, Vol. 84, No. 5.
19. King.R., G. Pownall, And G. Waymir.(1990) " Expectation adjustment via timely management forecasts: Review synthesis, and suggestions for future research. *Journal of Accounting Literature* ,9:113-144
20. Ng, J., I. Tuna, and R. Verdi.(2006). "Management Forecasts, Disclosure Quality, and Market Efficiency. *Journal of Accounting Research*, 37:37-94 2006.
21. Scott W., "Financial accounting theory.(2003)." Pearson Education. Toronto. Ontario.
22. Trueman, B.(1986). "Why do Managers' Voluntarily Release Earnings Forecasts?" *Journal of Accounting and Economics* ,8:53-71.

