Archive of SID

مدیریت مالی
سال چهارم، شماره دوازدهم
بهار ۱۳۹۵
صص ۱۲۲-۱۰۳

دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی
دانشگاه الزهرا (س)
تاریخ دریافت: ۱۳۹۴/۰۸/۱۱
تاریخ تصویب: ۱۳۹۴/۱۰/۲۹

تأثیر پیش‌بینی سود توسط مدیریت بر ریسک و ارزش شرکت

سید حسن صالح نژاد[۱] و سید حسام وقفی[۲]

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی ارتباط میان پیش‌بینی سود توسط مدیریت با ریسک و ارزش شرکت‌ها با استفاده از داده‌های تاریخی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ مربوط به ۱۱۰شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. انتظار می‌رود شرکت‌های دارای سیاست افشای پیش‌بینی سود در مقایسه با سایرشرکت‌ها از بازده سهام بیشتر و ریسک کمتری برخوردار باشند و این بدلیل اطمینان بیشتر بازارسرمایه به این شرکت‌هاست. در این پژوهش از ضریب بتا به عنوان معیار ریسک سیستماتیک و شاخص کیوتومیان به عنوان معیار ارزش شرکت استفاده شده است. درآزمون فرضیه های پژوهش از مدل های رگرسیونی استفاده شده است که درآن ها پیش‌بینی سود مدیریت به عنوان متغیرمستقل و ارزش و ریسک شرکت به عنوان متغیر وابسته می‌باشد. نتایج نشان دهنده تاثیرمعنی‌دار پیش‌بینی سود هر سهم مدیریت بر ارزش شرکت و عدم تاثیر این پیش‌بینی‌ها بر ریسک سهام شرکت‌های مورد مطالعه در طول دوره پژوهش می‌باشد.

واژه‌های کلیدی: پیش‌بینی سود هر سهم، ریسک شرکت، ارزش شرکت، شاخص کیوتومیان، ضریب بتا.
طبقه بندی موضوعی: G32, G17

---

۱. استادیارحسابداری- عضو هیات علمی دانشگاه پیام نور، نویسنده مسئول، sbs_489@yahoo.com
۲. مربی حسابداری- عضو هیات علمی دانشگاه پیام نور h.vaghfi2012@gmail.com

www.SID.ir

Archive of SID

مقدمه

یکی از اهداف حسابداری و تهیه صورت های مالی، دادن اطلاعاتی سودمند برای تصمیم گیری است. در بیانیه ۴ هیات اصول حسابداری، یکی از اهداف عمومی صورت های مالی، فراهم آوردن اطلاعات به منظور کمک به پیش‌بینی سود آتی واحد تجاری ذکر شده است. سود یکی از اقلام مهم و اصلی صورت های مالی است که توجه استفاده کنندگان صورت های مالی را به خود جلب می‌کند. پیش‌بینی این رقم توسط مدیران واحدهای اقتصادی به سرمایه‌گذاران کمک شایانی در تصمیم‌گیری‌های خرید و فروش سهام می نماید. از طرفی وجود پدیده عدم اطمینان در بازار و نبود اطلاعات باعث می‌شود مدیران نسبت به آینده با تردید نگاه کرده و میل کمتری به پیش‌بینی سود و افشای آن داشته باشند (شباهنگ،۱۳۸۱). مدیران به اطلاعاتی علاوه بر صورت های مالی دسترسی دارند که برای شرکت محرمانه تلقی می‌شود. سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده کنندگان از اطلاعات مالی شرکت‌ها علاوه بر اطلاعات تاریخی، به اطلاعاتی درباره آینده واحدهای اقتصادی نیز نیاز دارند. یکی از این اطلاعات، پیش‌بینی سود توسط مدیریت واحد می‌باشد که بصورت خاص مورد توجه است و موجب ایجاد تغییراتی در رفتار سرمایه‌گذاران و بازار سهام می‌شود(هرث وهمکاران[1]،۲۰۰۸).

از دیر باز پژوهش‌های زیادی در مورد پیش‌بینی سود در دنیا و ایران انجام شده است. این پژوهش‌ها از جنبه‌های مختلف به بررسی پیش‌بینی سود پرداخته‌اند که خود این موضوع انگیزه ای برای انجام پژوهش حاضر می‌باشد. در این پژوهش تاثیر پیش‌بینی سود مدیریت بر ریسک و ارزش شرکت مورد آزمون قرار می گیرد.

مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

هیأت استانداردهای حسابداری مالی در بیانیه شماره ۱ آورده است:

"مدیریت در مقایسه با بستانکاران، سرمایه‌گذاران و سایر افراد خارج از سازمان، اطلاعات بیشتری درباره واحد تجاری دارد و اغلب می‌تواند از طریق شناسایی رویدادهای مالی مشخص، سایر رویدادها و شرایطی که بر شرکت اثر می گذارد، به فایده اطلاعات مالی بیافزاید و درباره اثر مالی این رویدادها توضیح دهد. گذشته از این، اغلب در گزارش های مالی، اطلاعاتی داده می‌شود که

---

1. Hirst & et all

www.SID.ir

Archive of SID

به قضاوت و برآوردهای مدیریت بستگی داشته یا تحت تاثیر آن ها قرار می‌گیرد."بسیاری از صاحبنظران حسابداری بر این باورند که واحدهای تجاری، داوطلبانه تمام اطلاعاتی را افشا می‌کنند که برای عملکرد بهینه بازار سرمایه ضرورت دارد. به نظر این گروه، افشا نکردن برخی از اطلاعات به این دلیل است که یا برای سرمایه‌گذاران نامربوط محسوب شده یا از منابع دیگری دریافت می‌شود. افشای پیش‌بینی‌های شرکت (سود یا جریان نقدی) از جمله اطلاعات اضافی است که به دلیل مزایای زیر برای سرمایه‌گذاران افشا می‌شود:

از آنجایی که سرمایه‌گذاری ها با توجه به انتظار از سودآوری عملیات آتی انجام می‌گیرد، افشای پیش‌بینی‌های عملیات آتی، اطلاعات اساسی مورد نیاز سرمایه‌گذاران را برآورده خواهد کرد. افشای پیش‌بینی‌های واحد تجاری، دانش مدیریت را از عملیات شرکت و نظر او را از دورنمای آتی چنین عملیاتی برای سرمایه‌گذاران مشخص می‌کند. از آنجایی که اطلاعات در مورد آینده واحد تجاری برای همگان افشا نمی‌شود، ممکن است چنین پنداشته شود که اطلاعات به فوریت در قیمت سهام منعکس نشده است. با انتشار پیش‌بینی‌های واحد تجاری، قیمت سهام به طور کاراتر به آن واکنش نشان می‌دهد (تونا و وردی[1]، ۲۰۰۸).

پاتل[2] در سال ۱۹۷۶ واکنش قیمت های سهام را به افشای اختیاری پیش‌بینی‌های سود سالانه هر سهم در ۳۳۶ شرکت بررسی کرد. نتایج پژوهش او نشان داد، واکنش قیمت سهام به طور متوسط در هفته افشای پیش‌بینی وجود دارد. افشای عمومی اطلاعات مربوط به نیازهای سرمایه‌گذاران ممکن است جلوی بازده های غیر عادی افرادی را بگیرد که به اطلاعات داخلی دسترسی ندارند. افشای پیش‌بینی واحد تجاری برای سرمایه‌گذاران، مبنای بهتری از ارزیابی عملکرد مدیران را فراهم خواهد آورد (راجرز و استوکن[3]، ۲۰۰۵).

برخی دیگر از پژوهشگران حسابداری بر این باورند که شرکت‌های سهامی تنها در صورت الزام از طرف حرفه حسابداری یا نهادهای دولتی و قانونی، اطلاعات اضافی را افشا می‌کنند. بنابراین به دلایل زیر، افشای پیش‌بینی‌های واحد تجاری را صحیح نمی‌دانند.

۱- پیش‌بینی‌ها با عدم اطمینان همراه هستند و می‌توانند سرمایه‌گذاران را گمراه کنند.

۲- مدیریت ممکن است پیش‌بینی‌ها را با دقت تهیه نکند و در نتیجه اطلاعات نادرست، سرمایه‌گذاران متضرر شوند.

---

1. Tuna. &. Verdi
2. Patell
3. Rogers & Stocken

www.SID.ir

Archive of SID

۳- افشای پیش‌بینی به نفع رقبا و به زیان واحد تجاری و در نتیجه سهامداران است. منتقدان در پاسخ به مساله پیش گفته با دلایل محکم و واضح به رد دیدگاه عدم افشای اطلاعات اضافی پرداختند.

عدم اطمینان پیش‌بینی‌ها، اجتناب ناپذیر است و این عدم اطمینان از تنوع عناصر تشکیل دهنده‌ای سرچشمه می‌گیرد که خود نامطمئن هستند. ولی این قضیه به معنای بی ارزش بودن پیش‌بینی‌ها نیست. کنترل بودجه‌ای بر ضرورت پیش‌بینی دلالت می‌کند. همانطور که تصمیم‌های مدیریت در مورد سطح تولید، توسعه تولید و... انجام می‌شود، پیش‌بینی‌ها برای تصمیم‌گیری‌های بهتر، اهمیت فوق العاده ای خواهد داشت(تونا و وردی، ۲۰۰۸).

کیفیت پیش‌بینی‌ها توسط مدیریت، بسیار بالاتر از پیش‌بینی‌هایی است که توسط افراد خارج از سازمان انجام می‌شود. زیرا مدیریت، اطلاعات بیشتری در خصوص وضعیت شرکت دارد، از طرح‌های جاری شرکت آگاه است و به جزئیات اطلاعات مالی از دوره های قبل دسترسی دارد. به علاوه اغلب منابع قابل ملاحظه ای را به پیش‌بینی‌های مالی اختصاص می‌دهد. مسئله اصلی این نیست که آیا پیش‌بینی‌ها به طور کارا قابل اتکا هستند یا خیر، بلکه این مساله حائز اهمیت است که آیا استفاده کنندگان گزارش های مالی، این گزارش‌های همراه با پیش‌بینی را سودمندتر می‌بینند یا خیر. هر چند احتمال دستکاری سود از سوی مدیریت وجود دارد، اما اگر مدیریت مجبور به پاسخگویی در مورد اقلام پیش‌بینی شده و نتایج واقعی شود، تلاش می‌کند با دقت تمام و کمک از مشاوران مالی، پیش‌بینی‌های نزدیک به واقعیت را بدهد. از طرف دیگر هر چند حسابرسی پیش‌بینی‌ها از حسابرسی نتایج واقعی مشکل‌تر است، اما حسابرسان برای حفظ موقعیت خود و به ویژه در ایالات متحده به دلیل وجود خطر دعوی قانونی، به حسابرسی پیش‌بینی روی می آورند. حسابرسی پیش‌بینی‌ها، مساله بحث برانگیزی است. از طرفی حسابرسان باید دانش پیش‌بینی کردن را داشته باشند، هر چند خود به عنوان فردی خارج از سازمان نمی‌توانند پیش‌بینی‌های قابل اتکاتری ارائه دهند. از طرف دیگر، سرمایه‌گذاران به پیش‌بینی‌هایی تمایل دارند که دوره طولانی را پوشش دهد، در صورتی که حسابرسی آن ها کار مشکل تری است. زمانی که افشای اطلاعات به صورت الزام برای همه واحدهای تجاری به طور یکسان درآید، دیگر منافعی برای رقبا از شرکت خاصی باقی نمی ماند. در ضمن رقبا می‌توانند اطلاعات مورد نیاز خود را از منابع دیگر تحصیل کنند (وی و همکاران[1]، ۲۰۰۹).

---

1. Wei & et all

www.SID.ir

Archive of SID

پیش‌بینی مدیریت به رغم محاسن موجود با مشکلاتی همراه است. از جمله این که خود مدیران بیشترین فایده را از میزان سود شرکت‌ها می برند. سود بالا، ارزش شرکت را افزایش می‌دهد و سبب افزایش پاداش مدیران می‌شود. در نتیجه این احتمال وجود دارد که مدیریت به طور جانبدارانه به پیش‌بینی پرداخته و با اعمال مدیریت، سود را بیش از واقع بیان کند. از طرفی، پیش‌بینی مدیران اغلب تحت تاثیر سیاست مدیریت قرار می‌گیرد. مدیران محافظه کار به حداقل برآورد و مدیران خوش بین به حداکثر برآورد می‌پردازند. همچنین مدیریت ممکن است خود را متعهد به تحقق پیش‌بینی‌ها بداند و برای رسیدن به این مقصود، تصمیم‌های کوتاه مدتی را اتخاذ کند که به منفعت کلی سهامداران نباشد. عدم توفیق واحدهای انتفاعی در تحقق پیش‌بینی‌ها می‌تواند موجب نارضایتی سهامداران شود (قاسمی، ۱۳۸۴).

یکی از قدیمی‌ترین مطالعات در مورد پیش‌بینی سود توسط کرگ و مالکیل[1] (۱۹۶۸) انجام شد. این دو پژوهشگر، پیش‌بینی‌های سود ۵ شرکت سرمایه‌گذاری را برای ۵ سال بررسی کردند.

فورستر و همکاران[2](۲۰۰۹) در پژوهشی تاثیر افشای اختیاری پیش‌بینی سود مدیریت بر ارزیابی سرمایه‌گذاران از ریسک و ارزش شرکت را بررسی نمودند. آنها دریافتند که یک رابطه معکوس و معنادار میان انتشار پیش‌بینی سود مدیریت با ریسک اطلاعاتی شرکت وجود دارد. همچنین آنها ثابت کردند که پیش‌بینی سود مدیریت، رابطه مستقیم و معناداری با ارزش شرکت دارد.

مکنومی[3] (۲۰۰۹) به بررسی جانبدارانه بودن و دقت پیش‌بینی‌های سود توسط مدیریت براساس مقررات رسیدگی به پیش‌بینی‌های مدیریت در شرکت‌های کانادایی پرداخته است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که پیش‌بینی‌های رسیدگی شده بطور معناداری از جانبداری مثبت(خوش بینانه) کمتری نسبت به سایر پیش‌بینی‌های مورد بررسی برخوردارند. اما در مورد دقت پیش‌بینی، رابطه معناداری دیده نشد.

هیگ چوی و زیبرت[4](۲۰۱۰) پیش‌بینی سود مدیران و ضریب واکنش سودهای آتی را بررسی نموده‌اند. یافته‌های آنان نشان داده است که پیش‌بینی‌های سه ماهه و کوتاه‌مدت نسبت به پیش‌بینی‌های بلندمدت ارتباط میان بازده‌ها و سودهای آینده را افزایش می‌دهد. پیش‌بینی‌های سه ماهه سرمایه‌گذاران را به شکل دهی انتظارات بهتر در مورد سودهای آینده یاری می‌رساند.

---

1. Cragg & Malkiel
2. Foerster, S. R., Sapp, S., & Shi, Y,
3. Mcconomy
4. Hag Choi , J and D. Ziebrat

www.SID.ir

Archive of SID

بروکمن و سیکون[1] (۲۰۱۳) محتوای اطلاعاتی پیش‌بینی سود توسط مدیران را بررسی نموده‌اند. آنان محتوای اطلاعاتی آثار اطلاعات کمی (سخت) و کیفی (نرم) را در پیش‌بینی سود مدیران مورد آزمون قرار داده اند. نتایج بررسی‌های آنان نشان داده است، ارتباط مثبتی میان اجزای اعلان سود و مقدار بازده غیرعادی وجود دارد. نتایج مطالعه آنان همچنین بیان می‌کند، قدرت توضیح دهندگی اطلاعات کیفی در اعلان پیش‌بینی سود بیش از اطلاعات کمی است.

خلیفه سلطانی و همکاران (۱۳۸۹) نشان دادند که میان خطای پیش‌بینی سود مدیریت و اقلام تعهدی ارتباط مثبت است و در شرکت‌های فعال در محیط تجاری نامطمئن، این ارتباط مثبت قوی‌ترمی‌باشد.

مشکی و عاصی ریانی (۱۳۹۰) در پژوهش خود نشان دادند که رابطه مثبت خطی معنادار میان خطای پیش‌بینی سود و بازده غیرعادی سهام وجود دارد وهمچنین نتایج پژوهش آنها عدم وجود رابطه خطی میان خطای پیش‌بینی سود و ریسک سیستماتیک را نشان می‌دهد.

صالحی و همکاران(۱۳۹۳) در مقاله خود نشان دادند که رابطه معنادار مستقیمی میان متغیرهای اعلان سود هر سهم و پیش‌بینی سود هر سهم با بازده غیرعادی سهام وجود دارد. همچنین نتایج، محتوای اطلاعاتی بیشتری را برای سود اعلان شده هر سهم در قیاس با سود پیش‌بینی شده هر سهم تایید می‌کند.

اسکندرلی و همکاران(۱۳۹۳)در مقاله خود با عنوان " بررسی آثار پیش‌بینی‌های سود توسط مدیران"نشان دادند که بازار سهام به پیش‌بینی سود توسط مدیران واکنش نشان می‌دهد. این واکنش بازار به پیش‌بینی سود نخستیه نسبت به تعدیل پیش‌بینی سود بیشتر بوده و حجم مبادلات سهام پس از اعلان پیش‌بینی سود افزایش یافته است.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه نخست: میان انتشار پیش‌بینی سود هر سهم با ریسک شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: میان انتشار پیش‌بینی سود هر سهم با ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: میان نوسان در برآورد مدیریت از سود هر سهم با تغییرات ریسک شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه چهارم: میان نوسان در برآورد مدیریت از سود هر سهم با تغییرات ارزش شرکت ارتباط معناداری وجود دارد.

---

1. Brockman,p and J. Cicon

www.SID.ir

Archive of SID

روش‌شناسی پژوهش

جامعه آماری مورد مطالعه، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به غیر از شرکت‌های واسطه گری مالی و بانک‌ها می‌باشد. انتخاب نمونه‌ها از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با در نظر گرفتن معیارهای زیر انجام می‌شود:

۱- پایان سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند باشد.

۲- نماد معاملاتی شرکت فعال و حداقل یکبار در سال معامله شده باشد.

۳- اطلاعات مالی شرکت در دوره مورد مطالعه در دسترس باشد.

۴- در طول دوره پژوهش حداقل یک بار پیش‌بینی سود مدیریت منتشر شده باشد.

در این پژوهش، روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک است و براساس ملاحظات فوق، شرکت‌های فاقد شرایط مذکور از نمونه حذف شده اندکه در نهایت تعداد ۱۱۰ شرکت دارای شرایط عضویت در نمونه آماری بوده اند و در سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ مورد مطالعه قرار گرفته‌اند.

پیش‌بینی‌های مدیریت از سود، یکی از مکانیزم های کلیدی افشای اختیاری است که به وسیله آن، مدیران انتظارات بازار از سود را تعدیل می‌کنند. با این وجود، اطلاعات مدیران از چشم اندازهای سود شرکت می‌تواند به دلیل عدم اطمینان‌های محیط اقتصادی و عملیاتی شرکت، همراه با خطا باشد. از طرفی مدیران ممکن است کاربرد انتخاب‌های حسابداری را در گرفتن تصمیم‌های عملیاتی یا پیش‌بینی‌های سود نادیده بگیرند. علاوه بر این، پیش‌بینی مدیران می‌تواند تحت تأثیر انگیزه خود خدمتی به جای انگیزه پیش‌بینی صحیح سود قرار گیرد (سون[1]، ۲۰۱۲).

این پژوهش از چارچوب ارائه شده توسط ونکاتارامان[2](۲۰۰۸) به منظور ارزیابی چگونگی تاثیر تفاوت‌های موجود در ویژگی‌های پیش‌بینی سود مدیریت بر ارزش و ریسک شرکت‌ها بهره گیری می‌کند. بر اساس مطالب فوق، انتظار می‌رود شرکت‌های دارای سیاست افشای پیش‌بینی سود در مقایسه با سایر شرکت‌ها از بازده سهام بیشتر و ریسک کمتری برخوردار باشند و این به دلیل اطمینان بیشتر بازار سرمایه به این شرکت‌هاست. همچنین بر اساس این انتظار، به نظر می‌رسد نوسان‌های یا تغییرات پیش‌بینی سود در طول سال مالی، بر روی بازدهی و ریسک شرکت تاثیرگذار باشد. متغیر مستقل اصلی این پژوهش، پیش‌بینی سود هر سهم شرکت‌های پذیرفته شده در بورس می‌باشد. در این پژوهش، آثار این متغیر در دو بخش بررسی شده است. در بخش نخست، اثر انتشار یا عدم انتشار

---

1. Sun, Y.
2. Venkataraman, S

www.SID.ir

Archive of SID

پیش‌بینی سود و در بخش دوم، اثر نوسان‌های پیش‌بینی‌ها در طول یک سال مالی بررسی شده است. برای تبیین اثر انتشار پیش‌بینی سود مدیریت در فرضیه نخست از یک متغیر مجازی استفاده شده است که اگر شرکت در دوره مورد نظر، رقم مذکور را افشا نموده باشد؛ مقدار آن یک و درغیر این صورت صفر می‌باشد.یکی از اهداف این پژوهش، بررسی نوع و شدت همبستگی تغییرات پیش‌بینی سود با متغیرهای وابسته پژوهش می‌باشد. برای اندازه‌گیری شدت تغییرات از انحراف معیار پیش‌بینی‌های سود هر سهم منتشر شده در طول یک سال مالی استفاده شده است. متغیر وابسته این پژوهش، ریسک سهام و ارزش شرکت می‌باشند. مطابق با استدلال و مبنای نظری پژوهش، این متغیرها بطور بالقوه تحت تاثیر جنبه های مختلف پیش‌بینی سود هر سهم قرار می‌گیرند. در پژوهش حاضر، شاخص بتا، به عنوان معیار ریسک سهام و نسبت کیوتومیان، به عنوان معیار ارزش شرکت مورد نظر بوده که نحوه محاسبه هر یک از آنها به شرح ذیل است:

۱. **ریسک سیستماتیک:** بتا (β)به عنوان عامل ریسک سیستماتیک تغییرات بازدهی یک سرمایه‌گذاری را در مورد تغییرات بازدهی بازار مورد سنجش قرار می‌دهد و در حقیقت بتا (β)تعیین می‌کند که به ازای هر یک درصد تغییر در شاخص بازار، چند درصد تغییر در بازدهی سرمایه‌گذاری مورد نظر پیش می‌آید. در این پژوهش برای محاسبه ضریب بتا از رابطه زیر استفاده شده است.

$$\beta_i = \frac{Cov(R_{it} * R_m)}{Var(R_m)}$$

که در آن:

R_{it}: بازده کل سهام شرکت i دردوره t(شامل کلیه مزایای نقدی و تغیرات در قیمت سهام در دوره t)

R_m: بازده بازار سهام در دوره t (بصورت ماهیانه در بازار بورس محاسبه می‌شود)

۲. **ارزش شرکت:** شاخص کیوتومیان (نماینده ارزش شرکت) عبارت است از نسبت ارزش بازار شرکت بر ارزش دفتری یا ارزش جایگزینی دارایی‌های شرکت است. از آنجایی که بدست آوردن ارزش جایگزینی دارایی‌های شرکت با توجه به اطلاعات موجود در صورت‌های مالی و گزارش‌های بورس مشکل و اغلب موارد غیر ممکن است، از ارزش دفتری دارایی‌های شرکت در مخرج کسر استفاده می‌شود و در صورت کسر نیز ارزش

www.SID.ir

Archive of SID

بازار شرکت، مجموع ارزش بازار سهام شرکت و ارزش دفتری بدهی‌هاست. بدین ترتیب کیوتومیان از فرمول زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{Tobin's } Q_{i,t} = M.V.S + B.V.D / B.V.A$$

که در آن:

M.V.S: ارزش‌بازارسهام‌عادی

B.V.D: ارزش دفتری بدهی‌ها

B.V.A: ارزش دفتری‌دارایی‌ها

بطور کلی شواهد تجربی نشان می دهند که شرکت‌های با اندازه بزرگتر، ارزش بازاری بیشتر و ریسک کمتری دارند. از این رو متغیر اندازه شرکت می‌تواند در تبیین بهتر روابط میان متغیرهای مستقل و وابسته موثر واقع شود. در این پژوهش از لگاریتم مجموع دارایی‌ها به عنوان معیار محاسبه اندازه شرکت(متغیر کنترل) استفاده شده است.

اهرم مالی نشان دهنده این موضوع است که چه مقدار دارایی‌ها از محل بدهی‌ها و چه مقدار از محل حقوق صاحبان سرمایه تأمین شده است. از نسبت بدهی‌ها به دارایی‌ها به عنوان معیاری برای تعیین ساختار سرمایه در شرکت‌ها استفاده می‌شود. این معیار که به آن اهرم مالی گفته می‌شود، شاخصی برای ریسک مالی شرکت و نیز توانایی در پرداخت بدهی‌هاست. شواهد تجربی نشان می‌دهند که بازار سرمایه اهرم مالی را به عنوان یکی از متغیرهای موثر در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری مورد توجه قرار می‌دهد و ارزیابی متفاوتی از شرکت‌های با اهرم مالی بالا دارد. بنابراین به نظر می‌رسد که اهرم مالی می‌تواند در تبیین تغییرات ریسک و ارزش شرکت‌ها موثر باشد. در این پژوهش از نسبت بدهی‌ها به دارایی‌ها برای محاسبه آن به عنوان متغیر کنترل استفاده شده است. به منظور تدوین مبانی نظری پژوهش از مطالعات کتابخانه‌ای مانند بررسی مقالات در زمینه پژوهش استفاده شده و داده های مالی مورد نیاز از نرم افزار رهآورد نوین و سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران استخراج شده است. همچنین برای ایجاد پایگاه داده‌های مورد نیاز از نرم افزار EXCEL استفاده شده است.

تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

در آزمون فرضیه‌های این پژوهش از دو مدل رگرسیونی استفاده شده است که در آنها پیش‌بینی سود مدیریت به عنوان متغیر مستقل و ارزش و ریسک شرکت متغیروابسته می‌باشد. برای برازش خط رگرسیون از تکنیک حداقل مربعات استفاده شده و آزمون های معنی‌داری برای ضرایب برآورد شده انجام شده است.

www.SID.ir

Archive of SID

الگوی آزمون فرضیه نخست

$$Risk_{i,t} = a + b_1 MEF_{,it} + b_2 Size_{it} + b_3 Lev_{it} + e_{it}$$

الگوی آزمون فرضیه دوم

$$Tobin's\ Q_{i,t} = a + b_1 MEF_{,it} + b_2 Size_{it} + b_3 Lev_{it} + e_{it}$$

که در آن $Risk_{i,t}$ معیار ریسک شرکت i در دوره t،

$Tobin'sQ_{i,t}$ معیار ارزش شرکت i در دوره t،

$MEF_{,i,t}$ معیار پیش‌بینی سود مدیریت که در صورت انتشار پیش‌بینی درخصوص شرکت موردنظر مقدار آن ۱ و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

$Size_{it}$ که اندازه شرکت(متغیر کنترلی)

و Lev_{it} اهرم مالی(متغیر کنترل) می‌باشد.

علامت ضریب b_1 نوع رابطه میان متغیرهای مستقل و وابسته را نشان می‌دهد. انتظار می‌رود این علامت در فرضیه نخست، منفی و در فرضیه دوم، مثبت باشد. فرضیه‌های آماری زیر برای بررسی معنی‌داری ارتباط میان متغیرهای مستقل و وابسته آزمون شده است.

H0: bi=0
H1: bi≠0

الگوی آزمون فرضیه سوم

$$Risk_{i,t} = a + b_1 DMEF_{,i,t} + b_2 Size_{it} + b_3 Lev_{it} + e_{it}$$

الگوی آزمون فرضیه چهارم

$$Tobin's\ Q_{i,t} = a, + b_1 DMEF_{,i,t} + b_2 Size_{it} + b_3 Lev_{it} + e_{it}$$

که در آن $Risk_{i,t}$ معیار ریسک شرکت i در دوره t،

$Tobin's\ Q_{i,t}$ معیار ارزش شرکت i در دوره t،

$DMEF_{,i,t}$ انحراف معیار پیش‌بینی سود مدیریت شرکت i در دوره t،

$Size_{it}$ که اندازه شرکت (متغیر کنترلی)

www.SID.ir

Archive of SID

و Lev_{it} اهرم مالی(متغیر کنترل) می‌باشد.

در آزمون این فرضیه شدت همبستگی تغییرات متغیرهای مستقل و وابسته بررسی و درنتیجه از رگرسیون خطی استفاده شده است. b_1 نوع رابطه میان متغیرها را نشان می‌دهد. همچنین ضریب تعیین R_i^2 برای سنجش شدت رابطه، محاسبه و معنی‌داری هر دو ضریب، به لحاظ آماری از طریق آزمون فرضیه های زیر اثبات شده است.

$$H0: b_i=0$$
$$H1: b_i\neq0$$

$$H0: R_i^2=0$$
$$H1: R_i^2\neq0$$

آزمونها توسط نرم افزار spss انجام شده و با توجه به خروجی های نرم افزار، معنی‌داری روابط میان متغیرها بررسی می‌شود. بررسی فرضیه های آماری فوق از طریق P-value متغیرهای مستقل و مقایسه آن با سطح α در آزمون های همبستگی انجام شده است.

جدول ۱، نتایج آمار توصیفی متغیرهای مورد مطالعه را نشان می‌دهد. این جدول، میانگین، میانه، کمینه، بیشینه و انحراف معیار متغیرهای مورد مطالعه را به نمایش گذاشته است. آنچه در جدول ۱ قابل تفسیر است، برابری میانگین و میانه است که نشان می‌دهد متغیرهای مورد مطالعه تقریبا متقارن هستند و از این موضوع می‌توان نتیجه گرفت که توزیع متغیرها تقریبا به توزیع نرمال نزدیک است که یک توزیع متقارن می‌باشد.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

نام متغیر	میانگین	میانه	کمینه	بیشینه	انحراف معیار
Risk	۰/٦٥	۰/٦٦	-۳/۲	۳/۱۱	۰/٦۲
Tobin's Q	۱/٥۱	۱/٤۹	۰/٦٤	۸/۳۷	۰/۸۲
Size	۱۳/۸٤	۱۳/۸	۱۰/٥	۱۸/٤٤	۱/٥۸
Lev	۰/۲۳	۰/۲۳	۰/۰	۰/٦۸	۰/۱۲

جدول ۲، نتایج حاصل از برازش الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه نخست را نشان می‌دهد. نتایج تحلیل آماری برای مدل آزمون فرضیه نخست نشان می‌دهد که این مدل توانسته است ۶۴/۱ درصد از تغییرات ریسک شرکت را از طریق تغییرات متغیرهای مستقل توضیح دهد. آماره F، مدل (۱۸۳/۹۶) می‌باشد و مقدار احتمال آن ۰/۰۰۰ می‌باشد.

www.SID.ir

Archive of SID

این نتایج از وجود رابطه خطی در مدل آزمون فرضیه نخست حکایت دارند. باتوجه به آماره دوربین واتسون (۱/۸۳) می‌توان نتیجه گرفت که میان خطاهای مدل، همبستگی وجود ندارد. مقدار احتمال آزمون کلوموگرف اسمیرنف بزرگ‌تر از سطح معنی‌داری می‌باشد که نشان دهنده برقراری فرض نرمال بودن توزیع باقی‌ماندههاست. ضریب برآوردی برای انتشار پیش‌بینی سود هر سهم در مدل فرضیه نخست منفی می‌باشد. این یافته نشان دهنده ارتباط معکوس میان انتشار پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت و ریسک شرکت می‌باشد. سطح معنی‌داری این ضریب (P-Value=۰/۳۲۲) در الگوی آزمون فرضیه، بالاتر از سطح خطای آزمون (α =۰/۰۵) است که نشان می‌دهد انتشار پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت تاثیر معناداری از لحاظ آماری بر ریسک ندارد. ضریب برآورد شده برای اندازه شرکت(۰/۷۳۶) و سطح معنی‌داری آن(P-Value=0) در مدل فرضیه نخست نشان دهنده یک رابطه مثبت و معنی‌دار در سطح اطمینان ۹۵٪ بین اندازه با ریسک شرکت می‌باشد. به عبارتی، با افزایش اندازه شرکت، ریسک شرکت بالا می رود. ضریب برآورد شده متغیر اهرم مالی برابر ۰/۰۹۹ است که مقدار احتمال معنی‌داری این متغیر نشان می‌دهد اهرم مالی بر ریسک تاثیر معناداری ندارد. براساس نتایج جدول ۲، فرضیه نخست پژوهش تایید نمی‌شود. نتیجه آزمون نشان می‌دهد که ارتباط بین ریسک با انتشار پیش‌بینی سود هر سهم منفی است.

جدول ۲- نتایج حاصل از آزمون فرضیه نخست

مدل آزمون فرضیه نخست پژوهش $Risk_{it} = a + b_1 MEF_{j,t} + b_2 Size_{it} + b_3 Lev_{it} + e_{it}$					
نتایج تحلیل آماری برای ضرایب	ضرایب	b_3	b_2	b_1	a
	اندازه ضریب	۰/۰۹۹	۰/۷۳۶	-۰/۰۱۳	-۵/۳۶۷
	آماره t	۰/۸۲۵	۲۸/۶۱	-۰/۹۹۱	-۱۱۴/۲۹
	سطح معنی‌داری (P-Value)	۰/۴۱	۰/۰۰۰	۰/۳۲۲	۰/۰۰۰
نتایج تحلیل آماری برای مدل	آماره دوربین واتسون	R^2	آماره F		P-value
	۱/۸۳	۰/۶۴۱	۱۸۳/۹۶		۰/۰۰۰
	آماره کلوموگرف اسمیرنف	۰/۱۴۲	مقدار احتمال		۰/۱۵

نتایج برآورد الگوی آزمون فرضیه دوم نشان می‌دهد که این مدل توانسته است ۳۲ درصد از تغییرات در ارزش شرکت(متغیر وابسته) را از طریق تغییرات متغیرهای مستقل توضیح دهد. آماره F

www.SID.ir

Archive of SID

دارای مقدار (۸۰/۸۳) و مقدار احتمال آن ۰/۰۰۰ می‌باشد. این نتایج از وجود رابطه خطی در مدل آزمون فرضیه دوم حکایت دارد.آماره دوربین واتسون برابر ۱/۴۶ است. بنابراین در میان خطاهای الگوی برازش شده، همبستگی وجود ندارد. مقدار احتمال آزمون کلوموگرف اسمیرنف بزرگتر از سطح معنی‌داری می‌باشد که نشان دهنده برقراری فرض نرمال بودن توزیع باقیمانده‌هاست.

ضریب برآوردی برای انتشار پیش‌بینی سود هر سهم در مدل فرضیه دوم ۰/۰۲۱ و مثبت می‌باشد. این یافته نشان دهنده ارتباط مستقیم ارزش شرکت با انتشار پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت می‌باشد و با مبانی نظری پژوهش سازگار است. سطح معنی‌داری این ضریب (P-Value= ۰/۰۰۰) در الگوی آزمون فرضیه، کمتر از سطح خطای آزمون (۰/۰۵= α) است که نشان می‌دهد رابطه مذکور به لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشد. ضریب برآورد شده برای اندازه شرکت ۰/۶۰۳ است. سطح معنی‌داری این ضریب در آزمون ۰/۴۸۱ و بالاتر از سطح خطای آزمون است. ضریب برآورد شده متغیر اهرم مالی برابر ۰/۰۳۵ است که مقدار احتمال معنی‌داری این متغیر نشان می‌دهد اهرم مالی بر معیار کیوتوبین تاثیر معناداری ندارد. معنی‌داری رابطه مذکور به لحاظ آماری تایید نشده است. ولی همانگونه که مطرح شد، در مجموع مدل آزمون فرضیه دوم خطی و معنی‌دار است. براساس نتایج جدول ۳ در خصوص فرضیه دوم، این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵٪ پذیرفته می‌شود و بنابراین می‌توان ادعا نمود که در طول دوره پژوهش، با افزایش تعداد انتشار پیش‌بینی سود هر سهم، ارزش شرکت (معیار کیوتوبین) افزایش یافته است.

جدول ۳- نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم

مدل آزمون فرضیه دوم پژوهش $Tobin's\ Q_{i,t} = a + b_1\ MEF_{i,t} + b_2\ Size_{it} + b_3\ Lev_{it} + e_{it}$					
نتایج تحلیل آماری برای ضرایب	ضرایب	b_3	b_2	b_1	a
	اندازه ضریب	۰/۰۳۵	۰/۶۰۳	۰/۰۲۱	-۶/۵۰۴
	آماره t	۰/۱۴۵	۰/۷۰۵	۶/۰۰۲	-۳/۷۸۲
	سطح معنی‌داری(P-Value)	۰/۸۸۵	۰/۴۸۱	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۱
نتایج تحلیل آماری برای مدل	آماره دوربین واتسون	R^2	آماره F		P-value
	۱/۴۶	۰/۳۲	۸۰/۸۳		۰/۰۰۰
	آماره کلوموگرف اسمیرنف	۰/۱۱۸	مقدار احتمال		۰/۰۶۷

www.SID.ir

Archive of SID

نتایج برآورد الگوی آزمون فرضیه سوم نشان می‌دهد که این مدل توانسته است ۵۷ درصد از تغییرات ریسک شرکت(متغیر وابسته) را از طریق تغییرات متغیرهای مستقل توضیح دهد. آماره F دارای مقدار (۱۵۸/۸۰۲) و مقدار احتمال آن ۰/۰۰۰ می‌باشد. این نتایج از وجود رابطه خطی در مدل آزمون فرضیه سوم حکایت دارند. آماره دوربین واتسون برآورد شده برابر ۱/۸۵ می‌باشد. بنابراین در میان خطاهای مدل، همبستگی وجود ندارد. مقدار احتمال آزمون کلوموگرف اسمیرنف بزرگ‌تر از سطح معنی‌داری می‌باشد که نشان می‌دهد فرض نرمال بودن توزیع باقیمانده‌ها برقرار است. ضریب متغیر انحراف معیار پیش‌بینی‌های سود هر سهم مثبت است. این یافته نشان دهنده ارتباط مستقیم ریسک با تغییرات در پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت می‌باشد و با مبانی نظری پژوهش و پیش‌بینی فرضیه سازگار است. ولی سطح معنی‌داری این ضریب در الگوی آزمون فرضیه، بالاتر از سطح خطای آزمون (۰/۰۵= α) است که نشان می‌دهد رابطه مذکور به لحاظ آماری تایید نشده است (P-Value= ۰/۹۰۲). ضریب برآورد شده برای اندازه شرکت (۰/۷۶۸) و سطح معنی‌داری آن در مدل فرضیه سوم نشان دهنده یک رابطه مثبت و معنی‌دار در سطح اطمینان ۹۵٪ بین اندازه و ریسک شرکت می‌باشد. بعبارتی، با افزایش اندازه شرکت، ریسک شرکت بالا می رود. ضریب برآورد شده متغیر اهرم مالی برابر ۰/۰۳۵ است که مقدار احتمال معنی‌داری این متغیر نشان می‌دهد اهرم مالی بر ریسک، تاثیر معناداری ندارد. نتایج جدول ۴ در خصوص فرضیه سوم نشان می‌دهد که مدل، خطی است و تغییرات متغیر وابسته را در سطح مطلوبی توضیح می‌دهد. نتایج آزمون نشان می‌دهد که ارتباط میان ریسک با انحراف پیش‌بینی‌ها مثبت است. این نتیجه، مورد انتظار و قابل قبول می‌باشد. زیرا تغییرات مذموم چشم انداز آتی شرکت، در تصمیم گیری‌های خرید و فروش سهام توسط سرمایه گذاران تاثیر گذار است.

جدول ٤- نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم

مدل آزمون فرضیه سوم پژوهش $Risk_{i,t} = a + b_1 DMEF_{i,t} + b_2 Size_{it} + b_3 Lev_{it} + e_{it}$					
نتایج تحلیل آماری برای ضرایب	ضرایب	b_3	b_2	b_1	a
	اندازه ضریب	۰/۰۸٦	۰/۷٦۸	٤/٤۸	٤/۹۰۱
	آماره t	۱/۰٤	۲۲/٦۳٤	۰/۱۲۲	۲۸/٥۷٤
	سطح معنی‌داری(P-Value)	۰/۲۹۸	۰/۰۰۰	۰/۹۰۲	۰/۰۰۰
نتایج تحلیل آماری برای مدل	آماره دوربین واتسون	R^2	آماره F		P-value
	۱/۸٥	۰/٥۷	۱٥۸/۸۰۲		۰/۰۰۰
	آماره کلوموگرف اسمیرنف	۰/۲۳۱	مقدار احتمال		۰/۲۰۱

www.SID.ir

Archive of SID

نتایج برآورد الگوی آزمون فرضیه چهارم نشان می‌دهد که این مدل توانسته است تنها ۱۸/۶ درصد تغییرات در ارزش شرکت (متغیر وابسته) را از طریق تغییرات متغیر مستقل توضیح دهد. آماره F دارای مقدار(۴۴/۷۴۸) و مقدار احتمال آن ۰/۰۰۰ می‌باشد. این نتایج از خطی بودن مدل آزمون فرضیه چهارم حکایت دارد. ضریب برآوردی برای انتشار پیش‌بینی سود هر سهم در مدل فرضیه چهارم ۴/۰۹ و مثبت می‌باشد. این یافته نشان دهنده ارتباط مستقیم ارزش شرکت با انحراف پیش‌بینی‌های سود هر سهم در یک دوره مالی می‌باشد. سطح معنی‌داری این ضریب (P-Value=۰/۰۰۰) در الگوی آزمون فرضیه، کمتر از سطح خطای آزمون (۰/۰۵= α_{err})است که نشان می‌دهد رابطه مذکور به لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشد. ضریب برآورد شده برای اندازه شرکت ۰/۵۸۶ است. سطح معنی‌داری این ضریب در آزمون ۰/۰۵۴ و بالاتر از سطح خطای آزمون است. این امر نشان دهنده یک رابطه مثبت بین اندازه شرکت با ارزش شرکت می‌باشد که به لحاظ تئوری قابل قبول است و معنی‌داری رابطه مذکور به لحاظ آماری تایید نشده است. ضریب برآورد شده متغیر اهرم مالی برابر ۰/۳۳ است که مقدار احتمال معنی‌داری این متغیر نشان می‌دهد اهرم مالی بر معیار کیوتوبین تاثیر معناداری ندارد، ولی همانگونه که مطرح شد، در مجموع، مدل آزمون فرضیه چهارم خطی و معنی‌دار است. براساس نتایج جدول ۵ در خصوص فرضیه چهارم، این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵٪ پذیرفته می‌شود. بنابراین می‌توان ادعا نمود که در طول دوره پژوهش، با افزایش انحراف پیش‌بینی‌های سود هر سهم، ارزش شرکت(معیار کیوتوبین) افزایش یافته است. در فرضیه چهارم ادعا شده بود که بین انحراف پیش‌بینی‌های سود هرسهم و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد که نتایج حاصل از آزمون این ادعا را تایید می‌کنند. قابل ذکر است که مقدار احتمال آزمون کلوموگرف اسمیرنف بزرگ‌تر از سطح معنی‌داری می‌باشد که نشان می‌دهد که فرض نرمال بودن توزیع باقی‌مانده‌ها برقرار است.

جدول ۵- نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم

مدل آزمون فرضیه چهارم پژوهش $Tobin's\ Q_{i,t} = a + b_1 DMEF_{i,t} + b_2\ Size_i + b_3\ Lev_i + e_{it}$					
نتایج تحلیل آماری برای ضرایب	ضرایب	b_3	b_2	b_1	a
	اندازه ضریب	۰/۳۳	۰/۵۸۶	۴/۰۹	۶/۱۰
	آماره t	۱/۷۲۹	۱/۹۵	۴/۰۸۵	۳/۹۲۶
	سطح معنی‌داری(P-Value)	۰/۰۸	۰/۰۵۴	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
نتایج تحلیل آماری برای مدل	آماره دوربین واتسون	R^2		آماره F	P-value
	۱/۹۶	۰/۱۸۶		۴۴/۷۴۸	۰/۰۰۰
	آماره کلوموگرف اسمیرنف	۰/۱۴۱		مقدار احتمال	۰/۰۹۸

www.SID.ir

Archive of SID

نتیجه گیری و بحث

بر اساس یافته های فوق، میان پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت با ریسک شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. این یافته با نتایج پژوهش مشکی و عاصمی (۱۳۹۰)سازگار و با نتایج پژوهش فورستر وهمکاران(۲۰۰۹) ناسازگار است. این نتیجه برای هر دو جنبه پیش‌بینی‌ها یکسان می‌باشد. به عبارت دیگر، تعداد پیش‌بینی‌های سود هر سهم منتشر شده و یا نوسان در این پیش‌بینی‌ها بر ریسک شرکت‌های نمونه آماری مورد مطالعه در طول دوره پژوهش تاثیری نداشته است. از آنجایی که در این پژوهش ریسک سهام از طریق ضریب بتا اندازه گیری شده است و این ضریب تغییرات بازده بازار را به تغییرات بازده سهام مورد نظر می سنجد، این یافته حاکی از این است که اطلاعات مربوط به پیش‌بینی‌های سود، در تعیین ریسک سهام اطلاعاتی نامربوط بوده است. به عبارت دیگر، این اطلاعات عاملی برای فاصله گرفتن بازده سهام هر شرکت از بازده بازار و تغییر در سطح ریسک محسوب نمی‌شود.

براساس یافته‌های پژوهش، بین پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت با ارزش شرکت رابطه معنادار و مثبت وجود دارد. این نتیجه برای هر دو جنبه پیش‌بینی‌ها یکسان می‌باشد. به عبارت دیگر، تعداد پیش‌بینی‌های سود هر سهم منتشر شده و یا نوسان در این پیش‌بینی‌ها بر ارزش شرکت‌های نمونه آماری مورد مطالعه در طول دوره پژوهش موثر بوده است. بنابراین می‌توان ادعا نمود که اطلاعات پیش‌بینی‌های سود هر سهم منتشر شده برای تعیین ارزش شرکت در طول دوره پژوهش، اطلاعاتی مربوط محسوب شده و در تصمیم‌گیری‌های خرید و فروش سهام توسط فعالان بازار سرمایه مورد استفاده قرار گرفته است. این نتایج با پژوهش‌های انجام شده توسط جیمز پاتل[1](۱۹۷۶)، پاونال[2](۲۰۰۳) و فورستر وهمکاران(۲۰۰۹) سازگار است.

به نظر می رسد سطح کارآیی بازار بورس تهران در چند سال اخیر با توجه به گسترش امکانات ارتباطاتی و در دسترس بودن گزارش‌های مالی شرکت‌های عضو بهبود یافته است. افزایش کارآیی بازار سبب می‌شود که انتشار اطلاعات جدید، تاثیر مشخص و محسوسی بر قیمت سهام داشته باشد و باعث تغییر در ارزش شرکت شود. بطور کلی نتایج نشان دهنده تاثیر معنی‌دار پیش‌بینی‌های سود هر سهم توسط مدیریت بر ارزش شرکت و عدم تاثیر این پیش‌بینی‌ها بر ریسک سهام شرکت‌های نمونه آماری مورد مطالعه در طول دوره پژوهش می‌باشد. البته روند دقت در پیش‌بینی‌های منتشر

---

1. Patell
2. Pownall, G

www.SID.ir

Archive of SID

شده گذشته نیز ممکن است بر این واکنش ها موثر باشد. مسلم است که انتشار این گونه اطلاعات آثار مثبتی بر ثروت سهامداران خواهد داشت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها در مدل مبتنی بر ریسک نشان می‌دهد که میان اندازه شرکت و ریسک بتا رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. این یافته برخلاف مبانی نظری پژوهش و نتایج پژوهش مشکی و عاصمی(۱۳۹۰) می‌باشد. زیرا انتظار می رود با بزرگتر شدن اندازه شرکت، ریسک آن کاهش یابد و همچنین میان اهرم مالی و ریسک بتا رابطه معناداری وجود ندارد که با نتایج پژوهش سعیدی و رامشه(۱۳۹۰) و مشکی و عاصمی(۱۳۹۰) سازگار و با نتایج پژوهش نمازی و خواجوی (۱۳۸۳)ناسازگار است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها در مدل مبتنی بر ارزش شرکت نشان می‌دهدکه میان اندازه شرکت و اهرم مالی با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود ندارد که این نتایج با پژوهش انصاری و همکاران(۱۳۹۳)و اعتمادی و همکاران(۱۳۹۱) سازگار است.

با توجه به نقش اطلاعات شفاف قابل اتکا و به موقع در تصمیم گیری و مشارکت عموم مردم در سرمایه‌گذاری پیشنهاد می‌شود:

- وضع قوانین و مقررات به منظور الزام شرکت‌ها برای پیش‌بینی به موقع سود
- وضع مقرراتی در جهت اعمال تشویق و جرائم به منظور دقت در پیش‌بینی سود توسط مدیران
- فراهم آوردن بستری مناسب برای اطلاع رسانی سریع و دقیق و صحیح

با توجه به نتایج این پژوهش، پیشنهادهایی برای انجام پژوهش‌هایی در این زمینه به شرح زیر اعلام می‌شود:

- بررسی ارتباط میان پیش‌بینی سود توسط مدیران و هزینه حقوق صاحبان سهام
- بررسی ارتباط میان خطای پیش‌بینی سود توسط مدیران و اقلام تعهدی

www.SID.ir

Archive of SID

منابع

- اسکندرلی، طاهره، دستگیر، محسن؛ قائمی، محمدحسین (۱۳۹۳) " بررسی آثار پیش‌بینی‌های سود توسط مدیران"، *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ت دوره ۳، شماره ۱۰، صص ۱۱۷ – ۱۳۳.
- انصاری، عبدالمهدی؛ خورشیدی، علیرضا؛ شیرزاد، علی (۱۳۹۳). " بررسی تاثیر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و واقعی سود بر نقدشوندگی سهام و ارزش شرکت "، *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، دوره ۳، شماره ۱۱ ; صص ۴۱ –۵۳.
- اعتمادی، حسین؛ حصارزاده، رضا؛ محمدآبادی، مهدی؛ بذرافشان، آمنه (۱۳۹۱). " افشا و ارزش شرکت: شواهدی از بازار سرمایه نوظهور ایران"، *حسابداری مدیریت*، دوره ۵، شماره ۱۳، صص ۶۷ – ۷۷.
- خلیفه سلطانی، سیداحمد؛ ملانظری، مهناز؛ پاکدل، سجاد (۱۳۸۹)." ارتباط خطای پیش‌بینی سود مدیریت و اقلام تعهدی"، *دانش حسابداری*، ۱، (۳): صص۵۹–۷۶.
- سعیدی، علی؛ رامشه، منیژه (۱۳۹۰). " عوامل تعیین کننده ریسک سیستماتیک سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، *پژوهش‌های حسابداری مالی*، دوره ۳، شماره ۱، صص ۱۲۵ – ۱۴۲.
- شباهنگ، رضا (۱۳۸۱). تئوری حسابداری، نشریه شماره ۱۵۷، مرکز پژوهش‌های تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی، چلد نخست.
- صالحی، مهدی؛ موسوی شیری، سیدمحمود؛ ابراهیمی سویزی، محمد (۱۳۹۳). " محتوای اطلاعاتی سود اعلان شده و پیش‌بینی شده هر سهم در تبیین بازده غیرعادی سهام"، *پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی* (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)، دوره ۶، شماره ۲۱، صص ۱۱۷ – ۱۴۰.
- قاسمی، قاسم (۱۳۸۴). "*مقایسه دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت با سری زمانی باکس – جنکینز*"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبایی.
- مشکی، مهدی؛ عاصی ربانی، محمود (۱۳۹۰). "بررسی رابطه میان خطای پیش‌بینی سود مدیریت با بازده غیر عادی سهام و ریسک سیستماتیک در بورس اوراق بهادار تهران"، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۶۶، صص ۵۳–۶۸.
- نمازی، محمد؛ خواجوی، شکراله (۱۳۸۳). " سودمندی متغیرهای حسابداری در پیش‌بینی ریسک سیستماتیک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران "، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۱۱، شماره ۳۸، از صص۹۳ – ۱۱۹.

www.SID.ir

Archive of SID

- Brockman, p and Cicon. J. (2013). The Information content of management Earning Forecasts: an Analysis of Hard Versus Soft Information. *Journal of Financial Research*, 10.1111/j.1475-6803.2013.12006.x
- Cragg, J. G. and Malkiel, B. G. (1968). "The Consensus and Accuracy of some predictions of the Groth of corporate Earnings", *The Journal of Finance*. pp. 67-48
- Foerster, S. R., Sapp, S., & Shi, Y, (2009). The impact of management earnings forecasts on firm risk and firm value. AAA 2010 Financial Accounting and Reporting Section (FARS) Paper. Retrieved from http://ssrn.com/abstract=1464897 or http://dx.doi.org/10.2139/ ssrn.1464897
- JElton, E. and Gruber, M. J. (1972)." Earnings Estimates and thd Accuracy of Expectational Data ", *Mangement Science*. pp. 409- 424.
- Hag choi, J and d. Ziebrat (2010). Do the management EPS Forecasts allow Retures to reflect future Earning? Implications for the continuation of management's quarterly earning guidance. Rev Account Stud, DOI 10.1007/s11142-010-9131-6.
- Hutton, P, Amy, P., and stocken, C. (2009). "Prior forecasting accuracy and investor reaction to managementforecasts" *Journal of Accounting Literature*, 21(4), pp. 225- 238. http://www.ssrn.com.
- Hirst, D. Koonce, L., & Venkataraman, S. (2008). "Management earnings forecasts: A review and framework", *Accounting Horizons*, 22(3), pp. 315- 338.
- Mcconomy.B.J. (2009)." Bias and Accuracy of Management Earning Forecasts", *Contemporary Accounting Research*, Vol.15. No.2. pp.420-432
- Kato, kazoo, Skinner, Douglas, J and Kunimura, Michio. (2009). "Management Forecasts in japan", *The Accounting Review*, Vol.84, No 5, pp.215- 228.

www.SID.ir

Archive of SID

- Patell, J. M. (1976). "Corporate Forecasts of Earnings Per Share And Stock Price Behaviour: Emprical Tests", *Journal of Accounting Research.* Vol.81, No 2, pp 246-276.
- Pownall, G., C. Wasley, and G. Waymire. (2003) ."The stock price effects of alternative types of management earnings forecasts", *The Accounting Review,* Vol.68, No. 5:pp.896-912.
- Rogers, J. L. and P. C. Stocken. (2005). "Credibility of management forecast"s. *The Accounting Review,* 80(4):1233-1260
- Sun, Y(2012) " the role of accounting conservatism in management forecast", *journal of contemporary accounting & economics,* Vol.80, No 5, pp.233–246
- Tuna. J. I. and R. Verdi. (2008) "Management for ecast credibility and underreaction to news. Workingpaper", MIT Sloan School of Management (Available at SSRN: http://ssrn.com/ abstract=930697).
- Venkataraman, S. (2008). Management earnings forecasts: A review andframework. Accounting Horizons,22(3),pp.315–338
- Wai H., Matsumaga, K. and Morse, D. (2009). "The impact of Conservatism on management Earnings Forecasts", *Journal of Accounting and Economics,* Vol. 40, No. 5, pp.192-207.

www.SID.ir