

مجله دانش حسابداری / سال سوم / ش ۱۰ / پاییز ۱۳۹۱ / ص ۲۹ تا ۵۰

بررسی اثر انتشار پیش بینی سود بر ضریب واکنش سود آینده

دکتر علی رحمانی*

نازنین بشیری منش**

سیده سمانه شاهرخی***

چکیده

پیش‌بینی سود توسط مدیران و خصوصیات آن، نشانه‌ای از ارائه اطلاعات خصوصی مدیران و یا تایید ادعاهای آنها می‌باشد. این علامت به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا رابطه بین پیش‌بینی مدیر و سود آینده را بهتر درک کنند و در نتیجه اوراق بهادار را به درستی قیمت‌گذاری کنند. هدف این مقاله بررسی این موضوع است که آیا انتشار پیش‌بینی مدیران و خصوصیات این پیش‌بینی بر رابطه بین بازده و سود آینده اثر می‌گذارد. این پژوهش از ضریب واکنش سود آینده رویکرد استفاده نموده است زیرا خصوصیات مختلف پیش‌بینی سود می‌تواند برای پیش‌بینی سود آینده مورد استفاده قرار گیرد. هرچه خصوصیات پیش‌بینی بهتر باشد، توانایی سرمایه‌گذاران برای پیش‌بینی سود آینده بیشتر می‌شود و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام در مورد سود آینده را افزایش می‌دهد در نتیجه ضریب واکنش سود آینده بیشتر می‌شود. این پژوهش در راستای تحقیقات گلب و زاروئین

* استادیار دانشگاه الزهرا

** هیئت علمی دانشگاه پیام نور بیرجند.

*** دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه الزهرا (س).

نویسنده مسئول مقاله: نازنین بشیری منش (Email: Bashiri_kosar@yahoo.com)

تاریخ دریافت: ۸۸/۱۲/۸ تاریخ پذیرش: ۹۱/۲/۱۰

(۲۰۰۲)، توکر و زاروئین (۲۰۰۶) و چو و همکاران (۲۰۰۸) می‌باشد. برای این منظور ۳۴۷ مشاهده شرکت - سال از سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ جمع‌آوری شده است. نتایج تجربی تحقیق نشان می‌دهد اگر دفعات پیش‌بینی مدیریت بیشتر و دقت آن بالاتر باشد، بر رابطه بین بازده و سود آینده اثر می‌گذارد. بعلاوه الگوی تحقیق با اضافه کردن متغیرهای کنترلی‌ای نظیر اندازه شرکت، رشد و سودده و زیان‌ده بودن بسط داده شد تا اثر متغیرهای حذف‌شده را کنترل کند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد پیش‌بینی مدیریت بر رابطه بین بازده و سود آینده اثر می‌گذارد. هرچه دفعات پیش‌بینی بیشتر و میزان خطای آن کمتر باشد، اعتبار آن از دید سرمایه‌گذاران بیشتر خواهد شد.

واژه‌های کلیدی: پیش‌بینی سود مدیریت، ضریب واکنش سود آتی، خصوصیات پیش‌بینی.

مقدمه

این پژوهش رابطه بین بازده و سود آتی را بررسی می‌کند. انگیزه این تحقیق ناشی از این است که اطلاعات سودمند، منجر به تغییر در باورها و واکنش سرمایه‌گذاران می‌گردد و درجه سودمندی اطلاعات را می‌توان بر اساس میزان تغییر در قیمت پس از انتشار اطلاعات اندازه‌گیری کرد. به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاران با استفاده از اطلاعات سودمند، بازده آینده اوراق بهادار را برآورد می‌کنند. تحقیقات زیادی در مورد پیش‌بینی سود مدیریت وجود دارد، اما تحقیقات قبلی واکنش بازار را به پیش‌بینی و میزان دقت آن را بررسی کرده‌اند. این پژوهش، تحلیلی از منفعت بالقوه ناشی از انتشار پیش‌بینی سود مدیران را با بررسی اثر این پیش‌بینیها و خصوصیات آنها بر ضریب واکنش سود آینده بررسی می‌کند.

رابطه سود و بازده همچنین بیشتر مورد توجه محققان قرار گرفته و موشکافانه به بررسی ابعاد آن پرداخته‌اند. سرآغاز این تحقیقات به کار معروف بال و براون (۱۹۶۸) برمی‌گردد که نشان دادند، بازده سهام جاری، اطلاعات سود حسابداری را منعکس می‌کند و تحقیقات بعدی نیز این موضوع را تأیید کردند.

تحقیقات مختلف محتوای اطلاعاتی پیش بینی سود مدیران و مفید بودن آن را برای سرمایه گذار اثبات نموده‌اند اما در این تحقیق محتوای اطلاعاتی از منظر میزان آگاهی دهنده‌گی قیمت سهام در مورد سود آینده بررسی شد و پس از آن اثر ویژگیهای پیش بینی نظیر زمان انتشار، تعداد تعدیل و میزان خطای پیش‌بینی نیز مورد ارزیابی قرار گرفته است. نتایج حاکی از آن است که ضریب واکنش سود آینده با انتشار پیش‌بینی به موقع‌تر، تعداد تعدیل پیش‌بینی و خطای پیش‌بینی رابطه معنی‌داری دارد.

پیشینه و ادبیات تحقیق

بیور و هم پژوهان (۱۹۸۰، ۱۹۸۷)، کوتاری و اسلون (۱۹۹۲) وارفیلد و ویلد (۱۹۹۲) نشان دادند که قیمت سهام سود حسابداری را منعکس می‌کند. قیمت فعلی سهام، شامل اطلاعات سود جاری و اطلاعاتی در مورد سود آینده می‌باشد. بر این اساس، تحقیقات حسابداری شامل کولینس و هم‌پژوهان (۱۹۹۴) و لیو و توماس (۲۰۰۰) سودمندی سود تحقق یافته جاری و نیز سود مورد انتظار آینده را بررسی کردند. سود آینده برای ارزیابی سهام حائز اهمیت است؛ زیرا قدرت توضیحی بازده سهام آن نسبت به سود جاری بیشتر است؛ همچنین سرمایه گذاران به احتمال زیاد وزن بیشتری به سود مورد انتظار آینده می‌دهند؛ زیرا سود حسابداری در انعکاس اطلاعات به دلیل قابلیت اتکا، عینیت، قابلیت اثبات و محافظه کاری، به موقع نیست. اما از طرفی سود مورد انتظار آینده مربوط به رویدادهای آینده شرکت است؛ لذا از عدم اطمینان بیشتری برخوردار است. در نتیجه سرمایه گذاران احتمالاً از هر دو منبع اطلاعاتی استفاده می‌کنند.

کولینس و هم‌پژوهان (۱۹۹۴) برای رابطه ضعیف بین سود و بازده یک دوره زمانی دو دلیل ذکر کردند. اول، سود به موقع نیست و دوم ناهنجاری‌هایی در سود وجود دارد. فقدان سود به موقع سبب می‌شود که تنها بخشی از رشد سود یا تغییر سود برای بازار غیرمنتظره باشد و سرمایه گذاران علاوه بر سود جاری به منابع دیگر اطلاعات توجه کنند تا بتوانند انتظارات‌شان را از سود تعدیل کنند.

چوی و هم پژوهان (۲۰۰۸) اثر انتشار پیش‌بینی سود توسط مدیر را بر رابطه بین بازده و سود آینده در بازده زمانی سال ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۴ ارزیابی کردند. آنها منافع بالقوه ناشی از انتشار پیش‌بینی‌های سود توسط مدیریت را تحلیل کردند و برای این کار اثر این پیش‌بینی‌ها و خصوصیات آنها را بر ضریب واکنش سود آینده بررسی نمودند. چوی و همکارانش به جای ارزیابی نحوه واکنش سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران به انتشار پیش‌بینی‌ها بررسی می‌کنند که چگونه این پیش‌بینی‌ها و خصوصیات آنها به سرمایه‌گذاران امکان می‌دهد تا قیمت‌های اوراق بهادار را در راستای رسیدن به سود آینده شرکت تعدیل کنند. در این موارد مدیران باید پیش‌بینی‌هایی نسبتاً دقیق ارائه دهند تا بیانگر سود آینده واقعی یافته باشد و سرمایه‌گذاران باید به این پیش‌بینی‌ها اعتماد کنند تا بتوانند بر اساس آن عمل کنند. بنابراین در این تحقیق علاوه بر اثر انتشار پیش‌بینی سود توسط مدیران، اثر عواملی چون ارائه مکرر پیش‌بینی سود، دقت پیش‌بینی سود، نوع پیش‌بینی سود (سالانه و سه ماهه) و افق زمانی پیش‌بینی (بلندمدت و کوتاه مدت) بر ضریب واکنش سود بررسی شد. نمونه تحقیق شامل ۱۱۸۹۷ شرکت است که ۴۱۹۷ شرکت پیش‌بینی سود منتشر می‌کردند و بقیه شرکت‌ها دیگر پیش‌بینی سود منتشر نمی‌کردند. بازده با استفاده از الگو کولینس و هم‌پژوهان (۱۹۹۴) و توکر و زاروئین (۲۰۰۶) محاسبه و از الگوهای رگرسیون چندمتغیره برای بررسی اثر موارد فوق بر ضریب واکنش سود استفاده شد. نتایج نشان داد انتشار پیش‌بینی سود توسط مدیران منجر به افزایش ضریب واکنش سود آینده می‌شود. به عبارت دیگر، پیش‌بینی سود مدیران از داده‌های با اهمیت برای ارزیابی وضعیت آینده شرکت می‌باشد و به افزایش محتوای اطلاعاتی قیمت سهام درباره سودآوری آینده شرکت کمک می‌کند.

اثر انتشار پیش‌بینی: تحقیقات نشان می‌دهد در محیط‌هایی که انتشار پیش‌بینی اختیاری است؛ مدیران هنگامی سود را پیش‌بینی می‌کنند که انتظار آنها از عملکرد آینده شرکت متفاوت از انتظار سرمایه‌گذاران باشد. به عبارت دیگر، هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و بازار وجود دارد (پنمن، ۱۹۸۰؛ آجینکوا و گیفت، ۱۹۸۴؛ اسکینر، ۱۹۹۴؛

کاسنیک و لو، ۱۹۹۵). در نتیجه محققان به طور کلی واکنش‌های چشم‌گیر بازار را به پیش‌بینی‌های مدیریت نشان دادند (آجینکوا و گیفت، ۱۹۸۴؛ هان و ویلد، ۱۹۹۱؛ پوئنال و هم پژوهان، ۱۹۹۳؛ و هیوتن و هم پژوهان، ۲۰۰۳). جنیگز (۱۹۸۷) و باگینسکی و هاسل (۱۹۹۰) دریافتند؛ تحلیل گران در واکنش به پیش‌بینی‌های مدیریت، پیش‌بینی‌های خود را تعدیل می‌کنند. بنابراین، هم سرمایه‌گذاران و هم تحلیل‌گران ظاهراً برای ارزیابی ارزش‌های شرکت از اطلاعات پیش‌بینی سود مدیران استفاده می‌کنند. هنگامی که مدیریت پیش‌بینی‌های با کیفیت بالاتر منتشر می‌کند، تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران بهتر قادر خواهند بود، عملکرد آینده شرکت را با دقت برآورد کنند. گلب و زاروئین (۲۰۰۲) و لاندلم و امیرس (۲۰۰۲) نتیجه گرفتند به طور کلی افشاها به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند، عملکرد آینده شرکت را بهتر پیش‌بینی کنند. بنابراین، هرگاه مدیریت با کیفیت بیشتری به افشا پردازد، بازده‌های جاری بهتر، سود آینده را منعکس می‌کند.

مطابق مقررات جاری، پیش‌بینی‌های مدیریت یکی از کاراترین شیوه‌هایی است که مدیر می‌تواند انتظاراتش را به بازار منتقل کند. از آنجا که مدیران اطلاعات محرمانه‌ای در مورد طرح‌های کسب و کار آینده دارند، پیش‌بینی‌های مدیریت می‌تواند به سرمایه‌گذاران کمک کنند تا سود آینده را بهتر پیش‌بینی کنند. بنابراین، سود آینده به طور دقیق‌تری در بازده‌ها انعکاس می‌یابد و طبق بررسی چوی و هم پژوهان (۲۰۰۸)، ضریب واکنش سود برای شرکت‌هایی که مدیریت سود را پیش‌بینی می‌کنند، در مقابل شرکت‌های بدون پیش‌بینی بالاتر است.

خالقی مقدم و آزاد (۱۳۸۳) محتوای اطلاعاتی پیش‌بینی سود شرکت‌ها را آزمون نمودند. نتایج به دست آمده حاکی از آن است که سود پیش‌بینی شده توسط شرکت‌ها دارای محتوای اطلاعاتی و کارایی بوده و از این جهت اهمیت پیش‌بینی سود حسابداری به دلیل نقش و تأثیر آن در تصمیم‌گیری‌های استفاده‌کننده به ویژه سرمایه‌گذاران بارزتر می‌شود.

اثر تکرار پیش‌بینی: تکرار پیش‌بینی سود می‌تواند در واکنش بازار به پیش‌بینی‌های مدیریت نقش ایفا کند. برای نمونه هاتون و استوکن (۲۰۰۷) دریافتند هنگامی که مدیران با ارائه پیش‌بینی‌های قبلی دقیق‌تر و مکررتر مشهور شدند، واکنش سرمایه‌گذاران به پیش‌بینی‌های آنها شدیدتر شد. آنها بیان کردند شرکت‌هایی که پیش‌بینی‌های مکررتری را منتشر می‌کنند، رابطه قویتری را بین بازده و سود همان سال تجربه می‌کنند. چوی و هم‌پژوهان (۲۰۰۸) بیان کردند که تکرار پیش‌بینی سود، میزان ضریب واکنش سود آینده را تحت تأثیر قرار می‌دهد زیرا پیش‌بینی‌های مکررتر به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا انتظارات خود را از سود آینده بهبود دهند.

دقت پیش‌بینی: مدیران هنگامی که تصمیم می‌گیرند پیش‌بینی سود منتشر کنند، سطحی از دقت را براساس مقایسه منافع انتشار پیش‌بینی دقیق با هزینه‌های انتشار آن انتخاب می‌کنند (باگینکسی و هاسل، ۱۹۹۷). باگینکسی و هم‌پژوهان (۱۹۹۳) و چوی و هم‌پژوهان (۲۰۰۸) بیان کردند هنگامی که مدیران پیش‌بینی‌های سود با دقت کم منتشر می‌کنند، سرمایه‌گذاران قادر نخواهند بود به خوبی اطلاعات مربوط به پیش‌بینی را تفسیر کنند و معانی مربوط به سود آینده را درک کنند. در نتیجه عدم اطمینان آنها به پیش‌بینی‌های سود مدیران بالا می‌رود. افزایش عدم اطمینان سرمایه‌گذاران منجر به کاهش واکنش به این افشای مدیران و کاهش ضریب واکنش سود آینده می‌گردد.

کیم و ورکچیا (۱۹۹۱) و سوبرا منیم (۱۹۹۶) نشان دادند که میزان واکنش سرمایه‌گذاران به افشا رابطه مثبتی با افشا دارد. به دنبال آنها اسکینر (۱۹۹۴) و باگینکسی و هاسل (۱۹۹۷) بیان کردند، مدیران زمانی پیش‌بینی‌های سود با دقت کمتر منتشر می‌کنند که می‌خواهند میزان واکنش بازار به اخبار مربوط به پیش‌بینی سود را کاهش دهند (هنگامی که اخبار بد است). بنابراین، انتظار می‌رود پیش‌بینی‌های دقیقتر، بیشتر بیانگر انتظارات مدیریت باشد.

هشی و همکاران (۱۳۸۸) تاثیر رسیدگی به اطلاعات مالی آینده را بر کیفیت سود پیش‌بینی شده بررسی نمودند. در این باره، تأثیر بخش ۳۴۰ استانداردهای حسابرسی بر روی

خطای پیش‌بینی، دفعات تجدیدنظر و قیمت سهام مورد آزمون قرار گرفت. نتایج تحقیق نشان داد که اجرای نقش ۳۴۰ استانداردهای حسابرسی باعث کاهش خطای پیش‌بینی و باعث تغییر در قیمت سهام نمی‌شود، اما با اجرای این بخش از استانداردهای حسابرسی، دفعات تجدیدنظر پیش‌بینی سود در مقایسه با قبل کاهش یافته است.

کردستانی و آشتاب (۱۳۸۹) رابطه بین خطای پیش‌بینی سود و بازده غیرعادی سهام شرکت‌های تازه وارد به بورس اوراق بهادار تهران را طی دوره ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۴ بررسی کردند. نتایج پژوهش با استفاده از تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره نشان داد، بین خطای پیش‌بینی سود و ازده غیرعادی سهام شرکت‌های تازه وارد رابطه مثبت معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر، اعلام سود پیش‌بینی شده باعث انحراف در میانگین نرخ بازده غیرعادی سهام می‌شود.

اثر نوع پیش‌بینی (سالانه یا فصلی): اتاق بازرگانی آمریکا، ارائه پیش‌بینی‌های فصلی سود را لغو کرد زیرا معتقد بودند پیش‌بینی‌های سالانه مفید و پیش‌بینی‌های فصلی مضر است. چوی (۲۰۰۸) نشان داد شرکت‌هایی که پیش‌بینی سود سالانه منتشر می‌کنند، ضریب واکنش سود آینده بالاتری دارند. اتاق بازرگانی بیان کرد؛ لغو پیش‌بینی‌های فصلی سود به عنوان یک ابزار، تمرکز مدیران را بر سود فصلی کاهش می‌دهد. در نتیجه رقابت پذیری بازار آمریکا بهبود می‌یابد. به طور مشابه، موسسه تحلیل‌گران مالی رسمی و برخی سازمان‌های مالی دیگر در آمریکا به رهنمود انتشار سود فصلی خاتمه دادند. اما چوی و هم پژوهان (۲۰۰۸) با بررسی شواهدی به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های ارائه‌کننده سود فصلی نسبت به شرکت‌های بدون ارائه پیش‌بینی سود، ضریب واکنش سود آینده بیشتری دارند.

اثر افق پیش‌بینی (بلندمدت یا کوتاه مدت): مدیران می‌توانند با افق‌های مختلف به ارائه پیش‌بینی پردازند. مدیران ممکن است به صورت بلندمدت پیش‌بینی کنند تا هزینه سرمایه را کاهش دهند یا پیش‌بینی کوتاه‌مدت بدهند تا انتظارات بازار یا تحلیل‌گران را به سطح قابل قبولی برسانند. شواهد تحقیق چوی و زیبارت (۲۰۰۴) بیان کردند؛ مدیران از

پیش‌بینی‌های بلندمدت (معمولاً خوش‌بینانه) استفاده می‌کنند تا انتظارات سود را افزایش دهند و از پیش‌بینی‌های کوتاه مدت (معمولاً بدبینانه) استفاده می‌کنند تا انتظارات را به سوی پایین هدایت کنند.

چوی و هم‌پژوهان (۲۰۰۸) نشان دادند؛ در حالی که پیش‌بینی‌های کوتاه مدت به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا سود کوتاه مدت را بهتر پیش‌بینی کنند، این پیش‌بینی‌ها ممکن است به آنها کمک کند، سود بلندمدت آینده را هم بهتر پیش‌بینی کنند. در نتیجه، هنگامی که شرکت‌ها پیش‌بینی بلندمدت (خواه سالانه یا فصلی) ارائه می‌کنند، ضریب واکنش سود آینده بیشتر است. بعلاوه شرکت‌های ارائه‌کننده پیش‌بینی کوتاه مدت نسبت به شرکت‌های بدون انتشار پیش‌بینی، ضریب واکنش سود آینده بالاتری دارند.

مهرانی و حصارزاده (۱۳۹۰) بررسی رابطه بین نوسانات سود و امکان پیش‌بینی سود حسابداری در افق زمانی کوتاه و بلندمدت بررسی کردند. این تحقیق، ضمن تأیید معنی‌داری رابطه معکوس بین نوسانات سود و امکان پیش‌بینی آن، نشان داد که اولاً سودهای تاریخی در پیش‌بینی سودهای آینده نقش مهمی دارد و ثانیاً پایداری سود، عامل کلیدی در تحلیل رابطه بین نوسانات و امکان پیش‌بینی آن است. در افق زمانی کوتاه مدت، شواهد تحقیق نشان می‌دهد که سودهای کم نوسان نسبت به سودهای پرنوسان از پایداری و امکان پیش‌بینی بیشتری برخوردارند. همچنین صرف نظر از نوسانات سود، سودهای واقع در کرانه‌های بالا برخلاف انتظار، امکان پیش‌بینی بیشتری دارد. علاوه بر این، امکان پیش‌بینی سود در سطوح کم نوسان جریانهای نقدی عملیاتی، نسبت به سطوح پر نوسان از قابلیت پیش‌بینی کنندگی مناسبتری برخوردار است.

مباحث گفته شده بیانگر اهمیت پیش‌بینی سود است که در این مقاله پس از بررسی ضریب عکس‌العمل سود آینده، اثر انتشار پیش‌بینی، تکرار و دقت آن نیز بر ضریب مورد آزمون قرار گرفته است.

فرضیه‌های تحقیق

تحقیقات زیادی نشان می‌دهد؛ در زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، پیش‌بینی سود توسط مدیران می‌تواند مفید واقع شود، زیرا پیش‌بینی مدیران یکی از روش‌های کارایی است که مدیران می‌توانند بهتر انتظاراتشان را به بازار منتقل کنند (پنمن، ۱۹۸۰). از آنجا که مدیران، اطلاعات خصوصی در مورد طرح‌های تجاری آینده دارند، پیش‌بینی آنها می‌تواند به سرمایه‌گذاران کمک کند تا سود آینده را پیش‌بینی کنند. بنابراین، سود آینده به نحو دقیقتری در بازده منعکس می‌گردد و ضریب واکنش سود آینده در شرکت‌های دارای پیش‌بینی سود بالاتر می‌رود. از آنجا که ارائه پیش‌بینی سود توسط مدیریت در بازار سهام تهران، الزامی است، زمان انتشار پیش‌بینی ملاک قرار گرفته می‌شود، لذا فرضیه اول به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: انتشار به موقع پیش‌بینی سود با ضریب واکنش سود آینده رابطه معنی‌داری دارد.

تکرار پیش‌بینی می‌تواند در واکنش بازار به پیش‌بینی‌های مدیریت اثرگذار باشد (هاتن و استوکن، ۲۰۰۷). هنگامی که مدیران با ارائه پیش‌بینی‌های مکرر مشهور می‌شوند، واکنش سرمایه‌گذاران به پیش‌بینی‌های آنها شدیدتر می‌شود زیرا پیش‌بینی‌های بیشتر اعتبار فهم پیش‌بینی را بهبود می‌دهد و به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا انتظاراتشان را از سود آینده اصلاح کنند. بعلاوه کینگ و هم‌پژوهان (۱۹۹۰) بیان کردند؛ شرکت‌هایی که پیش‌بینی‌های مکررتری را منتشر می‌کنند، رابطه قویتری را بین بازده و سود همان دوره تجربه می‌کنند. البته برخی دیدگاه‌های مخالف این مساله وجود دارد که پیش‌بینی‌های مکرر را دلیلی بر بی‌اعتباری پیش‌بینی‌های قبلی می‌دانند که در این تحقیق مورد نظر نمی‌باشد. لذا، فرضیه دوم را می‌توان به صورت زیر مطرح نمود:

فرضیه دوم: تعدیل پیش‌بینی سود طی یک دوره مالی با ضریب واکنش سود آینده رابطه معنی‌داری دارد.

هنگامی که پیش‌بینی مدیران از دقت کمی برخوردار باشد، سرمایه‌گذاران قادر نخواهند بود به خوبی اطلاعات مربوط به پیش‌بینی سود را تفسیر کنند و معانی مربوط به سود آینده را بفهمند. در نتیجه عدم اطمینان آنها به پیش‌بینی سود مدیران بالا می‌رود. افزایش عدم اطمینان سرمایه‌گذاران منجر به کاهش واکنش به این افشاء و کاهش ضریب واکنش سود آینده می‌گردد. لذا، فرضیه سوم به شرح تدوین شده است:

فرضیه سوم: خطای پیش‌بینی سود ارائه‌شده توسط مدیران با ضریب واکنش سود آینده رابطه معنی‌داری دارد.

روش آزمون فرضیه‌های تحقیق

برای نشان دادن، توانایی بازده برای انعکاس سود آینده از الگوی لاندلم و امیرس (۲۰۰۲) و کولینس و هم پژوهان (۱۹۹۴) استفاده شد، این الگو به صورت زیر ارائه شده است:

$$R_t = b_0 + b_1 X_{t-1} + b_2 X_t + \sum (b_{3i} X_{t+i} + b_{4i} R_{t+i}) + \varepsilon_t \quad (1) \text{ الگوی}$$

که در آن، R_t ، بازده خرید و نگهداری برای سال مالی t ؛ و X_t ، سود سالانه قبل از اقلام غیر مترقبه تعدیل شده با ارزش بازار سهام اول دوره می‌باشد.

با ترکیب بازده ۳ سال آینده یعنی $(R_{t+1}, R_{t+2}, R_{t+3})$ تشکیل شد و با جمع کردن سود (منظور از سود بر اساس الگو کولینز سود تحقق‌یافته است) ۳ سال آینده یعنی $(X_{t+1}, X_{t+2}, X_{t+3})$ بدست آمد.

$$R_t = b_0 + b_1 X_{t-1} + b_2 X_t + b_3 X_{t+3} + b_4 R_{t+3} + \varepsilon_t \quad (2) \text{ الگوی}$$

که در آن، R_{t+3} ، بازده خرید و نگهداری سال مالی $t+1$ ، $t+2$ و $t+3$ ؛ و X_{t+3} ، مجموع سودهای قبل از اقلام غیرمترقبه برای سال‌های $t+1$ ، $t+2$ و $t+3$ تعدیل شده با ارزش بازار سهام اول دوره است.

با توجه به تحقیقات وارفیلد و ویلد (۱۹۹۲)، اتردج و هم پژوهان (۲۰۰۵) و توکر و زاروئین (۲۰۰۶)، b_2 ، ضریب واکنش سود و b_3 ضریب عکس‌العمل سود پیش‌بینی شده نامیده می‌شود.

به منظور تعیین وجود ضریب عکس‌العمل سودآتی در بازار از الگو (۲) استفاده شد. برای بررسی اثر به موقع بودن، تکرار و خطای پیش‌بینی سود، الگو (۲) به صورت زیر بسط داده شد.

$$R_t = b_0 + b_1 X_{t-1} + b_2 X_t + b_3 X_{t3} + b_4 R_{t3} + b_5 D_t + b_6 D_t * X_{t-1} + b_7 D_t * X_t + b_8 D_t * X_{t3} + b_9 D_t * R_{t3} + \varepsilon_t \quad (۳)$$

که در آن، D_t ، متغیری است که خصوصیات پیش‌بینی سود توسط مدیریت یعنی LNF، DF و EROR را نشان می‌دهد که بر اساس هر متغیر الگو یک‌بار برآزش شد. DF، در صورتی که پیش‌بینی قبل از مجمع ارائه شود یک و در غیر این صورت صفر است؛ LNF، لگاریتم طبیعی (۱ + تعداد تعدیل مدیریت از پیش‌بینی سود هر سهم در دوره مالی)؛ و EROR، اشتباه پیش‌بینی سود یعنی اختلاف بین سود واقعی و سود پیش‌بینی شده تقسیم بر سود واقعی می‌باشد.

لاندهلم و امیرس (۲۰۰۲) اتردج و هم‌پژوهان (۲۰۰۵) و توکر و زاروئین (۲۰۰۶) مهمترین متغیرهای کنترلی در رابطه بازده و سود آینده را اندازه شرکت، زیان‌دهی و رشد سود بیان کردند. برای کنترل تفاوت بین محیط‌های اطلاعاتی از متغیر اندازه شرکت استفاده شده است. با استفاده از متغیر زیان‌دهی، ثبات سود آوری کنترل می‌شود. متغیر رشد شرکت وارد الگو شد زیرا به نظر می‌رسد شرکت‌های با رشد بالا، ضریب‌عکس‌العمل سود پیش‌بینی شده بالاتری داشته باشند. لذا، در این تحقیق اثر این عوامل نیز با استفاده از الگوی (۴) بررسی گردید.

$$R_t = b_0 + b_1 X_{t-1} + b_2 X_t + b_3 X_{t3} + b_4 R_{t3} + b_5 D_t + b_6 D_t * X_{t-1} + b_7 D_t * X_t + b_8 D_t * X_{t3} + b_9 D_t * R_{t3} + c_1 SIZE_t + c_2 SIZE_t * X_{t3} + c_3 LOSS_t + c_4 LOSS_t * X_{t3} + c_5 GROWTH_t + c_6 GROWTH_t * X_{t3} + \varepsilon_t \quad (۴)$$

که در آن، SIZE (اندازه شرکت)، لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام در ابتدای سال مالی t؛ LOSS (زیان شرکت)، اگر X_{t3} منفی باشد یک، در غیر این صورت صفر؛ و GROWTH (رشد شرکت)، درصد رشد کل دارایی‌ها از سال t-1 تا سال t-3 می‌باشد.

آزمون تجربی تحقیق

انتخاب نمونه و آماره‌های توصیفی

محدوده مکانی این تحقیق شامل شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۴ تا پایان ۱۳۸۹ می‌باشد. با تصویب قانون بورس اوراق و بهادار در سال ۸۴ محیط اطلاعاتی با تغییراتی روبرو شد، لذا شروع دوره تحقیق برای کنترل عامل محیط از آن دوره قرار گرفته و پایان تحقیق با توجه به دسترسی به اطلاعات در زمان تحقیق تا پایان سال ۱۳۸۹ به آن دوره ختم شد. داده‌های مورد نیاز تحقیق شامل سود، بازده، ارزش بازار، مجموع دارایی‌ها، پیش‌بینی سود از نرم‌افزار ره آورد نوین و تدبیرپرداز جمع‌آوری شد و برای همگن کردن اطلاعات، نمونه به شرکت‌هایی محدود شد که دوره مالی آنها ختم به ۱۲/۲۹ باشد و در زمره شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ و بانکها نباشند. از طرفی عدم دسترس به برخی اطلاعات مورد نیاز باعث کاهش مشاهدات گردید. بنابراین، جامعه تحقیق به ۱۱۶ شرکت (۳۴۷ مشاهده) رسید. به علت محدود بودن جامعه غربال شده، کل آن مورد بررسی قرار گرفت.

آماره‌های توصیفی برای کل نمونه تحقیق در جدول شماره ۱ ارائه شده است. بیشترین تعدیل پیش‌بینی ۷ (لگاریتم آن ۲/۰۸) می‌باشد و به طور متوسط شرکت‌های مورد بررسی دو بار به تعدیل پیش‌بینی پرداخته‌اند. از طرفی بازده و سود شرکت‌های تحقیق عموماً مثبت بوده است.

جدول شماره ۱. آماره توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	میانگین	انحراف معیار	میانه	پیشینه	کمینه
بازده خرید و نگهداری (Rt)	۰/۶۲۳	۵/۴۰۲	۰/۱۰۹	۹۴/۳۸	-۲/۸۰
سود سال قبل (X_{t-1})	۰/۶۴۰	۴/۰۸۳	۰/۱۰۴	۶۲/۷۷	-۸/۴۷
سود سال جاری (X_t)	۰/۶۲۷	۲/۹۹۲	۰/۱۱۱	۲۹/۵۲	-۵/۰۵
سود سه سال آتی (X_{t3})	۱/۶۹۱	۷/۹۰۰	۰/۳۳۱	۹۴/۶۵	-۱۶/۲۶
بازده خرید و نگهداری سه سال (R_{t3})	۵۵/۱۰۲	۸۲/۴۹۰	۳۸/۱۲	۳۴۲/۳۶	-۸۱/۴۶
لگاریتم تعداد پیش‌بینی (LNft)	۱/۰۲۰	۰/۵۴۱	۱/۱	۲/۰۸	۰
خطای پیش‌بینی (ERORt)	۲/۴۷۵	۱۱/۰۱۲	۰/۴۰۳	۱۳۵/۵۹	۰
پیش‌بینی به موقع (DFt)	۰/۶۶۳	۰/۴۷۳	۱	۱	۰

نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق

آزمون ضریب واکنش سود آینده

جدول شماره ۲ نتایج رابطه بازده و سود آینده (ضریب واکنش سود آتی) را نشان می‌دهد. همانطور که در جدول شماره ۲ مشاهده می‌شود، ضریب X_t و X_{t-1} مثبت و معنی-دار و ضریب X_{t3} منفی و معنادار می‌باشد. یعنی به طور کلی در دوره تحقیق، با اطمینان ۹۵٪ سودهای آینده در بازده سهام منعکس می‌شود (ضریب واکنش سود آینده) و قیمت سهام درباره سود آتی محتوای اطلاعاتی دارد.

جدول شماره ۲. ضریب واکنش سود آینده

متغیر	ضریب متغیر	سطح معنی داری
عرض از مبدأ	-۰/۲۷۵	۰/۴۳۰
سود سال قبل (X_{t-1})	۰/۵۱۴	۰/۰۰۰
سود سال جاری (X_t)	۰/۸۳۰	۰/۰۳۸
سود سه سال آینده (X_{t3})	-۰/۲۳۹	۰/۰۳۴
بازده خرید و نگهداری سه سال (R_{t3})	۰/۰۰۸	۰/۰۱۱
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۹۶	
نیکویی برازش (F)	۴۱/۰۸۲	
معناداری F	۰/۰۰۰	
آماره دوربین واتسون	۱/۹۰	

نتایج آزمون فرضیه اول

برای آزمون فرضیه اول از الگوی شماره (۳) استفاده شد و بجای متغیر D_t ، DF قرار گرفت. همانطور که جدول شماره ۳ نشان می‌دهد، شرکت‌هایی که پیش‌بینی سود را به موقع منتشر می‌کنند، نسبت به حالت بدون در نظر گرفتن این متغیر، ضریب X_{t3} به لحاظ معنی داری بیشتر می‌شود. در نتیجه فرضیه یک تایید می‌شود. همانطور که در جدول شماره ۳ آمده قدر مطلق ضریب $X_{t3} * D_{Ft}$ به لحاظ معنی داری بیشتر شده است، یعنی انتشار به موقع پیش‌بینی سود، اطلاعاتی را فراهم می‌آورد که قیمت‌های اوراق بهادار بهتر بتوانند اخبار سود آینده را منعکس کنند و انتشار به موقع آن بر انتظارات سرمایه‌گذاران اثر می‌-

گذارد. با در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی، ضریب X_{t3} دیگر معنی‌دار نیست. از طرفی ضریب واکنش برای شرکتهای زیانده معنی‌دار می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه دوم

برای آزمون این فرضیه از الگوی (۴) استفاده شد. یعنی LNF وارد الگو شد. نتایج جدول ۴ نشان می‌دهد ضریب $X_{t3} * LNF$ معنی‌دار است و نسبت به حالت بدون در نظر گرفتن میزان تعدیلات، بیشتر شده است. این امر نشان می‌دهد؛ تکرار پیش‌بینی سود بر ضریب واکنش سود آینده اثر می‌گذارد زیرا ضریب X_{t3} که قبلاً منفی بوده با اضافه کردن LNF به الگو، مثبت شده است. به عبارت دیگر، فرضیه دوم تحقیق تأیید گردید.

جدول شماره ۳. ضریب واکنش سود آینده و به موقع بودن انتشار پیش‌بینی

پیش‌بینی به موقع		پیش‌بینی به موقع با متغیرهای کنترلی		متغیر
ضریب	سطح معناداری	ضریب	سطح معناداری	
-۰/۳۰۷	۰/۴۶۱	-۴/۸۴۷	۰/۲۰۱	عرض از مبدأ
-۱/۲۸۱	۰/۰۰۰	-۱/۹۴۶	۰/۰۰۰	سود سال قبل (X_{t-1})
۲/۲۶۳	۰/۰۰۰	۲/۵۱۵	۰/۰۰۰	سود سال جاری (X_t)
۰/۷۱۶	۰/۰۰۰	-۰/۳۱۵	۰/۸۲۲	سود سه سال آینده (X_{t3})
۰/۰۱۱	۰/۰۲۴	۰/۰۱۰	۰/۰۳۸	بازده خرید و نگهداری سه سال (R_{t3})
۰/۴۶۴	۰/۳۸۴	۰/۸۰۶	۰/۱۵۸	پیش‌بینی به موقع (DF_t)
۱/۴۰۴	۰/۰۰۰	۱/۹۰۷	۰/۰۰۰	($DF_t * X_{t-1}$)
-۲/۲۹۹	۰/۰۰۰	-۲/۶۱۱	۰/۰۰۰	($DF_t * X_t$)
-۰/۷۱۹	۰/۰۰۰	-۱/۰۹۶	۰/۰۰۰	($DF_t * X_{t3}$)
-۰/۰۱۰	۰/۱۰۸	-۰/۰۰۸	۰/۱۶۹	$DF_t * R_{t3}$
		۰/۱۵۴	۰/۲۹۱	$SIZE_t$
		۰/۰۶۰	۰/۲۷۶	$SIZE_t * X_{t3}$
		-۰/۱۵۱	۰/۸۱۸	$LOSS_t$
		-۱/۲۲۵	۰/۰۰۰	$LOSS_t * X_{t3}$
		۰/۰۰۶	۰/۹۵۴	$GROWTH_t$
		۰/۰۱۴	۰/۷۳۲	$GROWTH_t * X_{t3}$
	۰/۴۸۷		۰/۵۳۲	ضریب تعیین تعدیل شده
	۳۵/۶۰		۲۵/۰۴۷	نیکویی برازش (F)
	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰	معناداری F
	۱/۶۱۶		۱/۹۳۳	آماره دوربین واتسون

جدول شماره ۴. دفعات پیش بینی و ضریب واکنش سود آینده

پیش بینی به موقع		پیش بینی به موقع		متغیر
ضریب	سطح معناداری	ضریب	سطح معناداری	
۰/۰۸۴	-۶/۶۰۴	۰/۵۸۵	-۰/۲۵۸	عرض از مبدأ
۰/۰۰۰	۲/۰۷۵	۰/۰۰۰	-۱/۱۷۴	سود سال قبل (X_{t-1})
۰/۰۰۰	۲/۱۱۰	۰/۰۰۰	۲/۱۰۹	سود سال جاری (X_t)
۰/۰۰۳	۴/۹۹۱	۰/۰۰۱	۰/۶۸۴	سود سه سال آینده (X_B)
۰/۳۱۰	۰/۰۰۶	۰/۰۷۰	۰/۰۱۲	بازده خرید و نگهداری سه سال (R_{t3})
۰/۲۵۶	۰/۰۵۷۶	۰/۴۳۷	۰/۳۶۸	لگاریتم تعداد پیش بینی (LNF_{t1})
۰/۰۰۱	۰/۰۸۹۵	۰/۲۲۵	۰/۲۵۱	تعداد پیش بینی و سود سال قبلی ($LNF * X_{t-1}$)
۰/۰۸۸	-۰/۶۳۳	۰/۰۱۴	-۰/۹۰۹	تعداد پیش بینی و سود سال جاری ($LNF * X_t$)
۰/۰۰۰	-۱/۱۰۰	۰/۰۰۵	-۰/۴۴۷	تعداد پیش بینی و سود سه سال آینده ($LNF * X_B$)
۰/۵۹۵	-۰/۰۰۳	۰/۱۴۳	-۰/۰۰۸	تعداد پیش بینی و بازدهی سه سال آینده ($LNF * R_{t3}$)
۰/۱۲۹	۰/۲۲۴			اندازه شرکت ($SIZE_t$)
۰/۰۲۷	-۰/۱۴۱			اندازه شرکت و سود سه سال آینده ($SIZE_t * X_B$)
۰/۴۱۸	-۰/۵۴۲			زیان ده بودن شرکت ($LOSSt$)
۰/۰۰۰	-۱/۶۶۶			زیان ده بودن شرکت و سود سه سال آینده ($LOSSt * X_{t3}$)
۰/۵۷۳	۰/۰۵۷			رشد ($GROWTH_t$)
۰/۱۷۸	-۰/۵۴۲			رشد و سود سه سال آینده ($ROWTH_t * X_B$)
۰/۵۲۶		۰/۴۷۶		ضریب تعیین تعدیل شده
۲۴/۵۰۱		۳۴/۰۶۶		نیکویی برازش (F)
۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		معناداری F
۱/۹۹۷		۱/۶۷۵		آماره دوربین واتسون

نتایج آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم تحقیق به این صورت مطرح شده بود که خطای پیش بینی با ضریب واکنش سود آینده رابطه معنی داری دارد. برای آزمون این فرضیه از EROR استفاده شد. نتایج بدست آمده در جدول شماره ۵ نشان می دهد ضریب $EROR * X_{t3}$ به لحاظ آماری

بسیار کاهش یافته است، یعنی هرچه دقت پیش‌بینی کمتر شود، ضریب واکنش سود آینده کمتر می‌شود. در نتیجه فرضیه سوم نیز تأیید می‌گردد. از طرفی از بین متغیرهای کنترلی همچون نتایج قبل فقط زیان‌دهی معنی‌دار شده است.

جدول شماره ۵. خطای پیش‌بینی و ضریب واکنش سود آیند

پیش‌بینی به موقع				متغیر
پیش‌بینی به موقع با متغیرهای کنترلی		پیش‌بینی به موقع		
سطح معناداری	ضریب	سطح معناداری	ضریب	
۰/۹۱۰	۰/۴۸۲	۸۵۵	-۰/۰۵۴	عرض از مبدأ
۰/۰۰۰	۰/۷۲۰	۰/۰۰۰	۰/۷۱۳	سود سال قبل (X_{t-1})
۰,۰۳۴	۰/۵۶۸	۰/۲۲	۰/۶۰۷	سود سال جاری (X_t)
۰/۸۴۱	-۰/۲۳۵	۰/۰۳۱	-۰/۱۷۴	سود سه سال آینده (X_{t3})
۰/۰۳۱	-۰/۰۰۷	۰/۰۲۹	۰/۰۰۷	بازده خرید و نگهداری سه سال (R_{t3})
۰/۴۳۶	-۰/۰۲۷	۰/۴۹۸	-۰/۰۲۳	خطای پیش‌بینی (ERORt)
۰/۰۰۱	۱/۰۵۰	۰/۰۰۲	۰/۹۱۹	خطای پیش‌بینی و سود سال قبلی ($EROR * X_{t-1}$)
۰/۰۳۰	-۰/۹۲۷	۰/۰۶۱	-۰/۷۸۰	خطای پیش‌بینی و سود سال جاری ($EROR * X_t$)
۰/۰۰۰	۰/۳۶۸	۰/۰۰۰	۰/۳۱۴	خطای پیش‌بینی و سود سه سال آینده ($EROR * X_{t3}$)
۰/۰۰۰	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۲	خطای پیش‌بینی و بازدهی سه سال آینده ($EROR * R_{t3}$)
۰/۸۸۶	۰/۰۲۳			اندازه شرکت (SIZEt)
۰/۹۳۶	۰/۰۰۴			اندازه شرکت و سود سه سال آینده ($SIZEt * X_{t3}$)
-۰/۶۱۹	۰/۳۷۱			زیانده بودن شرکت (LOSSt)
۰/۰۳۷	-۰/۵۶۹			زیانده بودن شرکت و سود سه سال آینده ($LOSSt * X_{t3}$)
۰/۹۲۲	۰/۰۱۱			رشد ($GROWTH_t$)
۰/۷۸۲	-۰/۰۱۳			رشد و سود سه سال آینده ($GROWTH_t * X_{t3}$)
۰/۳۷۰		۰/۳۶۰		ضریب تعیین تعدیل شده
۱۲/۷۴۹		۲۰/۷۶۱		نیکویی برآزش (F)
۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		معناداری F
۱/۹۴۶		۱/۷۷۴		آماره دوربین واتسون

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

این تحقیق اثر انتشار پیش بینی سود مدیران و خصوصیات آن را بر ضریب واکنش سود آینده مورد بررسی قرار داد و برای این کار از الگو رگرسیون چند متغیره کولینز، کوتاری، سانکن و اسلوان (۱۹۹۴) استفاده کرد. یافته‌های تحقیق مؤید معنی‌داری ضریب واکنش سود جاری و آینده در شرکت‌های مورد بررسی می‌باشد یعنی قیمت سهام درباره وضعیت آینده شرکت توانایی آگاهی بخشی دارد که این نتیجه با نتایج تحقیقات کولینس و هم پژوهان (۱۹۹۴)، گلب و زاروئین (۲۰۰۰)، لاندلم و امیرس (۲۰۰۲)، اوسواد و زاروئین (۲۰۰۴)، اورپورت و همکاران (۲۰۰۷)، هانلون و هم پژوهان (۲۰۰۶)، لی (۲۰۰۷) و چوی و هم‌پژوهان (۲۰۰۸) شباهت دارد. منفی شدن ضریب در این تحقیق به دلایل مختلفی می‌تواند باشد که به برخی از آنها در زیر اشاره می‌شود:

۱- تحقیقات مختلف نشان داده است، سرمایه‌گذاران اطلاعات کاملی درباره شرایط واقعی اقتصاد جامعه ندارند. فقدان اطلاعات کامل و قابل اطمینان باعث می‌شود سرمایه‌گذاران بر مبنای اطلاعات حاصل از منابع مختلف درباره گذشته و وضعیت جاری به باورهای درباره وضعیت اقتصادی جاری و آینده برسند. ویرونسی (۱۹۹۹) اثر عدم اطمینان سرمایه‌گذاران را بر چگونگی واکنش آنها به اطلاعات حسابداری بررسی نمود و بیان کرد، هنگامی که عدم اطمینان سرمایه‌گذار بالا باشد، نوسان پذیری قیمت سهام بالاتر خواهد بود. در پاسخ به نوسان‌پذیری بالای قیمت، سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات جدید واکنش کمتری نشان می‌دهند.

بازده سهام دارای محتوای اطلاعاتی درباره هم سود جاری و هم انتظارات سود آینده است. عدم اطمینان بالای سرمایه‌گذار درباره شرایط اقتصادی جامعه باعث کاهش محتوای اطلاعاتی بازده درباره سود جاری و سود آینده خواهد شد. از آنجا که سودهای آینده منوط به تحقق رویدادهای آینده هستند، کاهش سهم اطلاعاتی سود آینده در بازده نسبت به سود جاری بیشتر می‌باشد. با توجه به اینکه شرایط اقتصادی ایران دستخوش عوامل مختلف داخلی و خارجی می‌باشد، از ثبات کافی برای اطمینان به پیش‌بینی‌های آینده

برخوردار نیست. این شرایط باعث افزایش عدم اطمینان سرمایه‌گذار و اثرات متعاقب آن می‌شود.

۲- دنی یل و همکاران (۱۹۹۸) نشان دادند، سرمایه‌گذاران صحت و دقت اطلاعات خصوصی را بالاتر از اطلاعات عمومی می‌دانند و در صورتی که اطلاعات عمومی در تضاد با اطلاعات خصوصی دریافت شده باشد، سرمایه‌گذاران واکنشی به این اطلاعات نشان نخواهند داد. آنها نشان دادند، اطمینان بالای سرمایه‌گذاران به اطلاعات خصوصی باعث واکنش شدید آنها به این اطلاعات می‌گردد. موفقیت‌های موقت سرمایه‌گذاران به سبب استفاده از اطلاعات خصوصی منجر به افزایش تکیه آنها به اطلاعات خصوصی می‌شود. ولی در بلندمدت اشتباهات سرمایه‌گذار نمایان می‌شود؛ لذا در جهت عکس حرکت عمل خواهد نمود. این پدیده در ادبیات مالی به عنوان واکنش شدید^۲ شناخته شده است که بیانگر یک الگوی رفتاری سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه می‌باشد.

نقش تحلیل‌گران و شرکت‌های خدمات مشاوره در بازار سرمایه ایران کمرنگ است. کمبود این افراد در بازار سرمایه باعث می‌شود، سرمایه‌گذاران از محتوای اطلاعاتی اطلاعات ارائه شده آگاه نباشند و عمدتاً براساس اطلاعات خصوصی تصمیم‌گیری کنند. ضریب منفی واکنش سود نشان می‌دهد، تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران بر اساس اتکای زیاد به اطلاعات خصوصی انتظارات بالایی را درباره وضعیت آینده سهام ایجاد کرده است ولی در گذر زمان غلط بودن باورها و عقاید مبتنی بر اطلاعات خصوصی بر آنها روشن شده است، لذا در جهت عکس عمل می‌کنند. همچنین شواهد این تحقیق حاکی از آن است که در شرکت‌هایی که پیش‌بینی سود به موقع به بازار عرضه می‌شود، تعداد تعدیل پیش‌بینی بیشتر و خطای پیش‌بینی کمتر است، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام درباره وضعیت آینده بهبود می‌یابد.

نتایج این تحقیق کاربردهایی را برای مدیران و سرمایه‌گذاران دارد. پیش‌بینی‌های دقیق‌تر و مکررتر می‌تواند بر توانایی سرمایه‌گذاران برای پیش‌بینی سود دوره آینده اثر بگذارد؛ لذا عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد و مدیران بهتر می‌توانند نظر سرمایه‌گذاران

جلب کنند. علاوه بر آن، ارائه پیش‌بینی سود در هنگام مناسب به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا سود دوره آینده را در قیمت سهام منعکس کنند. از این رو پیشنهاد می‌شود که مدیران نسبت به زمان انتشار پیش‌بینی و ویژگی‌های کیفی آن دقت بیشتری کنند. دیگر محققان می‌توانند به سایر عوامل موثر بر کیفیت پیش‌بینی سود و یا سایر متغیرهای جایگزین سود آینده این طرح تحقیق را بهبود بخشند.

یادداشتها

- 1- Future Earnings Response Coefficient (FERC)
- 2- Overreaction

منابع و ماخذ

- خالقی مقدم، حمید و محمد آزاد. (۱۳۸۳). محتوای اطلاعاتی پیش‌بینی سود شرکتها، *مطالعات حسابداری*، ش ۷، ص ۳۳-۵۲.
- مهرانی، ساسان و رضا حصارزاده (۱۳۹۰). نوسانات سود و امکان پیش‌بینی سود، *دانش حسابداری*، ش ۶، ص ۲۷-۴۲.
- هشی، عباس، قاسم بولو و سمانه رشیدیان (۱۳۸۸)، تاثیر بخش ۳۴۰ استانداردهای حسابداری (رسیدگی به اطلاعات مالی آتی) بر کیفیت پیش‌بینی سود، تحقیقات حسابداری، ش ۳، ص ۳۶-۴۹.
- Ajinkya, B. B., and Gift, M. J., (1984), Corporate managers earnings forecasts and symmetrical adjustments of market expectations, *Journal of Accounting Research*, Vol. 22, No. 2, pp 425-444.
- Arora A., and Alam, P., (1999), The Effect of adopting accounting-based Bonus and performance incentive plans on the earnings response coefficient, *Journal of Accounting, Auditing, & Finance*, Vol. 14, No. 1.
- Baginski, S.P., and Hassell. J.M., (1990), The market interpretation of management earnings forecasts as a predictor of subsequent financial analyst forecast revision". *The Accounting Review*, Vol. 65, No. 1, pp 175-190.
- Ball, R. and Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, Vol. 6, No. 2, pp 159-178.
- Beaver, W. Lambert, R. and Morse, D. (1980), The information content of security prices, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 2, pp 3-28.
- Choi, J.H., Myers, L.A., Zang, Y., and Ziebart, D. (2008), The effect of management earnings forecasts on the relationship between returns and future earnings and the implications for the continuation of management's quarterly earnings guidance, *Working paper*, available at: <http://ssrn.com/abstract=1084508>
- Collins, D.W. and Kothari, S.P. (1989). An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 11, No. 2,3, pp. 143-181.
- Daniel, K., Hirshleifer, D. and Subrahmanyam, A. (1998). Investor psychology and investor security market under- and overreactions, *Journal of Finance*, Vol. 53, pp 1839-1886.
- Ettredge, M.L., Kwon, S.Y., Smith, D.B. and Zarowin, P.A. (2005), The impact of SFAS No. 131 business segment data on the market's ability to anticipate future earnings. *The Accounting Review*, Vol. 80, No. 3, pp. 773-804.
- Han, J.C., and Wild, J.J. (1991). Stock price behavior associated with managers' earnings and revenue forecasts, *Journal of Accounting Research*, Vol. 29 No. 1, pp. 79-95

- Hassell, J. R., and Jennings, R. (1986), Relative forecast accuracy and the timing of earnings forecast announcements. *The Accounting Review*, Vol. 61 No. 1, pp. 58-75.
- Hutton, A.P., and Stocken, P.C. (2007), Effect of reputation on the credibility of management forecasts. *Working paper*, Dartmouth College.
- Gelb, D.S., and Zarowin, P.A. (2002), Corporate disclosure policy and the informativeness of stock prices. *Review of Accounting Studies*, Vol. 7, pp 33-52
- Karamanou, I., and Vafeas, N. (2005), The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: An empirical analysis, *Journal of Accounting Research*, Vol. 43 No. 3, pp 453-486.
- Kasznik, R., and B. Lev. (1995), To warn or not to warn: Management disclosures in the face of an earnings surprise. *The Accounting Review*, Vol. 70 No. 1, pp 113-134.
- Kim, O., and Verrecchia, R., (1991), Trading volume and price reactions to public announcements, *Journal of Accounting Research*, Vol. 29 No. 2, pp.302-321.
- Kothari, S., and Sloan, R. (1992), Information in prices about future earnings: implications for earnings response coefficients, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 15 pp. 143-171.
- Lev, B. (1989), On the usefulness of earnings and earnings research: Lessons and directions from two decades of empirical research, *Journal of Accounting Research*, Vol. 27, (supplement), pp. 153-192.
- Liu, J., and Thomas, J., (2000), Stock returns and accounting earnings. *Journal of Accounting Research*, (Spring), pp. 71-101
- Lundholm, R.J., and Myers, L.A. (2002), Bringing the future forward: The effect of disclosure on the returns-earnings relation, *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, No. 3, pp. 809-839.
- Orpurt, S., and Zang. Y., (2007), Do direct cash flow disclosures improve the market's ability to anticipate future earnings, cash flows and accruals? *Working paper*, Singapore Management University.
- Oswald, D.R., and Zarowin, P., (2004), Capitalization of R&D and the informativeness of stock prices. *Working Paper*, London Business School and New York University.
- Penman, S.H. (1980), An empirical investigation of the voluntary disclosure of corporate earnings forecasts. *Journal of Accounting Research*, Vol. 18, No. 1, pp. 132-160.
- Skinner, D.J., (1994), Why firms voluntarily disclose bad news. *Journal of Accounting Research*, Vol. 32, No. 1, pp. 38-60.
- Subramanyam, K.R. (1996), Uncertain precision and price reactions to information, *The Accounting Review*, Vol. 71 No. 2, pp 207-220.
- Tucker, J.W., and Zarowin, P. A. (2006), Does income smoothing improve earnings informativeness?, *The Accounting Review*, Vol. 81 No. 1, pp. 251-270.

- Veronesi, P. (1999), Stock market overreaction to bad news in good times: A rational expectations equilibrium model." *The Review of Financial Studies*, Vol. 12, No. 5, pp 975-1007.
- - Warfield, T.D., and Wild, J.J. (1992), Accounting recognition and the relevance of earnings as an explanatory variable for returns. *The Accounting Review*, Vol. 67, No. 4, pp 24 842.