

## ارتباط دقت پیش‌بینی سود مدیریت و چرخش مدیران ارشد

دکتر زهره حاجیها\*

حسن چناری بوکت\*\*

### چکیده

پیش‌بینی‌های ارائه شده توسط مدیران در مورد سودآوری دوره آینده شرکت‌ها دارای توانمندی‌های ارزش‌مندی است که به سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیم‌های بهینه کمک می‌کند. همانند سایر اطلاعات، ارزش این پیش‌بینی‌ها، وابسته به دقت و باورپذیری آن‌ها از دیدگاه سرمایه‌گذاران است. هدف اصلی این پژوهش، بررسی ارتباط دقت پیش‌بینی سود توسط مدیران و چرخش آن‌ها است، چرا که بر اساس مبانی نظری انتظار می‌رود سهامداران، مدیرانی را که پیش‌بینی‌های آن‌ها دارای محتوای اطلاعاتی و دقت بیشتری است، ایضا نمایند. در راستای این هدف، اطلاعات پنج ساله (۱۳۸۷-۱۳۹۱) هشتاد و یک شرکت مورد مطالعه قرار گرفت. برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چندمتغیره با داده‌های ترکیبی استفاده شده است. یافته‌های حاصل از پژوهش بیان‌گر آن است که بین دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت با چرخش مدیران ارشد ارتباط منفی معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر، در شرکت‌های ایرانی مدیرانی که پیش‌بینی‌های واقع‌بینانه‌تر و دقیق‌تری از سود آینده شرکت ارائه داده‌اند، از نظر سرمایه‌گذاران مدیران توانمندتری بوده و پست خود را حفظ نموده‌اند. همچنین، در فرضیه دوم شرکت‌های مورد مطالعه به دو گروه دارای عملکرد خوب و

\* استادیار حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شرق، تهران، ایران.

\*\* دانش آموخته کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب، تهران، ایران.

نویسنده مسئول مقاله: زهره حاجیها (z\_hajiha@yahoo.com)

تاریخ پذیرش: ۹۳/۱۲/۱

تاریخ دریافت: ۹۳/۲/۱۹

ضعیف تقسیم بندی شدند و یافته‌های حاصل از آزمون این فرضیه نشان می‌دهد که در شرکت های دارای عملکرد ضعیف‌تر، تغییر مدیرعامل با قدرمطلق دقت پیش‌بینی مدیریت ارتباط مثبت قوی تری نسبت به زمانی که عملکرد شرکت قوی است، دارد. به عبارتی، وقتی عملکرد شرکت رضایت بخش است، احتمال ابقای مدیران هر چند پیش‌بینی‌های آن‌ها از سود دقت کمتری داشته باشد، بیشتر بوده است.

**واژه‌های کلیدی:** دقت پیش‌بینی سود، سودآوری، چرخش مدیران ارشد.

### مقدمه

یکی از مسایل مهم در حسابداری که از دیرباز تا کنون جایگاه ویژه خود را در مباحث نظری حفظ کرده، سود است. سود نیز یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر تصمیم‌گیری‌های اقتصادی است، آگاهی استفاده‌کنندگان از قابل اتکا بودن سود می‌تواند آن‌ها را در اتخاذ تصمیم‌های بهتر در مورد سودآوری و تحلیل صورت‌های مالی و همچنین، برآوردهای آینده یاری دهد. مبانی علمی پیشین، بیان می‌کند که پیش‌بینی‌ها و برآوردهای مدیریت فراهم‌کننده اطلاعات کلیدی و مهم در ارتباط با بازار سرمایه است (فرانک و همکاران<sup>۱</sup>، ۱۹۹۵؛ کولر و یون<sup>۲</sup>، ۱۹۹۷؛ لنوکس و پارک<sup>۳</sup>، ۲۰۰۶؛ لی و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۲). با این وجود شواهد تجربی اندکی مبنی بر پشتیبانی نقش و تاثیر برآوردهای مدیریت در اتخاذ تصمیم‌گیری‌های مهم و صحیح در بازار وجود دارد (زامورا<sup>۵</sup>، ۲۰۰۹).

ترومن<sup>۶</sup> (۱۹۸۶) بر این باور است که مدیریت سودهای برآوردی، فراهم‌کننده انعکاس اطلاعات عمومی صرف‌نظر از توانایی مدیریت در پیش‌بینی تغییرات محیط تجاری و تعدیلات عملیاتی سازمانی است. با توجه به اهمیت این مهارت‌ها در موفقیت شرکت‌ها در عرصه بازار رقابتی، به احتمال زیاد هیأت مدیره شرکت‌ها اقدام به استفاده از مدیرانی می‌کنند که قادر به برآورد و پیش‌بینی شرایط آینده بازار باشند و در غیر این صورت، اقدام به تغییر مدیریت می‌کنند. از این رو هدف اصلی این پژوهش بررسی ارتباط دقت پیش‌بینی سود توسط مدیران و چرخش آن‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در

بورس اوراق بهادار تهران است، چرا که سهامداران، مدیرانی را که پیش‌بینی‌های آن‌ها دارای محتوای اطلاعاتی و دقت بیشتری است، ابقا می‌نمایند. همچنین، شدت این ارتباط در شرکت‌های با عملکرد قوی و ضعیف نیز بررسی شده است.

### چارچوب نظری پژوهش

وجود مهارت پیش‌بینی دقیق‌تر در مدیران شرکت‌ها منتهی به یک برآورد صحیح از سودهای آینده می‌شود که آن هم ارتباطی نزدیک و مؤثر با اداره و کنترل شرکت در محیط رقابتی بازار دارد. مدیرانی که برآورد صحیح‌تری از شرایط بازار دارند، به‌طور محتمل بینش و درک زیادی از چگونگی تغییرات شرایط تجارت و تأثیر آن بر تقاضای تولیدات شرکت، ساختار هزینه و قابلیت پاسخ‌گویی کارآ و مؤثر به تغییرات آینده در محیط اقتصادی دارند. بنابراین، مدیرانی که توانایی بیشتری در برخورد با عدم اطمینان از رخدادهای آینده دارند، باید قادر به پیش‌بینی و برآوردهای صحیح و دقیق‌تری از سودها باشند. اگر پیش‌بینی و برآورد سودهای آینده توسط مدیریت به‌عنوان شاخص توانایی مدیریت در نظر گرفته شود، با عنایت به تصمیم‌های اتخاذ شده در راستای فعالیت شرکت در بازار رقابتی و نحوه سوددهی، هیأت‌مدیره می‌تواند رأساً به ابقا یا جایگزینی مدیرعامل اقدام کند. بنابراین، پیش‌بینی‌ها بر این است که احتمالاً میزان دقت نسبی و مطلق مدیریت از برآوردهای آینده بازار با چرخش مدیران شرکت ارتباطی مثبت دارد (لی و همکاران، ۲۰۱۲).

هیأت‌مدیره علاوه بر این که احتمالاً برآورد و پیش‌بینی مدیریت را به‌عنوان نشانه‌ای ارزشمند از قابلیت و توانایی مدیریت در نظر می‌گیرند، نشانه‌های دیگری نیز مازاد بر عملکرد شرکت دریافت می‌کنند. با توجه به این که هزینه‌های تغییر و به‌تبع آن، جایگزینی مدیران زیاد است، هیأت‌مدیره فقط زمانی که چندین معیار متجانس و موافق مبنی بر عملکرد ضعیف شرکت در رابطه با مدیریت وجود داشته باشد، اقدام به جایگزینی و تغییر مدیریت می‌کند. ادبیات پیشین بیان‌گر آن است که عملکرد مالی یک معیار منطقی برای ارزیابی توانایی مدیران اجرایی شرکت‌هاست (وارنر و همکاران<sup>۷</sup>، ۱۹۸۸). بنابراین، اگر

عملکرد شرکتی خوب است، احتمال این که هیأت مدیره اقدام به تغییر مدیریت صرفاً بر اساس دقت برآورد و پیش بینی کنند، کمتر است. زمانی که عملکرد شرکت ضعیف است، برآورد و پیش بینی های با کمترین دقت به احتمال زیاد منجر به نگرانی هایی در مورد توانایی مدیریت شرکت توسط هیأت مدیره می شود و بنابراین، احتمال تغییر (چرخش) مدیریت افزایش می یابد (لی و همکاران، ۲۰۱۲).

مطالعه های پیشین ثابت کرده اند که افشای داوطلبانه اطلاعات توسط مدیریت واحد انتفاعی، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سرمایه گذاران را کاهش می دهد (آجین کا و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵؛ کارامانو و وافیز<sup>۲</sup>، ۲۰۰۵؛ لنوکس و پارک، ۲۰۰۶؛ هوی و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۰۹؛ لی و همکاران، ۲۰۱۲)، انتظارات سود، مدیریت می شود (مات سوموتو<sup>۴</sup>، ۲۰۰۲؛ کوتر و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۰۶)، هزینه های دعوی حقوقی کاهش می یابد (فیلد و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۰۵؛ روگرس و بوس کایرک<sup>۷</sup>، ۲۰۰۹)، یا بر پاداش بر مبنای سهام تاثیر می گذارد (چنگک و لو<sup>۸</sup>، ۲۰۰۶). تمرکز همه این مطالعات بر تصمیم های افشا و عدم شناخت تفاوت در توانایی و قابلیت برآوردهای مدیریت است.

ترومن<sup>۹</sup> (۱۹۸۶) بیان کرده است که توانایی مدیریت در برآورد و پاسخ به رخدادهای آینده نوعی ارزش در بازار سرمایه است. با این وجود، در واقعیت انتظار ما بر این است که برخی مدیران با قابلیت اندک برآورد را مشاهده کنیم؛ زیرا آن ها یا بیش از حد به خود اعتماد دارند یا فقط از مدیران با مهارت و تخصص بالا تقلید می کنند. زمانی که مدیریت قابلیت و توانایی برآوردی خود را از طریق حفظ سیستم اطلاعاتی حسابداری با کیفیت که داده های قابل اتکا فراهم می کند، بهبود می بخشد، احتمال دارد برآورد و پیش بینی های مدیریت از دقت و صحت بیشتری برخوردار باشد. بنابراین، می توان چنین بیان کرد که میزان اعتبار و دقت برآورد و پیش بینی های مدیریت به عنوان مقیاسی برای ارزیابی توانایی و مهارت مدیریت در محیط اقتصادی - تجاری رقابتی می باشد. یافته های ثابت شده توسط زامورا<sup>۱۰</sup> (۲۰۰۹) از نظریه ارتباط توانایی برآورد و پیش بینی با ارزش بازار جریان های نقدی عملیاتی پشتیبانی می کند. به ویژه زامورا (۲۰۰۹) دریافته است احتمال

این که مدیران با قابلیت توانایی برتری از مزایای افزایش دستمزد یا ارتقای شغلی درون سازمانی یا حتی انتقال به شرکتی دیگر در همان سطح فعلی یا حتی بالاتر برخوردار شوند، بیشتر می باشد. از آنجایی که تمرکز جریان نقدی عملیاتی روی معیارهای مدیریت مالی منجمله ارتباط با فعالان بازار سرمایه متمرکز شده است، توانایی برآورد و پیش بینی سود به طور مستقیم با جریان های نقدی اولیه مربوط با مسئولیت های شغلی اولیه در ارتباط است. در مقابل، مدیریت مالی فقط بر یک جنبه از مجموعه ای فراگیر و وسیع از مسئولیت مدیران ارشد متمرکز است.

اگر دقت برآورد و پیش بینی مدیریت بیانگر توانایی مدیرعامل برای مدیریت شرکت باشد، هیأت مدیره، مدیرعامل را بیشتر مسئول دقت دانسته و احتمالاً این موضوع را در تصمیم ابقا یا جایگزینی مدیرعامل لحاظ می کند. به ویژه هیأت مدیره تمایل بیشتری برای ابقای مدیرعاملی دارند که پیش بینی های دقیق تری ارائه می کند و همچنین، جایگزینی مدیران عاملی که پیش بینی های غیردقیق ارائه می نمایند. احتمالاً هیأت مدیره، مدیران اجرایی را برای برآورد و پیش بینی نادرست جریمه خواهند کرد. با این وجود، ادبیات پیشین بیان کرده اند که هیأت مدیره شرایطی را حتی برای مدیران با انگیزه های صدور برآورد و پیش بینی های بدبینانه به منظور دستیابی به اهداف سودهای هدف فراهم می کنند (ریچاردسون و همکاران<sup>۱۸</sup>، ۲۰۰۴؛ کوتر و همکاران، ۲۰۰۶) یا با ایجاد انگیزه هایی برای برآورد پیش بینی های خوش بینانه، پوشش اخبار مطلوب را افزایش می دهند (مک نیکولس و اوبرین<sup>۱۹</sup>، ۱۹۹۷). هزینه های مرتبط با برکناری مدیریت، شامل قطع قرارداد همکاری و اختلال در عملیات شرکت، بالا هستند و دقت برآورد و پیش بینی مدیریت به احتمال زیاد در رابطه با عملکرد شرکت ارزیابی می شود. اگر عملکرد کلی شرکت خوب باشد، هیأت مدیره اقدام به تغییر مدیریت حتی با وجود برآورد و پیش بینی غیرصحیح مدیریت نخواهد کرد و هزینه های مرتبط با آن رخ نخواهد داد. زمانی که عملکرد شرکت ضعیف است، برآورد صحیح مدیریت از سود احتمال دارد که نظر هیأت مدیره را صرف نظر از

عملکرد ضعیف متقاعد کند، در حالی که پیش بینی نادرست به احتمال زیاد به تقویت نگرانی‌های هیأت مدیره مبنی بر ناتوانی مدیریت کمک می‌کند (لی و همکاران، ۲۰۱۲).

### پیشینه پژوهش

ایسفیلد و کانن<sup>۲۰</sup> (۲۰۱۳) به بررسی چارچوب تخصیص رقابتی و چرخش مدیران ارشد پرداختند. یافته‌های حاصل از پژوهش بیان‌گر آن است که چرخش مدیران ارشد می‌تواند به طور نسبی و مطلق ناشی از ماهیت و حضور شرکت در بازارهای رقابتی بر پایه ویژگی‌های چندگانه باشد. به طوری که با عملکرد موفق شرکت در بازارهای رقابتی تداوم فعالیت مدیران ارشد و با عملکرد ضعیف فقدان فعالیت رقم می‌خورد. لی و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی به مطالعه برآوردهای آینده مدیریت و تغییر مدیران ارشد به منظور ارزیابی قابلیت توانایی مدیریت در راستای رخدادهای آینده پرداختند. یافته‌های پژوهش بیان‌گر این است زمانی که عملکرد شرکت ضعیف است، بین برآوردهای آتی مدیریت و تغییر مدیران ارتباط مثبت و معنی‌دار وجود دارد در حالی که وقتی عملکرد شرکت قوی است، بین این دو مورد ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد. یافته‌های حاصل از پژوهش مرگن‌تالر و همکاران<sup>۲۱</sup> (۲۰۱۱) بیان‌گر این است زمانی که مدیران ارشد از نظر تحلیل‌های آینده به اجماع نرسند، احتمال تغییر مدیریت افزایش می‌یابد. تفسیر این نتیجه این است که عدم اجماع از نظر تحلیل آینده بیان‌گر عملکرد ضعیف شرکت است. بوشمن و اسمیت<sup>۲۲</sup> (۲۰۱۰) به مطالعه تأثیر مخاطره عملکرد و چرخش مدیران ارشد پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از این بود که محتوای اطلاعاتی عملکرد و احتمال تغییر مدیریت در مواجهه با مخاطره غیرسیستماتیک (نامنظم) افزایش و در مواجهه با مخاطره سیستماتیک (منظم) کاهش می‌یابد.

در ایران، نیز برخی پژوهش‌هایی در این زمینه انجام شده است. رزمیان فیض‌آبادی و هشی (۱۳۹۲) تأثیر ترکیب هیأت مدیره بر محتوای اطلاعاتی و کیفیت سود را مورد مطالعه قرار دادند. یافته‌های پژوهش نشان داد که محتوای اطلاعاتی سود با نسبت اعضای غیرموظف و اندازه هیأت مدیره ارتباطی ندارد. همچنین، شرکت‌های با نسبت بالاتر اعضای

غیرموظف هیأت مدیره در زمان گزارش گری اخبار بد محافظه کار عمل نمی کنند. به علاوه، در هنگام شناسایی اخبار خوب نیز تأخیری در آن قایل نمی شوند. فروغی و صفدریان (۱۳۹۱) در پژوهشی به مطالعه رابطه بین مدیریت سود، خطای پیش بینی سود و کسب بازده غیرعادی پرداختند. یافته ها نشان می دهد که بین مدیریت سود و خطای پیش بینی سود در شرکت های با مدیریت سود بالا (سودکاه یا سودافزا) رابطه مثبت معناداری وجود دارد و میانگین بازده غیرعادی شرکت های سودکاه بیشتر از میانگین بازده های غیرعادی شرکت های سودافزا می باشد. ایزدی نیا و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهشی به تعیین توان سود عملیاتی و تغییرات آن در تبیین و پیش بینی بازده سهام پرداختند. یافته های پژوهش نشان می دهد که سود عملیاتی سال جاری همراه با متغیر ارزش دفتری به ارزش بازار پیش بینی کننده مثبتی از بازده سال آینده است و تغییر در سود عملیاتی توان مناسبی را در توضیح بازده حول زمان اعلام تغییرات در سود دارد.

مهرانی و حصار زاده (۱۳۹۰) نوسانات سود و امکان پیش بینی آن را مورد مطالعه قرار دادند. شواهد پژوهش حاکی از آن است که سودهای کم نوسان نسبت به سودهای پر نوسان از پایداری و امکان پیش بینی بیشتری برخوردارند. همچنین، سودهای واقع در کران های بالا، بر خلاف انتظار، امکان پیش بینی بیشتری دارند. علاوه بر این، امکان پیش بینی سود در سطوح کم نوسان جریان های نقدی عملیاتی نسبت به سطوح پر نوسان از قابلیت پیش بینی کنندگی مناسب تری برخوردار است. خلیفه سلطانی و همکاران (۱۳۸۹) ارتباط خطای پیش بینی سود مدیریت و اقلام تعهدی را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج پژوهش نشان می دهد بین خطای پیش بینی سود و اقلام تعهدی ارتباط مثبت هست و در شرکت هایی که در محیط تجاری نامطمئن فعالیت می کنند، ارتباط مثبت قوی تر است.

کردستانی و آشتاب (۱۳۸۹) در پژوهشی به بررسی رابطه خطای پیش بینی سود و بازده غیرعادی سهام شرکت های جدیدالورود به بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۴-۱۳۷۸ پرداختند. یافته های حاصل از پژوهش بیان گر این است که ارتباطی مثبت و معنادار بین خطای پیش بینی سود و بازده غیرعادی سهام وجود دارد. برزیده و همکاران

(۱۳۸۹) در پژوهشی به مطالعه رابطه بین کیفیت پیش‌بینی سود با ضریب واکنش سود و تمرکز مالکیت پرداختند. یافته‌های حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که در بورس اوراق بهادار تهران تفاوت معناداری میان ضریب واکنش سود در شرکت‌هایی که پیش‌بینی آن‌ها خوش‌بینانه 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 پایین مالکیت نسبت به شرکت‌هایی با تمرکز بالای مالکیت خوش‌بینانه‌تر است.

نمازی و شمس‌الدینی (۱۳۸۷) به بررسی سازه‌های مؤثر بر دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های حاصل از پژوهش بیان‌گر این است که بین رشد سود، رشد فروش، رشد دارایی‌ها، سود پیش‌بینی شده در گذشته، اهرم مالی، قیمت سهام و دقت پیش‌بینی سود ارتباطی معنی‌دار وجود دارد. مشایخ و شاهرخی (۱۳۸۶) به بررسی دقت پیش‌بینی سود توسط مدیران و عوامل مؤثر بر آن پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین اشتباه پیش‌بینی مدیران و اشتباه پیش‌بینی بر اساس گام تصادفی تفاوت معناداری وجود دارد. همچنین، مقایسه اختلاف میانگین‌های دو الگو بیان‌گر دقت بالای پیش‌بینی مدیران نسبت به پیش‌بینی بر اساس گام تصادفی می‌باشد. هدف پژوهش حاضر، پاسخ‌گویی به این سوال است که آیا دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت بر چرخش مدیران ارشد تأثیر دارد؟ و آیا عملکرد شرکت بر این رابطه مؤثر است؟ بر پایه بررسی‌های انجام شده، این نخستین پژوهش درباره ارتباط برآوردهای مدیریت و چرخش مدیران در ایران می‌باشد.

### فرضیه‌های پژوهش

بر اساس مبانی نظری تحقیق دو فرضیه زیر برای آزمون ارائه شده است:

فرضیه ۱: چرخش مدیرعامل (تغییر مدیرعامل) با قدرمطلق دقت پیش‌بینی سود مدیریت ارتباط معکوس و معناداری دارد.



فرضیه ۲: وقتی عملکرد شرکت ضعیف باشد، چرخش مدیرعامل (تغییر مدیرعامل) با قدرمطلق دقت پیش‌بینی مدیریت ارتباط مثبت قوی‌تری نسبت به زمانی که عملکرد شرکت قوی است، دارد.

دو فرضیه این تحقیق ناظر بر این است که اعضای هیأت‌مدیره می‌توانند تصمیم به ابقا یا انفصال از خدمت مدیرعامل، صرف‌نظر از توانایی و قابلیت مدیرعامل، بگیرند. با این حال، ممکن است برای هیأت‌مدیره، جایگزینی برای مدیرعامل با عملکرد ضعیف مشکل باشد. به‌طور خاص، هیأت‌مدیره ممکن است قادر به تأثیرگذاری در انتخاب مدیرعامل از خارج سازمان نباشد، حتی اگر هیأت‌مدیره علایمی مبنی بر ضعف توانایی مدیرعامل دیده باشد. در عوض، اگر مدیرعامل از جایگاه تثبیت شده ضعیفی برخوردار باشد، احتمال جایگزینی وی با عملکرد ضعیف بیشتر است. در نتیجه، انتظار ما بر این است که مدیران اجرایی با دقت برآوردهای کم و با جایگاه ضعیف بیشتر در معرض اخراج قرار گیرند (لی و همکاران، ۲۰۱۲).

### روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر ماهیت و محتوا، از نوع همبستگی و از نظر هدف، کاربردی می‌باشد. انجام پژوهش در چارچوب استدلال‌های قیاسی - استقرایی صورت می‌پذیرد، بدین معنی که مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه کتابخانه‌ای در قالب قیاسی، و گردآوری داده‌ها برای تأیید و رد فرضیه‌ها از راه استقرایی صورت می‌پذیرد. به دلیل نوع داده‌های مورد مطالعه، مقایسه هم‌زمان داده‌های مقطعی و طولی، از روش الگوهای داده‌های ترکیبی (پانل دیتا) برای برآورد ضرایب و آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است. ابتدا برای تعیین روش به کارگیری داده‌های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آن‌ها از آزمون چاو استفاده شده است. در این آزمون فرض صفر مبنی بر همگن بودن داده‌هاست و در صورت تأیید، می‌بایست کلیه داده‌ها را با یکدیگر ترکیب کرد و به وسیله یک رگرسیون کلاسیک تخمین پارامترها را انجام داد در غیر این صورت، داده‌ها را به صورت داده‌های پانلی در نظر گرفت که در این صورت، باید برای تخمین الگوی

پژوهش از یکی از الگوهای اثرات ثابت یا اثرات تصادفی استفاده شود. برای انتخاب یکی از دو الگو باید آزمون هاسمن اجرا شود.

### جامعه و نمونه آماری پژوهش

جامعه آماری این پژوهش در برگیرنده کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. دوره زمانی پژوهش از سال ۱۳۸۷ تا سال ۱۳۹۱ در نظر گرفته شده است. همچنین، در این پژوهش نمونه ای به حجم ۸۱ شرکت براساس معیارهای زیر از جامعه آماری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده است: الف) با توجه به دوره زمانی دسترسی به اطلاعات (۱۳۸۷-۱۳۹۱)، شرکت قبل از سال ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشد و نام آن تا پایان سال ۱۳۹۱ از فهرست شرکت های یاد شده حذف نشده باشد؛ ب) به منظور افزایش توان هم سنجی و همسان سازی شرایط شرکت های انتخابی، سال مالی شرکت ها باید به پایان اسفند ماه هر سال منتهی شود؛ پ) به دلیل شفاف نبودن مرزبندی بین فعالیت های عملیاتی و تأمین مالی شرکت های مالی (شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری مالی و ...)، این شرکت ها از نمونه حذف شده اند؛ ت) شرکت هایی که اطلاعات آنها برای محاسبه متغیرهای اولیه صورت های مالی ناقص بوده اند، از نمونه حذف شده اند؛ ث) شرکت ها نباید توقف فعالیت و زیان عملیاتی داشته و دوره فعالیت خود را تغییر داده باشند.

### متغیرها و الگوهای پژوهش

متغیر مستقل تحقیق دقت پیش بینی سود ( $MF_{it}$  accuracy) است که به پیروی از فیرت و اسمیت (۱۹۹۲) و گونوپولوس (۲۰۰۴) و نمازی و شمس الدینی (۱۳۸۶) از طریق تفاوت سود یا زیان پیش بینی شده از سود یا زیان واقعی تقسیم بر قدرمطلق سود یا زیان پیش بینی شده؛ محاسبه می شود. البته از آنجا که شرکت های زیان ده از نمونه تحقیق حذف شده اند، زیان در این مورد مصداق ندارد.

متغیر وابسته: دوره تصدی مدیرعامل ( $Tenure_{it}$ ) یعنی مدت زمان تصدی گری فرد در سمت مدیرعامل است.

#### متغیرهای کنترلی

- نوسان نرخ بازده سهام عادی ( $RET Vol_{it}$ ): برای کمی کردن ریسک بازده، طبق پژوهش لی و همکاران (۲۰۱۲) انحراف معیار بازده‌های ۵ دوره قبل از سال مورد نظر را محاسبه می‌کنیم. یعنی برای محاسبه ریسک بازده در سال  $t$  سودهای ۵ دوره قبل  $t-6$  تا  $t-1$  را در نظر گرفته و انحراف معیار سود را در این دوره محاسبه می‌نماییم.

- فرصت سرمایه‌گذاری ( $MV/BV_{it}$ ): از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام استفاده می‌شود که این نسبت نشانه ارزشمندی فرصت‌های رشد شرکت می‌باشد.

- نوسان سود هر سهم ( $EPS Vol_{it}$ ): برای کمی کردن ریسک سود هر سهم، طبق پژوهش لی و همکاران (۲۰۱۲) انحراف معیار بازده‌های ۵ دوره قبل از سال مورد نظر را محاسبه می‌کنیم. یعنی برای محاسبه ریسک سود هر سهم در سال  $t$  سودهای ۵ دوره قبل  $t-6$  تا  $t-1$  را در نظر گرفته و انحراف معیار سود هر سهم را در این دوره محاسبه می‌کنیم.

- دوگانگی وظایف مدیرعامل ( $Dual CEO_{it}$ ): اگر در شرکتی مدیرعامل، رئیس یا نایب رئیس هیأت‌مدیره نیز باشد، از عدد یک و اگر مدیرعامل، رئیس یا نایب رئیس هیأت‌مدیره نباشد، از عدد صفر استفاده می‌کنیم.

- نرخ بازده حقوق صاحبان سهام ( $ROE_{it}$ ): برای اندازه‌گیری این متغیر از نسبت سود پس از کسر مالیات به حقوق صاحبان سهام استفاده می‌شود که به صورت زیر است:

$$(1) \quad \text{کل حقوق صاحبان سهام} / \text{سود پس از کسر مالیات} = \text{نرخ بازده حقوق صاحبان سهام}$$

- اندازه‌ی شرکت ( $Size_{it}$ ): اندازه شرکت از طریق لگاریتم میزان فروش کل شرکت اندازه‌گیری می‌شود (فروغی و صفدریان، ۱۳۹۱).

- جریان نقدی عملیاتی ( $CFO/Assets_{it}$ ): یکی از معیارهای اندازه‌گیری عملکرد که می‌تواند مورد استفاده واقع شود، خالص وجه نقد دریافتی است. وجه نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی عاری از خطاهای زمان‌بندی و تطابق مربوط به فعالیت‌های

سرمایه گذاری و تأمین مالی می باشد. در این پژوهش سازگار با پژوهش جایارامان و میلبورن<sup>۳۳</sup> (۲۰۱۲)، از نسبت جریان نقدی عملیاتی به کل دارایی ها استفاده می شود. ضمناً الگوهای تحقیق نیز به شرح زیر است:

الگوی آزمون فرضیه اول:

$$Tenure_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 MF\ accuracy_{it} + \alpha_2 MV/BV_{it} + \alpha_3 EPSVol_{it} + \alpha_4 RET\ Vol_{it} + \alpha_5 Dual\ CEO_{it} + \alpha_6 ROE_{it} + \alpha_7 Size_{it} + \alpha_8 CFO/Assets_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

الگوی آزمون فرضیه دوم

$$Tenure \times Dummy_{it} = \beta_0 + \beta_1 MF\ accuracy_{it} + \beta_2 MV/BV_{it} + \beta_3 EPS\ Vol_{it} + \beta_4 RET\ Vol_{it} + \beta_5 Dual\ CEO_{it} + \beta_6 ROE_{it} + \beta_7 Size_{it} + \beta_8 CFO/Assets_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

در رابطه های بالا؛  $Tenure_{it}$ ، دوره تصدی مدیر عامل؛  $MF\ accuracy_{it}$ ، دقت پیش بینی سود؛  $MV/BV_{it}$ ، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری؛  $EPS\ Vol_{it}$ ، نوسان سود هر سهم؛  $RET\ Vol_{it}$ ، نوسان نرخ بازده؛  $Dual\ CEO_{it}$ ، دوگانگی وظایف مدیر عامل؛  $ROE_{it}$ ، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام؛  $Size_{it}$ ، اندازه شرکت؛  $CFO/Assets_{it}$ ، نسبت جریان نقدی عملیاتی به کل دارایی ها می باشد.

### توصیف داده های پژوهش

در جدول شماره ۱ میانگین، انحراف معیار، واریانس، چولگی و کشیدگی از جمله شاخص های مرکزی و پراکنندگی به صورت کلی محاسبه شده است.

توصیف داده های پژوهش نشان می دهد که میانگین خطای پیش بینی سود  $۱/۷۸۳-$  و دوره تصدی مدیر عامل  $۲/۱۰۳۷$  می باشد. منفی بودن خطای پیش بینی سود به این مفهوم است که به طور میانگین در شرکت های مورد بررسی و دوره های مربوط، سود پیش بینی شده توسط مدیران از سود واقعی کمتر بوده است. یعنی مدیران در پیش بینی سود، محافظه کارانه عمل کرده اند تا سود عملکردشان بهتر و بیشتر از پیش بینی نشان داده شود. همچنین، متوسط دوره تصدی مدیران ارشد بیشتر از دو سال نیست. انحراف معیار محاسبه شده در اکثر متغیرها نشان از پراکنندگی مناسب و منطقی داده ها دارد. بررسی میزان

چولگی و کشیدگی هر یک از متغیرها و مقایسه آن با توزیع نرمال نشان می‌دهد که کلیه متغیرهای پژوهش به صورت نرمال توزیع شده‌اند.

جدول شماره ۱. آمار توصیفی داده‌های پژوهش

| نام متغیر                  | میانگین | انحراف معیار | واریانس  | چولگی  | کشیدگی  |
|----------------------------|---------|--------------|----------|--------|---------|
| خطای پیش‌بینی سود          | -۱/۷۸۳  | ۳/۴۶۷        | ۱۲/۰۲۱   | ۰/۱۴۲  | ۳/۳۴۲   |
| دوره تصدی مدیرعامل         | ۲/۱۰۳   | ۱/۲۲۱        | ۱/۴۸۹    | ۰/۹۱۸  | -۰/۱۹۴  |
| ارزش بازار به ارزش دفتری   | ۴/۱۹۴   | ۴/۱۰۷        | ۱۶/۸۶۸   | ۳/۹۶۶  | ۲۳/۶۰۵  |
| نوسان سود هر سهم           | ۵۱۹/۱۸۲ | ۴۲۷۲/۸۷۷     | ۱/۸۲۶E ۷ | ۱۹/۹۲۶ | ۳۹۹/۶۲۶ |
| نوسان بازده                | ۳/۷۳۶   | ۱/۹۱۴        | ۳/۶۶۵    | ۱/۰۷۰  | ۲/۱۱۹   |
| نرخ بازده حقوق صاحبان سهام | ۰/۳۳۴   | ۰/۲۴۱        | ۰/۰۵۸    | -۳/۲۲۷ | ۲۷/۷۳۰  |
| اندازه شرکت                | ۵/۵۷۹   | ۰/۵۷۳        | ۰/۳۲۸    | ۰/۴۶۰  | ۰/۶۲۸   |
| نسبت جریان نقدی عملیاتی    | ۰/۱۶۷   | ۰/۱۴۸        | ۰/۰۲۲    | ۲/۰۸۵  | ۱۰/۰۲۵  |

### آزمون چاو و هاسمن

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، ابتدا با استفاده از آزمون چاو و هاسمن، روش به کارگیری داده‌های ترکیبی و نوع الگوی استفاده شده تعیین شده است که نتایج این آزمون در جدول شماره ۲ ارائه شده است.

جدول شماره ۲. یافته‌های حاصل از آزمون چاو و هاسمن

| فرضیه صفر (اثرات مقطعی و زمانی معنی‌دار نیستند) | سطح معناداری | نتیجه آزمون     |
|---|--------------|-----------------|
| فرضیه اول                                       | ۰/۰۰۲        | رد فرضیه صفر    |
| فرضیه دوم                                       | ۰/۰۰۱        | رد فرضیه صفر    |
| فرضیه صفر (استفاده از مدل اثرات تصادفی)         | سطح معناداری | نتیجه آزمون     |
| فرضیه اول                                       | ۰/۵۶۴        | پذیرش فرضیه صفر |
| فرضیه دوم                                       | ۰/۴۲۷        | پذیرش فرضیه صفر |

در جدول فوق، یافته‌های آزمون چاو نشان می‌دهد که احتمال به دست آمده (سطح معناداری) کمتر از ۵ درصد است. بنابراین، برای آزمون این فرضیه، داده‌ها به صورت پانلی

مورد استفاده قرار گرفته است. اکنون برای تعیین این که برای تخمین پارامترهای الگو از الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی استفاده شود، از آزمون هاسمن استفاده شده که یافته‌های حاصل نیز در جدول شماره ۲ ارائه شده است. از آنجایی که سطح معناداری آزمون هاسمن بیشتر از ۵ درصد است، بنابراین، فرضیه صفر آزمون هاسمن پذیرفته می‌شود و باید برای تخمین پارامترهای معادله رگرسیون چند متغیره پژوهش از الگو اثرات تصادفی استفاده کرد.

### آزمون‌های نقض فروض الگوی کلاسیک

#### - آزمون صفر بودن میانگین و ثابت بودن واریانس جمله خطا (پسماندها)

پیش از ارائه نتایج حاصل از آزمون رگرسیون به دلیل آن که پسماندها جهت اجرای آزمون خودهمبستگی از اهمیت خاصی برخوردار می‌باشد؛ به ارائه آزمون صفر بودن میانگین جمله خطا (پسماندها) می‌پردازیم. همچنین، آزمون ثابت بودن واریانس جمله خطا برای تشخیص ناهمسانی واریانس انجام می‌شود.

جدول شماره ۳. یافته‌های حاصل از آزمون صفر بودن میانگین و ثابت بودن واریانس جمله خطا

| فرضیه                            | آماره t  | سطح معناداری | نتیجه آزمون     |
|----------------------------------|----------|--------------|-----------------|
| آزمون صفر بودن میانگین جمله خطا  |          |              |                 |
| اول                              | ۵/۹۹E-۱۶ | ۱/۰۰۰        | پذیرش فرضیه صفر |
| دوم                              | ۶/۵۷E-۱۶ | ۱/۰۰۰        | پذیرش فرضیه صفر |
| آزمون ثابت بودن واریانس جمله خطا |          |              |                 |
| اول                              | ۰/۵۸۳    | ۰/۵۶۰        | پذیرش فرضیه صفر |
| دوم                              | -۰/۵۵۱   | ۰/۵۸۲        | پذیرش فرضیه صفر |

بر اساس داده‌های جدول شماره ۳ و با توجه به یافته‌های حاصل از آزمون صفر بودن میانگین جمله خطا (پسماندها)، آماره آزمون و سطح معناداری مربوطه، فرضیه صفر مبنی بر صفر بودن میانگین پسماندها پذیرفته می‌شود. با توجه به یافته‌های حاصل از آزمون ثابت بودن واریانس جمله خطا (پسماندها) که سطح معناداری مربوطه بیشتر از ۵٪ است، فرضیه صفر مبنی بر ثابت بودن واریانس پسماندها پذیرفته می‌شود.

### – آزمون کولموگروف – اسمیرنوف

قبل از برازش الگو، نرمال بودن متغیر وابسته نیز بررسی می‌شود. لازم به ذکر است که نرمال بودن باقیمانده‌های الگو، شرط لازم برای اعتبار رگرسیونی است. ولی در صورتی که متغیر وابسته نرمال باشد، باقیمانده‌ها نیز نرمال خواهند بود. آزمون کولموگروف – اسمیرنوف برای بررسی فرض نرمال بودن به کار رفته است. اگر در این آزمون مقدار احتمال از سطح معناداری ۵ درصد کمتر باشد، توزیع نرمال نیست. نتایج این آزمون برای متغیر وابسته این پژوهش به صورت جدول شماره ۴ می‌باشد:

جدول شماره ۴. نتایج حاصل از آزمون نرمالیت

| آزمون کولموگروف اسمیرنوف | متغیر وابسته | لگاریتم متغیر وابسته |
|--------------------------|--------------|----------------------|
| تعداد                    | ۴۰۵          | ۴۰۵                  |
| میانگین                  | ۲/۱۰۳        | ۰/۵۸۵                |
| انحراف معیار             | ۱/۲۲۰        | ۰/۵۵۸                |
| حد مطلق                  | ۰/۲۳۷        | ۰/۲۷۲                |
| حد بالا                  | ۰/۲۳۷        | ۰/۲۷۲                |
| حد پایین                 | -۰/۱۸۳       | -۰/۱۵۷               |
| آماره آزمون              | ۴/۷۶۷        | ۵/۴۷۷                |
| سطح معناداری             | ۰/۰۰۰        | ۰/۰۵۷                |

در این جدول، سطح معناداری برای متغیرهای وابسته، کمتر از ۰/۰۵ است. بنابراین فرض صفر یعنی نرمال بودن داده‌ها، رد می‌شود. برای نرمال نمودن داده‌ها آنها تبدیل به لگاریتم داده‌ها شدند و مجدداً آزمون نرمالیت به عمل آمد. همان‌طور که مشاهده می‌شود، این بار سطح معناداری برای متغیرهای وابسته، بیشتر از ۰/۰۵ است.

### آزمون فرضیه اول

برای آزمون این فرضیه از مدل اول پژوهش استفاده شده است. نتیجه آزمون فرضیه اول در جدول شماره ۵ ارائه گردیده است.

جدول شماره ۵. یافته‌های حاصل از آزمون الگوی فرضیه اول پژوهش

روش آماری: پانل - حداقل مربعات (OLS)

$$Tenure_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 MF\ accuracy_{it} + \alpha_2 MV/BV_{it} + \alpha_3 EPSVol_{it} + \alpha_4 RET\ Vol_{it} + \alpha_5 Dual\ CEO_{it} + \alpha_6 ROE_{it} + \alpha_7 Size_{it} + \alpha_8 CFO/Assets_{it} + \varepsilon_{it}$$

| متغیر                      | ضریب متغیر | انحراف از استاندارد  | آماره t | سطح معناداری |
|----------------------------|------------|----------------------|---------|--------------|
| مقدار ثابت                 | ۷/۴۶۴      | ۵/۰۸۶                | ۱/۴۶۷   | ۰/۰۴۳        |
| دقت پیش‌بینی سود           | -۰/۰۵۳     | ۰/۱۴۹                | -۰/۳۵۹  | ۰/۰۱۹        |
| ارزش بازار به ارزش دفتری   | ۰/۰۱۱      | ۰/۰۴۸                | ۰/۲۴۱   | ۰/۰۰۹        |
| نوسان سود هر سهم           | -۶/۹۵E-۵   | -۳/۶۴E-۵             | -۱/۹۱۰  | ۰/۰۵۱        |
| نوسان بازده                | ۰/۳۷۱      | ۰/۱۱۱                | ۳/۳۳۸   | ۰/۰۰۱        |
| دوگانگی مدیرعامل           | ۳/۰۷۳      | ۲/۵۰۴                | ۱/۲۲۷   | ۰/۰۲۱        |
| نرخ بازده حقوق صاحبان سهام | -۱/۷۸۸     | ۰/۹۳۶                | -۱/۹۰۹  | ۰/۰۴۷        |
| اندازه شرکت                | -۱/۸۵۱     | ۰/۹۰۲                | -۲/۰۵۲  | ۰/۰۴۱        |
| نسبت جریان نقدی عملیاتی    | ۲/۲۹۴      | ۱/۴۰۰                | ۱/۶۳۹   | ۰/۰۰۲        |
| ضریب تبیین                 | ۰/۵۲۴      | میانگین متغیر وابسته |         | -۱/۷۸۲       |
| ضریب تبیین تعدیلی          | ۰/۳۹۱      | معیار هانان - کوبین  |         | ۵/۳۶۶        |
| خطای استاندارد             | ۲/۷۰۳      | معیار اطلاعات اکایک  |         | ۵/۰۱۸        |
| مجموع مربع باقی‌مانده‌ها   | ۲۳۱۰/۳۴۴   | معیار شوارتز         |         | ۵/۸۹۸        |
| لگاریتم احتمال             | -۹۲۷/۲۷۶   | آماره F              |         | ۳/۹۵۷        |
| آماره دوربین واتسون        | ۱/۹۷۹      | سطح خطای احتمال      |         | ۰/۰۰۰۰       |

سطح معناداری برای تک تک متغیرها و همچنین، برای کل مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد محاسبه شده است. با توجه به ضریب تبیین تعدیل شده الگوی برآزش شده، می‌توان ادعا کرد که حدود ۳۹/۱۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل توضیح داده می‌شود. خودهمبستگی نقض یکی از فرض‌های استاندارد الگوی رگرسیون است و از آماره دوربین واتسون می‌توان جهت تعیین بود و نبود خودهمبستگی در الگوی رگرسیون استفاده کرد. با توجه به این که آماره دوربین واتسون محاسبه شده (۱/۹۷۹) بین ۲/۵-۱/۵ می‌باشد، خودهمبستگی وجود ندارد و استقلال باقی‌مانده‌های



اجزای خطا را نشان می‌دهد. همان‌طور که در جدول شماره ۵ مشاهده می‌شود، سطح معناداری آماره  $t$  برای متغیر دقت پیش‌بینی سود از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد کمتر است، بنابراین، وجود رابطه معناداری بین چرخش مدیرعامل (تغییر مدیرعامل) با قدرمطلق خطای پیش‌بینی مدیریت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد تایید است و فرضیه اول پژوهش پذیرفته می‌شود. با توجه به سطح معناداری محاسبه شده برای متغیرهای کنترلی ارزش بازار به ارزش دفتری، نوسان بازده، دوگانگی مدیرعامل و نسبت جریان نقدی ارتباط مثبت معناداری و نوسان سود هر سهم، اندازه شرکت و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام ارتباط منفی معنی‌دار وجود دارد.

### آزمون فرضیه دوم

برای آزمون این فرضیه از الگوی دوم پژوهش استفاده شده است. نتیجه آزمون فرضیه دوم در جدول شماره ۶ ارائه گردیده است. با توجه به ضریب تبیین تعدیل شده الگوی برازش شده، می‌توان ادعا کرد که حدود ۳۹/۱۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل توضیح داده می‌شود. با توجه به آماره دوربین واتسون محاسبه شده (۱/۹۷۶) که بین ۲/۵-۱/۵ می‌باشد، خودهمبستگی وجود ندارد.

همان‌طور که در جدول شماره ۶ مشاهده می‌شود، سطح معناداری آماره  $t$  برای متغیر دقت پیش‌بینی سود از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد کمتر است، بنابراین، فرضیه دوم مبنی بر این که وقتی عملکرد شرکت ضعیف باشد، چرخش مدیرعامل (تغییر مدیرعامل) با قدرمطلق خطای پیش‌بینی مدیریت ارتباط مثبت قوی‌تری نسبت به زمانی که عملکرد شرکت قوی است، دارد، پذیرفته می‌شود. با توجه به سطح معناداری محاسبه شده برای متغیرهای کنترلی ارزش بازار به ارزش دفتری، نوسان بازده، دوگانگی مدیرعامل و نسبت جریان نقدی ارتباط مثبت معناداری و نوسان سود هر سهم، اندازه شرکت و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام ارتباط منفی معنادار وجود دارد.

جدول شماره ۶. یافته‌های حاصل از آزمون الگوی فرضیه دوم پژوهش

روش آماری: پانل - حداقل مربعات (OLS)

$$Tenure \times Dummy_{it} = \beta_0 + \beta_1 MF accuracy_{it} + \beta_2 MV/BV_{it} + \beta_3 EPS Vol_{it} + \beta_4 RET Vol_{it} + \beta_5 Dual CEO_{it} + \beta_6 ROE_{it} + \beta_7 Size_{it} + \beta_8 CFO/Assets_{it} + \varepsilon_{it}$$

| متغیر                      | ضریب متغیر | انحراف از استاندارد  | آماره t | سطح معناداری |
|----------------------------|------------|----------------------|---------|--------------|
| مقدار ثابت                 | ۸/۵۶۹      | ۵/۲۷۰                | ۱/۶۲۶   | ۰/۰۰۵        |
| دقت پیش‌بینی سود           | ۰/۰۳۱      | ۰/۱۵۸                | ۰/۲۰۱   | ۰/۰۴۱        |
| ارزش بازار به ارزش دفتری   | ۰/۰۱۱      | ۰/۰۴۸                | ۰/۲۴۰   | ۰/۰۱۰        |
| نوسان سود هر سهم           | -۷/۰۹E-۵   | ۳/۶۲E-۵              | -۱/۹۵۹  | ۰/۰۵۱        |
| نوسان بازده                | ۰/۳۷۸      | ۰/۱۱۱                | ۳/۴۰۲   | ۰/۰۰۱        |
| دوگانگی مدیرعامل           | ۳/۱۹۶      | ۲/۴۷۹                | ۱/۲۸۹   | ۰/۰۱۸۷       |
| نرخ بازده حقوق صاحبان سهام | -۱/۷۹۳     | ۰/۹۳۷                | -۱/۹۱۲  | ۰/۰۴۷        |
| اندازه شرکت                | -۲/۰۸۰     | ۰/۹۲۹                | -۲/۲۳۷  | ۰/۰۲۶        |
| نسبت جریان نقدی عملیاتی    | ۲/۲۷۹      | ۱/۳۹۹                | ۱/۶۲۸   | ۰/۰۰۴۳       |
| ضریب تبیین                 | ۰/۵۲۴      | میانگین متغیر وابسته |         | -۱/۷۸۲       |
| ضریب تبیین تعدیلی          | ۰/۳۹۱      | معیار هانان- کوپین   |         | ۵/۳۶۷        |
| خطای استاندارد             | ۲/۷۰۴      | معیار اطلاعات اکایک  |         | ۵/۰۱۸        |
| مجموع مربع باقی مانده‌ها   | ۲۳۱۰/۹۹۶   | معیار شوارتز         |         | ۵/۸۹۸        |
| لگاریتم احتمال             | -۹۲۷/۳۳۳   | آماره F              |         | ۳/۹۵۵        |
| آماره دوربین واتسون        | ۱/۹۷۶      | سطح خطای احتمال      |         | ۰/۰۰۰۰       |

### بحث و نتیجه‌گیری

مهم‌ترین منبع اطلاعاتی سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده‌کنندگان پیش‌بینی‌های سود ارائه شده توسط شرکت‌ها است (ملکیان و همکاران، ۱۳۸۹). به نظر می‌رسد مدیریت با آگاهی بیشتر و به موقع تر اطلاعات، بهتر می‌تواند دورنمای آینده شرکت را برای استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی ترسیم کند. همچنین، برای جذب اعتماد استفاده‌کنندگان، مدیران سعی می‌کنند انحراف بین سود واقعی و پیش‌بینی شده را کاهش

دهند. هدف از این پژوهش، بررسی ارتباط دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت و چرخش مدیران ارشد می‌باشد. یافته‌های حاصل از فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد که بین دقت پیش‌بینی سود و چرخش مدیران ارشد (دوره تصدی مدیر عامل) ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد. به عبارتی، با افزایش دقت پیش‌بینی سود، احتمال تغییر مدیران ارشد کاهش می‌یابد.

یافته‌های حاصل از فرضیه دوم پژوهش بیان‌گر آن است که با ضعف عملکرد در شرکت، چرخش مدیر عامل (تغییر مدیر عامل) با قدر مطلق دقت پیش‌بینی مدیریت ارتباط مثبت قوی‌تری نسبت به زمانی که عملکرد شرکت ضعیف است، دارد. در یک نتیجه‌گیری کلی‌تر می‌توان بیان کرد اگر مدیران شرکت‌ها بتوانند با توجه به شاخص‌های اقتصادی و نوسان‌های موجود در بازار، سود نسبتاً دقیق‌تری را که ارزش آفرینی بیشتری برای سرمایه‌گذاران داشته باشد، پیش‌بینی کنند، احتمال ابقای آن‌ها در پست سازمانی مدیریتی بیشتر خواهد بود؛ همچنین، ناگفته نماند که عملکرد خوب شرکت‌ها حتی با پیش‌بینی‌های ضعیف سود توسط مدیران به دلیل این که ارزش آفرینی لازمه را برای سهامداران فراهم می‌کند، می‌تواند به تداوم فعالیت مدیران ارشد در سمت مدیریتی کمک کند. یافته‌های حاصل از پژوهش با یافته‌های پژوهش‌های ایسفیلد و کانن (۲۰۱۳)، لی و همکاران (۲۰۱۲)، بوشمن و همکاران (۲۰۱۰)، کردستانی و آشتاب (۱۳۸۹) و نمازی و شمس‌الدینی (۱۳۸۷) سازگار است.

### پیشنهادهای پژوهش

بر اساس یافته‌های این تحقیق پیشنهاد می‌شود که در پژوهش‌های آینده؛ الف) تأثیر متغیرهای اقتصادی، سیاسی و فرهنگی بر دقت پیش‌بینی سود مورد بررسی قرار گیرد؛ ب) تأثیر متغیرهای کیفی مانند تجربه مدیریت، نوع صنعت، میزان تداوم فعالیت شرکت، طول دوره پیش‌بینی سود و ... بر دقت پیش‌بینی سود مورد تحلیل قرار گیرد؛ پ) ارتباط دقت پیش‌بینی سود با سایر متغیرهای اصول راهبری شرکتی مورد مطالعه و بررسی قرار گیرد.

همچنین، پیشنهاد کاربردی هم می‌توان به این صورت ارائه کرد که الف) به سازمان بورس و اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود تا شرایط الزام شرکت‌ها را در راستای برآورد و پیش‌بینی سود بر پایه رویه‌های مختلف در شرایط عدم اطمینان را مطالعه و بررسی کند و نیز قوانین سخت‌گیرانه‌ای برای شرکت‌هایی که پیش‌بینی یا تغییر در پیش‌بینی خود را با تأخیر یا دقت کم ارائه می‌کنند، اجرا کند. ب) به هیأت مدیره شرکت‌ها پیشنهاد می‌گردد در تعیین یا ابقای مدیران ارشد به دقت سود پیش‌بینی شده و همچنین، شاخص‌های عملکرد آن مدیران در سال‌های پیشین توجه نمایند.

### محدودیت‌های پژوهش

در پژوهش محققان با محدودیت‌هایی مواجه‌اند که لازم است به نتایج با احتیاط نگریست این تحقیق نیز از این قاعده مستثنی نیست. از جمله این محدودیت‌ها عبارت است از:

الف. کیفیت اطلاعات: از اطلاعات گزارش‌های مالی به همان شکلی که شرکت‌ها ارائه کرده‌اند استفاده شده است. تعداد زیادی از شرکت‌ها گزارش‌های حسابرسی مشروط دارند که اغلب از این بابت تعدیلی در صورت‌های مالی انجام نمی‌دهند. اثر این تعدیلات ممکن است بر نتایج پژوهش تأثیرگذار باشد؛

ب. محدود بودن جامعه مورد بررسی: پژوهش‌های بسیاری که در خارج از ایران انجام شده است تعداد بسیار زیادی از شرکت‌ها را آزمون می‌کنند. با توجه به محدودیت‌های اعمال شده بر جامعه آماری به دلیل همسان‌سازی شرکت‌ها، تعمیم نتایج به کل واحدهای اقتصادی باید با احتیاط صورت پذیرد؛

پ. عدم ثبات شرایط اقتصادی: تغییر در شرایط اقتصادی در سال‌های مورد مطالعه ممکن است بر نتایج پژوهش تأثیر بگذارد. بورس اوراق بهادار تهران نیز به شدت تحت تأثیر شرایط اقتصادی و سیاسی است؛ زیرا سرمایه‌گذاران نسبت به این تغییرات واکنش نشان می‌دهند.

- |                            |                         |
|----------------------------|-------------------------|
| 1. Franke                  | 2. Collier and Yohn     |
| 3. Lennox and Park         | 4. Lee                  |
| 5. Zamora                  | 6. Trueman              |
| 7. Warner                  | 8. Ajinkya              |
| 9. Karamanou and Vafeas    | 10. Hui                 |
| 11. Matsumoto              | 12. Cotter              |
| 13. Field                  | 14. Rogers and Buskirk  |
| 15. Cheng and Lo           | 16. Trueman             |
| 17. Zamora                 | 18. Richardson          |
| 19. McNichols and O'Brien  | 20. Eisfeldt and Kuhnen |
| 21. Mergenthaler           | 22. Bushman and Smith   |
| 23. Jayaraman and Milbourn |                         |

## References

- Ajinkya, B., Bhojraj, S. and Sengupta, P. (2005). The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts. *Journal of Accounting Research*, 43, 343–376.
- Barzideh, F., Boolo, G. and Amini Motlagh, A. (2010). The relationship between the quality of earnings predictions and earnings response coefficient and the ownership's centralization in companies listed in Tehran Stock Exchange, *Journal of Accounting Studies*, 27, 101-118 [In Persian].
- Bushman, R.M., and Smith, A.J. (2010). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3): 237–333.
- Cheng, Q., and Lo, K. (2006). Insider trading and voluntary disclosures. *Journal of Accounting Research*, 44, 815–848.
- Coller, M., and Yohn, T.L. (1997). Management forecasts and information asymmetry: An examination of bid-ask spreads. *Journal of Accounting Research*, 35, 181–191.
- Cotter, J., Tuna, I. and Wysocki, P. (2006). Expectations management and beatable targets: How do analysts react to explicit earnings guidance?, *Contemporary Accounting Research*, 23, 593–624.
- Eisfeldt, A.L., and Kuhnen, C.M. (2013). CEO turnover in a competitive assignment framework, *Journal of Financial Economics*, 109, 351–372.
- Field, L., Lowry, M. and Shu, S. (2005). Does Disclosure deter or trigger litigation. *Journal of Accounting & Economics*, 39, 487–507.

- Firth, S., and Smith, A. (1992). The accuracy of profits forecasts in initial public offerings prospectuses. *Accounting and Business Research*, 22, 239-347.
- Forooghi, D. and Safdarian, L., (2012). The relationship between earnings management, earnings forecast error and abnormal return of accepted firms in Tehran Stock Exchange, *Journal of Experimental Study of Financial Accounting*, 33, 1-17 [In Persian].
- Frankel, R., McNichols, M. and Wilson, G. (1995). Discretionary disclosure and external financing. *The Accounting Review*, 70, 135-150.
- Gounopoulos, D. (2004). Accuracy of management earnings forecasts in IPO prospectuses: Evidence from Athens Stock Exchange. *Working Paper*, University of Surrey: United Kingdom.
- Hui, K.W., Matsunaga, S.R. and Morse D. (2009). the Impact of conservatism on mmanagement quantitative earnings forecasts. *Journal of Accounting & Economics*, 47, 192-207.
- Izadinia, N., Tayebi, S. K. and Kashef, A.A. (2012). Determining ability of operating income and Its changes in explaining and predicting operating income and stock returns: the case of Tehran Stock Exchange, *Journal of Accounting Knowledge*, 3(9), 7-32 [In Persian].
- Jayaraman, S., and Milbourn, T.T. (2012). The role of stock liquidity in executive compensation. *Accounting Review*. 87, 537-563.
- Karamanou, I., and Vafeas, N. (2005). The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: an empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 43, 453-486.
- Khalifehsoltani, S.A., Mollanazari, M. and Delpak, S. (2010). The relationship between management earnings forecast errors and accruals, *Journal of Accounting Knowledge*, 1(3), 59-76 [In Persian].
- Kordestani, G. and Ashtab, A., (2010). The examine relation between earnings forecast error and Stock abnormal return of new entrants accepted firms in Tehran Stock Exchange, *Journal of Accounting and Auditing Review*, 60, 93-108 [In Persian].
- Lee, S., Matsunaga, S.R. and Park, C.W. (2012). Management forecast accuracy and CEO turnover. *Accounting Review*, 87, 2095-2122.
- Lennox, C., and Park, C.W. (2006). The informativeness of earnings and management's issuance of earnings forecasts. *Journal of Accounting & Economics*, 42, 439-458.
- Malekiyan, A., Ahmadvour, A., Rahmani N.M. and Daryaei A.A. (2010). The effective factors on accuracy of forecasted earning evidence from Tehran Stock Exchange, *Journal of Accounting and Auditing Review*, 61, 23-38 [In Persian].

- Mashayekh, S. and Shahrokhi, S. (2007). The examine predict of earning forecast by management and influence factors on this forecaste, *Journal of Accounting and Auditing Review*, 50, 65-82 [In Persian].
- Matsumoto, D.A. (2002). Management's incentives to avoid negative earnings surprises. *Accounting Review*, 77, 483-514.
- McNichols, M., and O'Brien, P.C. (1997). Self-Selection and analyst coverage. *Journal of Accounting Research*, 35, 167-199.
- Mehrani, S. and Hesarzadeh, R. (2011). Earnings volatility and possible to predict it, *Journal of Accounting Knowledge*, Issue 2(6), 27-42 [In Persian].
- Mergenthaler, R.D., Rajgopal, S. and Srinivasan, S. (2011). CEO and CFO career penalties to missing quarterly analysts forecasts. *Working paper*, Emory University.
- Namazi, M. and Shamsedini, K. (2008). The examine of factors on the accuracy of earnings forecasts by management of accepted firms in Tehran Stock Exchange, *Journal of Development and Investment*, 1, 1-25 [In Persian].
- Razmian, F. and Hoshi, A. (2014). The effect of CEO the content information and earnings quality of accepted firms in Tehran Stock Exchange, *Journal of Accounting Knowledge*, 4(13), 105-127 [In Persian].
- Richardson, S., Teoh, S.W. and Wysocki, P. D. (2004). The walk-down to beatable analyst forecasts: the role of equity issuance and insider trading incentives. *Contemporary Accounting Research*, 21, 885-924.
- Rogers, J., and Buskirk, A.V. (2009). Shareholder litigation and changes in disclosure behavior. *Journal of Accounting & Economics*, 47, 136-156.
- Trueman, B. (1986). Why do managers voluntarily release earnings forecasts? *Journal of Accounting & Economics*, 8, 53-71.
- Warner, J., Watts, J. and Wruck, K. (1988). Stock prices and top management changes. *Journal of Financial & Economics*, 20, 461-492.
- Zamora, V. (2009). Do managers benefit from superior forecasting? *Working Paper*, Seattle University.