

## بررسی تأثیر رشد پایدار سود بر واکنش قیمت سهام به ویژگی‌های پیش‌بینی سود هر سهم

سید حسن صالح نژاد\*، سید حسام وقفی\*\*، بهرام صادقیان\*\*\*

مهناز آهنگری\*\*\*\*

تاریخ دریافت: ۹۲/۰۵/۰۳

تاریخ پذیرش: ۹۲/۰۸/۲۰

### چکیده

شرکت‌هایی که یک روند رو به رشد در خصوص سودهای گذشته داشته‌اند، توانسته‌اند جایگاه مناسبی در بازار سرمایه بدست آورند و بشدت نگران حفظ اعتبار و شهرت خود می‌باشند. نگرانی شرکت‌های مذکور از این است که آیا انتشار سود پیش‌بینی شده، اعتبار شرکت را حفظ می‌کند یا به آن لطمه می‌زند؟ در این رابطه، انتشار سود پیش‌بینی شده شرکت‌ها باید بگونه‌ای باشد که روند و الگوی رشد موجود در سودهای گذشته را حفظ کند. هدف کلی تحقیق حاضر بررسی تأثیر وجود الگوهای پایدار در رشد سود بر واکنش قیمت سهام می‌باشد. نمونه آماری این تحقیق شامل ۱۰۴ شرکت (۶۲۴ سال - شرکت) از شرکت‌های پذیرفته شده‌ی بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که داده‌های آنها در طول سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ گردآوری و تجزیه و تحلیل شده است. نتایج تحلیل آماری نشان می‌دهد واکنش بازار سرمایه به اخبار بد پیش‌بینی و افق پیش‌بینی سود هر سهم در شرکت‌های با رشد پایدار سود، متفاوت از سایر شرکت‌هاست. این در حالی است که واکنش بازار سرمایه به اخبار خوب و دقت پیش‌بینی سود هر سهم تحت تأثیر رشد پایدار سود نیست.

**واژه‌های کلیدی:** رشد پایدار سود، پیش‌بینی سود هر سهم، بازده غیرعادی سهام، دقت پیش‌بینی سود، افق

پیش‌بینی سود

طبقه بندی موضوعی: C12, M41

\* استادیار حسابداری دانشگاه پیام نور، (shs147@ahoo.com)

\*\* مربی حسابداری دانشگاه پیام نور، (نویسنده مسئول)، (h.vaghfi2012@gmail.com)

\*\*\* کارشناس ارشد حسابداری، (b.sadghi@gmail.com)

\*\*\*\* کارشناس ارشد حسابداری، (mahnaz\_ahangry@gmail.com)

## مقدمه

بورس‌های معتبر دنیا نشان داده‌اند در تأمین و جمع‌آوری سرمایه موفق بوده و این حاصل اعتماد سهامداران به بازارهای سرمایه و کارایی بازار است، به نحوی که مطمئن هستند سرمایه‌های آنها به هدر نرفته و سودهای معقولی به ارمغان می‌آورد. تحقیق پیرامون مقوله‌های مختلف موثر بر بازار سهام می‌تواند به تصمیم‌گیری صحیح سهامداران کمک کند و تخصیص بهینه‌ی منابع اقتصادی به نحو مطلوبتری صورت گرفته و وضع سرمایه‌گذاری بهتر گردد. (قائم‌ی و همکاران، ۱۳۸۲)

امروزه به دلیل گسترش فعالیت‌های اقتصادی و رونق سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه به خصوص بورس اوراق بهادار، دسترسی به اطلاعات درست و به موقع و تحلیل دقیق و واقع بینانه آنها، مهمترین ابزار جهت اتخاذ تصمیمات درست و کسب منفعت مورد انتظار و استفاده بهینه و مطلوب از امکانات مالی می‌باشد. محتوای اطلاعاتی سود و اجزای آن، به طور گسترده‌ای در متون حسابداری و مالی بارها مورد آزمون قرار گرفته است. (اعتمادی، چالاکی ۱۳۸۴) گزارش سود و نیز اجزای آن، هم در پیشرفت تاریخی و هم در گزارشگری مالی همواره مورد توجه بوده است (مدرس، عباس زاده، ۱۳۸۷).

پیش‌بینی سود مدیریت اطلاعاتی را بصورت داوطلبانه به بازار ارائه می‌نماید و کیفیت این قبیل اطلاعات نیز امکان را می‌دهد تا نسبت به ایجاد بینش در مورد رابطه میان موارد افشای داوطلبانه با هزینه سرمایه شرکت‌ها اقدام نماییم. سرمایه‌گذاران دوست دارند بدانند آیا می‌توانند به داده‌های صورت‌های مالی ارائه شده از سوی مسئولین شرکت اطمینان کنند و یا خیر. در حالی که حسابرسی‌های مستقل تا حدی موجب کاهش برخی از نگرانی‌ها در مورد کیفیت صورت‌های مالی می‌شود، اما توانایی تعیین کیفیت اطلاعات حسابرسی نشده مالی توسط سرمایه‌گذاران امر چندان بارزی محسوب نمی‌شود (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۸). اطلاعات ارائه شده توسط شرکت و در نتیجه سود، مبتنی بر رویدادهای گذشته شرکت است. اما سرمایه‌گذاران، نیازمند اطلاعاتی راجع به آینده شرکت می‌باشند. یکی از دیدگاه‌های موجود در این مورد، ارائه اطلاعات تاریخی و جاری توسط واحد تجاری است البته به نحوی که سرمایه‌گذاران بتوانند خود پیش‌بینی‌های مربوط به آینده را انجام دهند. دیدگاه دیگر این است مدیریت با در دست داشتن منابع و امکانات به انجام پیش‌بینی‌های قابل اعتماد پردازد

و با انتشار عمومی این پیش‌بینی‌ها، کارایی بازارهای مالی را افزایش دهد (قاسمی، ۱۳۸۴). تصمیم‌گیری درباره انتخاب بین دو دیدگاه بالا مشکل به نظر می‌رسد زیرا درک قابل قبولی از نحوه پردازش اطلاعات توسط سرمایه‌گذاران موجود نیست. تحقیقات مختلف، به نتایج متضادی در این مورد رسیده‌اند. اما به طور کلی، نظر اغلب دست‌اندرکاران مالی بر این است که انتشار پیش‌بینی‌های مالی به اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری کمک می‌کند (تانا وورد، ۲۰۰۸).

### مروری بر مبانی نظری

پیش‌بینی سود هر سهم، نوعی افشای اختیاری است که اطلاعاتی درباره سود مورد انتظار هر شرکت خاص را ارائه می‌کند (هیرست و همکاران، ۲۰۰۸). اساساً افشای اختیاری و اجباری دو مجرای ارتباطی مهم مدیران برای انتقال اطلاعات به سهامداران بیرونی است. ادبیات تحقیق نشان می‌دهد این دو نوع افشاء، اطلاعات ارزشمند و مربوطی دارند و بر قیمت اوراق بهادار بطور معنادار تأثیر می‌گذارد (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۸). شواهد نشان می‌دهد، مدیران زمانی که اطلاعاتی خارج از صورت‌های مالی را بطور داوطلبانه افشا می‌کنند، بطور بالقوه منافع و هزینه‌های انتشار این اطلاعات را مدنظر قرار می‌دهند. منافع این اطلاعات ممکن است کاهش هزینه سرمایه و ایجاد نگرش مثبت در بازار سرمایه در خصوص چشم‌انداز آتی شرکت باشد. هزینه‌هایی که ممکن است مدیران در قبال انتشار پیش‌بینی‌ها، متحمل شوند شامل از دست دادن شهرت و اعتبار شان در زمان انتشار اطلاعات ناصحیح است (هیرست و همکاران، ۲۰۰۸).

تحقیقات پیشین نشان می‌دهند شرکت‌هایی که نرخ رشد ثابتی در سودهای گذشته داشته‌اند؛ پیش‌بینی‌های دقیق‌تری به بازار سرمایه ارائه می‌نمایند. در این رابطه می‌توان دو استدلال کلی را مطرح کرد. اولاً، پیش‌بینی سود بطور معمول بر اساس روند گذشته انجام می‌شود و بطور قطع پیش‌بینی سود شرکت‌هایی که نرخ رشد ثابتی در سودهای گذشته دارند آسان‌تر از پیش‌بینی سود سایر شرکت‌هاست و احتمال دقیق‌تر بودن آن بیشتر است. دوماً، شرکت‌های با نرخ رشد ثابت در سود، برای حفظ اعتبار و جایگاه شرکت در بازار سرمایه، رشد ثابت را در سودهای پیش‌بینی شده نیز رعایت می‌نمایند و برای دستیابی به سود پیش‌بینی شده تلاش

می‌کنند (کوچ و پارک، ۲۰۱۱). روگرز و استاکن (۲۰۰۵) نشان دادند که بطور معمول، بازار سرمایه اخبار بد پیش‌بینی سود هر سهم را معتبر و دقیق‌تر از اخبار خوب پیش‌بینی سود هر سهم می‌داند. آنها بیان کردند بازار سرمایه از اطلاعات اضافی و رسیدگی‌های تحلیلی برای اطمینان از صحت اخبار خوب پیش‌بینی سود استفاده می‌کند، در حالی که، اخبار بد را صحیح و معتبر فرض می‌کند. بر این اساس بنظر می‌رسد وابستگی اعتبار و دقت اخبار بد پیش‌بینی سود هر سهم به روند سودهای گذشته کمتر از وابستگی اخبار خوب پیش‌بینی به این روند باشد. عبارت دیگر، احتمال می‌رود شدت رابطه بین اخبار خوب با نرخ رشد سودهای گذشته بیشتر از اخبار بد باشد. براساس مباحث فوق، سوال اصلی تحقیق حاضر به این شرح است که:

آیا رشد پایدار سود بر واکنش قیمت سهام به ویژگی‌های پیش‌بینی سود هر سهم تأثیری گذارد؟ مدیریت، در مقایسه با بستانکاران، سرمایه‌گذاران و سایر افراد خارج از سازمان اطلاعات بیشتری در باره واحد تجاری دارد و اغلب می‌تواند از طریق شناسایی رویدادها و شرایطی که به شرکت اثر می‌گذارد، به مفید بودن اطلاعات مالی بیافزاید و دربارۀ اثر مالی این رویدادها توضیح دهد. گذشته از این، اغلب در گزارش‌های مالی، اطلاعاتی ارائه می‌شود که به قضاوت و برآوردهای مدیریت بستگی دارد یا تحت تأثیر آنها قرار می‌گیرد. (پونال و همکاران، ۲۰۰۳). این تحقیق به منظور ارزیابی چگونگی تأثیر روند سودهای گذشته در ویژگی‌های پیش‌بینی سود هر سهم مدیریت از چارچوب ارائه شده توسط هیرست و همکاران (۲۰۰۸) بهره می‌گیرد. چارچوب مربوط به هیرست و همکاران (۲۰۰۸) مبتنی بر این اصل است که نتایج ناشی از پیش‌بینی سود مدیریت تابعی از موارد پیشین و ویژگی‌های پیش‌بینی می‌باشد. این محققین خاطر نشان می‌کنند مطالب زیادی را می‌توان از طریق تعامل میان این دو تبیین نمود. (هیرست و همکاران، ۲۰۰۸)

### پیشینه تحقیق

مشایخ (۱۳۸۶) دقت پیش‌بینی مدیران را از سود هر سهم آینده با پیش‌بینی مبتنی بر اطلاعات الگوی گام تصادفی مورد بررسی قرار داد. نتیجه پژوهش نشان داد بین اشتباه پیش‌بینی سود مدیران و اشتباه پیش‌بینی بر اساس گام تصادفی تفاوت معناداری هست. با

افزایش اندازه شرکت، پیش‌بینی مدیریت دقیق‌تر می‌شود و دقت پیش‌بینی سود مدیران در شرکت‌های سود ده نسبت به شرکت‌های زیان ده بیشتر است.

کردستانی (۱۳۸۸) رابطه ارزش افزوده اقتصادی و نقدی را با خطای پیش‌بینی سود مورد بررسی قرار داد. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد ارزش افزوده اقتصادی و نقدی در خطای پیش‌بینی سود بر اساس داده‌های تلفیقی دارای محتوای اطلاعاتی نسبی بوده و در پیش‌بینی سودمند است. در نتیجه ارزش افزوده اقتصادی در ارتباط با خطای پیش‌بینی سود شاخص بهتری نسبت به سود عملیاتی، ارزش افزوده نقدی و وجه نقد عملیاتی است.

خلیفه سلطانی و همکاران (۱۳۸۹) نشان دادند بین خطای پیش‌بینی سود مدیریت و ارقام تعهدی ارتباط مثبت وجود دارد، در شرکت‌هایی که در محیط تجاری نامطمئن فعالیت می‌کنند این ارتباط مثبت قوی‌تر است.

فرانسیس و همکاران (۲۰۰۸) نسبت به ایجاد شاخص افشای داوطلبانه ای برای سال ۲۰۰۱ اقدام نموده و به یک رابطه معکوس میان معیار مربوطه و هزینه سرمایه رسیدند. لیکن رابطه یاد شده در حالتی که کنترل کیفیت سود در اختیار مدیران است صادق نبود. در آزمون‌های مکمل، آن‌ها نسبت به ارزیابی انواع خاصی از موارد افشای داوطلبانه اقدام نموده و دریافتند پیش‌بینی‌های مدیریت ارتباط مثبتی با هزینه سرمایه دارد حتی در شرایطی که کیفیت سود کنترل شود.

وای هوی و همکاران (۲۰۰۹) اثر محافظه‌کاری را در پیش‌بینی سود مدیریت مورد بررسی قرار دادند. نتایج آنها پیشنهاد می‌کند حسابداری محافظه‌کارانه به عنوان جانشینی برای پیش‌بینی‌های مدیریت است و به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بازار و کاهش بالقوه دعاوی قضایی از طریق گزارشگری بموقع اخبار نامساعد منجر گردد.

کیتو و همکاران (۲۰۰۹) در تحقیق خود به بررسی پیش‌بینی سود توسط مدیریت پرداخته‌اند. آنها به این نتیجه رسیدند اولین پیش‌بینی سود معمولاً بیشتر از واقع است، اما در طول سال تعدیل منفی شده و کاهش می‌یابد. نتایج تحقیق نشان داد این پیش‌بینی‌ها دارای بار اطلاعاتی هستند. اما پیش‌بینی سود شرکت‌های با عملکرد ضعیف بطور متوسط بار اطلاعاتی کم و قابلیت اتکای پایینی دارند.

راکو (۲۰۱۰) از چارچوب نظری هیرست و همکاران (۲۰۰۸) برای بررسی تأثیر ویژگیهای پیش‌بینی سود مدیریت بر هزینه سرمایه شرکت‌ها استفاده نمود. نتیجه تحقیق او نشان داد پیش‌بینی‌های بدبینانه با سطوح بالای هزینه سرمایه همبستگی معناداری دارند. در مقابل، پیش‌بینی‌های بموقع و پیش‌بینی‌های با محتوای اطلاعاتی بالا با سطح پایین هزینه سرمایه مرتبط بوده‌اند.

کوچ و پارک (۲۰۱۱) به بررسی تأثیر رشد پایدار سود بر ویژگیهای سود پیش‌بینی شده مدیریت پرداختند. آنها نشان دادند در زمان اعلام سود پیش‌بینی شده مدیریت، چنانچه سود اعلام شده در ادامه یک زنجیره سودهای رو به رشد گزارش شده شرکت باشد برای سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گیران از اهمیت و وزن بیشتری برخوردار خواهد بود. این محققین استدلال نمودند چنانچه شرکت دارای سابقه در خصوص رشد پایدار سود باشد سودهای پیش‌بینی شده، معتبرتر است و از باورپذیری بیشتری برخوردارند. آنها نشان دادند دقت پیش‌بینی سود در شرکت‌های دارای نرخ رشد پایدار سود از سایر شرکت‌ها بیشتر است. نتایج این تحقیق، همچنین حاکی از آن بود وجود نشانه‌های مدیریت و هموارسازی سود در گزارشات منتشره شرکت، تأثیر رشد پایدار سود بر اعتبار سود پیش‌بینی شده را کاهش می‌دهد.

### جامعه آماری و نمونه تحقیق

در تحقیق حاضر، سال ۱۳۸۵ بعنوان سال پایه در نظر گرفته شده و پس از اعمال شرایط و ملاحظات در نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک تعداد ۱۰۴ شرکت از جامعه آماری جهت انجام آزمون فرضیات انتخاب شدند. دوره تحقیق ۶ سال متوالی می‌باشد بنابراین حجم نهایی نمونه برای آزمون فرضیات ۶۲۴ سال-شرکت می‌باشد.

### فرضیه‌های پژوهش

براساس چارچوب نظری و مساله تحقیق، چهار فرضیه بشرح ذیل جهت بررسی روابط مطرح شده در مباحث مذکور تدوین شده است.

- ۱) واکنش قیمت سهام به اخبار خوب پیش‌بینی سود هر سهم در شرکت‌های با رشد پایدار سود، در مقایسه با سایر شرکت‌ها متفاوت است.
- ۲) واکنش قیمت سهام به اخبار بد پیش‌بینی سود هر سهم در شرکت‌های با رشد پایدار سود، در مقایسه با سایر شرکت‌ها متفاوت است.
- ۳) واکنش قیمت سهام به دقت پیش‌بینی سود هر سهم در شرکت‌های با رشد پایدار سود در مقایسه با سایر شرکت‌ها متفاوت است.
- ۴) واکنش قیمت سهام به افق پیش‌بینی سود هر سهم در شرکت‌های با رشد پایدار سود، در مقایسه با سایر شرکت‌ها متفاوت است.

### روش پژوهش

این تحقیق از نظر هدف کاربردی است. متغیر وابسته واکنش قیمت سهام (بازده غیر عادی) و متغیرهای مستقل رشد پایدار سود و ویژگی‌های پیش‌بینی سود هر سهم می‌باشد.

### بازده غیرعادی سهام (متغیر وابسته)

در روش استاندارد پژوهش‌های رویدادی، بازده غیرعادی عبارت است از تفاوت بین بازده واقعی و بازده مورد انتظار. متغیر وابسته این تحقیق، بازده غیرعادی سهام می‌باشد.

$$CAR_{i,t} = R_{i,t} - RM_t \quad \text{معادله (۱)}$$

$CAR_{i,t}$ : بازده غیرعادی سهام شرکت  $i$  در دوره  $t$

$R_{i,t}$ : بازده کل سهام شرکت  $i$  در دوره  $t$

$RM_t$ : بازده شاخص کل بازار سهام در دوره  $t$

### متغیرهای مستقل

متغیرهای مستقل تحقیق، شامل رشد پایدار سود و ویژگی‌های پیش‌بینی سود هر سهم می‌باشد. در این تحقیق، اخبار خوب پیش‌بینی، اخبار بد پیش‌بینی، افق پیش‌بینی و دقت پیش‌بینی بعنوان

ویژگیهای پیش‌بینی سود هر سهم موردنظر می‌باشند. تعریف عملیاتی و نحوه برآورد و اندازه‌گیری هر یک از متغیرهای مذکور بشرح ذیل می‌باشد.

#### ۱- رشد پایدار سود

وجود الگوی مشخص در رشد سود سالیانه شرکت، بنحوی که در طول دوره‌های متوالی نوسانات حداقل باشد، رشد پایدار را نشان می‌دهد. عبارت دیگر، زمانی سود شرکت دارای رشد پایدار است که در هر دوره مالی نسبت به دوره قبل، افزایش در سود مشاهده شود. جهت تبیین اثرات این متغیر بر واکنش و واکنش قیمت سهام (بازده غیرعادی سهام) رشد پایدار سود از دو جنبه مورد توجه قرار گرفته و در الگوی آزمون فرضیات تحقیق وارد شده است.

تعداد سال‌هایی که شرکت نسبت به دوره قبل، افزایش در سود داشته است که با نماد  $STRN_{it}$  در الگوی آزمون فرضیات وارد شده است و عبارت است از ۱ بعلاوه لگاریتم طبیعی تعداد سال‌ها.

میزان افزایش در سود دوره جاری نسبت به سود دوره ماقبل.

$$INCR_{it} = NI_t - NI_{t-1} \quad \text{معادله (۲)}$$

۲- اخبار خوب ( $GOOD_{it}$ ) و بد ( $BAD_{it}$ ) پیش‌بینی سود هر سهم

چنانچه پیش‌بینی سود هر سهم نشان دهنده یک افزایش در سود نسبت به دوره قبل باشد، بعنوان اخبار خوب و چنانچه حاکی از کاهش باشد، بعنوان اخبار بد پیش‌بینی تلقی می‌شود.

۳- افق پیش‌بینی سود ( $HORIZON_{it}$ )

افق پیش‌بینی منعکس کننده تعداد روزهایی است که از انتشار پیش‌بینی سود تا اعلام سود واقعی هر سهم سپری شده است. این دوره هر چه طولانی‌تر باشد، افشای اطلاعات به‌تدریج بوده است و انتظار می‌رود هزینه سرمایه را کاهش دهد. این متغیر از طریق لگاریتم طبیعی ۱ بعلاوه تعداد روزهای باقیمانده به پایان سال از روز انتشار پیش‌بینی محاسبه می‌شود.

۴- دقت پیش‌بینی سود ( $POINT_{it}$ )



این متغیر، منعکس کننده میزان نزدیکی سود هر سهم پیش‌بینی شده با سود واقعی هر سهم است. جهت سنجش دقت پیش‌بینی سود هر سهم، قدر مطلق اختلاف میان سود واقعی و تحقق یافته هر سهم با سود پیش‌بینی شده هر سهم محاسبه می‌شود. هرچه این رقم بزرگتر باشد، دقت پیش‌بینی سود کمتر است.

$$\text{POINT it} = \text{IPEPS it} - \text{EPSitI} \quad \text{معادله (۳)}$$

### شیوه آزمون فرضیات

(برای آزمون فرضیات این تحقیق از معادله‌های زیر استفاده شد. (کوچ و پارک، ۲۰۱۱)

روش آزمون فرضیه اول

$$\text{CARit} = \beta_0 + \beta_1 \text{STRNit} + \beta_2 \text{INCRit} + \beta_3 \text{GOODit} + \beta_4 \text{DSTRNit} + \beta_5 \text{DINCRit} + \beta_6 \text{SIZEit} + \beta_7 \text{ROAit} + \beta_8 \text{BETAit} + \text{vit}$$

روش آزمون فرضیه دوم

$$\text{CARit} = \beta_0 + \beta_1 \text{STRNit} + \beta_2 \text{INCRit} + \beta_3 \text{BADit} + \beta_4 \text{DSTRNit} + \beta_5 \text{DINCRit} + \beta_6 \text{SIZEit} + \beta_7 \text{ROAit} + \beta_8 \text{BETAit} + \text{vit}$$

روش آزمون فرضیه سوم

$$\text{CARit} = \beta_0 + \beta_1 \text{STRNit} + \beta_2 \text{INCRit} + \beta_3 \text{POINTit} + \beta_4 \text{DSTRNit} + \beta_5 \text{DINCRit} + \beta_6 \text{SIZEit} + \beta_7 \text{ROAit} + \beta_8 \text{BETAit} + \text{vit}$$

روش آزمون فرضیه چهارم

$$\text{CARit} = \beta_0 + \beta_1 \text{STRNit} + \beta_2 \text{INCRit} + \beta_3 \text{HORIZONit} + \beta_4 \text{DSTRNit} + \beta_5 \text{DINCRit} + \beta_6 \text{SIZEit} + \beta_7 \text{ROAit} + \beta_8 \text{BETAit} + \text{vit}$$

$\text{CARit}$ : بازده غیرعادی سهام شرکت (تفاوت بازده سهام شرکت با بازده بازار)

$\text{STRNit}$ : تعداد سال‌هایی که شرکت نسبت به دوره قبل، افزایش در سود داشته است

$\text{DSTRNit}$ : یک متغیر مجازی است که چنانچه  $\text{STRN}$  شرکت بالاتر از میانه این متغیر

برای همه شرکت‌های نمونه آماری باشد، ۱ و در غیر اینصورت صفر خواهد بود.

$\text{INCRit}$ : میزان افزایش در سود

$DINCR_{it}$ : یک متغیر مجازی است که چنانچه INCR شرکت بالاتر از میانگین این متغیر برای همه شرکت‌های نمونه آماری باشد، ۱ و در غیر اینصورت صفر خواهد بود.

$GOOD_{it}$ : اخبار خوب پیش‌بینی سود هر سهم

$BAD_{it}$ : اخبار بد پیش‌بینی سود هر سهم

$POINT_{it}$ : دقت پیش‌بینی

$HORIZON_{it}$ : افق پیش‌بینی (تعداد روزهای باقیمانده از دوره مالی در زمان انتشار پیش‌بینی سود هر سهم)

$SIZE_{it}$ : اندازه شرکت بعنوان متغیر کنترل (لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت)

$ROA_{it}$ : بازده دارایی‌ها بعنوان متغیر کنترل (نسبت سود خالص به دارایی‌ها)

$BETA_{it}$ : شاخص ریسک سیستماتیک سهام بعنوان متغیر کنترل (ضریب بتای سهام)

## یافته‌های پژوهش

### نتایج حاصل آزمون فرضیه اول

برای برازش الگوی رگرسیونی آزمون این فرضیه از روش رگرسیونی گام به گام استفاده شد. در این روش، متغیرهای مستقل یکی پس از دیگری به مدل وارد شده و متغیرهای نامعتبر از مدل حذف می‌شوند و خروجی آزمون در نهایت معتبرترین و معنادارترین متغیرها را به لحاظ آماری در قالب یک مدل رگرسیونی ارائه می‌دهد. نتایج حاصل از برازش الگوی آزمون فرضیه اول در نگاره ۱ ارائه شده است.

پس از برازش مدل آزمون فرضیه اول، ۵ متغیری که در نگاره ۱ آمده‌اند، در روش رگرسیونی گام به گام معتبر و معنادار تشخیص داده شده‌اند و ما بقی متغیرها، از مدل حذف شدند. در بخش اول نگاره فوق نتایج حاصل از برازش الگوی رگرسیونی ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد ضریب تعیین رگرسیون به میزان ۰/۳۶۹ می‌باشد و این الگو توانسته است ۳۶/۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته را از طریق تغییرات متغیرهای مستقل تبیین نماید. آماره دوربین واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می‌باشد، بنابراین بین خطاهای الگوی رگرسیونی خود

همبستگی وجود ندارد. نتایج تحلیل واریانس رگرسیون (ANOVA)، که براساس آماره F درخصوص آن تصمیم‌گیری می‌شود؛ برای الگوی برازش داده شده در آزمون فرضیه اول در دو ستون آخر نگاره ۱ آمده است.

#### نگاره (۱): نتایج آزمون فرضیه اول

R2	آماره دورین واتسون		F آماره	F سطح معنی داری	
۰/۳۶۹	۲/۱۴۲		۲۵/۱۵۶	۰/۰۰۰	
متغیر	اندازه ضریب $\beta$ (استاندارد شده)	t آماره	سطح معنی داری (معناداری)	آزمون‌های هم خطی	
				تورم	تلورانس
INCR	۰/۲۱۴	۴/۹۰۶	۰/۰۰۰	۰/۷۰۷	۱/۴۱۵
DINCR	۰/۱۷۵	۳/۹۸	۰/۰۰۰	۰/۶۹۹	۱/۴۳۱
DINCR *GOOD	-۰/۰۷۴	-۱/۹۸۲	۰/۰۴۸	۰/۹۷۵	۱/۰۲۶
Beta	۰/۱۸	۴/۸۵۹	۰/۰۰۰	۰/۹۸	۱/۰۲
Size	-۰/۰۷۷	-۲/۰۸۴	۰/۰۳۸	۰/۹۸۳	۱/۰۱۷

سطح معنی داری آماره F کمتر از سطح خطای آزمون ( $\alpha=۰/۰۵$ ) است و الگوهای برآورد شده به لحاظ آماری معنی دار و روابط بین متغیرهای تحقیق، خطی می‌باشد. بخش دوم نگاره ۱ نتایج تحلیل آماری برای ضرایب متغیرهای مستقل الگوی رگرسیونی را نشان می‌دهد. این نتایج نوع، شدت، اعتبار و معنی دارای ارتباط هر یک از متغیرهای مستقل وارد شده به الگوی رگرسیونی با متغیر وابسته را نشان می‌دهد. نتایج نشان می‌دهد بین متغیرهای مستقل باقیمانده در الگو، هم خطی شدیدی وجود ندارد. به علاوه، ضریب برآوردی برای متغیر INCR، برابر با ۰/۲۱۴ و سطح معناداری آن ۰/۰۰۰ می‌باشد. این یافته، یک ارتباط مستقیم و معنادار بین تغییرات سودخالص با بازده غیرعادی سهام را نشان می‌دهد. به عبارتی هرچه تغییرات در سودخالص دوره t نسبت به دوره ماقبل، شدیدتر باشد، سهام شرکت بازده بالاتری نسبت به بازده بازار داشته است. ضریب بدست آمده برای متغیر DINCR\*GOOD، برابر با -۰/۰۷۴ و سطح معناداری آن ۰/۰۴۸ می‌باشد. این یافته نشان می‌دهد واکنش سرمایه‌گذاران به اخبار خوب در شرکت‌هایی که بالاترین تغییر را در سودخالص داشته‌اند، منفی است. این در حالی است که، در مجموع، سرمایه‌گذاران به اخبار خوب، واکنش معناداری نداشته‌اند و تنها پس از

وارد نمودن متغیر DINCR، ارتباط اخبار خوب با بازده غیرعادی، معنادار شده است. نتایج بدست آمده برای متغیرهای کنترلی نیز نشان می‌دهد بین ریسک سیستماتیک سهام با بازده غیرعادی سهام، رابطه مستقیم و معنادار و بین این متغیر با اندازه شرکت، رابطه معکوس و معناداری برقرار است. این یافته‌ها بیان می‌کند شرکت‌های با ریسک بالاتر، بازده بیشتری را به سهامداران خود می‌دهند. این در حالی است که شرکت‌های با اندازه بزرگتر، تغییرپذیری کمتری در بازده سهام دارند و بنابراین بازده غیرعادی سهام آنها کمتر است. از آنجایی که متغیر منعکس کننده رشد پایدار سود و متغیر تعاملی آن بدلیل عدم اعتبار، از الگوی رگرسیونی حذف شده است؛ نمی‌توان ادعای مطرح شده در این فرضیه را پذیرفت و تنها می‌توان ادعا نمود که واکنش قیمت سهام به اخبار خوب در شرکت‌هایی که تغییر بالایی در سود خالص داشته‌اند؛ نسبت به سایر شرکت‌ها متفاوت بوده است. بنابراین فرضیه اول تحقیق، تأیید نمی‌شود.

### نتایج حاصل آزمون فرضیه دوم

نتایج حاصل از برازش الگوی آزمون فرضیه دوم به روش گام به گام در نگاره ۲ ارائه شده است.

#### نگاره (۲): نتایج آزمون فرضیه دوم

R <sup>2</sup>		آماره دورین واتسون		F آماره		F سطح معنی داری
۰/۳۷۶		۲/۱۷۸		۲۶/۳۹۶		۰/۰۰۰
متغیر	اندازه ضریب $\beta$ (استاندارد شده)	t آماره	سطح معنی داری (معناداری)	آزمون‌های هم خطی		
				تلورانس	عامل تورم واریانس	
INCR	۰/۲۴۲	۵/۴۳۶	۰/۰۰۰	۰/۶۷۶	۱/۴۸	
DINCR	۰/۱۶۹	۳/۸۹۳	۰/۰۰۰	۰/۷۰۷	۱/۴۱۴	
DSTRN * BAD	-۰/۱۱۵	-۳/۰۱۹	۰/۰۰۳	۰/۹۲۳	۱/۰۸۳	
Beta	۰/۱۶۸	۴/۵۴۹	۰/۰۰۰	۰/۹۷۴	۱/۰۲۷	
Size	-۰/۰۸۱	-۲/۱۹	۰/۰۲۹	۰/۹۸۱	۱/۰۱۹	

پس از برازش مدل آزمون فرضیه دوم، ۵ متغیری که در نگاره فوق آمده‌اند، در روش رگرسیونی گام به گام معتبر و معنادار تشخیص داده شده‌اند و ما بقی متغیرها، از مدل حذف شدند. در بخش اول نگاره فوق خلاصه نتایج حاصل از برازش الگوی رگرسیونی ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد ضریب تعیین رگرسیون به برابر با  $0/376$  می‌باشد که نسبت به ضریب تعیین الگوی آزمون فرضیه اول، بهبود نسبی داشته است، این الگو توانسته است  $37/6$  درصد از تغییرات متغیر وابسته را از طریق تغییرات متغیرهای مستقل تبیین نماید. آماره دوربین واتسون بین  $1/5$  تا  $2/5$  می‌باشد، بنابراین بین خطاهای الگوی رگرسیونی خود همبستگی وجود ندارد. سطح معنی داری آماره  $F$  کمتر از  $0/05$  است و در نتیجه، الگوهای برآورد شده به لحاظ آماری معنی دار و روابط بین متغیرهای الگوی رگرسیونی برازش شده، خطی می‌باشد. بخش دوم نگاره ۲ نتایج تحلیل آماری برای ضرایب متغیرهای مستقل الگوی رگرسیونی را نشان می‌دهد. نتایج حاصل از آزمون‌های هم خطی در دو ستون آخر بخش دوم نگاره فوق نمایش داده شده است؛ نشان می‌دهد بین متغیرهای مستقل باقیمانده در الگوی رگرسیونی، هم خطی شدیدی وجود ندارد. به علاوه، ضریب برآوردی برای متغیر  $INCR$  برابر با  $0/242$  و سطح معناداری آن  $0/000$  می‌باشد. بنابراین ارتباط مستقیم و معناداری بین تغییرات سودخالص با بازده غیرعادی سهام وجود دارد. ضریب بدست آمده برای متغیر  $DSTRN*BAD$ ، که واکنش قیمت سهام به اخبار بد در شرکت‌های با رشد پایدار سود را نشان می‌دهد و مبنای اصلی برای تصمیم‌گیری در خصوص آزمون فرضیه است؛ برابر با  $-0/115$  و سطح معناداری آن  $0/003$  می‌باشد. بنابراین واکنش سرمایه‌گذاران به اخبار بد در شرکت‌هایی که بیشترین پایداری در رشد سودخالص داشته‌اند، منفی است. این در حالی است که متغیر  $BAD$  که واکنش بازار سرمایه را به اخبار بد در کل شرکت‌های نمونه آماری نشان می‌دهد، بدلیل عدم معناداری از الگوی رگرسیونی حذف شده است. این یافته مطابق با ادعای مطرح شده در فرضیه دوم می‌باشد و نشان می‌دهد فعالان بازار سرمایه، اخبار بد مرتبط با پیش‌بینی سود هر سهم شرکت‌هایی که رشد پایداری در سود داشته‌اند را با اهمیت‌تر تلقی کرده‌اند. نتایج بدست آمده برای متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد بین ریسک سیستماتیک سهام با بازده غیرعادی سهام، رابطه مستقیم و معنادار و بین این متغیر با اندازه شرکت، رابطه معکوس و معناداری برقرار است. این یافته‌ها حاکی از آن است شرکت‌های با ریسک بالاتر، بازده بیشتری را نصیب

سهامداران خود نموده‌اند. این در حالی است که شرکت‌های با اندازه بزرگتر، تغییرپذیری کمتری در بازده سهام دارند و بنابراین بازده غیرعادی سهام آنها کمتر است. بر اساس شواهد فوق، فرضیه دوم مبنی بر تفاوت واکنش قیمت سهام به اخبار بد پیش‌بینی سود هر سهم در شرکت‌های با رشد پایدار سود، در مقایسه با سایر شرکت‌ها تأیید شد.

### نتایج حاصل آزمون فرضیه سوم

نتایج حاصل از برازش الگوی آزمون فرضیه سوم در نگاره ۳ آمده است. پس از برازش مدل آزمون فرضیه اول، ۵ متغیری که در نگاره ۳ آمده اند، در روش رگرسیونی گام به گام معتبر و معنادار تشخیص داده شده‌اند و مابقی متغیرها، از مدل حذف شدند. در بخش اول نگاره فوق خلاصه نتایج حاصل از برازش الگوی رگرسیونی ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد ضریب تعیین رگرسیون به میزان  $0/379$  می‌باشد و نسبت به ضریب تعیین الگوی آزمون فرضیات قبلی، بهبود نسبی داشته است، این الگو توانسته است  $37/9$  درصد از تغییرات متغیر وابسته را از طریق تغییرات متغیرهای مستقل تبیین نماید. آماره دوربین واتسون بین  $1/5$  تا  $2/5$  می‌باشد، بنابراین بین خطاهای الگوی رگرسیونی خود همبستگی وجود ندارد. سطح معنی داری آماره  $F$  نیز کمتر از  $0/05$  است، در نتیجه، الگوهای برآورد شده به لحاظ آماری معنی دار و روابط بین متغیرهای الگوی رگرسیونی برازش شده، خطی می‌باشد.

بخش دوم نگاره ۳ نتایج تحلیل آماری برای ضرایب متغیرهای مستقل الگوی رگرسیونی را نشان می‌دهد. نتایج حاصل از آزمون‌های هم خطی که در دو ستون آخر بخش دوم نگاره فوق نمایش داده شده است، نشان می‌دهد بین متغیرهای مستقل باقیمانده در الگوی رگرسیونی، هم خطی شدیدی وجود ندارد به علاوه، ضریب برآوردی برای متغیر  $INCR$  برابر با  $0/244$  و سطح معناداری آن  $0/000$  می‌باشد. این یافته مشابه نتایج حاصل از فرضیات اول و دوم تحقیق است و یک ارتباط مستقیم و معنادار بین تغییرات سودخالص با بازده غیرعادی سهام را نشان می‌دهد. ضریب متغیر  $POINT * DINCR$ ، که واکنش قیمت سهام به دقت پیش‌بینی سود هر سهم در شرکت‌های با بیشترین تغییر در سود خالص را نشان می‌دهد؛ برابر با  $-0/126$  و سطح معناداری آن زیر  $0/05$  می‌باشد. طبق روش محاسبه دقت پیش‌بینی سود هر سهم، هرچه اندازه این متغیر بالاتر باشد، پیش‌بینی دقت کمتری دارد.

## نگاره (۳): نتایج آزمون فرضیه سوم

F سطح معنی داری	R <sup>2</sup>	آماره دورین و اتسون	F آماره	F سطح معنی داری	
۰/۰۰۰	۰/۳۷۹	۲/۱۷۱	۲۶/۸۳	۰/۰۰۰	
متغیر	اندازه ضریب $\beta$ (استاندارد شده)	آماره t	سطح معنی داری (معناداری)	آزمون‌های هم خطی	
				عامل تورم واریانس	تلورانس
INCR	۰/۲۴۴	۵/۴۹۲	۰/۰۰۰	۰/۶۷۷	۱/۴۷۷
DINCR	۰/۱۷۴	۴/۰۰۱	۰/۰۰۰	۰/۷۰۵	۱/۴۱۸
DINCR*POINT	-۰/۱۲۶	-۳/۳۰۶	۰/۰۰۳	۰/۹۱۳	۱/۰۹۵
Beta	۰/۱۶۸	۴/۵۵	۰/۰۰۰	۰/۹۷۵	۱/۰۲۶
Size	-۰/۰۸۳	-۲/۲۵۶	۰/۰۲۴	۰/۹۷۹	۱/۰۲۱

نتیجه بدست آمده از آزمون فرضیه سوم حاکی از آن است بازار سرمایه میزان دقت در سود پیش‌بینی شده را تنها در شرکت‌های با بیشترین تغییر در سود خالص، پیگیری می‌کنند و دوماً با کاهش کم دقتی در پیش‌بینی‌ها، بازده غیرعادی سهام را افزایش می‌دهد. نتایج بدست آمده برای متغیرهای کنترلی، مشابه یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های قبلی است بر اساس شواهد فوق، فرضیه سوم مبنی بر متفاوت بودن واکنش قیمت سهام به دقت پیش‌بینی سود هر سهم در شرکت‌های با رشد پایدار سود، در مقایسه با سایر شرکت‌ها تأیید می‌شود. زیرا متغیرهای مرتبط با رشد پایدار سود، بدلیل نامعتبر بودن از الگو حذف شده‌اند.

## نتایج حاصل آزمون فرضیه چهارم

نتایج حاصل از برازش الگوی آزمون فرضیه سوم در نگاره ۴ آمده است. پس از برازش مدل آزمون فرضیه اول، ۴ متغیری که در نگاره ۴ آمده‌اند، در روش رگرسیون گام به گام معتبر و معنادار تشخیص داده شده‌اند و مابقی متغیرها، از مدل حذف شدند. در بخش اول نگاره فوق خلاصه نتایج حاصل از برازش الگوی رگرسیون ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد ضریب تعیین رگرسیون برابر با ۰/۳۵۵ می‌باشد و این الگو توانسته است ۳۵/۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را از طریق تغییرات متغیرهای مستقل تبیین نماید.

## نگاره (۴): نتایج آزمون فرضیه چهارم

R <sup>2</sup>	آماره دورین واتسون		آماره F	F سطح معنی داری	
۰/۳۵۵	۲/۱۶۱		۲۸/۲۹۹	۰/۰۰۰	
متغیر	اندازه ضریب $\beta$ (استاندارد شده)	آماره t	سطح معنی داری معناداری	آزمون‌های هم خطی	
				عامل تورم واریانس	تلورانس
INCR	۰/۲۴۹	۵/۹۱۲	۰/۰۰۰	۰/۷۷۳	۱/۲۹۳
DSTRN*HORIZON	۰/۱۱۳	۲/۷۰۴	۰/۰۰۷	۰/۷۸۴	۱/۲۷۵
Beta	۰/۱۸	۴/۸۳۴	۰/۰۰۰	۰/۹۸۲	۱/۰۱۹
Size	-۰/۰۸۹	-۲/۳۹۸	۰/۰۱۷	۱	۱

کاهش نسبی ضریب تعیین الگوی رگرسیونی اخیر ناشی از کاهش تعداد متغیرهای معتبر و موجود در آن است. آماره دورین واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می‌باشد، بنابراین بین خطاهای الگوی رگرسیونی خود همبستگی وجود ندارد. سطح معنی داری آماره F نیز کمتر از ۰/۰۵ است و در نتیجه، الگوهای برآورد شده به لحاظ آماری معنی دار و روابط بین متغیرهای الگوی رگرسیونی برازش شده، خطی می‌باشد. بخش دوم نگاره ۴ نتایج تحلیل آماری برای ضرایب متغیرهای مستقل الگوی رگرسیونی را نشان می‌دهد. نتایج حاصل از آزمون‌های هم خطی نشان می‌دهد بین متغیرهای مستقل باقیمانده در الگوی رگرسیونی، هم خطی شدیدی وجود ندارد. به علاوه، ضریب برآوردی برای متغیر INCR برابر ۰/۲۴۹ و سطح معناداری آن ۰/۰۰۰ می‌باشد. این یافته مشابه نتایج حاصل از فرضیه‌های قبلی تحقیق است و حاکی از یک ارتباط مستقیم و معنادار بین تغییرات سودخالص با بازده غیرعادی سهام می‌باشد. ضریب برآورد شده برای متغیر DSTRN\*HORIZON، که واکنش قیمت سهام به افق پیش‌بینی سود هر سهم در شرکت‌های با رشد پایدار سود را نشان می‌دهد و مبنای اصلی برای تصمیم‌گیری در خصوص فرضیه چهارم است، برابر با ۰/۱۱۳ و سطح معناداری آن زیر ۰/۰۵ می‌باشد. این یافته نشان می‌دهد در شرکت‌هایی که پایداری رشد سود در آنها نسبت به سایر شرکت‌ها بیشتر است؛ بازار سرمایه به اطلاعات مرتبط با افق پیش‌بینی اهمیت داده و برای سهام شرکت‌های با افق دید بلندمدت‌تر در پیش‌بینی سود، ارزش بیشتری قائل است. نتایج بدست آمده برای متغیرهای کنترلی، مشابه یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های قبلی است. بر اساس شواهد



فوق، فرضیه چهارم مبنی بر متفاوت بودن واکنش قیمت سهام به افق پیش‌بینی سود هر سهم در شرکت‌های با رشد پایدار سود، در مقایسه با سایر شرکت‌ها تأیید می‌شود.

### خلاصه و تفسیر نتایج

یافته‌های فرضیه اول مبنی بر واکنش منفی سرمایه‌گذاران به اخبار خوب منتشر شده توسط شرکت‌های با بیشترین افزایش در سود گزارش شده، احتمالاً ناشی از نگرش خاص بازار سرمایه به اینگونه شرکت‌ها باشد. در این رابطه، کوچ و پارک (۲۰۱۱) استدلال نمودند شرکت‌های با نرخ رشد پایدار در سود گزارش شده از دو جنبه مورد توجه بازار سرمایه می‌باشند. اول، پیش‌بینی عملکرد آتی این شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاران آسان‌تر و با سطح اطمینان بالاتری در مقایسه با سایر شرکت‌ها امکان‌پذیر است. دوم، روند گذشته نرخ رشد پایدار سود، موجب اعتبار و شهرت شرکت در بازدهی شده و ریسک سرمایه‌گذاری در آن را کاهش می‌دهد. این عوامل موجب می‌شود، شرکت‌های با رشد پایدار سود، از نظر سرمایه‌گذاران، محل مناسبی برای سرمایه‌گذاری تلقی شوند. زمانی که شرکتی در مورد بازدهی اعتبار و شهرت دارد، اخبار بدی در خصوص عملکرد آتی منتشر می‌کند احتمالاً این اخبار، نتایج نامطلوب نسبتاً شدیدی را بر قیمت سهام به بار می‌آورد. مطابق با یافته‌های تحقیق، به نظر می‌رسد انجام پیش‌بینی‌های دقیق در خصوص عملکرد آتی شرکت توسط مدیران برای تامین‌کنندگان سرمایه و سایر استفاده‌کنندگان از این اطلاعات، اطمینان این گروه‌ها به سایر اطلاعات مالی شرکت را نیز افزایش می‌دهد. این امر بدان جهت است که استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی، اخبار مربوط به سود را با حساسیت بیشتری دنبال می‌کنند و اطلاعات شرکت‌هایی که سابقه مطلوبی در خصوص پیش‌بینی این رقم دارند معتبرتر از سایر شرکت‌هاست؛ بنابراین بازار سرمایه اهمیت و وزن بیشتری به اطلاعات منتشره آنها می‌دهد. همچنین، در شرکت‌هایی که رشد پایداری در سود گزارش شده دارند عامل دقت در پیش‌بینی تا حدود زیادی هم برای مدیران و هم برای سرمایه‌گذاران قابل دستیابی است. از این جهت، به نظر می‌رسد در اینگونه شرکت‌ها، گروه‌های مختلف، به افق پیش‌بینی سود توجه بیشتری می‌کنند.

### پیشنهادهای کاربردی برآمده از نتایج تحقیق

۱. براساس یافته‌های تحقیق، به مدیران شرکت‌های سهامی توصیه می‌شود در انتشار پیش‌بینی‌ها به دو عامل توجه کنند: (۱) همه مواردی را که ممکن است بازار سرمایه در شکل دهی بازده موردانتظار لحاظ کند (مثل ویژگیهای محیط گزارشگری شرکت و داده‌های تاریخی)، در ارائه پیش‌بینی مورد توجه قرار دهند. (۲) ارقام پیش‌بینی شده علاوه بر انتشار از مجرای بازار اوراق بهادار، از طرق مختلف دیگر (مثل اینترنت و روزنامه‌های اقتصادی و...) در دسترس عموم قرار گیرد.
۲. نگاه بدبینانه مدیران شرکت‌های سهامی، احتمالاً یکی از مهمترین دلایل انتشار اخبار بد در خصوص پیش‌بینی سود هر سهم است. در واقع اخبار بد، یکی از ویژگیهای نامطلوب پیش‌بینی سود هر سهم است که هزینه سرمایه شرکت‌ها را بالا می‌برد و لازم است مدیران سعی در تعدیل و حذف این ویژگی بکنند.
۳. به مدیران شرکت‌های سهامی پیشنهاد می‌شود در برآورد و انتشار پیش‌بینی‌ها، دقت در پیش‌بینی را در اولویت قرار داده و از انتشار پیش‌بینی‌های عجولانه با دقت کم پرهیز نمایند.
۴. به فعالان بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود در تحلیل پیش‌بینی‌های منتشر شده توسط مدیریت شرکت‌ها و استفاده از آنها در تصمیم‌گیری‌ها، محتاطانه عمل کرده و حتی المقدور، ویژگی‌های این پیش‌بینی را مدنظر قرار دهند.

### منابع

- ابوالقاسمی، محمد. (۱۳۸۴). بررسی کاربرد مدل‌های مختلف سری زمانی پیش‌بینی سود در صنعت سیمان، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبایی.
- اعتمادی، حسین و چالاک، پری. (۱۳۸۴). رابطه بین عملکرد و تقسیم سود نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۱-۱۳۷۷، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، سال دوازدهم، شماره ۳۹.
- خدادادی ولی و عرفانی حسین. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین نوع صنعت، سهم بازار و فشردگی سرمایه با پایداری سودهای غیرعادی در شرکت‌های بورسی، *دانش حسابداری*، ۱(۱): ۸۹-۱۰۹.

- خلیفه سلطانی، سیداحمد؛ ملانظری، مهناز و پاکدل، سجاد. (۱۳۸۹). ارتباط خطای پیش‌بینی سود مدیریت و اقلام تعهدی، *دانش حسابداری*، ۱ (۳): ۵۹-۷۶.
- دستگیر، محسن و رستگار، مجید. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود)، اندازه اقلام تعهدی و بازده سهام با کیفیت اقلام تعهدی، *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۳ (۱ (۷)): ۱-۲۰.
- قاسمی، قاسم. (۱۳۸۴). مقایسه دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت با سری زمانی باکس - جنکیز، *پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده حسابداری و مدیریت، دانشگاه علامه طباطبائی*.
- قائمی، محمد حسین، معصومی، جواد، آزادی، محمد رضا. (۱۳۹۰). سنجش بازده غیر عادی سهام در شرایط وقفه معاملات. *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، سال سوم، شماره سوم، شماره پیاپی ۹.
- قائمی، محمد حسین، قیطاسوند، محمود و توجیکی، محمود. (۱۳۸۲). تاثیر هموارسازی سود بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*. شماره ۳۳.
- کریمی، فرزاد، صادقی، محسن. (۱۳۸۹). محاسبه کیفیت سود بر اساس سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای و نیروی کار و رابطه آن با پایداری سود در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، *پژوهش‌های حسابداری مالی بهار*، ۲ (۱ (۳)): ۱۱۳-۱۲۴.
- کردستانی، غلامرضا، باقری، مجتبی. (۱۳۸۸). بررسی رابطه ارزش افزوده اقتصادی و نقدی با خطای پیش‌بینی سود، *فصلنامه تحقیقات حسابداری*. شماره ۱.
- مدرس، احمد، عباس زاده، محمد رضا. (۱۳۸۷). بررسی تحلیلی تأثیر توانایی پیش‌بینی اجزای تعهدی و جریانهای نقدی بر کیفیت سود پیش‌بینی شده، *مجله دانش و توسعه، دانشگاه فردوسی مشهد*، شماره ۱۵.
- مشایخ شهناز، اسماعیلی، مریم. (۱۳۸۶). بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۴۵.

- Baginski, S, Conrad, E, & Hassell, J. (1993). The effects of management forecast precision on equity pricing and on the assessment of earnings uncertainty. *The Accounting Review*. 68 (4) , 913. 927.
- Behn. BK. (2009). Audit Quality and Properties of Analyst Earnings Forecasts. *Accounting*. Vol. 83 Issue 2,p. 327-349
- Choi. J. H, Myers. L. A, Zang. Y, Ziebart. D. A. (2009). Do Management EPS Forecasts Allow Returns to Reflect Future Earnings? Implications for the Continuation of Management's Quarterly Earnings Guidance. *College of Business Administration Seoul National University*.

- Fang, W, V. (2009). The Role of Management Forecasts Precision in Predicting Management Forecast Error, Rutgers University. <http://www.ssrn.com>.
- Francis, J. , Nanda, D. J. , & Olsson, P. (2008). Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital. *Journal of Accounting Research*. 46 (1) , 53. 100.
- Hirst, D. , Koonce, L. , & Venkataraman, S. (2008). Management earnings forecasts. *A review and framework. Accounting Horizons*. 22 (3) , 315. 338.
- Hutton, P, Amy, P. , and Stocken, C. (2009). Prior Forecasting Accuracy and Investor Reaction to Management Earnings Forecasts. <http://www.ssrn.com>.
- Kato, Kazuo, Skinner, Douglas, J and Kunimura, Michio. (2009). Management Forecasts in Japan, *The Accounting Review*, Vol. 84, No 5.
- Koch. A. S, Park. J. C. (2011). Consistent Earnings Growth and the Credibility of Management Forecasts, Assistant Professor of Accounting. *McIntire, School of Commerce University of Virginia*. 434-924-8988 14).
- McConomy. B. J. (2009). Bias and Accuracy of Management Earning Forecasts. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 15 No. 2
- Pownall, G. , C. Wasley, and G. Waymire. ) 2003 (. The stock price effects of alternative types of management earnings forecasts. *The Accounting Review*. 68: 896-912.
- Rakow. K. C. ) 2010 (. The effect of management earnings forecast characteristics on cost of equity capital, *Advances in Accounting. incorporating Advances in International Accounting*. 26 (2010) 37-46.
- Rogers, J. and Stocken, P. (2005). Credibility of Management Forecast. *the Accounting Review*. Vol. 80, No. 40. pp. 1233-1260.
- Tuna. J. I and R. Verdi. ) 2008 (. Management forecast credibility and underreaction to news. *Workingpaper, MIT Sloan School of Management (Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=930697*.
- Wai H. , Matsunaga, K. and Morse, D. (2009). The impact of Conservatism on management Earnings Forecasts. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 40, pp. 192-207