



بررسی نقش بازده سهام بر دقت پیش بینی های مدیریت با تعدیل کنندگی عدم تقارن اطلاعاتی

احسان قدردان

مریی گروه حسابداری، دانشگاه فنی و حرفه‌ای

ام البنین همتیان^۱ ©

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه پیام نور مشهد

دکتر عبدالکریم مقدم

دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور

(تاریخ دریافت: ۲۵ آبان ۱۳۹۹؛ تاریخ پذیرش: ۵ اسفند ۱۳۹۹)

هدف: یکی از ابزارهای تعامل مدیران شرکت‌ها با بازار، ارائه اطلاعاتی در مورد پیش‌بینی سود شرکت است که بدین وسیله شرکت‌ها می‌توانند رفتار بازار را تحت تأثیر قرار دهند. به طور کلی می‌توان گفت که پیش‌بینی، تخمین پیشامدهای آینده است و هدف از پیش‌بینی کاهش ریسک در یک تصمیم‌گیری است. **روش:** روش پژوهش مورد استفاده در بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، روش شبه تجربی با طرح پس رویدادی است، و نمونه‌ای متشکل از ۱۴۷ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۷ با استفاده از رگرسیون چند متغیره به روش داده‌های تابلویی بررسی شد. **یافته‌ها:** نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بین بازده سهام و دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت رابطه معناداری وجود ندارد، ولی بین عدم تقارن اطلاعاتی و دقت پیش‌بینی سود مدیریت رابطه معناداری وجود دارد. همچنین، نتایج نشان می‌دهد عدم تقارن اطلاعاتی رابطه بین بازده سهام و دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت را تعدیل نمی‌کند. **نتیجه‌گیری:** می‌توان بیان کرد که بازده سهام باعث افزایش یا کاهش دقت پیش‌بینی سود مدیریت در سطح اطمینان بالا نمی‌گردد؛ اما افزایش عدم تقارن اطلاعاتی منجر به افزایش خطای پیش‌بینی مدیریت شده و در نتیجه دقت پیش‌بینی سود هر سهم توسط مدیریت کاهش می‌یابد. همچنین می‌توان با توجه به نتایج نتیجه‌گیری کرد که نمی‌توان گفت که در سطح اطمینان بالا عدم تقارن اطلاعاتی رابطه بین بازده سهام و دقت پیش‌بینی سود مدیریت را تعدیل می‌کند.

واژه‌های کلیدی: دقت پیش‌بینی‌های مدیریت، بازخورد اطلاعات، بازده سهام، عدم تقارن اطلاعات.

¹ h.aramesh24@yahoo.com

مقدمه

هدف اصلی گزارشگری مالی ارائه اطلاعات مناسب برای تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی است [۱۸]. از مهمترین دغدغه‌های متخصصان بازار سرمایه، اطلاعاتی است که شرکت‌ها ارائه می‌دهند. در واقع در امور اقتصادی، استفاده‌کنندگان همواره برای تصمیم‌گیری و انجام تحلیل‌های خود، به اطلاعات دقیق و در خور اتکالی نیازمند هستند و طبیعتاً نبود اطلاعات مناسب و مربوط؛ موجب اختلال در تصمیم‌گیری آنان می‌شود [۱۹]. یکی از این اطلاعات افشا شده خارج از صورت‌های مالی، سود پیش‌بینی شده توسط مدیریت است که منعکس‌کننده پیش‌بینی مدیریت درباره چشم‌انداز آتی است [۱۶]. در پردازش سود پیش‌بینی شده، مدیریت؛ مجموعه‌ای از اطلاعات است [۳۳]. تحقیقات پیشین، شواهدی ارائه می‌دهد که مدیران پیش‌بینی‌های سود را برای ارائه اطلاعات و راهنمایی بیشتر به بازار ارائه می‌دهند و بازار به طور قابل توجهی به آن‌ها واکنش نشان می‌دهد [۳۶]. از سوی دیگر، باید اشاره کرد بازده سهام نیز به عنوان یکی از مباحث مهم در بازار سرمایه محتوای اطلاعاتی است و سرمایه‌گذاران در تجزیه و تحلیل مالی و پیش‌بینی‌های خود از آن استفاده می‌کنند؛ بنابراین به عنوان یکی از معیارهای اساسی در تصمیم‌گیری در بورس اوراق بهادار در نظر گرفته می‌شود [۱۵].

در این پژوهش به‌طور دقیق به تجزیه و تحلیل ارتباطات موجود بین بازده سهام و عدم تقارن اطلاعاتی و دقت پیش‌بینی سود مدیریت پرداخته شده است و با نگاه به آنچه می‌تواند این ارتباطات را دستخوش تغییر کند، موشکافانه به تحلیل این عامل، یعنی آنچه بین دوطرف (عرضه‌کنندگان اطلاعات و استفاده‌کنندگان اطلاعات)، فاصله انداخته و به عنوان عدم تقارن اطلاعاتی شناخته می‌شود، پرداخته است. در واقع با آزمون این متغیرها قصد داریم تأثیر هر یک از آن‌ها را بر پیش‌بینی سود توسط مدیریت بررسی کرده و مشخص کنیم کدام یک می‌تواند دقت پیش‌بینی سود را دستخوش تغییر کند. درنهایت با وارد کردن عدم تقارن اطلاعاتی به عنوان متغیر تعدیل‌کننده، میزان تأثیرگذاری این متغیر را بر رابطه بین بازده سهام و پیش‌بینی سود مدیریت بررسی می‌کنیم. به‌طور خلاصه می‌توان گفت در پژوهش حاضر به‌دنبال تحلیل و بررسی اثر بازخورد اطلاعات بر دقت پیش‌بینی مدیریت هستیم.

پیشینه پژوهش

پیشینه نظری

هدف اولیه گزارشگری مالی، ارائه اطلاعات مالی مفید و مربوط در تصمیم‌گیری است و برای اینکه اطلاعات مالی برای کاربران مفید باشد، بایستی با ویژگی‌های کیفی گزارش مالی منطبق باشد [۲۵]. کارایی و اثربخشی نهایی هر تصمیم، به نتایج رویدادهایی بستگی دارد که به دنبال هر تصمیم روی می‌دهد. بدین ترتیب تصمیمی کارا و اثربخش خواهد بود که بر اساس پیش‌بینی‌هایی با مبنای صحیح انجام گیرد [۲۳]. در واقع، سرمایه‌گذاران به دنبال فرصت‌هایی هستند تا منابع مازاد خود را در بازار سرمایه کارا سرمایه‌گذاری کنند و یکی از منابع مورد استفاده آن‌ها برای این تصمیم‌گیری، صورت‌های مالی است. سوده‌های پیش‌بینی شده توسط مدیران در مقایسه با سوده‌های جاری و ارزش دفتری سرمایه، ارزش

بیشتری دارد. همچنین سودهای پیش بینی شده توسط مدیریت در ارزیابی شرکتها و تأثیرگذاری بر قیمت سهام شرکتها معیار با اهمیتی محسوب می شود [۲۴]. سود پیش بینی شده توسط مدیریت می تواند مبنای مناسبی برای تصمیمات استفاده کنندگان باشد. این پیش بینی ها بیانگر انتظارات مدیریت در مورد رویدادهای آتی است که ممکن است به وقوع بپیوندد [۵]. بنابراین، اگر پیش بینی سود دقیق و به موقع باشد، منجر به بهبود تصمیم گیری استفاده کنندگان از صورت های مالی خواهد شد [۲۳]. از طرفی، سود پیش بینی شده توسط مدیریت منعکس کننده پیش بینی مدیریت درباره چشم انداز آتی است که ممکن است به دلیل برآوردهای ناقص مدیران با رویکردهای متفاوت آنها در پیش بینی، در بردارنده خطای پیش بینی باشد [۳۱]. به عبارتی، اهمیت سود پیش بینی شده به میزان انحرافی که با مقدار واقعی آن دارد، وابسته است. هرچه میزان این انحراف کمتر باشد، پیش بینی از دقت بیشتری برخوردار خواهد بود [۳۵]. در چارچوب نظری، دو رویکرد متمایز پیام رسانی و رفتار فرصت طلبانه در ارتباط با سود پیش بینی شده وجود دارد. بر پایه رویکرد فرصت طلبانه، مدیران از عدم تقارن اطلاعاتی میان خود و اشخاص برون سازمانی به نفع خود بهره می برند و از این طریق اقدام به انتقال جریان منابع به سمت خود می کنند. ولی طبق رویکرد پیام رسانی، مدیران اقدام به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می کنند و به عنوان مطلع ترین افراد از وضعیت فعلی و آتی شرکت، اطلاعات خود را به افراد برون سازمانی مخابره می کنند. [۲۰]. عدم تقارن اطلاعاتی یکی از موضوعات مهم در مباحث تئوری حسابداری مالی محسوب می شود که علت آن نبود یک جریان قوی از اطلاعات از شرکتها به سمت بازار می باشد [۳۷]. نتایج مطالعات نشان می دهد که وقوع این امر، ناشی از بی قاعدگی در جمع آوری و پردازش اطلاعات، به عنوان ماحصل روشها و مهارت های متفاوت به کار گرفته شده توسط سرمایه گذاران می باشد [۲۷]. در حالت عادی وجود عدم تقارن اطلاعاتی موجب می شود که اطلاعات در بازار اوراق بهادار به صورت یکسان بین سرمایه گذاران و مدیران توزیع نگردد؛ بطوری که این امر باعث می شود سرمایه گذاران در خصوص چشم انداز آتی و ارزش واقعی شرکت اطلاعات کمتری نسبت به مدیران در اختیار داشته باشند و از آنجا که قیمت سهام بر اساس اطلاعات موجود و در دسترس در بازارهای کارا شکل می گیرد، عدم کفایت اطلاعات در شکل گیری قیمت ها جلوه نموده و موجب قیمت گذاری نادرست اوراق در بازار می شود [۱۰].

در حال حاضر مهمترین معیار ارزیابی شرکتها در بازار، نرخ بازده سهام است. به طور معمول کاهش آن زنگ خطری برای عملکرد نامناسب شرکت محسوب می شود. فایده مندی مطالعه بازده سهام از این بابت است که تغییرات آن به عنوان معیاری از ریسک محسوب شده و می توان از آن به عنوان ابزاری برای اندازه گیری میزان آسیب پذیری بازار سهام استفاده کرد [۷]. در واقع بازده سهام از محتوای اطلاعاتی بالایی برخوردار است و یک ارزیابی منطقی از آن قبل از برآورد ریسک می تواند به سرمایه گذاران در جهت مقایسه و ارزیابی سرمایه گذاری های متفاوت و جایگزین کمک شایانی نماید.

پیشینه تجربی

هوریتز [۳۰] در مطالعات خود نشان داد که خوش بینی های پیش بینی سود توسط مدیریت با تمایلات سرمایه گذاران رابطه مستقیمی دارد و موجب افزایش آن می شود. همچنین وی نشان داد که رابطه پیش

بینی سود توسط مدیریت و تمایلات سرمایه گذاران در شرکت هایی که عدم قطعیت بیشتری دارند، قوی تر است. ژئو [۴۰] به بررسی بازخوردهای اطلاعاتی بر پیش بینی های مدیریت پرداخت. نتایج پژوهش وی نشان داد که بین بازده سهام و دقت پیشبین سود توسط مدیریت رابطه معناداری برقرار است، و با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی دقت پیش بینی های مدیریت کاهش می یابد. وی بیان کرد که عدم تقارن اطلاعاتی باعث تعدیل رابطه بین بازده سهام و دقت پیش بینی های سود توسط مدیریت نمی شود. پاوان و همکاران [۳۴] در پژوهشی با عنوان "رابطه بین بینش مدیران، عدم تقارن اطلاعاتی و نقدینگی بازار سهام" به این نتیجه دست یافتند که حاکمیت داخلی بهتر، عدم تقارن اطلاعاتی پایین و نقدینگی بالای سهام را به دنبال دارد، علاوه بر این نتایج پژوهش نشان داد که در شرکت هایی که حاکمیت داخلی قوی بر نقدینگی شرکت هایی که مدیران اجرایی آنها در حال بازنشسته شدن بوده و یا مدیران با تجربه ای دارند، موثر است. یاسین و همکاران [۳۸]، پژوهشی تحت عنوان "بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر بازده سهام" را با استفاده از شرکت های بورسی عمان مورد بررسی قرار دادند. یافته ها حاکی از آن است که سرمایه گذاری که دارای اطلاعات محرمانه هستند می توانند سود بیشتری ببرند. به عبارتی دیگر عدم تقارن اطلاعاتی بر بازده سهام تأثیر مثبتی دارد. اما هنگامی که سیاست های حسابداری محافظه کارانه تری توسط مدیریت اعمال می شود این اثر کم رنگ تر می شود. کرافت و همکاران [۳۲]، در مطالعه ای به بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی، پیش بینی مدیران ارشد از سودآوری آتی شرکت و معاملات داخلی مدیران ارشد پرداختند. نتایج این پژوهش نشان داد معاملات مدیران ارشد در قالب فروش، با پیش بینی آنها از سودآوری آتی رابطه معکوس دارد؛ یعنی مدیران ارشد از وجود عدم تقارن اطلاعاتی به سود خود بهره می برند. یافته های پژوهش همچنین نشان می دهد پس از تحقق پیش بینی مدیران از سود شرکت، تمایل مدیران به معاملات فروش افزایش می یابد. چوی و زیبرت [۲۶]، پیش بینی سود مدیران و واکنش های سودهای آتی را بررسی نموده اند. یافته های آنان نشان داده است که پیش بینی های سه ماهه و کوتاه مدت نسبت به پیش بینی های بلند مدت ارتباط میان بازده ها و سودهای آینده را افزایش می دهد. پیش بینی های سه ماهه، سرمایه گذاران را به شکل دهی انتظارات بهتر در مورد سودهای آینده یاری می رساند.

رضازاده و همکاران [۱۲] با بررسی تأثیر سوگیری در پیش بینی سود مدیریت بر رفتار سرمایه گذاری شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی نشان دادند که سوگیری در پیش بینی سود توسط مدیریت بر رفتار سرمایه گذاری شرکت، تأثیر منفی دارد. همچنین نتایج نشان داد که شرکت هایی که پیش بینی های مدیریتی انجام می دهند، تقارن اطلاعاتی بالاتری دارند بنابراین، عدم تقارن اطلاعاتی پس از پیش بینی سود برآوردی هر سهم از جانب شرکت، همچنان با شرکت هایی است که پیش بینی را انجام نمی دهند. یافته های موسوی شیری و همکاران [۲۱] از شواهد تجربی نقش خوش بینی مدیریت بر بازده سهام نشان داد که بین اختلاف سود پیش بینی شده هر سهم با سود واقعی با بازده سهام هیچ گونه رابطه معناداری وجود ندارد. هاشمی و همکاران [۲۲] در پژوهشی تأثیر همزمان بازده سهام، تغییرات جریان نقد عملیاتی و تغییرات فروش بر عدم تقارن زمانی سود را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد سود در برابر بازده

سهام، تغییرات جریان نقد عملیاتی و تغییرات فروش واکنشی نامتقارن دارد. همچنین رابطه تعاملی بازده سهام و تغییرات جریان نقد عملیاتی باعث افزایش عدم تقارن زمانی سود در برابر هر دو متغیر می شود؛ همین طور رابطه تعاملی بازده سهام و تغییرات فروش باعث افزایش عدم تقارن زمانی سود در برابر تغییرات فروش می شود اما این امر در برابر بازده سهام صادق نیست. اعتمادی و همکاران [۲]، اثر تفاضلی نوسان عناصر سود بر قابلیت پیش بینی سود را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش نشان داد عناصر با پایداری بیشتر و نوسان کمتر، موجب افزایش قابلیت پیش بینی سود می شود. از بین عناصر اصلی سود و زیان که در این پژوهش استفاده شده است، فروش، بهای تمام شده کالای فروش رفته، هزینه حقوق و مزایا، استهلاک، سایر هزینه های عمومی، اداری و فروش و هزینه های مالی موجب بهبود قابلیت پیش بینی سود می شود. محمدی [۱۷]، در پژوهشی تاثیر پیش بینی سود توسط مدیریت بر عدم تقارن اطلاعاتی را مورد بررسی قرار داد. یافته های پژوهش نشان داد که پیش بینی سود توسط مدیریت بر عدم تقارن اطلاعاتی تاثیر معنادار دارد. باغومیان و همکاران [۴] در پژوهش خود رابطه بین کیفیت سود و پیش بینی سودآوری را مورد مطالعه قرار دادند. یافته های آنان نشان داد که کیفیت اقلام تعهدی، قابلیت پیش بینی و به موقع بودن سود، با پیش بینی سودآوری رابطه مستقیم و معناداری دارد. ولی بین پایداری سود و مدیریت سود با پیش بینی سودآوری رابطه معکوس و معناداری برقرار است. همچنین نتایج نشان داد بین ارتباط ارزشی سود با پیش بینی سودآوری هیچ گونه رابطه معناداری وجود ندارد. اسکندری و همکاران [۱]، با بررسی آثار پیش بینی های سود توسط مدیران نشان دادند که بازار سهام به پیش بینی سود توسط مدیران واکنش نشان می دهد. این واکنش بازار به پیش بینی سود نخستین نسبت به تعدیل پیش بینی سود بیشتر بوده و حجم مبادلات سهام پس از اعلان پیش بینی سود افزایش یافته است.

فرضیه های پژوهش

جهت دستیابی به هدف پژوهش و با توجه به مطالب بیان شده، ما به دنبال بررسی رابطه بین بازده سهام و عدم تقارن اطلاعاتی با دقت پیش بینی سود مدیریت هستیم. بنابراین فرضیه های پژوهش به شرح زیر بیان می گردد:

فرضیه اول: بین بازده سهام و دقت پیش بینی سود مدیریت رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین عدم تقارن اطلاعاتی و دقت پیش بینی سود مدیریت رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: عدم تقارن اطلاعاتی رابطه بین بازده سهام و دقت پیش بینی سود مدیریت را تعدیل می کند.

روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر بر حسب هدف از نوع تحقیقات کاربردی و از نوع توصیفی همبستگی می باشد، و روش شناسی پژوهش نیز از نوع پس رویدادی است. برای جمع آوری داده های مورد نیاز از اطلاعات صورت های مالی و یادداشت های همراه استفاده شده است. بدین منظور از نرم افزار ره آورد نوین و همچنین از طریق کاوش اینترنتی (سایت کدال وابسته به شرکت بورس اوراق بهادار تهران) استفاده شده است. جهت

تبدیل داده ها به اطلاعات مورد نیاز پژوهش از نرم افزار Excel 2013 و برای تحلیل داده ها از Eviews7 استفاده می شود.

جامعه آماری، از کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان جامعه آماری استفاده گردیده است. برای یک دوره ۷ ساله (۱۳۹۱-۱۳۹۷)، ۱۴۷ شرکت بر اساس محدودیت های زیر به عنوان نمونه انتخاب گردیده است:

۱. شرکت ها قبل از سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
۲. دوره ی مالی آن ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
۳. طی سال های مالی مورد نظر تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشد.
۴. نباید بیش از ۳ ماه توقف در معاملات شرکت ها وجود داشته باشد.
۵. شرکت ها جزء مؤسسات مالی و اعتباری و بانک ها (شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، شرکت های هلدینگ و لیزینگ ها) نباشند.

مدل پژوهش و تعریف عملیاتی متغیرها

جهت بررسی فرضیه های پژوهش از مدل پیشنهادی ژئو [۴۰] استفاده شده است. مدل کلی مورد استفاده در پژوهش به صورت زیر است:

رابطه (۱)

$$MFaccuracy_{i,t} = \alpha + \beta_1 Return \times INFO_{i,t} + \beta_2 Return_{i,t} + \beta_3 INFO_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 TOBIN'S Q_{i,t} + \beta_6 INSD_{i,t} + \beta_7 D - NEG_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

که در مدل فوق، $MFaccuracy_{i,t}$: دقت پیش بینی مدیریت؛ $Return_{i,t}$: بازده سهام؛ $INFO_{i,t}$: اطلاعات محرمانه؛ $SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت؛ $TOBIN'S Q_{i,t}$: نسبت کیو توبین؛ $INSD_{i,t}$: درصد مالکان نهادی؛ $D - NEG_{i,t}$: بازده منفی سهام؛ $\epsilon_{i,t}$: خطای مدل، می باشند.

متغیر وابسته

دقت پیش بینی های مدیریت: پیش بینی عنصر کلیدی در تصمیم گیری های اقتصادی است. مهمترین منبع اطلاعاتی سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان و سایر استفاده کنندگان (در بورس اوراق بهادار) پیش بینی های سود ارائه شده توسط شرکت ها است. اهمیت این پیش بینی به میزان انحرافی بستگی دارد که با واقعیت دارد. هرچه میزان این انحراف کمتر باشد، پیش بینی از دقت بیشتری برخوردار است. دقت پیش بینی سود مدیریت که به پیروی از گانوپولوس [۲۸]، از تفاوت بین پیش بینی سود هر سه ماه و سود واقعی سه ماهه تقسیم بر سود پیش بینی شده سه ماهه بدست می آید [۸].

متغیر مستقل

بازده سهام: از نسبت مجموع عایدی (ضرر) حاصل شده از سرمایه گذاری یک دوره معین، بر سرمایه ای که جهت کسب فایده در ابتدای دوره مصرف شده است، بدست خواهد آمد. در این پژوهش، مطابق با پژوهش دیدار و بیکی [۱۱] برای محاسبه بازده واقعی سهام از رابطه (۲) استفاده شده است:

$$Return_{i,t} = \frac{P_{i,t}(1+\alpha+\beta) + D_{i,t} - P_{i,t-1} - C\alpha}{P_{i,t-1} + C\alpha} \quad \text{رابطه (۲)}$$

که در آن، R_{it} : بازده واقعی سهم i در دوره t ؛ $P_{i,t}$: قیمت سهام i در پایان دوره t ؛ $P_{i,t-1}$: قیمت سهام i در پایان دوره $t-1$ ؛ $D_{i,t}$: سود نقدی پرداختی در سال t ؛ α : درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی سهامداران؛ β : درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته؛ C : مبلغ اسمی پرداخت شده از سوی سرمایه گذار بابت افزایش سرمایه از محل آورده نقدی.

اطلاعات محرمانه: این متغیر به تبعیت از ژئو [۴۰] بیانگر اطلاعات محرمانه بوده که از طریق معیار عدم تقارن اطلاعاتی قابل محاسبه است (این متغیر به عنوان متغیر تعدیل کننده نیز مورد بررسی قرار می گیرد). یکی از مهمترین عوامل در تصمیم گیری وجود عدم تقارن اطلاعاتی است، که وجود این امر می تواند نتایج متفاوتی را نسبت به موضوع واحد برای تصمیم گیران در بر داشته باشد. [۶]. عدم تقارن اطلاعاتی از طریق رابطه زیر محاسبه می شود:

رابطه (۴)

$$INFO = \frac{(AP - BP)}{(AP + BP)} \times 100$$

AP : قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت i در پایان دوره سه ماهه؛ BP : قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت i در پایان دوره سه ماهه.

متغیر کنترل

اندازه شرکت: این متغیر برای تشخیص اندازه (بزرگ یا کوچک بودن) شرکت ها مورد استفاده قرار گرفته است. برای اندازه گیری آن می توان از شاخص هایی مانند ارزش دارایی ها، میزان فروش، ارزش بازار سهام و تعداد سهام استفاده کرد. که در این پژوهش از طریق لگاریتم طبیعی کل فروش شرکت i در سال t محاسبه می شود [۹]. لازم به ذکر است که به دلیل عدم ارائه صورت های مالی فصلی توسط تمام شرکت ها، برای رعایت یکنواختی در رویه اندازه گیری، از اطلاعات پایان سال در ارتباط با اقلام ترازنامه ای و سود و زیانی استفاده گردید و در ارتباط با اقلامی مانند ارزش روز یا بازده سهام از اطلاعات پایان فصل استفاده شده است.

نسبت کیو توبین: این نسبت بیانگر ارزش شرکت می باشد که از طریق نسبت ارزش بازار شرکت بر ارزش دفتری یا ارزش جایگزینی دارایی های شرکت قابل محاسبه است. از آنجایی که به دست آوردن ارزش جایگزینی دارایی های شرکت با توجه به اطلاعات صورت های مالی و گزارش های بورس مشکل و اغلب غیر ممکن است، در نتیجه از ارزش دفتری دارایی های شرکت در مخرج کسر استفاده می شود. بدین ترتیب که نسبت کیوتوبین از طریق نسبت ارزش بازار سهام عادی بعلاوه ارزش دفتری بدهی ها بر ارزش دفتری دارایی ها طبق رابطه (۵) قابل محاسبه می باشد [۱۳].

$$Tobin's-Q = \frac{MVS+BVD}{BVA} \quad \text{رابطه (۵)}$$

MVS: ارزش بازار سهام عادی؛ *BVD*: ارزش دفتری بدهی ها؛ *BVA*: ارزش دفتری دارایی ها. **درصد مالکان نهادی**: میزان مالکیت نهادی، به پیروی از کردستانی و همکاران [۱۴] از مجموعه سهام در اختیار بانک ها و بیمه ها، هلدینگ ها، شرکت های سرمایه گذاری و صندوق های بازنشستگی بر کل سهام منتشره شرکت بدست آمده است.

بازده منفی سهام: یک متغیر مجازی است که به پیروی از ژنو [۴۰] اگر بازده سهام شرکت i در پایان دوره t منفی باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر، در نظر گرفته می شود.

یافته های پژوهش

آمار توصیفی

در این بخش ابتدا شاخص های آمار توصیفی و شاخص های پراکندگی، مورد بحث و بررسی قرار می گیرد.

جدول (۱). آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

| نام متغیر | میانگین | میان | ماکزیمم | مینیمم | انحراف معیار | ضریب تعیین |
|---------------------|---------|-------|---------|--------|--------------|------------|
| دقت پیش بینی مدیریت | ۰/۲۳ | ۰/۲۳ | ۱ | -۰/۹۶ | ۰/۳۰ | ۱/۳۰ |
| بازده سهام | ۰/۱۳ | ۰/۰۷ | ۱/۵۹ | -۰/۶۶ | ۱/۱۱ | ۸/۵۳ |
| عدم تقارن اطلاعاتی | ۰/۰۲ | ۰/۰۲ | ۰/۰۵ | ۰/۰۰۱ | ۰/۰۲ | ۱ |
| اندازه شرکت | ۱۳/۴۶ | ۱۳/۳۹ | ۱۸/۹۴ | ۸/۹۰ | ۱/۴۵ | ۰/۱۰ |
| کیو توبین | ۱/۵۸ | ۱/۳۸ | ۱۰/۴۷ | ۰/۴۹ | ۰/۷۳ | ۰/۴۶ |
| درصد مالکیت نهادی | ۰/۳۵ | ۰/۲۲ | ۰/۹۹۵ | ۰/۰۰ | ۰/۳۴ | ۰/۹۷ |
| بازده منفی | ۰/۱۴ | ۰ | ۱ | ۰/۰۰ | ۰/۳۵ | ۲/۵۰ |

شاخص های پراکندگی به طور کلی معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن ها نسبت به میانگین است. از جمله مهم ترین شاخص های پراکندگی که شرط مطلوب برای وارد کردن متغیر به مدل رگرسیونی است، انحراف معیار است. همان طور که در جدول (۱) نیز مشخص است، انحراف معیار متغیرها صفر نبوده و حائز این شرط می باشند. در جامعه آماری مورد بررسی بیشترین و کمترین مقدار این پارامتر برابر با ۱/۴۵ و ۰/۰۲ است که به ترتیب مربوط به متغیرهای اندازه شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی است. همچنین، پارامتر چولگی میزان عدم تقارن منحنی فراوانی متغیر را نشان می دهد. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر منفی باشد، چولگی به چپ وجود خواهد داشت.

آمار استنباطی

آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

قبل از برآورد الگو باید مانایی متغیرهای مورد استفاده در الگو مورد بررسی قرار گیرد. در صورتی که متغیری مانا نباشد، باید با تفاضل گیری های متوالی آن را مانا کرد تا از وقوع رگرسیون کاذب جلوگیری شود. به منظور بررسی مانایی متغیرهای پژوهش از آزمون لوین، لین و چو استفاده شده است. با توجه به نتایج در جدول (۲)، چون میزان سطح معناداری در تمامی متغیرها کمتر از سطح خطای (۰/۵) است، در نتیجه همه متغیرهای مورد استفاده در سطح ۹۵ درصد مانا هستند.

جدول (۲). آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

| نتیجه | آزمون لوین، لین و چو | | نماد متغیر |
|-----------------|----------------------|-------------|---------------------|
| | سطح معناداری | آماره آزمون | |
| متغیر مانا است. | ۰/۰۰۰۰ | -۳۳/۷۸۷ | دقت پیش‌بینی مدیریت |
| متغیر مانا است. | ۰/۰۰۰۰ | -۶۰/۶۴۴ | بازده سهام |
| متغیر مانا است. | ۰/۰۰۰۰ | -۲۴/۷۴۳ | عدم تقارن اطلاعاتی |
| متغیر مانا است. | ۰/۰۰۰۰ | -۹/۲۳۴ | اندازه شرکت |
| متغیر مانا است. | ۰/۰۰۰۰ | -۱۱/۰۷۷ | کیو توبین |
| متغیر مانا است. | ۰/۰۰۰۰ | -۷۷۰/۸۶۸ | درصد مالکیت نهادی |
| متغیر مانا است. | ۰/۰۰۰۰ | -۸/۹۴۲ | بازده منفی |

آزمون تشخیص روش تخمین مدل

نرمال بودن متغیرها (به خصوص متغیر وابسته در مدل های رگرسیونی)، شرط اولیه انجام کلیه آزمون های پارامتریک می باشد. نکته شایان ذکر اینکه بر اساس قضیه حد مرکزی، ضرایب در داده های با تعداد مشاهدات بالا نرمال محسوب می شوند، هرچند توزیع اجزا نرمال نباشد [۲۹]. در این پژوهش نیز از آنجا که تعداد داده ها از ۱۰۲۹ سال-شرکت تشکیل شده است، مشکلی از این بابت وجود نخواهد داشت. برای آزمون فرضیه ها، ابتدا باید مدل های رگرسیون مورد برازش قرار گیرند. در اینجا به منظور تعیین مدل مناسب (تلفیقی یا تابلویی با اثرات ثابت یا تصادفی) از آزمون چاو و هاسمن استفاده می شود.

جدول (۳). نتایج آزمون چاو و هاسمن

| نتیجه | آزمون هاسمن | | آزمون چاو | | |
|----------------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|---------|
| | سطح معناداری | آماره Chi-Sq | نتیجه | سطح معناداری | آماره F |
| رگرسیون، مبتنی بر اثرات ثابت است | ۰/۰۰۲ | ۲۳/۶۶۹ | مدل، پانل است | ۰/۰۰۰ | ۲/۲۱۳ |

با توجه به اینکه در جدول (۳) سطح معناداری در آزمون چاو و آزمون هاسمن برای تمامی مدل ها کمتر از سطح خطای (۰/۵) می باشد، بنابراین از روش پانل-دیتا و همچنین از روش اثرات ثابت جهت برازش مدل رگرسیونی آزمون تمامی فرضیه ها استفاده می شود.

آزمون ناهمسانی واریانس مدل پژوهش

برای تجزیه و تحلیل داده‌های مدل پژوهش نیاز است قبل از پردازش آن‌ها و آزمون فرضیه‌ها، فروض کلاسیک مدل آزمون شود. برای بررسی فرض ناهمسانی واریانس در این پژوهش، از آزمون وایت استفاده شده که نتایج آن در جدول (۴) ارائه شده است.

جدول (۴). نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

| H ₀ فرضیه | آماره آزمون | سطح معناداری | نتیجه | روش تخمین |
|----------------------|-------------|--------------|--------------------------|-----------|
| همسانی واریانس | -۷/۶۰۹ | ۰/۰۰۰ | H ₀ رد می‌شود | GLS |

نتایج آزمون نشان می‌دهد که آماره احتمال محاسبه شده در آزمون وایت برای مدل کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می‌باشد. لازم به توضیح است که این مشکل در تخمین نهایی مدل رفع گردیده است. چراکه برای رفع ناهمسانی واریانس در برازش نهایی مدل، از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است.

آزمون هم خطی

یکی از پیش فرض‌های رگرسیونی که برای مدل پژوهش بررسی شده است، پیش فرض عدم وجود هم خطی است. عامل تورم، شدت همخطی چندگانه را در تحلیل رگرسیون کمترین مربعات معمولی ارزیابی می‌کند. در واقع یک شاخص معرفی می‌گردد که بیان می‌دارد چه مقدار از تغییرات مربوط به ضرایب برآورد شده بابت همخطی افزایش یافته است.

جدول (۵). نتایج آزمون هم خطی

| نام متغیر | عامل تورم واریانس (VIF) | تولرانس (1/VIF) |
|-------------|-------------------------|-----------------|
| RETURN | ۲/۶۸۲ | ۰/۳۷۲ |
| INFO | ۱/۵۶۵ | ۰/۶۳۸ |
| RETURN*INFO | ۳/۰۴۷ | ۰/۳۲۸ |
| SIZE | ۱/۰۴۶ | ۰/۹۵۶ |
| TOBINS-Q | ۱/۱۳۱ | ۰/۸۸۴ |
| INSD | ۱/۰۲۷ | ۰/۹۷۳ |
| D-NEG | ۱/۰۲۶ | ۰/۹۷۴ |

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۵) مشخص می‌شود که مقدار آماره وی ای اف برای کلیه متغیرهای پژوهش کمتر از ۵ می‌باشد، که این بیانگر آن است که در مدل پژوهش مشکل هم خطی وجود ندارد.

نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

پس از انجام آزمون های آماری لازم، به منظور تعیین به کارگیری داده ها و اطمینان از صحت الگوی برازش شده، نتایج نهایی حاصل از تخمین مدل پژوهش در جدول (۶) ارائه می گردد.

برای بررسی اعتبار کلی الگوی چند متغیره از آماره F فیشر استفاده شده است. با توجه به سطح معناداری (۰/۰۰۰) آن می توان نتیجه گرفت که این الگو در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. میزان ضریب تعیین تعدیل شده این الگو (۰/۶۰۷۷) محاسبه شده است. این ضریب نشان می دهد که تقریباً ۶۰ درصد از تغییرات در دقت پیش بینی سود توسط مدیریت با تغییرات در متغیرهای مورد استفاده در الگوی پژوهش، توضیح داده می شود. مقدار آماره دوربین- واتسون مدل پژوهش برابر است با ۲/۲۶ که مؤید این مطلب است بین اجزاء اخلاص خودهمبستگی وجود ندارد. زیرا این مقدار در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد.

جدول (۶). نتایج تخمین فرضیه های پژوهش

| نام متغیر | نماد | ضریب بتا | آماره t | احتمال |
|--|---------------|----------|------------------|--------|
| عرض از مبدا | C | ۰/۲۲۸۸ | ۵/۰۲۲۱ | ۰/۰۰۰۰ |
| بازده سهام | RETURN | -۰/۰۰۳۳ | ۰/۶۷۸۳ | ۰/۴۹۷۷ |
| عدم تقارن اطلاعاتی | INFO | ۰/۴۵۰۲ | ۳/۲۶۶۲ | ۰/۰۰۱۱ |
| اثر تعاملی عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام | RETURN * INFO | -۰/۰۱۳۳ | -۰/۲۳۰۲ | ۰/۸۱۸۰ |
| اندازه شرکت | SIZE | -۰/۰۰۰۵ | -۰/۱۱۱۶ | ۰/۹۱۱۱ |
| کیو توبین | TOBIN'S_Q | ۰/۰۱۸۸ | ۱/۷۶۲۳ | ۰/۰۷۸۳ |
| مالکیت نهادی | INSD | ۰/۰۵۹۱ | ۱/۳۸۴۶ | ۰/۱۶۶۵ |
| بازده منفی | D-NEG | -۰/۱۵۹۴ | -۶/۹۹۰۳ | ۰/۰۰۰۰ |
| ضریب تعیین تعدیل شده | ضریب تعیین | آماره F | معناداری آماره F | |
| ۰/۶۰۷۷ | ۰/۶۶۶۲ | ۱۱/۳۹۰۵ | ۰/۰۰۰۰ | |
| آماره دوربین- واتسون | | ۲/۲۶۶۸ | | |

همان طور که در جدول (۶) مشاهده می شود، مقدار احتمال محاسبه شده برای متغیر بازده سهام برابر ۰/۴۹۷۷ می باشد که نشان می دهد رابطه این متغیر با متغیر وابسته در سطح اطمینان ۹۵ درصد به صورت معنادار نمی باشد، همچنین ضریب برآورد شده متغیر ذکر شده برابر با ۰/۰۰۳۳- است که نشان می دهد رابطه مورد بررسی به صورت معکوس بوده است؛ به گونه ای که افزایش در بازده سهام منجر به کاهش خطای پیش بینی سود مدیریت شده و در نتیجه دقت پیش بینی های مدیریت برای سود هر سهم

افزایش می یابد. براساس این نتایج، فرضیه اول پژوهش رد می شود. مقدار احتمال محاسبه شده برای متغیر عدم تقارن اطلاعاتی نیز برابر $0/0011$ می باشد، که نشان می دهد رابطه این متغیر با متغیر وابسته در سطح اطمینان ۹۵ درصد به صورت معنادار می باشد. همچنین ضریب براورد شده متغیر ذکر شده برابر با $0/4502$ است که نشان می دهد رابطه مورد بررسی به صورت مستقیم بوده به گونه ای که افزایش عدم تقارن اطلاعاتی منجر به افزایش خطای پیش بینی مدیریت شد و در نتیجه دقت پیش بینی سود هر سهم توسط مدیریت کاهش می یابد. بنابراین، با توجه به احتمال و علامت ضریب برآورد شده متغیر عدم تقارن اطلاعاتی می توان رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و دقت پیش بینی سود مدیریت را تأیید کرد. براساس این نتایج، فرضیه دوم پژوهش تأیید می شود. نتایج مربوط به فرضیه سوم نیز بیان می کند که مقدار احتمال محاسبه شده برای متغیر اثر تعاملی عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام برابر $0/8180$ می باشد، که نشان می دهد رابطه این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد به صورت معنادار نمی باشد. همچنین ضریب براورد شده متغیر ذکر شده برابر با $0/0133$ است که نشان می دهد کاهش عدم تقارن اطلاعاتی منجر به تقویت رابطه بین بازده سهام و دقت پیش بینی سود مدیریت می گردد و به عبارتی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر بازده سهام بر دقت پیش بینی سود هر سهم توسط مدیریت را افزایش می دهد. اما با توجه به احتمال و علامت ضریب برآورد شده متغیر اثر تعاملی عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام نمی توان گفت که عدم تقارن اطلاعاتی رابطه بین بازده سهام و دقت پیش بینی سود مدیریت را تعدیل می کند. براین اساس، فرضیه سوم پژوهش رد می شود. نتایج تجزیه و تحلیل مربوط به متغیرهای کنترلی نیز حکایت از آن دارد که بین اندازه شرکت، کیو - توبین و درصد سرمایه گذاران نهادی با دقت پیش بینی های مدیریت از سود هیچ گونه رابطه معناداری وجود ندارد.

بحث و نتیجه گیری

بر مبنای نتایج به دست آمده، فرضیه اول پژوهش رد شده و نمی توان گفت که بین بازده سهام و دقت پیش بینی سود مدیریت رابطه معنی داری وجود دارد، این نتایج حاکی از آن است که بازده سهام باعث افزایش یا کاهش دقت پیش بینی سود مدیریت در سطح اطمینان بالا نمی گردد، اما با توجه به نتایج پژوهش، مشخص شد رابطه مورد بررسی به صورت معکوس بوده به گونه ای که افزایش در بازده سهام منجر به کاهش خطای پیش بینی سود مدیریت شده و در نتیجه دقت پیش بینی های مدیریت برای سود هر سهم افزایش می یابد، در نتیجه نتایج پژوهش حاکی از آن است که رابطه مثبتی بین بازده سهام و دقت پیش بینی های مدیریت وجود دارد. به گونه ای که این رابطه در سطح اطمینان کمتر تأیید می گردد. و به عبارتی، با افزایش بازده سهام، مدیریت در جهت تداوم آن و کاهش ریسک برای سرمایه گذاران، اطلاعات پیش بینی سود هر سهم را بر اساس واقعیت های موجود برآورد نموده و لذا تفاوت سود هر سهم پیش بینی شده با سود واقعی کاهش می یابد. بنابراین افزایش بازده سهام منجر به افزایش دقت پیش بینی های مدیریت شده، ولی در سطح اطمینان پایین این فرضیه رد می شود. این یافته مغایر با نتایج ژئو [۴۰] و چوی و زیبرت [۲۶] می باشد. آزمون فرضیه دوم پژوهش، به بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و دقت پیش بینی سود مدیریت پرداخته است. بر مبنای نتایج بدست آمده، فرضیه دوم پژوهش تأیید

شده و می توان گفت که رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و دقت پیش بینی سود مدیریت صورت معنادار می باشد. همچنین نتایج نشان می دهد رابطه مورد بررسی به صورت مستقیم بوده به گونه ای که افزایش عدم تقارن اطلاعاتی منجر به افزایش خطای پیش بینی مدیریت شده و در نتیجه دقت پیش بینی سود هر سهم توسط مدیریت کاهش می یابد. به عبارت دیگر، یکی از عوامل وجود عدم تقارن اطلاعاتی، وجود خطای بالا در پیش بینی های سود هر سهم توسط مدیریت می باشد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج پژوهش ژئو [۴۰]، کرافت و همکاران [۳۲] مطابقت دارد. در جهت آزمون فرضیه سوم پژوهش، هدف پژوهش پاسخگویی به این مسئله بود که آیا عدم تقارن اطلاعاتی، رابطه بین بازده سهام و دقت پیش بینی سود مدیریت را تعدیل می کند یا خیر؟ بر مبنای نتایج بدست آمده، فرضیه سوم پژوهش رد شده و نمی توان گفت که عدم تقارن اطلاعاتی رابطه بین بازده سهام و دقت پیش بینی سود مدیریت را تعدیل می کند. همچنین نتایج نشان می دهد رابطه مورد بررسی به صورت مستقیم بوده به گونه ای که کاهش عدم تقارن اطلاعاتی منجر به تقویت رابطه بین بازده سهام و دقت پیش بینی سود مدیریت می گردد. به عبارتی، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر بازده سهام بر دقت پیش بینی سود هر سهم توسط مدیریت را افزایش می دهد. اما با توجه به احتمال و علامت ضریب برآورد شده متغیر اثر تعاملی عدم تقارن اطلاعاتی و بازده سهام نمی توان گفت که عدم تقارن اطلاعاتی رابطه بین بازده سهام و دقت پیش بینی سود مدیریت را تعدیل می کند. که این یافته، با نتایج پژوهش ژئو [۴۰] مطابقت، و با نتایج کرافت و همکاران [۳۲] مغایرت دارد.

با توجه به نتایج پژوهش به سهامداران و تحلیل گران پیشنهاد می شود در بررسی ویژگی های شرکت و عوامل مؤثر بر دقت پیش بینی مدیریت به بازده سهام اهمیت کمتری قائل شده، چراکه این عامل با دیدگاه های جانب گرایانه مختلفی ارائه می شود؛ نتایج پژوهش نیز نشان داد در سطح اطمینان بالا بازده سهام بر دقت پیش بینی مدیریت موثر نمی باشد. همچنین، به سهامدارانی که به دنبال آگاهی از اطلاعات شرکت ها هستند پیشنهاد می شود که انحراف معیار پیش بینی های مدیریت را محاسبه کنند، در صورتیکه انحراف معیار پیش بینی سود مدیریت کمتر از شرکت های دیگر باشد می توان بر اطلاعات موجود آن ها به عنوان اطلاعات داده های با عدم تقارن اطلاعاتی کمتر، اتکا کنند و در تصمیم گیری های آتی از آن استفاده کنند. و در انتها، به سهامداران پیشنهاد می شود که از متغیر عدم تقارن اطلاعاتی به عنوان عامل مؤثر بر رابطه بین بازده سهام و دقت پیش بینی سود مدیریت استفاده ننموده و به دنبال تست شناخت از تأثیر سایر عوامل در این رابطه باشند.

فهرست منابع

۱. اسکندرلی، طاهر، دستگیر، محسن و قائمی، محمد حسین. (۱۳۹۳). بررسی آثار پیش بینی های سود توسط مدیران. *مجله دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، دوره ۳، شماره ۱۰، صص ۱۱۷-

۲. اعتمادی، حسین، آذر، عادل، سپاسی، سحر و بابائی، ساسان. (۱۳۹۷). اثر تفاضلی نوسان عناصر سود بر قابلیت پیش‌بینی سود. **مجله مدیریت دارایی و تأمین مالی**، سال ششم، شماره ۲، پیاپی ۲۱، صص ۱۵۹-۱۸۲.
۳. انواری رستمی، علی اصغر، تجویدی، الناز و جهانگرد، میثم. (۱۳۹۴). تأثیر ساختار سرمایه و پاداش هیئت مدیره بر کارایی سرمایه‌گذاری. **مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری**، سال پنجم، شماره ۱۸، صص ۱۰۹-۱۲۹.
۴. باغومیان، رافیک، رهبری مقدم، امیر رضا، اسماعیلی، جواد و محمدزاده مقدم، محمد باقر. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین کیفیت سود و پیش‌بینی سودآوری. **مجله پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی**، سال پنجم، شماره ۹، صص ۱۱۹-۱۴۲.
۵. بولو، قاسم و فرجام، زهرا. (۱۳۹۶). دقت پیش‌بینی رفتار هزینه‌ها در پیش‌بینی سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **مجله مطالعات تجربی حسابداری مالی**، سال ۱۴، شماره ۵۵، صص ۷۱-۹۲.
۶. جلیلی، صابر، بادآور نهندي، یونس و کریمی، بهروز. (۱۳۹۲). بررسی ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی، معاملات و نقد شونددگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **مجله مطالعات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، سال دوم، شماره ۸، صص ۸۴-۹۹.
۷. چارز، پی جونز. (۲۰۰۵). ترجمه: تهرانی، رضا و نوربخش، عسگر. (۱۳۸۹). مدیریت سرمایه‌گذاری. **انتشارات نگاه دانش**.
۸. حاجیه، زهره و چناری بوکت، حسن. (۱۳۹۴). ارتباط دقت پیش‌بینی سود مدیریت و چرخش مدیران ارشد. **مجله دانش حسابداری**، سال ششم، شماره ۲۰، صص ۱۴۷-۱۶۹.
۹. حسینی، سید علی، سیدی، سید جلال، اسماعیل زاده، حجت و روستایی، امیر. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر عملکرد و مالکیت نهادی بر سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **مجله تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، شماره ۲۲، دوره دوم، صص ۵۲-۶۹.
۱۰. خدای‌پور، محمد، دلدار، مصطفی و چوپانی، محسن. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی و چرخه‌ی عمر شرکت بر بازده آتی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **مجله مطالعات تجربی حسابداری مالی**، دوره ۱۰، شماره ۳۸، صص ۱۴۳-۱۶۷.

۱۱. دیدار، حمزه و بیکی، خدیجه. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر رابطه بین ساختار سرمایه و مازاد بازده در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی**، دوره ۲۴، شماره ۲، صص ۱۹۷-۲۲۰.
۱۲. رضازاده، حامد، پاک مرام، عسگر، بحری ثالث، جمال و عبدی، رسول. (۱۳۹۹). تأثیر سوگیری در پیش بینی سود مدیریت بر رفتار سرمایه گذاری شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی. **مجله دانش حسابداری**، دوره ۱۱، شماره ۲، صص ۱۳۹-۱۶۷.
۱۳. صالح نژاد، سیدحسین و وقفی، سید حسام. (۱۳۹۴). تأثیر پیش بینی سود توسط مدیریت بر ریسک و ارزش شرکت. **مجله راهبرد مدیریت مالی**، سال چهارم، شماره ۱۲، صص ۱۰۳-۱۲۲.
۱۴. کردستانی، غلامرضا، قربانی، رامین و خوانساری، نیکو. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر نظام راهبری شرکتی بر ارتباط بین جریان نقدی آزاد و بازده سهام شرکت. **مجله پژوهش های تجربی حسابداری**، سال هفتم، شماره ۲۶، صص ۲۱۳-۲۳۳.
۱۵. گوگردچیان، احمد، حیدری سلطان آبادی، حسن و متفرس، زینب. (۱۳۹۶). تحلیل نظری و تجربی تأثیر توان رقابتی بازار محصول بر بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **مجله مدیریت دارایی و تأمین مالی**، سال پنجم، شماره اول، صص ۳۱-۴۴.
۱۶. لطفی، احمد و حاجی پور، میثم. (۱۳۸۹). تأثیر محافظه کاری بر خطای مدیریت در پیش بینی سود. **مجله حسابداری مدیریت**، دوره سوم، شماره ۱، صص ۱۷-۳۳.
۱۷. محمدی، خدیجه. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر پیش بینی سود توسط مدیریت بر عدم تقارن اطلاعاتی. پنجمین کنفرانس ملی رویکردهای نوین در علوم مدیریت، اقتصاد و حسابداری، بابل، ایران.
۱۸. مرادزاده فرد، مهدی، علیپوردرویش، زهرا و نظری، هماد. (۱۳۹۲). بررسی خطای پیش بینی سود مدیریت و محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **مجله دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت**، سال دوم، شماره هفتم، صص ۲۸-۱۵.
۱۹. مشایخ، شهناز و فرهادی، زهرا. (۱۳۹۶). اثر وضعیت مالی در پایداری، قابلیت پیش بینی و هموارسازی سود. **مجله مدیریت دارایی و تأمین مالی**، سال پنجم، شماره ۴، پیاپی ۱۹، صص ۹۸-۸۹.
۲۰. مهام، کیهان و ذوالقدر، مصطفی. (۱۳۹۱). رابطه سود پیش بینی شده توسط مدیریت و مدیریت سود. **مجله پژوهش های تجربی حسابداری مالی**، سال دوم، شماره ۲، صص ۶۵-۸۷.

۲۱. موسوی شیرینی، سید محمود، قردان، احسان، صالحی آزاد، روزین. (۱۳۹۹). شواهد تجربی از نقش خوش بینی مدیریت بر بازده سهام. مجله راهبرد مدیریت مالی، سال هشتم، شماره ۲۸، صص ۱۴۳-۱۶۲.

۲۲. هاشمی، سید عباس، امیری، هادی و باجولی، شهربانو. (۱۳۹۸). تاثیر همزمان بازده سهام، تغییرات جریان نقد عملیاتی و تغییرات فروش بر عدم تقارن زمانی سود. مجله دانش حسابداری مالی، دوره ۶، شماره ۳، صص ۵۹-۹۴.

۲۳. ودیعی، محمد حسین، کاردان، بهزاد و هوشمند زعفرانی، رحمت اله. (۱۳۹۷). اثر کیفیت حسابرسی بر میزان خطای سود پیش بینی شده واحدهای تجاری: معیار رتبه بندی حسابرسان. مجله پژوهش های تجربی حسابداری، سال هفتم، شماره ۲۸، صص ۱۳۵-۱۵۱.

24. Arkan, T. (2016). The Importance of Financial Ratios in Predicting Stock Price Trends: A Case Study in Emerging Markets. **Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia**, 79 (1): 13-26.
25. Birt, J., Muthusamy, K., & Bir, P. (2017), XBRL and the Qualitative characteristics of useful Financial information. **Accounting Research Journal**, 30 (1):107-126.
26. Choi, H.J & Ziebrat, D. (2010). Do the management EPS Forecasts allow Returns to reflect future Earning? Implications for the continuation of management's quarterly earning guidance. *Rev Account Stud*, DOI 10.1007/s1 1142-010-9131-6.
27. Gajewski, J. F. Bertrand, P. Q. (2013). A Comparison of the Effects of Earnings Disclosures on Information Asymmetry Evidence from France and the U.S. **The International Journal of Accounting**, 48:1-25.
28. Gounopoulos, D. (2004). Accuracy of management earnings forecasts in IPO prospectuses: Evidence from Athens Stock Exchange. Working Paper, University of Surrey: **United Kingdom**.
29. Greene, W. (2011). *Econometric Analysis*. Seventh ED. United states of America: **Prentice-hall publication**.
30. Hurwitz, H. (2018). Investor sentiment and management earnings forecast bias. *Journal of Business Finance & Accounting*, 45(1-2), 166-183.
31. Kato, k., Skinner, D.J., & Kunimura, M. (2009). Management Forecasts in japan. **The Accounting Review**, 84(5): 1575-1606.
32. Kraft, A., Soo, B. and Lopatta, K. (2014). "Management Earnings Forecasts, insider Trading, and Information Asymmetry". **Journal of Corporate Finance**, 26: 96-123.

33. Lonkani, R., (2018). Gender differences and managerial earnings forecast bias: Are female executives less overconfident than male executives?. <https://doi.org/10.1016/j.>
34. Pawan Jain a, Christine Jiang b, Mohamed Mekhaimer. (2016). Executives' horizon, internal governance and stock market liquidity. **Journal of Corporate Finance**, 40: 1–23.
35. Rees, L., & krishnan, S. (2007). The Effect of Meeting or Beating Revenue Forecasts on the Association between Quarterly Returns and Earnings Forecast Errors. **Contemporary Accounting Research**, 24(1): 259-290.
36. Rogers, J. L. & Stocken, P. C. (2005). Credibility of Management forecasts. **The Accounting Review**, 80(4):1233-1260.
37. Varici, I. (2013). The Relationship between Information Asymmetry and the Quality of Audit: An Empirical Study in Istanbul Stock Exchange. **International Business Research**, 6(10):132-140.
38. Yassin, M. M., Ali, H. Y., & Hamdallah, M. E, (2015). The Relationship between Information Asymmetry and Stock Return in the Presence of Accounting Conservatism., **International Journal of Business and Management**, 10(5):126-133.
39. Zafar, N, Urooj, S.F, Durrani, T.K, (2008), Interest rate volatility and stock return and volatility, **European journal of Economic**, 14: 1-6.
40. Zuo, L. (2016). The informational feedback effect of stock prices on management forecasts. **Journal of Accounting and Economics**, 61: 391–413.



Investigating the role of stock returns on the accuracy of management forecasts by modulating information asymmetry

Ehsan Ghadrđan¹

Instructor of Accounting, Technical and Vocational University(TVU), Tehran, Iran

Omolbanin Hematian²©

MSc. of Accounting, Payame Noor University, Mashhad, Iran

Abdolkarim Moghaddam (PhD)³

Assistant Prof. of Accounting Payame Noor University, Iran

(Received: November 15, 2020; Accepted: February 23, 2021)

Guideline: One of the tools for corporate executives to interact with the market is to provide information about predicting the company's profits that can influence the market behavior. In general, it can be said that forecasting is the estimation of future events and the purpose of predicting risk reduction in decision making.

Objective: The research method used among listed companies in Tehran Stock Exchange is a quasi-experimental with post-event design, and a sample of 147 companies over the period 2012-2018 using multivariate regression using panel data method.

Methods: The results show that there is no significant relationship between stock return and earnings prediction accuracy by management, but there is a significant relationship between information asymmetry and earnings management accuracy. Also, the results show that information asymmetry does not moderate the relationship between stock returns and earnings management accuracy.

Results: It can be stated that stock returns do not increase or decrease the accuracy of management profit forecasting at high confidence levels, but increasing information asymmetry results in increased management forecast error and consequently management earnings forecast accuracy is reduced. . It can also be concluded from the results that it cannot be said that high level of information asymmetry moderates the relationship between stock returns and management profit prediction accuracy.

Keywords: Management Forecast Accuracy, Information Feedback, Stock Returns, Information Asymmetry.

¹ e.gh.pnu@gmail.com

² h.aramesh24@yahoo.com ©(Corresponding Author)

³ a_moghad@pnu.ac.ir