

رابطه خطای پیش بینی سود و جابجایی مدیرعامل در شرکتها

تاریخ دریافت مقاله: اردیبهشت ۱۳۹۴

تاریخ پذیرش مقاله: آبان ۱۳۹۴

فرزین رضایی، آطاهره رضی کاظمی

^۱ مسئول مکاتبات. دانشیار، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد قزوین، دانشکده مدیریت و حسابداری، قزوین، ایران. Email: farzin.rezaei@qiau.ac.ir

^۲ دانش آموخته کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد قزوین، قزوین، ایران. Email: T_razikazemi@yahoo.com

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه خطای پیش بینی سود و جابجایی مدیرعامل در شرکتها است. سود پیش بینی شده توسط مدیریت یکی از مهم ترین منابع اطلاعاتی استفاده کنندگان از صورتهای مالی است. اهمیت سود پیش بینی شده به میزان انطباق آن با سود واقعی شرکت بستگی دارد. افشای دقیق سود پیش بینی شده موجب افزایش اعتماد بازار سرمایه و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه نمایندگی می شود، لذا پیش بینی می شد هیئت مدیره هنگام تصمیم گیری در مورد جابجایی و یا ابقای مدیرعامل به دقت پیش بینی سود نیز توجه نمایند. نمونه تحقیق ۸۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۲ - ۱۳۸۱ می باشد. آزمون فرضیه ها از طریق رگرسیون لجستیک انجام گرفت. یافته ها حاکی از آن است که بین خطای سود پیش بینی شده و جابجایی مدیرعامل رابطه معنا داری وجود ندارد. هم چنین نتایج نشان داد که سطح پایین عملکرد شرکت نسبت به سطح بالای عملکرد، نمی تواند بر رابطه بین خطای پیش بینی سود و جابجایی مدیرعامل موثرتر باشد. **واژه گان کلیدی:** خطای پیش بینی سود، جابجایی مدیرعامل، رگرسیون لجستیک.

مقدمه

پیش بینی عامل مهمی در تصمیم گیری های اقتصادی است. پیش بینی سود حسابداری و تغییرات آن به عنوان یک عامل تاثیرگذار بر تصمیم گیری های اقتصادی از دیرباز مورد علاقه سرمایه گذاران، تحلیلگران مالی، محققان و اعتبار دهندگان بوده است. در بازار سرمایه ارزش جاری شرکت و سهام آن به میزان سودهای آتی که از جانب شرکت به سوی سهامداران جریان خواهد داشت بستگی دارد از این رو سرمایه گذاران تمایل دارند تا اطلاعاتی درباره سود آینده شرکت داشته باشند. پیش بینی سودآوری آتی شرکت از راه های مختلف انجام می شود که مهمترین آن پیش بینی سود توسط مدیریت است.

می توان گفت که پیش بینی سود توسط مدیریت مهمترین منبع اطلاعاتی سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان و سایر استفاده کنندگان از صورت های مالی است. اگر پیش بینی سود به وسیله مدیریت از دقت لازم برخوردار باشد می تواند به بهبود فرآیند تصمیم گیری استفاده کنندگان از صورت های مالی منجر گردد. از سویی تحقیقات گذشته نشان می دهد که پیش بینی دقیق از سود نشانه درک درست مدیریت از شرایط شرکت و مهارت او در پیش بینی تغییرات آتی در فضای کسب و کار است و می تواند شرکت را برای تغییرات احتمالی در محیط تجاری آماده کند (لی و همکاران ۲۰۱۲). از این رو انتظار می رود که یکی از عوامل موثر بر تصمیم گیری هیئت مدیره درباره جابجایی و یا ابقای مدیرعامل خطای سود پیش بینی شده توسط مدیریت باشد.

جنینگ و ون یانگ (۲۰۱۳) به بررسی رابطه بین پیش بینی سود و مدیریت سود پرداختند. یافته های پژوهش آنان نشان داد وقتی یک شرکت به انجام پیش بینی خوش بینانه شهرت داشته باشد، مدیریت به احتمال زیاد با استفاده از افزایش کل ارقام تعهدی، افزایش سطح موجودی و یا کاهش هزینه های اختیاری، سودها را به سمت بالا مدیریت می کند تا به پیش

بینی مورد نظر دست یابد و خطای پیش بینی سود را کاهش دهد.

لی و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهش خود نشان دادند که بین جابجایی مدیر عامل و صحت پیش بینی سود توسط مدیریت رابطه مثبت وجود دارد. همچنین وقتی عملکرد شرکت ضعیف است بین احتمال جابجایی مدیرعامل و قدرمطلق خطای پیش بینی سود رابطه مثبت وجود دارد و این رابطه مثبت هم برای خطای مثبت پیش بینی (سود پیش بینی شده بیشتر از سود واقعی باشد) و هم برای خطای منفی پیش بینی (سود پیش بینی شده کمتر از سود واقعی باشد) وجود دارد. آنها دریافتند که هیئت مدیره از دقت پیش بینی مدیرعامل به عنوان معیاری برای ارزیابی توانایی های او استفاده می کند و مدیران هزینه پیش بینی نادرست خود را با برکنار شدن از سمت خود می پردازند.

کاپلان و میتن (۲۰۰۸) چگونگی جابجایی مدیرعامل را برای نمونه ای از شرکت های بزرگ آمریکایی طی سالهای ۱۹۹۲ تا ۲۰۰۵ بررسی کردند. نتایج نشان داد که جابجایی مدیر عامل از سوی هیئت مدیره بیشتر مربوط به سه معیار: عملکرد سهام شرکت نسبت به صنعت، عملکرد صنعت نسبت به بازار و عملکرد کل بازار سهام است.

گویال و پارک (۲۰۰۲) به بررسی ساختار رهبری هیئت مدیره و جابجایی مدیرعامل پرداختند. به این نتیجه دست یافتند که سپردن وظیفه مدیر عامل و ریاست هیئت مدیره به یک فرد باعث می شود تا حساسیت نسبت به عملکرد شرکت به طور قابل ملاحظه ای کاهش یابد. فقدان رهبری مستقل در این شرکتها موجب می شود تا برکناری مدیرعامل ناکارآمد برای هیئت مدیره دشوار شود.

سبزعلی پور و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه بین سازوکارهای حاکمیت شرکتی و دقت پیش بینی

آنجا که سود پیش بینی شده در ارزیابی آینده واحد تجاری به استفاده کنندگان از صورتهای مالی کمک می‌کند واجد ویژگی کیفی مربوط بودن است و در صورتی که عاری از اشتباه و تمایلات جانبدارانه نیز باشد واجد ویژگی کیفی قابلیت اتکا خواهد بود و در تصمیم گیری استفاده کنندگان مفید واقع خواهد شد.

کیفیت سود پیش بینی شده از طریق دقت و سوگیری اعمال شده توسط مدیران در انجام پیش بینی سنجیده می‌شود. سوگیری اعمال شده از آنجا ناشی می‌شود که مدیران به طور بالقوه سعی دارند که تصویر واحد تجاری را مطلوب جلوه دهند. نتیجه این اقدام چنین خواهد بود که تصویر واحد تجاری بهتر از وضعیت واقعی به نظر می‌رسد و انگیزه سرمایه‌گذاری در شرکت افزایش می‌یابد. همچنین مدیران خود بیشترین فایده را از میزان سود شرکت می‌برند. سود بالا ارزش شرکت را افزایش می‌دهد و موجب پاداش مدیران می‌شود. مدیریت ممکن است تلاش کند تا با انتشار پیش بینی خوش بینانه از سود، قیمت سهام را برای دستیابی به پاداش بیشتر افزایش دهد و یا پیش بینی های بدبینانه منتشر کند تا انتظارات تحلیلگران را منحرف کند و در تاریخ اعلان سود، سود غیرمنظره ایجاد نماید (لی و همکاران ۲۰۱۲).

از سوی دیگر انجام پیش بینی دقیق از سود آتی شرکت می‌تواند نشان دهنده شناخت درست از محیط تجاری و توانایی پیش بینی صحیح آینده باشد البته محیط عملیاتی شرکتها به سبب تغییرات فراوان محیط تجاری سرشار از عدم قطعیت است، این امر به آگاهی ناقص مدیران از جنبه‌های تجاری شرکت دلالت دارد. بنابراین نمی‌توان از ایجاد خطا در ارزیابی جنبه‌های تجاری شرکت اجتناب کرد (لی و همکاران ۲۰۱۲).

براساس نظریه نمایندگی میان مدیریت و سهامداران شرکت تضاد منافع و عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد. انتشار سود پیش بینی شده ابزاری جهت کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیریت شرکت و سرمایه گذاران است. هرچه دقت پیش بینی بیشتر باشد عدم تقارن اطلاعاتی کمتر خواهد بود. خطای پیش بینی سود برای سرمایه گذاران حائز اهمیت است زیرا تصمیم گیری سرمایه گذاران در مورد خرید، فروش و یا نگهداری سهام بر مبنای این اطلاعات است. عدم دقت در ارائه سود پیش بینی شده می‌تواند موجب بازده غیرعادی برای عده‌ای از سرمایه گذاران و زیان غیرعادی برای عده ای دیگر شود (سبزعلی پور و همکاران ۱۳۹۱).

حاکمیت شرکتی یک شیوه مدیریتی برای اداره و کنترل شرکت‌های سهامی است و مجموعه ای از روابط میان مدیرعامل، هیئت مدیره، سهامداران و سایر گروه های ذی نفع را شامل می‌شود. سیستم حاکمیت شرکتی می‌تواند شرکت را در قبال خطرات ناشی از تقلب و سوءاستفاده مدیران حفظ و از حقوق و منافع سهامداران حمایت کند و شامل پاسخگویی مدیران به تمامی ذینفعان شرکت می‌شود. هیئت مدیره مهمترین

سود" با بررسی ۹۶ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران طی سالهای ۱۳۸۹-۱۳۸۴ در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند که رابطه مثبت و معناداری بین درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره و دقت پیش بینی سود وجود دارد همچنین رابطه معناداری بین ساز و کارهای حاکمیت شرکتی نظیر مالکیت نهادی، دوگانگی وظیفه مدبرعامل و کیفیت حسابرسی با دقت پیش بینی سود وجود ندارد.

کوهبر (۱۳۹۱) به "بررسی تاثیرسازو کارهای حاکمیت شرکتی بر دقت پیش بینی سود" پرداخت. نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره، مالکیت بلوکی، مالکیت نهادی و تمرکز مالکان به عنوان سازوکارهایی از حاکمیت شرکتی بررسی شدند. نمونه مورد بررسی ۱۱۴ شرکت از بورس اوراق بهادار تهران برای بازه زمانی ۱۳۸۹ - ۱۳۸۶ بودند که در نهایت نتایج نشان داد بین نسبت مدیران غیرموظف هیئت مدیره و تمرکز مالکان با دقت پیش بینی سود رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد.

مشایخ و محمدآبادی (۱۳۸۹) "رابطه مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی با کیفیت سود" را بررسی نمودند. آنان از کیفیت اقلام تعهدی، پایداری سود و توان پیشینی آن به عنوان سنجه‌های کیفیت سود استفاده کردند. یافته‌های تحقیق حاکی از آن است که با بیشترشدن تعداد جلسات هیأت مدیره و افزایش حضور مدیران غیرموظف در آن، کیفیت (پایداری و توان پیش بینی) سود حسابداری افزایش یافته است. این درحالی است که بین تفکیک مسؤلیتهای مدبرعامل و رئیس هیأت مدیره از یکدیگر و کیفیت (پایداری و توان پیش بینی) سود رابطه معناداری وجود ندارد. یافته‌ها حاکی از نبود رابطه معنادار بین کیفیت اقلام تعهدی، به عنوان یکی از سنجه‌های کیفیت سود، با مکانیزمهای حاکمیت شرکتی است.

مبانی نظری پژوهش

هیئت استانداردهای حسابداری مالی (FASB) مدیریت را موظف کرده است که علاوه بر اعلام سود هر سهم، چشم اندازی از دورنمای شرکت را در قالب سود پیش بینی شده در اختیار استفاده کنندگان قرار دهد. درایران نیز از سال ۱۳۸۱ بورس اوراق بهادار تهران، طبق بند چ ماده ۵ آیین نامه افشای اطلاعات، شرکتها را موظف به ارائه پیش بینی سود هر سهم در پایان سه ماه کرد.

مدیران شرکتها با آگاهی از وضعیت مالی شرکت و برخورداری از سطح آگاهی بیشتر نسبت به سایر استفاده کنندگان از صورت‌های مالی و دسترسی به اطلاعات محرمانه اقدام به پیش بینی سود می‌کنند. مطالعات نشان می‌دهد که پیش بینی‌های مدیریت دارای محتوای اطلاعاتی است و قیمت سهام، نقدینگی بازار سهام و پیش بینی تحلیلگران را تحت تأثیر قرار می‌دهد (لطفی وحاجی پور ۱۳۸۹). پیش بینی انجام شده همچون سایر اطلاعات مالی در صورتیکه دارای ویژگی‌های کیفی لازم باشد به بهبود فرآیند تصمیم‌گیری استفاده کنندگان از صورتهای مالی کمک شایانی می‌کند. از

اینکه برکناری مدیرعامل هزینه‌هایی برای شرکت در پی خواهد داشت مثلاً مبلغی که در صورت فسخ قرارداد مدیرعامل باید به او پرداخت شود و یا هزینه‌هایی که در اثر اختلال در عملیات شرکت ایجاد می‌شود چنانچه شرکت از سودآوری و عملکرد مطلوب برخوردار باشد، احتمال اینکه هیئت مدیره، صرفاً به جهت خطا در پیش بینی سود، مدیریت را برکنار کند کمتر است. برعکس زمانی که شرکت عملکرد مناسبی ندارد، خطای سود پیش بینی شده می‌تواند به عنوان یک نشانه مضاعف از اینکه مدیرعامل شناخت درستی از محیط تجاری ندارد به کار گرفته شود و احتمال برکناری مدیریت افزایش یابد (لی و همکاران ۲۰۱۲).

فرضیه‌های تحقیق

براساس مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های زیر تدوین شده و مورد آزمون قرار گرفتند:

فرضیه ۱- رابطه احتمال جابجایی مدیرعامل با قدرمطلق خطای پیش بینی سود توسط مدیریت مثبت است.

فرضیه ۲- سطح پایین عملکرد شرکت نسبت به سطح بالای آن، بر رابطه مثبت بین احتمال جابجایی مدیرعامل و خطای پیش بینی سود موثرتر است.

روش تحقیق

پژوهش حاضر از نوع تحقیقات پس رویدادی است و به لحاظ هدف از نوع تحقیقات کاربردی است. بازه زمانی تحقیق سالهای ۱۳۸۱ لغایت ۱۳۹۲ می‌باشد که اطلاعات مورد نیاز از صورت‌های مالی و گزارشات منتشر شده توسط شرکتها استخراج شده است. روش تحقیق مورد استفاده از نوع همبستگی بوده و روش تحلیل، رگرسیون لجستیک می‌باشد.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند که شرکت‌های نمونه از میان آنها و به روش غربالگری انتخاب شده اند.

شرایط انتخاب نمونه

در روش غربالگری شرایطی جهت انتخاب نمونه لحاظ می‌شود و هریک از اعضای جامعه آماری که واجد شرایط مذکور نباشند حذف می‌شوند و در نهایت اعضای باقیمانده تشکیل نمونه آماری را خواهند داد. شرایط مورد نظر جهت انتخاب شرکت‌های نمونه به شرح زیر است:

۱. شرکت‌هایی که اطلاعاتشان در بازه‌ی زمانی تحقیق در دسترس باشد.
۲. شرکت‌هایی که پایان دوره مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند هر سال است.

سازوکار حاکمیت شرکتی است. از دیدگاه تئوری نمایندگی دلیل اصلی وجود هیات مدیره حفاظت از منافع سهامداران است. مهم‌ترین عملکرد هیات مدیره تصمیم‌گیری درباره انتخاب و ارزیابی مدیرعاملی واجد شرایط و شایسته برای شرکت و همچنین نظارت بر کار مدیر عامل است.

مدیرعامل بالاترین مقام اجرایی و مسئول انجام فعالیت‌های شرکت است. نقش مدیریت شرکت در بسیاری از زمینه‌ها از جمله سیاست تقسیم سود، کارایی شرکت، اطلاع رسانی صحیح و به موقع و بسیاری از عوامل دیگر تأثیرگذار است. در یک نظام حاکمیت شرکتی مطلوب، مدیران شرکت به هیئت مدیره و هیئت مدیره به سهامداران و سایر ذینفعان پاسخگو خواهند بود. نقش نظارتی هیئت مدیره طیف وسیعی از مسئولیت‌ها از جمله تمرکز روی صداقت و شفافیت صورت‌های مالی را شامل می‌شود (لوکس ۲۰۱۴). از آنجا که عدم دقت در ارائه سود پیش بینی شده تأثیر منفی بر ثروت سرمایه‌گذاران خواهد داشت احتمالاً هیئت مدیره به عنوان نماینده ذینفعان شرکت نسبت به آن واکنش نشان خواهد داد.

سازوکارهای حاکمیت شرکتی از جمله مدیران غیرموظف هیئت مدیره، دوگانگی وظیفه مدیرعامل، سهامداران نهادی و تمرکز مالکیت بر میزان واکنش هیئت مدیره نسبت به پیش بینی نادرست مدیریت موثر است. مدیران غیرموظف هیئت مدیره مستقل از مدیرعامل هستند در نتیجه می‌توانند در برابر فرصت طلبی مدیرعامل واکنش نشان دهند. در نتیجه افزایش تعداد مدیران غیرموظف ضمن افزایش استقلال هیئت مدیره احتمالاً میزان واکنش هیئت مدیره را افزایش خواهد داد و در نتیجه احتمال جابجایی مدیرعامل افزایش خواهد یافت. در شرکت‌هایی که ریاست هیئت مدیره به مدیرعامل سپرده شده هیئت مدیره از استقلال لازم برخوردار نیست از این رو احتمال اینکه هیئت مدیره رییس خود را به چالش کشیده و مدیرعامل را به دلیل پیش بینی نادرست برکنار کند کمتر است.

براساس فرضیه نظارت کارا حضور سهامداران نهادی در ترکیب سهامداران شرکت میزان کنترل بر مدیریت را افزایش می‌دهد، این سهامداران با تصمیم به خرید و یا فروش سهام خویش در شرکت اعمال کنترل می‌کنند. خطای پیش بینی سود موجب تأثیر منفی بر ثروت سهامداران می‌شود در نتیجه ممکن است که هیئت مدیره از سوی سهامداران نهادی تحت فشار قرار گیرد تا مدیرعامل را برکنار کند. احتمالاً میزان واکنش سهامداران نهادی به خطای پیش بینی سود و در نتیجه میزان فشار بر هیئت مدیره، با افزایش تمرکز مالکیت آنان افزایش می‌یابد. البته براساس فرضیه همسویی استراتژیک اگر سهامداران نهادی بوسیله مدیریت شرکت از اطلاعات محرمانه مطلع شده باشند از عدم تقارن اطلاعاتی موجود میان خود و سایر سهامداران سود کسب کرده و در نتیجه به خطای پیش بینی سود واکنش نشان نمی‌دهند.

همچنین عملکرد شرکت نیز می‌تواند بر میزان واکنش هیئت مدیره در مقابل خطای پیش بینی سود موثر باشد. با توجه به

پس از اعمال شرایط فوق ۸۲ شرکت به عنوان شرکت‌های نمونه انتخاب شدند و اطلاعات مربوط به این شرکتها برای آزمون فرضیات طی بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۳۸۱ جمع آوری گردید. به منظور جمع آوری داده‌های مورد نیاز پژوهش از بانک‌های اطلاعاتی، نرم افزار ره آورد نوین، سایت‌های اینترنتی مرتبط با بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است.

آمار توصیفی

پس از آنکه داده های مورد نیاز تحقیق جمع آوری شدند باید انبوه این داده‌ها با روش‌های خاصی خلاصه و طبقه‌بندی شوند. خلاصه کردن اطلاعات و توضیح ویژگی‌های مجموعه داده‌ها را معمولاً تحت عنوان آمار توصیفی می‌شناسند.

۳. شرکت‌هایی که قبل از سال ۸۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و تا پایان سال ۹۲ در بورس حضور داشته باشند.

۴. شرکت‌هایی که وقفه‌ی معاملاتی حداکثر ۶ ماهه در سال داشته باشند.

۵. شرکت‌هایی که دوره‌ی مالی خود را در طی این مدت تغییر نداده باشند.

۶. شرکت‌های نمونه از شرکت‌های صنایع تولیدی انتخاب می‌شوند. شرکت‌های سرمایه گذاری، بانکها و بیمه به دلیل تفاوت در ماهیت فعالیتشان کنار گذاشته می‌شوند.

جدول (۱): آمار توصیفی کل شرکت‌های نمونه

شرح	ABS(MFE)	AROE	CAR	VOL
میانگین	۰/۰۹۳	۰/۰۰۰۱	۰/۰۴۵	۰/۰۱۸
میانه	۰/۰۴۵	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۹
حداکثر	۱/۷۴۵	۲/۸۸۹	۴/۸۹۵	۰/۶۳۰
حداقل	۰/۰۰۰	-۲/۳۷۵	۱/۵۲۰-	۰/۰۰۰
چولگی	۵/۱۲۶	۱/۳۱۵	۵/۲۳۶	۹/۵۹۹
کشیدگی	۴۰/۳۰۶	۲۳/۹۳۶	۵۸/۲۵۷	۱۳۷/۷۸۷
شرح	SALES	TENURE	INST	ABS(MFE)×D
میانگین	۲۶/۸۷۴	۳/۶۸۲	۰/۷۴۷	۰/۰۶۱
میانه	۲۶/۷۲۱	۳	۰/۸۲۰	۰/۰۰۷
حداکثر	۳۲/۳۰۸	۱۹	۰/۹۹۰	۱/۷۴۵
حداقل	۲۰/۹۱۷	۱	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
چولگی	۰/۵۲۲	۱/۸۲۷	۱/۵۷۲-	۶/۰۰۴
کشیدگی	۳/۹۵۹	۷/۰۷۵	۴/۷۱۹	۵۴/۳۲۳
تعداد مشاهدات	۹۰۲	۹۰۲	۹۰۲	۹۰۲

نحوه محاسبه متغیرهای تحقیق

جدول (۲): نحوه اندازه گیری متغیرهای پژوهش

نوع متغیر	نماد متغیر	نام متغیر	نحوه محاسبه
وابسته	Turnover	جایجایی مدیرعامل	اگر مدیرعامل طی سال مالی جایجا شود = ۱ سایر موارد = ۰
مستقل	Abs(MFE)	قدر مطلق خطای پیش بینی مدیریت	قیمت سهام در ابتدای سال مالی / (پیش بینی شده EPS - واقعی EPS)
مستقل	AROE	بازده حقوق صاحبان سهام	صنعت ROE - شرکت ROE =
کنترلی	CAR	بازده سهام انباشته	بازده سهام انباشته تعدیل شده براساس بازار طی ۱۲ ماه قبل از جایجایی مدیرعامل که به صورت زیر محاسبه می‌شود: $CAR = \sum_{t=0}^{12} (R_{it} - R_{Mt})$
کنترلی	Vol	واریانس بازده سهام	واریانس بازده ماهانه سهام شرکت در طول سال مالی قبل.

کنترلی	SALES	فروش	Ln مجموع فروش شرکت طی سال مالی.
کنترلی <th>Tenure</th> <td>دوره تصدی مدیرعامل</td> <td>تعداد سنوات خدمت مدیرعامل در شرکت از زمان پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار</td>	Tenure	دوره تصدی مدیرعامل	تعداد سنوات خدمت مدیرعامل در شرکت از زمان پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار
کنترلی <th>Inst</th> <td>مالکیت نهادی</td> <td>در صد سهام در دست سهامداران نهادی (شامل اشخاص حقوقی و اشخاص حقیقی با مالکیت بیش از ۵ درصد)</td>	Inst	مالکیت نهادی	در صد سهام در دست سهامداران نهادی (شامل اشخاص حقوقی و اشخاص حقیقی با مالکیت بیش از ۵ درصد)
مجازی <th>Dual</th> <td>دوگانگی وظیفه مدیرعامل</td> <td>اگر مدیر عامل عضو هیئت مدیره باشد = ۱ سایر موارد = ۰</td>	Dual	دوگانگی وظیفه مدیرعامل	اگر مدیر عامل عضو هیئت مدیره باشد = ۱ سایر موارد = ۰
مجازی <th>D</th> <td>عملکرد سطح پایین</td> <td>اگر سطح عملکرد شرکت پایین باشد = ۱ سایر موارد = ۰</td>	D	عملکرد سطح پایین	اگر سطح عملکرد شرکت پایین باشد = ۱ سایر موارد = ۰
کنترلی <th>Tobin's Q</th> <td>عملکرد شرکت</td> <td>$Tobin's Q_{it} = \frac{MV_{it} + TD_{it}}{TA_{it}}$</td>	Tobin's Q	عملکرد شرکت	$Tobin's Q_{it} = \frac{MV_{it} + TD_{it}}{TA_{it}}$

MV_{it} = ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t که برابر است با حاصلضرب تعداد سهام شرکت در آخرین قیمت معاملاتی سهام در پایان سال t
 TD_{it} = ارزش دفتری مجموع بدهی‌های شرکت i در پایان سال t
 TA_{it} = ارزش دفتری مجموع دارایی‌های شرکت i در پایان سال t

نحوه محاسبه متغیر ارزیابی عملکرد

لازم است تا معیاری برای سنجش عملکرد سطح پایین شرکت‌ها تعریف شود. از این رو شرکتها از دو دیدگاه مختلف مورد ارزیابی قرار می‌گیرند:

الف: از دیدگاه مدیریتی: از این دیدگاه شرکت‌هایی دارای عملکرد سطح پایین هستند که دارای یکی از شرایط زیر باشند:

۱. زیان شرکت بیش از زیان متوسط صنعت در یک سال باشد.
۲. سودآوری شرکت کمتر از سود آوری متوسط صنعت در یک سال باشد.

بنابراین اگر هریک از شرکت‌های مورد ارزیابی دارای یکی از این شرایط بالا باشند با عنوان شرکتی با عملکرد سطح پایین شناخته می‌شوند و مقدار متغیر D برابر یک خواهد بود.

ب: از نظر عملکرد بازار: برای بررسی عملکرد شرکت از این دیدگاه از معیار Q توین استفاده شده است و عملکردضعیف شرکت اینگونه تعریف می‌شود: زمانی عملکرد یک شرکت ضعیف است که مقدار $Tobin's Q$ محاسبه شده برای آن شرکت کوچکتر از مساوی $Tobin's Q$ محاسبه شده برای صنعت باشد. در این صورت مقدار متغیر مجازی D برابر یک خواهد بود.

آزمون فرضیه‌ها

فرضیه ۱: رابطه احتمال جابجایی مدیرعامل با قدرمطلق خطای پیش بینی سود توسط مدیریت، مثبت است.

جدول (۳): نتایج تخمین الگوی فرضیه اول

$$Turnover_{it} = \beta_0 + \beta_1 Abs(MFE)_{it-1} + \beta_2 AROE_{it-1} + \beta_3 CAR_{it-1} + \beta_4 Vol_{it-1} + \beta_5 Sales_{it-1} + \beta_6 Tenure_{it-1} + \beta_7 Inst + \beta_8 Dual_{it-1} + e_1$$

متغیر	ضریب متغیر	مقدار ضریب	آماره Z	سطح معناداری
C	β_0	-۲/۳۷۳	-۱/۶۴۴	۰/۱۰۰
ABS(MFE)	β_1	۰/۴۲۳	۰/۸۵۶	۰/۳۹۲
ROE	β_2	-۰/۴۰۹	-۱/۵۷۲	۰/۱۱۶
CAR	β_3	۱/۶۰۶	۵/۵۱۳	*۰/۰۰۰
VOL	β_4	۳/۲۵۴	۱/۶۰۴	۰/۱۰۹
SALES	β_5	۰/۰۳۵	۰/۶۴۸	۰/۵۱۷
TENURE	β_8	-۰/۰۱۵	-۰/۵۷۵	۰/۵۶۵

۰/۲۲۴	۱/۲۱۶	۰/۴۴۵	β	INST
۰/۶۴۸	-۰/۴۵۷	-۰/۱۲۰	β	DUAL
۵۱/۱۲۵۲	آماره LR	۰/۰۴۹۹		ضریب تعیین مک فادن
۰/۰۰۰۰*	احتمال آماره LR			

* معنادار در سطح ۹۹ درصد

فرضیه ۲: سطح پایین عملکرد شرکت نسبت به سطح بالای آن، بر رابطه مثبت بین احتمال جابجایی مدیرعامل و خطای پیش بینی سود موثرتر است.

حالت اول: دیدگاه مدیریتی

نتایج تخمین الگوی فرضیه دوم (حالت اول، دیدگاه مدیریتی):

فرضیه اول در صورتی تأیید می‌شود که ضریب β_1 مثبت و معنادار باشد. همانطور که در جدول مشاهده می‌شود، رابطه مثبت و غیر معنادار ضریب فوق با متغیر وابسته (جابجایی مدیرعامل) باعث رد شدن فرضیه اول می‌شود و این بدان معناست که هیئت مدیره در تصمیمات مربوط به جابجایی مدیرعامل از صحت پیش بینی سود به عنوان نشانه‌ای از توانایی مدیرعامل در اداره شرکت استفاده نمی‌کند. سطح پایین ضریب تعیین مک فادن نشان دهنده آن است که عوامل بسیاری غیر از خطای پیش بینی سود بر جابجایی مدیرعامل تأثیر دارند.

جدول (۴): نتایج تخمین الگوی اول فرضیه دوم

$$\text{Turnover}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Abs(MFE)}_{it-1} + \beta_2 \text{Abs(MFE)}_{it-1} * \text{Di}_{t-1} + \beta_3 \text{Di}_{t-1} + \beta_4 \text{AROE}_{it-1} + \beta_5 \text{CAR}_{it-1} + \beta_6 \text{Vol}_{it-1} + \beta_7 \text{Sales}_{it-1} + \beta_8 \text{Tenure}_{it-1} + \beta_9 \text{Inst}_{it-1} + \beta_{10} \text{Dual}_{it-1} + e_2$$

متغیر وابسته: جابجایی مدیرعامل				
متغیر	ضریب متغیر	مقدار ضریب	آماره Z	سطح معناداری
C	β_0	-۳/۱۴۱	-۲/۱۰۳	۰/۰۳۶
ABS(MFE)	β_1	-۰/۲۷۹	-۰/۲۴۹	۰/۸۰۴
ABS(MFE)×D	β_2	۰/۶۸۸	۰/۵۵۳	۰/۵۸۰
D	β_3	۰/۴۲۰	۱/۹۹۳	۰/۰۴۶
ROE	β_4	-۰/۰۹۷	-۰/۳۴۹	۰/۷۲۷
CAR	β_5	۱/۶۵۶	۵/۵۹۸	*۰/۰۰۰
VOL	β	۲/۸۶۵	۱/۳۹۱	۰/۱۶۴
SALES	β	۰/۰۵۵	۱/۰۰۹	۰/۳۱۳
TENURE	β	-۰/۰۱۱	-۰/۴۱۰	۰/۶۸۲
INST	β	۰/۴۶۹	۱/۲۷۶	۰/۲۰۲
DUAL	β	-۰/۱۵۸	-۰/۶۵۲	۰/۵۱۵
ضریب تعیین مک فادن		۰/۰۵۶۴	آماره LR	۵۷/۸۱۰۳
			احتمال آماره LR	۰/۰۰۰۰*

* معنادار در سطح ۹۹ درصد

بسیاری غیر از خطای پیش بینی سود بر جابجایی مدیرعامل موثرند.

حالت دوم: دیدگاه بازار

نتایج تخمین الگوی فرضیه دوم (حالت دوم، دیدگاه بازار):

فرضیه دوم در صورتی تأیید می‌شود که ضرایب β_1 و β_2 مثبت و معنادار شوند. همانطور که در جدول مشاهده می‌شود، رابطه منفی و غیر معنادار ضریب β_1 و رابطه مثبت و غیر معنادار ضریب β_2 با متغیر وابسته (جابجایی مدیرعامل) باعث رد شدن فرضیه دوم از دیدگاه مدیریتی می‌شود. سطح پایین ضریب تعیین مک فادن نشان دهنده آن است که عوامل

جدول (۵): نتایج تخمین الگوی فرضیه دوم حالت دوم

$$\text{Turnover}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Abs(MFE)}_{it-1} + \beta_2 \text{Abs(MFE)}_{it-1} * \text{Di}_{t-1} + \beta_3 \text{Di}_{t-1} + \beta_4 \text{AROE}_{it-1} + \beta_5 \text{CAR}_{it-1} + \beta_6 \text{Vol}_{it-1} + \beta_7 \text{Sales}_{it-1} + \beta_8 \text{Tenure}_{it-1} + \beta_9 \text{Inst}_{it-1} + \beta_{10} \text{Dual}_{it-1} + e_2$$

متغیر وابسته: جابجایی مدیرعامل				
متغیر	ضریب متغیر	مقدار ضریب	آماره Z	سطح معناداری
C	β_0	-۲/۵۶۵	-۱/۷۵۹	۰/۰۷۹
ABS(MFE)	β_1	۰/۲۶۰	۰/۳۳۶	۰/۷۳۷

۰/۷۸۸	۰/۲۶۸	۰/۲۶۹	β_2	ABS(MFE)×D
۰/۳۲۸	۰/۹۷۹	۰/۱۹۲	β_3	D
۰/۲۵۶	-۱/۱۳۶	-۰/۳۰۸	β_4	ROE
*۰/۰۰۰	۵/۵۵۶	۱/۶۱۹	β_5	CAR
۰/۱۲۴	۱/۵۳۸	۳/۱۳۸	$\epsilon\beta$	VOL
۰/۴۸۷	۰/۶۹۵	۰/۰۳۷	$\sqrt{\beta}$	SALES
۰/۵۸۳	-۰/۵۵۰	-۰/۰۱۵	β	TENURE
۰/۲۰۲	۱/۲۷۷	۰/۴۶۹	β	INST
۰/۶۰۱	-۰/۵۲۳	-۰/۱۳۸	β	DUAL
۵۲/۸۱۱	آماره LR	۰/۰۵۱۵		ضریب تعیین مک فادن
۰/۰۰۰*	احتمال آماره LR			

* معنادار در سطح ۹۹ درصد

فرضیه دوم در صورتی تأیید می‌شود که ضرایب β_1 و β_2 مثبت و معنادار شوند. همانطور که در جدول شماره ۱۰-۴ مشاهده می‌شود، رابطه مثبت و غیر معنادار ضرایب β_1 و β_2 با متغیر وابسته (جابجایی مدیر عامل) باعث رد شدن فرضیه دوم از دیدگاه بازار می‌شود. سطح پایین ضریب تعیین مک فادن نشان دهنده آن است که عوامل بسیاری غیر از خطای پیش بینی سود بر جابجایی مدیرعامل تأثیر دارند.

بحث و نتیجه گیری

در فرضیه اول رابطه بین خطای پیش بینی سود و جابجایی مدیرعامل بررسی شد. نتایج حاصل نشان داد که بین خطای پیش بینی سود و جابجایی مدیرعامل رابطه معنا داری وجود ندارد که مخالف یافته های پژوهش لی و همکاران (۲۰۱۲) می‌باشد. علیرغم اینکه وجود خطا در سود پیش بینی شده براساس نظریه نمایندگی موجب افزایش تضاد منافع و عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیریت شرکت و سهامداران می‌شود و براساس اصول حاکمیت شرکتی مدیریت باید در برابر سهامداران پاسخگو باشد و براساس نظریه ذینفعان در برابر تمام ذینفعان، اما هیئت مدیره شرکت اقدام به برکناری مدیرعامل نمی‌کند. از سویی براساس فرضیه نظارت کارا احتمالاً سهامداران نهادی باید در برابر خطای سود پیش بینی شده و زبانی که بر اثر آن برای سرمایه گذاران ایجاد شده واکنش نشان داده و احتمال برکناری مدیرعامل را افزایش دهند اما تاثیر نقش آنان مشاهده نمی‌شود. این نتایج می‌تواند براساس فرضیه همسویی استراتژیک تفسیر گردد که هیئت مدیره از سوی سهامداران نهادی برای برکناری مدیریت شرکت مورد فشار قرار نگرفته است زیرا منافع سهامداران نهادی از طریق وجود خطا در سود پیش بینی شده تامین شده، لذا در برابر آن واکنش نشان نداده‌اند. همچنین این نتیجه می‌تواند ناشی از آن باشد که هیئت مدیره از استقلال لازم برخوردار نیست.

در فرضیه دوم رابطه بین خطای پیش بینی سود و جابجایی مدیرعامل در سطوح پایین و بالای عملکرد بررسی شد. سطح پایین عملکرد از دو دیدگاه مختلف اندازه گیری شد. حالت اول از دیدگاه مدیریتی و از طریق مقایسه سودآوری شرکت با صنعت، که نتایج حاصل نشان دهنده رد فرضیه دوم از دیدگاه

نخست بود. حالت دوم از دیدگاه بازار و با مقایسه شاخص TobinsQ شرکت با صنعت، که نتایج حاصل نشان دهنده رد فرضیه دوم از این دیدگاه است. براین اساس می‌توان گفت سطح پایین عملکرد شرکت نمی‌تواند بر احتمال جابجایی مدیرعامل در اثر خطای سود پیش بینی شده بیافزاید. نتیجه حاصل نشان می‌دهد اگر چه عملکرد ضعیف شرکت و خطای سود پیش بینی شده هر دو به افزایش تضاد منافع میان مدیر و مالک می‌افزاید اما این موضوع احتمال برکناری مدیرعامل توسط هیئت مدیره را افزایش نمی‌دهد این موضوع می‌تواند ناشی عدم استقلال هیئت مدیره باشد که نمی‌تواند واکنش لازم را در برابر مدیرعامل نشان دهد و یا براساس فرضیه همسویی استراتژیک تفسیر شود که همسویی منافع سهامداران نهادی با مدیریت شرکت مانع از برکناری مدیرعامل ناکارا شده است.

محدودیت‌های پژوهش

عدم تأیید کارایی بازار سرمایه در سطح ضعیف موجب می‌شود در بکارگیری مدل محاسبه خطای پیش بینی سود، ارقام به دست آمده بواقع خطای پیش بینی سود توسط مدیریت را پیش بینی نکند.

پیشنهادات برخاسته از تحقیق

۱- نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که در بورس اوراق بهادار تهران خطای سود پیش بینی شده نقشی در برکناری مدیرعامل از سمت خود ندارد و در صورت وجود خطا در پیش بینی خطر برکناری برای مدیریت وجود ندارد. بنابراین لازم است که سرمایه گذاران در استفاده از سود پیش بینی شده در تصمیمات مربوط به خرید و فروش سهام شرکت‌ها دقت بیشتری به کار برند.

۲- افزایش ساز و کارهای حاکمیت شرکتی مثل درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره می‌تواند ضمن افزایش استقلال هیئت مدیره به میزان واکنش هیئت مدیره در مقابل افشای نادرست اطلاعات مالی از جمله سود پیش بینی شده بیافزاید.

فهرست منابع

- Volker Laux (2014). Corporate Governance, Board Oversight, and CEO Turnover. Forthcoming in Foundations and Trends in Accounting.
- Lennox, C. and C. W. Park. (2006). The informativeness of earnings and management's issuance of earnings forecasts. *Journal of Accounting and Economics* 42: 439-458.
- Lotfi , A, and Hajipour M (2010). The impact of conservatism on management earning forecast error. *Journal of Management accounting* .Vol 3, No,4 , pp.17-33.
- Murphy, K., and J. Zimmerman. 1993. Financial performance surrounding CEO turnover. *Journal of Accounting and Economics* 16: 273-316.
- Richardson, S., S.W. Teoh, and P.D. Wysocki. 2004. The Walk-down to Beatable . Analyst Forecasts: The Role of Equity Issuance and Insider Trading Incentives. *Contemporary Accounting Research* 21: 885-924.
- Sabzalipour, F and GHeytasi, R and Rahmati S (2012). relationship between Corporate Governance and accuracy of management earnings forecasts. *JOURNAL OF Financial ACCOUNTING Research*.VOL 4 No 12,pp.123-140.
- Yong , w . (2013) . "Management Earnings Forecast And Earnings Management: Does Prior-Period Forecast Accuracy Play A Role?". *Journal of Business & Economics Research* , vol. 11 no .3, pp.147-158.
- Ajinkya, B., Bhojraj, S. and Sengupta,P.(2005). The association between outsiders directors, institutional investors and the properties of management earnings. IPOs. *International Journal of Accounting* ,Vol. 41 No. 3, pp. 209-36.
- Bedard, J., Coulombe, D. and Cousteau,L.(2008). "Audit committee, underpricing of IPOs, and accuracy of management earnings forecasts. *Corporate Governance: An International Review*", Vol. 16 No. 6, pp. 519-35.
- Dikoli, S.S., Mayew, W.J., and Nanda, D. (2008). Earnings surprises and uncertain managerial ability: evidence from CEO turnover. Working Paper. Duke University.
- Eskandarli, T and GHaemi M .(2014). Management earnings forecasts. *JOURNAL OF ACCOUNTING KNOWLEDGE AND MANAGEMENT AUDITING*.VOL.3.pp.117-133.
- Kaplan .s ,minton .2012. How Has CEO Turnover Changed?. *International Review of Finance* , Vol 12, Issue 1, pp . 57-87.
- Karamanou, Irene and Vafeas, Nikos.(2005).The Association between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting* .
- Lee S.et ak (2012). Management Forecast Accuracy and CEO Turnover . *THE Accounting Review* : Vol. 87, No. 6, pp. 2095-2122.