



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
سال هشتم / شماره سی‌ویکم / پاییز ۱۳۹۸

## تأثیر بازده خرید و نگهداشت در دوره کوتاه مدت، تعداد دفعات تجدید نظر و خطای فصلی در سود پیش بینی شده بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود

مجید زنجیردار

دانشیار و عضو هیات علمی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اراک، ایران  
Zanjirdar08@gmail.com

سعید قاسمی

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اراک، ایران (مسئول مکاتبات)  
Ghasemi0809@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۵/۰۷ تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۹/۱۲

### چکیده

پیش بینی‌های مدیریت یک مکانیسم کلیدی از افزایش داوطلبانه است. تحقیقات قبلی در این حوزه شواهدی را نشان داده‌اند که مدیران پیش بینی‌های سود را به منظور ارائه اطلاعات بیشتر و راهنمایی به بازار انتشار می‌دهند و بازار به طور قابل توجهی به آن‌ها واکنش نشان می‌دهد، طبق این پژوهش، اطلاعات معاملات انجام شده در دوره پنج ساله ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ از سازمان بورس اوراق بهادار جمع آوری گردید. در مجموع ۵۳۵ سال-شرکت، نمونه آماری مشتمل بر ۱۰۷ شرکت می‌باشد که با روش نمونه‌گیری بر اساس فرمول کوکران انتخاب شده است، در این تحقیق برای بررسی فرضیات پژوهش از رگرسیون خطی و همبستگی استفاده شده است. جهت تجزیه تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیات تحقیق از نرم افزار Eviews استفاده شده است. نتیجه‌گیری آزمون فرضیه‌های این پژوهش این است که بازده خرید و نگهداشت، تعداد دفعات تجدید نظر و خطای فصلی در سود پیش بینی شده بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود تأثیر گذارند. به علاوه تصمیم‌گیری بر اساس معاملات آگاهانه توسط افراد خودی بر روابط بین متغیرهای مذکور تأثیرگذار است.

**واژه‌های کلیدی:** بازده خرید و نگهداشت، دفعات تجدید نظر در سود پیش بینی شده، خطای فصلی در سود پیش بینی شده، احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود.

## ۱- مقدمه

وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل مقایسه، رکن اصلی پاسخگویی و تصمیم‌گیری‌های اقتصادی آگاهانه است. صاحبان سرمایه، اعتبار دهندگان و سایر استفاده‌کنندگان برای تصمیم‌گیری در زمینه خرید، فروش، نگهداری سهام، اعطای وام، ارزیابی عملکرد مدیران و دیگر تصمیم‌های اقتصادی مهم به اطلاعات مالی مربوط و قابل فهم نیاز دارند (غلامعلی پور، ۱۳۸۳، ۲۸). برنامه‌ریزی‌های کوتاه مدت در زمینه‌های مختلف برای ادامه حیات و تداوم واحدهای اقتصادی و نیز اتخاذ تصمیمات اثربخش سرمایه‌گذاری و تأمین مالی توسط مدیران، سرمایه‌گذاران، اعتبار دهندگان و دیگران ضروری است. برنامه‌ریزی، امکان بهره‌برداری مناسب از فرصت‌های موجود را فراهم می‌آورد و با استفاده از آن می‌توان قبل از مواجه شدن با رویدادهای اقتصادی نامطلوب، واکنش‌های مناسب نشان داد. برای افزایش اثربخشی برنامه‌ریزی باید توانایی پیش‌بینی صحیح و مستمر را که لازمه آن است، بهبود بخشید (ابوالقاسمی، ۱۳۸۴، ۸).

پیش‌بینی از این نظر که عنصر بنیادین و کلیدی در تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان درون سازمانی و همچنین برون سازمانی محسوب می‌شود، مهم است. بر این اساس، 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 براساس پیش‌بینی‌هایی انجام گیرد که مبنای آن صحیح بوده باشد. یکی از این پیش‌بینی‌ها، پیش‌بینی سود بوده که باید اطلاعاتی منطقی، قابل اتکا و به موقع را فراهم آورد و نیز قابل فهم و مربوط باشد. پیش‌بینی‌های دقیق و به موقع، موجب بهبود تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان از گزارش‌های حسابداری می‌شود. میزان سودآوری یک شرکت از مهم‌ترین معیارهای ارزیابی شرکت‌ها توسط سرمایه‌گذاران است. سودهای گزارش شده شرکت، اطلاعات مربوط به گذشته هستند، ولی با توجه به آن‌ها می‌توان نحوه فعالیت شرکت و میزان موفقیت آن را در گذشته ارزیابی نمود. چنانچه سرمایه‌گذاران گذشته را مبنایی برای آینده قرار دهند، آن‌ها با استفاده از اطلاعات گذشته می‌توانند حدس بزنند که در آینده وضعیت شرکت چگونه خواهد بود، ولی تنها این یک حدس است که بر اساس اطلاعات گذشته به دست آمده است؛ در حالی که آینده ممکن است بسیار با گذشته تفاوت داشته باشد (حقیقت و همکاران، ۱۳۹۳، ۴۲).

بنابراین با توجه به اهمیت پیش‌بینی سود و همچنین نیاز به استفاده از آن در جنبه‌های مختلف سازمان‌ها به نظر می‌رسد، تأثیر بازده خرید و نگهداشت در دوره کوتاه مدت، تعداد دفعات تجدید نظر و خطای فصلی در سود پیش‌بینی شده تأثیر بسزایی بر احتمال تجدید نظر در پیش‌بینی سود خواهد داشت. که در این تحقیق به این تأثیر می‌پردازیم.

در نتیجه سؤال اصلی که در این پژوهش مطرح خواهد بود به صورت زیر می‌باشد:

« آیا بازده خرید و نگهداشت در دوره کوتاه مدت، تعداد دفعات تجدید نظر و خطای فصلی در سود پیش‌بینی شده بر احتمال تجدید نظر در پیش‌بینی سود تأثیر دارند؟

## ۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

پیش بینی‌های مدیریت یک مکانیسم کلیدی از افشای داوطلبانه است. تحقیقات قبلی در این حوزه شواهدی نشان داده‌اند که مدیران پیش بینی‌های سود را به منظور ارائه اطلاعات بیشتر و راهنمایی به بازار انتشار می‌دهند و بازار به طور قابل توجهی به آن‌ها واکنش نشان می‌دهد. این رشته از ادبیات در درجه اول جریان اطلاعات بین شرکت‌ها و بازارهای سرمایه را نشان داده است. در این تحقیق تأثیر اطلاعات قیمت بر پیش بینی مدیریت بررسی خواهد شد و شواهدی در مورد اینکه آیا جریان اطلاعات از بازارهای سرمایه به شرکت‌ها جریان دارد یا خیر بررسی می‌شود. انگیزه اصلی این تحقیق از ادبیاتی نشأت گرفته که نشان داده است بازارهای مالی می‌تواند اقتصاد واقعی را از طریق کانال‌های یادگیری مدیریتی تحت تأثیر قرار دهد. این ایده که قیمت‌ها در بازار یک منبع مفید از اطلاعات هستند را هیک در سال ۱۹۴۵ مطرح کرده است. اصل، قیمت‌های سهام مجموع قیمت‌های متنوع از اطلاعات معامله‌گران مختلفی است که به هیچ ابزار ارتباطی با مدیران در خارج از فرایند تجاری ندارند و می‌تواند اطلاعات خصوصی معامله‌گران را نشان دهد از این رو بر عقاید مدیران در مورد اصول بنیادی شرکت‌های خودشان تأثیر گذار است. فرضیه اصلی این تحقیق بر این اصل استوار است که مدیران از اطلاعات سرمایه‌گذار درباره قیمت سهام برای تجدید نظر در پیش بینی سود سالانه نکاتی را فرا می‌گیرند. یک عامل اساسی در فرضیه یادگیری مدیریتی این است که بازار می‌تواند اطلاعات جدیدی در مورد مدیریت ارائه دهد. این ایده که بازار ممکن است یک مزیت در ارائه برخی از انواع اطلاعات داشته باشد را برای اولین بار هیک<sup>۱</sup> (۱۹۴۵) ارائه داد. در اصل، بازارها بسیاری از تکه‌های کوچکی از اطلاعات پراکنده شرکت کنندگان مختلف را جمع‌آوری کرده که هیچکس دیگری ابزار ارتباط با مدیران شرکت تجاری را ندارند. فرض مورد نیاز برای یادگیری مدیریتی این نیست که مدیران به طور کلی آگاهی کمتری از سرمایه‌گذاران دارند اما مدیرانی هم هستند که اطلاعات کامل در مورد هر یک از عوامل مرتبط با تصمیم‌گیری را ندارند بنابراین سرمایه‌گذاران به صورت جمعی ممکن است برخی از اطلاعاتی را که مدیران ندارند، داشته باشند. این اطلاعات به احتمال زیاد مربوط به محیط خارجی مانند شرایط کلان اقتصادی، رقابت صنعت و یا تقاضای مصرف‌کننده هستند. علاوه بر این، حتی برای برخی اطلاعاتی که در حوزه یک شرکت نیستند، بوروکراسی شرکتی می‌تواند مانع از تجمع آن شود البته در صورتی که استاندارد کردن اطلاعات و یا تفسیر آن دشوار باشد.

## ۲-۱- پیشینه تحقیق

در تحقیقی با عنوان بررسی رابطه بین محافظه کاری اعمال شده توسط مدیریت و خطای پیش بینی‌های مدیریت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط عزیزی نیا (۱۳۹۵) که هدف از این پژوهش بررسی رابطه بین محافظه کاری اعمال شده توسط مدیریت و خطای پیش بینی‌های مدیریت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. که در آن خطای پیش بینی سود مدیریت به عنوان متغیر وابسته و محافظه کاری حسابداری، چرخه عملیاتی، نوسانات سود، تأمین مالی برون سازمانی، به عنوان متغیر مستقل استفاده شده است. بازه زمانی این تحقیق از سال ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ در شرکت‌های پذیرفته

شده بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد، که تعداد ۱۷ شرکت در این بازه زمانی انتخاب گردیده است. برای تجزیه، تحلیل و آزمون فرضیات، از روش رگرسیون خطی چند متغیره و حداقل مربعات معمولی و همچنین از آزمون  $t$ ،  $F$ ،  $t$  با سطح اطمینان ۹۵٪ استفاده گردیده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که محافظه‌کاری حسابداری و اثرات چرخه عملیاتی تأثیر منفی و معنادار بر روی خطای بیش بینی مدیریت و رابطه معنی داری بین نوسانات سود و تأمین مالی برون سازمانی بر خطای بیش بینی مدیریت وجود ندارد.

در تحقیقی با عنوان بررسی تأثیر عدم هموار سازی و قابلیت پیش بینی سود بر تداوم فعالیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط خانی زلان و همکاران (۱۳۹۴) که هدف این پژوهش بررسی عدم هموارسازی سود، قابلیت پیش بینی سود بر تداوم فعالیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای دستیابی به اهداف پژوهش، تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران طی یک دوره ۴ ساله از سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۰ با استفاده از مدل آلتمن مورد سنجش قرار گرفت تا یک نمونه ۴۰ تایی از شرکت‌های موفق (تداوم فعالیت) و ورشکسته (توقف عملیات) بدست آمد. نتایج بدست آمده حاکی از عدم رابطه معناداری بین عدم هموار سازی و قابلیت پیش بینی سود بر تداوم فعالیت‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

در تحقیقی با عنوان بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی، فراوانی پیش بینی سود و عدم تقارن اطلاعاتی توسط آق اتابای (۱۳۹۴) که این پژوهش به دنبال آن است تا ارتباط بین فراوانی پیش بینی سود با حاکمیت شرکتی و عدم تقارن اطلاعاتی را مورد بررسی قرار دهد. جامعه آماری این پژوهش شامل ۹۱ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشند که برای دوره ۱۳۸۸-۱۳۹۲ مورد بررسی قرار گرفتند. برای آزمون فرضیه پژوهش از مدل رگرسیون خطی چند متغیره استفاده گردید. یافته‌های تحقیق حاکی از وجود ارتباط معنادار بین حاکمیت شرکتی و فراوانی پیش بینی سود است. با افزایش واحدی در متغیر حاکمیت شرکتی و با ثابت بودن سایر شرایط، فراوانی پیش بینی سود افزایش می‌یابد. همچنین یافته‌های پژوهش نشان داد متغیر فراوانی پیش بینی سود با عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی دارد. به گونه‌ای که با افزایش واحدی در متغیر فراوانی پیش بینی سود و با ثابت بودن سایر شرایط، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد در رابطه با متغیرهای کنترلی می‌توان بیان نمود که از بین سه متغیر (حجم معاملات سهام، تعداد دفعات معاملات سهام، قیمت سهام) متغیرهای حجم معاملات و قیمت سهام با متغیر وابسته رابطه معناداری دارند.

در پژوهشی با عنوان رابطه‌ی خطای پیش بینی سود و تعداد دفعات تجدید نظر در پیش بینی با هزینه‌ی سهام عادی توسط بخصامی (۱۳۹۰)، در این تحقیق رابطه خطای پیش بینی سود و تعداد دفعات تجدید نظر در پیش بینی با هزینه سهام عادی طی دوره ۱۳۸۸-۱۳۸۵ بررسی شده است. در این تحقیق ۹۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش تصادفی ساده انتخاب شده و جهت تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون چند متغیره و ضریب همبستگی اسپیرمن استفاده شده است. هزینه سرمایه براساس مدل گوردون انتخاب شده است. نتایج حاصل از این تحقیق نشان داد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد خطای پیش بینی سود و تعداد دفعات تجدید نظر در پیش بینی، با هزینه سهام عادی رابطه معنی داری دارند.

ارتباط دقت پیش‌بینی سود مدیریت و چرخش مدیران ارشد توسط حاجیها و چناری (۱۳۹۴)، هدف اصلی این پژوهش، بررسی ارتباط دقت پیش‌بینی سود توسط مدیران و چرخش آنها است، چرا که بر اساس مبانی نظری انتظار می‌رود سهامداران، مدیرانی را که پیش‌بینی‌های آنها دارای محتوای اطلاعاتی و دقت بیشتری است، ابقا نمایند. در راستای این هدف، اطلاعات پنج ساله (۱۳۹۱ - ۱۳۸۷) هشتاد و یک شرکت مورد مطالعه قرار گرفت. برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون چند متغیره با داده‌های ترکیبی استفاده شده است. یافته‌های حاصل از پژوهش بیان‌گر آن است که بین دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت با چرخش مدیران ارشد ارتباط منفی معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر، در شرکت‌های ایرانی مدیرانی که پیش‌بینی‌های واقع‌بینانه‌تر و دقیق‌تری از سود آینده شرکت ارائه داده‌اند، از نظر سرمایه‌گذاران مدیران توانمندتری بوده و پست خود را حفظ نموده‌اند. همچنین، در فرضیه دوم شرکت‌های مورد مطالعه به دو گروه دارای عملکرد خوب و ضعیف تقسیم‌بندی شدند و یافته‌های حاصل از آزمون این فرضیه نشان می‌دهد که در شرکت‌های دارای عملکرد ضعیف‌تر، تغییر مدیرعامل با قدر مطلق دقت پیش‌بینی مدیریت ارتباط مثبت قوی‌تری نسبت به زمانی که عملکرد شرکت قوی است، دارد. به عبارتی، وقتی عملکرد شرکت رضایت‌بخش است، احتمال ابقای مدیران هر چند پیش‌بینی‌های آنها از سود دقت کمتری داشته باشد، بیشتر بوده است.

رابطه اعضای غیر موظف هیأت مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی با پیش‌بینی سود شرکت‌ها توسط مرفوع (۱۳۸۵)، در این پژوهش رابطه اعضای غیر موظف هیأت مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی با دقت، سوء‌گیری، به موقع بودن و دفعات تجدیدنظر در پیش‌بینی سود مورد بررسی قرار گرفت. نمونه پژوهش از میان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۸۲ تا ۸۴ انتخاب شد و در مجموع شامل ۳۳۰ مشاهده بود. برای آزمون فرضیه‌های مربوط به رابطه مدیران غیر موظف و سرمایه‌گذاران نهادی با به موقع بودن و دفعات تجدید نظر پیش‌بینی از روش لاجیت دوتایی و برای آزمون فرضیه‌های مربوط به رابطه مدیران غیر موظف و سرمایه‌گذاران نهادی با دقت و سوء‌گیری پیش‌بینی از روش رگرسیون استفاده گردید. همچنین پنج متغیر کنترلی اندازه شرکت، حسابرس شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، تعداد روزهای بین تاریخ پیش‌بینی و تاریخ پایان دوره مالی و نوع خبر نیز مدنظر قرار گرفتند. یافته‌ها، بیانگر نقش بسیار ضعیف مدیران غیرموظف و سرمایه‌گذاران نهادی در اثرگذاری بر ویژگی‌های پیش‌بینی سود شرکت است.

پایداری تفاضلی اجزای تعهدی و نقدی سود و پیش‌بینی سودآوری توسط رضازاده و گروسی (۱۳۹۰)، در این مقاله بررسی می‌شود آیا پایداری تفاضلی اجزای تعهدی و نقدی در پیش‌بینی سودآوری تحت تأثیر مدیریت سود است یا به دلیل تأثیر متفاوت اجزای تعهدی و نقدی سود در رشد دارایی‌ها است؟ بر اساس نمونه‌ای متشکل از ۱۸۶۰ مشاهده سال - شرکت در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۷۵ تا ۱۳۸۵، فرضیه‌های پژوهش آزمون شدند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که جزء تعهدی سود نسبت به جزء نقدی سود رابطه‌ی قوی‌تری با میانگین دارایی‌ها در مخرج کسر معیار سودآوری دارد. در مقابل اجزای تعهدی و نقدی سود با سود عملیاتی سال آتی رابطه‌ی یکسانی دارند. این یافته‌ها حاکی از آن است که پایداری تفاضلی اجزای تعهدی و

نقدی سود ناشی از مدیریت سود نیست، بلکه به دلیل تأثیر متفاوت اجزای تعهدی و نقدی سود در رشد دارایی‌هاست.

یامادا<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) در تحقیقی با عنوان پیش بینی اجباری مدیریت، تجدید نظر پیش بینی، و اقلام تعهدی غیر طبیعی در کشور ژاپن به این موضوع پرداخته است. هدف از این مقاله بررسی روابط بین اقلام تعهدی و پیش بینی خطاهای اولیه مدیریت سود و بین اقلام تعهدی و تجدید نظر پیش بینی است. یافته‌های این تحقیق نشان داده است که رابطه منفی بین اقلام تعهدی و تجدید نظر پیش بینی وجود دارد. علاوه بر این، رابطه بین اقلام تعهدی و خطاهای پیش بینی‌های مدیریت (تجدید نظر) بیشتر در میان شرکت‌های فعال در محیط‌های کسب و کار نامشخص و با مشکل را در تجزیه و تحلیل اطلاعات اقتصادی است.

ژو<sup>۲</sup> (۲۰۱۶) در تحقیقی با عنوان تأثیر بازخورد اطلاعاتی قیمت سهام در پیش بینی‌های مدیریت به این موضوع پرداخته است. وی در این تحقیق با استفاده از پیش بینی مدیریت سود در دوره ۱۹۹۶-۲۰۱۰، به این نتیجه رسیده است که حساسیت نسبت به تجدید نظر پیش بینی بازده سهام همزمان در افزایش میزان اطلاعات خصوصی سرمایه‌گذاران از قیمت‌ها است. علاوه بر این، اطلاعات خصوصی سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا مدیران دقت و صحت پیش بینی‌های خود را بهبود بخشند. این یافته نشان می‌دهد که قیمت سهام حاوی اطلاعاتی است که مدیران ندارند.

کرافت و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۴) در تحقیقی با عنوان بین پیش بینی‌های سود توسط مدیریت، معاملات خودی و عدم تقارن اطلاعاتی به این موضوع پرداخته‌اند. در این تحقیق بررسی شده است که آیا مدیران برای انجام پیش بینی‌های خود مربوط به سود از طریق پیش بینی مدیریت مبتنی بر اقلام تعهدی عمل خواهند کرد یا خیر؟ البته زمانی که آن‌ها قبل از خرید و یا فروش سهام اطلاعات محرمانه‌ای درباره وضعیت سهام داشته باشند. نتایج این تحقیق نشان داده است که اقلام تعهدی اختیاری با پیش بینی سود توسط مدیریت رابطه مثبتی دارد و معاملات خودی با پیش بینی سود توسط مدیریت رابطه منفی دارند.

سون<sup>۴</sup> (۲۰۱۱)، بررسی نمود که آیا تحلیل‌گران مالی در پیش‌بینی‌های عایدات، محافظه‌کاری را در نظر می‌گیرند یا نه و آیا برای آن‌ها این پیش‌بینی در شرکت‌هایی با محافظه‌کاری کمتر سخت‌تر است یا نه. وی بعد از کنترل متغیرهای موثر بر صحت پیش‌بینی مثل عدم اطمینان به اطلاعات و قابلیت پیش‌بینی سود دریافت که تحلیل‌گران مالی در پیش‌بینی‌های عایدات، محافظه‌کاری را در نظر می‌گیرند و برای شرکت‌هایی با محافظه‌کاری کمتر، عایدات را سخت‌تر پیش‌بینی می‌کنند. در نتیجه قابلیت پیش‌بینی بازده نسبت ارزش به قیمت برای شرکت‌هایی با محافظه‌کاری بیشتر، قوی‌تر است.

نورواتی و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۰)، به بررسی رابطه حاکمیت شرکتی و دقت پیش‌بینی‌های سود پرداختند. نتایج آنان نشان داد که کمیته‌های حسابرسی که دارای اعضای غیر موظف هستند و نیز اندازه کمیته حسابرسی با خطای مطلق پیش‌بینی رابطه منفی دارد. به بیان دیگر، اندازه کمیته حسابرسی با دقت پیش‌بینی سود رابطه

مثبتی دارد و هر چقدر اعضای بدون پست اجرایی در کمیته حسابرسی و نیز اندازه کمیته حسابرسی بیشتر باشد، دقت پیش بینی‌های سود توسط مدیریت بیشتر است.

### ۳- روش شناسی پژوهش

روش پژوهش در این مقاله، روش توصیفی از نوع همبستگی با استفاده از تحلیل رگرسیونی است. مبانی نظری این پژوهش از طریق کتابخانه یعنی مطالعه کتابهای لاتین و فارسی به دست آمده و بر پایه آن فرضیه های پژوهش تدوین گردید.

جامعه آماری مورد بررسی در این پژوهش، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ می باشد. تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۳۹۴ برابر ۵۳۸ شرکت بوده است.

از میان جامعه آماری فوق تعداد ۱۴۸ شرکت به روش حذف سیستماتیک از صنایع مختلف با توجه به شرایط زیر انتخاب گردیده است.

جدول ۳-۱- جامعه آماری پس از اعمال محدودیت ها

تعداد	اعمال محدودیت ها
۵۳۸	تعداد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۳۹۴
(۹۳)	تعداد شرکتهایی که در قلمرو زمانی برون رفت از بورس داشته اند
(۵۷)	تعداد شرکتهایی که در قلمرو زمانی پژوهش وارد بورس شده اند
(۴۲)	تعداد شرکتهایی که در قلمرو زمانی پژوهش تغییر در سال مالی داشته اند
(۳۷)	تعداد شرکتهایی که اطلاعات مالی آنها در دوره زمانی تحقیق در دسترس نبوده
(۱۲۵)	تعداد شرکتهایی که در قلمرو زمانی پژوهش وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه داشته اند
(۳۶)	تعداد شرکتهایی که سال مالی آنها به ۱۲/۲۹ ختم نمی شود
۱۴۸	تعداد شرکتهای جامعه آماری

سپس برای به دست آوردن تعداد نمونه با قرار دادن عدد مربوط به جامعه آماری (۱۴۸) در فرمول کوکران تعداد نمونه برابر با ۱۰۷ شرکت بدست می‌آید. رابطه (۳-۱)

$$n = \frac{N \times z^2 \cdot \frac{\alpha}{2} \times \delta^2}{(N-1)\epsilon^2 + z^2 \cdot \frac{\alpha}{2} \times \delta^2}$$

$$n = \frac{148 \times 1.96^2 \cdot .5 / 2 \times .5^2}{(148-1) \cdot .05^2 + 1.96^2 \cdot .5 \times .5^2} = 107$$

n = نمونه آماری

N = جامعه آماری

$Z$  = مقدار متغیر نرمال متناظر با سطح اطمینان مورد نظر برای فاصله اطمینان ۹۵٪ که برابر ۱/۹۶ می باشد.  
 $\sigma$  = واریانس جامعه است که برابر با (۰/۵) در نظر گرفته شده است.

$\epsilon$  = مقدار خطای مجاز که برابر (۰/۰۵) می باشد.

متغیر وابسته در این پژوهش عبارت است :

$Forecast\_Revision_{i,t}$ : احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود که برابر است با :

رابطه (۲-۳)

$$Forecast\_Revision = \frac{(MF_{i,t}^{d_2} - MF_{i,t}^{d_1})}{P_i^{d_1-2}} \times 100$$

که در آن:

$MF_{i,t}^{d_2}$ : پیش بینی سود منتشر شده توسط شرکت  $i$  در تاریخ  $d_2$

$MF_{i,t}^{d_1}$ : آخرین پیش بینی سود که قبل از  $MF_{i,t}^{d_2}$  منتشر شده است.

$P_i^{d_1-2}$ : قیمت سهام دو روز قبل از انتشار  $MF_{i,t}^{d_1}$

متغیرهای مستقل در این پژوهش عبارت است :

$Return_{i,t}$ : بازده خرید و نگهداشت شرکت  $i$  پس از انتشار  $MF_{i,t}^{d_1}$  و یک روز قبل از انتشار  $MF_{i,t}^{d_2}$

شیوه محاسبه بازده خرید و نگهداشت سهم  $i$  به شرح زیر می باشد:

رابطه (۳-۳)

$$Return = \frac{P_{i,t} - P_{i,0}}{P_{i,0}}$$

$Return_{i,t}$ : بازده خرید و نگهداشت سهم

$P_{i,t}$ : قیمت پایانی سهم در پس از انتشار  $MF_{i,t}^{d_1}$  و یک روز قبل از انتشار  $MF_{i,t}^{d_2}$

$P_{i,0}$ : قیمت سهم در عرضه عمومی اولیه

$Analyst\_Revision_{i,t}$ : تعداد دفعات تجدید نظر در سود پیش بینی شده

$Quarterly\_Error_{i,t}$ : خطای فصلی

رابطه (۴-۳)

$$Quarterly\_Error = \frac{MQE_{i,t}^{d_3}}{P_i^{d_1-2}} \times 100$$

$MQE_{i,t}^{d_3}$ : مجموع خطای سه ماهه پیش بینی مدیریت مرتبط با اطلاعیه سود سه ماهه که بین دو تاریخ پیش بینی روی می دهد.

متغیرهای کنترلی در این پژوهش عبارت است :

$Size_{i,t}$ : اندازه شرکت (لگاریتم کل دارایی در پایان سال مالی قبل از صدور  $MF_{i,t}^{d_1}$ )

$Coverage_{i,t}$ : تعداد پیش بینی سود شرکت بلافاصله قبل از انتشار  $MF_{i,t}^{d_1}$

$Analyst\_Accuracy_{i,t}$ : صحت پیش بینی سود



این متغیر، منعکس کننده میزان نزدیکی سود پیش بینی شده هر سهم با سود واقعی هر سهم است. جهت سنجش دقت پیش بینی سود، قدر مطلق اختلاف میان سود واقعی و تحقق یافته هر سهم با سود پیش بینی شده هر سهم محاسبه می‌شود. هرچه این رقم بزرگتر باشد؛ حاکی از دقت کمتر در پیش بینی سود می‌باشد (فورستر و همکاران<sup>۸</sup> (۲۰۰۹) بنابراین، برای محاسبه میزان دقت، ارقام بدست آمده در (۱-) ضرب می‌شوند. در الگوی آزمون فرضیات، این متغیر به دو صورت وارد شده است.

DPREC که یک متغیر مجازی است و برای، شرکت‌هایی که دقت پیش بینی آنها بالاتر از میانگین دقت پیش بینی همه شرکت‌هاست، یک و برای سایر شرکتها، صفر می‌باشد و PREC که منعکس کننده میزان دقت پیش بینی است از رابطه ذیل محاسبه می‌شود.

رابطه (۳-۴)

$$PREC_{it} = |PEPS_{it} - EPS_{it}| * (-1)$$

Book\_to\_Market<sub>it</sub>: ارزش دفتری به ارزش بازار

برابر است با نسبت ارزش دفتری سهام به ارزش بازاری سهام، در پایان سال مالی اخیر قبل از MF<sub>it</sub><sup>d1</sup>

Beta<sub>it</sub>: ریسک سیستماتیک

آن بخشی از کل ریسک مجموعه اوراق بهادار که غیر قابل حذف بوده و به علت وجود عواملی که بر قیمت کل اوراق بهادار اثر می‌گذارد، به وجود می‌آید. برای محاسبه ریسک سیستماتیک از شاخص قیمت بورس سهام (که نشان دهنده سطح عمومی قیمت سهام در بورس است)، استفاده می‌شود. ضریب بتا برای یک سهم بخصوص به این صورت تعیین می‌شود که درجه ریسک سیستماتیک آن سهم را با ریسک سیستماتیک متعلق به شاخص قیمت بورس سهام مقایسه می‌کنند:

رابطه (۳-۵)

$$\beta = \frac{COV(R_m, R_i)}{\sigma^2 R_m}$$

R<sub>i</sub> = بازده سهام شرکت

R<sub>m</sub> = بازده سهام شاخص بازار

R<sub>m</sub> = واریانس R<sub>m</sub>

D\_Neg<sub>it</sub>: متغیر ساختگی برای زیان (که برای بازده منفی برابر با یک، و در غیر این صورت برابر با صفر است)

Horizon<sub>it</sub>: افق پیش بینی سود (تعداد روزهای بین تاریخ MF<sub>it</sub><sup>d2</sup> تا تاریخ برآورد پایان دوره).

Institution\_Own<sub>it</sub>: مجموع سهام مشترک متعلق سرمایه گذاران نهادی بلافاصله قبل از صدور MF<sub>it</sub><sup>d1</sup>

مطابق تعریف ارائه شده و مورد استفاده در پژوهش‌های روبین (۲۰۰۷)<sup>۹</sup> و کوئتو (۲۰۰۹)<sup>۱۰</sup>، برای محاسبه سطح مالکیت نهادی، مجموع سهام در اختیار بانک‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های تأمین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سازمان‌ها و نهادهای دولتی

و شرکت‌های دولتی بر کل سهام منتشره شرکت، تقسیم شده و درصد یا میزان مالکیت نهادی به دست می‌آید. رابطه (۳-۶)

$$\frac{\text{مجموع سهام در اختیار مالکان نهادی}}{\text{کل سهام منتشره شرکت}} = \text{سطح مالکیت نهادی}$$

### متغیر تعدیل گر

INFO  $i,t$ : احتمال معاملات آگاهانه توسط افراد خودی،  
 که به عنوان  $(1 - \text{INSIDER}) \times \text{PIN}$  است و در طول سال قبل از  $\text{MF}_{i,t}^{d1}$  اندازه گیری می‌شود.  
 $i,t$  PIN: اطلاعات خصوصی و INSIDER درصد معاملات خودی به تعداد کل تمام معاملات است.  
 $i,t$  PIN: تصمیم‌گیری براساس اطلاعات خصوصی:  
 پس از محاسبه تعداد معاملات خریدوفروش در هر ماه، این متغیرها به‌عنوان ورودی مدل مورد استفاده قرار گرفته‌اند.

رابطه (۳-۷)

$$l(\theta \setminus B, S) = (1 - \alpha) \cdot e^{-\varepsilon_b \frac{B}{B!}} \cdot e^{-\varepsilon_s \frac{S}{S!}} + \alpha \delta \cdot e^{-\varepsilon_b \frac{B}{B!}} \cdot e^{-(\mu + \varepsilon_s) S} \frac{(\mu + \varepsilon_s)^S}{S!} + \alpha(1 - \delta) \cdot e^{-(\mu + \varepsilon_b) \frac{B}{B!}} \cdot e^{-\varepsilon_s \frac{S}{S!}}$$

به‌گونه‌ای  $S$  و  $B$  به ترتیب بیانگر تعداد معاملات خریدوفروش در یک ماه بوده و  $(\mu, \alpha, \delta, \varepsilon_b)$   $\theta$  بردار پارامتر هستند. در این پژوهش از روش حداکثر درست‌نمایی برای تخمین پارامترهای پژوهش  $(\mu, \alpha, \delta, \varepsilon_b)$   $\theta$  با استفاده از نرم‌افزار Eviews استفاده شده است. مدل یادشده در هر ماه برای هریک از شرکت‌های نمونه تخمین زده شده است. پس از تخمین پارامترهای پژوهش، با استفاده از رابطه زیر، احتمال معامله مبتنی بر اطلاعات خصوصی در هر ماه برای شرکت‌های نمونه محاسبه شده است.

رابطه (۳-۸)

$$\text{PIN} = \frac{\alpha \mu}{\alpha \mu + \varepsilon_s + \varepsilon_b}$$

درنهایت برای کل شرکت - ماه احتمال معامله تخمین زده شده است.

پارامتر	توضیحات	پارامتر	توضیحات
$\alpha$	احتمال وجود اطلاعات جدید	$\varepsilon_b$	نرخ ورود خریدار نامطلع
$\delta$	احتمال یک سیگنال پایین	$\varepsilon_s$	نرخ ورود فروشنده نامطلع
PIN	احتمال معامله مبتنی بر اطلاعات خصوصی	$\mu$	نرخ ورود معامله گر مطلع

و معاملات داخلی به صورت زیر محاسبه می‌گردد:

INSIDER: برابر است با میانگین ۲ فاکتور زیر: (در شرکتهای عضو گروه)  
 1. MngSalesMonth: فروش توسط افراد خود  $\sum_j^{ij} = 1, i = 1$  sales<sub>q+1</sub> برای پایان دوره در طول سال قبل از  $MF_{i,t}^{d_1}$  و برای شرکت  $i$  است.  
 2. MngPurchMonth: خرید توسط افراد خودی  $\sum_j^{ij} = 1, i = 1$  purchase<sub>q+1</sub> محاسبه می‌شود برای پایان دوره سال قبل از  $MF_{i,t}^{d_1}$  و برای شرکت  $i$  است.

#### ۴- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری پژوهش، فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر ارائه می‌شود:  
**فرضیه اصلی:** بازده خرید و نگهداشت، تعداد دفعات تجدید نظر و خطای فصلی در سود پیش بینی شده بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود تأثیر گذارند.  
**فرضیه فرعی اول:** بازده خرید و نگهداشت، بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود تأثیر می‌باشد.  
**فرضیه فرعی دوم:** تعداد دفعات تجدید نظر سود پیش بینی شده بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود تأثیر گذارند.  
**فرضیه فرعی سوم:** خطای فصلی در سود پیش بینی شده بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود تأثیر گذارند.  
**فرضیه فرعی چهارم:** بازده خرید و نگهداشت، در شرایط تصمیم‌گیری براساس معاملات آگاهانه توسط افراد خودی بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود تأثیر گذارند.  
**فرضیه فرعی پنجم:** تعداد دفعات تجدید نظر سود پیش‌بینی شده، در شرایط تصمیم‌گیری براساس معاملات آگاهانه توسط افراد خودی بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود تأثیر گذارند.  
**فرضیه فرعی ششم:** خطای فصلی در سود پیش بینی شده، در شرایط تصمیم‌گیری براساس معاملات آگاهانه توسط افراد خودی بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود تأثیر گذارند.

#### ۵- نتایج پژوهش

##### ۵-۱- آماره‌های توصیفی متغیرها

قبل از این که به آزمون فرضیه‌های پژوهش پرداخته شود، برخی متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه در جداول شماره (۴-۱) مورد بررسی قرار می‌گیرد.

جدول ۴-۱ آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی شرکت‌ها

صحت پیش بینی سود	سهام مشترک متعلق سرمایه گذاران نهادی	افق پیش بینی سود	متغیر ساختگی برای زیان	ریسک سیستماتیک	ارزش دفتری به ارزش بازار	تعداد پیش بینی سود	اندازه شرکت	احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود	
-412/0879	0/618985	46/43178	0/063551	1/315572	1/52E-05	4/803738	14/11895	1/85E-06	میانگین
-200/0000	0/360000	57/00000	0/000000	1/160000	1/75E-06	5/000000	13/87000	0/000000	میانه
0/000000	7/780000	224/00000	1/000000	3/990000	0/003244	8/000000	19/01000	0/158000	ماکسیمم
-5495/000	0/000000	1/000000	0/000000	-0/280000	-1/13E-05	2/000000	10/23000	-0/141420	مینیمم
614/6251	0/835969	25/06386	0/244180	0/833283	0/000179	1/397156	1/572517	0/056756	انحراف معیار
-3/876659	3/794487	0/755104	3/578150	1/006268	16/28201	0/018412	0/647976	-0/114531	چولگی
24/60279	25/23884	8/519471	13/80316	4/238058	272/8607	2/571315	3/658543	3/442920	کشیدگی
11743/13	12308/54	729/9471	3743/236	124/4563	1647025/	4/126777	47/10611	5/542762	جاکو- برا
0/000000	0/000000	0/000000	0/000000	0/000000	0/000000	0/127023	0/000000	0/062576	معنی داری
535	535	535	535	535	535	535	535	535	مشاهدات

منبع: یافته‌های محقق

میانگین برای متغیر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود برابر  $0/00000185$  است. انحراف معیار یکی از مهم ترین شاخص های پراکندگی است که برای متغیر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود برابر  $0/056$  می باشد. مقدار ضریب چولگی برای متغیر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود منفی و نزدیک صفر می باشد که نشان می‌دهد توزیع نرمال و خیلی کم چوله به چپ می‌باشد و در این پژوهش برای تمام متغیرها کشیدگی مثبت می‌باشد.

#### ۲-۵ آزمون فرضیه اصلی

فرضیه اصلی: بازده خرید و نگهداشت، تعداد دفعات تجدید نظر و خطای فصلی در سود پیش بینی شده بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود تاثیر گذارند. جهت اظهار نظر در باره فرضیه اصلی به بررسی فرضیات فرعی می‌پردازیم.

#### ۱-۲-۵ آزمون فرضیه فرعی اول

فرضیه فرعی اول: بازده خرید و نگهداشت، بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود تاثیر گذارند.

جهت اظهار نظر در باره فرضیه فرعی اول، مدل زیر تعریف می گردد:

$$\text{Forecast\_Revision}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Return}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Coverage}_{it} + \beta_4 \text{Book\_to\_Market}_{it} + \beta_5 \text{Beta}_{it} + \beta_6 \text{D\_Neg}_{it} + \beta_7 \text{Horizon}_{it} + \beta_8 \text{Institution\_Own}_{it} + \beta_9 \text{Analyst\_Accuracy}_{it}$$

$$H_0: \beta_1 = 0$$

$$H_1: \beta_1 \neq 0$$

نتیجه	سطح معناداری	آماره - t	خطای استاندارد	ضرایب	متغیرها
بی معنی	0/4193	-0/808353	0/122802	-0/099268	$\alpha_0$
مثبت	0/0001	3/852956	0/002119	0/008166	Return
بی معنی	0/2814	1/078537	0/003357	0/003621	SIZE
بی معنی	0/1487	1/446683	0/000909	0/001316	Coverage
مثبت	0/0000	4/143223	7/686348	31/84625	Book_to_Market
بی معنی	0/7525	0/315558	0/086398	0/027264	Beta
منفی	0/0012	-3/265871	0/005824	-0/019022	D_Neg
بی معنی	0/2567	1/135879	5/23E-05	5/94E-05	Horizon
بی معنی	0/6457	0/460127	0/002968	0/001366	Institution_Own
بی معنی	0/0646	-1/853041	2/51E-06	-4/64E-06	Analyst_Accuracy
17/08853		آماره F		0/824258	ضریب تعیین
0/000000		سطح معناداری		0/776024	ضریب تعیین تعدیل شده

نتایج حاصل از تخمین نشان می دهد که احتمال آماره t برای ضرایب متغیرهای بازده خرید و نگهداشت شرکت، ارزش دفتری به ارزش بازار و متغیر ساختگی برای زیان بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد و احتمال آماره t برای سایر متغیرها بیشتر از ۵٪ است. از این رو ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این متغیر در مدل رگرسیونی بی معنی می باشد. قدرت توضیح دهندگی متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل به میزان ۷۸٪ است. با توجه به آماره F و متغیرهای بازده خرید و نگهداشت شرکت، ارزش دفتری به ارزش بازار و متغیر ساختگی برای زیان بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود در مدل معنی دار می باشد بنابراین فرض  $H_0$  رد می شود به این معنی که تغییرات در بازده خرید و نگهداشت، می تواند تأثیر مستقیم بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود داشته باشد.

طبق جدول می توان معادله ای خطی مدل را به صورت رابطه نوشت:

$$\text{Forecast\_Revision}_{it} = -0/099268 + 0/008166 \text{Return}_{it} + 0/003621 \text{Size}_{it} + 0/001316 \text{Coverage}_{it} +$$

$$31/84625\text{Book\_to\_Market}_{it} + 0/027264\text{Beta}_{it} - 0/019022\text{D\_Neg}_{it} + 5/94\text{E} - 05\text{Horizon}_{it} + 0/001366\text{Institution\_Own}_{it} - 4/64\text{E} - 06\text{Analyst\_Accuracy}_{it}$$

### ۵-۲-۲- آزمون فرضیه فرعی دوم

فرضیه فرعی دوم: تعداد دفعات تجدید نظر سود پیش بینی شده بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود تاثیر گذارند.

جهت اظهار نظر در باره فرضیه فرعی دوم ، مدل زیر تعریف می گردد:

$$\text{Forecast\_Revision}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Analyst\_Revision}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Coverage}_{it} + \beta_4 \text{Book\_to\_Market}_{it} + \beta_5 \text{Beta}_{it} + \beta_6 \text{D\_Neg}_{it} + \beta_7 \text{Horizon}_{it} + \beta_8 \text{Institution\_Own}_{it} + \beta_9 \text{Analyst\_Accuracy}_{it}$$

نتیجه	سطح معناداری	آماره - t	خطای استاندارد	ضرایب	متغیرها
بی معنی	0/5482	-0/600986	0/123199	-0/074041	$\alpha_0$
مثبت	0/0011	3/295542	0/005553	0/018300	Analyst_Revision
بی معنی	0/6556	0/446307	0/003337	0/001489	SIZE
بی معنی	0/1588	1/411559	0/000914	0/001290	Coverage
مثبت	0/0000	4/183016	7/723439	32/30727	Book_to_Market
بی معنی	0/9873	0/015867	0/087207	0/001384	Beta
منفی	0/0001	-4/033511	0/005797	-0/023382	D_Neg
بی معنی	0/1902	1/312141	5/25E-05	6/88E-05	Horizon
بی معنی	0/7295	0/345973	0/002980	0/001031	Institution_Own
منفی	0/0008	-3/372401	2/35E-06	-7/94E-06	Analyst_Accuracy
16/89811		آماره F		0/822629	ضریب تعیین
0/000000		سطح معناداری		0/773947	ضریب تعیین تعدیل شده
1/537367		دوربین واتسون			

نتایج حاصل از تخمین نشان می‌دهد که احتمال آماره t برای ضرایب متغیرهای تعداد دفعات تجدید نظر سود پیش بینی شده، ارزش دفتری به ارزش بازار، متغیر ساختگی برای زیان و صحت پیش بینی سود بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود کمتر از ۰.۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشد و احتمال آماره t برای بیشتر از ۰.۵٪ است از این رو ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی‌دار نمی‌باشد. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این متغیر در مدل رگرسیونی بی‌معنی می‌باشد. قدرت توضیح دهنده متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل به میزان ۷۷٪ است. با توجه به آماره F و متغیرهای تعداد دفعات تجدید نظر سود

پیش بینی شده، ارزش دفتری به ارزش بازار، متغیر ساختگی برای زیان و صحت پیش بینی سود بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود در مدل معنی دار می باشد بنابراین فرض  $H_0$  رد می شود به این معنی که تغییرات در تعداد دفعات تجدید نظر سود پیش بینی شده میتواند تاثیر مستقیم بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود داشته باشد.

طبق جدول (۷-۴) می توان معادله ای خطی مدل را به صورت رابطه (۲-۴) نوشت:

$$\text{Forecast\_Revision}_{it} = -0/074041 + 0/018300 \text{Analyst\_Revision}_{it} + 0/001489 \text{Size}_{it} + 0/001290 \text{Coverage}_{it} + 32/30727 \text{Book\_to\_Market}_{it} + 0/001384 \text{Beta}_{it} - 0/023382 \text{D\_Neg}_{it} + 6/88 \text{E} - 05 \text{Horizon}_{it} + 0/001031 \text{Institution\_Own}_{it} + -7/94 \text{E} - 06 \text{Analyst\_Accuracy}_{it}$$

### ۵-۲-۳- آزمون فرضیه فرعی سوم

فرضیه فرعی سوم: خطای فصلی در سود پیش بینی شده بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود تاثیر گذارند.

جهت اظهار نظر در باره فرضیه فرعی اول، مدل زیر تعریف می گردد:

رابطه (۳-۴)

$$\text{Forecast\_Revision}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Quarterly\_Error}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Coverage}_{it} + \beta_4 \text{Book\_to\_Market}_{it} + \beta_5 \text{Beta}_{it} + \beta_6 \text{D\_Neg}_{it} + \beta_7 \text{Horizon}_{it} + \beta_8 \text{Institution\_Own}_{it} + \beta_9 \text{Analyst\_Accuracy}_{it}$$

$$H_0: \beta_1 = 0$$

$$H_1: \beta_1 \neq 0$$

نتیجه	سطح معناداری	آماره - t	خطای استاندارد	ضرایب	متغیرها
بی معنی	0/5181	-0/646748	0/121788	-0/078766	$\alpha_0$
مثبت	0/0000	4/572633	1/20E-05	5/49E-05	Quarterly_Error
بی معنی	0/4029	0/837232	0/003306	0/002768	SIZE
بی معنی	0/1923	1/305980	0/000902	0/001177	Coverage
مثبت	0/0000	4/566011	7/665269	34/99970	Book_to_Market
بی معنی	0/8108	0/239569	0/085820	0/020560	Beta
منفی	0/0003	-3/630204	0/005731	-0/020805	D_Neg
بی معنی	0/2146	1/242913	5/19E-05	6/45E-05	Horizon
بی معنی	0/6405	0/467291	0/002947	0/001377	Institution_Own
منفی	0/0000	-4/333284	2/38E-06	-1/03E-05	Analyst_Accuracy
17/37829		آماره-F		0/826681	ضریب تعیین
0/000000		سطح معناداری		0/779111	ضریب تعیین تعدیل شده
1/581079		دوربین واتسون			

نتایج حاصل از تخمین نشان می‌دهد که احتمال آماره  $t$  برای ضرایب متغیرهای خطای فصلی در سود پیش بینی شده، ارزش دفتری به ارزش بازار، متغیر ساختگی برای زیان و صحت پیش بینی سود بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشد و احتمال آماره  $t$  برای سایر بیشتر از ۵٪ است از این رو ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی‌دار نمی‌باشد. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این متغیر در مدل رگرسیونی بی معنی می‌باشد. قدرت توضیح دهندگی متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل به میزان ۷۸٪ است. با توجه احتمال آماره  $F$  و متغیرهای خطای فصلی در سود پیش بینی شده، ارزش دفتری به ارزش بازار، متغیر ساختگی برای زیان و صحت پیش بینی سود بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود در مدل معنی‌دار می‌باشد بنابراین فرض  $H_0$  رد می‌شود به این معنی که تغییرات در خطای فصلی در سود پیش بینی شده می‌تواند تاثیر مستقیم بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود داشته باشد.

طبق جدول (۴-۹) می‌توان معادله ای خطی مدل را به صورت رابطه (۴-۳) نوشت:

$$\text{Forecast\_Revision}_{it} = -0/078766 + 5/49E - 05 \text{Quarterly\_Error}_{it} + 0/002768 \text{Size}_{it} + 0/001177 \text{Coverage}_{it} + 34/9997 \text{Book\_to\_Market}_{it} + 0/020560 \text{Beta}_{it} - 0/020805 \text{D\_Neg}_{it} + 6/45E - 05 \text{Horizon}_{it} + 0/001377 \text{Institution\_Own}_{it} - 1/03E - 05 \text{Analyst\_Accuracy}_{it}$$

#### ۴-۲-۵- آزمون فرضیه فرعی چهارم

فرضیه فرعی چهارم: بازده خرید و نگهداشت، در شرایط تصمیم‌گیری براساس معاملات آگاهانه توسط افراد خودی بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود تاثیر گذارند. رابطه (۴-۴)

$$\text{Forecast\_Revision}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Return}_{it} + \beta_2 \text{Return}_{it} \times \text{INFO}_{it} + \beta_3 \text{Size}_{it} + \beta_4 \text{Coverage}_{it} + \beta_5 \text{Book\_to\_Market}_{it} + \beta_6 \text{Beta}_{it} + \beta_7 \text{D\_Neg}_{it} + \beta_8 \text{Horizon}_{it} + \beta_9 \text{Institution\_Own}_{it} + \beta_{10} \text{Analyst\_Accuracy}_{it}$$

$$H_0: \beta_2 = 0$$

$$H_1: \beta_2 \neq 0$$

نتیجه	سطح معناداری	آماره- $t$	خطای استاندارد	ضرایب	متغیرها
بی معنی	0/4411	-0/771073	0/122345	-0/094337	$\alpha_0$
مثبت	0/0000	4/387601	0/002369	0/010392	Return
مثبت	0/0388	2/073100	3/36E-05	6/97E-05	Return INFO
بی معنی	0/2420	1/171710	0/003347	0/003922	SIZE
بی معنی	0/1913	1/308771	0/000908	0/001188	Coverage
مثبت	0/0001	4/016984	7/672282	30/81944	Book_to_Market
بی معنی	0/8128	0/236958	0/086124	0/020408	Beta



نتیجه	سطح معناداری	آماره - t	خطای استاندارد	ضرایب	متغیرها
منفی	0/0014	-3/217143	0/005804	-0/018672	D_Neg
بی معنی	0/2342	1/191374	5/21E-05	6/21E-05	Horizon
بی معنی	0/6025	0/521261	0/002957	0/001542	Institution_Own
منفی	0/0428	-2/032250	2/51E-06	-5/09E-06	Analyst_Accuracy
17/11160		آماره-F		0/826047	ضریب تعیین
0/000000		سطح معناداری		0/777773	ضریب تعیین تعدیل شده
2/392963		دوربین واتسون			

نتایج حاصل از تخمین نشان می‌دهد که احتمال آماره t برای ضرایب متغیرهای بازده خرید و نگهداشت شرکت، اثر احتمال خالص معاملات آگاهانه توسط معاملات افراد خودی در بازده خرید و نگهداشت شرکت، ارزش دفتری به ارزش بازار و متغیر ساختگی برای زیان و صحت پیش بینی سود بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشد. و احتمال آماره t برای سایر متغیرها بیشتر از ۵٪ است. از این رو ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی‌دار نمی‌باشد. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این متغیر در مدل رگرسیونی بی‌معنی می‌باشد. قدرت توضیح دهندگی متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل به میزان ۷۸٪ است. با توجه به احتمال آماره F و متغیرهای بازده خرید و نگهداشت شرکت، اثر احتمال خالص معاملات آگاهانه توسط معاملات افراد خودی در بازده خرید و نگهداشت شرکت، ارزش دفتری به ارزش بازار و متغیر ساختگی برای زیان و صحت پیش بینی سود بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود در مدل معنی‌دار می‌باشد بنابراین فرض  $H_0$  رد می‌شود به این معنی که تغییرات بازده خرید و نگهداشت، در شرایط تصمیم‌گیری براساس معاملات آگاهانه توسط افراد خودی می‌تواند تاثیر مستقیم بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود داشته باشد.

طبق جدول (۴-۱۰) می‌توان معادله ای خطی مدل را به صورت رابطه (۴-۴) نوشت:

$$\text{Forecast\_Revision}_{it} = -0/094337 + 0/010392 \text{Return}_{it} + 6/97E - 05 \text{Return}_{it} \times \text{INFO}_{it} + 0/003922 \text{Size}_{it} + 0/001188 \text{Coverage}_{it} + 30/81944 \text{Book\_to\_Market}_{it} + 0/020408 \text{Beta}_{it} - 0/018672 \text{D\_Neg}_{it} + 6/21E - 05 \text{Horizon}_{it} + 0/001542 \text{Institution\_Own}_{it} - 5/09E - 06 \text{Analyst\_Accuracy}_{it}$$

#### ۵-۲-۵- آزمون فرضیه فرعی پنجم

فرضیه فرعی پنجم: تعداد دفعات تجدید نظر سود پیش بینی شده، در شرایط تصمیم‌گیری براساس معاملات آگاهانه توسط افراد خودی ر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود تاثیر گذارند. جهت اظهار نظر در باره فرضیه فرعی پنجم، مدل زیر تعریف می‌گردد:

رابطه (۴-۵)

$$\text{Forecast\_Revision}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Analyst\_Revision}_{it} + \beta_2 \text{Analyst\_Revision}_{it} \times \text{INFO}_{it} + \beta_3 \text{Size}_{it} + \beta_4 \text{Coverage}_{it} + \beta_5 \text{Book\_to\_Market}_{it} + \beta_6 \text{Beta}_{it} + \beta_7 \text{D\_Neg}_{it} + \beta_8 \text{Horizon}_{it} + \beta_9 \text{Institution\_Own}_{it} + \beta_{10} \text{Analyst\_Accuracy}_{it}$$

$$H_0: \beta_2 = 0$$

$$H_1: \beta_2 \neq 0$$

نتیجه	سطح معناداری	آماره-t	خطای استاندارد	ضرایب	متغیرها
بی معنی	0/5733	-0/56361	0/122783	-0/06920	$\alpha_0$
مثبت	0/0008	3/378035	0/005537	0/018704	Analyst_Revision
منفی	0/0460	-2/00180	1/15E-05	-2/31E-05	Analyst_Revision INFO
بی معنی	0/8023	0/250533	0/003341	0/000837	SIZE
بی معنی	0/1351	1/497232	0/000911	0/001364	Coverage
مثبت	0/0000	4/182585	7/696096	32/18958	Book_to_Market
بی معنی	0/9796	0/025610	0/086897	0/002225	Beta
منفی	0/0002	-3/79497	0/005814	-0/022063	D_Neg
بی معنی	0/1743	1/360725	5/23E-05	7/11E-05	Horizon
بی معنی	0/5410	0/611762	0/002996	0/001833	Institution_Own
منفی	0/0011	-3/28419	2/35E-06	-7/71E-06	Analyst_Accuracy
16/90722		آماره-F		0/824313	ضریب تعیین
0/000000		سطح معناداری		0/775558	ضریب تعیین تعدیل شده
1/528920		دوربین واتسون			

نتایج حاصل از تخمین نشان می‌دهد که احتمال آماره t برای ضرایب متغیرهای تعداد دفعات تجدید نظر در سود پیش بینی شده، اثر احتمال خالص معاملات آگاهانه توسط معاملات افراد خودی در تعداد دفعات تجدید نظر در سود پیش بینی شده، ارزش دفتری به ارزش بازار و متغیر ساختگی برای زیان و صحت پیش بینی سود بر احتمال تجدید نظر در سود کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می‌باشد. و احتمال آماره t برای سایر متغیرها بیشتر از ۵٪ است. از این رو ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی‌باشد. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این متغیر در مدل رگرسیونی بی‌معنی می‌باشد. قدرت توضیح دهندگی متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل به میزان ۷۷٪ است. با توجه به احتمال آماره F و متغیرهای تعداد دفعات تجدید نظر در سود پیش بینی شده، اثر احتمال خالص معاملات آگاهانه توسط معاملات افراد خودی در تعداد دفعات تجدید نظر در سود پیش بینی شده، ارزش دفتری به ارزش بازار و متغیر ساختگی برای زیان و صحت پیش بینی سود بر احتمال تجدید نظر در سود در مدل معنی دار می‌باشد بنابراین فرض

$H_0$  رد می‌شود به این معنی که تعداد دفعات تجدید نظر سود پیش‌بینی شده، در شرایط تصمیم‌گیری بر اساس معاملات آگاهانه توسط افراد خودی می‌تواند تأثیر مستقیم بر احتمال تجدید نظر در پیش‌بینی سود داشته باشد.

طبق جدول (۴-۱۲) می‌توان معادله ای خطی مدل را به صورت رابطه (۴-۵) نوشت:

$$\text{Forecast\_Revision}_{it} = -0/06920 + 0/018704 \text{Analyst\_Revision}_{it} - 2/31E - 05 \text{Analyst\_Revision}_{it} \times \text{INFO}_{it} + 0/000837 \text{Size}_{it} + 0/001364 \text{Coverage}_{it} + 32/18958 \text{Book\_to\_Market}_{it} + 0/002225 \text{Beta}_{it} - 0/022063 \text{D\_Neg}_{it} + 7/11E - 05 \text{Horizon}_{it} + 0/001833 \text{Institution\_Own}_{it} - 7/71E - 06 \text{Analyst\_Accuracy}_{it}$$

#### ۵-۲-۶- آزمون فرضیه فرعی ششم

فرضیه فرعی ششم: خطای فصلی در سود پیش‌بینی شده، در شرایط تصمیم‌گیری بر اساس معاملات آگاهانه توسط افراد خودی بر احتمال تجدید نظر در پیش‌بینی سود تأثیر گذارند.

جهت اظهار نظر در باره فرضیه فرعی ششم، مدل زیر تعریف می‌گردد:

رابطه (۴-۱)

$$\text{Forecast\_Revision}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Quarterly\_Error}_{it} + \beta_2 \text{Quarterly\_Error}_{it} \times \text{INFO}_{it} + \beta_3 \text{Size}_{it} + \beta_4 \text{Coverage}_{it} + \beta_5 \text{Book\_to\_Market}_{it} + \beta_6 \text{Beta}_{it} + \beta_7 \text{D\_Neg}_{it} + \beta_8 \text{Horizon}_{it} + \beta_9 \text{Institution\_Own}_{it} + \beta_{10} \text{Analyst\_Accuracy}_{it}$$

$$H_1: \beta_2 \neq 0 \quad H_0: \beta_2 = 0$$

نتیجه	سطح معناداری	آماره - t	خطای استاندارد	ضرایب	متغیرها
بی معنی	0/5050	-0/667167	0/121368	-0/080973	$\alpha_0$
مثبت	0/0000	4/915915	1/23E-05	6/03E-05	Quarterly_Error
مثبت	0/0479	1/983658	2/86E-07	5/67E-07	Quarterly_Error INFO
بی معنی	0/3799	0/879037	0/003295	0/002896	SIZE
بی معنی	0/1401	1/478290	0/000902	0/001333	Coverage
مثبت	0/0000	4/610474	7/639379	35/22116	Book_to_Market
بی معنی	0/8128	0/236986	0/085522	0/020267	Beta
منفی	0/0003	-3/656787	0/005711	-0/020884	D_Neg
بی معنی	0/2312	1/198955	5/17E-05	6/20E-05	Horizon
بی معنی	0/6075	0/514061	0/002937	0/001510	Institution_Own
منفی	0/0000	-4/482549	2/37E-06	-1/06E-05	Analyst_Accuracy
17/38308		آماره-F		0/828297	ضریب تعیین
0/000000		سطح معناداری		0/780647	ضریب تعیین تعدیل شده
1/582956		دوربین واتسون			

نتایج حاصل از تخمین نشان می‌دهد که احتمال آماره  $t$  برای ضرایب متغیرهای خطای فصلی در سود پیش بینی شده، ارزش دفتری به ارزش بازار، متغیر ساختگی برای زیان و صحت پیش بینی سود بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی‌دار می‌باشد. و احتمال آماره  $t$  برای سایر بیشتر از ۵٪ است. از این رو ضریب برآوردی متغیرهای فوق از لحاظ آماری معنی‌دار نمی‌باشد. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این متغیر در مدل رگرسیونی بی معنی می‌باشد. قدرت توضیح دهندگی متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل به میزان ۷۸٪ است. با توجه به احتمال آماره  $F$  و متغیرهای خطای فصلی در سود پیش بینی شده، ارزش دفتری به ارزش بازار، متغیر ساختگی برای زیان و صحت پیش بینی سود بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود در مدل معنی‌دار می‌باشد بنابراین فرض  $H_0$  رد می‌شود به این معنی که تغییرات خطای فصلی در سود پیش بینی شده در شرایط تصمیم‌گیری براساس معاملات آگاهانه توسط افراد خودی می‌تواند تاثیر مستقیم بر احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود داشته باشد.

طبق جدول (۴-۱۴) می‌توان معادله ای خطی مدل را به صورت رابطه (۴-۶) نوشت:

$$\begin{aligned} \text{Forecast\_Revision}_{it} = & 0/080973 + 6/03E - 05 \text{Quarterly\_Error}_{it} + 5/67E - 07 \text{Quarterly\_Error}_{it} \times \\ & \text{INFO}_{it} + 0/002896 \text{Size}_{it} + 0/001333 \text{Coverage}_{it} + 35/22116 \text{Book\_to\_Market}_{it} + \\ & 0/020267 \text{Beta}_{it} - 0/020884 \text{D\_Neg}_{it} + 6/20E - 05 \text{Horizon}_{it} + \\ & 0/001510 \text{Institution\_Own}_{it} - 1/06E - 05 \text{Analyst\_Accuracy}_{it} \end{aligned}$$

## ۶- بحث و نتیجه گیری

با توجه به نتایج ارائه شده در فصل چهارم مبتنی بر یافته‌های هر فرضیه، پیشنهاداتی به شرح زیر ارائه می‌شود:

(۱) با توجه به نتایج حاصل از بررسی فرضیه اصلی توصیه می‌شود، نتایج این تحقیق و تحقیقات داخلی مشابه را مد نظر قرار داده و جایگاه مبانی نظری و ویژگیهای کیفی خاص گزارشگری مالی شرکتها را با توجه به بازده خرید و نگهداشت، تعداد دفعات تجدید نظر و خطای فصلی در سود پیش بینی شده، تعیین نمایند کارگزاران بورس و مشاوران مالی نیز که وظیفه آنها تجزیه و تحلیل وضعیت مالی شرکتها را پذیرفته شده در بورس و تشریح وضعیت مالی آینده ی شرکتها برای متقاضیان خرید سهام شرکتها میباشد، میتوانند مدلهای و نتایج این پژوهش را در انتخاب پرتفوی سرمایه گذاری مد نظر قرار دهند.

(۲) با توجه به نتایج حاصل از بررسی فرضیه فرعی اول؛ استفاده کنندگان صورت‌های مالی باید در تجزیه و تحلیل خود به؛ بازده خرید و نگهداشت توجه داشته باشند و همچنین بورس اوراق بهادار نیز باید در قیمت گذاری سهام این شرکت‌ها به این موضوع عنایت داشته باشند.

(۳) با توجه به نتایج حاصل از بررسی فرضیه فرعی دوم؛ نظر به اینکه وظیفه اصلی مدیران، ارتقاء سرمایه سهامداران به حداکثر میزان ممکن است لذا باید مدیران توجه ویژه ای به متغیر تعداد دفعات تجدید

نظر سود پیش بینی شده داشته باشند و راهکارهای بهبود پیش بینی سود را برای افزایش بازده سرمایه گذاران اجراء نمایند.

۴) با توجه به نتایج حاصل از بررسی فرضیه فرعی سوم؛ شایسته است سازمان حسابرسی و دیگر نهادهای قانون گذاری و نظارتی، در تدوین استانداردهای حسابداری و قوانین مالی، مقوله ی پیش بینی سود را مورد عنایت بیشتر قرار دهند و با ارائه ی رهنمودهای لازم برای محدود نمودن مدیران، استفاده کنندگان از اطلاعات مالی را به منظور اتخاذ تصمیم های بهینه و آگاهانه، بیش از پیش یاری نمایند.

۵) با توجه به نتایج حاصل از بررسی فرضیه فرعی چهارم؛ از آنجا که معاملات آگاهانه توسط افراد خودی، مزیت اطلاعاتی بالقوه یک سرمایه گذار آگاه را افزایش میدهد لذا، به سرمایه گذاران و تحلیل گران توصیه می شود جهت تصمیمات سرمایه گذاری کوتاه مدت و بلندمدت، در کنار استفاده از ارقام ارائه شده از جانب شرکتها و بازار سرمایه، به عواملی همچون سطح معاملات آگاهانه توسط افراد خودی شرکتها نیز توجه نمایند.

۶) با توجه به نتایج حاصل از بررسی فرضیه فرعی پنجم؛ نتایج پژوهش حاضر، حاوی اطلاعات مفید و مهمی برای مدیران اقتصادی، تحلیلگران مالی، پژوهشگران و دانشجویان است، به نحوی که در همه ارزیابی ها، تصمیم گیری ها و تحلیل های مالی، بادر نظر گرفتن پدیده تصمیم گیری بر اساس معاملات آگاهانه توسط افراد خودی می توانند تصمیم هایی منطبق بر واقعیات موجود اتخاذ کنند و از مطلوبیت نتایج نهایی تصمیم خود اطمینان بیشتری داشته باشند.

۷) با توجه به نتایج حاصل از بررسی فرضیه فرعی ششم؛ پیشنهاد می شود که فعالان حاضر در بازار سرمایه، ضمن توجه به اهمیت خطای فصلی در سود پیش بینی شده، یافته های این تحقیق را در مورد احتمال تجدید نظر در پیش بینی سود در بلند مدت مدنظر قرار دهند.

## فهرست منابع

- \* ابوالقاسمی، محمود، (۱۳۸۴)، " بررسی کاربرد مدل های مختلف سری های زمانی پیش بینی سود در صنعت سیمان"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه شهید بهشتی، تهران.
- \* غلامعلی پور، رضا، (۱۳۸۳)، " بررسی توانایی اقلام تعهدی غیراختیاری در پیش بینی سود و جریان های نقدی آتی"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه شهید بهشتی، تهران.
- \* حقیقت، حمید؛ بختیاری، مسعود؛ بهشتی پور، محمدتقی، (۱۳۹۰)، " رتبه بندی عوامل مؤثر بر میزان دقت پیش بینی سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در زمان افزایش سرمایه"، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۸، شماره ۶۵، صص ۴۱-۶۲.
- \* نمازی، محمد؛ شمس الدینی، کاظم، (۱۳۸۶)، " بررسی سازه های مؤثر بر دقت پیش بینی سود توسط مدیریت شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مجله توسعه و سرمایه، سال اول، شماره ۱، صص ۱-۲۵.

- \* Chen A. S, Cora T, Millie D, Chan R, (1996), "Possible factors of the accuracy of prospectus earning forecasts in Honk kong", The international Journal of accounting, Vol. 131(3), pp.381-398.
- \* Clarkson, P. M,(2000), "Auditor quality and the accuracy of management earnings forecasts", Contemporary Accounting Research (17), PP. 595-622.
- \* Graham.B ,M.A.H.Dempster , Yee Sook Yong ,(2005),"Prospective earnings per share.University of Cambridge,"Judge institute on management working.paper no.61.
- \* Hayek, F, (1945), "The use of knowledge in society", Am. Econ. Rev. 35, 519-530.
- \* Hirts, E., Koonce L, and Vankataraman S, (2008), "Management earnings forecasts: a review and framework", Accounting Horizons, 22(3):315-338.
- \* Yamada, Akihiro, (2016), "Mandatory management forecasts, forecast revisions, and abnormal accruals", Asian Review of Accounting, Vol. 24 Iss: 3, pp.295 – 312.
- \* Zuo L, (2016)," The informational feedback effect of stock prices on management forecasts", Journal of Accounting and Economics, Vol. 61, pp 391-413.
- \* Rubin A(2007). "Ownership Level, Ownership Concentration and Liquidity". Journal of Financial Markets ؛ 10(3): 219-248.
- \* Cueto,Diego C.,(2009),"market Liquidity and ownership Structurewith weak protection for minority shareholders:evidence from braziland chile".working paper.http://ssrn.com

## یادداشت‌ها

<sup>1</sup> Yamada

<sup>2</sup> Zuo

<sup>3</sup> Kraft et al

<sup>4</sup> Sohn

<sup>5</sup> Nurwati et al