

اثر پیش‌بینی سود بر رابطه ارزش و ریسک‌پذیری شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

اکرم تفتیان^۱

فائزه شجاعی فر^۲

چکیده

شرکت‌هایی با افشای پیش‌بینی سود هر سهم برای سهامداران می‌توانند تصویر واضحی از آینده خود ارائه کنند که سبب مقبولیت آن‌ها در بازار سهام می‌شود. این پژوهش به بررسی انتشار پیش‌بینی سود توسط مدیریت بر رابطه ارزش و ریسک‌پذیری شرکت می‌پردازد. جامعه آماری پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بین سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۳ و دوره آزمون از سال ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ در نظر گرفته شده است. در این پژوهش برای نمونه‌گیری، از روش نمونه‌گیری

^۱ گروه حسابداری، واحد یزد، دانشگاه آزاد اسلامی، یزد، ایران (نویسنده مسئول) taftiyan@iauyazd.ac.ir

^۲ گروه حسابداری، واحد یزد، دانشگاه آزاد اسلامی، یزد، ایران gmail.com@Shojae1990

حذفی سیستماتیک و مدل‌های پژوهش با استفاده از روش حداقل مربعات تخمین زده شده است. در این پژوهش معیارهای ریسک‌پذیری شرکت انحراف معیار سالانه بازده سهام و انحراف جریان نقدی عملیاتی و معیارهای ارزش شرکت، بازده سهام سال آتی و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در نظر گرفته شده است. فرضیه اول و دوم و سوم پژوهش نشان می‌دهد که ضریب متغیر تعدیل‌کننده منفی و معنادار است. پیش‌بینی‌های سود مدیریت باعث می‌شوند که ارتباط مثبت بین ریسک‌پذیری سازمان و بازده سهام سال آتی شرکت کاهش یابد. نتایج فرضیه‌های چهارم و پنجم و ششم گویای این مطلب است که متغیر پیش‌بینی سود مثبت و معنادار است و متغیر تعدیل‌کننده منفی و معنادار است. نتایج حاصل از آزمون‌های رگرسیونی نشان می‌دهد که پیش‌بینی هر سهم منتشر شده از جانب شرکت به طور بالقوه مورد توجه بازار سرمایه می‌باشد و فعالان این بازار، ارقام مذکور را در مدل‌های تصمیم‌گیری برای آینده به منظور سرمایه‌گذاری لحاظ می‌نمایند.

واژه‌های کلیدی: ریسک‌پذیری شرکت، ارزش شرکت، پیش‌بینی سود مدیریت .

مقدمه

شرکت‌ها با افشای پیش‌بینی سود هر سهم برای سهامداران می‌توانند تصویر واضحی از آینده خود ارائه کنند که سبب مقبولیت آن‌ها در بازار سهام می‌شود. سود حسابداری به دلیل این که در پیش‌بینی بسیاری از وقایع مالی از جمله بازده سهام و سود آتی نقش بالقوه‌ای دارد و به عنوان مهم‌ترین متغیر حسابداری در تصمیمات مالی و سرمایه‌گذاران مورد توجه تصمیم‌گیرندگان قرار می‌گیرد، از اهمیت خاصی برخوردار است. لذا یکی از عوامل تأثیرگذار بر قیمت و ارزش سهام، سود پیش‌بینی شده توسط مدیریت می‌باشد که بخشی از افشا محسوب می‌شود. برای محاسبه پیش‌بینی سود از روش جدیدی استفاده شده است که تاکنون روش مورد نظر در ایران استفاده نشده است و برای اولین بار در بورس تهران مورد بررسی قرار گرفته است و از دو متغیر فراوانی پیش‌بینی سود و دقت پیش‌بینی سود استفاده شده است. در ادامه ابتدا مبانی نظری پژوهش، سپس روش پژوهش و تجزیه و تحلیل داده‌ها بیان می‌شود.

مروری بر ادبیات

شرکت‌ها با افشای پیش‌بینی سود هر سهم برای سهامداران می‌توانند تصویر روشنی از آینده خود برای سهامداران ترسیم کنند که این کار سبب مقبولیت و اعتبار شرکت در بازار سهام می‌گردد. یکی از اقلام مهم و اصلی صورت‌های مالی که همیشه مورد توجه و علاقه استفاده‌کنندگان می‌باشد، سود ارائه شده است. پژوهش‌های قبلی نشان می‌دهد، در محیط‌هایی که انتشار پیش‌بینی توسط مدیریت اختیاری است، مدیران زمانی سود را پیش‌بینی می‌کنند که انتظار آن‌ها از عملکرد آینده شرکت متفاوت از انتظار سرمایه‌گذاران باشد. پیش‌بینی‌های باکیفیت که توسط مدیریت منتشر می‌شود منجر می‌شود که تحلیلگران و سرمایه‌گذاران آینده شرکت را با دقت بیشتر و بهتری برآورد کنند (خالقی مقدم و آزاد، ۱۳۸۳). هم‌چنین در شرکت‌هایی که متعهد به افشای داوطلبانه زیاد هستند، مدیران تمایل کمتری به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های ریسک‌آمیزتر و سودآورتر دارند (ایمهف و سی وی، ۲۰۱۴). درجه ریسک‌پذیری یکی از عوامل مهم تأثیرگذاری بر رفتار و تصمیم‌گیری افراد در بازارهای مالی می‌باشد. پژوهش‌ها نشان داده است که افشا به شکل پیش‌بینی‌های سود مدیریتی می‌تواند یک عامل تعیین‌کننده در ریسک‌پذیری سازمانی باشد. حداقل در شرکت‌هایی که متعهد به پیش‌بینی‌های زیاد هستند. علاوه بر این، رایت (۱۹۹۶) و همکاران (۱۹۹۶) یادآور شده‌اند که رفتار ریسک‌پذیری سازمانی برای عملکرد شرکت ضروری است. یکی دیگر از عوامل مهم در فرایند سرمایه‌گذاری تعیین ارزش شرکت می‌باشد؛ بنابراین یک سرمایه‌گذاری با توجه به ارزش شرکت، سرمایه‌گذاری می‌کند. تئوری نمایندگی عبارت است از نوعی قرارداد که بر اساس آن یک یا چند نفر مالک، نماینده یا مدیری را مأمور به اجرای عملیاتی می‌کنند. (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). تئوری‌های اطلاعاتی مثل تئوری علامت‌دهی (مثل اسپنس ۱۹۷۳) و تئوری هزینه نمایندگی (مثل جنسن و مک لینگ ۱۹۷۶، مایرز و مجلوف ۱۹۸۴) نشان داده‌اند که سرمایه‌گذاران خارجی به خاطر تفکیک مالکیت و کنترل در سازمان، با اطلاعات مربوط به ریسک مواجه هستند. تئوری افشا و شواهد تجاری نشان می‌دهند که مدیران می‌توانند به واسطه افشای داوطلبانه، این ریسک‌ها را کاهش دهند (بوتوسان ۱۹۹۷، دای ۱۹۹۰، جورجنسون و کریشنه‌ایتر ۲۰۰۳). در حالی که اکثر پژوهش‌ها، هدف از افشا را پراکنده کردن ریسک اطلاعاتی در اقتصاد می‌دانند، برخی مدل‌های نظری نشان می‌دهند که افشا می‌تواند بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیریت اثرگذار باشد. مثلاً ترومن (۱۹۸۶) نشان داده است که

افشای داوطلبانه باعث افزایش نظارت سهامداران می‌شود و انگیزه مدیران برای افشا ناشی از تمایل به ارائه توانایی‌های مربوط به تغییرات در محیط اقتصادی شرکت و تعدیل تولید می‌باشد.

پیشینه پژوهش

ایم‌هف ۱ و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان «ریسک‌پذیری سازمان، ارزش شرکت و سطوح بالای پیش‌بینی سود مدیریتی» به بررسی تأثیر میزان پیش‌بینی زیاد سود مدیریت بر ریسک‌پذیری سازمان و ارزش شرکت پرداختند. نتایج نشان داد که افشای زیاد باعث می‌شود تمایل مدیران به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ریسک و بازده بالا کاهش یابد و ریسک‌پذیری سازمان با ارزش بیشتر شرکت در آینده در ارتباط است و بین شرکت‌های دارای پیش‌بینی زیاد و ریسک‌پذیری سازمانی ارتباط منفی مشاهده شده است. در این پژوهش دوره پژوهش از سال ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۸ بوده و دریافتند سطوح بالای پیش‌بینی سود مدیریت باعث کاهش ارتباط مثبت بین ریسک‌پذیری سازمانی و ارزش آتی شرکت می‌شود.

هرمالین و ویسباخ (۲۰۱۲) در پژوهشی با عنوان «افشای اطلاعات و امور اداره شرکت‌ها» به بررسی پیش‌بینی سود زیاد مدیریت که یک شکل مهم افشای داوطلبانه است، با ریسک‌پذیری سازمان پرداختند. بر این اساس نتایج نشان داد افشا باعث می‌شود احتمال اخراج شدن یا توبیخ شدن مدیران بابت تصمیم‌گیری ضعیف افزایش یابد و در شرکت‌هایی که متعهد به افشای داوطلبانه زیاد هستند، مدیران تمایل کمتری به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های ریسک‌آمیزتر و سودآورتر دارند.

فورستر ۲ و همکاران (۲۰۰۹) در پژوهشی با عنوان «تأثیر افشای اختیاری پیش‌بینی سود مدیریت بر ارزیابی سرمایه‌گذاران از ریسک و ارزش شرکت» به بررسی ویژگی‌های پیش‌بینی سود از جهات مختلفی پرداختند. آن‌ها دریافتند که یک رابطه معکوس و معنادار بین انتشار پیش‌بینی سود مدیریت با ریسک اطلاعاتی شرکت وجود دارد و رابطه مستقیم و معناداری با ارزش شرکت دارد و این رابطه زمانی شدیدتر بوده است که شرکت‌ها، پیش‌بینی‌های با دقت بیشتر و به‌موقع تری منتشر کرده‌اند.

اسدی و بیات (۱۳۹۴)، در پژوهشی با عنوان «تأثیر حسابداری محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی بر ارزش شرکت» با استفاده از داده‌های ۶۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال‌های ۱۳۸۴-۱۳۹۰ جمع‌آوری و فرضیات پژوهش با استفاده از تحلیل ضرایب رگرسیونی آزمون

شده است. نتایج نشان می‌دهد، محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی ارزش شرکت دارای رابطه مستقیم و معنادار می‌باشد. از آنجائیکه ارزش شرکت تابع عرضه و تقاضای سهام آن می‌باشد، بنابراین حسابداری محافظه‌کاری بر روی عرضه و تقاضای سهام تأثیرگذار می‌باشد و از این‌رو سبب تغییر در ارزش شرکت می‌شود.

ملکیان و شایسته‌مند (۱۳۹۴)، در پژوهشی با عنوان "تبیین تاثیر ساز و کارهای مدیریتی راهبری شرکتی بر ریسک پذیری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" با بررسی ۱۲۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۲ با استفاده از تحلیل رگرسیونی پانل دیتا به بررسی تاثیر ساز و کارهای مدیریتی راهبری شرکتی شامل ویژگی‌های هیات مدیره (اندازه و استقلال) و مدیر عامل (دوگانگی، نفوذ و مدت تصدی) بر ریسک پذیری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد اندازه و استقلال هیات مدیره بر نفوذ مدیر عامل بر ریسک پذیری شرکت‌ها تاثیر گذار بوده ولی مدت تصدی و دوگانگی نقش مدیر عامل بر ریسک پذیری تأثیری ندارد.

حاجیها و مرادیان (۱۳۹۳)، در پژوهشی با عنوان "بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعات و ارزش شرکت بر سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران" پرداختند. در این پژوهش ابتدا رابطه مستقیم بین ارزش شرکت و سرمایه‌گذاری و سپس اثر متقابل عدم تقارن اطلاعات و ارزش شرکت بر سرمایه‌گذاری بررسی شده است. جامعه آماری پژوهش شامل ۹۹ شرکت می‌باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها و تخمین ضرایب با استفاده از تجزیه و تحلیل پانل ورگرسیون حداقل مربعات معمولی نشان می‌دهد، عدم تقارن اطلاعات، موجب کاهش تأثیر ارزش شرکت بر سرمایه‌گذاری می‌شود. از این‌رو عدم تقارن اطلاعات به‌طور بالقوه می‌تواند منجر به اشتباهات یا ریسک‌های بزرگی گردد.

فروغی و آدینه (۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان «رابطه میزان افشای اطلاعات و ارزش شرکت» به بررسی رابطه میزان افشای اطلاعات و ارزش شرکت پرداختند. نتایج نشان داد تقاضا برای افشای اطلاعات شرکت‌ها می‌تواند ناشی از مشکل عدم تقارن اطلاعات و تضادهای نمایندگی بین مدیریت و سرمایه‌گذاران باشد. بر همین اساس انتظار می‌رود افشای اطلاعات بتواند علاوه بر مشکل عدم تقارن اطلاعات، عدم اطمینان در مورد عملکرد آتی شرکت را نیز کاهش دهد و فرایند معاملات سهام را برای سرمایه‌گذاران تسهیل نماید و از این‌رو انتظار می‌رود افشای اطلاعات بتواند ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. هم‌چنین مدیریت از طریق افشای کامل و مناسب اطلاعات می‌تواند به افزایش ارزش شرکت دست پیدا کند اما ارزش شرکت نمی‌تواند به تنهایی تحت تأثیر افشای اطلاعات قرار گیرد؛ عوامل دیگری نیز وجود دارد که می‌تواند ارزش شرکت را تحت تأثیر قرار دهد.

جامعه آماری و نمونه

در پژوهش حاضر به منظور آزمون فرضیات پژوهش از داده‌های مالی طبقه‌بندی‌شده و حسابرسی‌شده شرکت‌های تولیدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده‌شده است. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بین سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۳ و دوره آزمون از سال ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ در نظر گرفته شده است و از روش نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک استفاده شده است. شرایط تعیین شده برای انتخاب نمونه آماری به صورت ذیل می‌باشد: شرکت‌هایی که تا پایان سال ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

جز بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت هلدینگ و بیمه نباشند.

دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.

داده‌های موردنیاز برای انجام این تحقیق در دسترس باشد.

با توجه به شرایط و محدودیت‌های فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، در مجموع ۶۲ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شدند که داده‌ها و اطلاعات مالی آن‌ها در تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته مورد استفاده واقع گردید.

۱- فرضیه‌های پژوهش

فرضیه‌های مورد بررسی در پژوهش‌های حاضر عبارت‌اند از:

فرضیه ۱. اثر پیش‌بینی سود بر رابطه بازده سهام سال آتی و انحراف معیار سالانه بازده‌های سهام روزانه معنادار است.

فرضیه ۲. اثر پیش‌بینی سود بر رابطه بازده سهام سال آتی و انحراف جریان نقد عملیاتی معنادار است.

فرضیه ۳. اثر پیش‌بینی سود بر بازده سهام سال آتی و انحراف معیار سالانه بازده‌های روزانه سهام و انحراف معیار جریان نقدی عملیاتی معنادار است.

فرضیه ۴. اثربیش‌بینی سود بر رابطه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و انحراف معیار سالانه بازده‌های سهام روزانه معنادار است.

فرضیه ۵. اثر پیش‌بینی سود بر رابطه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام سال آتی و انحراف معیار جریان نقد عملیاتی معنادار است.

فرضیه ۶. اثر پیش‌بینی سود بر رابطه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و انحراف معیار سالانه بازده‌های سهام روزانه و انحراف معیار جریان نقد عملیاتی معنادار است.

روش پژوهش

پژوهش حاضر از نوع هدف کاربردی و از نظر رابطه توصیفی - همبستگی است. آزمون فرضیه‌ها به کمک تحلیل رگرسیون چند متغیره انجام گرفت، برای بررسی معنی‌داری مدل رگرسیون از آماره F استفاده شد و برای بررسی معنی‌دار بودن ضریب متغیرهای مستقل از آماره t بهره برده شده است، ارزیابی استقلال پسماندها نیز با استفاده از آماره دوربین - واتسون انجام گرفت. روش رگرسیونی به کار گرفته شده در پژوهش روش حداقل مربعات با استفاده از داده‌های ترکیبی است. در روش داده‌های ترکیبی برای انتخاب هر یک از دو روش مدل رگرسیون تلفیقی و مدل رگرسیون اثر ثابت (داده‌های پانل) آزمون F لیمر به کار می‌رود. چنانچه روش داده‌های پانل انتخاب شود، از آزمون هاسمن برای گزینش میان روش‌های اثر ثابت و اثرهای تصادفی استفاده می‌شود. تحلیل آماری به کمک نسخه هشتم نرم‌افزار ایویوز و برای جمع‌آوری اطلاعات و داده‌ها از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است.

متغیرهای مورد مطالعه و مدل پژوهش

متغیر مستقل مورد پژوهش، ریسک‌پذیری سازمانی، متغیر وابسته ارزش شرکت و متغیر تعدیل‌کننده پیش‌بینی سود مدیریت می‌باشد.

متغیر مستقل: معیارهای ریسک‌پذیری سازمانی

انحراف معیار بازده‌های سهام روزانه: در این پژوهش همه معادلات را با استفاده از دو معیار ریسک‌پذیری سازمانی برآورد شده است. معیار اولیه، انحراف معیار سالانه بازده‌های روزانه سهام است. هرچه پراکندگی بازده‌ها بیشتر باشد، ابهام جریان‌ات زیر بنایی سود نیز بالاتر خواهد بود و بنابراین، ریسک مربوط به شرکت نیز افزایش خواهد یافت (مارکوییتز، ۱۹۵۲).

انحراف معیار جریان‌ات نقدی عملیاتی: معیار ثانویه برای ریسک سازمانی، انحراف معیار جریان‌ات نقدی عملیاتی می‌باشد. انحراف بالاتر جریان‌ات نقدی عملیاتی با ابهام بیشتر در جریان‌ات نقدی مورد انتظار از سرمایه‌گذاری‌های پیشین و ریسک بیشتر سازمانی در ارتباط است (ایم‌هف و سی‌وی، ۲۰۱۴).

متغیر وابسته: معیارهای ارزش شرکت

بازده سهام سال آتی: بازده سهام سال آتی از بازده سهام سال بعد به دست آمده است. ارزش بازار حقوق صاحبان سهام: ارزش بازار حقوق صاحبان سهام از حاصل ضرب قیمت سهام و تعداد سهام به دست می‌آید.

متغیر تعدیل کننده: معیار پیش‌بینی سود مدیریت

فراوانی پیش‌بینی سود مدیریت: در طول یک دوره مالی ممکن است مدیریت چند بار در سود پیش‌بینی شده تجدیدنظر نماید. (حیدرپور، خواجه محمود، ۱۳۹۲). در پژوهش حاضر دفعات پیش‌بینی سود در سال را به عنوان فراوانی پیش‌بینی سود در نظر شده است. دقت پیش‌بینی سود: در پژوهش حاضر، دقت پیش‌بینی سود با اندازه‌گیری تعداد پیش‌بینی‌های سود مدیریت براساس شکل آن‌ها، به ترتیب زیرارزیابی شده است. امتیاز یک برای پیش‌بینی‌هایی است که به صورت کیفی برآورد شده‌اند. امتیاز دو برای پیش‌بینی‌هایی است که به صورت دامنه‌ای از اعداد برآورد شده‌اند. امتیاز سه برای پیش‌بینی‌هایی است که به صورت عدد برآورد شده‌اند (ایمهف و سی وی، ۲۰۱۴). با توجه به موارد فوق، برای محاسبه پیش‌بینی سود مدیریت از حاصل ضرب فراوانی پیش‌بینی و دقت پیش‌بینی برای اندازه‌گیری استفاده شده است و در پایان از لگاریتم طبیعی یک به‌اضافه پیش‌بینی سود مدیریت در مدل‌های تجربی استفاده شده است (ایمهف و سی وی، ۲۰۱۴).

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت: از لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید. برای این منظور از حاصل ضرب قیمت سهام در تعداد سهام استفاده شده است. (کاپلان و زینگالر، ۱۹۹۷، لانگ و لاند هولم، ۱۹۹۶).
جریانان نقدی عملیاتی: برای محاسبه این متغیر، از حاصل تقسیم جریانان نقدی عملیاتی بر دارایی‌های ابتدای دوره استفاده شده است و برای محاسبه جریان نقد عملیاتی از صورت جریان وجوه نقد سه طبقه‌ای تعدیل شده استفاده شده است.
بازده سالانه سهام برای شرکت: بازده سالانه شرکت در سال جاری استفاده شده است (ایمهف و سی وی، ۲۰۱۴).
نسبت پرداخت سود شرکت: از حاصل تقسیم سود سهام نقدی پرداختی بر فروش اندازه‌گیری شده است. این نسبت کنترل شده است، زیرا سیاست سود می‌تواند منعکس‌کننده حاکمیت باشد و پرداخت سود بیشتر به طور غیرمستقیم منجر بر تصمیمات سرمایه‌گذاری بهتر و بازده و ارزش شرکت می‌شود (لاپورتا و همکاران ۱، ۲۰۰۰).

اهرم شرکت: اهرم شرکت از تقسیم کل بدهی بلندمدت بر کل دارایی‌ها اندازه‌گیری شده است؛ اما هیچ پیش‌بینی در ارتباط با تأثیر اهرم بر ارزش شرکت صورت نگرفته است (بیدل و همکاران، ۲۰۰۹، ۱).

فرصت‌های سرمایه‌گذاری: یکی از عوامل تعیین‌کننده ریسک‌پذیری سازمانی می‌باشند، بنابراین نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام کنترل شده است (مایرزو مجلوف، ۱۹۸۴).

کیفیت گزارشگری مالی: کیفیت گزارشگری مالی بالاتر منجر به کارایی بیشتر سرمایه‌گذاری خواهد شد (بیدل و همکاران، ۲۰۰۹).

از مدل مک میکولز (۲۰۰۲) و مدل دکو دیچو (۲۰۰۲) به عنوان مشخصه‌ای برای کیفیت گزارشگری مالی براساس میزان نقش اقلام تعهدی در جریان نقدی استفاده شده است. به این منظور انحراف معیار باقی‌مانده‌های حاصل از معادله رگرسیون زیر در نظر گرفته شده است.

رابطه ۱

$$TCA = \alpha + \beta_1 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t+1} + \beta_4 \Delta REV + \beta_5 PPE + \varepsilon$$

TCA: از تفاضل تغییرات دارایی‌های جاری و تغییرات بدهی جاری و تغییرات وجه نقد با مجموع تغییرات بدهی کوتاه‌مدت به دست می‌آید.

ΔREV : تفاضل درآمد فروش پایان دوره و درآمد فروش ابتدای دوره.

: ناخالص اموال ، ماشین‌آلات و تجهیزات PPE

براساس تعریف مقادیر بیشتر کیفیت گزارشگری مالی، نشان‌دهنده کیفیت گزارشگری مالی کمتر است، بنابراین ما در یک منفی ضرب می‌کنیم تا تفسیر بهتری از معیارها به عمل آید (میکائیل و اسکات، ۲۰۱۴).

مدل اندازه‌گیری فرضیه‌ها به شرح زیر می‌باشد:

فرضیه ۱

$$RETURN_{t+1} = \beta_1 SD - RET_{it} + \beta_2 SD - RET * LN - MEF_{it} + \beta_3 MEF_{it} + \beta_4 \ln - MKT_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 ANNRET_{it} + \beta_7 OCF_{it} + \beta_8 PAYOUT_{it} + \beta_9 LEVERAGE_{it} + \beta_{10} MTB_{it} + \beta_{11} INV_{it} + \beta_{12} ACCR - Q_{it} + \beta_{13} INSTL - HOLD_{it} + \varepsilon$$

فرضیه ۲

$$RETURN_{t+1} = \beta_1 SD - OCF_{it} + \beta_2 SD - OCF * LN - MEF_{it} + \beta_3 MEF_{it} + \beta_4 \ln - MKT_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 ANNRET_{it} + \beta_7 OCF_{it} + \beta_8 PAYOUT_{it} + \beta_9 LEVERAGE_{it} + \beta_{10} MTB_{it} + \beta_{11} INV_{it} + \beta_{12} ACCR - Q_{it} + \beta_{13} INSTL - HOLD_{it} + \varepsilon$$

فرضیه ۳

$$RETURN_{t+1} = \beta_1 SD - RET_{it} + \beta_2 SD - RET * LN - MEF_{it} + \beta_3 SD - OCF_{it} + \beta_4 SD - OCF_{it} + \beta_5 MEF_{it} + \beta_6 \ln MKT_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 ANNRET_{it} + \beta_7 OCF_{it} + \beta_8 PAYOUT_{it} + \beta_9 LEVERAGE_{it} + \beta_{10} MTB_{it} + \beta_{11} INV_{it} + \beta_{12} ACCR - Q_{it} + \beta_{13} INSTL - HOLD_{it} + \varepsilon$$

فرضیه ۴

$$MVE_{t+1} = \beta_1 SD - RET_{it} + \beta_2 SD - RET * LN - MEF_{it} + \beta_3 MEF_{it} + \beta_4 \ln - MKT_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 OCF_{it} + \beta_7 MTB_{it} + \beta_8 LEVERAGE_{it} + \beta_9 PAYOUT_{it} + \beta_{10} ANNRET_{it} + \beta_{11} INV_{it} + \beta_{12} ACCR - Q_{it} + \beta_{13} INSTL - HOLD_{it} + \varepsilon$$

فرضیه ۵

$$MVE_{t+1} = \beta_1 SD - OCF_{it} + \beta_2 SD - OCF * LN - MEF_{it} + \beta_3 MEF_{it} + \beta_4 \ln - MKT_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 OCF_{it} + \beta_7 MTB_{it} + \beta_8 LEVERAGE_{it} + \beta_9 PAYOUT_{it} + \beta_{10} ANNRET_{it} + \beta_{11} INV_{it} + \beta_{12} ACCR - Q_{it} + \beta_{13} INSTL - HOLD_{it} + \varepsilon$$

فرضیه ۶

$$MVE_{t+1} = \beta_1 SD - RET_{it} + \beta_2 SD - RET * LN - MEF_{it} + \beta_3 SD - OCF_{it} + \beta_4 SD - OCF * LN - MEF_{it} + \beta_5 MEF_{it} + \beta_6 \ln - MKT_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 OCF_{it} + \beta_9 MTB_{it} + \beta_{10} LEVERAGE_{it} + \beta_{11} PAYOUT_{it} + \beta_{12} ANNRET_{it} + \beta_{13} INV_{it} + \beta_{14} ACCR - Q_{it} + \beta_{15} INSTL - HOLD_{it} + \varepsilon$$

یافته‌های پژوهش

۱) یافته‌های منتج از فرضیه ۱

۱) اثر پیش‌بینی سود بر رابطه بازده سهام سال آتی و انحراف معیار سالانه بازده‌های سهام روزانه معنادار است. به‌منظور گزینش یکی از روش‌های داده‌های پانلی یا داده‌های یکپارچه، از آزمون لیمر استفاده شده است. با توجه به آماره آزمون F لیمر در مورد اثرات ثابت مقطعی احتمال آن بزرگ‌تر از $0/5$ می‌باشد؛ بنابراین داده‌های ما از نوع یکپارچه است. نتایج در جدول شماره ۱ ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد ضریب متغیر انحراف معیار سالانه بازده سهام روزانه به عنوان معیاری برای سنجش ریسک‌پذیری شرکت، مثبت و معنادار می‌باشد؛ یعنی با افزایش انحراف معیار سالانه بازده سهام روزانه، بازده سهام سال آتی نیز افزایش می‌یابد. متغیر پیش‌بینی سود مثبت و معنادار است که نشان می‌دهد بین پیش‌بینی سود و بازده سهام سال آتی رابطه مستقیم وجود دارد. با افزایش پیش‌بینی سود، بازده سهام آتی افزایش می‌یابد. ضریب متغیر تعدیل کننده منفی و معنادار است. پیش‌بینی‌های سود مدیریت باعث می‌شوند که ارتباط مثبت بین ریسک‌پذیری سازمان و بازده سهام سال آتی شرکت کاهش یابد. نتایج آزمون این فرضیه با پژوهش صورت گرفته توسط ایمهف و همکاران (۲۰۱۴) سازگار است.

جدول شماره (۱) نتایج فرضیه (۱)

$RETURN_{t+1} = \beta_1 SD - RET_{it} + \beta_2 SD - RET * LN - MEF_{it} + \beta_3 MEF_{it} + \beta_4 \ln - MKT_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 ANNRET_{it} + \beta_7 OCF_{it} + \beta_8 PAYOUT_{it} + \beta_9 LEVERAGE_{it} + \beta_{10} MTB_{it} + \beta_{11} INV_{it} + \beta_{12} ACCR - Q_{it} + \beta_{13} INSTL - HOLD_{it} + \varepsilon$				
Cross-section F		۰/۶۷۷۹	(۵۰/۱۸)	۰/۸۶
Cross-section Ch-square		۸۵/۷۶۸	۵۰	۰/۰۰۱۲
متغیر توضیحی	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
بازده سهام سال آتی	۲۳۴.۸۴۵۱	۶۷.۹۷۷۸۱	۳.۴۵۴۷۳۱	۰.۰۰۱۰
انحراف معیار سالانه بازده سهام روزانه	۰.۶۶۱۱۱۹	۰.۱۱۵۵۱۲	۵.۷۲۳۳۷۴	۰.۰۰۰۰
ضریب متغیر تعدیل‌کننده	-۰.۱۴۴۴۵۰	۰.۰۲۶۸۱۷۳	-۵.۳۷۵۳۸۶	۰.۰۰۰۰
پیش‌بینی سود	۲۲.۸۱۵۵۳	۹.۳۳۳۴۴۹	۲.۴۴۴۴۹۱	۰.۰۱۷۱
اندازه شرکت	-۲۱.۵۹۰۸۳	۲.۸۰۷۰۸۲	-۷.۶۹۱۵۵۸	۰.۰۰۰۰
بازده سالانه سهام شرکت	۰.۰۴۱۷۳۹	۰.۰۳۳۹۵۲	۱.۲۲۹۳۴۵	۰.۲۲۳۲
جریان وجه نقد عملیاتی	۱۲۸.۶۵۵۱	۲۵.۰۷۳۸۶	۵.۱۳۱۰۴۵	۰.۰۰۰۰
نسبت پرداخت سود سهام	-۸۱.۴۴۲۱۲	۹۲.۹۷۶۶۷	-۰.۸۷۵۹۴۱	۰.۳۸۴۱
اهرم شرکت	-۲۰۳.۸۱۲۵	۲۶.۲۵۹۴۲	-۷.۷۶۱۴۹۸	۰.۰۰۰۰
فرصت سرمایه‌گذاری	۵۰۱۱۴۶.۱	۷۱۹۵۳۴.۰	۰.۸۶۲۷۶.۲	۰۴۰۷.۰
سرمایه‌گذاری	۲۲۹۹۴.۵۳	۳۹۲۱۳.۴۲	۲۵۵۶۵۶.۱	۲۱۳۵.۰
کیفیت گزارشگری مالی	۰E-۴۷.۷	۰E-۸۲.۳	۹۵۵۹۲۸.۱	۰۵۴۶.۰
درصد مالکیت سهامداران نهادی	۴۷۴۹۵۶.۰-	۰۹۷۶۴.۰	۸۶۴۳۳۳.۴-	۰۰۰۰.۰
۳۴۰۸۴۹.۲ Durbin-watson stat:		۳۷۹۷۹.۱۹ F-statistic:		
۷۳۷۵۴.۰ Adjusted R.squared:		****/۰ Prob(F-static):		

(۲) اثربیش‌بینی سود بر رابطه بازده سهام سال آتی و انحراف جریان‌ات نقد عملیاتی معنادار است. با توجه به آماره آزمون F لیمر در مورد اثرات ثابت مقطعی احتمال آن بزرگ‌تر از ۵/۰ می‌باشد؛

بنابراین داده‌های ما از نوع یکپارچه است. نتایج در جدول شماره ۲ ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد ضریب متغیر انحراف جریان نقد عملیاتی مثبت و معنادار می‌باشد؛ یعنی با افزایش انحراف جریان نقد عملیاتی، بازده سهام سال آتی نیز افزایش می‌یابد. متغیر پیش‌بینی سود مثبت و معنادار است که نشان می‌دهد بین پیش‌بینی سود و بازده سهام سال آتی رابطه مستقیم وجود دارد. با افزایش پیش‌بینی سود، بازده سهام آتی افزایش می‌یابد. ضریب متغیر تعدیل کننده منفی و معنادار است. پیش‌بینی‌های سود مدیریت باعث می‌شوند که ارتباط مثبت بین انحراف جریان نقد عملیاتی و بازده سهام سال آتی شرکت کاهش یابد. نتایج ضریب متغیرهای کنترلی بازده سالانه سهام و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام مثبت و معنادار است. این یافته‌ها، با نتایج پژوهش صورت گرفته توسط ایمهف و همکاران (۲۰۱۴) سازگار است.

جدول شماره (۲) نتایج فرضیه (۲)

$RETURN_{t+1} = \beta_1 SD - OCF_{it} + \beta_2 SD - OCF * LN - MEF_{it} + \beta_3 MEF_{it} + \beta_4 ln - MKT_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 ANNRET_{it} + \beta_7 OCF_{it} + \beta_8 PAYOUT_{it} + \beta_9 LEVERAGE_{it} + \beta_{10} MTB_{it} + \beta_{11} INV_{it} + \beta_{12} ACCR - Q_{it} + \beta_{13} INSTL - HOLD_{it} + \varepsilon$				
Cross-section F		۰/۶۴۵۸	(۳۷/۱۲)	۰/۸۴۹۱
Cross-section Ch-square		۶۷/۹۳۴	۳۷	۰/۰۰۱۴
متغیر توضیحی	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
بازده سهام سال آتی	۳۸.۵۹۸۰۶	۸۳.۵۳۸۶۴	۸۳.۵۳۸۶۴	۰.۶۴۶۱
انحراف معیار سالانه بازده سهام روزانه	۱۷۰۷.۸۰۹	۱۶۹.۸۴۶۵	۱۶۹.۸۴۶۵	۰.۰۰۰۰
ضریب متغیر تعدیل کننده	-۳۵۸.۹۳۵۵	۳۵.۰۳۲۳۶	۳۵.۰۳۲۳۶	۰.۰۰۰۰
پیش‌بینی سود	۱۵.۳۳۶۹۹	۵.۰۹۰۹۱۵	۵.۰۹۰۹۱۵	۰.۰۰۴۱
اندازه شرکت	-۵.۱۷۴۵۳۹	۶.۸۷۷۳۱۵	۶.۸۷۷۳۱۵	۰.۴۵۵۴
بازده سالانه سهام شرکت	۰.۱۷۹۳۳۲	۰.۰۴۲۱۸۰	۰.۰۴۲۱۸۰	۰.۰۰۰۱
جریان وجه نقد عملیاتی	۱۱.۰۴۰۴۹	۲۵.۲۶۱۹۸	۲۵.۲۶۱۹۸	۰.۶۶۴۰
نسبت پرداخت سود سهام	-۱۰.۰۱۷۲۱	۴۸.۲۵۰۸۹	۴۸.۲۵۰۸۹	۰.۸۳۶۴
اهرم شرکت	-۲۴.۳۹۳۲۸	۹۹.۳۱۰۲۶	۹۹.۳۱۰۲۶	۰.۸۰۷۰
فرصت سرمایه‌گذاری	۱.۹۷۴۲۶۲	۱.۰۸۰۴۷۴	۱.۰۸۰۴۷۴	۰.۰۷۳۸
سرمایه‌گذاری	-۲۸۶.۳۹۴۸	۲۰۸.۹۴۴۸	۲۰۸.۹۴۴۸	۰.۱۷۶۷
کیفیت گزارشگری مالی	-۴.۲۹E-۰۵	۱.۷۰E-۰۵	۱.۷۰E-۰۵	۰.۰۱۴۹
درصد مالکیت سهامداران نهادی	-۰.۳۷۴۶۱۲	۰.۰۸۲۲۶۱	۰.۰۸۲۲۶۱	۰.۰۰۰۰
۴۸۱۵۷۶.۲ Durbin-watson stat:		۵۸۱۵۷۶.۲ F-statistic:		
۴۸۱۵۷۶.۲ Adjusted R.squared:	/۰ Prob(F-static):		

(۳) اثربیش‌بینی سود بر بازده سهام سال آتی و انحراف معیار سالانه بازده‌های روزانه سهام و انحراف معیار جریان‌های نقدی عملیاتی معنادار است. با توجه به آماره آزمون F لیمر در مورد اثرات ثابت مقطعی احتمال آن بزرگ‌تر از ۵/۰ می‌باشد؛ بنابراین داده‌های ما از نوع یکپارچه است. نتایج در جدول شماره ۳ ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد ضریب انحراف معیار سالانه بازده‌های روزانه

سهام و انحراف معیار جریان‌های نقدی عملیاتی مثبت و معنادار می‌باشد؛ یعنی با افزایش انحراف جریان‌های نقد عملیاتی و انحراف معیار سالانه بازده‌های روزانه سهام، بازده سهام سال آتی نیز افزایش می‌یابد. متغیر پیش‌بینی سود مثبت و معنادار است که نشان می‌دهد بین پیش‌بینی سود و بازده سهام سال آتی رابطه مستقیم وجود دارد. با افزایش پیش‌بینی سود، بازده سهام آتی افزایش می‌یابد. ضریب متغیرهای تعدیل‌کننده منفی و معنادار است، نشان می‌دهد پیش‌بینی‌های سود مدیریت باعث می‌شوند که ارتباط مثبت بین انحراف معیار سالانه بازده‌های روزانه سهام، انحراف معیار جریان‌های نقدی عملیاتی با بازده سهام سال آتی شرکت کاهش یابد. نتایج حاصل، مطابق با یافته‌های پژوهش ایمهف و همکاران (۲۰۱۴) است.

جدول شماره (۳) نتایج فرضیه (۳)

$$RETURN_{t+1} = \beta_1 SD - RET_{it} + \beta_2 SD - RET * LN - MEF_{it} + \beta_3 SD - OCF_{it} + \beta_4 SD - OCF LN + \beta_5 MEF_{it} + \beta_6 lnMKT_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 ANNRET_{it} + \beta_9 OCF_{it} + \beta_{10} PAYOUT_{it} + \beta_{11} LEVERAGE_{it} + \beta_{12} MTB_{it} + \beta_{13} INV_{it} + \beta_{14} ACCR - Q_{it} + \beta_{15} INSTL - HOLD_{it} + \varepsilon$$

	Cross-section F	۲.۴۳۳۷۶۳	(۳۶, ۱)	۰.۴۷۴۴
	Cross-section Ch-square	۲۳۳.۱۸۳۹۲۶	۳۶	۰/۰۰۰۰
متغیر توضیحی	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
بازده سهام سال آتی	-۳۱۷.۵۳۴۸	۷۳.۹۱۴۳۲	-۴.۲۹۵۹۸۵	۰.۰۰۰۰۱
انحراف معیار سالانه بازده سهام روزانه	۰.۹۱۳۵۸۹	۰.۴۴۱۰۳۷	۲.۰۷۱۴۵۸	۰.۰۴۵۳
ضریب متغیر تعدیل کننده	-۰.۱۹۸۰۹۴	۰.۰۸۶۳۹۰	-۲.۲۹۳۰۱۲	۰.۰۲۷۶
پیش‌بینی سود	۲۲۵۱.۰۶۰	۲۹۳.۶۷۷۷	۷.۶۶۵۰۶۹	۰.۰۰۰۰۰
اندازه شرکت	-۴۵۵.۱۰۸۹	۶۳.۳۶۰۰۷	-۷.۱۸۲۸۹۸	۰.۰۰۰۰۰
بازده سالانه سهام شرکت	۱۰۰.۶۸۹۱	۲۰.۷۳۳۲۶	۴.۸۵۶۴۰۴	۰.۰۰۰۰۰
جریان وجه نقد عملیاتی	-۱۱.۵۶۱۱۸	۲.۸۳۹۳۲۴	-۴.۰۷۱۸۰۶	۰.۰۰۰۰۲
نسبت پرداخت سود سهام	۰.۲۱۱۱۷۸	۰.۰۰۵۹۲۶	۳۵.۶۳۷۷۸	۰.۰۰۰۰۰
اهرم شرکت	۲۰.۳۶۶۸۰	۲۸.۵۹۴۶۸	۰.۷۱۲۲۵۸	۰.۴۸۰۸
فرصت سرمایه‌گذاری	-۱۰۱.۸۶۵۸	۴۳.۹۰۵۴۳	-۲.۳۲۰۱۱۸	۰.۰۲۶۰
سرمایه‌گذاری	-۱۳۵.۳۳۱۸	۱۴.۴۹۱۸۴	-۹.۳۳۸۴۸۸	۰.۰۰۰۰۰
کیفیت گزارشگری مالی	۱.۵۵۹۳۵۲	۰.۴۱۷۲۹۴	۳.۷۳۶۸۲۳	۰.۰۰۰۰۶
درصد مالکیت سهامداران نهادی	۱۹.۵۷۴۶۲	۸.۳۵۵۸۲۵	۲.۳۴۲۶۳۱	۰.۰۲۴۶
۴۱۶۸۴۶.۲ Durbin-watson stat:		۱۶۸۷.۱۳۱ F-statistic:		
۹۸۰۲۴۹.۰ Adjusted R.squared:		۰۰۰۰/۰ Prob(F-static):		

۴) اثر پیش‌بینی سود بر رابطه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و انحراف معیار سالانه بازده‌های سهام روزانه معنادار است. به‌منظور گزینش یکی از روش‌های داده‌های پانلی یا داده‌های یکپارچه، از آزمون لیمر استفاده شده است. با توجه به آماره آزمون F لیمر در مورد اثرات ثابت مقطعی احتمال آن بزرگ‌تر از ۵/۰ می‌باشد؛ بنابراین داده‌های ما از نوع یکپارچه است. نتایج نشان می‌دهد ضریب

متغیر انحراف معیار سالانه بازده سهام روزانه به عنوان معیاری برای سنجش ریسک‌پذیری شرکت، مثبت و معنادار می‌باشد؛ یعنی با افزایش انحراف معیار سالانه بازده سهام روزانه، ارزش بازار حقوق صاحبان سهام نیز افزایش می‌یابد. متغیر پیش‌بینی سود مثبت و معنادار است که نشان می‌دهد بین پیش‌بینی سود و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام رابطه مستقیم وجود دارد. ضریب متغیر تعدیل‌کننده منفی و معنادار است. پیش‌بینی‌های سود مدیریت باعث می‌شوند که ارتباط مثبت بین ریسک‌پذیری سازمان و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت کاهش یابد. نتایج حاصل، مطابق پژوهش صورت گرفته توسط ایمهف و همکاران (۲۰۱۴) است.

جدول شماره (۴) نتایج فرضیه (۴)

$MVE_{t+1} = \beta_1 SD - RET_{it} + \beta_2 SD - RET_{it} * LN - MEF_{it} + \beta_3 MEF_{it} + \beta_4 \ln - MKT_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 OCF_{it} + \beta_7 MTB_{it} + \beta_8 LEVERAGE_{it} + \beta_9 PAYOUT_{it} + \beta_{10} ANNRET_{it} + \beta_{11} INV_{it} + \beta_{12} ACCR - Q_{it} + \beta_{13} INSTL - HOLD_{it} + \epsilon$				
	Cross-section F		۰.۸۵۶۷۳۲	(۴۹,۳۷)
	Cross-section Ch-square		۷۵.۰۶۹۲۲۹	۴۹
متغیر توضیحی	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
بازده سهام سال آتی	-۰.۳۰۳۲۲۶	۰.۵۰۶۸۵۱	-۰.۵۹۸۲۵۵	۰.۵۵۱۲
انحراف معیار سالانه بازده سهام روزانه	۰.۰۰۷۱۹۴	۰.۰۰۳۰۷۸	۲.۳۳۷۴۸۹	۰.۰۲۱۷
ضریب متغیر تعدیل‌کننده	-۰.۰۰۱۹۳۳	۰.۰۰۰۷۳۹	-۲.۶۱۵۹۸۶	۰.۰۱۰۵
پیش‌بینی سود	۰.۳۱۷۴۳۹	۰.۰۸۳۷۰۰	۳.۷۹۲۵۶۹	۰.۰۰۰۳
اندازه شرکت	۰.۰۰۸۴۲۰	۰.۰۴۲۲۱۴	۰.۱۹۹۴۵۸	۰.۸۴۲۴
بازده سالانه سهام شرکت	-۰.۰۰۰۷۵۳	۰.۰۰۰۴۰۱	-۱.۸۷۹۳۱۹	۰.۰۶۳۶
جریان وجه نقد عملیاتی	-۰.۰۸۶۲۹۰	۰.۶۴۷۹۶۲	-۰.۱۳۳۱۷۱	۰.۸۹۴۴
نسبت پرداخت سود سهام	-۴.۸۹۳۸۰۷	۱.۴۰۸۷۸۸	-۳.۴۷۳۷۷۰	۰.۰۰۰۸
اهرم شرکت	-۲.۶۲۴۹۲۰	۰.۳۹۸۹۵۹	-۶.۵۷۹۴۲۲	۰.۰۰۰۰
فرصت سرمایه‌گذاری	۰.۰۴۴۱۳۷	۰.۰۲۱۵۹۲	۲.۰۴۴۱۶۰	۰.۰۴۴۰
سرمایه‌گذاری	-۱.۶۱۰۰۲۲	۰.۵۲۸۹۴۰	-۳.۰۴۳۸۶۸	۰.۰۰۳۱
کیفیت گزارشگری مالی	۰.۸E-۸۲.۷-	۰.۸E-۳۷.۲	۳.۰۶۴۱۵.۳-	۰.۰۱۴.۰
درصد مالکیت سهامداران نهادی	۰.۰۲۰۲۸.۰-	۰.۰۱۲۰۴.۰	۶۸۳۶۰.۰۱-	۰.۹۵۹.۰
Durbin-watson stat: ۲.۴۴۶۴۸۱		F-statistic: ۴.۹۷۸۷۰۷		
Adjusted R.squared: ۰.۴۰۹۹۲۶		Prob(F-static): ۰/۰۰۰۰		

۵) اثر پیش‌بینی سود بر رابطه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام سال آتی و انحراف معیار جریان‌ات نقد عملیاتی معنادار است. با توجه به آماره آزمون F لیمر در مورد اثرات ثابت مقطعی احتمال آن بزرگ‌تر از $0/5$ می‌باشد؛ بنابراین داده‌های ما از نوع یکپارچه است. نتایج در جدول شماره ۵ ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد ضریب متغیر انحراف جریان‌ات نقد عملیاتی مثبت و معنادار می‌باشد. متغیر پیش‌بینی سود مثبت و معنادار است که نشان می‌دهد بین پیش‌بینی سود و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام سال آتی رابطه مستقیم وجود دارد. ضریب متغیر تعدیل‌کننده منفی و معنادار است پیش‌بینی‌های سود مدیریت باعث می‌شوند که ارتباط مثبت بین انحراف جریان‌ات نقد عملیاتی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام سال آتی شرکت کاهش یابد. این یافته‌ها مطابق با نتایج ایمهف و همکاران (۲۰۱۴) می‌باشد.

جدول شماره (۵) نتایج فرضیه (۵)

$MVE_{t+1} = \beta_1 SD - OCF_{it} + \beta_2 SD - OCF * LN - MEF_{it} + \beta_3 MEF_{it} + \beta_4 ln - MKT_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 OCF_{it} + \beta_7 MTB_{it} + \beta_8 LEVERAGE_{it} + \beta_9 PAYOUT_{it} + \beta_{10} ANNRET_{it} + \beta_{11} INV_{it} + \beta_{12} ACCR - Q_{it} + \beta_{13} INSTL - HOLD_{it} + \varepsilon$					
	Cross-section F		۰.۸۴۶۵۲۹	(۵۰, ۴۱)	۰.۷۱۴۷
	Cross-section Ch-square		۷۳.۷۵۶۱۸۱	۵۰	۰.۰۱۶۱
متغیر توضیحی	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال	
بازده سهام سال آتی	۱.۳۴۷۳۰۰	۰.۳۲۳۱۲۳	۴.۱۶۹۶۲۵	۰.۰۰۰۱	
انحراف معیار سالانه بازده سهام روزانه	۵.۲۶۴۹۹۲	۲.۵۵۲۷۲۵	۲.۰۶۲۴۹۹	۰.۰۴۲۰	
ضریب متغیر تعدیل کننده	-۱.۵۷۲۱۵۳	۰.۶۲۵۲۵۲	-۲.۵۱۴۴۳۰	۰.۰۱۳۷	
پیش بینی سود	۰.۴۱۳۴۴۲	۰.۱۴۰۸۷۰	۲.۹۳۴۹۲۱	۰.۰۰۴۲	
اندازه شرکت	-۰.۲۰۴۷۵۲	۰.۰۴۸۲۰۰	-۴.۲۴۷۹۸۵	۰.۰۰۰۱	
بازده سالانه سهام شرکت	-۰.۰۰۰۷۸۸	۰.۰۰۰۱۲۱	-۶.۵۱۳۵۰۰	۰.۰۰۰۰	
جریان وجه نقد عملیاتی	۰.۳۷۸۳۶۰	۰.۲۱۳۸۸۱	۱.۷۶۹۰۲۵	۰.۰۸۰۲	
نسبت پرداخت سود سهام	-۰.۹۸۲۹۵۹	۰.۵۲۹۸۶۴	-۱.۸۵۵۱۱۶	۰.۰۶۶۸	
اهرم شرکت	-۰.۴۳۵۵۱۱	۰.۶۸۳۸۵۷	-۰.۶۳۶۸۴۵	۰.۵۲۵۸	
فرصت سرمایه گذاری	۰.۰۴۲۴۹۳	۰.۰۰۶۸۷۵	۶.۱۸۰۹۷۹	۰.۰۰۰۰	
سرمایه گذاری	-۰.۰۷۷۲۰۵	۱.۳۳۴۵۳۹	-۰.۰۵۷۸۵۱	۰.۹۵۴۰	
کیفیت گزارشگری مالی	۶.۲۷E-۰۷	۳.۳۱E-۰۷	۱.۸۹۶۴۸۷	۰.۰۶۱۱	
درصد مالکیت سهامداران نهادی	-۰.۰۰۱۹۶۹	۰.۰۰۰۷۴۱	-۲.۶۵۶۸۲۷	۰.۰۰۹۳	
Durbin-watson stat: ۲.۴۶۵۷۴۲		F-statistic: ۷.۳۲۲۴۶۲			
Adjusted R.squared: ۰.۴۹۱۲۴۹		Prob(F-static): ۰.۰۰۰۰			

۶) اثرپیش بینی سود بر رابطه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و انحراف معیار سالانه بازده های سهام روزانه و انحراف معیار جریان نقد عملیاتی معنادار است. با توجه به آماره آزمون F لیمر در مورد اثرات ثابت مقطعی احتمال آن بزرگتر از ۵/۰ می باشد؛ بنابراین داده های ما از نوع یکپارچه است.

نتایج در جدول شماره ۶ ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد ضریب انحراف معیار سالانه بازده‌های سهام روزانه وانحراف معیار جریان‌های نقدی عملیاتی مثبت و معنادار می‌باشد؛ یعنی با افزایش انحراف جریان‌های نقدی عملیاتی و انحراف معیار سالانه بازده سهام روزانه، ارزش بازار حقوق صاحبان سهام نیز افزایش می‌یابد. متغیرپیش‌بینی سود مثبت و معنادار است که نشان می‌دهد بین پیش‌بینی سود و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام رابطه مستقیم وجود دارد با افزایش پیش‌بینی سود، ارزش بازار حقوق صاحبان سهام افزایش می‌یابد. ضریب متغیرهای تعدیل‌کننده منفی و معنادار است، نشان می‌دهد پیش‌بینی‌های سود مدیریت باعث می‌شوند که ارتباط مثبت بین انحراف معیار سالانه بازده سهام روزانه، انحراف معیار جریان‌های نقدی عملیاتی با ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت کاهش یابد. نتایج حاصل، مطابق پژوهش صورت گرفته توسط ایمهف و همکاران (۲۰۱۴) است.

جدول شماره (۶) نتایج فرضیه (۶)

$MVE_{t+1} = \beta_1 SD - RET_{it} + \beta_2 SD - RET * LN - MEF_{it} + \beta_3 SD - OCF_{it}$ $+ \beta_4 SD - OCF * LN - MEF_{it} + \beta_5 MEF_{it} + \beta_6 ln - MKT_{it} + \beta_7 ROA_{it} + \beta_8 OCF_{it}$ $+ \beta_9 MTB_{it} + \beta_{10} LEVERAGE_{it} + \beta_{11} PAYOUT_{it} + \beta_{12} ANNRET_{it} + \beta_{13} INV_{it}$ $+ \beta_{14} ACCR - Q_{it} + \beta_{15} INSTL - HOLD_{it} + \varepsilon$				
	Cross-section F		۰/۸۴۱۱	(۴۴/۳۰)
	Cross-section Ch-square		۷۱/۵۲۵	۴۴
متغیر توضیحی	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
بازده سهام سال آتی	۱.۰۳۲۵۹۴	۱.۰۹۰۶۶۲	۰.۹۴۶۷۵۹	۰.۳۴۶۸
انحراف معیار سالانه بازده سهام روزانه	۰.۰۰۰۴۸۲۰	۰.۰۰۰۲۳۴۰	۲.۰۵۹۸۳۹	۰.۰۴۲۹
ضریب متغیر تعدیل کننده	-۰.۰۰۱۰۹۰	۰.۰۰۰۰۴۹۶	-۲.۱۹۷۵۵۵	۰.۰۳۱۱
پیش‌بینی سود	۵.۶۰۷۳۳۲	۲.۰۶۴۷۶۲	۲.۷۱۵۷۲۹	۰.۰۰۸۲
اندازه شرکت	-۱.۶۱۶۳۶۵	۰.۵۳۲۱۷۲	-۳.۰۳۷۲۹۹	۰.۰۰۳۳
بازده سالانه سهام شرکت	۰.۵۲۳۳۹۵	۰.۱۰۳۰۴۴	۵.۰۷۹۳۲۶	۰.۰۰۰۰
جریان وجه نقد عملیاتی	-۰.۱۹۳۱۱۳	۰.۰۹۳۵۹۳	-۲.۰۶۳۳۲۳	۰.۰۴۲۶
نسبت پرداخت سود سهام	-۰.۰۰۰۶۱۹	۰.۰۰۰۰۲۴۹	-۲.۴۸۴۴۶۲	۰.۰۱۵۲
اهرم شرکت	۰.۰۱۲۷۹۳	۰.۳۴۰۳۱۸	۰.۰۳۷۵۹۲	۰.۹۷۰۱
فرصت سرمایه‌گذاری	-۱.۶۷۲۵۹۸	۰.۸۲۳۶۹۳	-۲.۰۳۰۶۰۸	۰.۰۴۵۹
سرمایه‌گذاری	-۲.۱۰۳۱۸۸	۱.۲۴۱۲۹۹	-۱.۶۹۴۳۴۴	۰.۰۹۴۴
کیفیت گزارشگری مالی	۰.۰۱۶۶۱۸	۰.۰۴۶۷۸۸	۰.۳۵۵۱۸۱	۰.۷۲۳۵
درصد مالکیت سهامداران نهادی	۲.۶۱۶۷۳۹	۱.۱۹۱۷۶۰	۲.۱۹۵۶۹۳	۰.۰۳۱۲
Durbin-watson stat: ۲.۳۹۱۷۸۶		F-statistic: ۳.۰۷۸۵۵۵		
Adjusted R.squared: ۰.۳۶۸۰۶۳		Prob(F-static): ۰/۰۰۰۰		

بحث و نتیجه‌گیری

هدف کلی پژوهش تأثیر پیش‌بینی‌های سود مدیریتی که یک شکل مهم از افشای داوطلبانه هستند بر ریسک‌پذیری سازمان و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در ابتدا، مشابه با پژوهش‌های قبلی بررسی شده است که ریسک‌پذیری سازمان با ارزش بیشتر شرکت در آینده در ارتباط است. بر اساس نتایج ثابت شد که بین معیارهای ریسک‌پذیری و ارزش شرکت و همچنین اثر پیش‌بینی سود مدیریت بر ریسک‌پذیری و ارزش شرکت ارتباط معنادار وجود دارد. نتایج با نتیجه حاصل از پژوهش ایمهف و همکاران (۲۰۱۴) سازگار است. در وهله اول، پیش‌بینی‌های سود به عنوان مشخصه‌ای برای افشای داوطلبانه در نظر گرفته می‌شود، اما با این وجود، پیش‌بینی‌ها تنها یک جزء از افشای داوطلبانه اطلاعات خصوصی به حساب می‌آیند؛ بنابراین ما تنها یک جنبه از سیاست افشای داوطلبانه را در نظر گرفته‌ایم. در ثانی، ارائه پیش‌بینی‌ها، گزینه‌ای است که توسط شرکت‌ها انتخاب می‌شود و بنابراین در معرض مشکلات درون زایی است. در حالی که در نظر گرفتن تأثیرات ثابت شرکت در همه مدل‌ها، این مشکلات را محدود می‌کند و ما از یک مدل پیش‌بینی برای بخشی از آزمون‌های خود استفاده کرده‌ایم، اما این مورد همچنان می‌تواند جانبدارانه باشد.

منابع

۱. اسدی، غلامحسین، بیات، مرتضی (۱۳۹۴)؛ «تأثیر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی بر ارزش شرکت» فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، دوره هشتم، شماره بیست و چهار، صفحات ۱-۱۲
۲. حاجی‌ها، زهره و مرادیان، بهاره (۱۳۹۳) ؛ «بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعات و ارزش شرکت بر سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران» فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، دوره سوم، شماره دوازدهم، صفحات ۹۷-۱۱۶
۳. حیدریپور، فرزانه و خواجه محمود، زیبا (۱۳۹۲) ؛ " رابطه بین ویژگی های پیش بینی سود هر سهم توسط مدیریت بر ریسک و ارزش شرکت با هدف آینده نگری در تصمیم گیری " ، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره هفتم ، شماره بیست و دوم ، صفحات ۲۵-۴۶
۴. خالقی مقدم، حمید و آزاد ، محمد(۱۳۸۳)؛ «محتوای اطلاعاتی پیش‌بینی سود شرکت‌ها»، فصلنامه مطالعات حسابداری، دوره سوم، شماره هفت، صفحات ۳۳-۵۳
۵. فروغی، داریوش و آدینه جونقانی، احمد (۱۳۹۱)؛ «رابطه بین میزان افشای اطلاعات و ارزش شرکت». پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، دوره چهارم، شماره چهاردهم، صفحات ۱۱۷-۱۴۲
۶. مشایخ، شهناز و شاهرخی ، سیده سمانه (۱۳۸۷)؛ «بررسی دقت پیش‌بینی سود توسط مدیران و عوامل مؤثر بر آن»، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره پانزدهم، شماره یکم، صفحات ۶۵-۸۲
۷. ملکیان ، اسفندیار و شایسته مند، حمید رضا (۱۳۹۴) ؛ " تبیین تاثیر سازوکارهای مدیریتی راهبری شرکتی بر ریسک پذیری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران " ، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی ، دوره هفتم، شماره بیست و هشت ، صفحات ۱۰۵-۱۲۶
۸. هاشمی، سید عباس و نجفی ، علی(۱۳۹۰)؛ «رابطه محافظه‌کاری حسابداری با تغییرات پیش‌بینی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، دوره سوم، شماره یازده، صفحات ۲۷-۵۰
۹. Bertomeu, j, Beyer, A, & Dye, R, (2011), " Capital structure, cost of capital and voluntary disclosure. The Accounting review", ۸۶, ۸۵۷-۸۸۶
۱۰. Beyer, A, cohen, D, lys, T & walther, B, (۲۰۱۰), " THE financial reporting environment: Review of the recent literature". Journal of accounting and economics, ۵۰, ۲۹۶-۳۴۳
۱۱. Botosan, C, (۱۹۹۷), Disclosure level and the cost of equity capital: The Accounting Review, ۷۲, ۳۲۳-۳۴۹.

۱۲. Charitou, A. Lambertides and N. & Trigeorgis, L, (۲۰۰۷), "Earnings Behavior of Financially Distressed Firms: The Role of Institutional Ownership", *Abacus* ۴۳, ۲۷۱-۲۹۶.
۱۳. Hermalin, B. & Weisbach, M., (۲۰۱۲), "Information disclosure and corporate governance". *The Journal of Finance*, ۶۷(۱), ۱۹۵-۲۳۳.
۱۴. Imhof, M. & Seavey, S., (۲۰۱۴), "Corporate risk-taking, firm value and high levels of managerial earnings forecasts", *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting* ۳۰, ۳۲۸-۳۳۷.
۱۵. Jensen, M. & Meckling, W., (۱۹۷۶), "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure". *Journal of Financial Economics*, ۳(۴), ۳۰۵-۳۶۰.
۱۶. Lang, M. & Lundholm, R., (۱۹۹۶), Corporate disclosure policy and analyst behavior. *The Accounting Review*, ۷۱, ۴۶۷-۴۹۲.
۱۷. Myers, S. & Majluf, N., (۱۹۸۴), Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, ۱۳, ۱۸۷-۲۲۱.
۱۸. Wright, P. Ferris, S. Sarin, A. & Awasthi, V., (۱۹۹۶), Impact of corporate insider, blockholder, and institutional equity ownership on firm risk taking. *The Academy of Management Journal*, ۳۹(۲), ۴۴۱-۴۶۳.

