

مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز
دوره‌ی هشتم، شماره‌ی اول، بهار و تابستان ۱۳۹۵، پیاپی ۷۰/۳، صفحه‌های ۷۱-۱۰۲
(مجله‌ی علوم اجتماعی و انسانی پیشین)

بررسی تأثیر سود پیش‌بینی‌شده در تعیین قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده‌ی بورس اوراق بهادار تهران

غلامرضا مرادی‌فرد**
دانشگاه آزاد اسلامی واحد سنندج

دکتر رضا جامعی*
دانشگاه کردستان

چکیده

با گسترش و افزایش اهمیت بازارهای سرمایه در شکل‌دهی به سرمایه‌های کوچک، شناسایی نحوه‌ی رفتار سرمایه‌گذاران و قیمت سهام در بازار از اهمیت روزافزونی برخوردار شده است. در صورت‌های مالی، بیش از هر اطلاعات دیگری، سود توجه سرمایه‌گذار را به خود جلب می‌کند. بنابراین سود پیش‌بینی‌شده برای سرمایه‌گذاران مهم است و می‌تواند به آن‌ها در تصمیم‌گیری بهتر در زمینه‌ی خرید یا فروش یا نگهداری سهم کمک نماید. هدف این پژوهش بررسی نقش سود پیش‌بینی‌شده در تعیین قیمت سهام شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه‌ی بررسی‌شده شامل ۱۵۳ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۲ را در بر می‌گیرد. تجزیه و تحلیل داده‌ها از طریق داده‌های پانل است. همچنین همبستگی بین متغیرها از طریق روش رگرسیونی پانل دیتا-مدل GLS بررسی شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های این پژوهش نشان می‌دهد که سود پیش‌بینی‌شده در سطح اطمینان بالایی می‌تواند متغیرهای قیمت سهام و حجم معاملات و تعداد خریداران را تحت تأثیر قرار دهد.

واژه‌های کلیدی: سود پیش‌بینی‌شده، تعیین قیمت سهام، حجم معاملات سهام، تعداد خریداران سهام.

* عضو هیئت‌علمی حسابداری دانشگاه کردستان
** کارشناس ارشد مدیریت مالی

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۴/۷/۱۱

تاریخ دریافت: ۱۳۹۳/۹/۱۸

۱. مقدمه

با توسعه‌ی بازارهای مالی، سرمایه‌گذاری در این بازارها نیز افزایش یافته است. سرمایه‌گذاران در این بازارها به دنبال کسب اطلاعات در رابطه با شرکت‌های فعال هستند، تا بتوانند با مزیت‌های اطلاعاتی کسب‌شده بهترین تصمیم‌ها را در رابطه با خرید یا فروش یا نگهداری دارایی اتخاذ نمایند. حسابداری به‌منزله‌ی سیستمی اطلاعاتی، بخش عمده‌ای از این مهم را بر عهده دارد. بازدهی اوراق بهادار متشکل از سود سهام و تغییرات قیمت سهام است. سود از مهم‌ترین اطلاعات تهیه‌شده در سیستم حسابداری است. سود محتوای اطلاعاتی بسیار خوبی دارد و می‌تواند بر تصمیم‌های استفاده‌کنندگان تأثیر بگذارد و از این طریق با توجه به واکنش سرمایه‌گذاران به سود، موجب تأثیراتی بر بازار نیز می‌شود.

پیش‌بینی سود و ارزش سهام زمانی اهمیت دارد که سرمایه‌گذاران بر این باور باشند که برآورد سود صحیح بوده و از دقت لازم برخوردار است. بنابراین خطای پیش‌بینی سود سهام برای سرمایه‌گذاران مهم است؛ زیرا بر تصمیم‌های آن‌ها اثر می‌گذارد. رقم و میزان سود به دلیل اهمیت آن به‌عنوان عاملی مالی، ممکن است بر قیمت سهام شرکت‌های فعال در بورس تأثیر بگذارد. هدف این پژوهش بررسی تأثیر سود پیش‌بینی‌شده بر قیمت سهام و تأثیرگذاری آن بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاران است.

باتوجه به مباحث پیش‌گفته این پرسش مطرح می‌شود که: آیا سود پیش‌بینی‌شده بر قیمت سهام و حجم معاملات و تقاضا برای خرید سهام تأثیر می‌گذارد؟ بنابراین هدف و تمرکز اصلی این مقاله بررسی آثار سود پیش‌بینی‌شده بر (قیمت سهام و حجم معاملات و تقاضا برای خرید سهام اول و آخر دوره) شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. همچنین نقش اندازه‌ی شرکت در تعیین آثار سود پیش‌بینی‌شده بر قیمت سهام نیز بررسی می‌شود

۲. مبانی نظری پژوهش

پیش‌بینی سود و ارزش سهام زمانی حائز اهمیت است که سرمایه‌گذاران بر این باور باشند که برآورد سود صحیح بوده و از دقت لازم برخوردار است. بنابراین خطای پیش‌بینی سود سهام برای سرمایه‌گذاران مهم است؛ زیرا بر تصمیم‌های آن‌ها اثر می‌گذارد. رقم و میزان سود به دلیل اهمیت آن به‌عنوان عاملی مالی ممکن است بر قیمت سهام شرکت‌های فعال در بورس تأثیر

بگذارد.

در بازارهای کارای سرمایه، فرض بر این است که اطلاعات مالی و از جمله سود پیش‌بینی‌شده، تنها منبع اطلاعاتی نیست که از طریق مدیران به بازار انتقال می‌یابد؛ در نتیجه، مدیر نمی‌تواند از طریق اعمال ذهنیت‌های فردی به تعدیل قیمت سهام اقدام نماید و از این طریق بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران را به سمت خود سوق دهد. این پژوهش به دنبال بررسی رابطه‌ی بین انتشار اعلامیه‌های عایدی پیش‌بینی‌شده‌ی هر سهم و تعدیل در عایدی پیش‌بینی‌شده‌ی هر سهم با تغییرات قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران است (کوتاری و دیگران، ۲۰۰۶).

سود حسابداری محصول اصلی حسابداری تعهدی است. هیچ عدد دیگری در صورت‌های مالی بیش از عایدی هر سهم توجه گروه‌های سرمایه‌گذار را به خود جلب نمی‌کند. شاید در تحلیل اوراق بهادار، رابطه‌ی بین سود حسابداری و قیمت اوراق بهادار از مهم‌ترین روابط باشد. اهمیت و برجستگی این مطلب در توجه و تأکیدی که به نسبت قیمت به عایدی می‌شود، کاملاً مشهود است. به همین دلیل تعداد زیادی از تحقیقات تجربی رابطه‌ی سود و قیمت اوراق بهادار را بررسی کرده‌اند. اگر در کشورهای دیگر منابع اطلاعاتی، از جمله تحلیلگران مالی مستقل، قدم به قدم با فعالیت‌ها و سیاست‌های اعلام‌شده‌ی شرکت پیش می‌روند و آینده را نیز براساس اطلاعات پذیرفتنی، پیش‌بینی می‌کنند، پیش‌بینی این تحلیلگران اغلب نسبت به پیش‌بینی مدیر بسیار مطمئن‌تر است. در ایران، هنوز تحلیلگران مالی شناخته‌شده نیستند، یا نقش آنان به خوبی روشن نیست. در نتیجه، مدیر شرکت بهترین منبع پیش‌بینی سود آتی آن است (جهانخانی و صفاریان، ۱۳۸۲).

در نهایت، مبانی نظری این پژوهش را می‌توان بدین‌گونه جمع‌بندی کرد که تغییرات قیمت سهام شرکت‌ها ناشی از عوامل مختلف، از جمله عوامل سیاسی و اقتصادی و اجتماعی، است. از عوامل مؤثر بر روند قیمت سهام یک شرکت، نشانه‌ها و علائمی است که به صورت اطلاعات و پیش‌بینی‌های مختلف، شامل سودهای پیش‌بینی‌شده، از داخل شرکت انعکاس می‌یابد و در دسترس سهام‌داران و سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد.

باتوجه به موضوعات پیش‌گفته، در این پژوهش سرمایه‌گذاران و تأمین‌کنندگان اعتبار مالی به ارزیابی دورنمای جریان نقدی خالص واحد تجاری علاقه‌مندند و عمدتاً سود به دست آمده را برای پیش‌بینی سودهای آتی و همچنین بررسی سودآوری به کار می‌برند. بدین منظور،

سودهای پیش‌بینی‌شده‌ی دو مقطع زمانی اول و آخر دوره از لحاظ قیمت سهام و حجم معاملات و تقاضا برای خرید سهام بررسی شده است.

۳. پیشینه‌ی پژوهش

۳-۱. پژوهش‌های خارجی

میلر و مولیانی (۱۹۵۹) این طرز تفکر را ارائه کردند که سود نقدی هر سهم، درمقایسه‌با سود هر سهم، ممکن است همبستگی بیشتری با سود آتی شرکت داشته باشد. آن‌ها این‌چنین بیان کردند که سود گزارش‌شده کوتاه‌مدت است و بنابراین، با نمونه‌های تصادفی و انحرافات زیادی روبه‌رو است و از این‌رو، سود جاری معیار ناقصی برای پیش‌بینی سودهای آتی سهام است.

بال و براون (۱۹۶۸) محتوای اطلاعاتی داده‌های حسابداری را برحسب واکنش بازار به سودهای اعلام‌شده و انحراف سودهای اعلام‌شده از سودهای پیش‌بینی‌شده اندازه‌گیری کردند. آن‌ها سود هر سهم و خطای پیش‌بینی سود خالص سالانه را به‌عنوان متغیر حسابداری به کار گرفتند. یافته‌های پژوهش بال و براون بیانگر وجود همبستگی بین سودهای حسابداری و واکنش بازار سهام (قیمت‌های سهام) است.

برنارد (۱۹۹۵) مدل‌های تنزیلی (DDM) بررسی کرد و آن‌ها را با مدل سود باقی‌مانده (RIVM) در ارزیابی قیمت سهام مقایسه کرد و به این نتیجه رسید که مدل مبتنی بر سود باقی‌مانده قدرت بیشتری در توجیه قیمت سهام دارد.

بیور (۱۹۹۸) پژوهشی انجام داد که بر نقش متفاوت سود و زیان و ترازنامه تأکید می‌کرد. نتایج نشان داد که در اوضاع بد مالی، ارزش دفتری اطلاعات مربوطتری نسبت به سود ارائه می‌کند و در اوضاع کلی مربوطبودن ارزش دفتری به میزان دارایی شناسایی‌نشده در شرکت‌ها و صنایع مختلف بستگی دارد.

دیچو (۱۹۹۷) میزان رابطه بین متغیرهای حسابداری و ارزش بازار سهام شرکت را بررسی کرد. وی ادعا کرد که هرچه تغییرات متغیری پیش‌بینی‌ناپذیرتر باشد، آن متغیر با ارزش بازار سهام مربوطتر خواهد بود. وی چهار متغیر جریان‌های نقد عملیاتی، سود قبل از بهره و مالیات، سود خالص و ارزش دفتری را به‌عنوان متغیرهای مستقل انتخاب کرد. نتایج پژوهش

دیچو نشان می‌دهد که تغییرات جریان‌های نقدی عملیاتی و سود خالص، پیش‌بینی‌ناپذیرتر هستند.

پیری و اسمیت (۲۰۰۸) ارتباط اطلاعات حسابداری منتشرشده را با قیمت سهام در بازارهای آسیا (به جز ژاپن) بررسی کردند. در این پژوهش دو متغیر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سود شرکت به‌منزله‌ی شاخص‌های ترازنامه و صورت سود و زیان در نظر گرفته شده است. یافته‌های این تحقیق نشان داد دو متغیر فوق فاکتورهای مهمی در فرایند ارزشیابی سهام هستند. همچنین اطلاعات حسابداری، مهم‌ترین منبع اطلاعاتی مدیران در ارزیابی عملکرد مالی محسوب می‌شود.

اسپان هولتز (۲۰۰۸) در پژوهش خود به محتوای اطلاعاتی اعلان سودهای سالانه در دانمارک پرداخت. محتوای اطلاعاتی اعلان سودهای سالانه با ارزیابی بازده‌های غیرعادی حول و حوش تاریخ اعلان، آزمون شده است. دوره‌ی رویداد روز و دوره‌ی برآورد از روز ۱۸۵- تا روز ۶- در نظر گرفته شده است. نتایج این پژوهش بیانگر این است که اعلان سود سالانه حاوی اطلاعات مربوط و جدید برای قیمت بازار سهام است.

چوئی و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهشی درخصوص نقش پیش‌بینی سودهای فصلی و کوتاه‌مدت در مقایسه با پیش‌بینی‌های سالانه‌ی سود به این نتیجه رسیدند که پیش‌بینی‌های کوتاه‌مدت و فصلی ارتباط بین بازده‌های دوره‌ی جاری و سودهای آتی را افزایش می‌دهد. از نتایج دیگر این مطالعه می‌توان به این اشاره کرد که پیش‌بینی‌های فصلی دقیق سود هر سهم در پیش‌بینی بهتر سودهای آتی به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند.

یان (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی نقش رفتارهای خاص در مقایسه با قیمت سهام پرداخت. ایشان به این نتیجه دست یافت که رابطه‌ی مثبت میان رفتار شرکت‌ها و رابطه‌ی منفی میان پرتفوی بازار، در بین بازده سهام و سود غیرمنتظره شرکت‌ها وجود دارد.

۲-۳. پژوهش‌های داخلی

جهانخانی و اسدی (۱۳۷۴) تغییرات قیمت سهام را بعد از تقسیم سود بررسی کردند. آن‌ها شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را طی دوره‌ی زمانی ۷۴ تا ۷۵ بررسی‌کردند. نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که میانگین کاهش قیمت سهام، پس از اعلام تقسیم

سود، کمتر از میانگین سود تقسیمی هر سهم است.

بهرام‌فر و شمس‌عالم (۱۳۸۳) در پژوهش خود بیان کردند که یکی از اهداف گزارشگری مالی، فراهم‌نمودن اطلاعات لازم برای تفسیر وضع مالی و توان سودآوری واحدهای اقتصادی است. هدف این پژوهش، بررسی تأثیر اطلاعات حسابداری بر بازده سهام غیرعادی آتی سهام است. تأثیر اطلاعات حسابداری بر بازده سهام غیرعادی با ویژگی مربوط بودن این اطلاعات، ارتباط منطقی دارد. مربوط بودن اطلاعات حسابداری شامل توان تغییر وضع فعلی و پیش‌بینی وضع آتی واحد اقتصادی است. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که اطلاعات مربوط به درجه‌ی اهرم مالی، اقلام تعهدی، نرخ بازده سرمایه‌گذاری، رشد دارایی‌های ثابت، تغییر در وجوه نقد عملیاتی، ارزش بازار شرکت، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام، هزینه‌ی استقراض و توزیع سود نقدی بر بازده غیرعادی آتی سهام تأثیرگذار است. در این پژوهش، از روش تجربی و شبه‌آزمایش و از مدل رگرسیون تلفیقی معکوس استفاده شده است.

نوروش و حیدری (۱۳۸۳) در پژوهش خود بیان نمودند که با توسعه‌ی بازارهای سرمایه، نقش معیارهای ارزیابی عملکرد در انعکاس عملکرد شرکت‌ها از طریق محتوای اطلاعاتی موجود-شان پررنگ‌تر شده است. در این میان، رقابت بین دو دسته معیارهای ارزیابی عملکرد توجه محققان را جلب کرده است. نتایج حاصل از این پژوهش نشان می‌دهد که اگر مدیران شرکت عملکرد خوبی داشته باشند، بازده بیشتری خواهند داشت و بالعکس؛ یعنی اگر عملکرد خوبی نداشته باشند، قیمت سهام آنان کاهش می‌یابد و بازده کمتر خواهد داشت.

دستگیر و همکاران (۱۳۸۶) در پژوهش خود با عنوان «بررسی عوامل مؤثر بر سوگیری مدیران در پیش‌بینی سود» بیان کردند که پیش‌بینی سود به‌طور خوش‌بینانه انجام شده است. نتایج نشان می‌دهد که تأمین مالی برون‌سازمانی در راستای فرضیه‌ی پژوهشی بر پیش‌بینی مدیران از سود تأثیرگذار است. همچنین یافته‌ها نشانگر وجود ارتباط میان اندازه‌ی شرکت و بحران مالی با پیش‌بینی سود به‌دست مدیران است؛ اما برخلاف جهتی که در فرضیه‌ی پژوهشی انتظار می‌رفت. با این حال، در این پژوهش ارتباط معناداری میان نرخ رشد و کنترل قیمت‌ها با سوگیری در پیش‌بینی سود تأیید نشد.

مجتهدزاده و نظری تنها (۱۳۸۷) رابطه‌ی بین عایدی پیش‌بینی‌شده‌ی هر سهم و تغییرات قیمت سهام در قبال اعلام تعدیل عایدی پیش‌بینی‌شده‌ی هر سهم در بورس اوراق بهادار تهران

را بررسی کردند. شرکت‌های موضوع مطالعه و تعدیلات مربوط به صورت یکجا به‌عنوان گروه اصلی و نیز چهار گروه فرعی تعیین شدند. نتایج ناشی از اجرای این پژوهش وجود رابطه‌ی معناداری بین تغییرات عایدی پیش‌بینی‌شده‌ی هر سهم و تغییرات قیمت سهام را نشان داده است.

ستایش و کاظم‌نژاد (۱۳۸۸) در پژوهش خود بیان نمودند هدف اصلی شرکت‌های سهامی به حداکثر رساندن ثروت سهام‌داران است. سیاست تقسیم سود شرکت از عوامل مؤثر بر این امر است. این پژوهش تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت‌مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی می‌کند. بدین منظور، تأثیر متغیرهای رشد سود و سیاست تقسیم سود سال قبل نیز کنترل و از رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. یافته‌های بررسی ۷۷ شرکت در قلمروی زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۶ حاکی است که مالکیت شرکتی و استقلال هیئت‌مدیره به‌طور مثبت و مالکیت نهادی به‌طور منفی، نسبت سود تقسیمی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را تحت تأثیر قرار می‌دهد. با وجود این، شواهدی دال بر وجود رابطه‌ی معنادار بین مالکیت مدیریتی و میزان تمرکز مالکیت با سیاست تقسیم سود مشاهده نشد.

قائمی و رحیم‌پور (۱۳۸۹) اعلان سودهای فصلی و نقدشوندگی سهام را بررسی کردند. در این پژوهش از نسبت مؤثر شکاف بین قیمت عرضه و قیمت تقاضا به‌عنوان معیار نقدشوندگی بازار استفاده شده است. بر مبنای مدل بازار، میزان نسبت شکاف مؤثر غیرعادی قیمت تقاضا و میانگین عادی انباشته‌ی آن، در بازه‌ی زمانی ۲۰ روز قبل تا ۲۰ روز پس از اعلان و بازه‌ی ۱۰ روز قبل تا ۱۰ روز پس از اعلان سود فصلی بررسی شده است. نتایج این پژوهش نشان‌دهنده‌ی این است که در طول دوره‌ی مطالعه، پس از اعلان‌های سود فصلی، نقدشوندگی سهام افزایش نداشته است.

نیک‌بخت و عبدل (۱۳۸۹) میزان تحقق سود پیش‌بینی‌شده‌ی هر سهم و تأثیر آن را بر قیمت سهام در شرکت‌های گروه نفتی و شیمیایی پذیرفته‌شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران بررسی کردند. این پژوهش تفاوت بین سود پیش‌بینی‌شده‌ی هر سهم و سود تحقق‌یافته و اثر آن بر قیمت سهام در شرکت‌های گروه نفتی و شیمیایی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران قرار گرفت. نتایج ناشی از انجام این پژوهش حاکی از آن است که تفاوت معناداری بین

سود پیش‌بینی‌شده‌ی هر سهم و سود تحقق‌یافته‌ی هر سهم در شرکت‌های گروه نفتی و شیمیایی وجود دارد. همچنین تأثیر معنادار شدن تفاوت بین سود پیش‌بینی‌شده‌ی هر سهم و سود تحقق‌یافته‌ی هر سه نمونه‌ی شرکت‌های گروه بر قیمت سهام را نشان می‌دهد.

هاشمی و سروش یار (۱۳۹۰) به ارزیابی توانمندی اقلام تعهدی و اجزای آن در پیش‌بینی سود غیر عادی و تعیین ارزش شرکت با ملاحظه‌ی علامت سود غیر عادی پرداختند. در این پژوهش، از سه مدل خطی اطلاعات استفاده شده است. جهت برآورد مدل‌ها، از اطلاعات ۷۰ شرکت عضو نمونه، طی سال‌های ۱۳۷۴-۱۳۸۷ استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد، که مجموع اقلام تعهدی دارای توانایی کاهش خطای پیش‌بینی سود غیر عادی و ارزش شرکت نمی‌باشد. افزون بر این چهار جزء اصلی تعهدی قادر است، خطای پیش‌بینی سود غیر عادی را کاهش دهد، لیکن قادر به کاهش خطای پیش‌بینی ارزش شرکت نیست.

فروغی و میرزایی (۱۳۹۱) به بررسی تأثیر محافظه‌کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش، از دو فرضیه‌ی اصلی و سه فرضیه فرعی تدوین شده است. جهت آزمون این فرضیه‌ها، از اطلاعات مالی بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۰-۱۳۸۸ استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد، که بین محافظه‌کاری شرطی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام، رابطه‌ی معکوس وجود دارد. همچنین نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که در شرایطی که بین مدیران و سرمایه‌گذاران عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، توانایی محافظه‌کاری شرطی جهت کاهش ریسک سقوط آتی قیمت سهام بیشتر است.

معصومی و حمیدیان (۱۳۹۲) اثر اعلان تعدیل سود پیش‌بینی‌شده بر قیمت سهام را بررسی کرده‌اند. در این پژوهش، از روش‌شناسی استاندارد مطالعات رویدادی استفاده شده است. محدوده‌ی رویداد شامل ۱۱ روز و محدوده‌ی برآورد ۱۸۰ روز قبل از شروع محدوده‌ی رویداد در نظر گرفته شده است. نتایج نشان می‌دهد اعلان تعدیل مثبت سود پیش‌بینی‌شده با افزایش قیمت سهام و اعلان تعدیل منفی سود پیش‌بینی‌شده با کاهش قیمت سهام همراه است.

قائمی و کیانی (۱۳۹۲) به بررسی رفتار قیمت سهام پس از اعلان سود در شرکت‌ها و در بازار پرداختند. نتایج آثار اعلان سود فصلی طبق الگوی گام تصادفی بر قیمت سهام شرکت‌ها تا

سه فصل پس از اعلان سود و طبق الگوی قابلیت پیش‌بینی تغییرات سود، تا دو فصل مالی آتی مثبت و پایدار است. لکن نتایج تحلیل رگرسیون نشان داد پرتفوی بازار رفتار توده‌ای قیمت سهام پس از اعلان سود در بازار را ندارد.

همچنان که مشاهده شد، اکثر پژوهش‌های مرتبط با تغییرات قیمت سهام، اعلان سودهای فصلی و سودهای کوتاه‌مدت را بررسی کرده‌اند. لکن در این مطالعه آثار سود پیش‌بینی‌شده بر قیمت سهام و حجم معاملات و تقاضای خرید سهام به‌عنوان متغیرهای تأثیرگذار در دو مقطع زمانی ابتدا و انتهای دوره‌ی مالی شرکت‌های آزمودنی موضوع پژوهش قرار گرفته است. بنابراین مطالعه‌ی حاضر با سایر مطالعات متفاوت بوده و زوایای جدیدی را در خصوص متغیرهای مؤثر در فرایند تصمیم‌گیری سهام‌داران موضوع مطالعه قرار می‌دهد.

۴. فرضیه‌های پژوهش

به‌منظور دستیابی به هدف‌های پژوهش و با توجه به مبانی نظری و پیشینه‌ی پژوهش مطرح‌شده، فرضیه‌هایی به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه‌ی اصلی اول: بین سود پیش‌بینی‌شده و قیمت سهام رابطه‌ی معناداری

وجود دارد.

۱. بین سود پیش‌بینی‌شده‌ی اول دوره و قیمت سهام اول دوره رابطه‌ی معناداری وجود

دارد.

۲. بین سود پیش‌بینی‌شده‌ی پایان دوره و قیمت سهام پایان دوره رابطه‌ی معناداری وجود

دارد.

فرضیه‌ی اصلی دوم: بین سود پیش‌بینی‌شده و حجم معاملات سهام رابطه‌ی

معناداری وجود دارد.

۱. بین سود پیش‌بینی‌شده‌ی اول دوره و حجم معاملات اول دوره‌ی سهام رابطه‌ی

معناداری وجود دارد.

۲. بین سود پیش‌بینی‌شده‌ی پایان دوره و حجم معاملات پایان دوره‌ی سهام رابطه‌ی

معناداری وجود دارد.

فرضیه‌ی اصلی سوم: بین سود پیش‌بینی‌شده و تقاضای خرید سهام رابطه‌ی

معناداری وجود دارد.

۱. بین سود پیش‌بینی‌شده‌ی اول دوره و افزایش تعداد خریداران سهام اول دوره رابطه‌ی

معناداری وجود دارد.

۲. بین سود پیش‌بینی‌شده‌ی پایان دوره و افزایش تعداد خریداران سهام پایان دوره

رابطه‌ی معناداری وجود دارد.

۵. متغیرهای پژوهش

۵-۱. متغیر مستقل

متغیر مستقل در این پژوهش سود پیش‌بینی‌شده است. برای هر شرکت بیش از یک نوع EPS وجود دارد که انواع آن باتوجه‌به تغییر در تعداد سهام موجود در بازار تغییر خواهد کرد. انتخاب این متغیر در پژوهش حاضر به آن دلیل است که تأثیرات سود پیش‌بینی‌شده‌ی حسابداری به‌طور گسترده در ارزشیابی سهام و عملکرد مدیر به‌کار گرفته می‌شود. همچنین این متغیر در پژوهش‌های معصومی و حمیدیان (۱۳۹۲)، چوئی و همکاران (۲۰۱۰)، قائمی و رحیم‌پور (۱۳۸۹) و بال و براون (۱۹۶۸) نیز به‌کار رفته است.

۵-۲. متغیر وابسته

متغیر وابسته در این پژوهش قیمت سهام و حجم معاملات و تعداد خریداران سهام است. در این پژوهش این متغیرها به‌عنوان ایده‌های جدیدی که از متغیر مستقل تأثیرپذیرند، در نظر گرفته شده‌اند. انتخاب این متغیر در پژوهش حاضر به آن دلیل است که قیمت سهام به‌طور گسترده در ارزش‌گذاری بازار حقوق صاحبان سهام به‌کار گرفته می‌شود. همچنین این متغیر در پژوهش‌های معصومی و حمیدیان (۱۳۹۲)، چوئی و همکاران (۲۰۱۰)، قائمی و رحیم‌پور (۱۳۸۹) و بهرام‌فر و شمس‌عالم (۱۳۸۳) نیز به‌کار رفته است.

۳-۵. متغیر کنترلی

به‌منظور کنترل سایر متغیرهایی که به‌نحوی در تجزیه‌وتحلیل پژوهش مؤثرند، در این پژوهش از متغیر اندازه‌ی شرکت (لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام) به‌منزله‌ی متغیر کنترلی استفاده شده است. کوک (۱۹۹۱) و فرث (۱۹۹۷) نشان داده‌اند که شرکت‌های بزرگ‌تر کیفیت گزارش‌های مالی، از جمله سود پیش‌بینی‌شده و قیمت سهام، بهتری نسبت به شرکت‌های کوچک‌تر دارند؛ بنابراین، در این پژوهش نیز مشابه پژوهش چنگ و همکاران (۲۰۱۳) از متغیر اندازه‌ی شرکت (لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام) به‌عنوان متغیر کنترلی استفاده شده است.

۶. دوره‌ی آزمون، جامعه و نمونه‌ی آماری

جامعه‌ی آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را شامل می‌شود. به‌علت وجود برخی ناهماهنگی‌ها میان اعضای جامعه، شرایط زیر برای انتخاب نمونه‌ی آماری قرار داده شد و نمونه‌ی مطالعه باتوجه‌به آن انتخاب شد:

۱. در سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۲ عضو بورس اوراق بهادار تهران باشند؛
 ۲. شرکت‌های محل مطالعه طی سال‌های مذکور سودده بوده و دارای سود پیش‌بینی‌شده باشند؛
 ۳. طی سال‌های مذکور، هر ساله سهام آن‌ها معامله شده باشد؛
 ۴. جزو بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری واسطه‌گری مالی و شرکت‌های هلدینگ نباشند؛
- باتوجه‌به شرایط و اعمال محدودیت‌های یادشده، تعداد ۱۵۳ شرکت برای نمونه انتخاب شد.

۷. روش تجزیه‌وتحلیل داده‌ها

اطلاعات جمع‌آوری‌شده با استفاده از نرم‌افزار اکسل (Excel) پردازش شده و برای تجزیه‌وتحلیل آن‌ها از نرم‌افزار اقتصادسنجی Eviews استفاده شده است و روش نیز روش پانلی است. همبستگی بین متغیرها از طریق رگرسیون بررسی گردیده و نتایج حاصل از آن به شرح زیر است.

۷-۱. آمار استنباطی

به منظور دستیابی به اهداف پژوهش، فرضیه‌های پژوهش طراحی و آزموده شد. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از روش داده‌های ترکیبی (تلفیقی و تابلویی) و برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون حداقل مربعات عادی و آزمون تحلیل واریانس استفاده شد. نتایج آماری از آزمون فرضیه‌ها در نگاره‌های شماره‌ی ۱ تا ۱۷ ارائه شده است. مدل‌های استفاده‌شده برای آزمون فرضیه‌های پژوهش در این مقاله به شرح زیر است:

فرضیه‌ی اصلی اول: بین سود پیش‌بینی‌شده و قیمت سهام رابطه‌ی معناداری

وجود دارد.

۷-۱-۱. مدل فرضیه‌ی فرعی اول: بررسی اثر سود پیش‌بینی‌شده‌ی اول دوره بر

روی قیمت سهام اول دوره

$$\text{Ln}p1_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Ln}sl_{it} + \beta_2 \text{Ln}kharidaran_{it} + \beta_3 \text{Ln}p1_{it-1} + \text{LOG}Size + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

β_0 : عرض از مبدأ

$\text{Ln}p1_{it}$: لگاریتم قیمت سهام در اول دوره‌ی شرکت i در سال t .

$\text{Ln}sl_{it}$: لگاریتم سود پیش‌بینی‌شده‌ی اول دوره‌ی شرکت i در سال t .

$\text{Ln}kharidaran_{it}$: لگاریتم تعداد خریداران سهام شرکت i در سال t .

$\text{Ln}p1_{it-1}$: لگاریتم قیمت سهام در اول دوره‌ی شرکت i در سال $(t-1)$.

$\text{LOG}Size$: لگاریتم اندازه‌ی شرکت‌ها

ε_{it} : نشان‌دهنده‌ی عوامل مشاهده‌نشده‌ی که هم در طول زمان و هم در تمام شرکت‌ها

متفاوت است.

۷-۱-۲. آزمون F لیمر

در این نوع آزمون باید این موضوع را بررسی کرد که آیا امکان ترکیب‌پذیری داده‌ها در بین واحدهای نمونه‌ی آزمون وجود دارد یا اینکه پارامترهای هر واحد باید به‌طور مستقل بررسی شود. در مدل فرضیه‌ی فرعی اول با توجه به اینکه مقدار P-Value در سطح اطمینان ۹۵٪ برابر ۰/۰۰۱ شده است، به عبارتی $P\text{-Value} < 0/05$ است؛ لذا فرضیه‌ی صفر رد شده و فرضیه‌ی مقابل پذیرفته می‌شود. بنابراین برای هر یک از از نمونه‌های این مطالعه یک عرض از مبدأ جداگانه باید در نظر گرفت.

نگاره ۱: خلاصه‌ی نتایج آزمون F لیمر فرضیه‌ی فرعی اول

نوع آزمون	آماره	سطح معناداری
F لیمر	۱/۴۵۸۴	۰/۰۰۳

۳-۱-۷. آزمون هاسمن

در این قسمت مشخص می‌شود برای تخمین داده‌ها در پانل داده، کدام روش (آثار ثابت یا آثار تصادفی) مناسب‌تر است. برای این منظور از آزمون هاسمن استفاده می‌گردد. در تخمین آثار ثابت فرض می‌شود که عرض از مبدأ یکسانی برای هر یک از شرکت‌ها وجود دارد، که عرض از مبدأ هر یک از شرکت‌ها متفاوت است و ممکن است با متغیرهای توضیحی مدل، همبستگی داشته یا نداشته باشد. ضمن اینکه در این مدل آثار زمان دیده نمی‌شود و تنها آثاری که مختص هر یک از شرکت‌هاست، به‌عنوان آثار انفرادی در نظر گرفته می‌شود؛ درحالی‌که در مدل آثار تصادفی، آثار انفرادی در طول زمان ثابت هستند، ولی در میان شرکت‌ها تغییر می‌کنند. آزمون هاسمن بر این تفکر استوار است که با فرض H_0 ، وجود همبستگی بین آثار تصادفی و رگرسیون‌های مدل، کاربرد هر دو روش حداقل مربعات عادی (در حداقل مربعات متغیرهای مجازی) و حداقل مربعات تعمیم‌یافته (در مدل آثار تصادفی) سازگارند؛ لکن روش حداقل مربعات معمولی ناکاراست. حال آنکه تحت فرض H_1 روش حداقل مربعات عادی سازگار است؛ لکن روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته ناسازگار است. طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای مدل فرضیه‌ی فرعی اول، با توجه به اینکه در ازای $\alpha = 0/05$ ، میزان آماره‌ی هاسمن $142/0429$ شده است و از طرفی میزان $P\text{-Value} < 0/05$ است؛ فرضیه‌ی صفر رد می‌شود و رد فرضیه‌ی صفر (H_0) نشان می‌دهد که روش آثار تصادفی ناسازگار است. نتایج آزمون این فرضیه با نتایج پژوهش‌های قائمی و معصومی (۱۳۹۲) و قائمی و کیانی (۱۳۹۲) سازگار است.

نگاره ۲: خلاصه‌ی نتایج آزمون هاسمن فرضیه‌ی فرعی اول

آماره‌ی هاسمن (χ^2)	درجه‌ی آزادی (df)	سطح احتمال (prob)
۱۴۲/۰۴۲۹	۳	۰/۰۰۰۰

نتیجه‌ی تخمین به صورت زیر است:

$$\text{Lnp1}_{it} = 0.82 + 0.18 \text{Lns1}_{it} + 0.02 \text{Lnkharidaran}_{it} + 0.76 \text{Lnp1}_{it-1} + 0.0075 \text{LOGSize} \quad (2)$$

خلاصه‌ی نتایج تخمین نیز در نگاره‌ی ۳ نشان داده شده است.

نگاره ۳: خلاصه‌ی نتایج آزمون فرضیه‌ی فرعی اول

متغیر وابسته:	ضرایب	آماره‌ی t	قیمت سهام اول دوره
متغیرها		سطح معناداری	
مقدار ثابت	۰/۸۲۵۴۶۳	۶/۷۲۷	۰/۰۰۰۰
Lns1 _{it}	۰/۱۸۲۴۳۲	۷/۵۶۷	۰/۰۰۰۰
Lnkharidaran _{it}	۰/۰۲۲۳۴۵	۳/۷۶۲	۰/۰۰۰۰
Lnp1 _{it-1}	۰/۷۶۴۶۵۲	۳۴/۴۹۶	۰/۰۰۰۰
LOG(Size)	۰/۰۰۷۵	۲/۴۴۹	۰/۰۱۴۸
R ²		۰/۷۸۲۵۴۱	
آماره‌ی دوربین واتسن		۱/۹۴۲۱	
F فیشر		۱۱۸۷/۱۲	

بر اساس مدل آثار ثابت مشاهده می‌شود که عرض از مبدأ از نظر آماری معنادار است، که البته معناداری یا بی‌معنی بودن عرض از مبدأ حائز اهمیت نیست (معناداری متغیرها به شرط داشتن P-Value کمتر از ۰/۰۵ است)؛ لکن بر اساس نتایج حاصله مشاهده می‌شود که رابطه‌ی سود پیش‌بینی‌شده‌ی اول دوره با قیمت سهام اول دوره مثبت بوده و به این صورت است که اگر سود پیش‌بینی‌شده‌ی اول دوره یک درصد افزایش پیدا کند، قیمت سهام اول دوره تقریباً ۱۶ درصد افزایش می‌یابد. نهایتاً متغیر قیمت سهام اول دوره در سال (t-1) نیز رابطه‌ی مثبت با قیمت سهام در سال t دارد؛ به این صورت که افزایش یک درصدی قیمت در سال t-1 باعث ۷۷ درصد افزایش در قیمت سهام در سال t می‌شود. ضریب تعیین (R²) برابر با ۰/۷۸ است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل مدل قادر هستند ۷۸ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. البته کم بودن آن به علت نوسانات بسیار زیاد در قیمت‌ها و شاخص‌های بازار مالی است.

که باعث وجود واریانس بالا و کاهش ضریب تعیین می‌شود. ضریب تعیین (R^2) نیز برابر با ۰/۷۸ است که این ضریب به مفهوم توانایی تبیین مناسب مدل است. آماره‌ی آزمون F فیشر نیز برابر با ۱۱۸۷/۱۲ ($P\text{-Value} < ۰/۰۵$) است که حاکی از معتبر بودن برازش کل رگرسیون است. آماره‌ی دروبین واتسن برابر با ۱/۹۴ است که نشان از خودناهمبستگی است.

۷-۲. مدل فرضیه فرعی دوّم: بررسی اثر سود پیش‌بینی شده پایان دوره بر روی قیمت سهام پایان دوره

$$\text{Lnp}2_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Lns}2_{it} + \beta_2 \text{Lnkharidaran}_{it} + \beta_3 \text{Lnp}2_{it-1} + \text{LOGSize} + \phi_{it} \quad (۲)$$

β_0 : عرض از مبدأ

$\text{Lnp}2_{it}$: لگاریتم قیمت سهام در پایان دوره شرکت i در سال t .

$\text{Lns}2_{it}$: لگاریتم سود پیش‌بینی شده پایان دوره شرکت i در سال t .

Lnkharidaran_{it} : لگاریتم تعداد خریداران سهام شرکت i در سال t .

$\text{Lnp}2_{it-1}$: لگاریتم قیمت سهام در پایان دوره شرکت i در سال $t-1$.

LOGSize : لگاریتم اندازه‌ی شرکت‌ها

ϕ_{it} : نشان‌دهنده‌ی عوامل مشاهده‌نشده‌ی که هم در طول زمان و هم در تمام شرکت‌ها

متفاوت است.

۷-۲-۱. آزمون F لیمر

در مدل دوم، با توجه به اینکه مقدار $P\text{-Value}$ در سطح اطمینان ۰/۰۰۱ برابر با ۰/۰۰۱ شده است، به عبارتی $P\text{-Value} < ۰/۰۵$ است، فرضیه‌ی صفر مبنی بر پولینگ‌بودن مدل (که فرضیه‌ی برابر بودن عرض از مبدأ برای تمامی شرکت‌ها است) رد شده و فرضیه‌ی مقابل پذیرفته می‌شود. بنابراین برای هر یک از شرکت‌ها یک عرض از مبدأ جداگانه باید در نظر گرفت. پس می‌توان به منظور برآورد از روش پانل دیتا استفاده کرد.

نگاره ۴: خلاصه‌ی نتایج آزمون F لیمر فرضیه‌ی فرعی دوم

نوع آزمون	آماره	سطح معناداری
F لیمر	۱/۴۸۳۲	۰/۰۰۱

۲-۲-۷. آزمون هاسمن

نگاره ۵: خلاصه‌ی نتایج آزمون هاسمن فرضیه‌ی فرعی دوم

آماره‌ی هاسمن (χ^2)	درجه‌ی آزادی (df)	سطح احتمال (prob)
۱۴۸/۷۲۳	۳	۰/۰۰۰۰

در اینجا چون نتایج آزمون هاسمن ۰/۰۰ کمتر از ۰/۱ است، مدل آثار ثابت در سطح ۹۵٪ به بالا پذیرفته می‌شود. نتایج این آزمون در نگاره‌های ۵ و ۶ نشان داده شده است. باتوجه‌به اینکه داده‌ها از خودهمبستگی برخوردار بودند، خلاصه‌ی نتایج تخمین نیز در نگاره‌ی ۶ نشان داده شده است.

نگاره ۶: خلاصه‌ی نتایج مدل آثار تصادفی مقاطع فرضیه‌ی فرعی دوم

متغیر وابسته	ضرایب	قیمت سهام پایان دوره	متغیرها
مقدار ثابت	۰/۹۸۷	۸/۱۳۴	سطح معناداری
$Lns2_{it}$	۰/۲۲۳	۶/۷۸۵	۰/۰۰۰۰
$Lnkharidaran_{it}$	۰/۰۲۲	۲/۵۶۰	۰/۰۰۳۱
$Lnp2_{it-1}$	۰/۷۶۳	۳۶/۳۵۰	۰/۰۰۰۰
$LOG(Size)$	۱/۲۰۳	۱/۴۶۲	۰/۰۰۰۰
R^2		۰/۷۴۲	
آماره‌ی دوربین واتسن		۱/۲۴۲	
F فیشر		۱۲۵۶/۷۸۲	

برای رفع خودهمبستگی از روش GLS و متغیر $AR(1)$ (خودهمبستگی مرتبه‌ی اول) و از تخمین مدل به صورت لگاریتمی استفاده شد. نتایج تخمین مدل نهایی در نگاره‌ی ۷ نشان داده شده است.

نگاره ۷: خلاصه‌ی نتایج مدل آثار ثابت-GLS

متغیر وابسته:	ضرایب	آماره‌ی t	قیمت سهام پایان دوره
متغیرها		سطح معناداری	
مقدار ثابت	۰/۶۹	۲۲/۵۸	۰/۰۰۰۰
Lns2 _{it}	۰/۰۱۲۷	۱۳/۲۱۰	۰/۰۰۰۰
Lnkharidaran _{it}	۰/۰۲۶	۳/۸۷۲	۰/۰۰۰۰
Lnp2 _{it-1}	۰/۱۴۳	۴۸/۷۲۲	۰/۰۰۰۰
LOG(Size)	۱/۷۱۳	۲/۰۹۹	۰/۰۰۰۰
AR(1)	۰/۰۹۹	۲۳۲/۱۵	۰/۰۰۰۰
R ²	۰/۹۸		
آماره‌ی دوربین واتسن	۲/۰۰۰		
Fفیشر	۶۱۹۸/۷۰۴		

نتیجه‌ی تخمین به‌صورت زیر است:

(۳)

$$\text{Lnp}2_{it}=0.69+0.0127\text{Lns}2_{it}+0.026\text{Lnkharidaran}_{it}+0.143\text{Lnp}2_{it-1}+1.713\text{Size}+\text{AR}(1)$$

همان‌گونه که در نگاره‌ی ۷ مشاهده می‌کنید، سود پیش‌بینی‌شده‌ی پایان دوره با قیمت سهام پایان دوره رابطه‌ی مثبت دارد؛ به این صورت که یک‌درصد افزایش در سود پیش‌بینی‌شده‌ی پایان دوره باعث افزایش ۰/۱۲۷ درصد قیمت سهام پایان دوره می‌شود. قیمت سهام در سال t-1 نیز تأثیر مثبت بر روی قیمت سهام سال t می‌گذارد و افزایش یک‌درصدی قیمت سهام در سال t-1 باعث تقریباً ۰/۱۴۳ درصد افزایش قیمت سهام در سال t می‌شود. در اینجا نیز کم‌بودن مقدار ضریب همبستگی به‌علت نوسانات بسیار زیاد در قیمت‌ها و شاخص‌های بازار مالی است که باعث وجود پراکندگی بالای داده‌ها و کاهش ضریب تعیین می‌شود. ضریب تعیین (R²) نیز برابر با ۰/۹۸ است؛ بنابراین، با توجه به این مقدار می‌توان ۹۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را به‌وسیله‌ی متغیرهای مستقل و کنترل‌ی پیش‌بینی کرد. آماره‌ی آزمون F فیشر هم برابر با ۶۱۹۸/۷۰۴ است که حاکی از معتبر بودن برازش کل رگرسیون است. آماره‌ی دوربین واتسن برابر با ۲/۰۰۰ است که نشان از خودناهمبستگی است. نتایج حاصل شده از آزمون این فرضیه با

نتایج پژوهش‌های قائمی و معصومی (۱۳۹۲) و نیک‌بخت و عبدل (۱۳۸۹) و قائمی و کیانی (۱۳۹۲) سازگار است.

۷-۳. فرضیه‌ی اصلی دوم: بین سود پیش‌بینی‌شده و حجم معاملات سهام رابطه‌ی معناداری وجود دارد.

۷-۳-۱. بررسی اثر سود پیش‌بینی‌شده‌ی اول دوره بر روی حجم معاملات

$$\text{Lnhajm}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Lns1}_{it} + \beta_2 \text{Lnhajm}_{it-1} + \text{LOGSize} + \omega_{it} \quad (4)$$

β_0 : عرض از مبدأ

Lnhajm_{it} : لگاریتم حجم معاملات سهام شرکت i در سال t .

Lns1_{it} : لگاریتم سود پیش‌بینی‌شده‌ی اول دوره‌ی شرکت i در سال t .

Lnhajm_{it-1} : لگاریتم حجم معاملات شرکت i در سال $(t-1)$.

LOGSize : لگاریتم اندازه‌ی شرکت‌ها

ω_{it} : نشان‌دهنده‌ی عوامل مشاهده‌نشده‌ی که هم در طول زمان و هم در تمام شرکت‌ها متفاوت است.

۷-۳-۱. آزمون F لیمر

در مدل سوم، باتوجه‌به اینکه مقدار P-Value در سطح اطمینان ۹۵٪ برابر با $P\text{-Value} < 0.05$ است، فرضیه‌ی صفر مبنی بر پولینگ‌بودن مدل که فرضیه‌ی برابربودن عرض از مبدأ برای تمامی شرکت‌هاست، رد شده و فرضیه‌ی مقابل پذیرفته می‌شود.

نگاره ۸: خلاصه‌ی نتایج آزمون F لیمر فرضیه‌ی فرعی اول

نوع آزمون	آماره	سطح معناداری
F لیمر	۳/۹۸۰	۰/۰۰۰۰

۷-۳-۲. آزمون هاسمن

نگاره ۹: خلاصه‌ی نتایج آزمون هاسمن فرضیه‌ی فرعی اول

آماره‌ی هاسمن (X^2)	درجه‌ی آزادی (df)	سطح احتمال (prob)
۵۶۴/۴۲۲	۳	۰/۰۰۰۰

در اینجا چون نتایج آزمون هاسمن 0.000 کمتر از ۱٪ است، مدل آثار ثابت در سطح ۹۵٪

به بالا پذیرفته می‌شود. نتایج این آزمون در نگاره‌های ۹ و ۱۰ نشان داده شده است. باتوجه‌به اینکه داده‌ها از خودهمبستگی برخوردار بودند، خلاصه‌ی نتایج تخمین نیز در نگاره‌ی ۱۰ نشان داده شده است.

نگاره‌ی ۱۰: خلاصه‌ی نتایج مدل اثرات تصادفی مقاطع فرضیه‌ی فرعی اول

متغیر وابسته:	حجم معاملات سهام اول دوره	
متغیرها	ضرایب	آماره t
مقدار ثابت	۶/۵۶۷	۱۰/۵۴۳
LnsI _{it}	۰/۲۳۴	۳/۱۹۷
Lnhajm _{it-1}	۰/۷۲۳۴۱	۳۴/۲۳۴
LOG(Size)	۰/۰۲۰	۳/۹۸۲
R ²	۰/۵۱۲۳۴	
آماره‌ی دوربین واتسن	۲/۶۳۴	
Fفیشر	۷۳۴/۲۴۳	

برای رفع خودهمبستگی از روش GLS و متغیر AR(1) (خودهمبستگی مرتبه‌ی اول) و از تخمین مدل به‌صورت لگاریتمی استفاده شد. نتایج تخمین مدل نهایی در نگاره‌ی ۱۱ نشان داده شده است.

نگاره ۱۱: خلاصه نتایج مدل اثرات ثابت-GLS

متغیر وابسته:	قیمت سهام پایان دوره	
متغیرها	ضرایب	آماره‌ی t
مقدار ثابت	-۰/۰۷۸	-۰/۹۵۰
LnsI _{it}	۰/۱۳۰	۶/۷۲۷
Lnhajm _{it-1}	۰/۰۴۸	۲/۱۰
LOG(Size)	۰/۰۰۴	۱/۴۳۰
AR(1)	۱/۰۵	۸۵/۱۵
R ²	۰/۹۹	
آماره‌ی دوربین واتسن	۱/۸۷	
Fفیشر	۱۲۳۹۸	

نتیجه‌ی تخمین به‌صورت زیر است:

$$\text{Lnhajm}_{it} = -0.078 + 0.130 \text{Lns}1_{it} + 0.048 \text{Lnhajm}_{it-1} + 0.0040 \text{LOGSize} + \text{AR}(1) \quad (5)$$

براساس مدل مشاهده می‌شود که سود پیش‌بینی‌شده‌ی اول دوره با حجم معاملات رابطه‌ی مثبت دارد؛ به این صورت که یک‌درصد افزایش در سود پیش‌بینی‌شده‌ی اول دوره باعث ۲۳ درصد افزایش در حجم معاملات می‌شود. حجم معاملات در سال $t-1$ نیز تأثیر مثبت بر حجم معاملات در سال t می‌گذارد و افزایش یک‌درصدی حجم در سال $t-1$ باعث ۷۲ درصد افزایش حجم معاملات در سال t می‌شود. در اینجا نیز کم‌بودن مقدار ضریب همبستگی به‌علت نوسانات بسیار زیاد در شاخص‌های بازار مالی است که باعث وجود پراکندگی بالای داده‌ها و کاهش ضریب تعیین می‌شود. ضریب تعیین (R^2) نیز برابر با ۰/۹۹ است؛ بنابراین، با توجه به این مقدار می‌توان ۹۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته را به‌وسیله‌ی متغیرهای مستقل و کنترلی پیش‌بینی کرد. این ضریب به مفهوم توانایی تبیین مناسب مدل است.

۷-۴. مدل فرضیه‌ی فرعی دوم: بررسی اثر سود پیش‌بینی‌شده‌ی پایان دوره بر حجم

معاملات

$$\text{Lnhajm}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Lns}2_{it} + \beta_2 \text{Lnhajm}_{it-1} + \text{LOGSize} + \omega_{it} \quad (6)$$

β_0 : عرض از مبدأ

Lnhajm_{it} : لگاریتم حجم معاملات سهام شرکت i در سال t .

$\text{Lns}2_{it}$: لگاریتم سود پیش‌بینی‌شده پایان دوره‌ی شرکت i در سال t .

Lnhajm_{it} : لگاریتم حجم معاملات شرکت i در سال $(t-1)$.

LOGSize : لگاریتم اندازه‌ی شرکت‌ها

ω_{it} : نشان‌دهنده‌ی عوامل مشاهده‌نشده‌ی که هم در طول زمان و هم در تمام شرکت‌ها

متفاوت است.

۷-۴-۱. آزمون F لیمر

در مدل فرضیه‌ی فرعی دوم، با توجه به اینکه مقدار P-Value در سطح اطمینان ۹۵٪ برابر

با $P\text{-Value} < 0.05$ است، فرضیه‌ی صفر مبنی بر پولینگ‌بودن مدل که فرضیه‌ی برابربودن

عرض از مبدأ برای تمامی شرکت‌هاست، رد شده و فرضیه‌ی مقابل پذیرفته می‌شود. بنابراین برای هر یک از شرکت‌ها یک عرض از مبدأ جداگانه باید در نظر گرفت.

نگاره ۱۲: خلاصه‌ی نتایج آزمون F لیمر مدل فرضیه‌ی فرعی دوم

نوع آزمون	آماره	سطح معناداری
F لیمر	۳/۸۲۳	۰/۰۰۰۰

۲-۴-۷. آزمون هاسمن

نگاره ۱۳: خلاصه‌ی نتایج آزمون هاسمن فرضیه‌ی فرعی دوم

آماره‌ی هاسمن (X^2)	درجه آزادی (df)	سطح احتمال (prob)
۵۴۳/۳۴۳	۳	۰/۰۰۰۰

در اینجا چون نتایج آزمون هاسمن ۰/۰۰ کمتر از ۰/۱ است، مدل آثار ثابت در سطح ۰/۹۵ به بالا پذیرفته می‌شود. نتایج این آزمون در نگاره ۱۳ و ۱۴ نشان داده شده است. باتوجه‌به اینکه داده‌ها از خودهمبستگی برخوردار بودند، خلاصه‌ی نتایج تخمین نیز در نگاره‌ی ۱۴ نشان داده شده است.

نگاره ۱۴: خلاصه‌ی نتایج مدل آثار فرضیه‌ی فرعی دوم

متغیر وابسته:			متغیرها
حجم معاملات سهام پایان دوره			ضرایب
سطح معناداری	آماره‌ی t	ضرایب	متغیرها
۰/۰۰۰۰	۱۱/۷۱۲	۵/۸۷۵	مقدار ثابت
۰/۰۰۰۰	۴/۶۷۸	۰/۳۵۶	Lns2 _{it}
۰/۰۰۰۰	۳۴/۴۵۰	۰/۸۷۳	Lnhajm _{it-1}
۰/۰۰۰۰	۲/۹۷۶	۲/۳۵۰	LOG(Size)
	۰/۵۴۱۲		R ²
	۲/۵۴۳		آماره‌ی دوربین واتسن
	۷۱۱/۲۳۴		Fفیشر

برای رفع خودهمبستگی از روش GLS و متغیر AR(1) (خودهمبستگی مرتبه‌ی اول) و از تخمین مدل به صورت لگاریتمی استفاده شد. نتایج تخمین مدل نهایی در نگاره‌ی ۱۵ نشان داده شده است.

نگاره ۱۵: خلاصه‌ی نتایج مدل آثار ثابت-GLS

متغیر وابسته:	ضرایب	آماره‌ی t	قیمت سهام پایان دوره
متغیرها		سطح معناداری	
مقدار ثابت	-۰/۱۴۲	-۱/۸۱۰	۰/۰۰۰۰
Lns2 _{it}	۰/۱۱	۱۶/۵۴۰	۰/۰۰۰۰
Lnhajm _{it-1}	۰/۰۲۰	۰/۹۰۳	۰/۰۰۰۰
LOG(Size)	۰/۱۰	۳/۴۸۹	۰/۰۰۰۰
AR(1)	۰/۰۹۹	۲۳۲/۱۵	۰/۰۰۰۰
R ²		۰/۹۵	
آماره‌ی دوربین واتسن		۱/۷۲۲	
Fفیشر		۶۰۲۷	

نتیجه‌ی تخمین به صورت زیر است:

$$Lnhajm_{it} = -0.142 + 0.011Lns2_{it} + 0.020Lnhajm_{it-1} + 0.10LOGSize + AR(1) \quad (7)$$

بر اساس مدل آثار ثابت مشاهده می‌شود که سود پیش‌بینی‌شده‌ی پایان دوره با حجم معاملات رابطه‌ی مثبت دارد؛ به این صورت که یک درصد افزایش در سود پیش‌بینی‌شده‌ی پایان دوره باعث افزایش ۱۱ درصد در حجم معاملات می‌شود. حجم معاملات در سال t-1 نیز تأثیر مثبت بر حجم معاملات سال t می‌گذارد و افزایش یک درصدی حجم در سال t-1 باعث ۱۰ درصد افزایش حجم معاملات در سال t می‌شود. در اینجا نیز کم‌بودن مقدار ضریب همبستگی به علت نوسانات بسیار زیاد در شاخص‌های بازار مالی است که باعث پراکندگی بالای (واریانس بالا) داده‌ها و کاهش ضریب تعیین می‌شود. ضریب تعیین (R²) نیز برابر با ۰/۹۵ است که این ضریب به مفهوم توانایی تبیین مناسب مدل است. آماره‌ی آزمون F فیشر هم برابر با ۶۰۲۷ است که حاکی از معتبر بودن برازش کل رگرسیون است. آماره‌ی دوربین واتسن

برابر با ۲/۰۰ است که نشان از خودناهمبستگی دارد.

۷-۵. فرضیه‌ی اصلی سوم: بین سود پیش‌بینی‌شده و تقاضای خرید سهام رابطه‌ی معناداری وجود دارد.

۷-۵-۱. مدل فرضیه‌ی فرعی اول: بررسی اثر سود پیش‌بینی‌شده‌ی اول دوره بر

تعداد خریداران

$$\text{Lnkharidaran}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Lns1}_{it} + \beta_2 \text{Lnkharidaran}_{it-1} + \text{Size} + \gamma_{it} \quad (۸)$$

β_0 : عرض از مبدأ

Lnkharidaran_{it} : لگاریتم تعداد خریداران سهام شرکت i در سال t .

Lns1_{it} : لگاریتم سود پیش‌بینی‌شده‌ی اول دوره‌ی شرکت i در سال t .

$\text{Lnkharidaran}_{it-1}$: لگاریتم تعداد خریداران شرکت i در سال $(t-1)$.

LOGSize : لگاریتم اندازه‌ی شرکت‌ها

γ_{it} : نشان‌دهنده‌ی عوامل مشاهده‌نشده‌ی که هم در طول زمان و هم در تمام شرکت‌ها

متفاوت است.

۷-۵-۲. آزمون F لیمر

در مدل فرضیه‌ی فرعی اول، باتوجه‌به اینکه مقدار P -Value در سطح اطمینان ۹۵٪ برابر

P -Value $< ۰/۰۵$ است، فرضیه‌ی صفر مبنی بر پولینگ‌بودن مدل که فرضیه‌ی برابربودن عرض

از مبدأ برای تمامی شرکت‌هاست، رد شده و فرضیه‌ی مقابل پذیرفته می‌شود.

نگاره ۱۶: F لیمر مدل فرضیه‌ی اول

نوع آزمون	آماره	سطح معناداری
F لیمر	۳/۸۲۳	۰/۰۰۰۰

۷-۵-۳. آزمون هاسمن

طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای مدل فرعی اول، باتوجه‌به اینکه در ازای ۰/۰۵

$\alpha =$ میزان آماره‌ی هاسمن ۴۳۳/۱۰۸۱ شده است و ازطرفی میزان P -Value $< ۰/۰۵$ است،

فرضیه‌ی صفر رد می‌شود. رد فرضیه‌ی صفر (H_0) نشان می‌دهد که روش آثار تصادفی ناسازگار

است.

نگاره ۱۷: خلاصه‌ی نتایج آزمون هاسمن مدل فرضیه‌ی فرعی اول

آماره‌ی هاسمن (χ^2)	درجه‌ی آزادی (df)	سطح احتمال (prob)
۴۷۶/۴۴۷	۳	۰/۰۰۰۰

نتیجه‌ی تخمین به صورت زیر است:

$$\text{Lnkharidaran}_{it} = 0.98 + 0.038 \text{Lns}1_{it} + 0.87 \text{Lnkharidaran}_{it-1} + 2.55 \text{LOGSize} \quad (9)$$

خلاصه‌ی نتایج تخمین نیز در نگاره‌ی ۱۸ نشان داده شده است.

نگاره ۱۸: خلاصه‌ی نتایج مدل فرعی اول

تعداد خریداران سهام اول دوره			متغیر وابسته:
سطح معناداری	آماره‌ی t	ضرایب	متغیرها
۰/۰۰۰۰	۴/۷۹۸	۰/۹۸۷	مقدار ثابت
۰/۱۱۵	۱/۱۱۲	۰/۰۳۸۷	Lns1 _{it}
۰/۰۰۰۰	۴۴/۵۸۷	۰/۸۷۶	Lnkharidaran _{it-1}
۰/۰۰۰۰	۲/۹۵۱	۲/۵۵۳	LOG(Size)
	۰/۶۷۴		R ²
	۲/۳۳۷		آماره‌ی دوربین واتسن
	۹۸۶/۱۳۴		Fفیشر

مشاهده می‌شود که سود پیش‌بینی‌شده‌ی اول دوره با تعداد خریداران رابطه‌ی مثبت دارد؛ لکن این ضریب از نظر آماری معنادار نیست. تعداد خریداران در سال t-1 نیز تأثیر مثبت بر تعداد خریداران سال t می‌گذارد و افزایش یک‌درصدی حجم در سال t-1 باعث ۸۷ درصد افزایش تعداد خریداران در سال t می‌شود. ضریب تعیین (R²) برابر با ۰/۶۷ است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل مدل قادر هستند تقریباً ۶۷ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. در اینجا نیز کم‌بودن مقدار ضریب همبستگی به علت نوسانات بسیار زیاد در شاخص‌های بازار مالی است که باعث وجود پراکندگی بالای (واریانس بالا) داده‌ها و کاهش ضریب تعیین

می‌شود. این ضریب به مفهوم توانایی تبیین مناسب مدل است؛ بنابراین، با توجه به این مقدار می‌توان ۶۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را به وسیله‌ی متغیرهای مستقل و کنترلی پیش‌بینی کرد. آماره‌ی آزمون F فیشر هم برابر با ۹۸۶/۱۳۴ (P-Value < ۰/۰۵) است که حاکی از معتبر بودن برازش کل رگرسیون است. آماره‌ی دوربین واتسن برابر با ۲/۳ است که نشان از خودناهمبستگی داده‌ها دارد.

۶-۷. مدل فرعی دوم: بررسی تأثیر سود پیش‌بینی‌شده بر تعداد خریداران سهام

پایان دوره

$$\text{Lnkharidaran}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Lns2}_{it} + \beta_2 \text{Lnkharidaran}_{it-1} + \text{Size} + \varepsilon_{it} \quad (10)$$

β_0 : عرض از مبدأ

Lnkharidaran_{it} : لگاریتم تعداد خریداران سهام شرکت i در سال t .

Lns2_{it} : لگاریتم سود پیش‌بینی‌شده‌ی پایان دوره‌ی شرکت i در سال t .

$\text{Lnkharidaran}_{it-1}$: لگاریتم تعداد خریداران شرکت i در سال $(t-1)$.

LOGSize : لگاریتم اندازه‌ی شرکت‌ها

ε_{it} : نشان‌دهنده‌ی عوامل مشاهده‌نشده‌ی که هم در طول زمان و هم در تمام شرکت‌ها

متفاوت است.

۱-۶-۷. آزمون F لیمر

در مدل فرضیه‌ی فرعی دوم، مقدار P-Value در سطح اطمینان ۹۵٪ برابر ۰۰۰۰۰ شده است، به عبارتی $P\text{-Value} < ۰/۰۵$ است؛ لذا فرضیه‌ی صفر مبنی بر پولینگ‌بودن مدل که فرضیه‌ی برابر بودن عرض از مبدأ برای تمامی شرکت‌هاست، رد شده و فرضیه‌ی مقابل پذیرفته می‌شود. بنابراین برای هر یک از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران یک عرض از مبدأ جداگانه باید در نظر گرفت.

نگاره ۱۹: خلاصه‌ی نتایج آزمون F لیمر مدل فرضیه‌ی فرعی دوم

نوع آزمون	آماره	سطح معناداری
F لیمر	۳/۵۴۳	۰/۰۰۰۰

۲-۶-۷. آزمون هاسمن

طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای مدل فرضیه‌ی فرعی دوم، باتوجه‌به اینکه در ازای $\alpha=0/05$ میزان آماره‌ی هاسمن $446/735$ شده است و ازطرفی میزان $P\text{-Value}<0/05$ است، فرضیه‌ی صفر رد می‌شود. رد فرضیه‌ی صفر (H_0) نشان می‌دهد که روش آثار تصادفی ناسازگار است و باید از روش آثار ثابت استفاده شود.

نگاره ۲۰: خلاصه‌ی نتایج آزمون هاسمن مدل فرضیه‌ی فرعی دوم

آماره‌ی هاسمن (χ^2)	درجه‌ی آزادی (df)	سطح احتمال (prob)
۴۴۶/۷۳۵	۲	۰/۰۰۰۰

نتیجه‌ی تخمین به‌صورت زیر است:

$$\text{Lnkharidarant} = 0.82 + 0.06\text{Lns2it} + 0.79\text{Lnkharidarant}_{t-1} + \text{LOGSize}(11)$$

خلاصه‌ی نتایج تخمین نیز در نگاره‌ی ۲۱ نشان داده شده است.

نگاره ۲۱: خلاصه‌ی نتایج مدل آثار مدل فرضیه‌ی فرعی دوم

متغیر وابسته		تعداد خریداران سهام پایان دوره	
متغیرها	ضرایب	آماره‌ی t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۸۷۵	۳/۸۳۱	۰/۰۰۰۰
Lns2 _{it}	۰/۰۶۸۷	۱/۷۸۷	۰/۰۶۸۳
Lnkharidarant _{t-1}	۰/۸۶۳	۴۸/۶۴۳	۰/۰۰۰۰
LOG(Size)	۲/۷۶۹	۲/۹۸۳	۰/۰۰۰۰
R ²		۰/۶۷	
آماره‌ی دوربین واتسن		۲/۱۸۹	
F فیشر		۹۸۸/۲۳۱	

مشاهده می‌شود که سود پیش‌بینی‌شده‌ی پایان دوره با تعداد خریداران رابطه‌ی مثبتی دارد. باتوجه‌به آماره‌ی t و سطح معناداری بزرگ‌تر از ۰.۵٪ از لحاظ آماری ارتباط بین سود پیش‌بینی‌شده و تعداد خریداران سهام معنادار است؛ لکن می‌توان گفت سود پیش‌بینی‌شده بر قیمت

سهام تأثیر مثبت می‌گذارد. ضریب تعیین تعدیل‌شده (R^2) نیز برابر با ۰/۶۷ است که این ضریب به مفهوم توانایی تبیین مناسب مدل است؛ بنابراین، باتوجه‌به این مقدار می‌توان ۶۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را به‌وسیله‌ی متغیرهای مستقل و کنترلی پیش‌بینی کرد. آماره‌ی آزمون F فیشر هم برابر با ۲۳۱/۹۸۸ است که حاکی از معتبربودن برازش کل رگرسیون است. آماره‌ی دروین واتسن برابر با ۲/۱۸۹ است که نشان از خودناهمبستگی دارد. نتایج به دست آمده از آزمون این فرضیه، با نتایج پژوهش‌های قائمی و معصومی (۱۳۹۲)، دیچو (۲۰۱۰)، یان (۲۰۱۳) و قائمی و کیانی (۱۳۹۲) سازگار است.

۸. بحث و نتیجه‌گیری

براساس نتایج حاصله از مدل اول مشاهده می‌شود که رابطه‌ی سود پیش‌بینی‌شده‌ی اول دوره با قیمت سهام اول دوره، مثبت و به این صورت است که اگر سود پیش‌بینی‌شده‌ی اول دوره یک‌درصد افزایش یابد، قیمت سهام اول دوره تقریباً ۱۸ درصد افزایش می‌یابد. براساس مدل نقش ثابت در مدل دوم مشاهده می‌شود که سود پیش‌بینی‌شده‌ی پایان دوره با قیمت سهام پایان دوره رابطه‌ی مثبت دارد؛ به این صورت که یک‌درصد افزایش در سود پیش‌بینی‌شده‌ی پایان دوره باعث افزایش ۲۲ درصدی قیمت سهام پایان دوره می‌شود. در مدل سوم مشاهده شد که سود پیش‌بینی‌شده‌ی اول دوره با حجم معاملات رابطه‌ی مثبت دارد؛ به این صورت که یک‌درصد افزایش در سود پیش‌بینی‌شده‌ی اول دوره باعث افزایش ۲۳ درصدی در حجم معاملات می‌شود. براساس مدل آثار ثابت در مدل چهارم مشاهده می‌شود که سود پیش‌بینی‌شده‌ی پایان دوره رابطه‌ی مثبت با حجم معاملات دارد؛ به این صورت که یک‌درصد افزایش در سود پیش‌بینی‌شده‌ی پایان دوره باعث افزایش ۳۶ درصدی در حجم معاملات می‌شود. همچنین در مدل پنجم مشاهده گردید که سود پیش‌بینی‌شده‌ی اول دوره رابطه‌ی مثبت با تعداد خریداران دارد؛ لکن این ضریب از نظر آماری معنادار نیست و در مدل ششم مشاهده شد که سود پیش‌بینی‌شده‌ی پایان دوره رابطه‌ی مثبت با تعداد خریداران دارد؛ لکن این ضریب در سطح احتمال ۹۵ درصد معنادار است و به این صورت که با افزایش یک‌درصد در سود پیش‌بینی‌شده‌ی پایان دوره ۶ درصد بر تعداد خریداران افزوده می‌شود.

فرضیه‌های این پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته شد؛ به عبارت دیگر، مشخص گردید که بین سود پیش‌بینی‌شده‌ی سهام و قیمت سهام در اول دوره و پایان دوره و همچنین حجم معاملات و تعداد خریداران، ارتباط و همبستگی وجود دارد و این ارتباط و همبستگی در یک جهت است؛ لذا می‌توان نتیجه گرفت که سهام‌داران و خریداران سهام در بورس اوراق بهادار تهران توجه خاصی به سود پیش‌بینی‌شده‌ی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران دارند و میزان سود پیش‌بینی‌شده‌ی شرکت‌ها از عوامل مهم و مؤثر بر حجم معاملات و افزایش تعداد خریداران و در نتیجه افزایش قیمت سهام است. در بررسی رابطه بین سود پیش‌بینی شده و قیمت سهام نتایج این پژوهش با پژوهش‌های قائمی و معصومی (۱۳۹۲)، و نیک‌بخت و عبدل (۱۳۸۹) و قائمی و کیانی (۱۳۹۲) سازگاری کامل وجود دارد. همچنین در بررسی رابطه بین سود پیش‌بینی شده و سود خرید سهام می‌توان استنباط نمود که نتایج این پژوهش با پژوهش‌های قائمی و معصومی (۱۳۹۲)، دی چویی (۲۰۱۰)، یان (۲۰۱۳) و قائمی و کیانی (۱۳۹۲)، سازگاری دارد.

۹. پیشنهادهای برخاسته از پژوهش

باتکیه بر نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش حاضر، این پیشنهادها ارائه می‌شود:

۱. براساس استانداردهای حسابرسی (رسیدگی به اطلاعات مالی آتی) تأیید سود پیش‌بینی‌شده به دست حساب‌رسان با توجه به اطلاع آن‌ها از وضع شرکت، الزامی به نظر می‌رسد؛
۲. باید شرکت‌ها را به ارائه‌ی به موقع تعدیلات سود پیش‌بینی‌شده و دلایل این تعدیلات ملزم کرد؛
۳. با توجه به تأثیر سود پیش‌بینی‌شده بر قیمت سهام ناظران بورس و اوراق بهادار با حمایت مالی و غیرمالی از تحلیلگران مالی، زمینه را باید برای پیش‌بینی سود به کمک این گروه به صورت رسمی و با انتشار عمومی گزارش‌ها فراهم نمود که این امر موجب شفافیت بیشتر بازار می‌گردد؛
۴. براساس یافته‌های پژوهش حاضر، ارائه‌ی اطلاعات مالی مربوط تر با توجه به شرایط تورمی در ایران باعث اطمینان خاطر سرمایه‌گذاران می‌گردد؛
۵. سرمایه‌گذاران باید، علاوه بر تأکید بر سود پیش‌بینی‌شده، بر سود خالص و سود عملیاتی

و سایر اقلام صورت‌های مالی برای تصمیم‌گیری تأکید بیشتری کنند.

۱۰. محدودیت‌های پژوهش

مهم‌ترین محدودیت‌های پژوهش حاضر به شرح زیر است:

۱. معاملات عمده در بورس اوراق بهادار تهران در مواقع معدودی نسبت به سایر معاملات غیر عمده بسیار کم هستند. این گونه معاملات بعضاً به موجب قانون (خصوصی‌سازی) یا الزامات دستوری صورت می‌گیرند.
۲. بعضاً به دلایل مختلف، از جمله ارسال نکردن اطلاعات مربوط به سود هر سهم، معاملات سهام شرکت‌ها به طور موقت و به صورت کوتاه مدت (چند روز) متوقف شده و بعد از رفع مشکلات بدون تغییر عمده، معاملات سهم شرکت‌ها آغاز شده و این وقفه در محدوده‌ی قبل و بعد از اعلام سود پیش‌بینی شده است.
۳. اطلاعات معتبری درباره‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران وجود ندارد. در نشریات گوناگون بورس ارقام متفاوتی ارائه شده بود که شناسایی رقم صحیح کار مشکلی بود و برای حل این مشکل از صورت‌های مالی حسابرسی شده‌ی شرکت‌ها در مجامع عادی و فوق-العاده استفاده شده است.
۴. کارکنان شرکت‌ها گاه با مفاهیم اساسی، به خصوص مفاهیم موضوع پژوهش ناآشنا بودند.

منابع

الف. فارسی

- آقایی، محمدعلی و فولادی، مسعود. (۱۳۸۲). بررسی تحلیلی ارتباط بین تغییرات اقلام صورت سود و زیان و تغییرات قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه‌ی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه تربیت مدرس.
- بهرام‌فر، تقی و شمس عالم، حسام. (۱۳۸۳). بررسی متغیرهای حسابداری بر بازده غیرعادی آتی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله‌ی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۳ (۳۷)، ۵۰-۲۳.

- جهانخانی، علی و اسدی، مرتضی. (۱۳۷۴). بررسی تغییرات قیمت سهام بعد از تقسیم سود. *نشریه‌ی تحقیقات مالی*، ۸۷، ۱۱۹-۱۰۵.
- جهانخانی، علی و صفاریان، امیر. (۱۳۸۲). واکنش بازار سهام نسبت به اعلان سود برآوردی هر سهم در بورس اوراق بهادار تهران. *نشریه‌ی تحقیقات مالی*، ۱۶، ۸۱-۶۱.
- خرسند، طه. (۱۳۷۲). تأثیر سود سهام بر تغییرات قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه‌ی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی.
- خوش‌طینت، محسن و ساریان‌ها، محمدرضا. (۱۳۸۲). اثر سود تقسیمی بر قیمت سهام شرکت‌ها، فصلنامه‌ی مطالعات حسابداری، ۲، ۳۹-۱۰۷.
- ستایش، محمدحسین و کاظم‌نژاد، مصطفی. (۱۳۸۹). بررسی تأثیر ساختار مالکیت بر ترکیب هیئت‌مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله‌ی دانش حسابداری*، ۱ (۱)، ۵۱-۲۹.
- صادقی شریف، سیدجلال و تهرانی، رضا. (۱۳۸۲). تبیین مدل شرطی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله‌ی تحقیقات مالی*، ۱۸، ۴۱.
- فروغی، دایوش و میرزایی، منوچهر. (۱۳۹۱). تأثیر محافظه‌کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*، ۶۳۳، ۱۱۷-۷۷.
- قائم‌ی، محمدحسین و کیانی، آیدین. (۱۳۹۲). بررسی رفتار قیمت سهام پس از اعلان سود در سطح شرکتی و در سطح بازار، *پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی*، ۲۰۵، ۱۰۷-۱۲۹.
- قائم‌ی، محمدحسین و رحیم‌پور، محمد. (۱۳۸۹). اعلان سودهای فصلی و نقدشوندگی سهام. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۲ (۴)، ۱۵۸-۱۴۵.
- نوروش، ایرج و حیدری، مهدی. (۱۳۸۳). ارزیابی عملکرد مدیریت شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران با مدل CVA و بررسی رابطه‌ی آن مدل با بازده سهام. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۱ (۳۸)، ۱۴۷-۱۲۱.
- نیکبخت، محمدرضا و عبدل، رضا. (۱۳۸۹). میزان تحقق سود پیش‌بینی‌شده‌ی هر سهم و تأثیر آن به‌روی قیمت سهام در شرکت‌های گروه نفتی و شیمیایی پذیرفته‌شده در سازمان

بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد همدان.

مجتهدزاده، ویدا و نظری تنها، نرگس. (۱۳۸۷). بررسی رابطه‌ی بین عایدی پیش‌بینی‌شده‌ی هر سهم با تغییرات قیمت سهام شرکت‌های در بورس اوراق بهادار تهران، *پژوهشنامه‌ی علوم انسانی و اجتماعی (علوم اقتصادی)*، ۸ (۲۸)، ۱۱۷-۱۳۴.

معصومی، جواد و حمدیان، حمیده. (۱۳۹۲). بررسی اثر اعلان تعدیلات سود پیش‌بینی‌شده بر قیمت سهام. *پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی*، ۲۰، ۱۴۶-۱۳۱.

هاشمی، سید عباس و سروش یار، افسانه. (۱۳۹۰). ارزیابی توانمندی اقلام تعهدی و اجزای آن در پیش‌بینی سود غیر عادی و تعیین ارزش شرکت با ملاحظه‌ی علامت سود غیر عادی. *پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*، ۶۰/۳، ۱۷۰-۱۴۵.

هیبتی، فرشاد؛ باقرزاده، سعید و شاه‌نظری، محمدرضا. (۱۳۸۷). تبیین معیارهای جایگزین ریسک سیستماتیک در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهشنامه‌ی اقتصادی*، ۲۱۱-۱۸۹.

ب. انگلیسی

Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income. *Journal of Accounting Research*, 41(3), 158-178

Bernard, V. (1993). Accounting-based Valuation Methods, Determinants Analysis. *Working paper*, University of Michigan.

Beaver, W., Clarke, R. & Wright, W. (1979). The association between unsystematic security returns and the magnitude of the earning forecasting error. *Journal of Accounting Research*, 17 (Autumn), 316-340.

Choi, J. H., Myers, L. A., Zhang, Y. & Ziebart, D. A. (2010). Do management EPS forecasts allow returns to reflect future earnings? Implications for the continuation of management's. *Quarterly Earning Guidance, Review of Account & Studies*, 16, 143-182.

Cheng, P., Man, P. & Yi, C. H. (2013). The impact of product market competition on earnings quality. *Accounting and Finance*, 53, 137-162.

Dastgir M., Sajady, S. H. & Sabet, H. (2007). Factors affecting bias in management earnings forecasts. *Journal of Social & Humanities of Shiraz University (Journal of Accounting Advances)*, 50, 1-17.

Dichow, I. (2007). Measuring value relevance in accounting-based variables

- without reference to market prices. *Journal of Accounting Research*, 47 (2), 319-352.
- Miller, S. P., Lewellen, J. & Warner, J. B. (2006). Stock returns, aggregate earnings surprises, and behavioral finance. *Journal of Financial Economics*, 79, 537-568 .
- Kothari, M. & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth and the valuation of Shares. *Journal of Business*, 34 (October), 411-433.
- Pirie, S. & S. Malcolm. (2008). Stock prices and accounting information: Evidence from Malaysia. *Asian Review of Accounting*, 16 (2), 109-133.
- Sponholtz, C. (2008). The information content of earnings announcements in Denmark. *International Journal of Managerial Finance*, 4 (1), 4-36.
- Yan, Hongjun. (2013). The behavior of individual and aggregate stock prices. *Mathematics and Financial Economics*, 12, 135-159.