

تاریخ دریافت: ۸۷/۲/۱۲

تاریخ پذیرش نهایی: ۸۷/۹/۱۵

ارزیابی متغیرهای موثر بر اعتبار پیش‌بینی سود توسط مدیریت

دکتر محسن خوش طینت

عضو هیات علمی دانشگاه علامه طباطبائی

دکتر مرتضی اکبری

عضو هیات علمی دانشگاه خلیج فارس

چکیده

بسیاری از تغییرات قیمت سهام در بازار سرمایه تحت تاثیر اطلاعات مختلف و متنوعی است که از سوی شرکتها به بازار ارائه می‌شود. برخی از این اطلاعات منشاء پیش‌بینی و برآورد دارند لذا صحت و سقم (اعتبار) این پیش‌بینی‌ها مورد سوال خواهد بود. یک مشکل با اهمیت که غالب مدیران شرکتها با آن روبرو هستند این است که اعتبار پیش‌بینی آنها از سود، در بازار سرمایه، تحت تأثیر چه فاکتورها و متغیرهایی می‌باشد و چگونه می‌توانند این اعتبار را افزایش دهند. در این مقاله به طور تجربی، فاکتورهای شناسایی شده در تحقیقات و مطالعات خارج از کشور، بر روی بورس اوراق بهادار تهران مورد ارزیابی قرار گرفته است. فرضیات تحقیق مبتنی بر ارزیابی پنج فاکتور شامل نوع خبر (مثبت و یا منفی بودن)، انحراف در پیش‌بینی (اعتبار مدیران)، افق زمانی پیش‌بینی، اندازه شرکتها و وجود و یا عدم وجود تعدیل در پیش‌بینی می‌باشد. با در نظر گرفتن واکنش قیمت سهام در زمان اعلام پیش‌بینی سود به وسیله مدیریت به عنوان متغیر وابسته نتایج تحقیق نشان می‌دهد که اولاً "اعلام خبر منفی (سود پیش‌بینی شده

کمتر از گذشته) نسبت به خبر مثبت واکنش بیشتری در قیمت سهام ایجاد می‌نماید به عبارت دیگر میزان باور و اعتبار خبر منفی نزد کارگزاران بازار نسبت به خبر مثبت بیشتر است. ثانیاً "اندازه شرکتها در میزان باور و قبول سود پیش‌بینی شده، نزد سرمایه‌گذاران دارای تاثیر بیشتری است. ثالثاً "صحت و تحقق پیش‌بینی‌های گذشته بر روی باور پیش‌بینی‌های آینده موثر است. رابعاً "پیش‌بینی‌های میان مدت نسبت به پیش‌بینی‌های سالانه، واکنش بیشتری را در قیمت سهام ایجاد می‌نماید و نهایتاً "اینکه وجود یا عدم وجود تعدیل در پیش‌بینی‌ها بر روی باور و اعتبار پیش‌بینی‌های بعدی تأثیرگذار نیست. به طور کلی تحقیق حاضر افزایش آگاهی نسبت به اینکه چگونه مدیران می‌توانند انتظارات خود از سودهای آتی را با بازار مرتبط سازند موجب می‌گردد.

واژه های کلیدی:

اعتبار پیش بینی- پیش بینی سود- اعتبار مدیریت- تعدیل در پیش بینی- خبر مثبت- خبر منفی- اندازه شرکتها- مدیریت سود

مقدمه

ارائه اطلاعات به بازار سرمایه به وسیله مدیران همواره از منابع مهم اطلاعاتی می‌باشد برخی از این اطلاعات برآوردها و پیش‌بینی سودهای آتی شرکتها می‌باشد که در فواصل زمانی مختلف به بازار سرمایه ارائه می‌شود. به طوریکه امروزه پیش‌بینی و افشای مدیریت از سود مهمترین منابع اطلاعاتی سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران می‌باشد. ولی چون تهیه و ارائه اطلاعات مالی بر عهده مدیران می‌باشد و آنان در برآوردها آزادی عمل دارند و توانایی این امر را دارند که قضاوت‌های شخصی خود را در اندازه‌گیریها دخالت دهند لذا این انگیزه را خواهند داشت که با افشایی که می‌کنند، بازار را تحت تاثیر قرار بدهند و موجبات تغییر قیمت‌ها را فراهم آورند (خالقی مقدم، ۱۳۷۷). همین امر موجب می‌گردد وقتی پیش‌بینی مدیریت به بازار سرمایه عرضه می‌شود صرفنظر از بار اطلاعاتی آن، اعتبار و قابلیت اتکاء پیش‌بینی‌ها برای سرمایه‌گذاران و متولیان بازار سرمایه مورد تردید قرار گیرد و تا زمانی که این تردید بر طرف نشود، بار اطلاعاتی پیش‌بینی‌های مدیریت تاثیر چندانی روی قیمت سهام و درکل بازده سهامداران نخواهد گذاشت (جینگز^۱، ۱۹۸۷).

در این تحقیق اعتبار پیش‌بینی‌های مدیریت از سود با استفاده از فاکتورهای شناسایی شده در تحقیقات خارج از کشور مورد ارزیابی قرار گرفته است. از آنجایی که محیط اقتصادی، اجتماعی، فرهنگی و سیاسی ایران متفاوت از کشورهای غربی می‌باشد در نتیجه ممکن است متغیرهای فوق‌الذکر در ایران تاثیر متفاوتی نسبت به آن کشورها داشته باشند. ارزیابی و بررسی متغیرهای فوق‌ونقش آنها در بالا بردن اعتبار افشای مدیریت می‌تواند کمک بسزایی در تصمیم‌گیریهای سرمایه‌گذاران و مشاوره‌های تحلیل‌گران و در عین حال به مدیران شرکتهای در جهت ارائه پیش‌بینی‌های بهتر و منطقی‌تر بنماید.

از بین متغیرهای شناسایی شده در سایر تحقیقات، پنج متغیر شامل اعتبار مدیریت (میزان خطای پیش‌بینی)، نوع خبر، اندازه شرکتها، افق زمانی پیش‌بینی‌ها، وجود تعدیل در پیش‌بینی‌ها، با محیط بازار سرمایه ایران سازگاری داشت. لذا فرضیه‌های تحقیق نیز بر اساس همین پنج متغیر تدوین گردید. متغیر وابسته در این تحقیق واکنش قیمت سهام با توجه به فاکتورهای فوق‌الذکر در زمان ارائه پیش‌بینی سود به وسیله مدیریت می‌باشد.

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

طبق فرضیه تعدیل انتظارات، مدیران شرکتهای برای هم‌جهت کردن انتظارات بازار با تفکرات خود، اطلاعات خصوصی را آشکار می‌کنند از این رو برای انجام این کار آنها سعی در ارائه پیش‌بینی‌های غیر جانبدارانه می‌کنند. ولی در طول زمان ممکن است این انگیزه برای مدیران به وجود بیاید که تعدیل انتظارات را از طریق ارائه پیش‌بینی‌های جانبدارانه (اختلاف سیستماتیک بین پیش‌بینی مدیریت از سود با سود واقعی) انجام دهند. برای مثال سعی می‌کنند سودهای واقعی را به نحوی مدیریت کنند که با سودهای پیش‌بینی شده نزدیک گردد. در چنین شرایطی میزان ارائه پیش‌بینی‌های جانبدارانه بستگی به انگیزه مدیریت برای انتشار این پیش‌بینی‌ها و همچنین به میزان توانایی بازار برای کشف انحراف پیش‌بینی‌ها دارد.

محققانی که بر روی اعتبار پیش‌بینی‌های مدیریت از سود کار کردند به دنبال شواهدی بودند که مشخص نمایند آیا به طور میانگین پیش‌بینی‌های مدیریت از سود، اطلاعات جدیدی به کارگزاران بازار می‌دهد یا خیر. تئوری‌های مرتبط با واکنش قیمت

سهام به موارد افشای معتبر به دو طریق، این تاثیر را تشریح می‌کنند اول اینکه افشای معتبر باعث افزایش نقد شوندگی و کاهش هزینه سرمایه می‌شود (باری و بران^۱، ۱۹۸۵ و هاندا و لین^۲، ۱۹۹۳). دوم اینکه بالا بودن اعتبار افشاء موجب کاهش ریسک می‌گردد (دیاموند و ورکچیا^۳، ۱۹۹۱ و کینگ، پاونل و وای میر^۴، ۱۹۹۰). این تئوری‌ها نشان می‌دهد که پیش‌بینی‌های مدیریت از سود دارای اطلاعاتی هستند که هم با ارزش و هم آگاهی‌دهنده هستند. با این مفهوم که آنها تغییر در قیمت سهام را موجب شده و همچنین باعث بهبود دقت پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران می‌شود (جهانخانی، ۱۳۷۶).

این موضوع که بازار به طور منطقی نمی‌تواند اعتبار بالایی به همه پیش‌بینی‌های مدیریت بدهد، این سوال را در ذهن ایجاد می‌کند که مدیریت به وسیله چه راهکارهایی می‌تواند اعتبار پیش‌بینی‌های خود را بالا ببرد؟ پاسخ به این سوال می‌تواند برای سرمایه‌گذاران و همچنین برای مدیرانی که به نظر می‌رسد انگیزه بالایی برای اداره سود و سایر موارد افشاء دارند، بسیار مهم می‌باشد

مطالعات اولیه بیشتر مبتنی بر مستند سازی تاثیر پیش‌بینی مدیریت بر روی واکنش بازار نسبت به آن پیش‌بینی‌ها بود (بگینسکی، هاسل و کنراد^۵، ۱۹۹۳). تحقیقات سالهای اخیر نیز بیشتر از همین متدولوژی برخوردار بوده‌اند. تحقیقات نشان داده که واکنش تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران به پیش‌بینی مدیریت از سود تابع دو عنصر است:

۱- اجزاء غیر منتظره پیش‌بینی‌های مدیریت

۲- میزان قابلیت باور پیش‌بینی‌های مدیریت.

پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران مبتنی به باور جامعه سرمایه‌گذاری می‌باشد و تجدید نظر در پیش‌بینی تحلیل‌گران در زمان ارائه پیش‌بینی مدیریت، ممکن است حاوی اطلاعاتی باشد که نشان بدهد که پیش‌بینی مدیریت از سود معتبر هستند. باور یک پیش‌بینی، تابعی از توانایی مدیریت جهت ارائه دقیق و صحیح پیش‌بینی و همچنین انگیزه مدیریت جهت انتشار پیش‌بینی‌هایی که عاری از هر گونه جانبداری باشد، است. این موضوع به عنوان شواهدی که میزان باور پیش‌بینی‌های مدیریت یک شاخص تعیین کننده واکنش بازار می‌باشد، تفسیر شد. مخصوصاً "میزان باور، زمانی حائز اهمیت خواهد بود که پیش‌بینی‌ها نسبت به پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران در همان زمان خوش‌بینانه‌تر باشد و

1- Barry and Brown.

2- Handa and Linn

3-Diamond and Verrecchia

4- King, Pownall and Waymire

5- Baginski, Conrad, and Hassell

لذا نتیجه این شد که تجدید نظر تحلیل‌گران در پیش‌بینی‌هاشان در زمان ارائه پیش‌بینی مدیریت از سود مبتنی بر میزان باور پیش‌بینی‌ها می‌باشد. البته میزان باور پیش‌بینی‌ها بطور مقطعی تغییر می‌نماید (جنینگز، ۱۹۸۷).

در ابتدا میزان تجدید نظر تحلیل‌گران در پیش‌بینی‌هاشان که مبتنی بر میزان باور آنها می‌باشد به عنوان متغیر توضیحی تفسیر شد. ولی در تحقیقات بعدی اختلاف مقطعی اعتبار استفاده شده در تجدید نظرهای تحلیل‌گران به عنوان متغیر وابسته مورد آزمون قرار گرفت. ارتباط بین دقت و صحت پیش‌بینی‌های قبلی مدیریت از سود و واکنش تحلیل‌گران به پیش‌بینی جاری (فعلی) مدیریت از سود مبتنی بر این روش بود. به عبارت دیگر فرض شد که میزان باور پیش‌بینی مدیریت، مشروط به صحت و دقت در پیش‌بینی قبلی مدیریت می‌باشد (ویلیامز^۱، ۱۹۹۶). به عبارت دیگر تجدید نظر تحلیل‌گران در پیش‌بینی‌های خود به عنوان شاخص اعتبار مورد استفاده قرار گرفت. این قضیه به عنوان شاهدهی برای اینکه بعضی شرکتها در میان تحلیل‌گران از بابت صحت و دقت گزارشگری دارای شهرت می‌باشند، تفسیر شد به نحوی که تجدید نظر تحلیل‌گران تحت تاثیر این شهرت می‌باشد.

با توجه به ادبیات مورد اشاره می‌توان گفت اعتبار افشاء، میزان باور کردن یک افشاء خاص به وسیله سرمایه‌گذاران خواهد بود. در این تعریف دو فاکتور مستتر است اول اینکه اعتبار افشاء به درک و احساس سرمایه‌گذار برمی‌گردد و نمی‌توان شرط قابل مشاهده برای افشاء در نظر گرفت. هنگامی که یک سرمایه‌گذار برای اولین بار با یک افشای مدیریت مواجه می‌شود به احتمال زیاد از قابلیت اتکاء و کیفیت آن افشاء بی اطلاع است. لذا پایه و اساس واکنش وی را احساس او نسبت به اعتبار آن افشاء تشکیل می‌دهد (جنینگز، ۱۹۸۷). دوم اینکه فرض مسلم است که سرمایه‌گذاران اعتبار یک افشای خاص مدیریت را مورد ارزیابی قرار می‌دهند. اگرچه اعتبار افشاء در یک سطح کلی از شرکتی به شرکت دیگر تغییر می‌کند ولی سرمایه‌گذاران به تغییرپذیری افشاء در سطح یک شرکت خاص حساس هستند (هاتون و همکارانش^۲، ۲۰۰۳ و ویلیامز، ۱۹۹۶).

در تحقیقات انجام گرفته بر روی اعتبار موارد افشاء، فاکتورهای زیر به عنوان متغیرهای موثر بر روی اعتبار افشای مدیریت شناسایی و مورد ارزیابی قرار گرفته‌اند:

1 - Williams

2 - Hutton, Miller, and Skinner

- انگیزه‌های محیطی در زمان افشاء برای مثال انگیزه مدیریت برای به تحریف بردن سرمایه‌گذاران از طریق ارائه پیش‌بینی‌های خوش‌بینانه و یا بدبینانه (تحقیقات کلی^۱، ۱۹۷۲، هاسل و همکارانش^۲، ۱۹۸۸ و ویلیامز، ۱۹۹۶، مک نیکلز^۳، ۱۹۸۹، هاتون و همکارانش، ۲۰۰۳، کایرنی و ریچاردسون^۴، ۱۹۹۹ و کچ^۵، ۱۹۹۹).
- اعتبار مدیریت به عبارت دیگر میزان تحقق پیش‌بینی‌های قبلی مدیریت (تحقیقات بیربام و استینگر^۶، ۱۹۷۹، ویلیام، ۱۹۹۶ و هاتون و استوکن^۷، ۲۰۰۷).
- درجه اطمینان داخلی و بیرونی برای مثال وجود حسابرسی مستقل برای تایید پیش‌بینی‌ها، وجود کمیته حسابرسی، وجود حسابرسی داخلی، اعضای هیات مدیره موظف در ترکیب هیات مدیره و غیره (تحقیقات هاگ و همکارانش^۸، ۲۰۰۰ و لایبی^۹، ۱۹۷۹، فوستر^{۱۰}، ۱۹۷۹، بیس لی^{۱۱}، ۱۹۹۶، کلین^{۱۲}، ۱۹۹۹ و بلاک و همکارانش^{۱۳}، ۲۰۰۳).
- ویژگیهای مختلف افشاء شامل صحت (تحقیقات هاسل و همکارانش، ۱۹۸۸، کینگ و همکارانش^{۱۴}، ۱۹۹۰، هیرست و همکارانش^{۱۵}، ۱۹۹۹ و بگینسکی و همکارانش، ۲۰۰۴)، مکان (تحقیق چای کن و ایگلی^{۱۶}، ۱۹۸۳)، افق زمانی افشاء (در تحقیقات پانال و دیگران^{۱۷}، ۱۹۹۳)، میزان همراه شدن اطلاعات مکمل با موارد افشاء (گیگلر^{۱۸}، ۱۹۹۴، هاتون و همکارانش، ۲۰۰۳، راگرز و استاکن^{۱۹}، ۲۰۰۳ و بگینسکی و همکارانش، ۲۰۰۴)، معقول بودن ذاتی آن (در تحقیقات

1 - Kelley

2 - Hassell, Jennings, and Lasser

3 - McNichols

4 - Cairney, and Richardson

5 - Koch

6 - Birnbaum, and Stegner

7 - Hutton and Stocken

8 - Hodge, Hopkins, and Pratt

9 - Libby

10 - Foster

11 - Beasley

12 - Klein

13 - Black, Jung, and Kim

14 - King, Pownall, and Waymire

15 - Hirst, Koonce, and J. Miller

16 - Chaiken and Eagly.

17 - Pownall, Wasley, and Waymire

18 - Gigler

19 - Rogers and Stocken

جنینگز، ۱۹۸۷ و ویلیامز، ۱۹۹۶ و کهلر^۱، (۱۹۹۳)، اندازه شرکتها (در تحقیقات کج، ۱۹۹۹، کوکس^۲، ۱۹۸۵، کایرنی و ریچاردسون، ۱۹۹۹ و کازنیک و لیو^۳، ۱۹۹۵) و تعدیل در پیش‌بینی‌ها (بگینسکی و همکارانش، ۲۰۰۴) می‌باشد.

با توجه به اهمیت موضوع از اواخر دهه هشتاد و اوایل ده نود تحقیقات بر روی سنجش اعتبار افشای مدیریت به طور عام و پیش‌بینی *EPS* به طور خاص وسعت گرفت و تا امروز نتایج متفاوتی بر حسب شرایط و مقتضیات زمان از این تحقیقات حاصل شده است. در هر کدام از تحقیقات بر فاکتور خاصی از کل فاکتورهای شناسایی شده تاکید بیشتری شده است. اکثر تحقیقات مربوط به ارزیابی اعتبار پیش‌بینی‌های مدیریت در خارج از کشور انجام گرفته است که به طور خلاصه می‌توان به مهمترین آنها به شرح زیر اشاره نمود:

جنینگز در سال ۱۹۸۷ در تحقیقی تحت عنوان "حرکت نامنظم قیمت سهام، پیش‌بینی سود به وسیله مدیریت و تجدید نظر در پیش‌بینی تحلیل‌گران" به بررسی تاثیر ارائه پیش‌بینی سود به وسیله مدیریت بر قیمت سهام پرداخت. در این تحقیق نشان داده شده که پیش‌بینی سود به دو طریق بر قیمت سهام تاثیر می‌گذارد. تاثیر اول از طریق بار اطلاعاتی و تاثیر دوم از طریق میزان اعتبار پیش‌بینی صورت می‌گیرد. او نتیجه می‌گیرد که شرط لازم برای تاثیر پیش‌بینی سود بر قیمت سهام، اعتبار آن می‌باشد. اگر اعتبار یک پیش‌بینی پائین باشد حتی اگر بار اطلاعاتی داشته باشد تاثیر آن بر قیمت سهام کم خواهد بود.

در سال ۱۹۸۹ در تحقیقی تحت عنوان "اعتبار افشای اختیاری و قیمت سهام" که به وسیله پاونال و وای میر^۴ انجام گرفت جنبه‌های مختلف پیش‌بینی‌های مدیریت از جمله بار اطلاعاتی آن و همچنین میزان تاثیر این بار اطلاعاتی بر روی قیمت سهام مورد بررسی و تحلیل قرار گرفت. نتیجه تحقیق فوق مبتنی بود بر اینکه پیش‌بینی‌های مدیریت دارای بار اطلاعاتی می‌باشد ولی میزان آن بستگی به اعتبار آن دارد و لذا از شرکتی به شرکت دیگر تفاوت دارد. نتیجه دیگر تحقیق این بود که پیش‌بینی‌های اختیاری نسبت به پیش‌بینی‌های اجباری دارای بار اطلاعاتی بیشتری نیستند.

1 - Koehler

2 - Cox

3 - Kasznik and lev

4 - Pownall, and Waymire

پاونال و واسلی و وای میر در تحقیقی تحت عنوان "تاثیر انواع مختلف پیش‌بینی بر قیمت سهام" در سال ۱۹۹۳ تاثیر پیش‌بینی‌های دامنه دار، نقطه ای و دارای حداکثر و حداقل و همچنین کوتاه مدت و بلند مدت را بر روی قیمت سهام در زمان ارائه این پیش‌بینی‌ها مورد ارزیابی و بررسی قرار دادند. نتیجه تحقیق آنها نشان داد که پیش‌بینی‌های نقطه‌ای نسبت به سایر پیش‌بینی‌ها از اعتبار بیشتری برخوردار است به طوری‌که تاثیر بیشتری بر روی قیمت سهام می‌گذارد. در این حال میزان واکنش سرمایه‌گذاران پیش‌بینی‌های میان دوره‌ای نسبت به برآوردهای سالانه بیشتر است.

اسکندر^۱ در سال ۱۹۹۴ در تحقیقی تحت عنوان "چرا شرکتها به طور اختیاری اخبار بد (منفی) را افشاء می‌سازند" به موضوع ماهیت خبر و تاثیر آن بر روی قیمت سهام پرداخته است. در این تحقیق ضمن اشاره به انواع اخباری که مدیران می‌توانند به بازار ارائه نمایند، نشان داده شده که مدیران به دلایل متفاوت تمایل دارند اخبار منفی را زودتر از موعد به بازار ارائه نمایند. دلایل این موضوع به کسب شهرت و جلوگیری از کاهش شدید قیمت سهام در زمان اعلام واقعی سود، برمی‌گردد. وی همچنین نشان داد که مدیران اخبار خوب را سعی می‌کنند بطور کمی و در EPS های سالانه ارائه نمایند در حالیکه اخبار بد از طریق اطلاعیه‌های توصیفی به بازار ارائه می‌گردد.

در سال ۱۹۹۶ ویلیامز در تحقیقی تحت عنوان "ارتباط بین پیش‌بینی‌های دوره قبل با واکنش تحلیل‌گران به پیش‌بینی‌های دوره بعد" اثر صحت پیش‌بینی‌های دوره قبل را بر میزان باور تحلیل‌گران نسبت به پیش‌بینی‌های دوره بعد، مورد بررسی قرار داد. او در این تحقیق به این نتیجه رسید که صحت پیش‌بینی‌های دوره قبل، موجب افزایش اعتبار مدیریت می‌گردد. افزایش اعتبار مدیریت خود موجب افزایش اعتبار پیش‌بینی‌های دوره بعد می‌گردد. به عبارت دیگر تحقیق او بر روی شهرت و اعتبار مدیریت متمرکز گردیده بود. او همچنین شواهدی ارائه کرد که پیش‌بینی‌های میان مدت اطلاعات دقیق‌تری نسبت به پیش‌بینی‌های بلند مدت به بازار ارائه می‌کند. به همین دلیل اعتبار بیشتری نزد تحلیل‌گران مالی دارد.

در سال ۱۹۹۶، وایلد^۲ در مقاله‌ای تحت عنوان "کمیته حسابرسی و کیفیت سود" به بررسی نقش وجود و یا عدم وجود کمیته حسابرسی بر روی پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران پرداخت. نتیجه تحقیق ایشان نشان داد در مواردی که شرکتها دارای کمیته حسابرسی

هستند پیش‌بینی‌های آنها عکس‌العمل بیشتری در پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران به وجود می‌آورد.

فروست^۱ در سال ۱۹۹۷ در مقاله‌ای تحت عنوان "خط مشی افشاء شرکتهایی که گزارش حسابرسی آنها غیر مقبول است". به بررسی چگونگی پیش‌بینی در شرکتهای دارای مشکلات مالی پرداخت. فرض اساسی تحقیق فروست وجود ارتباط بین نوع گزارش‌های حساب‌رسان و واکنش تحلیل‌گران مطرح شده بود که نتیجه این تحقیق نشان دهنده این موضوع بود که اگر گزارش حساب‌رسان مقبول باشد موجب تجدید نظر پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران به دنبال پیش‌بینی مدیریت خواهد شد و در غیر این صورت تجدید نظر کمتری را به دنبال خواهد داشت.

بلاک‌ول^۲ در سال ۱۹۹۸ به همراه چند محقق دیگر در تحقیقی تحت عنوان "ارزش خدمات حساب‌رسان" اثر صورت‌های مالی پیش‌بینی و حسابرسی شده شرکتهای را روی واکنش پیش‌بینی تحلیل‌گران مورد ارزیابی و بررسی قرار داد. طبق تحقیق فوق موارد افشاء حسابرسی شده موجب تجدید نظر بیشتر بر روی پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران می‌گردد.

کچ در سال ۱۹۹۹ در تحقیق خود تحت عنوان "بحران‌های مالی و اعتبار پیش‌بینی‌های مدیریت" تلاش نمود اثر بحران‌های مالی را بر روی اعتبار پیش‌بینی‌های مدیریت این شرکتهای مورد ارزیابی قرار دهد. فرض تحقیق کچ وجود ارتباط بین وضعیت مالی شرکتهای با واکنش قیمت سهام در نتیجه ارائه پیش‌بینی EPS به وسیله مدیریت بود. وی در این تحقیق نشان داد، شرکتهایی که دارای بحران مالی هستند زمانیکه پیش‌بینی‌های دوره بعد را به بازار عرضه می‌کنند نسبت به شرکتهایی که فاقد بحران هستند افزایش قیمت کمتری دارند. به عبارت دیگر اعتبار پیش‌بینی این شرکتهای صرفنظر از بار اطلاعاتی آن، نزد سرمایه‌گذاران کم می‌باشد. او همچنین نشان داد میزان واکنش تحلیل‌گران مالی زمانی که شرکتهای دارای بحران مالی اخبار منفی اعلام می‌کنند نسبت به زمانی که اخبار مثبت اعلام می‌کنند، بیشتر است که از این موضوع کچ نتیجه گرفت که اعتبار اخبار منفی نزد تحلیل‌گران مالی بیشتر است.

1 - Frost

2 - Blackwell, Noland and Winters

در سال ۲۰۰۰، هاج و چند تن از همکارانش^۱ طی تحقیق مشابهی تحت عنوان "شهرت در گزارشگری و اعتبار افشاء" اثر گزارش‌های حسابداری را بر واکنش قیمت سهام مورد بررسی قرار دادند. طبق این تحقیق شرکتهایی که پیش‌بینی‌هایشان مورد حسابداری قرار می‌گرفته واکنش بیشتری در قیمت‌های سهام‌شان را شاهد بوده‌اند. در مقاله‌ای تحت عنوان "نقش اطلاعاتی پیوست پیش‌بینی‌های مدیریت" که در سال ۲۰۰۳ به‌وسیله هاتون و چند تن از همکارانش ارائه گردید، وجود اطلاعات اضافی همراه پیش‌بینی‌های مدیریت و نقش اطلاعات اضافی بر روی اعتبار پیش‌بینی‌ها مورد بررسی قرار گرفت. در این تحقیق اثر دو گونه اطلاعات پیوست پیش‌بینی‌های مدیریت، مورد ارزیابی قرار گرفت. دسته اول اطلاعات اضافی، اطلاعاتی بودند که از قابلیت تایید در پایان دوره‌های مالی برخوردار بودند. برای مثال پیش‌بینی فروش و یا پیش‌بینی هزینه‌ها که معمولاً همراه پیش‌بینی EPS به بازار عرضه می‌شود. دسته دوم، اطلاعاتی بودند که بیشتر جنبه کیفی داشته و کمتر می‌توان صحت و سقم آنها را در پایان دوره مالی مورد ارزیابی قرار داد. نتیجه این تحقیق آن بود که مدیران معمولاً اطلاعات اضافی قابل تایید را همراه پیش‌بینی اخبار خوب خود می‌نمایند تا اخبار بد. دلیل این امر این است که تحقیقات نشان داده اعتبار اخبار خوب نزد سرمایه‌گذاران کم است لذا مدیران از طریق همراه کردن این اطلاعات سعی در افزایش اعتبار اخبار را دارند. از طرف دیگر اطلاعات اضافی کیفی و غیر مستند معمولاً همراه پیش‌بینی اخبار بد می‌شود. نتیجه کلی این تحقیق این است که اطلاعات اضافی یکی از فاکتورهای موثر بر روی اعتبار افشاء می‌باشد.

در سال ۲۰۰۳ ایکس آی^۲ به همراه چند نفر دیگر در تحقیقی تحت عنوان "مدیریت سود، حاکمیت شرکتی: نقش هیئت مدیره و کمیته حسابداری" به نتایج مشابه تحقیق وایلد دسترسی پیدا کردند. هر دو تحقیق نشان دهنده تاثیر کمیته حسابداری و ترکیب اعضای هیات مدیره بر روی اعتبار شرکتها و در نتیجه میزان پذیرش بالاتر پیش‌بینی آنها به وسیله سرمایه‌گذاران می‌باشد.

روگرس و استوکن در سال ۲۰۰۳ طی تحقیق تحت عنوان "اعتبار پیش‌بینی‌های مدیریت" به بررسی انگیزه‌های مدیریت برای انحراف در پیش‌بینی و چگونگی اتکاء سرمایه‌گذاران به این پیش‌بینی‌ها پرداختند. نتیجه این تحقیق نشان داد که بین پیش‌بینی مدیران و انگیزه آنها ارتباط وجود دارد به طوری که شرکتهای دارای بحران

1 - Hodge Hopkins, and Pratt

2 - Xie

مالی دارای پیش‌بینی‌های خوش‌بینانه‌تری هستند. از نتایج دیگر این تحقیق واکنش کمتر بازار به پیش‌بینی‌های حاوی اخبار مثبت نسبت به اخبار منفی می‌باشد. مهمترین نتیجه این تحقیق این بود که کاهش انحراف در پیش‌بینی سود در سالهای گذشته موجب افزایش اعتبار پیش‌بینی‌های بعدی مدیریت می‌گردد.

بگینسکی و همکارانش در سال ۲۰۰۴ طی تحقیقی، اینکه چرا مدیران پیش‌بینی‌های خود از سود را تشریح می‌کنند مورد بررسی قرار دادند. آنها در این تحقیق عمل پیش‌بینی و اعتبار آن را با یک سری فاکتورهای داخلی و بیرونی مرتبط دانستند. فاکتورهایی که کمک می‌کند به سرمایه‌گذاران که ارتباط بین پیش‌بینی‌های مدیریت و سودآوری شرکتها را از طریق دانستن ارتباط این فاکتورها و پیش‌بینی‌ها تفسیر نمایند. فاکتورهای فوق شامل اندازه شرکتها، علامت پیش‌بینی (مثبت و منفی بودن پیش‌بینی‌ها)، دامنه زمانی پیش‌بینی‌ها و حجم آن، وجود مقررات صنعتی و دامنه‌دار بودن یا دارای حداکثر و یا حداقل بودن و یا مقطوع بودن پیش‌بینی‌ها بود. نتیجه نشان داد که بین اندازه شرکتها و کیفیت پیش‌بینی‌ها ارتباط مثبت وجود دارد. به عبارت بهتر هر چه اندازه شرکتها بزرگتر می‌شود کیفیت پیش‌بینی آنها بهتر می‌شود. بین علامت پیش‌بینی‌ها و تفسیر سرمایه‌گذاران ارتباط منفی وجود دارد. به این معنی که پیش‌بینی‌هایی که در آن سود کاهش می‌یابد نسبت به پیش‌بینی‌هایی که در آن سود افزایش می‌یابد، اعتقاد بیشتری به آن وجود دارد. همچنین زمانی که پیش‌بینی‌ها دامنه‌دار هستند، به وسیله سرمایه‌گذاران بهتر قابل تفسیر هستند و لذا اتکاء بیشتری به آن می‌شود. در خصوص فاکتور مربوط به دامنه زمانی هم نتیجه این بود که پیش‌بینی‌های با افق زمانی کوتاه مدت قابل اعتمادتر می‌باشند. در عین حال برای شرکتهایی که دارای مقررات خاص می‌باشند، ارائه توضیحات نسبت به پیش‌بینی‌های مدیریت کمتر مصداق دارد. به عبارت دیگر وجود این مقررات اعتبار پیش‌بینی این شرکتها را بالا می‌برد.

کچ و پارک^۱ در سال ۲۰۰۴ در تحقیقی تحت عنوان "هموار سازی سود و اعتبار پیش‌بینی‌های مدیریت" ارتباط بین عملکرد سودهای گذشته با اعتبار پیش‌بینی‌های مدیریت از سود را مورد آزمون قرار دادند. در این تحقیق اثر افزایش مرتب سودهای گذشته بر روی واکنش پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران و همچنین واکنش قیمت سهام همزمان با ارائه پیش‌بینی‌های مدیریت از سود مورد بررسی قرار گرفت. نتیجه تحقیق

فوق این بود که واکنش قیمت سهام و تجدید نظر تحلیل‌گران در پیش‌بینی‌هایشان بعد از ارائه پیش‌بینی سود به وسیله مدیریت برای آن دسته از شرکت‌هایی که دارای افزایش سود هر سهم مستمر بوده‌اند، بیشتر است. در نتیجه پیش‌بینی‌های سود برای شرکت‌های فوق دارای اعتبار بیشتر می‌باشد. یکی دیگر از نتایج تحقیق فوق این بود که بزرگی و کوچکی شرکت‌ها از لحاظ ارزش بر روی اعتبار پیش‌بینی‌های آنها تاثیری ندارد.

احمد احمد پور و همکارانش در سال ۱۳۸۴ طی تحقیقی تحت عنوان "مقایسه‌ی قیمت مورد نظر با قیمت بازار سهام"، تاثیر سودهای آتی بر روی ارزش واقعی قیمت سهام را مورد بررسی قرار داد. با توجه به این که قیمت هر دارایی مالی برابر با ارزش فعلی جریان نقدی آینده آن می‌باشد در این تحقیق، به منظور ارزش‌گذاری سهام از مدل ارزش فعلی و برای آزمون فرضیه، از روش «برابری متوسط قیمت بازار با ارزش فعلی سهام» استفاده شده است. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که قیمت بازار به ارزش فعلی نزدیک نمی‌باشد و به طور معنی‌داری با آن متفاوت است و می‌توان نتیجه گرفت که قیمت بازار سهام گروه مورد مطالعه از الگوی علمی و تئوریک تبعیت نمی‌کند و بین قیمت بازار با سودهای آتی سهام و سایر مزایای سهام رابطه سیستماتیک وجود ندارد.

اوتا^۱ در سال ۲۰۰۵ طی تحقیقی تحت عنوان "آیا بازار سرمایه جانبداری در پیش‌بینی سود به وسیله مدیریت را می‌داند" به شناسایی و ارزیابی فاکتورهای موثر بر انحراف در پیش‌بینی‌های مدیریت از سود پرداختند. در این تحقیق، ده فاکتور شامل متغیرهای کلان اقتصادی، اندازه شرکتها، نوع تامین مالی، نوع صنعت، مواجه بودن با بحران مالی، حجم مبادلات سهام، خطا در پیش‌بینی‌های قبلی، میزان رشد، زیانها و میزان تقسیم سود به عنوان متغیرهای موثر بر روی انحراف در پیش‌بینی شناسایی گردیدند. به طوریکه هر کدام از این فاکتورها می‌توانند بر روی افزایش و یا کاهش پیش‌بینی‌های مدیریت موثر باشند.

نگ و همکارانش^۲ در سال ۲۰۰۶ طی تحقیقی تحت عنوان «پیش‌بینی‌های مدیریت، کیفیت افشاء و کارایی بازار» واکنش بازده سهام را به دنبال پیش‌بینی‌های مدیریت و همچنین تاثیر کیفیت افشاء بر روی حجم و بزرگی این بازده را مورد ارزیابی قرار دادند. طبق این تحقیق بازده غیر عادی سهام یک ارتباط مستقیم با اخبار پیش‌بینی‌های مدیریت دارد و همچنین بزرگی این بازده غیر عادی سهام یک ارتباط مستقیم با اعتبار

پیش‌بینی‌های مدیریت دارد و در عین حال بزرگی این بازده غیر عادی به دنبال پیش‌بینی‌های مدیریت برای شرکت‌هایی که حاوی اخبار مثبت بسیار بالا هستند نسبت به شرکت‌هایی که حاوی اخبار بد هستند بزرگتر می‌باشد.

در سال ۱۳۸۵ محسن مهر آرا و قهرمان عبدلی طی تحقیقی تحت عنوان "نقش اخبار خوب و بد در نوسانات بازدهی سهام در ایران" به بررسی تاثیر نوع خبر بر بازدهی سهام در بورس اوراق بهادار ایران پرداختند. در این تحقیق رابطه میان تکانه‌های بازدهی با قیمت سهام (اخبار) و نوسانات شرطی با استفاده از الگوهای: *TARCH*، *GARCH*، *EGARCH* و *CARCH* متقارن و غیر متقارن در بازار بورس اوراق تهران بررسی و فرضیه عدم تقارن نوسانات آزمون شده است.

شواهد تجربی حاصل از به کارگیری مدل‌های نوسان برای بورس اوراق بهادار تهران نشان داده که تاثیر تکانه‌های قیمتی منفی و مثبت بر نوسانات آتی قیمت به لحاظ آماری متفاوت نیست. مهم‌ترین دلایل احتمالی نتیجه مذکور را می‌توان به جوان بودن بورس اوراق بهادار تهران، کند بودن جریان اطلاعات و محدودیت‌های نهادی و سازمانی تفسیر شد.

هیرست و کونس^۱ در سال ۲۰۰۶ طی تحقیقی تحت عنوان «چگونه تجزیه کردن، اعتبار پیش‌بینی‌های مدیریت از سود را بالا می‌برد» تاثیر ویژگی‌های پیش‌بینی‌های سود به وسیله مدیریت بر روی اعتبار این پیش‌بینی‌ها مورد بررسی قرار گرفت. در این تحقیق همچنین تاثیر تجزیه کردن اجزاء سود بر روی ارتباط بین انگیزه‌های مدیریت و اعتبار پیش‌بینی‌های سود مورد آزمون قرار گرفته است. نتیجه این تحقیق نشان داد که تجزیه کردن پیش‌بینی‌های سود به سطوح مختلف سود نسبت به ارائه پیش‌بینی سود به صورت یک رقم کلی، واکنش قیمت سهام بیشتری را به دنبال دارد. هریست و همکارش از این موضوع این گونه نتیجه گرفتند که تجزیه پیش‌بینی سود اعتبار بیشتری به پیش‌بینی مدیریت می‌دهد.

هاتون و استوکن در سال ۲۰۰۷ تاثیر شهرت در پیش‌بینی‌ها بر روی واکنش سرمایه‌گذاران به پیش‌بینی‌های مدیریت از سود را مورد مطالعه قرار دادند. آنها از میان تمام فاکتورهای موثر بر روی اعتبار پیش‌بینی‌های سود، شهرت مدیریت در پیش‌بینی را از فاکتورهای کلیدی اعتبار دانستند و به بررسی میزان تاثیر آن بر روی واکنش سهامداران در زمان اعلام پیش‌بینی‌ها پرداختند. در این تحقیق مقیاس شهرت، تحقق

پیش‌بینی‌های دوره قبل می‌باشد. به عبارت بهتر، صحت (تحقق) پیش‌بینی‌های دوره قبل و تکرار شدن آن، شاخص شهرت در نظر گرفته شد. آنها فرض کردند شرکت‌هایی که پیش‌بینی‌های آنها از شهرت برخوردار است واکنش بیشتری را در سرمایه‌گذاران ایجاد می‌کند. فرض دیگر آنها این بود که شرکت‌هایی که در پیش‌بینی‌هایشان دارای شهرت هستند، واکنش بیشتر سهامداران را در هنگام اعلام پیش‌بینی‌ها نسبت به تاریخ اعلام سود واقعی شاهد هستند. در این تحقیق صحت پیش‌بینی بر اساس نسبت تعداد پیش‌بینی‌های صحیح به کل پیش‌بینی‌های یک شرکت سنجیده شد. فاکتور پیش‌بینی صحیح هم عبارت بود از:

$$\{EPS \text{ واقعی} - \text{پیش‌بینی مدیریت}\} / \{EPS \text{ واقعی} - \text{میانگین پیش‌بینی تحلیل‌گران}\}$$

نتیجه تحقیق فوق نشان داد که زمانی که یک شرکت، از شهرت در پیش‌بینی کردن برخوردار است، سرمایه‌گذاران واکنش بیشتری به پیش‌بینی آن شرکت در زمان ارائه پیش‌بینی‌ها نشان می‌دهند. در حالیکه برای سایر شرکتها که فاقد این خصوصیت هستند، این واکنش تا زمان تحقق سود به تاخیر می‌افتد. نتیجه دوم این بود زمانی که شرکتها پیش‌بینی سود بالایی (خبر خیلی مثبت) را ارائه می‌کنند، سرمایه‌گذاران ذاتاً اعتبار کمتری برای این اخبار مثبت قائل هستند (جنینگز، ۱۹۸۷، ویلیامز، ۱۹۹۷ و هاتون و همکارانش، ۲۰۰۳) لذا واکنش قیمت سهام کمتر خواهد بود. در حالیکه تحقیق فوق نشان داد که شهرت در پیش‌بینی موجب افزایش اعتبار این گونه اخبار می‌شود و واکنش بیشتر قیمت سهام را شاهد هستیم. از نتایج دیگر این تحقیق حساس‌تر بودن سرمایه‌گذاران نسبت به اشتباه در پیش‌بینی اخبار مثبت نسبت به اشتباه در پیش‌بینی اخبار منفی و همچنین تأثیر بیشتر پیش‌بینی‌های میان مدت نسبت به پیش‌بینی‌های سالانه می‌باشد.

بنیلوز^۱ در سال ۲۰۰۷ طی تحقیقی تحت عنوان "پیش‌بینی‌های سود به وسیله مدیریت و تحقق همزمان اخبار سود" فرض نمود که مدیران شرکت‌هایی که سود واقعی آنها حاوی اخبار مایوس‌کننده‌ای است دارای انگیزه بالایی هستند که پیش‌بینی‌های بسیار خوش‌بینانه‌ای ارائه نمایند. در این تحقیق سه فرض وجود دارد فرض اول عبارت است از این که زمانی که اعلام سود واقعی حاوی اخبار مایوس‌کننده است، پیش‌بینی‌هایی که همزمان با اعلام سود واقعی از سود به صورت سالانه ارائه می‌شود، خیلی خوش‌بینانه می‌باشد. به عبارت بهتر پیش‌بینی‌های کوتاه مدت در چنین شرایطی

به دلایل زیر خوش‌بینانه نیست. اول این که این خوش‌بینی سریعاً آشکار می‌شود دوم این که منافع جانبداری به دلیل تاثیر بر روی شهرت مدیریت، کم می‌شود. سوم این که توجه انحرافات به وسیله مدیریت سخت است و نهایتاً بیشتر افراد به پیش‌بینی‌های کوتاه مدت بیشتر توجه می‌کنند تا پیش‌بینی‌های بلند مدت.

فرض دوم این بود که واکنش قیمت سهام برای پیش‌بینی‌های سود سالانه که همزمان با اعلام اخبار مایوس‌کننده سود واقعی همراه می‌شوند بسیار کم می‌باشد و فرض سوم این بود که واکنش قیمت سهام به پیش‌بینی‌های سود سالانه زمانی که پیش‌بینی‌های سه ماهه حاوی اخبار مایوس‌کننده است، کم خواهد بود.

با اثبات سه فرضیه فوق بنیلوز نشان داد که پیش‌بینی‌های کوتاه مدت نزد سرمایه‌گذاران دارای اعتبار بیشتری می‌باشد. در عین حال اخبار مربوط به گذشته فاکتور موثری بر روی میزان باور پیش‌بینی‌های ۲ آینده است و در نهایت این که اعتبار پیش‌بینی‌های سالانه زمانی که پیش‌بینی‌های کوتاه مدت حاوی اخبار منفی است، کم خواهد بود.

لی و همکارانش^۱ در سال ۲۰۰۷ طی تحقیقی تحت عنوان "گزارش‌های تحلیلی مدیریت، اعتبار گزارش‌های مدیریت و تصمیمات سرمایه‌گذاری" به بررسی نقش و تاثیر گزارش‌های تحلیلی مدیریت بر روی اعتبار پیش‌بینی‌های مدیریت از سود و در نتیجه تصمیمات سرمایه‌گذاران پرداختند. مدل ارائه شده در این تحقیق نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران از موارد افشاء در گزارش‌های تحلیلی مدیریت همراه صورتهای مالی، به دو طریق استفاده می‌کنند. اول اینکه این اطلاعات به سرمایه‌گذاران برای سنجش اعتبار گزارش‌های مدیریت کمک می‌کند. دوم اینکه تصمیمات سرمایه‌گذاران تحت تاثیر اعتبار گزارش‌های مدیریت می‌باشد. بنابراین تحقیق آنها شامل دو فرض بود. اول اینکه گزارش‌های تحلیلی مدیریت از طریق ایجاد روابط منطقی بین اعداد و ارقام مندرج در گزارش‌های مدیریت، موجب بالا رفتن اعتبار و قابلیت اتکای این گزارش‌ها می‌گردد. دوم اینکه اگر احساس شود که گزارش‌های مدیریت از اعتبار کمی برخوردار هستند، تصمیمات سرمایه‌گذاران کمتر به پیش‌بینی‌های مدیریت حساس خواهند بود.

نتیجه تحقیق فوق این بود که استفاده از گزارش‌های تحلیلی، موجب بالا رفتن اعتبار گزارشگری مدیریت برای سرمایه‌گذاران غیر حرفه‌ای می‌گردد. همزمان این تحقیق نشان داد آگاهی یافتن سرمایه‌گذاران از اعتبار گزارش‌های مدیریت، موجب تاثیر

پیش‌بینی‌های مدیریت بر روی تصمیمات سرمایه‌گذاران شده و واکنش قیمت سهام را در زمان اعلام پیش‌بینی‌ها باعث خواهد شد.

فرضیه‌ها:

فرضیه‌های این تحقیق را با توجه به فاکتورهای موثر اشاره شده در ادبیات موضوعی تحقیق می‌توان به شرح زیر ارائه نمود:

فرضیه ۱: قدر مطلق تغییرات قیمت سهام در برابر افشاء پیش‌بینی اخبار بد (منفی) نسبت به افشاء پیش‌بینی اخبار خوب بزرگتر است.

فرضیه ۲: بین تغییرات قیمت سهام با صحت و دقت پیش‌بینی‌های دوره قبل رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه ۳: قدر مطلق تغییرات قیمت سهام در اثر پیش‌بینی *EPS* شرکتهای بزرگ نسبت به شرکتهای کوچک بزرگتر است.

فرضیه ۴: قدر مطلق تغییرات قیمت سهام برای پیش‌بینی‌های میان دوره‌ای نسبت به پیش‌بینی‌های سالانه بزرگتر است.

فرضیه ۵: قدر مطلق تغییرات قیمت سهام برای پیش‌بینی‌هایی که همراه با تعدیل می‌باشند، نسبت به پیش‌بینی‌هایی که با تعدیل همراه نیستند، کوچکتر است.

جامعه آماری بررسی میدانی

در راستای تحقق اهداف پژوهش که به دنبال مطالعه همبستگی بین متغیرهای موثر بر پیش‌بینی سود و قیمت سهام است، جامعه آماری تحقیق حاضر کلیه شرکتهایی است که سرمایه‌گذاران بطور کلی امکان مشارکت در فرایند سهامداری آنها را به دست می‌آورند. از آنجا که تعمیم دامنه و شناسایی اعضای چنین جامعه‌ای اگر غیر ممکن نباشد، بسیار دشوار است و در بسیاری از موارد دستیابی به اطلاعات آنها بسیار هزینه‌زا و زمان‌بر است، جامعه آماری پیش گفته به شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار محدود می‌شود.

با این بیان، با توجه به سیاست‌های بورس اوراق بهادار در سال‌های اخیر جهت افزایش شفافیت اطلاعاتی و ملزم کردن شرکتهای به افشاء اطلاعات با اهمیت و صدور اطلاعاتی‌های فوری و اطلاعیه‌های مربوط به تعدیل اقلام صورتهای مالی و سود سهام از یک سو و ایجاد امکان یک مقایسه سری زمانی حداقل ۱۰ ساله از سوی دیگر، دوره زمانی تحقیق از سال ۱۳۷۶ لغایت ۱۳۸۵ در نظر گرفته شده است. از دلایل دیگر انتخاب دوره زمانی مذکور، امکان استخراج صورتهای مالی و یادداشت‌های همراه در

طول دوره زمانی مورد نظر است که در طول دوره ۱۰ ساله، امکان دستیابی به اطلاعات لازم برای محقق محرز گردیده است.

با توجه به مراتب فوق جامعه آماری تحقیق شامل کلیه ۱۵۶ شرکت است که از سال ۱۳۷۵ در بورس فعال هستند ولی به دلیل عدم انجام معامله بر روی یک سری از آنها و عدم وجود اطلاعات برای برخی دیگر لیست نهایی جامعه آماری مورد تحقیق شامل ۱۲۸ شرکت برای ارزیابی پیش‌بینی‌های سالانه و ۹۵ شرکت برای ارزیابی پیش‌بینی‌های میان دوره‌ای گردید.

تبیین متغیرهای تحقیق و روش اندازه‌گیری

در این مقاله، متغیرهای مستقل تحقیق که بر اساس مبانی استخراج به شرح جدول ۱ به دست آمدند درمقابل متغیر وابسته قیمت مورد آزمون قرار گرفتند. در جدول نحوه اندازه‌گیری متغیرهای مستقل تحقیق و متغیر وابسته ارائه شده است.

جدول ۱) تبیین متغیرهای تحقیق و روش اندازه‌گیری

متغیرهای تحقیق	مبنای استخراج	تعریف
تغییرات قیمت سهام (متغیروابسته)	$\Delta p = \frac{P_{t+15} - P_{t-15}}{P_{t-15}}$	قیمت سهام ۱۵ روز بعد از اعلام پیش‌بینی P_{t+15} قیمت سهام ۱۵ روز قبل از اعلام پیش‌بینی P_{t-15}
بت یا منفی بودن خبر	$\Delta EPS = PEPS_{it} - EPS_{itf} (PEPS_{t-1})$	سود پیش‌بینی شده هر سهم در دوره $PEPS_{it}$ آخرین سود واقعی گزارش شده EPS_{itf} پیش‌بینی سود دوره قبل $PEPS_{t-1}$
اعتبار مدیریت	$MFE = \frac{EPS_{it} - MF_{it}}{P_{it}}$	انحراف در پیش‌بینی MFE پیش‌بینی مدیریت از سود MF قیمت سهام شرکت در ابتدای دوره P_{it}
اندازه شرکت	$Size = N_{it} \times P_{it}$	تعداد سهام در زمان اعلام پیش‌بینی سود N_{it} قیمت سهام در زمان اعلام پیش‌بینی P_{it}
وجود تعدیل در پیش‌بینی	متغیر موهومی یک برای وجود تعدیل و صفر برای عدم وجود تعدیل	تعداد تعدیل دز پیش‌بینی EPS
افق زمانی		پیش‌بینی‌های سالانه و شش ماهه
بازده بازار	$RM = \frac{PCI_{mt+15} - PCI_{mt-15}}{PCI_{mt-15}}$	شاخص قیمت و بازده نقدی ۱۵ روز بعد از اعلام پیش‌بینی سود PCI_{mt+15} شاخص قیمت و بازده نقدی ۱۵ روز قبل از اعلام پیش‌بینی سود PCI_{mt-15}

تحلیل آماری داده های تحقیق و آزمون فرضیه ها

تحلیل آماری داده های تحقیق و برازش مدل رگرسیون در سه بخش؛ تحلیل آمار توصیفی متغیرهای مدل، تحلیل آمار استنباطی مدل رگرسیون و آزمون فرضیه های پژوهش انجام شده است.

تحلیل آمار توصیفی

جدول شماره ۲ و ۳ نشان دهنده نتایج تحلیل توصیفی بین متغیرهای مستقل و وابسته مدل رگرسیون پیشنهادی برای دوره سالانه و شش ماهه می باشد.

جدول ۲ خلاصه ای از داده های تحقیق برای دوره سالانه

تغییرات قیمت	اندازه شرکتها (ارقام به میلیارد ریال)	نرخ بازده بازار	انحراف در پیش بینی	پارامتر
۱۰۱۷	۱۰۱۷	۱۰۱۷	۱۰۱۷	تعداد مشاهدات
۰/۰۴	۷۵۷	۰/۰۸	۰/۰۲۰	میانگین
۰/۱۲	۱۰۱۲	۰/۰۸۵	۰/۰۶	انحراف معیار
۱۲۸	۱۲۸	۱۲۸	۱۲۸	تعداد مقطع

جدول ۳ خلاصه ای از داده های تحقیق برای دوره شش ماهه

تغییرات قیمت	اندازه شرکتها (ارقام به میلیارد ریال)	نرخ بازده بازار	انحراف در پیش بینی	پارامتر
۶۴۷	۶۴۷	۶۴۷	۶۴۷	تعداد مشاهدات
۰/۰۲	۱۰۰۰	۰/۰۸۱	۰/۰۲۲	میانگین
۰/۳۵	۱۴۱۰	۰/۱۰۵	۰/۱۰	انحراف معیار
۹۵	۹۵	۹۵	۹۵	تعداد مقطع

تحلیل آماری مدل رگرسیون

مدل اولیه رگرسیون با استفاده از داده‌های ترکیبی دوره سالانه و دوره شش ماهه با استفاده از نرم افزارهای آماری *Eviews* مورد تحلیل قرار گرفت و نتایج بدست آمده مورد بررسی واقع شد. در رگرسیون داده‌های ترکیبی داده‌های سری‌های زمانی و داده‌های مقطعی با هم ترکیب شده و مدل برآورد می‌شود. به عبارت دیگر n واحد مقطعی^۱ (به عنوان مثال در این تحقیق شرکت‌ها) در T دوره زمانی تحت یک مجموعه داده‌های ادغام شده مشاهده می‌شوند، بنابراین ما مجموعه‌ای از nT مشاهده خواهیم داشت. به منظور بررسی معنی‌دار بودن کلی مدل رگرسیون از آماره فیشرفیلد (F) و برای بررسی سطح معنی‌دار بودن ضرایب متغیرهای مدل رگرسیون از آماره t استفاده شده است. پس از بررسی فرضیه‌های اساسی رگرسیون، مدل نهایی رگرسیون چند متغیره بر اساس داده‌های ارائه شده استخراج گردید.

مدل رگرسیون مرکب تحقیق

با توجه به آنچه که مطرح شد، در این تحقیق، مدل رگرسیون مرکب تحقیق، به ترتیب زیر برآورد شده است:

$$|\Delta P_{it}| = \alpha + \beta_1 news_{it} + \beta_2 size_{it} + \beta_3 mfe_{it} + \beta_4 adjust_{it} + \beta_5 rm_{mt} + \varepsilon_{it}$$

علائم به کار رفته در مدل فوق به ترتیب وارده به سیستم به ترتیب زیر است:

ΔP_{it} : درصد تغییر قیمت سهام شرکت i برای دوره t

$Size_{it}$: ارزش روز شرکت i برای دوره t

$News_{it}$: مثبت یا منفی بودن سود هر سهم شرکت i برای دوره t

mfe_{it} : درصد انحراف پیش‌بینی سود با سود واقعی شرکت i برای دوره t

$Adjust_{it}$: وجود یا عدم وجود تعدیل در پیش‌بینی سود شرکت i برای دوره t

Rm_{mt} : نرخ بازده بازار برای دوره t

β : ضرایب رگرسیون

ε_{it} : خطای تصادفی با میانگین صفر و واریانس

که با توجه به نتایج به دست آمده از برازش مدل رگرسیون (جدول ۴) و معنی‌دار بودن متغیرها، مدل نهایی مدل رگرسیون و حذف متغیری که معنی‌دار نبود به شرح زیر خواهد بود:

$$= -0.091 + 0.151news_{it} + 5.17E - 15size_{it} + 0.372mfe_{it} + 0.187Rm_{mt} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۴ خلاصه نتایج آماری به دست آمده با استفاده از نرم افزار *Eviews* در سطح خطای ۵٪

نتیجه	سطح احتمال	T استودنت	انحراف استاندارد	ضریب متغیر	نام متغیر توضیحی
معنی دار	۰/۰۰۰	۱۲/۳۵	۰/۰۱۲	۰/۱۵۱	نوع خبر
معنی دار	۰/۰۰۰	۵/۰۵	۰/۰۷۳	۰/۳۷۲	انحراف در پیش بینی
معنی دار	۰/۰۱۰	۲/۵۵	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	اندازه شرکتها
-	۰/۱۰۸	۱/۶۰	۰/۰۰۹	۰/۰۱۵	وجود یا عدم وجود تعدیل
معنی دار	۰/۰۰۰	۳/۴	۰/۰۵۴	۰/۱۸۶	نرخ بازده بازار
معنی دار	۰/۰۰۰	-۹/۴۳	۰/۰۱۰	-۰/۰۹۵	عرض از مبدا

میزان	پارامتر
۰/۳۳	R تعدیل شده
۷۶/۲	ضریب F
۱/۸۷۹	دوربین واتسون

برای آزمون تاثیر مثبت بودن و یا منفی بودن خبر بر روی قیمت سهام از یک متغیر مجازی استفاده گردیده است. بدین ترتیب که در مدل رگرسیون برای متغیر *News* (خبر)، زمانی که خبر مثبت به بازار ارائه شده عدد یک و زمانی که خبر منفی ارائه شده عدد صفر منظور گردید. بر همین اساس مدل به شرح زیر برآزش گردید:

$$|\Delta P_{it}| = -0.091 + 0.151news_{it} + 0.372mfe_{it} + 5.17E - 15size_{it} + 0.187rm_{im} +$$

با توجه به اینکه فرضیه مبتنی به این موضوع بود که تاثیر خبر منفی از تاثیر خبر مثبت بیشتر است لذا مدل رگرسیون یک بار دیگر بر مبنای تغییر ورودی متغیر مجازی، برازش گردید بدین ترتیب که برای خبر منفی عدد یک و برای خبر مثبت عدد صفر منظور گردید. مدل رگرسیون در این حالت عبارت شد از:

$$|\Delta P_{it}| = 0.054 - 0.151news_{it} + 0.378mfe_{it} + 5.17E - 15size_{it} + 0.188rm_{im} + \varepsilon_i$$

نتایج فوق نشان می‌دهد زمانی که مدل رگرسیون بر اساس حالت اول (یعنی عدد یک برای خبر مثبت و عدد صفر برای خبر منفی) برازش گردیده با فرض ثابت بودن سایر متغیرها، دارای عرض از مبدا ۰/۹- خواهد بود و ضریب رگرسیون متغیر مستقل *News* (نوع خبر) ۰/۱۵٪ می‌باشد. لذا تاثیر عرضه یک خبر مثبت به بازار بطور متوسط بر روی قیمت سهام حدود ۰/۶٪ (۰/۹- - ۰/۱۵٪) خواهد بود. برای آزمون معنی‌دار بودن این اختلاف و میزان تاثیر آن از آزمون والد استفاده گردید. به این ترتیب که با وارد کردن حداقل تاثیر به صورت مثبت و منفی در مدل رگرسیون و انجام آزمون والد بر روی آن، مشاهده گردید که وقتی در رگرسیون مربوط به خبر مثبت، حاصل جمع عرض از مبدا و ضریب β مربوط به خبر را برابر با ۰/۰۶ قرار می‌گیرد بعد از انجام آزمون والد سطح احتمال آن از ۵ درصد بیشتر است و لذا در این سطح اطمینان معنی‌دار نیست در حالیکه وقتی در مدل رگرسیون مربوط به خبر منفی، حاصل جمع عرض از مبدا مدل رگرسیون را با ضریب رگرسیون مربوط به خبر برابر با ۰/۰۶- قرار می‌دهیم با انجام تست والد بر روی آن در سطح احتمال ۵ درصد معنی‌دار خواهد بود.

جدول ۵ خلاصه نتایج دوره پیش‌بینی‌های سالانه برای ۷ سال

نام متغیر توضیحی	ضریب متغیر	انحراف استاندارد	T استودنت	سطح احتمال	نتیجه
نوع خبر	۰/۱۰	۰/۰۱۶	۶/۷۳	۰/۰۰۰	معنی‌دار
انحراف در پیش‌بینی	۰/۴۰	۰/۰۷	۵/۷۵	۰/۰۰۰	معنی‌دار
اندازه شرکتها	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۲/۷۷	۰/۰۱۵	معنی‌دار
نرخ بازده بازار	۰/۱۵۳	۰/۰۸	۱/۹۴	۰/۰۵	معنی‌دار
عرض از مبدا	-۰/۰۵۲	۰/۰۱۱	-۴/۵۷	۰/۰۰۰۰	معنی‌دار

میزان	پارامتر
۰/۲۵	R تعدیل شده
۳۵/۶۴	ضریب F
۲/۰۹	دوربین واتسون

برای آزمون فرضیه پنجم تحقیق لازم بود ضرایب مربوط به متغیرهای جزئی مدل برازش شده بر اساس داده‌های شش ماهه با ضرایب جزئی مدل رگرسیون داده‌های سالانه مقایسه گردند. با توجه به این که فرضیه تحقیق مبتنی بر تاثیر بیشتر متغیرهای مستقل بر روی متغیر وابسته در دوره کوتاه مدت نسبت به دوره بلند مدت بود لذا ضرایب دو متغیر مستقل که به نحوی مرتبط با اعلام سود بودند یعنی نوع خبر، در دو مدل رگرسیون با استفاده از آزمون ضریب همبستگی جزئی مورد مقایسه قرار گرفتند. نتایج نشان داد که ضریب همبستگی جزئی در زمینه خبر در دوره شش ماهه نسبت به دوره سالانه بیشتر است. برای آزمون معنی دار بودن این اختلاف از آزمون Z فیشر استفاده گردید.

باتوجه به ضریب به دست آمده (۱,۸۱) و انطباق آن با جدول Z فیشر در سطح احتمال ۰,۵٪، مقدار به دست آمده ۰/۹۵۱۸ می‌باشد که با در نظر گرفتن سطح اطمینان ۰,۹۵٪ مفروض، در این سطح فرضیه H_0 رد گردیده و فرضیه H_1 در سطح احتمال ۰,۵٪ رد نمی‌گردد. بنابراین اختلاف معنی‌دار بین ضرایب دو رگرسیون رد نشده و می‌توان

فرضیه مبتنی بر واکنش بیشتر قیمت سهام به پیش‌بینی‌های شش ماهه نسبت به پیش‌بینی‌های سالانه را مورد پذیرش قرار داد.

تحلیل آماراستنباطی فرضیه‌های تحقیق

در این مقاله، فرضیه‌های H_0 به معنی رد ادعاها و فرضیه‌های H_1 به معنی عدم رد ادعاها تبیین شدند. به این ترتیب فرضیه‌های اصلی با توجه به جداول ارائه شده قبلی و آزمون‌های آماری انجام گرفته، نتایج مربوط به آزمون هر یک از فرضیه‌های تحقیق در جدول ۶ ارائه شده است.

جدول ۶ خلاصه یافته‌های تحقیق

فرضیه	نتیجه آزمون
رد نمی‌شود	فرضیه ۱: قدر مطلق تغییرات قیمت سهام در برابر افشاء پیش‌بینی اخبار منفی (بد) نسبت به افشاء پیش‌بینی اخبار خوب بزرگتر است
رد نمی‌شود	فرضیه دوم: بین تغییرات قیمت سهام با صحت و دقت پیش‌بینی‌های دوره قبل رابطه معنی‌دار وجود دارد
رد نمی‌شود	فرضیه سوم: قدر مطلق تغییرات قیمت سهام در اثر ارائه پیش‌بینی EPS شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک بزرگتر است
رد می‌شود	فرضیه چهارم: قدر مطلق تغییرات قیمت سهام برای پیش‌بینی‌هایی که همراه با تعدیلات می‌باشند، نسبت به پیش‌بینی‌هایی که با تعدیلات همراه نیستند، کوچکتر است
رد نمی‌شود	فرضیه پنجم: قدر مطلق تغییرات قیمت سهام برای پیش‌بینی‌های میان دوره ای نسبت به پیش‌بینی‌های سالانه بزرگتر است

نتیجه گیری

نتایج به دست آمده از تحقیق فوق نشان می‌دهد که در بورس اوراق بهادار تهران صحت و سقم پیش‌بینی‌ها از اهمیت زیادی برخوردار است. در این راستا از پنج متغیر شناسایی شده در مطالعات و تحقیقات انجام گرفته بر روی اعتبار پیش‌بینی‌های مدیریت از سود، شامل نوع خبر (مثبت و منفی بودن) انحراف در پیش‌بینی (اعتبار مدیریت)، اندازه شرکت، افق زمانی و وجود و یا عدم وجود تعدیل در پیش‌بینی، تمامی

متغیرها به استثنای متغیر آخر یعنی وجود تعدیل در پیش‌بینی، در زمان اعلام پیش‌بینی سود به وسیله سهامداران و سرمایه‌گذاران مدنظر قرار می‌گیرند. بنابراین می‌توان به طور خلاصه بیان نمود که در بورس اوراق بهادار تهران:

- ۱) هنگامی که اخبار مثبت به بازار ارائه می‌شود نسبت به زمانی که اخبار منفی ارائه می‌شود، کمتر مورد اعتماد قرار می‌گیرد و در نتیجه واکنش کمتر قیمت سهام را موجب می‌گردد.
- ۲) صحت و تحقق پیش‌بینی‌های گذشته بر روی باور کردن پیش‌بینی‌های آینده موثر است به طوری که سرمایه‌گذاران نسبت به چنین پیش‌بینی‌هایی اعتبار بیشتری قائل بوده و در زمان ارائه پیش‌بینی مدیریت از سود واکنش بیشتری نشان می‌دهند.
- ۳) پیش‌بینی‌های میان مدت نسبت به سالانه دارای تاثیر بیشتری بر روی واکنش سرمایه‌گذاران می‌شود.
- ۴) بازار نسبت به انحراف در پیش‌بینی‌ها حساس است و نسبت به انحراف در پیش‌بینی‌ها واکنش نشان می‌دهد.
- ۵) تعداد تعدیل در EPS پیش‌بینی شده در سالهای گذشته تاثیری بر روی میزان باور و اعتبار EPS های پیش‌بینی شده بعدی ندارد.

محدودیت‌های تحقیق

- برخی از محدودیت‌هایی که به نحوی در انجام تحقیق با آن مواجه بوده و می‌تواند نتایج تحقیق را تحت تاثیر قرار بدهد به شرح زیر است:
- ۱) یکی از عمده‌ترین محدودیت‌هایی که در اغلب تحقیقات از نوع تحقیق حاضر در بازار سرمایه ایران وجود دارد، عدم انجام تحقیقات مشابه در کشور است که امکان مقایسه نتایج تحقیق را کاهش می‌دهد
 - ۲) از محدودیت‌های دیگر عدم امکان کنترل دقیق متغیرهای کلان اقتصادی است که بر قیمت سهام تاثیر می‌گذارد.
 - ۳) مقطع زمانی انتخاب شده برای استخراج داده‌ها ممکن است متأثر از اثر دوره‌های تجاری، حباب‌های سفته‌بازانه به معنای فاصله گرفتن از ارزش‌های ذاتی و رویدادها و تنش‌های سیاسی یا تصمیمات مقامات دولتی بورس می‌باشد که به دلیل متأثر شدن قیمت سهام، اتکاء به نتایج می‌تواند در آن شرایط خاص گمراه کننده باشد.

۴) تفاوت در ویژگی‌های شرکت‌های مورد بررسی می‌تواند بر نتایج تحقیق موثر باشد. ویژگی‌هایی نظیر رشته‌های مختلف صنعت، نوع مالکیت و ترکیب سهامداران میزان شناور بودن سهام و غیره.

پیشنهاد‌های تحقیق

پیشنهاد می‌شود، مدیران شرکتها در زمان ارائه پیش‌بینی‌های خود به بازار مخصوصاً پیش‌بینی سود، رفتار سهامداران را مورد توجه قرار دهند. وقتی که واکنش سرمایه‌گذاران به پیش‌بینی‌های مثبت آنها کمتر از واکنش آنها به پیش‌بینی‌های منفی است لازم است جهت بالا بردن اعتبار اخبار و موارد افشاء مثبت اقداماتی را انجام دهند. یا این که وقتی بازار به اشتباه در پیش‌بینی در سود، حساس است سعی شود پیش‌بینی‌های دقیق‌تری به بازار ارائه نمایند.

وقتی بازار نسبت به تعداد تعدیل در پیش‌بینی در طول سال، حساسیت نشان نمی‌دهد به نظر می‌رسد لازم است مدیران به محض به دست آوردن اطلاعات جدید در خصوص برآوردهایشان از سود، آنها به بازار ارائه نمایند تا از این طریق اعتماد بازار را جلب کرده و موجبات تصمیم‌گیری هر چه بهتر سرمایه‌گذاران را فراهم سازند. وقتی تحقیقات نشان می‌دهد که اندازه شرکتها در میزان باور پیش‌بینی‌های مدیران آنها نزد سرمایه‌گذاران موثر است که خود می‌تواند به دلایل مختلف از جمله وجود انضباط مالی در این شرکتها، وجود اعضای هیات مدیره موظف، وجود حساس‌رسی داخلی، وجود سیستم‌های اطلاعاتی قوی در این شرکتها و غیره باشد، این بینش و آگاهی ایجاد می‌شود که شرکت‌های کوچک نیز به سمت استقرار این سیستم‌ها حرکت نمایند.

منابع و ماخذ

منابع فارسی:

۱. احمد پور، احمد، محمود یحیی زاده و محمد رضا سرفراز (۱۳۸۴) "مقایسه‌ای قیمت مورد نظر با قیمت بازار سهام" پژوهشنامه علوم انسانی و اجتماعی، شماره ۱۹.
۲. جهانخانی، علی (۱۳۷۶). "بررسی عوامل موثر بر قیمت سهام و مروری بر روند تغییر قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران". تحقیقات مالی، زمینه، دوره ششم، شماره ۶۵-۶۴ ص ۱۶-۱۳.
۳. خالقی مقدم (۱۳۷۷). "دقت در پیش‌بینی سود" پایان نامه دوره دکتری، دانشگاه علامه طباطبایی.
۴. مهر آرا، محسن و قهرمان عبدلی (۱۳۸۵). "نقش اخبار خوب و بد در نوسانات بازدهی سهام در ایران" فصل نامه پژوهش اقتصادی ایران، شماره ۲۶.

منابع لاتین:

1. Baginski, S., E. Conrad, and J. Hassell. 1993. *The effects of management forecast precision on equity pricing and on the assessment of earnings uncertainty. The Accounting Review* 68 (4): 913-927
2. Baginski, S., Hassell, J., Kimbrough, M., 2004. *Why do managers explain their earnings forecasts? Journal of Accounting Research*. 42, 1-29.
3. Barry, C., and S. Brown. 1985. "Differential Information and Security Market." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 27 (December): 407-22.
4. Beasley, M. 1996. *An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. The Accounting Review* 71 (4): 443-465
5. Beniluz. Y. 2007. *Management Earnings Forecasts and Simultaneous Release of Earnings News. Journal of Accounting Research*. 47. 321- 356
6. Birnbaum, M., and S. Stegner. 1979. *Source credibility in social judgment: Bias, expertise and the judges' point of view. Journal of Personality and Social Psychology* 37: 48-74
7. Black, B., H. Jung, and W. Kim. 2003. *Does corporate governance affect firms' market values? Evidence from*

- Korea. Working paper, Stanford Law School.
8. Blackwell, D., T. Noland, and D. Winters. 1998. The value of auditor assurance: Evidence from loan pricing. *Journal of Accounting Research* 36 (1): 57-70.
 9. Cairney, T., and F. Richardson. 1999. The credibility of management forecasts of annual earnings. Working paper, Florida Atlantic University
 10. Chaiken, S., and A. Eagly. 1976. Communication modality as a determinant of message persuasiveness and message comprehensibility. *Journal of Personality and Social Psychology* 34 (4): 605-614.
 11. Cox, C. 1985. "Further Evidence on the Representativeness of Management Earnings Forecasts." *The Accounting Review*. 60 692-701
 12. Diamond, D., and R. Verrecchia. 1991. "Disclosure, Liquidity and Cost of Capital." *Journal of Finance* (September): 1325-59
 13. Foster, G 1979. Briloff and the capital market. *Journal of Accounting Research* 17 (1): 262-274
 14. Frost, C. 1997. Disclosure policy choices of UK firms receiving modified audit reports. *Journal of Accounting and Economics* 23 (2): 163-187
 15. Gigler, F. 1994. Self-enforcing voluntary disclosures. *Journal of Accounting Research* 32 (2): 224-240.
 16. Handa, P., and S. Linn. 1993. "Arbitrage Pricing with Estimation Risk." *Journal of Financial Economics* (March): 81-100
 17. Hassell, J., R. Jennings, and D. Lasser. 1988. Management earnings forecasts: Their usefulness as a source of firm-specific information to security analysts. *Journal of Financial Research* 11 (4): 303-319.
 18. Hirst, D. E., L. Koonce. 2006. How Disaggregation Enhances the Credibility of Management Earnings Forecasts. *Journal of Accounting Research*. 46 . 121-161
 19. Hirst, D. E., L. Koonce, and J. Miller. 1999. The joint effect of management's prior forecast accuracy and the form of its financial forecasts on investor judgments. *Journal of Accounting Research* 37 (Supplement): 1-24.

20. Hodge, F., P. Hopkins, and J. Pratt. 2000. *Classification discretion, reporting reputation, and disclosure credibility: The case of hybrid securities*. Working paper, Indiana University
21. Hutton, A, C. Stocken. 2007. *Effect of Reputation on the Credibility of Management Forecasts*. *Journal of Accounting Research*. 47. 24-55
22. Hutton, A., G Miller, and D. Skinner. 2003. *The role of supplementary statements with management earnings forecasts*. *Journal of Accounting Research* 41: 867-890.
23. Jennings, R. 1987. *Unsystematic security price movements, management earnings forecasts, and revisions in consensus analyst earnings forecasts*. *Journal of Accounting Research* 25 (1): 90-110
24. Kasznik, R., and B.lev . 1995. *To warn or not to warn: Management disclosures in the face of an earnings surprise*. *Accounting Reveiw (January):113-134**Journal of Accounting Research* 25 (1): 90-110.
25. Kelley, H. 1972. *Attribution in social interaction*. In *Attributions: Perceiving the Causes of Behavior*, edited by E. Jones, D. Kanouse, H. Kelley, R. Nisbett, S. Valins, and B. Weiner, 151-174. Morristown, NJ: General Learning Press.
26. King, R., G Pownall, and G Waymire. 1990. *Expectations adjustment via timely management forecasts: Review, synthesis, and suggestions for future research*. *Journal of Accounting Literature* 9: 113-144
27. Klein, A. 1999. *Audit committee, board of director characteristics, and earnings management*. *Journal of Accounting and Economics* 33: 375-425
28. Koch, A. and J, Park. 2005. *Smooth Earnings and the Credibility of Management Forecasts*. *Journal of Accounting and Economics*. 35. 252-310
29. Koch, A. 1999. *Financial distress and the credibility of management earnings forecasts*. Working paper, Carnegie Mellon University
30. Koehler, J. 1993. *The influence of prior beliefs on scientific judgments of evidence quality*. *Organizational Behavior and Human Decision Processes* 56: 28-55.
31. Libby, R. 1979. *Bankers' and auditors' perceptions of the*

- message communicated by the audit report. Journal of Accounting Research 17 (1): 99-122.*
32. Li, W., T. Nunamaker . B, Wong-On-Wing. 2007. MD&A Disclosures, Management Reporting Credibility and Investment Decisions . *Journal of Accounting and Economics*. 44. 324- 347
 33. McNichols, M. 1989. Evidence of informational asymmetries from management earnings forecasts and stock returns. *The Accounting Review* 64 (1): 1-27.
 34. Ng , J., I,Tuna, and R, Verdi. 2006. Management Forecasts, Disclosure Quality, and Market Efficiency. *Journal of Accounting Research (Spring): 37-94*
 35. Ota, k. 2002. Does the Stock Market Know the Systematic Bias in Management Earnings Forecasts? : Empirical Evidence from Japan. *Wall Street Journal(April): 124-197*
 36. Pownall, G, C. Wasley, and G Waymire. 1993. The stock price effects of alternative types of management earnings forecasts. *The Accounting Review* 6
 37. Pownall , G. and G. Waymire .1989. Voluntary disclosure credibility and securities prices:Evidence from management earnings forecasts:1969-74. *Journal of Accounting Research (Autumn) : 85-105.8 (4): 896-912.*
 38. Rogers, l., and P. Stocken. 200۳. Credibility of Management Forecasts. *Journal of Accounting research. (Autumn):154-206*
 39. Skinner, D.J. 1994. Why Prms voluntarily disclose bad news.. *Journal of Accounting Research, Vol. 32, No. 1 (1994): 38-60.*
 40. Wild, J. 1996. The audit committee and earnings quality. *Journal of Accounting Auditing and Finance* 11 (2): 247-276.
 41. Williams, P. 1996. The relation between a prior earnings forecast by management and analyst response to a current management forecast. *The Accounting Review* 11 (1): 103-113.
 42. Xie, B., W. Davidson, and P. DaDalt. 2003. Earnings management and corporate governance: The role of the board and audit committee. *Journal of Corporate Finance* 9: 295-316.

