

رسالة محمد



دانشگاه ولی عصر (عج) رفسنجان  
دانشکده‌ی علوم اداری و اقتصاد  
گروه حسابداری

پایان‌نامه‌ی کارشناسی‌ارشد رشته‌ی حسابداری

بررسی رابطه بین پیش‌بینی خوش‌بینانه مدیریت و رفتار  
اجتناب از پیش‌بینی زیان

استاد راهنما  
دکتر امید پورحیدری

استاد مشاور  
مصطفی دری سده

نگارنده  
یونس جعفری

مهرماه ۱۳۹۲



دانشگاه ولی عصر (عج) رفسنجان  
دانشکده‌ی علوم اداری و اقتصاد  
گروه حسابداری

پایان‌نامه‌ی کارشناسی‌ارشد رشته‌ی حسابداری

بررسی رابطه بین پیش‌بینی خوش‌بینانه مدیریت و رفتار اجتناب از

پیش‌بینی زیان

یونس جعفری

به تصویب نهایی رسید.

در تاریخ ۱۳۹۲/۷/۱۱ توسط هیأت داوران زیر بررسی و با درجه‌ی عالی

امضاء

۱- استاد راهنمای پایان‌نامه آقای دکتر امید پورحیدری با مرتبه‌ی علمی دانشیار

امضاء

۳- استاد مشاور پایان‌نامه آقای مصطفی دری با مرتبه‌ی علمی مربی

امضاء

۳- استاد داور داخل گروه آقای دکتر عبدالمهدی انصاری با مرتبه‌ی علمی دانشیار

امضاء

۴- نماینده‌ی تحصیلات تکمیلی آقای دکتر وحید مظفری با مرتبه‌ی علمی دانشیار

تمامی حقوق مادی مترتب بر نتایج مطالعات، ابتکارات و نوآوری‌های  
حاصل از پژوهش موضوع این پایان‌نامه، متعلق به دانشگاه  
ولی عصر (عج) رفسنجان است.

پس از تائیس و پاس خداوند که از نعمت حیات تا نعمت فم و علم یکی از اوست و حربه هست از لطف اوست بر خودی دانم هر چند ناقص از عزیزانی  
که در این پژوهش علمی یاری بخش من بوده اند قدردانی نمایم.

استاد ارجمند جناب آقای دکتر پورحیدری که در سمت استاد راهنمای بنده هدایت این پروژه را بر عهده داشتند و با نظرات کارشناسانه ایشان در امر نگارش پژوهش  
بمباره مشوق بنده بوده اند.

استاد گرامی جناب آقای دری که در تکمیل و تصحیح این پایان نامه بسیار سهیم بوده اند.

در پایان از استاد محترم جناب آقای دکتر انصاری و دوستان خوبم که در طی این مدت برای اینجانب زحمات زیادی کشیدند شکر و قدردانی می نمایم.

### تقدیم به اولین محلان و فرزندگانه زندگیم:

مادر عزیز و فداکارم که نبی از وجودش ایثار و گذشت و نبی دیگر عشق و محبت است.

پدر عزیز و بزرگوارم که دل دریا پیش آموزگار چگونه زبده استنم بود و چشم های پر امیدش معنا بخش هستی ام.

تقدیم به همسران همیشگی ام خواهران و برادران مهربانم که وجودشان دگر می و حضورشان امید و صفا را برایم همراه دارند و سلامتی و موفقیتهایم آرزوی همیشگی من

است.

## چکیده

افشای صحیح و مناسب اطلاعات مالی نقش مهمی در بازار سرمایه و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و دیگر ذینفعان ایفا می‌نماید. یکی از این اطلاعات که به خصوص در نبود تحلیل‌گران حرفه‌ای می‌تواند نقش زیادی در شفافیت و ثبات بازار ایفا نماید، پیش‌بینی‌های ارائه شده توسط مدیریت می‌باشد. کیفیت پیش‌بینی‌های مدیران ممکن است تحت تاثیر شرایط تحمیل شده از جانب محیط، میزان تخصص و انگیزه‌های شخصی تهیه‌کنندگان اطلاعات و عوامل موثر دیگر آسیب ببینند. یکی از رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران، اجتناب از پیش‌بینی زیان است. رفتار اجتناب از پیش‌بینی زیان به این معنی است که ممکن است مدیر به دلایلی و به امید بهبود شرایط آینده، علی‌رغم اینکه انتظار زیان در آینده دارد، سود پیش‌بینی نماید. در این تحقیق ابتدا تاثیر رفتار اجتناب از پیش‌بینی زیان بر پیش‌بینی خوش‌بینانه مدیریت بررسی و سپس عکس‌العمل بازار نسبت به پیش‌بینی شرکت‌هایی که چنین رفتاری داشته‌اند در سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۰ با نمونه‌ای متشکل از ۱۹۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفت. نتایج تحقیق بیانگر این است که مقدار زیادی از سوگیری خوشبینانه به‌وسیله رفتار اجتناب از پیش‌بینی زیان توضیح داده می‌شود و بازار نسبت به پیش‌بینی سود شرکت‌هایی که دارای رفتار اجتناب از پیش‌بینی زیان هستند واکنش مثبت نشان می‌دهد. بنابراین این رفتار را تشخیص نمی‌دهد و اطلاعات جدید پیش‌بینی سود را تنزیل نمی‌کند.

**واژگان کلیدی:** پیش‌بینی سود، پیش‌بینی خوشبینانه، اجتناب از پیش‌بینی زیان، فرصت‌طلبی مدیران.

## فهرست مطالب

صفحه	عنوان
۱-۱	مقدمه.....
۲-۱	تشریح و بیان موضوع.....
۳-۱	اهداف پژوهش.....
۴-۱	فرضیه‌های پژوهش.....
۵-۱	روش انجام پژوهش.....
۱-۵-۱	روش پژوهش.....
۲-۵-۱	مدل‌ها و متغیرهای پژوهش.....
۶-۱	جامعه، نمونه و قلمرو پژوهش.....
۱-۶-۱	جامعه‌ی آماری.....
۲-۶-۱	نمونه‌ی آماری.....
۳-۶-۱	قلمرو زمانی پژوهش.....
۴-۶-۱	قلمرو مکانی پژوهش.....
۷-۱	ابزار گردآوری و تجزیه و تحلیل داده‌ها.....
۸-۱	خلاصه‌ی فصل.....
۹-۱	تعریف برخی از واژه‌های تخصصی.....
۹-۱	خلاصه‌ی فصول بعد.....

## فصل دوم: مبانی نظری و پیشینه‌ی پژوهش

۱-۲	مقدمه.....
۲-۲	نقش افشای اطلاعات در بازار سرمایه.....
۱-۲-۲	تئوری نمایندگی.....
۲-۲-۲	نقش تنظیم مقررات در باره افشای اطلاعات.....
۳-۲	اهمیت پیش‌بینی سود در بازار سرمایه.....
۴-۲	روش‌های پیش‌بینی سود هر سهم.....
۵-۲۲	پیش‌بینی سود به وسیله تحلیل‌گران.....

## فهرست مطالب

عنوان	صفحه
۶-۲- پیش‌بینی سود به وسیله مدیران.....	۲۱
۷-۲- نقش عوامل محیطی در ارائه و افشای پیش‌بینی سود توسط مدیریت.....	۲۲
۱-۷-۲- محیط قانونی و نظارتی.....	۲۲
۲-۷-۲- رفتار سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران.....	۲۳
۸-۲- شکل‌های مختلف پیش‌بینی سود توسط مدیریت.....	۲۴
۹-۲- صحت و اعتبار پیش‌بینی سود در مقابل سوگیری در پیش‌بینی سود.....	۲۵
۱۰-۲- معیار اندازه‌گیری خطای پیش‌بینی.....	۲۶
۱۱-۲- پیش‌بینی خوش‌بینانه (بدبینانه).....	۲۷
۱۲-۲- دیدگاه رفتار فرصت‌طلبانه و رفتار اجتناب از پیش‌بینی زیان.....	۲۸
۱۳-۲- عوامل موثر بر خطای پیش‌بینی و پیش‌بینی خوش‌بینانه توسط مدیریت.....	۲۹
۱-۱۳-۲- انگیزه‌ها و ویژگی‌های شخصی مدیران.....	۲۹
۲-۱۳-۲- ویژگی‌های شرکت.....	۳۱
۱-۲-۱۳-۲- سود ده یا زیان ده بودن شرکت.....	۳۱
۲-۲-۱۳-۲- اندازه شرکت.....	۳۱
۳-۲-۱۳-۲- قدمت (عمر) شرکت.....	۳۲
۴-۲-۱۳-۲- رشد شرکت.....	۳۲
۵-۲-۱۳-۲- تامین مالی برون‌سازمانی.....	۳۳
۳-۱۳-۲- ریسک قانونی.....	۳۳
۴-۱۳-۲- حاکمیت شرکتی.....	۳۵
۱-۴-۱۳-۲- مفهوم حاکمیت شرکتی.....	۳۵
۲-۴-۱۳-۲- حاکمیت شرکتی و دقت پیش‌بینی سود.....	۳۵
۵-۱۳-۲- افق زمانی و دوره پیش‌بینی.....	۳۶
۶-۱۳-۲- نوع صنعت.....	۳۷
۷-۱۳-۲- محیط تجاری و رقابتی.....	۳۸
۱۴-۲- واکنش پیش‌بینی سود بر قیمت و بازده سهام.....	۳۸
۱۵-۲- پژوهش‌های صورت گرفته در زمینه پیش‌بینی خوش‌بینانه مدیریت و رفتار اجتناب از پیش‌بینی زیان.....	۴۰



## فهرست مطالب

عنوان	صفحه
۱-۱۵-۲- پژوهش‌های خارجی	۴۰
۲-۱۵-۲- پژوهش‌های داخلی	۴۱
۱۶-۲- خلاصه فصل	۴۳

### فصل سوم: روش پژوهش

۱-۳- مقدمه	۴۴
۲-۳- نوع پژوهش	۴۵
۳-۳- فرضیه‌های پژوهش	۴۵
۴-۳- گردآوری اطلاعات	۴۶
۱-۴-۳- قلمرو مکانی پژوهش	۴۶
۲-۴-۳- قلمرو زمانی پژوهش	۴۶
۳-۴-۳- روش نمونه‌گیری و حجم نمونه	۴۷
۴-۴-۳- ابزار گردآوری و تجزیه و تحلیل داده‌ها	۴۷
۵-۴-۳- روایی ابزار گردآوری داده‌ها	۴۸
۵-۳- متغیرها و مدل‌های مورد استفاده پژوهش	۴۸
۶-۳- روش‌ها، الگوی اقتصادسنجی و آزمون‌های آماری مورد استفاده در پژوهش	۵۰
۱-۶-۳- آزمون‌های میانگین	۵۰
۲-۶-۳- تحلیل رگرسیون	۵۰
۳-۶-۳- الگوی اقتصادسنجی	۵۰
۱-۳-۶-۳- روش بررسی داده‌های ترکیبی	۵۱
۲-۳-۶-۳- آزمون‌های تشخیص در داده‌های ترکیبی	۵۲
۴-۶-۳- مفروضات مدل رگرسیون خطی	۵۳
۱-۴-۶-۳- نرمال بودن اجزای خطا	۵۳
۲-۴-۶-۳- همسانی واریانس	۵۳
۳-۴-۶-۳- عدم هم‌خطی متغیرهای مستقل	۵۴
۴-۴-۶-۳- عدم خود همبستگی	۵۴

## فهرست مطالب

عنوان	صفحه
۳-۶-۵- آزمون معنی‌داری ضرایب رگرسیون (آزمون t).....	۵۵
۳-۷- خلاصه‌ی فصل و نتیجه‌گیری.....	۵۵

### فصل چهارم: تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌ها

۴-۱- مقدمه.....	۵۶
۴-۲- آمارهای توصیفی پژوهش.....	۵۶
۴-۳- تحلیل همبستگی.....	۶۲
۴-۴- تعیین روش به کارگیری داده‌های ترکیبی.....	۶۴
۴-۴-۱- نتایج آزمون F لیمر (چاو).....	۶۴
۴-۴-۲- نتایج آزمون هاسمن.....	۶۴
۴-۵- بررسی فروض کلاسیک رگرسیون.....	۶۵
۴-۵-۱- بررسی همسانی واریانس اجزای خطا.....	۶۵
۴-۵-۲- بررسی عدم هم‌خطی متغیرهای مستقل.....	۶۶
۴-۵-۳- بررسی عدم خود همبستگی.....	۶۷
۴-۶- آزمون فرضیات.....	۶۷
۴-۶-۱- آزمون فرضیه اول.....	۶۷
۴-۶-۲- آزمون فرضیه دوم.....	۶۹
۴-۷- خلاصه و نتیجه‌گیری.....	۷۱

### فصل پنجم: خلاصه و نتیجه‌گیری

۵-۱- مقدمه.....	۷۲
۵-۲- خلاصه و نتیجه‌گیری پژوهش.....	۷۲
۵-۲-۱- تحلیل نتایج آزمون فرضیه اول.....	۷۳
۵-۲-۲- تحلیل نتایج آزمون فرضیه دوم.....	۷۴
۵-۳- محدودیت‌های پژوهش.....	۷۴
۵-۴- پیشنهاد‌های پژوهش.....	۷۵
۵-۴-۱- پیشنهاد‌هایی مبتنی بر یافته‌های پژوهش.....	۷۵

## فهرست مطالب

عنوان	صفحه
۲-۴-۵- پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی.....	۷۶
۵-۵- خلاصه‌ی فصل.....	۷۶
منابع و ماخذ.....	۷۷
پیوست‌ها و جداول.....	۸۷

## فهرست جداول

عنوان	صفحه
جدول ۱-۴: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش برای کل نمونه.....	۵۷
جدول ۲-۴: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش برای شرکت‌های زیان ده.....	۵۸
جدول ۳-۴: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش برای شرکت‌های سود ده.....	۵۹
جدول ۴-۴: اطلاعات مربوط به توزیع فراوانی شرکت‌ها بر حسب دقت پیش‌بینی سود.....	۶۱
جدول ۵-۴: آمار توصیفی خطای پیش‌بینی در بین صنایع.....	۶۲
جدول ۶-۴: ضرایب همبستگی پیرسون و اسپیرمن.....	۶۳
جدول ۷-۴: نتایج آزمون F لیمر برای انتخاب روش ترکیبی (Pooling) یا تلفیقی (Panel).....	۶۴
جدول ۸-۴: نتایج آزمون هاسمن برای انتخاب بین اثرات ثابت و اثرات تصادفی.....	۶۵
جدول ۹-۴: نتایج آزمون والد تعدیل شده برای شناسایی ناهمسانی واریانس گروهی.....	۶۶
جدول ۱۰-۴: نتایج حاصل از آزمون هم‌خطی برای مدل ۱.....	۶۶
جدول ۱۱-۴: نتایج حاصل از آزمون هم‌خطی برای مدل ۲.....	۶۶
جدول ۱۲-۴: نتایج آزمون خود همبستگی.....	۶۷
جدول ۱۳-۴: آزمون فرضیه اول.....	۶۸
جدول ۱۴-۴: خطای پیش‌بینی در بین گروه‌ها.....	۶۸
جدول ۱۵-۴: مقایسه خطای پیش‌بینی بین گروه PN و سایر گروه‌ها.....	۶۸
جدول ۱۶-۴: تخمین مدل شماره ۱ با استفاده از تصحیح وایت.....	۷۰
جدول ۱۷-۴: تخمین مدل شماره ۲ با استفاده از تصحیح وایت.....	۷۱

## فهرست پیوست

صفحه	عنوان
۸۷.....	۱-۷- پیوست ۱: آزمون همبستگی پیرسون.....
۸۷.....	۲-۷- پیوست ۲: آزمون همبستگی اسپیرمن.....
۸۸.....	۳-۷- پیوست ۳: تخمین نهایی مدل اول.....
۸۹.....	۴-۷- پیوست ۴: تخمین نهایی مدل دوم.....

## فصل اول

### کلیات پژوهش

#### ۱-۱- مقدمه

افشای صحیح و مناسب اطلاعات مالی از جمله ارائه‌ی پیش‌بینی‌های به موقع و دقیق سود منجر به ثبات بیشتر در بازار سهام شده و سطح اعتماد بازار را افزایش می‌دهد. با توجه به نبود تحلیلگران حرفه‌ای که به طور مداوم و نظام‌مند به تحلیل وقایع و شرایط مربوط به شرکت‌ها بپردازند، پیش‌بینی‌های ارائه شده از سوی مدیران شرکت‌ها به بورس یکی از مهم‌ترین منابع اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران می‌باشد و انتظار می‌رود دارای محتوای اطلاعاتی قابل توجهی باشد. لذا حصول اطمینان از دقت و قابلیت اتکای این پیش‌بینی‌ها و عوامل تأثیرگذار بر خطا و سوگیری آن‌ها امری مهم تلقی می‌شود.

کیفیت پیش‌بینی‌های مدیران ممکن است تحت تأثیر شرایط تحمیل شده از جانب محیط (ابهام‌های مربوط به آینده)، میزان تخصص و انگیزه‌های شخصی تهیه‌کنندگان اطلاعات آسیب ببینند. در فضایی که مدیران خطر اندکی بابت پیگردهای قضایی احتمالی در نتیجه‌ی ارائه‌ی اطلاعات گمراه‌کننده احساس کنند ممکن است به سمت ارائه‌ی پیش‌بینی‌های سود مبتنی بر انگیزه‌های شخصی روند. رفتار اجتناب از پیش‌بینی زیان از جمله رفتارهای فرصت‌طلبانه است که منجر به سوگیری خوشبینانه در پیش‌بینی‌های مدیریت می‌شود. در این پژوهش سعی بر آن است که ضمن بررسی میزان تأثیرپذیری این نوع رفتار بر پیش‌بینی خوشبینانه، عکس‌العمل بازار نسبت به این نوع رفتار شناسایی گردد.

در این فصل ابتدا توضیحاتی پیرامون موضوع پژوهش و اهمیت آن ارائه شده است. پس از آن اهداف پژوهش، فرضیه‌های پژوهش، متغیرها و مدل‌های پژوهش، نمونه آماری و ابزار گردآوری و تجزیه و تحلیل داده‌ها تشریح می‌شود.

## ۱-۲- تشریح و بیان موضوع

سیستم اطلاعاتی معتبر، صحیح و مربوط یکی از عوامل موثر بر کارایی و توسعه بازارهای سرمایه است که با ارائه اطلاعات به موقع و قابل اتکا از میزان عدم اطمینان می‌کاهد و موجب تصمیم‌گیری بهینه می‌شود. یکی از مهم‌ترین اطلاعات در بازار سرمایه، اطلاعات و پیش‌بینی‌هایی است که مدیریت شرکت‌ها به بازار عرضه می‌کنند و از جمله این پیش‌بینی‌ها، پیش‌بینی سود توسط مدیریت است. پیش‌بینی سود توسط مدیریت در ارزیابی سودآوری، ریسک مرتبط با سود، قضاوت در مورد قیمت سهام و مدل‌های ارزشیابی در سطح گسترده‌ای استفاده می‌شود. بنابراین، دقت در پیش‌بینی سود و شناخت عوامل موثر بر مغایرت سود پیش‌بینی شده و واقعی از اهمیت بسزایی برخوردار است.

بورس اوراق بهادار تهران طبق بخشنامه‌ای شرکت‌ها را ملزم به ارائه پیش‌بینی سود هر سهم کرده است. به دلیل ماهیت پیش‌بینی و نامشخص بودن رویدادهای آتی معمولاً سودی که مدیران پیش‌بینی می‌کنند با سود واقعی تفاوت دارد. چنانچه مدیران سود پیش‌بینی شده را بیشتر از واقعی تخمین زده باشند پیش‌بینی را به صورت خوشبینانه و در صورتی که سود پیش‌بینی شده را کمتر از واقعی تخمین زده باشند پیش‌بینی را به صورت بدبینانه انجام داده‌اند. تحقیقات قبلی نشان می‌دهد که بسیاری از پیش‌بینی‌های سود توسط مدیران در ایران خوشبینانه می‌باشد (ثابت ۱۳۸۴؛ برزیده و همکاران، ۱۳۸۹؛ کردستانی و لطفی، ۱۳۹۰). برخی از مطالعات انجام شده در سطح بین‌المللی نیز حاکی از چنین مشاهداتی است.

از جمله عواملی که می‌تواند بر پیش‌بینی خوشبینانه مدیران اثر بگذارد می‌توان به اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و فرصت طلبی آن‌ها (Kato et al., 2009) و فشار و خطر قانونی و قضایی اندک بر مدیران بابت کیفیت و صحت پیش‌بینی ارائه شده اشاره کرد (Cho et al., 2011). یکی از رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران، اجتناب از پیش‌بینی زیان است. رفتار اجتناب از پیش‌بینی زیان به این معنی است که ممکن است مدیر به دلایلی و به امید بهبود شرایط آینده، علی‌رغم اینکه انتظار زیان در آینده دارد، سود پیش‌بینی نماید (Brown, 1998). از جمله دلایل و انگیزه‌هایی که مدیران را وادار می‌دارد تا از پیش‌بینی زیان اجتناب ورزند می‌توان به تلاش برای حفظ سمت و شغل و ارتقای آن، تعیین یک هدف مساعد و

مطلوب برای عملکرد و تلاش‌های آتی و فشار از سوی ساختار حاکمیت شرکتی بانک محور و ... اشاره کرد. برخی از این انگیزه‌ها به طور بالقوه در مدیران ایرانی نیز وجود دارد مثلا برخی از مدیران شرکت‌های ایرانی، مدیریت شرکتی را بر عهده دارند که متعلق به یک هلدینگ یا سازمانی است که شرکت‌های دیگری را نیز در مجموعه سرمایه‌گذاری خود دارد. بنابراین، مدیر تلاش می‌کند تا با پیش‌بینی سود و اجتناب از پیش‌بینی زیان، انگیزه و اشتیاق خود را برای دستیابی به یک هدف مطلوب و موفقیت‌آمیز نشان دهد و بر نظر مسئولان سازمان مربوطه و ارزش سهام مربوط تاثیر گذارد.

تحقیقات زیادی نشان داده‌اند که پیش‌بینی‌های سود توسط مدیران اطلاعات ارزشمندی را به بازار ارائه می‌کنند (Ota, 2002 and Kato *et al.*, 2009).

با این وجود، نتایج مربوط به واکنش بازار نسبت به پیش‌بینی خوشبینانه مدیران متفاوت بوده است. مثلا برخی شواهد نشان می‌دهد که بازار سهام قادر به تشخیص جانبداری موجود در پیش‌بینی‌های مدیران نیست (Ota, 2002). در حالیکه نتایج برخی دیگر از تحقیقات بیان می‌کند که بازار، پیش‌بینی‌های سود شرکت‌هایی که قبلا پیش‌بینی خوشبینانه ارائه کرده‌اند را تنزیل می‌کند (Kato *et al.*, 2009).

این تحقیق در پی بررسی این موضوع است که آیا در ایران پیش‌بینی‌های خوشبینانه مدیران از رفتار اجتناب از پیش‌بینی زیان تاثیر می‌پذیرد یا خیر؟ و ثانيا آیا بازار این رفتار سود جویانه مدیران را تشخیص می‌دهد و ارزشگذاری خود را از اطلاعات پیش‌بینی سود مدیران بابت این رفتار سود جویانه تنزیل می‌کند یا خیر؟

### ۱-۳- اهداف پژوهش

اهداف پژوهش را به صورت دقیق می‌توان به شرح زیر بیان نمود:

۱- تعیین تاثیر رفتار اجتناب از پیش‌بینی زیان توسط مدیران بر پیش‌بینی خوشبینانه آن‌ها

۲- تعیین عکس العمل بازار نسبت به رفتار اجتناب از پیش‌بینی زیان توسط مدیران

### ۱-۴- فرضیه‌های پژوهش

از جمله عواملی که می‌تواند بر پیش‌بینی خوشبینانه مدیران اثر بگذارد می‌توان به اعتماد به نفس بیش از حد مدیران و فرصت طلبی آن‌ها (Kato *et al.*, 2009) و فشار و خطر قانونی و قضایی اندک بر مدیران بابت کیفیت و صحت پیش‌بینی ارائه شده اشاره کرد (Cho *et al.*, 2011). یکی از رفتارهای

فرصت طلبانه مدیران، اجتناب از پیش بینی زیان است. رفتار اجتناب از پیش بینی زیان به این معنی است که ممکن است مدیر به دلایلی و به امید بهبود شرایط آینده، علی رغم این که انتظار زیان در آینده دارد، سود پیش بینی نماید (Brown, 1998). از جمله دلایل و انگیزه هایی که مدیران را وادار می دارد تا از پیش بینی زیان اجتناب ورزند می توان به تلاش برای حفظ سمت و شغل و ارتقای آن، تعیین یک هدف مساعد و مطلوب برای عملکرد آتی و فشار از سوی ساختار حاکمیت شرکتی بانک محور و ... اشاره کرد. بنابراین فرضیه اول به صورت زیر مطرح می شود:

**فرضیه اول:** رفتار اجتناب از پیش بینی زیان به اندازه زیادی پیش بینی خوشبینانه توسط مدیریت را توضیح می دهد.

تحقیقات زیادی نشان داده اند که پیش بینی های سود توسط مدیران، اطلاعات ارزشمندی را به بازار ارائه می کنند (Ota, 2002 and Kato *et al.*, 2009). با این وجود، نتایج مربوط به واکنش بازار نسبت به پیش بینی خوشبینانه مدیران متفاوت بوده است. مثلاً برخی شواهد نشان می دهد که بازار سهام قادر به تشخیص جانبداری موجود در پیش بینی های مدیران نیست (Ota, 2002). در حالیکه نتایج برخی دیگر از تحقیقات بیان می کند که بازار، پیش بینی های سود شرکت هایی که قبلاً پیش بینی خوشبینانه ارائه کرده اند را تنزیل می کند (Kato *et al.*, 2009). با توجه به مباحث بالا فرضیه دوم به صورت زیر بیان می شود:

**فرضیه دوم:** بازار پیش بینی سود شرکت هایی که دارای رفتار اجتناب از پیش بینی زیان هستند را تنزیل می کند.

## ۱-۵-۵- روش انجام پژوهش

### ۱-۵-۱- روش پژوهش

روش تحقیق حاضر شبه تجربی می باشد. این تحقیق از لحاظ هدف کاربردی می باشد که نتایج آن می تواند توسط مدیران، سهامداران و سایر ذینفعان مورد استفاده قرار گیرد.

### ۱-۵-۲- مدل ها و متغیرهای پژوهش

در این تحقیق پیش بینی های مدیریت، به صورت خوشبینانه یا بدبینانه در نظر گرفته می شود پیرو مطالعات قبلی چنانچه مقدار پیش بینی بزرگتر از رقم واقعی سود باشد پیش بینی خوشبینانه و اگر مقدار پیش بینی کمتر از رقم واقعی سود باشد پیش بینی به صورت بدبینانه خواهد بود. بنابراین خوش بینی پیش بینی مدیریت به وسیله خطا در پیش بینی مدیریت و به صورت ارائه شده اندازه گیری می شود:



$$UE_{j,t} = (E_{j,t} - MF_{j,t}) / P_{j,t-1}$$

$E_{j,t}$ : سود خالص ناشی از فعالیت‌های عادی سال  $t$  برای شرکت  $j$

$MF_{j,t}$ : پیش‌بینی مدیریت از  $E_{j,t}$  منتشر شده در پایان سال  $t-1$

$P_{j,t-1}$ : قیمت سهام شرکت  $j$  در شروع سال  $t$

سود غیرمنتظره منفی بیانگر پیش‌بینی خوشبینانه مدیریت می‌باشد و سود غیرمنتظره مثبت بیانگر پیش‌بینی بدبینانه می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌ها شرکت‌های موردنظر به چهارگروه به صورت زیر طبقه‌بندی می‌شوند:

- ۱- شرکت سود پیش‌بینی کرده باشد اما متحمل زیان شود (PN).
- ۲- شرکت سود پیش‌بینی کرده باشد و سود تحصیل کرده باشد (PP).
- ۳- شرکت زیان پیش‌بینی کرده باشد و سود تحصیل کرده باشد (NP).
- ۴- شرکت زیان پیش‌بینی کرده باشد و زیان متحمل شده باشد (NN).

در فرضیه اول با آزمون من-ویتنی میزان خوش‌بینی شرکت‌های PN که در واقع نماینده شرکت‌هایی است که از پیش‌بینی زیان اجتناب می‌کنند نسبت به سایر شرکت‌ها بررسی می‌شود. برای بررسی و آزمون عکس‌العمل بازار به پیش‌بینی مدیریت از مدل رگرسیون زیر استفاده می‌شود. در ضمن با فرض کارا بودن بازار به اندازه‌گیری متغیر وابسته به شیوه زیر پرداخته می‌شود.

$$CAR_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 INN_{j,t} + \beta_2 PND.INN_{j,t} + \beta_3 NND.INN_{j,t} + \beta_4 SIZE_{j,t-1} + \epsilon_{j,t}$$

#### متغیر وابسته:

$CAR_{j,t}$ : بازده انباشته تعدیل شده بر حسب اندازه

برای محاسبه بازده انباشته تعدیل شده بر حسب اندازه، بازده ۵ روز حول تاریخ اعلام پیش‌بینی سود از میانگین بازده شرکت‌ها بر حسب اندازه کسر می‌شود. مطابق تحقیق کیتو و همکاران (۲۰۰۹) دوره‌ی رویداد روزهای ۳- تا ۱+ جهت بازده انباشته در نظر گرفته شده است. بنابراین طبق این رویداد ۳ روز قبل از اعلام پیش‌بینی سود به بازار و ۱ روز بعد از زمان اعلام پیش‌بینی سود جهت محاسبه بازده انباشته در نظر گرفته می‌شود.

### متغیرهای مستقل و کنترلی:

$INN_{j,t}$ : تغییرات اولین پیش‌بینی برای سال بعد نسبت به سود واقعی  $t$  که به صورت زیر محاسبه می‌شود

$$INN_{j,t} = (MF_{j,t+1} - E_{j,t}) / P_{t-1}$$

$PND_{j,t}$  ارزش یک می‌گیرد چنانچه شرکت  $j$  متعلق به گروه  $PN$  باشد و در غیر این صورت ارزش صفر را اختیار می‌کند.

$NND_{j,t}$  ارزش یک می‌گیرد چنانچه شرکت  $j$  متعلق به گروه  $NN$  باشد و در غیر این صورت ارزش صفر را اختیار می‌کند.

$SIZE_{j,t-1}$ : لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام شرکت در سال  $t-1$

در مدل دوم برای کنترل بیشتر با افزودن متغیر  $OPD_{j,t}$  به مدل اول، عکس‌العمل بازار نسبت به شرکت‌هایی که رفتار اجتناب از پیش‌بینی زیان دارند با استفاده از رگرسیون چندگانه زیر سنجیده می‌شود.

$$CAR_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 INN_{j,t} + \beta_2 PND.INN_{j,t} + \beta_3 NND.INN_{j,t} + \beta_4 OPD.INN_{j,t} + \beta_5 SIZE_{j,t-1} + \varepsilon_{j,t}$$

$OPD$  یک متغیر ساختگی است چنانچه پیش‌بینی مدیریت برای سال  $t$  خوشبینانه باشد ( $UE_{j,t} < 0$ ) ارزش ۱ و در غیر این صورت ( $UE_{j,t} > 0$ ) عدد صفر اختیار می‌کند.

### ۱-۶-جامعه، نمونه و قلمرو پژوهش

#### ۱-۶-۱-جامعه آماری

جامعه آماری این پژوهش کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

#### ۱-۶-۲-نمونه آماری

برای انتخاب نمونه‌ی آماری مناسب که یک نماینده‌ی مناسبی برای جامعه‌ی آماری موردنظر باشد از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور ۷ معیار در نظر گرفته شده است و در

صورتی که یک شرکت کلیه‌ی معیارها را احراز کرده باشد به عنوان یکی از شرکت‌های نمونه انتخاب شده است. معیارهای مذکور به شرح زیرند:

- ۱- شرکت‌ها در طول دوره پژوهش تغییر سال مالی نداده باشند.
  - ۲- شرکت‌ها جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی (بانک‌ها، بیمه‌ها، سرمایه‌گذاری‌ها و لیزینگ) نباشند.
  - ۳- پایان سال مالی شرکت‌های مورد مطالعه ۲۹ اسفند ماه باشد.
  - ۴- بازده انباشته ۵ روز در تاریخ اعلام سود موجود باشد.
  - ۵- قیمت اولیه سهام موجود باشد.
  - ۶- پیش‌بینی سود مدیریت برای سال  $t+1$  موجود باشد.
  - ۷- اولین پیش‌بینی سود توسط مدیریت برای سال  $t$  حداکثر تا پایان تیرماه سال  $t$  به بازار ارائه شده باشد.
- بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۵۸۹ سال - شرکت از بین ۱۹۴ شرکت انتخاب گردید.

### ۱-۶-۳- قلمرو زمانی پژوهش

دوره‌ی زمانی پژوهش، یک دوره‌ی ۴ ساله انتخاب گردید که از سال ۱۳۸۷ آغاز و به سال ۱۳۹۰ ختم می‌شود. اما از آخرین قیمت سهام در سال ۸۶ و در صورت لزوم از بازده روزانه سال ۸۶ نیز برای محاسبه‌ی بازده انباشته تعدیل شده بر حسب اندازه، استفاده شده است. همچنین از اولین پیش‌بینی ارائه شده در سال ۹۱ نیز برای محاسبه تغییر در پیش‌بینی سال ۹۰ استفاده شده است.

### ۱-۶-۴- قلمرو مکانی پژوهش

قلمرو مکانی این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. دلیل انتخاب شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دسترسی آسان به اطلاعات مالی این شرکت‌ها و قابلیت اتکای بالا، شفافیت نسبتاً بیشتر و قابل مقایسه بودن اطلاعات این گونه شرکت‌ها است.

## ۷-۱- ابزار گردآوری و تجزیه و تحلیل داده‌ها

در این پژوهش اطلاعات مورد نیاز به روش‌های زیر جمع‌آوری شده است: روش کتابخانه‌ای: در این روش از طریق مطالعه‌ی پایان نامه‌ها، کتاب‌ها و مقالات مرتبط با موضوع پژوهش، و مراجعه به سایت‌های تخصصی، اطلاعات لازم در زمینه‌ی مبانی نظری موضوع پژوهش جمع‌آوری شده است.

روش اسنادکاوی: جهت جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها از این روش استفاده شده است. داده‌های مورد نیاز در این پژوهش از بانک‌های اطلاعاتی "تدبیر پرداز" و "ره‌آورد نوین"، تارنمای مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار و تارنمای شرکت بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری شده است.

همچنین برای آماده‌سازی متغیرهای لازم جهت استفاده در مدل‌های مربوط به آزمون فرضیه‌ها، از نرم‌افزار صفحه گسترده (اکسل) استفاده شده است. ابتدا اطلاعات گردآوری شده در صفحات کاری ایجاد شده، در محیط این نرم‌افزار وارد گردیده و سپس محاسبه‌های لازم برای دستیابی به متغیرهای این پژوهش انجام شد. بعد از محاسبه‌ی کلیه متغیرهای لازم جهت استفاده در مدل‌های این پژوهش، این متغیرها در صفحات کاری واحدی، ترکیب شدند تا به نرم‌افزار مورد استفاده در تجزیه و تحلیل نهایی منتقل شوند. در این پژوهش جهت انجام تحلیل‌های نهایی، از نرم‌افزارهای SPSS.16 و Stata.12 استفاده شده است. همچنین سطح معنی‌داری برای انجام آزمون‌های آماری، ۱ درصد و ۵ درصد در نظر گرفته شده است.

## ۸-۱- خلاصه‌ی فصل

در این فصل به ارائه کلیات پژوهش پرداخته شد و طرح کلی پژوهش مشخص گردید. موارد ذکر شده در این فصل شامل مقدمه، بیان موضوع پژوهش، اهمیت، ضرورت و اهداف پژوهش، روش پژوهش، فرضیه‌ها و متغیرها بوده است.

## ۹-۱- تعریف برخی از واژه‌های تخصصی

پیش‌بینی خوشبینانه (بدبینانه): چنانچه مقدار پیش‌بینی بزرگتر از رقم واقعی سود باشد پیش‌بینی خوشبینانه و اگر مقدار پیش‌بینی کمتر از رقم واقعی سود باشد پیش‌بینی به صورت بدبینانه خواهد بود.