

مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز

دوره‌ی ششم، شماره‌ی اول، بهار و تابستان ۱۳۹۳، پیاپی ۶۶/۳، صفحه‌های ۱۷۵-۱۹۴

(مجله‌ی علوم اجتماعی و انسانی پیشین)

## بررسی اهمیت تحقق آستانه‌ی سود سال قبل از دیدگاه سرمایه‌گذاران

دکترسید عباس هاشمی\*      مهدی مرادی کوپایی\*\*

دانشگاه اصفهان

### چکیده

این مقاله به بررسی اهمیت تحقق آستانه‌ی سود سال قبل از دیدگاه سرمایه‌گذاران در زمان اعلام سود می‌پردازد. هدف اصلی این مقاله پاسخ به این پرسش است که آیا بر مبنای نظریه‌ی انتظارات، می‌توان آستانه‌ی سود سال قبل را به عنوان یکی از نقاط مرجع سرمایه‌گذاران در نظر گرفت. برای آزمون فرضیه‌ها، نمونه‌ای متشکل از ۷۵ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۸۹ انتخاب و برای تجزیه و تحلیل داده‌ها، از مدل رگرسیون چندگانه به روش داده‌های ترکیبی استفاده شد. نتایج آزمون فرضیه‌ی اول پژوهش نشان داد آستانه‌ی سود پیش‌بینی شده با بازده غیرعادی سهام رابطه‌ی مستقیم دارد. نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم پژوهش نشان داد با کنترل سود پیش‌بینی شده، آستانه‌ی سود سال قبل به عنوان یکی از نقاط مرجع سرمایه‌گذاران در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مطرح نیست. به عبارت دیگر این پژوهش انگیزه‌های مبتنی بر بازار سرمایه، به عنوان محرک مدیریت سود پیرامون دستیابی به سود سال قبل را تأیید نمی‌کند.

**واژه‌های کلیدی:** آستانه‌ی سود، مدیریت سود، نظریه‌ی انتظارات، نقطه‌ی مرجع.

### ۱. مقدمه

ارزش شرکت و ثروت مدیران و مالکان آن به شکل تفکیک ناپذیری به سودهای گزارش

---

\* استادیار گروه حسابداری a.hashemi2@yahoo.com

\*\* کارشناس ارشد حسابداری

شده مرتبط است. سودها یک علامت هستند که به تخصیص منابع در بازار سرمایه کمک می‌کنند. در حقیقت ارزش نظری سهام یک شرکت برابر ارزش فعلی سودهای آتی آن است. با توجه به اهمیت سود، تعجبی ندارد که مدیریت شرکت، علاقه‌ی وافری به چگونگی گزارش سود داشته باشد یا این‌که بخواهد آن را به گونه‌ای مناسب مدیریت کند. به نظر دچاو و اسکینر<sup>۱</sup> (۲۰۰۰) شیوه‌ی اثربخش برای شناسایی شرکت‌هایی که درگیر مدیریت سود هستند مدنظر قراردادن انگیزه‌های مدیران است. در این باره آن‌ها بیان می‌کنند که پژوهش‌گران باید بیش‌تر بر انگیزه‌های بازار سرمایه تمرکز کنند و آستانه‌ی سود<sup>۲</sup> را به عنوان انگیزه‌ی قوی بازار سرمایه برای مدیریت سود پیشنهاد می‌کنند. بنابراین مدیران هنگام گزارش رقم سود، نگران تحقق آستانه‌های سود شامل سود صفر، سود مشابه دوره‌ی قبل و سود پیش‌بینی شده هستند و ممکن است سود شرکت را در راستای پرهیز از گزارش زیان و کاهش سود (نسبت به سود دوره‌ی قبل و سود پیش‌بینی شده) دست‌کاری کنند. سؤالی که مطرح می‌شود این است که آیا انگیزه‌های مبتنی بر بازار سرمایه محرک اصلی مدیریت سود برای دستیابی به آستانه‌های سود است؟ به سه دلیل آستانه‌ی سود می‌تواند بر بازده سهام شرکت‌ها تأثیرگذار باشد: اول این‌که تحقق یا عدم تحقق آستانه‌ی سود می‌تواند اطلاعات مهمی را در ارتباط با سودهای آتی به بازار و سرمایه‌گذاران مخابره کند. دوم این‌که تحقق آستانه‌ی سود می‌تواند بیانگر تغییر در سطح ریسک شرکت باشد که این امر بر ارزش تنزیلی سودهای آتی شرکت تأثیرگذار است و سومین دلیل این است که رفتار سرمایه‌گذاران ممکن است غیرعقلایی باشد. بر اساس نظریه‌های روانشناسی گزارش اخبار خوب در مقابل اخبار بد نسبت به آستانه‌ی سود ممکن است پاداش یا جریمه‌ای را برای شرکت در پی داشته باشد. در این مقاله اهمیت تحقق آستانه‌ی سود سال قبل از دیدگاه بازار سرمایه مورد بررسی قرار گرفته است.

## ۲. مروری بر مبانی نظری و پیشینه‌ی پژوهش

مدیران واحد تجاری به دلایل مختلف می‌کوشند از طریق روش‌های گوناگون حسابداری، سود دوره‌ی مالی را دستکاری کنند. در ادبیات حسابداری انگیزه‌های زیادی برای دستکاری سود، مطرح شده است. ادبیات اولیه در حوزه‌ی دستکاری سود به آزمون تأثیر گزینش‌های حسابداری بر بازار سرمایه پرداخته است. کانون تمرکز اصلی آن، تمایز میان دو فرضیه‌ی

مکانیکی و بازار کارا بوده که انگیزه‌های مبتنی بر بازار سرمایه را محرک اصلی دستکاری سود مطرح می‌کند در حالی که نظریه‌ی اثباتی، انگیزه‌هایی غیر از انگیزه‌های مرتبط با بازار سرمایه را برای دستکاری سود مطرح می‌کند که این انگیزه‌ها از قراردادهای بدهی، قراردادهای پاداش و هزینه‌های سیاسی سرچشمه می‌گیرد (بولو و حسینی، ۱۳۸۶). در حوزه‌ی انگیزه‌های مبتنی بر بازار سرمایه، تحقق معیارهای مورد نظر سرمایه‌گذاران به عنوان انگیزه‌ی اصلی دستکاری سود، مطرح شده است که مبنای نظری آن را می‌توان در نظریه‌ی انتظارات<sup>۳</sup> یافت. نظریه‌ی انتظارات یکی از مباحث مطرح در پارادایم مالی رفتاری است که توصیف کننده‌ی رفتار سرمایه‌گذاران به هنگام مواجهه با گزینه‌های عدم اطمینان است. بر اساس نظریه‌ی انتظارات، افراد، خروجی گزارش‌های مالی را بر اساس سود و زیان‌هایی که نسبت به نقطه‌ی مرجع<sup>۴</sup> شناسایی شده است، مورد سنجش قرار می‌دهند (کانمن و تیورسکی،<sup>۵</sup> ۱۹۷۹). نقاط مرجع مورد نظر سرمایه‌گذاران از سود شامل سود صفر، سود دوره‌ی قبل و سود پیش‌بینی شده است که با عنوان آستانه‌ی سود در ادبیات حسابداری مطرح شده است. آستانه‌ی سود صفر به مفهوم گزارش عایداتی است که بیش‌تر از صفر باشد (گزارش سود در مقایسه با زیان)، آستانه‌ی سود دوره‌ی قبل به مفهوم گزارش عایداتی است که نسبت به دوره‌ی مشابه قبل بیش‌تر باشد (گزارش سود بیش‌تر یا کم‌تر در مقایسه با سود دوره‌ی قبل) و آستانه‌ی سود پیش‌بینی شده یعنی گزارش عایداتی که نسبت به سود پیش‌بینی شده‌ی تحلیل‌گران یا مدیران بیش‌تر باشد (گزارش سود بیش‌تر یا کم‌تر در مقایسه با پیش‌بینی‌های مدیران و تحلیل‌گران) (دی‌جورج و همکاران<sup>۶</sup>، ۱۹۹۹).

کارهای اولیه بال و بران<sup>۷</sup> (۱۹۶۸) و بیور<sup>۸</sup> (۱۹۶۸) و حجم قابل توجهی از پژوهش‌های حسابداری در چهار دهه‌ی اخیر نشان می‌دهد که بازار نسبت به اخبار خوب در ارتباط با سود واکنش مثبتی نشان می‌دهد. بنابراین مدیران هنگام گزارش رقم سود، نگران تحقق انتظارات بازار هستند و شکست در این امر منجر به نتایج نامطلوبی برای شرکت می‌شود. پژوهش‌های بسیاری نشان داده است که شرکت‌هایی که موفق به تحقق سود پیش‌بینی شده، بوده‌اند واکنش متفاوتی را نسبت به شرکت‌هایی که انتظارات از سود پیش‌بینی شده را برآورده نکرده‌اند، از سوی بازار دریافت کرده‌اند (کازنیک و مک‌نیکولز<sup>۹</sup>، ۲۰۰۲؛ لویز و ریس<sup>۱۰</sup>، ۲۰۰۲؛ پاین و توماس<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۰؛ برای مثال بارتو و همکاران<sup>۱۲</sup> (۲۰۰۲) نشان دادند که شرکت‌هایی که موفق

به تحقق سود پیش‌بینی شده تحلیل‌گران شده‌اند نسبت به شرکت‌هایی که به این مهم دست نیافته‌اند از بازده سهام بیش‌تری برخوردار بوده‌اند. بنابراین می‌توان آستانه‌ی سود پیش‌بینی شده را به عنوان یکی از نقاط مرجع مورد نظر سرمایه‌گذاران در خرید و فروش سهام در نظر گرفت و در این مورد بیش‌تر پژوهش‌گران نیز اتفاق نظر دارند.

سؤال‌ی که مطرح می‌شود این است که آیا آستانه‌ی سود سال قبل نیز به عنوان نقطه‌ی مرجع سرمایه‌گذاران مطرح است؟ نتایج پژوهش دی‌آنجلو و همکاران<sup>۱۳</sup> (۱۹۹۶) نشان داد که شرکت‌هایی که برای حداقل ده سال متوالی افزایش سود داشته‌اند، در سالی که این الگو شکسته می‌شود، بازده غیرعادی سهام آن‌ها به میزان زیادی منفی خواهد بود. بارث و همکاران<sup>۱۴</sup> (۱۹۹۹) به این نتیجه رسیدند که قیمت سهام شرکت‌هایی که حداقل پنج سال متوالی افزایش سود داشته‌اند، به طور معناداری بیش‌تر از شرکت‌هایی است که سود آن‌ها بدون هیچ الگوی خاصی افزایش داشته است. دی‌جورج و همکاران (۲۰۰۷) در پژوهشی با عنوان «آستانه‌ی سود و واکنش بازار»، اهمیت آستانه‌ی سود در طول زمان و همچنین واکنش بازار به برآورده شدن آستانه‌ی سود را بررسی کردند. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که شرکت‌های در حال رشد، تمایل بیش‌تری به برآورده کردن پیش‌بینی تحلیل‌گران و سودهای گذشته داشته‌اند. فراوانی تحقق آستانه‌ی پیش‌بینی تحلیل‌گران در طول زمان رو به افزایش بوده است و بازار به تحقق آستانه‌ی سود به آن صورت پاداشی نمی‌دهد در حالی که برآورده نشدن آستانه-ی سود بر بازده سهام شرکت‌هایی که الگوی خاصی را دنبال می‌کنند، تأثیر منفی دارد. این نتایج حاکی از اهمیت تحقق آستانه‌ی سود سال قبل است. نکته‌ی مهم و اساسی که در ارتباط با آستانه‌ی سود سال قبل نادیده گرفته می‌شود، این است که برای بیش‌تر شرکت‌ها گزارش سود بیش‌تر نسبت به سود سال قبل غیرعادی تلقی نمی‌شود؛ چرا که با توجه به پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران و همچنین انتشار اطلاعات بودجه‌ای، سود گزارش شده برای سال بعد پیش‌بینی می‌شود و در صورتی باید انتظار کسب بازده اضافی یا بازده منفی برای شرکت‌ها را داشت که نتایج واقعی با اطلاعات پیش‌بینی شده هم‌خوانی نداشته باشد. بنابراین برای بیش‌تر شرکت‌ها تحقق آستانه‌ی سود سال قبل غیرعادی نیست و با تفکیک شرکت‌ها به دو گروه، شامل شرکت‌هایی که موفق به تحقق آستانه‌ی سود سال قبل شده‌اند در مقابل شرکت‌هایی که به این مهم دست نیافته‌اند، نمی‌توان اهمیت تحقق آستانه‌ی سود را به درستی اندازه‌گیری کرد. برای

این کار ابتدا باید تعیین کرد که آیا آستانه‌ی سود مورد نظر بخشی از اخبار غیرمنتظره‌ی سود تلقی می‌شود یا نه؟ آستانه‌ی سود سال قبل زمانی غیرمنتظره تلقی می‌شود که برای سال آینده، افزایش (کاهش) در سود شرکت پیش‌بینی شده باشد ولی نتیجه در زمان اعلام سود، عکس پیش‌بینی‌ها باشد. اگر تحقق آستانه‌ی سود برای بازار اهمیت داشته باشد، آستانه‌ی سود غیرمنتظره باید منجر به کسب بازده غیرعادی بیش‌تری شود. هرمن و همکاران<sup>۱۵</sup> (۲۰۱۱) با بررسی این که آیا سرمایه‌گذاران اهمیتی به تحقق آستانه‌ی سود سال قبل می‌دهند، شرکت‌های مورد مطالعه را بر اساس سود پیش‌بینی شده به شش دسته طبقه‌بندی کردند و با مقایسه‌ی شرکت‌ها با هم به این نتیجه رسیدند که بازار به تحقق سود سال قبل پاداشی نمی‌دهد؛ در صورتی که برآورده نشدن آستانه‌ی سود سال قبل تنها برای شرکت‌های کوچک منجر به کسب بازده منفی شده است. پژوهش‌های داخلی در زمینه‌ی آستانه‌ی سود بیش‌تر در زمینه‌ی اثر تحقق آستانه‌ی سود صفر و آستانه‌ی سود پیش‌بینی شده بر قیمت سهام بوده است.

حجازی (۱۳۷۵) به بررسی اثر اعلان سود بر قیمت و هم‌چنین حجم مبادلات سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. این پژوهش نشان داد که اعلان سود سالانه بر قیمت و حجم مبادلات سهام تأثیرگذار است و گزارش‌های سود حسابداری دربردارنده‌ی محتوای اطلاعاتی هستند.

سجادی (۱۳۷۷) رابطه‌ی بین خطای پیش‌بینی سود و بازده غیرعادی آتی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داد. یافته‌های پژوهش او نشان داد بین تغییرات غیرمنتظره‌ی سود و بازده غیرعادی آتی سهام، رابطه‌ی مثبت معناداری وجود دارد.

خانی (۱۳۸۶) ارتباط بین تغییرات سود حسابداری و بازده (ارزش) سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داد. یافته‌های پژوهش وی نشان داد که در هنگام اعلام سود، شاخص عملکرد بازده غیر عادی (API) به شدت افزایش یافته است. به علاوه در هنگام اعلام سود حسابداری، شاخص مذکور برای نمونه‌ی آماری شامل شرکت‌های با تغییر مثبت سود حسابداری بیش‌تر از ۱ بوده و برعکس، برای نمونه‌ای که شامل شرکت‌های با تغییر منفی سود حسابداری است کم‌تر از ۱ بوده است که این امر نشان دهنده‌ی امکان نبود کارایی بازار سرمایه نسبت به اطلاعات مالی است.

کردستانی و آشتاب (۱۳۸۹) به بررسی رابطه‌ی بین خطای پیش‌بینی سود و بازده غیرعادی سهام شرکت‌های تازه وارد در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که بین خطای پیش‌بینی سود و بازده غیرعادی سهام شرکت‌های تازه وارد رابطه‌ی مثبت معناداری وجود دارد.

### ۳. فرضیه‌های پژوهش

پژوهش حاضر به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا سرمایه‌گذاران در هنگام اعلام سود به تحقق آستانه‌ی سود سال قبل اهمیت می‌دهند؟ به عبارت دیگر آیا می‌توان آستانه‌ی سود سال قبل را به عنوان نقطه‌ی مرجع مورد نظر سرمایه‌گذاران برای تصمیمات دانست؟ برای پاسخ به سؤال مذکور، فرضیه‌های زیر تدوین شده است:

۱. آستانه‌ی سود پیش‌بینی شده با بازده غیرعادی سهام رابطه‌ی مستقیم دارد.
۲. با کنترل آستانه‌ی سود پیش‌بینی شده، تحقق یا عدم تحقق غیرمنتظره‌ی آستانه‌ی سود سال قبل اثر فزاینده‌ای بر بازده غیرعادی سهام دارد.

### ۴. روش پژوهش

این پژوهش به لحاظ هدف کاربردی و به لحاظ ماهیت، توصیفی-همبستگی است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از آزمون رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. در بورس اوراق بهادار معمولاً قیمت سهم تابعی از ارزش فعلی سودهای آتی است که اگر بین سود واقعی و سود پیش‌بینی شده تفاوت غیرمنتظره‌ای وجود داشته باشد، قیمت سهام نیز دچار نوسان خواهد شد. مطابق با پژوهش‌های قبلی (کازنیک و مک‌نیکلز 2002، لویز و ریس، ۲۰۰۲، پابین و توماس، ۲۰۱۰) تحقق آستانه‌ی سود پیش‌بینی شده با بازده غیرعادی رابطه‌ی مثبت و معناداری دارد که اثر نهایی آن از طریق مدل (۱) اندازه‌گیری می‌شود:

مدل (۱):

$$AR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FE_{i,t} + \beta_2 MEET_{i,t} + \beta_3 FE_{i,t} * MEET_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 Beta_{i,t} + \beta_6 bm_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$AR_{i,t}$ : بیانگر بازده غیرعادی سهام شرکت در هفته‌ی اعلام سود است. برای محاسبه‌ی

بازده غیرعادی از مدل تعدیل شده‌ی بازار استفاده شده است. در این مدل فرض بر این است که بازده بازار نتیجه‌ی فرآیند انتظار بازده سهام شرکت‌ها در هر دوره‌ی زمانی به شمار می‌رود بنابراین تفاوت بازده واقعی سهام شرکت ۱ در هفته‌ی اعلام سود با بازده بازار در همان دوره به عنوان بازده غیرعادی در نظر گرفته شده است.

$FE_{i,t}$ : تفاوت سود واقعی و آخرین سود پیش‌بینی شده‌ی هر سهم قبل از اعلام سود است که بر اساس قیمت بازار هر سهم در ابتدای دوره همگن شده است.

$MEET_{i,t}$ : متغیر مجازی برای تفکیک شرکت‌ها به دو گروه است. این متغیر برای شرکت‌هایی که سود واقعی آن‌ها بیش از سود پیش‌بینی شده باشد برابر یک و برای شرکت‌هایی که موفق به تحقق معیار سود پیش‌بینی شده نشده‌اند، برابر صفر در نظر گرفته می‌شود. با توجه به این که پژوهش‌های قبلی حاکی از ارتباط برخی از متغیرها با بازده سهام است (باقرزاده، ۱۳۸۴، قائمی و طوسی، ۱۳۸۴)، در این پژوهش اثر این متغیرها کنترل می‌شود. این متغیرها به طور عمده شامل اندازه‌ی شرکت (SIZE)، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام (B/M) و ریسک سیستماتیک (Beta) هستند. بزرگ بودن شرکت‌ها این امکان را فراهم می‌آورد تا از طریق تنوع بخشی، شرکت بتواند ریسک تجاری خود را کاهش دهد. گوناگونی محصولات، بزرگ بودن بازار، افزایش سهم شرکت در بازار محصول، صرفه جویی در مقیاس و پایین بودن بهای تمام شده محصولات از مزایای بالقوه‌ای است که تا حدود زیادی قدرت سودآوری شرکت را افزایش می‌دهد.

علاوه بر این تعداد زیاد سهام و سهام‌داران شرکت‌های بزرگ، موجب می‌شود تا خریداران و فروشندگان زیادی بتوانند به خرید و فروش سهام این شرکت‌ها بپردازند. در نتیجه ریسک نقدشوندگی برای دارنده‌ی سهام شرکت‌های بزرگ کاهش می‌یابد و در نتیجه سهام‌داران شرکت‌های بزرگ بازده کم‌تری را انتظار خواهند داشت.

بالا بودن نسبت B/M (نزدیک بودن به یک) نشان می‌دهد که ارزش دفتری تا حدود زیادی به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام نزدیک است، یعنی به ازای هر یک ریال ارزش دفتری، یک ریال ارزش بازار وجود دارد. هم‌چنین پایین بودن این نسبت (بین صفر و یک) به این معنی است که ارزش بازار حقوق مالکین بیش‌تر از ارزش دفتری آن است بنابراین انتظار می‌رود رابطه‌ی این متغیر و بازده مورد انتظار معکوس باشد.

شارپ با ارائه مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای معتقد است بین ریسک سیستماتیک و بازده مورد انتظار یک رابطه‌ی خطی وجود دارد و انتظار می‌رود بتا به تنهایی بتواند اختلاف بین بازده مورد انتظار دارایی‌های مختلف را تشریح کند.

در این پژوهش برای محاسبه‌ی اندازه‌ی شرکت از لگاریتم ارزش بازار سهام شرکت استفاده شده است. هم‌چنین بر اساس پژوهش اسدی و دولو (۱۳۸۵) برای محاسبه‌ی بتا در سال  $t$  از اطلاعات ماهانه‌ی بازده سهام و بازده بازار برای سه ساله منتهی به سال  $t$  استفاده شده است. وجود متغیرهای کنترل این اطمینان را می‌دهد که تفاوت در عرض از مبدأ و شیب خط به تفاوت در ویژگی‌های نمونه نسبت داده نشود. در حقیقت اثر آستانه‌ی سود جدای از هر عامل دیگری بررسی شود. مدل (۱) به بررسی این موضوع می‌پردازد که آیا بازار پاداشی به تحقق آستانه‌ی سود پیش‌بینی شده می‌دهد. اگر تحقق آستانه‌ی سود پیش‌بینی شده اهمیت داشته باشد انتظار می‌رود  $\beta_2$  بزرگ‌تر از صفر باشد، هم‌چنین اگر مقدار آستانه‌ی سود پیش‌بینی شده نیز اهمیت داشته باشد، انتظار می‌رود  $\beta_3$  نیز بزرگ‌تر از صفر باشد.

در مرحله‌ی بعد با در نظر گرفتن اثر آستانه‌ی سود پیش‌بینی شده به این موضوع پرداخته می‌شود که آیا تحقق آستانه‌ی سود سال قبل بعد از کنترل اثر آستانه‌ی سود پیش‌بینی شده بر بازده غیرعادی سهام شرکت، اثر فزاینده‌ای دارد. برای اندازه‌گیری مناسب تحقق آستانه‌ی سود سال قبل ابتدا باید تعیین کرد که آیا آستانه‌ی سود مورد نظر بخشی از اخبار غیرمنتظره‌ی سود تلقی می‌شود یا نه. بر این اساس شرکت‌های عضو نمونه بر مبنای تحقق غیرمنتظره‌ی آستانه‌ی سود به دو گروه طبقه‌بندی می‌شوند:

(۱) افزایش غیرمنتظره‌ی آستانه‌ی سود سال قبل<sup>۱۶</sup> (UINCR): شامل شرکت‌هایی که پیش‌بینی می‌شود سودشان نسبت به سال قبل کاهش داشته باشد ولی هنگام اعلام سود، عکس این پیش‌بینی اتفاق افتاده است.

(۲) کاهش غیرمنتظره‌ی آستانه‌ی سود سال قبل<sup>۱۷</sup> (UDECR): شامل شرکت‌هایی که پیش‌بینی می‌شود سودشان نسبت به سال قبل افزایش داشته باشد ولی هنگام اعلام سود، عکس این پیش‌بینی اتفاق افتاده است.

هم‌چنین آستانه‌ی سود مورد انتظار نیز به دو گروه طبقه‌بندی می‌شود:

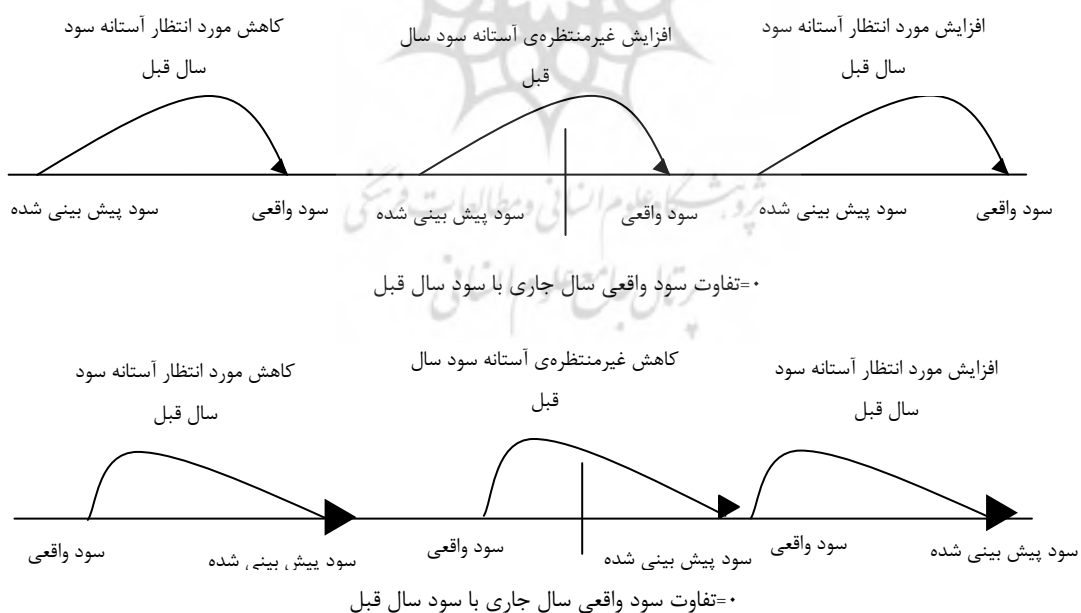
(۱) افزایش مورد انتظار آستانه‌ی سود سال قبل<sup>۱۸</sup> (EINCR): شرکت‌هایی که پیش‌بینی



می‌شود سودشان نسبت به سال قبل افزایش داشته باشد و هنگام اعلام سود نیز این اتفاق افتاده است.

۲) کاهش مورد انتظار آستانه‌ی سود سال قبل<sup>۱۹</sup> (EDECRA): شرکت‌هایی که پیش‌بینی می‌شود سودشان نسبت به سال قبل کاهش داشته باشد و هنگام اعلام سود نیز این اتفاق افتاده است.

دو گروه آستانه‌ی سود غیرمنتظره شامل شرکت‌هایی است که مطابق با پیش‌بینی‌ها نبوده است. در حقیقت خطای پیش‌بینی سود برای شرکت‌های گروه افزایش غیرمنتظره‌ی آستانه‌ی سود سال قبل همواره مثبت و برای شرکت‌هایی که در گروه کاهش غیرمنتظره‌ی آستانه‌ی سود سال قبل قرار می‌گیرند همواره منفی است ولی دو گروه آستانه‌ی سود مورد انتظار شامل شرکت‌هایی است که می‌تواند مطابق با پیش‌بینی‌ها باشد یا نباشد که بر این اساس شرکت‌های عضو نمونه به چهار گروه طبقه‌بندی می‌شوند. به عبارت دیگر برای شرکت‌هایی که در گروه افزایش یا کاهش مورد انتظار آستانه‌ی سود سال قبل قرار می‌گیرند، مقدار خطای پیش‌بینی سود می‌تواند مثبت یا منفی باشد. در شکل ۱ این طبقه‌بندی به تفکیک نشان داده شده است.



نگاره ۱: تفکیک آستانه‌ی سود سال قبل بر مبنای آستانه‌ی سود پیش‌بینی شده (هرمن و همکاران، ۲۰۱۱)

همان‌طور که در قسمت اول شکل ۱ نشان داده شده است برای هر سه دسته شرکت، مقدار خطای پیش‌بینی سود، مثبت است با این تفاوت که شرکت‌هایی که در دسته‌ی  $EDEC R^{FE+}$  قرار می‌گیرند مطابق با پیش‌بینی‌ها، آستانه‌ی سود سال قبل تحقق نیافته است، شرکت‌هایی که در دسته‌ی  $EINCR^{FE+}$  قرار می‌گیرند مطابق با پیش‌بینی‌ها آستانه‌ی سود سال قبل تحقق یافته است و شرکت‌هایی که در دسته‌ی  $UINCR$  قرار می‌گیرند بر خلاف پیش‌بینی‌ها آستانه‌ی سود سال قبل تحقق یافته است. اگر بازار به تحقق آستانه‌ی سود سال قبل پاداش دهد، انتظار بر این است که بازده سهام شرکت‌های دسته‌ی  $UINCR$  نسبت به دو دسته‌ی دیگر بیش‌تر باشد. هم‌چنین بر اساس قسمت دوم نگاره‌ی (۱) برای هر سه دسته شرکت، مقدار خطای پیش‌بینی سود، منفی است با این تفاوت که شرکت‌هایی که در دسته‌ی  $EDEC R^{FE-}$  قرار می‌گیرند مطابق با پیش‌بینی‌ها، آستانه‌ی سود سال قبل تحقق نیافته است، شرکت‌هایی که در دسته‌ی  $EINCR^{FE-}$  قرار می‌گیرند مطابق با پیش‌بینی‌ها آستانه‌ی سود سال قبل تحقق یافته است و شرکت‌هایی که در دسته‌ی  $UDECR$  قرار می‌گیرند بر خلاف پیش‌بینی‌ها آستانه‌ی سود سال قبل تحقق نیافته است.

برای آزمون اثر نهایی آستانه‌ی سود سال قبل به پیروی از پژوهش هرمن و همکاران (۲۰۱۱) از مدل (۲) استفاده می‌شود:

مدل (۲):

$$\begin{aligned} AR_{i,t} = & \beta_1 UINCR_{i,t} + \beta_2 EDEC R_{i,t}^{FE+} + \beta_3 EINCR_{i,t}^{FE+} \\ & + \beta_4 UDECR_{i,t} + \beta_5 EDEC R_{i,t}^{FE-} + \beta_6 EINCR_{i,t}^{FE-} \\ & + \beta_7 UINCR_{i,t} * FE_{i,t} + \beta_8 EDEC R_{i,t}^{FE+} * FE_{i,t} + \beta_9 EINCR_{i,t}^{FE+} * FE_{i,t} + \\ & \beta_{10} UDECR_{i,t} * FE_{i,t} + \beta_{11} EDEC R_{i,t}^{FE-} * FE_{i,t} + \beta_{12} EINCR_{i,t}^{FE-} * FE_{i,t} \\ & + \beta_{13} SIZE_{i,t} + \beta_{14} Beta_{i,t} + \beta_{15} bm_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

همان‌طور که گفته شد اهمیت تحقق آستانه‌ی سود سال قبل را می‌توان از طریق مقایسه‌ی ضرایب برآورد شده‌ی شرکت‌های طبقه‌ی  $UINCR$  با شرکت‌های گروه  $EINCR^{FE+}$  و  $EDEC R^{FE+}$  آزمون کرد. در صورتی که آستانه‌ی سود سال قبل به عنوان یکی از نقاط مرجع مورد نظر سرمایه‌گذاران در تصمیمات و هم‌چنین یکی از انگیزه‌های اصلی مدیریت سود باشد، انتظار بر این است که عرض از مبدأ برآوردی ( $\beta_1$ ) برای شرکت‌هایی که در گروه افزایش

غیرمنتظره‌ی آستانه‌ی سود سال قبل می‌گیرند بزرگ‌تر از عرض از مبدأ برآوردی ( $\beta_2$  و  $\beta_3$ ) برای شرکت‌هایی باشد که به ترتیب در دو گروه افزایش و کاهش مورد انتظار آستانه‌ی سود سال قبل قرار می‌گیرند. هم‌چنین پیش‌بینی می‌شود ضریب واکنش سود ( $\beta_7$ ) نیز برای شرکت‌هایی که در گروه افزایش غیرمنتظره‌ی آستانه‌ی سود سال قبل می‌گیرند بزرگ‌تر از ضریب واکنش سود ( $\beta_7$  و  $\beta_8$ ) برای دو گروه دیگر باشد. به طریق مشابه اگر عدم تحقق آستانه‌ی سود سال قبل منجر به جریمه از سوی بازار شود انتظار می‌رود عرض از مبدأ برآوردی ( $\beta_4$ ) برای شرکت‌هایی که در گروه کاهش غیرمنتظره‌ی آستانه‌ی سود سال قبل می‌گیرند کوچک‌تر از عرض از مبدأ برآوردی ( $\beta_5$  و  $\beta_6$ ) برای شرکت‌هایی باشد که به ترتیب در دو گروه افزایش و کاهش مورد انتظار آستانه‌ی سود سال قبل قرار می‌گیرند. هم‌چنین پیش‌بینی می‌شود ضریب واکنش سود ( $\beta_{10}$ ) نیز برای شرکت‌هایی که در گروه کاهش غیرمنتظره‌ی آستانه‌ی سود سال قبل می‌گیرند، بزرگ‌تر از ضریب واکنش سود ( $\beta_{11}$  و  $\beta_{12}$ ) برای دو گروه دیگر باشد.

##### ۵. ابزار گردآوری و فنون تجزیه و تحلیل اطلاعات

برای جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها از روش اسنادکاوی استفاده شده است. داده‌های مورد نیاز در این پژوهش از بانک اطلاعاتی تدبیرپرداز جمع‌آوری شده است. برای تخمین مدل‌های پژوهش از تکنیک داده‌های ترکیبی استفاده شده است. برای تعیین نوع روش به کارگیری داده‌های ترکیبی، از آزمون  $F$  لیمر و برای تعیین نوع مدل داده‌های تابلویی (مدل آثار ثابت یا مدل آثار تصادفی) از آزمون هاسمن استفاده شده است. برای تعیین معنادار بودن مدل رگرسیون و پارامترهای حاصل از تخمین مدل رگرسیون، به ترتیب از آماره‌های  $F$  و  $t$  استفاده شده است و برای تشخیص خودهمبستگی از آزمون دروبین واتسون استفاده شده است. تجزیه و تحلیل داده‌ها و استخراج نتایج پژوهش، با استفاده از نسخه‌ی ۷ نرم افزار Eviews انجام شده و آزمون‌های آماری در سطح اطمینان ۹۵ درصد انجام شده است.

##### ۶. جامعه‌ی آماری، حجم نمونه و روش نمونه‌گیری

جامعه‌ی آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی بین سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۸۹ است. در این پژوهش برای انتخاب نمونه‌ی آماری از روش

حذف نظام‌مند استفاده شده است. به این ترتیب شرکت‌هایی که دارای شرایط زیر بوده‌اند به عنوان نمونه انتخاب و بقیه حذف شده‌اند:

- سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه بوده و در دوره‌ی مورد بررسی، سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
- اطلاعات مالی و بودجه‌ای آن‌ها در دسترس بوده و به طور مرتب صورت‌های مالی سالانه را ارائه داده باشند.
- در هفته‌ی اعلام سود، سهام شرکت مورد معامله قرار گرفته باشد.
- معاملات سهام آن‌ها در دوره‌ی پژوهش بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.
- به دلیل تخمین بتا در دوره‌ی سه ساله حداقل سه سال قبل از سال ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند.
- با توجه به شرایط و محدودیت‌های فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مجموع تعداد ۷۵ شرکت انتخاب شد.

## ۷. یافته‌های پژوهش

نگاره شماره ۱ آمار توصیفی برای شرکت‌های مندرج در شکل ۱ را نشان می‌دهد. این نتایج شامل متوسط بازده غیرعادی، خطای پیش‌بینی سود و تغییرات سود است.

### نگاره ۱: آمار توصیفی

UINCR	EINCR <sup>FE+</sup>	EDECRC <sup>FE+</sup>	UDECR	EINCR <sup>FE-</sup>	EDECRC <sup>FE-</sup>	گروه متغیر
۰/۱۵۰۱۵	۰/۱۱۹۸	۰/۰۷۴۶	-۰/۰۷۶۶	-۰/۰۰۳۲	-۰/۰۰۸۷	بازده غیرعادی
۰/۰۷۲۱۴	۰/۰۴۳۱۱	۰/۰۲۲۹۴	-۰/۱۵۸۵	-۰/۰۱۹۱	-۰/۰۲۷	خطای پیش‌بینی سود
۰/۰۳۹۹۲	۰/۱۱۳۲۹	-۰/۰۸۳۳	-۰/۱۱۱۶	۰/۰۴۵۷۴	-۰/۱۸۵۲	تغییرات سود

همان‌طور که در نگاره شماره ۱ نشان داده شده است متوسط بازده غیرعادی برای شرکت‌هایی که در گروه افزایش غیرمنتظره‌ی آستانه‌ی سود سال قبل می‌گیرند ( $EINCR = 0/15015$ ) بیش‌تر از دو گروه دیگر است ( $EDECRCR^{FE+} = 0/0746$ ) و ( $EINCR^{FE+} = 0/1198$ ). در نگاه اول این مقادیر نشان می‌دهد که تحقق آستانه‌ی سود سال قبل بر بازده سهام تأثیرگذار است؛ اما با بررسی خطای پیش‌بینی سود مشاهده می‌شود که این مقدار برای شرکت‌های دسته‌ی اول بیش‌تر از دو گروه دیگر است و همان‌طور که در قسمت مبانی نظری گفته شد بازده غیرعادی با مقدار خطای پیش‌بینی ارتباط مثبت و معناداری دارد. این نتایج برای شرکت‌هایی که در گروه کاهش غیرمنتظره‌ی آستانه‌ی سود سال قبل قرار می‌گیرند، مشابه است.

#### ۷-۱. نتایج آزمون فرضیه‌ی اول پژوهش

همان‌طور که در روش پژوهش بیان شد از آزمون F لیمر برای تشخیص داده‌های تلفیقی یا تابلویی استفاده شده است. نتایج آزمون F لیمر حاکی از آن است که مقاطع مورد بررسی همگن نبوده و استفاده از روش داده‌های تلفیقی مناسب نیست. با توجه به نتایج آزمون F لیمر، آزمون هاسمن برای تعیین نوع داده‌های تابلویی انجام گرفت. نتیجه‌ی آزمون هاسمن برای مدل اول نشان می‌دهد که داده‌ها، تابلویی از نوع آثار تصادفی هستند.

#### نگاره ۲: خلاصه نتایج آزمون F لیمر و هاسمن برای تعیین نوع داده‌های ترکیبی

نتیجه	P-value	آزمون هاسمن	نتیجه	P-value	آماره F
اثرات تصادفی	0/608	4/507	روش تابلویی	0/0000	۲/۳۶

نتایج حاصل از تخمین مدل اول پژوهش در نگاره (۳) ارائه شده است. احتمال آماره F برای مدل اول بیانگر معنادار بودن کلی مدل رگرسیون برازش شده است و با توجه به این‌که آماره دوربین واتسون بین مقادیر ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد مشکل خود همبستگی وجود ندارد. ضریب برآوردی برای متغیر خطای پیش‌بینی سود ۰/۵۲۷ و احتمال آماره t محاسبه شده کم‌تر از سطح خطای ۵ درصد است که بیانگر ارتباط مثبت و معنادار خطای پیش‌بینی سود با

بازده غیرعادی سهام است. ضریب برآوردی برای متغیر مجازی تحقق آستانه‌ی سود پیش‌بینی شده بیانگر ارتباط مثبت و معنادار این متغیر با بازده غیرعادی سهام است، به این مفهوم که شرکت‌هایی که در دستیابی به سود پیش‌بینی شده، موفق بوده‌اند بازده سهام بالاتری را تجربه کرده‌اند. هم‌چنین  $\beta_3$  نشان می‌دهد برای شرکت‌هایی که در دستیابی به سود پیش‌بینی شده موفق بوده‌اند نیز ارتباط خطای پیش‌بینی سود و بازده غیرعادی سهام مثبت و معنادار است. به طور کلی نتایج، نشان دهنده‌ی ارتباط مثبت و معنادار آستانه‌ی سود پیش‌بینی شده و بازده غیرعادی سهام است و فرضیه‌ی اول پژوهش مورد تأیید قرار می‌گیرد.

### نگاره ۳: تاثیر آستانه‌ی سود پیش‌بینی شده بر بازده سهام

$AR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FE_{i,t} + \beta_2 MEET_{i,t} + \beta_3 FE_{i,t} * MEET_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 Beta_{i,t} + \beta_6 bm_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
نماد متغیر	نام متغیر	ضریب برآورد شده	خطای استاندارد	آماره t	P-value
$\beta_0$	عرض از مبدا	-۰/۰۱۱	۰/۰۹۲	-۰/۱۲۳۸	۰/۹۰۱
fe	خطای پیش‌بینی سود	۰/۵۲۷	۰/۰۳۶۳	۱۴/۵۱	۰/۰۰۰
Meet	تحقق آستانه سود پیش‌بینی شده	۰/۰۲۵۳	۰/۰۰۵	۵/۰۵۱	۰/۰۰۰
Fe*meet	خطای پیش‌بینی سود × تحقق آستانه سود پیش‌بینی شده	۱/۲۵۵	۰/۰۵۷	۲۲/۱۸	۰/۰۰۰
size	اندازه شرکت	-۰/۰۰۱۱	۰/۰۰۴۶	-۰/۲۴	۰/۸۰۹
beta	ریسک سیستماتیک	۰/۰۰۰۴	۰/۰۰۰۰۴۶	۸/۹۴۴	۰/۰۰۰
bm	ارزش دفتری به بازار سهام شرکت	۰/۰۰۲۶	۰/۰۰۷۳	۰/۳۶۳	۰/۷۱۷
R2 تعدیل شده ۰/۹۴۷ آماره F مدل ۶۸/۱۲ آماره دروبین واتسون ۱/۸۱ (۰/۰۰۰)					

### ۷-۲. نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم پژوهش

همان طور که در نگاره شماره ۴ نشان داده شده است احتمال آماره آزمون F لیمر برای

مدل دوم ۰/۶۳ است که نشان می‌دهد استفاده از روش داده‌های تلفیقی مناسب است. احتمال آماره F برای مدل دوم بیانگر معنادار بودن کلی مدل رگرسیون برآزش شده است و آماره دوربین و واتسون نیز نشان می‌دهد مشکل خود همبستگی وجود ندارد. ابتدا تفاوت در عرض از مبدا و سپس ضریب واکنش سود مورد برای گروه‌های شرح داده شده مورد بررسی قرار می‌گیرد.

با توجه به نتایج تخمین مدل (۲)، ضرایب برآوردی عرض از مبدا برای گروه‌های مختلف معنادار نبوده است. با این حال عرض از مبدا برآوردی برای شرکت‌های گروه افزایش غیرمنتظره‌ی آستانه سود (UINCR) بزرگ‌تر از دو گروه افزایش (EINCR<sup>FE+</sup>) و کاهش غیرمنتظره‌ی آستانه سود (EDEC<sup>FE+</sup>) مورد انتظار آستانه‌ی سود نبوده است. همچنین عرض از مبدا برآوردی برای شرکت‌های گروه کاهش غیرمنتظره‌ی آستانه‌ی سود (UDECR) نیز کوچک‌تر از دو گروه دیگر (EINCR<sup>FE-</sup> و EDEC<sup>FE-</sup>) نبوده است. بررسی ضریب واکنش سود نشان می‌دهد این مقدار برای شرکت‌های گروه افزایش غیرمنتظره‌ی آستانه‌ی سود به طور معناداری بزرگ‌تر از شرکت‌های گروه کاهش مورد انتظار آستانه‌ی سود بوده است ولی از ضریب برآوردی برای شرکت‌های گروه افزایش مورد انتظار آستانه‌ی سود کوچک‌تر است. این نتایج مطابق با پاداش بازار برای تحقق آستانه‌ی سود سال قبل نیست. بررسی ضریب واکنش سود برای شرکت‌های گروه کاهش غیرمنتظره‌ی آستانه‌ی سود سال قبل نیز نشان می‌دهد ضریب برآوردی بزرگ‌تر از ضریب واکنش سود شرکت‌های گروه کاهش مورد انتظار ولی کوچک‌تر از ضریب واکنش سود شرکت‌های گروه افزایش مورد انتظار است. این نتایج نیز نشان از جریمه‌ی بازار برای عدم تحقق آستانه‌ی سود سال قبل نیست.

## نگاره ۴: تاثیر آستانه‌ی سود سال قبل بر بازده سهام

$$AR_{i,t} = \beta_1 UINCR_{i,t} + \beta_2 EDECR_{i,t}^{FE+} + \beta_3 EINCR_{i,t}^{FE+} + \beta_4 UDECR_{i,t} + \beta_5 EDECR_{i,t}^{FE-} + \beta_6 EINCR_{i,t}^{FE-} + \beta_7 UINCR_{i,t} * FE_{i,t} + \beta_8 EDECR_{i,t}^{FE+} * FE_{i,t} + \beta_9 EINCR_{i,t}^{FE+} * FE_{i,t} + \beta_{10} UDECR_{i,t} * FE_{i,t} + \beta_{11} EDECR_{i,t}^{FE-} * FE_{i,t} + \beta_{12} EINCR_{i,t}^{FE-} * FE_{i,t} + \beta_{13} SIZE_{i,t} + \beta_{14} Beta_{i,t} + \beta_{15} bm_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

نماد متغیر	نام متغیر	ضریب برآورد شده	خطای استاندارد	آماره t	P-value
UINCR	افزایش غیرمنتظره‌ی آستانه سود سال قبل	۰/۰۳۰۷	۰/۰۲۱۳	۱/۳۲	۰/۱۸۷۵
$EINCR^{FE+}$	افزایش مورد انتظار آستانه سود قبل	۰/۰۳۵۳	۰/۰۲۱۵	۱/۶۴	۰/۱۰۲۰
$EDECR^{FE+}$	کاهش مورد انتظار آستانه سود سال قبل	۰/۰۴۲۳	۰/۰۲۱۷	۱/۹۴	۰/۰۵۲۸
UDECR	کاهش غیرمنتظره‌ی آستانه سود سال قبل	۰/۰۱۲۸	۰/۰۲۳۶	۰/۵۴	۰/۵۸۸۵
$EINCR^{FE-}$	افزایش مورد انتظار آستانه سود قبل	۰/۰۰۹۷	۰/۰۲۱۶	۰/۴۵	۰/۶۵۴۹
$EDECR^{FE-}$	کاهش مورد انتظار آستانه سود سال قبل	-۰/۰۰۴۱	۰/۰۲۱۳	-۰/۱۹	۰/۸۴۵۹
$UINCR * FE$	افزایش غیرمنتظره‌ی آستانه سود سال قبل × خطای پیش‌بینی سود	۱/۶۷۲	۰/۰۷۲۷	۲۲/۹۷	۰/۰۰۰۰
$EINCR^{FE+} * FE$	افزایش مورد انتظار آستانه سود قبل × خطای پیش‌بینی سود	۱/۸۳۸	۰/۰۴۰۸	۴۵/۰۰۷	۰/۰۰۰۰
$EDECR^{FE+} * FE$	کاهش مورد انتظار آستانه سود سال قبل × خطای پیش‌بینی سود	۱/۱۴۶	۰/۱۲۳	۹/۲۹	۰/۰۰۰۰
$UDECR * FE$	کاهش غیرمنتظره‌ی آستانه سود سال قبل × خطای پیش‌بینی سود	۰/۵۵	۰/۰۴۳	۱۲/۷۵	۰/۰۰۰۰



نماد متغیر	نام متغیر	ضریب برآورد شده	خطای استاندارد	آماره t	P-value
$EINCR^{FE-}$ *FE	افزایش مورد انتظار آستانه سود قبل × خطای پیش‌بینی سود	۰/۶۷	۰/۲۰۲	۳/۳۱۹	۰/۰۰۰۱
$EDECRCR^{FE-}$ *FE	کاهش مورد انتظار آستانه سود سال قبل × خطای پیش‌بینی سود	۰/۴۵	۰/۰۹۶	۴/۶۶۸	۰/۰۰۰۰
Size	اندازه شرکت	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۳۵	-۰/۵۵	۰/۵۸۲۶
Beta	ریسک سیستماتیک	۰/۰۰۰۴	۰/۰۰۰۰۳	۱۲/۸۱	۰/۰۰۰۰
bm	ارزش دفتری به بازار سهام شرکت	۰/۰۰۴۳	۰/۰۰۰۴	۱/۰۷	۰/۲۸۵۵
آزمون F لیمر	۰/۹۳۳ (۰/۶۳)	نوع برآورد	داده‌های تلفیقی		
$R^2$ تعدیل شده	۰/۹۴۷ (۰/۰۰۰)	آماره F مدل	۶۸/۱۲	آماره دروبین واتسون	۱/۸۱

## ۸. نتیجه‌گیری

هدف اصلی این پژوهش بررسی اهمیت تحقق آستانه‌ی سود سال قبل از دیدگاه سرمایه‌گذاران در زمان اعلام سود است. در این پژوهش ابتدا اهمیت تحقق آستانه‌ی سود پیش‌بینی شده مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاکی از ارتباط مثبت و معنادار آستانه‌ی سود پیش‌بینی شده و بازده غیرعادی سهام بود که با نتایج پژوهش‌های کازنیک و مک‌نیکلز (۲۰۰۲)، لویز و ریس (۲۰۰۲)، پاین و توماس (۲۰۱۰) سازگار بود. در مرحله‌ی بعد با کنترل آستانه‌ی سود پیش‌بینی شده، اهمیت تحقق آستانه‌ی سود سال قبل مورد بررسی قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد با کنترل آستانه‌ی سود پیش‌بینی شده، تحقق یا عدم تحقق غیرمنتظره‌ی آستانه‌ی سود سال قبل اثر فزاینده‌ای بر بازده غیرعادی سهام ندارد. به طور کلی نتایج پژوهش نشان می‌دهد آستانه‌ی سود سال قبل را نمی‌توان به عنوان نقطه‌ی مرجع سرمایه‌گذاران در تصمیمات دانست و نتایج این پژوهش از انگیزه‌های مبتنی بر بازار سرمایه برای مدیریت سود پیرامون دستیابی به سود سال قبل حمایت نمی‌کند. این نتایج با نتایج پژوهش هرمن و

همکاران (۲۰۱۱) سازگار است.

### ۹. پیشنهادها

نتایج پژوهش نشان داد که با کنترل آستانه‌ی سود پیش‌بینی شده، تحقق معیارهای دیگر سود نظیر سود سال قبل از دیدگاه سرمایه‌گذاران اهمیت زیادی ندارد بنابراین با توجه به این که سودهای پیش‌بینی شده توسط مدیران توان علامت دهی به بازار را دارد، سازمان بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند با حمایت از تحلیل‌گران مالی امکان انجام چنین پیش‌بینی‌هایی را توسط مؤسسه‌های مستقل برای استفاده مؤثر سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان فراهم کند و موجب بهبود بیش‌تر در کارایی بازار شود. موضوع دیگری که پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های مرتبط آتی مد نظر قرار گیرد عبارت است از: بررسی اهمیت تحقق آستانه‌ی سود با استفاده از متغیر سود پیش‌بینی شده بر مبنای مدل‌های اقتصادی ( نظیر هموارسازی نمایی، باکس جنکینز و ...) و مقایسه‌ی آن با سود پیش‌بینی شده مدیران.

### یادداشت‌ها

- |                         |                         |
|-------------------------|-------------------------|
| 1. Dechow & Skinner     | 2. Earnings Threshold   |
| 3. Prospect Theory      | 4. Reference Point      |
| 5. Kahneman & Teversky  | 6. DeGeorge et al.      |
| 7. Ball & Brow          | 8. Beaver               |
| 9. Kasznik & McNichols  | 10. Lopez & Rees        |
| 11. Payne & Thomas      | 12. Bartov et al.       |
| 13. DeAngelo et al.     | 14. Barth et al.        |
| 15. Herrmann et al.     | 16. Unexpected Increase |
| 17. Unexpected Decrease | 18. Expected Increase   |
| 19. Expected Decrease   |                         |

### منابع

#### الف. فارسی

اسدی، غلامحسین و دولو، مریم. (۱۳۸۵). بررسی تاثیر طول دوره تخمین و فاصله زمانی محاسبه بازده برگ شاخص ریسک بازار. پیام مدیریت، ۱۷ و ۱۸: ۵۴-۳۳.

باقرزاده سعید. (۱۳۸۴). عوامل مؤثر بر بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات مالی*، ۱۹: ۶۴-۲۵.

بولو، قاسم و حسینی، علی. (۱۳۸۶). مدیریت سود و اندازه‌گیری آن: رویکرد نظری. *فصلنامه حسابداری رسمی*، ۱۲: ۷۲-۸۸.

حجازی، رضوان. (۱۳۷۵). *بررسی اثر اعلان سود بر قیمت و حجم سهام در بورس اوراق بهادار تهران*. پایان‌نامه دکترا، دانشگاه تهران.

خانی، عبدالله. (۱۳۸۶). رابطه‌ی بین رقم سود حسابداری و بازده غیرعادی سهام در بورس تهران. *مجله دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان*، ۱: ۳۲-۱.

سجادی، سیدحسین. (۱۳۷۷). عوامل مرتبط با سود غیرمنتظره و رابطه‌ی آن با قیمت سهام. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۴ و ۲۵: ۶۰-۳۴.

قائم‌ی، محمد حسین و طوسی سعید. (۱۳۸۴). بررسی عوامل مؤثر بر بازده سهام عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پیام مدیریت*، ۱۷ و ۱۸: ۱۷۵-۱۵۹. کردستانی غلامرضا، و آشتاب، علی. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین خطای پیش بینی سود و بازده غیرعادی سهام شرکت‌های جدیدالورود به بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۷ (۶۰): ۱۰۸-۹۳.

#### ب. انگلیسی

Ball, R. & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income number. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 159-178.

Barth, M., Elliot, J. A. & Finn, M. W. (1999). Market rewards associated with patterns of increasing earning. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 387-413.

Bartov, E., Givoly, D. & Hayn, C. (2002). The rewards to meeting or beating earnings expectations. *Journal of Accounting and Economics*, 33 (2), 173-204.

Beaver, W. (1968). The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, 6:67-92.

DeAngelo, H., DeAngelo, L. & Skinner, D. (1996). Reversal of fortune: Dividend policy and the disappearance of sustained earnings growth. *Journal of Financial Economics*, 40(3), 341-371.

Dechow, P. & Skinner, D. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators.

- Accounting Horizons*, 14(2), 235-250.
- DeGeorge, F., Patel, J. & Zeckhauser, R. (2007). *Earnings Thresholds and Market Responses*. Working Paper, Swiss Finance Institute-University of Lugano, Choicestream, and Harvard University.
- DeGeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings management to exceed thresholds. *Journal of Business*, 72(1), 1-33.
- Herrmann, D., Hope, O. K., Payne, J. & Thomas, W. (2011). The effect of earnings thresholds. *Journal of Business Finance & Accounting*, 38(1 & 2), 34-57.
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision and risk. *Journal of Econometrica*, 47 (2), 263-291.
- Kaszniak, R. & McNichols, M. (2002). Does meeting earnings expectations matter? Evidence from analysts forecast revisions and share prices. *Journal of Accounting Research*, 40(3), 727-759.
- Koonce, L. & Mercer, M. (2005). Using psychology theories in archival financial accounting research. *Journal of Accounting Literature*, 24(1), 175-214.
- Lopez, T. & Rees, L. (2002). The effect of earnings forecasts on the information content of unexpected earnings. *Journal of Accounting Auditing & Finance*, 17(2), 84° 155.
- Payne, J. & Thomas, W. (2010). The implications of using stock-split adjusted I/B/E/S data in empirical research. *The Accounting Review*, 78(4), 68-149.