

رابطه بین گرایش احساسی سرمایه گذاران و پیش بینی های سود توسط مدیریت

حمیده محمدزاده

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد اسلامشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، اسلامشهر، ایران.
malish3030@gmail.com

شماره ۴۰ / بهار ۱۴۰۰ (جلد سوم) / صص ۵۱-۶۴
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره چهارم)

چکیده

هدف از پژوهش حاضر بررسی رابطه بین گرایش احساسی سرمایه گذاران و پیش بینی های سود توسط مدیریت می باشد. دوره زمانی مورد بررسی بین سال های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸ می باشد؛ جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که بعد از اعمال محدودیت های مربوط به انتخاب نمونه، ۱۴۶ شرکت عضو به عنوان نمونه آماری و به صورت حذف سیستماتیک انتخاب شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها با رویکرد داده های تابلویی و رگرسیون چند متغیره نشان داد بین گرایش احساسی سرمایه گذاران و پیش بینی های سود توسط مدیریت رابطه وجود دارد.

واژه های کلیدی: گرایش احساسی سرمایه گذاران، پیش بینی های سود، پیش بینی سود توسط مدیریت.

مقدمه

دیلانگ و همکاران (۱۹۹۰) گرایش های احساسی سرمایه گذاران را به عنوان مولفه انتظارات در مورد بازده دارایی تعریف کرده است که تحت ضمانت اصول بنیادی قرار ندارد، علاوه بر آن بسیاری از مطالعات در مورد اندازه گیری گرایش های احساسی سرمایه گذاران نیز بررسی هایی را انجام داده اند. به دلیل آنکه اندازه گیری گرایش های احساسی سرمایه گذاران بسیار سخت است، پس از پروکسی های زیادی برای اندازه گیری آن استفاده کرده اند. به عنوان مثال، برخی از محققان گرایش های احساسی سرمایه گذاران را با اعتماد به نفس مصرف کننده اندازه گیری کرده اند. اختر و همکاران (۲۰۱۱)؛ زئوی و همکاران، (۲۰۱۱). بر اساس یافته های فیشر و استاتمن (۲۰۰۲)، اگرچه گرایش های احساسی سرمایه گذاران و گرایش های احساسی مصرف کنندگان یکسان نیستند، اما رابطه مثبت و معنی داری بین آنها وجود دارد. این محققان همبستگی مثبتی بین مقیاس های اندازه گیری اعتماد مصرف کننده و مقیاس های مستقیم گرایش های احساسی سرمایه گذاران پیدا کرده اند.

از طرفی، تئوری مالی سنتی نتوانسته است تصمیم های غیرمنطقی سرمایه گذاری را توضیح دهد. تئوری مالی رفتاری به بررسی مسائل و امور مالی پرداخته است که وابستگی شدیدی به احساسات انسانی و الگوهای تفکر دارد. احساسات انسانی بر رفتار

سرمایه‌گذار به ویژه در ارزیابی ارزش کالاهایی مثل سهام تاثیر می‌گذارد. بازارهای حقوق صاحبان سهام زمینه ساخته و پرداخت شده‌ای برای بررسی عناصر رفتارهای انسانی به منظور کسب دیدگاه انسانی و فاکتورهای انسانی تاثیرگذار بر رفتار سرمایه‌گذار هستند. در بازارهای حقوق صاحبان سهام، بازارهای تخصصی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری محدود (CEF)، فرصت مناسبی برای اندازه‌گیری نیروهای رفتارهای غیرمنطقی انسانی به منظور تعیین تاثیر آنها بر بازارهای مالی فراهم می‌کنند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری محدود صندوق‌های منحصر به فردی هستند، زیرا هر صندوق را می‌توان به وسیله بازار و به دو شیوه مختلف ارزشگذاری کرد. در بازارهای کاملاً منطقی، دو روش ارزشگذاری تقریباً همیشه دو قیمت مختلف برای دقیقاً کالای یکسان می‌دهند. در بازار صندوق‌های سرمایه‌گذاری محدود، دو روش ارزشگذاری تقریباً همیشه دو قیمت مختلف برای دقیقاً کالای یکسان می‌دهند. این آنومالی تحت عنوان «معمای صندوق‌های سرمایه‌گذاری محدود» شناخته شده است. تئوری مالی کلاسیک توجهی را به حساسیت سرمایه‌گذار در ارزشگذاری بازار نداده است، اما مطالعات جدید در مالی رفتاری حمایت زیادی را از حساسیت سرمایه‌گذار کرده و اعتقاد دارند که نقش مهمی در تثبیت قیمت‌های سهام ایفا می‌کند که نیاز به بررسی حساسیت سرمایه‌گذار را برای شناخت بیشتر رابطه بین حساسیت سرمایه‌گذار و قیمت‌های سهام بیشتر می‌کند. تئوری مالی سنتی بیان می‌کند که قیمت‌های سهام ارزش دیسکونت شده جریان‌های مورد انتظار نقدینگی و رفتارهای غیرمنطقی را در بازار نشان می‌دهند. اما محققان در سال‌های اخیر نشان داده‌اند که قیمت‌های سهام شدیداً تحت تاثیر گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران قرار دارند (کولمن، ۲۰۱۴).

بیان مساله

تصمیمات مربوط به آینده همواره با عدم اطمینان روبرو است و کسانی در رقابت پیروز می‌شوند که بتوانند آینده را پیش بینی و براساس آن اقدام به تصمیم‌گیری کنند. با گسترش روزافزون دانش بشری، امکان پیش بینی بهتر آینده فراهم شده است. در حوزه حسابداری نیز مانند سایر علوم می‌توان از پیش بینی استفاده کرد (کارلوس و همکاران، ۲۰۱۱). از ویژگی‌های لازم برای مربوط بودن اطلاعات حسابداری، سودمندی در پیش بینی است. مفید بودن اطلاعات برای پیش بینی بدین معنی است که اطلاعات حسابداری باید به نحوی تهیه و ارائه شود که به استفاده کنندگان این اطلاعات در پیش بینی رویدادهای اقتصادی آتی کمک کنند (هازینی و سویرمیان، ۲۰۰۷).

ارزیابی فرصت‌ها و مخاطرات فعالیت‌های تجاری و وظیفه مباشرت مدیریت، مستلزم درک ماهیت فعالیت تجاری از جمله پتانسیل سودآوری واحد انتفاعی است. به طور کلی میزان جذابیت تحصیل یک شرکت علاوه بر وضعیت فعلی شرکت، به توان بالقوه آن در ایجاد درآمدهای آتی بستگی دارد. شرکتی که در حال حاضر سودآور است و سودآوری شرکت در آینده استمرار خواهد داشت، نسبت به شرکتی که سودهای بالقوه آن به زودی تقلیل می‌یابد، جذاب تر است. به طور کلی می‌توان ادعا نمود که مهم‌ترین ملاک تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران جهت انتخاب شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری، سطح سودآوری فعلی و آتی شرکت‌ها است؛ به طوری که سرمایه‌گذاران در استراتژی‌های مختلف سرمایه‌گذاری، به طور عمده با توجه به سود شرکت‌ها تصمیم‌گیری می‌نمایند (نورعینی و مهدی، ۱۳۸۵). سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی سود را به عنوان یکی از معیارهای اصلی ارزیابی شرکت‌ها تلقی نموده و تمایل به اندازه‌گیری میزان سودآوری آینده شرکت دارند تا نسبت به نگهداری یا فروش سهام خود تصمیم‌گیری کنند؛ بدین ترتیب با پیش بینی سود، نسبت به وضعیت یک شرکت قضاوت مینمایند. پیش بینی‌های سود هر سهم در سرمایه‌گذاری‌ها از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. اهمیت این پیش بینی به میزان انحرافی

بستگی دارد که با واقعیت دارد. هر چه میزان این انحراف کمتر باشد، پیش بینی از دقت بیشتری برخوردار است (مشایخ و شاهرخی، ۱۳۸۶).

تحقیقات پیشین دریافته‌اند که تاثیر تمایلات سرمایه‌گذار بر ارزش‌گذاری سهام و پیش‌بینی سود بر شرکت‌ها تاثیرگذار است (سایبرت و یانگ، ۲۰۱۲). تمایلات سرمایه‌گذار را می‌توان به عنوان باورهای مربوط به جریان‌های نقدینگی آتی و یا نرخ‌های دیسکونت تعریف کرد که ارتباطی با اصول غالب ندارد (بیکر و وارگلر، ۲۰۰۶). تعریف دیگری که می‌توان برای گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران بیان نمود عبارت است از حاشیه میزان خوش بینی و بدبینی سهامداران نسبت به یک سهام (کیم و ها، ۲۰۱۰). تحقیقات انجام شده نشان داده است که سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران در معرض این تمایلات قرار دارد و می‌تواند انتظارات سود خوشبینانه و یا بدبینانه در خود ایجاد کند (برگمن و راجوودهری، ۲۰۰۸). اگرچه مدیران نسبت به افراد خارج از شرکت این مزیت را دارند که اطلاعات بیشتری در مورد عملکرد شرکت خود در اختیار دارند، اما مصون از سوگیری‌های رفتاری نیستند و تحقیقات انجام شده دریافته‌اند که این گونه مدیران سوگیری‌های اسنادی و اطمینان بیش از حد دارند (لیبی و رنکامپ، ۲۰۱۲). براون و همکاران (۲۰۱۲) دریافته‌اند که تمایلات سرمایه‌گذار بر افشای سود توسط مدیران، احتمالاً از طریق تاثیر آن بر انتظارات سود خود مدیران، تاثیر می‌گذارد. بنابراین، می‌توان انتظار داشت که مدیران نیز به مانند سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مستعد این تمایلات باشند و سوگیری پیش‌بینی در پیش‌بینی سود سالانه مدیران با این تمایلات ارتباط داشته باشد.

در ادبیات مالی رفتاری، تمایلات سرمایه‌گذار به عنوان دیدگاه خوشبینانه یا بدبینانه در مورد سهام به طور کل، و انحراف باورهای سرمایه‌گذار در مورد عملکرد آتی شرکت بر اساس ارزش‌های اصولی، تعریف شده است (بیکر و وارگلر، ۲۰۰۶، ۲۰۰۷). یافته‌های تحقیقات گذشته حاکی از آن است که پیش‌بینی سود تحلیل‌گران در طول دوره‌های با تمایلات بالا، بسیار خوشبینانه است و این سوگیری در پیش‌بینی سود تحلیل‌گران احتمالاً غیرعمدی باشد (هریبار و مک‌اینیس، ۲۰۱۲). مدیران، در مقایسه با تحلیل‌گران اطلاعات خصوصی بیشتری در مورد عملکرد شرکت خود دارند و بنابراین، ممکن است هنگام پیش‌بینی سود، کمتر تحت تاثیر تمایلات سرمایه‌گذار قرار داشته باشند.

شواهد به دست آمده نشان می‌دهد که مدیران ممکن است هنگام پیش‌بینی سود سالانه در اوایل سال، در معرض تمایلات سرمایه‌گذار قرار داشته باشند (هریبار و یانگ، ۲۰۱۶). به عنوان مثال، برگمن و راجوودهری (۲۰۰۸) و لیبی و رنکامپ (۲۰۱۲) اشاره کرده‌اند که قیمت‌های سهام با تمایلات سرمایه‌گذار افزایش پیدا می‌کند، سوگیری نیز مدیران را به سمت برآورد بیش از حد عملکرد قیمت سهام سوق می‌دهد و بنابراین اطمینان بیشتری به عملکرد آتی شرکت پیدا می‌کنند. در نتیجه، مدیران احتمالاً در اثر افزایش تمایلات سرمایه‌گذار، پیش‌بینی خوشبینانه‌ای در مورد سود سالانه شرکت داشته باشند. دیدگاه این محققان در مورد این انتظارات با یافته‌های براون و همکاران (۲۰۱۲) همسو می‌باشد.

از آنجایی که مدیران برای حفظ و افزایش قیمت‌های سهام به دلیل منافع آنها در جهت امنیت شغلی و گرفتن پاداش، انگیزه دارند، پس پیش‌بینی خوشبینانه در زمانی که تمایلات سرمایه‌گذار بالا است، را می‌توان یا به سوگیری غیرتعمدانه نسبت داد و یا به فرصت‌طلبی مدیران نسبت داد. با این وجود، در زمان‌هایی که تمایلات سرمایه‌گذار پایین است، دیدگاه فرصت‌طلبی مدیریتی پیش‌بینی می‌کند که مدیران برای اصلاح تمایلات بدبینانه سرمایه‌گذاران و منسجم کردن قیمت‌های سهام، پیش‌بینی سود خوشبینانه‌تری خواهند داشت، در حالی که سوگیری غیرتعمدانه پیش‌بینی می‌کند که مدیران ممکن است در معرض تمایلات بدبینانه سرمایه‌گذار قرار داشته باشند و پیش‌بینی بدبینانه‌تری در مورد سود ارائه دهند. بنابراین، بررسی سوگیری

پیش‌بینی در پیش‌بینی سود سالانه توسط مدیران در زمانی که تمایلات سرمایه گذار بالا و پایین است، اهمیت بسیار زیادی دارد (هلن، ۲۰۱۷).

با تکیه بر مطالب فوق پژوهش حاضر درصدد بررسی رابطه بین گرایش احساسی سرمایه گذاران و پیش‌بینی سود توسط مدیریت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

پیشینه پژوهش

بوش و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی کیفیت گزارشگری مالی، افق سرمایه گذاری و استراتژی های معاملاتی سرمایه گذار نهادی پرداختند. مقاله حاضر، شواهدی را در مورد تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر هزینه های هلدینگ استراتژی های مالیاتی ارائه کرده است. اگرچه پژوهش های پیشین به بررسی مزیت های استراتژی های سرمایه گذاری مبتنی بر بازدهی بیشتر به اطلاعات خصوصی پرداخته اند، اما در پژوهش حاضر به بررسی این مساله پرداخته است که آیا بازده پایین می تواند هزینه های هلدینگ بیشتر بر استراتژی های معاملاتی خاص تحمیل کند. نتایج نشان داد که بازده کمتر به سرمایه گذاران متخصص با افق سرمایه گذاری کوتاه مدت انگیزه پورتفولیو خود را از سهام های ارزشی که بازده آنها مشروط به تجدید نظر سرمایه گذار نسبت به باورهای خود در مورد رازش بنیادی و سوق به سمت سهام های برنده گذشته است، دور نگه دارند، که بازده آتی آنها در کوتاه مدت محقق می شود. بازده کمتر همچنین می تواند طول زمانی که نهادها در سهام های ارزشی باقی می ماند، را افزایش دهد. نتایج پژوهش حاضر نشان داد که در صورتی که از دیدگاه آریبترائزکارها هزینه های هلدینگ بیشتر از کیفیت گزارشگری مالی ضعیف و با وجود شفاف سازی مالی باشد، ارزش گذاری نادرست می تواند همچنان ادامه یابد.

کیم و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی کیفیت اقلام تعهدی، ریسک اطلاعات و رفتار معاملاتی سرمایه گذاران نهادی: مطالعه موردی بازار سهام کشور کره پرداختند. هدف تحقیق حاضر، تحلیل تاثیر ریسک اطلاعات ویژه شرکت که با استفاده از کیفیت اقلام تعهدی اندازه گیری شده است، بر هزینه سرمایه با استفاده از رفتار معاملاتی سرمایه گذاران نهادی می باشد. سرمایه گذاران نهادی در شرکت هایی که کیفیت اقلام تعهدی آنها پایین است، می تواند فروش خالص را در سال های آتی افزایش دهد. علاوه بر آن، فروش خالص این سرمایه گذاران به فاکتورهای ذاتی و اختیاری کیفیت اقلام تعهدی مربوط است. این رابطه برای نهادهای خارجی نسبت به نهادهای داخلی قوی تر است، و غالباً در اثر شرایط مطلوب اقتصاد کلان می باشد. این رابطه برای گروه های کسب و کار بزرگ مشاهده نشده است.

چنگ و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی کیفیت افشای شرکت و هلدینگ سرمایه گذاران نهادی در زمان رکود بازار پرداختند. در این تحقیق، واکنش سرمایه گذاران نهادی به کیفیت افشای شرکت در شرایط بازار مورد بررسی قرار گرفته است. نهادهای گذرا واکنش بسیار مثبتی به کیفیت افشای شرکت طی رکود بازار در مقایسه با دوره های عادی بازار دارند، زیرا در صورتی که شرکت عملکرد خوبی در افشا داشته باشد، نامتقارنی اطلاعات کاهش می یابد که با کاهش نااطمینانی، افزایش نقدینگی و کاهش اثرات بحران های مالی که مطلوب ترین ویژگی های دارایی طی رکود بازار هستند، رابطه دارند. نهادهای ویژه نسبت به کیفیت افشای شرکت در هردو شرایط عادی و رکود بازار، حساس نیستند، زیرا به اطلاعات داخلی دسترسی دارند و بر افشای عمومی اعتماد کمی دارند. این نوع شرکت ها بیشتر بر افشای شرکت در زمان رکود اعتماد می کنند، که بلافاصله پس از پیاده سازی قانون افشای عادلانه که مزیت اطلاعاتی درون شرکت را حذف می کند. نتایج تحقیق نشان داده است که افشای شرکت می تواند نامتقارنی اطلاعات را تا حدود زیادی در شرایط رکود بازار نسبت به شرایط عادی بازار کاهش دهد و اینکه

مالکیت گذرا در شرایط رکود بازار می‌تواند قیمت‌های بازار را تثبیت کرده و نوسان بازار را کاهش دهد، در حالی که مالکیت اختصاصی این کارکردها را ندارد. سرانجام، نتایج پژوهش نشان داد که بازده تحت تاثیر متغیرهای درونزایی قرار ندارد و نتایج با وجود استفاده از ابزارهای دیگر اندازه‌گیری کیفیت افشای اطلاعات و کنترل سایر تعیین‌کننده‌های هلدینگ نهادی منسجم است.

هلن (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان گرایش‌های احساسی سرمایه‌گذاران و خطای پیش‌بینی سود توسط مدیریت به این نتیجه دست یافتند که خوش‌بینی پیش‌بینی سود مدیریت با حساسیت سرمایه‌گذار افزایش می‌یابد. علاوه بر آن، تحقیق نشان داد که پیش‌بینی‌های سود سالانه توسط مدیران در طول دوره‌های با حساسیت کمتر سرمایه‌گذاران، نسبت به دوره‌های با حساسیت عادی، بدبینانه‌تر است. چون مدیران انگیزه‌های لازم را برای کاهش قیمت‌های سهام در طی دوره با حساسیت کمتر ندارند، پس سوگیری مدیران در پیش‌بینی سود مدیریت در رابطه با حساسیت سرمایه‌گذار، می‌تواند غیرعمدی باشد. علاوه بر آن، نتایج نشان داد که رابطه بین سوگیری پیش‌بینی سود مدیریت و حساسیت سرمایه‌گذار در شرکت‌هایی که نااطمینانی زیادی دارند، بیشتر است، که یافته مربوط به تاثیر زیاد حساسیت سرمایه‌گذار بر پیش‌بینی سود مدیریت در زمان بالا بودن نااطمینانی، را تایید می‌کند.

کوچ و پارک (۲۰۱۴)، طبق تحقیقی تحت عنوان نرخ رشد ثابت و اعتبار پیش‌بینی‌های مدیریت به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که نرخ رشد ثابتی در سودهای گذشته داشته‌اند، پیش‌بینی‌های دقیق‌تری به بازار سرمایه ارائه می‌نمایند. در این رابطه می‌توان دو استدلال کلی را مطرح کرد. اولاً، پیش‌بینی سود بطور معمول بر اساس روند گذشته انجام می‌شود و بطور قطع پیش‌بینی سود شرکت‌هایی که نرخ رشد ثابتی در سودهای گذشته دارند آسان‌تر از پیش‌بینی سود سایر شرکت‌هاست و احتمال دقیق‌تر بودن آن بیشتر است. دوماً، شرکت‌هایی با نرخ رشد ثابت در سود، برای حفظ اعتبار و جایگاه شرکت در بازار سرمایه، رشد ثابت را در سودهای پیش‌بینی شده نیز رعایت می‌نمایند و برای دستیابی به سود پیش‌بینی شده تلاش میکنند.

گودمن، و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی تحت عنوان کیفیت پیش‌بینی مدیریت و تصمیمات سرمایه‌گذاری به این نتیجه رسیدند که کیفیت پیش‌بینی با کیفیت تصمیمات مربوط به مالکیت و هزینه سرمایه بطور مثبت در ارتباط است. شواهد آنها نشان می‌دهد که کیفیت پیش‌بینی مشاهده شده خارجی می‌تواند برای پی‌بردن به کیفیت تصمیمات بودجه‌بندی در داخل شرکت‌ها مورد استفاده قرار گیرد.

آناقیز و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی با عنوان تصمیم‌گیری احساسی سرمایه‌گذاران، حاکمیت شرکتی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد، تصمیم‌گیری احساسی سرمایه‌گذاران تأثیر منفی معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد. به عبارت دیگر، تصمیمات احساسی سرمایه‌گذاران اثرات نامطلوبی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و کارایی آن دارد؛ اما حاکمیت شرکتی، علاوه بر داشتن رابطه مثبت معناداری با کارایی سرمایه‌گذاری، توانایی تعدیل اثرات منفی (نامطلوب) تصمیم‌گیری احساسی سرمایه‌گذاران بر کارایی سرمایه‌گذاری را دارد.

فرضیه پژوهش

بین گرایش احساسی سرمایه‌گذاران و پیش‌بینی‌های سود توسط مدیریت رابطه وجود دارد.

روش شناسی پژوهش

روش پژوهش این تحقیق از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی است، که با استفاده از داده‌های ثانویه مستخرج از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل رابطه‌ی همبستگی می‌پردازد. انجام این پژوهش در چهارچوب استدلال قیاسی - استقرایی صورت خواهد گرفت. علت استفاده از روش همبستگی کشف روابط همبستگی بین متغیرها است. به علت گستردگی حجم جامعه آماری و وجود برخی ناهماهنگی‌ها میان اعضا جامعه، شرکت‌های قلمرو زمانی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸ که دارای ویژگی‌ها و شرایط زیر می‌باشند به عنوان جامعه آماری در دسترس در نظر گرفته شده است. با توجه به محدود بودن جامعه آماری شرکت‌های تولیدی در بورس اوراق بهادار تهران و در نظر گرفتن شرایط اعمال شده، جامعه در دسترس به طور کامل به عنوان نمونه آماری به منظور رسیدن به بیشترین مشاهدات جهت تجزیه و تحلیل آماری، انتخاب می‌گردد.

طی سال‌های مورد مطالعه تحقیق ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۸، نماد معاملاتی آن‌ها از تابلوی بورس خارج نشده باشد (فعالیت مستمر و پایدار در بازار سرمایه).

شرکت‌های مورد مطالعه نبایستی سال مالی و فعالیت خود را طی دوره‌های مورد نظر تغییر داده باشند (همگن بودن سال مالی و فعالیت در طول دوره مطالعه).

اطلاعات مالی مورد نیاز، به خصوص یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی در دسترس باشد.

شرکت مورد نظر طی دوره تحقیق فعالیت مستمر داشته و سهام آن مورد معامله قرار گرفته باشد و وقفه معاملاتی ۱ نداشته باشد.

در نتیجه اعمال شرایط و ملاحظات در نمونه‌گیری حذفی سیستماتیک ۱۴۶ شرکت از جامعه آماری جهت انجام آزمون‌ها انتخاب شدند. دوره تحقیق ۷ سال متوالی می‌باشد بنابراین حجم نهایی نمونه ۱۱۶۸ سال - شرکت می‌باشد.

مدل رگرسیونی آزمون فرضیه

$$\text{forecasts by management } i,t = \beta_0 + \beta_1 \text{ Investor Sentiment } i,t + \beta_2 \text{ MTB } i,t + \beta_3 \text{ SIZE } i,t + \beta_4 \text{ LEV } i,t + \beta_5 \text{ INSI } i,t + \beta_6 \text{ AUDIT SIZE } i,t + \beta_7 \text{ ROA } i,t + \beta_8 \text{ CFO } i,t + \varepsilon$$

متغیر وابسته

پیش بینی‌های سود توسط مدیریت (forecasts by management)

به استناد از پژوهش فیرت و اسمیت (۱۹۹۲) و گونوپولوس (۲۰۰۴) همچنین نمازی و شمس‌الدینی (۱۳۸۷) این متغیر، منعکس کننده میزان نزدیکی سود پیش بینی شده با سود واقعی هر سهم می‌باشد که آنرا می‌توان به طریق زیر محاسبه نمود:

اختلاف سود (زیان) پیش بینی شده از سود (زیان) واقعی تقسیم بر قدرمطلق سود (زیان) پیش بینی شده.

۱ منظور از وقفه معاملاتی این است که در داد و ستد سهام شرکت در دوره مورد مطالعه بیشتر از ۶ ماه وقفه ایجاد شده باشد.

$$FE = \frac{|MFEPS - EPS|}{|MFEPS|}$$

FE: دقت پیش بینی سود.

MFEPS: پیش بینی سود.

EPS: سود واقعی.

متغیر مستقل

گرایش احساسی سرمایه گذاران (Investor Sentiment)

با استفاده از الگوی هوانگ و سالامون (۲۰۰۶) از رابطه زیر برای اندازه گیری رفتار سرمایه گذاران استفاده شده است:

$$H_{mt}^* = 1/N \sum_{i=1}^{N_t} \left(\frac{b_{imt}^s - 1}{\sigma_{\varepsilon it} / \sigma_{mt}} \right)^2$$

که:

Hmt: مقدار رفتار توده وار در زمان t. $\sigma_{\varepsilon it}$: انحراف معیار پسماندهای معادلات رگرسیون برای سهام i. σ_{mt} : انحراف

معیار بازده سهام شرکت که به صورت ماهانه به دست می آید. و N تعداد شرکت های پرتفوی مورد نظر است.

در این رابطه b_{imt}^s یا تخمین زننده ی بتای گروهی به صورت زیر محاسبه می شود:

$$b_{imt}^s = \frac{\sigma_{imt}^2}{\sigma_{mt}^2} = \frac{cov(r_{it}, r_{mt})}{var(r_{mt})}$$

$$var(b_{imt}^s) = \frac{\sigma_{\varepsilon it}^2}{\sigma_{mt}^2}$$

$$COV(r_{it}, r_{mt}) = E[(r_i - E[r_i])(r_m - E[r_m])] = E[r_i * r_m] - E[r_i]E[r_m]$$

$$R_{mt} = 1/n \sum_{i=1}^N R_{it}$$

$$R_{it} = \beta R_{mt} + \varepsilon$$

در این رابطه σ_{imt}^2 کواریانس r_{it} و r_{mt} است، σ_{mt}^2 عبارت است از واریانس؛ $\sigma_{\varepsilon it}^2$ واریانس پسماندهای نمونه ای که بر اساس آن رگرسیون اجرا شده است. واریانس پسماندهای بر اساس معادله رگرسیون بر اساس داده های ۵ سال (سال جاری و ۴ سال قبل) به صورت زیر به دست می آید:

$$R_{it} = \beta R_{mt} + \varepsilon$$

r_{mt} و r_{it} به ترتیب بازده سهام i در زمان t و بازده بازار برای همان دوره است.

در این الگو اگر H_{mt}^* در معادله بالا معادل صفر شود، بتای ۳ ماه بازار تغییر کرده که نشان دهنده رفتار گروهی کامل است و هرچه مقدار H_{mt}^* افزایش یابد، از مقدار رفتار گروهی کسر می شود.

متغیرهای کنترلی

MTBit: عبارت است نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری آن در شرکت i در سال t (احمد و دلمان، ۲۰۰۷). از این متغیر جهت کنترل فرصت های رشد در بازار استفاده می شود.

Sizeit: لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی ها شرکت i در سال t (سلطانا، ۲۰۱۵). از این متغیر جهت کنترل اندازه شرکت ها استفاده می شود.

LEVit: عبارت است از اهرم مالی یعنی نسبت ارزش دفتری بدهی ها به ارزش دفتری کل دارایی های شرکت i در سال t (احمد و همکاران، ۲۰۰۲) از این متغیر جهت کنترل پوشش بدهی شرکت ها استفاده می شود.

INSit: طبق پژوهش کریستوف و همکاران (۲۰۰۴) عبارت است از نسبت سهامداران نهادی. هرچه سهامداران نهادی در شرکت کنترل (سهام بیشتر) بیشتری داشته باشند، ممکن است اقدام به دستکاری سود به نفع خود کنند. برای محاسبه درصد مالکیت نهادی در هر شرکت، تعداد مالکیت سهام نهادی بر تعداد کل سهام عادی شرکت در ابتدای دوره تقسیم می شود.

AUDIT SIZE: عبارت است از کیفیت حسابرسی موسسات حسابرسی بزرگ (هومز و همکاران، ۲۰۱۳). موسسات بزرگ حسابرسی دارای کیفیت حسابرسی بالاتر نسبت به سایر موسسات هستند در ایران نیز سازمان حسابرسی و موسسه حسابرسی مفید راهبر و موسسات حسابرسی رتبه الف جامعه حسابداران رسمی به عنوان موسسه حسابرسی بزرگ می باشد از این رو اگر حسابرس مستقل شرکت مورد نظر سازمان حسابرسی باشد برابر با یک وگرنه برابر با صفر خواهد بود.

ROA: عبارت است از بازده دارایی ها که از طریق نسبت سود قبل از بهره و مالیات به دارایی ها به دست می آید. پژوهش هایی نظیر هومز و همکاران به این نتیجه رسیدند که شرکتهای دارای بازده دارایی بالاتر، مدیریت سود بالاتری دارند (هومز و همکاران، ۲۰۱۳).

CFO: نسبت جریان نقد عملیاتی به جمع کل دارایی ها می باشد که هومز و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهش خود بیان می دارند که شرکتهای دارای جریان های نقد عملیاتی بالاتر از سطح مدیریت سود کمتری برخوردار هستند.

یافته های پژوهش

یافته های توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۱)، آمار توصیفی داده های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می دهد.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	انحراف معیار	واریانس	چولگی	کشدگی	کمترین	بیشترین
پیش بینی سود مدیریت	۰,۰۷۱	۰,۰۴۳	۰,۰۰۱	۱,۲۰۹	۴,۷۳۳	۰,۰۰۹	۰,۲۸۴
گزارش احساسی سرمایه گذاران	۰,۳۸۸	۰,۰۷۸	۰,۰۰۶	-۰,۹۵۳	۳,۳۶۳	۰,۱۲۳	۰,۴۹۶
ارزش بازار به دفتری	۲,۲۲۶	۱,۶۷۶	۲,۸۱۱	۵,۷۷۲	۷۰,۴۱۹	۰,۵۶۷	۲۹,۳۴۸
اندازه شرکت	۱۴,۲۵۸	۱,۴۲۹	۲,۰۴۴	۰,۷۹۵	۴,۱۸۲	۱۰,۳۵۲	۱۹,۷۷۳
اهرم مالی	۰,۵۷۷	۰,۲۲۰	۰,۰۴۸	۰,۴۱۳	۵,۹۳۷	۰,۰۱۲	۲,۰۷۷
مالکان نهادی	۰,۷۰۲	۰,۱۹۱	۰,۰۳۶	-۱,۰۹۴	۳,۷۲۹	۰,۱۱	۰,۹۹۹
کیفیت حسابرسی	۰,۵۵۷	۰,۴۹۶	۰,۲۴۶	-۰,۲۳۰	۱,۰۵۳	۰,۰۰۰	۱
بازده دارایی ها	۰,۱۴۶	۰,۱۳۸	۰,۰۱۹	۰,۵۶۳	۳,۷۹۳	-۰,۳۲۵	۰,۶۳۹
جریان نقد عملیاتی	۰,۲۲۷	۰,۲۴۱	۰,۰۵۸	۰,۴۳۴	۳,۲۶۸	-۰,۶۷۷	۰,۹۳۲

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین برای اهرم مالی برابر با (۰/۵۷۷) می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به‌طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر در آمار توصیفی کلی، برای ارزش بازار به دفتری برابر با ۱,۶۷۶ و برای ریسک اطلاعات برابر است با ۰,۰۴۳ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند.

آزمون مانایی متغیرها

یکی از نکاتی که بایستی همیشه قبل از برازش مدل‌ها در نظر داشت بررسی مانایی متغیرهای تحقیق می‌باشد. نا مانایی متغیرها یا به عبارتی تصادفی بودن سری زمانی متغیرها منجر به کاذب شدن مدل رگرسیونی برآورد شده می‌گردد. اگر متغیرهای سری زمانی مورد استفاده در برآورد ضرایب مدل ناپایا باشند، درحالی‌که هیچ رابطه مفهومی بین متغیرهای مدل وجود نداشته باشد، موجب می‌شود تا استنباط‌های نادرستی در مورد میزان ارتباط بین متغیرها انجام گیرد.

جدول (۲): آزمون مانایی (هاریسی) برای متغیرهای پژوهش

نام متغیر	آماره آزمون	معناداری	نتیجه
پیش بینی سود مدیریت	-۶,۸۲۰	۰,۰۰۰	مانا است
گزارش احساسی سرمایه گذاران	-۳,۷۷۱	۰,۰۰۰	مانا است
ارزش بازار به دفتری	-۱۳,۱۴۳	۰,۰۰۰	مانا است
اندازه شرکت	۶,۱۸۳	۱	مانا نیست
اهرم مالی	-۶,۳۱۳	۰,۰۰۰	مانا است
مالکان نهادی	-۴,۷۴۱	۰,۰۰۰	مانا است
کیفیت حسابرسی	-۷,۴۸۴	۰,۰۰۰	مانا است
بازده دارایی‌ها	-۱۲,۳۵۱	۰,۰۰۰	مانا است
جریان نقد عملیاتی	-۲۳,۵۷۴	۰,۰۰۰	مانا است
هم جمعی (مانا بودن جملات اخلال)			
مدل اول	-۷,۶۷۸	۰,۰۰۰	جملات خطا مانا هستند

با توجه به جدول شماره ۲ مشاهده می‌شود سطح معناداری همه متغیرها (بجز متغیر اندازه شرکت) کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرهاست. همچنین در بررسی خطاهای باقی‌مانده مشاهده می‌شود سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد لذا مدل به‌صورت هم جمعی مانا است.

آزمون تشخیص توزیع نرمال

پس از انجام هر نوع اندازه‌گیری همواره تعدادی داده (عدد) در اختیار داریم که می‌خواهیم ارتباط بین آن‌ها را کشف کنیم یا آن‌ها را دسته‌بندی نماییم تا بتوانیم آن‌ها را تجزیه و تحلیل کنیم. برای انجام این کار ابتدا می‌بایست نحوه توزیع داده‌ها را بدانیم. به عبارت ساده‌تر توزیع داده‌ها به ما می‌گوید که پراکندگی و گستردگی داده‌هایی که جمع‌آوری کرده‌ایم چگونه است.

به منظور بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش از آزمون شاپیرو ویلک استفاده شده است. در این آزمون هرگاه سطح معنی داری کمتر از ۵٪ باشد نشان دهنده توزیع نرمال نمی باشد:

جدول شماره (۳): نتایج آزمون توزیع نرمال

نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
پیش بینی سود مدیریت	۱۰,۲۹۳	۰,۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
گزارش احساسی سرمایه گذاران	۱۰,۱۸۷	۰,۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
ارزش بازار به دفتری	۸,۲۶۵	۰,۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
اندازه شرکت	۷,۵۳۱	۰,۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
اهرم مالی	۱۰,۴۷۰	۰,۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
مالکان نهادی	۱۱,۵۹۸	۰,۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
کیفیت حسابرسی	-۶,۷۸۳	۱	توزیع نرمال دارد
بازده دارایی ها	۷,۶۲۵	۰,۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
جریان نقد عملیاتی	۸,۰۴۶	۰,۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
نرمال بودن مقادیر خطا			
مدل اول	۱,۸۶۴	۰,۵۰۴	توزیع نرمال دارد
مدل دوم	۴,۷۹۵	۰,۸۵۳	توزیع نرمال دارد

نرمال بودن متغیرها: طبق نتایج آزمون مشاهده می شود که سطح معناداری همه متغیرها (بجز متغیر کیفیت حسابرسی) کمتر از ۵ درصد می باشد لذا دارای توزیع نرمال نیستند. سطح معناداری باقیمانده های مدل نیز بیشتر از ۵ درصد می باشد و بیانگر نرمال بودن توزیع خطاهای باقی مانده در مدل های رگرسیونی فوق می باشد.

آزمون F لیمر (چاو) و آزمون هاسمن

گاهی اوقات داده هایی که ما با آنها روبرو هستیم هم دربرگیرنده داده های سری زمانی و هم مقطعی می باشد. به چنین مجموعه ای از داده ها عموماً پانلی از داده ها یا پانل دیتا شناخته شده است. در برآورد مدل پانل دیتا با دو حالت کلی روبرو هستیم. حالت اول این است که عرض از مبدأ برای کلیه مقاطع یکسان است که در این صورت با مدل پول دیتا (pooled data) مواجه هستیم. حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام مقاطع متفاوت است که به این حالت پانل دیتا (panel data) گفته می شود. برای شناسایی دو حالت فوق از آزمونی به نام اف- لیمر استفاده می شود. بنابراین آزمون اف- لیمر برای انتخاب بین روش های رگرسیون پول دیتا (تلفیقی) و رگرسیون با اثرات ثابت استفاده می شود. در صورتی که میزان معناداری آماره ی چاو (prob) کمتر از سطح ۰,۰۵ باشد، داده های تابلویی (پانل دیتا) انتخاب می شود. در این حالت برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی باید آزمون هاسمن نیز انجام شود.

جدول (۴): نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۳,۱۲	۰,۰۰۰	داده‌های تابلویی

با توجه به جدول ۴، چون سطح معناداری آزمون اف لیمر در همه مدل‌ها کمتر از ۵ درصد است، از این رو رویکرد داده‌های تابلویی در مقابل رویکرد داده‌های تلفیقی مورد پذیرش قرار می‌گیرند.

جدول (۵): نتایج آزمون هاسمن

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۶,۴۷	۰,۵۹۴	اثرات تصادفی عرض از مبدأ

با توجه به جدول ۵، چون سطح معناداری آزمون در هر دو مدل بیشتر از ۵ درصد است، از این رو اثرات تصادفی عرض از مبدأ در مقابل اثرات ثابت مورد پذیرش قرار می‌گیرد.

همسانی واریانس در مقادیر خطا

یکی از مفروضات مدل رگرسیونی خطی کلاسیک وجود همسانی واریانس جملات اخلاص می‌باشد. اما به‌طور متعارف در داده‌های سری زمانی و داده‌ها مقطعی ممکن است واریانس جملات اخلاص ثابت نموده و از مقادیر وقفه دار جملات اخلاص تبعیت نماید. در این صورت مشکل ناهمسانی واریانس بین جملات اخلاص بروز می‌کند و تخمین زنده‌های رگرسیون علی‌رغم بدون تورش بودن دارای کارایی نخواهد بود.

فرض‌های آماری این آزمون به شرح ذیل است.

فرضیه‌ی صفر: (H_0) واریانس مقادیر خطا همسان است.

فرضیه‌ی مقابل: (H_1) واریانس مقادیر خطا همسان نیست.

جدول (۶): نتایج آزمون ناهمسانی واریانس (والد تعدیل‌شده)

مدل‌های پژوهش	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه
مدل اول	۲۵۶۲۱,۲۲	۰,۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس

نتایج حاصل در جدول ۶ نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری آزمون والد تعدیل‌شده در هر دو مدل کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می‌باشد. لازم به توضیح است که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها رفع گردیده (با روش وزن دهی به داده‌ها از طریق دستور gls) است.

خودهمبستگی مقادیر خطا

در مطالعات اقتصادسنجی که بر مبنای سری‌های زمانی قرار دارند، فرض عدم خودهمبستگی سریالی بین جملات پسماند که از فروض مهم مدل کلاسیک است، اغلب نقض می‌شوند، بنابراین لازم می‌باشد که قبل از تفسیر نتایج حاصل، به بررسی پدیده خودهمبستگی سریالی بین جملات پسماند پرداخته شود؛ زیرا در صورت وجود خودهمبستگی سریالی بین اجزاء اخلاص، تخمین زن‌های OLS دیگر در بین تمام تخمین زن‌ها بدون تورش، کارا نیستند یعنی دارای حداقل واریانس نمی‌باشند و در نتیجه

استنباط آماری، قابل اعتماد نخواهد بود این مشکل بیشتر در داده های سری زمانی دیده می شود. در این آزمون فرضیه ها به شکل زیر است:

H_0 : جملات پسماند دارای خودهمبستگی سریالی نیستند

H_1 : جملات پسماند دارای خودهمبستگی سریالی هستند

جدول (۷): نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی (والدریج)

نتیجه	سطح معنی داری	آماره آزمون	مدل های پژوهش
وجود خودهمبستگی سریالی	۰,۰۰۰	۲۲۶,۴۸۹	مدل اول

با توجه به نتایج جدول شماره ۷، مشاهده می شود که سطح معناداری آزمون والدریج در مدل های فوق کمتر از ۵ درصد می باشد و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی است. که با استفاده از دستور Auto Correlation در نرم افزار استاتا، این مشکل رفع شده است.

آزمون فرضیه پژوهش

بین گزارش احساسی سرمایه گذاران و پیش بینی های سود توسط مدیریت رابطه وجود دارد.

جدول (۸): تخمین نهایی مدل رگرسیونی اول

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره Z	سطح معناداری
گزارش احساسی سرمایه گذاران	-۰,۲۵۶	۰,۰۳۰	-۸,۲۸	۰,۰۰۰
ارزش بازار به دفتری	۰,۰۱۳	۰,۰۰۱	۷,۵۶	۰,۰۰۰
اندازه شرکت	۰,۰۱۶	۰,۰۰۱	۹,۲۱	۰,۰۰۰
اهرم مالی	-۰,۲۵۳	۰,۰۱۲	-۲۰,۰۵	۰,۰۰۰
مالکان نهادی	۰,۰۰۸	۰,۰۱۲	۰,۷۰	۰,۴۸۵
کیفیت حسابرسی	-۰,۰۱۳	۰,۰۰۴	-۳,۰۷	۰,۰۰۲
بازده دارایی ها	۰,۱۳۲	۰,۰۵۷	۲,۳۰	۰,۰۲۲
جریان نقد عملیاتی	۰,۲۹۶	۰,۰۳۱	۹,۳۲	۰,۰۰۰
عرض از مبدأ	-۰,۱۲۵	۰,۰۳۲	-۳,۸۲	۰,۰۰۰
سایر آماره های اطلاعاتی				
ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۴۴۵			
آماره والد - سطح معناداری آن	۲۴۲,۱۵			
دوربین واتسون	۲,۲۰۸			

با توجه به اینکه متغیر گزارش احساسی سرمایه گذاران دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می توان گفت که بین گزارش احساسی سرمایه گذاران و پیش بینی های سود توسط مدیریت رابطه معکوس وجود دارد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۴۴ درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۴۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین آماره دوربین واتسون مابین ۱,۵ و ۲,۵ است و نشان از برازش نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل است.

نتیجه گیری و پیشنهادات

بخش مهم تحقیق، نتیجه گیری از فرضیه ها و تهیه طرح و تعمیم آن می باشد. این نتیجه گیری آخرین تاثیر را هم از حیث سبک نگارش و هم از جهت محتوا باید به خواننده القا نماید. نتیجه گیری باوری مبتنی بر استدلال و بر مبنای شواهد حاصل از پژوهش است که در اختیار خوانندگان پژوهش، علاقه مندان به اجرای پژوهش های آتی مبتنی بر پژوهش های کنونی و در نهایت استفاده کنندگان کاربردی، قرار می گیرد. نتایج تحقیق حاضر نشان داد: بین گرایش احساسی سرمایه گذاران و پیش بینی های سود توسط مدیریت رابطه معکوس وجود دارد. در این راستا سانکاراگورسوامی (۲۰۱۲) می باشد که دریافته اند حساسیت قیمت سهام به اخبار منفی سود در زمان های پایین بودن تمایلات نسبت به زمان های بالا بودن آنها، بیشتر است. بنابراین، اگر مدیران فرصت طلب باشند، پیش بینی بدبینانه تری برای جلوگیری از تورم قیمت های سهام نخواهند داشت که می تواند در زمان های پایین بودن تمایلات نزولی باشد. با این وجود، اگر مدیران در معرض تمایلات سرمایه گذار قرار گیرند، ممکن است اطمینان کمتری به عملکرد آتی شرکت داشته باشند، و بنابراین، پیش بینی سود بدبینانه تری در زمان های پایین بودن تمایلات، دارند. پژوهش هلن (۲۰۱۷) می باشد که در پژوهشی با عنوان گرایش های احساسی سرمایه گذاران و خطای پیش بینی سود توسط مدیریت به این نتیجه دست یافتند که خوش بینی پیش بینی سود مدیریت با حساسیت سرمایه گذار افزایش می یابد. علاوه بر آن، تحقیق نشان داد که پیش بینی های سود سالانه توسط مدیران در طول دوره های با حساسیت کمتر سرمایه گذاران، نسبت به دوره های با حساسیت عادی، بدبینانه تر است. چون مدیران انگیزه های لازم را برای کاهش قیمت های سهام در طی دوره با حساسیت کمتر ندارند، پس سوگیری مدیران در پیش بینی سود مدیریت در رابطه با حساسیت سرمایه گذار، می تواند غیرعمدی باشد. علاوه بر آن، نتایج نشان داد که رابطه بین سوگیری پیش بینی سود مدیریت و حساسیت سرمایه گذار در شرکت هایی که نااطمینانی زیادی دارند، بیشتر است، که یافته مربوط به تاثیر زیاد حساسیت سرمایه گذار بر پیش بینی سود مدیریت در زمان بالا بودن نااطمینانی، را تایید می کند.

به شرکت ها پیشنهاد می شود برای جذب سرمایه گذاران جهت سرمایه گذاری سعی در تقویت و شفافیت گزارشگری مالی (پیش بینی سود) داشته باشند تا میزان قابلیت مقایسه صورت های مالی آنان نسبت به سایر شرکت ها بالا باشد.

منابع

- ✓ برزیده، فرخ، بولو، قاسم، امینی مطلق، عاطفه، (۱۳۸۹)، رابطه بین کیفیت پیش بینی سود با ضریب واکنش سود و تمرکز مالکیت، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۷، شماره ۲۷، صص ۱۰۱-۱۱۶.
- ✓ حیدرپور، فرزانه، تاری وردی، یداله، محرابی، مریم، (۱۳۹۲)، تاثیر گرایش های احساسی سرمایه گذاران بر بازده سهام، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ۶، صص ۱-۱۳.
- ✓ خوش طینت، محسن، اکبری، مرتضی، (۱۳۸۶)، ارزیابی متغیرهای موثر بر اعتبار پیش بینی سود توسط مدیریت، مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۱۹، صص ۲۱-۵۰.
- ✓ سیف الله، راضیه، کردلوئی، حمیدرضا، دشتی، نادر، (۱۳۹۴)، بررسی مقایسه ای عوامل رفتاری در سرمایه گذاری دارایی های مالی، دانش سرمایه گذاری، سال ۴، شماره ۱۵، صص ۳۴-۵۲.

- ✓ مشایخ، شهناز، شاهرخی، سیده سمانه، (۱۳۸۶)، بررسی دقت پیش‌بینی سود توسط مدیران و عوامل موثر بر آن، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۴، شماره ۵۰، صص ۶۵-۸۲.
- ✓ مهران، ساسان، حصارزاده، رضا، (۱۳۹۰)، نوسانات سود و امکان پیش‌بینی آن، مجله دانش حسابداری، دوره ۲، شماره ۶، صص ۲۷-۴۲.
- ✓ نمازی محمد، شمس‌الدینی، کاظم، (۱۳۸۵)، بررسی سازه‌های مؤثر بر دقت پیش‌بینی سود توسط مدیریت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، توسعه سرمایه، شماره ۱، صص ۱-۲۵.
- ✓ Bergman, N. and S. Roychowdhury (2008), „Investor Sentiment and Corporate Disclosure“, Journal of Accounting Research Vol. 46, No. 5, pp. 1057–83.
- ✓ Eastwood, J. C. and S. R. Nutt (1999), „Inefficiency in Analysts“ Earnings Forecasts: Systematic Misreaction or Systematic Optimism“, Journal of Finance Vol. 54, No. 5, pp. 177–97.
- ✓ Fang, V. W. (2009). "The Role of Management Forecasts Precision in Predicting Management Forecasts Error". Available at: <http://www.ssrn.com>
- ✓ Gounopoulos.D. (2004). "Accuracy of Management Earnings Forecasts in IPO Prospectuses: Evidence from Athens Stock Exchange." Working Paper, University of Surrey: United Kingdom.
- ✓ Helen Hurwitz (2017) Investor Sentiment and Management Earnings Forecast Bias. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/jbfa.12282/abstract>
- ✓ Hendriksen, E. and V. Berda, (1992), "Accounting Theory", 5th ed. New York: Irwin.
- ✓ Ho, Kung-Cheng and Lee, Shih-Cheng and Lin, Chien-Ting and Pan, Lee-Hsien, (2016). Information Disclosure, Product Market Competition, and Firm Value (January 19, 2016). Asian Finance Association (AsianFA) 2016 Conference. Available at <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2717997>.
- ✓ Jones, Anne Leah & Bandopadhyaya, Arindam, (2005) "Measuring Investor Sentiment in Equity Markets" Financial Services Forum Publications, Working Paper 1007, paper 6.
- ✓ Verdi, R.S. (2006) "Financial Reporting Quality and Investment Efficiency" Working paper, University of Pennsylvania.
- ✓ Zang, A. (2007). Evidence on the tradeoff between real manipulation and accrual manipulation, Working paper. University of Rochester.