



تأثیر چسبندگی انتظارات مدیران بر کیفیت سود

ناهید محمدی^۱

مهدی بهار مقدم^۲

امید پورحیدری^۳

چکیده

پیش‌بینی‌های ارائه شده توسط مدیران در مورد سودآوری آینده به سرمایه‌گذاران در اتخاذ تصمیم‌های بهینه کمک می‌کند. همانند سایر اطلاعات، ارزش این پیش‌بینی‌ها، وابسته به دقت آن‌ها است. تجدیدنظر در پیش‌بینی‌های گذشته منجر به خطای پیش‌بینی می‌شود. تجدیدنظرهای مزبور در نتیجه کسب اطلاعات جدید روی می‌دهند. از سوی دیگر، برخی از مدیران در واکنش به اطلاعات جدید با سرعت کم در پیش‌بینی‌های خود تجدیدنظر می‌کنند. هدف پژوهش حاضر، مطالعه و بررسی تأثیر چسبندگی انتظارات مدیران بر کیفیت سود است که در این پژوهش، کیفیت سود با استفاده از الگوهای پنمن^۴ (۲۰۰۱)، بارتون و سیمکو^۵ (۲۰۰۲) و لوئز^۶ (۲۰۰۳) محاسبه شده است. جامعه آماری پژوهش، برخی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند که معیارهای مورد نظر در این تحقیق را دارا باشند و از آنجایی که جامعه محدود و هدفمند در نظر گرفته شده است برای نمونه تحقیق نیز منظور گردید که مشتمل بر داده‌های ۱۷۸ شرکت برای دوره زمانی ۵ ساله ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ که با استفاده از الگوی رگرسیون چندمتغیره و داده‌های ترکیبی، به تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیه‌ها پرداخته است. نتایج به دست آمده حاکی از آن است که چسبندگی انتظارات مدیران بر کیفیت سود محاسبه شده براساس مدل پنمن تأثیر منفی و معنادار داشته، همچنین چسبندگی انتظارات مدیران بر کیفیت سود محاسبه شده براساس الگوهای بارتون - سیمکو و لوئز تأثیر منفی و معنادار داشته، که با توجه به نتیجه حاصل از هر سه مدل کیفیت سود می‌توان گفت انتظارات چسبنده مدیران بر کیفیت سود تأثیرگذار بوده است.

واژه‌های کلیدی: چسبندگی انتظارات مدیران، کیفیت سود مدل پنمن، کیفیت سود مدل لوئز، کیفیت سود مدل بارتون - سیمکو.

JEL: G41, M41

^۱ دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده اقتصاد و مدیریت دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران. (نویسنده مسئول)
Na.mohamadi1392@gmail.com

^۲ دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و مدیریت دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران.
m.baharr330@gmail.com

^۳ استاد، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و مدیریت دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران.
o.pourheidari@yahoo.com

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۷/۱۰/۲۵

تاریخ دریافت: ۱۳۹۷/۰۷/۲۴

^۴ Penman

^۵ Bartoon & Simko

^۶ Leuz

مقدمه

یکی از اهداف گزارشگری مالی ارائه اطلاعات مفید در مورد عملکرد مالی واحد تجاری برای طیف گسترده‌ای از استفاده‌کنندگان است. صورت سود و زیان یکی از صورت‌های مالی اساسی است که این هدف را برآورده می‌سازد. محصول صورت سود و زیان، سود خالص و یکی از اطلاعات مالی بسیار مهمی است که توسط سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی به‌منظور تصمیم‌گیری استفاده می‌شود (دموری، عارف‌منش و عباس موصولو، ۱۳۹۰).

سود از مهمترین محصولات سامانه حسابداری است که هدف اصلی آن فراهم آوردن اطلاعات لازم برای ارزیابی عملکرد و توانایی پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی است. سود در سیستم تعهدی تحت تأثیر رویه‌های حسابداری که مدیریت انتخاب می‌نماید، محاسبه می‌شود. واکنش‌های متفاوت سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات سود، موجب واکنش‌های متفاوت بازار می‌گردد. اگر سود کیفیت لازم را نداشته باشد، نمی‌تواند در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران مفید واقع شود، بنابراین کیفیت سود از معیارهای با اهمیت در تصمیم‌گیری‌ها محسوب می‌شود.

در ادبیات حسابداری کیفیت سود یک مفهوم ثابت نیست بلکه مفهومی نسبی است و تعاریف متفاوتی در مورد آن مطرح شده است. کیفیت سود یکی از جنبه‌های مهم سلامت مالی واحدهای تجاری است که مورد توجه سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی قرار می‌گیرد. کیفیت سود به توانایی سود گزارش شده در انعکاس عایدات واقعی، مفید بودن در پیش‌بینی سودهای آتی و همچنین به ثبات، پایداری و عدم نوسان‌پذیری سود گزارش شده اشاره دارد (ایزدی‌نیا و رسائیان، ۱۳۹۰).

سود یکی از اطلاعات حسابداری است که کیفیت آن تحت تأثیر عوامل متعددی می‌باشد. طی سه دهه اخیر بحث کیفیت سود مورد توجه خاص پژوهشگران قرار گرفته و تلاش بر این بوده است که با دست یافتن به یک مدل منطقی و معتبر، کیفیت سود و عوامل تأثیرگذار بر آن شناسایی شود (دسای^۱، و نکتارمن^۲ و بکتاری^۳، ۲۰۰۹). به‌لحاظ عملی، در مورد سنجش و اندازه‌گیری ویژگی کیفی باید معیارهای کمی شناسایی شوند تا نمایانگر آن ویژگی کیفی باشد به طوری که از طریق آن فرآیند سنجش به‌گونه قابل قبول انجام شود. به‌کارگیری تعاریف و مفاهیم مختلف درخصوص کیفیت سود توسط محققان و تحلیل‌گران موجب ایجاد مدل‌های مختلف اندازه‌گیری شده است ولی تاکنون رویکرد پذیرفته شده مشخصی برای اندازه‌گیری کیفیت سود تبیین نشده است. تحقیقات کیفیت سود اساساً در سه حوزه صورت می‌پذیرند:

¹ Desai

² Venkataraman

³ Bhattacharya

- ۱- تحقیقاتی که در پی ارائه معیارهای مناسب برای سنجش کیفیت سود هستند،
 - ۲- تحقیقاتی که در پی شناسایی عوامل تعیین کننده (عوامل اثرگذار) بر کیفیت سود هستند و
 - ۳- تحقیقاتی که در پی شناسایی پیامدهای کیفیت سود هستند.
- لازم به ذکر است، تحقیقاتی که عوامل تعیین کننده و پیامدهای کیفیت سود را بررسی می کنند، در راستای تعیین معیارهای مناسب برای کیفیت سود از مدل های حاصل از تحقیقات گروه اول هستند. (مرادی، ۱۳۹۴).

پژوهش حاضر یکی از علل مؤثر بر کیفیت پایین سود که ناشی از سوگیری های شناختی می باشد را مورد بررسی قرار داده است، از جمله سوگیری های شناختی «سوگیری دیرپذیری»^۱ است. این سوگیری شناختی نوعی فرآیند ذهنی است که موجب می شود افراد به دیدگاه ها یا پیش بینی های قبلی خود متمسک شده و اطلاعات جدید را نادیده می گیرند و یا کمتر از حد لازم به آن ها واکنش نشان می دهند. دیرپذیری موجب می شود افراد برای تخمین های اولیه، بیش از اندازه اهمیت قائل شوند. در نتیجه نمی توانند به عنوان یک فرد منطقی در مواجهه با مدارک و شواهد جدید از خود عکس العمل نشان دهند (بدری، ۱۳۸۸).

در این راستا فرضیه ثبات رفتاری بیان می کند که سرمایه گذاران همواره اطلاعات سود حسابداری را به صورتی ناآگاهانه و بدون توجه به جریان های نقدی آن تفسیر می کنند. به بیان دیگر، سرمایه گذاران توجهی به این که آیا سود حسابداری، مدیریت شده است یا خیر، ندارند. به طور اهم، انتظارات بر تصمیم گیری ها تأثیر می گذارند. پیش بینی کنندگان انتظارات چسبنده دارند (کوی بین^۲ و گورودنیچنکو^۳، ۲۰۱۲). آن ها در هر دوره، باورهای خود را با استفاده از همه اطلاعات موجود با احتمال (۱-λ) بروز می کنند و با احتمال λ به باورهای قبلی خود می چسبند. کوی بین و گورودنیچنکو (۲۰۱۲) مدل ساده ای را برای اندازه گیری چسبندگی انتظار با استفاده از ارتباط بین خطاهای پیش بینی و تجدیدنظرها در پیش بینی گذشته، ارائه کردند. مدل مذکور، از حوزه مبانی نظری کلان در خصوص سختی اطلاعات گرفته شده است (منکیو^۴ و ریس^۵ و گریگوری^۶، ۲۰۰۲).

استدلال پشتوانه مدل مذکور این است که پیش بینی کنندگان تصمیم می گیرند تا انتظارات خود را در فواصل گسسته بروز کنند، اما نمی توانند اطلاعات جدید و مربوط را در این فواصل مشارکت دهند.

¹ Conservatism

² Coibion

³ Gorodnichenko

⁴ Reis

⁵ Mankiw

⁶ Gregory

بنابراین، مدیران بر مبنای میزان انعطاف‌پذیری در پایبندی به باورهای گذشته، به تجدیدنظر در پیش‌بینی‌های گذشته خود اقدام می‌کنند، بنابراین، عدم آگاهی یا بی‌توجهی سرمایه‌گذاران به سوگیری‌های مدیران و چسبندگی آن‌ها به باورهایشان، منجر به اخذ تصمیمات نامطلوبی خواهد شد و سرمایه‌گذاران بدون توجه به وابستگی قبلی مدیران به اطلاعات پیشین خود و عدم توجه به مسائل روانشناختی و سوگیری‌های روانشناختی آن‌ها اطلاعات پیش‌بینی شده مدیریت را مبنایی جهت تخصیص سرمایه و تصمیمات سرمایه‌گذاری خود قرار می‌دهند.

با توجه به اهمیت نقش مدیران در تعیین کیفیت سود و بازده آتی، تفکرات و اشتباهات شناختی آن‌ها از جمله چسبندگی‌شان به اطلاعات گذشته که سبب ارائه ناصحیح سود پیش‌بینی شده (که عامل مهمی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران است) گردیده و به این ترتیب کیفیت سود گزارش شده را مخدوش و سود مورد انتظار آن‌ها را دچار نوسان فراوان می‌سازد و سرمایه‌گذاران غافل از تأثیر چسبندگی اطلاعاتی مدیران، تصمیم‌گیری و اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند و بالطبع بازدهی مناسب را کسب نمی‌نمایند و از سوی دیگر سبب سوق منابع به سوی فعالیت‌های فاقد سودآوری مناسب می‌شوند.

مبانی نظری پژوهش

چسبندگی انتظارات مدیران

یکی از ابزارهای تعامل مدیران شرکت‌ها با بازار، ارائه اطلاعات در مورد پیش‌بینی سود شرکت است که براساس آن شرکت‌ها می‌توانند رفتار بازار را تحت تأثیر قرار دهند. سودهای پیش‌بینی شده توسط مدیران، در ارزیابی شرکت‌ها و تأثیرگذاری بر قیمت سهام شرکت‌ها معیار با اهمیتی است. بنابراین، باید انتظار داشت مدیران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، در پیش‌بینی‌های خود نهایت دقت را به عمل آورند. یکی از خطاهای روان‌شناختی که بر روی پیش‌بینی‌های سود تأثیرگذار است مربوط به اطلاعات چسبنده است که مطالعات اخیر روی الگوهای انتظارات عقلایی با فرض چسبندگی اطلاعات، نشان داده‌اند که به چه نحو چسبندگی اطلاعات می‌تواند عامل سیاست‌گذاری متفاوتی را در مقایسه با الگوهای تحت اطلاعات کامل به‌همراه داشته باشد. الگوی اطلاعات چسبنده که در آن در هر دوره بنگاه‌ها تنها کسری از مجموعه اطلاعات مورد استفاده در تعیین قیمت بهینه کالای خود را بروز می‌کنند بر این دلالت دارد که اساساً پیش‌بینی شرایط جاری مبتنی بر اطلاعات گذشته (انتظارات گذشته) نقش مهمی در توضیح پویایی‌های تورم دارد و در حقیقت مدیران در پیش‌بینی‌های خود تمامی اطلاعات در دسترس را لحاظ نکرده و بخشی از اطلاعات گنجانده شده در تصمیماتشان اطلاعات گذشته است

که مدیران به آن اطلاعات چسبندگی داشته و آن‌ها را بروز نمی‌نمایند (منکیو، گری گوری وریس، ۲۰۰۲). در واقع پیش‌بینی‌کنندگان دارای باورها یا انتظاراتی هستند که به باورهای گذشته آن‌ها متصل شده و به راحتی تمایل به تغییر ندارند. در نتیجه، همواره بخشی از اطلاعات جدید را در پیش‌بینی‌های خود در نظر نمی‌گیرند. به این مفهوم در علم اقتصاد «چسبندگی اطلاعات»^۱ اطلاق می‌شود. مطالعات اخیر روی الگوهای انتظارات عقلایی با فرض چسبندگی اطلاعات مانند الگوی منکیو وریس و گری گوری (۲۰۰۲) نشان داده‌اند که به چه نحو چسبندگی اطلاعات می‌تواند سیاست‌گذاری‌های متفاوتی را در مقایسه با الگوهای تحت اطلاعات کامل به همراه داشته باشد.

در توضیح علل این نوع از چسبندگی این نظریه مطرح است که کسب و پردازش اطلاعات با هزینه همراه است و بنابراین بنگاه مجموعه اطلاعات خود را هر از چندی بروز می‌کند. برخلاف مدل چسبنده، بنگاه‌ها در هر دوره توانایی تعدیل قیمت دارند، اما تنها کسری از آن‌ها قادر هستند تا مجموعه اطلاعات مورد استفاده در تعیین قیمت بهینه خود را بروزرسانی کنند و مابقی بنگاه‌ها قیمتی را انتخاب می‌کنند که مبتنی بر اطلاعات قدیمی است. در حالی که بنگاه‌ها انتظارات عقلایی دارند، اما به دلیل هزینه‌های بروزرسانی مجموعه اطلاعات مورد استفاده در قیمت‌گذاری، انتظارات خود را به‌کندی تغییر می‌دهند. احتمال اینکه یک بنگاه اطلاعات خود را در هر دوره به‌هنگام کند از یک فرایند پواسن پیروی می‌کند. این احتمال که با $1-\lambda$ نشان داده می‌شود، مستقل از زمان سپری‌شده از آخرین بروزرسانی اطلاعات توسط بنگاه است، بنابراین $\frac{1}{\lambda}$ دوره طول می‌کشد تا بنگاه مجموعه اطلاعات خود را بروز کند. پیش‌بینی‌کنندگان، انتظارات چسبنده دارند، آن‌ها در هر دوره، باورهای خود را با استفاده از همه اطلاعات موجود با احتمال $(1-\lambda)$ بروز می‌کنند. آن‌ها با احتمال λ به باورهای قبلی خود می‌چسبند. این مدل روش ساده‌ای را برای اندازه‌گیری چسبندگی انتظار با استفاده از ارتباط بین خطاهای پیش‌بینی و تجدیدنظرها در پیش‌بینی گذشته، ارائه می‌کند. در این تحقیق تجزیه و تحلیل یک مدل با پویایی‌های مورد انتظار شروع می‌شود که می‌تواند مستقیماً بدون فرض بیشتر درباره فرایند ایجاد داده توسط متغیر پیش‌بینی‌کننده، آزمون شود. استدلال پشتوانه مدل مذکور این است که پیش‌بینی‌کنندگان تصمیم می‌گیرند تا انتظارات خود را در فواصل گسسته بروز کنند، اما نمی‌توانند اطلاعات جدید و مربوط را در این فواصل مشارکت دهند (کوی بین و گوردنیچنکو، ۲۰۱۲).

¹ Information Stickiness

کیفیت سود

نظریه کیفیت سود برای اولین بار توسط تحلیلگران مالی و کارگزاران بورس مطرح شد، زیرا احساس می‌کردند سود گزارش شده قدرت سود شرکت را آنچنان که در ذهن مجسم است نشان نمی‌دهد، آن‌ها دریافتند که تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی شرکت‌ها به دلیل نقاط ضعف متعدد در اندازه‌گیری اطلاعات حسابداری کار مشکلی است (ظریف فرد، جهانخانی، ۱۳۷۴).

سرمایه‌گذاران ارکان اصلی بازارها و نهادهای مالی به‌شمار می‌روند و همواره در پی اطلاعاتی هستند که با استفاده از آن‌ها، تصمیم‌های مناسبی اخذ کنند، لازمه تصمیم‌گیری مناسب وجود اطلاعات شفاف و صحیح است. سود حسابداری یکی از فراگیرترین اطلاعاتی است که سرمایه‌گذاران همواره به آن توجه می‌کنند، اما مسئله اصلی مطروحه این موضوع است که سود تحت تأثیر عوامل داخل و خارج از شرکت قرار دارد. با توجه به اینکه سود یکی از معیارهای ارزیابی عملکرد بوده که برای تعیین ارزش بنگاه‌های اقتصادی مورد استفاده قرار می‌گیرد، تفاوت سود گزارش شده در صورت‌های مالی از سود واقعی بنگاه، مورد توجه سرمایه‌گذاران بوده و برای رفع این مشکل که ممکن است از محدودیت‌های حسابداری ناشی شده باشد، به‌جای رقم سود از مفهوم کیفیت سود کمک گرفته و با اتکا به کیفیت پایین و یا بالای سود، تصمیم‌های مربوط به سرمایه‌گذاری را اتخاذ می‌نمایند (فیض‌الهی و هشی، ۱۳۹۲).

در خصوص کیفیت سود تاکنون تعریف واحدی که مورد قبول همگان و یا اکثریت باشد، ارائه نگردیده، به‌عبارت دیگر، کیفیت سود مفهومی نسبی است و به دیدگاه‌ها و نگرش‌های افراد بستگی دارد. کیشن هیت^۱ و ملومد^۲ (۲۰۰۴) معتقدند یکی از دلایل تعدد تعاریف کیفیت سود، احتمالاً این است که استفاده‌کنندگان مختلف از اطلاعات در تصمیمات مختلفی استفاده می‌کنند.

معیارهای ارزیابی کیفیت سود

ادبیات کیفیت سود مملو از معیارهای مختلف برای اندازه‌گیری این مفهوم است. تعدد معیارها به‌گونه‌ای است که محققین مختلف، این معیارها را در چندین طبقه جای داده‌اند. به‌عنوان مثال فرانسیس^۳ (۲۰۰۴) معیارهای کیفیت سود را به دو گروه کلی معیارهای مبتنی بر داده‌های بازار و معیارهای مبتنی بر داده‌های حسابداری تقسیم کرده‌اند.

^۱ Kischenheiter

^۲ Melumad

^۳ Francis

ذکر چند نکته ضروری به نظر می‌رسد: اول اینکه برخی از معیارهای کیفیت سود با بیش از یک سرفصل منطبق هستند، به عنوان مثال ارتباط ارزشی سود یکی از معیارهای کیفیت سود است که از نظر فرانسیس در سرفصل معیارهای مبتنی بر بازار جای دارد اما از نظر دِچو (۲۰۰۹) این معیار در طبقه معیارهای مرتبط با ضریب واکنش سود گنجانده می‌شود، دوم اینکه ممکن است برخی از معیارهای کیفیت سود با یکدیگر همپوشانی داشته باشند، سوم اینکه هر یک از معیارهای کیفیت سود از زاویه‌ای متفاوت به اندازه‌گیری این مفهوم می‌پردازد لذا علی‌رغم وجود همپوشانی بین برخی از معیارها، ممکن است آن‌ها با یکدیگر ناسازگار باشند (صفرزاده، ۱۳۹۲).

پیشینه پژوهش

پروتی^۱ و واگنهوفر^۲، در پژوهشی با عنوان «معیارهای کیفیت سود و مازاد بازده» چگونگی تأثیر معیارهای کیفیت سود را بر مازاد بازده سهام بررسی کردند. معیارهای کیفیت سود شامل معیارهای پایداری سود، قابلیت پیش‌بینی، هموارسازی، اقلام تعهدی غیرعادی، کیفیت اقلام تعهدی، ضریب واکنش سود و ارتباط ارزشی هستند. نتایج آن‌ها نشان داد که همه معیارها به جز معیارهای هموارسازی با قدر مطلق مازاد بازده رابطه معکوس دارند. همچنین معیارهای مبتنی بر اقلام تعهدی توانایی بهتری در توضیح مازاد بازده دارند.

کوی بین^۳ و گردنچینکو^۴ (۲۰۱۵) به بررسی موضوعی با عنوان «سختی اطلاعات و شکل‌گیری انتظارات» پرداختند. آن‌ها دیدگاه جدیدی را برای آزمون فرضیه‌های انتظارات منطقی مبتنی بر اطلاعات کامل پیشنهاد دادند که می‌تواند نشان دهد که آیا رد کردن فرضیه صفر ناشی از سختی اطلاعات است یا خیر؟ آن‌ها با استفاده از داده‌های مربوط به پیش‌بینی تورم توسط تحلیلگران اقتصادی و تجدیدنظرهای بعدی در این پیش‌بینی‌ها، نشان دادند که تحلیلگرانی که در برابر ورود اطلاعات جدید در پیش‌بینی‌های خود مقاومت بیشتری دارند یا به عبارت دیگر دیدگاه چسبنده‌تری دارند، در پیش‌بینی‌های خود در خصوص تورم، با آهنگ کندتری تجدیدنظر می‌کنند.

¹ Perotti

² Wagenhofer

³ Coibion

⁴ Gorodnichenko

جنایولی^۱ و یوارن^۲ و شلیفر^۳ (۲۰۱۵) تحقیقی با عنوان «انتظارات و سرمایه‌گذاری» انجام داده و نشان دادند که سرمایه‌گذاری واقعی و طرح‌های سرمایه‌گذاری شرکت به‌وسیله انتظارات مدیرعامل اجرایی از رشد سودها، به‌خوبی توضیح داده می‌شوند. اطلاعات در داده‌های مورد انتظار به‌وسیله متغیرهای سنتی مانند نسبت‌های کیو توبین یا نرخ‌های تنزیل پوشش داده نشده و همچنین، نشان دادند که خطاهای موجود در انتظارات از رشد سودهای مدیرعامل اجرایی به‌وسیله سایر داده‌ها و سودهای گذشته قابل پیش‌بینی هستند که این موضوع به ساختار تعمیم‌یافته انتظارات اشاره می‌کند و پیشنهاد می‌کند که انتظارات ممکن است منطقی نباشند.

بوچاو^۴، کروگر^۵ و دسمار^۶ (۲۰۱۷) در تحقیقی با عنوان چسبندگی انتظارات و بی‌قاعدگی سودآوری با استفاده از داده‌های پیش‌بینی تحلیلگران، نشان دادند تحلیلگران به‌طور متوسط نسبت به واحدهای تجاری با سود بالا بدبین هستند. همچنین، بی‌قاعدگی سودآوری برای سهامی که به‌وسیله تحلیلگران چسبیده حمایت می‌شوند قوی‌تر است. افزون بر این، بی‌قاعدگی سودآوری برای سهام با سودهای پایدارتر، قوی‌تر است.

جین فیلیپ^۷، فیلیپ^۸، اگوستین^۹ و دیوید^{۱۰} (۲۰۱۷) در تحقیقی با عنوان چسبندگی انتظارات و بی‌قاعدگی سودآوری، با استفاده از داده‌های پیش‌بینی تحلیلگر، به این نتیجه رسیدند که:

۱- تحلیلگران به‌طور متوسط نسبت به واحدهای تجاری بالا بدبین هستند،

۲- بی‌قاعدگی سودآوری برای سهام با سودهای پایدارتر، قوی‌تر است و

۳- بی‌قاعدگی سودآوری برای سهامی که به‌وسیله تحلیلگران چسبیده حمایت می‌شوند، قوی‌تر است.

مشایخ و شاه‌رخی در سال ۱۳۸۶ در تحقیقی «دقت پیش‌بینی سود توسط مدیران و عوامل مؤثر بر آن» را مورد بررسی قرار دادند. برای این منظور پیش‌بینی‌های ۲۷۹ شرکت طی دوره ۱۳۸۴-۱۳۸۱ شامل ۶۳۹ مشاهده با استفاده از روش تفاوت میانگین‌ها مورد بررسی قرار گرفت. یافته‌های این تحقیق

¹ Gennaioli

² Yueran

³ Shleifer

⁴ Bouchaud

⁵ Kruger

⁶ Thesmar

⁷ Jean-philippe

⁸ Philipp

⁹ Augustin

¹⁰ David

نشان داد، بین اشتباه پیش‌بینی مدیران و اشتباه پیش‌بینی براساس گام تصادفی تفاوت معناداری وجود دارد. افزون بر این، مقایسه اختلاف میانگین‌های دو مدل بیانگر دقت بالاتر پیش‌بینی مدیران نسبت به پیش‌بینی براساس گام تصادفی است. افزون بر این، نتایج آزمون سایر فرضیات تحقیق نشان داد، پیش‌بینی‌های مدیران دارای انحراف خوش‌بینانه است و دقت پیش‌بینی با توجه به اندازه شرکت، سود ده یا زیان ده بودن شرکت و نوع صنعت متفاوت است.

در سال ۱۳۹۵، مهرانی و طاهری، در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر بیش‌اطمینانی مدیریتی بر خطای پیش‌بینی سود، به بررسی تأثیر اطمینان بیش از حد مدیران بر خطای پیش‌بینی سود پرداخت. برای اندازه‌گیری بیش‌اطمینانی مدیران از دو معیار CAPEX و Over-invest که مرتبط با سرمایه‌گذاری می‌باشند استفاده نمود و نتایج تحقیق که با استفاده از داده‌های ۱۱۲ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲ بوده، حاکی از رابطه مستقیم هر دو معیار با بیش‌اطمینانی بوده است. به عبارتی مدیرانی که دارای اطمینان بیش از حد بوده‌اند سود را بیشتر از مقدار واقعی پیش‌بینی کرده‌اند.

ابراهیمی کردلر و جوانی قلندری در سال ۱۳۹۵ به بررسی تأثیر تخصص حسابرسان بر کیفیت سود و همزمانی قیمت سهام با استفاده‌های از داده‌های ۸۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و نتایج تحقیق حاکی از آن بود که کیفیت سود، تأثیر منفی و معناداری بر همزمانی قیمت سهام می‌گذارد و تخصص صنعتی حسابرسان به‌عنوان متغیر تعدیل‌کننده، اثر آن را تقویت می‌کند. به بیانی دیگر، اثر تعاملی تخصص حسابرسان بر کیفیت سود، موجب کاهش همزمانی قیمت سهام می‌شود.

کاظمی علوم، ختن‌لو، عبدی و جعفری در سال ۹۶ در تحقیقی با عنوان بررسی همگرایی مدل‌های اندازه‌گیری سود به بررسی این موضوع پرداختند که آیا عدم اتحاد در تعاریف کیفیت سود در مدل‌های اندازه‌گیری کیفیت سود نیز مشهود است؟ برای پاسخ به این سوال از ۵ مدل دیچا و دیچو، مک نیکولز، بال و شیواکومار، کازنیک و مک نیکولز و استونین برای ۱۵۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در خلال سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ استفاده نمودند و از آزمون همبستگی برای سنجش میزان همگرایی میان مدل‌ها استفاده نمودند که نتایج حاکی از عدم همگرایی میان مدل‌ها بود.

در سال ۱۳۹۷ تحقیق با عنوان تأثیر موقعیت جغرافیایی شرکت بر کیفیت سود مبتنی بر نظریه علامت‌دهی توسط فخاری و نقدی مشهدی کلائی انجام پذیرفت. در این تحقیق داده‌های مربوط به ۱۹۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به‌طور مقطعی در سال ۱۳۹۴ جمع‌آوری و مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. موقعیت جغرافیایی شرکت به‌عنوان متغیر مستقل و کیفیت سود به‌عنوان متغیر وابسته تلقی شده است که برای موقعیت جغرافیایی از معیار کسینوس فاصله و

برای کیفیت سود از مدل کیفیت سود کازنیک استفاده شده است. نتایج تحقیق حاکی از آن بوده که ارتباط مثبت و معناداری میان موقعیت جغرافیایی و کیفیت سود وجود داشته است. شیری در سال ۱۳۹۷ تحقیقی با عنوان تأثیر چسبندگی انتظارات مدیران بر رابطه بین بی‌قاعدگی پایداری سودآوری و همزمانی قیمت سهام انجام دادند. آن‌ها در این پژوهش با استفاده از داده‌های ۱۷۸ شرکت برای دوره زمانی ۱۰ ساله در خلال سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۵ و با استفاده از رگرسیون چندمتغیره به بررسی این روابط پرداختند و نتایج به‌دست آمده حاکی از رابطه منفی و معنادار میان پایداری بازده سرمایه، بازده دارایی‌ها و جریان‌های نقدی با همزمانی قیمت سهام بود. همچنین میان پایداری سود ناخالص و همزمانی قیمت سهام رابطه مثبت و معنادار وجود داشت و نیز متغیر تعدیلگر چسبندگی انتظارات مدیران، رابطه پایداری بازده سرمایه، بازده دارایی‌ها، جریان‌های نقدی و سود ناخالص را با همزمانی قیمت سهام تقویت نمود.

فرضیه پژوهشی

با توجه به مسائل مطرح شده فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر می‌باشند:

- ۱- چسبندگی انتظارات مدیران بر کیفیت سود براساس مدل پنمن تأثیر معنادار دارد.
- ۲- چسبندگی انتظارات مدیران بر کیفیت سود براساس مدل بارتون-سیمکو تأثیر معنادار دارد
- ۳- چسبندگی انتظارات مدیران بر کیفیت سود براساس مدل لئوز تأثیر معنادار دارد.

روش‌شناسی پژوهش

نتایج به‌دست آمده از تحقیق حاضر می‌تواند مورد استفاده مدیران شرکت‌ها، قانون‌گذاران، تحلیلگران، حساب‌برسان و پژوهشگران باشد، لذا با توجه به قابل استفاده بودن نتایج توسط طیف وسیعی از اشخاص در تصمیم‌گیری‌هایشان، می‌توان این‌گونه استنباط نمود که تحقیق حاضر از جهت ماهیت و هدف کاربردی است. این پژوهش از نوع شبه تجربی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) است. روش مذکور زمانی استفاده می‌شود که پژوهشگر پس از وقوع رویدادها به بررسی موضوع می‌پردازد و همچنین امکان دست‌کاری متغیرهای مستقل وجود ندارد. تحقیق حاضر به این جهت که بر روابط بین متغیرها تمرکز دارد از نوع تحقیقات همبستگی است. جامعه آماری مورد آزمون پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای بازه زمانی ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۶ است، انتخاب شرکت‌ها با رعایت محدودیت‌های زیر صورت گرفته است:

- ۱- به منظور همگن نمودن نمونه آماری در سال‌های مورد بررسی، قبل از سال ۱۳۸۷ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ به‌طور پیوسته در بورس اوراق بهادار تهران فعالیت داشته باشند.
 - ۲- شرکت‌های نمونه جزء بانک‌ها و مؤسسات مالی نباشند؛ زیرا افشای اطلاعات مالی و ساختارهای راهبردی شرکتی در آن‌ها به دلیل ماهیت غیرتولیدی بودن متفاوت است؛
 - ۳- پایان سال مالی شرکت‌ها به دلیل افزایش قابلیت مقایسه و خنثی‌سازی شرایط حاکم بر ارزش شرکت‌ها در پایان سال شمسی، منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
 - ۴- شرکت‌ها نباید توقف فعالیت داشته و دوره مالی خود را در طی این مدت تغییر داده باشند.
 - ۵- داده‌های مورد نیاز در دسترس باشد.
- سرانجام، با توجه به بررسی‌های انجام شده، ۱۷۸ شرکت، با توجه به حداکثر اطلاعات موجود، انتخاب شدند و داده‌های مربوط به چسبندگی انتظارات مدیران، برای این شرکت‌ها در خلال سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ مدنظر قرار گرفت. درخصوص اندازه‌گیری کیفیت سود از مدل‌های سنجش کیفیت سود که براساس داده‌های حسابداری هستند از قبیل مدل پنمن، بارتون-سیمکو و لوئز و در خلال سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ استفاده شد، که البته داده‌های مورد نیاز برای دو مدل پنمن و بارتون-سیمکو در بازه زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ و برای مدل لوئز به واسطه به‌کارگیری رگرسیون غلتان سال‌های ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۶ است. در تحقیق حاضر به‌منظور تقویت نتیجه رابطه چسبندگی انتظارات مدیران و کیفیت سود مبتنی بر داده‌های حسابداری از سه مدل مختلف در این حوزه استفاده شده است تا بتوان با اطمینان بیشتری نتایج حاصل از چسبندگی انتظارات مدیران بر کیفیت سود براساس معیارهای مبتنی بر داده‌های حسابداری تعمیم داد.

مدل و متغیرهای تحقیق

برای آزمون فرضیه‌ها و وجود رابطه بین متغیرهای تحقیق از مدل رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. در تحقیق حاضر متغیر چسبندگی انتظارات مدیران به‌عنوان متغیر مستقل بوده و متغیرهای کیفیت سود براساس مدل‌های بارتون و سیمکو، لوئز و پنمن متغیرهای وابسته می‌باشند که تأثیر چسبندگی انتظارات مدیران بر آن‌ها سنجیده می‌شود، همچنین متغیرهای اندازه شرکت و اهرم مالی نیز متغیرهای کنترلی مورد استفاده در تحقیق هستند.

مدل مورد استفاده جهت آزمون فرضیه اول:

$$= Yp_{f,t} = b_0 + b_1\lambda_{f,t-1} + b_2Leverag_{f,t} + B_3size_{f,t} + \epsilon \quad \text{مدل شماره (۱)}$$

مدل مورد استفاده جهت آزمون فرضیه دوم:

$$= Yb_{f,t} = b_0 + b_1\lambda_{f,t-1} + b_2Leverag_{f,t} + B_3size_{f,t} + \epsilon \quad \text{مدل شماره (۲)}$$

مدل مورد استفاده جهت آزمون فرضیه سوم:

$$= YI_{f,t} = b_0 + b_1\lambda_{f,t-1} + b_2Leverag_{f,t} + B_3size_{f,t} + \epsilon \quad \text{مدل شماره (۳)}$$

$Yp_{f,t}$: کیفیت سود محاسبه شده با استفاده از مدل پنمن

$Yb_{f,t}$: کیفیت سود محاسبه شده با استفاده از مدل بارتون-سیمکو

$YI_{f,t}$: کیفیت سود محاسبه شده با استفاده از مدل لوئر و همکاران

$\lambda_{f,t}$: ضریب چسبندگی انتظارات مدیران واحد تجاری f در سال t می‌باشد.

$Leverage_{f,t}$: نسبت اهرمی

$size_{f,t}$: اندازه واحد تجاری

نحوه اندازه‌گیری متغیرها

متغیر وابسته

کیفیت سود براساس مدل‌های پنمن، بارتون-سیمکو و لوئر و همکاران متغیرهای وابسته تحقیق هستند و به شرح زیر محاسبه می‌شوند:

$Yp_{f,t}$: که کیفیت سود براساس مدل پنمن می‌باشد و از تقسیم جریان نقد عملیاتی بر سود خالص به دست می‌آید.

$Yb_{f,t}$: کیفیت سود براساس مدل بارتون-سیمکو می‌باشد و از تقسیم خالص دارایی‌های عملیاتی ابتدای دوره بر فروش طی دوره حساب می‌شود.

$YI_{f,t}$: کیفیت سود براساس مدل لوئر است و از تقسیم انحراف معیار وجه نقد عملیاتی بر انحراف معیار سود عملیاتی حاصل می‌شود.

با توجه به اینکه داده‌ها به صورت داده‌های ترکیبی - مقطعی است، محاسبه انحراف معیار متغیرها با استفاده از رگرسیون غلتان و برای هر سال با استفاده از داده‌های آن سال و ۴ سال قبل محاسبه شده است.

متغیر مستقل

متغیر چسبندگی انتظارات مدیران، متغیر مستقل این پژوهش می‌باشد و تأثیر آن بر کیفیت سود مدل‌های سه‌گانه سنجیده می‌شود که $\lambda_{f,t}$ نمایانگر ضریب چسبندگی انتظارات مدیران است که با استفاده از مدل شماره (۴) به دست می‌آید.

$$\frac{EPS_{f,k} - F_t EPS_{f,k}}{P_{f,k} - 1} \quad \text{مدل شماره (۴)}$$

برابر است با:

$$= a + b, \frac{F_t EPS_{f,k} - F_{t-1} EPS_{f,k}}{P_{f,k-1}} + c, \text{Log}(\text{assets}_{f,k-1}) + \sigma_T + \varepsilon_{f,T}$$

که؛ $(EPS_{f,k} - F_t EPS_{f,k}) / P_{f,k-1}$ خطای سود پیش‌بینی شده هر سهم واحد تجاری f در سال t ، $EPS_{f,k}$ ، سود واقعی هر سهم واحد تجاری f در پایان سال k است. $F_t EPS_{f,k}$ ، سود پیش‌بینی شده هر سهم واحد تجاری f در پایان شش ماهه دوم سال مالی k است. $P_{f,k-1}$ ، قیمت واقعی هر سهم شرکت f در ابتدای سال مالی k ، $\frac{F_t EPS_{f,k} - F_{t-1} EPS_{f,k}}{P_{f,k-1}}$ ، تجدیدنظر در پیش‌بینی سود هر سهم، $F_t EPS_{f,k}$: پیش‌بینی سود هر سهم واحد تجاری f برای سال k در زمان t (پایان شش ماهه دوم سال k) است. در اینجا منظور از t مبدأ پیش‌بینی آتی سود هر سهم است، $F_{t-1} EPS_{f,k}$: سود پیش‌بینی شده هر سهم واحد تجاری f برای سال k در زمان $t-1$ (ابتدای سال k) است. ضریب b به عنوان عملگر (عامل، نماینده) پارامتر چسبندگی تفسیر می‌شود، که براساس رابطه زیر تبدیل به ضریب چسبندگی می‌شود:

$$\lambda = \frac{b}{(1+b)}$$

پس از محاسبه خطای پیش‌بینی و تجدیدنظر در پیش‌بینی، برای اجرای مدل شماره (۴) و استخراج ضریب b و سپس ضریب چسبندگی λ ، در هر سال از دوره‌های مورد بررسی تحقیق، شرکت‌ها در داخل گروه‌های بیست‌تایی (هر سال به نه گروه بیست‌تایی گروه‌بندی می‌شود) قرار می‌گیرند و ضرایب چسبندگی در هر یک از این گروه‌ها محاسبه می‌شود. برای آزمون فرضیه‌ها و وجود رابطه بین متغیرهای تحقیق از مدل رگرسیون خطی چندگانه استفاده می‌شود.

متغیر کنترل

متغیرهای کنترلی این پژوهش اندازه و اهرم مالی است که تعاریف عملیاتی آن‌ها به شرح زیر است: $Size_{i,t}$: اندازه واحد تجاری می‌باشد و از لگاریتم جمع دارایی‌های واحد تجاری در پایان سال حاصل می‌شود. $Lverage_{i,t}$: نسبت اهرمی می‌باشد که از تقسیم جمع بدهی‌ها بر جمع دارایی‌ها به دست می‌آید.

یافته‌های پژوهش

پیش از آزمون فرضیه‌ها در هر پژوهشی، لازم است آماره‌های توصیفی متغیرهای به کار رفته، محاسبه و تفسیر شوند. آماره‌های توصیفی اعدادی هستند که به منظور بیان کمی توزیع اندازه‌ها در کل نمونه قابل مشاهده به کار می‌روند. برای بررسی و تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش شامل میانه، میانگین، حداقل و حداکثر مقدار و انحراف معیار کلیه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی در نگاره شماره (۱) ارائه شده است.

نگاره شماره ۱: آمار توصیفی متغیرها

متغیر	علائم اختصاری متغیر	میانۀ	میانگین	مینیمم	ماکزیمم	انحراف معیار
چسبندگی انتظارات مدیران	λ	۰/۱۳۵	۰/۱۴۲۱	-۰/۳۵	۰/۶۷	۰/۲۶
کیفیت سود براساس مدل پنمن	Yp	۰/۱۲۵	۰/۰۴۶	-۰/۲۷	۰/۸۶	۰/۳۱۶
کیفیت سود براساس مدل بارتون-سیمکو	Yb	۰/۱۰۶	۰/۳۵	۰/۱۵	۰/۵۵	۰/۱۹۵
کیفیت سود بر اساس مدل لوئر	Yl	۱/۱۵۴	۱/۱۹۲	-۰/۲۸	۲/۴۴۰	۰/۳۹
اندازه	Size	۵/۹۸۵	۶/۱۰۹	۵/۵	۷/۹۴	۰/۶۸۷
اهرم مالی	Leverage	۰/۶۲۰	۰/۶۰۵	۰/۴۷	۰/۷۲۰	۰/۰۶

با توجه به اطلاعات ارائه شده در نگاره شماره (۱) می‌توان گفت، متغیر چسبندگی انتظارات مدیران دارای میانگین ۰/۱۴۲۱، میانۀ ۰/۱۳۵، مینیمم ۰/۳۵-، ماکزیمم ۰/۶۷ و انحراف معیار ۰/۳۱۶ می‌باشد. نتایج مزبور نشان می‌دهد که مدیران شرکت‌های نمونه پژوهش حاضر، به‌طور متوسط در پیش‌بینی‌های خود ۰/۱۴۲۱ از اعتقادات گذشته و به‌طور متوسط به میزان ۰/۸۵۷۹ اطلاعات جدید را در تصمیم‌گیری‌های خود وارد می‌کنند. همچنین، متغیرهای وابسته تحقیق، کیفیت سود در مدل پنمن، بارتون و لوئر به‌ترتیب دارای میانگین‌های ۰/۰۴۶، ۰/۳۵ و ۱/۱۹۲، مینیمم‌های به‌ترتیب ۰/۲۷-، ۰/۱۵ و ۰/۲۸، ماکزیمم‌های ۰/۸۶، ۰/۵۵ و ۲/۴۴۰ و انحراف معیارهای، ۰/۳۱۶، ۰/۱۹۵ و ۰/۳۹ می‌باشد. انحراف معیار متغیرها میزان پراکندگی داده‌ها را حول میانگین نشان می‌دهد.

آزمون جارکیو برا نیز جهت بررسی نرمال بودن توزیع داده‌های مربوط به هر متغیر به‌منظور به‌کارگیری آزمون‌های پارامتریک اجرا شده است که نتایج به‌دست آمده حاکی از نرمال بودن توزیع داده‌ها می‌باشد که البته اجرای این آزمون ضرورتی نداشته است زیرا طبق قضیه حد مرکزی حتی با فرض نرمال نبودن توزیع داده‌ها در صورت بزرگ بودن تعداد مشاهدات (تعداد داده‌ها بالای ۳۰ عدد باشد، داده‌های بزرگ نامیده می‌شود) توزیع داده‌ها به نرمال نزدیک می‌شود و حتی اگر جامعه نرمال نباشد، می‌توان از آمارهای پارامتریک استفاده نمود.

نتایج آزمون فرضیه‌ها

نتایج آزمون فرضیه‌های اول تا سوم در نگاره شماره‌های (۲) تا (۴) ارائه شده است. نتایج آزمون فرضیه اول در نگاره شماره (۲) نشان داده شده است.

نگاره شماره ۲: نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیر	علائم اختصاری متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت		۱/۱۱۹	۰/۳۴۶	۳/۲۳۵	۰/۰۴۷
چسبندگی انتظار مدیران	Pcash	-۰/۱۳۸	۰/۲۳۳	-۰/۵۹۲	۰/۰۲۶
اندازه شرکت	Size	۰/۳۵۰	۰/۱۵۹	۲/۲۰۷	۰/۰۲۲
اهرم مالی	Leverage	-۰/۱۳۷	۰/۴۷۲	-۰/۲۹	۰/۰۴۹۷
آماره f	۵/۹۷۲	ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۴۳۱
احتمال آماره F	۰/۰۰۰	آماره دوربین-واتسون			۲/۲۳۶

نتایج آزمون فرضیه اول در نگاره شماره (۲) نشان داده شده است. ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۴۳۱ نشان می‌دهد ۴۳/۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته (کیفیت سود براساس روش پنمن) به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی ارائه شده در مدل توضیح داده شده است. علاوه بر این، به دلیل این که آماره‌ی دوربین واتسون ۲/۲۳۶ بوده است یعنی در بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، مدل خودهمبستگی ندارد. نتایج حاصل از اجرای آماره F فیشر به منظور معنادار بودن کل مدل رگرسیونی، حاکی از معنادار بودن کل مدل است زیرا سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است. همچنین، نتایج نگاره شماره (۲) نشان می‌دهد چسبندگی انتظارات مدیران با سطح معناداری ۰/۳۶ و ضریب -۰/۱۳۸ و مقدار آماره t، -۰/۵۹۲ با کیفیت سود، رابطه منفی و معناداری دارد. بنابراین، فرضیه اول در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می‌شود.

به طور کلی از مشاهده نگاره شماره (۲) می‌توان این گونه استنباط نمود که میان کیفیت سود براساس مدل پنمن و چسبندگی انتظارات مدیران رابطه منفی و معنادار وجود دارد که با نتایج تحقیقات قبلی جین فیلیپس، فیلیپ، آگوستین و دیوید (۲۰۱۷) مطابقت دارد، آن‌ها به این نتیجه رسیدند که میان چسبندگی انتظارات مدیران و پایداری سودآوری رابطه معنادار دارد و این گونه اذعان داشته‌اند که این پایداری ناشی از تفکرات مدیران است که به علت چسبندگی به اطلاعات قدیمی و عدم گنجاندن کلیه

اطلاعات در پیش‌بینی‌های خود، سود هموار شده و به سود پایدار مبدل می‌شود و سودهای هموارسازی شده، از کیفیت خوبی برخوردار نمی‌باشند.

نتایج آزمون فرضیه دوم در نگاره شماره (۳) نشان داده شده است. ضریب تعیین تعدیل شده $0/395$ است که نشان می‌دهد $39/5$ درصد از تغییرات متغیر وابسته (کیفیت سود براساس مدل بارتون و سیمکو) به‌وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی ارائه شده در مدل توضیح داده شده است.

نگاره شماره ۳: نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیر	علائم اختصاری متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت		$1/35$	$0/421$	$3/206$	$0/051$
چسبندگی انتظار مدیران	Pcash	$-0/18$	$0/384$	$-0/469$	$0/049$
اندازه شرکت	Size	$0/14$	$0/139$	$1/007$	$0/038$
اهرم مالی	Leverage	$-0/57$	$0/356$	$-1/601$	$0/041$
آماره F	$6/127$	ضریب تعیین تعدیل شده			$0/395$
احتمال آماره F	$0/000$	آماره دوربین-واتسون			$1/982$

همچنین، نتایج نگاره شماره (۲) نشان می‌دهد چسبندگی انتظارات مدیران با سطح معناداری $0/049$ و ضریب $-0/18$ و مقدار آماره $t -0/469$ با پایداری سود رابطه منفی و معناداری دارد. بنابراین، فرضیه دوم در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه سوم در نگاره شماره (۴) نشان داده شده است. ضریب تعیین تعدیل شده $0/512$ نشان می‌دهد که $51/2$ درصد از تغییرات متغیر وابسته (کیفیت سود براساس مدل لوئر) به‌وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی ارائه شده در مدل توضیح داده شده است. علاوه بر این، به دلیل این که آماره دوربین واتسون $2/036$ بوده است یعنی در بازه $1,5$ تا $2,5$ قرار دارد بدان معناست که هیچ‌گونه همبستگی بین مقادیر خطاهای مدل وجود ندارد، نتایج حاصل از اجرای آماره F فیشر به‌منظور معنادار بودن کل مدل رگرسیونی، حاکی از معنادار بودن کل مدل است یعنی متغیرهای توضیحی مدل به‌صورت با اهمیتی قادر به تشریح و پیش‌بینی تغییرات متغیر وابسته می‌باشد. همچنین، نتایج

نگاره شماره (۴) نشان می‌دهد چسبندگی انتظارات مدیران با کیفیت سود رابطه منفی و معناداری دارد. بنابراین، فرضیه سوم در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می‌شود.

نگاره شماره ۴: نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

متغیر	علائم اختصاری متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت		۰/۷	۰/۳۳۹	۲/۰۶۴	۰/۰۶۸
چسبندگی انتظار مدیران	Pcash	-۰/۱۶۱	۰/۴۵	-۰/۳۵۷	۰/۰۳۹
اندازه شرکت	Size	۰/۴۵	۰/۲۴۹	۱/۸۰۷	۰/۰۴۹۵
اهرم مالی	Leverage	-۰/۱۰۷	۰/۸۷۲	-۰/۱۲۲	۰/۰۴۱
آماره F	۶/۵۲۱	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۱۲	
احتمال آماره F	۰/۰۰۰	آماره دوربین-واتسون		۲/۰۳۶	

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

هدف از انجام پژوهش، ارزیابی مدل رفتاری مدیران در پیش‌بینی سودهای آینده واحد تجاری و تأثیر آن در کیفیت سود است. نوع نگرش مدیران به آینده و برداشته‌های متفاوت آنان از شرایط آینده و میزان انعطاف‌پذیری آنان در سرعت اعمال اطلاعات جدید در تصمیم‌گیری‌های خود، باعث می‌شود تا سرمایه‌گذاران تنها با تکیه بر اطلاعات پیش‌بینی سود بدون توجه به ویژگی رفتاری مدیران و ثبات رفتاری آن‌ها، نتوانند تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مناسبی را اخذ نمایند. در نتیجه، هدف کلی این تحقیق آن است که میزان چسبندگی انتظارات مدیران در شرکت‌های مختلف سنجیده و سپس تأثیر آن بر کیفیت سود مورد بررسی قرار گیرد و با توجه به اینکه در ابتدا کیفیت سود از منظر الگوی کیفیت سود پمن سنجیده شد، سپس به منظور استحکام نتایج با دو مدل دیگر اندازه‌گیری صورت گرفت تا بتوان با مقایسه روش‌ها به یک نتیجه کلی رسید و نوع رابطه با دقت بیشتری تعیین شود.

برای نیل به این اهداف ابتدا متغیر تعدیل‌گر چسبندگی انتظارات مدیران، با استفاده از مدل (کوی بین و گورودنیچنکو، ۲۰۱۲ و ۲۰۱۵) و با تکیه بر مؤلفه‌های تجدیدنظر در پیش‌بینی سود و دقت پیش‌بینی سود، محاسبه شد. سپس، توان تأثیرگذاری چسبندگی انتظارات مدیران بر کیفیت سود در مدل پمن سنجیده شد که نتایج تحقیق حاکی از یک رابطه منفی و معنادار بود که این نوع رابطه در تحقیق جین فیلیپس نیز حاصل شده و نتایج تحقیق حاضر با تحقیق مذکور تطابق دارد و در فرضیه دوم و

سوم نیز جهت استحکام نتایج، کیفیت سود با مدل‌های دیگر محاسبه شد. با توجه به مطالبی که پیشتر نیز مطرح گردید کیفیت پایین سود در شرکت‌های با مدیران دارای انتظارات چسبنده حاکی از تفکرات و نگرش‌های مدیران بوده و سود در این شرکت‌ها با کیفیت نبوده و به منظور تقویت این ادعا از مدل‌های دیگر نیز کیفیت سود محاسبه شده و تاثیر چسبندگی انتظارات مدیران بر کیفیت سود محاسبه شده از این مدل‌ها مورد آزمون قرار گرفته که نتایج حاکی از رابطه منفی و معنادار بوده است و این موضوع نتایج حاصل از فرضیه اول را نیز تقویت نموده است.

با توجه به نتایج پژوهش به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود تا در به‌کارگیری سیگنال‌های سودآوری برای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری، با در نظر داشتن میزان چسبندگی مدیران به باورهای گذشته، رعایت احتیاط را بنمایند. زیرا، با توجه به نتایج تحقیق به نظر می‌رسد مدیران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارای رویکرد چسبنده بوده و نسبت به اطلاعات جدید واکنش آرامی نشان می‌دهند و همین موضوع باعث اعلام سودهایی می‌شود که کیفیت پایین داشته که باید به‌درستی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران گنجانده شود.

نتایج حاصل از تحقیق پیش‌رو را می‌توان با نتایج پژوهش‌های شیری (۱۳۹۷)، مشابه دانست، شیری (۱۳۹۷) پایداری معیارهای سودآوری را مورد بررسی قرار داده بود و اذعان داشت که سودهای پایداری در حقیقت سودهای دستکاری شده و بی‌کیفیت است و هر قدر چسبندگی انتظارات مدیران بیشتر باشد سودها بیشتر دستخوش عقاید مدیریت است که این موضوع در تحقیق حاضر نیز به نوعی تأیید شد، همچنین نتایج تحقیق با تحقیق بوچاو، کروگر، لاندیر و دسمار (۲۰۱۷) سازگار است، آن‌ها در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که بی‌قاعدگی سودآوری برای سهامی که به‌وسیله مدیران چسبنده حمایت می‌شود قوی‌تر است.

نتایج تحقیق جین فیلیپ، فیلیپ، آگوستین و دیوید (۲۰۱۷) نیز سازگار با تحقیق پیش‌رو است آن‌ها در تحقیق خود از داده‌های پیش‌بینی تحلیلگران استفاده نمودند و به این نتیجه رسیدند که بی‌قاعدگی سودآوری برای سهامی که توسط تحلیل‌گران چسبنده، حمایت می‌شوند، قوی‌تر است. در بررسی‌های به‌عمل آمده تحقیقی ناسازگار با نتایج تحقیق پیش‌روی یافت نشد.

به‌منظور بسط موضوع حاضر پیشنهاد می‌شود کیفیت سود با استفاده از مدل‌های دیگر محاسبه و نوع رابطه بار دیگر آزمون گردد و همچنین نقش مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی به‌عنوان یک مکانیزم کنترلی بر رابطه چسبندگی انتظارات مدیران و کیفیت سود مورد مطالعه قرار گیرد.

منابع و مأخذ

- 1- Bartoon, J., and Simko, P.J. (2002), "The balance sheet as an earning management constraint", *The Accounting Review*, December, PP.1-27.
- 2- Badri, A. (2009). *Behavioral financial and wealth management*, Tehran, Kayhan press. (In Persian)
- 3- Bouchaud, J., Kruger, P., Landier, A. & Thesmar, D. (2017). Sticky Expectations and the Profitability Anomaly. *Journal of Finance, Forthcoming*, HEC Paris Research Paper No. FIN-2016-1136, Swiss Finance Institute Research Paper No. 16-60.
- 4- Coibion, Olivier and Yuriy Gorodnichenko, "What can survey forecasts tell us about information rigidities? (2012), *Journal of Political Economy*, 120, 116-159.
- 5- Coibion, O. & Gorodnichenko, Y. (2015). Information Rigidity and the Expectations Formation Process: A Simple Framework and New Facts, *American Economic Review*.
- 6- De-jun, W. (2009). What Are Affecting Earnings Quality: A Summarization, *Journal of Modern Accounting and Auditing*, Vol. 5(5), pp. 53-58.
- 7- Desai, H. Bhattacharya, N and Venkataraman, K. (2009). Earnings quality and information asymmetry. available at www.ssrn.com
- 8- Demoori, D. Arefmanesh, Z. Abasmooselu, KH. (2011). Investigating the Relationship between Smoothing Equity, Profitability Quality and Company Value in Companies Acquired in Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Accounting*, 3(9): 31- 27. (In Persian)
- 9- Dechow, P., Ge, W. and Schrand, C. (2009). Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences, *Working Paper, Haas School of Business, University of California, Berkeley*.

- 10- Ebrahimi kord lor.A.Javani ghalandari, M. (2015). Effect of auditor's specialty on earnings quality and price synchronization, *Journal of Accounting And Auditing Reviews*, 23 (2):154-137. (In Persian)
- 11- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. and Schipper, K. (2004). Cost of Equity and Earnings Attributes, *The Accounting Review*, Vol. 79 (4), pp. 967-1010.
- 12- Fakhary, H & Naghdi. M. Z. (2018). Impact of geographical position of the company on the earning quality based on the signaling theory, *Journal of New reviews in accounting and auditing*. 2(1):72-90. (In Persian)
- 13- Gennaioli, N. & Yueran, M & Shleifer, A. (2015). Expectations and Investment.
- 14- Izadinia, N.Rasaeian, A. (2011), corporate governance mechanism and earnings quality. *Journal of Financial Accounting Knowledge*, 1(1), 51-66.
- 15- Jean-philipe, B. & Phi; ipp, K. & Augustin, L. & David, T.(2017). Sticky Expectations and the Profitability Anomal. Ssrn.com.
- 16- Kischenheiter ,M & N.Melumad, (2004), "Earnings,quality and smoothing".
- 17- Kazemi olum, M. Abdi,M. KHatanlu, M. Jafari,M.(2017). The Survey of convergence of Profit Quality Measurement Models. *Journal Empirical Accounting Research*. 8(29):61-82. (In Persian)
- 18- Leuz, C. , Nanda, D. and Wysocki, P. (2003), "Earning Management and investor protection: and international and comparison.
- 19- Mankiw, G. & Reis, R. (2002). Sticky Information versus Sticky Prices: A Proposal to Replace the New Keynesian Philips Curve, *Quarterly Journal of Economics*, 117 (4), 1295-1328.
- 20- Mehrani, S.Taher, Moradi, M.(2015). Design of the Quality of Profit Model in Tehran Stock Exchange: Emphasizing the Role of Accruality, *Journal Empirical Accounting Research*. 7(25):76-99. (In Persian)
- 21- Mashayekh, B. & Shahrokhi, S.(2007). Investigating the accuracy of prediction of earnings by managers and the factors affecting it. *Journal of Accounting And Auditing Reviews*, 14(50): 65-82. (In Persian)

- 22- Moradi, M.(2015). Designing the Earnings Quality Model in Tehran Stock Exchange: Emphasizing on the role of accruals, *Journal of Accounting and Audit Researches*, 7(25): 76-99. (*In Persian*)
- 23- Penman, s. (2001), Financial Statement Analysis and Security Valuation, McGraw-Hill/Irwin, New York, NY.
- 24- Perotti, P. and Wagenhofer, A. (2014). 'Earnings Quality Measures and excess Returns'. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 41, Pp. 545-571.
- 25- Razmian fizolahi. A& Hoshi. A.(2012). Effect of board composition on information content and earnings quality of accepted companies in Tehran Stock Exchange, *Journal of Accounting Knowledge*. 4(13):105-127. (*In Persian*)
- 26- Safarzadeh, M.H.(2013). Quality of profit and its measurement criteria. *Journal of Accounting Reserch*, 3(9):145-125. (*In Persian*)
- 27- Shiri, Y.Sajadi, S.H.Vaez, S.A.(2018), The effect of adherence of managers' expectations on the relationship between menstruation. Sustainability of Profitability and Price Coincidence, *Journal Accounting and Audit Reviews*, 25(3):367-386. (*In Persian*)
- 28- Zariffard, A. Jahankhani, A.(1993).Do Managers and Shareholders Use Good Measurement Scale? *Journal Financial Research*, 7 & 8: 66-41. (*In Persian*)