



پژوهشنامه‌ی علوم انسانی و اجتماعی «علوم اقتصادی»  
سال هشتم/شماره‌ی بیست و هشتم/ بهار ۸۷

## شناسایی عوامل موثر بر خطای پیش‌بینی سود شرکت‌های

### جدیدالورود به بورس اوراق بهادار تهران

تاریخ پذیرش: ۸۷/۳/۱۹

تاریخ دریافت: ۸۶/۸/۲۶

محمد رضا ساریان‌ها\*

علی آشتاب\*\*

#### چکیده

هدف اصلی این مقاله، شناسایی عوامل مؤثر بر خطای پیش‌بینی سود شرکت‌های جدیدالورود به بورس اوراق بهادار تهران است. جامعه‌ی آماری شامل شرکت‌های تازه پذیرفته شده در بورس تهران از ابتدای سال ۱۳۷۸ تا انتهای سال ۱۳۸۵ است. انتخاب این دوره از نظر گسترش چشمگیر بازار بورس طی آن سال‌ها و نیز حجم زیاد شرکت‌هایی است که برای اولین بار سهام خود را در بازار بورس تهران عرضه کرده‌اند، حائز اهمیت است. نتایج حاصل از تحقیق با استفاده از تحلیل رگرسیون چندگانه نشان می‌دهد که در طی دوره‌ی مطالعه، بین نسبت سودآوری و خطای پیش‌بینی سود رابطه‌ی معکوس وجود دارد. سایر متغیرهای مستقل تحقیق رابطه‌ی معنی‌داری با خطای پیش‌بینی سود سهام جدید ندارند.

**واژه‌های کلیدی:** عرضه‌ی اولیه‌ی اوراق بهادار، سهام جدید، خطای پیش‌بینی سود اندازه، عمر شرکت، اعتبار مؤسسه‌ی حسابرسی، افق زمانی پیش‌بینی

طبقه بندی JEL: G20, M49

\* نویسنده مسئول - عضو هیأت علمی دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره)  
\*\* - دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره)

## مقدمه

در زمینه‌ی «عرضه‌ی اولیه‌ی اوراق بهادار»<sup>۱</sup> مطالعات و تحقیقات متعددی در سطح جهان صورت گرفته است که از آن جمله می‌توان به بررسی عملکرد قیمت‌گذاری سهام در عرضه‌ی اولیه، شناسایی عوامل مؤثر بر ارزان‌فروشی<sup>۲</sup> سهام، بررسی عملکرد کوتاه‌مدت بیشتر از بازده بازار و عملکرد بلندمدت کمتر از بازده بازار سهام جدید اشاره کرد. یکی از محورهای اصلی تحقیقات در این زمینه، شناسایی عوامل مؤثر بر خطای پیش‌بینی سود سهام جدید است.

خرید سهام شرکت‌های جدیدالورود به بورس اوراق بهادار نسبت به سایر شرکت‌ها فرایندی پرمخاطره است؛ زیرا به دلیل عدم سابقه‌ی معاملاتی، اطلاعات تاریخی مربوط به آن‌ها اندک است (فرت<sup>۳</sup>، ۱۹۹۸). از سوی دیگر عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران و سرمایه‌گذاران بالقوه، مهم‌ترین مسأله‌ای است که سرمایه‌گذاران در مورد این شرکت‌ها با آن مواجه‌اند. در چنین شرایطی شرکت‌های مربوطه ناگزیرند اطلاعاتی ارائه کنند که سرمایه‌گذاران با استفاده از آن‌ها به تعیین قیمت سهام اقدام کنند. شواهد تجربی (جگ و مک‌کنومی<sup>۴</sup>، ۲۰۰۳) نشان داده‌اند که سرمایه‌گذاران به اطلاعاتی نظیر پیش‌بینی سود هر سهم اتکا کرده‌اند و در قیمت‌گذاری سهام از آن استفاده می‌کنند. این پیش‌بینی بیان‌کننده‌ی انتظارات مدیریت در مورد رویدادهای آتی است که ممکن است به وقوع بپیوندد. لذا دقت این پیش‌بینی برای سرمایه‌گذاران حائز اهمیت است؛ زیرا تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در مورد خرید، فروش و یا نگهداری سهام بر مبنای این اطلاعات است. بنابراین خطای پیش‌بینی سود عامل مهمی در عملکرد بازار ثانویه است.

اطلاعات پیش‌بینی شده در گزارش‌های شرکت‌های جدیدالورود (هنگام پذیرش در بورس) دارای اهمیت بسیاری نسبت به سایر شرکت‌ها است؛ زیرا اطلاعات مالی آن‌ها همانند سایر شرکت‌ها در دسترس نیست و چنین اطلاعاتی می‌توانند به عنوان ابزار پاسخ‌گویی مدیران در برابر سرمایه‌گذاران (در صورت عدم تحقق پیش‌بینی‌های مربوطه) باشد.

- 
- 1- Initial Public Offering
  - 2- Underpricing
  - 3- Firth
  - 4- Jog and McConomy

میزان اطلاعات افشا شده برای مشارکت کنندگان بازار بر دقت پیش‌بینی سود تحلیل‌گران تأثیر می‌گذارد. برای مثال لانگ و لاند هولم<sup>۱</sup> (۱۹۹۶) به این نتیجه رسیدند که میزان دقت پیش‌بینی با افزایش در میزان افشای اطلاعات شرکت افزایش می‌یابد. این یافته‌ها به افشای اطلاعات درباره‌ی تجزیه و تحلیل مدیریت (بارون، کیل و اکنیف<sup>۲</sup>، ۱۹۹۹)، خط مشی‌های حسابداری و غیره گسترش یافته‌اند. در مجموع این یافته‌ها بر آن دلالت دارند که شرکت‌هایی که اطلاعات بیشتری برای استفاده کنندگان خارجی منتشر می‌کنند دارای دقت پیش‌بینی سود بیشتری هستند.

تئوری‌هایی وجود دارند که بیان کننده‌ی این نکته هستند که ساختار سرمایه‌ی شرکت بر دقت پیش‌بینی سود تأثیر می‌گذارد. بیول و مینز<sup>۳</sup> (۱۹۳۲) نشان دادند که ممکن است منافع مدیران و مالکان مطابق هم نباشد؛ چرا که ممکن است مدیران به دنبال منافع خود باشند و بخشی از اطلاعات را از مالکان پنهان کنند و برای سرمایه‌گذاران مؤثر نباشند.

عوامل مختلفی بر دقت پیش‌بینی سود شرکت‌ها تأثیر می‌گذارند که برخی از آن‌ها به شرح زیر است:

#### ۱- اندازه‌ی شرکت<sup>۴</sup>

در شرکت‌های بزرگ، به دلیل استقرار سیستم‌های کنترلی و نظارتی دقیق، به‌کارگیری کارکنان و مدیران متخصص، پاسخ‌گویی به طیف گسترده‌ای از سرمایه‌گذاران بستانکاران و کارکنان از جمله دلایل لزوم دقت بیشتر در پیش‌بینی سود است. لذا انتظار می‌رود بین اندازه‌ی شرکت و دقت پیش‌بینی سود رابطه‌ی مثبت وجود داشته باشد (خالقی مقدم، ۱۳۷۷).

#### ۲- اهرم مالی<sup>۵</sup>

اهرم مالی عبارت از نسبت بدهی بر مجموع بدهی و ارزش بازار سهام شرکت است. هرچقدر نسبت اهرم مالی بیشتر باشد شرکت از ریسک مالی بیشتری برخوردار است و

---

1- Long & Lundholm

2- Barron, Kile & Okneefe

3- Bevele & Means

4- Size

5-Financial Leverage

وجود ریسک حاکی از عدم امکان دقت در پیش‌بینی سود است. لذا انتظار بر این است که بین اهرم و دقت پیش‌بینی سود رابطه‌ی منفی وجود داشته باشد.

### ۳ - افق زمانی پیش‌بینی<sup>۱</sup>

منظور از افق زمانی فاصله بین ورود شرکت به بورس و پایان سال مالی است. انتظار بر این است که بین افق زمانی و دقت پیش‌بینی سود رابطه‌ی منفی وجود داشته باشد.

### ۴ - عمر شرکت<sup>۲</sup>

شرکت‌های قدیمی نسبت به شرکت‌های جوان، تجارب بیشتری درباره‌ی پیش‌بینی سود دارند. بنابراین انتظار بر این است که بین عمر شرکت و دقت پیش‌بینی سود رابطه‌ی مثبت وجود داشته باشد.

### ۵ - تغییرات سود<sup>۳</sup>

مبتین نوسانات در سودهای تاریخی شرکت قبل از پذیرش در بورس است. انتظار بر این است که بین تغییرات سود و دقت پیش‌بینی سود سهام جدید رابطه‌ی منفی وجود داشته باشد زیرا پیش‌بینی سود چنین شرکت‌هایی به دلیل ریسک بالا، دشوار است.

لازم به توضیح است که در ایران «عرضه‌ی اولیه‌ی اوراق بهادار» با مفهوم رایج در کشورهای دیگر یکی نیست زیرا در کشورهای دیگر منظور از «عرضه‌ی اولیه‌ی اوراق بهادار» سهام جدیدی است که در بازار اولیه عرضه می‌شود. اما در ایران بازار اولیه کارا نیست و از مقررات خاصی پیروی نمی‌کند. از همین رو در این تحقیق «سهام جدید» فقط به سهامی اطلاق می‌شود که برای اولین بار به بازار عرضه می‌شود و پیش از این، سهام این شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران وجود نداشته است (تبریزی و دموری، ۱۳۸۲: ۲۴).

### پیشینه‌ی تحقیق

قابلیت اتکای اطلاعات پیش‌بینی شده در گزارش‌های شرکت‌های جدیدالورود توجه بسیاری از محققان را به خود جلب کرده است. در سال ۱۹۸۹ انجمن حسابداران رسمی کانادا<sup>۴</sup> (CICA) رهنمود حسابرسی در باره‌ی میزان اطمینان به اطلاعات پیش‌بینی

1- Forecast Horizon

2- Age

3- Earning Variation

4- Canadian Institute Of Chartered Accountants

شده ( به خصوص پیش بینی سود) شرکت های جدیدالورود ارائه کرده است که به موجب آن علاوه بر اطمینان حسابرسان، پذیرهنویسان نیز باید به سرمایه گذاران اطمینان دهند که اطلاعات پیش بینی شده در گزارش های چنین شرکت هایی گمراه کننده نیست و به صورت منصفانه ارائه شده اند.

در نیوزیلند شرکت ها به موجب قانون اوراق بهادار خود (۱۹۸۳) ملزم به ارائه ی اطلاعات پیش بینی شده (کمی و کیفی) در هنگام ورود به بورس هستند که از آن جمله می توان به اطلاعات پیش بینی شده در مورد سود هر سهم<sup>۱</sup>، سود نقدی هر سهم<sup>۲</sup>، پیش بینی فروش و پیش بینی تولید اشاره کرد.

در بنگلادش نیازی نیست که شرکت های جدیدالورود در مورد پیش بینی سود و صورت های مالی حسابرسی شده اطلاعاتی ارائه کنند؛ لذا برای مدیران این فرصت به وجود آمده است که سودهای نامربوط برای سرمایه گذاران ارائه کنند.

در کشور ما، شرکت های جدیدالورود هنگام پذیرش در بورس باید اطلاعاتی ارائه کنند که شامل موارد زیر هستند: ۱- تاریخچه ی مختصری از شرکت؛ ۲- فعالیت شرکت؛ ۳- آخرین سرمایه و ترکیب سهامداران شرکت؛ ۴- اعضای هیأت مدیره و مدیرعامل؛ ۵- وضعیت پرسنلی؛ ۶- محصولات تولیدی؛ ۷- اطلاعات مالی سه سال قبل شامل ترازنامه، صورت سود و زیان و اطلاعات پیش بینی شده برای سال ورود به بورس و یک سال بعد از آن؛ ۸- گزارش حسابرس در مورد صورت های مالی سال قبل از ورود به بورس. با توجه به توضیحات مطرح شده، به بررسی تحقیقات صورت گرفته در داخل و خارج از کشور می پردازیم.

### تحقیقات داخلی

خالقی مقدم (۱۳۷۷) دقت پیش بینی سود شرکت های جدیدالورود به بورس اوراق بهادار تهران و عوامل مؤثر بر آن را برای سال های ۱۳۷۳ تا ۱۳۷۵ مورد بررسی قرار داده است. نزد خالقی مقدم از جمله عواملی که بر دقت پیش بینی سود شرکت ها مؤثر بوده و در تحقیق او مورد بررسی قرار گرفته ، متغیرهایی چون اندازه ی شرکت، عمر شرکت، قیمت سهام و درجه ی اهرم مالی شرکت است. وی به این نتیجه رسیده

1- Earning Per Share

2- Dividend Per Share

است که بین تغییرات قیمت سهام و دقت پیش‌بینی سود رابطه‌ی معکوس و بین دقت پیش‌بینی سود و اندازه‌ی شرکت‌های جدیدالورود به بورس اوراق بهادار تهران رابطه‌ی مستقیم وجود دارد.

سجادی (۱۳۷۷) به بررسی رابطه بین سود غیرمنتظره و بازده غیرعادی سهام از یک سو و از سوی دیگر به بررسی عوامل مؤثر بر سود غیرمنتظره شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. در مدل رگرسیونی وی سود غیرمنتظره تابعی از اندازه، عمر، مالکیت دولتی، اهرم مالی و وابستگی ارزی معرفی شده است. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که با استفاده از تحلیل رگرسیون (بر مبنای لگاریتمی) بین سود غیرمنتظره به عنوان متغیر وابسته و متغیرهای مستقل پیشنهادی در سطح اطمینان ۹۵ درصد رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد. این در حالی بود که چنین رابطه‌ای با استفاده از مدل رگرسیون خطی ساده وجود نداشت.

خالقی مقدم و بهرامیان (۱۳۸۴) سود پیش‌بینی‌شده و میزان دقت آن‌ها را برای ۸۱ شرکت در شرف پذیرش طی سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۱ که در فهرست شرکت‌های بورسی قرار گرفته‌اند، بررسی کردند و به این نتیجه رسیدند که متغیرهایی مانند شرایط کلان اقتصادی، دوره‌ی پیش‌بینی و سابقه‌ی فعالیت شرکت ارزش پیش‌بینی‌کنندگی دارند و برای بررسی دقت سود پیش‌بینی شرکت‌ها مربوط هستند.

### تحقیقات خارجی

فریس و هیس<sup>۱</sup> (۱۹۷۷) به بررسی عوامل مؤثر بر دقت پیش‌بینی سود ۲۷۹ شرکت جدیدالورود در طی سال‌های ۱۹۷۰-۱۹۷۳ در بازار بورس لندن پرداختند. متغیرهای مورد بررسی آن‌ها شامل اندازه‌ی شرکت، افق زمانی پیش‌بینی و شرایط اقتصادی موجود در زمان انتشار سهام بودند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که هیچ‌کدام از متغیرها نمی‌توانند به تنهایی بیان‌کننده‌ی دقت پیش‌بینی سود باشند. یافته‌های آن‌ها مبین این بود که بین اندازه‌ی شرکت و افق زمانی پیش‌بینی و دقت پیش‌بینی سود رابطه‌ی مستقیم و بین شرایط اقتصادی و دقت پیش‌بینی سود رابطه‌ی منفی وجود دارد.

---

1- Ferris and Hayes

ماک<sup>۱</sup> (۱۹۸۹) به بررسی عوامل مؤثر بر دقت پیش بینی سود ۷۱ شرکت جدیدالورود به بورس نیوزیلند در طی سال های ۱۹۸۳-۱۹۸۷ پرداخته بود. متغیرهای مورد بررسی وی شامل اندازهی شرکت، نوع صنعت، شرایط اقتصادی، افق زمانی پیش بینی و عمر شرکت بود. یافته های وی بیان کنندهی این بود که بین متغیرهایی چون افق زمانی پیش بینی و شرایط اقتصادی و دقت پیش بینی سود رابطهی منفی وجود دارد؛ در حالی که بین عمر شرکت و دقت پیش بینی سود رابطهی مثبت وجود دارد. همچنین بین اندازهی شرکت و نوع صنعت و دقت پیش بینی سود رابطهی معنی داری وجود نداشت.

کیسی و مک گوینس<sup>۲</sup> (۱۹۹۱) به بررسی دقت پیش بینی سود ۱۹۴ شرکت جدیدالورود به بازار بورس لندن در طی سال های ۱۹۸۴-۱۹۸۶ پرداختند. در تحقیق آنها هدف این بود که تعدادی از متغیرهای مستقلی که در تحقیقات قبلی مورد توجه قرار نگرفته است را بررسی کنند که این متغیرها شامل درصد سهام تحت تملک مدیران، درصد سهام عرضه شده به عموم، هزینه های انتشار اوراق بهادار<sup>۳</sup>، نوسان سودهای گذشته و رشد در تولید ناخالص داخلی بود. همچنین در مدل آنها از سایر متغیرها نظیر اندازهی شرکت، افق زمانی پیش بینی، عمر شرکت و نوع صنعت نیز استفاده شده بود. آنها با استفاده از تحلیل رگرسیون خطی چندگانه به این نتیجه رسیدند که بین متغیرهایی هم چون افق زمانی پیش بینی و هزینهی انتشار سهام و دقت پیش بینی سود رابطهی مثبت وجود دارد و سایر متغیرهای مستقل از نظر آماری معنی دار نبودند.

فرت و همکاران<sup>۴</sup> (۱۹۹۵) به بررسی دقت پیش بینی سود ۱۱۴ شرکت جدیدالورود سنگاپوری در طی سال های ۱۹۸۰-۱۹۹۳ پرداختند. هدف آنها این بود که آیا ویژگی های شرکت تأثیری بر دقت پیش بینی سود دارد یا خیر؟ یافته های آنها بیان کنندهی این بود که دقت پیش بینی سود شرکت های سنگاپوری بیشتر از شرکت های استرالیایی، کانادایی و نیوزیلندی بود. همچنین تحقیق آنها نشان داد که بین افق

1- Mak

2- Keasey and Mc Guinness

3- Floation Costs

4- Firth Et Al

زمانی پیش‌بینی و خطای پیش‌بینی سود رابطه‌ی مثبت وجود دارد و سایر متغیرهای مستقل از جمله اندازه‌ی شرکت و اعتبار حسابرس دارای ارتباط معنی‌داری با خطای پیش‌بینی سود نبودند.

چن و همکاران<sup>۱</sup> (۱۹۹۶) به بررسی دقت پیش‌بینی سود ۱۱۰ شرکت جدیدالورود هنگ‌کنگ در طی سال‌های ۱۹۹۰-۱۹۹۲ پرداختند. متغیرهای مستقل آن‌ها نیز شامل اندازه‌ی شرکت، اهرم مالی، نوسانات سودهای گذشته، تغییر در شرایط اقتصادی، اعتبار حسابرس، نوع صنعت، افق زمانی پیش‌بینی و هزینه‌ی انتشار سهام بود. میانگین خالص خطای پیش‌بینی سود هجده درصد با انحراف معیار ۳۱ درصد بود. نتایج رگرسیون چند متغیره نشان داد که نوسان سودهای گذشته و تغییر شرایط اقتصادی به عنوان عوامل مؤثر در دقت پیش‌بینی سود هستند و سایر متغیرها از نظر آماری معنی‌دار نبودند.

راوی لونکانی و مایکل فرت<sup>۲</sup> (۲۰۰۵) به بررسی عوامل مؤثر بر خطای پیش‌بینی سود شرکت‌های جدیدالورود به بورس تایلند پرداختند. تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در طی سال‌های ۱۹۹۱-۱۹۹۶، ۴۶۸ مورد بود که ۱۷۵ مورد به عنوان نمونه انتخاب شده بود. متغیرهای مورد بررسی آن‌ها شامل اندازه‌ی شرکت، عمر شرکت، ضریب پراکندگی سود (انحراف معیار بر میانگین سود سه سال قبل) و افق زمانی پیش‌بینی سود بوده است. با به‌کارگیری رگرسیون چند متغیره مقطعی نتایج آن‌ها نشان داد که بین متغیرهایی هم‌چون اندازه شرکت و افق زمانی پیش‌بینی سود و خطای پیش‌بینی سود رابطه‌ی مثبت وجود دارد و سایر متغیرها از نظر آماری معنی‌دار نبودند.

کامران احمد<sup>۳</sup> (۲۰۰۷) نیز به بررسی عوامل مؤثر بر خطای پیش‌بینی سود شرکت‌های دارای عرضه‌ی اولیه‌ی سهام در بازار بورس داکا (پایتخت بنگلادش) پرداخته است. نمونه‌ی وی شامل ۲۰۲ شرکت پذیرفته شده در بورس داکا برای سال‌های ۱۹۹۰-۲۰۰۶ بود. متغیرهای مورد بررسی این تحقیق که به نظر می‌رسید بر خطای پیش‌بینی سود مؤثر باشند شامل: نسبت سود خالص به فروش، اهرم مالی، افق زمانی پیش‌بینی، سهام تحت تملک مدیران، سهام عرضه شده به عموم، شرایط رونق

1- Chen Et Al

2- Ravi Lonkani and Michael Firth

3- Kamran Ahmed



اقتصادی، اعتبار پذیره نویسان، اعتبار حسابرس و عمر شرکت بود. با استفاده از تحلیل رگرسیون چندمتغیره، نتایج وی بیان کننده ی این بود که بین شرایط رونق اقتصادی و خطای پیش بینی سود رابطه ی معکوس و بین عمر شرکت و خطای پیش بینی سود رابطه ی مثبت وجود داشت. سایر متغیرهای مورد بررسی حتی در سطح اطمینان نود درصد نیز معنی دار نبودند.

### روش تحقیق و آزمون فرضیه ها

روش مورد استفاده در این تحقیق، روش میدانی با استفاده از اطلاعات تاریخی به صورت پس رویدادی (استفاده از اطلاعات گذشته است) است. هدف تحقیق بررسی عوامل موثر بر خطای پیش بینی سود شرکت های جدیدالورود به بازار بورس تهران است. لذا به منظور ایجاد رابطه بین خطای پیش بینی سود (متغیر وابسته) و متغیرهای مستقلی که به نظر می رسند بر خطای پیش بینی سود مؤثر باشند، از مدل رگرسیون چندمتغیره خطی استفاده شده است. به منظور بررسی معنی دار بودن ضرایب متغیرهای مستقل ( $b_i$  ها) از آماره  $t$  استیودنت با  $n-k-1$  درجه ی آزادی در سطح اطمینان ۹۹ درصد استفاده می شود. در مدل رگرسیون چند متغیره مورد استفاده ی پژوهش، خطای پیش بینی سود تابعی از متغیرهای مستقل معرفی شده است. در صورتی که در مدل مذکور معنی دار بودن رابطه تبعی متغیر وابسته و متغیرهای تأثیرگذار پیشنهادی مورد تایید قرار گیرد نشان دهنده ی محتوای اطلاعاتی متغیرهای مستقل پیشنهادی است.

### فرضیه های تحقیق

با توجه به توضیحات ارائه شده در بخش های قبل و در نظر گرفتن امکان دسترسی به متغیرهای مستقل، فرضیه های تحقیق به شرح زیر ارائه می شوند:

فرضیه ی اول: بین اندازه ی شرکت و خطای پیش بینی سود سهام جدید رابطه ی معکوس وجود دارد.

فرضیه ی دو: بین عمر شرکت و خطای پیش بینی سود سهام جدید رابطه ی معکوس وجود دارد.

فرضیه‌ی سه : بین نسبت اهرمی و خطای پیش‌بینی سود سهام جدید رابطه‌ی مستقیم وجود دارد.

فرضیه‌ی چهار : بین نسبت سودآوری و خطای پیش‌بینی سود سهام جدید رابطه‌ی معکوس وجود دارد.

فرضیه‌ی پنج : بین اعتبار مؤسسه‌ی حسابرسی و خطای پیش‌بینی سود سهام جدید رابطه‌ی معکوس وجود دارد.

فرضیه‌ی شش : بین افق زمانی پیش‌بینی و خطای پیش‌بینی سود سهام جدید رابطه‌ی مستقیم وجود دارد.

فرضیه‌ی هفت: بین بازده بازار و خطای پیش‌بینی سود سهام جدید رابطه‌ی مستقیم وجود دارد.

در جدول شماره یک تعریف عملیاتی متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق نشان داده شده است:

#### جدول شماره ی یک - تعریف عملیاتی متغیرها

نام متغیرها	نحوه‌ی محاسبه‌ی متغیرها
اندازه‌ی شرکت	لگاریتم (تعداد سهام منتشر شده و در دست سهامداران × میانگین بازار سهام در اولین روز معامله)
عمر شرکت	لگاریتم (تأسیس شرکت تا زمان ورود شرکت به بورس بر حسب سال)
نسبت اهرمی	نسبت بدهی به ارزش ویژه
نسبت سودآوری	نسبت سود خالص به فروش
اعتبار مؤسسه‌ی حسابرسی	در صورتی که مؤسسه‌ی حسابرسی، سازمان حسابرسی باشد برابر یک است در غیر این صورت برابر صفر است.
افق زمانی پیش‌بینی	لگاریتم (زمان ورود شرکت به بورس تا پایان سال مالی بر حسب روز)
بازده بازار سهام	تفاوت شاخص بازار در ابتدا و انتهای ماه بر شاخص بازار در ابتدای ماه

البته قابل ذکر است که متغیر بازده بازار به عنوان متغیر کنترل منظور شده است زیرا به اعتقاد چنگ و فرت<sup>۱</sup> (۲۰۰۰) اگر نوسانات شاخص بازار زیاد باشد، موجب می‌شود که پیش‌بینی سود با خطای بیشتری همراه باشد.

1- Cheng and Firth

### جامعه و نمونه ی آماری

جامعه ی آماری شامل کلیه ی شرکت های جدیدالورود به بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۵ بوده، که تعداد آن ها ۱۴۷ شرکت است. نمونه های انتخاب شده از جامعه ی آماری طی محدوده ی زمانی فوق ، با محدودیت هایی همراه است که در بخش بعد بیان می شود.

### محدودیت های انتخاب شرکت های نمونه

۱- شرکت های نمونه باید در فاصله ی زمانی سال های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و در همان سال نیز نامشان در تابلوی نرخ های بورس درج شده باشند (سهام شرکت مورد معامله قرار گرفته باشد). لذا شرکت هایی که در سال ورودشان به بورس در تابلو درج نشده اند از نمونه حذف می شوند.

۲- شرکت های نمونه نباید در سال اول پذیرش در بورس اوراق بهادار تهران دارای وقفه ی معاملاتی باشند.

۳- شرکت های نمونه باید در اولین سال ورود به بورس اوراق بهادار بودجه ی خود را تدوین و منتشر کرده باشند.

۴- در طول دوازده دوره (دوازده ماه) پس از عرضه ی اولیه هیچ گونه اطلاعیه ای در خصوص افزایش سرمایه و تجزیه سهام از سوی شرکت (مجمع فوق العاده) منتشر نشده باشد. زیرا بر میزان سود واقعی هر سهم و در نتیجه بر خطای پیش بینی سود مؤثر هستند.

با در نظر گرفتن محدودیت های مطرح شده، تعداد ۱۰۷ شرکت به عنوان نمونه ی آماری تحقیق انتخاب شده است.

### یافته های پژوهش

با توجه به محدودیت های ذکر شده، تعداد کل شرکت های پذیرفته شده ۱۰۷ مورد است که جدول شماره ی دو نحوه ی توزیع آن ها را در طی سال های مختلف بیان می کند:

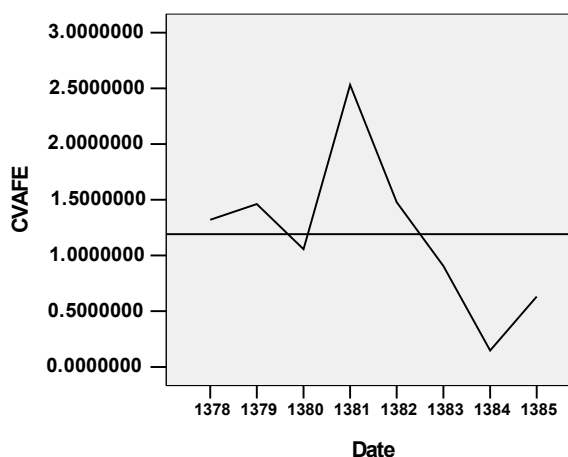
جدول شماره‌ی دو - توزیع نمونه‌های تحقیق بر حسب سال

سال	۱۳۷۸	۱۳۷۹	۱۳۸۰	۱۳۸۱	۱۳۸۲	۱۳۸۳	۱۳۸۴	۱۳۸۵	کل دوره
جامعه	۱۳	۱۰	۹	۱۷	۴۹	۳۹	۶	۳	۱۴۷
نمونه	۱۰	۷	۸	۱۲	۳۳	۳۰	۴	۳	۱۰۷

در نمودار شماره ی یک ضریب پراکندگی خالص خطای پیش‌بینی سود (انحراف معیار بر میانگین خالص خطای پیش‌بینی سود) شرکت‌های جدیدالورود به بازار بورس تهران نشان داده شده است:

نمودار شماره ی یک - ضریب پراکندگی خطای پیش‌بینی سود در طی سال‌های

۱۳۷۸-۱۳۸۵



همان گونه که ملاحظه می‌شود بیشترین خطای پیش‌بینی سود در سال ۱۳۸۱ و کمترین میزان آن در سال ۱۳۸۴ است. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق (مستقل، وابسته، کنترل) در جدول شماره ی سه نشان داده شده است:

جدول شماره ی سه - آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیرها	میانگین	حداکثر	حداقل	دامنه ی تغییرات	واریانس	انحراف معیار
خطای پیش بینی سود	۰,۲۷۱۳۹	۲,۴۱۰۶	۰,۰۰۰ ۲	۲,۴۱۰۴	۰,۱۳۴	۰,۳۶۶۲۳
عمر شرکت	۱,۱۲۶۰۸	۱,۶۹۰۱	۰,۱۷۶	۱,۵۱۴۱	۰,۱۲۶	۰,۳۵۴۵۵
اعتبار مؤسسه ی حسابرسی	۰,۴۵۷۹	۱	۰	۱	۰,۲۵۱	۰,۵۰۰۵۷
افق زمانی پیش بینی	۱,۹۹۸۶۶	۲,۵۴۴	۰,۴۷۷ ۱	۲,۰۶۶۹	۰,۲۲۹	۰,۴۷۸۴۴
نسبت اهرمی	۱,۷۳۳۴۴	۶,۵۷	۰,۰۱۱	۶,۵۵۹	۱,۷۵۱	۱,۳۲۳۳
بازده بازار	۰,۰۰۵۲	۰,۰۹۱	-۰,۲۸	۰,۳۷۳۴	۰,۰۰۱	۰,۳۶۳۶۵
نسبت سودآوری	۰,۳۲۲۰۹ ۵	۱,۳۳۳۹	۰,۰۰۶۸	۱,۳۲۷۱	۰,۰۶۴	۰,۲۵۲۴۴
اندازه ی شرکت	۱۱,۳۴۵۶	۱۳,۴۷۷۴	۹,۸۵	۳,۶۲۲۴	۰,۵۳۹	۰,۷۳۴۳۳

همان گونه که در جدول شماره ی سه نشان داده شده است، بیشترین عمر شرکت های جدیدالورود در محدوده ی زمانی فوق تقریباً ۴۹ سال (۱۰<sup>۱۶۹۰۱</sup>) و بیشترین افق زمانی شرکت های مربوطه تقریباً ۳۵۰ (۱۰<sup>۲۵۴۴</sup>) روز و بیشترین اندازه ی شرکت های مربوطه تقریباً ۳۰۰۲۰ (۱۰<sup>۱۳۴۷۷۴</sup>) میلیارد ریال است.

در جدول شماره ی چهار توزیع نمونه های تحقیق بر حسب صنایع مختلف، سهم هر صنعت و تعداد نمونه های انتخاب شده از هر صنعت نشان داده شده است :

جدول شماره ی چهار - توزیع نمونه های تحقیق بر حسب صنعت

ردیف	صنعت	تعداد	درصد	جامعه	نمونه	درصد (نسبت به جامعه)
۱	استخراج ذغال سنگ	۱	٪۰,۹۳	۱	۱	٪۱۰۰
۲	استخراج کانی های فلزی	۴	٪۳,۷۳	۶	۴	٪۶۶
۳	انبوه سازی	۹	٪۸,۴۱	۱۲	۹	٪۷۵
۴	بانک ها	۱	٪۰,۹۳	۴	۱	٪۲۵
۵	چند رشته ای صنعتی	۱	٪۰,۹۳	۱	۱	٪۱۰۰
۶	حمل و نقل انبارداری	۲	٪۱,۸۶	۴	۲	٪۵۰
۷	خدمات فنی مهندسی	۱	٪۰,۹۳	۲	۱	٪۵۰

۸	خودرو و ساخت قطعات	۹	۸,۴۱٪	۱۰	۹	۹۰٪
۹	دارویی	۶	۵,۶۰٪	۹	۶	۶۶٪
۱۰	رادیو و تلویزیون	۲	۱,۸۶٪	۲	۲	۱۰۰٪
۱۱	رایانه	۲	۱,۸۶٪	۳	۲	۶۶٪
۱۲	ساخت محصولات فلزی	۴	۳,۷۳٪	۵	۴	۸۰٪
۱۳	سایر کانی غیر فلزی	۵	۴,۶۷٪	۶	۵	۸۳٪
۱۴	سایر واسطه گری مالی	۲	۱,۸۶٪	۴	۲	۵۰٪
۱۵	سرمایه‌گذاری	۴	۳,۷۳٪	۸	۴	۵۰٪
۱۶	سیمان گچ آهک	۱۱	۱۰,۲۸٪	۱۵	۱۱	۷۳٪
۱۷	فرآورده‌های نفتی	۲	۱,۸۶٪	۲	۲	۱۰۰٪
۱۸	فلزات اساسی	۱۱	۱۰,۲۸٪	۱۳	۱۱	۸۵٪
۱۹	کاشی و سرامیک	۲	۱,۸۶٪	۲	۲	۱۰۰٪
۲۰	کشاورزی و دامپروری	۱	۰,۹۳٪	۱	۱	۱۰۰٪
۲۱	لاستیک و پلاستیک	۲	۱,۸۶٪	۴	۲	۵۰٪
۲۲	ماشین آلات و تجهیزات	۳	۲,۸۰٪	۶	۳	۵۰٪
۲۳	ماشین آلات و دستگاههای برقی	۴	۳,۷۳٪	۴	۴	۱۰۰٪
۲۴	میلغان و مصنوعات دیگر	۱	۰,۹۳٪	۱	۱	۱۰۰٪
۲۵	محصولات غذایی	۹	۸,۴۱٪	۹	۹	۱۰۰٪
۲۶	مواد شیمیایی	۷	۶,۵۴٪	۱۰	۷	۷۰٪
۲۷	وسایل اندازه گیری پزشکی	۱	۰,۹۳٪	۲	۱	۵۰٪
۲۸	جمع	۱۰۷	۱۰۰٪	۱۴۷	۱۰۷	۷۳٪

### روش‌های تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیه‌ها

اطلاعات مورد نیاز شرکت‌های جدیدالورود از طریق بانک‌های اطلاعاتی تدبیرپرداز و رهاورد نوین و سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شده و سپس با جمع‌بندی و محاسبات موردنیاز در صفحه‌ی گسترده نرم‌افزار اکسل برای تجزیه و تحلیل آماده شده است. تجزیه و تحلیل نهایی به کمک نرم‌افزار SPSS نسخه‌ی چهارده انجام شده است.

مدل رگرسیون چند متغیره خطی (مقطعی) مورد استفاده در این تحقیق به صورت زیر است (لونکانی و فرت، ۲۰۰۵):

$$FE_{it} = b_0 + b_1 SIZE_{it} + b_2 AGE_{it} + b_3 LEVERAGE_{it} + b_4 PROFIT_{it} + b_5 AUDITREP_{it} + b_6 HORIZON_{it} + b_7 MKT_{it} + \varepsilon_{it}$$

$FE_{it}$  = خطای پیش بینی سود شرکت  $i$  در زمان  $t$

$SIZE_{it}$  = اندازه‌ی شرکت  $i$  در زمان  $t$

$AGE_{it}$  = عمر شرکت  $i$  در زمان  $t$

$LEVERAGE_{it}$  = نسبت اهرمی شرکت  $i$  در زمان  $t$

$PROFIT_{it}$  = نسبت سودآوری شرکت  $i$  در زمان  $t$

$AUDITREP_{it}$  = اعتبار مؤسسه‌ی حسابرسی شرکت  $i$  در زمان  $t$

$HORIZON_{it}$  = افق زمانی پیش‌بینی شرکت  $i$  در زمان  $t$

$MKT_{it}$  = بازده بازار سهام شرکت  $i$  در زمان  $t$

$b_i$  = ضرایب مدل رگرسیون

$\varepsilon_{it}$  = مانده مدل رگرسیون چند متغیره‌ی خطی

محاسبه‌ی خطای پیش‌بینی سود از سوی مدیران

فرایند اندازه‌گیری خطای برآورد سود هر سهم (بر حسب درصد) به‌صورت زیر

است (لونکانی و فرت، ۲۰۰۵):

$$FE_{it} = (AP_{it} - FP_{it}) / |FP_{it}| \quad (1)$$

در رابطه‌ی (۱) داریم :

$FE_{it}$  = خطای برآورد سود هر سهم شرکت  $i$  برای دوره‌ی  $t$

$AP_{it}$  = سود خالص واقعی هر سهم شرکت  $i$  در دوره‌ی  $t$

$FP_{it}$  = سود خالص پیش‌بینی شده از سوی مدیران برای شرکت  $i$  در دوره‌ی  $t$

در رابطه‌ی (۱) هر دو سود (پیش‌بینی شده و واقعی) به‌صورت خالص و پس از مالیات

در نظر گرفته شده است. علامت  $FE$  در رابطه‌ی (۱) بیان‌کننده‌ی خوش بینانه بودن

یا بدبینانه بودن سود پیش‌بینی شده نسبت به سود واقعی است، به طوری که اگر  $FE$

مثبت باشد ( $FE > 0$ ) به این معنی است که برآورد سود به‌صورت بدبینانه و کمتر از

سود واقعی است و اگر  $FE$  منفی باشد ( $FE < 0$ ) مبین این است که برآورد سود

به‌صورت خوش بینانه و بیشتر از سود واقعی است.

### آزمون فرضیه‌ها و تفسیر نتایج

به منظور بررسی فرضیه‌های مطرح شده در این تحقیق، ابتدا با استفاده از جدول ضرایب همبستگی جزئی (همبستگی بین دو متغیر بدون در نظر گرفتن تأثیر متغیر سوم)، می‌خواهیم بدانیم که آیا بین متغیرهای مستقل معرفی شده، همبستگی معنی‌داری وجود دارد یا خیر؟ نتایج این بررسی در جدول شماره‌ی پنج ارائه شده است. در ابتدا به نظر می‌رسد که همبستگی بین عمر شرکت و سایر متغیرهای مستقل از جمله نسبت سودآوری (۰,۳-) و اعتبار مؤسسه‌ی حسابرسی (۰,۲۷۲) از نظر آماری (در سطح اطمینان ۹۹ درصد) معنی‌دار است (در واقع وجود همبستگی بین متغیرهای کنترل بدین معنی است که فرضیه  $H_0: \rho = 0$  رد کرده‌ایم)، لذا به منظور جلوگیری از بروز هم‌خطی بین متغیرهای کنترل<sup>۱</sup>، این متغیر را باید از مدل رگرسیون حذف کنیم. ولی لازم است به یک نکته‌ی مهم توجه شود و آن این مورد است که ممکن است بخواهیم سطح قابل قبول اصلاح شده را برای کمترین فرصت ایجاد خطای نوع اول (خطای  $\alpha$  که عبارت است از احتمال ردّ فرضیه  $H_0$  در حالی که  $H_0$  درست است) را بررسی کنیم. یکی از این راه‌ها استفاده از روش بن‌فرنی<sup>۲</sup> است که در آن سطح معنی‌داری (۰,۰۱) تقسیم بر تعداد همبستگی‌های محاسبه شده می‌شود (۰,۰۰۴ =  $0,01 / 21$ ). یک ضریب همبستگی زمانی معنی‌دار است که سطح اهمیت آن کمتر از سطح قابل قبول اصلاح شده (۰,۰۰۴) باشد. چون سطح اهمیت ضرایب همبستگی محاسبه شده بیشتر از سطح قابل قبول اصلاح شده است (یعنی ۰,۰۱ و  $0,004 <$  پس ضرایب همبستگی محاسبه شده‌ی ما معنی‌دار نیستند. بنابراین فرضیه  $H_0: \rho = 0$  را می‌پذیریم (زرگر، ۱۳۸۰: ۳۵۷) و این بدان معنی است که بین متغیرهای مستقل، همبستگی معنی‌داری که بر نتایج رگرسیون چند متغیره مورد استفاده ما تأثیر بگذارد، وجود ندارد.

---

1- Multicollinearity  
1- Bonferroni



جدول شماره ی پنج - همبستگی جزئی بین متغیرهای مستقل

Control Variables		SIZE	AGE	PROFIT	LEVERAGE	AUDITREP	HORIZON	FE
MKT	SIZE	1.0	-.2	.120	.098	-.2	.0	.113
	Significance (2-tailed)	.	.027	.226	.327	.056	.901	.255
	df	0	101	101	101	101	101	101
AGE	AGE	-.2	1.0	-.3	.007	.272	-.1	-.09
	Significance (2-tailed)	.03	.	.010	.945	.005	.346	.381
	df	101	0	101	101	101	101	101
PROFIT	PROFIT	.12	-.3	1.0	-.24	-.1	.170	-.25
	Significance (2-tailed)	.23	.010	.	.015	.424	.086	.010
	df	101	101	0	101	101	101	101
LEVERAGE	LEVERAGE	.10	.007	-.2	1.00	.0	-.2	-.01
	Significance (2-tailed)	.33	.945	.015	.	.661	.115	.932
	df	101	101	101	0	101	101	101
AUDITREP	AUDITREP	-.2	.272	-.1	-.04	1.0	.0	-.01
	Significance (2-tailed)	.06	.005	.424	.661	.	.859	.913
	df	101	101	101	101	0	101	101
HORIZON	HORIZON	.0	-.1	.170	-.16	.0	1.0	.088
	Significance (2-tailed)	.90	.346	.086	.115	.859	.	.378
	df	101	101	101	101	101	0	101
FE	FE	.11	-.1	-.3	-.01	.0	.088	1.00
	Significance (2-tailed)	.25	.381	.010	.932	.913	.378	.
	df	101	101	101	101	101	101	0

با توجه به نتایج حاصل شده تا این مرحله، به آزمون فرضیات اصلی می پردازیم. بدین منظور از جدول های شش تا هشت استفاده می کنیم.

در جدول شماره ی شش ضریب همبستگی (۰/۴۲)، ضریب تعیین (۰/۱۷۶) و ضریب تعیین تعدیل شده (۰/۱۱۶) نشان داده شده است. مقدار ضریب تعیین بدین معنی است که ۱۷/۶ درصد تغییرات خطای پیش بینی سود تحت تأثیر متغیرهای مستقل معرفی شده بوده و ۸۲/۴ درصد (۰،۱۷۶) تغییرات خطای پیش بینی سود تحت تأثیر سایر عوامل است. همان گونه که ملاحظه می شود، قدرت تشریح کنندگی کلی مدل کمتر است، لذا با انتخاب نمونه ی بیشتر و دوره ی زمانی گسترده تر می توانیم این مسأله را حل کنیم. نتایج آماره ی دوربین واتسون (۲/۰۵۱) بیان کننده ی این است که در مورد خود همبستگی<sup>۱</sup> مشکلی وجود ندارد.

1- Autocorrelation

### جدول شماره‌ی شش - خلاصه‌ی مدل

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.420 <sup>a</sup>	.176	.116	.2184695	2.051

a. Predictors: (Constant), MKT, AGE, LEVERAGE, AUDITREP, HORIZON, SIZE, PROFIT

در جدول شماره‌ی هفت که به جدول تحلیل واریانس موسوم است، مجموع مربعات، درجه‌ی آزادی میانگین مربعات، آماره‌ی فیشر و سطح معنی‌داری رگرسیون گزارش شده است. از آن جایی که سطح اهمیت آماره‌ی آزمون  $F$  ( $0,01 < 0,008$ ) نشان داده شده است، این امر موجب می‌شود که فرضیه‌ی صفر تحقیق مبنی بر (رگرسیون معنی‌دار نیست:  $H_0$ ) را با اطمینانی بالاتر از  $99/2$  درصد ( $1 - 0,008$ ) رد کرده و فرضیه‌ی (رگرسیون معنی‌دار است:  $H_1$ ) را بپذیریم. بنابراین رگرسیون چند متغیره‌ی مورد استفاده ما معنی‌دار است.

### جدول شماره‌ی هفت - بررسی معنی‌دار بودن مدل رگرسیون

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.981	7	.140	2.937	.008 <sup>a</sup>
	Residual	4.582	96	.048		
	Total	5.563	103			

a. Predictors: (Constant), MKT, AGE, LEVERAGE, AUDITREP, HORIZON, SIZE, PROFIT

b. Dependent Variable: FE

با مراجعه به جدول شماره‌ی هفت دریافت می‌شود که تعدادی از فرضیات مطرح شده در این تحقیق نمی‌تواند مورد تأیید قرار گیرد. تنها فرضیه‌ای که در سطح اطمینان  $99$  درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد، فرضیه‌ی چهارم است زیرا سطح اهمیت این متغیر مستقل کمتر از سطح معنی‌داری مورد نظر ما است ( $0,01 > 0,008$ ). ضریب منفی نسبت سودآوری ( $-0,317$ ) بدان معنی است که هر چقدر نسبت سودآوری شرکتی بیشتر باشد، خطای پیش‌بینی سود آن کمتر است و برعکس. دلیل این رابطه این است که هر چقدر نسبت سودآوری شرکتی کمتر باشد مدیران سود شرکت را به منظور نشان دادن عملکرد بهتر در آینده بیشتر برآورد می‌کنند که این کار موجب افزایش خطای پیش‌بینی سود می‌شود.

فرضیه ی هفتم ما نیز معنی دار است ولی ضریب منفی رگرسیون (-۱,۸۴) بر خلاف ادعای ما است. بنابراین این فرضیه نیز رد می شود. این ضریب منفی بیان کننده ی این است که نوسانات شاخص بازار و خطای پیش بینی سود معکوس هم دیگر هستند؛ بدین معنی که هر چقدر شاخص بازار، نوسانات زیادی داشته باشد موجب می شود خطای پیش بینی سود کمتر باشد و برعکس.

علامت مثبت ضریب رگرسیون برای متغیر افق زمانی پیش بینی سود (۰,۰۶) نیز مطابق انتظار ما است؛ زیرا با طولانی تر شدن زمان ورود شرکت به بورس و پایان سال مالی پیش بینی سود دشوار می شود از این رو با خطای بیشتری نیز توأم است. چون سطح معنی داری این متغیر بیشتر از سطح معنی دار مورد نظر ما است ( $0,213 <$   $0,01$ ) بنابراین ادعای ما (فرضیه ی ششم) رد می شود.

تنها متغیری که می تواند در سطح هشتاد درصد اطمینان (یعنی احتمال بیست درصد خطا که این میزان خطا بسیار قابل توجه است) مورد پذیرش قرار گیرد، عمر شرکت است. علامت منفی آن نیز مطابق انتظارات ما است؛ بدین معنی که هر چقدر عمر شرکت بیشتر باشد خطای پیش بینی سود کمتر است و برعکس.

#### جدول شماره ی هشت - جدول معنی دار بودن ضرایب مدل رگرسیون ساده

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.277	.417		-.663	.509
	SIZE	.047	.034	.137	1.393	.167
	AGE	-.089	.066	-.134	-1.334	.185
	PROFIT	-.317	.095	-.339	-3.348	.001
	LEVERAGE	-.014	.017	-.081	-.831	.408
	AUDITREP	.011	.045	.023	.240	.811
	HORIZON	.060	.048	.123	1.254	.213
	MKT	-1.840	.626	-.292	-2.940	.004

#### نتیجه گیری و پیشنهادها

هدف این تحقیق بررسی این موضوع بود که دریابیم چه عواملی بر خطای پیش بینی سود شرکت های جدیدالورود مؤثر هستند. زیرا چنین شرکت هایی هنگام پذیرش و ورود به بازار بورس، به دلیل عدم سابقه ی معاملاتی، مجبورند اطلاعاتی ارائه کنند تا سرمایه گذاران از طریق آن ها، به ارزیابی سهام شرکت بپردازند. یکی از این اطلاعات،

اطلاعات مربوط به پیش‌بینی سود شرکت برای سال مالی آتی است. تحقیقات تجربی نشان داده‌است که چنین اطلاعاتی دارای محتوای اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران است زیرا از طریق آن‌ها درباره‌ی سهام شرکت‌ها (سرمایه‌گذاری یا عدم سرمایه‌گذاری) تصمیم‌گیری می‌کنند. بنابراین میزان دقت این عامل (پیش‌بینی سود) حائز اهمیت است.

با بررسی متغیرهای مستقلی (اندازه‌ی شرکت، عمر شرکت، افق زمانی پیش‌بینی، نسبت سودآوری، نسبت اهرمی و اعتبار حسابرس) که به نظر می‌رسیدند بر خطای پیش‌بینی سود شرکت‌های جدیدالورود مؤثر باشند، به این نتیجه رسیدیم که تنها عامل مؤثر بر خطای پیش‌بینی سود سهام جدید در این تحقیق، نسبت سودآوری است که با خطای پیش‌بینی سود رابطه‌ی معکوس دارد و این مبین محتوای اطلاعاتی این متغیر است. سایر متغیرهای مستقل از نظر آماری دارای رابطه‌ی معنی‌داری با خطای پیش‌بینی سود نیستند.

البته قابل ذکر است که خطای پیش‌بینی سود سهام جدید ممکن است تحت تأثیر سایر متغیرهایی باشد که در این تحقیق مورد توجه نبوده است. لذا پژوهشگران عزیز می‌توانند در تحقیقات بعدی، متغیرهای دیگری را که به نظر می‌رسد بر خطای پیش‌بینی سود مؤثر باشند، مورد بررسی قرار دهند. با این حال برخی از موضوعات دیگری که می‌توان در تحقیقات آتی مورد توجه قرار داد به شرح زیر هستند:

#### پیشنهایی برای تحقیقات آتی

- ۱- تأثیر نرخ تورم بر خطای پیش‌بینی سود.
- ۲- تأثیر نوع صنعت بر خطای پیش‌بینی سود.
- ۳- مقایسه‌ی خطای پیش‌بینی سود شرکت‌های بورسی و غیر بورسی.
- ۴- تأثیر زمان ورود به بورس بر خطای پیش‌بینی سود.
- ۵- تأثیر سهام تحت تملک مدیران و سهام عرضه شده به عموم مردم بر خطای پیش‌بینی سود.
- ۶- تأثیر سهام تحت تملک خارجی بر خطای پیش‌بینی سود.
- ۷- تأثیر هزینه‌های انتشار سهام بر خطای پیش‌بینی سود.

### منابع و مأخذ

- ۱- تبریزی، عبده و دموری، داریوش (۱۳۸۲) «شناسایی عوامل مؤثر بر بازده بلندمدت سهام جدیداً پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، **تحقیقات مالی**، سال پنجم، شماره ۱۵.
  - ۲- خالقی مقدم، حمید (۱۳۷۷) **دقت پیش بینی سود شرکت ها**، رساله‌ی دکتری، دانشگاه تهران، دانشکده‌ی علوم اداری و مدیریت بازرگانی.
  - ۳- خالقی مقدم، حمید و بهرامیان (۱۳۸۴) «میزان عدم صحت پیش‌بینی سود شرکت‌ها در عرضه اولیه»، **مطالعات حسابداری**، شماره‌ی ۱۰ و ۱۱.
  - ۴- زرگر، محمود (۱۳۸۰) **راهنمای جامع SPSS 10**، چاپ اول، تهران: انتشارات بهینه.
  - ۵- سجادی، حسین (۱۳۷۷) «عوامل مرتبط با سود غیرمنتظره و رابطه آن با قیمت سهام»، **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، سال ششم، شماره‌ی ۲۴ و ۲۵.
- 6- Ahmed, Kamran.Hasan Tanweer, Karim Waves, «Reliability of Management Earnings forecasts in IPO prospectuses»: **Evidence from an Emerging Market**.
  - 7- Chan , A.M.Y., Sit,C.L.K., Tong, M.M.L.,Wong, D.C.K.and chan, R.W.Y.(1996)«Possible factors of the accuracy of prospectus earning forecasts in the Hong Kong», **International Journal of Accounting**, p 381-398.
  - 8- Cheng , T.Y. and Firth,M(2000)«An emperical analysis of new issue prospectuses», **Journal of Business Finance & Accounting**,27: 423-446.
  - 9- Ferris, K.R. and D.C. Hayes(1977),« Some evidence on the Determinants of Profit Forecast Accuracy in the United Kingdom», **The International Journal of Accounting Education and Research** ,12(2): 27-36.
  - 10- Firth, M(1998),« IPO profit forecasts and their role in signalling firm value and explaining post-listing returns», **Applied Financial Economics**, p 29-39.

- 11- Firth, M.Branson C.H.Kwok, and C.K Liau-Tan(1995),«Accuracy of profit forecasts contained in the IPO prospectuses», *Accounting and business Review* , 2(1): 55-83.
- 12- Jog, V. and Mc Conomy, B.J( 2003),« Voluntary disclosures of management earning forecasts in IPO prospectuses», *Journal of Business, Finance & Accounting*,30:125-167.
- 13- Keasey.k. and Mc Guinness,p(1991),« Prospectus earning forecasts and the pricing of new issues on the unlisted securities market», *Accounting and Business Research* , p 133-145.
- 14- Moke , Y.T(1989)« The Determinants of forecast accuracy of Management Earnings Forecasts: A Newzealand study», *The International Journal of Accounting* , 24: 267-280.
- 15- Ravi Lonkani and Michael Firth(2005) , «The accuracy of IPO earnings forecasts in Thailand and their relationships with stock market valuation» , *Journal of Accounting and Business Research* , Vol.35, No.3.p 269-286,2005.

Archive of SID