

## بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر صحت پیش بینی سود

### رویا دارابی

استادیار، عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران جنوب (مسئول مکاتبات)  
Royadarabi110@yahoo.com

### سیمین امام جمعه

دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات

تاریخ دریافت: ۹۲/۶/۱۸ تاریخ پذیرش: ۹۲/۱۱/۳۰

### چکیده

تاثیر ساختار مالکیت و چگونگی ترکیب و میزان نفوذ آنها بر اهداف و تصمیمات شرکت، باعث شده مدیران به دنبال حداکثر کردن منافع خود و سرمایه گذاران به دنبال حداکثرسازی سرمایه و سود شرکت باشند. از آنجاییکه پیش بینی سودهای آتی برای سرمایه گذاران مهم است، در این راستا آن سودی با کیفیت تر است که جریانهای نقدی آتی را درست پیش بینی کند و صحت پیش بینی سود می تواند در تصمیم گیری های سرمایه گذاران برای نگهداری و یا واگذاری سهام موثر باشد. هدف این تحقیق بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر صحت پیش بینی سود می باشد. تعداد ۱۰۶ شرکت در طی سالهای ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ از بین صنایع مختلف از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون قرار گرفت. این تحقیق با توجه به هدف از نوع کاربردی و با توجه به نحوه گردآوری اطلاعات توصیفی و از نظر نوع، همبستگی است و برای آزمون فرضیه های تحقیق از تحلیل رگرسیون پانل استفاده شده است. یافته های پژوهش بیانگر آن است که رابطه معناداری بین درصد مالکیت سهامداران (بزرگ و کوچک) و صحت پیش بینی سود وجود ندارد. یافته های دیگر تحقیق بیانگر تاثیر مستقیم اندازه و رشد فروش شرکت بر صحت پیش بینی سود و تاثیر معکوس نسبت اهرم مالی بر صحت پیش بینی سود می باشد. همچنین رابطه معناداری بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و میزان صحت پیش بینی سود وجود ندارد.

**واژه های کلیدی:** ساختار مالکیت، صحت پیش بینی سود، خطای پیش بینی سود، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، نسبت اهرم مالی، رشد فروش.

## ۱- مقدمه

برای سالیان متمادی در گذشته اقتصاددانان فرض می کردند که تمام گروههای مربوط به یک شرکت سهامی برای هدفی مشترک فعالیت می کنند. اما در ۳۰ سال گذشته با جدا شدن مالکیت از مدیریت در شرکتهای سهامی تضاد منافع بالقوه بین سهامداران و مدیران ایجاد شد که این تضاد منافع تحت عنوان (مشکل نمایندگی) بیان می شود. یکی از نتایج مشکل نمایندگی این است که بین مدیران و سهامداران شرکت عدم تقارن اطلاعاتی است و سهامداران نمی توانند اعمال و فعالیت های مدیران را پیوسته مشاهده کنند. یکی از ساختارهای موجود در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران و مدیران نظام حاکمیت شرکتی است. یکی از موارد تضاد منافع را می توان (تئوری نمایندگی) در حسابداری مدیریت نامید. طبق تعریف جنسن و مک لینگ<sup>۱</sup> (۱۹۷۶) رابطه نمایندگی قراردادی است که براساس آن صاحب کار یا مالک نماینده یا عامل را از جانب خود منصوب و اختیار تصمیم را به او تفویض می کند (شهریاری، سعید، ۱۳۸۹، ۱۵).

در روابط نمایندگی هدف مالکان حداکثرسازی ثروت است و لذا به منظور دستیابی به این هدف بر کار نماینده نظارت می کنند و عملکرد او را مورد ارزیابی قرار می دهند. در این صورت ما به بررسی این مسئله می پردازیم که اگر مالکان شرکتهای را گروه های مختلف مانند دولت، موسسات مالی، بانک ها و شرکت های دیگر تشکیل دهند، تاثیر آنها بر صحت پیش بینی سود چگونه خواهد بود؟

با دستیابی به این سئوالات می توان به منظور بهبود این تاثیر اقدامات مناسب تری را به عمل آورد و تصمیم گیرندگان و سرمایه گذاران نیز به منظور دستیابی به عملکرد بهینه برای واحدهای اقتصادی، به ترکیب مالکان شرکت ها توجه خواهند کرد.

این بررسی در شرایطی انجام می شود که استانداردهای حسابداری مطابق با اصول پذیرفته شده حسابداری<sup>۲</sup> (GAAP) محلی و مشخصه های اصلی سیستم اساسنامه اداره شرکت بر طبق تمرکز بالای مالکیت و حضور مهم سهامداران بزرگ در شرکت ها به

عنوان اعتباردهندگان و سهامداران است. تحت این شرایط نشان می دهیم که وجود سهامداران بزرگ مهم ترین مکانیزم مالکیت است که خطاهای پیش بینی تحلیلگران را کاهش می دهد (امیا<sup>۳</sup>، ۲۰۱۰).

رابطه منفی بین خطای پیش بینی تحلیلگر و میزان بزرگی شرکت در مطالبی که به چاپ رسیده اند به خوبی ثبت شده اند. و این نشان می دهد که پیش بینی های تحلیلگر برای شرکت بزرگتر و پیش بینی هایی که به زمان اعلام درآمدها نزدیکتر هستند از صحت بیشتری برخوردار است (برغمدی، زهرا، ۱۳۸۹، ۱۹).

ویسکی و لوییز<sup>۴</sup> در تحقیقات خود بیان کردند که شرکتهای در کشورهایی با بازار دارای سرمایه خالص توسعه یافته تر، ساختارمالکیت از هم گسیخته، حقوق محکم سرمایه داری و اجرای قانونمد مدیریت و درآمدهای کمتر نشان دهنده ارتباط بین اداره شرکت و کیفیت درآمدهای گزارش شده در سراسر آن کشورها هستند. تمرکز این مطالعه بر متغیرهای ساختار مالکیت است.

هدف اصلی این مطالعه بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر صحت پیش بینی سود است و اهمیت این پژوهش این است که به گونه تجربی به مدیران، سرمایه گذاران و سایر تصمیم گیرندگان نشان می دهیم که متفاوت بودن ساختار مالکیت بر صحت پیش بینی سود تاثیر دارد. یعنی اگر مالکان شرکت را گروه های مختلفی مانند دولت، موسسات مالی، بانکها و شرکتهای خصوصی دیگر، یعنی در یک کلام سهامداران عام و خاص تشکیل دهند عملکرد آنها متفاوت خواهد بود.

سود به عنوان معیاری برای ارزیابی تداوم فعالیت، عملکرد واحد تجاری، سنجش توان سودآوری پیش بینی فعالیت های آتی واحد تجاری استفاده می شود، وجود پیش بینی سود نوعی افشای اجباری است که اطلاعاتی زیاد درباره سود مورد انتظار هر شرکت خاص ارائه می کند. نتایج نشان می دهد که مالکیت بانک صحت پیش بینی تحلیلگران را بالا می برد (برغمدی، زهرا، ۱۳۸۹، ۱۳).

## ۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

امروزه به دلیل گسترش فعالیت‌ها اقتصادی، توسعه بازارهای مالی و رونق سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه به خصوص بورس اوراق بهادار توسط اشخاص حقیقی و حقوقی، مهمترین ابزار جهت اتخاذ تصمیمات درست و کسب منفعت مورد انتظار و استفاده بهینه و مطلوب از امکانات مالی، دسترسی به اطلاعات درست و به موقع و تحلیل دقیق و واقع‌بینانه آن می‌باشد. سرمایه‌گذاران و سهامداران باید سعی نمایند که در تصمیم‌گیری‌ها به نحوی عمل نمایند که چشم‌اندازی درست از روند سود شرکت داشته باشند، چرا که بقاء هر شرکتی در گرو وجود سود و جریان نقدی آتی مناسب است (خالقی مقدم، حمید، بهرامیان، محمود، ۱۳۸۴، ۱۱). همان‌طور که گفته شد در کنار مشکل تضاد منافع، مشکل دیگر نمایندگی، مشکل عدم تقارن اطلاعاتی است. بدین معنا که به لحاظ آن که سهامدار امکان رهگیری کلیه عملیات مدیر را ندارد، لذا فاقد اطلاعات لازم در رابطه با تمام اقدامات مدیر خواهد بود، بدین ترتیب مدیر ممکن است به اطلاعاتی دسترسی داشته باشد که سهامدار از آن بی‌اطلاع است که به آن عدم تقارن اطلاعاتی می‌گویند (محمدی، شاپور، قالبیاف‌اصل، حسن، مشکی، مهدی، ۱۳۸۸، ۲۸). سهامدارانی که مالکیت درصد بالایی از سهام شرکت را در اختیار دارند به دلیل حجم بالای سرمایه‌گذاری نظارت بیشتری بر عملکرد شرکت خواهند داشت و توصیه و اظهارنظرهای بیشتری به مدیران خواهند کرد. در مورد شرکتهایی با مالکیت متمرکز احتمال کمتری وجود دارد که با افزایش سودآوری، سودهای نقدی نیز افزایش یابد و حتی با افزایش فرصت‌های سرمایه‌گذاری پرداخت این سودها قطع خواهد شد. شرکتهای بزرگ علاوه بر داشتن نسبت‌های بدهی بالا، از عملکرد و نرخ رشد سود پایینی برخوردار بودند، در بین متغیرهای کنترل، اندازه شرکت باعث کاهش نسبت پرداخت سود و بازده سود می‌شود. اکثریت شرکت‌های متمرکز وقتی بدهی‌شان افزایش می‌یابد، تقسیم سودشان را قطع خواهند کرد (نمازی، محمد، کرمانی، احسان، ۱۳۸۷، ۵۳).

بنابراین به ترکیب و اجزای تشکیل‌دهنده سهامداران (اعم از حقیقی و حقوقی) ساختار مالکیت گفته می‌شود که در اداره شرکت سهمیم هستند، که آن می‌تواند به اشکال مختلف نمایان شود که شامل: مالکیت دولتی، خصوصی، شرکتی، نهادی، خارجی، مدیریتی و انفرادی یا فامیلی که توزیع حقوق و مسئولیتها بین شرکای مختلف شرکت مثل هیات مدیره، مدیران، سهامداران و سایر ذینفعان را مشخص می‌کند و از قوانین و رویه‌ها برای تصمیم‌گیری در امور شرکت استفاده می‌کنند، با انجام این کار ساختاری را فراهم می‌آورد که از طریق آن اهداف شرکت و ابزار رسیدن به آن اهداف و نظارت بر عملکرد تدوین می‌شود. (سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی<sup>۵</sup>، ۱۹۹۹) به عنوان مثال مالکیت انفرادی بزرگترین مالک آن اشخاص حقیقی هستند، مالکیت دولتی بیش از ۵۰ درصد سهام آن متعلق به دولت و یا بخش‌ها و شرکت‌های دولتی است. در مالکیت شرکتی بزرگترین مالک آن اشخاص حقوقی غیردولتی می‌باشند. بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر صحت پیش‌بینی سود برای ارزیابی بهتر و دقیق‌تر استفاده کنندگان از عملکرد مدیران ضروری به نظر می‌رسد (ملانظری، مهناز، کریمی‌زند، ساناز، ۱۳۸۶، ۴۷).

شلیفر و ویشی<sup>۶</sup> (۱۹۹۷) معتقدند که ساختار مالکیت متمرکز، که هر دو مزیت حداکثرسازی سود و حق کنترل کافی بر داراییهای شرکت را دارا باشد، می‌تواند به شکلی موثر مدیریت بنگاه را کنترل نماید. در نتیجه هزینه‌های نمایندگی کاهش و عملکرد شرکت افزایش می‌یابد.

با توجه به رابطه که بین ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی وجود دارد، می‌توان گفت که اصل اصطلاح حاکمیت شرکتی یک کلمه یونانی است به معنی راهنمایی کردن یا اداره کردن می‌باشد اما این کلمه به راه‌های مختلف توسط سازمان‌ها یا کمیته‌ها مطابق علایق ایدئولوژیکی خود آنها تعریف شده است (ابوتپانچه<sup>۷</sup>، ۲۰۰۹).

در نگاه کلی حاکمیت شرکتی، شامل ترتیبات حقوقی، فرهنگی و نهادی می‌شود که سمت و سوی حرکت و عملکرد شرکتها را تعیین می‌کنند. عناصری که

عملکرد بازار ثانویه است (کردستانی، غلامرضا، لطفی، احمد، ۱۳۹۰، ۸).

مرادی (۱۳۸۶) در تحقیقی به بررسی نقش نظارتی سرمایه گذاران نهادی از این منظر که آیا مالکیت نهادی بر کیفیت سود گزارش شده تأثیر دارد پرداخت. به طور کلی نتایج تحقیق بیانگر وجود یک رابطه مثبت بین سرمایه گذاران نهادی و کیفیت سود است، حال آنکه این نتایج عموماً نشان دهنده آن است که تمرکز سرمایه گذاران نهادی نه تنها نقشی در ارتقای کیفیت سود ندارد بلکه بر اساس نتایج حاصل از برخی مدلها سبب تنزل کیفیت سود نیز میگردد. نتایج حاصل از این تحقیق مؤید فرضیه نظارت کارآمد می باشد.

حساس یگانه، رئیسی (۱۳۸۶) رابطه بین حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت را برای یکسال (۱۳۸۵) مورد مطالعه قرار دادند. در این تحقیق رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت با استفاده از شاخص جامع حاکمیت مورد بررسی قرار گرفت که با استفاده از این شاخص جامع، شرکت ها مورد رتبه بندی قرار گرفتند. این شاخص سه طبقه متمایز را در بر می گیرد. این سه طبقه در این شاخص جامع برای مشخص کردن شرکت های با حاکمیت خوب و شرکت های با حاکمیت ضعیف ترکیب شده اند. براساس ادبیات موضوع، انتظار می رفت رابطه مثبت و قوی بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت حاصل شود اما به توجه به آزمون های انجام شده رابطه معناداری بین آن ها مشاهده نشد و هیچ کدام از فرضیات تحقیق مورد تایید قرار نگرفتند. از دلایل عدم تائید فرضیه ها و عدم وجود رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت در شرکت های عضو نمونه می توان به مواردی همچون عدم رعایت حداقل مکانیزم های حاکمیت شرکتی و کسب رتبه پایین توسط شرکت های عضو نمونه، رعایت برخی مکانیزم ها به صورت ظاهری و بدون درک صحیحی از مفاد آئین نامه، نقایص موجود در آئین نامه نظام راهبری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در خصوص مشخص نکردن خصوصیات و ویژگی های اعضای غیرموظف هیات مدیره و یا بومی نبودن مفاهیم مندرج در آئین نامه اشاره کرد.

در این صحنه حضور دارند، عبارتند از: سهامداران و ساختار مالکیت ایشان، اعضای هیات مدیره و ترکیباتشان، مدیریت شرکت که توسط مدیر عامل یا مدیر ارشد اجرایی هدایت می شود و سایر ذینفع ها که امکان اثرگذاری بر حرکت شرکت را دارند (حساس یگانه، یحیی، پوریا نسب، امیر، ۱۳۸۴، ۱۶۴).

کارل لینز و مایکل لمون<sup>۸</sup> (۲۰۰۲) تأثیر مالکیت مدیران و ترکیب هیات مدیره را بر Q توبین ( معیار سنجش عملکرد مالی شرکت) مورد ارزیابی قرار دادند. معیار سنجش مالکیت مدیران جمع درصد سهام متعلق به مدیر عامل فعلی و تمام مدیر عامل های قبلی بود که هنوز در هیات مدیره قرار دارند. یکی از اهداف گزارشگری سود، پیش بینی جریان های نقدی آتی برای سرمایه گذاران است در این راستا آن سودی با کیفیت تر است که جریانهای نقدی آتی را درست پیش بینی کند. یکی دیگر از موارد مورد بررسی پایداری سود می باشد، همانطور که می دانیم سودهای باثبات اهمیت زیادی داشته و بادوام تلقی می شوند، هر چه پایداری سود بیشتر باشد، شرکت توان بیشتری برای حفظ سودهای جاری دارد و کیفیت سود و در نتیجه پیش بینی سود بالاتر است. موضوع صحت پیش بینی سود یکی از مسائلی می باشد که می تواند در تصمیم های سرمایه گذاران برای نگهداری و یا واگذاری سهام موثر باشد (برغمندی، زهرا، ۱۳۸۹، ۱۷).

خرید سهام شرکتهای جدید الورد به بورس اوراق بهادار نسبت به سایر شرکتهای فرآیندی پرمخاطره است. زیرا به دلیل عدم سابقه معاملاتی اطلاعات تاریخی مربوط به آنها اندک است. شواهد تجربی جگ و مک کنومی<sup>۹</sup> (۲۰۰۳) نشان می دهد که سرمایه گذاران به اطلاعاتی نظیر پیش بینی سود هر سهم اتکا می کرده اند و در قیمت گذاری سهام از آن استفاده می کنند. این پیش بینی برای سرمایه گذاران در مورد خرید، فروش و یا نگهداری سهام بر مبنای این اطلاعات است. درستی در اندازه گیری سود و تحلیل درست در مورد سود را صحت پیش بینی سود می گویند که نشاندهنده برآورد مدیریت از سود آتی شرکت است (خوش طینت، محسن، ۱۳۸۵، ۱۴). بنابراین صحت پیش بینی سود عامل مهمی در

تایلر و بلیر<sup>۱۱</sup> (۱۹۸۹)، پیش‌بینی شرکت‌ها را در هر دو تابلو اصلی و فرعی سازمان بورس، مورد تحقیق قرارداد نمونه‌های تابلوی اصلی شامل ۴۹ شرکت از اول جولای ۱۹۸۴ تا پایان همان ماه در سال ۱۹۸۶ و نمونه تابلوی فرعی جاری ۱۱۴ شرکت از ماه مارس ۱۹۸۴ تا ۳۰ جولای ۱۹۸۶ بودند. این تحقیق نشان داد که در تابلوی اصلی و فرعی به ترتیب تنها ۲۲ تا ۱۴ درصد از پیش‌بینی‌ها با اختلاف ۱۰ درصد، با واقعیت تطابق دارد (تایلر و بلیر، ۱۹۸۹).

فرت و همکاران<sup>۱۲</sup> (۱۹۹۵)، به بررسی دقت پیش‌بینی سود ۱۱۴ شرکت جدیدالورود سنگاپوری طی سالهای ۱۹۸۰-۱۹۹۳ پرداختند. هدف آنها این بود که آیا ویژگیهای شرکت تأثیری بر دقت پیش‌بینی سود دارد یا خیر؟ یافته‌های آنها بیان‌کننده این بود که دقت پیش‌بینی سود شرکت‌های سنگاپوری بیشتر از شرکت‌های استرالیایی، کانادایی و نیوزلندی بود. همچنین پژوهش آنها نشان داد که بین افق زمانی پیش‌بینی و خطای پیش‌بینی سود رابطه مثبت وجود دارد و سایر متغیرهای مستقل از جمله اندازه شرکت و درجه اعتبار حسابرسی دارای ارتباط معنی‌داری با خطای پیش‌بینی سود بودند (فرت و همکاران، ۱۹۹۵).

چن<sup>۱۳</sup> (۱۹۹۶)، سود پیش‌بینی شده و افشا شده در گزارشات ۱۱۰ شرکت در طول دوره ۱۹۹۰ تا ۱۹۹۲ را مورد پژوهش خود قرار داد. این پژوهشگر دریافت که ۶۰ درصد خطاهای پیش‌بینی با نوسان مثبت / منفی ۸ درصد محاسبه شده است و رابطه معناداری بین تغییرات سود گذشته، تغییرات شرایط اقتصادی کلان، سال انتشار سهام با دقت پیش‌بینی سود به دست آورد (چن، ۱۹۹۶).

جلیک<sup>۱۴</sup> (۱۹۹۸)، تطابق سود پیش‌بینی شده و افشا شده در امید نامه ۱۲۴ شرکت مالیزیایی را برای ژانویه ۱۹۸۴ تا سپتامبر ۱۹۹۵ مورد بررسی قرار داد. خطای مطلق این نمونه ۵۵ درصد بود در همین حال این تحقیق مشخص کرد که پیش‌بینی شرکت‌ها IPO بورس اوراق بهادار مالزی در سال‌های ۱۹۸۴-۱۹۹۵ از قابلیت اعتماد کمتری نسبت به سال‌های ۱۹۷۵-۱۹۸۸ برخوردارند، همچنین رابطه مهم و معناداری برای

ساربانها و آشتاب (۱۳۸۷) به تحقیق در مورد شناسایی عوامل مؤثر بر خطای پیش‌بینی سود شرکت‌های جدیدالورود به بورس اوراق بهادار تهران پرداختند، ۱۰۷ شرکت در نمونه‌گیری آنها وجود داشت، متغیرهایی که در پژوهش آنها مورد بررسی قرارگرفت خطای پیش‌بینی سود، عمر شرکت، اعتبار موسسه حسابرسی، افق زمانی پیش‌بینی نسبت اهرمی، بازده بازار، نسبت سودآوری، اندازه شرکت بودند. آنها با استفاده از تجزیه و تحلیل رگرسیونی به بررسی معناداری فرضیه‌های پژوهش پرداختند و به این نتیجه رسیدند که تنها عامل مؤثر بر خطای پیش‌بینی سود سهام شرکت‌های جدیدالورود به بورس نسبت سودآوری است که با خطای پیش‌بینی سود رابطه معکوس دارد و سایر متغیرهای مستقل از نظر آماری دارای رابطه معناداری با خطای پیش‌بینی سود نبودند.

نوروش و همکاران (۱۳۸۸) به بررسی رابطه ساز و کارهای نظام کاربردی (مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره و نسبت بدهی (با هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این راستا، ۸۸ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۵ مورد بررسی قرار گرفت. یافته‌های این پژوهش حاکی از وجود رابطه منفی و معنادار بین درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره با هزینه‌های نمایندگی و به طور کلی مؤثر بودن افزایش ساز و کارهای نظام راهبری بر کاهش هزینه‌های نمایندگی است.

فرس و هیس<sup>۱۵</sup> (۱۹۷۷) به بررسی عوامل مؤثر بر دقت پیش‌بینی و شرایط اقتصادی موجود مورد بررسی آنها شامل اندازه شرکت، افق زمانی پیش‌بینی و شرایط اقتصادی موجود در زمان انتشار سهام بودند. آنها به این نتیجه رسیدند که هیچ کدام از متغیرها نمی‌توانند به تنهایی بیان‌کننده دقت پیش‌بینی سود باشند. یافته‌های آنها مبین این بود که بین اندازه شرکت و افق زمان پیش‌بینی سود رابطه مستقیم و بین شرایط اقتصادی و دقت پیش‌بینی سود رابطه منفی وجود دارد (فرس و هیس، ۱۹۷۷).

تاریخچه فعالیت شرکت ، گروه صنعت و تغییرات در سود گذشته با خطای پیش بینی دارند ( جلیک ، ۱۹۹۸ ) .

برنارد بلاک<sup>۱۵</sup> (۲۰۰۲) ، به دنبال پاسخگویی به این سوال بود که " آیا حاکمیت شرکتی می تواند معیاری برای پیش بینی ارزش شرکت باشد ؟ " در این بررسی یک شاخص حاکمیت شرکتی برای هر شرکت و نیز کل بورس کره از صفر تا صد تعریف شده است . این شاخص بر اساس پنج جزء مهم حاکمیت شرکتی که شامل حقوق سهامداران ، ساختار هیأت مدیره ، رویه های هیأت مدیره ، شفاف سازی و تساوی مالکیت می باشد ، تعریف شده است . نتایج تحقیق حاکی از این است که شرکت هایی که سیستم حاکمیتی آنها کارآمد است و شاخص های حاکمیتی بالاتری دارند ، دارای عملکرد بهتر ، هزینه های سرمایه و هزینه های فروش کمتر هستند اما الزام سودآوری بیشتری برای آنها در آینده پیش بینی نمی شود ، ضمناً ارزش سرمایه گذاران در این شرکت ها بیشتر است و سهامداران سودهای مشابهی دریافت می کنند . سایر نتایج تحقیق به تفصیل عبارتند از اینکه ، شرکت هایی که نیمی از روسای آنها غیرموظف است دارای ارزش بیشتری هستند ، شرکت های کوچک به دلیل حجم معاملات کمتر دارای شاخص های حاکمیتی پایین تری نسبت به شرکت های بزرگ هستند ( برنارد بلاک ، ۲۰۰۲ ) .

دیمیتریوس<sup>۱۶</sup> (۲۰۰۳) ، در این تحقیق سعی شده است که دقت پیش بینی شرکت هایی که برای اولین بار سهامشان در بورس اوراق بهادار عرضه عمومی می گردد با توجه به تئوری های علمی ارزیابی گردد . این تحقیق در کشور یونان انجام شده است و سعی در شناسایی تاثیر عوامل مختلف بر صحت پیش بینی سود داشته است (دیمیتریوس، ۲۰۰۳) .

تی سی و هو<sup>۱۷</sup> (۲۰۰۴) ، به بررسی دقت پیش بینی های تحلیل گران از سود شرکت های تایوانی پرداختند. برای این منظور اشتباهات پیش بینی سود توسط تحلیل گران (اختلاف سود هر سهم واقعی با پیش بینی شده) و اشتباهات

براساس مدل گام تصادفی ( اختلاف سود هر سهم واقعی این دوره با دوره قبل ) محاسبه و با یکدیگر مقایسه شدند.

نتایج حاصل از ۱۱۰۰ پیش بینی سود هر سهم ۳۳۱ شرکت تایوانی از ژانویه سال ۱۹۹۱ تا دسامبر سال ۱۹۹۷ نشان داد ، پیش بینی های سود تحلیل گران از پیش بینی ها براساس مدل سری زمانی ساده ( گام تصادفی ) دقیق تر است ، اما این برتری فقط در دوره های کوتاه مدت مطرح است . به علاوه میزان این دقت در حالت افزایش سود پیش بینی نسبت به واقعی ، شرکت های سودده و شرکت های بزرگ تر نسبت به کاهش سود ، شرکت های زیان ده و شرکت های کوچکتر بیشتر می باشد ( تی سی و هو ، ۲۰۰۴ ) .

زیلان چن و همکاران<sup>۱۸</sup> (۲۰۰۵) ، ارتباطات بین تمرکز مالکیت در شرکت های خانوادگی ، عملکرد شرکت ، و سیاست تقسیم سود در شرکت های هنگ کنگی را مورد بررسی قرار دادند . آنها با طرح ۳ سوال اساسی تحقیق خود را شروع کردند : (۱) آیا ارزش و عملکرد عملیاتی شرکت تحت تاثیر تمرکز مالکیت خانوادگی قرار دارد ؟ (۲) آیا سیاست تقسیم سود تحت تاثیر تمرکز مالکیت خانوادگی قرار دارد ؟ (۳) حاکمیت شرکت چه تاثیری بر تقسیم سود ، ارزش و عملکرد شرکت های تحت کنترل خانوادگی دارد ؟ برای انجام تحقیق آنها اطلاعات ۴۱۲ شرکت هنگ کنگی را برای سال های ۱۹۹۵ تا ۱۹۹۸ مورد بررسی قرار دادند . یافته های آنها نشان می دهد که (۱) بین عملکرد شرکت و ساختار مالکیت خانوادگی رابطه مثبتی وجود دارد . ( معیارهای اندازه گیری عملکرد را بازده دارایی ها ، بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت در نظر گرفتند ) ، (۲) مالکیت خانوادگی رابطه ضعیفی با سیاست تقسیم سود دارد و (۳) ترکیب هیات مدیره تاثیر ضعیفی بر عملکرد شرکت و سیاست تقسیم سود شرکت دارد (زیلان چن و همکاران، ۲۰۰۵) .

شارون پی گیتز<sup>۱۹</sup> (۲۰۰۹) از دانشگاه هاروارد به بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر کیفیت سود و عملکرد مالی پرداختند، که توسط AAA جزء بهترین پژوهش سال آمریکا انتخاب شد . ایشان به این نتیجه رسیدند که شرکت های خصوصی با حامی مالی عموماً کیفیت سود بالاتری نسبت به شرکت های بدون حامی مالی دارند ، همچنین آنها از مدیریت سود بهره گرفته و در گزارش

کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده است:

- شرکت باید قبل از سال ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
  - شرکت در طی فاصله زمانی سالهای ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ فعال بوده و معاملات سهام آن دارای وقفه بیش از ۶ ماه نباشد.
  - شرکت طی سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۰ تغییر سال مالی نداشته باشد و سال مالی آن به پایان اسفند ماه منتهی شود.
  - شرکت در گروه شرکت های هلدینگ ، سرمایه گذاری یا واسطه‌گری های مالی نباشد.
- بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا ، تعداد ۱۰۶ شرکت در قالب ۳۷ گروه صنعتی مختلف باقی ماندند که تمامی آنها به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شدند .

روش گردآوری اطلاعات داده های مورد نیاز پژوهش جهت آزمون فرضیه ها از طریق مراجعه به صورت های مالی حسابرسی شده شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (موجود در کتابخانه سازمان بورس اوراق بهادار تهران) است و اطلاعات مربوط به مبانی نظری و تئوریک تحقیق نیز به صورت مطالعات کتابخانه ای و با استفاده از کتب ، مقالات فارسی و لاتین ، مجلات ، جستجو در اینترنت ، پایان نامه ها و سایر پایگاه های علمی معتبر است .

بخشی دیگر از داده ها از نرم افزار های موجود در بورس اوراق بهادار تهران که حاوی اطلاعات صورت های مالی شرکت های نمونه است ، استخراج خواهد شد . همچنین با مراجعه به کتابخانه بورس اوراق بهادار و سایت مدیریت پژوهش ، توسعه و مطالعات اسلامی جمع آوری خواهد شد . داده های جمع آوری شده با استفاده از نرم افزار اکسل اصلاح و طبقه بندی خواهد شد و براساس متغیرهای مورد بررسی وارد نرم افزار SPSS شده سپس تجزیه و تحلیل نهایی نیز به کمک نرم افزار SPSS، EVIEWS انجام می شود .

دهی قبل و بعد از عرضه اولیه IPO محافظه کارانه تر عمل می کنند (شارون پی گیتز ، ۲۰۰۹) .

جان اونو<sup>۲۰</sup> (۲۰۱۰) ، به این نتیجه رسید که ساختار مالکیت ، نقدینگی و ارزش شرکت را تحت تاثیر قرار می دهد . دراین مقاله رابطه فوق با ابزار جدید اندازه گیری افق سرمایه گذاری نهفته، معرفی گردید . میانگین موزون افق سرمایه گذاری از ساختار مالکیت شرکت و میانگین طبقات سرمایه گذاری مختلف سرمایه گذاران محاسبه میگردد . او به این نتیجه رسید که افق سرمایه گذاری بالقوه تفاوت میانگین نقدی و ارزش شرکت را میان شرکتهای تولیدی لیست شده در بورس اوراق بهادار شرح میدهد. نتایج تجربی نشان داد که افق سرمایه گذاری با متمرکز کردن حقوق مالکانه به وسیله سهامداران داخلی و متقابل می تواند به نقدینگی تحتانی و ارزش شرکت منجر گردد (جان اونو، ۲۰۱۰) .

### ۳- فرضیه‌های پژوهش

بر اساس ادبیات نظری ، اهداف و پرسش های پژوهش ، فرضیه‌هایی به صورت زیر تدوین شده است :

- ۱) بین تمرکز مالکیت و صحت پیش بینی سود ارتباط وجود دارد .
- ۲) هر چه مالکیت سهامداران بزرگ بیشتر باشد ، صحت پیش‌بینی سود توسط تحلیلگر بیشتر است.
- ۳) هر چه مالکیت سهامداران کوچک بیشتر باشد ، صحت پیش بینی سود توسط تحلیلگر بیشتر است.

### ۴- روش شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر جمع آوری داده ها و روش ، توصیفی از نوع همبستگی است و در این پژوهش به منظور انجام آزمون فرضیه ها از روش تحلیل رگرسیون و دادههای پانل استفاده شد . جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد ، که از ابتدای سال ۱۳۸۶ لغایت ۱۳۹۰ در بورس فعال بوده اند . برای انتخاب نمونه آماری از روش حذفی استفاده و برای این منظور ۵ معیار زیر در نظر گرفته شد و در صورتی که شرکتی

## ۵ - متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه گیری آن

در این تحقیق مطابق با مطالعات مکا و بالستا<sup>۲۱</sup> (۲۰۱۱) خطای پیش بینی سود از طریق قدر مطلق سود واقعی منهای میانگین سودهای پیش بینی شده توسط مدیریت تقسیم بر سود واقعی اندازه گیری می شود (رابطه ۱):

رابطه ۱

$$Forecast\ error_i = \frac{|Actual\ profit_i - Forecasted\ profit_i|}{Actual\ profit_i}$$

$Forecast\ error_i$  = درصد خطای پیش بینی سود شرکت  $i$

$Actual\ profit_i$  = سود واقعی هر سهم شرکت  $i$  در سال مالی مربوطه

$Forecasted\ profit_i$  = میانگین سودهای پیش بینی توسط مدیریت در سال مالی مربوطه

در ادامه برای محاسبه میزان تمرکز مالکیت از شاخص هرفیندال - هریشمن استفاده شده است. شاخص هرفیندال - هریشمن شاخصی اقتصادی است که برای سنجش میزان انحصار در بازار استفاده می شود. در این شاخص درصد سهام هر یک از مالکین نهادی به توان دو رسیده و با هم جمع می شوند. حاصل بین ۰ تا ۱ بوده و هر چقدر به ۱ نزدیک تر باشد تمرکز بیشتر است (رابطه ۲).

رابطه ۲

$$Concentration_i = \sum SI^2$$

$Concentration_i$  = درصد تمرکز مالکیت

$SI$  = درصد مالکیت هر یک از مالکین

پس از آن به حداقل تعداد سهام لازم برای انتخاب یک نماینده در هیأت مدیره (BS) به عنوان سهامدار عمده (بزرگ) می پردازیم که از رابطه ۳ قابل محاسبه می باشد (قالیباف اصل، حسن، ۱۳۸۴، ۲۴۴):

رابطه ۳

$$BS = \frac{N}{B+1} + 1$$

مطابق با تحقیق مکا و بالستا<sup>۲۲</sup> (۲۰۱۱) درصد سهامداران کوچک یا خرد از طریق تجمیع درصد مالکیت

های زیر ۵ درصد هر شرکت در سال مربوطه اندازه گیری می شود.

برای اندازه گیری اندازه شرکت از متغیر ارزش بازار شرکت در پایان دوره استفاده شد و منظور لگاریتم طبیعی حاصل ضرب تعداد سهام منتشره و در دست سهامداران در قیمت سهام در آخرین روز از سال می باشد.

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری از طریق تقسیم ارزش بازار سهام (حاصل ضرب تعداد سهام منتشره و در دست سهامداران در قیمت بازار سهام) به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بدست می آید. نسبت کل بدهی به کل دارایی ها و با استفاده از رابطه ۴ قابل محاسبه می باشد:

رابطه ۴

$$Leverage_{i,t} = \frac{TotalDebit_{i,t}}{TotalAsset_{i,t}}$$

در رابطه ۴ داریم:

$Leverage_{i,t}$  = نسبت اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t$ .  
 $TotalDebit_{i,t}$  = جمع کل بدهی های شرکت  $i$  در پایان سال  $t$  قابل استخراج از ترازنامه.  
 $TotalAsset_{i,t}$  = جمع کل دارایی های شرکت  $i$  در پایان سال  $t$  قابل استخراج از ترازنامه.

در این تحقیق رشد فروش شرکت از طریق اختلاف فروش سال جاری و فروش سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل و به صورت رابطه ۵ اندازه گیری می شود:

رابطه ۵

$$Growth_{i,t} = \frac{Sale_{i,t} - Sale_{i,t-1}}{Sale_{i,t-1}}$$

در رابطه ۵ داریم:

$Growth_{i,t}$  = درصد رشد فروش شرکت  $i$  در سال  $t$ .  
 $Sale_{i,t}$  = جمع فروش شرکت  $i$  در پایان سال  $t$ .  
 $Sale_{i,t-1}$  = جمع فروش شرکت  $i$  در پایان سال  $t-1$ .

در این مطالعه برای پیاده سازی مدل مفهومی تحقیق و تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیات از الگوی رگرسیونی زیر به صورت (داده های پانل<sup>۲۳</sup>) استفاده خواهد شد، که این مدل پایه به صورت زیر ارائه می شود:  
 (مدل پایه)



$Growth_{i,t}$  = درصد رشد فروش شرکت  $i$  در سال  $t$ .

با توجه به مدل مطرح شده متغیرهای مستقل تحقیق عبارت است از: تمرکز مالکیت، درصد سهامداران بزرگ و درصد سهامداران کوچک (خرد)، و متغیر وابسته تحقیق عبارت است از: خطای پیش‌بینی سود، و متغیرهای کنترلی تحقیق عبارت است از: اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، نسبت اهرم مالی و درصد رشد فروش می‌باشند.

### ۶- نتایج پژوهش

#### ۶-۱ روش تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیات

در این تحقیق برای تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون خطی چند متغیره استفاده می‌شود. روش آماری مورد استفاده در این تحقیق روش داده‌های پانل می‌باشد. برای آزمون فرضیات ابتدا با استفاده از آزمون F مقید، درستی ادغام داده‌ها مورد آزمون قرار گرفته و سپس بر اساس نتایج آزمون هاسمن نوع روش آزمون (اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) تعیین گردیده و با توجه به نوع روش نسبت به برآورد مدل اقدام می‌شود. جهت بررسی معنی دار بودن کل مدل از آماره F و برای بررسی معنی دار بودن ضریب متغیرهای مستقل در هر مدل از آماره  $t$  استفاده شده و در سطح اطمینان ۹۵٪ نسبت به پذیرش یا رد فرضیه‌ها تصمیم‌گیری می‌شود. همچنین به منظور بررسی نرمال بودن متغیرها، همسان بودن واریانس خطاها و استقلال خطاها به ترتیب از آزمون جاکوبو-برا، آزمون بروش-پاگان و آماره دوربین-واتسون استفاده می‌شود.

#### ۶-۲ نتایج آزمون مفروضات آماری مدل

برای سنجش اعتبار مدل و بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک باید آزمون‌هایی در ارتباط با نرمال بودن باقیماندها، همسانی واریانس‌ها، استقلال باقیمانده‌ها، عدم وجود خطای تصریح مدل و آزمون عدم وجود همخطی میان متغیرهای تحقیق انجام شود. در این مطالعه در بررسی معنی دار بودن کلی مدل‌ها، با توجه به این که مقدار احتمال (P-VALUE) آماره F در هر سه

$$FE_{i,t} = \alpha + \beta_1 Concentration_{i,t} + \beta_2 Big\_Own_{i,t} + \beta_3 Retail\_Own_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 BM_{i,t} + \beta_6 Leverage_{i,t} + \beta_7 Growth_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در ادامه با استفاده از مدل پایه ارائه شده در بالا و خروجی‌های حاصل از مدل پایه در مدل (۱) به بررسی ارتباط بین تمرکز مالکیت و صحت پیش‌بینی سود می‌پردازیم:

$$FE_{i,t} = \alpha + \beta_1 Concentration_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 BM_{i,t} + \beta_4 Leverage_{i,t} + \beta_5 Growth_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۱)

پس از بررسی ارتباط بین تمرکز مالکیت و صحت پیش‌بینی سود، با استفاده از مدل رگرسیون زیر (مدل ۲) به بررسی اینکه هر چه مالکیت سهامداران بزرگ بیشتر باشد صحت پیش‌بینی سود توسط تحلیلگر بیشتر است یا نه می‌پردازیم:

$$FE_{i,t} = \alpha + \beta_1 Big\_Own_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 BM_{i,t} + \beta_4 Leverage_{i,t} + \beta_5 Growth_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۲)

و پس از محاسبه مالکیت سهامداران بزرگ در مدل (۳) به بررسی اینکه هر چه مالکیت سهامداران کوچک بیشتر باشد صحت پیش‌بینی سود توسط تحلیلگر بیشتر است یا نه می‌پردازیم:

$$FE_{i,t} = \alpha + \beta_1 Retail\_Own_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 BM_{i,t} + \beta_4 Leverage_{i,t} + \beta_5 Growth_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۳)

در این مدل‌ها:

$FE_{i,t}$  = خطای پیش‌بینی سود شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$Concentration_{i,t}$  = درصد تمرکز مالکیت شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$Big\_Own_{i,t}$  = درصد سهامداران بزرگ شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$Retail\_Own_{i,t}$  = درصد سهامداران کوچک (خرد) شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$Size_{i,t}$  = اندازه شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$BM_{i,t}$  = نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$Leverage_{i,t}$  = نسبت اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t$ .

استفاده شده است. در این ارتباط، از آنجایی که مقدار آماره دوربین واتسن در هر سه مدل ما بین عدد ۱/۵ و ۲/۵ می باشد (۱/۷۶) لذا استقلال باقیمانده‌های هر سه مدل نیز تأیید می‌شود. خلاصه نتایج آزمون‌های فوق در نگاره ۱ ارائه شده است.

### ۳-۶- نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش

هدف از آزمون فرضیه اول تحقیق بررسی رابطه میان بین تمرکز مالکیت و صحت پیش بینی سود شرکت‌ها بوده و فرضیه آماری آن بصورت زیر تعریف می‌شود:

$H_0$ : بین تمرکز مالکیت و صحت پیش بینی سود ارتباط وجود ندارد.

$H_1$ : بین تمرکز مالکیت و صحت پیش بینی سود ارتباط وجود دارد.

بررسی ارتباط بین تمرکز مالکیت و صحت پیش بینی سود می پردازیم:

مدل (۱)

$$FE_{i,t} = \alpha + \beta_1 Concentration_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 BM_{i,t} + \beta_4 Leverage_{i,t} + \beta_5 Growth_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

### انتخاب الگو برای مدل اول تحقیق - برای این که

بتوان مشخص نمود که آیا استفاده از روش داده‌های پانل در برآورد مدل مورد نظر کارآمد خواهد بود یا نه، از آزمون چاو یا F مقید استفاده می‌شود. در این آزمون فرضیه  $H_0$  بیانگر یکسان بودن عرض از مبداها بوده و در صورت رد آن استفاده از روش داده‌های پانل پذیرفته شده و می‌توان از روش داده‌های پانل استفاده کرد. نتایج حاصل از این آزمون در نگاره ۲ ارائه شده است.

مدل از ۰/۰۵ کوچکتر می‌باشد (۰/۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار بودن کلی مدل‌ها تأیید می‌شود. ضریب تعیین مدل‌ها نیز گویای آن است که حدود ۵ تا ۶ درصد از تغییرات خطای پیش‌بینی سود شرکت‌ها توسط متغیرهای وارد شده در مدل‌ها تبیین می‌گردد. در این مطالعه برای آزمون نرمال بودن جملات خطا از آزمون‌های مختلفی می‌توان استفاده کرد یکی از این آزمون‌ها آزمون جارکیو- برا می‌باشد که در این تحقیق نیز از این آزمون استفاده شده است. نتایج این آزمون گویای آن است که در هر سه مدل باقیمانده‌های حاصل از برآورد مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می‌باشند بطوری که مقدار احتمال (P-VALUE) مربوط به این آزمون در هر سه مدل بزرگتر از ۰/۰۵ می‌باشد. یکی دیگر از مفروضات آماری رگرسیون کلاسیک همسانی واریانس باقیمانده‌ها می‌باشد. در صورتی که واریانس‌ها ناهمسان باشند برآورد کننده خطی ناریب نبوده و کمترین واریانس را نخواهد داشت. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون برش- پاگان استفاده شده است. با توجه به این که مقدار احتمال (P-VALUE) مربوط به این آزمون در هر سه مدل کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد همانطور که اشاره شد وجود مشکل ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها تأیید می‌شود. در تحقیق حاضر جهت رفع این مشکل از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) بهره گرفته شده است. همچنین در این مطالعه برای آزمون همبسته نبودن واریانس‌های بیان شده در دوره‌های مختلف که یکی از مفروضات تجزیه و تحلیل و تحلیل رگرسیون می‌باشد و خود همبستگی نامیده می‌شود از آزمون دوربین واتسون

نگاره ۱ نتایج آماره‌های برآورد مدل‌ها و آزمون‌های مربوط به مفروضات رگرسیون

مدل	ضریب تعیین		آماره F		آماره Jarque-Bera		آماره Breusch-Pagan		آماره Durbin-Watson
	R <sup>2</sup>	P-Value	F	P-Value	$\chi^2$	P-Value	F	P-Value	D
اول	۰/۰۶۰۴	۰/۰۰۰۰	۶/۴۴۱	۰/۰۰۰۰	۲/۱۶۵	۰/۱۱۰۲	۲/۹۶۴	۰/۰۱۲۰	۱/۷۶
دوم	۰/۰۵۰۱	۰/۰۰۰۰	۵/۲۸۶	۰/۰۰۰۰	۲/۴۱۵	۰/۲۱۴۸	۳/۲۲۵	۰/۰۰۷۱	۱/۷۶
سوم	۰/۰۵۲۶	۰/۰۰۰۰	۵/۵۶۶	۰/۰۰۰۰	۱/۶۰۳	۰/۳۲۲۳	۳/۶۸۸	۰/۰۰۲۷	۱/۷۶

نگاره ۲ نتایج آزمون چاو برای مدل (۱)

نوع آزمون	آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	P-Value
آزمون چاو	F	۱/۹۹۵	(۳۹۶،۱۰۵)	۰/۰۰۰۰

برش - پاگان، وجود مشکل ناهمسانی واریانس باقیمانده ها تأیید شده است لذا برای رفع این مشکل نیز در بر آورد بجای روش حداقل مربعات معمولی<sup>۲۴</sup> (OLS) از روش حداقل مربعات تعمیم یافته<sup>۲۵</sup> (GLS) بهره گرفته شده است. در نگاره ۴ نتایج حاصل از برآورد ه مدل ۱ ارائه شده است.

با توجه به نتایج آزمون و P-Value آن (۰/۰۰۰)، فرضیه  $H_0$  در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و می‌توان از روش داده های پانل استفاده نمود.

نگاره ۳ نتایج آزمون هاسمن برای مدل (۱)

نوع آزمون	آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	P-Value
آزمون هاسمن	$\chi^2$	۷/۶۵۳	۵	۰/۱۷۶۴

همچنین به منظور اینکه مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) جهت برآورد مناسب تر است (تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت های واحدهای مقطعی) از آزمون هاسمن استفاده می شود. در این آزمون فرضیه  $H_0$  بیانگر این است که ارتباطی بین جزء اخلاص مربوط به عرض از مبدأ و متغیرهای توضیحی وجود ندارد و آن ها از یکدیگر مستقل هستند. در آزمون هاسمن در صورتی که فرضیه  $H_0$  رد شود از روش اثرات ثابت و در صورتی که فرضیه  $H_0$  پذیرفته شود از روش اثرات تصادفی بهره گرفته می شود. نتایج حاصل از این آزمون در نگاره ۳ ارائه شده است.

نگاره ۴ نتایج برآورد مدل های تحقیق

متغیر	مدل اول
ضریب ثابت	۰/۸۶۸۰ (آماره t) (P-Value)
درصد تمرکز مالکیت	-۰/۶۲۹۲** (آماره t) (P-Value)
اندازه شرکت	-۰/۰۹۷۱** (آماره t) (P-Value)
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰/۰۵۰۷ (آماره t) (P-Value)
نسبت اهرم مالی	۰/۸۷۶۸** (آماره t) (P-Value)
رشد فروش شرکت	-۰/۳۲۴۷** (آماره t) (P-Value)

با توجه به نتایج آزمون و P-Value آن (۰/۰۰۰) که کمتر از ۰/۰۵ می باشد، فرضیه  $H_0$  در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و فرضیه  $H_1$  پذیرفته می شود. لذا لازم است مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد شود.

از آنجایی که مقدار احتمال (P-VALUE) آماره t مربوط به متغیر درصد تمرکز مالکیت کوچکتر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۱۲۴) بنابراین فرضیه  $H_0$  رد شده و می‌توان گفت بین تمرکز مالکیت و صحت پیش بینی سود ارتباط وجود دارد. در نتیجه فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. منفی بودن ضریب متغیر درصد تمرکز مالکیت (-۰/۶۲۹۲) گویای آن

با توجه به نتایج حاصل از آزمون های چاو و هاسمن و همچنین نتایج آزمون مفروضات آماری رگرسیون کلاسیک، مدل (۱) تحقیق با استفاده از روش داده های پانل و بصورت اثرات ثابت برآورد می‌شود (به نگاره ۱ رجوع کنید). نتایج نهایی برآورد مدل در نگاره ۴ ارائه شده است.

با توجه به نتایج حاصل از آزمون چاو، از آنجایی که مقدار P-Value مدل کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، ناهمسانی عرض از مبدأها پذیرفته شده و در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌توان از روش داده‌های پانل استفاده نمود. همچنین طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن و P-Value آن، از آنجایی که مقدار P-Value بیشتر از ۰/۰۵ می باشد لذا لازم است مدل ۱ با استفاده از روش اثرات تصادفی برآورد شود. در این ارتباط با توجه به نتایج آزمون

شده و می توان از روش داده های پانل استفاده کرد . نتایج حاصل از این آزمون در نگاره ۵ ارائه شده است.

#### نگاره ۵ نتایج آزمون چاو برای مدل (۲)

نوع آزمون	آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	P-Value
آزمون چاو	F	۲/۰۹۴	(۳۹۶،۱۰۵)	۰/۰۰۰۰

با توجه به نتایج آزمون و P-Value آن (۰/۰۰۰) ، فرضیه  $H_0$  در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و می توان از روش داده های پانل استفاده نمود . همچنین به منظور اینکه مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت و یا اثرات تصادفی) جهت برآورد مناسب تر است (تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت های واحدهای مقطعی) از آزمون هاسمن استفاده می شود . در این آزمون فرضیه  $H_0$  بیانگر این است که ارتباطی بین جزء اخلاص مربوط به عرض از مبدأ و متغیرهای توضیحی وجود ندارد و آن ها از یکدیگر مستقل هستند . در آزمون هاسمن در صورتی که فرضیه  $H_0$  رد شود از روش اثرات ثابت و در صورتی که فرضیه  $H_0$  پذیرفته شود از روش اثرات تصادفی بهره گرفته می شود . نتایج حاصل از این آزمون در نگاره ۶ ارائه شده است.

#### نگاره ۶ نتایج آزمون هاسمن برای مدل (۳)

نوع آزمون	آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	P-Value
آزمون هاسمن	$\chi^2$	۷/۲۸۵	۵	۰/۲۰۰۲

با توجه به نتایج حاصل از آزمون چاو ، از آنجایی که مقدار P-Value مدل (۰/۰۰۰۰) می باشد و کمتر از ۰/۰۵ می باشد ، ناهمسانی عرض از مبدأ ها پذیرفته شده و در سطح اطمینان ۹۵٪ می توان از روش داده های پانل استفاده نمود . همچنین طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن و P-Value آن (۰/۲۰۰۲) ، از آنجایی که مقدار P-Value بیشتر از ۰/۰۵ می باشد لذا لازم است مدل ۲ با استفاده از روش اثرات تصادفی برآورد شود . در این ارتباط با توجه به نتایج آزمون آزمون برش - پاگان ، وجود

است که رابطه معکوسی (مستقیمی) میان خطای پیش بینی سود (صحت پیش بینی سود) و درصد تمرکز مالکیت وجود دارد بطوری که با افزایش یک واحدی تمرکز مالکیت معادل ۰/۶۲۹۲ واحد بر صحت پیش بینی سود افزوده می شود.

یافته های حاصل از آزمون فرضیه اول گویای آن است که در بازار سرمایه ایران تمرکز مالکیت دارای نقش حاکمیتی بوده و به دلیل کارکرد نظارتی خود بر عملکرد مدیریت موجب افزایش کیفیت گزارشگری مالی شده و در نتیجه افزایش صحت پیش بینی سود شرکت ها را در پی دارد.

#### ۴-۶ نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش

هدف از آزمون فرضیه دوم تحقیق بررسی رابطه میان مالکیت سهامداران بزرگ و صحت پیش بینی سود شرکت ها بوده و فرضیه آماری آن بصورت زیر تعریف می شود:

$H_0$ : هر چه مالکیت سهامداران بزرگ بیشتر باشد، صحت پیش بینی سود توسط تحلیلگر بیشتر نیست.  
 $H_1$ : هر چه مالکیت سهامداران بزرگ بیشتر باشد، صحت پیش بینی سود توسط تحلیلگر بیشتر است.

پس از بررسی ارتباط بین تمرکز مالکیت و صحت پیش بینی سود به بررسی اینکه هر چه مالکیت سهامداران بزرگ بیشتر باشد صحت پیش بینی سود توسط تحلیلگر بیشتر است یا نه ، با استفاده از مدل رگرسیون زیر مدل (۲) می پردازیم :

مدل (۲)

$$FE_{i,t} = \alpha + \beta_1 Bi g\_Own_{i,t} + \beta_2 Si ze_{i,t} + \beta_3 BM_{i,t} + \beta_4 Leverage_{i,t} + \beta_5 Growth_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

#### انتخاب الگو برای مدل دوم تحقیق - برای این که

بتوان مشخص نمود که آیا استفاده از روش داده های پانل در برآورد مدل مورد نظر کارآمد خواهد بود یا نه ، از آزمون چاو یا F مقید استفاده می شود. در این آزمون فرضیه  $H_0$  بیانگر یکسان بودن عرض از مبدأ ها بوده و در صورت رد آن استفاده از روش داده های پانل پذیرفته

دسترسی به اطلاعات محرمانه به نفع خود بهره برده و کارکردهای نظارتی خود را ایفا نمی نمایند.

### ۵-۶ نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم تحقیق

هدف از آزمون فرضیه سوم تحقیق بررسی رابطه میان مالکیت سهامداران کوچک و صحت پیش بینی سود شرکت ها بوده و فرضیه آماری آن بصورت زیر تعریف می شود:

$H_0$ : هر چه مالکیت سهامداران کوچک بیشتر باشد، صحت پیش‌بینی سود توسط تحلیلگر بیشتر نیست.

$H_1$ : هر چه مالکیت سهامداران کوچک بیشتر باشد، صحت پیش‌بینی سود توسط تحلیلگر بیشتر است.

پس از محاسبه مالکیت سهامداران بزرگ در مدل (۳) به بررسی اینکه هر چه مالکیت سهامداران کوچک بیشتر باشد صحت پیش بینی سود توسط تحلیلگر بیشتر است یا نه می پردازیم:

مدل (۳)

$$FE_{i,t} = \alpha + \beta_1 Retail_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 BM_{i,t} + \beta_4 Leverage_{i,t} + \beta_5 Growth_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

### انتخاب الگو برای مدل سوم تحقیق - برای این

که بتوان مشخص نمود که آیا استفاده از روش داده های پانل در برآورد مدل مورد نظر کارآمد خواهد بود یا نه، از آزمون چاو یا F مقید استفاده می شود. در این آزمون فرضیه  $H_0$  بیانگر یکسان بودن عرض از مبداها بوده و در صورت رد آن استفاده از روش داده های پانل پذیرفته شده و می توان از روش داده های پانل استفاده کرد. نتایج حاصل از این آزمون در نگاره ۸ ارائه شده است.

نگاره ۸ نتایج آزمون چاو برای مدل (۲)

نوع آزمون	آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	P-Value
آزمون چاو	F	۲۱۰۷۸	(۳۹۶،۱۰۵)	۰/۰۰۰۰

با توجه به نتایج آزمون و P-Value آن (۰/۰۰۰)، فرضیه  $H_0$  در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و می توان از روش داده های پانل استفاده نمود. همچنین به منظور اینکه مشخص گردد کدام روش (اثرات ثابت و یا اثرات

مشکل ناهمسانی واریانس باقیمانده ها تأیید شده است لذا برای رفع این مشکل نیز در برآورد بجای روش حداقل مربعات معمولی (OLS) از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) بهره گرفته شده است. در نگاره ۷ نتایج حاصل از برآورد مدل ۲ ارائه شده است.

نگاره ۷ نتایج برآورد مدل تحقیق

متغیر	مدل دوم
ضریب ثابت (آماره t)	۰/۵۳۸۸ (۰/۸۷۶)
(P-Value)	(۰/۳۸۱۳)
درصد مالکیت سهامداران بزرگ (آماره t)	-۰/۰۰۱۹ (-۰/۹۶۰)
(P-Value)	(۰/۳۳۷۵)
اندازه شرکت (آماره t)	-۰/۰۸۳۷** (-۲/۰۳۷)
(P-Value)	(۰/۰۴۲۱)
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (آماره t)	۰/۰۵۳۵ (۱/۵۲۴)
(P-Value)	(۰/۱۲۸۰)
نسبت اهرم مالی (آماره t)	۰/۹۷۲۸** (۳/۳۳۰)
(P-Value)	(۰/۰۰۰۹)
رشد فروش شرکت (آماره t)	-۰/۳۳۷۷** (-۲/۴۷۸)
(P-Value)	(۰/۰۱۳۵)

بر اساس نتایج ارائه شده در نگاره ۷، از آنجایی که مقدار احتمال (P-VALUE) آماره t مربوط به متغیر درصد مالکیت سهامداران بزرگ بیشتر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۳۳۷۵) بنابراین فرضیه  $H_0$  تأیید شده و می توان گفت مالکیت سهامداران بزرگ تأثیر معنی داری بر صحت پیش بینی سود توسط تحلیلگر ندارد در نتیجه فرضیه دوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود.

یافته های حاصل از آزمون فرضیه دوم گویای آن است که در بازار سرمایه ایران سهامداران عمده و بزرگ تأثیر با اهمیتی بر کیفیت گزارشگری مالی و صحت پیش بینی سود توسط شرکت ها ندارند. این موضوع بیشتر از منظر تئوری منافع شخصی قابل تبیین بوده و حاکی از این است که سهامداران بزرگ از منافع خاصی همچون

نتیجه فرضیه سوم تحقیق نیز در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود.

#### نگاره ۱۰- نتایج برآورد مدل تحقیق

متغیر	مدل سوم
ضریب ثابت	۰/۳۲۰۱
(آماره t)	(۰/۵۵۹)
(P-Value)	(۰/۵۷۵۹)
درصد مالکیت سهامداران کوچک	۰/۰۰۳۵
(آماره t)	(۱/۵۰۰)
(P-Value)	(۰/۱۳۴۱)
اندازه شرکت	-۰/۰۸۴۲**
(آماره t)	(-۲/۰۷۳)
(P-Value)	(۰/۰۳۸۶)
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰/۰۵۳۶
(آماره t)	(۱/۵۳۱)
(P-Value)	(۰/۱۲۶۲)
نسبت اهرم مالی	۰/۹۸۵۸**
(آماره t)	(۳/۳۸۰)
(P-Value)	(۰/۰۰۰۸)
رشد فروش شرکت	-۰/۳۴۰۱**
(آماره t)	(-۲/۵۰۰)
(P-Value)	(۰/۰۱۲۷)

یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه سوم بیانگر این است که سهامداران کوچک و خرد تأثیر قابل ملاحظه‌ای بر صحت پیش بینی سود توسط تحلیلگر شرکت‌ها ندارند که این موضوع ناشی از عدم وجود جایگاه مناسب برای سهامداران خرد در بازار سرمایه ایران بوده و دلیل آن را می‌توان به ضعف در قوانین حمایتی و کارکردهای ضعیف سازمان بورس در حمایت و تقویت جایگاه سهامداران خرد نسبت داد.

#### ۷- نتیجه‌گیری و بحث

نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان می‌دهد که فرضیه اول (بین تمرکز مالکیت و صحت پیش بینی سود ارتباط وجود دارد) تأیید و فرضیه دوم (هرچه مالکیت سهامداران بزرگ بیشتر باشد، صحت پیش بینی سود توسط تحلیلگر بیشتر است) و فرضیه سوم (هر چه

تصادفی) جهت برآورد مناسب تر است (تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت‌های واحدهای مقطعی) از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. در این آزمون فرضیه  $H_0$  بیانگر این است که ارتباطی بین جزء اخلاص مربوط به عرض از مبدأ و متغیرهای توضیحی وجود ندارد و آن‌ها از یکدیگر مستقل هستند. در آزمون هاسمن در صورتی که فرضیه  $H_0$  رد شود از روش اثرات ثابت و در صورتی که فرضیه  $H_0$  پذیرفته شود از روش اثرات تصادفی بهره گرفته می‌شود. نتایج حاصل از این آزمون در نگاره ۹ ارائه شده است.

#### نگاره ۹ نتایج آزمون هاسمن برای مدل (۳)

نوع آزمون	آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	P-Value
آزمون هاسمن	$\chi^2$	۶/۵۷۳	۵	۰/۲۵۴۴

با توجه به نتایج حاصل از آزمون چاو، از آنجایی که مقدار P-Value مدل (۰/۰۰۰۰) می‌باشد و کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، ناهمسانی عرض از مبدأها پذیرفته شده و در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌توان از روش داده‌های پانل استفاده نمود. همچنین طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن و P-Value آن (۰/۲۵۴۴)، از آنجایی که مقدار P-Value بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد لذا لازم است مدل ۳ با استفاده از روش اثرات تصادفی برآورد شود. در این ارتباط با توجه به نتایج آزمون آزمون برش-پاگان، وجود مشکل ناهمسانی واریانس باقیمانده‌ها تأیید شده است، لذا برای رفع این مشکل نیز در برآورد بجای روش حداقل مربعات معمولی (OLS) از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) بهره گرفته شده است. در نگاره ۱۰ نتایج حاصل از برآورد مدل ۳ ارائه شده است. بر اساس نتایج ارائه شده در نگاره ۱۰، از آنجایی که مقدار احتمال (P-VALUE) آماره t مربوط به متغیر درصد مالکیت سهامداران کوچک نیز بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۱۳۴۱) بنابراین فرضیه  $H_0$  تأیید شده و می‌توان گفت مالکیت سهامداران کوچک نیز تأثیر معنی داری بر صحت پیش بینی سود توسط تحلیلگر ندارد. در

(۱۹۹۵)، کاپولوس وهمکاران (۲۰۰۷)، نمازی و کرمانی (۱۳۸۷)، ساریانها و آشتاب (۱۳۸۷) مطابقت دارد.

با توجه به نتیجه حاصل از فرضیه اول مبنی بر ( بررسی رابطه تمرکز مالکیت و صحت پیش‌بینی سود ) که مورد قبول واقع گردید پیشنهاد می‌شود که تمرکز مالکیت که در بازار سرمایه ایران دارای نقش حاکمیتی بوده و به دلیل کارکرد نظارتی خود بر عملکرد مدیریت افزایش یابد تا موجب افزایش کیفیت گزارشگری مالی شده و در نتیجه افزایش صحت پیش‌بینی سود شرکت‌ها را در پی داشته باشد.

با توجه به نتیجه حاصل از فرضیه دوم مبنی بر ( هر چه مالکیت سهامداران بزرگ‌تر باشد، صحت پیش‌بینی سود توسط تحلیلگر بالاتر است ) که مورد رد واقع گردید، پیشنهاد می‌شود که برای افزایش صحت پیش‌بینی سود توسط تحلیلگر با افزایش درصد سهامداران بزرگ (نهادی) انگیزه کافی را برای نظارت بر مدیران برانگیزند.

با توجه به نتیجه حاصل از فرضیه سوم مبنی بر ( هر چه مالکیت سهامداران کوچک (خرد) بیشتر باشد، صحت پیش‌بینی سود توسط تحلیلگر بالاتر است ) که مورد رد واقع گردید پیشنهاد می‌شود که جایگاه مناسب برای سهامداران خرد در بازار سرمایه ایران ایجاد نموده و در سازمان بورس به حمایت و تقویت جایگاه سهامداران خرد پردازند.

در ادامه پیشنهادهای برای تحقیق‌های آتی ارائه می‌شود:

- بررسی رابطه تمرکز مالکیت و خطای پیش‌بینی سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار
- بررسی تاثیر محافظه کاری با صحت پیش‌بینی سود
- بررسی رابطه حاکمیت شرکتی با صحت پیش‌بینی سود

#### فهرست منابع

\* برغمندی زهرا، (۱۳۹۰)، «رابطه رشد سود هر سهم و رشد شرکت با خطای پیش‌بینی سود و اطلاعات صورت مالی هم مقیاس در بورس اوراق بهادار تهران»،

مالکیت سهامداران کوچک بیشتر باشد، صحت پیش‌بینی سود توسط تحلیلگر بیشتر است) رد شدند. نتایج این مطالعه نشان می‌دهد که:

در فرضیه اول بین تمرکز مالکیت و صحت پیش‌بینی سود ارتباط وجود دارد. منفی بودن ضریب متغیر درصد تمرکز مالکیت گویای آن است که رابطه معکوسی ( مستقیمی) میان خطای پیش‌بینی سود ( صحت پیش‌بینی سود) و درصد تمرکز مالکیت وجود دارد و نتیجه این فرضیه قبول و همبستگی مستقیم است.

در فرضیه دوم هر چه مالکیت سهامداران بیشتر باشد، صحت پیش‌بینی سود توسط تحلیلگر بیشتر نیست. مالکیت سهامداران بزرگ تاثیر معناداری بر صحت پیش‌بینی سود توسط تحلیلگر ندارد و این فرضیه رد و همبستگی وجود ندارد.

در فرضیه سوم هر چه مالکیت سهامداران کوچک بیشتر باشد، صحت پیش‌بینی سود توسط تحلیلگر بیشتر نیست. مالکیت سهامداران کوچک تاثیر معناداری بر صحت پیش‌بینی سود توسط تحلیلگر ندارد و این فرضیه رد و همبستگی وجود ندارد.

در این مطالعه متغیرهای اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، نسبت اهرم مالی و رشد فروش شرکت در قالب متغیرهای کنترلی وارد مدل تحقیق شده اند. نتایج حاصل از برآورد مدل‌ها نشان می‌دهد اندازه شرکت و درصد رشد فروش شرکت اثر معکوس (مستقیم) بر خطای پیش‌بینی سود (صحت پیش‌بینی سود) دارند بطوری که با افزایش اندازه شرکت و درصد رشد فروش صحت پیش‌بینی سود شرکت‌ها نیز افزوده می‌شود. همچنین نسبت اهرم مالی به واسطه افزایش ریسک شرکت اثر مستقیم (معکوس) بر خطای پیش‌بینی سود (صحت پیش‌بینی سود) دارد بطوری که با افزایش نسبت اهرم مالی خطای پیش‌بینی سود شرکت‌ها نیز زیاد می‌شود. در ارتباط با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری نیز شواهد تجربی رابطه معنی داری را میان این متغیر و میزان صحت پیش‌بینی سود نشان نمی‌دهد. با توجه به مطالعات انجام شده نتایج این تحقیق با تحقیقات امیا و جان (۲۰۱۱)، شلیفر و ویشنی (۱۹۹۷)، فرس و هیس (۱۹۷۷)، شارون پی گیتز (۲۰۰۹)، فرت و همکاران

- پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاداسلامی واحد علوم و تحقیقات ص ۵۵-۱۳ .
- \* حساس یگانه یحیی، پوریا نسب امیر، (۱۳۸۴)، نقش سرمایه گذاران نهادی در حاکمیت شرکت های سهامی، مجله حسابداری، سال نوزدهم، شماره ۱۶۴ و ۱۶۵، مهر و آبان .
- \* خالقی مقدم حمید ، بهرامیان محمود ، (۱۳۸۴)، میزان عدم صحت پیش بینی سود شرکت ها در عرضه اولیه ، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی ، شماره ۱۱، تابستان .
- \* خوش طینت محسن، رضایی مهدی، (۱۳۸۵)، نقش سود و ارزش دفتری در ارزیابی قیمت سهام و تعیین رابطه آن با سود پیش بینی شده، مطالعات حسابداری، شماره ۱۴.
- \* ساربانها محمدرضا، آشتاب علی، (۱۳۸۷)، شناسایی عوامل موثر بر خطای پیش بینی سود شرکت های جدید ورود به بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش نامه علوم انسانی و اجتماعی در علوم اقتصادی، شماره ۲۸.
- \* شهریاری سعید، (۱۳۸۸)، «تاثیر ساختار مالکیت خصوصی مدار بر کیفیت سود و عملکرد بلندمدت مالی بعد از Ipo»، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاداسلامی واحد علوم تحقیقات ص ۵۳-۱۴.
- \* قالیباف اصل حسن، (۱۳۸۴)، مدیریت مالی، مفاهیم و کاربردها، چاپ دوم، فصل دهم، انتشارات پوران پژوهش، تهران، ص ۲۴۴.
- \* کردستانی غلامرضا ، لطفی احمد، (۱۳۹۰). «بررسی ارتباط بین خطای پیش بینی سود و اقلام تعهدی»، مجله پژوهشهای حسابداری مالی، شماره ۸، ص ۶۳-۷۸.
- \* محمدی شاپور، قالیباف اصل حسن، مشککی مهدی، (۱۳۸۸)، بررسی اثر ساختار مالکیت (تمرکز ترکیب) بر بازدهی و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، شماره ۲۸.
- \* مرادی محمد، (۱۳۸۶)، بررسی رابطه بین سرمایه گذاران نهادی و کیفیت سود، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، ص ۵۰-۱۰۸.
- \* ملانظری مهناز، کریمی زند ساناز، (۱۳۸۶)، بررسی ارتباط بین هموارسازی سود با نوع صنعت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۷۳، ص ۸۴-۱۰۰.
- \* نمازی محمد، کرمانی احسان، (۱۳۸۷)، تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله بررسی های حسابداری و حسابرسی دانشگاه تهران، شماره ۳، ص ۸۳-۱۰۰.
- \* نوروش ایرج، کرمی غلامرضا، وافی ثانی جلال، (۱۳۸۸)، بررسی رابطه ساز و کارهای نظام راهبردی شرکت و هزینه های نمایندگی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری. شماره اول ، ص ۴-۲۷.
- \* Bernard, S.Black, Hasung, Jang and Woochan, Kim. (2002) Does Corporate Governance predicts Firms market values: Evidence from Korea, university of Texas school of law, working paper, No26
- \* at <http://papers.ssrn.com/abstract=311275>
- \* Blair, M. and S. Taylor (1989) , “Forecasting : The Profit Speak ,” Charter Accountant , 6 , 50-54 .
- \* Chen , A, S. cora , T. Millie, wong D., and chan R. (1996), “ Possible Factors of the accuracy of prospectus earnings forecast in Honkkong , The international Journal of Accounting , 31, 381-98.
- \* Chen, Zhilan, Cheung, Yan-Leung, Stouraitis, Aris And Wong, Anita. (2005) Ownership Concentration, Firm Performance And Dividend Policy in Hong Kong, Pacific-Basin Finance Journal, 13: 431-449,.
- \* Dimitrios Gounopoulos, December 2003 “ Accuracy Of management earning forecast in Ipo prospectuses
- \* “ ( school of Management university of surrey).
- \* Emmia Garcia – Meca, Juan P. Sanchez-Ballesta. (2011) Ownership Structure and Forecast Accuracy in Spain. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 20: 73-82.
- \* 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.
- \* Firth, M.Branson C.H.Kwok, and C.K Liau-Tan.(1995) Accuracy of profit forecasts



## یادداشت‌ها

<sup>1</sup> Jensen & Meckling 1976

<sup>2</sup> Generally Accepted Accounting Principles

<sup>3</sup> Emmia 2010

<sup>4</sup> Wysocki & Leuz

<sup>5</sup> Organization For Economic-Co-Operation And Development 1999

<sup>6</sup> Shleifer & Vishny 1997

<sup>7</sup> Abotpancheh 2009

<sup>8</sup> Linso Karl & Lemmon Michael 2002

<sup>9</sup> Jog & Mcconomy 2003

<sup>10</sup> Ferris & Hayes 1977

<sup>11</sup> Taylor & Blair 1989

<sup>12</sup> Firth. Et al 1995

<sup>13</sup> Chen 1996

<sup>14</sup> Jelic 1998

<sup>15</sup> Bernard , S. Black 2002

<sup>16</sup> Dimitrios Gounopoulos 2003

<sup>17</sup> Tsay , Ho 2004

<sup>18</sup> Zhilan Chen. et al 2005

<sup>19</sup> P. katz SHaron 2009

<sup>20</sup> Jan Uno 2010

<sup>21</sup> Meka & Balesta 2011

<sup>22</sup> Meka & Balesta 2011

<sup>23</sup> Panel Data

<sup>24</sup> Ordinary Least Square

<sup>25</sup> Generalized Least Square

contained in the IPO prospectuses, Accounting and business Review, 2(1): 55-83.

\* Jelic , R., B. Saadouni, and R.Briston (1998), "The accuracy of earning Forecast in Ipo Prospectuses on the Kuala Lumpur stock Exchange 1984-1995".

\* Jensen, M.C. and Mekling, W.H. (1976), The Theory Of The Firm : Managerial Behavior, Agency costs And Ownership Structure, Journal of Financial Economics, 3: 305-360. 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.

\* Lemmon Michael. L, Lins Karl. V. ( 2002) Ownership Structure, Corporate Governance, and Firm Value: Evidence from the East Asian Financial Crisis.

\* Pi .Katz SHaron (2009) Earning Quality and Ownership Structure- The Accounting Review, 84 ( 3).

\* Shleifer Andrei, Vishny Robert. (1997) A Survey of Corporate Governance. Journal of Finance, 52: 737-783.

\* Tsay , J. and Ho , L.J. (2004). " Analysts 'Forecasts of Taiwanese Firms'Earnings", Review of Pacific Basin Financial Markets and policies , Vol. 7, No. 4, pp:571-597.

\* Uno. J (2010)"ownership structure, liquidity, and firm value: effects of investment horizon" electronic copy available at: <http://ssrn.com>