

بررسی تاثیر قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر واکنش تاخیری قیمت سهام

سمیه قنبری

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.
somayeghanbari80@yahoo.com

شماره ۶۲ / تابستان ۱۴۰۱ (جلد سوم) / صص ۵۱-۶۶
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره پنجم)

چکیده

با توجه به اینکه در دسترس بودن اطلاعات در خصوص همتیان، قابلیت مقایسه برای سرمایه‌گذاران خارجی را تسهیل می‌کند و بدین ترتیب درک اطلاعات صورتهای مالی در بین شرکت‌ها، قابلیت مقایسه را برای سرمایه‌گذاران آسان‌تر می‌کند. لذا این مهم منجر به درک بهتری از عملکرد و واکنش قیمت سهام شرکتها می‌شود. بر همین اساس در این تحقیق به بررسی تاثیر قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر واکنش تاخیری قیمت سهام در شرکتهای بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می‌شود. در این پژوهش تعداد ۱۳۲ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۹-۱۳۹۴ بررسی شده است. جهت آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون پانلی استفاده شده، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر واکنش تاخیری قیمت سهام تاثیر منفی و معناداری دارد.

واژگان کلیدی: قابلیت مقایسه صورتهای مالی، واکنش تاخیری قیمت سهام، بورس اوراق بهادار.

مقدمه

بورس اوراق بهادار به عنوان مکانی برای شکل دهی جریان تأمین مالی و سرمایه‌گذاری نقش عمدهای را در افزایش تولید کشور داراست، و از این طریق در راستای پیشرفت کشور از اهمیتی حیاتی برخوردار است. اما مسأله مهم در این زمینه شکل دهی درست این جریان توسط نیروهای موجود در بازار است، که این خود منوط به آن می‌باشد که پروژه‌هایی با حداکثر بازده توسط سرمایه‌گذاران شناسایی گردد. تصمیم‌گیری برای شناسایی چنین پروژه‌هایی همواره مستلزم استفاده از اطلاعاتی قابل اتکاء و مربوط به منظور استفاده در مدل‌های تصمیم‌گیری می‌باشد. مسأله قابل توجه در این بین آن است که براساس تحقیقات حسابداری همواره مدیران واحدهای تجاری قادر خواهند بود در انجام سیاست "تأخیر در انتشار اخبار بد و انباشته ساختن آن به صورت اطلاعات محرمانه" حجم معینی از اخبار بد را در شرکت انباشته سازند، که این به دلیل عواملی نظیر پرهزینه بودن این سیاست و یا به طور کلی عدم توانایی مدیریت برای ادامه این اقدام (نظیر تغییر مدیریت واحد تجاری) می‌باشد (هاتن، ۲۰۰۹).

در نهایت با رسیدن حجم اطلاعات منفی انباشته شده به آن مقدار نهایی، دیگر مدیران قادر نخواهند بود که از انتشار این اخبار به بازار و سرمایه‌گذاران جلوگیری نمایند. با انتشار این اخبار در بازار، سرمایه‌گذاران با اطلاعات جدید بدست آمده در باورهای پیشین خود که مبنای قیمت جاری سهام شرکت بوده تجدید نظر کرده و انتظار خود را بر اساس اطلاعات جدید بنیان می‌گذارند، که این امر موجب تعدیل یکباره و منفی قیمت سهام شرکت خواهد شد، که در ادبیات مالی از آن به عنوان ریزش قیمت سهام یا سقوط قیمت سهام یاد میشود. یکی از مهم‌ترین روش‌های دستکاری اطلاعات حسابداری

تسریع در شناسایی اخبار خوب در مقابل به تاخیر انداختن شناسایی اخبار بد در سود می باشد. اما همواره یک سطح نهایی برای انباشته ساختن اخبار بد در شرکت وجود دارد، و با رسیدن به آن سطح نهایی به یک باره این اخبار بد منتشر خواهد شد و سرمایه گذاران را به تغییر در باورهای خود درباره ارزش شرکت و در نتیجه آن قیمت سهام شرکت ملزم میسازد، که این قضیه باعث سقوط قیمت سهام شرکت میشود (ریو و همکاران^۱، ۲۰۱۷). با توجه به اهمیت موضوعات مطرح شده و نقشی که قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر واکنش تاخیری قیمت سهام دارد. در ادامه بخش های مبانی نظری و پیشینه های مطالعاتی، فرضیه ها، روش شناسی، یافته ها و نتیجه گیری پژوهش ارائه شده اند.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

قابلیت مقایسه صورتهای مالی و واکنش قیمت سهام

بازار بورس اوراق بهادار، محور اصلی نظام مالی هر کشور است و جزء لاینفک آن به شمار می رود. در این بازار، سرمایه گذاران نهادی و انفرادی برای خرید و فروش اوراق بهادار، نیازمند اطلاعات دارای محتوای اطلاعاتی هستند (مورک و همکاران^۲، ۲۰۰۰). اطلاعات مالی و غیر مالی دارای محتوای اطلاعاتی، منجر به تغییر یا تثبیت نگرش سرمایه گذاران نسبت به سهام مورد نظرشان می شوند (مرکلی و همکاران^۳، ۲۰۱۷). این اطلاعات، قیمت ذاتی سهام را تعیین و به طور مستقیم، قیمت سهام را تعدیل می کنند (چیانگ و همکاران^۴، ۲۰۰۸). هر زمانی که در بازار، قیمت اوراق بهادار مورد معامله، منعکس کننده کلیه اطلاعاتی باشد که در دسترس عموم بوده، بازار از کارایی لازم برخوردار است (سن و همکاران^۵، ۲۰۱۷). در یک بازار کارای ضعیف، همچون بورس اوراق بهادار تهران، همواره تأخیر در واکنش به سهام و تعدیل آن وجود دارد (دانیالی ده حوض و همکاران، ۱۳۹۱). این فرآیند موجب می شود که قیمت معاملاتی سهام، به کندی، به ارزش واقعی آن نزدیک و در نهایت با آن مساوی گردد (آمیهود^۶، ۱۹۸۷). تعدیل قیمت، در طی یک دوره زمانی صورت می گیرد؛ به طوری که هر چه این دوره کوتاه تر باشد، قیمت ها با سرعت بیشتری تعدیل می شوند و بالعکس (ریو و همکاران^۷، ۲۰۱۷). از آنجا که واکنش سرمایه گذاران به اطلاعات، به صورت مستقیم در تعدیلات قیمت سهام منعکس می گردد (چیانگ و همکاران، ۲۰۰۸) پس، یک واکنش دیر هنگام، منجر به تأخیر واکنش قیمت سهام می شود. این تأخیر، می تواند ناشی از برخی اصطکاک های بازار همچون گردش معاملات، باشد (کیان و همکاران^۸، ۲۰۱۷).

گردش معاملات، به عنوان نسبت تعداد سهام معامله شده به تعداد سهام منتشر شده در یک دوره خاص، تعریف می شود. گردش معاملات بالا باعث می شود که سهام به طور فعال معامله شود و توجه بیشتری را جلب کند و در نتیجه، تقاضای بیشتری برای سهام ایجاد شود. به عبارتی ریسک سهام، کاهش می یابد و به دنبال آن، بازده مورد انتظار نیز کاهش می یابد، گردش معاملات بالا، ممکن است ناشی از نوسانات زیاد قیمت و افزایش اختلاف نظر معامله گران در مورد اطلاعات شرکت باشد (کیان و همکاران، ۲۰۱۷). گردش معاملات، یکی از مهم ترین عوامل مؤثر بر تأخیر واکنش قیمت سهام

¹ Ryu and Et al

² Morck and Et al

³ Merkley and Et al

⁴ Chiang and Et al

⁵ Sen and Et al

⁶ Amihud

⁷ Ryu and Et al

⁸ Qian and Et al

است، بنابراین، ممکن است بتواند به عنوان یک مقیاس مناسب برای اندازه گیری تأخیر واکنش قیمت سهام مورد استفاده قرار گیرد (بارینوف^۱، ۲۰۱۴ - کیان و همکاران، ۲۰۱۷).

از جمله اطلاعاتی که بر قیمت سهام و به طبع آن بر بازده سهام اثر گذار است انتشار خبر سود نقدی می باشد. این خبر ممکن است محتوای اطلاعاتی داشته باشد موجب تغییر قیمتتها شود و بازده های غیرعادی (بازده ای کمتر یا بیشتر از بازده پرتفوی بازار) ایجاد کند (بارینوف، ۲۰۱۴). جیانگ و همکاران (۲۰۰۵) گردش معاملات را به عنوان یک شاخص مناسب برای عدم اطمینان اطلاعات بکار بردند و دریافتند که محتوای اطلاعاتی از قیمت و سود در بین شرکت های با گردش معاملاتی بالا، قوی تر است که این مهم می تواند منجر به واکنش قیمت سهام شود. به طوری که هر چه محتوای اطلاعاتی از سود شرکت بالاتر باشد قیمت سهام سریعتر واکنش نشان داده و بلعکس هر چه محتوای اطلاعاتی از سود شرکت پایین باشد قیمت سهام با تأخیر واکنش نشان می دهد. مطالعه محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری و بطور خاص در این پژوهش اعلام سود نقدی عمدتاً از طریق بررسی وجود بازده غیرعادی حول خبر اعلامیه سود نقدی سهام مورد آزمون قرار می گیرد. بر همین اساس اعلام سود سهام، دارای محتوای اطلاعاتی بوده و موجب نوسان قیمت سهام می شود (تبریزی و صمدی، ۱۳۸۵).

از طرفی قابلیت مقایسه صورت های مالی^۲، یکی از ویژگی های کیفی ارتقادهنده ی کیفیت به شمار می رود و این گونه تعریف می شود «ویژگی کیفی اطلاعات است که استفاده کنندگان را قادر به شناسایی شباهت ها و تفاوت های بین دو مجموعه از پدیده های اقتصادی می کند» (فروغی و قاسمزاد، ۱۳۹۴). به طور کلی در دسترس بودن اطلاعات در خصوص همتایان قابلیت مقایسه برای سرمایه گذاران خارجی را تسهیل می کند و بدین ترتیب درک اطلاعات صورت های مالی در بین شرکت ها، قابلیت مقایسه را برای سرمایه گذاران آسان تر می کند. لی و همکاران^۳ (۲۰۱۵) تبیین می کنند که با داشتن دسترسی و توانایی درک اطلاعات، سرمایه گذاران نمی توانند درک بهتری از عملکرد شرکت داشته باشند، بلکه اطلاعات مرتبط با ارزش را از طریق استنباط بر اساس عملکرد و یا افشای اطلاعات همتایان (مقایسه شرکت) به دست می آورند. به عنوان مثال، در غیاب افشای اخبار بد برای شرکتی خاص، ممکن است سرمایه گذاران بتوانند حداقل برخی از اطلاعات منفی را از طریق نتیجه گیری بر اساس عملکرد و یا افشای همتایان شرکت خود به دست آورند. لذا این موضوع نقش مهمی در محدود کردن توانایی و انگیزه های مدیران برای انباشت کردن اخبار بد ایفا می کند.

برادشاو^۴ و همکاران (۲۰۱۰) دریافتند که عدم شفافیت شرکت می تواند منجر به عدم تقارن اطلاعاتی شود که این مهم مانع از واکنش به موقع قیمت سهام می شود. کیم و ژانگ^۵ (۲۰۱۴) دریافتند که عدم شفافیت حسابداری مالی و همچنین عدم محتوای اطلاعاتی از سود شرکتها نیز می تواند ناشی از عدم کنترل داخلی باشد بر همین اساس این موارد نیز می تواند به طور تعاملی تاثیر قابل ملاحظه ای بر نوسانات قیمت سهام داشته باشد. لذا قابلیت مقایسه صورتهای مالی از جمله خصوصیات کیفی گزارشگری مالی است که مدیر عامل واحد اقتصادی بایستی نسبت به ارائه آن اقدام نماید. اما با توجه به اینکه توانایی ها و فرصت های مدیران برای انباشت و افشاء نکردن اخبار (منفی یا مثبت)، به هزینه ها و منافع آن بستگی دارد بر همین اساس ممکن است مدیران در ارائه اطلاعات مبتنی بر این خصوصیت کیفی (قابلیت مقایسه صورتهای مالی) اقدام نکنند.

¹ Barinov

² Accounting Comparability

³ Li and Et al

⁴ Bradshaw

⁵ Zhang

پیشینه پژوهش

کیان و همکاران (۲۰۲۰) رابطه گردش معاملات بالا و تأخیر زیاد واکنش قیمت سهام را در بازار سهام نوع چین بین سال های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۴ را بررسی نمودند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که بین گردش معاملات و تأخیر واکنش قیمت سهام رابطه ای مثبت وجود دارد. هیک و سانگ هیون (۲۰۱۹) در تحقیقی با این هدف که برخی از استراتژی های مدیران منجر به پرداخت غرامت و خسارت از سوی واحد اقتصادی می شود اقدام به شناسایی شواهد خسارت های مدیران عامل کردند و دریافتند که قابلیت مقایسه صورتهای مالی نقش محدود کننده ای بر خسارت های مدیران عامل دارد. کیم و ژانگ (۲۰۱۸) در تحقیقی به بررسی بررسی ارتباط بین خسارت های مدیران عامل و خطر سقوط قیمت سهام نشان دادند به طور کلی مدیران عامل با توجه رفتارهای فرصت طلبانه خود منجر به خسارت هایی از جمله عدم تقارن اطلاعاتی، اعتماد به نفس بیش از حد و عدم انتشار اخبار نامطلوب می شوند که همه این عوامل نیز بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام تأثیر مثبت دارد. سون^۱ (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورتهای مالی شرکت ها بر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و مدیریت سود واقعی پرداخته است. نتایج این پژوهش نشان داد شرکت هایی که قابلیت مقایسه صورتهای مالی بیشتری دارند مدیریت سود واقعی را افزایش و مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی خود را کاهش داده اند.

الهادی و همکاران^۲ (۲۰۱۶) در پژوهشی تحت عنوان "ریسک فرار مالیاتی، چرخه عمر شرکت و افشای اطلاعات مربوط به ریسک بازار سهام" به بررسی روابط بین متغیرهای فوق با استفاده از روش آماری پانل دیتا پرداختند. نتایج تحقیق آن ها نشان از آن داشت که هرچقدر میزان ریسک مدیریت شرکت ها افزایش پیدا کند، به همان نسبت نیز فرار مالیاتی شرکت ها نیز افزایش پیدا کرده و در بلندمدت نیز شفافیت اطلاعات کاهش پیدا خواهد کرد. لی و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام مورد انتظار پرداخته اند. آنها دریافتند که قابلیت مقایسه صورتهای مالی منجر به کاهش ریسک سقوط قیمت سهام می شود همچنین اثر منفی قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام در شرکتهای با سطوح بالا از عدم تقارن اطلاعاتی نسبت به شرکتهای با سطوح پایین از عدم تقارن اطلاعاتی کمتر است.

چوی و همکاران^۳ (۲۰۱۴)، به بررسی ارتباط بین قابلیت مقایسه صورتهای مالی و آگاهی بخشی قیمت سهام در خصوص سودهای آتی پرداختند و به این نتیجه رسیدند که در شرکت هایی که قابلیت مقایسه بیشتری با شرکتهای هم صنعت خود دارند آگاهی بخشی قیمت سهام بالاتر می باشد. چن و همکاران^۴ (۲۰۱۳)، به بررسی رابطه بین قابلیت مقایسه صورتهای مالی و کارایی تصمیم های خرید سرمایه گذاران پرداختند. نتایج حاصل از تحقیق آنها نشان می دهد زمانی که صورتهای مالی شرکت ها، قابلیت مقایسه بیشتری دارند، خریداران، بازده سهام بالاتری کسب می کنند و بهبود عملیاتی بیشتری را پس از خرید نشان می دهند. کالن و همکاران^۵ (۲۰۱۳) در پژوهشی خود به بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت بر تأخیر واکنش قیمت سهام و بازده آتی آن پرداختند. آنها دریافتند که کیفیت اطلاعات حسابداری با تأخیر واکنش قیمت رابطه منفی دارد. این فرانک سینو دوتر^۶ (۲۰۱۲) آنها محتوای اطلاعاتی قیمت سهام در چین را مورد بررسی قرار داده اند. آنها دریافتند که بازده های سهام در بازار چین از توزیع نرمال برخوردار نیستند و به صورت معناداری با آزمونهای پارامتریک و ناپارامتریک قابل استنتاج نبوده اند. همچنین همبستگی ضعیفی

¹ Sohn

² Al- Hadi et al

³ Choi et al

⁴ Chen et al

⁵ Callen and Et al

⁶ Dewotor

بین بازده های سهام روزانه و ماهانه وجود داشته است. نتایج پژوهش آنها نشان میدهد که بازار سهام چین ضعیف و ناکارا است.

غلامی و همکاران (۱۳۹۹) در تحقیقی به بررسی تأثیر گردش معاملات بر واکنش تأخیری قیمت سهام پرداختند. آنان در دوره پژوهش ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ در یک نمونه ۱۱۷ شرکتی در بورس اوراق بهادار تهران دریافتند که نقدشوندگی سهام از جنبه تعداد روزهای معاملاتی و عدم اطمینان خاص شرکت، ارتباط منفی و معناداری با تأخیر واکنش قیمت سهام دارند؛ اما توجه سرمایه گذار ارتباط معناداری با تأخیر واکنش قیمت سهام ندارد. ابری و محمد زاده سالطه (۱۳۹۸) در تحقیقی به بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر کیفیت گزارشگری مالی با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. نتایج پژوهش نشان می دهد که قابلیت مقایسه صورتهای مالی تأثیر مثبت و معناداری بر کیفیت گزارشگری مالی دارد و عدم تقارن اطلاعاتی بر ارتباط بین قابلیت مقایسه صورتهای مالی و کیفیت گزارشگری مالی تأثیر ندارد. پاک نژاد و کرگز (۱۳۹۷) در تحقیقی به بررسی مبانی نظری اجتناب مالیاتی، ریسک سقوط قیمت سهام با حضور سهامداران نهادی پرداختند. سرمایه گذاران نهادی، انگیزه های لازم برای اعمال کنترل و ایجاد تغییر در عملکرد مدیران را دارا هستند و نظارت فعالانه آنها میتواند رفتار مدیران را محدود کند. در نتیجه حضور سهام داران نهادی، رابطه بین اجتناب مالیاتی و ریسک سقوط قیمت سهام را تعدیل میکند.

کوچکزایی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر نقدشوندگی سهام بر واکنش تأخیری قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش آنها حاکی از آن است که عدم نقدشوندگی سهام بر واکنش تأخیری قیمت سهام تأثیر معناداری ندارد، اما نوسان پذیری قیمت سهام و حجم معاملات سهام بر واکنش تأخیری قیمت سهام به ترتیب، تأثیر منفی و مثبت معناداری دارند. نهندی و تقی زاده خانقاه (۱۳۹۶) در تحقیقی به بررسی تأثیر پرداخت سود سهام و عدم انتشار اخبار بد بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند آنها دریافتند که پرداخت سود سهام تأثیر منفی و معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام دارد. همچنین زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران زیاد است، تأثیر منفی پرداخت سود سهام بر خطر سقوط قیمت سهام تشدید می شود. مهرورز و مرفوع (۱۳۹۵)، به بررسی رابطه بین قابلیت مقایسه صورتهای مالی با آگاهی بخشی قیمت سهام در خصوص سودهای آتی پرداختند. یافتههای تحقیق آنها نشان داد، بین قابلیت مقایسه صورت های مالی و آگاهی بخشی قیمت سهام رابطه مثبت وجود ندارد و قابلیت مقایسه صورتهای مالی به انعکاس اطلاعات سودهای آتی مربوط به صنعت و انعکاس اطلاعات سودهای آتی خاص شرکت در قیمت سهام دوره جاری کمک نمی کند.

فروغی و قاسمزاد (۱۳۹۵). به بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر همزمانی قیمت سهام پرداختند. نتایج گویای آن است که قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر همزمانی قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد. همچنین نتایج نشان می دهد در شرکت هایی با همزمانی کمتر، عدم تقارن اطلاعاتی کمتر است. حساس یگانه و امیدی (۱۳۹۳) رابطه شاخص های کیفیت اطلاعات حسابداری و تأخیر واکنش قیمت سهام و تأثیر تأخیر واکنش قیمت سهام بر بازدهی آتی سهام را در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی نمودند. یافته های پژوهش آنها حاکی از آن است که کیفیت اقلام تعهدی با تأخیر واکنش قیمت سهام، رابطه مستقیم و مربوط بودن با تأخیر واکنش قیمت سهام، رابطه معکوس دارند. رباط میلی و همکاران (۱۳۹۳) نشان داد کیفیت ضعیف اطلاعات حسابداری با میزان تأخیر در تعدیل قیمت سهام در ارتباط است. به نحوی که کیفیت ضعیف اقلام تعهدی به طور متوسط منجر به ۳ درصد افزایش تأخیر در تعدیل به هنگام قیمت سهام می شود. رحمانی و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری، تأخیر در تعدیل قیمت سهام و قابلیت پیش بینی بازده های آتی پرداختند. نتایج تحقیق آنها حاکی از آن است

که شرکت هایی که سود غیر منتظره آنها کمتر و کیفیت ارقام تعهدی در آنها بیشتر باشد، شاخص تأخیر بزرگتری دارند. در حالی که توالی زیان، رابطه معناداری با شاخص یاد شده ندارد.

فرضیه پژوهش

فرضیه تحقیق به شرح زیر می باشد:

قابلیت مقایسه صورت های مالی بر واکنش تاخیری قیمت سهام تاثیر دارد.

روش تحقیق

این پژوهش از لحاظ روش همبستگی و از لحاظ هدف کاربردی می باشد. همچنین از آنجا که این نوشتار به توصیف آنچه که هست یا توصیف شرایط موجود بدون دخل و تصرف (و نه به الزام و توصیه خاص) و با توجه به آن که قضاوت های ارزشی در این پژوهش کم رنگ است، پژوهش حاضر در زمره تحقیقات توصیفی حسابداری به شمار می رود. به علاوه با توجه به اینکه از اطلاعات تاریخی در آزمون فرضیات آن استفاده خواهد شد در گروه تحقیقات شبه آزمایشی طبقه بندی می گردد. لازم به ذکر است که برای تحلیل آماری نیز از نرم افزار SPSS (نسخه ۲۱) و Eviews (نسخه ۹) استفاده شده است.

مدل ها و نحوه اندازه گیری متغیرها

با توجه به اینکه در این پژوهش به بررسی تاثیر قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر واکنش تاخیری قیمت سهام می پردازیم لذا به پیروی از بلافس و همکاران (۲۰۱۹) به منظور آزمون فرضیات، از مدل های زیر استفاده می شود:

مدل آزمون فرضیه:

$$SPD_{it} = \beta_0 + \beta_1 FSC_{it} + \beta_2 FIRM\ SIZE_{it} + \beta_3 LEVERAGE_{it} + \beta_4 MB_{it} + \beta_5 CASHFLOW_VOL_{it} + \beta_6 EARNINGS_VOL_{it} + \beta_7 SALES_VOL_{it} + \beta_8 BETA_{it} + \beta_9 TOTAL_VOL_{it} + \beta_{10} STOCK_RET_{it} + \beta_{11} HHI_{it} + \beta_{12} AQ_{it} + e_{it}$$

SPD_{it} = واکنش تاخیری قیمت سهام در سال t و شرکت i .

FSC_{it} = قابلیت مقایسه صورتهای مالی در سال t و در شرکت i .

$FIRM\ SIZE_{it}$ = اندازه شرکت در سال t و در شرکت i : برای اندازه گیری این متغیر از لگاریتم ارزش دارایی استفاده می گردد.

$LEVERAGE_{it}$ = اهرم مالی در سال t و در شرکت i : برای اندازه گیری این متغیر از نسبت کل بدهی به کل دارایی استفاده می گردد.

MB_{it} = ارزش بازار به ارزش دفتری در سال t و در شرکت i : برای اندازه گیری این متغیر از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام استفاده می گردد.

$CASHFLOW_VOL_{it}$ = نوسانات جریان نقدی در سال t و در شرکت i : برای اندازه گیری این متغیر از انحراف معیار چهار ساله جریان نقد عملیاتی استفاده می گردد.

$EARNINGS_VOL_{it}$ = نوسانات سود خالص در سال t و در شرکت i : برای اندازه گیری این متغیر از انحراف معیار چهار ساله سود خالص استفاده می گردد.

SALES_VOL = نوسانات فروش در سال t و در شرکت i: برای اندازه گیری این متغیر از انحراف معیار چهار ساله فروش استفاده می گردد.

BETA = ریسک سیستماتیک در سال t و در شرکت i: برای اندازه گیری این متغیر از بتا هر سهم استفاده می گردد.

TOTAL_VOL = جمع حجم معاملات سهام در سال t و در شرکت i: برای اندازه گیری این متغیر از جمع حجم معاملات سهام استفاده می گردد.

STOCK_RET = بازده سهام در سال t و در شرکت i: در این پژوهش؛ منظور از بازده سالانه سهام، تغییرات قیمت اول دوره و آخر دوره سهام بعلاوه سایر عواید ناشی از خرید سهام مانند مزایای ناشی از حق تقدم، سود سهمی و سود نقدی سهام، تقسیم بر قیمت سهام در اول دوره است.

$$R_{it} = \frac{D_{it} + P_{it}(1 + \alpha + \beta) - (P_{it-1} + c. \alpha)}{P_{it-1} + c\alpha}$$

که در این معادله:

Dit: سود نقدی هر سهم به ازای تعداد سهام در اول سال،

c: مبلغی اسمی پرداخت شده توسط سرمایه گذار بابت افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات،

α : درصد افزایش سرمایه از محل مطالبات و آورده نقدی،

β : درصد افزایش سرمایه از محل اندوخته.

Rit: نرخ بازده سهام شرکت i، در طول دوره زمانی t.

Pit: قیمت سهام شرکت i، در پایان دوره t.

Pit-1: قیمت سهام شرکت i در ابتدای دوره (t انتهای دوره زمانی t-1).

HHI: شاخص رقابت در بازار محصول در سال t و در شرکت i: برای اندازه گیری این متغیر به پیروی از مک فالس^۱ (۱۹۹۷) از مدل زیر استفاده می گردد.

$$Marketpower_{it} = \frac{Sale_{ijt}}{Tsales_{jt}} \times 100$$

Sale_{ijt}: فروش شرکت i در صنعت j و دوره t.

Tsales_{jt}: کل فروش صنعت j در دوره t.

AQ = کیفیت ارقام تعهدی به میزان تبدیل (تحقق) ارقام تعهدی به جریان های نقد آتی اطلاق می گردد. این معیار از جمله معیارهای مبتنی بر داده های حسابداری است و ارتباط نزدیکی با هموار سازی سود دارد به گونه ای که بسیاری از مدل های استفاده شده جهت سنجش کیفیت ارقام تعهدی، برای اندازه گیری هموار سازی نیز مورد استفاده قرار می گیرد. کیفیت ارقام تعهدی عبارت است از درجه نزدیکی سود شرکت با میزان جریانهای نقدی ایجاد شده (راعی و سعیدی، ۱۳۸۳)

در این پژوهش از محتوای اطلاعاتی ارقام تعهدی به عنوان معیاری جهت سنجش کیفیت ارقام تعهدی استفاده می شود محتوای اطلاعاتی ارقام تعهدی از مدل زیر استفاده می کنیم (سینایی و صدفی، ۱۳۸۹):

$$RET_{it} = \alpha + \beta_1 CFO_{it} + \beta_2 ACCR_{it} + \varepsilon_{it}$$

RET_{it}: بازده سهام سالانه.

CFO_{it}: جریان وجوه نقد عملیاتی.

¹ McFalls

$ACCR_{it}$: اقلام تعهدی عملیاتی از تفاوت سود خالص و جریان نقدی عملیاتی بعلاوه هزینه استهلاک بدست می آید.
 β_2 : را به عنوان شاخص کیفیت اقلام تعهدی در نظر گرفته می شود.

نحوه اندازه گیری قابلیت مقایسه صورتهای مالی (متغیر مستقل)

در این مطالعه برای سنجش قابلیت مقایسه اطلاعات مالی از الگوی ارائه شده در رساله دکترای بابایی و همکاران (۱۳۹۹) بر مبنای تئوری ارزش گذاری نسبی استفاده گردید. آنها نشان دادند الگوی مبتنی بر تئوری ارزش گذاری نسبی در مقایسه با سایر الگوهای سنجش قابلیت مقایسه توان تبیین بیشتری در داخل کشور دارد. بر مبنای تئوری ارزش گذاری بابایی و همکاران (۱۳۹۹) استدلال کردند که شرکت های قابل مقایسه باید تابعی از متغیرهایی باشد که نسبت های ارزشیابی نسبی را بهتر تبیین می کنند. بهترین نسخه این الگو، سنجش قابلیت مقایسه اطلاعات مالی بر اساس نسبت قیمت هر سهم بر سود عملیاتی هر سهم (P/OE) است. برای محاسبه قابلیت مقایسه مطابق این الگو، ابتدا مدل رگرسیونی تبیین کننده نسبت قیمت بر سود عملیاتی هر سهم (P/OE) به شرح رابطه (۱) در سطح هر صنعت برآزش می شود. سپس قرینه قدرمطلق باقیمانده های مدل به عنوان شاخصی برای سنجش قابلیت مقایسه اطلاعات مالی لحاظ می گردد.

$$\left(\frac{P}{OE}\right)_{i,t} = C + \beta_1(b_{it}) + \beta_2(g_{it}) + \beta_3(B_{it}) + \beta_4(ROE_{it}) + \beta_5(Q_{it}) + \beta_6(SIZE_{it}) + \beta_7(Re_{it}) + \beta_8(Adjpm_{it}) + \beta_9(CPI_{it}) + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

در مدل (۱) مطابق پژوهش بابایی و همکاران (۱۳۹۹)؛ (P/OE) نسبت قیمت هر سهم بر سود عملیاتی هر سهم؛ (b) نسبت توزیع سود نقدی از طریق حاصل تقسیم سود نقدی هر سهم بر سود هر سهم؛ (g) رشد شرکت از طریق رابطه (۲) محاسبه شده است.

$$g = \left(1 - \frac{DPS}{EPS}\right) \times ROE \quad \text{مدل (۲)}$$

در رابطه (۲)؛ (DPS) سود تقسیمی هر سهم، (EPS) سود هر سهم و (ROE) نرخ بازده حقوق صاحبان سهام (نسبت سود خالص به حقوق صاحبان سهام) است. ریسک شرکت (B) از طریق ریسک سیستماتیک به شرح رابطه (۳) اندازه گیری می شود. در رابطه (۳)؛ i نشان دهنده بازده سهام شرکت و m نشان دهنده بازده کل بازار به شکل ماهیانه می باشند.

$$\beta_{i,t} = \frac{Cov_{i,m}}{\delta_m^2} \quad \text{مدل (۳)}$$

نسبت کیوتوبین (Q) از طریق نسبت ارزش بازار دارایی های شرکت بر ارزش دفتری دارایی ها در پایان دوره؛ اندازه شرکت (Size) نیز از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی ها در پایان دوره مالی؛ هزینه حقوق صاحبان سهام (Re) نیز از طریق مدل رشد گوردون مطابق رابطه (۴) محاسبه گردید.

$$R_e = \frac{DPS}{P_0} + g \quad \text{مدل (۴)}$$

حاشیه سود تعدیل شده شرکت بر اساس صنعت (Adjpm) از طریق تفاضل حاشیه سود شرکت و میان حاشیه سود شرکت‌های حاضر در صنعت محاسبه می‌شود. حاشیه سود هر شرکت نیز از طریق نسبت سود عملیاتی بر فروش محاسبه گردید. نرخ تورم (CPI) نیز از آرشيو آماری بانک مرکزی به شکل سالانه استخراج شده است.

نحوه اندازه گیری واکنش تأخیری قیمت سهام (متغیر وابسته)

جهت اندازه گیری تأخیر قیمت سهام، از الگوهای معرفی شده توسط هو و موسکوویتز (۲۰۰۵) استفاده می‌شود. در این الگوهای رگرسیونی، از بازده های هفتگی سهام نمونه و بازده تأخیری چهار هفته سهام برای هر سال - شرکت طبق رابطه های (۵) و (۶) استفاده می‌شود. الگوی رگرسیونی شماره (۵) به یک هفته خاص، محدود شده است؛ به نحوی که بازده هفتگی هر شرکت تنها بر روی بازده بازار همان هفته برازش می‌شود و هفته های قبل را در نظر نمی‌گیرد. در این الگو، نزدیکی ضریب (β_j) به یک، حاکی از واکنش سریع قیمت سهام به اخبار عمومی است. اما الگوی رگرسیونی شماره (۶) عاری از محدودیت است. در واقع، این الگو، علاوه بر بازده یک هفته خاص، بازده تأخیری چهار هفته قبل از همان هفته خاص را نیز در نظر می‌گیرد. به عبارتی، این الگو بازده هفتگی هر شرکت بر روی بازده بازار در همان هفته و چهار بازده تأخیری قبل را برازش می‌کند. در این الگو نیز نزدیکی ضریب (β_j) به یک، حاکی از واکنش سریع قیمت سهام به اخبار عمومی است، اما اگر ضرایب تأخیری ($\sum_{n=1}^4 \delta_{j,(-n)}$) به یکی نزدیک تر باشد، حاکی از تأخیر واکنش قیمت سهام به اخبار عمومی است. بنابراین، نزدیکی ضریب (β_j) به یکی و نزدیکی ضرایب تأخیری ($\sum_{n=1}^4 \delta_{j,(-n)}$) به صفر حاکی از واکنش سریع قیمت سهام به اخبار عمومی است.

مدل (۵) و (۶):

$$r_{j,t} = \alpha_j + \beta_j R_{m,t} + \varepsilon_{j,t}$$

$$r_{j,t} = \alpha_j + \beta_j R_{m,t} + \sum_{n=1}^4 \delta_{j,(-n)} R_{m,t-n} + \varepsilon_{j,t}$$

که در آن، $r_{j,t}$: بازده هفتگی سهام j و $R_{m,t}$: ارزش وزنی بازده بازار در هفته t است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه آماری شامل شرکتهایی میشود که دارای تمام ویژگی های زیر باشند:

۱. برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری آنها، سال مالی شرکت ها منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد.
 ۲. طی قلمرو زمانی پژوهش، هیچگونه توقف فعالیت نداشته و دوره مالی خود را تغییر نداده باشند.
 ۳. کلیه ی اطلاعات مورد نیاز شرکتهای برای پژوهش در دسترس باشد.
 ۴. جزء بانکها و موسسات مالی (شرکتهای سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، شرکتهای هلدینگ و لیزینگها) نباشند.
 ۵. قبل از سال ۱۳۹۴ در بورس پذیرفته شده و تا سال ۱۳۹۹ ادامه داشته باشند.
- با اعمال شرایط فوق تعداد ۱۳۲ شرکت در نمونه آماری این پژوهش قرار گرفته است.

یافته های پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نتایج تحلیل توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول شماره (۱) ارائه شده است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
واکنش تاخیری قیمت سهام (SPD)	۰/۵۸۳	۰/۵۸۳	۰/۸۷۵	۰/۳۵۰	۰/۱۱۹
قابلیت مقایسه صورتهای مالی (FSC)	-۳/۱۶۰	-۲/۰۹۰	-۰/۰۰۰۱	-۱۶/۱۸۰	۳/۱۴۹
اندازه شرکت (F_SIZE)	۱۳/۴۹۸	۱۳/۳۹۳	۱۸/۵۳۸	۹/۵۷۵	۱/۶۵۹
اهرم مالی (LEV)	۰/۶۳۷	۰/۶۳۷	۲/۷۶۶	۰/۰۸۹	۰/۲۶۳
ارزش بازار به ارزش دفتری (MB)	۲/۰۵۷	۱/۸۵۳	۲/۰۵۰۹	-۱۶/۲۴۱	۳/۰۸۸
نوسانات جریانهای نقدی (CASH_VOL)	۰/۰۸۶	۰/۰۷۵	۰/۴۱۴	۰/۰۰۴	۰/۰۵۶
نوسانات سود خالص (EARN_VOL)	۰/۰۶۰	۰/۰۴۷	۰/۵۲۷	۰/۰۰۱	۰/۰۴۹
نوسانات فروش (S_VOL)	۰/۱۷۸	۰/۱۲۸	۱/۴۹۵	۰/۰۱۰	۰/۱۷۲
ریسک سیستماتیک (BETA)	۰/۸۰۰	۰/۷۴۰	۶/۰۳۰	-۲/۷۱۰	۰/۹۹۵
حجم معاملات سهام (TOT_VOL)	۲۵/۱۷۱	۲۵/۴۰۸	۳۱/۱۲۰	۱۶/۴۱۷	۲/۴۹۱
بازده سهام (S_RET)	۰/۲۸۱	۰/۱۵۱	۰/۷۰۳	-۰/۵۷۴	۰/۰۶۸
شاخص رقابت در بازار محصول (HHI)	۰/۰۵۰	۰/۰۱۸	۰/۵۳۴	۳/۲۶۰	۰/۰۸۸
کیفیت اقلام تعهدی (AQ)	۰/۰۰۰	-۰/۰۱۲	۰/۵۸۲	-۰/۳۰۱	۰/۰۶۲

با توجه به جدول شماره (۱) تعداد مشاهدات سال- شرکت بر اساس داده های ترکیبی متوازن، ۷۹۲ مشاهده (۱۳۲ شرکت و ۶ سال) بوده است. با توجه به آماره توصیفی، می توان شاخص های بالا را به شاخص های مرکزی، پراکندگی و سایر شاخص ها تقسیم نمود، که شاخص های مرکزی عبارت از شاخص میانگین و میانه، شاخص های پراکندگی عبارت از شاخص انحراف معیار و سایر شاخص ها عبارت از شاخص بیشینه، کمینه، چولگی و کشیدگی می باشد. به طور خلاصه متغیر اهرم مالی نشان می دهد که شرکت های نمونه آماری برای ساختار سرمایه خود، ۶۳/۷ درصد از قسمت بدهی ها، و مابقی را از قسمت حقوق صاحبان سهام تامین کرده اند. این مورد میتواند ناشی از دو دلیل باشد دلیل اول: شرکت های نمونه آماری از لحاظ تامین مالی از رتبه بالای اعتباری برخوردار هستند دلیل دوم اینکه احتمالاً تامین سرمایه از طریق حقوق صاحبان سهام تعهدآورتر است.

آزمون نرمالیت توزیع متغیر وابسته پژوهش

از آنجایی که در انجام این تحقیق به منظور تخمین پارامترهای مدل از روش حداقل مربعات معمولی استفاده می گردد و این روش بر این فرض استوار است که متغیر وابسته پژوهش دارای توزیع نرمال باشد لذا لازم است نرمال بودن توزیع متغیر وابسته مورد آزمون قرار گیرد.

جدول (۲): نتایج بررسی نرمال بودن توزیع متغیر وابسته

نتایج آزمون KS (نرمالیته)					متغیر
سطح معنی داری	آماره k-z	منفی	مثبت	انحراف معیار	
۰/۰۷۲	۹/۶۹۱	۰/۳۵۰	۰/۸۷۵	۰/۱۱۹	واکنش تاخیری قیمت سهام (SPD)

با توجه به جدول (۲) سطح معنی داری آماره Z آزمون KS برای متغیر واکنش تاخیری قیمت سهام به بالاتر از ۰/۰۵ افزایش یافته بنابراین فرضیه H_0 مبنی بر نرمال بودن توزیع این متغیر پذیرفته می شود و گویای آن است که این متغیر دارای توزیع نرمال می باشد بر همین اساس برای آزمون فرضیات از روش های آماری پارامتریک استفاده می گردد.

آزمون های پیش فرض رگرسیون

نتایج آماره اف لیمر:

برای اینکه مشخص شود برای برازش مدل از چه روشی (داده های تلفیقی یا پانلی) استفاده گردد باید آزمون F لیمر یا چاو را آزمون نماییم با توجه به اینکه سطح معنی داری آماره F-limer کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانل نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد.

جدول (۳): نتایج آماره اف لیمر

سطح معناداری	مقدار آماره
۰/۰۰۰ Prob.	۴/۸۰۵

نتایج آماره هاسمن:

برای تخمین الگو به شیوه داده های تابلویی دو روش وجود دارد که عبارتند از روش اثرات ثابت و اثرات تصادفی، تعیین این که در مورد یک نمونه از داده ها کدام یک از این دو روش باید مورد استفاده قرار بگیرد از طریق آزمون هاسمن صورت می گیرد از آنجایی که سطح معنی داری آماره H-hausman کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد.

جدول (۴): نتایج آماره هاسمن

سطح معناداری	مقدار آماره
۰/۰۰۰ Prob.	۱۶۱/۷۵۷

نتایج آماره وایت:

یکی از موضوعات مهمی که در اقتصاد سنجی به آن برخورد می کنیم موضوع ناهمسانی واریانس است. ناهمسانی واریانس به این معناست که در تخمین مدل رگرسیون، مقادیر جملات خطا دارای واریانس های نابرابر باشد. با توجه به اینکه سطح معنی داری آماره White در فرضیه کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) است (۰/۰۰۰ بوده) رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس می باشد لذا اقدام به رفع مشکل با استفاده از حداقل مجزورات تعدیل شده می شود.

جدول (۵): نتایج آماره اف وایت

سطح معناداری	مقدار آماره
./۰۰۰Prob.	۶/۲۱۲

نتایج آماره گادفری

یکی از موضوعات مهمی که در اقتصاد سنجی به آن برخورد می‌کنیم موضوع خود همبستگی سریالی است. در آمار، خود همبستگی یک فرآیند تصادفی همبستگی بین مقادیرهای فرآیند در نقاط مختلف زمان را به عنوان تابع دو زمانه یا تفاضل زمانی توصیف می‌کند. با توجه به اینکه سطح معنی داری آماره Godfrey بیشتر از سطح خطای مورد پذیرش است این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای مشکل خود همبستگی سریالی نمی‌باشد.

جدول (۶): نتایج آماره گادفری

سطح معناداری	مقدار آماره
./۱۲۲Prob.	۲/۳۸۲

آزمون فرضیه پژوهش

فرضیه پژوهش: قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر واکنش تاخیری قیمت سهام تاثیر دارد.

جدول (۷): نتایج برآورد مدل برای فرضیه پژوهش

نام و نماد متغیر	ضریب رگرسیون	آماره t	سطح معنی داری	آماره VIF
قابلیت مقایسه صورتهای مالی (FSC)	-۰/۱۳۳	-۲/۲۶۱	۰/۰۲۲	۱/۳۶۹
اندازه شرکت (F_SIZE)	-۰/۰۳۳	-۵/۸۲۲	۰/۰۰۰	۲/۱۴۲
اهرم مالی (LEV)	۰/۰۳۵	۱/۷۳۶	۰/۰۸۳	۱/۴۵۲
ارزش بازار به ارزش دفتری (MB)	-۰/۰۲۸	-۲/۷۴۰	۰/۰۰۸	۱/۲۲۱
نوسانات جریانات نقدی (CASH_VOL)	-۰/۲۵۷	-۳/۶۶۳	۰/۰۰۰	۱/۱۰۳
نوسانات سود خالص (EARN_VOL)	-۰/۰۰۴	-۰/۰۴۷	۰/۹۶۲	۱/۳۸۸
نوسانات فروش (S_VOL)	-۰/۰۲۹	-۰/۹۶۱	۰/۳۳۶	۱/۱۹۴
ریسک سیستماتیک (BETA)	۰/۰۰۴	۱/۳۳۴	۰/۱۸۲	۱/۳۰۵
حجم معاملات سهام (TOT_VOL)	۰/۰۳۲	۱۳/۹۵۴	۰/۰۰۰	۲/۲۸۲
بازده سهام (S_RET)	-۰/۰۷۶	-۰/۳۶۵	۰/۷۱۴	۲/۱۶۸
شاخص رقابت در بازار محصول (HHI)	-۰/۰۰۷	-۰/۰۴۹	۰/۹۶۰	۱/۳۹۴
کیفیت اقلام تعهدی (AQ)	-۰/۲۹۵	-۲/۲۳۹	۰/۰۲۵	۲/۱۸۴
مقدار ثابت	-۰/۶۷۰	-۱۰/۳۲۹	۰/۰۰۰	-

۱/۶۰۲	آماره دوربین واتسون	۱۱/۸۴۶ (۰/۰۰۰)	آماره F (سطح معنی داری)
۱۰/۹۰۶ (۰/۰۸۲)	آماره جارکو برا (سطح معنی داری)	۰/۷۲۱	(ضریب تعیین)

بر اساس نتایج آزمون فرضیه پژوهش، آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۷۲/۱ درصد از تغییرات متغیر واکنش تاخیری قیمت سهام، توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می شود. همچنین در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نتایج آزمون جارکو برا گویای آن است که باقیمانده های حاصل از برآورد مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می باشند بطوری که سطح معنی داری مربوط به این آزمون بزرگتر از ۰/۰۵ است (۰/۰۸۲). همچنین با توجه به این که مقدار آماره دوربین واتسون مدل مابین ۱/۵ و ۲/۵ است (۱/۶۰۲) لذا می توان گفت در مدل، مشکل خود همبستگی باقیمانده ها وجود ندارد. در نهایت با توجه به سطح معناداری متغیر قابلیت مقایسه صورت های مالی (متغیر مستقل) که زیر ۰/۰۵ است (۰/۰۲۲) لذا قابلیت مقایسه صورت های مالی بر واکنش تاخیری قیمت سهام تأثیر منفی معناداری دارد. همچنین از متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، ارزش بازار به ارزش دفتری، نوسانات جریان نقدی و کیفیت اقلام تعهدی بر واکنش تاخیری قیمت سهام تأثیر منفی معناداری دارد در ادامه حجم معاملات سهام نیز بر واکنش تاخیری قیمت سهام تأثیر مثبت معناداری دارد. در نهایت با آزمون همخطی میان متغیرهای تحقیق نیز مقدار آماره VIF (عامل تورم واریانس) برای تمامی متغیرها از ۵ کوچکتر بوده و بیانگر این است که میان متغیرهای پژوهش مشکل همخطی شدید وجود ندارد.

نتیجه گیری و پیشنهادات

با توجه به اینکه در دسترس بودن اطلاعات در خصوص همتایان، قابلیت مقایسه برای سرمایه گذاران خارجی را تسهیل می کند و بدین ترتیب درک اطلاعات صورت های مالی در بین شرکت ها، قابلیت مقایسه را برای سرمایه گذاران آسان تر می کند. لذا این مهم منجر به درک بهتری از عملکرد و واکنش قیمت سهام شرکتها می شود. بر همین اساس در این تحقیق به بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر واکنش تاخیری قیمت سهام در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می شود. یافته های پژوهش نشان می دهد که قابلیت مقایسه صورتهای مالی بر واکنش تاخیری قیمت سهام تأثیر منفی و معناداری دارد. در مورد تحلیل حاصل از نتایج می توان گفت به طور کلی سرمایه گذاران اطلاعات مرتبط با ارزش را از طریق استنباط بر اساس عملکرد و یا افشای اطلاعات همتایان (مقایسه شرکت) به دست می آورند. با توجه به اینکه این موضوع نقش مهمی در محدود کردن توانایی و انگیزه های مدیران برای انباشت کردن اخبار بد ایفا می کنند لذا این مهم منجر به کاهش واکنش تاخیری قیمت سهام می شود. همچنین هنگامی که قابلیت مقایسه صورت های مالی بالا باشد عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران کاهش یافته و عدم افشا اخبار منفی نیز کاهش یافته این موارد می تواند منجر به کاهش واکنش تاخیری قیمت سهام شود.

پیشنهادات پژوهش:

به گروه های مختلف از جمله سهامداران، اعتباردهندگان، تحلیل گران، مدیران، پژوهشگران، دانشجویان و سایر گروه ها پیشنهاد می گردد به نتایج این تحقیق توجه داشته باشند؛ زیرا قابلیت مقایسه صورتهای مالی، متغیر واکنش تاخیری

قیمت سهام را تحت تاثیر (تاثیر منفی معنادار) قرار می دهد. همچنین با توجه به اینکه هدف مدیران این است که اعتماد مالکان شرکت را فراهم کنند پس بایستی به دنبال این باشند که با استفاده از ابزارهایی، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی را افزایش دهند. در ضمن بایستی سازمان بورس اوراق بهادار نیز برای مشخص شدن ارزش واقعی شرکتها، شفاف سازی اطلاعاتشان و درک بهتر عملکردشان، قوانین و مقرراتی را اتخاذ کنند که شرکتها تا حد امکان اطلاعات را به درستی و به موقع (با افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی) به بازار تزریق نمایند تا این مهم منجر به کاهش واکنش تاخیری قیمت سهام شرکتها شود. در ادامه بدیهی است که آگاهی از مقوله تاثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر واکنش تاخیری قیمت سهام، می‌تواند بر تصمیمات بسیاری از گروه‌ها اثرگذار باشد؛ بر این اساس به گروه‌های مختلف علاقمند به مباحث بالا پیشنهاد می‌شود توجه دقیقی به نتایج تحقیق حاضر داشته باشند.

منابع

- ✓ ابری، کریم، محمد زاده سالطه، حیدر، (۱۳۹۸)، بررسی تاثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر کیفیت گزارشگری مالی با تاکید بر عدم تقارن اطلاعاتی، اولین کنفرانس ملی نقش حسابداری، اقتصاد و مدیریت.
- ✓ حساس یگانه، یحیی، امیدی، الهام، (۱۳۹۳)، رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری، تأخیر واکنش قیمت و بازدهی آتی سهام. مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۱، شماره ۴۲، صص ۳۱-۵۸.
- ✓ خیراللهی، فرشید، قاسمی، کیوان، فاخری، پیمان، (۱۳۹۴)، بررسی تاثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر هزینه حقوق صاحبان سهام بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، همایش ملی دستاوردهای نوین در حسابداری و مدیریت، تهران، مرکز آموزش علمی کاربردی واحد ۱۳ تهران، موسسه مدیریت دانش شباک.
- ✓ دانیالی ده حوض، محمود، منصوری، حسین، (۱۳۹۱)، بررسی کارایی بورس اوراق بهادار تهران در سطح ضعیف و اولویت بندی عوامل مؤثر بر آن، پژوهشنامه اقتصادی، دوره ۱۲، شماره ۴۷، صص ۷۱-۹۶.
- ✓ رباط میلی، مژگان، علوی طبری، حسین، ثقفی، علی، (۱۳۹۳)، کیفیت اطلاعات حسابداری و تعدیل قیمت سهام پژوهشهای تجربی حسابداری، دوره ۴، شماره ۱۳، صص ۲۱-۴۵.
- ✓ رحمانی، علی، یوسفی، فرزانه، رباط میلی، مژگان، (۱۳۹۱)، کیفیت اطلاعات حسابداری، تأخیر در تعدیل قیمت سهام و قابلیت پیش بینی بازدههای آتی، فصلنامه بورس اوراق بهادار، دوره ۵، شماره ۲۰، صص ۱۳۷-۱۵۸.
- ✓ رهنمای رودپشتی، فریدون، وکیلی فرد، حمیدرضا، لک، فضل اله، محسنی، عبدالرضا، (۱۳۹۴)، سبک حسابر س و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، حسابداری مدیریت، دوره ۸، شماره ۲۵، صص ۲۹-۴۷.
- ✓ عبده تبریزی، حسین، صمدی، ابولفضل، (۱۳۸۶)، محتوی اطلاعاتی سود حسابداری، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی.
- ✓ فروغی، داریوش، قاسمزاد، پیمان، (۱۳۹۵)، تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر همزمانی قیمت سهام، پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۸، شماره ۱، صص ۳۹-۵۴.
- ✓ کر، عزیزاله، گرکز، منصور، (۱۳۹۴)، مفهوم قابلیت مقایسه حسابداری، چهارمین کنفرانس ملی مدیریت و اقتصاد پایدار با رویکرد استراتژیک، شیراز، شرکت پندار اندیش رهپو.
- ✓ کمیته تدوین سازمان حسابرسی، (۱۳۹۲)، استانداردهای حسابداری نشریه ۱۶۰، چاپ ۲۲، تهران: انتشارات سازمان حسابرسی.

- ✓ مهرورز، فاطمه، مرفوع، محمد، (۱۳۹۵)، رابطه بین قابلیت مقایسه صورتهای مالی با آگاهی بخشی قیمت سهام در خصوص سودهای آتی، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۳، شماره ۴۹، صص ۸۳-۱۱.
- ✓ نهندی، یونس، تقی زاده خانقاه، وحید، (۱۳۹۶)، بررسی تأثیر پرداخت سود سهام و عدم انتشار اخبار بد بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، دوره ۲۴، شماره ۱، صص ۱۹-۴۰.
- ✓ Ahmadi, A., Ma'toufi, A. (2014). The relationship between accounting information quality on stock price delay and forecasting of future stock returns of listed companies on the Tehran Stock Exchange. *New Researches on Accounting*, 2(5), 106-117 [In Persian].
- ✓ Barinov, A. (2014). Turnover: Liquidity or uncertainty? *Management Science*, 60(10), 2478-2495.
- ✓ Bradshaw, M. T., Miller, G. S., Serafeim, G., (2010). Accounting method heterogeneity and analysts' forecasts. Working paper, University of Chicago.
- ✓ Callen, J.L., Khan, M., Lu, H. (2013). Accounting quality, stock price delay, and future stock returns. *Contemporary Accounting Research*, 30(1), 269-295.
- ✓ Chen, C.-W., W. Collins, D., Kravet, T., & D. Mergenthaler, R. (2013). Financial statement comparability and the efficiency of acquisition decisions. Working Paper, University of Iowa and University of Texas at Dallas. Available at: <http://ssrn.com/abstract=2169082>
- ✓ Chiang, T.C., Nelling, E., Tan, L. (2008). The speed of adjustment to information: Evidence from the Chinese stock market. *International Review of Economics & Finance*, 17(2), 216-229.
- ✓ Choi, J.-H., Choi, s. , A. Myers, L., & Ziebart, D. (2014). Financial Statement Comparability and the Ability of Current Stock Returns to Reflect the Information in Future Earnings, available at: <http://ssrn.com/abstract=2337571>
- ✓ De Franco, G., S.P. Kothari, and R.S. Verdi. 2011. The benefits of financial statement comparability. *Journal of Accounting Research* 49 (4): 895-931
- ✓ Heeick Choi. SangHyun Suh. (2019). "The effect of financial reporting quality on CEO compensation structure: Evidence from accounting comparability". *J. Account. Public Policy*. journal homepage: www.elsevier.com/locate/jaccpubpol
- ✓ Hou, K., Moskowitz, T.J. (2005). Market frictions, price delay, and the cross-section of expected returns. *The Review of Financial Studies*, 18(3), 981-1020.
- ✓ Jeong-Bon Kim, Leye Li, Louise Yi Lu, Yangxin Yu. (2015). "Financial Statement Comparability and Expected Crash Risk". *Journal of Accounting and Economics*.
- ✓ Kim, J.B., Li, Y., Zhang, L., (2014). Corporate tax avoidance and stock price crash risk: firm-level analysis. *J. Financ. Econ.* 100, 639-662. -Kim, J.B., Li, Y., Zhang, L., 2011b. CFOs versus CEOs: equity incentives and crashes. *J. Financ. Econ.* 101, 713-730.
- ✓ Kim, J.-B., Li, Y., Zhang, L., 2018. CFOs versus CEOs: Equity incentives and crashes. *Journal of Financial Economics* 101(3), 713-730.
- ✓ Kim, Y., & Li, S. (2010). Mandatory IFRS adoption and intra-industry information transfer. Working Paper. Santa Clara University.
- ✓ Merkley, K., Michaely, R., Pacelli, J. (2017). Does the scope of the sell-side analyst industry matter? An examination of bias, accuracy, and information content of analyst reports. *The Journal of Finance*, 72(3), 1285-1334.
- ✓ Morck, R., Yeung, B., Yu, W. (2000). The information content of stock markets: why do emerging markets have synchronous stock price movements? *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 215-260.
- ✓ Qian, M., Sun, P.W., Yu, B. (2017). High turnover with high price delay? Dissecting the puzzling phenomenon for China's a-shares. *Finance Research Letters*, 22, 105-113.

- ✓ Ryu, D., Park, S.G., Yang, H. (2017). Noise Traders, mispricing, and price adjustments in derivatives markets. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3320266>.
- ✓ Sen, S., Singh, B., Mazumder, S. (2017). Efficient market hypothesis: A study on Indian Capital Market. Research Bulletin, 42(4), 69-79.
- ✓ Sohn Byungcherl and Charlie Sohn. (2016). The effect of accounting comparability on the accrual-based and real earnings management. Department of Accounting and Information Management, University of Macau, Macau, China .