

تأثیر قابلیت مقایسه صورت های مالی بر ضریب واکنش سودهای آتی

داریوش فروغی^۱، پیمان قاسم‌زاد^۲

چکیده: هدف این پژوهش تعیین تأثیر قابلیت مقایسه به‌عنوان یکی از ویژگی‌های کیفی گزارشگری مالی بر ضریب واکنش سودهای آتی است. ضریب واکنش سودهای آتی به‌منزله معیاری برای اندازه‌گیری محتوای اطلاعاتی قیمت‌های جاری سهام از سودهای آتی به‌کار می‌رود. جامعه آماری این پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. به‌منظور دستیابی به هدف پژوهش، ۸۰ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۲ برای نمونه آماری انتخاب شدند. به‌منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون چندمتغیره و داده‌های ترکیبی بهره‌برده می‌شود. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد قابلیت مقایسه صورت‌های مالی ضریب واکنش سودهای آتی را افزایش می‌دهد. بر اساس نتایج، قابلیت مقایسه سبب می‌شود میزان بیشتری از اطلاعات خاص شرکت در قیمت‌های جاری سهام منعکس شود.

واژه‌های کلیدی: سود خاص شرکت، سود در سطح صنعت، ضریب واکنش سودهای آتی، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی.

۱. دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران

۲. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۳/۰۲/۰۶

تاریخ پذیرش نهایی مقاله: ۱۳۹۴/۰۸/۱۱

نویسنده مسئول مقاله: داریوش فروغی

E-mail: foroghi@ase.ui.ac.ir

مقدمه

استفاده کنندگان از اطلاعات مالی، به ویژه سرمایه گذاران، به طور عمده بر مبنای پیش بینی عملکرد آتی تصمیم می گیرند و قیمت های جاری سهام انتظارات سرمایه گذاران از عملکرد آتی شرکت ها را نشان می دهد. رابطه بین بازده جاری سهام و سودهای آتی، ضریب واکنش سودهای آتی نامیده می شود که به طور گسترده در پژوهش های پیشین به منزله معیاری برای اندازه گیری محتوای اطلاعاتی قیمت های جاری سهام به کار برده شده است (فرناندز و فریرا، ۲۰۰۹؛ هاو، هو، لی و وو، ۲۰۱۲ و حقیقت و رایگان، ۱۳۸۷)؛ به طوری که هرچه پیش بینی های دقیق تری از سودهای آتی در قیمت جاری سهام منعکس شود، ضریب واکنش سودهای آتی افزایش می یابد.

یکی از اهداف گزارشگری مالی افزایش توان پیش بینی سرمایه گذاران است. پژوهش های تجربی نیز نشان داده است سرمایه گذاران از اقلام مندرج در صورت های مالی برای پیش بینی سودهای آتی استفاده می کنند و کمیت و کیفیت اطلاعات حسابداری بر توانایی سرمایه گذاران در پیش بینی سودهای آتی مؤثر است (لاندهلم و میرز، ۲۰۰۲ و بهرامفر و کاردان، ۱۳۸۷).

قابلیت مقایسه یکی از ویژگی های گزارشگری مالی است که کمیت و کیفیت اطلاعات در دسترس برای سرمایه گذاران را افزایش می دهد و به آنها امکان می دهد از طریق ارزیابی عملکرد گذشته شرکت، عملکرد آتی را با دقت بیشتری پیش بینی کنند و بر مبنای آن تصمیم بگیرند (دفرانکو، کوتاری و وردی، ۲۰۱۱). از این رو، هرچه ویژگی قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری بیشتر باشد، سرمایه گذاران توانایی بیشتری برای پیش بینی دقیق سودهای آتی به دست می آورند و در نتیجه، ضریب واکنش سودهای آتی افزایش می یابد. بنابراین ارتباط مثبتی بین قابلیت مقایسه و ضریب واکنش سودهای آتی به وجود می آید (گلب و زاروین، ۲۰۰۲). هدف پژوهش حاضر تعیین تأثیر قابلیت مقایسه صورت های مالی بر ضریب واکنش سودهای آتی است.

در بخش دوم مبانی نظری، پیشینه و فرضیه های پژوهش بیان شده است. بخش بعدی به روش پژوهش، شامل جامعه آماری، انتخاب شرکت ها و مدل های رگرسیونی برای آزمون فرضیه ها اختصاص دارد. در ادامه، به برازش مدل های پژوهش، یافته های آزمون فرضیه ها و تجزیه و تحلیل آن پرداخته می شود و در بخش نهایی به طور خلاصه نتیجه پژوهش بیان خواهد شد.

پیشینه پژوهش

پیشینه نظری

اصولاً مطالعات حسابداری بر این پایه استوار است که قیمت بازار اوراق بهادار در برابر اطلاعات حسابداری واکنش نشان می دهد. نخستین مدرک و شاهد بر این ادعا، پژوهش معروف بال و

براون (۱۹۶۸) است. نتیجه مطالعه آنها نشان می‌دهد تغییرات قیمت با تغییرات سود همسوست و بازده جاری سهام، اطلاعات سود حسابداری را تا حد زیادی (حدود ۹۰ درصد) منعکس می‌کند. بازده جاری سهام شامل اطلاعاتی از سود جاری و اطلاعاتی درباره سودهای آینده است (کولینز، کوتاری، شانکن و اسلوان، ۱۹۹۴). سود حسابداری علاوه بر اینکه معیاری برای ارزیابی عملکرد فعلی به‌شمار می‌رود، اغلب به‌عنوان ابزاری برای برآورد قدرت سودآوری شرکت و پیش‌بینی سودهای آینده برای استفاده‌کنندگان به‌کار می‌رود. از آنجا که ارزش جاری شرکت و ارزش هر سهم آن به جریان نقدی سود آینده بستگی دارد، سرمایه‌گذاران بر اساس انتظاراتی که از سودهای آینده دارند نسبت به خرید، نگهداری یا فروش سهام تصمیم می‌گیرند (کردستانی و آشتاب، ۱۳۸۹). بدین ترتیب قیمت‌های جاری و به‌تبع آن بازده جاری سهام، منعکس‌کننده انتظارات بازار از عملکرد آتی شرکت‌هاست. قیمت‌های جاری زمانی حاوی اطلاعات مفیدند که سودهای آتی را بهتر پیش‌بینی کنند. به بیانی، هرچه ضریب واکنش سودهای آتی بیشتر باشد، توانایی بازده جاری سهام برای انعکاس اطلاعات از سودهای آتی بیشتر خواهد بود (کولینز و همکاران، ۱۹۹۴ و هاو و همکاران، ۲۰۱۲).

قیمت‌های جاری سهام هم اطلاعات در سطح صنعت و هم اطلاعات خاص شرکت را نشان می‌دهد. آبرز و فریمن (۱۹۹۷) تغییرات سود سالانه را به دو بخش تغییرات در سطح صنعت و تغییرات در سطح خاص شرکت تجزیه کردند. تغییرات سود در سطح صنعت، آن بخشی از سود است که برای همه شرکت‌های آن صنعت رخ می‌دهد و در آن صنعت عادی است. تغییرات سود در سطح خاص شرکت بخشی از سود است که نمی‌توان به روشنی آن را به تغییرات سود در سطح صنعت نسبت داد و منتسب به عملکرد خاص شرکت است. یافته‌های پژوهش آنان نشان می‌دهد گردآوری و پردازش اطلاعات خاص شرکت هزینه‌بر است و برای فعالان در بازار سهام پیش‌بینی آن بخش از تغییرات سود خاص شرکت، مشکل‌تر است. به همین دلیل اطلاعات در سطح صنعت زودتر از اطلاعات خاص شرکت در قیمت‌های جاری سهام منعکس می‌شود.

از آنجا که هم اطلاعات صنعت و هم اطلاعات شرکت در قیمت‌های سهام منعکس می‌شود، ضریب واکنش سودهای آتی شامل دو جزء توانایی بازده جاری سهام برای انعکاس اطلاعات سود در سطح صنعت و توانایی بازده جاری سهام برای انعکاس اطلاعات سود خاص شرکت می‌شود. تفاوت بین این دو دسته از اطلاعات از آن جهت حائز اهمیت است که هر یک می‌تواند مفهومی متمایز در فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران در زمینه تخصیص منابع مالی داشته باشد؛ به طوری که هرچه اطلاعات خاص شرکت در دسترس باشد، تخصیص منابع مالی کارتر خواهد بود (آبرز و فریمن، ۱۹۹۷ و دورنو، مورک، یانگ و زاروین، ۲۰۰۳).

نتیجه پژوهش های گلب و زاروین (۲۰۰۲)، لاندلم و میرز (۲۰۰۲) و چوئی، میرز، ژانگ و زیبارت (۲۰۱۱) به طور کلی نشان داد افشای اطلاعات به سرمایه گذاران کمک می کند عملکرد آتی شرکت ها را بهتر پیش بینی کنند. با افزایش کمیت و کیفیت افشای مدیران شرکت، میزان اطلاعات در دسترس برای سرمایه گذاران بیشتر می شود و ضریب واکنش سودهای آتی افزایش می یابد.

قابلیت مقایسه صورت های مالی یکی از ویژگی های کیفی گزارشگری مالی است که موجب افزایش کیفیت افشا می شود و می تواند بر ضریب واکنش سودهای آتی تأثیرگذار باشد (چوئی، میرز و زیبارت، ۲۰۱۳).

بر اساس چارچوب مفهومی مشترک هیئت استانداردهای حسابداری مالی و هیئت استانداردهای حسابداری بین المللی (۲۰۰۸)، قابلیت مقایسه یکی از ویژگی های کیفی ارتقادهنده 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». برای اینکه مقایسه اطلاعات امکان پذیر شود، موضوعات مشابه باید مشابه باشند و موضوعات متفاوت باید متفاوت به نظر برسند. از نظر دو هیئت، اگر بتوان اطلاعات یک واحد تجاری را با اطلاعات واحدهای تجاری دیگر و اطلاعات مشابه همان واحد تجاری در دوره یا مقاطع زمانی دیگر مقایسه کرد، این اطلاعات مفیدتر خواهد بود. کمیته تدوین استانداردهای حسابداری ایران (۱۳۸۹) بخش اول را «هماهنگی رویه» و بخش دوم را «ثبات رویه» می نامد و این دو را ابزاری برای دستیابی به قابلیت مقایسه می داند.

قابلیت مقایسه از دو طریق می تواند بر مقدار ضریب واکنش سودهای آتی اثرگذار باشد؛ اول اینکه قابلیت مقایسه، مجموعه اطلاعات در دسترس برای سرمایه گذاران را گسترش می دهد. صورت های مالی مقایسه پذیر که در تهیه آنها از روش های حسابداری، برآوردها و مفروضات مشابه استفاده می شود، به سرمایه گذاران امکان می دهد اطلاعات بیشتری درباره معاملات و برآوردهایی در زمینه گزارشگری مالی کسب کنند (کمپبل و یانگ، ۲۰۱۳) و تفاوت ها و شباهت های شرکت های یک صنعت را تشخیص دهند و از این طریق بین شرکت ها به مقایسه دقیقی پردازند (مرگنتالر، چن، کولینز و کراوت، ۲۰۱۴). اطلاعات بیشتر درباره معاملات و برآوردهای عملکرد فعلی شرکت، می تواند پیش بینی دقیق سرمایه گذاران درباره عملکرد آتی شرکت را تسهیل کند (هاو و همکاران، ۲۰۱۲). هرچه پیش بینی های دقیق در قیمت سهام انعکاس یابد، قیمت های جاری و به تبع آن بازده جاری سهام، سودهای آتی را بهتر پیش بینی می کنند، در نتیجه ضریب واکنش سودهای آتی افزایش می یابد.

دوم؛ قابلیت مقایسه، هزینه جمع‌آوری و پردازش اطلاعات را کاهش می‌دهد. هرچه صورت‌های مالی شرکتی با شرکت‌های مشابه (هم‌صنعت) مقایسه‌پذیر باشد، استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی با سهولت بیشتر و هزینه کمتر اطلاعات مد نظر را به‌دست می‌آورند (دفرانکو و همکاران، ۲۰۱۱؛ کیم، کرفت و ریان، ۲۰۱۳).

با اینکه قابلیت مقایسه در کل می‌تواند بر ضریب واکنش سودهای آتی تأثیرگذار باشد، تعیین تأثیر آن بر اجزای ضریب واکنش از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. از یک سو قابلیت مقایسه می‌تواند به‌طور عمده مرتبط با اطلاعات صنعتی باشد. یافته‌های پژوهش‌های کمپیل و یانگ (۲۰۱۳) و وانگ (۲۰۱۴) نشان داد قیمت سهام شرکت‌ها نسبت به اطلاعات سود شرکت‌های هم‌صنعت واکنش نشان می‌دهد و با افزایش قابلیت مقایسه آنها این واکنش افزایش می‌یابد. به بیانی، قابلیت مقایسه به استخراج اطلاعات سود صنعتی کمک می‌کند. از سوی دیگر، قابلیت مقایسه می‌تواند به افزایش اطلاعات خاص شرکت منجر شود. در این زمینه یافته‌های پژوهش‌های بروچت، جاگولینز و ریدل (۲۰۱۳) و بارث، لاندسمن، لانگ و ویلیامز (۲۰۱۳) نشان داد افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی موجب می‌شود همزمانی قیمت سهام کاهش یابد و اطلاعات محرمانه و خاص شرکت افشا شود.

با این حال اگر تأثیر قابلیت مقایسه بر ضریب واکنش سودهای آتی به‌طور عمده درباره توانایی قیمت سهام برای انعکاس اطلاعات صنعتی باشد و قابلیت مقایسه نتواند ضریب واکنش سودهای آتی خاص شرکت را افزایش دهد، برای ارزیابی فرصت‌های جایگزین و انتخاب سهام شرکت‌های خاص فایده کمتری خواهد داشت (هیئت استانداردهای حسابداری مالی، ۱۹۸۰).

پیشینه تجربی

وانگ (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان «هماهنگ‌سازی استانداردهای حسابداری و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی» با در نظر گرفتن قابلیت مقایسه بین دو شرکت، به بررسی تأثیر اطلاعات سود شرکتی بر قیمت سهام شرکت دیگر پرداخت. نتایج نشان داد هماهنگ‌سازی استانداردهای حسابداری موجب افزایش قابلیت مقایسه شده است. در خصوص جفت شرکت‌هایی که قابلیت مقایسه بیشتری با هم دارند، واکنش قیمت سهام آنها به اطلاعات سود یکدیگر، بیشتر است. مرگنتال و همکارانش (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان «قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و کارایی تصمیم‌گیری درباره فرایند تحصیل شرکت» نشان دادند در فرایند خرید سهام شرکت، هرچه صورت‌های مالی شرکت تحصیل‌شونده با صورت‌های مالی صنعت خود قابلیت مقایسه بیشتری داشته باشد، شرکت تحصیل‌کننده تصمیم‌های بهتری درباره فرایند تحصیل اخذ می‌کند. به بیانی قابلیت مقایسه صورت‌های مالی موجب می‌شود فرایند تخصیص منابع مالی کارآتر باشد.

چوئی و همکارانش (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان «قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و توانایی بازده‌های جاری سهام برای انعکاس اطلاعات از سودهای آتی» به بررسی تأثیر قابلیت مقایسه بر ضریب واکنش سودهای آتی پرداختند. یافته‌های آنان نشان داد شرکت‌هایی که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بیشتری دارند، ضریب واکنش سودهای آتی آنها بیشتر است. همچنین دریافتند قابلیت مقایسه موجب می‌شود اطلاعات بیشتری از سودهای خاص شرکت در قیمت جاری سهام منعکس شود.

بارث و همکارانش (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان «تأثیر به‌کارگیری اختیاری استانداردهای گزارشگری مالی بین‌المللی بر قابلیت مقایسه و سودمندی بازار سرمایه در آمریکا» به این نتیجه رسیدند که بعد از پذیرش اختیاری IFRS، شرکت‌هایی که از این استانداردها استفاده کرده‌اند قابلیت مقایسه بیشتری با هم داشتند و افزایش قابلیت مقایسه موجب افزایش اطلاعات در سطح خاص شرکت‌ها، افزایش نقدینگی بازار سرمایه و افزایش حجم معاملات سهام شده است. نتایج یافته‌های آنها منطبق بر اعتقاد کمیسیون اوراق بهادار و بورس آمریکا مبنی بر سودمندی قابلیت مقایسه در بازار سرمایه است.

هاو و همکارانش (۲۰۱۲) در پژوهشی با عنوان «حمایت از سرمایه‌گذاران و محتوای اطلاعاتی قیمت سهام از سودهای آتی»، محیط اطلاعاتی چندین کشور را بر اساس میزان افشای اطلاعات، کیفیت سود، پوشش رسانه‌های خبری و اجرای قوانین منع معاملات افراد درون‌سازمانی، سنجیدند و به بررسی ضریب واکنش سودهای آتی در آن پرداختند. بر اساس نتایج آنان، هم در سطح کشورها و هم در سطح شرکت‌ها میزان افشای اطلاعات، کیفیت سود و پوشش رسانه‌های خبری به‌طور مستقیم با میزان اطلاعات منعکس‌شده از سودهای آتی در قیمت سهام اثر می‌گذارد و اجرای قوانین منع معاملات افراد درون‌سازمانی به‌طور معکوس با میزان اطلاعات منعکس‌شده از سودهای آتی در قیمت سهام رابطه برقرار می‌کند.

دفرانکو و همکارانش (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان «سودمندی قابلیت مقایسه صورت‌های مالی»، ضمن ارائه مدلی برای اندازه‌گیری قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، به این نتیجه رسیدند که بین قابلیت مقایسه و دقت پیش‌بینی رابطه مثبتی وجود دارد و قابلیت مقایسه، پراکندگی پیش‌بینی‌ها را کاهش می‌دهد. همچنین یافته‌های پژوهش آنها نشان داد قابلیت مقایسه، هزینه کسب اطلاعات را کاهش داده و کمیت و کیفیت اطلاعات در دسترس برای تحلیلگران را افزایش می‌دهد.

گل‌ارضی و زنگوری (۱۳۹۲) در پژوهشی با عنوان «بررسی رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام با میانجی‌گری مالکیت نهادی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»

کیفیت سود را بر اساس پنج معیار ارزش پیش‌بینی‌کنندگی سود، اقلام تعهدی، گزارش‌دهی صادقانه سود، گزارش‌دهی به موقع سود و پایداری سود، اندازه گرفتند و نشان دادند بین کیفیت سود و بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد. نتایج آنها به این موضوع اشاره می‌کند که افزایش کیفیت سود می‌تواند به کاهش ریسک اطلاعاتی، پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی و افزایش قیمت و بازده سهام منجر شود. همچنین نتایج آنها نشان داد با افزایش میزان مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، شدت رابطه بین کیفیت سود و بازده سهام بیشتر می‌شود که این موضوع تأییدکننده نظارت فعال مالکان نهادی بر فرایند گزارشگری مالی است.

پورحیدری، زارع‌زاده مهریزی و تاکر (۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان «بررسی ارتباط کیفیت حسابرسی با توانایی پیش‌بینی سود از دیدگاه سرمایه‌گذاران» ضمن اشاره به این موضوع که صورت‌های مالی اطلاعات ارزشمندی را برای پیش‌بینی سود در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد، نشان دادند بازده جاری سهام شرکت‌هایی که سازمان حسابرسی صورت‌های مالی آنها را رسیدگی کرده است، رابطه قوی‌تری با سودهای آتی شرکت دارد. از این رو قابلیت اتکای اطلاعات مالی، توانایی سرمایه‌گذاران برای پیش‌بینی سودهای آتی را افزایش می‌دهد.

رحمانی، بشیری منش و شاه‌رخ (۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان «بررسی اثر انتشار پیش‌بینی سود بر ضریب واکنش سود آینده» انتشار پیش‌بینی سود توسط مدیران را نوعی علامت‌دهی به سرمایه‌گذاران می‌دانند که می‌تواند توانایی آنها را برای پیش‌بینی سودهای آینده افزایش دهد؛ به طوری که هرچه خصوصیات پیش‌بینی بهتر باشد، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام درباره سود آینده افزایش می‌یابد و در نتیجه ضریب واکنش سود آینده بیشتر می‌شود. پژوهش آنها ضریب واکنش سودهای آینده را منفی نشان داد. به هر حال آنها به این نتیجه رسیدند که پیش‌بینی مدیریت بر رابطه بین بازده و سود آینده اثر می‌گذارد و هرچه دفعات پیش‌بینی بیشتر و میزان خطای آن کمتر باشد، اعتبار آن از دید سرمایه‌گذاران بیشتر خواهد شد.

حقیقت و رایگان (۱۳۸۷) در پژوهشی با عنوان «نقش هموارسازی سود بر محتوای اطلاعاتی سودها در خصوص پیش‌بینی سودهای آتی» هموارسازی سود را ناشی از انگیزه مدیران به قصد تحریف اطلاعات یا وسیله‌ای برای انتقال اطلاعات محرمانه دانستند و تأثیر آن بر ضریب واکنش سودهای آتی را بررسی کردند. نتایج آنها نشان داد قیمت‌های جاری سهام شرکت‌هایی که بیشتر هموارسازی سود کرده‌اند، حاوی اطلاعات کمتری درباره سودهای آتی بوده است و هموارسازی سود بیشتر به قصد تحریف اطلاعات و نه انتقال اطلاعات محرمانه انجام شده است.

احمدپور و احمدی (۱۳۸۷) در پژوهشی با عنوان «استفاده از ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی در ارزیابی کیفیت سود» به بررسی رابطه بین کیفیت سود و ضریب واکنش سود پرداختند. آنها

ابتدا مربوط بودن و قابلیت اتکای سود را معیاری از کیفیت سود در نظر گرفتند و نشان دادند، ضریب واکنش سود و قدرت سود در توضیح بازده جاری، در پرتفوی شرکت‌های با کیفیت سود زیاد نسبت به شرکت‌های با کیفیت سود کم به‌طور معناداری بیشتر است.

با توجه به هدف کلی یادشده، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

۱. قابلیت مقایسه، ضریب واکنش سودهای آتی را افزایش می‌دهد؛
 ۲. قابلیت مقایسه، ضریب واکنش سودهای آتی در سطح صنعت را افزایش می‌دهد؛
 ۳. قابلیت مقایسه، ضریب واکنش سودهای آتی خاص شرکت را افزایش می‌دهد.
- تایید فرضیه اول، شرط آزمون فرضیه دوم و سوم است. به بیان دیگر، اگر فرضیه اول رد شود امکان رسیدگی به فرضیه‌های دوم و سوم وجود ندارد.

روش‌شناسی پژوهش

با توجه به اینکه نتایج این پژوهش می‌تواند در فرایند تصمیم‌گیری استفاده شود، این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی است. همچنین، از آنجا که به دنبال ارزیابی ارتباط بین دو یا چند متغیر است، از لحاظ ماهیت توصیفی - همبستگی است. مبانی نظری و ادبیات موضوع پژوهش از طریق روش کتابخانه‌ای جمع‌آوری شد و فرضیه‌های پژوهش با بهره‌مندی از مدل‌های رگرسیونی چندمتغیره و به کمک داده‌های ترکیبی آزمون شدند. داده‌ها و اطلاعات مالی پژوهش، از طریق مراجعه به صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار و بانک‌های اطلاعاتی تدبیرپرداز و ره‌آورد نوین به دست آمد و جمع‌بندی، محاسبه و تجزیه و تحلیل آنها در نرم‌افزارهای Excell، نسخه هشتم Eviews و نسخه دوازدهم Stata انجام گرفت.

جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران دربر گرفته است. از آنجا که برای محاسبه متغیرهای پژوهش از اطلاعات سه سال قبل و سه سال بعد نیز استفاده می‌شود، داده‌های دوره زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۲ جمع‌آوری شد و در نهایت فرضیه‌ها در قلمرو زمانی سال‌های ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ آزمون شدند. روش نمونه‌برداری در این پژوهش مبتنی بر روش حذف سیستماتیک است. بدین منظور کلیه شرکت‌های جامعه آماری که از شرایط زیر برخوردار بودند برای نمونه انتخاب شدند:

۱. به منظور امکان مقایسه اطلاعات، سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد و طی بازه زمانی پژوهش، سال مالی خود را تغییر نداده باشند؛
۲. جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی نباشند، زیرا افشای اطلاعات مالی و ماهیت فعالیت آنها متفاوت است.

از آنجا که متغیر مستقل و وابسته پژوهش در سطح صنعت تعریف و محاسبه شده است، پس از اعمال شرایط یادشده، مطابق با پژوهش رحمانی و رامشه (۱۳۹۲) صنایعی انتخاب شدند که دست‌کم شش شرکت داشته باشند، در نهایت ۸۰ شرکت در هفت نوع صنعت برای نمونه آماری پژوهش انتخاب شد.

مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

پیش از تشریح مدل‌های به‌کاررفته برای آزمون فرضیه‌ها، نحوه محاسبه متغیرهای پژوهش (وابسته، مستقل و کنترلی) توضیح داده می‌شود.

متغیرهای وابسته

متغیرهای وابسته پژوهش عبارت‌اند از ضریب واکنش سودهای آتی، ضریب واکنش سودهای آتی در سطح صنعت و ضریب واکنش سودهای آتی خاص شرکت. برای نشان دادن رابطه بین بازده جاری سهام و سودهای آتی از الگوی کولینز و همکاران (۱۹۹۴) و لاندلم و میرز (۲۰۰۲) به شرح مدل رگرسیون در قالب رابطه ۱ استفاده شده است.

$$Ret_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 X_{i,t-1} + \beta_2 X_{i,t} + \beta_3 X_{i,t3} + \beta_4 Ret_{i,t3} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه ۱}$$

در رابطه ۱؛ $Ret_{i,t}$ بازده جاری سهام شرکت i طی در سال t است که به‌صورت بازده انباشته‌شده از خرید و نگهداری سهام نشان داده می‌شود و با رابطه ۲ اندازه‌گیری می‌شود.

$$Ret_{i,t} = \prod_{\theta=1}^{\theta=12} (1 + R_{i,\theta}) - 1 \quad \text{رابطه ۲}$$

که در آن $R_{i,\theta}$ بازده سهام شرکت i در ماه θ طی سال مالی t : $X_{i,t}$ سود سالانه قبل از اقسام غیرمترقبه تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام اول دوره؛ $X_{i,t3}$ مجموع سودهای سه سال آتی قبل از اقسام غیرمترقبه تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت در ابتدای سال t ؛ $Ret_{i,t3}$ ترکیب بازده سه سال آتی و به طریق مشابه با رابطه ۲ محاسبه می‌شود.

در رابطه ۱ که با استفاده از داده‌های سالانه و به‌روش ترکیبی برآورد می‌شود، β_2 ضریب واکنش سود و β_3 ضریب واکنش سودهای آتی نامیده می‌شود. مطابق با مبانی نظری پژوهش و ادبیات موضوع، انتظار می‌رود ضریب واکنش سودهای آتی مثبت باشد.

برای تفکیک اجزای ضریب واکنش سودهای آتی، ابتدا مطابق با پژوهش آیرز و فریمن (۱۹۹۷) و پیترسکی و رولستون (۲۰۰۴)، میانه سود شرکت‌های عضو یک صنعت در هر سال

شاخص سود در سطح آن صنعت در نظر گرفته می شود و با کسر سود در سطح صنعت از رقم سود هر شرکت، سود خاص آن شرکت به دست می آید. سپس برای تعیین رابطه بین اجزای سودهای آتی و بازده جاری سهام، متغیرهای سود در رابطه ۱ به دو جزء سود در سطح صنعت و سود خاص شرکت تجزیه می شود که نتیجه آن به صورت مدل رگرسیون در رابطه ۳ بیان شده است.

$$Ret_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IX_{i,t-1} + \beta_2 IX_{i,t} + \beta_3 IX_{i,t3} + \beta_4 FX_{i,t-1} + \beta_5 FX_{i,t} + \beta_6 FX_{i,t3} + \beta_7 Ret_{i,t3} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه ۳}$$

در این رابطه؛ $IX_{i,t}$ شاخص سود در سطح صنعت شرکت i که برابر با میانه متغیر $X_{i,t}$ برای آن صنعت در سال t است؛ $IX_{i,t3}$ شاخص سودهای آتی در سطح صنعت که از مجموع سود در سطح صنعت سه سال آتی به دست می آید؛ $FX_{i,t}$ سود خاص شرکت i ؛ $FX_{i,t3}$ معیار سودهای آتی خاص شرکت که از مجموع سودهای آتی خاص شرکت برای سه سال آتی به دست می آید. در رابطه ۳ ضریب β_3 نشان دهنده میزان تأثیر سودهای آتی در سطح صنعت بر بازده جاری سهام است که ضریب واکنش سودهای آتی در سطح صنعت تعریف می شود. ضریب β_6 نیز معرف میزان تأثیر سودهای آتی خاص شرکت بر بازده جاری سهام است که ضریب واکنش سودهای آتی خاص شرکت نامیده می شود.

متغیر مستقل پژوهش

متغیر مستقل پژوهش قابلیت مقایسه است که برای اندازه گیری آن از مدل دفرانکو و همکارانش (۲۰۱۱) استفاده می شود. در این مدل دو شرکت زمانی مشابه در نظر گرفته می شوند که برای مجموعه ای از رویدادهای اقتصادی یکسان (مثل بازده)، گزارش مالی (مثل سود حسابداری) مشابهی ارائه کرده باشند. برای اندازه گیری قابلیت مقایسه بین دو شرکت i و j ، ابتدا برای هر شرکت - سال مدل رگرسیونی به شرح رابطه ۴ با استفاده از داده های سری زمانی (شش ماهه) برای دوره چهارساله اخیر منتهی به پایان سال t برآورد می شود.

$$Earning_{i,k} = a_{i,t} + \beta_{i,t} Return_{i,k} + \varepsilon_{i,k} \quad \text{رابطه ۴}$$

که در آن؛ $Earning_{i,k}$ سود خالص شرکت i در شش ماه k تقسیم بر ارزش بازار سهام شرکت در ابتدای شش ماه و $Return_{i,k}$ بازده سهام شرکت i در شش ماه k .

ضرایب برآوردشده از رابطه ۴ برای هر شرکت - سال، معیاری از عملیات حسابداری آن شرکت است. یعنی $\hat{\alpha}_i$ و $\hat{\beta}_i$ نشان‌دهنده عملیات حسابداری شرکت i و ضرایب $\hat{\alpha}_j$ و $\hat{\beta}_j$ معرف عملیات حسابداری شرکت j است. شباهت بین عملیات حسابداری دو شرکت، میزان قابلیت مقایسه بین دو شرکت را نشان می‌دهد. به‌منظور برآورد تفاوت بین عملیات حسابداری دو شرکت i و j از مفهوم قابلیت مقایسه (ارائه گزارش‌های مشابه درباره مجموعه‌ای از رویدادهای مشابه) استفاده می‌شود. از این رو، در هر سال از طریق رابطه‌های ۵ و ۶ سود شرکت i به‌طور جداگانه یکبار با ضرایب خود شرکت i و یک بار با ضرایب شرکت j ، اما با بازده شرکت i (رویداد مشابه) برای دوره زمانی مشابه با دوره زمانی رابطه ۴ پیش‌بینی می‌شود.

$$E(Earning)_{ii,k} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i Return_{i,k} \quad \text{رابطه ۵}$$

$$E(Earning)_{ij,k} = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_j Return_{i,k} \quad \text{رابطه ۶}$$

در این رابطه‌ها؛ $E(Earning)_{ii,k}$ سود پیش‌بینی‌شده برای شرکت i و شش ماه k با استفاده از ضرایب شرکت i و $E(Earning)_{ij,k}$ سود پیش‌بینی‌شده برای شرکت i و شش ماه k با استفاده از ضرایب شرکت j . سپس قابلیت مقایسه بین دو شرکت i و j در سال t از طریق رابطه ۷ محاسبه می‌شود.

$$ComAcc_{ij,t} = \frac{-1}{8} \sum_{k=7}^k |E(Earning)_{ii,k} - E(Earning)_{ij,t}| \quad \text{رابطه ۷}$$

مقدار ریاضی بیشتر برای $ComAcc_{ij,t}$ نشان‌دهنده قابلیت مقایسه بیشتر بین دو شرکت است. به طریق مشابه برای هر سال و هر جفت شرکت i با شرکت‌های j عضو یک صنعت، معیار $ComAcc_{ij,t}$ محاسبه می‌شود و میانگین ۴ عدد بزرگ‌تر محاسبه‌شده برای آن، معیار قابلیت مقایسه خاص شرکت i تعریف می‌شود که با Com_j,t نشان داده می‌شود.

متغیرهای کنترلی

مطالعات پیشین در حوزه ضریب واکنش سودهای آتی نشان می‌دهد تحلیلگران و معامله‌کنندگان بیشتر به سهام شرکت‌های بزرگ‌تر توجه می‌کنند؛ از این رو میزان بیشتری از اطلاعات این شرکت‌ها در قیمت سهام منعکس می‌شود (کولینز، کوتاری رایبرن، ۱۹۸۷). بخش عمده‌ای از ارزش ایجادشده برای شرکت‌های در حال رشد از محل سودهای آتی است و رابطه مستقیمی بین رشد شرکت و ضریب واکنش سودهای آتی وجود دارد. همچنین ثبات سودآوری توانایی

پیش بینی سود را افزایش می دهد. به دلیل موقتی بودن زیان، سودهای منفی ضمن ناپایداری از محتوای اطلاعاتی کمتری برخوردارند. از این رو برای سرمایه گذاران پیش بینی سودهای منفی نسبت به سودهای مثبت و پایدار مشکل تر است و زیان دهی شرکت بر ضریب واکنش سودهای آتی تأثیر منفی به همراه دارد (لاندهلم و میرز، ۲۰۰۲؛ توکر و زاروین، ۲۰۰۶ و اورپورت و ژانگ، ۲۰۰۹). به همین دلیل در این پژوهش برای تفکیک اثر قابلیت مقایسه بر ضریب واکنش سودهای آتی، اثر متغیرهای اندازه شرکت، رشد شرکت و زیان دهی بر متغیر وابسته پژوهش کنترل شده است.

اندازه شرکت (Size): از طریق لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت در ابتدای سال مالی به دست می آید. مقادیر محاسبه شده برای این متغیر، در هر سال به کمک روش تبدیل خطی، در بازه (۰ و ۱) مرتب می شود.

رشد شرکت (Grow): رشد دارایی های شرکت نسبت به سال قبل است و از طریق رابطه ۸ محاسبه می شود.

$$Grow_{i,t} = (Asset_{i,t} - Asset_{i,t-1}) / Asset_{i,t-1} \quad \text{رابطه ۸}$$

زیان دهی (Loss): متغیر مجازی است که اگر معیار سودهای آتی ($X_{i,t3}$) منفی باشد برابر یک و در غیر این صورت برابر با صفر است.

مدل های آزمون فرضیه های پژوهش

رابطه های ۱ و ۳ با متغیرهای مستقل و کنترلی بسط داده شده اند. برای آزمون فرضیه اول از مدل رگرسیون چندمتغیره به شرح رابطه ۹ و برای آزمون فرضیه های دوم و سوم از مدل رگرسیونی به شرح رابطه ۱۰ استفاده می شود.

$$Ret_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 X_{i,t-1} + \beta_2 X_{i,t} + \beta_3 X_{i,t3} + \beta_4 Ret_{i,t3} + \beta_5 Com_{i,t} \quad \text{رابطه ۹}$$

$$+ \beta_6 Com_{i,t} \times X_{i,t-1} + \beta_7 Com_{i,t} \times X_{i,t} + \beta_8 Com_{i,t} \times X_{i,t3}$$

$$+ \beta_9 Com_{i,t} \times Ret_{i,t3} +$$

$$\sum_{q=10}^m \beta_q Control_{i,t} \times (1 + X_{i,t-1} + X_{i,t} + X_{i,t3}) + \varepsilon_{i,t}$$

در این رابطه $Control_{i,t}$ نشان دهنده متغیرهای کنترلی است. برای آزمون فرضیه اول پژوهش مبنی بر تأثیر قابلیت مقایسه در افزایش ضریب واکنش سودهای آتی، ضریب β_8 بررسی

خواهد شد. چنانچه β_8 در سطح اطمینان ۹۵ درصد مثبت و معنادار باشد، فرضیه اول پژوهش رد نخواهد شد.

$$\begin{aligned}
 Ret_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 IX_{i,t-1} + \beta_2 IX_{i,t} + \beta_3 IX_{i,t3} + \beta_4 FX_{i,t-1} + \beta_5 FX_{i,t} \\
 & + \beta_6 FX_{i,t3} + \beta_7 Ret_{i,t3} + \beta_8 Com_{i,t} + \beta_9 Com_{i,t} \times IX_{i,t-1} \\
 & + \beta_{10} Com_{i,t} \times IX_{i,t} + \beta_{11} Com_{i,t} \times IX_{i,t3} + \beta_{12} Com_{i,t} \times FX_{i,t-1} \\
 & + \beta_{13} Com_{i,t} \times FX_{i,t} + \beta_{14} Com_{i,t} \times FX_{i,t3} + \beta_{15} Com_{i,t} \times Ret_{i,t3} \\
 & + \sum_{q=10}^m \beta_q Control_{i,t} \times (1 + X_{i,t-1} + X_{i,t} + X_{i,t3}) + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}
 \tag{۱۰}$$

در رابطه ۱۰ برای آزمون فرضیه دوم پژوهش، ضریب β_{11} و برای آزمون فرضیه سوم ضریب β_{14} در سطح اطمینان ۹۵ درصد بررسی خواهد شد.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

پس از جمع‌آوری داده‌ها و محاسبه متغیرهای پژوهش، پارامترهای توصیفی هر متغیر به صورت مجزا محاسبه شد. این پارامترها شامل اطلاعاتی درباره شاخص‌های مرکزی و پراکندگی است که در جدول ۱ نشان داده شده‌اند. هر متغیر ۴۷۲ مشاهده داشته است.

به منظور کسب اطمینان از پایایی متغیرهای پژوهش و دریافت استنباط درست از روابط بین متغیرها، آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو (۲۰۰۲) اجرا شده است. نتایج آزمون نشان داد متغیرهای پژوهش ریشه واحد ندارند، از این رو پایایی تمام متغیرها تأیید می‌شود. همچنین به منظور کارایی بیشتر و انسجام نتایج در برآورد پارامترهای مدل رگرسیون، مواردی چون همسانی واریانس، هم خطی و خودهمبستگی بین باقی‌مانده‌ها بررسی شده است. برای بررسی ناهمسانی واریانس بین باقی‌مانده‌ها آزمون LR اجرا شد و سپس برای رفع این مشکل، مدل‌ها به روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) برآورد شدند. با اجرای آزمون دوربین - واتسون نیز خودهمبستگی بین باقی‌مانده‌ها مشخص شد. مقادیر این آماره برای همه مدل‌های پژوهش بین ۱/۵ و ۲/۵ به دست آمد که نشان می‌دهد در مدل‌های پژوهش مشکل خودهمبستگی پیاپی مرتبه اول شدیدی وجود ندارد. استفاده از داده‌های ترکیبی، یکی از روش‌های جلوگیری از بروز هم خطی است. با این حال مقادیر ضریب تعیین مدل‌ها و سطح معناداری متغیرهای به کاررفته در مدل‌ها نشان داد بین باقی‌مانده‌های مدل مشکل همخطی وجود ندارد.

جدول ۱. آماره توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
بازده جاری	$Ret_{i,t}$	-۰/۲۲۴	-۰/۰۷۹	۲/۵۱۷	-۰/۶۱۹	۰/۵۱۹
سود سال قبل	$X_{i,t-1}$	۰/۱۹۳	۰/۱۷۸	۱/۰۴۲	-۰/۱۸۶۴	۰/۱۴۷
سود سال قبل در سطح صنعت	$IX_{i,t-1}$	۰/۱۹۸	۰/۱۸۹	۱/۱۲۶	-۰/۵۲۹	۰/۲۲۸
سود سال قبل خاص شرکت	$FX_{i,t-1}$	-۰/۰۰۴	۰	۱/۱۰۰	-۱/۱۱۱	۰/۲۴۹
سود سال جاری	$X_{i,t}$	۰/۱۹۳	-۰/۱۸۷	۱/۰۴۲	-۱/۶۸۲	۰/۱۷۶
سود سال جاری در سطح صنعت	$IX_{i,t}$	-۰/۲۰۱	-۰/۱۹۱	۰/۴۷۱	-۰/۰۶۹	۰/۰۷۵
سود سال جاری خاص شرکت	$FX_{i,t}$	-۰/۰۰۷	۰	۰/۹۷۳	-۱/۹۸۳	۰/۱۶۸
سودهای آتی	$X_{i,t3}$	۰/۷۲۳	۰/۶۲۸	۶/۱۷۹	-۲/۵۳۷	۰/۷۴۵
سودهای آتی در سطح صنعت	$IX_{i,t3}$	۰/۹۸۴	۰/۷۰۳	۴/۲۲۲	-۰/۱۹۲	۰/۷۹۶
سودهای آتی خاص شرکت	$FX_{i,t3}$	-۰/۲۶۱	-۰/۰۸۰	۴/۹۳۶	-۴/۲۷۹	۱/۰۷۵
بازدههای آتی	$Ret_{i,t3}$	۱/۴۲۱	۰/۸۰۸	۲۵/۵۴۴	-۰/۶۷۰	۲/۲۲۸
قابلیت مقایسه	$Com_{i,t}$	-۰/۰۲۹	-۰/۰۲۱	-۰/۰۰۳	-۰/۲۵۱	۰/۰۲۹
اندازه شرکت	$Size_{i,t}$	۰/۵۲۵	۰/۵۴۰	۰/۹۹۵	۰/۰۰۱	۰/۲۷۹
رشد شرکت	$Grow_{i,t}$	۰/۱۵۶	۰/۱۳۴	۱/۴۰۴	-۱/۳۵۷	۰/۲۲۶

آزمون فرضیه اول

بر اساس فرضیه اول پژوهش قابلیت مقایسه، ضریب واکنش سودهای آتی را افزایش می‌دهد. جدول ۲ نتایج برآورد مدل ضریب واکنش سودهای آتی و همچنین نتایج آزمون فرضیه اول را نشان می‌دهد.

با توجه به اینکه سطح معناداری آماره F در هر دو مدل کمتر از سطح خطای ۵ درصد است، می‌توان نتیجه گرفت هر دو مدل معنادار هستند و اعتبار مناسبی دارند. ضریب تعیین تعدیل شده مدل ضریب واکنش سودهای آتی برابر با ۰/۵۱۵ به دست آمده است. این عدد نشان می‌دهد حدود ۵۱ درصد از تغییرات بازده جاری سهام را مجموعه متغیرهای مستقل مدل توضیح می‌دهد که با افزودن متغیر مستقل پژوهش و متغیرهای کنترلی، مقدار این عدد به ۰/۶۳۰ رسید.

نتایج برآورد مدل ضریب واکنش سودهای آتی، ضریب متغیر $X_{i,t3}$ را ۰/۱۸۲ نشان می‌دهد و در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است؛ به این معنا که اطلاعات سودهای آتی در بازده جاری سهام منعکس شده است و مطابق با مبانی نظری پژوهش، ضریب واکنش سودهای آتی مثبت است.

همچنین بر اساس جدول ۲ با افزودن قابلیت مقایسه به مدل، علاوه بر اینکه مقدار ضریب واکنش سودهای آتی ($X_{i,t3}$) از ۰/۱۸۲ به عدد ۰/۲۶۶ افزایش یافته است، ضریب متغیر $Com_{i,t} \times X_{i,t3}$ مثبت (۰/۳۳۲) و در سطح اطمینان مد نظر معنادار است. بنابراین می‌توان گفت قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، ضریب واکنش سودهای آتی را افزایش می‌دهد، از این رو فرضیه نخست پژوهش تأیید می‌شود.

جدول ۲. نتایج برآورد ضریب واکنش سودهای آتی و نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیر وابسته مدل‌ها: بازده جاری سهام						
نتایج آزمون فرضیه اول			مدل ضریب واکنش سودهای آتی			مدل
p-value	آماره t	ضریب	P-value	آماره t	ضریب	نماد متغیر
۰/۰۰۰	-۴/۱۱۳	-۰/۳۷۴	۰/۰۰۰	-۴/۱۷۲	-۰/۱۹۹	عرض از مبدأ
۰/۶۲۸	۰/۴۸۴	۰/۱۳۸	۰/۰۱۹	۲/۳۵۱	-۰/۲۷۳	$X_{i,t-1}$
۰/۰۰۰	۶/۶۱۲	۱/۹۱۱	۰/۰۰۰	۹/۹۲۰	۱/۱۷۹	$X_{i,t}$
۰/۰۰۰	۴/۲۱۷	۰/۲۶۶	۰/۰۰۰	۵/۷۶۶	-۰/۱۸۲	$X_{i,t3}$
۰/۰۰۰	-۷/۲۴۶	-۰/۱۲۹	۰/۰۰۰	-۶/۴۵۱	-۰/۰۶۱	$Ret_{i,t3}$
۰/۴۵۵	-۰/۷۴۶	-۰/۰۹۸				$Com_{i,t}$
۰/۵۶۲	-۰/۵۸۰	-۰/۲۱۰				$Com_{i,t} \times X_{i,t-1}$
۰/۰۰۰	۵/۵۶۴	۰/۸۴۳				$Com_{i,t} \times X_{i,t}$
۰/۰۰۶	۲/۷۵۳	۰/۳۳۲				$Com_{i,t} \times X_{i,t3}$
۰/۰۰۰	-۴/۵۷۴	-۰/۱۳۷				$Com_{i,t} \times Ret_{i,t3}$
۰/۱۳۵	۱/۴۹۷	۰/۱۳۳				$Size_{i,t} \times X_{i,t3}$
۰/۰۰۰	۳/۴۳۴	۰/۲۷۲				$Grow_{i,t} \times X_{i,t3}$
۰/۰۰۲	-۳/۱۰۸	-۰/۳۶۷				$Loss_{i,t} \times X_{i,t3}$
	کنترل شده است		کنترل شده است			اثر ثابت صنعت
	۲۶/۰۹۲		۳۴/۳۸۵			آماره F
	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰			P-value
	۰/۶۵۵		۰/۵۳۰			ضریب تعیین
	۰/۶۳۰		۰/۵۱۵			ضریب تعیین تعدیل شده
	۲/۱۳۴		۱/۹۸۹			آماره دوربین واتسون

آزمون فرضیه‌های دوم و سوم

نتایج برآورد اجزای ضریب واکنش سودهای آتی و آزمون فرضیه‌های دوم و سوم در جدول ۳ نشان داده شده است. آماره‌های مدل گویای اعتبار مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد است. همچنین مقادیر ضریب تعیین تعدیل شده حاکی از این است که بخش عمده‌ای از تغییرات متغیر وابسته مدل‌ها به وسیله متغیرهای توضیحی توصیف شده‌اند که با در نظر گرفتن اثر متغیر مستقل و کنترلی پژوهش، مقدار آن از ۰/۵۰۹ به ۰/۶۴۰ افزایش یافته است.

در نتایج برآورد اجزای ضریب واکنش سودهای آتی، ضریب متغیر $IX_{i,t3}$ (ضریب واکنش سودها در سطح صنعت) مقدار ۰/۱۹۵ به دست آمد و سطح خطای آن کمتر از ۵ درصد است. همچنین ضریب به دست آمده برای $FX_{i,t3}$ (ضریب واکنش سودهای آتی خاص شرکت) ۰/۱۸۴ و معنادار است. از این رو می‌توان نتیجه گرفت بازده‌های جاری سهام، هم اطلاعات در سطح صنعت و هم اطلاعات خاص شرکت را منعکس می‌کنند. از سویی با توجه به اینکه مقدار ضریب واکنش سودهای آتی در سطح صنعت (۰/۱۹۵) از مقدار ضریب واکنش سودهای آتی خاص شرکت (۰/۱۸۴) بیشتر است؛ می‌توان گفت اطلاعات در سطح صنعت به نسبت زودتر از اطلاعات خاص شرکت در قیمت سهام منعکس می‌شود.

بر اساس فرضیه دوم پژوهش قابلیت مقایسه، ضریب واکنش سودهای آتی در سطح صنعت را افزایش می‌دهد. نتایج آزمون فرضیه دوم در جدول ۳ نشان می‌دهد ضریب واکنش سودهای آتی در سطح صنعت ($IX_{i,t3}$) از عدد ۰/۱۹۵ به ۰/۲۳۹ افزایش یافته است، اما با توجه به اینکه ضریب متغیر $Com_{i,t} \times IX_{i,t3}$ معنادار نیست، نمی‌توان گفت قابلیت مقایسه موجب افزایش ضریب واکنش سودهای آتی در سطح صنعت شده است، بنابراین فرضیه دوم پژوهش رد می‌شود.

نتایج آزمون فرضیه سوم مبنی بر تأثیر قابلیت مقایسه در افزایش ضریب واکنش سودهای آتی خاص شرکت، نشان می‌دهد با در نظر گرفتن تأثیر قابلیت مقایسه، علاوه بر اینکه مقدار ضریب واکنش سودهای آتی خاص شرکت ($FX_{i,t3}$) از عدد ۰/۱۸۴ به ۰/۲۸۵ افزایش یافته است، ضریب برآورد شده برای متغیر $Com_{i,t} \times FX_{i,t3}$ مثبت (۰/۳۹۸) به دست آمد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. بنابراین می‌توان گفت قابلیت مقایسه، موجب افزایش ضریب واکنش سودهای آتی خاص شرکت شده است، از این رو فرضیه سوم تأیید می‌شود.

جدول ۳. نتایج برآورد اجزای ضریب واکنش سودهای آتی و آزمون فرضیه‌های دوم و سوم

متغیر وابسته مدل‌ها: بازده جاری سهام						
نتایج آزمون فرضیه‌های دوم و سوم			مدل اجزای ضریب واکنش سودهای آتی			مدل
p-value	آماره t	ضریب	P-value	آماره t	ضریب	نماد متغیر
۰/۰۴۹	-۱/۹۷۰	-۰/۲۶۱	۰/۰۲۴	-۲/۲۶۱	-۰/۲۲۲	عرض از مبدأ
۰/۸۴۰	-۰/۲۰۱	-۰/۰۶۳	۰/۰۶۵	۱/۸۴۴	-۰/۳۰۱	$IX_{i,t-1}$
۰/۰۰۲	۳/۰۴۲	۱/۴۸۱	۰/۰۰۰	۳/۸۰۸	۱/۲۰۷	$IX_{i,t}$
۰/۰۰۱	۳/۱۴۲	-۰/۲۳۹	۰/۰۰۰	۴/۳۹۶	-۰/۱۹۵	IX_{i,t^2}
۰/۶۱۷	-۰/۴۹۹	-۰/۱۴۶	۰/۰۱۶	۲/۴۱۳	-۰/۲۸۶	$FX_{i,t-1}$
۰/۰۰۰	۶/۳۳۷	۱/۸۶۶	۰/۰۰۰	۹/۶۱۳	۱/۱۶۹	$FX_{i,t}$
۰/۰۰۰	۴/۴۴۴	-۰/۲۸۵	۰/۰۰۰	۵/۷۲۸	-۰/۱۸۴	FX_{i,t^2}
۰/۰۰۰	-۷/۵۳۳	-۰/۱۳۶	۰/۰۰۰	-۶/۳۶۹	-۰/۰۶۲	Ret_{i,t^2}
۰/۰۲۰	۲/۳۳۵	-۰/۵۱۲				$Com_{i,t}$
۰/۰۱۴	-۲/۴۶۷	-۱/۳۲۲				$Com_{i,t} \times IX_{i,t-1}$
۰/۸۳۹	-۰/۲۱۵	-۱/۱۹۶				$Com_{i,t} \times IX_{i,t}$
۰/۸۲۵	-۰/۲۲۱	-۰/۰۳۴				$Com_{i,t} \times IX_{i,t^2}$
۰/۲۴۴	-۱/۱۶۵	-۰/۴۸۴				$Com_{i,t} \times FX_{i,t-1}$
۰/۰۰۰	۴/۹۹۱	-۰/۷۸۱				$Com_{i,t} \times FX_{i,t}$
۰/۰۰۱	۳/۲۲۴	-۰/۳۹۸				$Com_{i,t} \times FX_{i,t^2}$
۰/۰۰۰	-۳/۹۴۶	-۰/۱۲۱				$Com_{i,t} \times Ret_{i,t^2}$
۰/۰۴۷	۱/۹۹۱	-۰/۱۷۸				$Size_{i,t} \times X_{i,t^2}$
۰/۰۰۰	۳/۷۵۱	-۰/۲۹۲				$Grow_{i,t} \times X_{i,t^2}$
۰/۰۰۳	-۲/۹۷۷	-۰/۳۵۸				$Loss_{i,t} \times X_{i,t^2}$
	کنترل شده است		کنترل شده است			اثر ثابت صنعت
	۲۳/۰۸۱		۲۸/۱۵۹			آماره F
	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰			P-value
	۰/۶۶۹		۰/۵۲۸			ضریب تعیین
	۰/۶۴۰		۰/۵۰۹			ضریب تعیین تعدیل شده
	۲/۱۴۷		۱/۹۸۹			آماره دوربین واتسون

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این مطالعه تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر ضریب واکنش سودهای آتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شد. از آنجا که تغییرات قیمت سهام هم از

اطلاعات صنعتی / بازار و هم از اطلاعات خاص شرکت‌ها سرچشمه می‌گیرد، تأثیر قابلیت مقایسه بر ضریب واکنش سودهای آتی در سطح صنعت و خاص شرکت جداگانه بررسی شد. نتایج اندازه‌گیری ضریب واکنش سودهای آتی نشان می‌دهد در بازار سرمایه ایران، سرمایه‌گذاران توانایی پیش‌بینی عملکرد آتی شرکت‌ها را دارند و اطلاعات پیش‌بینی شده درباره سودهای آتی را در معاملات سهام لحاظ می‌کنند. به بیان دیگر، ضریب واکنش سودهای آتی مثبت است که با نتایج پژوهش رحمانی و همکارانش (۱۳۹۱) در تضاد است.

نتایج به‌دست‌آمده از این پژوهش نشان می‌دهد قابلیت مقایسه، ضریب واکنش سودهای آتی را افزایش می‌دهد؛ به این معنا که قابلیت مقایسه به‌عنوان یکی از ویژگی‌های کیفی اطلاعات، فرایند کسب اطلاعات را تسهیل می‌کند و توانایی سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی عملکرد آتی را افزایش می‌دهد و موجب می‌شود اطلاعات بیشتری از سودهای آتی در قیمت‌های جاری سهام منعکس شود. یافته‌های پژوهش حاضر در این زمینه، مشابه با نتایجی است که در پژوهش‌های احمدپور و احمدی (۱۳۸۷)، پورحیدری و همکاران (۱۳۹۱)، گل‌ارضی و زنگوری (۱۳۹۲)، دفرانکو و همکاران (۲۰۱۱)، چوئی و همکاران (۲۰۱۳) و هاو و همکاران (۲۰۱۲) به‌دست آمده است. نتیجه دیگر اینکه قابلیت مقایسه، میزان اطلاعات در سطح صنعت را افزایش نمی‌دهد، این نتیجه نیز با یافته‌های چوئی و همکاران (۲۰۱۳) سازگاری دارد، اما با یافته‌های کمپبل و یانگ (۲۰۱۳) و وانگ (۲۰۱۴) در تضاد است.

در فرضیه دیگر مشخص شد تأثیر قابلیت مقایسه بر ضریب واکنش سودهای آتی به‌دلیل افزایش میزان اطلاعات خاص شرکت است. به بیانی، قابلیت مقایسه به سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهد از طریق مقایسه شرکت‌های هم‌صنعت، میزان بیشتری از اطلاعات خاص شرکت‌ها را به‌دست آورند. این امر موجب می‌شود فرایند تخصیص منابع مالی کارا تر باشد. این نتیجه با یافته‌های مرگنتالر و همکاران (۲۰۱۴)، چوئی و همکاران (۲۰۱۳) و بارث و همکاران (۲۰۱۳) همخوانی دارد.

در کل نتایج این پژوهش سودمندی قابلیت مقایسه را در بازار سرمایه نشان می‌دهد. از این رو به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در راستای تخصیص کارآمد سرمایه‌گذاری‌ها، در تصمیم‌های خود به بحث قابلیت مقایسه توجه بیشتری کنند. همچنین به مدیران واحدهای تجاری و تدوین‌کنندگان استانداردهای حسابداری توصیه می‌شود برای کمک به سرمایه‌گذاران در ارزیابی عملکرد شرکت‌ها، به بهبود قابلیت مقایسه صورت‌های مالی توجه کنند. در راستای موضوع پژوهش حاضر، به محققان آینده موضوعات زیر پیشنهاد می‌شود:

۱. در این پژوهش برای اندازه‌گیری قابلیت مقایسه از مفهوم «امکان مقایسه اطلاعات یک واحد تجاری با واحدهای دیگر» استفاده شده است. پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی از مفهوم «امکان مقایسه اطلاعات یک واحد تجاری در دوره و مقاطع زمانی دیگر» استفاده شود؛
۲. از آنجا که بر سیستم حسابداری هر شرکتی عوامل متعددی چون استانداردهای حسابداری، مدیریت شرکت، حسابرس و کنترل‌های خارجی اثرگذار است، پیشنهاد می‌شود تأثیر این عوامل بر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی سنجیده شود؛
۳. عواملی همچون هموارسازی سود و ساختار سرمایه شرکت می‌تواند بر سود و توانایی پیش‌بینی در خصوص سودهای آتی تأثیرگذار باشد، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی تأثیر این عوامل نیز بررسی و کنترل شود.

References

- Accounting Standards Committee. (2010). *Accounting Standards*. Tehran: Auditing Organization. (in Persian)
- Ahmadpour, A. & Ahmadi, A. (2008). Using the Financial Information's Qualitative Characteristics for Evaluating Earning Quality. *Journal of the Accounting and Auditing Review*, 15 (52): 3-16. (in Persian)
- Ayers, B. & Freeman, R. (1997). Market Assessment of Industry and Firm Earnings Information. *Journal of Accounting & Economics*, 24 (2): 205-218.
- Bahramfar, N. & Kardan, B. (2008). The Information Content of Financial Statements Accounting Numbers: A Model for Prediction of Earning. *Journal of the Accounting and Auditing Review*, 15 (52): 17-36. (in Persian)
- Ball, R. & Brown, p. (1968). An Emprical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, 6(2): 159-178.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., Lang, M. H. & Williams, C. D. (2013). Effects on Comparability and Capital Market Benefits Of voluntary Adoption of IFRS By US Firms: Insights From Voluntary Adoption of IFRS by Non-US Firms. *Working Paper*, Available at <http://www.ssrn.com>.
- Brochet, F., Jagolinzer, A. & Riedl, E. (2013). Mandatory IFRS Adoption and Financial Statement Comparability. *Contemporary Accounting Research*, 30(4): 1371-1400.

- Campbell, J. & Yeung, P. E. (2013). Comparability, Investor Sophistication, and Contagion Effects. *Financial Accounting and Reporting Section Midyear Meeting*, San Diego, California, January 12, 2013.
- Choi, J. H., Myers, L. A., Zang, Y. & Ziebart, D. (2011). Do Management EPS Forecasts Allow Returns to Reflect Future Earnings? Implications for The Continuation of Management's Quarterly Earnings Guidance. *Review of Accounting Studies*, 16 (1): 143-182.
- Choi, J.H., Choi, S., Myers, L.A. & Ziebart, D. (2013). Financial Statement Comparability and the Ability of Current Stock Returns to Reflect the Information in Future Earnings. *Working Paper*, Available at <http://www.ssrn.com>.
- Collins, D.W., Kothari, S.P. & Rayburn, J.D. (1987). Firm Size and the Information Content of Prices with Respect to Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 9 (2): 111-138.
- Collins, D.W., Kothari, S.P., Shanken, J. & G. Sloan, R. (1994). Lack of Timeliness and Noise As Explanations for The Low Contemporaneous Return-Earnings Association. *Journal of Accounting & Economics*, 18 (3): 289-324.
- De Franco, G., Kothari, S.P. & Verdi, R.S. (2011). The Benefits of Financial Statement Comparability. *Journal of Accounting Research*, 49 (4): 895-931.
- Durnev, A., Morck, R., Yeung, B., & Zarowin, P. (2003). Does Greater Firm-Specific Return Variation Mean More or Less Informed Stock Pricing? *Journal of Accounting Research*, 41 (5): 797-836.
- Fernandes, N. & Ferreira, M.A. (2009). Insider Trading Laws and Stock Price Informativeness. *Review of Financial Studies*, 22 (5): 1845-1887.
- Financial Accounting Standards Board (FASB). (1980). Statement of Financial Accounting Concepts No. 2: *Qualitative Characteristics of Accounting Information*.
- Gelb, D.S. & Zarowin, P.A. (2002). Corporate Disclosure Policy and the Informativeness Of stock Prices. *Review of Accounting Studies*, 7 (1): 33-52.
- Golarzi, G. & Zangouri, Z. (2013). The Relationship between Earnings Quality and Stock Return, Intermediation of Institutional Ownership in Enlisted Companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of the Accounting and Auditing Review*, 20 (2): 65-86. (in Persian)
- Haghighat, H. & Raigan, E. (2009). Investigating the Effect of Income Smoothing on Information Content of Current Earnings about Predicting Future Earnings. *Journal of the Accounting and Auditing Review*, 16 (54): 33-46. (in Persian)

- Haw, I. M., Hu, B., Lee, J. J. & Wu, H. (2012). Investor Protection and Price Informativeness about Future Earnings: International Evidence. *Review of Accounting Studies*, 17 (2): 389-419.
- IASB & FASB. (2008). Exposure Draft Conceptual Framework for Financial Reporting: *The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics and Constraints of Decision-Useful Financial Reporting Information*. Available at <http://www.fasb.org>.
- Kim, S., Kraft, P., & Ryan, S. G. (2013). Financial Statement Comparability and Credit Risk. *Review of Accounting Studies*, 18 (3): 783-823.
- Kordestani, G. R. & Ashtab, A. (2010). Bubble Identification in Tehran's Stock Exchange: Evidence Based on Time-Varying Present Value Model. *Journal of the Accounting and Auditing Review*, 17 (2): 93-108. (in Persian)
- Levin, A., Lin, CF. & Chu, J. (2002). Unit Root Tests in Panel Data: Asymptotic and Finite Sample Properties. *Journal of Econometrics*, 108 (1): 1-24.
- Lundholm, R. J. & Myers, L. A. (2002). Bringing the Future Forward: The Effect of Disclosure on The Returns-Earnings Relation. *Journal of Accounting Research*, 40 (3): 809-839.
- Mergenthaler, R.D., Chen, C.W., Collins, D.W. & Kravet, T. (2014). Financial Statement Comparability and the Efficiency of Acquisition Decisions. *Financial Accounting and Reporting Section Midyear Meeting*, Houston, Texas, January 10, 2014.
- Orpurt, S. & Zang, Y. (2009). Do Direct Cash Flow Disclosures Help Predict Future Operating Cash Flows and Earnings? *The Accounting Review*, 84 (3): 893-935.
- Piotroski, J. & Roulstone, D. (2004). The influence of analysts, institutional investors and insiders on the incorporation of market, industry and firm-specific information into stock prices. *The Accounting Review*, 79 (4): 1119-1152.
- Pourheydari, O., Zarezade Karizi, M. S. & Taker, R. (2012). The Investigation Impact of audit Quality on Earnings Predictability from Investors Viewpoint. *Journal of Accounting Knowledge and Management Auditing*, 1 (4): 15-26. (in Persian)
- Rahmani, A. & Ramsheh, N. (2014). Trade-off between Accrual-Based Earnings Management and Real Activities Manipulation. *Journal of the Accounting and Auditing Review*, 20 (4): 39-60. (in Persian)

- Rahmani, A., Bashirimanesh, N. & Shahrokhi, S. (2012). Effects of Management Earnings Forecasts on Future Earnings Response Coefficient. *Journal of Accounting Knowledge*, 3 (10): 29-50. (in Persian)
- Tucker, J. W. & Zarowin, P. A. (2006). Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness? *The Accounting Review*, 81 (1): 251-270.
- Wang, C. (2014). Accounting Standards Harmonization and Financial Statement Comparability: Evidence from Transnational Information Transfer. *Journal of Accounting Research*, (in press).