

فصلنامه علمی پژوهشی
دانش مالی تحلیل اوراق بهادار
سال یازدهم، شماره سی و نهم
پائیز ۱۳۹۷

قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و خطر سقوط مورد انتظار قیمت سهام

زهره حاجیها^۱

حسن چناری بوکت^۲

تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۱/۰۱

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۵/۱۲

چکیده

هدف این پژوهش مطالعه‌ی ارتباط بین قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی با خطر سقوط مورد انتظار (آتی) قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. اطلاعات مورد نیاز برای این پژوهش از صورت‌های مالی ۱۱۷ شرکت در دوره‌ی زمانی ۱۳۹۴-۱۳۹۰ گردآوری شده است. برای آزمون فرضیه‌ی پژوهش از رگرسیون چندمتغیره با داده‌های تابلویی استفاده شده است. برای محاسبه‌ی متغیر قابلیت مقایسه از مدل دی‌فرانکو و همکاران (۲۰۱۱) و برای محاسبه‌ی متغیر خطر سقوط مورد انتظار (آتی) قیمت سهام از مدل کوتاری و همکاران (۲۰۰۹) استفاده شده است. یافته‌ی حاصل از آزمون فرضیه‌ی پژوهش بیان‌گر وجود ارتباط معکوس و معنی‌دار بین قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی با خطر سقوط مورد انتظار (آتی) قیمت سهام است. به عبارتی با افزایش قابلیت مقایسه عدم اطمینان، تحلیل نادرست سرمایه‌گذاران و ترس آن‌ها از کاهش بیشتر قیمت‌ها در دوران پیدایش بحران کاهش می‌یابد.

واژه‌های کلیدی: سرمایه‌گذاران، قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی، خطر سقوط قیمت سهام.

۱- دانشیار گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شرق، تهران، ایران z_hajiha@yahoo.com

۲- عضو باشگاه پژوهشگران جوان و نخبگان، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران ha_chenari@yahoo.com

۱- مقدمه

انتظار (آتی) قیمت سهام می‌پردازد که بیان‌گر ارزیابی ذهنی و رفتاری سرمایه‌گذاران از ریزش قیمت سهام در آتی است. لازم به ذکر است که ارزیابی سهامداران از مخاطره به‌ویژه از زمان بحران مالی سال ۲۰۰۸ رو به افزایش است. عدم اطمینان، تحلیل نادرست سرمایه‌گذاران و ترس آن‌ها از کاهش بیشتر قیمت‌ها در دوران پیدایش بحران، جزء اشتباهات متعدد زمینه‌ساز کاهش شدید قیمت‌ها شناخته شده است. بلانچارد^{۱۲} (۲۰۰۹) اقتصاددان ارشد صندوق بین‌المللی پول در واکنش به بحران مالی اخیر بیان کرد که نهادهای سیاست‌گذار بایستی با حذف مخاطره‌های باقیمانده‌ی ارزش^{۱۳} و آگاهی سرمایه‌گذاران از این مخاطره‌ها، عدم اطمینان و عدم قطعیت را کاهش دهند.

پژوهش‌های پیشین صورت‌پذیرفته درباره‌ی خطر سقوط قیمت سهام، معمولاً سقوط قیمت سهام را به مدیریت عمدی اطلاعات از سوی مدیران نسبت داده‌اند (بلک و لیو^{۱۴}، ۲۰۰۷؛ هاتون و همکاران^{۱۵}، ۲۰۰۹؛ کیم و همکاران، ۲۰۱۱ الف؛ ۲۰۱۲ ب؛ کیم و ژانگ^{۱۶}، ۲۰۱۵). طوری که مدیران تمایل و انگیزه‌ی لازم را برای پنهان کردن اخبار منفی و عدم افشای آن‌ها را دارند. این پنهان‌کاری تا یک حد معینی ادامه می‌یابد. بعد از رسیدن به حد معین به یک‌باره آشکار خواهد شد و منجر به سقوط عظیم و ناگهانی قیمت سهام می‌شود (کیم و همکاران، ۲۰۱۶).

مطالعات انجام گرفته درباره‌ی قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی نشان می‌دهد که این ویژگی کیفی می‌تواند هزینه‌های استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی را برای تحصیل و تحلیل کاهش دهد و کیفیت اطلاعات مالی منتشر شده را افزایش دهد (دی‌فرانکو و همکاران، ۲۰۱۱؛ دی‌فوند و همکاران، ۲۰۱۱؛ بارث و همکاران، ۲۰۱۲؛ کیم و همکاران، ۲۰۱۳؛ چن و همکاران^{۱۷}، ۲۰۱۴). به‌عنوان مثال کیم و همکاران (۲۰۱۳) با توجه به یافته‌های حاصل از پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که قابل مقایسه بودن صورت‌های مالی امکان‌شناسایی و ارزیابی عملکرد

قابلیت مقایسه یکی از ویژگی‌های کیفی منحصر به فرد اطلاعات مالی است که مفید بود آن را افزایش می‌دهد (هیأت استانداردهای حسابداری مالی^۱، ۲۰۱۰). برخلاف مفهوم قابلیت اتکاء که تمرکز بر روی پیش‌بینی یا تأییدپذیری اطلاعات مالی است، قابلیت مقایسه به استفاده‌کنندگان این امکان را فراهم می‌آورد تا شباهت‌ها و تفاوت‌های عملکرد مالی شرکت‌ها را شناسایی کنند. بنابراین این ویژگی کیفی اطلاعات مالی (قابلیت مقایسه) در بازار سرمایه و بدهی برای سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان حایز اهمیت است، زیرا تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و وام‌دهی مبتنی بر ارزیابی فرصت‌ها یا پروژه‌های جایگزین است و بدون وجود این اطلاعات قابل مقایسه نمی‌توان اقدام به اتخاذ تصمیم کرد (کیم و همکاران^۲، ۲۰۱۶).

به‌رغم تأکید بر اهمیت ویژگی کیفی قابلیت مقایسه توسط نهادهای سیاست‌گذار، پژوهش‌ها و مطالعه‌های نسبتاً کمی صورت‌پذیرفته است و شواهد مربوط به آن کم است (شیپیر^۳، ۲۰۰۳). دی‌فرانکو و همکاران^۴ (۲۰۱۱) مزایا و منافع قابلیت مقایسه‌ی اطلاعات مالی را با تمرکز بر دقت پیش‌بینی تحلیل‌گران، پوشش و پراکندگی به‌صورت تجربی بررسی و مطالعه کردند. پژوهش‌های بعدی تأثیر قابلیت مقایسه را بر ارزیابی مشارکت‌کنندگان در بازار بدهی از مخاطره‌ی اعتباری کم (کیم و همکاران، ۲۰۱۳)، تمایل مدیران به افشای پیش‌بینی‌های سود (گونگ و همکاران^۵، ۲۰۱۳) مورد مطالعه و بررسی قرار داده‌اند. هم‌چنین سایر پژوهش‌ها با تمرکز بر پذیرش استانداردهای بین‌المللی گزارش‌دهی مالی^۶ به بررسی و مطالعه‌ی قابلیت مقایسه پرداخته‌اند (لانگ و همکاران^۷، ۲۰۱۰؛ دی‌فوند و همکاران^۸، ۲۰۱۱؛ ۲۰۱۳؛ بارث و همکاران^۹، ۲۰۱۲؛ ۲۰۱۳؛ ییپ و یانگ^{۱۰}، ۲۰۱۲؛ وانگ^{۱۱}، ۲۰۱۴). این پژوهش به‌دلیل این که مطالعات اندکی قابلیت مقایسه اطلاعات مالی را مورد بررسی و ارزیابی قرار داده‌اند، به مطالعه‌ی تأثیر قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی بر خطر سقوط مورد

تیبین فرضیه‌های پژوهش، روش‌شناسی پژوهش، آمار توصیفی متغیرها و آزمون فرضیه‌ها و در انتهای مقاله نیز بحث و نتیجه‌گیری و پیشنهادهاى درخواستی از نتایج پژوهش ارایه خواهد شد.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه‌ی پژوهش

۲-۱- قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی

استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی بایستی بتوانند صورت‌های مالی واحد تجاری را طی زمان برای تشخیص روند تغییرات در وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری مقایسه کنند. استفاده‌کنندگان هم‌چنین بایستی بتوانند صورت‌های مالی واحدهای تجاری مختلف را مقایسه کنند تا وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی آن‌ها را نسبت به یکدیگر بسنجند. بدین ترتیب ضرورت دارد اثرات معاملات و سایر رویدادهای مشابه در داخل واحد تجاری و در طول زمان برای آن واحد تجاری با ثبات رویه اندازه‌گیری و ارایه شود و بین واحدهای تجاری مختلف نیز هماهنگی رویه در باب اندازه‌گیری و ارایه‌ی موضوع‌های مشابه رعایت گردد (کمیته‌ی تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۹۲).

دی‌فرانکو و همکاران (۲۰۱۱) دو تعریف از قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی ارایه کرده‌اند (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۴):

الف- دو شرکت سامانه‌ی حسابداری قابل مقایسه دارند چنان‌چه برای مجموعه‌ای مفروض از رویدادهای اقتصادی، صورت‌های مالی مشابهی تهیه کنند.

ب- شرکت‌هایی با رویدادهای اقتصادی هم‌بسته و حسابداری مشابه برای این رویدادها، صورت‌های مالی هم‌بسته‌ای در طول زمان خواهند داشت.

شرکت‌ها را برای سرمایه‌گذاران تسهیل می‌کند زیرا هنگام تطبیق و مقایسه‌ی عملکرد یک شرکت با عملکرد سایر شرکت‌ها به محاسبات و واکاوی‌های کم‌تری نیاز پیدا می‌کنند. دی‌فرانکو و همکاران (۲۰۱۱) بر این باورند که قابلیت مقایسه به انتقال اطلاعات در میان شرکت‌های مشابه کمک می‌کند؛ طوری که سرمایه‌گذاران یافته‌های واضح و مشخص‌تری درباره‌ی شباهت‌ها و تفاوت‌های اقتصادی بنگاه‌ها به‌دست می‌آورند.

اعتقاد بر این است که قابلیت مقایسه به‌عنوان یکی از ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی منجر به کاهش انگیزه و توانایی مدیران برای پنهان‌کاری اخبار منفی می‌شود زیرا سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان با دسترسی به اطلاعات و صورت‌های مالی شرکت‌های مشابه و امکان شناخت اطلاعات نه فقط می‌توانند درک بهتری از عملکرد شرکت داشته باشند، بلکه بخشی از اخبار منفی درباره‌ی آن‌ها حتی در صورت عدم افشا از طریق استنتاج بر اساس عملکرد و یا افشای همتایان آن‌ها به‌دست می‌آورند. از آنجایی که سرمایه‌گذاران ممکن است با تحلیل شرکت‌های مشابه، از قبل بخشی از اخبار منفی افشا نشده را درباره‌ی شرکت تحصیل کرده باشند و به تبع آن مزایا و منافع پنهان کردن اخبار منفی برای مدیران احتمالاً از هزینه‌های مربوطه کم‌تر خواهد بود. بنابراین تأکید و الزام نهادهای سیاست‌گذار مبنی بر ثبات رویه در تهیه‌ی صورت‌های مالی و افشای کامل اطلاعات مالی و در نتیجه افزایش قابلیت مقایسه، انگیزه‌ی مدیران را برای انجام رفتارهایی مبنی بر پنهان کردن اخبار بد کاهش می‌دهد. انتظار بر این است که بین قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی و خطر سقوط مورد انتظار (آتی) قیمت سهام ارتباطی معکوس وجود دارد (کیم و همکاران، ۲۰۱۶). هدف این پژوهش مطالعه‌ی ارتباط بین قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی با خطر سقوط مورد انتظار (آتی) قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در ادامه این مقاله ابتدا مبانی نظری مطالعه حاضر و پیشینه آن،

۲-۲- سقوط قیمت سهام

سقوط قیمت سهام و رویکردهای مختلف موضوع نوسان‌های ناگهانی قیمت سهام طی سال‌های اخیر و به‌ویژه بعد از بحران مالی و اقتصادی سال ۲۰۰۸، توجه بسیاری را به خود معطوف کرده است. این تغییرات در حالت کلی به دو صورت سقوط و صعود قیمت سهام رخ می‌دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قایل هستند، پدیده‌ی سقوط قیمت سهام که منتهی به کاهش شدید بازده می‌شود، در مقایسه با رشد قیمت سهام بیشتر مورد توجه پژوهش‌گران قرار گرفته است. سقوط قیمت سهام دارای خصوصیت‌هایی به شرح زیر است.

الف) سقوط قیمت سهام یک تغییر بزرگ و غیر متعارف در قیمت سهام است که بدون وقوع حادثه‌ی مهم اقتصادی رخ می‌دهد؛

ب) این تغییرات بزرگ به صورت منفی هستند؛

ج) سقوط قیمت سهام یک پدیده‌ی سرایتی در سطح بازار است.

بدین معنی که کاهش قیمت سهام فقط به یک سهام خاص محدود نمی‌شود، بلکه کلیه‌ی انواع سهام موجود در بازار را شامل می‌شود (چن و همکاران، ۲۰۰۱).

هریک از خصوصیت‌های فوق، ریشه در مجموعه‌ای از حقایق تجربی، مستدل و بنیادی دارند. در رابطه با اولین خصوصیت، هانگ و استین^{۱۸} (۲۰۰۳) بیان می‌کنند که بسیاری از تغییرات بزرگی که بعد از جنگ جهانی در شاخص اس اند پورز رخ داده است و به‌ویژه سقوط بازار در اکتبر ۱۹۸۷، به دلیل افشای اخبار مربوط به یک رویداد مهم و قابل توجه نبوده است. به گونه‌ای مشابه فرنچ و رول^{۱۹} (۱۹۸۶) تأکید می‌کنند که در بسیاری از موارد تبیین تغییرات قیمت سهام از طریق افشای اطلاعات مربوط به یک رخداد خاص، بسیار دشوار است. دومین خصوصیت تعریف فوق ناشی از یک عدم تقارن تجربی و قابل توجه در تغییرات بازده بازار است. بدین معنی که تغییرات بزرگ در

قیمت بیش‌تر به صورت کاهش و کمتر به صورت افزایش بوده است. به عبارت دیگر، بازده بازار بیش‌تر در معرض کاهش و کمتر در معرض افزایش بوده است. این عدم تقارن به دو طریق قابل اثبات است. نخست از طریق مشاهده‌ی مستقیم داده‌های تاریخی مربوط به بازده بازار، می‌توان این عدم تقارن را به وضوح ملاحظه کرد. بررسی داده‌های مزبور نشان می‌دهد که از ۱۰ تغییر بزرگی که بعد از سال ۱۹۴۷ در شاخص اس اند پی رخ داده است، ۹ تای آن‌ها کاهش بوده است. به‌طور کلی بخش وسیعی از متون مربوط به بازار سهام، بیان‌گر آن است که بازده سهام در طول زمان نشان دهنده‌ی چولگی منفی بازده سهام یا نوسان نامتقارن در بازده سهام است (چن و همکاران، ۲۰۰۱).

سومین خصوصیت تعریف سقوط قیمت سهام این است که سقوط پدیده‌ای است که تمام بازار را در بر می‌گیرد. بدین معنی که این پدیده به کلیه‌ی انواع سهام موجود در بازار سرایت می‌کند. داف^{۲۰} (۱۹۹۵) بیان می‌کند که این موضوع به این دلیل است که در زمان وقوع پدیده‌ی سقوط، همبستگی بین انواع سهام موجود در بازار افزایش می‌یابد، کلی (۱۹۹۴) اثبات کرد که بررسی روند داده‌های تاریخی مربوط به قیمت بازار اوراق اختیار خرید سهام نشان می‌دهد در مواردی که شاخص قیمت اختیار خرید سهام با کاهش مواجه بوده است، همبستگی بین انواع مختلف اوراق اختیار خرید افزایش یافته است.

کیم و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر قابلیت مقایسه‌ی صورت مالی بر ریسک سقوط مورد انتظار می‌پردازد. در این پژوهش برای قابلیت مقایسه از معیارهای استفاده شده توسط دی فرانکو و همکاران (۲۰۱۱) استفاده شده است. یافته‌های حاصل از پژوهش بیان‌گر این است ریسک سقوط مورد انتظار با افزایش قابلیت مقایسه صورت مالی کاهش می‌یابد و این ارتباط معکوس در محیط‌هایی شدیدتر است که در آن مدیران بیشتر به دنبال پنهان کردن اخبار منفی هستند. بارث و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی به مطالعه‌ی تأثیر به‌کارگیری اختیاری

۳- تبیین فرضیه پژوهش

۳-۱- قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی و خطر

سقوط مورد انتظار (آتی) قیمت سهام

مطالعات پیشین خطر سقوط مورد انتظار (آتی) قیمت سهام را اغلب ناشی از پنهان‌کاری مدیران در رابطه با اخبار بد در شرکت بیان کرده‌اند (بلک و لیو، ۲۰۰۷؛ هاتون و همکاران، ۲۰۰۹). طبق مدل نظری جین و مایرز^{۲۱} (۲۰۰۶) اعتقاد بر این است که مدیران هر چقدر هم اقدام به پنهان‌کاری رویدادهای نامطلوب به خاطر حفظ شغل، دریافت پاداش بیشتر و حفظ اعتبار و سمت خود در شرکت کنند، این رویدادها و اخبار بد تجمیع می‌شوند و بالاخره در نهایت اخبارهای بد منتشر خواهند شد. انتشار چنین اخبارهایی منجر به ریزش (سقوط) قیمت سهام به دلیل اطلاع سهامداران و سرمایه‌گذاران و عدم تمایل آن‌ها به قیمت‌گذاری بیشتر سهام خواهد شد. با توجه به این که دست‌کاری و مدیریت سود عمدتاً ناشی از دست‌کاری ارقام تعهدی است، هاتون و همکاران (۲۰۰۹) در پژوهشی به این نتیجه رسیدند که بین ارقام تعهدی اختیاری و ریزش قیمت سهام ارتباطی مثبت وجود دارد. هم‌چنین بیان کردند که وجود ابهام در حسابداری مدیران را قادر می‌سازد که اخبار بد را از دید استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی پنهان کنند. کیم و همکاران (۲۰۱۱ الف) وجود ارتباطی مثبت را بین اجتناب از پرداخت مالیات و ریزش قیمت سهام نشان دادند. آن‌ها بیان کردند که فعالیت‌های مربوط به اجتناب از مالیات، به دلیل انحراف در پرداخت‌های اقساطی و پنهان کردن اخبار بد، احتمال ریزش قیمت سهام را افزایش می‌دهد. مطالعات اخیر بیان کرده‌اند که سرمایه‌گذاران اقدام به شناسایی عوامل مربوط به شفافیت صورت‌های مالی کرده‌اند و این عوامل را در بررسی مربوط به سقوط آتی قیمت سهام لحاظ می‌کنند. یافته‌های حاصل از پژوهش برادشاو و همکاران (۲۰۱۰) حاکی از این است، ابهام در شرکت که از طریق ارقام تعهدی اختیاری مطلق اندازه‌گیری

استانداردهای گزارش‌گری مالی بین‌المللی بر قابلیت مقایسه و سودمندی بازار سرمایه در ایالات متحده پرداختند. یافته‌های حاصل از پژوهش حاکی از آن است که بعد از پذیرش اختیاری IFRS شرکت‌هایی که از این استانداردها استفاده می‌کنند، قابلیت مقایسه‌ی بیشتری با هم داشتند و افزایش قابلیت مقایسه منجر به افزایش اطلاعات در سطح خاص شرکت‌ها، افزایش نقدشوندگی بازار سرمایه و افزایش حجم معاملات سهام شده است. هم‌چنین یافته‌ها منطبق با نظر کمیسیون بورس و اوراق بهادار ایالات متحده مبتنی بر سودمندی قابلیت مقایسه در بازار سرمایه است. دی فرانکو و همکاران (۲۰۱۱) در پژوهشی به مطالعه‌ی تأثیر قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی بر سطح تحلیل و پیش‌بینی پرداخت‌ها، یافته‌های حاصل از پژوهش بیان‌گر آن است که افزایش قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی منتهی به افزایش سطح تحلیل‌ها و بهبود دقت پیش‌بینی می‌شود و از میزان پراکنش پیش‌بینی‌ها می‌کاهد. رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی سبک حسابرس و قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی در بازه زمانی ۱۳۹۱ - ۱۳۸۰ در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که سبک حسابرس بر قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی موثر بوده و برای دستیابی به قابلیت مقایسه علاوه بر نیاز به وجود استانداردهای حسابداری یکنواخت، حسابرسان نیز دارای نقش با اهمیتی هستند. مهرورز و مرفوع (۱۳۹۵) رابطه بین قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی با آگاهی بخشی قیمت سهام در خصوص سودهای آتی را مورد مطالعه و بررسی قرار دادند. بر اساس نتایج پژوهش ارتباطی مثبت بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و آگاهی بخشی قیمت سهام وجود ندارد و قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی به انعکاس اطلاعات سودهای آتی مربوط به صنعت و انعکاس اطلاعات سودهای آتی خاص شرکت در قیمت سهام دوره‌ی جاری کمک نمی‌کند.

شرکت‌های یاد شده حذف نشده باشد؛ ب) به‌منظور افزایش توان هم‌سنجی و هم‌سان‌سازی شرایط شرکت‌های انتخابی، سال مالی شرکت‌ها باید به پایان اسفند ماه هر سال منتهی شود؛ پ) به‌دلیل شفاف نبودن مرزبندی بین فعالیت‌های عملیاتی و تأمین مالی شرکت‌های مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی و ...)، این شرکت‌ها از نمونه حذف شده‌اند؛ ت) شرکت‌ها نباید توقف فعالیت داشته و دوره‌ی فعالیت خود را تغییر داده باشند.

به‌دلیل نوع داده‌های مورد مطالعه، مقایسه‌ی هم‌زمان داده‌های مقطعی و طولی از روش الگوهای داده‌های ترکیبی (پانل دیتا) برای برآورد ضرایب و آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است. ابتدا برای تعیین روش به‌کارگیری داده‌های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آن‌ها از آزمون چاو استفاده شده است. فرضیه‌های آماری این آزمون به‌شرح زیر است:

$H_0 = \text{Pooled Data}$

$H_1 = \text{Panel Data}$

در این آزمون فرض صفر مبنی بر همگن بودن داده‌هاست و در صورت تأیید، باید کلیه‌ی داده‌ها را با یکدیگر ترکیب کرد و به‌وسیله‌ی یک رگرسیون کلاسیک تخمین پارامترها را انجام داد، در غیراین‌صورت داده‌ها را به‌صورت داده‌های پانلی در نظر گرفت. در صورتی‌که نتایج این آزمون مبنی بر به‌کارگیری داده‌ها به‌صورت داده‌های پانلی شود، برای تخمین مدل پژوهش باید یکی از مدل‌های اثرات ثابت یا اثرات تصادفی استفاده شود. فرض صفر آزمون مدل باید آزمون هاسمن اجرا شود. فرض صفر آزمون هاسمن مبنی بر مناسب بودن مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل‌های رگرسیونی داده‌های تابلویی است. برای آن‌که بتوانیم بین مدل‌های اثرات ثابت و اثرات تصادفی از نظر قدرت توضیح‌دهندگی متغیر وابسته مقایسه‌ای انجام دهیم، از آزمون بی‌نام آزمون هاسمن استفاده می‌کنیم. از آن‌جا که برای انجام مقایسه بین این دو مدل باید وجود همبستگی بین

می‌شود، در ارتباط با ارزیابی و پیش‌بینی سرمایه‌گذاران از ریزش قیمت سهام است. کیم و ژانگ (۲۰۱۵) دریافتند که ابهام گزارش‌گری مالی که از طریق اندازه‌ی اقلام تعهدی اختیاری مطلق اندازه‌گیری می‌شود، ارتباطی مثبت با ریزش قیمت سهام دارد. با توجه به مباحث مطرح شده فرضیه‌ی پژوهش به‌صورت زیر است:

بین قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی و خطر سقوط مورد انتظار (آتی) قیمت سهام ارتباطی معکوس و معنی‌دار وجود دارد.

۴- روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی از نوع همبستگی و از نظر هدف کاربردی است. انجام پژوهش در چارچوب استدلال‌های قیاسی-استقرایی صورت می‌پذیرد، بدین معنی که مبانی نظری و پیشینه‌ی پژوهش از راه کتابخانه‌ای، مجلات و سایر سایت‌های معتبر در قالب قیاسی، و گردآوری داده‌ها برای تأیید و رد فرضیه‌ها از راه استقرایی انجام گرفته است.

روش گردآوری اطلاعات در این پژوهش روش کتابخانه‌ای و اسنادکاوی است. اطلاعات مورد نیاز برای اندازه‌گیری متغیرها و آزمون فرضیه‌ی پژوهش از سایل کدال و www.rdis.ir به‌دست آمده‌اند. داده‌های گردآوری شده با استفاده از نرم‌افزار اکسل و پس از طبقه‌بندی لازم با استفاده از نرم‌افزار ای‌ویوز تجزیه و تحلیل نهایی انجام شده است.

جامعه‌ی آماری این پژوهش در برگیرنده‌ی کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. دوره‌ی زمانی پژوهش از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ در نظر گرفته شده است. هم‌چنین در این پژوهش نمونه‌ای به حجم ۱۱۷ شرکت براساس معیارهای زیر از جامعه‌ی آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شد: الف) با توجه به دوره‌ی زمانی دسترسی به اطلاعات (۱۳۹۴-۱۳۹۰)، شرکت قبل از سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشد و نام آن تا پایان سال ۱۳۹۴ از فهرست

مدل دو شرکت زمانی مشابه در نظر گرفته می‌شوند که برای مجموعه‌ای از رویدادهای اقتصادی یکسان مانند بازده، گزارش مالی مانند سود حسابداری مشابهی ارائه کرده باشند. برای اندازه‌گیری قابلیت مقایسه بین دو شرکت i و j ابتدا برای هر شرکت - سال مدل رگرسیونی به شرح رابطه‌ی ۱ با استفاده از داده‌های سری زمانی برای دوره‌ی چهار ساله‌ی اخیر منتهی به پایان سال t برآورد می‌شود.

$$\text{Earnings}_{ik} = \alpha_{it} + \beta_{it} \text{Return}_{ik} + \varepsilon_{ik} \quad (1)$$

که در آن Earning_{ik} سود خالص شرکت i در سال k تقسیم بر ارزش بازار سهام شرکت در ابتدای سال و Return_{ik} بازده سهام شرکت i در سال k ضرایب برآورد شده از رابطه‌ی (۱) برای هر شرکت - سال، معیاری از عملیات حسابداری آن شرکت است. یعنی α_i و β_i نشان‌دهنده‌ی عملیات حسابداری شرکت i و ضرایب α_j و β_j معرف عملیات حسابداری شرکت j است. شباهت بین عملیات حسابداری دو شرکت، میزان قابلیت مقایسه‌ی دو شرکت i و j از مفهوم قابلیت مقایسه (ارایه‌ی گزارش‌های مشابه درباره‌ی مجموعه‌ای از رویدادهای مشابه) استفاده می‌شود. از این رو در هر سال از طریق رابطه‌های ۲ و ۳ سود شرکت i به‌طور جداگانه یک‌بار با ضرایب خود شرکت i و یک‌بار با ضرایب شرکت j اما با بازده شرکت i (رویداد مشابه) برای دوره‌ی زمانی مشابه با دوره‌ی زمانی رابطه‌ی (۱) پیش‌بینی می‌شود.

$$E(\text{Earning})_{ik} = \alpha_i + \beta_i \text{Return}_{ik} \quad (2)$$

$$E(\text{Earning})_{jk} = \alpha_j + \beta_j \text{Return}_{ik} \quad (3)$$

در این رابطه‌ها $E(\text{Earning})_{ik}$ سود پیش‌بینی شده برای شرکت i و سال k با استفاده از ضرایب شرکت i و Return_{ik} سود پیش‌بینی شده برای شرکت j و سال k با استفاده از ضرایب شرکت j

اثرات تصادفی (α_i) و رگرسورها را مورد آزمون قرار دهیم، لذا در آزمون هاسمن فرضیه صفر این است که هیچ همبستگی میان اثرات تصادفی و رگرسورها وجود ندارد.

۵- متغیرهای پژوهش

متغیرها در این پژوهش به پیروی از پژوهش کیم و همکاران (۲۰۱۶) به‌صورت زیر است.

در این پژوهش خطر سقوط مورد انتظار (آتی) قیمت سهام متغیر وابسته است. مطابق پژوهش هاتون (۲۰۰۹) ریزش قیمت ماهانه را در یک سال مالی برای یک شرکت زمانی در نظر می‌گیریم که آن شرکت بازدهی ماهانه $3/2$ برابر انحراف‌معیار زیر میانگین بازده ماهانه‌ی خاص شرکت برای کل سال مالی را تجربه کند. $3/2$ انحراف‌معیار به این دلیل انتخاب شده است که در پژوهش‌های پیشین (هاتون، ۲۰۰۹) و (کیم و ژانگ، ۲۰۱۰) و (ژانگ، ۲۰۱۳)، روبین و ژانگ (۲۰۱۵)، کیم و همکاران (۲۰۱۶) استفاده شده است. بازده ماهانه‌ی خاص یک شرکت که با w نشان می‌دهیم برابر است با لگاریتم طبیعی عدد یک به علاوه‌ی عدد باقی‌مانده‌ای که از فرمول زیر محاسبه می‌گردد:

$$W_{jt} = \text{Ln}(1 + \varepsilon_{jt})$$

$$R_{jt} = \alpha_j + \beta_{1j}r_{m,t-2} + \beta_{2j}r_{m,t-1} + \beta_{3j}r_{m,t} + \beta_{4j}r_{m,t+1} + \beta_{5j}r_{m,t+2} + \varepsilon_{jt}$$

پس از آن در هر سال میانگین رابطه‌ی فوق را محاسبه می‌کنیم. اگر در سال - شرکت مورد نظر این مقدار محاسبه شده مقدار باقی‌مانده‌ی کم‌تر از میانگین باشد از عدد یک استفاده می‌کنیم، یعنی مخاطره‌ی ریزش قیمت سهام داریم و اگر بیشتر باشد از عدد صفر استفاده می‌کنیم یعنی مخاطره‌ی ریزش قیمت سهام نداریم.

متغیر مستقل در این پژوهش قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی است که برای اندازه‌گیری آن از مدل دی‌فرانکو و همکاران (۲۰۱۱) استفاده می‌شود. در این

$$\text{Beta} = \beta = r_{im} \cdot S_m \cdot S_i / S_m^2$$

سپس قابلیت مقایسه‌ی بین دو شرکت i و j در سال t از طریق فرمول زیر محاسبه می‌شود.

$$\text{ComAccijt} = -\frac{1}{4} \sum_{k=3}^k \{E(\text{Earning})_{iik} - E(\text{Earning})_{ijt}\}$$

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری: برای محاسبه‌ی متغیر فوق از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری استفاده شده است. با توجه به متغیرهای پژوهش، مدل پژوهش به صورت زیر است:

$$\text{Crash Risk}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Financial Statement Comparability}_{it} + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Leverage}_{it} + \beta_4 \text{Beta}_{it} + \beta_5 \text{MV/BV}_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیرهای کنترلی به ترتیب عبارتند از:

اندازه‌ی شرکت که از لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود.

اهرم مالی که از محاسبه نسبت کل بدهی به کل دارایی محاسبه می‌شود.

مخاطره‌ی سیستماتیک (بتا): روش معمول اندازه‌گیری مخاطره‌ی سیستماتیک شرکت، استفاده از مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه ای است. همانطور که اشاره شد، این مدل توسط شارپ^{۲۲} (۱۹۶۴) و لینتر^{۲۳} (۱۹۶۵) و در ادامه مدل مارکوویتز^{۲۴} (۱۹۵۲) مطرح شد.

۶- آمار توصیفی

توصیف داده‌های پژوهش به شرح نگاره شماره ۱ ارائه می‌گردد. قبل از آزمون فرضیه‌ی پژوهش اقدام به بررسی همگن یا ناهمگن بودن داده‌ها با استفاده از آزمون چاو (اف) - لیمر می‌کنیم.

نگاره ۱- توصیف داده‌های پژوهش

نام متغیر	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
قابلیت مقایسه	-۰/۰۲۶۰۱۳۳	۰/۱۲۸۰۶۲۳۶	-۴/۹۲۹	۴۶/۰۹۹
اندازه شرکت	۱۴/۱۶۱۲۳۹۸	۱/۴۲۵۶۸۹۱۶	۰/۲۴۳	۰/۰۲۶
اهرم مالی	۰/۵۹۱۶۹۶۲	۰/۲۱۳۴۸۲۴۶	۰/۳۱۹	۱/۱۴۹
مخاطره سیستماتیک	۰/۳۲۲۴۷۰۹	۱/۹۲۱۴۲۹۳۴	۰/۰۱۰	-۱/۱۳۰
ارزش شرکت	۰/۴۵۶۹۷۸۲	۰/۴۱۵۳۹۳۶۹	۲/۴۹۴	۱۰/۰۹۵

مشاهدات مربوط به خطر سقوط مورد انتظار (آتی) قیمت سهام: ۲۹۰ مشاهده
مشاهدات مربوط به عدم خطر سقوط مورد انتظار (آتی) قیمت سهام: ۲۹۵ مشاهده

نگاره ۲- آزمون اف - لیمر

فرضیه صفر	مدل آزمون	آماره‌ی آزمون	سطح معنی داری	نتیجه‌ی آزمون
عرض از مبدأ تمامی مقاطع با هم یکسان است.	مدل فرضیه‌ی پژوهش	۲۲/۱۱۸۵۶۷	۰/۰۰۰۰	عدم پذیرش

بعد از انتخاب روش داده‌های تابلویی با آزمون چاو (اف - لیمر)، از آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی استفاده می‌کنیم. با توجه به سطح معنی داری به دست آمده از آزمون هاسمن، تفاوت در ضرایب نظام‌مند است. بنابراین استفاده از روش اثرات ثابت بر روش تصادفی ارجح است.

با توجه به سطح معنی داری به دست آمده از آزمون چاو (اف - لیمر) مقاطع مورد بررسی ناهمگن و دارای تفاوت‌های فردی بوده بنابراین استفاده از روش داده‌های تابلویی برای مدل فرضیه پژوهش مناسب است.

نگاره ۳- آزمون هاسمن

فرضیه‌ی صفر	مدل آزمون	آماره‌ی آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه‌ی آزمون
تفاوت در ضرایب نظام‌مند نیست.	مدل فرضیه‌ی پژوهش	۵۷/۱۶۸۱۴۵	۰/۰۰۰۰	پذیرش

۷- آزمون فرضیه‌ی پژوهش

یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌ی پژوهش به شرح نگاره شماره ۴ می‌باشد.

یافته‌های برآزش مدل رگرسیونی مبین رابطه بین قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی و خطر سقوط مورد انتظار (آتی) قیمت سهام به شح نگاره‌ی ۴ است. سطح معنی‌داری برای تک تک متغیرها و هم‌چنین برای کل مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد محاسبه شده است. ضریب تعیین تعدیل شده‌ی مدل برآزش شده‌ی فرضیه‌ی پژوهش ۳۱ درصد است؛ به این معنی که متغیرهای مستقل و کنترل استفاده شده در این مدل می‌توانند حدود ۳۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین کنند. خودهمبستگی نقض یکی از فرض‌های استاندارد الگوی رگرسیون است و از آماره‌ی دوربین-واتسون می‌توان جهت تعیین نبود و نبود خودهمبستگی در الگوی رگرسیون استفاده کرد. آماره‌ی دوربین - واتسون محاسبه شده (۱/۶۹) که بین ۲/۵-۱/۵ می‌باشد بیان‌گر عدم وجود خودهمبستگی است و استقلال باقی مانده‌های اجزای خطا را نشان می‌دهد.

بر اساس یافته‌های مندرج در نگاره‌ی ۴ با توجه به این که سطح خطای قابل قبول برآزش شده برای متغیر ریزش قیمت سهام در سطح اطمینان ۹۵ درصد کم‌تر از حد قابل قبول (۵ درصد) قرار دارد، ضریب برآزش شده برای این متغیر معنادار است. بر این اساس فرضیه‌ی پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. ضریب منفی محاسبه شده برای متغیر قابلیت مقایسه به این معنا است که افزایش کیفیت اطلاعات و به تبع آن قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی منجر به افزایش پوشش تحلیل‌گران و دقت پیش‌بینی آن‌ها و کاهش پراکندگی پیش‌بینی آن‌ها (هورتن و همکاران^{۲۵}، ۲۰۱۳؛ لنگ و همکاران^{۲۶}، ۲۰۱۰)، افزایش نقدشوندگی و حجم معاملات و کاهش مخاطره‌ی سقوط قیمت مورد انتظار سهام (بارث و همکاران، ۲۰۱۳) می‌شود. زیمرمن (۱۹۸۳) بیان می‌کند که شرکت‌های بزرگ‌تر به دلیل وجود حساسیت‌های سیاسی بیشتر، مخاطره‌ی کاهش قیمت سهام کم‌تری دارند (تئوری هزینه‌ی سیاسی) (کانو رودریگز، ۲۰۱۰). ضریب منفی متغیر اندازه‌ی شرکت نیز گویای این مطلب است که با افزایش اندازه‌ی شرکت مخاطره‌ی کاهش قیمت سهام، کاهش می‌یابد.

نگاره ۴- آزمون فرضیه‌ی پژوهش

متغیر	ضریب	انحراف از استاندارد	آماره‌ی آزمون	سطح معنی‌داری
مقدار ثابت	۱/۰۰۱۰۲۰	۰/۲۱۱۳۴۸	۴/۷۳۶۳۶۴	۰/۰۰۰۰
قابلیت مقایسه	-۲/۱۵۲۳۵۷	۰/۱۶۲۱۵۰	-۱۳/۲۷۳۸۳	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۰۳۵۷۴۸	۰/۰۱۴۴۶۶	-۲/۴۷۱۲۰۳	۰/۰۱۳۹
اهرم مالی	-۰/۰۱۸۲۴۵	۰/۱۹۷۰۰۶	-۰/۱۸۸۰۸۰	۰/۸۵۰۹
مخاطره سیستماتیک	۰/۰۱۲۷۳۹	۰/۰۱۰۷۶۶	۲/۰۱۹۲۳۴	۰/۰۴۴۱
ارزش شرکت	۰/۰۳۶۸۴۵	۰/۰۴۹۷۰۹	۰/۷۴۱۲۱۷	۰/۴۵۹۰
ضریب تبیین: ۰/۳۲۲۶۷۸		سطح معنی‌داری: ۰/۰۰۰۰		
ضریب تبیین تعدیل شده: ۰/۳۱۴۱۹۱		آماره‌ی دوربین- واتسون: ۱/۶۹۷۷۱۹		
آماره‌ی آزمون: ۳۸/۰۱۶۹۹				

پژوهش مطالعه‌ی ارتباط بین قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی با مخاطره‌ی ریزش مورد انتظار آتی) قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌ی پژوهش بیان‌گر ارتباطی معکوس و معنی‌دار بین قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی با مخاطره‌ی ریزش مورد انتظار آتی) قیمت سهام است. به عبارتی با افزایش قابلیت مقایسه عدم اطمینان، تحلیل نادرست سرمایه‌گذاران و ترس آن‌ها از کاهش بیشتر قیمت‌ها در دوران پیدایش بحران کاهش می‌یابد و همچنین هزینه‌های استفاده‌کنندگان، صورت‌های مالی را برای تحصیل و تحلیل کاهش و کیفیت اطلاعات مالی منتشر شده افزایش می‌دهد. شناخت و مدیریت ترس سرمایه‌گذاران از کاهش غیرمنتظره و شدید قیمت سهام برای بازیابی ارزش دارایی اهمیت دارد (بلانچارد، ۲۰۰۹). بنابراین یافته‌ی پژوهش ما برای استانداردگذارانی اهمیت دارد که بر نقش مهم قابلیت مقایسه‌ی صورت مالی در افزایش و بازیابی اعتماد سرمایه‌گذار تأکید دارند (کمیسون بورس و اوراق بهادار آمریکا^{۳۱}، ۲۰۰۸). یافته‌ی حاصله با یافته‌ی حاصل از پژوهش کیم و همکاران (۲۰۱۵) مطابقت دارد. با توجه به نتایج حاصل از پژوهش می‌توان پیشنهاد داد که:

الف - فقط از سود به‌عنوان معیار برای محاسبه‌ی قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی استفاده نشود و سایر معیارهای عملکرد نیز مورد استفاده قرار گیرد.

ب - با توجه به این که بر سیستم حسابداری هر شرکتی علل و عوامل گوناگونی مانند استانداردهای حسابداری، مدیریت شرکت، حسابرس و ... موثر هستند، بنابراین لازم است ارتباط این عوامل نیز با قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی مورد مطالعه و بررسی قرار گیرد.

در شرکت‌هایی که به لحاظ تأمین منابع مالی و نقدینگی با مشکل مواجه هستند احتمال بیشتری برای اقامه‌ی دعوی حقوقی وجود دارد (خان و واتس، ۲۰۰۹) که می‌تواند احتمال سقوط قیمت سهام را افزایش دهد. ضریب منفی متغیر اهرم مالی نیز گویای همین مطلب است. به دلیل این که ریسک سیستماتیک در ارتباط با وضعیت کلی بازار و نوسان آن می‌باشد بنابراین با افزایش ریسک سیستماتیک احتمال افزایش ریسک سقوط قیمت سهام افزایش می‌یابد.

۸- نتیجه‌گیری و بحث

تصمیم‌گیری‌های استفاده‌کنندگان، همواره شامل انتخاب بین فرصت‌های جایگزین می‌باشد. در نتیجه اطلاعات یک واحد گزارش‌گر زمانی سودمندتر خواهد بود که بتوان آن‌ها را با اطلاعات مشابه سایر واحدها و با اطلاعات مشابه همان واحد برای دوره‌های دیگر مقایسه نمود (IASB, FASB, ۲۰۱۰). قابلیت مقایسه یکی از خصوصیات کیفی اصلی مرتبط با ارایه‌ی اطلاعات است که بر مفید بودن اطلاعات می‌افزاید. شواهد حاصل از یافته‌های پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که مدیران به‌طور منظم اخبار منفی را پنهان می‌کنند (کوتاری و همکاران، ۲۰۰۹؛ علی و همکاران^{۲۷}، ۲۰۱۵). از سوی دیگر کازنیک و لف^{۲۸} (۱۹۹۵)، اسکینر^{۲۹} (۱۹۹۷)، باگینسکی و همکاران^{۳۰} (۲۰۰۲)، کوتاری و همکاران (۲۰۰۹) بیان کرده‌اند که ریسک بالای شکایت و الزامات سخت‌گیرانه‌تر افشا می‌تواند مدیران را برای انتشار سریع‌تر اخبار منفی ترغیب کند. به عبارتی قابلیت مقایسه‌ی صورت مالی (به‌عنوان یکی از ویژگی‌های خاص کیفیت گزارش‌گری مالی) می‌تواند انگیزه‌ی مدیران را برای مخفی‌سازی اخبار منفی کاهش دهد. با توجه به این که قابلیت مقایسه همانند افشا، اطلاعات در دسترس درباره‌ی شرکت‌ها را بیشتر می‌کند انتظار می‌رود و هم‌چنین یافته‌های پژوهش‌های گذشته بیان‌گر وجود ارتباطی معکوس و معنی‌دار بین قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی با مخاطره‌ی ریزش قیمت سهام است. هدف این

- فهرست منابع**
- * Chen, J., Hong, H., Stein, J., 2001. Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices. *Journal of Financial Economics* 61, 345-381.
- * DeFond, M., Hu, X., Hung, M., Li, S., 2011. The impact of mandatory IFRS adoption on foreign mutual fund ownership: The role of comparability. *Journal of Accounting and Economics* 51(3), 240-258.
- * DeFond, M., Hung, M., Li, S., Li, Y., 2013. Does mandatory IFRS adoption affect crash risk? *The Accounting Review* 90(1), 265-299.
- * De Franco, G., Kothari, S. P., Verdi, R. S., 2011. The benefits of financial statement comparability. *Journal of Accounting Research* 49(4), 895-931.
- * De Franco, G., Hope, O. K., Larocque, S., 2015. Analysts' choice of peer companies. *Review of Accounting Studies* 20(1), 82-109.
- * Duffee, G.R., 1995. Stock Returns and Volatility: A Firm-Level Analysis, *Journal of Financial Economics* 37, 399-420.
- * Financial Accounting Standards Board, 2010. Statement of Financial Accounting Concepts No. 8. Available at: <http://www.fasb.org/jsp/FASB/Page/PreCodSectionPage&cid=1176156317989>.
- * French, K.R., Roll, R., 1986. Stock Return Variances: The Arrival of Information and the Reaction of Traders, *Journal of Financial Economics*, 17: 5-26.
- * Gong, G., Li, L. Y., Zhou, L., 2013. Earnings non-synchronicity and voluntary disclosure. *Contemporary Accounting Research* 30(4), 1560-1589.
- * Hong, H, Stein, J.C., 2003. Differences of Opinion, Short-Sales Constraints and Market Crashes. *Review of Financial Studies* 16, 487-525.
- * Horton, J., Serafeim, G., & Serafeim, I. 2013. Does mandatory IFRS adoption improve the information environment?. *Contemporary Accounting Research*, 30 (1), 388-423.
- * Hutton, A. P., Marcus, A. J., Tehranian, H., 2009. Opaque financial reports, R^2 , and crash risk. *Journal of Financial Economics* 94(1), 67-86.
- * Jin, L., Myers, S., 2006. R^2 around the world: New theory and new tests. *Journal of Financial Economics* 79(2), 257-292.
- * رهنمای رودپشتی، فریدون؛ وکیلی‌فرد، حمیدرضا؛ لک، فضل‌اله و عبدالرضا محسنی (۱۳۹۴). سبک حسابرِس و قابلیت مقایسه‌ی صورت‌های مالی، سال هشتم، شماره‌ی ۲۵، صص: ۴۷-۲۹.
- * مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرِس (۱۳۹۲). کمیته‌ی تدوین سازمان حسابرِس، استانداردهای حسابداری، نشریه‌ی شماره‌ی ۱۶۰، چاپ ۲۳، تهران، انتشارات سازمان حسابرِس.
- * Ali, A., Li, N., Zhang, W., 2015. Managers' career concerns and asymmetric disclosure of bad versus good news. Working paper, University of Texas at Dallas.
- * Baginski, S. P., Hassell, J. M., Kimbrough, M. D., 2002. The effect of legal environment on voluntary disclosure: Evidence from management earnings forecasts issued in US and Canadian markets. *The Accounting Review* 77(1), 25-50.
- * Barth, M., Landsman, W., Lang, M., Williams, C., 2012. Are IFRS-based and US GAAP based accounting amounts comparable? *Journal of Accounting and Economics* 54(1), 68-93.
- * Barth, M., Landsman, W., Lang, M., Williams, C., 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, Stanford University.
- * Blanchard, O., 2009. (Nearly) Nothing to fear but fear itself. *The Economist*, January 29th.
- * Bleck, A., Liu, X., 2007. Market transparency and the accounting regime. *Journal of Accounting Research* 45(2), 229-256.
- * Bradshaw, M. T., Hutton, A. P., Marcus, A. J., Tehranian, H., 2010. Opacity, crash risk and option smirk curves. Working paper, Boston College.
- * Cano-Rodríguez, M., 2010. Big auditors, private firms and accounting conservatism: Spanish evidence. *European Accounting Review* 19(1). 131-159.
- * Chen, C.-W., Collins, D. W., Kravet, T. D., Mergenthaler, R. J., 2014. Financial statement comparability and the efficiency of acquisition decisions. Working paper, University of Iowa.

- * Skinner, D. J., 1997. Earnings disclosures and stockholder lawsuits. *Journal of Accounting and Economics* 23(3), 249-282.
- * U.S. Securities and Exchange Commission, 2008. Speech by SEC Chairman: International Financial Reporting Standards: The Promise of Transparency and Comparability for the Benefit of Investors around the Globe. Available at: <https://www.sec.gov/news/speech/2008/spch052808cc.htm>.
- * Wang, C., 2014. Accounting standards harmonization and financial statement comparability: Evidence from transnational information transfer. *Journal of Accounting Research* 52(4), 955-992.
- * Yip, W. and Young, D., 2012. Does mandatory IFRS adoption improve information comparability? *The Accounting Review* 87 (5), 1767-1789
- * Kasznik, R., Lev, B., 1995. To warn or not to warn: Management disclosures in the face of an earnings surprise. *The Accounting Review*, 113-134.
- * Khan, M. and Watts, R. L., 2009. Estimation and Empirical Properties of a Firm-Year Measure of Accounting Conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 48: 132-150.
- * Kim, S., Kraft, P., Ryan, S., 2013. Financial statement comparability and credit risk. *Review of Accounting Studies* 18(3), 783-823.
- * Kim, J.-B., Li, Y., Zhang, L., 2011a. Corporate tax avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. *Journal of Financial Economics* 100(3), 639-662.
- * Kim, J.-B., Li, Y., Zhang, L., 2011b. CFOs versus CEOs: Equity incentives and crashes. *Journal of Financial Economics* 101(3), 713-730.
- * Kim, J.-B., Zhang, L., 2015. Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm level evidence. *Contemporary Accounting Research*, forthcoming.
- * Kim, J. B., Li, L., Lu, L. Y., Yu, Y., 2016. Financial statement comparability and expected crash risk. *Journal of Accounting and Economics*, 61(2-3), 294-312.
- * Kothari, S. P., Shu, S., Wysocki, P. D., 2009. Do managers withhold bad news? *Journal of Accounting Research* 47(1), 241-276.
- * Lang, M., Maffett, M., Owens, E., 2010. Earnings co movement and accounting comparability: The effects of mandatory IFRS adoption. Working paper, University of North Carolina at Chapel Hill.
- * Lintner, J 1965. The valuation of risk assets and the selection of risky investment in stock portfolio and capital budgets, *Review of Economics and statistics*, 47 (1): 13-37.
- * Markowitz, H.M., 1952. *Portfolio Selection*". First Edition New York. John Willey and Sons.
- * Robin, A.J., and Zhang, H., 2015. Do Industry-Specialist Auditors Influence Stock Price Crash Risk? *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 34 (3): 47-79.
- * Schipper, K., 2003. Principles-based accounting standards. *Accounting Horizons* 17(1), 61-72.
- * Sharp, W., 1964. Capital asset pricing: A theory of market equilibrium under condition of risk, *Journal of Finance*, 19: 425-442

یادداشت‌ها

1. Financial Accounting Standards Board.
2. Kim et al.
3. Schipper.
4. De Franco et al.
5. Gong et al.
6. International Financial Reporting Standards.
7. Lang et al.
8. De-Fond et al.
9. Barth et al.
10. Yip and Young.
11. Wang.
12. Blanchard.
13. Tail Risk.
14. Bleck and Liu.
15. Hutton et al.
16. Kim and Zhang.
17. Chen et al.
18. Hong and Stein.
19. French and Roll.
20. Duff.
21. Jin and Myers.
22. Sharp.
23. Lintner.
24. Markowitz.
25. Horton et al.
26. Lang et al.
27. Ali et al.
28. Kasznik and Lev.
29. Skinner.
30. Baginski et al.
31. U.S. Securities and Exchange Commission.