

بررسی رابطه محافظه کاری حسابداری با واکنش بازار و ارزش شرکت ها

سحر روحی ملکی^۱، عسگر پاک مرام^۲

چکیده

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۲/۰۹

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۶/۲۰

محافظه کاری حسابداری از نظر مشارکت کنندگان در بازار سرمایه و به ویژه سهامداران مطلوب بوده و منجر به افزایش تقاضا برای خرید سهام در شرکت های دارای سطح بالای محافظه کاری می گردد. افزایش تقاضا هم به نوبه خود منجر به افزایش قیمت سهام و در نتیجه منجر به افزایش واکنش بازار و ارزش شرکت ها می گردد. این مقاله به بررسی رابطه بین محافظه کاری حسابداری با واکنش بازار و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. در این پژوهش برای سنجش محافظه کاری شرطی از مدل بال و شیوا کومار و برای سنجش محافظه کاری غیر شرطی از مدل گیولی و هاین استفاده شده است. این پژوهش از نوع همبستگی بوده و جامعه آماری، شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است که با روش حذفی، ۶۸ شرکت در نمونه آماری این پژوهش قرار گرفته اند. دوره زمانی پژوهش سال های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ است. برای آزمون فرضیه ها از رگرسیون چند گانه خطی بهره گیری شده است. نتایج آزمون نشان می دهد که محافظه کاری حسابداری با واکنش بازار و ارزش شرکت رابطه معنی داری دارد و از بین متغیرهای کنترلی وارد شده در مدل، نرخ بازده دارایی با واکنش بازار رابطه مثبت داشته و نرخ بازده دارایی و نسبت ارزش بازار به دفتری و نسبت نقدینگی با ارزش شرکت رابطه مثبت و معنی دار دارد.

واژه های کلیدی: محافظه کاری شرطی، محافظه کاری غیر شرطی، واکنش بازار و ارزش شرکت.

طبقه بندی موضوعی: M41

کد DOI: 10.22051/ijar.2017.9221.1093

^۱ دانش آموخته کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات آذربایجان شرقی، نویسنده مسئول (s.ruhi25@yahoo.com)

^۲ استادیار گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد بناب (pakmaram@bonabiau.ac.ir)

مقدمه

به یکی از اساسی‌ترین مسائل اقتصادی افراد، واحدهای تجاری و دولتها تخصیص بهینه منابع است. تخصیص بهینه منابع زمانی امکان پذیر است که منابع به سمت سرمایه‌گذاری‌های پربازده و با ریسک منطقی هدایت شوند. با توجه به ضرورت سرمایه‌گذاری در جهت رسیدن به توسعه اقتصادی ارایه راهکارهایی در جهت بهینه‌سازی ترکیب سرمایه‌گذاری می‌تواند گامی مثبت در جهت تشویق سرمایه‌گذاری و فعالتر شدن بازار سرمایه باشد. در فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری توسط سرمایه‌گذاران، مدیران، تحلیل‌گران مالی و سایر گروه‌های استفاده‌کننده از اطلاعات، یکی از عوامل مهم برای تصمیم‌گیری پیش‌بینی بازده سهام می‌باشد.

در یک بازار کارا قیمت اوراق بهادار منعکس‌کننده مجموعه‌ای از همه اطلاعات موجود بوده و اطلاعات جدید به سرعت بر روی قیمت اوراق بهادار تأثیر می‌گذارد و سرمایه‌گذاران با توجه به اطلاعات در دسترس و انتظاری که از بازده اوراق بهادار در آینده دارند تصمیم‌گیری می‌کنند. بازار سهام نسبت به تمام پدیده‌ها واکنش نشان می‌دهد که یکی از مهمترین این متغیرها میزان محافظه‌کاری است. محافظه‌کاری در حسابداری به عنوان عدم تقارن زمانی در شناسایی اخبار خوب در مقابل اخبار بد، در صورت‌های مالی تفسیر شده است. همچنین باسو محافظه‌کاری را تمایل حسابداران برای کسب درجه بالاتری از تایید پذیری به منظور شناسایی اخبار خوب به عنوان سود نسبت به شناسایی اخبار بد به عنوان زیان (اسدی و همکاران، ۱۳۹۴) تعریف نموده است.

با توجه به تعاریف ارائه شده می‌توان دریافت که استفاده از رویکرد محافظه‌کاری در حسابداری موجب شناسایی به موقع زیان و اخبار بد و هرگونه رویدادهای مالی ناخوشایند حساب‌های مالی و ارقام حسابداری می‌شود و سود حسابداری را تحت تأثیر قرار داده و باعث ارائه اطلاعات با کیفیت به استفاده‌کنندگان می‌شود. تعیین ارزش یک شرکت و شناسایی عوامل موثر بر آن در بازارهای سرمایه همواره از مباحث چالش برانگیز برای سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی بوده است. آنها همواره در پی شناسایی عوامل موثر بر ارزش شرکت بوده، تا از طریق کنترل این عوامل بتوانند ارزش شرکت را به طور واقعی تعیین نمایند. در نتیجه ارزش بازار شرکت به ارزش ذاتی آن نزدیک می‌شود (ولی پور و همکاران، ۱۳۸۹). بنابراین برآورد ارزش آتی شرکت‌ها همواره یکی از دغدغه‌های سرمایه‌گذاران بوده است و در این

راه ابزارهای مالی متفاوتی به کار گرفته شده است که از آن جمله می‌توان به محافظه کاری شرطی و غیر شرطی اشاره نمود. با توجه به این که عوامل زیادی بر بازده سهام و واکنش بازار تاثیر دارند و محافظه کاری حسابداری بر کل رفتار شرکت اثر گذار است. بنابراین بررسی رابطه محافظه کاری و ارزش شرکت بر واکنش بازار ضرورت می‌یابد.

مبانی نظری

در بیانیه شماره ۲ هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی آمریکا، محافظه کاری "نشان دادن واکنش محتاطانه به وجود ابهام به منظور ایجاد اطمینان خاطر از اینکه ابهام و خطرات احتمالی همراه با آن، در حد کافی مورد توجه واقع شده اند" تعریف شده است. هیات تدوین استانداردهای حسابداری مالی آمریکا، محافظه کاری را جزء ویژگی کیفی یا زیرمجموعه ویژگی‌های کیفی طبقه بندی نکرده است، در حالی که در بند ۱۸ فصل دوم مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران، محافظه کاری (احتیاط) به عنوان یک زیر ویژگی کیفی برای قابلیت اتکا، این گونه تعریف شده است "احتیاط عبارتست از کاربرد درجه ای از مراقبت که در اعمال قضاوت برای انجام برآورد در شرایط ابهام مورد نیاز است، به گونه ای که درآمدها یا دارایی‌ها بیشتر از واقع و هزینه‌ها و بدهی‌ها کمتر از واقع ارائه نشود". نمونه‌ای از ابهامات پیش گفته شامل قابلیت وصول مطالبات، عمر مفید احتمالی دارایی‌های ثابت مشهود و تعداد و میزان ادعاهای احتمالی مربوط به ضمانت کالای فروش رفته است. چنین مواردی با رعایت احتیاط در تهیه صورت‌های مالی و همراه با افشای ماهیت و میزان آنها شناسایی می‌شود (کمیته فنی سازمان حسابرسی، ۱۳۸۶، ۶۸۲).

از نظر گیولی و هاین (۲۰۰۰)، محافظه کاری انتخاب یک راهکار حسابداری تحت شرایط عدم اطمینان است که در نهایت به ارائه کمترین دارایی‌ها و درآمدها بیانجامد و کمترین اثر مثبت را بر حقوق صاحبان سهام داشته باشد. ولک و همکاران (۲۰۰۴) محافظه کاری را شناسایی هرچه کندتر سودها و ارزشیابی هرچه کمتر دارایی‌ها تعریف نموده و کیم و ژانگ (۲۰۰۰) معتقدند که "محافظه کاری شناسایی تمام زیان‌های بالقوه و شناسایی نکردن سودهای محتمل" است. باسو (۱۹۹۷) محافظه کاری را استفاده از درجات بالاتر قابلیت اتکا برای شناسایی و ثبت سودها و اخبار خوشایند (افزایش ارزش) در مقابل، استفاده از درجات پایین تر قابلیت اتکا برای

شناسایی و ثبت زیان‌ها و اخبار ناخوشایند (کاهش ارزش) تعریف نموده است. به طور کلی می‌توان محافظه‌کاری حسابداری را در سه مقوله به قرار زیر طبقه‌بندی نمود (تاری‌وردی، ۱۳۸۳):

الف - مقوله رفتاری: بدبینی از خوش‌بینی بهتر است. به عنوان نمونه براساس رهنمودهای حسابداری بدهی‌های احتمالی (زیان‌های احتمالی) تحت شرایط خاص شناسایی می‌شوند، در صورتی که این رهنمودها در خصوص دارایی‌های احتمالی (سودهای احتمالی) کاربرد ندارد.

ب- مقوله زمانی: زودتر نشان دادن زیان‌ها و هزینه‌ها از دیرتر نشان دادن آنها بهتر است و دیرتر نشان دادن سودها و درآمدها از زودتر نشان دادن آنها بهتر است.

ج) مقوله ارزش: کمتر نشان دادن سودها و درآمدها از بیشتر نشان دادن آنها بهتر است و بیشتر نشان دادن زیان‌ها و هزینه‌ها از کمتر نشان دادن آنها بهتر است.

بازار کارا نسبت به اطلاعات جدید حساس است. به طوری که اطلاعات، هسته اصلی بازار کارا را تشکیل داده و بر مبنای آن به سه شکل ضعیف، نیمه قوی و قوی تقسیم می‌شود. پیش‌بینی درآمد ناخالص هر سهم که اصطلاحاً سود برآوردی هر سهم نامیده می‌شود، اطلاعات تازه‌ای از وضعیت شرکت‌ها است که توسط تحلیل‌گران، سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان مورد تحلیل قرار گرفته و بر مبنای آن تصمیم‌گیری نسبت به خرید یا فروش یک سهم انجام می‌شود. همان‌طور که واضح است هدف سرمایه‌گذاران به حداکثر کردن بازده مورد انتظار است. بازده در فرایند سرمایه‌گذاری نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می‌کند و پاداشی برای سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. بازده سهام یکی از فاکتورهای مهم در انتخاب بهترین سرمایه‌گذاری است. ارزیابی از بازده، تنها راه منطقی (قبل از ارزیابی نرخ) است که سرمایه‌گذاران می‌توانند برای مقایسه سرمایه‌گذاری‌های جایگزین و متفاوت از هم انجام دهند. برای درک بهتر عملکرد سرمایه‌گذاری اندازه‌گیری بازده واقعی (مربوط به گذشته) لازم است، بخصوص آنکه بررسی بازده مربوط به گذشته در تخمین و پیش‌بینی بازده نقش زیادی دارد (ربیعی ۱۳۸۳).

بررسی اثر محافظه‌کاری بر ارزش شرکت نشان می‌دهد که محافظه‌کاری حسابداری در تعیین ارزش شرکت‌ها موثر است و در شرایطی که حسابداری محافظه‌کارانه وجود دارد، رشد

شرکت بر نسبت سود سرمایه ای شده و ارزش دفتری تاثیر می گذارد (پارک ۲۰۰۲). لافوند وواتز (۲۰۰۷) پژوهشی با عنوان "نقش اطلاعاتی محافظه کاری" انجام دادند. آن‌ها در این پژوهش، فرضیه ای درباره رابطه بین گزینه‌های رشد و محافظه کاری ارائه کردند. استدلال آنها این بود که شرکت‌هایی با محافظه کاری بیشتر دارای عدم تقارن اطلاعاتی کمتری میان مدیران و سرمایه‌گذاران خارجی هستند. نتایج حاصل نشان داد که محافظه کاری انگیزه مدیران برای دستکاری و ارقام حسابداری و بیش از حد بیان کردن عملکرد مالی را کاهش می‌دهد. بنابراین شرکت‌هایی که محافظه کاری بیشتری را به کار می‌برند با عدم تقارن اطلاعاتی کمتری بین مدیران و سرمایه‌گذاران روبه‌رو می‌شوند. این موضوع ارزش حقوق صاحبان سهام و ارزش شرکت را افزایش می‌دهد (مهر آذین و رحیمی، ۱۳۸۹).

با شکل‌گیری مبحث جدایی مالکیت از مدیریت و ایجاد یک تضاد منافع بین مالکان و مدیران، ارزیابی عملکرد شرکت‌ها و مدیران و رهبران آنها از موضوعات مورد توجه اقشار مختلف اعتبار دهندگان، مالکان، دولت و حتی مدیران می‌باشد. ایجاد ارزش و افزایش ثروت سهامداران در بلندمدت از جمله مهمترین اهداف شرکت‌ها به شمار می‌رود و افزایش ثروت تنها در نتیجه عملکرد مطلوب حاصل خواهد شد. مسلماً هدف سرمایه‌گذاران در یک شرکت کسب بازدهی متناسب با سرمایه‌گذاریشان می‌باشد. اگر شرکت یا سازمان در ایجاد ارزش، موفق باشند نه تنها سرمایه‌گذاران و افراد داخلی شرکت‌ها، بلکه در سطح وسیع‌تر، جامعه از این ارزش منتفع خواهد شد (کاشانی پور و پارساییان، ۱۳۸۸).

سنجش عملکرد در فرآیند تصمیم‌گیری با توجه به توسعه و اهمیت نقش بازار سرمایه از مهمترین موضوعات حوزه مالی و اقتصادی است. بنابراین کارکرد معیارهای مالی و اقتصادی جهت ارزیابی عملکرد بنگاه‌ها یک ضرورت به شمار می‌آید. از مهمترین اهداف بنگاه‌های اقتصادی، کسب سود در کوتاه مدت و افزایش ثروت اقتصادی مالکان در بلندمدت است. این مهم با اتخاذ منطقی در فرآیند سرمایه‌گذاری امکان پذیر می‌شود. اتخاذ تصمیم منطقی رابطه مستقیم با ارزیابی عملکرد بنگاه اقتصادی دارد و ارزیابی عملکرد بنگاه‌های اقتصادی نیز نیازمند شناخت معیارها و شاخص‌ها است که در مجموع شاخص‌های مالی و غیر مالی طبقه‌بندی می‌شود. معیارهای سنجش عملکرد به دلیل برخورداری از ویژگی‌هایی نظیر کمی بودن، علمی بودن، عینی بودن و ملموس بودن آن نسبت به معیارهای غیرمالی ارجحیت دارد (کاشانی

پروپارسایان، ۱۳۸۸). تأمین مالی شرکت‌های بازرگانی در راستای اهداف توسعه، نیازمند حجم بالایی از نقدینگی است. دولت‌ها نیز به منظور ارائه بهتر خدمات و کالاها به مردم، باید از حجم بالایی از نقدینگی برخوردار باشند. بازارهای مالی امکان تأمین نقدینگی شرکت‌ها و دولت‌ها را از طریق فروش اوراق بهادار فراهم می‌سازند. تأمین نقدینگی سرمایه‌گذاران امکان افزایش بازده و رفاه را نیز فراهم می‌کند. بنابراین بازارهای مالی کانال مناسب برای سرمایه‌گذاران و وام‌دهندگان است (صمدی و همکاران، ۱۳۸۶). بنابراین توسعه بازار بورس اوراق بهادار بسیار مهم است. جذب سرمایه در این بازار نیاز به تحلیل وضعیت سرمایه‌گذاری دارد و سرمایه‌گذاران بر اساس معیارهای مختلف ضمن مقایسه انواع سهام در سهام خاصی سرمایه‌گذاری می‌کنند. قیمت سهام شرکت‌ها یکی از عوامل موثر است که سرمایه‌گذاران با شناخت عوامل موثر بر آن، روند تغییرات قیمت و تغییرات ارزش شرکت را پیش‌بینی می‌کنند و براین اساس، تصمیمات لازم را برای خرید یا عدم خرید سهام اتخاذ می‌کنند (صامتی و مرادیان، ۱۳۸۶).

در پژوهش حاضر برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری شرطی از مدل بال و شیواکومار (۲۰۰۵) و برای اندازه‌گیری شاخص محافظه‌کاری غیرشرطی از مدل گیولی و هین (۲۰۰۰) استفاده شده است. همچنین برای سنجش واکنش بازار از نرخ بازده سهام و برای سنجش ارزش شرکت از شاخص کیو توبین استفاده شده است. همچنین پنج متغیر کنترلی اندازه شرکت، نرخ بازده دارایی‌ها، اهرم مالی، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و نسبت نقدینگی در نظر گرفته شده است.

پیشینه پژوهش

پس از واتز (۱۹۹۳)، پژوهش باسو (۱۹۹۷) حاکی از وجود محافظه‌کاری در حسابداری و اعمال آن در گزارشگری مالی است. او در تخمین شاخص محافظه‌کاری، رابطه بین عایدات و بازده سهام را از طریق رگرسیون بررسی نمود و دریافت در شرکت‌هایی که بازده سهام آنها منفی است، در مقایسه با شرکت‌هایی که بازده سهام آنها مثبت است، بازده سهام همبستگی بیشتری با عایدات دارد. همچنین او دریافت در دوره‌هایی که درآمد افزایش یافته، محافظه‌کاری نیز افزایش یافته است.

احمد و همکاران (۲۰۰۲) رابطه متقابل محافظه‌کاری و هزینه‌های تأمین مالی را مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های آنها نشان می‌دهد که با افزایش محافظه‌کاری اعمال شده در تهیه صورت‌های مالی، هزینه‌های تأمین مالی کاهش می‌یابد.

نتایج پژوهش قوآننگ (۲۰۰۷) نشان داد که محافظه‌کاری شرطی و غیر شرطی نقش‌های متفاوتی در هر یک از تفاسیر محافظه‌کاری بازی می‌کند. تفسیر قراردادی منجر به محافظه‌کاری شرطی و تفسیر دعاوی حقوقی منجر به هر دو شکل محافظه‌کاری شرطی و غیر شرطی می‌شود. سایر تفاسیر نیز منجر به محافظه‌کاری غیر شرطی می‌شوند. او همچنین دریافت با افزایش محافظه‌کاری غیر شرطی، محافظه‌کاری شرطی کاهش می‌یابد. بنابراین لازم است تا نوعی تعادل میان آنها ایجاد شود.

گاریسلا لارا و همکاران (۲۰۱۰) در آمریکا محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت را بررسی نموده و دریافتند که بیش تر شرکت‌های محافظه‌کار، تمایل کمتری به سرمایه‌گذاری بیش از حد و کم تر از حد دارند. علاوه بر این، رابطه مثبتی میان محافظه‌کاری و بهره‌وری را نشان دادند و هیچ‌گونه شواهدی مبنی بر این که شرکت‌های محافظه‌کارتر، در طرح‌های کم ریسک تر سرمایه‌گذاری کنند، نیافتند. بانکر و همکاران (۲۰۱۲) در آمریکا نیز نشان داده‌اند که پدیده‌ی محافظه‌کاری و چسبندگی هزینه‌ها به طور همزمان وجود دارد. در نظر نگرفتن اثر چسبندگی هزینه‌ها موجب می‌شود میزان محافظه‌کاری ۱۶٪ بیش از اندازه واقعی آن برآورد شود.

کارین و همکاران (۲۰۱۳) در آمریکا در مطالعه‌ای، محافظه‌کاری حسابداری را در ارتباط با بازده سهام جاری و قیمت‌ها، بررسی کردند. آنها بررسی کردند که ارزش مربوط بودن با شناسایی محرک‌های ارزش شرکت که از اقلام صورتهای مالی اساسی انتقال یافته‌اند و چگونگی توقف بازار حاوی این اطلاعات برای توضیح تغییر در قیمت‌ها و بازده‌ها مربوط شده‌اند. محافظه‌کاری حسابداری به تأثیر عملکرد مالی معروف شده است و برای چندین دهه در حال افزایش بوده است. بازارهای مالی واقعا می‌توانند مشخصه کاربرد محافظه‌کاری حسابداری باشند.

چنگ و همکاران (۲۰۱۳) در کشور چین، ارتباط بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت را بصورت گسترده در شرکت‌های کشور چین مورد بررسی و مطالعه قرار داده‌اند. بر اساس ویژگی‌های نهایی سهامداران شرکت‌های چینی می‌توانند به سه دسته شامل (۱) کنترل مرکزی

توسط دولت، ۲) کنترل محلی توسط دولت و ۳) بدون کنترل دولتی تقسیم شود. بنابراین در این تحقیق به طور خاص سعی در بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر روی ارزش شرکت‌های با کنترل مرکزی دولت و کنترل محلی دولت که در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده‌اند، می‌پردازد. تحلیل‌ها بر روی شرکت‌های ذکر شده برای بازه زمانی ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹ انجام پذیرفت.

بنی مهد (۱۳۸۵) عوامل مؤثر بر محافظه کاری حسابداری را تعیین مدلی برای اندازه گیری آن پیشنهاد داد. نتایج پژوهش او نشان داد که محافظه کاری حسابداری و شاخص سودآوری (بازده دارایی‌ها) در ایران، طی دوره پژوهش به طور همزمان کاهش یافته است.

رضا زاده و آزاد (۱۳۸۷) رابطه بین محافظه کاری حسابداری و عدم تقارن اطلاعاتی را طی دوره ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۵ مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آنها حاکی از وجود رابطه مثبت و معنی دار میان عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و محافظه کاری حسابداری است. همچنین، طبق نتیجه گیری آنها، تغییر در عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران موجب تغییر در سطح محافظه کاری می‌شود.

کرمی و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی تأثیر ساز و کارهای نظام راهبری شرکت بر میزان محافظه کاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌ها بیانگر وجود رابطه مثبت بین درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی با محافظه کاری و رابطه منفی بین نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره و محافظه کاری است.

حساس یگانه و همکاران (۱۳۸۷)، به بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش شرکت پرداختند. در این تحقیق، نگرش‌های مختلفی (فرضیه نظارت کارآمد و فرضیه همگرایی منافع) در مورد سرمایه‌گذاران نهادی، مورد آزمون قرار گرفت. به طور کلی یافته‌های این تحقیق، شواهدی در ارتباط با تأثیر مثبت سرمایه‌گذاران نهادی بر ارزش شرکت فراهم می‌آورد که مؤید فرضیه نظارت کارآمد بوده و بیان می‌دارد که سرمایه‌گذاران نهادی، محرک‌هایی برای بهبود عملکرد دارند و توان تنبیه مدیرانی که در جهت منافعشان حرکت نمی‌کنند را نیز دارا است.

دستگیر و همکاران (۱۳۹۰) در تحقیقی رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود) و بازده سهام با کیفیت ارقام تعهدی را مورد بررسی قرار دادند. در این تحقیق تعداد ۹۵ شرکت از بین

شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۶-۱۳۷۹ بررسی گردید. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که کیفیت سود (پایداری سود) با کیفیت ارقام تعهدی رابطه مستقیم دارد. ضمن اینکه با کاهش کیفیت ارقام تعهدی و افزایش اندازه ارقام تعهدی بازده سهام افزایش می‌یابد.

مهدوی و همکاران (۱۳۹۱)، ارتباط بین محافظه‌کاری حسابداری و مدیریت نقدینگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. بدین منظور داده‌های مربوط به ۹۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را برای دوره زمانی ۱۳۸۴-۱۳۸۹ به روش تحلیل داده‌های ترکیبی در قالب رگرسیون چند متغیره مورد تحلیل قرار دادند. نتیجه تحقیق حاصل، وجود رابطه قوی بین اعمال حسابداری محافظه‌کارانه و شاخص‌های نقدینگی در شرکت‌های با انعطاف پذیری مالی زیاد در مقایسه با شرکت‌های با انعطاف پذیری مالی کم بود.

عظیمی (۱۳۹۳)، در مقاله‌ای با کاربست یک رویکرد ترازنامه‌ای به بررسی رابطه بین پایداری ارقام تعهدی و بازده سهام می‌پردازد. جامعه آماری این پژوهش متشکل از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۷ است که نمونه‌ای به حجم ۱۴۱ شرکت از آن انتخاب شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد بین ارقام تعهدی و بازده سهام رابطه منفی معنادار وجود ندارد.

مهرانی و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی اثر حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین ارزش شرکت و مدیریت سود پرداختند. یافته‌های آنها نشان می‌دهد سهامداران مدیریت سود را فرصت طلبانه تلقی کرده و مدیریت سود دارای اثری منفی بر ارزش شرکت می‌باشد، اما در شرکت‌های دارای حاکمیت شرکتی قوی چنین اثری کاهش می‌یابد.

روش‌شناسی پژوهش

فرضیه‌های پژوهش

با تعمق در پژوهش‌های انجام شده جهت پاسخ‌گویی به پرسش‌های مطرح شده و دستیابی به هدف پژوهش، فرضیه‌های زیر تدوین شده است:

- محافظه کاری شرطی با واکنش بازار رابطه دارد.
- محافظه کاری شرطی با ارزش شرکت رابطه دارد.
- محافظه کاری غیر شرطی با واکنش بازار رابطه دارد.
- محافظه کاری غیر شرطی با ارزش شرکت رابطه دارد.

روش گردآوری اطلاعات

جامعه آماری این پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ می‌باشد. برای نمونه گیری از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. به عبارتی شرکت‌هایی که شرایط زیر را دارند به عنوان نمونه آماری انتخاب و بقیه شرکت‌ها حذف شده‌اند.

۱. شرکت باید از ابتدای سال ۱۳۸۱ لغایت پایان سال مالی ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد (برای محاسبه محافظه کاری شرطی از داده‌های ۶ سال قبل از سال ۸۷ استفاده شده است).
۲. معاملات این شرکت‌ها نیابستی در طول دوره پژوهش در بورس دچار وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه شده باشد.
۳. به دلیل قابل مقایسه بودن اطلاعات پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند باشد.
۴. شرکت‌ها جزء بانک‌ها و موسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ و لیزینگ‌ها) نباشند، زیرا افشا مالی در آنها متفاوت است.
۵. به دلیل لزوم محاسبه متغیرهای پژوهش و انجام آزمون فرضیات در مورد هر شرکت، اطلاعات مورد نیاز در ارتباط با شرکت‌ها در دسترس باشد.
۶. طی سال‌های مالی مذکور، زیان ده نباشند.
۷. طی سال‌های مالی مذکور، تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.

با اعمال محدودیت‌های فوق ۶۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه این پژوهش انتخاب شده است.

پژوهش حاضر از لحاظ طبقه بندی بر مبنای هدف از نوع کاربردی و از لحاظ ماهیت و روش از نوع همبستگی می‌باشد، زیرا رابطه بین متغیرهای وابسته و مستقل را بررسی می‌کند. اطلاعات مربوط به مبنای نظری پژوهش به صورت کتابخانه ای و با استفاده از کتب و مقالات فارسی و انگلیسی جمع آوری شده و در خصوص آزمون فرضیه‌های پژوهش به دلیل قابل اتکا بودن گزارش‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، از این گزارش‌ها به عنوان اصلی‌ترین منبع اطلاعاتی جهت انجام پژوهش استفاده شده است. داده‌های مورد نیاز، با استفاده از نرم افزار ره آورد نوین و اکسل، برای سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ جمع آوری شده و برای تحلیل داده‌های پژوهش حاضر از نرم افزار Eviews6 استفاده شده است.

مدل پژوهش و متغیرهای آن

متغیرهای مستقل در این پژوهش شامل محافظه‌کاری شرطی و غیر شرطی هستند. برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری شرطی از مدل بال و شیواکومار (۲۰۰۵) استفاده شده است. این مدل به شرح زیر می‌باشد:

مدل (۱)

$$ACC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DCFO_{i,t} + \alpha_2 CFO_{i,t} + \alpha_3 DCFO_{i,t} CFO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن ACC: کل اقلام تعهدی، CFO: جریان نقدی عملیاتی و DCFO: متغیر دامی است که در صورت منفی بودن جریان نقدی عملیاتی برابر ۱ و در غیر این صورت برابر صفر است. همچنین کل اقلام تعهدی عبارت است از تفاوت سود خالص قبل اقلام مترقبه و جریان‌های نقدی عملیاتی بعلاوه هزینه استهلاک. در این مدل α_3 معیار محافظه‌کاری برای شرکت i در دوره مورد بررسی است. در این رابطه α_2 همبستگی بین اقلام تعهدی و جریان نقدی در هنگام وجود اخبار خوب و $\alpha_3 + \alpha_2$ همبستگی بین اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی در هنگام وجود اخبار بد را اندازه‌گیری می‌کند. محافظه‌کاری بدین معنی است که در هنگام وجود جریان‌های نقدی منفی، شناسایی زیان‌های تحقق نیافته در اقلام تعهدی سریع‌تر است و با احتمال بیشتری منفی هستند، در حالی که این رابطه در هنگام وجود جریان‌های نقدی مثبت

وجود ندارد. بنابراین هر چه α_3 بزرگتر باشد، رفتار نامتقارن در برابر سود و زیان‌های اقتصادی (اخبار خوب و بد) بیشتر و در نتیجه محافظه‌کاری بیشتر خواهد بود (مهرانی و همکاران، ۱۳۸۸). برای اندازه‌گیری شاخص محافظه‌کاری غیرشرطی از مدل گیولی و هین (۲۰۰۰) استفاده شده است. شاخص محافظه‌کاری غیرشرطی براساس مدل مزبور به صورت زیر محاسبه می‌شود:

مدل (۲)

$$(۱) - \frac{\text{اقلام تعهدی عملیاتی}}{\text{جمع دارایی‌ها در اول دوره}} = \text{شاخص محافظه‌کاری}$$

اقلام تعهدی عملیاتی از تفاوت سود خالص و جریان نقدی عملیاتی بعلاوه هزینه استهلاک به دست می‌آید. به عقیده گیولی و هین رشد اقلام تعهدی می‌تواند شاخصی از تغییر در درجه محافظه‌کاری حسابداری در طول یک دوره بلند مدت باشد. به بیانی دیگر، اگر اقلام تعهدی افزایش یابد، در آن صورت محافظه‌کاری کاهش می‌یابد و برعکس، بنابراین برای تعیین جهت محافظه‌کاری اقلام تعهدی در عدد منفی یک ضرب می‌شود.

اهداف عملیاتی که مدیر عامل شرکت در راستای دستیابی به هدف اصلی یعنی افزایش ثروت سهامداران دنبال می‌کند، در برگیرنده شاخص‌ها و معیارهایی است که بر مبنای آن می‌توان ارزش یک شرکت تجاری را اندازه‌گیری کرد. در پژوهش حاضر برای اندازه‌گیری ارزش شرکت از شاخص کیو توبین استفاده شده که از تقسیم ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت به دست می‌آید (مک کنل و سرواس، ۱۹۹۰).

$$\text{مدل (۳)} \quad Q - \text{Tobin} = \frac{\text{ارزش دفتری کل بدهیها (بلند و مدت کوتاه مدت)} + \text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام}}{\text{ارزش دفتری کل دارایی شرکت‌های}}$$

بازار سهام نسبت به تمام پدیده‌ها واکنش نشان می‌دهد. در این پژوهش برای سنجش واکنش بازار از نرخ بازده سهام استفاده می‌کنیم. مهمترین معیار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها در حال حاضر نرخ بازدهی سهام آنها است. این معیار به تنهایی دارای محتوای اطلاعاتی برای سهامداران بوده و برای ارزیابی عملکرد مورد استفاده قرار می‌گیرد. برای محاسبه بازده سهام از رابطه زیر استفاده شده است (ایزدی نیا و کربلایی کریم، ۱۳۹۱).

$$\text{مدل (۴)} \quad \text{سودنقدی} + \text{مزایای سهام جایزه} + \text{مزایای حق تقدم} + \text{تفاوت قیمت ابتدای دوره و قیمت انتهای دوره سهام} = \text{بازده سهام}$$

قیمت ابتدای دوره سهام

دلیل استفاده از متغیرهای کنترلی در این مدل‌ها، کنترل تاثیر عوامل شناخته شده و ناشناخته بر رابطه بین متغیرهای وابسته و مستقل است. با پیروی از بیدل و همکاران (۲۰۰۹)، گارسیا و همکاران (۲۰۱۰)، واتز و ژو (۲۰۱۲) و محمودآبادی همکاران (۱۳۹۰)، متغیرهای اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها، نرخ بازده دارایی‌ها (RoA): نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها، اهرم مالی (Lev): نسبت کل بدهیها به کل دارایی‌ها، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (MB): برابر است با نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت نقدینگی (Liq): نسبت نقدینگی که عبارت است از حاصل تقسیم دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری به‌عنوان متغیرهای کنترلی در مدل وارد شده‌اند.

بررسی پایایی متغیرهای پژوهش

نتایج پایایی متغیرهای پژوهش در سطح کل شرکت‌ها در نگاره ۱ ارائه شده است. برای تعیین پایایی متغیرهای پژوهش از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته استفاده شده است.

نگاره (۱): آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

متغیرها	نوع آزمون	مقدار آماره دیکی فولر تعمیم یافته	احتمال آماره دیکی فولر تعمیم یافته
نرخ بازده سهام		۲۴۴/۰۱۰	۰/۰۰۰۰
ارزش شرکت		۲۸۲/۱۶۰	۰/۰۰۰۰
محافظه کاری شرطی		۲۵۳/۹۱۵	۰/۰۰۰۰
محافظه کاری غیرشرطی		۲۰۲/۱۱۴	۰/۰۰۰۲
اندازه شرکت		۲۶۶/۴۹۳	۰/۰۰۰۰
نرخ بازده دارایی‌ها		۲۵۷/۳۶۳	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی		۱۶۷/۶۴۵	۰/۰۳۳۸
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری		۳۷۸/۹۲۴	۰/۰۰۰۰
نسبت نقدینگی		۱۸۰/۸۹۶	۰/۰۰۶۱

نتایج آزمون دیکی فولر بیانگر این موضوع است که متغیرها طی دوره پژوهش در سطح پایا بوده، زیرا مقدار احتمال برای آزمون مذکور کم‌تر از ۵٪ بوده است. پایایی بدین معنی است که

میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. همچنین آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در نگاره ۲ ارائه شده است.

نگاره (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	معیارها	تعداد	میانگین	میانه	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار	ضریب تغییرات	مقدار چارک- چارک- برا	احتمال چارک- برا
واکنش بازار MR	۴۰۸	۰/۴۳	۰/۳۹	۱/۴۰	-۱/۳۴	۰/۶۲	۱/۴۴	۳/۰۲	۰/۲۲۱	
ارزش شرکت FV	۴۰۸	۱/۵۶	۱/۵۰	۳/۱۶	۰/۰۴	۰/۷۴	۰/۴۷	۴/۳۱	۰/۱۱۶	
محافظه کاری شرطی CONCONS	۴۰۸	-۰/۰۳	۰	۰/۵۱	-۰/۷۶	۰/۲۱	۷	۵۸۲/۵	۰/۰۰۰	
محافظه کاری غیرشرطی UNCONCONS	۴۰۸	-۰/۰۵	-۰/۰۳	۰/۴۱	-۰/۵۹	۰/۱۶	۳/۲	۱۰۹/۱	۰/۰۰۰	
اندازه شرکت SIZE	۴۰۸	۱۳/۷۵	۱۳/۶۲	۱۸/۸۲	۱۰/۸۲	۱/۵۲	۰/۱۱	۸۹/۲	۰/۰۰۰	
نرخ بازده دارایی‌ها ROA	۴۰۸	۰/۱۶	۰/۱۳	۰/۷۷	۰/۰۰۳	۰/۱۲	۰/۷۵	۵۲۵/۰	۰/۰۰۰	
اهرم مالی LEV	۴۰۸	۰/۵۷	۰/۵۸	۰/۸۷	۰/۰۲	۰/۱۶	۰/۲۸	۳۰/۲	۰/۰۰۰	
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری MB	۴۰۸	۲/۴۸	۱/۸۴	۹/۰۶	۰/۱۰	۲/۰۰	۰/۸۱	۲۲۱/۲	۰/۰۰۰	
نسبت نقدینگی LIQ	۴۰۸	۱/۳۲	۱/۲۸	۲/۶۹	۰/۱۴	۰/۵۱	۰/۳۹	۳۱/۳	۰/۰۰۰	

با مقایسه ضریب تغییرات (حاصل تقسیم انحراف معیار بر میانگین) متغیرهای وابسته (واکنش بازار و ارزش شرکت) طی دوره ۶ ساله پژوهش، این نتیجه بدست آمده است که ارزش شرکت در مقایسه با واکنش بازار، دارای ضریب تغییرات و پراکندگی بسیار کم‌تر و در نتیجه ثبات و پایداری بسیار بیش‌تری طی دوره پژوهش بوده است. این موضوع نشان می‌دهد که شرکت‌های مورد بررسی از نظر بازده سهام (واکنش بازار) تفاوت چشمگیری با هم نداشته‌اند. این در حالی است که شرکت‌های نمونه از لحاظ نسبت کیوتوین (ارزش شرکت) نسبتاً مشابه بوده و تفاوت قابل ملاحظه‌ای با هم نداشته‌اند. در بین معیارهای مختلف محافظه کاری، محافظه کاری غیرشرطی دارای ضریب تغییرات و پراکندگی بسیار کم‌تر و در نتیجه ثبات و پایداری بسیار بیش‌تری طی دوره پژوهش بوده است. این موضوع نشان می‌دهد که محافظه کاری غیرشرطی

در سنجش محافظه‌کاری شرکت‌های مورد بررسی، از ثبات و قابلیت اتکای بیش‌تری برخوردار بوده است. به بیان دیگر، شرکت‌های نمونه از لحاظ محافظه‌کاری غیرشرطی، نسبتاً مشابه بوده و تفاوت قابل ملاحظه‌ای با هم نداشته‌اند.

در بین متغیرهای کنترلی پژوهش، متغیر اندازه شرکت دارای کم‌ترین ضریب تغییرات و پراکندگی و در نتیجه بیش‌ترین ثبات و پایداری و در مقابل، متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارای بیش‌ترین ضریب تغییرات و پراکندگی و در نتیجه کم‌ترین ثبات و پایداری طی دوره پژوهش بوده است. این امر حاکی از آن است که شرکت‌های مورد بررسی از نظر بزرگی و اندازه، تفاوت قابل ملاحظه‌ای با هم نداشته‌اند، اما از نظر نسبت ارزش بازار، از تفاوت چشمگیری برخوردار بوده‌اند. همچنین نتایج آمار توصیفی نشان می‌دهد که شرکت‌های مورد بررسی از متوسط سودآوری ۱۶٪ بر حسب نرخ بازده دارایی‌ها، میانگین اهرم مالی ۵۷٪، میانگین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری ۲/۴۸ و متوسط نسبت نقدینگی ۱/۳۲ برخوردار بوده‌اند. نتایج آماره چارک برا حاکمی از نرمال بودن متغیرهای وابسته (واکنش بازار و ارزش شرکت) طی دوره پژوهش است. نرمال بودن متغیر وابسته یکی از پیش فرض‌های مدل‌های رگرسیونی حداقل مربعات معمولی است.

آزمون فرضیه اول پژوهش

فرضیه اول پژوهش: محافظه‌کاری شرطی با واکنش بازار رابطه دارد.

قبل از آزمون فرضیه اول پژوهش، به انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیونی پرداخته شده است. ابتدا با استفاده از آزمون F لیمر به انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در برابر مدل داده‌های ترکیبی پرداخته شده است. نتیجه آزمون F لیمر در نگاره ۳ ارائه شده است. مقدار احتمال آماره F لیمر در نگاره ۳ بیش‌تر از سطح معنی‌داری ۵٪ بوده و برای آزمون فرضیه اول پژوهش، استفاده از روش داده‌های تلفیقی مناسب است.

نگاره (۳): انتخاب داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی

مدل	$MR_{it} = \beta_0 + \beta_1 CONCONS_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 MB_{it} + \beta_6 LIQ_{it} + \varepsilon_{it}$		
نوع آزمون	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
F لیمر	۰/۹۱	(۳۳۴ و ۶۷)	۰/۶۶۶۶

به دلیل انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی از انجام آزمون هاسمن به منظور انتخاب الگوی اثرات ثابت ترکیبی در برابر الگوی اثرات تصادفی ترکیبی خودداری شده است. مدل رگرسیونی تلفیقی رابطه بین محافظه کاری شرطی با واکنش بازار (بازده سهام) در سطح کل شرکت‌ها طی دوره پژوهش در نگاره ۴ ارائه شده است.

نتایج حاصله در نگاره ۴ نشان می‌دهد که رابطه محافظه کاری شرطی با واکنش بازار (بازده سهام) در سطح کل شرکت‌ها، مثبت (۰/۰۹) و با توجه به احتمال آماره t (۰/۰۰۰۰) معنی‌دار می‌باشد. این امر نشان می‌دهد که محافظه کاری شرطی با واکنش بازار (بازده سهام)، رابطه مستقیم دارد. به عبارتی محافظه کاری شرطی از نظر مشارکت کنندگان در بازار سرمایه و به ویژه سهامداران مطلوب بوده و منجر به افزایش تقاضا برای خرید سهام در شرکت‌های دارای سطح بالای محافظه کاری شرطی می‌گردد. افزایش تقاضا هم به نوبه خود منجر به افزایش قیمت و بازده سهام و در نتیجه افزایش واکنش بازار می‌گردد. همچنین، نتایج نشان می‌دهد که رابطه نرخ بازده دارایی‌ها با واکنش بازار (بازده سهام)، مثبت و معنی‌دار است. این موضوع حاکی از آن است که شرکت‌های سودآور بورسی، از بازدهی بیش‌تری طی دوره پژوهش برخوردار بوده‌اند. نتایج مربوط به آماره F نیز نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی‌دار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی است. همچنین نتایج آزمون گادفری و وایت به ترتیب حاکی از نبود خودهمبستگی سریالی (نوع دوم) و ناهمسانی واریانس در مدل رگرسیونی است. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۹/۸٪ از تغییرات واکنش بازار (بازده سهام) در سطح کل شرکت‌ها تحت تأثیر محافظه کاری شرطی و متغیرهای کنترلی به ویژه نرخ بازده دارایی‌ها بوده است. مقادیر باقی‌مانده رگرسیونی مدل مذکور دارای آماره جاک برا برابر با ۳/۴۰ و احتمال آماره جاک برا برابر با ۰/۱۸ بوده که حاکی از نرمال بودن باقی‌مانده‌های رگرسیونی است. با توجه به معنی‌دار بودن رابطه محافظه کاری شرطی با واکنش بازار (بازده سهام) در سطح کل شرکت‌ها، فرضیه اول پژوهش مورد تأیید واقع می‌شود.

نگاره (۴): مدل رگرسیونی رابطه محافظه کاری شرطی با واکنش بازار (بازده سهام)

احتمال آماره t	مقدار آماره t	ضرایب رگرسیونی	آماره‌ها / متغیرها		
۰/۲۷۹۹	-۱/۰۸	-۰/۴۲	مقدار ثابت C		
۰/۰۰۰۰	۶/۴۲	۰/۰۹	محافظه کاری شرطی		
۰/۱۵۳۴	۱/۴۳	۰/۰۳	اندازه شرکت		
۰/۰۰۰۰	۴/۹۰	۱/۴۶	نرخ بازده دارایی‌ها		
۰/۷۶۹۵	۰/۲۹	۰/۰۷	اهرم مالی		
۰/۰۶۳۲	۱/۸۶	۰/۰۳	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری		
۰/۳۰۱۸	۱/۰۳	۰/۰۸	نسبت نقدینگی		
آماره دوربین - واتسون	احتمال آماره F	احتمال جاک - برا باقیمانده ها	مقدار جاک - برا باقیمانده ها	ضریب تعیین شده	ضریب تعیین
۱/۹۳۶	۰/۰۰۰۰	۰/۱۸	۳/۴۰	۰/۰۹۸	۰/۱۱۱
احتمال	مقدار	نوع آزمون	احتمال	مقدار	نوع آزمون
۰/۸۳۴۱	۰/۷۱	وایت	۰/۱۲۰۸	۱/۱۸	گادفری

آزمون فرضیه دوم پژوهش

فرضیه دوم پژوهش: محافظه کاری شرطی با ارزش شرکت رابطه دارد.

قبل از آزمون فرضیه دوم پژوهش نیز، به انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیونی پرداخته شده است. نتیجه آزمون F لیمر در نگاره ۵ ارائه شده است. مقدار احتمال آماره F لیمر در نگاره ۵ نیز بیش تر از سطح معنی داری ۵٪ بوده است. بنابراین برای آزمون فرضیه دوم پژوهش استفاده از روش داده‌های تلفیقی مناسب است.

نگاره (۵): انتخاب داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی

مدل	$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 CONCONS_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 MB_{it} + \beta_6 LIQ_{it} + \varepsilon_{it}$			
نوع آزمون	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون	
F لیمر	۰/۷۳	(۶۷ و ۳۳۴)	۰/۹۴۱۱	

به دلیل انتخاب مدل داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی از انجام آزمون هاسمن به منظور انتخاب الگوی اثرات ثابت ترکیبی در برابر الگوی اثرات تصادفی ترکیبی خودداری شده است. مدل رگرسیونی تلفیقی رابطه محافظه کاری شرطی با ارزش شرکت (نسبت کیوتوین) در سطح کل شرکت‌ها طی دوره پژوهش در نگاره ۶ ارائه شده است.

نتایج حاصله در نگاره ۶ نشان می‌دهد که رابطه محافظه کاری شرطی با ارزش شرکت (نسبت کیوتوین) نیز در سطح کل شرکت‌ها، مثبت (۰/۰۵) و با توجه به احتمال آماره t (۰/۰۰۰۰) معنی دار است. این امر نشان می‌دهد که محافظه کاری شرطی با ارزش شرکت (نسبت کیوتوین) رابطه مستقیم دارد. به عبارتی محافظه کاری شرطی از نظر مشارکت کنندگان در بازار سرمایه و به ویژه سهامداران مطلوب بوده و منجر به افزایش تقاضا برای خرید سهام در شرکت‌های دارای سطح بالای محافظه کاری شرطی می‌گردد. افزایش تقاضا هم به نوبه خود منجر به افزایش قیمت سهام و در نتیجه افزایش ارزش شرکت می‌گردد. نتایج نشان می‌دهد که رابطه نرخ بازده دارایی‌ها، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و نسبت نقدینگی با ارزش شرکت (نسبت کیوتوین)، مثبت و معنی دار است. این موضوع حاکی از آن است که شرکت‌های سودآور بورسی و همچنین شرکت‌های دارای نسبت بالای ارزش بازار به ارزش دفتری و نسبت نقدینگی، از ارزش بیش تری طی دوره پژوهش برخوردار بوده‌اند. نتایج مربوط به آماره F نیز نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی دار بوده و با توجه به آماره دورین-واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی است. همچنین نتایج آزمون گادفری و وایت به ترتیب حاکی از نبود خودهمبستگی سریالی (نوع دوم) و ناهمسانی واریانس در مدل رگرسیونی است. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۵۹/۳٪ از تغییرات ارزش شرکت (نسبت کیوتوین) در سطح کل شرکت‌ها تحت تأثیر محافظه کاری شرطی و متغیرهای کنترلی به ویژه نرخ بازده دارایی‌ها، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و نسبت نقدینگی بوده است. مقادیر باقی مانده رگرسیونی مدل مذکور دارای آماره جاک برا برابر ۳/۹۴ و احتمال آماره جاک برا برابر با ۰/۱۴ بوده که حاکی از نرمال بودن باقی مانده‌های رگرسیونی است. با توجه به معنی دار بودن رابطه محافظه کاری شرطی با ارزش شرکت (نسبت کیوتوین) در سطح کل شرکت‌ها، فرضیه دوم پژوهش نیز مورد تأیید واقع می‌شود.

نگاره (۶): مدل رگرسیونی رابطه محافظه کاری شرطی با ارزش شرکت (نسبت کیوتوبین)

متغیرها	آماره‌ها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت C		۰/۴۹	۱/۵۷	۰/۱۱۶۸
محافظه کاری شرطی		۰/۰۵	۴/۵۶	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت		-۰/۰۰۴	-۰/۲۴	۰/۸۰۶۹
نرخ بازده دارایی‌ها		۰/۷۱	۲/۹۹	۰/۰۰۳۰
اهرم مالی		۰/۱۲	۰/۵۸	۰/۵۵۹۶
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری		۰/۲۶	۲۱/۴۰	۰/۰۰۰۰
نسبت نقدینگی		۰/۲۳	۳/۸۴	۰/۰۰۰۱
ضریب تعیین	ضریب تعیین	احتمال جارک	احتمال آماره	آماره دوربین -
۰/۵۹۹	۰/۵۹۳	۳/۹۴	F	واتسون
نوع آزمون	مقدار	احتمال	نوع آزمون	احتمال
گادفری	۰/۳۱	۰/۷۳۵۰	وایت	۰/۸۷۰

آزمون فرضیه سوم پژوهش

فرضیه سوم پژوهش: محافظه کاری غیرشرطی با واکنش بازار رابطه دارد.

قبل از آزمون فرضیه سوم پژوهش نیز، به انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیونی پرداخته شده است. نتیجه آزمون F لیمر در نگاره ۷ ارائه شده است. مقدار احتمال آماره F لیمر در نگاره ۷ نیز بیش تر از سطح معنی داری ۵٪ بوده است. بنابراین برای آزمون فرضیه سوم پژوهش هم، استفاده از روش داده‌های تلفیقی مناسب است.

نگاره (۷): انتخاب داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی

مدل	$MR_{it} = \beta_0 + \beta_1 UNCONCONS_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 MB_{it} + \beta_6 LIQ_{it} + \varepsilon_{it}$		
نوع آزمون	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
F لیمر	۰/۹۳	(۳۳۴ و ۶۷)	۰/۶۲۱۹

مدل رگرسیونی تلفیقی رابطه محافظه کاری غیرشرطی با واکنش بازار (بازده سهام) در سطح کل شرکت‌ها طی دوره پژوهش در نگاره ۸ ارائه شده است.

نتایج حاصله در نگاره ۸ نشان می‌دهد که رابطه محافظه کاری غیرشرطی با واکنش بازار (بازده سهام) در سطح کل شرکت‌ها، مثبت (۰/۰۷) و با توجه به احتمال آماره t (۰/۰۰۰۴) معنی‌دار می‌باشد. این امر نشان می‌دهد که محافظه کاری غیرشرطی نیز با واکنش بازار (بازده سهام)، رابطه مستقیم دارد. به عبارتی محافظه کاری غیرشرطی هم از نظر مشارکت کنندگان در بازار سرمایه و به ویژه سهامداران مطلوب بوده و منجر به افزایش تقاضا برای خرید سهام در شرکت‌های دارای سطح بالای محافظه کاری غیرشرطی می‌گردد. افزایش تقاضا هم به نوبه خود منجر به افزایش قیمت و بازده سهام و در نتیجه افزایش واکنش بازار می‌گردد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که رابطه نرخ بازده دارایی‌ها با واکنش بازار (بازده سهام) مثبت و معنی‌دار است. این موضوع حاکی از آن است که شرکت‌های سودآور بورسی، از بازدهی بیش‌تری طی دوره پژوهش برخوردار بوده‌اند. نتایج مربوط به آماره F نیز نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی‌دار بوده و با توجه به آماره دوربین-واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی است. همچنین نتایج آزمون گادفری و وایت به ترتیب حاکی از نبود خودهمبستگی سریالی (نوع دوم) و ناهمسانی واریانس در مدل رگرسیونی است. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۹/۷٪ از تغییرات واکنش بازار (بازده سهام) در سطح کل شرکت‌ها تحت تأثیر محافظه کاری غیرشرطی و متغیرهای کنترلی به ویژه نرخ بازده دارایی‌ها بوده است. مقادیر باقی‌مانده‌های رگرسیونی مدل مذکور دارای آماره جاکوب برا برابر با ۳/۹۱ و احتمال آماره جاکوب برا برابر با ۰/۱۴ بوده که حاکی از نرمال بودن باقی‌مانده‌های رگرسیونی است. با توجه به معنی‌دار بودن رابطه محافظه کاری غیرشرطی با واکنش بازار (بازده سهام) در سطح کل شرکت‌ها، فرضیه سوم پژوهش هم مورد تأیید واقع می‌شود.

نگاره (۸): مدل رگرسیونی رابطه محافظه کاری غیرشرطی با واکنش بازار (بازده سهام)

متغیرها	آماره‌ها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت C		-۰/۴۰	-۱/۰۳	۰/۳۰۲۱
محافظه کاری غیرشرطی		۰/۰۷	۳/۴۳	۰/۰۰۰۳
اندازه شرکت		۰/۰۳	۱/۳۸	۰/۱۶۹۰
نرخ بازده دارایی‌ها		۱/۴۲	۴/۴۰	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی		۰/۰۸	۰/۳۲	۰/۷۴۴۳
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری		۰/۰۳	۱/۸۴	۰/۰۶۶۷
نسبت نقدینگی		۰/۰۸	۱/۰۳	۰/۳۰۳۹
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	مقدار جازک برا باقیمانده ها	احتمال جازک برا باقیمانده ها	احتمال آماره F
۰/۱۱۰	۰/۰۹۷	۳/۹۱	۰/۱۴	۰/۰۰۰۰
نوع آزمون	مقدار	احتمال	نوع آزمون	مقدار
گادفری	۱/۱۸	۰/۱۲۲۸	وایت	۰/۸۷
			وایت	۰/۶۳۰۰

آزمون فرضیه چهارم پژوهش

فرضیه چهارم پژوهش: محافظه کاری غیرشرطی با ارزش شرکت رابطه دارد.

قبل از آزمون فرضیه چهارم پژوهش نیز، به انتخاب الگوی مناسب برای مدل رگرسیونی پرداخته شده است. نتیجه آزمون F لیمر در نگاره ۹ ارائه شده است. مقدار احتمال آماره F لیمر در نگاره ۹ نیز بیش تر از سطح معنی داری ۵٪ بوده است. بنابراین برای آزمون فرضیه چهارم پژوهش هم، استفاده از روش داده‌های تلفیقی مناسب است.

نگاره (۹): انتخاب داده‌های تلفیقی در برابر داده‌های ترکیبی

مدل	$FV_{it} = \beta_0 + \beta_1 UNCONCONS_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 MB_{it} + \beta_6 LIQ_{it} + \varepsilon_{it}$		
نوع آزمون	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
F لیمر	۰/۷۱	(۳۳۴ و ۶۷)	۰/۹۵۵۷

مدل رگرسیونی رابطه محافظه کاری غیرشرطی با ارزش شرکت (نسبت کیوتوبین) در سطح کل شرکت‌ها طی دوره پژوهش در نگاره ۱۰ ارائه شده است.

نتایج حاصله در نگاره ۱۰ نشان می‌دهد که رابطه محافظه کاری غیرشرطی با ارزش شرکت (نسبت کیوتوبین) نیز در سطح کل شرکت‌ها، مثبت (۰/۳۹) و با توجه به احتمال آماره t (۰/۰۱۹۵) معنی‌دار می‌باشد. این امر نشان می‌دهد که محافظه کاری غیرشرطی با ارزش شرکت (نسبت کیوتوبین) رابطه مستقیم دارد. به عبارتی محافظه کاری غیرشرطی از نظر مشارکت کنندگان در بازار سرمایه و به ویژه سهامداران مطلوب بوده و منجر به افزایش تقاضا برای خرید سهام در شرکت‌های دارای سطح بالای محافظه کاری غیرشرطی می‌گردد. افزایش تقاضا هم به نوبه خود منجر به افزایش قیمت سهام و در نتیجه افزایش ارزش شرکت می‌گردد. همچنین، نتایج نشان می‌دهد که رابطه نرخ بازده دارایی‌ها، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و نسبت نقدینگی با ارزش شرکت (نسبت کیوتوبین) مثبت و معنی‌دار است. این موضوع حاکی از آن است که شرکت‌های سودآور بورسی و همچنین شرکت‌های دارای نسبت بالای ارزش بازار به ارزش دفتری و نسبت نقدینگی، از ارزش بیش‌تری طی دوره پژوهش برخوردار بوده‌اند. نتایج مربوط به آماره F نیز نشان می‌دهد که مدل در حالت کلی معنی‌دار بوده و با توجه به آماره دووین-واتسون، فاقد مشکل خودهمبستگی است. همچنین، نتایج آزمون گادفری و وایت به ترتیب حاکی از نبود خودهمبستگی سریالی (نوع دوم) و ناهمسانی واریانس در مدل رگرسیونی است. علاوه بر آن، نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که در کل دوره پژوهش حدود ۵۹/۹٪ از تغییرات ارزش شرکت (نسبت کیوتوبین) در سطح کل شرکت‌ها تحت تأثیر محافظه کاری غیرشرطی و متغیرهای کنترلی به ویژه نرخ بازده دارایی‌ها، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و نسبت نقدینگی بوده است. مقادیر باقی‌مانده‌های رگرسیونی مدل مذکور دارای آماره جارک‌برا برابر با ۳/۹۴ و احتمال آماره جارک‌برا برابر با ۰/۱۴ بوده که حاکی از نرمال بودن باقی‌مانده رگرسیونی است. با توجه به معنی‌دار بودن رابطه محافظه کاری غیرشرطی با ارزش شرکت (نسبت کیوتوبین) در سطح کل شرکت‌ها، فرضیه چهارم پژوهش نیز مورد تأیید واقع می‌شود.

نگاره (۱۰): مدل رگرسیونی رابطه محافظه کاری غیرشرطی با ارزش شرکت (نسبت کیوتوبین)

متغیرها	آماره‌ها	ضرایب رگرسیونی	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت C		۰/۳۹	۱/۲۶	۰/۲۰۹۶
محافظه کاری غیرشرطی		۰/۳۹	۲/۳۴	۰/۰۱۹۵
اندازه شرکت		-۰/۰۰۱	-۰/۰۱	۰/۹۹۳۲
نرخ بازده دارایی‌ها		۰/۹۴	۳/۶۸	۰/۰۰۰۳
اهرم مالی		۰/۱۴	۰/۶۷	۰/۵۰۱۱
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری		۰/۲۶	۲۱/۵۵	۰/۰۰۰۰
نسبت نقدینگی		۰/۲۴	۴/۰۲	۰/۰۰۰۱
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	مقدار جازک	احتمال جازک	آماره دوربین - واتسون
۰/۶۰۵	۰/۵۹۹	۳/۹۴	۰/۱۴	۱/۵۸۲
نوع آزمون	مقدار	احتمال	نوع آزمون	مقدار
گادفری	۰/۲۱	۰/۸۱۳۸	وایت	۱/۰۵
			برای باقیمانده ها	آماره F
			برای باقیمانده ها	۰/۰۰۰۰
			نوع آزمون	احتمال
			وایت	۰/۴۰۵۳

بحث و نتیجه گیری

هدف پژوهش حاضر مشاهده تجربی نحوه ارتباط بین محافظه کاری حسابداری، واکنش بازار و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. به منظور بررسی این ارتباط از دو معیار برای سنجش محافظه کاری استفاده شده است که شامل محافظه کاری مشروط و محافظه کاری نامشروط می‌باشد. برای سنجش محافظه کاری شرطی از مدل بال و شیوا کومار (۲۰۰۵) و برای محافظه کاری غیر شرطی از مدل گیولی و هاین (۲۰۰۰) استفاده شده است. معیارهای اندازه گیری واکنش بازار، بازده سهام و معیار سنجش ارزش شرکت نسبت کیوتوبین می‌باشد. یافته‌های پژوهش حاضر نشان دادند که از لحاظ آماری بین محافظه کاری حسابداری با واکنش بازار و ارزش شرکت رابطه وجود دارد که این رابطه مثبت و معنی دار می‌باشد.

بررسی رابطه محافظه کاری با ارزش شرکت نشان می‌دهد که محافظه کاری حسابداری در تعیین ارزش شرکت‌ها موثر بوده است. لافوند و واتز (۲۰۰۷) پژوهشی با عنوان "نقش اطلاعاتی محافظه کاری" انجام دادند. در این پژوهش فرضیه ای درباره رابطه بین گزینه‌های های رشد و

محافظه‌کاری ارائه کردند. استدلال آنها این بود که شرکت‌های با محافظه‌کاری بیشتر دارای عدم تقارن اطلاعاتی کمتری میان مدیران و سرمایه‌گذاران خارجی هستند. نتایج حاصل نشان داد که که محافظه‌کاری انگیزه مدیران برای دستکاری ارقام حسابداری و بیش از حد بیان کردن عملکرد مالی را کاهش می‌دهد. بنابر این شرکت‌هایی که محافظه‌کاری بیشتری را به کار می‌برند با عدم تقارن اطلاعاتی کمتری بین مدیران و سرمایه‌گذاران روبرو هستند و این موضوع ارزش حقوق صاحبان سهام و ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. از بین متغیرهای کنترلی، رابطه نرخ بازده دارایی‌ها با واکنش بازار مثبت و معنی‌دار است. همچنین رابطه نرخ بازده دارایی‌ها و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و نسبت نقدینگی با ارزش شرکت مثبت و معنی‌دار می‌باشد. با توجه به نتایج آزمون فرضیه‌ها، پیشنهادات کاربردی زیر ارائه می‌شود: - امروزه اطلاعات واقعی به عنوان یک منبع مهم استراتژیک برای سهامداران و سرمایه‌گذاران است. پژوهش حاضر این امکان را برای سهامداران و سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند که بتوانند با پیش‌بینی رابطه محافظه‌کاری با واکنش بازار و ارزش شرکت‌ها، با توجه به اهدافشان از سرمایه‌گذاری، تصمیمات مفیدی در راستای سرمایه‌گذاری داشته باشند.

- یکی از نهادهای مهم فعال در بخش مالی اقتصاد، بورس اوراق بهادار تهران است که از طریق فراهم کردن و تسهیل امکان داد و ستد دارایی‌های مالی برای فعالان در بورس، نقش قابل ملاحظه‌ای در تحقق کارکردهای بخش مالی اقتصاد ایفا می‌کند و با توجه به این که این روزها مسأله سرمایه‌گذاران خارجی و داخلی در بورس مطرح است، نیاز به امر پژوهش در رابطه با محافظه‌کاری و واکنش بازار و ارزش شرکت‌ها وجود دارد.

- مدیران در مورد قابلیت اتکای صورت‌های مالی بیشتر دقت کنند، زیرا این ویژگی کیفی اطلاعات بر روی ارزش شرکت‌ها تأثیر گذاشته و از این طریق می‌توانند در هزینه تأمین سرمایه تغییر ایجاد نمایند. از آنجایی که محافظه‌کاری می‌تواند بر قابلیت اتکای صورت‌های مالی تأثیر گذار باشد، بنابراین توجه به این نکته می‌تواند در تصمیم‌گیری مدیران موثر باشد.

پیشنادهایی برای پژوهش‌های آتی

- با توجه به حذف شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، بیمه‌ها، پیشنهاد می‌شود پژوهشی در رابطه با محافظه‌کاری حسابداری با واکنش بازار و ارزش شرکت در آن شرکت‌ها انجام پذیرد.
- در پژوهشی به مطالعه رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری با واکنش بازار و ارزش شرکت‌ها و با استفاده از مدل‌های متفاوت حسابداری پرداخته و با یکدیگر مقایسه شوند.
- یکی از دلایل تقاضا برای محافظه‌کاری، احتمال اقامه دعوی حقوقی علیه شرکت است که هزینه‌های دادخواهی را در پی خواهد داشت. پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی ارتباط این دو متغیر نیز بررسی شود.
- پیشنهاد می‌شود برای پژوهش‌های آتی رابطه محافظه‌کاری با ارزش شرکت و واکنش بازار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار با تاکید بر نوع صنعت انجام شود.
- بازده سهام تحت تاثیر عوامل مختلفی قرار دارد و این پژوهش تنها بخشی از بازده را توضیح می‌دهد. بنابراین به کسانی که قصد دارند پژوهش‌هایی در این زمینه انجام دهند، پیشنهاد می‌شود بری شناخت کامل تغییرات بازده و اثرات عوامل دیگر روی بازده (واکنش)، پژوهش‌هایی انجام شود.

محدودیت‌های انجام پژوهش

هر پژوهشی دارای یک سری محدودیت‌های غیر قابل اجتناب می‌باشد که بر پژوهش حاکم هستند. محدودیت‌های پژوهش می‌توانند مربوط به نمونه مورد بررسی باشند. در پژوهش حاضر محدودیت‌ها به دو دسته محدودیت‌های مربوط به انجام پژوهش و محدودیت‌های مربوط به تعمیم نتایج پژوهش تقسیم بندی می‌گردد.

محدودیت‌های مربوط به انجام پژوهش

- با توجه به شرایط متغیرهای پژوهش و فقدان اطلاعات مورد نیاز در خصوص برخی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، امکان انجام پژوهش بر روی تمام شرکت‌ها میسر نبود. بنابراین این امر منجر به کاهش تعداد نمونه پژوهش شد.

- شرایط سیاسی، اقتصادی و فرهنگی کشور و جو روانی حاکم بر بورس اوراق بهادار تهران و سطح آگاهی افراد مشارکت کننده در بازار سرمایه، بر عرضه و تقاضا و حجم مبادلات و رونق یا رکود بازار تأثیر گذاشته و متغیرهای پژوهش و شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. بنابراین این عوامل ممکن است موجب شود که تغییرات بازده سهام و ارزش بازار شرکت تحت تأثیر عواملی غیر از اخبار خوب یا بد قرار گیرد.

محدودیت‌های مربوط به تعمیم یافته

- با توجه به اینکه نمونه آماری با استفاده از حذف سیستماتیک و با اعمال محدودیت‌های پژوهش انتخاب شده است، بنابراین تعمیم نتایج پژوهش به جامعه آماری با احتیاط انجام شود.
- با توجه به محدود بودن جامعه آماری به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند بوده، تعمیم نتایج به سایر شرکت‌ها با احتیاط انجام شود.

منابع

- Ahmed A, Billings B, Morton R, and Stanford-Harris M. the Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder-shareholder Conflicts Over Dividend Policy and in Reducing Debt Costs. *The Accounting Review* 2002; 77: 867-890.
- Asadi, G. H. , Bayat, M. (2015). The Impact of Conditional and Unconditional Conservatism on Firm Value. *Management Accounting*, 8 (24) , 1-12.
- Azimi, M. (2014). The study of the relationship between stability accruals and stock returns. *Accounting and Auditing Research*, (21) , 86-99.
- Bali akesh. An Empirical Analysis of Stock Returns around Dividend Changes, *Applied Economics* January 2003; 35 (1): 51-61.
- Ball, R. , & Brown, P (1968). An empirical evaluation of accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, autumn: 159-178.
- Ball, R. and Shivakumar L. (2005). Earnings quality in UK private firms : comparative loss recognition timeliness ,*Journal of Accounting and Economics*,39 (1): 83-128. .
- BaniMahd, B. (2008). Specification and Development a Model for Estimating of Accounting Conservatism in Iran. *Futures Studies of Management*, 19 (77) , 1-16.

- Banker, R. , Kama, I. and Weiss, D. (2012). Do Investors Comprehend Available Information on Cost Behavior? *Working paper*, Eberhardt School of Business, University of the Pacific, Stockton, United States
- Basu, S. (1997). "The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings". *Journal of Accounting and Economics* 24, pp3-376.
- Basu, S. (2005). Discussion of "Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling" Review of Accounting Studies 10: 311-321.
- Chan, K, Chan, L, Jegadeesh, N. and J. Lakonishok (2006). Earnings quality and stock returns. *Journal of business*, forthcoming characteristics. *Accounting Enquiries* ; 7 (1).
- Dastgir, M. , Rastgar, M. (2011) The Relationship between quality of earnings (earnings stability) , the size and quality of accruals and stock returns. *Research in Financial Accounting*, 3 (1) , 1-20.
- Financial Accounting Standards Board. (1978). Statement of Financial Accounting Concept No, 1. Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises.
- Garmi, G. , Hussein, A. , Hasani, A. (2010). The Relationship between corporate governance mechanisms and conservatism of listed companies in Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Research*, 2 (7) , 86-99.
- Garsia Lara, J. M. , Garsia Osma, B. and Penalva, F. (2009). Conditional conservatism and firm investment efficiency. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1383642. [Online] [30 October 2010].
- Givoly D, Hayn C. the Changing Time-series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting Become More Conservative?. *Journal of Accounting and Economics* 2000; 29: 287-320.
- Hasas Yeganeh, Y. , Rastgar, M. (2008). The Relationship between institutional investors and corporate value. *Accounting and Auditing*, 15 (52) , 107-122.
- Hashemi, A. , Matlabian, M. (2013). The relationship between abnormal operating cash flows and stock returns of companies listed on Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Research* (5) , 42-57.
- Izadi Nia, N. , Karbalae'i, A. H. (2012). Identification of the effect of financial variables on stock return in Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting*, 4(1) , 17-30.
- Kashanipour, M. , Rasaeian, A. (2009). The relationship between Tobin's Q and criteria for evaluating the performance of companies in Iran. *Financial Accounting*, 1 (3) , 131-146.
- khan,m. ,Watts,R. L. (2009). "Estimation and Empirical Properties of a Firm-Year Measure of Accounting Conservatism". *Journal Of Accounting and Economics* 486.
- Mahdavi, S. , Panahian, S. (2012). The effect of accounting conservatism on liquidity management companies listed in the Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Research*, (4) , 58-73.
- Mc Cannel,& Servas,H. (1990) , Additional evidence on equity ownership and corporate value, *journal of financial economics*,27: 595_612.
- Mehran, S. , Noruzi, S. (2015). The effect of corporate governance on the relationship between firm value and earnings management. *Knowledge of financial accounting*, 2 (3) , 105-122.

- Rabii, S. (2005). The relationship between changes in stock returns changes for items and losses on listed companies in Tehran Stock Exchange. *Researcher* (2), 1-7.
- Rezazadeh, J. , Azad, A. (2008). The relationship between information asymmetry and conservatism in financial reporting. *Accounting and Auditing*, 15 (54), 63-80.
- Roychowdhury S, and Watts R. L. Asymmetric Timeliness of Earnings, Market-to-book and Conservatism in Financial Reporting. *Journal of Accounting & Economics* 2007; 44, 2-31.
- Sameti, M. , Moradian, M. (2009). The relationship between firm value with inflation using Tobin's Q index at Tehran Stock Exchange during the period 1373-1383. *Industrial Management* 4 (3) , 45-60.
- Valipour, H. , Shahabi, A. , Rostami, V. (2013). The relation between levels and components of reported earnings to predict the value of the company. *Management Accounting*, 3 (7) , 93-107.
- Watts R L. a Proposal for Research on Conservatism. Working Paper. University of Rochester. (Presented at the AAA meetings, San Francisco, CA) ; 1993.
- Watts, R. and J, Zimmerman. (1979). "The Demand for and Supply of accounting Theories: The Market for Excuses," *The Accounting Review* (April 1979) pp. 273
- Watts, R. Zhang, J. (2008). The contracting benefits of accounting conservatism to lenders and borrowers. *Journal of Accounting and Economics* 45: 27-54
- Wolk, H. L. , Dodd, J. L. & Tearny ,M. G. (2004). *Accounting Theory: Conceptual Issues in a Political and Economic Environment*. South-Western.