

تاثیر محافظه کاری بر میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام

دکتر غلامرضا کردستانی*

محمد ایرانشاهی**

چکیده

در بازارهای کارای سرمایه انتظار می رود کلیه اطلاعات موجود، به سرعت در قیمت اوراق بهادار منعکس شود. در صورتی که ورود اطلاعات حسابداری به بازار باعث تغییرات قیمت سهام شود، این اطلاعات به ارزش سهام مربوط بوده و دارای محتوای اطلاعاتی است. در این تحقیق اثر محافظه کاری بر میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام، مورد بررسی قرار گرفته است. برای انجام این تحقیق از اطلاعات ۱۱۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره ۷ ساله ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۸ استفاده شد. برای سنجش محافظه کاری از دو معیار عدم تقارن زمانی در شناسایی سود و زیان و معیار مبتنی بر ارقام تعهدی و برای سنجش مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام از دو معیار قیمت و بازده استفاده شد. نتایج آزمون فرضیه های تحقیق، نشان می دهند که میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام در شرکت های با درجه محافظه کاری بالا و پایین، تفاوت معناداری با هم ندارد. به عبارت دیگر درجه محافظه کاری شرکت ها، تأثیری بر محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری آن ها ندارد. آزمون های اضافی این نتایج را تا حدودی تعدیل کرد، و شواهدی فراهم نمود که نشان می دهد شرکت های با درجه محافظه کاری متوسط و بالا، اطلاعات حسابداری نسبتاً مربوط تری به ارزش سهام ارائه می کنند. واژگان کلیدی: محافظه کاری، مربوط بودن اطلاعات به ارزش سهام، عدم تقارن زمانی در شناسایی سود و زیان، معیار مبتنی بر ارقام تعهدی، بازده سهام

* دانشیار گروه حسابداری دانشکده علوم اجتماعی دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره)
** کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین

مقدمه

گزارش‌های مالی، اطلاعاتی را در خصوص میزان سود و اجزای متشکله آن ارائه می‌کند و استفاده کنندگان اطلاعات مالی بر اساس این اطلاعات، نسبت به ارزیابی، برآورد، پیش بینی و سنجش مخاطرات اقدام می‌کنند. در بازارهای کارای سرمایه انتظار می‌رود کلیه اطلاعات موجود، به سرعت در قیمت اوراق بهادار منعکس شود. در صورتی که پس از انتشار گزارش‌های مالی قیمت سهام تغییر کند، اطلاعات حسابداری به ارزش سهام مربوط بوده و دارای محتوای اطلاعاتی است. بر اساس مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران نیز اطلاعاتی مفید و دارای محتوای اطلاعاتی معرفی شده اند که مربوط به تصمیم‌گیری‌های قابل اتکا باشد.

برخی از ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری همچون محافظه کاری ممکن است از میزان مربوط بودن اطلاعات به ارزش سهام بکاهد. محافظه کاری از یک طرف در محدود کردن آزادی عمل و خوش بینی مدیران، حمایت از حقوق ذی‌نفعان و حل بسیاری از مشکلات نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی نقش دارد. علاوه بر این اعمال محافظه کاری باعث ایجاد اطمینان بیشتر در انتظارات و برآوردهای سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان از حداقل عایدات شده و بدین ترتیب باعث افزایش قابلیت اتکای اطلاعات حسابداری می‌شود (بالاچاندران و موهانرام، ۲۰۱۱؛ کردستانی و امیربیگی، ۱۳۸۷). اما از طرف دیگر اعمال محافظه کاری می‌تواند منجر به غیر واقعی شدن اطلاعات حسابداری شود و مربوط بودن آن به تصمیم‌گیری‌های اقتصادی را کاهش دهد. بر این اساس در این تحقیق سعی شده است که اثر محافظه کاری بر میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام یا همان محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری مورد بررسی قرار گیرد.

محافظه کاری و مربوط بودن اطلاعات حسابداری

محافظه کاری در حسابداری معمولاً به عنوان یک انتخاب (توسط قانون‌گذاران، تدوین کنندگان استاندارد و شرکت‌ها) از میان رویه‌های حسابداری تلقی می‌شود که به کم‌نمایی ارزش‌داری‌ها و سود منجر می‌شود (بالاچاندران و موهانرام، ۲۰۱۱). مسأله مهمی که پیرامون محافظه کاری در حسابداری وجود دارد این است که آیا این میثاق حسابداری با توجه به اثرات و پیامدهایی که دارد، در نهایت برای استفاده‌کنندگان مختلف سودمند است یا خیر. به همین دلیل، بررسی ارتباط محافظه کاری با متغیرهای مختلف، موضوع تحقیقات فراوانی قرار گرفته و با اندکی تأمل در نتایج

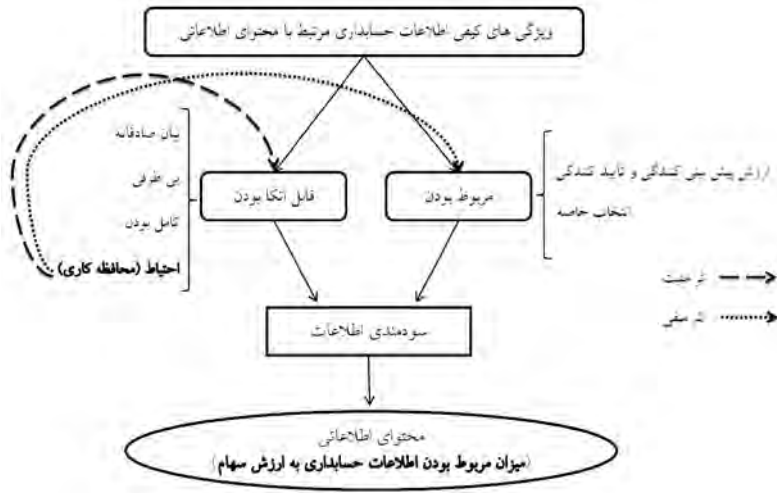


آن‌ها، می‌تواند دو دیدگاه کاملاً متفاوت در مورد محافظه‌کاری را شناسایی کرد.

دیدگاه موافقان: از این دیدگاه محافظه‌کاری نقش اطلاعاتی دارد و کیفیت اطلاعات را افزایش می‌دهد. این دیدگاه طرفداران زیادی دارد که مزایای اطلاعاتی زیادی برای محافظه‌کاری قائل هستند و مهم‌ترین آن‌ها کاهش مدیریت سود و کاهش هزینه‌های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی است. بنابراین از این دیدگاه محافظه‌کاری در گزارشگری مالی می‌تواند به سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی برای تصمیم‌گیری‌های مناسب کمک کند (لافوند و واتز، ۲۰۰۸؛ لارا و همکاران، ۲۰۰۹). دیدگاه مخالفان: از این دیدگاه محافظه‌کاری مزیت اطلاعاتی ندارد و کیفیت اطلاعات را کاهش می‌دهد. ارائه محافظه‌کارانه صورت‌های مالی می‌تواند باعث تطابق نادرست درآمدها و هزینه‌ها شود که ثبات و پایداری کمتر درآمدها را به دنبال داشته و منجر به ارائه غیر واقعی سود می‌شود. طرفداران این دیدگاه بر این باورند که محافظه‌کاری باعث کاهش کیفیت اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی اساسی می‌شود و این امر می‌تواند زیان‌های فراوانی را برای سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی به همراه داشته باشد و معمولاً منجر به سوگیری‌های نظام‌مند و تحریف وقایع اقتصادی می‌شود (قائمی و همکاران، ۱۳۸۹؛ بالاجاندران و موهانرام، ۲۰۱۱).

مطابق با مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران، محافظه‌کاری به عنوان کاربرد درجه‌ای از مراقبت تعریف می‌شود که در اعمال قضاوت برای برآورد در موقعیت ابهام مورد نیاز است، به گونه‌ای که درآمدها یا دارایی‌ها بیشتر از واقع و هزینه‌ها یا بدهی‌ها کمتر از واقع ارائه نشوند. بنابراین با توجه به دیدگاه‌های ارائه شده این‌که محافظه‌کاری، مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام که به معنای توانایی ارقام حسابداری در تبیین قیمت یا بازده سهام تعریف می‌شود را افزایش می‌دهد یا کاهش، مساله این تحقیق است.

در مفاهیم نظری گزارشگری ایران، محافظه‌کاری یا به تعبیری احتیاط به عنوان یکی از زیر ویژگی‌های کیفی اطلاعات مطرح است و در طرف دیگر مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام یا به تعبیری محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری، از ویژگی‌های کیفی یعنی مربوط بودن و قابل اتکا بودن اطلاعات حسابداری ناشی می‌شود. مدل مفهومی تحقیق بر اساس مفاهیم نظری گزارشگری مالی، در شکل (۱) ارائه شده است.



شکل (۱). مدل مفهومی تحقیق

یکی از محدودیت های حاکم بر خصوصیات کیفی اطلاعات مالی این است که اغلب نوعی موازنه یا مصالحه بین خصوصیت های کیفی ضرورت دارد. به طور مثال اطلاعاتی که قابل اتکا تر است اغلب از درجه مربوط بودن کمتری برخوردار است و به عکس. عموماً هدف، دستیابی به نوعی توازن بین انواع خصوصیات کیفی به منظور پاسخگویی به اهداف صورت های مالی است (مفاهیم نظری گزارشگری مالی، ۱۳۸۵؛ ۵۳۳). یکی از مواردی که در این تضاد و ناهماهنگی توجه محققان را به خود جلب نموده، محافظه کاری در حسابداری است، زیرا محافظه کاری قابلیت اتکای اطلاعات حسابداری را بهبود می بخشد، ولی احتمالاً مربوط بودن اطلاعات به تصمیم گیری را کاهش می دهد. به همین دلیل محققان تأثیر محافظه کاری بر این دو ویژگی کیفی اطلاعات حسابداری را از زوایای مختلف مورد بررسی قرار داده اند و به نتایج مختلفی دست یافتند. عده ای هم تحقیقات خود را بر این باور استوار نمودند که محافظه کاری همین که باعث کاهش برآوردها شده و انگیزه ی مدیران برای دستکاری و مدیریت سود گزارش شده را کنترل می کند، مفید است و نیازی نیست که به تأثیر آن بر ویژگی های کیفی اطلاعات حسابداری مثل قابلیت اتکا و مربوط بودن تکیه شود (بالاچاندران و موهانرام، ۲۰۱۱؛ ۲۷۵).

واتز (۲۰۰۳) بر این باور است که محافظه کاری اطلاعات قابل اتکا تر را برای هر دو جنبه قراردادی و ارزیابی فراهم می کند و حد بالایی از قابلیت اتکا و تأیید پذیری را اعمال می کند و با

محدود نمودن اطلاعاتی که قابلیت اتکای کمی دارند، باعث افزایش مربوط بودن نیز می شود. اکثر مطالعات، مطابق با نظر واتر، تأثیر مثبت محافظه کاری را بر قابلیت اتکای اطلاعات حسابداری تأیید نمودند ولی مطالعات صورت گرفته در زمینه ارتباط محافظه کاری با مربوط بودن اطلاعات، شواهد مختلف و بعضاً متناقضی مستند کرده‌اند (بالاچاندران و موهانرام، ۲۰۱۱؛ ۲۷۶). به همین دلیل نمی توان در ادبیات حسابداری به این سؤال با قاطعیت پاسخ داد که آیا افزایش اعمال محافظه کاری در گزارشگری مالی منجر به افزایش محتوای اطلاعاتی ارقام و اطلاعات ارائه شده می شود یا کاهش آن؟ و این تحقیق درصدد فراهم آوردن پاسخی برای همین سؤال است.

پیشینه تحقیقات انجام شده

محافظه کاری به عنوان یکی از عوامل مؤثر بر رویه های حسابداری در طول تاریخ همواره مورد توجه صاحب نظران بوده است و به همین دلیل تحقیقات زیادی نیز در داخل و خارج از کشور در این زمینه انجام شده است. بررسی رابطه محافظه کاری با میزان توزیع سود و پایداری آن نشان می دهد که با افزایش محافظه کاری، توزیع سود سهام و پایداری سود کاهش می یابد. البته در مورد کاهش پایداری سود، با استفاده از شاخص گیولی و هاین، یعنی معیار اقلام تعهدی غیر عملیاتی، شواهد متقاعدکننده‌ای حاصل نشد و با استفاده از نسبت تعدیل شده ارزش بازار خالص دارایی ها به ارزش دفتری، این موضوع در سطح مناسبی از معنی داری پذیرفته شد (مشایخی و همکاران، ۱۳۸۸).

علاوه بر این، شواهد تجربی دیگری نیز وجود دارد که نشان می دهد پایداری سود و نسبت قیمت به سود (P/E) در شرکت‌هایی که سود محافظه کارانه تری گزارش می کنند، کمتر است (قائمی و همکاران، ۱۳۸۹).

برخی تحقیقات نشان می دهد که کم رنگ شدن نقش محافظه کاری در حسابداری، عملاً عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران را افزایش می دهد (لافوند و واتر، ۲۰۰۸).

تحقیق دیگری نشان می دهد محافظه کاری باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش هزینه سرمایه شرکت می شود. سرمایه گذاران به کمک محافظه کاری بین پروژه های سرمایه گذاری خوب و بد تمایز قائل می شوند و به تبع آن، مشکلات آتی کاهش می یابد. محافظه کاری به مدیران اجازه نمی دهد تا در گزارش های مالی از عملکرد واقعی شرکت منحرف شوند، یا هزینه های سنگینی را

به خاطر دستکاری سود به شرکت تحمیل کنند (لارا و همکاران، ۲۰۰۹).
 لو و زاروین (۱۹۹۹) دریافتند که با افزایش سطح هزینه‌های تحقیق و توسعه (که ناشی از بکارگیری روش‌های محافظه‌کارانه در حسابداری است) میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام کاهش می‌یابد. در مقابل، فرانسیس و شیپر (۱۹۹۹) نتوانستند شواهد کافی ارائه کنند که صنایع با سطح تکنولوژی بالاتر (که به دلیل ریسک دعاوی حقوقی و برخورد با هزینه‌های تحقیق و توسعه، سطح بالاتری از محافظه‌کاری را اعمال می‌کنند) نسبت به سایر صنایع، دارای سطح پایین‌تری از مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام هستند.

کوزندیس و همکاران (۲۰۰۹) تأثیر محافظه‌کاری در گزارشگری مالی را بر روی مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام، در کشور یونان مورد بررسی قرار دادند و نتیجه گرفتند که نمی‌توان یک رابطه خطی میان این دو متغیر برقرار نمود. یعنی با افزایش سطح محافظه‌کاری، میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام ابتدا افزایش می‌یابد و سپس دچار کاهش می‌شود و بر همین اساس بود که آن‌ها نتوانستند ارتباط معناداری را میان این دو متغیر مستند نمایند و فقط تأکید کردند که به کارگیری سطح مناسب و معقولی از محافظه‌کاری می‌تواند مفید واقع شود.

بالاچاندران و موهانرام (۲۰۱۱) ارتباط کاهش میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام را با افزایش سطح محافظه‌کاری، در ایالات متحده بررسی نمودند و دریافتند که محافظه‌کاری در بازه زمانی مورد بررسی، روند افزایشی داشته است، در حالی که مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام، یا به تعبیری محتوای اطلاعاتی متغیرهای حسابداری، روند کاهشی داشته است. باین‌وجود آن‌ها نتوانستند شواهد کافی ارائه نمایند که این کاهش و افزایش را به هم مرتبط سازد. کردستانی و خلیلی (۱۳۹۰) به بررسی تأثیر محافظه‌کاری بر محتوای اطلاعاتی تفاضلی جریان‌های نقدی و ارقام تعهدی پرداختند و به طور کلی نتیجه تحقیق آن‌ها بر اهمیت محافظه‌کاری و تأثیر آن بر محتوای اطلاعاتی تفاضلی ارقام تعهدی نسبت به جریان نقدی تأکید دارد. به عبارتی اعمال محافظه‌کاری، محتوای اطلاعاتی جزء تعهدی سود را افزایش می‌دهد.

سنجش محافظه‌کاری

در سال‌های اخیر چند معیار از طرف پژوهشگران برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری ارائه شده

است. با وجود این، معیار جامعی برای ارزیابی محافظه کاری، که مورد توافق همگان باشد وجود ندارد. در این تحقیق برای اندازه‌گیری محافظه کاری از دو معیار استفاده شده است. **الف. معیار عدم تقارن زمانی در شناسایی سود و زیان (مدل باسو):**

$$EPS_{i,t} / P_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 D_{i,t} * R_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

EPS: سود هر سهم، P: ارزش بازار هر سهم، R: بازده سالانه سهام

D: متغیر مجازی که در صورت بازده منفی برابر ۱ و در غیر این صورت برابر صفر است.

β_3 در این مدل معیار محافظه کاری برای شرکت i در دوره مورد بررسی است.

باسو (۱۹۹۷) محافظه کاری را به عنوان تمایل حسابداران جهت نیاز به درجه بالاتری از تأثیرپذیری برای شناسایی اخبار خوب نسبت به اخبار بد در صورت‌های مالی تفسیر نمود. او در واقع از دیدگاه صورت سود و زیان به تعریف محافظه کاری پرداخت و از رفتار نامتقارن سود نسبت به اخبار خوب و بد به عنوان محافظه کاری یاد نمود و به منظور عملیاتی کردن و فرموله نمودن معیار، بازده‌های مثبت و منفی را جانشین برای اخبار خوب و بد در نظر گرفت و بدین ترتیب رابطه سود و بازده سهام را به عنوان معیاری برای سنجش محافظه کاری مطرح نمود.

در این رگرسیون β_p پاسخ سود را نسبت به بازده y مثبت و $\beta_p + \beta_p$ پاسخ سود را نسبت به بازده y منفی اندازه‌گیری می‌کند. محافظه کاری بیانگر این است که $\beta_p + \beta_p$ باید بزرگتر از β_p باشد یعنی β_p بزرگتر از صفر باشد. باسو این ضریب یعنی β_p را ضریب عدم تقارن زمانی سود نامید و آن را به عنوان معیاری برای سنجش محافظه کاری مطرح کرد.

ب. معیار محافظه کاری مبتنی بر ارقام تعهدی (مدل بال و شیواکومار):

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

ACC: کل ارقام تعهدی

DCFO: متغیر مجازی که در صورت منفی بودن جریان نقدی عملیاتی برابر ۱ و در غیر این صورت صفر است.

CFO: جریان نقدی عملیاتی



α_3 در این مدل معیار محافظه کاری برای شرکت i در دوره مورد بررسی است. در این رابطه α_p همبستگی بین اقلام تعهدی و جریان های نقدی در هنگام وجود اخبار خوب و $\alpha_p + \alpha_b$ همبستگی بین اقلام تعهدی و جریان های نقدی در هنگام وجود اخبار بد را اندازه گیری می کند. محافظه کاری بدین معنی است که در هنگام وجود جریان های نقدی منفی، اقلام تعهدی نیز به دلیل شناسایی سریع تر زیان های تحقق نیافته، با احتمال بیشتری منفی هستند، در حالی که این رابطه در هنگام وجود جریان های نقدی مثبت وجود ندارد. بنابراین هر چه α_p بزرگتر باشد رفتار نامتقارن در قبال سود و زیان های اقتصادی (اخبار خوب و بد) بیشتر و در نتیجه محافظه کاری بیشتر خواهد بود (بال و شیواکومار، ۲۰۰۵؛ ۹۳؛ مهرانی و همکاران، ۱۳۸۸؛ ۹۱).

سنجش میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام

هدف اصلی از ارائه صورت های مالی، فراهم نمودن اطلاعات سودمند برای استفاده کنندگان است و سودمندی اطلاعات ارائه شده به محتوای اطلاعاتی آن بستگی دارد، از این رو بررسی ارتباط میان متغیرهای حسابداری و قیمت سهام همواره مورد علاقه محققان بوده است. به همین دلیل است که عموماً در حسابداری معیار مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام با ضریب تعیین تعدیل شده رگرسیون هایی سنجدیده می شود که در آن قیمت یا بازده سهام به عنوان متغیر وابسته و اطلاعات حسابداری مثل سود هر سهم و ارزش دفتری هر سهم به عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته می شوند (بالاچاندوران و موهانرام، ۲۰۱۱؛ ۲۷۲). بر این اساس، در این تحقیق برای سنجش میزان مربوط بودن، از دو مدل قیمت و بازده که در تحقیقات قبلی نیز بیشتر مورد توجه بوده، استفاده شده است.

الف. معیار مبتنی بر مدل بازده :

در مدل بازده، رابطه بازده سهام و سود حسابداری تشریح می شود. استون و هریس (۱۹۹۱) نوع خاصی از مدل بازده سالانه را به شرح زیر ارائه نمودند که شامل میزان سود در سال جاری و تغییرات سود نسبت به سال قبل می شود.

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 (EPS_{i,t} / P_{i,t-1}) + \alpha_2 (\Delta EPS_{i,t} / P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$$

متغیرهای این مدل به شرح زیر تعریف می شوند :

R : بازده سالانه سهام
 EPS : سود هر سهم
 Δ EPS : تغییر در سود هر سهم
 P : ارزش بازار هر سهم

ب. معیار مبتنی بر مدل قیمت :

در مدل قیمت، رابطه قیمت سهام و اطلاعات حسابداری تشریح می شود. این مدل توسط فلامس و اوهلسون (۱۹۹۵) به شرح زیر مطرح شد و در آن رابطه قیمت سهام با سود و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام تشریح شده است.

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BVS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیرهای این مدل به شرح زیر تعریف می شوند :

P : ارزش بازار هر سهم

BVS : ارزش دفتری هر سهم

EPS : سود هر سهم

فرضیه تحقیق

با توجه به تحقیقات و ادبیات موجود در مورد ارتباط محافظه کاری و مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام، سؤال اصلی تحقیق به شرح زیر است :

آیا میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام شرکت های با درجه محافظه کاری بالا و پایین، تفاوت معناداری با هم دارد یا خیر ؟

برای پاسخ به این سؤال، محافظه کاری و میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام، هر یک با استفاده از دو معیاری که قبلاً معرفی شد، برآورد شده تا مبنای آزمون فرضیه تحقیق، که به شکل زیر تدوین شده را فراهم سازد :

فرضیه تحقیق : میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام، برای شرکت های با درجه محافظه کاری بالا و پایین متفاوت است.

چون در این تحقیق محافظه کاری بر اساس مدل باسو و مدل بال و شیواکومار و میزان مربوط بودن اطلاعات به ارزش سهام بر اساس دو مدل بازده و قیمت ارزیابی شده است، فرضیه تحقیق به چهار روش آزمون شده است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که از سال ۱۳۸۲ در بورس حضور داشته اند. نمونه تحقیق نیز با اعمال محدودیت های زیر انتخاب شده است.

- ۱- طی سال های ۱۳۸۲ تا پایان ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده و در این مدت از بورس خارج نشده باشد.
 - ۲- طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی و تغییر فعالیت نداشته باشند.
 - ۳- برای رعایت قابلیت مقایسه، سال مالی آن ها منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد.
 - ۴- در همه سال های مورد بررسی، یک ماه قبل از پایان سال مالی سهام آنها حداقل یک بار مورد معامله قرار گرفته باشد تا قیمت بازار در پایان سال مالی مشخص باشد.
 - ۵- وقفه معاملاتی بیش از شش ماه نداشته باشند.
 - ۶- جزء شرکت های واسطه گری مالی (سرمایه گذاری) نباشند.
- بر این اساس تعداد ۱۱۰ شرکت به عنوان نمونه نهایی تحقیق مورد مطالعه قرار گرفتند.

روش تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیه تحقیق

برای آزمون فرضیه تحقیق، ابتدا معیار محافظه کاری عدم تقارن زمانی سود و معیار مبتنی بر اقلام تعهدی برای هر شرکت در طول دوره مورد بررسی، مطابق با آنچه قبلاً بیان شد، محاسبه شد و سپس شرکت ها بر اساس این معیارها از کوچک به بزرگ (از درجه محافظه کاری پایین به درجه محافظه کاری بالا) مرتب شدند و همانند تحقیق کوزندیس و همکاران (۲۰۰۹)، ۳۰ درصد اول و آخر به ترتیب، شرکت های با درجه محافظه کاری پایین و شرکت های با درجه محافظه کاری بالا در نظر گرفته شدند. در نهایت معیار مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام که به دو روش برای هر شرکت محاسبه شده بود، از طریق آزمون T در دو گروه مستقل مقایسه شد. بیان آماری فرضیه تحقیق به شرح زیر است.

$$H_0 : \mu \text{ value relevance}_{\text{high-con}} = \mu \text{ value relevance}_{\text{low-con}}$$

$$H_1 : \mu \text{ value relevance}_{\text{high-con}} \neq \mu \text{ value relevance}_{\text{low-con}}$$

قبل از آزمون فرضیه تحقیق، آزمون تساوی یا عدم تساوی واریانس دو جامعه از طریق آزمون

لوین انجام شده است.

$$H_0: \sigma_{high-con}^2 = \sigma_{low-con}^2$$

$$H_1: \sigma_{high-con}^2 \neq \sigma_{low-con}^2$$

یافته های پژوهش

نگاره ۱. آمار توصیفی متغیرهای میانی مورد استفاده برای برآورد درجه محافظه کاری و میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام

متغیرها	R	Acc	CFO	EPS	P	BVS
میانگین	٪۲۹	۰,۰۵۷	۰,۱۵۶	۹۵۱	۶۶۰۱	۲۱۰۹
میانه	٪۹	۰,۰۳۲	۰,۱۴۲	۶۹۲	۳۹۶۴	۱۸۶۵
چارک اول	-٪۱۴	-۰,۰۲۹	۰,۰۵۶	۳۵۳	۱۸۴۴	۱۴۲۰
چارک سوم	٪۴۶	۰,۱۲۸	۰,۲۴۱	۱۲۴۴	۷۷۳۸	۲۴۳۷
انحراف معیار	۰,۸۳	۰,۱۶۵	۰,۱۸۱	۱۰۱۴	۹۳۱۲	۱۱۳۶

R: بازده سالبانه که برای هر شرکت در هر سال محاسبه شده است:
 ACC: جمع دارایی های اول دوره (جریان نقدی عملیاتی-سود عملیاتی) = کل اقلام تعهدی:
 CFO: جمع دارایی های اول دوره / جریان نقدی عملیاتی:
 EPS: تعداد سهام/سود خالص = سود هر سهم (ریال):
 P: قیمت هر سهم (ریال):
 BVS: تعداد سهام/ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام = ارزش دفتری هر سهم (ریال):



نگاره ۲. آمار توصیفی متغیرهای اصلی آزمون فرضیه ها

Value relevance		Conservatism		متغیرهای اصلی
۰,۵۰۹	۰,۲۸۴	۰,۱۹۰	-۰,۰۴۱	میانگین
۰,۵۷۹	۰,۳۵۸	-۰,۰۲۲	۰,۰۳۱	میانه
۰,۱۹۷	-۰,۱۸۵	-۱,۲۹۶	-۰,۲۵۸	چارک اول
۰,۸۳۵	۰,۶۶۰	۱,۰۴۹	۰,۳۷۴	چارک سوم
۰,۴۶۸	۰,۴۳۹	۸,۵۱۸	۱,۰۶۷	انحراف معیار

معیار باسو: ضریب β_p در رگرسیون مقابل

$$EPS_{i,t} / P_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 Di_{i,t} + \beta_2 Ri_{i,t} + \beta_3 Di_{i,t} * Ri_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

 معیار بال و شیواکومار: ضریب α_p در رگرسیون زیر

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

 معیار مدل بازده: ضریب تعیین تعدیل شده (R^2) مدل رگرسیونی بازده

$$Ri_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 (EPS_{i,t} / P_{i,t-1}) + \alpha_2 (\Delta EPS_{i,t} / P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$$

 معیار مدل قیمت: ضریب تعیین تعدیل شده (R^2) مدل رگرسیونی قیمت

$$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BVSi_{i,t} + \beta_2 EPSi_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

نتایج آزمون فرضیه تحقیق

نتیجه آزمون فرضیه تحقیق بر اساس مدل باسو و مدل قیمت در نگاره ۳ ارائه شده است.

جدول ۳. نتیجه آزمون فرضیه تحقیق - مدل محافظه کاری باسو و مدل مربوط بودن قیمت

آزمون T برای مقایسه میانگین دو نمونه مستقل			آزمون برابری واریانس لوین		متغیر وابسته Value relevance
sig	df	t	Sig	F	
۰.۹۸۶	۶۰	-۰.۰۱۸	۰.۴۷۰	۰.۵۳۰	فرض برابری واریانس
۰.۹۸۶	۵۹.۳	-۰.۰۱۸			فرض نا برابری واریانس

همان طور که در نگاره ۳ مشاهده می شود، سطح اهمیت آزمون لوین، برابر ۰,۴۷۰ و بزرگتر از سطح معناداری ۰,۰۵ است، پس فرض برابری واریانس ها رد نمی شود و بنابراین با فرض تساوی واریانس های دو نمونه، فرضیه آزمون شده است. از آن جایی که سطح اهمیت آزمون T برای مقایسه میانگین دو نمونه مستقل، با فرض تساوی واریانس دو جامعه، برابر ۰,۹۸۶ و بیشتر از ۰,۰۵ است، پس H_۰ رد نمی شود و فرضیه تحقیق در صورت استفاده از معیارهای باسو و قیمت، پذیرفته نمی شود. به عبارت دیگر میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام بر اساس مدل قیمت، برای شرکت های با درجه محافظه کاری بالا و پایین، بر مبنای معیار عدم تقارن زمانی در شناسایی سود و زیان، تفاوت معناداری ندارد.

نگاره ۴. نتیجه آزمون فرضیه تحقیق - مدل محافظه کاری باسو و مدل مربوط بودن بازده

آزمون T برای مقایسه میانگین دو نمونه مستقل			آزمون برابری واریانس لوین		متغیر وابسته Value relevance
sig	df	t	sig	F	
۰.۸۷۸	۶۰	-۰.۱۵۴	۰.۰۸۹	۲.۹۹۶	فرض برابری واریانس
۰.۸۷۸	۵۷.۸۷	-۰.۱۵۴			فرض نا برابری واریانس

نگاره ۵. نتیجه آزمون فرضیه تحقیق - مدل محافظه کاری بال و شیواکومار و مدل مربوط بودن قیمت

آزمون T برای مقایسه میانگین دو نمونه مستقل			آزمون برابری واریانس لوین		متغیر وابسته Value relevance
sig	df	t	sig	F	
۰.۸۶۷	۲۴	۰.۱۷۰	۰.۷۹۲	۰.۰۷۱	فرض برابری واریانس
۰.۸۶۷	۲۳.۹۳	۰.۱۷۰			فرض نا برابری واریانس

نگاره ۶: نتیجه آزمون فرضیه تحقیق - مدل محافظه کاری بال و شیواکومار و مدل مربوط بودن بازده

آزمون T برای مقایسه میانگین دو نمونه مستقل			آزمون برابری واریانس لوین		متغیر وابسته Value relevance
sig	df	t	Sig	F	
۰.۷۹۰	۲۴	۰.۲۶۹	۰.۱۵۶	۲.۱۴۲	فرض برابری واریانس
۰.۷۹۰	۲۲.۹۸	۰.۲۶۹			فرض نا برابری واریانس

همان طور که در نگاره ۴، ۵ و ۶ نیز مشاهده می شود، فرضیه تحقیق در ۳ روش دیگر آزمون فرضیات نیز تأیید نمی شود. به عبارت دیگر با بکارگیری معیار عدم تقارن زمانی سود (معیار باسو) و معیار مبتنی بر ارقام تعهدی (معیار بال و شیواکومار) برای سنجش محافظه کاری و بکارگیری معیارهای مبتنی بر مدل قیمت و بازده برای سنجش مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام، در هیچ حالتی نمی توان وجود تفاوت معنادار در میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام شرکت های محافظه کار و کمتر محافظه کار را تأیید نمود.

آزمون های اضافی

برای اطمینان بیشتر و تفسیر دقیقتر ارتباط محافظه کاری و مربوط بودن اطلاعات به ارزش سهام، آزمون های اضافی صورت گرفته است، بدین ترتیب که ابتدا شرکت ها بر اساس الگوی ۳۰-۳۰-۴۰، به سه گروه محافظه کاری پایین، متوسط و بالا تفکیک شدند و سپس اطلاعات هر گروه به صورت سال-شرکت در رگرسیون مدل های قیمت و بازده قرار گرفتند که نتایج در نگاره ۷ و ۸ خلاصه شده است.

نگاره ۷: نتایج آزمون های اضافی - سنجش محافظه کاری بر اساس معیار باسو

$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BVS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \epsilon_{i,t}$										
adj R ²	β_1	t-stat	sig	β_2	t-stat	sig	β_0	t-stat	sig	معیار باسو
۰.۴۸۶	۰.۰۰۰	۱۲.۸۴	۶.۸۰	۰.۰۰۱	-۳.۳۹	-۱.۴۸	۰.۰۰۰	۳.۵۶	۳۰۱۴.۶	محافظه کاری پایین
۰.۵۴۰	۰.۰۰۰	۱۷.۳۲	۹.۳۹	۰.۰۰۰	-۵.۳۳	-۲.۹۹	۰.۰۰۰	۴.۴۸	۴۲۱۸.۱	محافظه کاری متوسط
۰.۶۲۴	۰.۰۰۰	۱۸.۲۹	۷.۶۷	۰.۰۰۲	-۳.۱۹	-۱.۰۷	۰.۰۵۲	۱.۹۵	۱۴۵۵.۱	محافظه کاری بالا
$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 (EPS_{i,t} / P_{i,t-1}) + \alpha_2 (\Delta EPS_{i,t} / P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$										
adj R ²	α_1	t-stat	sig	sig	α_1	t-stat	α_2	t-stat	sig	معیار باسو
۰.۲۳۲	۰.۰۰۰	۵.۱۳	۱.۷۸	۰.۰۴۳	۲.۰۴	۰.۵۲۹	۰.۰۱۲	۲.۵۳	۰.۱۵۹	محافظه کاری پایین
۰.۳۴۱	۰.۷۶۳	-۰.۳۰	-۰.۰۵۶	۰.۰۰۰	۱۰.۱۹	۳.۲۴	۰.۰۰۰	-۳.۶۱	-۰.۲۴۹	محافظه کاری متوسط
۰.۳۲۷	۰.۰۰۱	۳.۳۹	۰.۹۲۰	۰.۰۰۰	۴.۳۷	۱.۳۶	۰.۵۳۸	۰.۶۱۷	۰.۰۴۲	محافظه کاری بالا

نگاره ۸. نتایج آزمون های اضافی - سنجش محافظه کاری بر اساس معیار بال و شیواکومار

$P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BVS_{i,t} + \beta_2 EPS_{i,t} + \epsilon_{i,t}$										
adj R ²	β_r	t-stat	sig	β_1	t-stat	sig	β_2	t-stat	sig	معیار بال و شیواکومار
۰,۴۵۹	۰,۰۰۰	۶,۸۹	۳,۹۱	۰,۷۰۳	-۰,۳۸	-۰,۱۹	۰,۰۰۱	۳,۵۸	۳۰۸۳,۴	محافظه کاری پایین
۰,۶۷۱	۰,۰۰۰	۹,۸۲	۴,۶۸	۰,۹۶۵	۰,۰۴۴	۰,۰۱۷	۰,۰۳۶	۲,۱۲	۱۲۳۵,۷	محافظه کاری متوسط
۰,۶۲۷	۰,۰۰۰	۹,۵۸	۵,۳۴	۰,۹۲۵	۰,۰۸۲	۰,۰۳۴	۰,۶۸۰	۰,۴۱	۲۷۷,۷	محافظه کاری بالا
$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 (EPS_{i,t} / P_{i,t-1}) + \alpha_2 (\Delta EPS_{i,t} / P_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t}$										
adj R ²	α_r	t-stat	sig	sig α_1	t-stat	α_2	t-stat	sig	معیار بال و شیواکومار	
۰,۱۰۳	۰,۱۰۷	۱,۶۲	۰,۴۴۸	۰,۱۲۶	۱,۵۴	۰,۵۹۸	۰,۰۴۸	۲,۰۰۱	۰,۱۸۹	محافظه کاری پایین
۰,۱۴۹	۰,۳۱۵	۱,۰۰۹	۰,۶۱۵	۰,۰۱۰	۲,۶۴	۱,۵۴۵	۰,۳۴۹	۰,۹۴۱	۰,۱۱۹	محافظه کاری متوسط
۰,۲۲۱	۰,۴۸۲	۰,۷۰۵	۰,۱۵۲	۰,۰۰۰	۵,۰	۲,۲۵۴	۰,۱۳۶	-۱,۵۰	-۰,۱۵۳	محافظه کاری بالا

همان طور که در نگاره ۷ مشاهده می شود، با در نظر گرفتن معیار باسو برای سنجش محافظه کاری، اگر از مدل قیمت برای سنجش میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام استفاده شود، شرکت های با درجه محافظه کاری بالا بیشترین میزان ضریب تعیین تعدیل شده را دارند که این امر بیانگر نقش مثبت محافظه کاری در ارتقای سطح محتوای اطلاعاتی است. از طرف دیگر با استفاده از مدل بازده برای سنجش میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام، مشاهده می شود شرکت هایی که سطح متوسطی از محافظه کاری را اعمال می کنند، نسبت به سایر شرکت ها ضریب تعیین مدل بازده برای آن ها بیشتر است.

مطابق با نگاره ۸، با در نظر گرفتن معیار بال و شیواکومار برای سنجش محافظه کاری، اگر از مدل قیمت برای سنجش میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام استفاده شود، شرکت های با سطح محافظه کاری متوسط، بیشترین میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام (ضریب تعیین تعدیل شده) را دارند. از طرف دیگر با بکارگیری مدل بازده مشاهده می شود که ضریب تعیین تعدیل شده مدل بازده برای گروه شرکت های محافظه کاری بالا، نسبت به سایر شرکت ها بیشتر است.

بنابراین از آزمون های اضافی می توان چنین نتیجه گرفت که شرکت های با درجه محافظه کاری متوسط و بالا، معمولاً سطح مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام بالاتری نسبت به شرکت های با درجه محافظه کاری پایین دارند. این یافته مطلوبیت اعمال محافظه کاری به خصوص

در سطح متعادل و عاری از سوگیری را تأکید می‌کند. زیرا اطلاعات حسابداری این شرکت‌ها، توان بیشتری برای توضیح قیمت و بازده سهام دارند و به اصطلاح دارای محتوای اطلاعاتی بیشتری نسبت به سایر شرکت‌ها هستند.

نتیجه‌گیری

برخی از ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری همچون محافظه‌کاری ممکن است از میزان مربوط بودن اطلاعات به ارزش سهام بکاهد. محافظه‌کاری از یک طرف در محدود کردن آزادی عمل و خوش بینی مدیران، حمایت از حقوق ذی‌نفعان و حل بسیاری از مشکلات نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی نقش دارد و باعث افزایش قابلیت اتکای اطلاعات حسابداری می‌شود. از طرف دیگر اعمال محافظه‌کاری می‌تواند منجر به غیر واقعی شدن اطلاعات حسابداری شود و مربوط بودن آن به تصمیم‌گیری‌های اقتصادی را کاهش دهد. بر این اساس، در این تحقیق اثر محافظه‌کاری بر میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام یا همان محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری مورد بررسی قرار گرفت.

با توجه به یافته‌های این تحقیق، می‌توان پاسخ داد که در بورس اوراق بهادار تهران، تفاوت معناداری میان میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام شرکت‌های محافظه‌کار و کمتر محافظه‌کار وجود ندارد که این امر را می‌توان بیانگر عدم ارتباط محافظه‌کاری با محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری دانست. اما آن چه بیان شد را نمی‌توان به عنوان یک نتیجه‌گیری مطلق لحاظ نمود چرا که با انجام آزمون‌های اضافی مشخص شد اطلاعات حسابداری شرکت‌های با درجه محافظه‌کاری متوسط و بالا معمولاً دارای محتوای اطلاعاتی نسبی بالاتری هستند. بنابراین می‌توان گفت که اعمال محافظه‌کاری در حسابداری با تمام مزیت‌های غیر قابل انکاری که در کاهش نامتقارن بودن اطلاعات و تعدیل رفتار فرصت طلبانه مدیران در بکارگیری حسابداری تعهدی و در نهایت ارتقای قابلیت اتکای اطلاعات دارد، تأثیر با اهمیتی در میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام ندارد و شاید دلیل آن نقش اعمال محافظه‌کاری در کاهش پایداری و کیفیت سود و کاهش مربوط بودن و سودمندی اطلاعات حسابداری برای تصمیم‌گیری‌های ذی‌نفعان باشد.

منابع و ماخذ:

۱. سازمان حسابداری (۱۳۸۵)، *استانداردهای حسابداری*، نشریه شماره ۱۶۰، تهران، چاپ هشتم
۲. قائمی، محمدحسین، محمدحسین ودیعی و میثم حاجی پور (۱۳۸۹). تأثیر محافظه کاری بر پایداری سود و نسبت قیمت به سود (P/E). *مجله دانش حسابداری*، سال اول، شماره ۲، ص ۷۷-۵۳
۳. کردستانی، غلامرضا و حبیب امیریگی لنگرودی (۱۳۸۷). محافظه کاری در گزارشگری مالی؛ بررسی رابطه عدم تقارن زمانی سود و MTB به عنوان دو معیار ارزیابی محافظه کاری. *بررسیهای حسابداری و حسابداری*، شماره ۵۲، ص ۸۹-۱۰۶
۴. کردستانی، غلامرضا و مهدی خلیلی (۱۳۹۰). تأثیر محافظه کاری بر محتوای اطلاعاتی تفاضلی جریانهای نقدی و اقلام تعهدی. *مجله دانش حسابداری*، سال دوم، شماره ۴، ص ۱۰۴-۸۳
۵. مشایخی، بیتا، مهدی محمدآبادی و رضا حصارزاده (۱۳۸۸). تأثیر محافظه کاری حسابداری بر پایداری و توزیع سود. *بررسیهای حسابداری و حسابداری*، شماره ۵۶، ص ۱۲۴-۱۰۷
۶. مهرانی، کاوه، محمد حلاج و عباس حسینی (۱۳۸۸). بررسی محافظه کاری در سود حسابداری و رابطه آن با اقلام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات حسابداری*، شماره ۳، ص ۱۰۷-۸۸
7. Balachandran, S.V. and P.S. Mohanram. (2011). Is the decline in the value relevance of accounting driven by increased conservatism?. *Review of Accounting Studies*, 16(2), 272-302
8. Ball, R and L. Shivakumar (2005). Earnings quality in U.K. private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics* 39 (1), 83-128.
9. Barth, M. E., W. H. Beaver, and W. R. Landsman (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. *Journal of Accounting and Economics* 31(1-3), 77-104.
10. Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 3-3
11. Feltham, G. and J. Ohlson (1995), Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities, *Contemporary Accounting Research*, 11, 689-731.
12. Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, 37, 319-352.
13. Kousenidis, D.V., Ladas, A.C and Negakis, C.I. (2009). Value Relevance of Conservative and Non-Conservative Accounting Information: Evidence from Greece. *The International Journal of Accounting*, 44, 219-238
14. LaFond, R. and Watts, R.L. (2008). The information role of conservatism. *The Accounting Review* 83, 447-478.
15. Lara, J. M. G., B. G. Osmá, and F. Penalva (2009). The economic determinants of conditional conservatism. On line, <http://ssrn.com/abstract=1303525>
16. Lev, B., & Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research*, 37, 353-385.
17. Penman, S., & Zhang, X. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review*, 77, 237-264
18. Watts, R. (2003a). Conservatism in accounting Part I: explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207-221.
19. Watts, R. (2003b). Conservatism in accounting Part II: Evidence and Research Opportunities," *Accounting Horizons*, 17(4), 287-301.