

## بررسی محافظه‌کاری سود بر بازده سهام و ارزش دفتری سهام شرکت‌های در مانده مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

ایرج قلی‌پور\*

سیروس فتاحی\*\*

### چکیده

این تحقیق به بررسی محافظه‌کاری سود بر بازده و ارزش دفتری سهام شرکت‌های در مانده مالی پرداخته است. نمونه انتخابی تعداد ۲۹۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰ بوده است. برای بررسی وجود و جهت همبستگی خطی بین متغیرهای تحقیق از آزمون ضرایب همبستگی پیرسون و اسپیرمن و از روش‌هایی چون مدل بال و شیواکومار (۲۰۰۵)، آماره لیمیر (معناداری)، آماره هاسمن (معناداری) استفاده شده است. نتایج نشان داد که: (۱) بین ارزش دفتری سهام و میزان محافظه‌کاری مشروط رابطه معناداری وجود دارد، (۲) بین بازده سهام و میزان محافظه‌کاری مشروط رابطه معناداری وجود ندارد، (۳) سطح محافظه‌کاری اعمال شده در شرکت‌های ورشکسته با سطح محافظه‌کاری اعمال شده در شرکت‌های غیرورشکسته، تفاوت معناداری با هم ندارد، (۴) میزان رابطه بین بازده و میزان محافظه‌کاری مشروط، در شرکت‌های ورشکسته و غیرورشکسته تفاوت معناداری با هم دارد و (۵) میزان رابطه بین ارزش دفتری سهام و میزان محافظه‌کاری مشروط در شرکت‌های ورشکسته و غیرورشکسته اختلاف معناداری با هم ندارد. **واژگان کلیدی:** بازده سهام، محافظه‌کاری سود، سود، ارزش دفتری هر سهم.

\* کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات کهگیلویه و بویراحمد irajgholipoor@yahoo.com

\*\* کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اهواز-مرکز آموزش‌های بین‌المللی خلیج فارس

## ۱- مقدمه:

امروزه سیستم‌های اطلاعاتی حسابداری نقش بسیار مهمی در گسترش فعالیت سازمان‌ها ایفا می‌کنند و در مجموعه محیط اقتصادی کشورها وظیفه‌ای با اهمیت برعهده دارند. بسیاری از تقسیمات اقتصادی براساس اطلاعات حاصل از این سیستم‌ها اتخاذ می‌شود و سهم عمده‌ای از مبادلات اوراق بهادار به خرید و فروش سهام شرکت‌ها اختصاص دارد که آن به نوبه خود می‌تواند تحت تاثیر ارقام و اطلاعات حسابداری باشد. هرگونه تحقیق در زمینه نحوه اثرگذاری اطلاعات حسابداری بر طیف وسیع تصمیم‌گیرندگان ذی‌نفع در شرکت‌ها، به درک بهتر از چگونگی نقش این اطلاعات و ضرورت افزایش بیشتر و بهتر آنها کمک می‌کند. نقش اصلی گزارشگری مالی انتقال اثربخش اطلاعات مالی به افراد برون‌سازمانی به روشی معتبر و به‌موقع است، که یکی از اهداف عمده آن فراهم ساختن اطلاعات لازم برای ارزیابی عملکرد و توان سودآوری بنگاه اقتصادی است. شرط لازم برای دستیابی به این هدف، ارائه اطلاعات مالی به نحوی است که ارزیابی عملکرد گذشته را ممکن سازد و در سنجش توان سودآوری و پیش‌بینی فعالیت‌های آتی بنگاه اقتصادی موثر واقع گردد، در این میان، درماندگی مالی اخیر شرکت‌های بزرگ و بین‌المللی از جمله انرون و ورن‌دکام از یک طرف و افزایش شمار تقلب در گزارشگری مالی، موجب بروز نگرانی‌هایی درباره کیفیت گزارشگری مالی و خدشه‌دار شدن اعتبارات حسابداری شده است. حرفه حسابداری و حسابرسی نیز در راستای چاره‌جویی و جلب اعتماد عمومی از دست رفته، به تدبیر راهکارهایی همچون تغییر رویکرد تدوین استانداردهای حسابداری از استانداردهای مبتنی بر قواعد به استانداردهای مبتنی بر اصول، تأکید بر استقلال حسابرسان و نظام راهبری شرکتی برای حمایت از منافع سهامداران جزء و تنظیم مقررات انتظامی حرفه حسابداری و حسابرسی پرداخته است. اما با وجود سازوکارهای نظارتی یکسان بر گزارشگری مالی شرکت‌ها، به نظر می‌رسد که شرکت‌ها از کیفیت گزارشگری مالی یکسانی برخوردار نیستند و این امر بیانگر آن است که احتمالاً عوامل متعدد دیگر باعث ایجاد تفاوت در کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها می‌شود، این موضوع باعث می‌شود که اساس نیاز به تحقیقاتی در جهت کمک به سرمایه‌گذاران برای تصمیمات بهتر و هدایت سرمایه‌گذاران شود.

## ۲- طرح و بیان مساله (موضوع):

شرکت‌های سهامی نقش عمده‌ای در اقتصاد بازی می‌کنند و موفقیت این شرکت‌ها به میزان سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها بستگی دارد و سرمایه‌گذاران جهت پیش‌بینی و اتخاذ تصمیمات نیازمند اطلاعات باکیفیت و افشای مناسب هستند و اهمیت اطلاعات از این جهت است که چقدر بر تصمیم‌گیرندگان موثر است. حال سؤالات اساسی این است که ارتباط محافظه‌کاری سود، بازده و ارزش دفتری سهام در شرکت‌های درمانده مالی چگونه است و چه تاثیری بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دارد؟ همچنین شرکت‌های درمانده مالی چقدر با اعمال

محافظه‌کارانه بر سود و بازده سهام و در جهت جذب سرمایه‌گذاران، برای نجات وضعیت خود تلاش می‌کنند؟ برای پاسخ به سوالات در این تحقیق به بررسی محافظه‌کاری سود بر بازده سهام و ارزش دفتری سهام شرکت‌های درآمده مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداخته شده است. این تحقیق در جهت تصمیم‌گیری بهتر به سرمایه‌گذاران و دانشجویان جهت درک بهتر اطلاعات مالی و شناسایی شرکت‌های موفق در مقایسه با شرکت‌های درآمده مالی کمک زیادی می‌کند.

### ۳- مبانی نظری پژوهش:

ایران از جمله کشورهای در حال توسعه است که شالوده مبانی نظری حسابداری خود را بر مبنای رویکرد اطلاع‌رسانی و مبنای تدوین استانداردهای خود را براساس رویکرد پذیرش (مطابقت با) استانداردهای حسابداری بین‌المللی قرار داده است. علاوه بر دلایلی که برای پذیرش رویکرد مذکور برای کشورهای در حال توسعه آورده شده، در ایران دلیل مهم‌تر برای این پذیرش، نفوذ و تأثیر حسابداری نوع غربی است که بر هر دو جنبه آموزش و اجرای حسابداری حاکم بوده است. اما بعد از تهیه مبانی نظری و تدوین بیانیه‌های حسابداری در ایران و براساس نگاه مذکور، ابهام یا سؤالی که به وجود آمده، این است که مبانی و رهنمودهای مذکور تا چه میزان با محیط اطلاعاتی حسابداری در ایران هماهنگی و مطابقت دارد؟ تنها راه جواب دادن به این سؤال، انجام پژوهش‌های اثباتی در این زمینه خواهد بود. در سال‌های اخیر چنین واقعه خوشایندی در ایران بوقوع پیوسته اما در این زمینه نکته قابل توجه این خواهد بود که حداقل در پژوهش‌های اثباتی که در حوزه بازار سرمایه انجام شده، مدلهایی از کشورهای پیشرفته به کار برده شده که در آنها کارایی بازار سرمایه به عنوان یک فرض بدیهی پذیرفته شده، در حالی که در کشورهای شبیه ایران، شواهد خلاف این موضوع را نشان می‌دهد، بنابراین در پژوهش‌های مربوط با بازار سرمایه مدل به کار برده شده بر فرض نبود عدم کارایی و نه کارایی بازار باشد. فرضیات و مدل‌های این پژوهش نیز با توجه به مبانی نظری و متغیرهای مربوطه از جمله محافظه‌کاری، سود حسابداری، بازده سهام، ارزش دفتری، در ماندگی و ورشکستگی مالی تدوین گردیده است.

#### ۳-۱- محافظه‌کاری:

محققان تاکنون تعاریف گوناگونی از محافظه‌کاری حسابداری ارائه داده‌اند. بیور و رایان<sup>۱</sup> (۲۰۰۰) محافظه‌کاری حسابداری را تفاوت بین ارزش بازار و ارزش دفتری دارایی‌ها عنوان می‌کنند. واتز<sup>۲</sup> (۲۰۰۲) محافظه‌کاری حسابداری را این چنین تعریف می‌کند: لزوم تفاوت قائل شدن در اثبات‌پذیری شناسایی سود در مقابل زیان. طبق این تعریف از محافظه‌کاری، پیش‌بینی سودهای آتی، بایستی از قابلیت اثبات‌پذیری بیشتری نسبت به زیان‌های آتی برخوردار باشد. باسو<sup>۳</sup> (۱۹۹۷) محافظه‌کاری حسابداری را این چنین تعریف کرده است «روشی که طبق آن در واکنش به اخبار بد، شناسایی عایدات و خالص دارایی‌ها کاهش می‌یابد و این در حالی است که در

واکنش به اخبار خوب شناسایی عایدات و خالص دارایی‌ها افزایش نمی‌یابد»، اما بیشتر محققان در مباحث مربوط به ارزش‌گذاری دارایی‌ها، طبق مبانی حسابداری، بیشتر به تعاریفی که اولسونز<sup>۴</sup> (۱۹۹۵) از محافظه‌کاری دارند، اشاره می‌کنند. آنها محافظه‌کاری حسابداری را این‌گونه تعریف می‌کنند «انتظار این‌که خالص ارزش دارایی‌های گزارش شده توسط یک شرکت، در بلندمدت از ارزش بازار آن کمتر خواهد بود» به عبات دیگر فرض می‌شود که در اثر به‌کارگیری محافظه‌کاری حسابداری، ارزش بازار دارایی‌های گزارش شده بیشتر از ارزش دفتری آنها خواهد بود. طبق این تعریف استفاده از بهای تمام شده، در شناسایی سرمایه‌گذاری‌ها باعث ایجاد انتظار خالص ارزش فعلی مثبت از سرمایه‌گذاری‌ها خواهد شد زیرا تحلیلگران انتظار دارند که این سرمایه‌گذاری‌ها ممکن است کمتر از ارزش آنها برآورد شده باشند. واتز (۲۰۰۳) ریشه محافظه‌کاری در گزارشگری مالی را دلایل اقتصادی می‌داند و چهار عامل ذیل را در شکل‌گیری آن ذکر می‌کند:

۱- قرارداد بین شرکت و اشخاصی که در استخدام آن هستند (مانند مدیران) و همچنین قراردادهایی که بین شرکت و طرف‌های خارج از شرکت وجود دارد (دهی به سهامداران و سایر اعتباردهندگان) [تفسیر قراردادی محافظه‌کاری]: تفسیر قرار دادی با اهمیت‌ترین تفسیر محافظه‌کاری است، زیرا اصلی‌ترین منبع محافظه‌کاری به شمار می‌رود. اگر چه تفسیر قرار دادی از نظر ادبیات، تأکید بر قراردادی دارد که بین طرف‌های قرارداد (مانند قرار داد دهی و قرار داد پاداش مدیریت) دارد، اما گستره این تفسیر به داخل سازمان (مانند حسابداری مدیریت و سیستم کنترلی) نیز مربوط می‌شود. علاوه بر این تفسیر مالیاتی همواره با تفسیر قراردادی ارتباط دارد. تفسیر قراردادی، سابقه طولانی تری نسبت به دیگر تفسیر محافظه‌کاری دارد.

۲- افزایش در هزینه‌های دعاوی قضایی. [تفسیر دعاوی قضایی محافظه‌کاری]: از زمانی که حساب‌برسان و مدیران دریافته‌اند که هزینه‌های دعاوی قضایی مربوط به بیشتر شناسایی کردن عایدات و دارایی‌ها بیشتر از هزینه‌های مربوط به کمتر شناسایی کردن آنها می‌باشد اشتیاق بیشتری برای کمتر شناسایی کردن آنها یافتند.

۳- دیدگاه قانونگذاران و تعدیل‌کنندگان حسابدای (مانند SEC و FASB). [تفسیر قانون‌گذاری محافظه‌کاری]: قوانین نیز انگیزه‌هایی را برای ارائه صورت‌های مالی محافظه‌کارانه برای شرکت‌ها بوجود می‌آورد. ضرر ناشی از ارزیابی بیش از واقع دارایی‌ها و سود، در مقایسه با منافع حاصل از ارزیابی کمتر از واقع دارایی‌ها و سود، در فرآیند سیاسی بیشتر مشاهده می‌شود. این پدیده انگیزه‌هایی را برای قانون‌گذاران و استانداردگذاران فراهم می‌آورد تا آنان همچنان محافظه‌کار باقی بمانند. ظاهراً این موضوع باعث شده است که کمیسیون بورس اوراق بهادار، تجدید ارزیابی دارایی‌های شرکت‌ها، در ۳ سال اول فعالیتشان را ممنوع کند. بر اساس قوانین بورس اوراق بهادار، حسابداری باید محافظه‌کارانه باشد و از این‌که حسابداری در سال ۱۹۲۹ ارزیابی بیش از واقع از سهام بورس اوراق بهادار نیویورک داشته است بنابراین آن را مورد انتقاد قرار می‌دهد.

۴- ارتباط بین سود گزارش شده و مالیات. [تفسیر مالیاتی محافظه‌کاری]: فوررد و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۰۱) در تحقیق خود عنوان کردند که مالیات‌ها انگیزه‌هایی را برای شرکت‌ها فراهم می‌آورند که به موجب آن، شرکت‌ها سود حسابداری را به‌گونه‌ای گزارش می‌کنند تا تشویق مالیاتی دریافت نمایند. تا زمانی که شرکت سودآور است درآمد مشمول مالیات دارد. ارتباط و وابستگی بین درآمد مشمول مالیات و سود گزارش شده، انگیزه انتقال سود را به دوره‌های آتی فراهم می‌آورد، با انتقال سود به دوره‌های آتی ارزش مالیات‌ها کاهش می‌یابد. همانند تفسیر قراردادی، به طور متوسط این انگیزه منجر به کمتر از واقع نشان دادن خالص دارایی‌ها می‌شود.

### ۲-۳- سود حسابداری:

حال سود چه مفهومی و چه بار اطلاعاتی دارد؟ با توجه به فرضیات بازار کارا، نتیجه تحقیقات تجربی بیانگر این است که سود حسابداری بار و محتوای اطلاعاتی دارد. محاسبه سود حسابداری از لحاظ یک اندازه‌گیری یگانه عملکرد و یا اطلاعات که در محاسبه آن لحاظ می‌شود، توسط حسابداران حرفه‌ای و تحلیلگران مالی همواره مورد تاکید قرار داشته است. برای مثال در بیانیه شماره یک هیات استانداردهای حسابداری مالی آمده است که کانون توجه گزارشگری مالی، اطلاعات مربوط به عملکرد واحد انتفاعی است که توسط معیارهای سود و اجزای تشکیل دهنده آن تامین می‌شود. (بیانیه شماره ۱ SFAC، پاراگراف ۴۳). اغلب حسابداران هنگام آغاز بحث برای ارائه تعریف از مفهوم سود حسابداری به دو مفهوم اقتصادی سود (دنیای واقعی) اشاره می‌کنند این دو مفهوم اقتصادی سود عبارت‌اند از تغییر در میزان رفا و به حدکثر رسیدن سود تحت شرایط ساختاری خاص بازار تقاضا برای محصول و هزینه‌های اقلام ورودی. هیات استانداردهای حسابداری مالی هنگام ابزار نظر در مورد سود به صورت تلویحی به این دو مفهوم اشاره کرده است. به گفته ایروینگ<sup>۶</sup> سود عبارت است بهرمنند شدن از این خدمات طی یک دوره خاص زمانی و از دیدگاه حسابداری سود عبارت است از مابه‌التفاوت مثبت درآمدها و هزینه‌های واحد تجاری. همان‌گونه که از تعایف برداشت می‌شود سود و ارزش دفتری سهام دو معیار اساسی برای شناسای شرکت موفق برای سرمایه‌گذاران هستند.

### ۳-۳- بازده سهام:

معمولاً مهم‌ترین معیار ارزیابی عملکرد موسسات، در حال حاضر نرخ بازده سهام است. این معیار به تنهایی دارای محتوای اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران بوده و برای ارزیابی عملکرد مورد استفاده قرار می‌گیرد. وقتی این معیار کاهش یابد زنگ خطری برای شرکت است و عملکرد شرکت را مناسب نشان نمی‌دهد. این معیار دارای محتوای اطلاعاتی زیادی می‌باشد، زیرا ارزیابی عملکرد بر مبنای ارزش بازار، اطلاعات سرمایه‌گذاران را به خوبی منعکس می‌کند. بازده در فرآیند سرمایه‌گذاران نیروی محرکی است که ایجاد انگیزه می‌کند و پاداشی برای سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. منظور از بازده کل مجموعه مزایای است که در طول سال به سهام‌تعلق می‌گیرد، مجموعه این مزایا شامل موارد ذیل است: ۱- افزایش قیمت سهام در آخر سال مالی نسبت به ابتدای سال مالی مورد محاسبه (تفاوت

نرخ اول و آخر سال مالی سهم شرکت)، ۲- سود نقدی ناخالص هر سهم طبق مصوبه مجمع عمومی صاحبان سهام که بعد از کسر مالیات پرداخت می‌گردد، ۳- مزایای ناشی از حق تقدم خرید سهام که قابل تقویم به ارزش است، ۴- مزایای ناشی از سود سهمی یا سهام جایزه.

هدف‌های مشخص گزارشگری سود نیز شامل موارد زیر است: ۱- استفاده از سود بعنوان معیاری برای اندازه‌گیری کارایی، ۲- استفاده از منابع تاریخی سود برای پیش‌بینی آینده شرکت و سود سهمی که در آینده تقسیم خواهد کرد (سود سهام قابل توزیع در آینده)، ۳- استفاده از سود به عنوان معیاری برای اندازه‌گیری دستاوردها و همچنین نشانه‌ای از تصمیمات آینده مدیریت، همچنین اضافه بر هدف‌های بالا سایر اهداف گزارش سود شامل استفاده از سود به عنوان مبنایی برای تشخیص مالیات، بررسی قیمت محصولات واحدهایی که مشمول قیمت‌گذاری می‌باشند و سرانجام ارزیابی و قضاوت در خصوص تخصیص منابع توسط اقتصاددانان می‌باشد.

#### ۴-۳- اجزای بازده سهام:

مجموعه مزایایی که در طول سال به سهم تعلق می‌گیرد، به نسبت اولین قیمت سهم یا به نسبت آخرین قیمت سهم می‌تواند مورد محاسبه قرار گیرد و نرخ بازده کل سهام محاسبه می‌شود.

۱- تفاوت نرخ: آخرین قیمت سهام در پایان سال مالی رانسبت به اولین قیمت سهام در ابتدای سال مالی در نظر گرفته و تفاوت آنها را به دست می‌آورند، با توجه به مثبت بودن یا منفی بودن این تفاوت، نرخ بازده کل افزایش یا کاهش می‌یابد.

۲- سود

#### ۵-۳- ارزش دفتری:

ارزش دفتری هر سهم عبارتند از ارزش هر سهم از سهام طبق دفاتر شرکت بر مبنای بهای تمام شده تاریخی آن.

نحوه محاسبه ارزش دفتری هر سهم عبارتند از:

تعداد سهام / مجموع حقوق صاحبان سهام = ارزش دفتری هر سهم (Bcpsit)

#### ۶-۳- درماندگی مالی:

در فرهنگ لغت آکسفورد واژه Distress به معنی پریشانی، درد، اندوه، فقدان منابع پولی و تنگدستی آورده شده است. در ادبیات مالی نیز تعاریف مختلف از درماندگی دیده می‌شود. گوردون<sup>۷</sup> (۱۹۷۱) در یکی از مطالعات خود بر روی نظریه درماندگی، آن را به عنوان کاهش قدرت سودآوری شرکت تعریف کرده است که احتمال عدم توانایی پرداخت بهره و اصل بدهی را افزایش می‌دهد (سعیدی و آقایی، ۱۳۸۸). در واقع درماندگی مالی به عنوان پایان راه و فعالیت بنگاه اقتصادی است که در این راستا درک صحیح و شناخت علل پدیده آورنده درماندگی مالی توسط مدیریت مالی شرکت‌ها بسیار ضروری و با اهمیت است. زیرا مدیران مالی چنانچه آگاهی کافی از علل و عوامل به وجود آورنده درماندگی مالی داشته باشند، می‌توانند با شناسایی به موقع علائم بحران‌های مالی در

شرکت، قبل از سقوط شرکت، مدیریت را آگاه سازند و راهکارهای پیشگیرانه را ارائه نمایند (جبارزاده کنگرلویی و همکاران، ۱۳۸۸).

### ۷-۳- ورشکستگی:

در ادبیات مالی واژه‌های غیرتمایزی برای ورشکستگی وجود دارد. برخی از این واژه‌ها عبارتند از: وضع نامطلوب مالی، شکست<sup>۸</sup>، عدم موفقیت واحد تجاری، وخامت، ورشکستگی<sup>۹</sup>، عدم قدرت پرداخت دیون<sup>۱۰</sup> و غیره. در فرهنگ و بستر، «شکست» چنین تعریف شده است: «توصیف یا حقیقت نداشتن یا عدم کفایت وجوه در کوتاه مدت».

همه واحدهای تجاری برای دستیابی به موفقیت، برنامه‌ریزی می‌کنند و عملیات خود را به سمت برنامه‌های خود راهبری می‌نمایند اما برخی از آنها برای دستیابی به این هدف دست به عملیات ریسک‌آور و خطرناکی می‌زنند که به ورشکستگی منتهی می‌گردد. این جنبه غیرمنتظره بودن ورشکستگی است که آن را خطرناک‌تر می‌سازد. به هر حال همه واحدهای تجاری که تداوم فعالیت ندارند ورشکسته تلقی نمی‌شوند، زیرا برخی از آنها با وجود عدم تداوم فعالیت به اهداف خود دست یافته‌اند. دان و براداستریت<sup>۱۱</sup> اصطلاح شرکت‌های ورشکسته<sup>۱۲</sup> را این‌طور تعریف می‌کنند:

«واحدهای تجاری که عملیات خود را به علت واگذاری یا ورشکستگی یا توقف انجام عملیات جاری با زیان توسط بستانکاران، متوقف نمایند (نیوتن<sup>۱۳</sup>، ۱۹۹۸).

ورشکستگی تاجر یا شرکت تجاری هنگامی به وجود می‌آید که این اشخاص قادر به پرداخت بدهی‌های خود نباشند و در پرداخت آن توقف حاصل شود. باید توجه داشت که ورشکستگی و مقررات آن تنها مشمول تاجر می‌شود در حالی که اگر افراد عادی قادر به پرداخت بدهی‌های خود نباشند به آنها «معسر» گفته می‌شود.

معسر کسی است که به علت کافی نبودن دارای یا عدم دسترسی به اموال خود قادر به پرداخت بدهی‌اش نباشد. همچنین قوانین و مقررات خصوصی برای تصفیه امور تاجر ورشکسته پیش‌بینی کرده است که برای تقسیم اموال ورشکسته طلبکاران نسبت به هم حق تقدم ندارند در حالی که معسر هر طلب کاری که زودتر اقدام نماید به نتیجه خواهد رسید. در اینجا باید به این نکته توجه داشت که شرکت‌های تجاری چون تاجر شناخته می‌شوند، مشمول مقررات ورشکستگی می‌شوند ولی شرکا و مدیران آنها چون تاجر نیستند مشمول این مقررات نخواهند شد.

ماده ۱۴۱ قانون تجارت بیان می‌کند که اگر بر اثر زیان‌های وارد شده متوالی حداقل نصف سرمایه شرکت از میان برود هیات مدیره مکلف است بلافاصله مجمع فوق‌العاده صاحبان سهام را دعوت کند تا موضوع انحلال یا ابقای شرکت را مورد شور و رای قرار دهند. هرگاه مجمع مذکور رای به انحلال شرکت ندهد باید در همان جلسه سرمایه شرکت را به مبلغ سرمایه موجود کاهش دهد.

زمانی که ورشکستگی شرکت تجاری در نتیجه توقف از تادیه وجوهی که بر عهده دارد (ماده ۴۱۲) حاصل شود اشخاص زیر حق اعلام ورشکستگی را به دادگاه دارند (همتی، ۱۳۷۶).



تاجر یا شرکت تجاری: تاجر یا شرکت تجاری باید در ظرف ۳ روز از تاریخ وقفه که در تادیه قروض یا سایر تعهدات نقدی آن حاصل شده است توقف خود را به دادگاه محل اقامت خود اظهار و صورت حساب دارایی‌ها و کلیه دفاتر تجاری خود را به دفتر دادگاه تسلیم نماید (ماده ۴۱۳ قانون تجارت).

## ۴- پیشینه تحقیق:

### ۴-۱- پیشینه تحقیقات داخل کشور:

طالب‌نیا و همکاران (۲۰۱۱) در پژوهشی تحت عنوان اثر در ماندگی مالی بر کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به این نتیجه رسیدند که در ماندگی مالی در مرحله نهفتگی، مرحله کسری وجه نقد و عدم قدرت پرداخت دیون مالی و تجاری و همچنین در مرحله عدم قدرت پرداخت دیون کامل (در ماندگی مالی کامل) اثر معنی‌داری بر کیفیت گزارشگری مالی ندارد.

خواجه‌وی و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی مقایسه کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های در مانده و غیردر مانده مالی در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. تعداد ۷۰ شرکت در مانده مالی و ۷۰ شرکت غیردر مانده مالی در بورس اوراق بهادار تهران طبق متغیرهای مدل آلتمن و اسپیکواک (۱۹۸۳) و ضریب تعدیل شده آن بر اساس اندازه این متغیرها در شرکت‌های عضو نمونه در دوره زمانی ۱۳۸۱-۱۳۸۸ انتخاب شد. برای تعیین کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها از مدل بارث و همکاران<sup>۱۴</sup> (۲۰۰۱)، جهت مقایسه کیفیت گزارشگری مالی از آزمون (t) مستقل و به منظور آزمون برابری واریانس‌ها در دو جامعه مورد نظر از آزمون لون<sup>۱۵</sup> استفاده شد. نتایج نشان می‌دهد که کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های غیردر مانده مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مقایسه با شرکت‌های در مانده مالی پایین‌تر و از پایداری کمتری برخوردار است. از یافته‌های به دست آمده می‌توان نتیجه گرفت که یا شرکت‌های غیردر مانده مالی فعال در بورس اوراق بهادار تهران مبادرت به دستکاری سود می‌کنند یا شرایط نامساعد اقتصادی در کشور، پیش‌بینی جریان نقد آتی را دچار مشکل کرده و باعث کاهش کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های غیردر مانده مالی فعال در بورس طبق نتایج این پژوهش شده است.

جمالیان‌پور و ستایش (۱۳۸۹) در پژوهشی با عنوان بررسی وجود محافظه‌کاری در گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی وجود محافظه‌کاری در گزارشگری مالی پرداختند. نتایج این پژوهش حاکی از آن است که در اکثریت موارد پاسخ نامتقارن میان سود حسابداری و بازدهی سهام وجود ندارد.

رضازاده و آزاد (۱۳۸۷) رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و عدم تقارن اطلاعاتی را طی دوره ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۵ مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آنها حاکی از وجود رابطه مثبت و معنی‌دار میان عدم تقارن اطلاعاتی سرمایه‌گذاران و محافظه‌کاری حسابداری است. همچنین طبق نتیجه‌گیری



آنها، تغییر در عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران موجب تغییر در سطح محافظه‌کاری می‌شود. امیر بیگی‌لنگرودی (۱۳۸۶) به «بررسی رابطه عدم تقارن زمانی سود و MTB (نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام)» به عنوان دو معیار ارزیابی محافظه‌کاری در گزارشگری مالی پرداخت. یافته‌های این تحقیق، نشان داد که افزایش طول دوره‌های برآورد مدل، باعث مثبت شدن رابطه بین این دو معیار ارزیابی، نمی‌گردد.

مرادزاده و بنی‌مهد (۱۳۸۵) در پژوهشی نشان دادند که محافظه‌کاری حسابداری و شاخص سودآوری (بازدهی دارایی‌ها) در ایران طی دوره پژوهش به‌طور هم‌زمان کاهش یافته است. اندازه شرکت‌ها و مالیات بر محافظه‌کاری حسابداری اثری نداشته و محافظه‌کاری حسابداری نمی‌تواند به عنوان یک مکانیزم قراردادی کارآمد بر کاهش تعارض‌های تقسیم سود بین سهامداران و اعتباردهندگان محسوب شود.

سعید فلاح‌پور (۱۳۸۳) در تحقیقی، ورشکستگی (درماندگی مالی) شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را با کمک شبکه‌های عصبی مصنوعی (ANN) پیش‌بینی کرد. نتایج کار خود را با نتایج حاصل از روش تحلیل تمایز (MDA) مورد بررسی قرار داد. جامعه آماری آن شامل ۸۰ شرکت بود. او در این مطالعه به این نتیجه رسید که روش شبکه‌های عصبی مصنوعی در پیش‌بینی درماندگی مالی به طور معناداری نسبت به روش تحلیل تمایز از دقت بیشتری برخوردار است.

پورحیدری (۱۳۸۷) به بررسی ارتباط بین بازده بازار، اندازه شرکت و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام یا بازده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۷۶ تا ۱۳۸۳ پرداخت. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که بین هر ۳ متغیر مستقل مورد بررسی با متغیر وابسته رابطه معناداری وجود دارد. رابطه دو عامل بازده بازار و اندازه با بازده شرکت مستقیم و رابطه نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار با بازده شرکت معکوس می‌باشد. در بین متغیرهای تحقیق قدرت توضیح‌دهندگی عامل نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار به نسبت عامل اندازه و بازده بازار بیشتر است. همچنین، شرکت‌های با اندازه بزرگ‌تر و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار پایین‌تر، بازده بیشتری دارند.

دستگیر و همکاران (۱۳۹۱) تحقیقی تحت عنوان کیفیت سود در شرکت‌های درمانده مالی انجام دادند. نتایج تحقیق بیانگر این است که شرکت‌های درمانده مالی سودهای خود را در ۳ سال قبل از ورشکستگی به شکل افزایشی مدیریت می‌کنند. انجام این مدیریت به دو طریق دستکاری ارقام تعهدی و فعالیت‌های واقعی آزمون و مشخص شد که شرکت‌های درمانده مالی بیشتر از شرکت‌های سالم از طریق فعالیت‌های واقعی سودهای خود را مدیریت می‌کنند، در حالی که شرکت‌های سالم این کار را بیشتر از طریق ارقام تعهدی انجام می‌دهند. همچنین، در این پژوهش با استفاده از مدل بال و شیوا کومار وضعیت محافظه‌کاری مشروط در شرکت‌های درمانده و غیردرمانده بررسی و مقایسه

شد و مشخص گردید که میزان محافظه‌کاری مشروط در شرکت‌های درآمده بیشتر از شرکت‌های غیردرآمده است؛ یعنی سودهای شرکت‌های غیردرآمده جسورانه‌تر از شرکت‌های درآمده است و در نتیجه، از این لحاظ کیفیت سود در شرکت‌های درآمده بالاتر از شرکت‌های غیردرآمده است.

## ۲-۴- پیشینه تحقیقات خارج از کشور:

بوتینگ<sup>۱۶</sup> و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۱)، تاثیر درمادگی مالی را بر تصمیم‌گیری‌های غیراخلاقی مدیران در هموار سازی سود مورد پژوهش قرار دادند. در این پژوهش تاثیر فرهنگ سازمانی، عوامل فردی، فشارهای محیطی بر تصمیم‌گیری‌های مدیران در مدیریت سود در زمان مواجه شدن با درمادگی مالی مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش بیانگر این بود که ارزشهای اخلاقی و موقعیت‌های فردی افراد، تصمیم‌گیری آنها را در بحران‌های مالی تحت تاثیر قرار می‌دهد.

لارا، اسما و پنالوا<sup>۱۷</sup> (۲۰۱۰) در پژوهش خود برای یافتن رابطه بین محافظه‌کاری شرطی و هزینه سرمایه سهام عادی، با استفاده از آزمون‌های قیمت‌گذاری دارایی به این نتیجه رسیدند که بین محافظه‌کاری شرطی و هزینه سرمایه سهام عادی رابطه معکوس و معناداری وجود دارد و گزارشگری محافظه‌کارانه از طریق کاهش عدم اطمینان نسبت به جریان نقدی آتی و کاهش نوسان قیمت‌های آتی سهام، منجر به دقت بیشتر اطلاعات، افزایش ارزش شرکت و کاهش هزینه سرمایه آن خواهد شد.

خان و واتس<sup>۱۸</sup> (۲۰۰۹) در پژوهش خود نشان دادند که محافظه‌کاری با افزایش اندازه شرکت کاهش می‌یابد ولی با افزایش نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و همچنین درجه اهرم مالی، محافظه‌کاری افزایش می‌یابد. پژوهش آنها همچنین نشان داد که محافظه‌کاری با افزایش عمر شرکت کاهش، و با افزایش عدم اطمینان خاص شرکت و طول چرخه سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد.

هوی و همکاران<sup>۱۹</sup> (۲۰۰۹)، در پژوهشی با عنوان «تاثیر محافظه‌کاری بر پیش‌بینی سود توسط مدیریت» به بررسی میزان ارتباط بین محافظه‌کاری و پیش‌بینی‌های سود توسط مدیران پرداختند. یافته‌های پژوهش آنها نشان می‌دهد که ارتباط منفی معنی‌داری بین محافظه‌کاری و تعداد دفعات، دقت و ویژگی پیش‌بینی سود مدیران وجود دارد. این پژوهش نشان می‌دهد که با کاهش بازده بازار، تاثیر محافظه‌کاری بر تعداد دفعات پیش‌بینی افزایش می‌یابد و همچنین پیش‌بینی اخبار بد نسبت به اخبار خوب بر قوی تر شدن این ارتباط تاثیر به سزایی دارد.

لافوند و واتز<sup>۲۰</sup> (۲۰۰۸)، به بررسی نقش اطلاعاتی محافظه‌کاری پرداختند. آنها در پژوهش خود بر این باورند که حسابداری محافظه‌کارانه به وسیله دو سازوکار بالقوه، عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران را از بین می‌برد: نخست، حسابداری محافظه‌کارانه می‌تواند بهترین خلاصه ممکن از اطلاعات قطعی به غیر از قیمت سهام را درباره عملکرد جاری شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاران فراهم سازند. از سوی دیگر، استانداردهایی مبنی بر الزام به تأییدپذیری کمتر برای شناسایی زیان‌ها، می‌تواند

موجب شود اطلاعاتی را که مدیران تمایلی به افشای آن ندارد، افشا شود.

رویچوداری و واتز<sup>۲۱</sup> (۲۰۰۷) ضمن معرفی نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری به عنوان معیاری مناسب برای محافظه‌کاری ترازنامه‌ای، نشان دادند در صورتی که محافظه‌کاری، نوعی عدم تقارن زمانی سودها و زیان‌ها تلقی گردد، میان مالکیت مدیریتی با محافظه‌کاری، رابطه معکوسی وجود دارد.

چنگ و دیگران<sup>۲۲</sup> (۲۰۰۵) به بررسی تاثیر سود و ارزش دفتری بر قیمت سهام زمانی که شرکت‌ها از روش‌های خرید و اتحاد منافع در صورت‌های مالی تلفیقی استفاده می‌کنند، پرداختند. نتایج آنها نشان می‌دهد زمانی که شرکت‌ها از روش اتحاد منافع استفاده می‌کنند، تنها سود محتوای اطلاعاتی دارد و زمانی که شرکت‌ها از روش خرید استفاده می‌کنند، سود و ارزش دفتری هر دو محتوای اطلاعاتی دارند و ارزش دفتری محتوای اطلاعاتی بالاتر نسبت به سود دارد.

کریستین تان<sup>۲۳</sup> (۲۰۰۴) نشان داد که ارتباط نسبی ارزش دفتری و سود با ارزش بازار سهام شرکت با توجه به سلامت مالی شرکت‌های متفاوت است. در این مطالعه آزمون مجموعه شرکت‌های سالم در مقابل شرکت‌های بحران زده نشان داد که به طور کلی در شرکت‌های بحران زده، ورشکسته یا با عملکرد ضعیف، ارزش دفتری نسبت به سود با ارزش بازار سهام مرتبط‌تر است. همچنین در شرکت‌های غیربحرانی، سود نسبت به ارزش دفتری محتوای اطلاعاتی بیشتری دارد.

او و سپ<sup>۲۴</sup> (۲۰۰۲) با بررسی اثر سود و ارزش دفتری بر قیمت سهام به این نتیجه رسیدند که زمانی که پیش‌بینی سود سال بعد به سود سال جاری نزدیک‌تر است، سود سال جاری قدرت توضیح‌دهندگی بالاتری نسبت به ارزش دفتری دارد و زمانی که پیش‌بینی سود سال بعد نسبت به سود سال جاری تفاوت دارد، ارزش دفتری قدرت توضیح‌دهندگی بالاتری نسبت به سود سال جاری دارد. پنمن و ژانگ<sup>۲۵</sup> (۲۰۰۲) رابطه بین محافظه‌کاری، کیفیت سود و بازده سهام را مورد آزمون قرار دادند. نتایج تحقیق نشان داد، محافظه‌کاری موجب کاهش سود شده و در نتیجه سودهای محافظه‌کارانه، دارای کیفیت بالاتری هستند.

## ۵- سولات و فرضیات تحقیق:

این تحقیق به دنبال پاسخگویی به این سوال بوده که آیا محافظه‌کاری سود رابطه معناداری با بازده سهام و ارزش دفتری سهام شرکت‌های درآمده مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد یا خیر؟ بنابراین با توجه به مطالعات نظری و تجربی پژوهش، فرضیات ذیل جهت پاسخگویی به سولات محوری تحقیق مطرح شده است:

فرضیه اول: بین محافظه‌کاری و بازده سهام شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین محافظه‌کاری و ارزش دفتری سهام شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: در شرکت‌های درآمده مالی در مقایسه با سایر شرکت‌ها محافظه‌کاری بیشتری اعمال

می‌شود.

فرضیه چهارم: رابطه بین محافظه‌کاری و بازده سهام در شرکت‌های درمانده مالی تفاوت معناداری با همین رابطه در شرکت‌های غیردرمانده دارد.  
فرضیه پنجم: رابطه بین محافظه‌کاری و ارزش دفتری سهام در شرکت‌های درمانده مالی تفاوت معناداری با همین رابطه در شرکت‌های غیردرمانده دارد.

## ۶- روش‌شناسی تحقیق:

قبل از تجزیه و تحلیل داده‌ها لازم است از پایایی سری داده‌ها در طول دوره مورد بررسی اطمینان حاصل شود. برای بررسی پایایی داده‌های تحقیق از آزمون‌های ریشه واحد<sup>۲۶</sup> پسران و همکاران<sup>۲۷</sup> (۲۰۰۳)، دیکی فولر تعمیم یافته (نوع فیشر)<sup>۲۸</sup> و آزمون فیلیپس و پرون (نوع فیشر)<sup>۲۹</sup> استفاده شده است. برای تجزیه و تحلیل داده‌های تحقیق و برآورد مدل‌ها، از رویکرد داده‌های ترکیبی<sup>۳۰</sup> استفاده شده است. داده‌های ترکیبی اصولاً به حرکت واحدهای مقطعی طی زمان اشاره دارند. مدل‌های مبتنی بر این نوع داده‌ها را مدل‌های رگرسیون داده‌های ترکیبی نامیده می‌شود.

### ۱-۶- جامعه و نمونه آماری:

جامعه آماری این تحقیق، تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از ۱۳۸۰ تا پایان سال ۱۳۹۰ می‌باشد (۴۵۷ شرکت، ۳۷۰۵ سال - شرکت). برای تعیین نمونه آماری به روش حذفی سیستماتیک، شروط زیر اعمال شده است:

ابتدا شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها ۲۹ یا ۳۰ اسفند ماه نیست حذف شده است (۱۰۳ شرکت، ۸۸۳ سال - شرکت).

سپس بانک‌ها و موسسات مالی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری مالی (به دلیل ماهیت متفاوت فعالیت آنها از سایر واحدهای تجاری) حذف شده‌اند (۱۳ شرکت، ۹۱ سال - شرکت).

در پایان مشاهدات پرت (صدک اول و صدک ۹۹ تمام مشاهدات) و نیز شرکت‌های که کمتر از ۲ سال داده داشتند حذف شده‌اند (۵۰ شرکت، ۴۷۳ سال - شرکت).

با اعمال شرایط فوق تعداد ۲۹۱ شرکت (معادل ۲۲۵۸ سال - شرکت) جهت برآورد مدل‌ها و آزمون فرضیه‌های تحقیق انتخاب شده‌اند.

### ۲-۶- روش تجزیه و تحلیل داده‌ها:

به طور کلی می‌توان گفت داده‌های ترکیبی تحلیل‌های تجربی را غنی می‌سازند در صورتی که با استفاده از داده‌های سری زمانی یا مقطعی این امکان وجود ندارد. در واقع استفاده از داده‌های مقطعی برای چند سال متوالی نتایج بهتر و قابل اعتمادتری را دربردارد و قدرت توضیح‌دهندگی مدل را افزایش می‌دهد. مزایای استفاده از داده‌های ترکیبی عبارتند از:

الف) از آنجا که داده‌های ترکیبی به افراد، بنگاه‌ها، ایالات، کشورها و از این قبیل واحدها طی زمان

ارتباط دارند، وجود ناهمسانی واریانس در این واحدها محدود می‌شود.  
 (ب) با ترکیب مشاهدات سری زمانی و مقطعی، داده‌های ترکیبی با اطلاعات بیشتر، تغییرپذیری بیشتر، همخطی کمتر میان متغیرها، درجات آزادی بیشتر و کارایی بیشتر ارائه می‌نمایند.  
 (ج) با مطالعه مشاهدات مقطعی تکراری، داده‌های ترکیبی به منظور مطالعه پویایی تغییرات مناسب‌تر و بهترند.  
 (د) داده‌های ترکیبی تأثیراتی که نمی‌توان به‌سادگی در داده‌های مقطعی و سری زمانی مشاهده کرد، بهتر معین می‌کنند.  
 (و) داده‌های ترکیبی ما را قادر می‌سازند تا مدل‌های رفتاری پیچیده‌تر را مطالعه کنیم.  
 (ه) داده‌های ترکیبی با ارائه داده برای هزاران واحد، می‌توانند تورشی را که ممکن است در نتیجه لحاظ افراد یا بنگاه‌ها حاصل می‌شود، حداقل سازد (ابریشمی، ۱۳۷۲).  
 در رویکرد داده‌های ترکیبی، روی عرض از مبدا و ضریب شیب مدل زیر محدودیت‌ها و فرضیاتی در نظر گرفته می‌شود:

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن  $Y_{it}$  متغیر وابسته  $X_{it}$ ، مجموعه متغیرهای مستقل و  $\varepsilon_{it}$  جمله خطای مدل است. رویکرد داده‌های ترکیبی معمولاً شامل <sup>۳۱</sup> الگوی مقید <sup>۳۲</sup>، اثرات ثابت <sup>۳۳</sup> و اثرات تصادفی <sup>۳۴</sup> است.

## ۷- تجزیه و تحلیل داده‌ها

### ۷-۱- آماره‌های توصیفی:

آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق در نگاره (۱) ارائه شده‌اند. آماره‌های مذکور شمایی کلی از وضعیت توزیع داده‌های تحقیق ارائه می‌نمایند. نتایج ارائه شده نشان می‌دهد که میانگین (میانگین) ارقام تعهدی ۰/۰۵ (۰/۰۴)، جریان وجوه نقد عملیاتی ۰/۱۰ (۰/۰۸)، بازده سهام ۰/۲۵ (۰/۰۸)، ارزش دفتری سهام ۰/۶۶ (۰/۵۲) و محافظه‌کاری مشروط ۰/۶۷ (۰/۶۷) می‌باشد. همچنین، حداکثر (حداقل) ارقام تعهدی ۰/۹۴ (۰/۵۷)، جریان وجوه نقد عملیاتی ۰/۷۹ (۰/۵۷)، بازده سهام ۴/۲۴ (۰/۷۸)، ارزش دفتری سهام ۳/۳۰ (۰/۰۰) و محافظه‌کاری مشروط ۰/۳۹ (۰/۰۵) است.

نگاره (۱): آماره‌های توصیفی تحقیق

متغیرها	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
ACC	۰/۰۵	۰/۰۴	۰/۹۴	-۰/۵۷	۰/۱۵
CF	۰/۱۰	۰/۰۸	۰/۷۹	-۰/۵۷	۰/۱۷
RET	۰/۲۵	۰/۰۸	۴/۲۴	-۰/۷۸	۰/۶۵
BV	۰/۶۶	۰/۵۲	۳/۳۰	۰/۰۰	۰/۵۱
CONS	-۰/۶۷	-۰/۶۷	-۰/۳۹	-۱/۰۵	۰/۱۰

ACC: اقلام تعهدی اختیاری که با دارایی‌های ابتدای دوره همگن شده است.

CF: جریان وجوه نقد عملیاتی که با دارایی‌های ابتدای دوره همگن شده است.

RET: بازده سالانه سهام

BV: ارزش دفتری سهام که با استفاده از ارزش بازار سهام ابتدای دوره همگن شده است.

CONS: معیار محافظه‌کاری مشروط که با استفاده از مدل بال و شیواکومار (۲۰۰۵) محاسبه شده است.

میزان پراکندگی اقلام تعهدی ۰/۱۵، جریان وجوه نقد عملیاتی ۰/۱۷، بازده سهام ۰/۶۵، ارزش دفتری سهام ۰/۵۱ و میزان محافظه‌کاری مشروط ۰/۱۰ می‌باشد.

۲-۷- آزمون ضرایب همبستگی:

برای بررسی وجود و جهت همبستگی خطی بین متغیرهای تحقیق، آزمون ضرایب همبستگی انجام شده و نتایج آن در نگاره (۲) ارائه شده است. نتایج ارائه شده نشان می‌دهد که ضریب همبستگی بین اقلام تعهدی و متغیرهای جریان وجوه نقد عملیاتی (-۰/۵۴) و بازده سهام (۰/۱۵) در سطح ۱٪ و ضریب همبستگی بین اقلام تعهدی و معیار محافظه‌کاری مشروط (-۰/۰۴) در سطح ۱۰٪ معنادار است. ضریب همبستگی بین جریان وجوه نقد عملیاتی و متغیرهای بازده سهام (۰/۱۰) و ارزش دفتری سهام (-۰/۱۷) در سطح ۱٪ و ضریب همبستگی بین جریان وجوه نقد عملیاتی و معیار محافظه‌کاری مشروط (-۰/۰۵) در سطح ۵٪ معنادار است. بین بازده سهام و ارزش دفتری سهام (۰/۲۴) همبستگی معناداری در سطح ۱٪ و بین بازده سهام و معیار محافظه‌کاری مشروط (۰/۰۴) همبستگی معناداری در سطح ۱۰٪ وجود دارد.

نگاره (۲): جدول ضرایب همبستگی

متغیرها	ACC	CF	RET	BV	CONS
ACC	۱				
CF	***۰/۵۴- (۰/۰۰)	۱			
RET	***۰/۱۵ (۰/۰۰)	***۰/۱۰ (۰/۰۰)	۱		
BV	***۰/۰۴- (۰/۱۴)	***۰/۱۷- (۰/۰۰)	***۰/۲۴ (۰/۰۰)	۱	
CONS	*۰/۰۴- (۰/۰۸)	**۰/۰۵ (۰/۰۳)	*۰/۰۴ (۰/۰۹)	۰/۰۲ (۰/۳۳)	۱

\*\*\*، \*\* و \* به ترتیب معناداری در سطح ۱۰٪، ۵٪ و ۱٪

۳-۷- بررسی پایایی متغیرهای تحقیق:

برای بررسی پایایی داده‌های تحقیق از آزمون‌های ریشه واحد پسران و همکاران (۲۰۰۳)، دیکی فولر تعمیم یافته (نوع فیشر) و آزمون فیلیپس و پرون (نوع فیشر) استفاده شده است.

نگاره (۳): نتایج آزمون پایایی داده‌ها

متغیرها	آزمون پسران و همکاران	آزمون دیکی فولر تعمیم یافته	آزمون فیلیپس و پرون
ACC	-۲۴/۶۱	۴۵۸/۵۰	۷۹۴/۵۵
CF	-۷۰/۷۱	۴۶۱/۱۳	۸۱۳/۵۲
RET	-۲۹/۸۸	۸۳۹/۹۴	۱۴۳۵/۴۸
BV	-۱۷/۸۸	۲۱۹/۴۴	۴۳۶/۷۴
CONS	-۱۴/۸۴	۴۴۰/۱۳	۹۰۳/۱۳

تذکر: تمامی آماره‌ها در سطح ۱٪ معنا دارند

نتایج آزمون‌های مزبور در جدول (۳) ارائه شده است. نتیجه آزمون‌های ریشه واحد داده‌های ترکیبی، همگی حاکی از رد فرضیه صفر مبنی بر وجود ریشه واحد در سطح ۱٪ است. نتایج نشان می‌دهد که تمام متغیرهای تحقیق در سطح پایا هستند بنابراین، مشکلی برای استفاده از آنها در تحلیل رگرسیون وجود ندارد.



## ۸- آزمون فرضیات تحقیق:

### ۸-۱- برآورد مدل (۱) و محاسبه سطح محافظه‌کاری مشروط:

جهت محاسبه سطح محافظه‌کاری مشروط اعمال شده توسط هر شرکت، مدل (۱) با رویکرد داده‌های ترکیبی برآورد شده است. معناداری آماره لیمیر (۴/۲۰) و عدم معناداری آماره هاسمن (۵/۹۲) نشان می‌دهد که برای برآورد مدل (۱) می‌بایست از روش اثرات تصادفی استفاده شود.

نگاره (۴): نتایج برآورد مدل (۱)

$$ACC_{it} = \alpha + \beta_1 DCF_{it} + \beta_2 CF_{it} + \beta_3 DCF_{it} * CF_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر	ضریب	آماره تی استیودنت	معناداری	شاخص VIF
عرض از مبدا	۰/۰۵***	۷/۲۲	۰/۰۰	---
DCF	۰/۰۱	۰/۶۷	۰/۵۰	۲/۰۱
CF	-۰/۲۵***	-۹/۵۴	۰/۰۰	۲/۰۵
DCF*CF	-۰/۶۵***	-۹/۶۰	۰/۰۰	۱/۹۸
ضریب تعیین تعدیل شده	۲۶/۷۳%			
آماره فیشر (معناداری)	۲۱۹/۰۴*** (۰/۰۰)			
آماره لیمیر (معناداری)	۴/۲۰*** (۰/۰۰)			
آماره هاسمن (معناداری)	۵/۹۲ (۰/۱۲)			
*** معناداری در سطح ۱٪				

نتایج برآورد مدل (۱) با روش مذکور نشان می‌دهد که عرض از مبدا (۰/۰۵)، ضریب متغیر جریان وجوه نقد عملیاتی (-۰/۲۵) و ضریب متغیر DCF\*CF (۰/۶۵-) همگی در سطح ۱٪ معنادارند. مقدار شاخص عامل تورم واریانس<sup>۳۵</sup> نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۳-۱) مشکل همخطی با هم ندارند.<sup>۳۶</sup> معناداری آماره فیشر (۲۱۹/۰۴) بیانگر معناداری کلی مدل تحقیق است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۱) حدود ۲۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند. پس از برآورد مدل (۱)، شاخص محافظه‌کاری مشروط با استفاده از آن محاسبه می‌شود.

### ۸-۲- برآورد مدل (۲):

به منظور آزمون فرضیه‌های اول و دوم تحقیق، مدل (۲) با استفاده از رویکرد داده‌های ترکیبی برآورد شده است. معناداری آماره لیمیر (۲/۲۰) و عدم معناداری آماره هاسمن (۳/۰۷) نشان می‌دهد که برای برآورد مدل (۲) می‌بایست از روش اثرات تصادفی استفاده شود.

نگاره (۵): نتایج برآورد مدل (۲)

$$CONS_{it} = \alpha + \beta_1 RET_{it} + \beta_2 BV_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر	ضریب	آماره تی استیودنت	معناداری	شاخص VIF
عرض از مبدا	۰/۵۲***	۳۱/۴۴	۰/۰۰	---
RET	۰/۰۲	۱/۳۸	۰/۱۷	۱/۰۶
BV	-۰/۲۲***	-۲۴/۹۴	۰/۰۰	۱/۰۶
ضریب تعیین تعدیل شده	۲۵/۱۲٪			
آماره فیشر (معناداری)	۳۲۸/۸۷*** (۰/۰۰)			
آماره لیمیر (معناداری)	۲/۲۰** (۰/۰۲)			
آماره هاسمن (معناداری)	۳/۰۷ (۰/۲۲)			

\*\*\* و \*\* به ترتیب معناداری در سطح ۱٪ و ۵٪

نتایج برآورد مدل (۲) با روش مذکور نشان می‌دهد که عرض از مبدا (۰/۵۲) و ضریب متغیر ارزش دفتری (۰/۲۲-) در سطح ۱٪ معنادارند. مقدار شاخص عامل تورم واریانس نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۲) مشکل همخطی با هم ندارند. معناداری آماره فیشر (۳۲۸/۸۷) بیانگر معناداری کلی مدل تحقیق است.

۱-۲-۸- آزمون فرضیه اول تحقیق:

ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۲) حدود ۲۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند. عدم معناداری ضریب متغیر بازده (۰/۰۲) نشان می‌دهد که بین بازده و محافظه‌کاری رابطه معناداری وجود ندارد.

۲-۲-۸- آزمون فرضیه دوم تحقیق:

ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۲) حدود ۲۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند. عدم معناداری ضریب متغیر بازده (۰/۰۲) و معناداری ضریب متغیر ارزش دفتری سهام (۰/۲۲-) نشان می‌دهد که بین بازده سهام و ارزش دفتری سهام شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

۳-۸- برآورد مدل (۳) و آزمون فرضیه سوم تحقیق:

به منظور آزمون فرضیه سوم تحقیق، مدل (۳) با استفاده از رویکرد داده‌های ترکیبی برآورد شده است. معناداری آماره لیمیر (۳/۳۲) و آماره هاسمن (۲۳/۲۴) نشان می‌دهد که برای برآورد مدل (۳) می‌بایست از روش اثرات ثابت استفاده شود.

نگاره (۶): نتایج برآورد مدل (۳)

$$ACC_{it} = \alpha + \beta_1 DUM_{it} + \beta_2 DCF_{it} + \beta_3 CF_{it} + \beta_4 DCF_{it} * CF_{it} + \beta_5 DUM * DCF_{it} + \beta_6 DUM * CF_{it} + \beta_7 DUM * DCF_{it} * CF_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر	ضریب	آماره تی استیودنت	معناداری	شاخص VIF
عرض از مبدا	۰/۰۶***	۱۲/۴۷	۰/۰۰	---
DUM	-۰/۱۹***	-۸/۳۴	۰/۰۰	۴/۶۳
DCF	۰/۰۳**	۲/۷۰	۰/۰۱	۲/۳۸
CF	-۰/۲۹***	-۱۱/۸۶	۰/۰۰	۲/۱۱
DCF*CF	-۰/۷۱***	-۱۰/۲۹	۰/۰۰	۲/۵۲
DUM*DCF	-۰/۰۱	-۰/۲۷	۰/۷۹	۶/۰۳
DUM*CF	-۰/۰۴	-۰/۱۵	۰/۸۸	۲/۶۱
DUM*DCF*CF	۰/۱۳	۰/۴۵	۰/۶۵	۲/۸۲
ضریب تعیین تعدیل شده	۴۱/۲۵%			
آماره فیشر (معناداری)	۸۸/۱۸*** (۰/۰۰)			
آماره لیمیر (معناداری)	۳/۳۲*** (۰/۰۰)			
آماره هاسمن (معناداری)	۲۳/۲۴*** (۰/۰۰)			

\*\*\* و \*\* به ترتیب معناداری در سطح ۵٪ و ۱٪

نتایج برآورد مدل (۳) به روش مذکور نشان می‌دهد که عرض از مبدا (۰/۰۶) و ضریب متغیرهای DUM (-۰/۱۹)، CF (-۰/۲۹) و DCF\*CF (-۰/۷۱) در سطح ۱٪ و ضریب متغیر DCF (۰/۰۳) در سطح ۵٪ معنادارند. مقدار شاخص عامل تورم واریانس نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۳) مشکل همخطی با هم ندارند. معناداری آماره فیشر (۸۸/۱۸) در سطح ۱٪ بیانگر معناداری کلی مدل تحقیق است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۳) حدود ۴۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند. عدم معناداری ضریب متغیر DUM\*DCF\*CF (۰/۱۳) نشان می‌دهد که سطح محافظه‌کاری اعمال شده در شرکت‌های ورشکسته با سطح محافظه‌کاری اعمال

شده در شرکت‌های غیرورشکسته، تفاوت معناداری با هم ندارد.

#### ۴-۸- برآورد مدل (۴):

جهت آزمون فرضیه‌های چهارم و پنجم تحقیق، مدل (۴) با استفاده از رویکرد داده‌های ترکیبی برآورد شده است. معناداری آماره لیمیر (۲/۲۳) و عدم معناداری آماره هاسمن (۶/۱۶) نشان می‌دهد که برای برآورد مدل (۴) می‌بایست از روش اثرات تصادفی استفاده شود. نتایج برآورد مدل (۴) به روش مذکور نشان می‌دهد که عرض از مبدا (۰/۵۲) و ضریب دو متغیر ارزش دفتری (۰/۴۳-) و  $DUM*RET$  (۰/۲۵) در سطح ۱٪ معنادارند. مقدار شاخص عامل تورم واریانس نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۴) مشکل همخطی با هم ندارند. معناداری آماره فیشر (۱۳۸/۲۶) در سطح ۱٪ بیانگر معناداری کلی مدل تحقیق است.

#### نگاره (۷): نتایج برآورد مدل (۴)

$$CONS_{it} = \alpha + \beta_1 DUM_{it} + \beta_2 RET_{it} + \beta_3 BV_{it} + \beta_4 DUM_{it} * RET_{it} + \beta_5 DUM_{it} * BV_{it} + \varepsilon_{it}$$

متغیر	ضریب	آماره تی‌ست یودنت	معناداری	شاخص VIF
عرض از مبدا	۰/۵۲***	۳۰/۸۲	۰/۰۰	---
DUM	۰/۰۳	۰/۴۳	۰/۶۷	۲/۱۳
RET	۰/۰۰	۰/۱۹	۰/۸۵	۱/۱۳
BV	-۰/۴۳***	-۲۴/۸۴	۰/۰۰	۱/۱۰
DUM*RET	۰/۲۵***	۳/۷۶	۰/۰۰	۱/۷۹
DUM*BV	۰/۰۱	۰/۰۷	۰/۹۵	۳/۰۳
ضریب تعیین تعدیل شده	۲۵/۹۸٪			
آماره فیشر (معناداری)	۱۳۸/۲۶*** (۰/۰۰)			
آماره لیمیر (معناداری)	۲/۲۳*** (۰/۰۲)			
آماره هاسمن (معناداری)	۶/۱۶ (۰/۲۹)			

\*\*\* و \*\* به ترتیب معناداری در سطح ۱٪ و ۵٪

#### ۱-۴-۸- آزمون فرضیه چهارم تحقیق:

ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۴) حدود ۲۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند. معناداری ضریب متغیر  $DUM*RET$  (۰/۲۵) نشان می‌دهد که میزان رابطه بین بازده و میزان محافظه‌کاری مشروط، در شرکت‌های ورشکسته و غیرورشکسته تفاوت معناداری با هم دارد.

#### ۲-۴-۸- آزمون فرضیه پنجم تحقیق:

ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۴) حدود ۲۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند. عدم معناداری ضریب متغیر  $DUM*BV$  (۰/۰۱) نشان می‌دهد که میزان رابطه بین ارزش دفتری سهام و میزان محافظه‌کاری مشروط، در شرکت‌های ورشکسته و غیرورشکسته اختلاف معناداری با هم ندارد.

### ۹- خلاصه و نتیجه‌گیری:

#### ۱-۹- نتیجه‌گیری:

در این تحقیق، بررسی محافظه‌کاری سود بر بازده و ارزش دفتری سهام شرکت‌های در مانده مالی مورد مطالعه قرار گرفته است و از آماره‌های توصیفی شامل میانگین، حداکثر، حداقل و انحراف معیار داده‌ها برای نمایی کلی از تحقیق ارائه شده است. در این مطالعه مشخص گردید که:

الف- برای بررسی وجود و جهت همبستگی خطی بین متغیرهای تحقیق، آزمون ضرایب همبستگی انجام شده و نتایج ارائه شده نشان می‌دهد که ضریب همبستگی بین اقلام تعهدی و متغیرهای جریان وجوه نقد عملیاتی و بازده سهام در سطح ۱٪ و ضریب همبستگی بین اقلام تعهدی و معیار محافظه‌کاری مشروط در سطح ۱۰٪ معنادار است. ضریب همبستگی بین جریان وجوه نقد عملیاتی و متغیرهای بازده سهام و ارزش دفتری سهام در سطح ۱٪ و ضریب همبستگی بین جریان وجوه نقد عملیاتی و معیار محافظه‌کاری مشروط در سطح ۵٪ معنادار است. بین بازده سهام و ارزش دفتری سهام همبستگی معناداری در سطح ۱٪ و بین بازده سهام و معیار محافظه‌کاری مشروط همبستگی معناداری در سطح ۱۰٪ وجود دارد.

ب- به منظور آزمون فرضیه‌های اول و دوم تحقیق از رویکرد داده‌های ترکیبی برآورد شده است. معناداری آماره لیمیر (۲/۲۰) و عدم معناداری آماره هاسمن (۳/۰۷) نشان می‌دهد که برای برآورد مدل (۲) می‌بایست از روش اثرات تصادفی استفاده شود.

۱- نتایج برآورد مدل (۲) با روش مذکور نشان می‌دهد که عرض از مبدا و ضریب متغیر ارزش

دفتری در سطح ۱٪ معنادارند. مقدار شاخص عامل تورم واریانس نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۲) مشکل همخطی با هم ندارند. معناداری آماره فیشرف بیانگر معناداری کلی مدل تحقیق است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۲) حدود ۲۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند. عدم معناداری ضریب متغیر بازده نشان می‌دهد که بین بازده و محافظه‌کاری رابطه معناداری وجود ندارد. این موضوع به معنای رد فرضیه اول تحقیق است. نتایج این فرضیه با نتایج تحقیق مشابه پنمن و ژانگ (۲۰۰۲) در تناقض است.

۲- معناداری ضریب متغیر ارزش دفتری سهام نشان می‌دهد که بین بازده سهام و ارزش دفتری سهام شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد. این موضوع بیانگر عدم رد فرضیه دوم تحقیق می‌باشد. نتایج این فرضیه با نتایج تحقیق پورحیدری (۱۳۸۷) مطابقت دارد.

ج- به منظور آزمون فرضیه سوم تحقیق، مدل (۳) با استفاده از رویکرد داده‌های ترکیبی برآورد شده است. معناداری آماره لیمیر (۳/۳۲) و آماره هاسمن (۲۳/۲۴) نشان می‌دهد که برای برآورد مدل (۳) می‌بایست از روش اثرات ثابت استفاده شود.

۳- نتایج برآورد مدل (۳) به روش مذکور نشان می‌دهد که عرض از مبدا و ضریب متغیرهای DUM، CF و  $DCF*CF$  در سطح ۱٪ و ضریب متغیر DCF در سطح ۵٪ معنادارند. مقدار شاخص عامل تورم واریانس نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۳) مشکل همخطی با هم ندارند. معناداری آماره فیشرف در سطح ۱٪ بیانگر معناداری کلی مدل تحقیق است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۳) حدود ۴۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند. عدم معناداری ضریب متغیر نشان می‌دهد که سطح محافظه‌کاری اعمال شده در شرکت‌های ورشکسته با سطح محافظه‌کاری اعمال شده در شرکت‌های غیرورشکسته، تفاوت معناداری با هم ندارد. این موضوع بیانگر رد فرضیه سوم تحقیق است. نتایج این فرضیه با نتایج تحقیقات دستگیر و همکاران (۱۳۹۱) مغایرت دارد.

د- جهت آزمون فرضیه‌های چهارم و پنجم تحقیق، مدل (۴) با استفاده از رویکرد داده‌های ترکیبی برآورد شده است. معناداری آماره لیمیر و عدم معناداری آماره هاسمن نشان می‌دهد که برای برآورد مدل (۴) می‌بایست از روش اثرات تصادفی استفاده شود.

۴- نتایج برآورد مدل (۴) به روش مذکور نشان می‌دهد که عرض از مبدا و ضریب دو متغیر ارزش دفتری و  $DUM*RET$  در سطح ۱٪ معنادارند. مقدار شاخص عامل تورم واریانس نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۴) مشکل همخطی با هم ندارند. معناداری آماره فیشرف در سطح ۱٪ بیانگر معناداری کلی مدل تحقیق است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۴) حدود ۲۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌نمایند. معناداری ضریب متغیر  $DUM*RET$  نشان می‌دهد که میزان رابطه بین بازده و میزان محافظه‌کاری مشروط، در شرکت‌های ورشکسته و غیرورشکسته تفاوت معناداری با هم دارد. این موضوع بیانگر تایید فرضیه

چهارم تحقیق است. با توجه به این که پیشینه تحقیقی مشابه در خصوص این فرض وجود نداشته بنابراین نتایج حاصل از آزمون این فرضیه می‌تواند راهگشای تحقیقات آتی باشد.

۵- عدم معناداری ضریب متغیر  $DUM\#BV$  (۰/۰۱) نشان می‌دهد که رابطه معناداری بین ارزش دفتری سهام و محافظه‌کاری مشروط، در شرکت‌های ورشکسته و غیرورشکسته وجود ندارد که این موضوع نشان دهنده رد فرضیه پنجم تحقیق شده است. با توجه به این که پیشینه تحقیقی مشابه در خصوص این فرض وجود نداشته بنابراین نتایج حاصل از آزمون این فرضیه می‌تواند راهگشای تحقیقات آتی باشد.

### نگاره (۸): نتایج آزمون فرضیات تحقیق

شماره فرضیه	شرح فرضیه	نتیجه فرضیه
(۱)	بین محافظه‌کاری و بازده سهام شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.	رد فرضیه
(۲)	بین محافظه‌کاری و ارزش دفتری سهام شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.	تایید فرضیه
(۳)	در شرکت‌های درمانده مالی در مقایسه با سایر شرکت‌ها محافظه‌کاری بیشتری اعمال می‌شود.	رد فرضیه
(۴)	رابطه بین محافظه‌کاری و بازده سهام در شرکت‌های درمانده مالی تفاوت معناداری با همین رابطه در شرکت‌های غیردرمانده دارد.	تایید فرضیه
(۵)	رابطه بین محافظه‌کاری و ارزش دفتری سهام در شرکت‌های درمانده مالی تفاوت معناداری با همین رابطه در شرکت‌های غیردرمانده دارد.	رد فرضیه

نتایج آزمون فرضیات تحقیق نشان داد که محافظه‌کاری سود با بازده و ارزش دفتری سهام شرکت‌های غیردرمانده مالی رابطه معناداری داشته به طوری که شرکت‌ها با اعمال محافظه‌کارانه باعث تغییر در بازده و ارزش دفتری سهام می‌شوند. لیکن محافظه‌کاری سود با بازده سهام شرکت‌های درمانده مالی رابطه معناداری دارد ولی با ارزش دفتری سهام این گونه شرکت‌ها رابطه معناداری وجود نداشته، بدین معنی که اعمال محافظه‌کارانه در شرکت‌های درمانده باعث ایجاد تغییراتی در بازده شده لیکن بر ارزش دفتری سهام این شرکت‌ها تغییری نداشته است. بنابراین نتایج کلی تحقیق نشان می‌دهد؛ محافظه‌کاری با بازده سهام رابطه معناداری داشته ولی با ارزش دفتری سهام شرکت‌های درمانده مالی رابطه معناداری ندارد.



## ۲-۹- خلاصه تحقیق:

این تحقیق به بررسی محافظه‌کاری سود بر بازه و ارزش دفتری سهام شرکت‌های درمانده مالی پرداخته است. نمونه انتخابی تعداد ۲۹۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰ بوده است. برای بررسی وجود و جهت همبستگی خطی بین متغیرهای تحقیق از آزمون ضرایب همبستگی پیرسون و اسپیرمن و از روش‌هایی چون مدل بال و شیواکومار (۲۰۰۵)، آماره لیمیر (معناداری)، آماره هاسمن (معناداری) استفاده شده است. نتایج نشان داد که: (۱) بین بازه سهام و میزان محافظه‌کاری مشروط رابطه معناداری وجود ندارد، (۲) بین ارزش دفتری سهام و میزان محافظه‌کاری مشروط رابطه معناداری وجود دارد، (۳) سطح محافظه‌کاری اعمال شده در شرکت‌های ورشکسته با سطح محافظه‌کاری اعمال شده در شرکت‌های غیرورشکسته، تفاوت معناداری با هم ندارد، (۴) میزان رابطه بین بازه و میزان محافظه‌کاری مشروط، در شرکت‌های ورشکسته و غیرورشکسته تفاوت معناداری با هم دارد و (۵) میزان رابطه بین ارزش دفتری سهام و میزان محافظه‌کاری مشروط، در شرکت‌های ورشکسته و غیرورشکسته اختلاف معناداری با هم ندارد.

## ۱۰- پیشنهادات تحقیق:

### ۱۰-۱- پیشنهاد کاربردی مبتنی بر یافته‌های تحقیق:

بدون تردید انجام پژوهش و تداوم آن زمینه توسعه، رشد و شکوفایی در هر کشوری است. انجام پژوهش‌های علمی و تحقیقاتی در بازار سرمایه علاوه بر افزایش کارآمدی بازار مذکور منجر به ارائه راهکارها و مدل‌هایی می‌گردد که نیازهای اطلاعاتی سهامداران، سرمایه‌گذاران و تحلیلگران را جهت تصمیم‌گیری، با درصد کمتری از خطا و اشتباه برآورد و پیش‌بینی می‌نماید. بنابراین با توجه به نتایج پژوهش پیشنهادهای کاربردی زیر ارائه می‌شود:

۱- با توجه به نتایج فرضیه اول تحقیق که نشان داد بین بازه سهام و میزان محافظه‌کاری مشروط رابطه معناداری وجود ندارد، بنابراین پیشنهاد می‌گردد که سهامداران بدون توجه به سطوح اقلام تعهدی و اعمال محافظه‌کارانه نسبت به تنوع در پرتفوی سرمایه‌گذاری‌های خود و تنوع در خرید سهام شرکت‌ها به منظور کاهش ریسک و افزایش بازده سرمایه‌گذاری خود، اقدام نمایند.

۲- با توجه به نتایج فرضیه دوم تحقیق که نشان داد بین ارزش دفتری سهام و میزان محافظه‌کاری مشروط رابطه معناداری وجود دارد، به عبارتی شرکت‌ها با اعمال محافظه‌کارانه و افزایش سطح ارزش دفتری سعی در کم‌نمایی سود و بازده خود دارند، بنابراین پیشنهاد می‌گردد این موضوع مورد توجه بازار سرمایه، بالاخص سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار قرار گیرد تا ضمن در نظر گرفتن تاثیر روش‌های محافظه‌کارانه بر ارزش دفتری و سود، تصمیمات معقولی گرفته شود.

۳- با توجه به نتایج فرضیه سوم تحقیق که نشان داد سطح محافظه‌کاری اعمال شده در شرکت‌های ورشکسته با سطح محافظه‌کاری اعمال شده در شرکت‌های غیرورشکسته، تفاوت معناداری با هم

ندارد، بنابراین پیشنهاد می‌گردد سهامداران شرکت‌های ورشکسته نگران محافظه‌کاری بیشتر شرکت درمانده نباشند، زیرا که سطح محافظه‌کاری این گونه شرکت‌ها با سایر شرکت‌ها تفاوت معناداری ندارند.

۴- با توجه به نتایج فرضیه چهارم تحقیق که نشان داد رابطه بین بازده و میزان محافظه‌کاری مشروط، در شرکت‌های ورشکسته و غیرورشکسته تفاوت معناداری با هم دارد، بنابراین پیشنهاد می‌گردد سرمایه‌گذاران شرکت‌های درمانده با توجه به میزان بازده سهام این گونه شرکت‌ها که نشأت گرفته از میزان روش‌های محافظه‌کارانه بوده نسبت به خرید سبد اوراق سهام اقدام نمایند.

۵- با توجه به نتایج فرضیه پنجم تحقیق که نشان داد رابطه بین ارزش دفتری سهام و میزان محافظه‌کاری مشروط، در شرکت‌های ورشکسته و غیرورشکسته اختلاف معناداری با هم ندارد، بنابراین پیشنهاد می‌گردد از سوی سهامداران شرکت‌های درمانده مالی ارزش دفتری که ناشی از اعمال محافظه‌کارانه تغییر می‌کند مورد توجه قرار گیرد تا با توجه به میزان ریسک سهام نسبت به افزایش بازده سهام در اختیار اقدام نماید.

## ۲-۱۰- پیشنهاد برای تحقیقات آتی:

در زمینه موضوع این تحقیق در کشورمان، تحقیقی انجام نشده است. با امید به این که نتایج تحقیق حاضر قابل استفاده بوده و مقدمه‌ای بر تحقیقات آینده باشد؛

۱- پیشنهاد می‌گردد از سوی پژوهشگران موضوع بررسی محافظه‌کاری مشروط و غیرمشروط بر سود هر سهم در شرکت‌های درمانده مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مد نظر قرار گیرد.

۲- پیشنهاد می‌گردد موضوع بررسی بازده سهام بر پایداری سود در شرکت‌های درمانده مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مد نظر قرار گیرد.

۳- پیشنهاد می‌گردد موضوع بررسی سود سهام بر هموارسازی سود در شرکت‌های درمانده مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مد نظر قرار گیرد.

۴- پیشنهاد می‌گردد موضوع بررسی ارزش دفتری سهام بر مدیریت سود در شرکت‌های درمانده مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مد نظر قرار گیرد.

## ۱۱- محدودیت‌های تحقیق:

هر چند وجود برخی مشکلات، محدودیت‌ها و نارسایی‌ها در فعالیت‌های پژوهشی و مطالعاتی در مواردی حسب مورد اجتناب‌ناپذیر است، لیکن در انجام این پژوهش محدودیت خاصی وجود نداشته است و روند جمع‌آوری، تجزیه و تحلیل و ارائه نتایج تحقیق به سهولت صورت گرفته است.

## ۱۲- فهرست منابع:

### ۱۲-۱- منابع فارسی:

۱. امیر بیگی لنگرودی، ح. (۱۳۸۶). «بررسی رابطه عدم تقارن زمانی سود و MTB». رساله کارشناسی ارشد، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره).
۲. بنی مهد، ب. (۱۳۸۵). «تبیین و ارائه الگو برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری حسابداری». رساله دکتری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات.
۳. پورحیدری، امید و شهبازی، مهدی. (۱۳۸۷). «بررسی ارتباط بین بازده بازار، اندازه شرکت و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام با بازده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». نشریه حسابداری مطالعات تجربی حسابداری مالی، زمستان ۱۳۸۷، شماره ۲۴، صص ۳۵-۵۲.
۴. جبارزاده کنگرلویی، سعید، خدایار یگانه، سعید و رضا سلطان احمدی. (۱۳۸۸). «بررسی ارتباط بین هموارسازی سود و درماندگی مالی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران». فصلنامه حسابداری مالی، سال اول شماره ۲، صص ۶۰-۸۰.
۵. حافظ نیا، محمد رضا. (۱۳۸۵). «مقدمه‌ای بر روش پژوهش در علوم انسانی». انتشارات سمت، چاپ دوازدهم، تهران.
۶. خواجوی، ش و ولی‌پور، ه و عسکری، س. (۱۳۹۰). «تاثیر محافظه‌کاری بر پایداری سود در تهران». مجله تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال دوم، شماره هشتم.
۷. خواجوی، شکرالله و بایزیدی، انور و جبارزاده کنگرلویی، سعید. (۱۳۹۰). «بررسی مقایسه کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌های درمانده و غیردرمانده مالی در بورس اوراق بهادار تهران». پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال اول، شماره (۳)، صص ۵۳-۶۸.
۸. دستگیر، محسن و حسین‌زاده، علی حسین و خدادادی، ولی و واعظ، سید علی. (۱۳۹۱). «کیفیت سود در شرکت‌های درمانده مالی». مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال ۴، شماره ۱، شماره پیاپی (۱۱)، بهار ۱۳۹۱، صص ۱-۱۶.
۹. ستایش، محمد حسین و جمالیان‌پور، مظفر. (۱۳۸۹). «بررسی وجود محافظه‌کاری در گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». پیشرفت‌های حسابداری، سال دوم، شماره اول، صص ۸۵-۱۱۹.
۱۰. کردستانی، غلامرضا و امیر بیگی لنگرودی، حبیب. (۱۳۸۷). «بررسی رابطه عدم تقارن زمانی سود و MTB به‌عنوان دو معیار ارزیابی محافظه‌کاری». فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲، صص ۸۹-۱۰۶.
۱۱. مرادزاده، مهدی و بنی مهد، بهمن. (۱۳۸۵). «تغییر استانداردهای حسابداری بر اساس رویکردهای مبتنی بر قواعد و اصول». فصلنامه حسابداری، شماره ۱۷۹، صص ۱۱-۱۸.

۱۲-۲ - منابع لاتین:

- 1- Basu-S. (1997). "The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earning" . Journal of Accounting and Economics, 24(December): 337-.
- 2-Beaver, w. H. and Ryan, S. (2000). "Biases and lags in bok value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equipy". Journal of Accounting Research, 38(1), 127148-.
- 3- Boateng , D. A. (2011). "A Theoretical Construct for Explaining Decisions" . The Journal of Emerican Academy of Business, 16(2), 89-95.
- 4- Cheng,C.B.& Chen,C.L.& Fu,C.J. 2006. "Financial Distress Prediction by a Radial BasisFunction Network with Logit Analysis Learning" . Journal of Computers and Mathematicswith Applications , 51, 579588- .
- 5- Khan,m., watts,r.l,(2009). "Estimation and Empirical properties of a Firm-Year Measure of Accounting conservatism". Journal Of Accounting and Economic 48.
- 6- Lafond, r., watts,r.l. (2008). " The Information Rol of Conservatism". The Accounting Review 83, PP 447478- .
- 7- Lara, Juan Manuel Garcia, Beatriz Garcia Osma and Fernando Penalva., (2010). "Conditional Conservatism and cost of Capital". Forthcoming in Review of Accounting Studies, Vol. 16, No. 2, June 2011 .
- 8- Ohlson,J.A. 1995, Spring. "Financial ratios and the probabilistic Prediction of bankruptcy". Journal of Accounting Research,18(1):109131-.
- 9- Ou & Sepe,. (2002). "Analysts Earnings Forecasts and the Roles of Earnings and book Value in Equity Valuation", Journal of Business Finance & Accounting, 29(3) & (4), April/may, 2002, pp. 287316-.
- 10- Penman, S. H. and Zhang, X. J. (2002). "Accounting Conservatism, quality of earning , and stock returns", The Accounting Review, 77(2),

pp. 237264- .

11- Roychowdhury, S. and R. Watts, (2007). "Asymmetric timeliness of earning, market-to-book and conservatism in financial reporting". Journal of Accounting and Economics, 44: 231-.

12- Talebnia, Gh., Salehi, M. & Jabbarzade Kangarluei, S. (2011). "A Study of the Impact of Collapse on Financial Reporting Quality of listed Companies, Som Iranian Evidens, African." Journal of Business Management, 5(10), 38583865-.

13- Watts, r.l, (2003). "Conservatism in accounting part I: explanations and implications". Accounting Horizons . No 17, 207221-.

پی نوشت:

1- Beaver and Ryan

2- watts

3- Basu

4- Olsons

5-Ford et al.

6-Irving

7- Gordon

8- Failure

9- Bankruptcy

10- Insolvency

11- Dun& Bradstreet

12- Bankruptcy

13- newton

14- Barth et al.

15- lon

16- Bvtyng et al.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

- 17- Lara, Asma and pnalua
- 18- Khan and Watts
- 19- Hui et al.
- 20- Lafond and Watts
- 21- Rvychvdary and Watts
- 22- Cheng and others
- 23- Christine Tan
- 24- Owe and Sepp
- 25- Penman and Zhang
- 26- Unit root test
- 27- Pesaran et al.
- 28- Augmented Dickey-Fuller test (Fisher type)
- 29- Phillips-Perron test (Fisher type)
- 30- Pooled Data Approach
- 31- Pooled Model
- 32- Fixed Effect Model
- 33- Random Effect Model
- 334- Variance Inflation Factor (VIF)

۳۵ زمانی که مقدار آماره  $VIF_2$  - کمتر از ۵ (در برخی دیگر از منابع عدد ۱۰ نیز ذکر شده است) باشد، شواهدی از وجود همخطی چندگانه بین متغیرهای (مستقل مدل وجود ندارد) (کاتنر، ۲۰۰۴).

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی