

تاثیر محافظه کاری در گزارشات حسابداری بر روی ارزش بازار شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

زهرا فضلعلی^۱

^۱ دانشجوی دکتری تخصصی گروه مالی دانشگاه آزاد واحد بین الملل کیش

چکیده

در دنیای سرمایه گذاری امروز تصمیم گیری مهمترین بخش از فرایند سرمایه گذاری باشد که طی آن سرمایه گذاران در جهت حداکثر کردن منافع خویش نیازمند اتخاذ بهترین تصمیمات می باشند. اطلاعات می تواند بر فرایند تصمیم گیری تاثیر بسزایی داشته باشد. این مقاله درصدد آن است که تاثیر محافظه کاری در گزارشات حسابداری بر روی ارزش بازار شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را مورد بررسی قرار دهد. اطلاعات، قیمت بازار سهام و اطلاعات مربوط به صورت های مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار بهره گرفته و برای جمع آوری داده های مربوطه، از بانک اطلاعاتی نرم افزار ره آورد نوین استفاده خواهد شد. از نظر طبقه بندی بر مبنای روش و ماهیت از نوع تحقیقات همبستگی است. اطلاعات مربوط به صورت های مالی شرکتهای پذیرفته شده بورس و اوراق بهادار در بازه زمانی ۵ ساله می باشد. برای تجزیه و تحلیل داده ها از مدل رگرسیونی پنل دیتا استفاده شده است. یافته حاصل از روش تحلیل مدل اول نشان داد که رابطه معناداری بین سود حسابداری و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام باقیمت سهام وجود دارد که تاثیر این رابطه در شرکتهای محافظه کار خنثی و غیرمحافظه کار در قالب مدل دوم با فرضیات سه و چهار اندازه گیری می شود که نشان میدهد سود حسابداری و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بر روی قیمت سهام در شرکتهای خنثی به مراتب بیشتر از شرکتهای محافظه کار و غیر محافظه کار است.

واژه های کلیدی: محافظه کاری، اطلاعات حسابداری، بازار سرمایه، ارزش بازار

مدیران به عنوان مسئول تهیه صورت‌های مالی با وقوف کامل بر وضعیت مالی شرکت و با برخورداری از سطح آگاهی بیشتر نسبت به استفاده کنندگان صورت‌های مالی، به طور بالقوه سعی دارند که تصویر واحد تجاری را مطلوب جلوه دهند. در چنین شرایطی اصول و رویه‌های حسابداری به پشتوانه مراجع تدوین کننده استانداردهای حسابداری، با هدف متعادل کردن خوش بینی مدیران، حمایت از حقوق ذی‌نفعان و ارائه منصفانه صورت‌های مالی، مفهوم محافظه کاری را به کار می‌برند. محافظه کاری که بر اعمال احتیاط در شناسایی و اندازه گیری درآمدها و دارایی‌ها دلالت دارد، یکی از مهم‌ترین میثاق‌های محدود کننده صورت‌های مالی به شمار می‌رود. از مهمترین مفاهیم در ارزیابی و تجزیه و تحلیل صورتهای مالی، مفهوم محافظه کاری می باشد. همچنین شناخت عواملی که بر روی محافظه کاری تاثیرگذار می باشند کمک شایانی به سرمایه گذار در راستای مدیریت صحیح انتخاب دارایی هایی با محافظه کاری بیشتر و عدم نمایش غیر واقعی صورتهای مالی می نماید.

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 سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان از حداقل عایدات شده و بدین تربیت باعث افزایش قابلیت اتکای اطلاعات حسابداری میشود. از طرف دیگر اعمال محافظه کاری می تواند منجر به غیر واقعی شدن اطلاعات حسابداری شود و مربوط بودن آن به تصمیم گیری های اقتصادی را کاهش دهد. (بالاچاندران وموهانرام، ۲۰۱۱؛ کردستانی و امیربیگی، ۱۳۸۷).

محافظه کاری به عنوان یکی از اصول محدودکننده حسابداری، سالها است که مورد استفاده حسابداران قرار می‌گیرد و علی‌رغم انتقادات فراوان بر آن، همواره جایگاه خود را در میان سایر اصول حسابداری حفظ نموده است. به طوری که می‌توان دوام و بقای محافظه کاری در مقابل انتقادات وارده بر آن در طول سالیان طولانی را گواهی بر مبانی بنیادین این اصل دانست. همچنین می‌توان از محافظه کاری به عنوان مکانیزمی نام برد که اگر به درستی اعمال شود، منجر به حل بسیاری از مسایل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی خواهد شد که به طور کلی از شکاف بین مدیران و تأمین کنندگان منابع مالی واحدهای تجاری ناشی می‌شود. با توجه به اهمیت نقش محافظه کاری، نیاز به معیارهایی برای سنجش دقیق آن در گزارشگری مالی ضروری به نظر می‌رسد.

مبانی نظری پژوهش

گرچه محافظه کاری به طور وسیعی بر ارزش دفتری خالص دارایی ها و سود خالص تاثیر می گذارد، ولی حسابداران اغلب بر شکل های (شیوه های) محدودی از محافظه کاری تمرکز می نمایند. موارد ذیل از جمله روش های حسابداری محافظه گرانه می باشد: انتخاب روش های استهلاک تسریعی در مقابل روش خط مستقیم، سرمایه ای کردن یا هزینه کردن فوری مخارج تحقیق و توسعه، قاعده اقل بهای تمام شده و ارزش بازار در رابطه با موجودی کالا، با این حال پژوهش های تجربی معمولاً بر ساختارهای

محافظه کاری گسترده تری تکیه می کنند که منعکس کننده تاثیر انباشته انتخاب های حسابداری مدیران، شامل عدم تقارن اطلاعاتی، مفروضات و برآوردهای آن ها نیز می باشد. (احمد و همکاران، ۲۰۰۲، ۲۳).

باسو (۱۹۹۷) محافظه کاری را وجود درجه بالایی از اطمینان برای تشخیص اخبار خوب همچون سود در برابر تشخیص اخبار بد همچون زیان می داند. در تفسیر وی، اخبار بد در مقایسه با اخبار خوب سریع تر منعکس می شود. به عنوان نمونه می توان از، شناسایی سریعتر زیان های عملیاتی تحقق نیافته نسبت به سودهای عملیاتی تحقق نیافته نام برد. این عدم تقارن در شناسایی به تفاوت های سیستماتیک بین دوره های اخبار بد و اخبار خوب در به موقع بودن سودها و دوام سودها منجر می شود.

هیأت استانداردهای حسابداری مالی در سال ۱۹۸۰، محافظه کاری را این چنین تعریف نمود: محافظه کاری یک واکنش محتاطانه نسبت به شرایط ابهام است و سعی دارد ابهام و ریسک های ذاتی موجود در موقعیت های تجاری، به اندازه کافی مورد توجه واقع شوند و مراقبت لازم از آن ها به عمل آید.

طبق استانداردهای حسابداری فعلی، رویکرد ترازنامه ای (نگهداشت سرمایه ثابت) جایگزین رویکرد سود و زیانی شده است که در سالهای زیادی در حسابداری رایج و مورد توجه محققان قرار گرفت. در رویکرد ترازنامه ای دارایی ها و بدهی ها منحصرًا تعریف، شناسایی و اندازه گیری می گردد. اگر این امر به درستی انجام گردد درآمدها به عنوان افزایش در داراییها (کاهش در بدهیها) و هزینه ها به عنوان کاهش در داراییها (یا افزایش در بدهیها) اندازه گیری می شود. در صورت دسترسی به ارزش منصفانه می توان آن را برای اندازه گیری، بدون اسفاده از اصول متعارف حسابداری همچون تطابق و اصل بهای تمام شده به کار برد. رویکرد ترازنامه ای با گرایش به سوی ارزش منصفانه، برای مفهوم محافظه کاری فضای کمتری باقی می گذارد، این در حالی است که مبانی نظری استانداردهای حسابداری مبتنی بر چشم اندازهای تئوریک است، اما این مبانی کاملاً عاری از این عوامل نیستند، برای مثال مفهوم تطابق درآمد و هزینه همچنان می - بایست به اجرا در آید اما:

"اعمال مفهوم تطابق درآمد و هزینه تحت این چارچوب نظری اجازه شناسایی اقلامی را در ترازنامه که با تعریف داراییها یا بدهیها مطابقت ندارد مجاز نمی شمرد" (بند ۳۴_۴ مفاهیم نظری گزارشگری مالی استانداردهای ایران).

از یک دیدگاه تئوریک، محافظه کاری حسابداری این گونه بیان می شود که انتظار می رود خالص داراییهای گزارش شده در بلند مدت از ارزش بازار کمتر باشد. (فیلد من و اوهلسون، ۱۹۹۵)

طبق این دیدگاه حسابداری، بهای تمام شده تاریخی به عنوان رویه ای محافظه کارانه توصیف می شود چرا که خالص ارزش فعلی مثبت سرمایه گذاری در حسابها کمتر از ارزش منصفانه شان گزارش می شود، پنمن و زهانگ (۲۰۰۲) می نویسند:

"بوسیله حسابداری محافظه کارانه در واقع روش حسابداری و برآوردی انتخاب می شود که ارزش دفتری خالص داراییها را نسبتاً پایین نگاه دارد".

^۱-Ahmad et al

^۱. Penman, S. H. and Zhang, X-J. (2002)

به هر حال، سود تحت تاثیر عملکرد محافظه کارانه قرار می گیرد، اما تاثیر بر روی سودها بسیار به شرایط بستگی دارد. پیتون و لیتلتون (۱۹۴۰) تاثیر محافظه کاری بر روی سود در زمان به کار بردن قاعده اقل بهای تمام شده یا قیمت بازار را اینگونه بیان می کنند:

" نقطه مرکزی محافظه کاری سیاست تقسیم سود است، مدارکی دال بر موثر بودن قاعده اقل بهای تمام شده یا بازار بعنوان یک وسیله مراقبت یا احتیاط در گزارشهای سال به سال وجود ندارد، از آنجایی که محافظه کاری در برخی مواقع سود را کاهش، در برخی مواقع سود را افزایش و در برخی مواقع بدون تاثیر است، تعریف تاثیر محافظه کاری بر سود بسیار مشکل است."

یک تمایز بین محافظه کاری پایدار و موقت وجود دارد. محافظه کاری پایدار به این معنی است که یک فعالیت خاص واحد تجاری، مثلا سرمایه گذاری در یک علامت تجاری از طریق تبلیغات در تمامی دوره های مالی به یک نحو برخورد شود (مثلا هزینه گردد) که منجر به کمتر از واقع بیان کردن خالص داراییها (در مقایسه با سرمایه ای کردن) و باعث تاثیرات متنوع بر روی سود در طول زمان (در مقایسه با سرمایه ای کردن) می گردد، محافظه کاری موقت اشاره به زمانی دارد که تغییرات برآوردهای حسابداری در طول زمان منجر به خلق ذخایری مخفی (خارج از ترازنامه) یا ذخایر مازاد می گردد.

دو نوع محافظه کاری منجر به ارائه کمتر از واقع ارزش های دفتری خالص دارایی ها نسبت به ارزش های اقتصادی آنها می شود. یکی از آنها توسط باسو (۱۹۹۷) به عنوان " تمایل حسابداران در الزام درجه بالاتری از تایید پذیری برای شناسایی اخبار خوب نسبت به اخبار بد در صورتهای مالی " تعریف می شود. تایید پذیری نامتقارن، به شناسایی به موقع زیان های عملیاتی اقتصادی و عدم شناسایی به موقع سودهای عملیاتی اقتصادی منتهی می گردد. قاعده اقل بهای تمام شده یا بازار و کاهش ارزش دارایی ها، مثال هایی از این نوع محافظه کاری است. به وسیله شناسایی به موقع زیان عملیاتی، سود گزارش شده در صورت سود (زیان)، موجب افزایش محتوای اطلاعاتی صورت سود (زیان) برای استفاده کنندگان علاقمند به ریسک های نامطلوب شرکت (از جمله اعتبار دهندگان) می شود، در حالی که برای استفاده کنندگان علاقمند به پتانسیل (توان های بالقوه) افزایشده شرکت، با افزایش محتوای اطلاعاتی همراه نیست. این تاثیر بر صورت سود (زیان) از طریق رابطه سود باقی مانده به ترازنامه نیز منتقل می گردد. کاهش ارزش دارایی ها بر اثر اخبار بد و عدم افزایش ارزش دارایی ها بر اثر اخبار خوب، به ارائه کمتر از واقع مستمر خالص دارایی ها در ترازنامه منجر می شود.

فرضیه های تحقیق و متغیرها

اثر سود حسابداری بر قیمت سهام در شرکت های محافظه کار و غیر محافظه کار کمتر از شرکت های بی طرف است.

سود حسابداری اثر مثبتی بر قیمت سهام دارد.

اثر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بر قیمت سهام در شرکت های محافظه کار و غیر محافظه کار کمتر از شرکت های بی طرف است.

ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام اثر مثبتی بر قیمت سهام دارد.

ضرایب برآوردی بدست آمده β_1, β_2 در هر سال در مدلها به طور جداگانه برآورد می شود، e_{ip} به شرح زیر محاسبه می شود:

$$e_{ip} = TA_{ip}/A_{it} - (\beta_1 [1/A_{ip-1}] + \beta_2 [\text{میانگین منفی اقلام} / \text{میانگین مثبت اقلام}] + \beta_3 [\text{میانگین منفی اقلام} / \text{میانگین مثبت اقلام}])$$

که (P) شاخص سال در سال دوره پیش بینی است. e_{ip} نشان دهنده اقلام تعهدی اختیاری در سال (P). میانگین منفی اقلام تعهدی اختیاری نشان دهنده شرکت محافظه کار و میانگین مثبت اقلام تعهدی اختیاری نشان دهنده شرکت غیر محافظه کار می باشد و برای طبقه بندی نمودن شرکت های محافظه کار و غیر محافظه کار مطابق با نتایج حاصل از اقلام تعهدی اختیاری نتایج را از کوچکترین به بزرگترین مرتب می نماییم و شرکت ها را به ۳ گروه تقسیم بندی می نماییم گروه ۱/۳ اول شرکت هایی با حسابداری محافظه کارانه، ۱/۳ دوم بی طرف و ۱/۳ آخر گروه شرکت هایی با حسابداری غیر محافظه کارانه می باشد.

متغیرهای مجازی

DCON: اگر شرکت در مجموعه شرکت هایی قرار دارد که محافظه کارانه عمل می کند عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر به خود میگیرد.

DLIB: اگر شرکت در مجموعه شرکت هایی قرار دارد که محافظه کارانه عمل نمی کند عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر به خود میگیرد.

روش تحقیق

تجزیه و تحلیل داده ها، فرایندی چند مرحله ای است که طی آن داده هایی که به طرق مختلف جمع آوری شده اند خلاصه، دسته بندی و در نهایت پردازش می شوند تا زمینه برقراری روابط بین داده ها و انجام تحلیل های علمی به منظور آزمون فرضیه ها فراهم شود.

در این فرآیند، داده ها هم از لحاظ مفهومی و هم از لحاظ تجربی پالایش می شوند و تکنیک های گوناگون آماری نقش بسزایی در تعمیم یافته ها به عهده دارند. فرآیندهای تجزیه و تحلیل با توجه به نوع تحقیق، ماهیت فرضیه ها، نوع نظریه سازی، ابزار به کار رفته برای جمع آوری اطلاعات و... متفاوت هستند.

در این تحقیق به بررسی تاثیر اندازه شرکت بر میزان سود آوری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداخته می شود. ابتدا آمار توصیفی ارائه شده و پس از آن با استفاده از آزمون های آماری به تجزیه و تحلیل ناهمسانی واریانس و همبستگی داده های تحقیق پرداخته می شود و بعد با تجزیه و تحلیل الگوی رگرسیونی حاصل از فرآیند تحقیق و بررسی معنی داری مدل رگرسیون و ضرایب متغیرها اقدام به تایید یا رد فرضیات می گردد.

آمار توصیفی

برای بررسی مشخصات عمومی و پایه‌ای متغیرها (سری‌ها) جهت برآورد و تخمین الگو و تجزیه و تحلیل دقیق آنها برآورد آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. مهمترین مشخصه مرکزی یک توزیع میانگین و مهمترین مشخصه پراکندگی آن واریانس می باشد در عمل برای تشخیص میزان پراکندگی یک توزیع از جذر واریانس یعنی انحراف معیار استفاده می‌کنیم. به وسیله این مشخصات میتوان دیدی کلی در مورد مقادیر هریک از متغیرها بدست آورد مقدار آماره‌های توصیفی متغیرهای تحت بررسی در این تحقیق شامل شاخص های مرکزی (میانگین ومیان)، شاخص های پراکندگی (واریانس وانحراف معیار)، شاخص های توزیع (چولگی و کشیدگی) ومقادیر کمینه وبیشینه می‌باشد.

در ابتدا آماره‌های توصیفی داده‌های تحت مطالعه محاسبه می‌گردد. جدول ۱ آمار توصیفی متغیرهای مدل را نشان می دهد که شامل اطلاعات مربوط به میانگین، بیشینه و کمینه و انحراف معیار است.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای مدل

پارامتر / متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
AP	۴۰۰۹	۲۳۶۹	۳۵۰۱۱	۵۰۴	۴۲۶۹
BV	۱۹۲۵	۱۵۷۰	۱۲۲۰۶	۱۸۲-	۱۲۹۵
E	۷۴۳	۵۱۰	۶۹۲۶	۲۲۶۵-	۸۰۵

اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر ارزش بازار هر سهم (AP) برابر با ۴۰۰۹ می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. میانه یکی دیگر از شاخص های مرکزی می باشد که وضعیت جامعه را نشان می دهد. همانطور که مشاهده می شود میانه این متغیر ۲۳۶۹ می باشد که نشان می دهد که نیمی از داده ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. در بین متغیرهای تحقیق سود حسابداری هر سهم دارای کمترین و متغیر ارزش بازار سهام بیشترین میزان پراکندگی را دارا می باشند.

تحلیل ماهیت و ویژگی های متغیرهای تحقیق

با توجه اینکه در تحقیق حاضر اطلاعات مربوط به ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شده است و اطلاعات استخراج شده مشتمل بر چندین متغیر است که هدف تحقیق، بررسی تاثیر متغیرهای مستقل بر متغیرهای وابسته است، بنابراین تحلیل رگرسیون مناسب ترین روش برای آزمون فرضیه های تحقیق است.

برای انجام رگرسیون خطی، مفروضه‌هایی وجود دارد. حداقل فاصله‌ای بودن مقیاس اندازه‌گیری، نرمال بودن توزیع متغیرها، وجود رابطه خطی بین متغیرهای مستقل و وابسته، یکسان بودن پراکندگی باقی مانده‌ها، یکسانی واریانس متغیرهای مورد مطالعه، نبود خود همبستگی و نبود رابطه هم خطی، از مفروضه‌های استفاده از تحلیل رگرسیون می باشند.

در تحقیق حاضر مقیاس اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق نسبتی است، رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته خطی است.

برای بررسی رابطه خطی بین متغیرهای مستقل و وابسته از آزمون ضریب کلی رگرسیون استفاده شده است. در نهایت برای بررسی تاثیر متغیر مستقل بر متغیرهای وابسته از تحلیل رگرسیون استفاده شده است.

یافته های تحقیق

آزمون فرضیات

در این بخش فرضیات پژوهش مورد آزمون قرار می گیرند. فرضیات با استفاده از مدل رگرسیون لوجیت آزمون می شوند.

در مدل‌های رگرسیونی با توجه به مقادیر p-value نسبت به رد یا تأیید فرضیه صفر تصمیم گرفته می‌شود. اگر p-value کمتر از سطح معنی داری ۰,۰۵ باشد فرض صفر رد، در غیر این صورت فرض صفر پذیرفته می‌شود.

آزمون عدم خود همبستگی باقیمانده ها

جهت آزمون خود همبستگی بین باقیمانده ها از آزمون دوربین واتسون استفاده می‌گردد. آماره دوربین - واتسون محدود به دامنه $4 \leq DW \leq 0$ می باشد. که اگر مقدار آماره صفر شود، خود همبستگی کامل مثبت و اگر ۴ شود، خود همبستگی کامل منفی بین پسماندها وجود دارد. اگر این مقدار حدود ۲ باشد، خود همبستگی وجود ندارد (بدری، ۱۳۸۹). در پژوهش حاضر از این آزمون برای تشخیص وجود و یا عدم وجود خودهمبستگی استفاده شده و در صورت وجود، خود همبستگی به وسیله جزء AR یا با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) برطرف می شود. میزان آماره دوربین واتسون برای دو مدل پژوهش بین ۵,۱۱ الی ۲,۵ بوده است. لذا می توان گفت خودهمبستگی بین جملات اخلال وجود ندارد.

آزمون عدم ناهمسانی واریانس باقیمانده ها

یکی از فرضیه‌های اساسی یک مدل رگرسیونی مناسب، فرض همگونی (همسانی) واریانس باقیمانده ها است. برای بررسی این فرض در این پژوهش از آزمون وایت (White Test) استفاده می‌شود. فرض صفر در این آزمون همسانی واریانس باقیمانده ها می باشد که اگر مقدار p-value بیشتر از ۰,۰۵ باشد فرض صفر پذیرفته می شود. در این پژوهش برای هر دو مدل رگرسیونی مشکل ناهمسانی واریانس وجود داشت که با استفاده از روش تخمین GLS این مشکل برطرف شد.

آزمون مانایی متغیرها

قبل از برآورد مدل رگرسیون بر روی داده‌ها، لازم است مانایی تک تک متغیرها بررسی شود چون در صورتی که متغیرها نامانا باشند، باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب می‌شود. در این تحقیق برای بررسی مانایی متغیرها برای داده‌های ترکیبی، از آزمون فیشر-ADF استفاده می‌شود. فرض صفر در این آزمون وجود ریشه واحد یا بطور معادل، عدم مانایی متغیرها می‌باشد که اگر مقدار p -value کمتر از 0.05 باشد فرض صفر رد می‌شود و متغیرها مانا هستند. نتایج مربوط به این آزمون در جدول زیر منعکس شده است:

جدول (۲): نتایج آزمون مانایی متغیرها

شرح	AP	BV	E
آماره	۳۵۵	۳۰۰	۲۶۸
سطح معناداری	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰

آزمون F لیمر

به منظور انتخاب بین روش داده‌های تابلویی و تلفیقی در برآورد مدل، از آزمون F لیمر استفاده شده است. برای بررسی نتایج F لیمر، در صورتی که احتمال آماره F بیشتر از 0.05 باشد، باید از روش داده‌های تلفیقی استفاده کرد. در غیر این صورت از روش داده‌های تابلویی استفاده می‌شود. خلاصه نتایج آزمون F لیمر در جدول (۴-۲) ارائه شده است. همانطور که مشاهده می‌شود مقدار p -value برای مدل اول برابر صفر و کمتر از 0.05 می‌باشد، در نتیجه روش داده‌های تابلویی پذیرفته می‌شود. همچنین مقدار p -value برای مدل دوم برابر 0.06 و بیشتر از 0.05 است و در نتیجه روش داده‌های تلفیقی پذیرفته می‌شود.

جدول (۳): آزمون F لیمر

روش	p-value	آماره F لیمر	مدل
داده‌های تابلویی	۰,۰۰	۳,۷۲	مدل اول
داده‌های تلفیقی	۰,۰۶	۱,۲۷۷	مدل دوم

آزمون هاسمن

برای بررسی نتایج آزمون هاسمن، در صورتی که احتمال آماره کای دو بیشتر از ۰/۰۵ باشد، باید از روش اثرات تصادفی استفاده کرد. در غیر این صورت از روش اثرات ثابت استفاده می شود. خلاصه نتایج آزمون هاسمن در جدول (۳-۴) ارائه شده است. همانطور که مشاهده می شود مقدار p-value برابر ۰,۰۰۰ و کمتر از ۰,۰۵ است، در نتیجه روش اثرات ثابت پذیرفته می شود.

جدول (۴): آزمون هاسمن

آماره کای-دو	p-value	روش
۸۷,۲۶	۰,۰۰۰	اثرات ثابت

تجزیه و تحلیل فرضیه ها

به منظور آزمون فرضیه اول و دوم از مدل زیر استفاده خواهد شد:

$$APit = \beta_0 + \beta_1 Eit + \beta_2 Bit-1 + \mu it$$

اگر ضریب b_1 و b_2 مثبت باشد فرضیه اول و دوم تایید می شوند.

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه های اول و دوم در جدول (۵) منعکس می شود.

جدول (۵): نتایج تجزیه و تحلیل داده ها جهت آزمون فرضیات

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	p-value
C	۱۶۹۲	۱۴۳,۹۴	۱۱,۷۵	۰,۰۰
E	۱,۹۹	۰,۳۷	۵,۲۵	۰,۰۰
BV	۰,۳۸	۰,۰۹	۴,۰۵	۰,۰۰
آماره دوربین واتسون		۱,۶۱۱	Adj- R-squared	۰,۷۲
Prob(F-statistic)		۰,۰۰		

با توجه به مقدار p-value به دست آمده برای آماره اف که برابر با صفر می باشد ($p\text{-value} \leq 0.05$)، فرض H_0 رد می شود و این نشان می دهد که معادله رگرسیون بطور کلی معنی دار است.

با توجه به جدول ۴ و مقدار p-value آماره t برای متغیر سود حسابداری (E) برابر ۰,۰۰ می باشد و از سطح خطای ۰,۰۵ کمتر است، فرض صفر (عدم وجود رابطه بین سود حسابداری و قیمت بازار سهام) رد می شود و نتیجه گیری می شود بین سود حسابداری و قیمت بازار سهام رابطه معنی داری وجود دارد. همچنین ضریب متغیر سود حسابداری مثبت و برابر ۱,۹۹ می باشد که نشان می دهد سود حسابداری تأثیر مثبتی بر قیمت بازار سهام دارد. در نتیجه فرضیه اول تحقیق پذیرفته می شود.

با توجه به جدول ۴ و مقدار p-value آماره t برای متغیر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (BV) برابر ۰,۰۰ می باشد و از سطح خطای ۰,۰۵ کمتر است، فرض صفر (عدم وجود رابطه بین ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و قیمت بازار سهام) رد می شود و نتیجه گیری می شود بین ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و قیمت بازار سهام رابطه معنی داری وجود دارد. همچنین ضریب متغیر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام مثبت و برابر ۰,۲۸ می باشد که نشان می دهد ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام تأثیر مثبتی بر قیمت بازار سهام دارد. در نتیجه فرضیه دوم تحقیق نیز پذیرفته می شود.

مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل برابر ۰,۷۲ می باشد، که نشان می دهد ۷۲ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تشریح می شود.

به منظور آزمون فرضیه سوم و چهارم از مدل زیر بر اساس مدل ارائه شده توسط نایماه (۲۰۱۲) استفاده می شود:

$$*DCON_{it} + \beta_1 \text{Bit}_{it} + \beta_2 \text{Eit} + \beta_3 \text{DLIB}_{it} + \beta_4 \text{DCON}_{it} + \beta_5 \text{Bit}_{it-1} + \beta_6 \text{Eit} + \beta_7 + \beta_8 \text{Pit} =$$

$$\text{قیمت سهام} + \beta_1 \text{ ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام} + \beta_2 \text{ سود حسابداری} + \beta_3 \text{ سود عملیاتی} + \beta_4 \text{ سود قبل از مالیات} + \beta_5 \text{ ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام دوره قبل} + \beta_6 \text{ سود حسابداری دوره قبل} + \beta_7 \text{ قیمت بازار سهام} + \beta_8 \text{ قیمت بازار سهام دوره قبل}$$

شرایط تایید فرضیه سوم و چهارم:

$$\beta_1 + \beta_7 < \beta_1 \quad \beta_2 + \beta_8 < \beta_2 \quad \beta_2 + \beta_6 < \beta_2 \quad \beta_1 + \beta_5 < \beta_1 \quad \beta_2 > 0 \quad \beta_1 > 0$$

جدول ۶: نتایج آزمون فرضیه سوم و چهارم

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	p-value
C	۲۰۱	۱۱۸,۱۱	۱۶,۹۴	۰,۰۰۰
E	.۶۷	۰,۱۰۷	۶,۲۱۲	۰,۰۰۰
BV	۰,۲۱۳	۰,۱۰۰	۲,۱۲۵	۰,۰۳
DCON	-۹۱۷,۲	۶۲۵,۰۸	-۱,۴۶	۰,۱۴۳

۰,۰۰۰	-۳,۸۸۰	۲۷۴	-۱۰۶۳	DLIB
۰,۰۰۰	-۱۰,۳۱	۰,۲۰۴	-۲,۱۰۴	E*DCON
۰,۰۰۰	۱۶,۶۵	۰,۰۵۵	-۰,۹۲۶	BV*DCON
۰,۰۰۰	۷,۸۴-	۰,۱۹	۱,۵۰۳-	E*DLIB
۰,۰۰۶	۱,۸۶-	۰,۱۶۹	۰,۳۱۴-	BV*DLIB
۰,۸۲	Adj- R-squared	۲,۰۴	دوربین واتسون	
		۰,۰۰	Prob(F-statistic)	

با توجه به مقدار p-value به دست آمده برای آماره اف که برابر با صفر می باشد ($p\text{-value} \leq 0.05$)، فرض H_0 رد می شود و این نشان می دهد که معادله رگرسیون بطور کلی معنی دار است.

همانطور که از جدول ۶ ملاحظه می شود ضرایب متغیر سود حسابداری (E) و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (BV) برای شرکت های خنثی به ترتیب معادل ۰,۶۷ و ۰,۲۱۳ می باشد. در شرکت های محافظه کار ضریب واکنش سود برابر است با (۰,۶۷, ۲,۱۰۴-) و ضریب واکنش ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام برابر با (۰,۲۱۳, ۰,۹۲۶-) می باشد.

در شرکت های غیرمحافظه کار ضریب واکنش سود برابر است با (۰,۶۷, ۱,۵۰۳-) و ضریب واکنش ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام برابر با (۰,۲۱۳, ۰,۳۱۴-) می باشد.

باتوجه به اینکه ضریب متغیر سود حسابداری B1 بزرگتر از صفر است و از ضرایب واکنش سود شرکت های محافظه کار و غیرمحافظه کار بیشتر است در نتیجه فرضیه سوم تحقیق نیز پذیرفته می شود. همچنین با توجه به اینکه ضریب متغیر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام B2 بزرگتر از صفر است و از ضرایب واکنش ارزش دفتری شرکت های محافظه کار و غیرمحافظه کار بیشتر است در نتیجه فرضیه چهارم تحقیق نیز پذیرفته می شود.

مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل برابر ۰,۸۲ می باشد، که نشان می دهد ۸۲ درصد تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل تشریح می شود.

معمولاً یکی از اساسی ترین و مهمترین بخش هر تحقیقی، نتیجه گیری و ارائه راهکار جهت بهبود بخشیدن به مسئله ای است که تحقیق جهت آن طراحی شده است. با توجه به آنچه در فصل های اول تا چهارم در مورد پیشینه تحقیق و یافته های مدل بدست آمده است، اکنون مصمم هستیم تا با نتیجه گیری از یافته ها و ارائه پیشنهاداتی چند، این پژوهش را به پایان ببریم. امید است گامی هرچند کوچک در اعتلای دانش مدیریت مالی و کمک به سرمایه گذاران و تصمیم گیرندگان این حوزه از دانش برداشته باشیم.

هدف کلی تحقیق بررسی تاثیر محافظه کاری در گزارش اطلاعات حسابداری بر ارزش بازار شرکت های بورس اوراق بهادار تهران بود، که در این مطالعه از اطلاعات ۱۰۰ شرکت فعال در بورس و اوراق بهادار تهران در طی بازه زمانی ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۰ استفاده گردید، که برای تجزیه تحلیل داده ها از مدل رگرسیونی پنل دیتا با روش اثرات ثابت استفاده شد. و در این مطالعه ارزش بازار شرکت به عنوان متغیر وابسته انتخاب شد، تا تاثیر متغیر مستقل محافظه کاری در گزارش اطلاعات حسابداری از طریق دو رویکرد ترازنامه ای و سود و زیانی با متغیرهای سود حسابداری و ارزش دفتری حقوق صاحبان در قالب مدل تعدیل شده جونز جهت اندازه گیری محافظه کاری با اضافه کردن متغیرهای دامی (مجازی) جهت دسته بندی شرکت ها به ۳ دسته ی شرکت های محافظه کار، شرکت های خنثی و محافظه کار در قالب ۲ مد و ۴ فرضیه بر این متغیر وابسته سنجیده شود.

که یافته های حاصل از تجزیه تحلیل مدل اول نشان داد همبستگی مثبت و معناداری بین سود حسابداری و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام با قیمت سهام وجود دارد. که در ادامه تاثیر این رابطه در شرکت های محافظه کار، خنثی و غیر محافظه کار در قالب مدل دوم با فرضیات ۳ و ۴ اندازه گیری شد، که شواهد حاصل از تجزیه و تحلیل نتایج این فرضیات حاکی از این بود که تاثیر عناصر سود حسابداری و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بر روی قیمت سهام در شرکت های خنثی به مراتب بیشتر از شرکت های محافظه کار و غیر محافظه کار است.

پیشنهادهات:

پس از انجام مراحل یک تحقیق علمی ، اگر تحقیق در یک روند سیمتاتیک و پژوهش گرانه صورت گرفته باشد، محقق می تواند نظراتی را در مورد یافته ها و نتایج تحقیق به منظور بهبود و بسط پژوهش های آتی بیان کند. بدین سبب در ادامه پیشنهادهایی مطابق با نتایج و همچنین برای پژوهش های آتی ارائه می شود.

پیشنهادهای حاصل از نتایج تحقیق:

۱- با توجه به نتایج حاصل از این تحقیق و مشخص شدن تأثیر محافظه کاری در گزارش اطلاعات حسابداری بر ارزش بازار شرکت های بورس اوراق بهادار تهران ، پیشنهاد می شود که سرمایه گذاران در هنگام اخذ تصمیمات خرید و فروش، ضمن توجه به سود حسابداری و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به عنوان متغیرهای تصمیم در ارتباط با ارزش شرکت ها که از عناصر سود و زیان و ترازنامه هستند، این عوامل را در قالب شرکت های محافظه کار، خنثی و غیر محافظه کار دسته بندی و مورد بررسی نمایند چرا که محافظه کاری از دیدگاه ترازنامه اشاره به حالتی دارد که ارزش دفتری سرمایه (سهام) نسبت به ارزش بازار آن کمتر از واقع نشان داده شود، و همچنین محافظه کاری را از دیدگاه سود و زیانی، تمایل به تسریع بخشیدن در شناسایی زیان ها و به تعویق انداختن شناسایی سودها می شناسند.

۲- نتایج آزمون فرضیات تحقیق، بیانگر این است که به کارگیری بیش از حد محافظه کاری رابطه عایدات بازده را بیش از به کارگیری کمتر از حد یا عدم به کارگیری آن تحریف می کند، از این رو، پیشنهاد می شود که در تدوین استانداردهای حسابداری رویکرد واقع بینانه به جای رویکرد خوش بینانه و بد بینانه اتخاذ شود.

۳- با توجه به نتایج این پژوهش به تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری توصیه می شود، که به مقوله ی محافظه کاری حسابداری به طور عمیق تر توجه کنند و با انجام پژوهش های متعدد به منافع آن بیشتر اشراف یابند.

۴- به سازمان بورس اوراق بهادار توصیه می شود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار بر اساس میزان محافظه کاری آنها رتبه بندی شوند.

پیشنهادی برای تحقیقات آتی:

۱- پیشنهاد می شود که محققین ، متغیر صنعت رابه به این تحقیق اضافه نموده ودر آن صورت موضوع را مورد بررسی قرار دهند، وبا نتیجه این تحقیق مقایسه گردد.

۲- در این تحقیق محقق تاثیر محافظه کاری در گزارش اطلاعات حسابداری بر ارزش بازار شرکت ها را مورد کنکاش قرار داد و تاثیر عوامل دیگری چون ویژگی های اقتصادی شرکت ها رو مورد بررسی قرار نداده ، که یکی از این ویژگی های اقتصادی چرخه عمر شرکت هاست.طبق تئوری چرخه ی عمر، شرکت ها در مراحل مختلف چرخه ی عمر از نظر مالی و اقتصادی دارای نمودگرها و رفتارهای خاصی هستند. که می توان شرکت ها را در با توجه به عمر در ۳ مرحله (رشد، بلوغ وافول) طبقه بندی نمایند.

۳- از آنجا که هیچ گونه توافقی بر روی مدل های اندازه گیری محافظه کاری وجود ندارد، این احتمال وجود دارد، که مدل انتخاب شده در تحقیق حاضر، مولفه های اقتصادی، غیر از محافظه کاری را نشان دهد. لذا به محققین پیشنهاد می شود، در تحقیقات آتی برای کمتر شدن خطاهای اندازه گیری ، از چند مدل برای اندازه گیری محافظه کاری استفاده شود.

محدودیت های تحقیق:

در هر پژوهش و تحقیقی که انجام می شود محدودیت هایی نیز وجود دارد که این محدودیت ها عمدتاً موانع مربوط به تعمیم دهی نتایج حاصل از تحقیق است. این تحقیق نیز همانند سایر تحقیقات مبتنی بر روش علمی، دارای یکسری محدودیت هایی است که در ذیل به آنها اشاره می کنیم.

اطلاعات منتج شده مربوط به برخی از متغیرهای تحقیق بر اساس اطلاعات تاریخی بوده ، لذا آثار تورم بر نتایج این تحقیق نادیده گرفته شده است.

در محاسبه ارقام تعهدی عملیاتی منعکس در صورت های مالی شرکتها، این امکان وجود دارد ارقام غیر عملیاتی نیز در آن وجود داشته باشد، که تفکیک آن برای محقق امکان پذیر نبوده است.

عدم استفاده از برخی از مدل های محاسبه محافظه کاری به دلیل عدم وجود اطلاعات آن مدلها در ایران، به طور مثال مدل پنمن و ژانگ و یا مدل ریان و بیور.

با توجه به شرایط متغیرهای تحقیق امکان انجام تحقیق، بر روی تمام شرکتها میسر نبود، لذا این امر به کاهش تعداد نمونه تحقیق منجر شد.

منابع و ماخذ:

بنی مهد بهمن ، باغبانی تهمینه . اثر محافظه کاری حسابداری، مالکیت دولتی، اندازه شرکت و نسبت اهرمی بر زیان دهی شرکت ها ، بررسیهای حسابداری و حسابرسی زمستان ۱۳۸۸؛ ۱۶(۵۸):۵۳-۷۰

حساس یگانه یحیی ، شهریار علیرضا. بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و محافظه کاری در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های حسابداری مالی تابستان ۱۳۸۹؛ ۲(۴):۷۷-۹۴

مشایخی بیتا، محمدآبادی مهدی، حصارزاده رضا. تاثیر محافظه کاری حسابداری بر پایداری و توزیع سود، بررسیهای حسابداری و حسابرسی تابستان ۱۳۸۸؛ ۱۶(۵۶):۱۰۷-۱۲۴

اعتمادی حسین، نوروش ایرج، آذر عادل، سراجی حسن، طراحی و تبیین مدل پیش بینی محافظه کاری حسابداری با تاکید بر ارتباط آن با میانگین موزون هزینه سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری بهار ۱۳۸۹؛ ۲(۵):۶-۲۵

کردستانی غلامرضا ، امیریگی لنگرودی حبیب. محافظه کاری در گزارشگری مالی: بررسی رابطه تقارن زمانی سود و MTB به عنوان دو معیار ارزیابی محافظه کاری ، بررسی های حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۷؛ ۵۲: ۱۰۶-۸۹

ابراهیمی کردلر علی ، شهریار علیرضا ، بررسی رابطه بین هزینه های سیاسی و محافظه کاری (فرضیه سیاسی) در بورس اوراق بهادار تهران ، بررسیهای حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۸؛ ۱۶(۵۷):۳-۱۶

بنی مهد بهمن ، تبیین و ارائه الگو برای اندازه گیری محافظه کاری حسابداری ، رساله دکتری ، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات ۱۳۸۵

Aboody, J. Hughes, and J. Liu, 2002. "Measuring Value Relevance in a (Possibly) Inefficient Market", *Journal of Accounting Research* 40, September, p. 965-986.

Ali dan L. Hwang, 2000. "Country-Specific Factors Related to Financial Reporting and the Value Relevance of Accounting Data", *Journal of Accounting Research* 38, Spring, p. 1-21.

Amir, E., 1993. "The Market Valuation of Accounting Information: The Case of Postretirement Benefits Other Than Pensions", *The Accounting Review* 68, October, p. 703-724.

Ball, R. dan P. Brown, 1968. "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers". *Journal of Accounting Research*, Autumn, p. 159-78.

Basu, S., 1997. "The Conservatism Principle and the asymmetric Timeliness of Earnings", *Journal of Accounting and Economics* 24, p.1-37.

Beaver, 1968. "The Information Content of Earnings", *Journal of Accounting Research* 6, Supplement, p. 67-92.

, R. Clarke, and W. Wright, 1979. "The Association Between Unsystematic Security Returns and the Magnitude of Earnings Forecast Errors", *Journal of Accounting Research* 17, Autumn, p. 316-340.

and S.G. Ryan, 2000. "Bias and Lags in Book Value and Their Effects on their Ability of the Book-to-Market Ratio to Predict Book Return on Equity", *Journal of Accounting Research*, 38, Spring, p. ۱۲۷-۱۴۸.

Billings, B.K., 1999. "Revisiting the Relation between the Default Risk of Debt and the Earnings Response Coefficient", *The Accounting Review*, 74, p. 509-522.

Burgstahler dan I. Dichev, 1997. "Earnings, Adaptation, and Equity Value", *The Accounting Review* 72, p. 187-215.

Collins D.W., M. Pincus, dan H. Xie, 1999. Equity valuation and negative earnings: The role of book value of equity, *The Accounting Review* , 74, p. 29-61.

- and S.P. Kothari, 1989. "An Analysis of Intertemporal and Cross-Sectional Determinants of Earnings Response Coefficients", *Journal of Accounting and Economics* 11, p. 143-181.
- , E. Maydew, and I. Weiss, 1997. "Changes in the Value Relevance of Earnings and Book Values Over the Past Forty Years", *Journal of Accounting and Economics*, December, p. 39-67.
- Dhaliwal, D.S. dan S.S. Reynolds, 1994. "The Effect of Default Risk of Debt on the Earnings Response Coefficient", *The Accounting Review* 69, p. 412-419.
- , K.J. Lee and N.L. Fargher, 1991. "The Association Between Unexpected Earnings and Abnormal Security Returns in the Presence of Financial Leverage", *Contemporary Accounting Research* 8, p. 20-41.
- Easton and E. Zmijewski, 1989. "Cross-sectional Variation in the Stock Market Response to Accounting Earnings Announcements", *Journal of Accounting and Economics* 11, p. 117-141.
- Ely, K. dan G. Waymire, 1999. Accounting Standard-Setting Organizations and Earnings Relevance: Longitudinal Evidence from NYSE Common Stocks, 1927-93, *Journal of Accounting Research* 37, p. 293-317.
- French, 1992. "The Cross-Section of Expected Stock Returns", *Journal of Finance* 47, June, p. 427-468.
- Feltham, G., and J. Ohlson, 1995. "Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities", *Contemporary Accounting Research* 11, p. 689-731.
- , 1996. "Uncertainty Resolution and the Theory of Depreciation Measurement". *Journal of Accounting Research* 2, Autumn, p. 209-234.
- Foster, G., 1975. "Accounting Earnings and Stock Prices of Insurance Companies", *The Accounting Review*, October, p. 686-698.
- Francis, J. and K. Schipper, 1999. "Have Financial statements Lost Their Relevance?", *Journal of Accounting Research* Autumn, p. 319-52.
- Givoli, D. dan C. Hayn, 2000. "The Changing Time-Series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting Become More Conservative?", *Journal of Accounting and Economics* 29, p. 287-320.
- Hayn, C., 1995. "The Information Content of Losses", *Journal of Accounting and Economics* 20, p. 125-153.
- Jones, J.J., 1991. "Earnings Management During Import Relief Investigations", *Journal of Accounting Research* 29, Autumn, p. 193-228.
- Kormendi, R. and R. Lipe, 1987. "Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Return", *Journal of Business* 60, p. 323-345.
- Kothari, and J.L. Zimmerman, 1995. "Price and Return Models", *Journal of Accounting and Economics* 20, p. 155-192.
- Landsman, W., 1986. "An Empirical Investigation of Pension Fund Property Rights", *The Accounting Review* 61, p. 662-691.
- Lee, C.M.C., 1999. "Accounting-Based Valuation: Impact on Business Practices and Research", *Accounting Horizons* 13, December, p. 413-425.
- Lev, B. and S.R. Thiagarajan, 1993. "Fundamental Information Analysis", *Journal of Accounting Research* 31, Autumn, p. 190-215.
- Lipe, R.C., 1986. "The Information Contained in the Components of Earnings", *Journal of Accounting Research Supplement*, p. 37-64.
- , 1990. "The Relation between Stock returns and Accounting Earnings Given Alternative Information", *The Accounting Review* 65, p. 49-71.
- Nwaeze, E., 1998. "Regulation and the Relevance of Book Value and Earnings: Evidence from the United States", *Contemporary Accounting Research* 15, p. 547-573.