

## Examining the relationship between conservative reporting practices and company performance in the capital market during the COVID-19 pandemic period

Malektaj Maleki Oskouei<sup>1</sup>, Mohammad Hassani<sup>2</sup>, Saeed Mirzakhani<sup>3</sup>

Received: October 30, 2023

Accepted: November 17, 2023

### Abstract

**Purpose:** This research examines the relationship between conditional and unconditional conservative reporting and performance (stock performance, excess performance, abnormal performance) of companies in the capital market during the COVID-19 pandemic.

**Methodology:** This research is descriptive in nature and applied in terms of purpose. Since the variables in this study are analyzed through historical data, it falls into the category of descriptive and post-event studies. This research involved formulating two sets of hypotheses and selecting 110 companies through a comprehensive population screening for an 8-year period from 2014 to 2021. The research variables were collected and analyzed using EViews 10 statistical software.

**Findings:** The results of the first set of hypotheses suggest that the COVID-19 pandemic weakens the relationship between conditional conservative reporting linked to news and the stock performance of companies but strengthens excess performance and abnormal performance. The results of the second set of hypotheses indicate that the COVID-19 pandemic strengthens the relationship between unconditional conservative reporting, independent of news, and stock performance of companies but has no impact on excess performance and abnormal performance.

**Originality:** This is the first study in Iran to investigate the relationship between different types of conservative reporting by companies and stock performance during the COVID-19 pandemic. Additionally, this research expands the literature on the relationship between conservatism and stock performance.

**Keywords:** Conservative reporting, COVID-19 pandemic, stock performance

**JEL Classification:** M41, G1

---

1. Department of Accounting, Faculty of Management, North Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. (Corresponding Author). (m\_oskouei@iau-tnb.ac.ir)

2. Department of Accounting, Faculty of Management, North Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. (m\_hassani@iau-tnb.ac.ir)

3. Department of Accounting, Faculty of Management, North Tehran Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran. (saeed68mirzakhani1408@gmail.com)

**Cite this paper:** Maleki Oskouei, M., Hassani, M., & Mirzakhani, S. (2023). Examining the relationship between conservative reporting practices and company performance in the capital market during the COVID-19 pandemic. *Journal of Accounting & Financial Transparency*, 1(1), 16-40. [In Persian]

## رابطه انواع گزارشگری محافظه کارانه با بازدهی شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹

ملک تاج ملکی اسکویی<sup>۱</sup>، محمد حسنی<sup>۲</sup>، سعید میرزاخانی<sup>۳</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۸/۰۸

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۸/۲۶

## چکیده

**هدف:** پژوهش حاضر به مطالعه رابطه بین گزارشگری محافظه کارانه شرطی و غیر شرطی و بازدهی (بازدهی سهام، بازدهی مازاد، بازدهی غیرعادی) شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ می‌پردازد.

**روش شناسی:** این پژوهش از نظر ماهیت و روش توصیفی و از نظر هدف، یک پژوهش کاربردی است. از آنجایی که در پژوهش حاضر متغیرها از طریق اطلاعات گذشته مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته‌اند، در ردیف مطالعات توصیفی و از نوع پس رویدادی می‌باشد. انجام این پژوهش با تدوین دو سری فرضیه و انتخاب ۱۱۰ شرکت با غربالگری جامعه آماری برای دوره زمانی ۸ ساله بین ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۰ بوده و داده‌های مربوط به متغیرهای پژوهش با استفاده از نرم‌افزار ایویوز نسخه ۱۰ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند.

**یافته‌ها:** نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های سری اول نشان داد همه‌گیری کووید ۱۹ ارتباط بین گزارشگری محافظه کارانه شرطی\_وابسته به اخبار\_ با بازدهی سهام شرکت‌ها را تضعیف، ولی بازدهی مازاد و بازدهی غیرعادی را تقویت می‌نماید. همچنین نتایج فرضیه‌های سری دوم نشان داد همه‌گیری کووید ۱۹ ارتباط بین گزارشگری محافظه کارانه غیرشرطی\_مستقل از اخبار\_ با بازدهی سهام شرکت‌ها را تقویت می‌نماید ولی بر بازدهی مازاد و بازدهی غیرعادی نقشی ندارد.

**دانش افزایی:** اولین مطالعه‌ای در ایران است که ارتباط بین انواع گزارشگری محافظه کارانه شرکت‌ها و عملکرد بازده سهام را در دوره همه‌گیری کووید ۱۹ بررسی می‌کند. همچنین، این پژوهش ادبیات ارتباط بین محافظه‌کاری و بازده سهام را گسترش می‌دهد.

**کلید واژه‌ها:** گزارشگری محافظه کارانه، بازدهی سهام، همه‌گیری کووید ۱۹.

**طبقه‌بندی موضوعی:** M41, G1

۱. گروه حسابداری، واحد تهران شمال، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (نویسنده مسئول). (m\_oskouei@iau-tnb.ac.ir)

۲. گروه حسابداری، دانشکده مدیریت، واحد تهران شمال، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (m\_hassani@iau-tnb.ac.ir)

۳. گروه حسابداری، دانشکده مدیریت، واحد تهران شمال، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران. (saied68mirzakhani1408@gmail.com)

## مقدمه

اهمیت این پژوهش از چند جهت مهم قابل بررسی است. اولین مطالعه‌ای است که ارتباط بین انواع گزارشگری محافظه‌کارانه شرکت‌ها و عملکرد بازده سهام در دوره همه‌گیری کووید ۱۹ را بررسی می‌کند. تعدادی از مقالات اخیر که به بررسی تأثیر بحران کووید ۱۹ بر بازارهای سهام پرداخته‌اند، عمدتاً بر نقش انعطاف‌پذیری مالی مانند وجه نقد، اهرم مالی و تأمین مالی خارجی (آچاریا و استفن<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰؛ دینگ و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۰؛ فالنبراخ و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۲۰؛ راملی و واگنر<sup>۴</sup>، ۲۰۲۰)، فعالیت‌های مسئولیت اجتماعی شرکت (آبوکوئرو و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۲۰)، ویژگی‌های صنعت (پاگانو و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۲۰) و پیش‌بینی تحلیلگران (لندیر و تسمار<sup>۷</sup>، ۲۰۲۰) تمرکز دارند. مطالعه حاضر با مستندسازی شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران و بررسی ارتباط شیوه‌های گزارشگری محافظه‌کارانه و بازدهی شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ به کاهش شکاف مطالعاتی موجود می‌پردازد.

علاوه بر این، مطالعات اولیه در مورد واکنش بازدهی بازار سهام به همه‌گیری کووید ۱۹ بر بازار ایالات متحده، چین و برخی کشورهای دیگر متمرکز شده است و در ایران چنین مطالعه‌ای انجام نشده است. همچنین، این پژوهش ادبیات ارتباط بین محافظه‌کاری و بازده سهام را گسترش می‌دهد (فرانسیس و مارتین<sup>۸</sup>، ۲۰۱۰؛ کیم و پوزنر<sup>۹</sup>، ۲۰۱۰؛ گارسیا لارا و همکاران<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۱؛ کیم و همکاران<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۳؛ بالاکریشنان و همکاران<sup>۱۲</sup>، ۲۰۱۶). با این حال، به دلیل بحران ناشی از کووید ۱۹ مشخص نیست که آیا محافظه‌کاری به طور قابل توجهی با بازده سهام طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ ارتباط دارد یا خیر؟ در این شرایط، همه‌گیری کووید ۱۹ یک شوک برون‌زا واقعی برای بازار سهام بود که محیط قوی‌تری را برای آزمایش رابطه بین گزارشگری محافظه‌کارانه و بازده سهام در طول رکود شدید بازار فراهم می‌کند (آبوکوئرو و همکاران، ۲۰۲۰؛ دینگ و همکاران، ۲۰۲۰؛ راملی و واگنر، ۲۰۲۰).

بررسی‌های اقتصادی که تاکنون و در زمان اپیدمی صورت گرفت نشان دادند که همه‌گیری ویروس کرونا بخش‌های گوناگون اقتصادی از جمله گردشگری، بازرگانی خارجی، بازار سرمایه، بازار ارز، بازار مسکن، کسب و کارهای خرد، کسب و کارهای عمومی، قیمت کالاها و تولید ناخالص داخلی را تحت تأثیر قرار داده است (لی و همکاران<sup>۱۳</sup>، ۲۰۲۱). با توجه به اینکه در ایران نیز همه‌گیری کووید ۱۹ اثرات منفی بر بازدهی شرکت‌های بورسی داشته و از جهتی برای سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه، بازدهی از مهمترین معیارها برای تصمیمات سرمایه‌گذاری است، لذا بررسی تحقیق در این دوره می‌تواند شکاف‌ها و سؤالات موجود در این رابطه را پاسخگو بوده و مقدمات تحقیقات کاربردی بیشتر را فراهم سازد. این پژوهش در پی پاسخگویی به این سؤال است که آیا بین انواع گزارشگری محافظه‌کارانه و انواع بازدهی شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ رابطه‌ای وجود دارد؟

1. Acharya & Steffen

2. Ding et al.

3. Fahlenbrach et al.

4. Ramelli & Wagner

5. Albuquerque et al.

6. Pagano et al.

7. Landier & Thesmar

8. Francis & Martin

9. Kim & Pevzner

10. Garcia Lara et al

11. Kim et al.

12. Balakrishnan et al.

13. Li et al.

با توجه به مطالب فوق و وجود خلأ تحقیقاتی، به نظر می‌رسد بررسی ارتباط بین دو نوع محافظه‌کاری و انواع بازدهی‌های سهام در دوران همه‌گیری کووید ۱۹، موجب دانش افزایی در حوزه حسابداری و مالی در محیط ایران شود. همچنین به ارزیابی نقش‌های انواع محافظه‌کاری در بازدهی شرکت در طول رکود بازار کمک نماید؛ زیرا طبق برخی شواهد، محافظه‌کاری نقش مفیدی را در بازارهای سرمایه با ارائه مزایای اقتصادی واقعی از طریق کاهش کمتر در بازده سهام هنگام سقوط بازار سهام طی کووید ۱۹ ارائه داده است. گزارشگری مالی محافظه‌کارانه می‌تواند بر بدهی و تعهدات شرکت اثرگذار بوده و بازدهی شرکت را نیز تحت تأثیر قرار دهد. محافظه‌کاری حسابداری با تسهیل نظارت سرمایه‌گذاران و اداره بهتر امور، خوش‌بینی مدیران را نسبت به بازدهی شرکت محدود می‌سازد (جیمی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰).

جهت پاسخگویی به پرسش‌های ارتباط محافظه‌کاری و بازدهی شرکتها طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ اقدام به تدوین دو سری فرضیه و آزمون آنها در یک دوره زمانی ۸ ساله و ۸۸۰ سال- شرکت در بورس اوراق بهادار تهران شد و سپس نتایج حاصل از محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی مورد بحث قرار گرفتند. ادامه مقاله به بیان ادبیات نظری و پیشینه پژوهش‌های انجام شده، روش‌شناسی پژوهش، بیان یافته‌ها و بحث آنها و در انتها به نتیجه‌گیری و پیشنهاد می‌پردازد.

### مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مدیران به عنوان تهیه‌کنندگان صورت‌های مالی با وقوف کامل بر وضعیت مالی شرکت و با برخورداری از سطح آگاهی بیشتر نسبت به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی از یک طرف و افزایش اطلاعات مدیران راجع به روش‌ها و دستورالعمل‌های حسابداری، همگام با قدرت گرفتن بازارهای سرمایه و انعطاف‌پذیری اصول و استانداردهای پذیرفته شده حسابداری از طرفی دیگر، منجر به ایجاد انگیزه‌های بیشتر در مدیران جهت ارائه تصویری مطلوب از وضعیت مالی واحد تجاری از طریق پدیده مدیریت سود گردیده است. در چنین شرایطی اصول و رویه‌های حسابداری به پشتوانه مراجع تدوین‌کننده استانداردهای حسابداری با هدف متعادل کردن خوش‌بینی مدیران، حمایت از ذینفعان و ارائه منصفانه صورت‌های مالی، مفهوم محافظه‌کاری را بکار می‌برند (کنگرلویی و یگانه، ۱۳۸۸).

محافظه‌کاری در واقع واکنشی احتیاطی است که در شرایط نبود اطمینان نسبت به آینده بکار برده می‌شود. محافظه‌کاری در حسابداری، گرایش و تمایل برای به‌کارگیری سطح بالاتری از تأییدپذیری برای شناسایی اخبار خوب در مقایسه با اخبار بد است. علت وجود محافظه‌کاری ناشی از عدم اطمینان در دو عامل تداوم فعالیت واحد تجاری در آینده‌ای پیش‌بینی‌پذیر و الزام به برآورد یا تخمین برخی از مبالغ است (هندریکسن و بردا<sup>۲</sup>، ۱۹۹۲). همچنین دلایلی برای کاربرد محافظه‌کاری برشمرده شده‌اند؛ از جمله این‌که بدبینی حاصل از محافظه‌کاری در فرایند گزارشگری مالی موجب تعدیل خوش‌بینی برآوردهای عمده مدیریت درباره عملکرد واحد تجاری است. استفاده از محافظه‌کاری به دلیل تعدیل‌کنندگی خوش‌بینی بیش از حد مدیریت در برآوردها الزامی است (لافوند و واتس<sup>۳</sup>، ۲۰۰۸). محافظه‌کاری الزام به داشتن درجه بالایی از تأیید برای شناخت اخبار خوب مانند سود در مقابل شناخت اخبار بد مانند زیان تعریف

<sup>۱</sup>. Jimmy

<sup>۲</sup>. Hendriksen & Berda

<sup>۳</sup>. LaFond & Watts

شده است (باسو<sup>۱</sup>، ۱۹۹۷). این تعریف، محافظه‌کاری را از دیدگاه سود و زیان توصیف می‌کند؛ اما تعریف دیگر محافظه‌کاری از دیدگاه ترازنامه است. براساس این دیدگاه، در مواردی که تردیدی واقعی در انتخاب وجود داشته باشد و یا چند روش گزارشگری مدنظر باشد، روشی باید انتخاب شود که کمترین اثر مطلوب را بر حقوق مالکان داشته باشد. تعریف سوم محافظه‌کاری بر پایه دیدگاه ترکیبی از سود و زیان و ترازنامه است؛ در این مفهوم محافظه‌کاری به معنای کاهش سود انباشته گزارش شده با شناخت دیرتر درآمد و شناخت سریع‌تر هزینه که به ارزیابی پایین‌داری و ارزیابی بالای بدهی منجر می‌شود (گیولی و هاین<sup>۲</sup>، ۲۰۰۰). در دسته‌بندی دیگری، محافظه‌کاری عبارت از محافظه‌کاری شرطی و محافظه‌کاری غیرشرطی است (رایان<sup>۳</sup>، ۲۰۰۶). محافظه‌کاری شرطی، نوعی محافظه‌کاری است که به مفهوم شناخت به موقع زیان در صورت وجود اخبار بد و تأخیر در شناسایی سود در مواقع وجود اخبار خوب است (لافوند و واتس، ۲۰۰۸). محافظه‌کاری غیرشرطی گونه دیگری از محافظه‌کاری است که متأثر از استانداردهای حسابداری و الزامات قانونی است. طبق این دیدگاه، بزرگی انباشت منفی اقلام تعهدی ناشی از درجه بالاتر محافظه‌کاری غیرشرطی است (شیواکومار<sup>۴</sup>، ۲۰۱۳).

مدیران برای جلوگیری از انتشار اخبار بد انگیزه بیشتری دارند، اما به سرعت اخبار خوب را برای سرمایه‌گذاران فاش می‌کنند؛ زیرا افشای اخبار خوب به مدیران در ادامه کار، ابقای مدیریتی و افزایش ثروت و ارزش شرکت کمک می‌کند. از طرفی، افشای اخبار بد برای مدیران گران تمام می‌شود؛ زیرا می‌تواند منجر به فسخ سریع قرارداد مدیریت، عزل مدیریت و کاهش ثروت شود (کوتاری و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۰۹). بنابراین، محافظه‌کاری مشروط تضمین می‌کند که زیان ناشی از رویدادهای بد اقتصادی به شکل بهنگام در ارزیابی سود لحاظ می‌شود، در حالی که سود مورد انتظار از رویدادهای خوب اقتصادی به شکل داوطلبانه توسط مدیران از طریق یادداشت‌های صورت‌های مالی و راهنمایی‌های مدیریت افشا می‌شود (گوی و ورچیا<sup>۶</sup>، ۲۰۱۸). بنابراین، محافظه‌کاری مشروط با کاهش مدیریت سود مدیران، اعمال افشای به موقع اخبار ناشی از رویدادهای خوب و بد و ارائه اطلاعات قابل اتکا، محیط کلی اطلاعاتی شرکت را بهبود می‌بخشد (لافوند و واتس، ۲۰۰۸).

ادبیات موجود مستند نموده است که تشخیص زودهنگام اخبار بد، سیگنال‌های اولیه‌ای را در مورد سودآوری پروژه‌های در دست انجام به هیأت مدیره و سهامداران ارائه می‌دهد. این امر به آن‌ها امکان می‌دهد که دلایل زیان‌ها را بررسی کرده و سریعاً در انجام اقدامات اصلاحی برای کنار گذاشتن پروژه‌های با ارزش فعلی خالص منفی یا جایگزینی مدیران ناتوان، مداخله کنند (واتس، ۲۰۰۳؛ رویچادهوری<sup>۷</sup>، ۲۰۱۰؛ لوئیس و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۱۲؛ گارسیا لارا و همکاران، ۲۰۱۶). محافظه‌کاری مشروط می‌تواند مدیران را از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های تخریب‌کننده ارزش منصرف کند؛ زیرا از مدیران می‌خواهد اطلاعات خصوصی خود را در مورد زیان‌های پیش‌بینی شده به شکل به موقع افشاء کنند (شیواکومار، ۲۰۱۳). مطالعات قبلی نشان داده‌اند محافظه‌کاری مشروط سبب کاهش احتمال شکست شرکت‌ها می‌شود.

1. Basu

2. Givoly & Hayn

3. Ryan

4. Shivakumar

5. Kothari et al.

6. Guay & Verrecchia

7. Roychowdhury

8. Louis et al.

شواهدی حاکی از آن هستند که محافظه‌کاری مشروط بیشتر در گزارشگری مالی، احتمال سقوط قیمت سهام در آینده را به میزان قابل توجهی کاهش می‌دهد. در واقع، حسابداری محافظه‌کارانه، توانایی مدیران را در پنهان کردن اخبار بد شرکت محدود می‌کند تا تجمع اخبار بد به نقطه اوج نرسد که می‌تواند منجر به سقوط قیمت سهام شود (کیم و ژانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۱۶). شرکت‌های محافظه‌کارتر با مشارکت بیشتر در سرمایه‌گذاری از طریق دسترسی بهتر به منابع مالی بانک‌ها یا سایر اعتباردهندگان نسبت به شرکت‌های کمتر محافظه‌کار، عملکرد سهام بهتری در طول بحران مالی جهانی دارند (بالاکریشن و همکاران، ۲۰۱۶). همچنین محافظه‌کاری به طرز مثبتی با دسترسی شرکت‌ها به اعتبار تجاری قبل و بعد از شروع بحران مالی جهانی ارتباط دارد؛ زیرا تأمین‌کنندگان منابع مالی ترجیح می‌دهند به مشتریان با محافظه‌کاری مشروط بیشتر اعتبار تجاری بدهند تا از ریسک اعتباری در بحران مالی جلوگیری کنند (ژانگ<sup>۲</sup>، ۲۰۰۸).

در عین حال، یکی از موضوعاتی که در سال‌های اخیر توجه زیادی را به خود جلب کرده که به عدم اطمینان انجامیده است بحث همه‌گیری کووید ۱۹ است که بازارهای سهام را به شدت تحت تأثیر قرار داده است و بسیاری از شرکت‌ها را به بحران نقدینگی واداشته، جریان نقدینگی آن‌ها را کاهش داده و ریسک ناتوانی در پرداخت تعهدات آن‌ها را افزایش داده است (آچاریا و استفن، ۲۰۲۰). در نتیجه، شرکت‌ها با خطرات و عدم قطعیت بی‌سابقه‌ای در مورد درآمدهای آینده و چشم‌اندازهای بقا در بحران کووید ۱۹ مواجه هستند. هنگامی که عدم قطعیت بالایی وجود دارد، سرمایه‌گذاران نسبت به صورت‌های مالی بیشتر از سایر منابع اطلاعاتی ریسک‌گریز هستند و کمتر به منابع اطلاعاتی وابسته هستند که بیشتر منعکس‌کننده ابهام و عدم اطمینان است (ایسیدرو و دیاس<sup>۳</sup>، ۲۰۱۷). اطلاعات مالی شفاف، عدم اطمینان در مورد ارزش شرکت را کاهش داده و به دنبال آن ریسک کاهش می‌یابد (بارتون و وایمیر<sup>۴</sup>، ۲۰۰۴). در نتیجه، اطلاعات سود قابل اعتماد برای سرمایه‌گذاران در دوران رکود بازار به دلیل خطرات بیشتر در بازار و عدم اطمینان بیشتر در مورد جریان‌های نقدی آینده شرکت‌ها اهمیت بیشتری پیدا می‌کند (لانگ و مافت<sup>۵</sup>، ۲۰۱۱).

تحقیقات قبلی نشان داده‌اند نقش محافظه‌کاری زمانی اهمیت بیشتری پیدا می‌کند که عدم قطعیت بیشتری وجود داشته باشد؛ زیرا اطلاعات حسابداری معتبرتر، سرمایه‌گذاران را در ارزیابی عملکرد قبلی و آینده شرکت کمک می‌کند (لافوند و واتس، ۲۰۰۸؛ خان و واتس<sup>۶</sup>، ۲۰۰۹؛ کیم و همکاران، ۲۰۱۳؛ بالاکریشن و همکاران، ۲۰۱۶). علاوه بر این، ویژگی‌های محافظه‌کاری مشروط که مدیران را مجبور می‌کند تا زبان‌های پیش‌بینی شده آینده را در سود لحاظ نموده و از گزارش سودهای مورد انتظار جلوگیری کنند، سبب می‌شود شدت و بزرگی کاهش ارزش در طول رکود بازار برای شرکت‌های محافظه‌کارتر، کاهش یابد. همچنین، بازار نسبت به اعلام اخبار بد برای شرکت‌های محافظه‌کارتر پس از شروع بحران واکنش کمتری نشان می‌دهد؛ زیرا سرمایه‌گذاران کمتر نگران افشای اخبار بد برای شرکت‌های محافظه‌کار هستند (کیم و پوزنر، ۲۰۱۰). علاوه بر این، شرکت‌های محافظه‌کارتر می‌توانند هنگام مذاکره شرایط اعتباری بهتری از تأمین‌کنندگان منابع مالی خود طلب کنند و این امر می‌تواند به آن‌ها در مدیریت بیشتر ریسک اعتباری در

<sup>1</sup>. Kim & Zhang

<sup>2</sup>. Zhang

<sup>3</sup>. Isidro & Dias

<sup>4</sup>. Barton & Waymire

<sup>5</sup>. Lang & Maffett

<sup>6</sup>. Khan & Watts

طول همه‌گیری کووید ۱۹ کمک کند (هویی و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۲؛ ژانگ، ۲۰۰۸). در نتیجه، انتظار می‌رود شرکت‌های محافظه‌کارتر، عملکرد بازده سهام بهتری نسبت به هم‌تایان خود در دوران همه‌گیری کووید ۱۹ داشته باشند. با این حال، برخی مطالعات مسائلی را در مورد کاهش مربوط بودن سودهای گزارش شده تحت رویه محافظه‌کارانه مطرح کرده‌اند. استدلال شده است حسابداری محافظه‌کارانه می‌تواند به سودهایی با کیفیت پایین‌تر بینجامد؛ زیرا محافظه‌کاری یک ذخیره پنهان ایجاد می‌کند که می‌تواند بعدها برای افزایش یا کاهش سود مورد استفاده قرار گیرد و استنباط‌های نادرستی را برای سرمایه‌گذاران فراهم کند (پنمن و ژانگ<sup>۲</sup>، ۲۰۰۲). همچنین، در شرکت‌های با حسابداری محافظه‌کارتر، پایداری سود کمتر است (چن و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۴) و فعالان بازار سودهای با پایداری کمتر را به طور نامطلوب ارزیابی می‌کنند. همچنین هشدار می‌دهند که محافظه‌کاری نامتقارن حسابداری که اخبار بد را به موقع گزارش می‌کند، اما خبرهای خوب را به صورت نابهنگام گزارش می‌دهد، ناکارآمدی اطلاعاتی ایجاد می‌کند و با تحریف رابطه سود و بازده مرتبط است و مربوط بودن اطلاعات سود را برای استفاده کنندگان اطلاعات مالی کاهش می‌دهد (گوی و ورچیا، ۲۰۱۸). با این حال، مزایای محافظه‌کاری حسابداری در بازار سرمایه از جمله ارتباط مثبت آن با ارزش شرکت و عملکرد بازده سهام نیز توسط مطالعات تجربی قبلی به خوبی مستند شده است (فرانسیس و مارتین، ۲۰۱۰؛ گارسیا لارا و همکاران، ۲۰۱۱؛ کیم و همکاران، ۲۰۱۳؛ کیم و ژانگ، ۲۰۱۶؛ لی، ۲۰۱۵؛ بالاکریشنان و همکاران، ۲۰۱۶).

از جمله پژوهش‌هایی که در ایران به بررسی محافظه‌کاری و بازدهی سهام پرداخته‌اند، حسن پور و بغدادی (۱۴۰۱) رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و میزان حساسیت عملکرد نسبت به پاداش مدیران را در شرکت‌های بورسی بین سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ بررسی کرده و نتایج نشان داد که محافظه‌کاری حسابداری و میزان عملکرد حسابداری بر پاداش مدیران تاثیر مثبت و معنادار و رابطه معناداری بین محافظه‌کاری حسابداری و حساسیت عملکرد بازار بر پاداش مدیران مشاهده نگردید. در همان سال، بذرافشان و همکاران رابطه بین محافظه‌کاری اجتماعی مدیران و عملکرد شرکت با در نظر گرفتن نقش میانجی محافظه‌کاری را با روش پرسشنامه‌ای از ۳۸۴ نفر در پاییز سال ۱۴۰۰ تجزیه و تحلیل کرده و نتایج حاکی از آن بود که محافظه‌کاری اجتماعی مدیران و محافظه‌کاری حسابداری بر عملکرد شرکت تاثیر معناداری دارد.

اسدی مشیزی و همکاران (۱۴۰۰) با استفاده از اطلاعات ۱۰۶ شرکت بورسی در دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ به بررسی ارتباط محافظه‌کاری و چولگی منفی بازده سهام پرداخته و دریافته‌اند که اعمال رویه‌های محافظه‌کارانه منجر به کاهش مخاطره سقوط قیمت سهام می‌شود. در پژوهش دیگری در همان سال، مهرادی و همکاران با بررسی ۱۶۷ شرکت بورسی طی سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۷ تاثیر محافظه‌کاری در افشای ریسک بر محتوای اطلاعاتی حسابداری و هم‌زمانی بازده سهام را آزمون نموده و دریافته‌اند که محافظه‌کاری در افشای ریسک، محتوای اطلاعاتی حسابداری را افزایش می‌دهد. همچنین، محافظه‌کاری در افشای ریسک به واسطه افزایش شفافیت اطلاعات خاص شرکت، هم‌زمانی بازده سهام را کاهش می‌دهد. شماخی و نوذری (۱۴۰۰) نیز رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و عملکرد شرکت در طول همه‌گیری کووید ۱۹ را با یک فرضیه و ۱۴۰ شرکت بورسی برای دوره زمانی ۲ ساله بین

<sup>1</sup>. Hui et al.

<sup>2</sup>. Penman & Zhang

<sup>3</sup>. Chen et al.

سال ۱۳۹۸ تا ۱۳۹۹ تحلیل نمودند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها رابطه مستقیم بین محافظه‌کاری حسابداری و عملکرد شرکت در طول همه‌گیری کووید ۱۹ را نشان داد.

تأثیر کووید ۱۹ بر متغیرهای کلان اقتصادی و سقوط بازارهای سهام را صانعی‌فر و سعیدی (۱۳۹۹) بررسی کردند. نتایج آنها بیان کرد که بهم پیوستگی اقتصاد مدرن بازارهای سهام و متغیرهای اقتصادی، بحران بهداشتی را به بحران اقتصادی در سطح جهان تبدیل کرده است. اثر منفی ویروس کرونا به‌طور مستقیم ۳۵ درصد بر بازارهای سهام بوده که بازار سهام کشورهای اروپایی و آسیایی بیشترین تأثیر و کمترین تأثیر بر بازار سهام کشورهای عربی و آفریقایی بود. ویروس کرونا به‌طور غیرمستقیم با تأثیر بر متغیرهای اقتصادی (کاهش بی‌سابقه قیمت نفت، نوسان قیمت طلا، کاهش قیمت نقره و مس) باعث سقوط بازارهای سهام شده است. حقیقت شهرستانی و همکاران (۱۳۹۹) با بررسی تأثیر سرمایه‌گذاری شرکت بر نوسانات آتی بازده سهام با در نظر گرفتن اثر تعدیل‌کنندگی محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی و با اطلاعات مالی ۱۲۹ شرکت برای دوره مالی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ به صورت داده‌های ترکیبی دریافتند که محافظه‌کاری شرطی تأثیر منفی بر رابطه بین سرمایه‌گذاری شرکت و نوسانات بازده آتی سهام دارد. اما محافظه‌کاری غیرشرطی تأثیر مثبت بر رابطه بین سرمایه‌گذاری شرکت و نوسانات بازده آتی سهام دارد.

داوودی و غفوریان شاگردی (۱۳۹۸) تأثیر محافظه‌کاری حسابداری و نوسان بازده و بازده غیرعادی تجمعی سهام شرکت‌ها را با تعداد نمونه ۱۱۷ شرکت بورسی از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ آزمون نموده و نشان دادند محافظه‌کاری حسابداری بر نوسان بازده سهام تأثیر معناداری ندارد؛ اما محافظه‌کاری حسابداری بر بازده غیرعادی تجمعی سهام تأثیر منفی دارد. مهدی‌زاده ماسوله (۱۳۹۸) اثر محافظه‌کاری غیرشرطی و مقدار وجه نقد نگهداری شده بر بازده غیرعادی سهام (ارزش بازار موجودی نقد نگهداری شده) را با ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ تحلیل کرد و دریافت که افزایش موجودی نقد منجر به افزایش بازده غیرعادی سهام شده و در مقابل محافظه‌کاری باعث کاهش آن می‌شود. صالحی و همکاران (۱۳۹۸) اثرات محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی بر رفتار سرمایه‌گذاری و بازدهی آتی سهام شرکت‌ها را با اطلاعات ۱۹۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. نتایج نشان داد محافظه‌کاری شرطی سبب کاهش تمایل سرمایه‌گذاری شرکت‌ها می‌شود، در حالی که محافظه‌کاری غیرشرطی، شرکت‌ها را به سرمایه‌گذاری بیشتر ترغیب می‌کند. همچنین بین محافظه‌کاری شرطی (غیرشرطی) و بازدهی آتی سهام شرکت‌ها رابطه‌ای منفی (مثبت) وجود دارد. لذا افزایش محافظه‌کاری شرطی (غیرشرطی)، بازدهی آتی سهام شرکت‌ها را کاهش (افزایش) می‌دهد.

بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر عملکرد مالی و اقتصادی توسط طالبی و همکاران (۱۳۹۷) در ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ نشان داد محافظه‌کاری حسابداری بر کیوتوبین و ارزش افزوده بازار تأثیر مستقیم دارد. ولی محافظه‌کاری حسابداری بر بازده دارایی‌ها و ارزش افزوده اقتصادی تأثیر معنادار ندارد. مرگان و همکاران (۱۳۹۷) نقش محافظه‌کاری حسابداری را بر ارزش منصفانه سرمایه‌گذاری و جریان نقدی آینده شرکت‌ها را در قلمرو زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۶ و نمونه آماری مشتمل بر ۱۳۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی نمودند. نتایج نشان داد محافظه‌کاری حسابداری بر رابطه بین ارزش منصفانه سرمایه‌گذاری و جریان نقدی آینده تأثیر مثبت دارد؛ اما محافظه‌کاری حسابداری بر رابطه بین ارزش منصفانه



سرمایه‌گذاری و قیمت سهام تأثیر ندارد. نتایج بررسی احمدیان و همکاران (۱۳۹۷) درخصوص واکنش محافظه‌کاری و ارتباط ارزشی سود حسابداری به تغییرات چرخه‌های تجاری در ۱۴۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال‌های ۱۳۸۱ تا ۱۳۹۳ حاکی از آن بود که دو متغیر مذکور به تغییرات وضعیت اقتصادی واکنش نشان می‌دهند؛ در دوره رکود نسبت به دوره رونق اقتصادی، محافظه‌کاری حسابداری بیشتری اعمال شده است.

اعتمادی و عبدلی (۱۳۹۶) به بررسی رابطه محافظه‌کاری و عملکرد ارزش سهام (بازده سهام و بازده غیرعادی سهام) در شرایط بحران مالی با استفاده از اطلاعات مالی ۷۱ شرکت دارای بحران مالی و ۷۱ شرکت بدون بحران مالی در بازه زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۲ پرداختند. نتایج نشان داد که در شرکت‌های بدون بحران مالی، بین محافظه‌کاری با بازده سهام و بازده غیرعادی سهام رابطه منفی وجود دارد. در حالی که در شرکت‌های دارای بحران مالی بین محافظه‌کاری با بازده سهام و بازده غیرعادی سهام رابطه مثبت وجود دارد که نشان می‌دهد شرکت‌های دارای بحران مالی، سیاست‌های محافظه‌کارانه بیشتری نسبت به شرکت‌های بدون بحران مالی اتخاذ می‌کنند؛ در نتیجه زیان ارزش سهام آنها کمتر از شرکت‌های بدون بحران مالی است. زارعی و دارابی (۱۳۹۶) با بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر ریسک سقوط قیمت سهام با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندگی محافظه‌کاری حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ نشان دادند بیش اطمینانی مدیریت و محافظه‌کاری بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر دارد. در تحقیق دیگری در همان سال، ایزدی‌نیا و عبدالمی با بررسی تأثیر محافظه‌کاری و حاکمیت شرکتی بر رابطه بین اهرم مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها با ۱۱۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ دریافتند که محافظه‌کاری و سطح اهرم مالی بر عملکرد مالی تأثیر منفی دارند؛ و محافظه‌کاری بر رابطه بین سطح اهرم مالی و عملکرد مالی تأثیر معنی‌دار دارد.

در پژوهش‌های خارج از ایران نیز مورو و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۳) اثر همه‌گیری کووید ۱۹ را بر بازار سرمایه با استفاده از قیمت‌های روزانه سهام طی ۲۰۱۹ تا ۲۰۲۰ بررسی و دریافتند که این خبر اثر منفی بر سهام داشت. الکوذا و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۲) اثر کووید ۱۹ بر محافظه‌کاری حسابداری را طی سالهای ۲۰۱۸ الی ۲۰۲۱ آزمون نموده و دریافتند که کووید ۱۹ اثر مثبتی بر محافظه‌کاری حسابداری داشته است. لی و همکاران (۲۰۲۱) با بررسی محافظه‌کاری حسابداری و عملکرد مالی شرکت‌ها در بازار سهام طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ نشان دادند شرکت‌های چینی فهرست شده در بورس سهام شانگهای و شنژن با استفاده از گزارش محافظه‌کارانه‌تر، کاهش کمتری در عملکرد بازده سهام طی همه‌گیری کووید ۱۹ نسبت به سایر شرکت‌ها داشته‌اند. همچنین نقش سودمند محافظه‌کاری مشروط زمانی بیشتر است که شرکت‌ها عدم تقارن اطلاعات بیشتری به دنبال همه‌گیری کووید ۱۹ داشته باشند. هونگ و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۱) با بررسی رابطه بین کووید ۱۹ و بی‌ثباتی عملکرد بازار سهام بر اساس پیش‌بینی پذیری بازده سهام و نوسان قیمت سهام در ایالات متحده طی دوره ۱ ژانویه ۲۰۱۹ تا ۳۰ ژوئن ۲۰۲۰ نشان دادند بحران همه‌گیری کووید ۱۹ با ناکارآمدی بازار همراه بوده و فرصت‌های سودآوری را برای معامله‌گران و دلالتان ایجاد کرده است. نتایج حاکی از شکست در پیش‌بینی پذیری بازده سهام و وقوع نوسان قیمت سهام با همه‌گیری کووید ۱۹ است. اینسیدو و همکاران<sup>۴</sup>

1. Mauro et al.

2. Al-Qudah et al.

3. Hong et al.

4. Insaiddo et al.

(۲۰۲۱) میزان بی‌ثباتی عملکرد بازار سهام غنا با توجه به همه‌گیری کووید ۱۹ را با داده‌های سری‌های زمانی روزانه از ۲ ژانویه ۲۰۱۵ تا ۱۳ اکتبر ۲۰۲۰ بررسی کرده و از نظر آماری رابطه منفی ناچیز بین همه‌گیری کووید ۱۹ و بازده سهام غنا وجود داشت، همه‌گیری کووید ۱۹ باعث افزایش بی‌ثباتی و نوسان بازده سهام غنا شده است. علاوه بر این، نتایج وجود نوسان و اثر نامتقارن اخبار بد بر نوسان بازده سهام را تأیید کرد.

لی (۲۰۲۰) تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر عملکرد مالی شرکت‌ها را بررسی نمود و نشان داد محافظه‌کاری حسابداری به عنوان یک رویکرد گزارشگری حسابداری محتاطانه یک مکانیزم مهم راهبری شرکتی است. تأثیر محافظه‌کاری حسابداری با عملکرد مالی مثبت است. راملی و همکاران (۲۰۲۰) واکنش‌های بازار سهام به بیماری جدید کووید ۱۹ در سال ۲۰۱۹ را بررسی کردند. آن‌ها بیان داشتند این موضوع بینش جدیدی را در مورد چگونگی حرکت شوک‌های واقعی و سیاست‌های مالی بر ارزش شرکت ارائه می‌دهد. شواهد نشان داد شرکت‌های بین‌المللی به ویژه آن‌هایی که بیشتر در معرض تجارت با چین بودند، عملکرد ضعیفی داشتند. با شیوع ویروس به اروپا و ایالات متحده، بدهی شرکت‌ها و دارایی‌های نقدی به عنوان محرک‌های مهم ارزش تحت تأثیر قرار گرفتند. نتایج نشان داد که چگونه اثرات واقعی پیش‌بینی شده ناشی از بحران سلامت، از طریق مجاری مالی تقویت شده است.

#### فرضیه‌های پژوهش

بررسی ادبیات نظری و پیشینه پژوهش‌های داخلی و خارجی نشان داد که ارتباط محافظه‌کاری و بازده شرکت‌ها در پژوهش‌های پیشین بررسی و آزمون شده است، لذا در این پژوهش نقش تعدیلگر همه‌گیری کووید ۱۹ به عنوان گسست ساختاری (حصارزاده، ۱۴۰۱) فرضیه‌بندی و آزمون می‌شود تا به دانش افزایی و توسعه یافته‌های قبلی درخصوص محافظه‌کاری و بازدهی شرکت‌ها کمک شود.

سری اول فرضیه‌ها ارتباط گزارشگری محافظه‌کارانه شرطی و بازدهی سهام را بیان می‌نماید:

فرضیه اول: بین گزارشگری محافظه‌کارانه شرطی و عملکرد مالی (بازدهی سهم) شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ رابطه وجود دارد.

فرضیه دوم: بین گزارشگری محافظه‌کارانه شرطی و عملکرد مالی (بازدهی مازاد) شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ رابطه وجود دارد.

فرضیه سوم: بین گزارشگری محافظه‌کارانه شرطی و عملکرد مالی (بازدهی غیرعادی) شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ رابطه وجود دارد.

سری دوم فرضیه‌ها به ارتباط گزارشگری محافظه‌کارانه غیرشرطی و بازدهی سهام می‌پردازد:

فرضیه چهارم: بین گزارشگری محافظه‌کارانه غیرشرطی و عملکرد مالی (بازدهی سهم) شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ رابطه وجود دارد.

فرضیه پنجم: بین گزارشگری محافظه‌کارانه غیرشرطی و عملکرد مالی (بازدهی مازاد) شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ رابطه وجود دارد.

فرضیه ششم: بین گزارشگری محافظه‌کارانه غیرشرطی و عملکرد مالی (بازدهی غیرعادی) شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ رابطه وجود دارد.

### روش‌شناسی پژوهش

به دلیل آزمون کارایی مباحث علمی در زمینه مطالعه گزارشگری محافظه‌کارانه و عملکرد مالی شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ و توسعه دانش کاربردی، این تحقیق از نظر هدف، تحقیقی کاربردی محسوب می‌شود. از آن جا که این نوشتار به توصیف آنچه که هست یا توصیف شرایط موجود بدون دخل و تصرف می‌پردازد و با توجه به آن که قضاوت‌های ارزشی در تحقیق کم رنگ است، تحقیق حاضر در زمره تحقیقات توصیفی حسابداری به شمار می‌رود. جامعه آماری شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. دوره زمانی پژوهش سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۰ است. شرکت‌های جامعه آماری با حضور مستمر در بورس و عدم تغییر سال مالی که جزء شرکت‌های مالی، بانک‌ها، مؤسسات مالی، بیمه، سرمایه‌گذاری، هلدینگ یا واسطه‌گری مالی نبودند، ۱۱۰ شرکت شدند. مدل رگرسیونی جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش با استناد به مقاله لی و همکاران (۲۰۲۱) طراحی شده است:

#### مدل فرضیه اول

$$MFP_{it} = \beta_0 + \beta_1 CCR_{it} + \beta_2 CPAN_{it} + \beta_3 CCR_{it} * CPAN_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 BM_{it} + \beta_6 MOM_{it} + \beta_7 LDEBT_{it} + \beta_8 SDEBT_{it} + \beta_9 CASH_{it} + \beta_{10} PRO_{it} + \beta_{11} GOV_{it} + \beta_{12} TOP_{it} + \beta_{13} INDEP_{it} + \beta_{14} BSIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

#### مدل فرضیه دوم

$$ERET_{it} = \beta_0 + \beta_1 CCR_{it} + \beta_2 CPAN_{it} + \beta_3 CCR_{it} * CPAN_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 BM_{it} + \beta_6 MOM_{it} + \beta_7 LDEBT_{it} + \beta_8 SDEBT_{it} + \beta_9 CASH_{it} + \beta_{10} PRO_{it} + \beta_{11} GOV_{it} + \beta_{12} TOP_{it} + \beta_{13} INDEP_{it} + \beta_{14} BSIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

#### مدل فرضیه سوم

$$ARET_{it} = \beta_0 + \beta_1 CCR_{it} + \beta_2 CPAN_{it} + \beta_3 CCR_{it} * CPAN_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 BM_{it} + \beta_6 MOM_{it} + \beta_7 LDEBT_{it} + \beta_8 SDEBT_{it} + \beta_9 CASH_{it} + \beta_{10} PRO_{it} + \beta_{11} GOV_{it} + \beta_{12} TOP_{it} + \beta_{13} INDEP_{it} + \beta_{14} BSIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

#### مدل فرضیه چهارم

$$MFP_{it} = \beta_0 + \beta_1 UCCR_{it} + \beta_2 CPAN_{it} + \beta_3 UCCR_{it} * CPAN_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 BM_{it} + \beta_6 MOM_{it} + \beta_7 LDEBT_{it} + \beta_8 SDEBT_{it} + \beta_9 CASH_{it} + \beta_{10} PRO_{it} + \beta_{11} GOV_{it} + \beta_{12} TOP_{it} + \beta_{13} INDEP_{it} + \beta_{14} BSIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

#### مدل فرضیه پنجم

$$ERET_{it} = \beta_0 + \beta_1 UCCR_{it} + \beta_2 CPAN_{it} + \beta_3 UCCR_{it} * CPAN_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 BM_{it} + \beta_6 MOM_{it} + \beta_7 LDEBT_{it} + \beta_8 SDEBT_{it} + \beta_9 CASH_{it} + \beta_{10} PRO_{it} + \beta_{11} GOV_{it} + \beta_{12} TOP_{it} + \beta_{13} INDEP_{it} + \beta_{14} BSIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

#### مدل فرضیه ششم

$$ARET_{it} = \beta_0 + \beta_1 UCCR_{it} + \beta_2 CPAN_{it} + \beta_3 UCCR_{it} * CPAN_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 BM_{it} + \beta_6 MOM_{it} + \beta_7 LDEBT_{it} + \beta_8 SDEBT_{it} + \beta_9 CASH_{it} + \beta_{10} PRO_{it} + \beta_{11} GOV_{it} + \beta_{12} TOP_{it} + \beta_{13} INDEP_{it} + \beta_{14} BSIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

تعریف عملیاتی متغیرهای مدل‌های آماری فوق به این شرح است:

متغیر وابسته: عملکرد مالی شرکت‌ها در بازار سرمایه (MFP): بر اساس معیارهای زیر ارزیابی می‌شود:

RET<sub>it</sub>: بازده سهام شرکت؛ ERET<sub>it</sub>: بازده مازاد سهام؛ تفاوت بازده سهام شرکت و میانگین بازده پرتفوی بازار؛ ARET<sub>it</sub>: بازده غیرعادی سهام؛ تفاوت بازده سهام شرکت و بازده مورد انتظار طبق مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای.

متغیرهای مستقل: گزارشگری محافظهکارانه (CR): برای ارزیابی آن دو گونه محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی بررسی می‌گردند.

محافظه‌کاری شرطی (CCR): برای محاسبه آن از مدل خان و واتس (۲۰۰۹) به شرح زیر استفاده می‌شود:

$$NI_{it} = \alpha + (\mu_1 + \mu_2 SIZE_{it} + \mu_3 MTB_{it} + \mu_4 LEV_{it}) * R_{it} + (\delta_1 + \delta_2 SIZE_{it} + \delta_3 MTB_{it} + \delta_4 LEV_{it}) * D_{it} + (\lambda_1 + \lambda_2 SIZE_{it} + \lambda_3 MTB_{it} + \lambda_4 LEV_{it}) * D_{it} * R_{it} + \theta_1 SIZE_{it} + \theta_2 MTB_{it} + \theta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

NI<sub>it</sub>: نسبت سود خالص به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت در پایان سال مالی قبل؛ R<sub>it</sub>: بازده سهام شرکت طی سال مالی؛ D<sub>it</sub>: متغیر مجازی بازده سهام اگر بازده سهام منفی باشد برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر است؛ SIZE<sub>it</sub>: لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت در پایان سال مالی؛ MTB<sub>it</sub>: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت در پایان سال مالی؛ LEV<sub>it</sub>: نسبت بدهی به دارایی شرکت در پایان سال مالی؛ ε<sub>it</sub>: باقیمانده یا پسماند مدل.

رابطه بالا را با استفاده از رگرسیون مقطعی سالانه برآورد کرده و ضرایب برآوردی حاصل از رابطه بالا استخراج می‌شود؛ در نهایت بر اساس رابطه زیر محافظه‌کاری شرطی محاسبه می‌شود:

$$C\text{-SCORE} = \lambda_1 + \lambda_2 SIZE_{it} + \lambda_3 MTB_{it} + \lambda_4 LEV_{it}$$

محافظه‌کاری غیرشرطی (UCCR): برای ارزیابی آن از دیدگاه گیولی و هاین (۲۰۰۰) استفاده می‌شود که مبتنی بر قرینه نسبت کل ارقام تعهدی به دارایی‌ها است. ارقام تعهدی منفی تر ناشی از درجه بالاتر محافظه‌کاری نامشروط است. زیرا نتیجه محافظه‌کاری نامشروط، کم‌نمایی سود بوده و در نتیجه سود گزارش شده پایین‌تر از جریان نقدی است.

$$UCCR_{it} = (-1) * TACC_{it} / TA_{it}$$

TACC<sub>it</sub>: کل ارقام تعهدی (تفاوت بین سود عملیاتی و جریان وجه نقد عملیاتی)؛ TA<sub>it</sub>: کل دارایی‌ها متغیر تعدیلگر متغیری است که بین سطوح مختلف رابطه درست متغیر مستقل و متغیر وابسته تغییر می‌کند. به عبارت دیگر مطالعه متغیر تعدیلگر اینجا دوره همه‌گیری کووید ۱۹ (CPAN) در صدد هست بررسی نماید رابطه بین متغیر مستقل و وابسته در کدام بخش از مشاهدات متفاوت (قویتر یا ضعیفتر) است (حصارزاده، ۱۴۰۱) و برای محاسبه آن از کدبندی صفر و یک استفاده می‌شود. برای سال‌های مشمول دوره همه‌گیری کووید ۱۹ کد یک و برای سایر سال‌ها کد صفر لحاظ می‌شود.

محاسبه متغیرهای کنترلی طبق لی و همکاران (۲۰۲۱) به شرح زیر است:

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها؛ نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار (BM): نسبت ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ارزش بازار سهام؛ نوسان بازده سهام (MOM): تغییرات بازده سهام نسبت به دوره قبل؛ بدهی بلندمدت (LDEBT): نسبت بدهی بلندمدت به کل دارایی‌ها؛ بدهی کوتاه‌مدت (SDEBT): نسبت بدهی کوتاه‌مدت

به کل دارایی‌ها؛ نقدینگی (CASH): نسبت جمع وجوه نقد و سرمایه‌گذاری کوتاه مدت به کل دارایی‌ها؛ سودآوری (PRO): نسبت سود عملیاتی به کل دارایی‌ها؛ مالکیت دولتی (GOV): درصد سهام متعلق به دولت؛ مالکیت عمده (TOP): درصد سهام در اختیار بزرگترین سهامداران؛ استقلال هیأت مدیره (INDEP): نسبت تعداد اعضای غیرموظف به کل اعضای هیأت مدیره شرکت؛ اندازه هیأت مدیره (BSIZE): لگاریتم طبیعی تعداد اعضای هیأت مدیره شرکت.

### یافته‌های پژوهش

### یافته‌های توصیفی

جدول ۱، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد. اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. میانگین بازدهی سهام ۱۰۸٪ است و با توجه به تعریف عملیاتی بازدهی مازاد و بازدهی غیرعادی میانگین آنها به ترتیب ۳۷/۵٪ و ۱۱/۳٪ می‌باشد. میانگین محافظه‌کاری شرطی ۱/۲۷۵ است و محافظه‌کاری غیرشرطی (با توجه به تعریف عملیاتی آن) ۰/۲۶- است. درصد فراوانی متغیر کیفی دوران کرونا ۲۵٪ در دوه همه‌گیری و ۷۵٪ دوره غیرهمه‌گیری است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
بازدهی سهم	۱/۰۸۰	۰/۳۳۶	۲۴/۲۴۷	-۰/۶۵۸	۲/۱۵۶	۳/۹۲۴	۲۷/۴۳۸
بازدهی مازاد	-۰/۳۷۵	-۰/۱۷۹	۲۲/۶۹۷	-۱/۹۵۷	۲/۰۹۳	۳/۵۳۷	۲۵/۴۱۸
بازدهی غیرعادی	۰/۱۱۳	۰/۱۱۶	۰/۷۵۳	-۰/۴۵۵	۰/۱۰۸	-۰/۲۲۵	۸/۷۴۴
محافظه‌کاری شرطی	۱/۲۷۵	۰/۸۲۶	۷/۱۳۵	-۱/۳۸۸	۱/۷۹۴	۱/۴۴۷	۴/۴۶۶
محافظه‌کاری غیرشرطی	-۰/۰۲۶	-۰/۰۰۷	۰/۶۳۵	-۰/۹۹۷	۰/۱۷۶	-۰/۹۱۳	۶/۵۰۹
اندازه شرکت	۱۴/۴۷۹	۱۴/۱۹۲	۲۰/۱۸۳	۱۰/۶۷۱	۱/۵۶۷	۰/۸۴۳	۳/۸۴۹
ارزش دفتری به بازار	-۰/۸۵۹	۰/۴۱۳	۳/۳۵۱	-۴/۶۳۲	۰/۳۸۵	-۱/۲۷۲	۴۲/۸۱۶
نوسان بازده سهم	-۰/۷۲۴	-۰/۷۹۵	۱۲/۸۱۳	-۲۰/۲۵۰	۴/۰۴۲	-۰/۴۹۰	۷/۵۲۷
بدهی بلندمدت	۰/۲۶۵	۰/۲۳۷	۰/۸۲۱	۰/۰۰۰	۰/۱۷۹	۰/۶۹۵	۲/۹۵۶
بدهی کوتاه مدت	۰/۷۳۴	۰/۷۶۲	۱/۰۰۰	۰/۱۷۸	۰/۱۷۹	-۰/۶۹۵	۲/۹۵۶
نقدینگی	۰/۱۵۲	۰/۱۳۰	۰/۶۸۱	۰/۰۰۱	۰/۱۱۲	۱/۲۰۲	۴/۹۸۱
سودآوری	۰/۱۶۰	۰/۱۳۶	۰/۶۳۹	-۰/۳۲۵	۰/۱۴۲	۰/۵۲۹	۳/۲۸۷
مالکیت دولتی	۰/۳۱۰	۰/۳۲۸	۰/۴۴۹	۰/۰۴۰	۰/۰۸۵	-۱/۰۲۷	۳/۷۰۷
مالکیت عمده	۰/۶۹۱	۰/۷۳۰	۰/۹۹۸	۰/۰۹۰	۰/۱۹۱	-۱/۰۲۹	۳/۶۹۰
استقلال هیئت مدیره	۰/۶۷۶	۰/۶۰۰	۱/۰۰۰	۰/۲۰۰	۰/۱۹۱	-۰/۱۶۴	۲/۵۵۵
اندازه هیئت مدیره	۵/۰۷۰	۵	۷	۵	۰/۳۶۲	۵/۰۳۹	۲۶/۶۵۵

یکی از نکاتی که بایستی همیشه قبل از برازش مدل‌ها در نظر داشت بررسی مانایی متغیرهای تحقیق می‌باشد. نا مانایی متغیرها یا به عبارتی تصادفی بودن سری زمانی متغیرها منجر به کاذب شدن مدل رگرسیونی برآورد شده می‌گردد. اگر متغیرهای سری زمانی مورد استفاده در برآورد ضرایب مدل ناپایا باشند، درحالی‌که هیچ رابطه مفهومی بین متغیرهای مدل وجود نداشته باشد، موجب می‌شود تا استنباط‌های نادرستی در مورد میزان ارتباط بین متغیرها انجام گیرد (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۵). با توجه به جدول ۲ مشاهده می‌شود سطح خطای همه متغیرها کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرهاست.

جدول ۲. آزمون مانایی برای متغیرهای پژوهش

نام متغیر	آماره آزمون	سطح خطا	نتیجه
بازدهی سهم	۶/۰۶۹	۰/۰۰۰	مانا است
بازدهی مزاد	۸/۷۸۵	۰/۰۰۰	مانا است
بازدهی غیرعادی	۱۱/۰۲۲	۰/۰۰۰	مانا است
محافظه‌کاری شرطی	۱۳/۵۳۰	۰/۰۰۰	مانا است
محافظه‌کاری غیرشرطی	۱۱/۲۲۶	۰/۰۰۰	مانا است
اندازه شرکت	۲۰/۲۰۳	۰/۰۰۰	مانا است
ارزش دفتری به بازار	۱۳/۹۲۳	۰/۰۰۰	مانا است
نوسان بازده سهم	۹/۵۲۸	۰/۰۰۰	مانا است
بدهی بلندمدت	۱۲/۳۶۰	۰/۰۰۰	مانا است
بدهی کوتاه مدت	۱۲/۳۶۰	۰/۰۰۰	مانا است
نقدینگی	۸/۸۸۴	۰/۰۰۰	مانا است
سودآوری	۸/۸۹۷	۰/۰۰۰	مانا است
مالکیت دولتی	۱۴/۵۹۵	۰/۰۰۰	مانا است
مالکیت عمده	۱۴/۵۸۷	۰/۰۰۰	مانا است
استقلال هیئت مدیره	۱۲/۴۰۰	۰/۰۰۰	مانا است
اندازه هیئت مدیره	۱۴/۶۱۱	۰/۰۰۰	مانا است

گاهی اوقات داده‌هایی که ما با آن‌ها روبرو هستیم هم دربرگیرنده داده‌های سری زمانی و هم مقطعی می‌باشد. به چنین مجموعه‌ای از داده‌ها عموماً پانلی از داده‌ها یا پانل دیتا شناخته شده است. در برآورد مدل پانل دیتا با دو حالت کلی روبرو هستیم. حالت اول این است که عرض از مبدأ برای کلیه مقاطع یکسان است که در این صورت با مدل پول دیتا (تلفیقی) مواجه هستیم. حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام مقاطع متفاوت است که به این حالت پانل دیتا گفته می‌شود. برای شناسایی دو حالت فوق از آزمونی به نام اف-لیمر استفاده می‌شود. بنابراین آزمون اف-لیمر برای انتخاب بین روش‌های رگرسیون پول دیتا و رگرسیون با اثرات ثابت استفاده می‌شود (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۵). در صورتی که سطح خطای آماره‌ی چاو کمتر از سطح ۰/۰۵ باشد، داده‌های تابلویی (پانل دیتا) انتخاب می‌شود. در این

حالت برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی باید آزمون هاسمن نیز انجام شود. در جدول ۳ سطح خطای آماره‌ی چاو در مدل‌های پژوهش کمتر از ۵ درصد است، از این رو رویکرد داده‌های تابلویی در مقابل رویکرد داده‌های تلفیقی مورد پذیرش قرار می‌گیرند. خروجی آزمون هاسمن نشان داد که سطح خطا در هر شش مدل کمتر از ۵ درصد است، از این رو اثرات ثابت عرض از مبدأ در مقابل اثرات تصادفی مورد پذیرش قرار می‌گیرد. یکی از مفروضات مدل رگرسیونی خطی کلاسیک وجود همسانی واریانس جملات اخلال می‌باشد. اما به‌طور متعارف در داده‌های سری زمانی و داده‌ها مقطعی ممکن است واریانس جملات اخلال ثابت نموده و از مقادیر وقفه دار جملات اخلال تبعیت نماید. در این صورت مشکل ناهمسانی واریانس بین جملات اخلال بروز می‌کند و تخمین زنده‌های رگرسیون علی‌رغم بدون تورش بودن دارای کارایی نخواهد بود. سطح خطای آزمون ناهمسانی واریانس در همه مدل‌ها کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلال می‌باشد. لازم به توضیح است که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها (با روش وزن‌دهی به داده‌ها از طریق دستور gls) رفع گردیده است. لازم هست که قبل از تفسیر نتایج حاصل، به بررسی پدیده خودهمبستگی سریالی بین جملات پسماند پرداخته شود؛ زیرا در صورت وجود خودهمبستگی سریالی بین اجزاء اخلال، تخمین زن‌های OLS دیگر در بین تمام تخمین زن‌ها بدون تورش، کارا نیستند. سطح خطای آزمون خودهمبستگی سریالی در مدل‌های پژوهش کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی است. با استفاده از دستور Auto Correlation در نرم‌افزار ایویوز، این مشکل رفع شده است.

جدول ۳. نتایج آزمون‌های اف لیمر (چاو) و هاسمن و همسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی

نام مدل	آزمون اف لیمر		آزمون هاسمن		آزمون خودهمبستگی سریالی	
	آماره	سطح خطا	آماره	سطح خطا	آماره	سطح خطا
مدل اول	۳/۹۳۷	۰/۰۰۰	۵۵/۲۰۳	۰/۰۰۰	۳/۲۵۸	۰/۰۰۰
مدل دوم	۷/۰۵۶	۰/۰۰۰	۵۸/۲۵۶	۰/۰۰۰	۲/۴۸۷	۰/۰۰۱
مدل سوم	۱۱/۲۴۰	۰/۰۰۰	۶۳/۳۵۶	۰/۰۰۰	۳/۷۳۴	۰/۰۰۰
مدل چهارم	۲/۱۳۱	۰/۰۰۰	۵۴/۲۵۵	۰/۰۰۰	۳/۳۰۵	۰/۰۰۰
مدل پنجم	۷/۰۲۶	۰/۰۰۰	۶۶/۳۲۰	۰/۰۰۰	۲/۴۴۴	۰/۰۰۲
مدل ششم	۸/۷۲۷	۰/۰۰۰	۷۸/۲۵۵	۰/۰۰۰	۳/۴۳۱	۰/۰۰۰

همچنین نتایج آزمون همخطی (VIF) در تمام مدل‌های مورد بررسی کمتر از عدد ۵ شد که نشان از عدم همخطی در مدل‌های پژوهش است.

در تمامی فرضیه‌های مورد بررسی ضریب متغیر محافظه‌کاری (اعم از شرطی و غیر شرطی) تنها رابطه محافظه‌کاری و عملکرد مالی را برای دوره‌ای که همه گیری کووید ۱۹ نبود، نشان می‌دهد و اثر مقید است. برای بررسی نقش تعدیلگری کووید ۱۹ کافی است در تمام تخمین‌های نهایی مدل رگرسیونی قدرمطلق ضریب محافظه‌کاری را با قدرمطلق جمع ضریب محافظه‌کاری و ضریب متغیر ضریبی مقایسه نمود (حصارزاده، ۱۴۰۱).

نتایج خروجی مدل رگرسیونی سری اول فرضیه‌های (سه فرضیه اول) در جدول ۴ ارائه شده است و به شرح زیر است:

فرضیه اول: بین گزارشگری محافظهکارانه شرطی و عملکرد مالی (بازدهی سهم) شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ رابطه وجود دارد. متغیر ضربی اثر تعاملی محافظه‌کاری شرطی\*دوران کرونا دارای سطح خطای کمتر از ۵ درصد است. ضریب متغیر محافظه‌کاری شرطی ۰/۲۲۰ و جمع ضریب محافظه‌کاری شرطی و ضربی ۰/۲۰۵ است. از این رو می‌توان گفت کرونا ارتباط بین محافظه‌کاری شرطی و بازده سهام را تضعیف نموده است. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۷۱ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۷۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره فیشر سطح خطای کمتر از ۵ درصد دارد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین آماره دوربین واتسون مابین ۱/۵ و ۲/۵ است و نشان از برازش نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل است.

فرضیه دوم: بین گزارشگری محافظهکارانه شرطی و عملکرد مالی (بازدهی مازاد) شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ رابطه وجود دارد. متغیر ضربی اثر تعاملی محافظه‌کاری شرطی\*دوران کرونا سطح خطای کمتر از ۵ درصد دارد. ضریب متغیر محافظه‌کاری شرطی ۰/۳۰۴ و جمع ضریب محافظه‌کاری شرطی و ضربی ۰/۱۲۳ است. از این رو می‌توان گفت کرونا ارتباط بین محافظه‌کاری شرطی و بازده مازاد سهام را تقویت نموده است. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۶۳ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۶۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره فیشر سطح خطای کمتر از ۵ درصد دارد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین آماره دوربین واتسون مابین ۱/۵ و ۲/۵ است و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل است.

فرضیه سوم: بین گزارشگری محافظهکارانه شرطی و عملکرد مالی (بازدهی غیرعادی) شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ رابطه وجود دارد. متغیر ضربی اثر تعاملی محافظه‌کاری شرطی\*دوران کرونا سطح خطای کمتر از ۵ درصد دارد. ضریب متغیر محافظه‌کاری شرطی ۰/۱۵۶ و جمع ضریب محافظه‌کاری شرطی و ضربی ۰/۱۱۴ است. از این رو می‌توان گفت کرونا ارتباط بین محافظه‌کاری شرطی و بازده غیرعادی سهام را تقویت نموده است. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۴۹ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۴۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره فیشر دارای سطح خطای کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین آماره دوربین واتسون مابین ۱/۵ و ۲/۵ است و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل دارد.



جدول ۴: تخمین نهایی مدل‌های فرضیه‌های اول، دوم و سوم

شرح	فرضیه اول			فرضیه دوم			فرضیه سوم		
	ضرایب	آماره t	P-value	ضرایب	آماره t	P-value	ضرایب	آماره t	P-value
محافظه‌کاری شرطی	۰/۲۲۰	۱۵/۶۵۲	۰/۰۰۰	۰/۳۰۴	۴/۶۷۵	۰/۰۰۰	۰/۱۵۶	۳/۱۹۱	۰/۰۰۱
دوران کرونا	-۰/۱۵۲	-۱/۴۰۱	۰/۱۶۱	-۰/۱۰۸	-۴/۵۱۷	۰/۰۰۰	-۰/۰۴۵	-۳/۳۷۷	۰/۰۰۸
محافظه‌کاری شرطی* دوران کرونا	-۰/۰۱۵	-۳/۱۱۵	۰/۰۰۱	۰/۱۲۳	۵/۴۱۲	۰/۰۰۰	۰/۱۱۴	۶/۳۶	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۴۶	۲/۹۲۵	۰/۰۰۳	۰/۱۳۸	۵/۵۶۶	۰/۰۰۰	-۰/۰۵۸	-۲/۱۴۷	۰/۰۳۲
ارزش دفتری به بازار	۰/۰۱۵	۱/۰۹۴	۰/۲۷۴	۰/۰۰۶	۲/۱۳۲	۰/۰۳۳	-۰/۱۸۸	۱۱/۲۸ -۱	۰/۰۰۰
نوسان بازده سهم	۰/۰۰۲	۳/۱۱۱	۰/۰۰۱	۰/۰۰۷	۰/۹۶۳	۰/۳۳۵	-۰/۰۰۱	-۲/۰۵۰	۰/۰۰۴
بدهی بلندمدت	۰/۰۰۷	۰/۴۸۶	۰/۶۲۷	-۰/۰۱۴	-۲/۰۵۱	۰/۰۴۰	-۰/۰۱۴	-۰/۹۱۲	۰/۳۶۲
بدهی کوتاه مدت	-۰/۰۱۸	-۰/۷۴۲	۰/۴۵۷	۰/۲۴۴	۱۴/۰۳	۰/۰۰۰	۰/۰۱۱	۰/۲۰۶	۰/۸۳۶
تقدینگی	-۰/۹۵۳	-۱۸/۳۱۵	۰/۰۰۰	۰/۱۵۲	۶/۹۷۷	۰/۰۰۰	۰/۸۷	۱۳/۴۸ ۳	۰/۰۰۰
سودآوری	۰/۶۵۹	۱۳/۳۰۲	۰/۰۰۰	-۰/۵۹۶	-۱۲/۷۱۰	۰/۰۰۰	-۱/۲۷۰	۲۵/۲۷ -۹	۰/۰۰۰
مالکیت دولتی	۰/۱۳۲	۳/۳۹۴	۰/۰۰۷	۰/۰۱۵	-۰/۳۱۷	۰/۷۵۱	-۰/۱۵۶	-۳/۱۹۱	۰/۰۰۱
مالکیت عمده	-۰/۰۷۰	-۴/۰۸۴	۰/۰۰۰	۰/۰۳۱	-۰/۸۲۳	۰/۴۱۰	۰/۱۱۴	۶/۳۶	۰/۰۰۰
استقلال هیئت مدیره	-۰/۰۱۵	-۰/۷۰۷	۰/۴۷۹	۰/۰۳۳	۳/۶۹	۰/۰۰۲	۰/۰۳۸	۱/۷۳۵	۰/۰۸۳
اندازه هیئت مدیره	-۰/۰۲۳	-۲/۶۲۵	۰/۰۰۸	-۰/۰۴۲	-۲/۸۰۵	۰/۰۰۵	۰/۰۴۱	۳/۷۷۱	۰/۰۰۲
عرض از مبدأ	-۰/۴۵۵	-۲/۱۹۸	۰/۰۲۸	-۱/۵۹۷	-۳/۸۹۳	۰/۰۰۱	۱/۲۱۲	۳/۳۸۹	۰/۰۰۷
اتورگرسیو مرتبه اول	۰/۰۱۹	۰/۳۹۹	۰/۶۸۹	۰/۳۲۶	۳/۴۶۷	۰/۰۰۶	۰/۱۴۴	۳/۰۹۴	۰/۰۰۲
ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۷۱۱	۰/۷۱۱	۰/۰۰۰	۰/۶۳۲	۰/۶۳۲	۰/۰۰۰	۰/۴۹۸	۰/۴۹۸	۰/۰۰۰
آماره فیشر	۱/۵۶	۱/۵۶	۰/۰۰۰	۱/۶۹۲	۱/۶۹۲	۰/۰۰۰	۳/۴۹۹	۳/۴۹۹	۰/۰۰۰
دوربین واتسون	۲/۱۸۸	۲/۱۸۸	۰/۰۰۰	۲/۱۲۵	۲/۱۲۵	۰/۰۰۰	۱/۹۹۶	۱/۹۹۶	۰/۰۰۰

فرضیه چهارم: بین گزارشگری محافظه‌کارانه غیرشرطی و عملکرد مالی (بازدهی سهم) شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ رابطه وجود دارد. متغیر ضریبی اثر تعاملی محافظه‌کاری غیرشرطی\* دوران کرونا دارای سطح خطای کمتر از ۵ درصد است. ضریب متغیر محافظه‌کاری غیرشرطی ۰/۲۲۰ و جمع ضریب محافظه‌کاری شرطی و ضریبی ۰/۳۳۰ است. از این رو می‌توان گفت کرونا ارتباط بین محافظه‌کاری غیرشرطی و بازده سهام را تقویت نموده است. ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر با ۶۲ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۶۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره فیشر سطح خطای کمتر از ۵ درصد دارد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین آماره دوربین واتسون مابین مابین ۱/۵ و ۲/۵ است و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل دارد.

جدول ۵. تخمین نهایی مدل‌های فرضیه‌های چهارم، پنجم و ششم

شرح	فرضیه چهارم		فرضیه پنجم		فرضیه ششم		متغیرها
	ضرایب	آماره t	ضرایب	آماره t	ضرایب	آماره t	
محافظه‌کاری غیرشرطی	۰/۲۲	۱۵/۰۷۶	۰/۰۳۹	۱/۸۴۳	۰/۰۶۵	۲/۴۳۶	۰/۰۱۵
دوران کرونا	-۰/۱۰۸	-۳/۰۳۶	-۰/۰۵۸	-۳/۴۷۸	۰/۰۰۵	-۳/۲۹۹	۰/۰۰۱
محافظه‌کاری غیرشرطی*	۰/۱۱	۳/۱۳۴	۰/۰۰۱	۰/۱۵۲	۰/۸۷۹	-۰/۴۰۱	۰/۶۸۸
دوران کرونا	۰/۰۵۹	۴/۱۵۱	۰/۱۰۶	۵/۷۸۵	۰/۰۰۰	-۳/۳۸۳	۰/۰۰۸
اندازه شرکت	-۰/۰۰۲	-۰/۱۴۶	۰/۰۹۹	۳/۷۲۹	۰/۶۸۸	-۶/۶۷۷	۰/۰۰۰
ارزش دفتری به بازار	۰/۰۰۱	۳/۰۶۷	۰/۰۰۲	۰/۴۰۱	۰/۰۰۴	-۰/۴۰۱	۰/۶۸۸
نوسان بازده سهم	۰/۰۰۷	۰/۵۳۲	-۰/۰۱۹	-۲/۸۷۳	۰/۰۰۰	-۱/۷۲۷	۰/۰۸۴
بدهی بلندمدت	-۰/۰۰۹	-۰/۳۳۷	۰/۷۳۵	۱۴/۵۴۶	۰/۰۰۰	-۳/۳۵۷	۰/۰۰۸
بدهی کوتاه مدت	-۰/۹۵۳	-۱۸/۴۰۲	۰/۰۰۰	۴/۴۶۲	۰/۰۰۰	-۳/۹۷۳	۰/۰۰۱
نقدینگی	۰/۶۷۶	۱۴/۰۷۳	۰/۰۰۰	-۱۳/۷۱۵	۰/۵۴۳	-۴/۶۹۰	۰/۰۰۰
سودآوری	۰/۱۰۳	۲/۵۵	۰/۰۱۲	۰/۶۰۸	۰/۲۲۹	-۴/۴۴۴	۰/۰۰۰
مالکیت دولتی	-۰/۰۶۸	-۳/۷۷۰	۰/۰۰۲	۱/۲۰۳	۰/۰۱۴	۲/۳۳۳	۰/۰۱۹
مالکیت عمده	-۰/۰۱۳	-۰/۵۲۶	۰/۵۹۸	۲/۴۵۷	۰/۰۱۶	۲/۴۳۶	۰/۰۱۵
استقلال هیئت مدیره	-۰/۰۲۲	-۲/۴۳۷	۰/۰۱۵	-۲/۴۰۰	۰/۰۰۶	۲/۵۵۷	۰/۰۱
اندازه هیئت مدیره	-۰/۶۴۲	-۳/۴۵۳	۰/۰۰۶	-۳/۴۶۳	۰/۰۰۰	۶/۳۸۴	۰/۰۰۰
عرض از مبدأ	۰/۰۴۵	۰/۹۱۸	۰/۳۵۸	۳/۴۶۳	۰/۰۰۰	۸/۲۹۹	۰/۰۰۰
اتورگرسیو مرتبه اول	۰/۶۲۰	۰/۶۲۰	۰/۰۰۰	۰/۵۲۲	۰/۰۰۰	۰/۴۴۱	۰/۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل‌شده	۱/۵۴۳	۱/۵۴۳	۰/۰۰۰	۱/۷۰۲	۰/۰۰۰	۳/۳۵۹	۰/۰۰۰
آماره فیشر - سطح خطا	۲/۱۸۰	۲/۱۸۰	۲/۱۲۸	۲/۱۲۸	۲/۱۲۸	۱/۹۹۸	۱/۹۹۸
دوربین واتسون							

فرضیه پنجم: بین گزارشگری محافظهکارانه غیرشرطی و عملکرد مالی (بازدهی مازاد) شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ رابطه وجود دارد. ضریب متغیر ضریبی معنی دار نیست و تحلیل نقش تعدیلگری کووید ۱۹ بی‌مورد است. به عبارت دیگر تفاوت معنی‌داری بین دوران همه‌گیری و نبود همه‌گیری وجود ندارد. رابطه محافظه‌کاری غیرشرطی و بازدهی مازاد سهام در دوره همه‌گیری کووید ۱۹ تغییری نداشته است. ضریب تعیین تعدیل‌شده برابر با ۵۲ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۵۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره فیشر دارای سطح خطای کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین آماره دوربین واتسون مابین ۱/۵ و ۲/۵ است و نشان از نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل است.

فرضیه ششم: بین گزارشگری محافظه‌کارانه غیرشرطی و عملکرد مالی (بازدهی غیرعادی) شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ رابطه وجود دارد. ضریب متغیر ضربی معنی‌دار نیست و تحلیل نقش تعدیلگری کووید ۱۹ بی‌مورد است. به عبارت دیگر تفاوت معنی‌داری بین دوران همه‌گیری و نبود همه‌گیری وجود ندارد. رابطه محافظه‌کاری غیر شرطی و بازدهی غیر عادی سهام در دوره همه‌گیری کووید ۱۹ تغییری نداشته است. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۴۴ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۴۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره فیشر دارای سطح خطای کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین آماره دوربین واتسون مابین ۱/۵ و ۲/۵ است و نشان از برازش نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل است. نتایج خروجی مدل رگرسیونی سری دوم فرضیه‌ها (فرضیه‌های چهارم و پنجم و ششم) در جدول ۵ ارائه شده است.

### بحث و نتیجه‌گیری

در این تحقیق رابطه بین گزارشگری محافظه‌کارانه و عملکرد مالی شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ پرداخته شد. جامعه آماری تحقیق حاضر، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۰ با تعداد ۱۱۰ شرکت به عنوان نمونه بود. پس از اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق از تجزیه و تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره مبتنی بر تکنیک داده‌های پانل برای آزمون فرضیه‌های تحقیق استفاده گردید. فرضیه اول: بین گزارشگری محافظه‌کارانه شرطی و عملکرد مالی (بازدهی سهم) شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ رابطه وجود دارد. سطح خطای متغیر ضربی محافظه‌کاری شرطی\* دوران کرونا کمتر از ۵ درصد شد و از این رو همه‌گیری کووید ۱۹ نقش تعدیلگری بر ارتباط بین محافظه‌کاری شرطی و بازدهی سهام ایفا کرد ولی بررسی جمع ضرایب نشان داد که نقش تعدیلگری در جهت تضعیف رابطه بود و میزان محافظه‌کاری شرطی در دوره همه‌گیری کووید ۱۹ در ارتباط با بازدهی سهام کاهش یافته است. نتیجه این فرضیه با اکثریت نتایج در تقابل است. طبق مطالعه ادبیات نظری، محافظه‌کاری مشروط مدیران را مجبور می‌کند تا زیان‌های پیش‌بینی شده آینده را در سود لحاظ نموده و از گزارش سودهای مورد انتظار جلوگیری کنند بنابراین شدت و بزرگی کاهش ارزش در طول رکود بازار برای شرکت‌های محافظه‌کارتر کمتر است و بازار نسبت به اعلام اخبار بد برای شرکت‌های محافظه‌کارتر پس از شروع بحران واکنش کمتری نشان می‌دهد؛ زیرا سرمایه‌گذاران کمتر نگران افشای اخبار بد برای شرکت‌های محافظه‌کار هستند. با توجه به نتایج خروجی مدل می‌توان چنین نتیجه‌گیری نمود که طبق نظر لافوند و واتس، مدیران شرکت‌های بورسی این مطالعه در دوره کووید ۱۹ که به عنوان اخبار بد تلقی می‌شد اقدام به شناسایی به موقع زیان و طبق نظر کوتاری و همکاران، مدیران این شرکت‌ها در آن دوره افشای کمتری از اخبار بد داشته‌اند.

فرضیه دوم: بین گزارشگری محافظه‌کارانه شرطی و عملکرد مالی (بازدهی مازاد) شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ رابطه وجود دارد. متغیر ضربی محافظه‌کاری شرطی\* دوران کرونا معنادار بود و از این رو همه‌گیری کووید ۱۹ نقش تعدیلگری بر ارتباط بین محافظه‌کاری شرطی و بازدهی مازاد سهام داشت. بررسی جمع ضرایب نشان داد که نقش تعدیلگری در جهت تقویت رابطه بود و میزان محافظه‌کاری شرطی در دوره همه‌گیری

کووید ۱۹ در ارتباط با بازدهی مازاد سهام افزایش یافته است. در این فرضیه منظور از بازدهی مازاد سهام تفاوت بازده سهام شرکت و میانگین بازده پرتفوی بازار است. نتایج این فرضیه همسو با اکثر تحقیقات است که افزایش محافظه‌کاری مشروط در شرایط عدم اطمینان را تایید کردند.

فرضیه سوم: بین گزارشگری محافظه‌کارانه شرطی و عملکرد مالی (بازدهی غیرعادی) شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ رابطه وجود دارد. متغیر ضربی محافظه‌کاری شرطی\*دوران کرونا معنادار بود و از این رو همه‌گیری کووید ۱۹ نقش تعدیلگری بر ارتباط بین محافظه‌کاری شرطی و بازدهی غیرعادی سهام داشت. بررسی جمع ضرایب نشان داد که نقش تعدیلگری در جهت تقویت رابطه بود و میزان محافظه‌کاری شرطی در دوره همه‌گیری کووید ۱۹ در ارتباط با بازدهی غیرعادی سهام افزایش یافته است. در این فرضیه منظور از بازدهی غیرعادی سهام تفاوت بازده سهام شرکت و میانگین بازده مورد انتظار است. نتایج این فرضیه همسو با اکثر تحقیقات است که افزایش محافظه‌کاری مشروط در شرایط عدم اطمینان را تایید کردند. نتایج تحقیقات قبلی نشان داد که بحران همه‌گیری کووید ۱۹ فرصتهای سودآوری برای دلالت ایجاد کرده است و پیش‌بینی پذیری بازده سهام شکست خورده است.

فرضیه چهارم: بین گزارشگری محافظه‌کارانه غیرشرطی و عملکرد مالی (بازدهی سهم) شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ رابطه وجود دارد. متغیر ضربی محافظه‌کاری غیرشرطی\*دوران کرونا دارای سطح خطای کمتر از ۵ درصد است و همه‌گیری کووید ۱۹ نقش تعدیلگری تقویت‌کننده بر ارتباط بین گزارشگری محافظه‌کارانه غیرشرطی و بازده سهام داشته است. به عبارت دیگر دوران کووید ۱۹ باعث شده است مدیران شرکت‌ها به نسبت نبود همه‌گیری بیشتر از استانداردهای حسابداری و الزامات قانونی استفاده کنند که نتیجه‌اش در بازدهی سهام منعکس شده است. محافظه‌کاری در گزارشگری یک مکانیزم راهبردی شرکتی تلقی می‌شود و می‌توان نتیجه گرفت که در دوران عدم اطمینان مدیران شرکت‌های بورسی مورد مطالعه سعی در تقویت کنترل داخلی شرکت و پایبندی به قوانین و استانداردها داشته‌اند تا ریسکهای مرتبط با بازدهی سهام را کاهش دهند.

فرضیه پنجم: بین گزارشگری محافظه‌کارانه غیرشرطی و عملکرد مالی (بازدهی مازاد) شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ رابطه وجود دارد. نتایج تخمین مدل عدم معناداری متغیر ضربی محافظه‌کاری غیرشرطی\*دوران کرونا را نشان داد. پس دوران همه‌گیری کووید ۱۹ همان اثری را بر ارتباط بین محافظه‌کاری غیرشرطی و بازدهی مازاد سهام داشته است که در سایر زمانها نیز برقرار بوده است و از نظر آماری تغییری در این همه‌گیری رخ نداده است. بررسی خروجی آماری نشان می‌دهد ضریب محافظه‌کاری غیرشرطی در زمان نبود همه‌گیری نیز معنادار نبوده است. همان‌طور که بیان شد بازدهی مازاد حاصل تفاوت بازده سهام شرکت با میانگین بازده پرتفوی بازار است. در کل می‌توان چنین نتیجه گرفت که به کارگیری بیشتر استانداردها و رعایت الزامات قانونی توسط تمامی شرکتها در هیچ دوره‌ای بر بازدهی مازاد سهام اثر نداشته است. نتایج این فرضیه با سایر تحقیقات در این زمینه همسو نیست.

فرضیه ششم: بین گزارشگری محافظه‌کارانه غیرشرطی و عملکرد مالی (بازدهی غیرعادی) شرکت‌ها در بازار سرمایه طی دوره همه‌گیری کووید ۱۹ رابطه وجود دارد. تخمین مدل عدم معناداری متغیر ضربی محافظه‌کاری غیرشرطی\*دوران کرونا را نشان داد. پس دوران همه‌گیری کووید ۱۹ همان اثری را بر ارتباط بین محافظه‌کاری

غیرشرطی و بازدهی غیرعادی سهام داشته است که در سایر زمانها نیز برقرار بوده است و از نظر آماری در این همه گیری تغییری رخ نداده است. بررسی خروجی آماری نشان می دهد ضریب محافظه کاری غیرشرطی در زمان نبود همه گیری معنادار بوده است پس به طور کلی در همه دوره ها رعایت بیشتر قوانین و مقررات و استانداردها باعث بازدهی غیرعادی سهام شده است. همان طور که بیان شد بازدهی غیرعادی حاصل تفاوت بازده سهام شرکت با بازده موردانتظار است. در کل می توان چنین نتیجه گرفت که به کارگیری بیشتر استانداردها و رعایت الزامات قانونی توسط شرکتها باعث می شود فعالان بازار مکانیزمهای راهبری شرکتی را قوی ارزیابی کنند و انتظار بازدهی بیشتری را نسبت به بقیه شرکتها داشته باشند. نتیجه این فرضیه با سایر تحقیقات مشابه همراستا نیست.

با توجه به نتایج حاصل از آزمونهای آماری شش فرضیه فوق پیشنهادهای کاربردی این تحقیق برای فعالان بازار و مدیران شرکتها می تواند سودمند باشد. همه گیری کووید ۱۹ باعث تضعیف رویکرد گزارشگری محافظه کارانه شرطی مدیران شد. از آنجایی که محافظه کاری شرطی با انتشار اخبار بد و گزارش زیان در دوران رکود و عدم قطعیت ارتباط دارد، شاید یکی از دلایل کاهش این رویکرد عدم تمایل مدیران شرکتهای بورسی مورد مطالعه به افشای اخبار بد درخصوص عملکرد شرکت تحت مدیریتشان است که با مفاهیمی چون مدیریت ادراک و تئوری علامت دهی مرتبط است. در دوره کووید ۱۹ رویکرد گزارشگری محافظه کارانه شرطی بر تفاوت بازدهی سهام شرکت با بازدهی پرتفوی بازار و بازدهی موردانتظار سهامداران اثر داشته است که با توجه به نتایج فرضیه اول منطقی است و نشان می دهد با اینکه مدیران شرکتها انتشار به موقع اخبار بد را به تعویق انداخته اند ولی این اخبار به موقع بر بازار و بازدهی مورد انتظار فعالان بازار اثر گذاشته است. این نتایج بر لزوم تقویت راهکارهایی جهت کاهش شکاف اطلاعاتی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکتهای بورسی صحنه می گذارد. میزان تایید پذیری و شفافیت اطلاعات در دوران ابهام و شوکهای اقتصادی میتواند با مصاحبه بیشتر مدیران و الزام بورس به افشای اطلاعات و قراردادهای افزایش یابد.

با توجه به نتایج حاصل از سری دوم فرضیه ها، در دوره شوکهای اقتصادی الزام شرکتها به رعایت استانداردها و قوانین بدون توجه به اخبار با بازدهی شرکت ارتباط داشت ولی به بازدهی بیشتر از بازار و بازدهی غیرعادی منجر نشد. به این معنا که شرکتهای بورسی مورد مطالعه در همه دوره ها با رویکرد گزارشگری منطبق با استانداردها که مستقل از اخبار اقتصادی است، بازدهی مازاد نسبت به میانگین بازار کسب نمی کنند ولی همواره با تقویت مکانیزمهای راهبری شرکتی باعث کسب بازدهی غیرعادی می شوند. پس لازم است سرمایه گذاران و تحلیلگران به دقت به مفاهیم محافظه کاری غیرشرطی و اینکه چه اقلامی طبق استانداردها بر سود و داراییهای شرکت اثر دارد، توجه نمایند. پیشنهاد می شود در تحقیقات آتی اثر انواع تحریمهای اقتصادی به عنوان گسست ساختاری مورد مطالعه قرار گیرد. در برنامه هفتم توسعه به تحول دیجیتال صنایع و شرکتها پرداخته شده است. پیشنهاد می شود اثر تحول دیجیتال هر صنعت به طور جداگانه بر ارتباط بین محافظه کاری و عملکرد شرکت مورد بررسی قرار گیرد.

## فهرست منابع

اسدی مشیزی، محمدحسین، حاجیها، زهره، جعفری، سیده محبوبه. (۱۴۰۰). بررسی ارتباط محافظه کاری و چولگی منفی بازده سهام با تأکید بر سررسید بدهی در مراحل چرخه عمر. *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، ۱۴(۴۹)، ۱-۱۸.

اعتمادی، حسین و عبدلی، لیلا (۱۳۹۶) محافظه‌کاری و عملکرد ارزش سهام در بحران مالی. مدیریت دارایی و تامین مالی، ۵(۳)، ۱۳۳-۱۵۰.

ایرج، قلی پور، سیروس، فتاحی. (۱۳۹۳). بررسی محافظه‌کاری سود بر بازده سهام و ارزش دفتری سهام شرکت‌های درمانده مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی، ۵۶، ۱۴۳-۱۷۰.

ایزدی نیا، ناصر، عبداللهی، پریسا. (۱۳۹۶). تأثیر محافظه‌کاری و حاکمیت شرکتی بر رابطه بین سطح اهرم مالی و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری، ۵(۱۷)، ۱-۲۴.

بذرافشان کوجل، مهدی، یوسفوند، داود، رکابدار، قاسم. (۱۴۰۱). تأثیر محافظه‌کاری اجتماعی مدیران بر عملکرد شرکت با در نظر گرفتن نقش میانجی محافظه‌کاری حسابداری. مطالعات حسابداری و حسابرسی، ۱۲(۴۷)، ۱۱۳-۱۳۰.

بنی مهد، بهمن، عربی، مهدی و حسن پور، شیوا. (۱۳۹۵). پژوهش‌های تجربی و روش‌شناسی در حسابداری. تهران: انتشارات ترمه.

بولو، قاسم و فلاح برندق، مهدی. (۱۳۹۱). رابطه محافظه‌کاری و بازده غیرعادی کوتاه‌مدت سهام عرضه‌های عمومی اولیه با تأکید بر نقش مدل‌های عدم تقارن اطلاعاتی. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۰(۳۹)، ۵۷-۸۲.

جبارزاده کنگرلویی، سعید، خدایار یگانه، سعید. (۱۳۸۸). تأثیر محافظه‌کاری در گزارشگری مالی بر مدیریت سود. حسابداری مدیریت، ۲(۲)، ۲۵-۳۶.

حسن پور، ولی، بغدادی، سعید. (۱۴۰۱). بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری مشروط و میزان واکنش عملکرد نسبت به پاداش مدیران. نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، ۶(۲۳)، ۶۵-۸۲.

حصارزاده، رضا. (۱۴۰۱). اصول نگارش مبانی نظری و آزمون فرضیه‌های دارای متغیر تعدیلگر. مشهد: انتشارات دانشگاه فردوسی مشهد.

حقیقت شهرستانی، مهدی، دستگیر، محسن، سروش یار، افسانه. (۱۳۹۹). تأثیر سرمایه‌گذاری شرکت برنوسانات آتی بازده سهام با در نظر گرفتن اثر تعدیلی محافظه‌کاری حسابداری. مجله مدیریت توسعه و تحول، ۴۳، ۳-۱۹.

خالقی مقدم، حمید، برزیده، فرخ. (۱۳۸۲). ارتباط بین رویکردهای مختلف در اندازه‌گیری عملکرد مالی شرکت‌ها. مطالعات حسابداری، ۲(۱)، ۸۳-۱۰۶.

داودی، معصومه، غفوریان شاگردی، امیر. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر رابطه بین اعتماد به نفس بیش از حد مدیرعامل و نوسان بازده و بازده غیر عادی تجمعی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری، ۳(۱۰)، ۹۱-۱۱۰.

روحی‌ملکی، سحر، پاک‌مرام، عسگر. (۱۳۹۶). بررسی رابطه محافظه‌کاری حسابداری با واکنش بازار و ارزش شرکت‌ها. حسابداری، پاسخگویی و منافع جامعه، ۲۷(۷)، ۹۹-۱۲۶.

ستایش، محمد حسین، روستا، منوچهر. (۱۳۹۲). بررسی ارتباط بین محافظه‌کاری و کارایی مالی شرکت های بازار بورس اوراق بهادار تهران به وسیله تحلیل پوششی داده ها-کارایی برتر. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۱(۴۴)، ۹۵-۷۱.

شماخی، حمیدرضا، نوذری نوبر، ناصر. (۱۴۰۰). بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و عملکرد شرکت در طول همه گیری کووید ۱۹ در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *چشم انداز حسابداری و مدیریت*، ۴(۴۹)، ۹۷-۸۲.

صالحی، مهدی، عباس زاده، محمدرضا، احمدی، احمد. (۱۳۹۸). بررسی اثرات محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی بر رفتار سرمایه‌گذاری و بازدهی آتی شرکت ها. *پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی (پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی)*، ۱۱(۴۲)، ۲۲-۱.

صانعی فر متین، سعیدی، پرویز. (۱۳۹۹). مقایسه شبکه‌های پیچیده بازارهای بورس سهام و متغیرهای اقتصادی در دوران قبل و بعد از شیوع ویروس کرونا (کووید-۱۹). *تحقیقات مدلسازی اقتصادی*، ۱۰(۴۰)، ۱۲۳-۱۵۸.

طالبی، الهه، ترابیان، علیرضا، میرزامحمدی، محمدعلی. (۱۳۹۷). تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر عملکرد مالی عملکرد اقتصادی. *سومین کنفرانس ملی سالانه اقتصاد، مدیریت و حسابداری*. اهواز.

مرگان، سعید، سعیدی، هادی، قدیری مقدم، ابوالفضل، طالبی نجف آبادی، عبدالحسین. (۱۳۹۷). تبیین ارزش منصفانه حسابداری و محافظه‌کاری حسابداری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *کنفرانس بین‌المللی یافته‌های نوین در حسابداری، مدیریت اقتصاد و بانکداری، تهران*.

مهدی زاده ماسوله، ندا. (۱۳۹۸). بررسی اثر محافظه‌کاری غیرشرطی و مقدار وجه نقد نگهداری شده بر بازده غیرعادی سهام. *رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری*، ۳(۹)، ۵۱-۶۴.

مهرداد، رامین، بادآور نهندی، یونس، زینالی، مهدی، برادران، رسول. (۱۴۰۰). تأثیر محافظه‌کاری در افشای ریسک بر محتوای اطلاعاتی اطلاعات حسابداری و همزمانی بازده سهام. *پژوهشهای حسابداری مالی*، ۱۳(۲)، ۳۳-۵۶.

وحید، احمدیان، حسین، اعتمادی، محمدعلی، آقایی. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر عملکرد اقتصاد کلان بر ارتباط ارزشی و محافظه‌کاری سود حسابداری شرکت های بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۱۰(۳۸)، ۱۶۴-۱۴۵.

Acharya, V.V., & Steffen, S. (2020). The risk of being a fallen angel and the corporatemdash for cash in the midst of COVID, *Working paper* (National Bureau of EconomicmResearch).

Albuquerque, R., Koskinen, Y., Yang, S., & Zhang, C. (2020). Resiliency of environment and social stocks: an analysis of the exogenous COVID-19 market crash. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 593-621.

Al-Qudah, L. A., Ahmad Qudah, H., Abu Hamour, A. M., Abu Huson, Y., & Al Qudah, M. Z. (2022). The effects of COVID-19 on conditional accounting conservatism in developing countries: evidence from Jordan. *Cogent Business & Management*, 9(1), 1-15.

- Aminu, L., & Hassan, S.U. (2017). Accounting Conservatism and Financial Performance of Nigerian Deposit Money Banks: an Analysis of Recent Economic Recession Scholedge International. *Journal of Business Policy & Governance*, 4(12), 124-135.
- Balakrishnan, K., Watts, R., & Zuo, L. (2016). The effect of accounting conservatism on corporate investment during the Global Financial Crisis. *Journal of Business Finance and Accounting*, 43(5-6), 513-542.
- Barton, J., Waymire, G. (2004). Investor protection under unregulated financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 38, 65-116.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timelines of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 30 (1), 215-241.
- Chen, L. H., Folsom, D.M., Paek, M., & Sami, H. (2014). Accounting conservatism, earnings persistence, and pricing multiples on earnings. *Accounting Horizons*, 28(2), 233-260.
- Ding, W., Levine, R., Lin, C., & Xie, W. (2020). Corporate immunity to the Covid-19 pandemic. *Working paper* (National Bureau of Economic Research).
- Fahlenbrach, R., Rageth, K., & Stulz, R.M. (2020). How valuable is financial flexibility when revenue stops? Evidence from the COVID-19 crisis. *Working paper* (Fisher College of Business Working Paper Series).
- Francis, J. R., Martin, X. (2010). Acquisition profitability and timely loss recognition. *Journal of Accounting and Economics*, 49(1-2), 161-178.
- Garcia Lara, J. M., Garcí'a Osma, B., & Penalva, F. (2011). Conditional conservatism and cost of capital. *Review of Accounting Studies*, 16, 247-271.
- Garcia Lara, J. M., Garcí'a Osma, B., & Penalva, F. (2016). Accounting conservatism and firm investment efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, 61(1), 221-238
- Givoly, D., Hayn, C. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?. *Journal of Accounting and Economics*, 29(3), 287-320.
- Guay, W., Verrecchia, R. (2018). Conservative disclosure. *Journal of Financial Reporting*, 3(1), 73-92.
- Hendriksen, E.S. & Berda, M. F. (1992). *Accounting theory*, 5th Edition, Irwin: Pence-Hill.
- Hong, H., Bian, Z., & Lee, C. C. (2021). COVID-19 and instability of stock market performance: evidence from the US. *Financial Innovation*, 7(1), 1-18.
- Hui, K. W., Klasa, S., & Yeung, P.E. (2012). Corporate suppliers and customers and accounting conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 115-135.
- Insaído, M., Arthur, L., Amoako, S., & Andoh, F. K. (2021). Stock market performance and COVID-19 pandemic: evidence from a developing economy. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 14(1), 60-73.
- Isidro, H., & Dias, J.G. (2017). Earnings quality and the heterogeneous relation between earnings and stock returns. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 49, 1143-1165.
- Jimmy, L. (2010). The role of accounting conservatism in firms' financial decisions. Unpublished working paper.
- Khan, M., & Watts, R.L. (2009). Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), 132-150.
- Kim, B. H., Pevzner, M. (2010). Conditional accounting conservatism and future negative surprises: an empirical investigation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 29(4), 311-329.



- Kim, J. B., Zhang, L. (2016). Accounting conservatism and stock price crash risk: firm-level evidence. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 412–441.
- Kim, Y., Li, S., Pan, C., & Zuo, L. (2013). The role of accounting conservatism in the equity market: evidence from seasoned equity offerings. *The Accounting Review*, 88(4), 1327–1356.
- Kothari, S. P., Shu, S., & Wysocki, P.D. (2009). Do managers withhold bad news?. *Journal of Accounting Research*, 47(1), 241–276.
- LaFond, R., & Watts, R. L. (2008). The information role of conservatism. *The Accounting Review*, 83(2), 447–478.
- Landier, A., Thesmar, D. (2020). Earnings expectations in the COVID crisis. *The Review of Asset Pricing Studies*, 10(4), 598–617.
- Lang, M., Maffett, M. (2011). Transparency and liquidity uncertainty in crisis periods. *Journal of Accounting and Economics*, 52(2-3), 101–125.
- Li, C., Kent, P., Kim, S., & Li, S. (2021). Accounting conservatism and firm performance during the COVID-19 pandemic. *Accounting & Finance*, 61(4), 5543–5579.
- Li, X. (2015). Accounting conservatism and the cost of capital: an international analysis. *Journal of Business Finance and Accounting*, 42(5-6), 552–582.
- Louis, H., Sun, A.X., Urcan, O. (2012). Value of cash holdings and accounting conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 29(4), 1249–1271.
- Mauro, M., Giacotti, M., Pipitone, V., & Tiscini, R. (2023). Covid-19 on stock market performance: evidence from Italy. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 36(3), 2264369.
- Pagano, M., Wagner, C., & Zechner, J. (2020). Disaster resilience and asset prices. Available at: <http://dx.doi.org/10.2139/ssm.3603666>.
- Penman, S., Zhang, X. (2002). Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review*, 77(2), 237–264.
- Ramelli, S., Wagner, A., (2020). What the stock market tells us about the consequences of COVID-19. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever*, 63.
- Ramelli, S., Wagner, A.F. (2020). Feverish stock price reactions to COVID-19. *The Review of Corporate Finance Studies*, 9(3), 622–655.
- Roychowdhury, S. (2010). Discussion of: Acquisition profitability and timely loss recognition by J. Francis and X. Martin. *Journal of Accounting and Economics*, 49(1-2), 179–183.
- Ryan, S. (2006). Identifying conditional conservatism. *European Accounting Review*, 15(4), 511–525.
- Sana'a, N.M. (2016). The Effect of Accounting Conservatism on Financial Performance Indicators in the Jordanian Insurance Companies. *Journal of Internet Bank Commer*, 21(1), 1.
- Shivakumar, L. (2013). The role of financial reporting in debt contracting and stewardship. *Accounting and Business Research*, 43(4), 362–383.
- Watts, R. (2003). Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207–221.
- Zhang, J. (2008). The contracting benefits of accounting conservatism to lenders and borrowers. *Journal of Accounting and Economics*, 45(1), 27–54.