

## رابطه بین محافظه کاری مشروط و سودآوری شرکتها (رویکرد مقایسه‌ای در شرکت‌های اهرمی و سرمایه‌ای)

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۴/۱۰

تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۵/۱۱

کد مقاله: ۱۲۴۹۵

عاطفه جشنی<sup>۱</sup>، فرزین خوشکار<sup>۲</sup>، داوود گرجی‌زاده<sup>۳</sup>

### چکیده

هدف اصلی این تحقیق «بررسی رابطه بین محافظه کاری مشروط و سودآوری شرکتها با شرایط اهرمی و سرمایه‌ای بودن در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷» می باشد. محافظه کاری مشروط به عنوان متغیر مستقل و سودآوری (نرخ بازده داراییها) به عنوان متغیر وابسته می باشند. اندازه شرکت، اهرم مالی، نسبت اقلام تعهدی و نسبت جریانهای نقدی عملیاتی نیز به عنوان متغیرهای کنترل می باشد. نمونه آماری تحقیق شامل ۳۰ شرکت سرمایه‌ای و ۸۶ شرکت اهرمی می‌باشد. روش گردآوری اطلاعات به روش کتابخانه‌ای و اسناد کاوی صورت‌های مالی می باشد. روش آماری تحقیق از روش آزمون همبستگی و رگرسیون چندگانه می باشد. نتایج فرضیه اول نشان داد بین محافظه کاری مشروط و سودآوری در شرکتهای سرمایه‌ای بورس اوراق بهادار تهران رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. نتایج فرضیه دوم نشان داد بین محافظه کاری مشروط و سودآوری در شرکتهای اهرمی بورس اوراق بهادار تهران رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج مربوط به متغیرهای کنترلی نشان داد بین اهرم مالی و نسبت اقلام تعهدی با سودآوری شرکت‌های بورسی تهران ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد. بین اندازه شرکت و سودآوری شرکتها رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. در نهایت بین نسبت جریان نقدی عملیاتی و قیمت سهام رابطه معناداری یافت نشد.

واژگان کلیدی: محافظه کاری مشروط، سودآوری، محدودیت مالی، اندازه شرکت، اهرم مالی

۱- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابرسی، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران

۲- مدرس گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران؛ [F.Khoshkar@hmkh.ac.ir](mailto:F.Khoshkar@hmkh.ac.ir)

۳- مدرس گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران

## ۱- مقدمه

میزان و دقت اطلاعات می تواند بر سودآوری شرکت تاثیر گذارد. معمولاً هر چه کیفیت و دقت اطلاعات بالا باشد؛ سودآوری افزایش می یابد. کیفیت بالای اطلاعات و تقارن اطلاعاتی موجب هماهنگی بیشتر مدیران و سرمایه گذاران در رابطه با تصمیمات سرمایه گذاری می شود. برعکس هر چه عدم تطابق اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران بیشتر باشد؛ سرمایه گذاران به جهت پذیرش بیشتر، هزینه سرمایه بالایی را مطالبه می کنند و این امر ممکن است موجب کاهش سودآوری شود (لاروس و کیو، ۲۰۱۵).

سودآوری یکی از مفاهیم اساسی در حوزه ادبیات مالی است که در تصمیمات مالی و سرمایه گذاری نقش اساسی بازی می کند و عامل اصلی در ایجاد شکاف بین سود حسابداری و سود اقتصادی است. مدیران باید راجع به سودآوری شرکت برای مواردی مانند: ۱- اتخاذ تصمیمات بودجه بندی سرمایه ۲- استقرار ساختار بهینه سرمایه ۳- تصمیم گیری نسبت به اجاره بلندمدت، جایگزینی اوراق قرضه، مدیریت سرمایه در گردش و غیره اطلاعات کافی داشته باشد (لی، ۲۰۱۰).

محافظه کاری حسابداری یکی از چالش برانگیزترین موضوعات حسابداری طی یک قرن اخیر بوده است. صاحب نظران حسابداری به بررسی ابعاد مثبت و منفی این ویژگی اطلاعاتی گزارشگری مالی پرداخته اند. از دید طرفداران، محافظه کاری از طریق محدود کردن توانایی مدیران در بروز رفتارهای فرصت طلبانه به نظارت و حاکمیت صاحبان سرمایه کمک کرده و در انتقال حق کنترل شرکت به تامین کنندگان سرمایه اثرگذار است. در مقابل، منتقدان خاطر نشان ساخته اند حسابداری محافظه کارانه باعث کاهش خالص دارایی ها و سود خالص دوره می شود که این امر دسترسی شرکت به منابع مالی را کاهش می دهد. محافظه کاری به عنوان یکی از اصول محدود کننده حسابداری سالهاست که مورد استفاده حسابداران قرار می گیرد و علیرغم انتقادهای فراوان بر آن همواره جایگاه خود را در میان سایر اصول حسابداری حفظ نموده است بطوریکه دوام و بقای محافظه کاری در مقابل انتقادهای وارده بر آن در طول سالیان طولانی را گواه بر مبنای 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 بطور کلی از شکاف روزافزون بین مدیران و تامین کنندگان منابع مالی واحدهای تجاری ناشی می شود (الدرسون و همکاران، ۲۰۱۸).

## ۲- بیان مسأله

باسو<sup>۴</sup> (۱۹۹۷) محافظه کاری را به صورت زیر تعریف کرده است: محافظه کاری عبارتست از تاییدپذیری متفاوت لازم برای شناسایی درآمدها و هزینه ها، که منجر به کم-نمایی سود و دارایی ها می شود. این تعریف بیانگر محافظه کاری مشروط است. در تحقیقات اخیر محافظه کاری را به دو نوع تقسیم کرده اند: نوع نخست، محافظه کاری پیش رویدادی است که محافظه کاری مستقل از اخبار و محافظه کاری نامشروط نیز خوانده شده است. محافظه کاری پیش رویدادی از به کارگیری آن دسته از استانداردهای حسابداری ناشی می شود که سود را به گونه ای مستقل از اخبار اقتصادی جاری، می کاهشند. برای مثال، شناسایی بدون درنگ مخارج تبلیغات و تحقیق و توسعه به عنوان هزینه، حتی در صورتی که جریان های نقدی آتی مورد انتظار آنها مثبت باشد از این نوع است (لاروس و کیو، ۲۰۱۵).

نوع دیگر محافظه کاری، محافظه کاری پس رویدادی است که محافظه کاری وابسته به اخبار، محافظه کاری مشروط و عدم تقارن زمانی سود نیز خوانده شده است. محافظه کاری پس رویدادی به مفهوم شناسایی به موقع تر اخبار ناخوشایند نسبت به اخبار خوشایند در سود است. برای مثال، قاعده اقل بهای تمام شده یا ارزش بازار، حذف سرقفلی در پی انجام آزمون کاهش ارزش و شناسایی نامتقارن زیان های احتمالی در مقابل سودهای احتمالی، از این نوع هستند. به طور کلی، اصول حسابداری شناسایی کاهش یا اخبار ناخوشایند درباره موجودی کالا، سرقفلی و زیان های احتمالی را ایجاب می کنند؛ اما شناسایی افزایش ناشی از اخبار خوب را منع می کنند. انگیزه اصلی برای محافظه کاری نامشروط، سختی ارزیابی دارایی ها و بدهی ها است. انگیزه اصلی برای محافظه کاری مشروط، خنثی کردن انگیزه های مدیران برای گزارشگری اطلاعات حسابداری دارای جانبداری رو به بالا در موقعی که رویدادهای نامناسب اتفاق افتاده، می باشد. بیور و رایان اظهار کرده اند که محافظه کاری پیش رویدادی در دوره های قبلی، پیش انجام محافظه کاری پس رویدادی دوره های بعدی است. به بیان ساده، اگر محافظه کاری پیش رویدادی منجر به عدم شناسایی یک دارایی در دوره های گذشته شده باشد، اخبار ناخوشایند ناشی از کاهش ارزش این دارایی نمی تواند در سود دوره جاری شناسایی شود (الدرسون و همکاران، ۲۰۱۸).

1 Larrous And kiu

2 Lee

3 Eldersoun and et al

4 Basou

5 Larrous And kiu

اهمیت شرکتهای اهرمی و سرمایه ای این است که شرکتهای اهرمی شرکتهایی هستند که اهرم مالی بالایی نسبت به میانگین اهرم مالی بازار سرمایه دارند و یا عبارت دیگر شرکتهایی هستند که بیشتر در معرض ورشکستگی می باشند. این شرکتهای بعلت بالا بودن بدهیها؛ کمتر می توانند از فرصتهای رشد پیش رو استفاده کنند و بیشتر سعی در کاهش بدهیها و تأمین مالی شرکت هستند. شرکتهای سرمایه ای نیز شرکتهایی هستند که از منابع مالی بالایی برخوردارند و سطح بدهی این شرکتهای کمتر از میانگین اهرم مالی شرکتهای بازار سرمایه می باشد. این شرکتهای با در اختیار داشتن منابع مالی بهتر می توانند بر روی پروژه های سودآور سرمایه گذاری نمایند و از فرصتهای رشد استفاده کنند (بولان و یان، ۲۰۱۵).

با توجه به اهمیت برآورد سودآوری شرکت؛ مسئله اصلی تحقیق پاسخ به سؤال زیر می باشد:

آیا محافظه کاری مشروط در گزارشگری مالی بر سودآوری شرکت با توجه به شرایط اهرمی (با محدودیت مالی) و سرمایه ای بودن (بدون محدودیت مالی) شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد؟

### ۳- پیشینه تحقیق

فروغی و ساکیانی (۱۳۹۷) در تحقیقی به بررسی تأثیر سررسید بدهی بر قیمت سهام پرداخته اند. به منظور دست یابی به اهداف پژوهش تعداد ۱۰۲ شرکت از بین شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۸الی ۱۳۹۵ انتخاب گردید. به منظور آزمون فرضیههای پژوهش با استفاده از دو معیار سقوط قیمت سهام از الگوی رگرسیون چند متغیره و دادههای ترکیبی استفاده شده است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که سررسید بدهی بر سقوط آتی قیمت سهام تأثیر منفی دارد. به بیان دیگر با کوتاه تر شدن سررسید بدهی احتمال سقوط قیمت سهام نیز کاهش پیدا می کند.

کریمی و عمرانی (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر چرخه عمر شرکت و محافظه کاری بر قیمت سهام پرداختند. نتایج نشان می دهد که سرمایه گذاران اهمیت (وزن) بیشتری به خالص دارایی های عملیاتی و سود عملیاتی غیرعادی شرکت های در مرحله رشد نسبت به شرکت های مراحل بلوغ و افول می دهند.

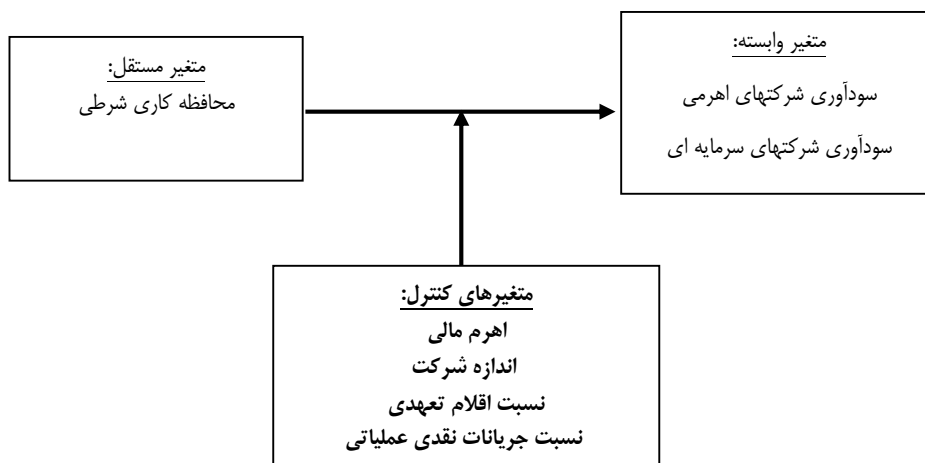
همچنین نتایج نشان می دهد که در مراحل رشد و بلوغ، سرمایه گذاران اهمیت (وزن) بیشتری به خالص دارایی های عملیاتی و سود عملیاتی غیرعادی شرکت های محافظه کار(نسبت به شرکت هایی که از رویه های حسابداری متهورانه استفاده می کنند) می دهند و در مرحله افول عکس این موضوع صادق است.

الدرسون و همکاران (۲۰۱۸) در تحقیقی به بررسی رابطه بین محافظه کاری مشروط و سودآوری شرکتهای با شرایط اهرمی و سرمایه ای بودن در شرکتهای بورسی بخارست پرداخته اند. نمونه آماری تحقیق شامل ۳۹۹ شرکت سرمایه ای و ۱۸۸ شرکت اهرمی می باشد. روش آماری تحقیق از روش آزمون همبستگی و رگرسیون چندگانه می باشد. نتایج فرضیه اول نشان داد بین محافظه کاری مشروط و سودآوری در شرکتهای سرمایه ای رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. نتایج فرضیه دوم نشان داد بین محافظه کاری مشروط و سودآوری در شرکتهای اهرمی رابطه معکوس و معناداری وجود دارد.

گریس لی (۲۰۱۷) در تحقیقی با عنوان محافظه کاری شرطی، هزینه های نمایندگی، ویژگی های قراردادی بدهی ها به این نتیجه رسیدند که اولاً رابطه ی وجود و میزان اهرم با محافظه کاری شرطی یک رابطه ی مثبت و معنادار است و همچنین بدهی های خارج از ترازنامه که ایجادکننده اهرم غیر ترازنامه ای است بر روی محافظه کاری مشروط تأثیر مثبت و معناداری دارد. ثانیاً ویژگی های قراردادی بدهی ها، از طریق تغییر هزینه های نمایندگی و انگیزه های ارزیابی، بر سطح محافظه کاری شرطی تأثیر دارد. از جمله این ویژگی ها می توان به خصوصی یا عمومی، سررسید، قابلیت تبدیل، اولویت دار بودن، وثیقه دار بودن بدهی ها اشاره کرد. وی دریافت شرکت هایی با سطوح بزرگتر از بدهی عمومی، کوتاه مدت، تبعی(در اولویت دوم)، بدون وثیقه، تشخیص به موقع تری از زیان ها(محافظه کاری مشروط) فراهم می کنند و بعد از کنترل اعمال تبدیل، شرکت هایی با سطوح بزرگتری از بدهی قابل تبدیل محافظه کاری کمتری فراهم می کنند.

### ۴- تدوین فرضیه ها

۱. بین محافظه کاری شرطی و سودآوری شرکت در شرکتهای اهرمی بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد.
۲. بین محافظه کاری شرطی و سودآوری شرکت در شرکتهای سرمایه ای بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد.



شکل ۱- مدل مفهومی تحقیق (Eldersoun and et al, 2018)

مدل رگرسیونی تحقیق جهت آزمون فرضیه های تحقیق که یک بار برای شرکتهای اهرمی و یکبار برای شرکتهای سرمایه ای محاسبه می شود؛ نیز در زیر آورده شده است:

$$1) P leverage_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 CON_{i,t} + \beta_2 FL_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 ACC_{i,t} + \beta_5 OCF_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

$$2) P Capital_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 CON_{i,t} + \beta_2 FL_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 ACC_{i,t} + \beta_5 OCF_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

که در آن :  $P leverage$  : سودآوری شرکتهای اهرمی،  $P Capital$  : سودآوری شرکتهای سرمایه ای،  $CON$  : محافظه کاری شرطی،  $FL$  : اهرم مالی،  $SIZE$  : اندازه شرکت،  $ACC$  : نسبت اقلام تعهدی،  $OCF$  : نسبت جریانات نقدی عملیاتی

## ۵- روش تحقیق

این پژوهش از نظر طبقه بندی به لحاظ هدف، پژوهشی کاربردی است و از نظر روش، شبه آزمایشی و از نوع پس رویدادی می باشد. این نوع پژوهش ها بیشتر بر مؤثرترین اقدام تأکید دارند و علت ها را کمتر مورد توجه قرار می دهند.

همچنین از نظر طبقه بندی پژوهش برحسب روش و نحوه گردآوری داده ها، این پژوهش توصیفی - همبستگی است و از روش شناسی مبتنی بر بازار استفاده شده است. پژوهش های توصیفی به بررسی شرایط موجود جهت شناخت بیشتر به منظور کمک به فرآیند تصمیم گیری مورد استفاده قرار می گیرند (جنت رستمی، ۱۳۸۶).

### ۵-۱- روش گردآوری اطلاعات

در این پژوهش برای جمع آوری اطلاعات نظری مورد نیاز و همچنین پیشینه پژوهش از روش کتابخانه ای، یعنی مطالعه و بررسی متون، پایان نامه ها، مقالات و کتب تخصصی فارسی و انگلیسی و همچنین اطلاعات دریافتی از پایگاه های اینترنتی استفاده شده است.

داده های پژوهش و اطلاعات مالی مورد نیاز، از طریق بررسی اسناد و مدارک گزارش شده توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران به دست آمده است. این اطلاعات با مراجعه به صورت های مالی شرکت ها و یادداشت های توضیحی همراه تأمین شده است.

از طریق نرم افزار ره آورد نوین برای به دست آوردن اطلاعات مالی شرکت های بورسی استفاده گردید. از سی دی های منتشر شده توسط «واحد روابط عمومی سازمان بورس اوراق بهادار» نیز برای دستیابی به صورت های مالی و یادداشت های توضیحی همراه استفاده شد. در نهایت برای تجزیه و تحلیل اطلاعات حاصله و دستیابی به نتیجه ای قابل اتکا، نرم افزار EViews 11 مورد استفاده قرار خواهد گرفت.

## ۶- تعاریف متغیرها

در این پژوهش محافظه کاری شرطی به عنوان متغیر مستقل می باشد. سودآوری شرکت به عنوان متغیر وابسته می باشد. اهرم مالی، اندازه شرکت، نسبت اقلام تعهدی و نسبت جریان نقدی عملیاتی به عنوان متغیرهای کنترل می باشند.

الف) متغیر وابسته: سودآوری شرکت (p)

در این پژوهش؛ معیار سودآوری شرکت؛ نرخ بازده داراییها می باشد.

تعریف مفهومی: نسبت نرخ بازده داراییها در واقع بیانگر این مطلب است که قابلیت سودآوری شرکت تا چه اندازه به کل داراییهای آن ارتباط دارد (بنی مهد و باغبانی، ۱۳۹۳).

تعریف عملیاتی: نرخ بازده داراییها از تقسیم سودخالص به جمع کل داراییهای شرکت بدست می آید (الدرسون و همکاران، ۲۰۱۸).

ب: متغیر مستقل: محافظه کاری شرطی (CON)

تعریف مفهومی: یکی از انواع محافظه کاری، محافظه کاری پس رویدادی است که محافظه کاری وابسته به اخبار و محافظه کاری مشروط نیز خوانده میشود و به مفهوم شناسایی به موقع تر اخبار بد نسبت به اخبار خوب در سود است. برای مثال قاعده ی اقل بهای تمام شده یا ارزش بازار، حذف سرفقلی در پی انجام آزمون کاهش ارزش و شناسایی نامتقارن زیانهای احتمالی در مقابل سودهای احتمالی. محافظه کاری عبارتست از تایید پذیری متفاوت لازم برای شناسایی درآمدها و هزینه ها که منجر به کم نمای سود و داراییها میشود این تعریف بیانگر محافظه کاری مشروط است (خانلاری، ۱۳۹۵).

تعریف عملیاتی: محاسبه محافظه کاری مشروط براساس ضریب هبستگی منفی تغییر در سود عملیاتی نسبت به تغییرات منفی در مقابل تغییرات مثبت است (این معیار توسط: باسو، شیاکومر و راداک ۲ (۲۰۰۸) استفاده شده است). برای تحقق این امر مدل رگرسیون (۱) به شرح زیر برآورد می شود (الدرسون و همکاران، ۲۰۱۸):

$$OI_t = D_{0t} + D_{1t} DOI_{t-1} + d_2 \Delta OI_{t-1} + (-CON_{1t}) \cdot DOI_{t-1} \Delta OI_{t-1}$$

$OI_t$  : تغییر در سود عملیاتی سال t که بوسیله ارزش بازار اول دوره سرمایه همگن شده است.

$DOI_{t-1}$  : برابر ۱ است اگر  $OI_{t-1}$  منفی باشد؛ در غیر اینصورت صفر است

$CON_{1t}$  : میزان معیار محافظه کاری برای سال t

ج) متغیرهای کنترل:

۱) اهرم مالی (FI)

این نسبت رابطه منابع مالی مورد استفاده واحد تجاری را از لحاظ بدهیها یا حقوق صاحبان سهام تعیین و ارزیابی می کند و در واقع نحوه ترکیب آنها را بررسی می نماید (آقایی و چلاکی، ۱۳۸۵).

در این پژوهش، برای اندازه گیری اهرم مالی شرکت از تقسیم ارزش دفتری بدهیهای بلندمدت بر کل داراییها استفاده می شود (جندقی، ۱۳۹۱).

$$FL = BV / \text{TOTL ASSETS}$$

BV = ارزش دفتری بدهیهای بلند مدت

۲) اندازه شرکت (SIZE)

اندازه بانک از طرق مختلفی مانند داراییها محاسبه می شود که در این پژوهش از طریق داراییها محاسبه شده است. یعنی لگاریتم نبری کل داراییها به عنوان معیار سنجش اندازه شرکت می باشد (نورانی، ۱۳۸۵).

کل داراییها) = log اندازه شرکت

۳) نسبت اقلام تعهدی (ACC)

اقلام تعهدی اقلامی هستند که شامل موارد نقدی در صورتهای مالی نمی شوند و مواردی هستند که می توانند در معرض دستکاری توسط مدیران قرار گیرند مانند هزینه استهلاک (چن، ۲۰۰۴).

کل اقلام تعهدی  $(TAI_t)$  از تفاوت میان سود قبل از اقلام غیرمترقبه  $(EARN_{i,t})$  و جریانهای نقد حاصل از فعالیتهای عملیاتی  $(CFO_{i,t})$  بدست می آید. کل اقلام تعهدی تقسیم بر کل داراییها نشانگر نسبت اقلام تعهدی می باشد (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۸).

1. Eldersoun and et al

2 Basou, Shiakpumer, Radak

3 Chen

## ۴) جریان‌های نقدی عملیاتی (OCF)

فعالیت‌های عملیاتی عبارت از فعالیت‌های اصلی مولد درآمد عملیاتی واحد تجاری است. فعالیت‌های مزبور متضمن تولید و فروش کالا و ارائه خدمات است و هزینه‌ها و درآمدهای مرتبط با آن در تعیین سود یا زیان عملیاتی در صورت سود و زیان منظور می‌شود. جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی اساساً دربرگیرنده جریان‌های ورودی و خروجی نقدی مرتبط با فعالیت‌های مزبور است. جریان نقدی عملیاتی شامل جریان‌های نقدی ورودی و خروجی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی (فعالیت‌های اصلی و مولد درآمد عملیاتی) و نیز آن دسته از جریان‌های نقدی است که ماهیتاً بطور مستقیم قابل ارتباط با سایر طبقات جریان‌های نقدی صورت جریان وجه نقد نباشد (رسائیان، ۱۳۹۲).

برای محاسبه جریان نقدی عملیاتی از فرمول زیر استفاده می‌شود:

$$CFO = NI + NCC + \Delta WC$$

که در آن: NI سود خالص و NCC هزینه‌های غیرنقدی که می‌بایست به سود خالص اضافه شود؛ زیرا این نوع هزینه‌ها موجب کاهش سود خالص شده اما از بابت آن وجهی خارج نشده است مانند استهلاک (ریکار دو، ۲۰۱۲).

## ۷- تجزیه و تحلیل داده‌ها

## ۷-۱- آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

جدول ۱- تحلیل توصیفی متغیرهای تحقیق شرکتهای اهرمی

متغیر	تعداد	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار	چولگی	ضریب کشیدگی
سودآوری	۴۳۰	۰/۰۱۳	۰/۷۳۵	۰/۲۲۶	۰/۱۵۴	۰/۳۱۲	۲/۱۲۱
محافظه کاری شرطی	۴۳۰	۰/۰۹۸	۰/۶۸۳	۰/۲۹۵	۰/۱۱۷	۰/۱۶۳	۲/۵۲۱
اهرم مالی	۴۳۰	۰/۲۸۷	۰/۶۹۹	۰/۳۶۴	۰/۱۵۹	۰/۹۴۳	۱/۳۸۹
اندازه شرکت	۴۳۰	۵/۱۳۲	۹/۸۴۳	۶/۳۶۵	۱/۱۴۲	۲/۳۹۹	۱/۲۱۳
نسبت جریان نقدی عملیاتی	۴۳۰	۰/۰۸۵	۰/۴۳۳	۰/۲۰۹	۰/۲۷۶	۰/۳۶۹	۲/۱۶۳
نسبت اقلام تعهدی	۴۳۰	۰/۱۰۳	۰/۵۲۸	۰/۳۳۶	۰/۲۱۹	۱/۳۵۵	۲/۲۷۴

با توجه به آماره توصیفی، شاخص پراکندگی این متغیرها در شرکتهای مختلف کم است. بالاترین انحراف معیار مربوط به متغیر اندازه شرکت و پایین ترین انحراف معیار مربوط به متغیر محافظه کاری مشروط می باشد. بالاترین میانگین مربوط به متغیر اندازه شرکت و پایین ترین میانگین مربوط به متغیر نسبت جریان نقدی عملیاتی می باشد.

جدول ۲- تحلیل توصیفی متغیرهای پژوهش شرکتهای سرمایه ای

متغیر	تعداد	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار	چولگی	ضریب کشیدگی
سودآوری	۱۵۰	۰/۱۴۳	۰/۸۴۵	۰/۴۸۹	۰/۱۷۳	۰/۴۰۲	۲/۸۸۳
محافظه کاری شرطی	۱۵۰	۰/۲۰۴	۰/۸۳۳	۰/۵۰۱	۰/۱۲۷	۰/۳۲۷	۲/۹۹۲
اهرم مالی	۱۵۰	۰/۱۰۹	۰/۴۲۶	۰/۲۵۷	۰/۱۷۷	۰/۷۳۵	۳/۶۴۸
اندازه شرکت	۱۵۰	۶/۸۲۹	۱۱/۳۱۱	۸/۹۱۸	۱/۸۴۴	۳/۹۲۵	۲/۴۴۷
نسبت جریان نقدی عملیاتی	۱۵۰	۰/۱۵۴	۰/۴۷۷	۰/۲۲۵	۰/۱۶۵	۰/۸۳۳	۳/۴۷۶
نسبت اقلام تعهدی	۱۵۰	۰/۱۸۵	۰/۴۲۲	۰/۲۰۳	۰/۱۵۵	۱/۴۴۹	۲/۳۰۸

با توجه به آماره توصیفی، شاخص پراکندگی این متغیرها در شرکتهای مختلف کم است. بالاترین انحراف معیار مربوط به متغیر اندازه شرکت و پایین ترین انحراف معیار مربوط به متغیر محافظه کاری مشروط می باشد. بالاترین میانگین مربوط به متغیر اندازه شرکت و پایین ترین میانگین مربوط به متغیر نسبت اقلام تعهدی می باشد.

مقایسه شرکتهای اهرمی و سرمایه ای نشان می دهد میانگین اهرم مالی و نسبت اقلام تعهدی در شرکتهای اهرمی بیش از شرکتهای سرمایه ای می باشد و میانگین محافظه کاری مشروط در شرکتهای سرمایه ای بیش از شرکتهای اهرمی می باشد. مقایسه متغیر اندازه شرکت در شرکتهای اهرمی و سرمایه ای نشان می دهد بطور میانگین شرکتهای سرمایه ای؛ اندازه بزرگتری دارند.

## ۲-۷- آزمون نرمال بودن متغیرها

این آزمون جهت بررسی نرمال بودن توزیع داده‌های یک متغیر کمی مورد استفاده قرار می‌گیرد که در این تحقیق با استفاده از نرم افزار SPSS، این مهم، میسر شده است. اگر «سطح معنی‌داری» بیشتر از ۰/۰۵ باشد فرض  $H_0$  پذیرفته می‌شود و ادعای نرمال بودن متغیر انتخابی تأیید می‌گردد. در این آزمون سطح معناداری در همه متغیرهای وابسته بیش از ۰/۰۵ می‌باشد؛ بنابراین متغیرهای تحقیق دارای توزیع نرمال می‌باشند.

## ۳-۷- بررسی همبستگی میان متغیرهای تحقیق

جدول ۳- آزمون همبستگی پیرسون متغیرهای تحقیق در شرکت‌های اهرمی

متغیر	سودآوری	محافظة کاری شرطي	اهرم مالی	اندازه شرکت	نسبت جریان نقدی عملیاتی	نسبت اقلام تعهدی
سودآوری	۱	Sig(0/001)	Sig(0/021)	Sig(0/000)	Sig(0/302)	Sig(0/007)
محافظة کاری شرطي		۱	Sig(0/105)	Sig(0/103)	Sig(0/115)	Sig(0/045)
اهرم مالی			۱	Sig(0/063)	Sig(0/173)	Sig(0/216)
اندازه شرکت				۱	Sig(0/229)	Sig(0/062)
نسبت جریان نقدی عملیاتی					۱	Sig(0/095)
نسبت اقلام تعهدی						۱

با توجه به جدول آزمون همبستگی در شرکت‌های اهرمی؛ چون داده‌ها نرمال بوده از آزمون همبستگی پیرسون استفاده شده است. براساس نتایج؛ بین اندازه شرکت با سودآوری رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. همچنین بین محافظه کاری مشروط، اهرم مالی و نسبت اقلام تعهدی با سودآوری ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد. بین نسبت جریان‌ات نقدی عملیاتی با سودآوری نیز همبستگی معناداری یافت نشد.

جدول ۴- آزمون همبستگی پیرسون متغیرهای تحقیق در شرکت‌های سرمایه‌ای

متغیر	سودآوری	محافظة کاری شرطي	اهرم مالی	اندازه شرکت	نسبت جریان نقدی عملیاتی	نسبت اقلام تعهدی
سودآوری	۱	Sig(0/003)	Sig(0/045)	Sig(0/000)	Sig(0/155)	Sig(0/000)
محافظة کاری شرطي		۱	Sig(0/102)	Sig(0/094)	Sig(0/107)	Sig(0/103)
اهرم مالی			۱	Sig(0/063)	Sig(0/173)	Sig(0/216)
اندازه شرکت				۱	Sig(0/274)	Sig(0/096)
نسبت جریان نقدی عملیاتی					۱	Sig(0/133)
نسبت اقلام تعهدی						۱

با توجه به جدول آزمون همبستگی در شرکت‌های سرمایه‌ای؛ چون داده‌ها نرمال بوده از آزمون همبستگی پیرسون استفاده شده است. براساس نتایج؛ بین اهرم مالی با سودآوری رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. همچنین بین اندازه شرکت و محافظه کاری مشروط با سودآوری ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد. بین نسبت اقلام تعهدی با سودآوری ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد. بین نسبت جریان‌ات نقدی عملیاتی با سودآوری نیز همبستگی معناداری یافت نشد.

## ۴-۷- آزمون هم خطی

شاخص وضعیت با بیشتر از ۱۵ نشان دهنده احتمال هم خطی بین متغیرهای مستقل است و مقادیر بیش از ۳۰ بیانگر مشکل جدی در استفاده از رگرسیون در وضعیت موجود می‌باشد (حساس یگانه و دیگران، ۱۳۸۸). از طرفی تمامی شاخص‌های وضعیت کوچکتر از ۱۵ می‌باشند که نشان‌دهنده عدم وجود هم خطی بین متغیرهای مستقل است.

## ۷-۵- آزمون عدم همبستگی

آماره دورین- واتسون در هریک از آزمون فرضیات نشان دهنده آزمون خودهمبستگی بین متغیرهای پژوهش می‌باشد. از آنجایی که این آماره در هریک از جداول آزمون رگرسیون بین ۱,۵ تا ۲,۵ می‌باشد، بنابراین بین متغیرهای تحقیق مشکل خود همبستگی وجود ندارد.

## ۷-۶- آزمون F لیمر و هاسمن

در آزمون F فرضیه صفر استفاده از روش داده های تلفیقی را در مقابل فرضیه مخالف، یعنی استفاده از روش داده های تابلویی نشان می‌دهد. با توجه به سطح معناداری نتیجه این آزمون بیانگر این مطلب است که مقاطع مورد بررسی ناهمگن و استفاده از داده‌های روش تابلویی مناسبتر است. نتایج در آزمون هاسمن بیانگر رد فرضیه  $H_0$  در سطح اطمینان 95 درصد برای هر کدام از مدل ها بوده، بر استفاده از روش اثرات ثابت دلالت دارد.

## ۷-۷- آزمون فرضیه های تحقیق

## ۷-۷-۱- آزمون فرضیه اول

جدول ۵- نتایج حاصل از رگرسیون چندمتغیره محافظه کاری شرطی و سودآوری در شرکتهای اهرمی

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی دار
متغیر وابسته	Y	سودآوری در شرکتهای اهرمی	-	-	-
مقدار ثابت	$\alpha$	آلفا	-۰/۷۶۵	۲/۹۴۴	-۰/۰۰۶
متغیر مستقل	X1	محافظه کاری مشروط	-۰/۲۷۳*	-۳/۷۳۱	-۰/۰۰۰
متغیرهای کنترل		اندازه شرکت	۰/۲۳۶*	۲/۷۸۱	-۰/۰۱۸
		اهرم مالی	-۰/۳۲۸*	-۲/۰۳۴	-۰/۰۴۴
		نسبت اقلام تعهدی	-۰/۱۱۸*	-۲/۷۷۵	-۰/۰۲۵
		نسبت جریانات نقدی عملیاتی	-۰/۵۳۸	۱/۸۲۵	-۰/۰۸۴
		مقدار آماره F	۱۴/۰۰۲	احتمال آماره F	-۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۱۷۹	دورین واتسون	۱/۷۷۵		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۷۸	P-value آماره برش پاکان	-۰/۶۳۲		

\*: سطح معنی داری برابر با ۰/۰۵ می‌باشد.

همانگونه که این نگاره نشان می‌دهد، بین محافظه کاری مشروط، اهرم مالی، اندازه شرکت و نسبت اقلام تعهدی (p-value < 5%) و سودآوری شرکتهای اهرمی تاثیر معنا داری دارند. ضریب متغیرها نشان می‌دهد که ارتباط بین اهرم مالی و سودآوری شرکتهای اهرمی نسبت به بقیه متغیرها بیشتر است.

بین متغیر اندازه شرکت با سودآوری شرکتهای اهرمی ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد. بین محافظه کاری مشروط، اهرم مالی و نسبت اقلام تعهدی با سودآوری شرکتهای اهرمی ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد.

با توجه به مقدار آماره F الگوی رگرسیون برازش شده معنادار است و با توجه به ضریب تعیین، این متغیرها ۱۷/۹ درصد از تغییرات سودآوری شرکتهای اهرمی را توضیح می‌دهند. آماره دورین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می‌باشد پس می‌توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خودهمبستگی وجود ندارد. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ فرضیه اول تأیید می‌شود بدینگونه که بین محافظه کاری مشروط و سودآوری شرکتهای اهرمی رابطه معکوس و معناداری وجود دارد.

## ۷-۷-۲- آزمون فرضیه دوم

جدول ۶- نتایج حاصل از رگرسیون چندمتغیره محافظه کاری شرطی و سودآوری در شرکتهای بدون محدودیت مالی

نوع متغیر	نماد	نام متغیر	ضریب	آماره t	سطح معنی دار
متغیر وابسته	Y	سودآوری در شرکتهای بدون محدودیت مالی	-	-	-
مقدار ثابت	$\alpha$	آلفا	۱/۵۴۵	۲/۹۲۵	-۰/۰۰۷
متغیر مستقل	X1	محافظه کاری مشروط	-۰/۲۴۷*	۲/۸۵۰	-۰/۰۱۵
متغیرهای کنترلی		اندازه شرکت	-۰/۲۴۵*	۲/۸۴۰	-۰/۰۱۹
		اهرم مالی	-۰/۳۳۳*	۲/۷۰۴	-۰/۰۳۳
		نسبت اقلام تعهدی	-۰/۵۹۳*	-۲/۹۹۳	-۰/۰۰۰
		نسبت جریانات نقدی عملیاتی	۰/۶۲۳	۱/۰۴۰	-۰/۱۱۱
		مقدار آماره F	۶/۹۵۰	احتمال آماره F	-۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۲۰۴	دورین واتسون	۱/۹۲۱		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۰۴	P-value آماره برش پاکان	-۰/۰۹۵		



\*: سطح معنی داری برابر با ۰/۰۵ می باشد.

همانگونه که این نگاره نشان می دهد، بین محافظه کاری مشروط، اهرم مالی، اندازه شرکت و نسبت اقلام تعهدی (p- value < 5%) و سودآوری شرکتهای سرمایه ای تاثیر معنا داری دارند. ضریب متغیرها نشان می دهد که ارتباط بین اهرم مالی و سودآوری شرکتهای سرمایه ای نسبت به بقیه متغیرها بیشتر است.

بین متغیر اهرم مالی با سودآوری شرکتهای سرمایه ای ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد. بین نسبت اقلام تعهدی با سودآوری شرکتهای سرمایه ای ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد. بین اندازه شرکت و محافظه کاری مشروط با سودآوری شرکتهای سرمایه ای ارتباط مستقیم و معناداری وجود دارد.

با توجه به مقدار آماره F الگوی رگرسیون برازش شده معنادار است و با توجه به ضریب تعیین، این متغیرها ۲۰/۴ درصد از تغییرات سودآوری شرکتهای سرمایه ای را توضیح می دهند.

آماره دوربین واتسون نیز چون بین ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد پس می توان نتیجه گیری کرد که بین متغیرها مشکل خودهمبستگی وجود ندارد. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ فرضیه دوم تأیید می شود بدینگونه که بین محافظه کاری مشروط و سودآوری شرکتهای سرمایه ای رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد.

## ۷-۸- خلاصه نتایج

### خلاصه نتایج آزمون فرضیات

ردیف	فرضیه	نتیجه
۱	بین محافظه کاری شرطی و سودآوری در شرکتهای اهرمی بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد.	رابطه معکوس و معنادار
۲	بین محافظه کاری شرطی و سودآوری در شرکتهای سرمایه ای بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معناداری وجود دارد.	رابطه مستقیم و معنادار

## بحث و نتیجه گیری

میزان و دقت اطلاعات می تواند بر روی سودآوری شرکتها تاثیر گذارد. معمولاً هر چه کیفیت و دقت اطلاعات بالا باشد؛ سودآوری افزایش می یابد. کیفیت بالای اطلاعات و تقارن اطلاعاتی موجب هماهنگی بیشتر مدیران و سرمایه گذارای در رابطه با تصمیمات سرمایه گذاری می شود. برعکس هر چه عدم تطابق اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران بیشتر باشد؛ سرمایه گذاران به جهت پذیرش ریسک بیشتر، هزینه سرمایه بالایی را مطالبه می کنند و این امر ممکن است موجب کاهش قیمت سهام و کاهش سودآوری شرکت شود (لاروس و کیو<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵). یافته های تحقیق حاضر به شرح زیر می باشد:

براساس نتایج فرضیه اول؛ بین محافظه کاری مشروط و سودآوری در شرکتهای اهرمی بورس اوراق بهادار تهران در سالهای ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. پس می توان ادعا کرد که محافظه کاری مشروط به عنوان مسئله ای منفی در شرکتهای اهرمی می باشد و این محافظه کاری مشروط موجب افزایش خطر سقوط سهام و کاهش سودآوری در شرکتهای اهرمی می گردد. شرکتهایی که با محدودیت مالی روبرو هستند؛ کمتر می توانند سرمایه گذاریهای جدید انجام دهند و بیشتر سعی بر کاهش بدهیهای خود و کاهش ریسک ورشکستگی هستند که این امر سودآوری و عملکرد مالی شرکت را کاهش می دهد. بنابراین محافظه کاری شرطی که بیشتر سعی بر تکیه بر اخبار بد و نشان دادن شرایط نه چندان خوب شرکت است؛ موجب افزایش ریسک و خطر سقوط قیمت سهام و کاهش سودآوری در شرکتهای با محدودیت مالی (اهرمی) می گردد.

براساس نتایج فرضیه دوم؛ بین محافظه کاری مشروط و سودآوری در شرکتهای سرمایه ای بورس اوراق بهادار تهران در سالهای ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ رابطه مستقیم و معناداری دارد. پس می توان ادعا کرد که محافظه کاری مشروط به عنوان مسئله ای مثبت در شرکتهای سرمایه ای می باشد و این محافظه کاری مشروط موجب افزایش سودآوری در شرکتهای سرمایه ای می گردد. بنابراین محافظه کاری شرطی برای شرکتهای سرمایه ای می تواند مسئله ای مثبت تلقی شود و مانع از توقف سودآوری شرکتهای بدون محدودیت مالی گردد و سودآوری شرکت نیز افزایش می یابد. نتایج مربوط به متغیرهای کنترلی نشان داد: بین اهرم مالی و سودآوری شرکتهای اهرمی بورسی تهران ارتباط معکوس و معناداری وجود دارد. بالا رفتن اهرم مالی شرکتهای موجب بالا رفتن احتمال ورشکستگی آنها می شود و نمی توانند از فرصتهای سرمایه گذاری بدلیل کمبود منابع مالی لازم استفاده کنند؛ بنابراین سودآوری و عملکرد مالی شرکت کاهش می یابد. بین اندازه شرکت و سودآوری شرکتهای رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. پس

می‌توان ادعا کرد که عموماً در شرکتهای بزرگتر، افزایش سودآوری بیشتر اتفاق می‌افتد که این نتیجه به این مهم اشاره دارد که شرکتهایی که اندازه بزرگتری دارند و یا عبارات دیگر میزان داراییهای زیادی دارند بیشتر اقدام به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سودده می‌کنند؛ بین نسبت اقلام تعهدی و سودآوری شرکتهای رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. پس می‌توان ادعا کرد که عموماً شرکتهایی که نسبت اقلام تعهدی بالایی دارند، کاهش سودآوری بیشتر اتفاق می‌افتد.

## منابع

۱. بنی مهد بهمن، باغبانی تهمینه (۱۳۹۳). اثر محافظه کاری حسابداری، مالکیت دولتی، اندازه شرکت و نسبت اهرمی بر زیان‌دهی شرکت‌ها. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی: دوره ۱۶، شماره ۵۸، از صفحه ۵۳ تا صفحه ۷۰.
۲. بنی مهد، بهمن، نیکومرام، هاشم (۱۳۹۲). ارائه الگویی برای برآورد محافظه کاری حسابداری، در شرکت‌های ایرانی. دانش مالی، تحلیل اوراق بهادار. شماره ۹.
۳. جنت رستمی، محسن (۱۳۸۶). "بررسی نقش و قابلیت سود در پیش‌بینی سود و جریان‌های نقدی آتی سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" بررسی حسابداری و حسابرسی. شماره ۱۳.
۴. خانلاری، احمدرضا. (۱۳۹۵). "بررسی محتوای اطلاعاتی عایدات حسابداری محافظه کارانه و غیر محافظه کارانه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران." پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه بین‌المللی امام.
۵. داریوش فروغی، پیمان قاسم زاد (۱۳۹۶). تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام. مقاله پژوهشی. دانش حسابداری مالی. مقاله ۳، دوره ۲، شماره ۲، تابستان ۱۳۹۶، صفحه ۵۵-۷۱.
۶. داریوش فروغی امین ساکیانی (۱۳۹۶). تأثیر سررسید بدهی بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام فصلنامه پژوهش حسابداری. مقاله ۶، دوره ۵، شماره ۴، بهار ۱۳۹۵، صفحه ۹۹-۱۱۶.
۷. فروغی، داریوش؛ میرزایی، منوچهر، (۱۳۹۱). تأثیر محافظه کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، ۲: ۷۷-۱۱۷.
۸. قائمی، محمدحسین؛ ودیعی، محمدحسین، و حاجی پور، میثم. (۱۳۹۶). تأثیر محافظه کاری بر پایداری سود و نسبت قیمت به سود، دانش حسابداری، سال اول، شماره ۲، ص ۷۳-۵۵.
۹. کریمی، غلامرضا و حامد عمرانی (۱۳۹۶). بررسی تأثیر چرخه عمر شرکت و محافظه کاری بر قیمت سهام شرکت. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۹، ص ۷۹ تا ۹۶.
۱۰. مهرانی، کاوه. ثانی وافی، جلال. حلاج، محمد (۱۳۹۵). بررسی رابطه اندازه شرکت و قراردادهای بدهی با محافظه کاری در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. دوره ۱۷، شماره ۵۹. صفحه ۱۱۲ تا ۹۷.
۱۱. مهرانی، کاوه، حلاج، محمد، و حسینی، عباس (۱۳۹۶). بررسی محافظه کاری در سود حسابداری و رابطه آن با قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری، شماره ۳، ص ۱۰۷-۸۸.
12. Ahmed, A., Billings B, Morton R, and Stanford-Harris M, (2017);. the Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder-shareholder Conflicts Over Dividend Policy and in Reducing Debt Costs. The Accounting Review, 77: 867-890.
13. Basu, S. (1997). "Discussion of 'Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling'". Review of Accounting Studies
14. Boulan, R., Yhan, S. (2015). "The effect of international institutional factors on Conservatism of accounting earnings". Journal of Accounting and Economics, 29(1), 1-51.
15. Eldersoun, J. Morrise, K. Weston, J. (2018), The effect of Conditional Conservatism on Profitability: A Comparative Approach in Leverage and Capital Companies in Bokharest Stock Exchange
16. Grissly, S. (2013). "The conservatism principle and the asymmetric
17. Kowang, M. (2016). "Big auditors, private firms and accounting conservatism: Spanish evidence". European Accounting Review, 19(1), 131-159.
18. LaFond, R., Watts, R. (2010) "the information role of conservatism" The Accounting Review, 83(2):447-478.
19. Larrous Key. (2016). "The accuracy of Forecast information disclosed in the IPO prospectus of Honk Kong companies", The international Journal of Accounting; 132 (3): 301-319.
20. Lee, Pae," (2014), Accounting Conservatism an Inefficiency in Analysts' Earnings Forecasts "Queen's University, School of Business Kingston, Canada, June
21. Rikardo Paek, Lucy Huajing Chen, (2014). "Accounting Conservatism, Earnings Persistence and Pricing Multiples on Earnings", February.
22. Watts, R., (2003), Conservatism in Accounting, Part I: Explanations and Implication, Accounting Horizons, No 17, 3, pp 207-221.