

## تأثیر محافظه کاری حسابداری بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام

جواد مرادی<sup>۱</sup>

هاشم ولی پور<sup>۲</sup>

مرجان قلمی<sup>۳</sup>

تاریخ پذیرش: ۹۰/۱۱/۳

تاریخ دریافت: ۹۰/۷/۱۲

---

### چکیده

هدف از این تحقیق، بررسی تأثیر محافظه کاری حسابداری بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران است. دوره زمانی تحقیق شامل ۸ سال متوالی از ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۷ و نمونه آماری تحقیق شامل ۹۰ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که بین وجود و یا عدم وجود رویداد سقوط سهام در طول دوره تحقیق با سطح محافظه کاری حسابداری، یک رابطه معکوس و معنی دار وجود دارد. به عبارت دیگر، یافته‌ها حاکی از تأثیر مثبت محافظه کاری حسابداری بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام است. همچنین نتایج حاکی از آن است که رابطه بین محافظه کاری با وجود یا عدم وجود رویداد سقوط قیمت سهام در شرکت‌های دارای سطح عدم تقارن اطلاعاتی بالا، به لحاظ آماری معنی دار نیست. همچنین نتایج حاصل از این تحقیق نشان می‌دهد که عدم تقارن اطلاعاتی، نتوانسته است تأثیر محافظه کاری در کاهش ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش دهد.

**واژه‌های کلیدی:** محافظه کاری، عدم تقارن اطلاعاتی، سقوط قیمت سهام، دامنه تفاوت قیمت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری.

---

۱- گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت Jmoradi2005@yahoo.com

۲- گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد فیروزآباد h.valipour@gmail.com

۳- دانش آموخته کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت

۱- مقدمه

منبع اطلاعاتی اکثریت فعالان بازار سرمایه، گزارش‌های مالی منتشره از جانب شرکت‌ها می‌باشد که به صورت دوره‌ای در اختیار عموم قرار می‌گیرد و مبنای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل برای خرید و فروش و سرمایه‌گذاری در بازار سهام می‌باشد. با افزایش منابع در اختیار مدیریت، میزان افراد ذینفع و در ارتباط با شرکت نیز افزایش می‌یابد که پیامد چنین شرایطی بروز تضاد منافع است (جنسین و مک لینگ<sup>۱</sup>، ۱۹۹۶). مدیر که در کانون این تضاد منافع قرار دارد، با ارائه اطلاعات مالی شرکت سعی می‌نماید تا آن را کاهش دهد. مدیران بالقوه انگیزه دارند که وضعیت شرکت را مطلوب جلوه دهند و به علت اختیارات مدیریت در ارائه گزارش‌های فرصت اعمال این رویه را به دست می‌آورند. بنابراین وجود مکانیزم‌های نظارتی و کنترلی برای حفظ منافع سهامداران ضروری است. در این میان اصول و رویه‌های حسابداری در جهت حفظ منافع فعالان بازار سرمایه و کنترل انگیزه‌های منفعت‌جویانه مدیران، اصل محدودکننده محافظه‌کاری را مطرح می‌کنند. تقاضا برای گزارشگری محافظه‌کارانه دال بر این ادعاست که محافظه‌کاری برای استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی شرکت سودمند است- (گیولی<sup>۲</sup>، ۲۰۰۷). نگاه خوشبینانه مدیران و مالکان نسبت به شرکت به احتمال زیاد در صورت‌های مالی منعکس می‌گردد. در نتیجه، بدبینی در حسابداری یک امر ضروری است تا این نگاه خوش بینانه خنثی شود (لافوند و واتز<sup>۳</sup>، ۲۰۰۸).

یکی از عوامل مؤثر در تصمیم‌گیری، اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم است. در صورتی که اطلاعات مورد نیاز به صورتی نامتقارن بین افراد توزیع شود، می‌تواند نتایج متفاوتی را نسبت به موضوعی واحد سبب شود. بنابراین، قبل از این که

خود اطلاعات برای فرد تصمیم‌گیرنده مهم باشد، کیفیت توزیع اطلاعات است که از اهمیت برخوردار است (دیاموند و ورچیا<sup>۴</sup>، ۱۹۹۱).

مدیران واحدهای اقتصادی به همان اندازه که به انتشار اخبار خوب<sup>۵</sup> در خصوص شرکت متمایل هستند؛ سعی در پنهان نمودن اخبار بد<sup>۶</sup> نیز دارند. این انگیزه‌های متفاوت افشاگری از عوامل گوناگونی ریشه می‌گیرد، مثل قراردادهای پرداخت پاداش و نگرانی‌های شغلی (بال و کوتاری<sup>۷</sup>، ۲۰۰۹)، (خان و واتز<sup>۸</sup>، ۲۰۰۹).

اگر مدیران قادر به پنهان نمودن اخبار بد برای یک مدت زمان طولانی باشند، به نظر می‌رسد که اطلاعات منفی درون یک شرکت ذخیره خواهد شد. با این وجود، یک محدودیت برای مدیران از لحاظ میزان اخبار بدی که می‌توانند جذب کنند و به طور موفقیت آمیزی پنهان کنند وجود دارد. این محدودیت به این دلیل است، که اگر در یک زمان خاص، مقدار اخبار بد جمع‌آوری شده به یک آستانه و یا حد مشخص و ویژه‌ای رسید، از آن به بعد ادامه پنهان نمودن آن‌ها یا بسیار پر هزینه بوده و یا به طور کلی غیرممکن خواهد شد. زمانی که جمع‌آوری اخبار بد به آخرین نقطه (نقطه سرازیری) رسید، همه آن‌ها به طور ناگهانی انتشار یافته و موجب بازده‌های منفی بالا، برای سهامی می‌شود، که بازار با آن‌ها سازگاری یافته است و این همان سقوط قیمت می‌باشد (هوتن<sup>۹</sup>، ۲۰۰۹)، جین و میرز<sup>۱۰</sup> (۲۰۰۶).

رویه‌های محافظه‌کاری در برابر انگیزه‌ها و تمایلات مدیریت ایستادگی کرده و ریسک سرمایه‌گذاری در سهام و سقوط احتمالی قیمت سهام را کاهش می‌دهد (لافوند و واتز<sup>۱۱</sup>، ۲۰۰۸). محافظه‌کاری به دو دلیل ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد (کیم<sup>۱۱</sup>، ۲۰۱۰).

۱) زمانی که مدیر اخبار بد درخصوص شرکت را پنهان می‌کند و با انباشته شدن اخبار بد در شرکت و انتشار یکباره ریسک سقوط ارزش سهام شرکت افزایش می‌یابد. محافظه‌کاری باعث می‌شود که مدیر نتواند اخبار بد را پنهان نماید.

۲) محافظه‌کاری یک مکانیزم اعلام خطر است و با ثبت به موقع زیان‌ها، سهامداران و هیئت مدیره را در شناسایی و متوقف نمودن به موقع پروژه‌های زیان‌ده کمک می‌کند.

بدین ترتیب، انتظار می‌رود که هر چقدر که رویه‌های حسابداری یک شرکت محافظه‌کارانه‌تر باشد، به همان میزان نیز احتمال جمع‌آوری و مخفی نگه داشتن اخبار بد مربوط به آن شرکت پایین می‌آید. به همین ترتیب، شرکت‌هایی که فعالیت‌های حسابداری آن‌ها محافظه‌کارانه است، در مقایسه با شرکت‌هایی که فعالیت‌های حسابداری آن‌ها پویا است، احتمال کمتری وجود دارد که دچار بحران انتشار یکباره اخبار بد انباشته شوند.

میزان اطلاعاتی که مدیران شرکت‌های مختلف، ممکن است آن را مخفی نمایند در میان شرکت‌ها متفاوت است. توانایی و فرصت مدیران جهت محدود نمودن اطلاعات خصوصی شرکت باعث ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران می‌شود. تحقیقات نشان می‌دهند که عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه باعث ایجاد محافظه‌کاری در گزارشگری مالی می‌شود و در یک محیط نامتقارن اطلاعاتی، وجود رویه‌های محافظه‌کاری مانع مناسبی در برابر انگیزه‌های منفعت جویانه مدیر می‌باشد (رضازاده و آزاد، ۱۳۸۷). استدلال می‌شود که هرچه عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیر و سهامداران بالاتر باشد؛ اهمیت و تأثیر محافظه‌کاری در کاهش ریسک سقوط قیمت سهام بیشتر خواهد بود.

در این تحقیق محافظه‌کاری به‌عنوان مانعی در برابر مدیران که احتمالاً ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد؛ بررسی می‌شود. دلیل وجود عدم تقارن اطلاعاتی این است که یکی از طرفین مبادله اطلاعات بیشتری را نسبت به طرف دیگر دارد، بنابراین همواره مدیران و افراد درون شرکت اطلاعات بیشتری نسبت به سایر سهامداران در اختیار دارند که با افزایش عدم تقارن نیاز به محافظه‌کاری بیشتر می‌شود. این تحقیق به بررسی ارتباط اعمال رویه‌های محافظه‌کارانه در گزارشگری مالی با ریسک سقوط قیمت سهام و تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر این ارتباط می‌پردازد.

## ۲- مبانی نظری و پیشینه تحقیق

محافظه‌کاری یک مکانیسم انضباطی است که انگیزه‌های منفعت جویانه مدیران را مهار می‌کند و قدرت مدیران برای سرعت در افشای اخبار خوب و تاخیر در افشای اخبار بد را کاهش می‌دهد.

هرچند بسیاری از حسابداران بر وجود محافظه‌کاری در تنظیم صورت‌های مالی توافق دارند، تعریفی جامع و مانع از آن ارائه نشده است. با وجود این، در متون حسابداری دو خصوصیت عمده محافظه‌کاری مورد بررسی قرار گرفته است (شباهنگ، ۱۳۸۱)

**نخست:** جانبداری رو به پایین ارزش دفتری سرمایه نسبت به ارزش بازار آن است.

**دوم:** گرایش به تسریع در شناسایی هزینه‌ها و تعویق شناخت درآمدها.

واتز و زیمرمن<sup>۱۲</sup> (۱۹۸۶) در تعریف محافظه‌کاری چنین نوشته‌اند:

محافظه‌کاری یعنی اینکه حسابدار باید از بین ارزش‌های ممکن، برای دارایی‌ها کمترین ارزش و برای بدهی‌ها بیشترین ارزش را گزارش کند. درآمدها

باید دیرتر شناسایی شوند نه زودتر و هزینه‌ها باید زودتر شناسایی شوند نه دیرتر.

واتز<sup>۱۳</sup> (۲۰۰۳) در تعریف محافظه‌کاری چنین نقل کرده است:

محافظه‌کاری به طور سنتی با ضرب المثل هیچ سودی را پیش‌بینی نکنید، اما همه زیان‌ها را پیش‌بینی کنید تعریف شده است.

در ادبیات حسابداری این ضرب المثل به صورت گرایش حسابداری به الزام درجه بالاتری از تاییدپذیری برای شناسایی اخبار خوب یعنی سود، نسبت به شناسایی اخبار بد یعنی زیان، تفسیر شده است (واتز، ۲۰۰۳).

کوکس<sup>۱۴</sup> (۱۹۷۲) نشان داد که محافظه‌کاری احتمال وقوع فوری سقوط قیمت‌ها را در تاریخ سقوط شرطی کاهش می‌دهد.

تحقیقات در این زمینه توسط چن و همکارانش<sup>۱۵</sup> (۲۰۰۱) و اندازه‌گیری تنوع اعتقادات سرمایه‌گذاری اطلاعات ابهام آمیز نوشته‌شده توسط هوتون و همکاران (۲۰۰۹) و نیز بسیاری از عوامل دیگر شناخته شده ویژگی شرکت‌ها در مقالاتی که مرتبط به سقوط قیمت سهام می‌شدند، دوام داشتند.

چین و میرز (۲۰۰۶) مدلی را توسعه دادند که در آن عدم تقارن اطلاعاتی، باعث ایجاد عواملی می‌شود که فرصتی را برای مخفی نگه داشتن اخبار بد به مدیران می‌دهند.

لافوند و واترز (۲۰۰۶) رابطه بین محافظه‌کاری و عدم تقارن اطلاعات بین استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی را بررسی نمودند آن‌ها به این نتیجه رسیدند که محافظه‌کاری به عنوان واکنشی متوازن نسبت به عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران آگاه و ناآگاه است. کوتاری و همکارانش (۲۰۰۹) شواهدی را فراهم کردند که مدیران تمایل دارند که انتشار اخبار بد برای سرمایه‌گذاران خارجی را به تاخیر بیندازند. تمایل

مدیریتی به سمت مخفی نگه داشتن اخبار بد از سرمایه‌گذاران خارجی خطر سقوط و یا در واقع بازده منفی را ایجاد می‌کند.

کردستانی و امیر بیگی (۱۳۸۷) رابطه بین عدم تقارن زمانی سود و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام به‌عنوان دو معیار سنجش محافظه‌کاری را بررسی نمودند نتایج تحقیق دلالت بر وجود یک رابطه منفی بین عدم تقارن زمانی سود و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام (MTB) دارد که از نظر آماری معنی‌دار است. هر چه دوره برآورد معیار عدم تقارن زمانی سود طولانی‌تر شود، این رابطه نیز منفی‌تر می‌شود.

رضازاده و آزاد (۱۳۸۷) رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری در گزارشگری مالی را مطالعه کردند. نتایج آزمون‌های تجربی حاکی از وجود رابطه مثبت و معنی‌دار میان عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و سطح محافظه‌کاری اعمال شده در صورت‌های مالی است.

### ۳- فرضیه‌ها و متغیرهای تحقیق

مدیران متمایل به مخفی نگه داشتن اخبار بد و یا تأخیر در افشای آن‌ها و افزایش انتشار اخبار خوب دارند. این تمایل می‌تواند از یک سری از انگیزه‌های متفاوت مدیریتی مثل قراردادهای پاداش مبتنی بر عملکرد و نگرانی‌های شغلی و نگرانی‌های شهرتی و حاکمیتی، ریشه بگیرد (بال و کوتاری، ۲۰۰۹). به طور تجربی کوتاری و همکارانش (۲۰۰۹) شواهدی را فراهم کردند که مدیران تمایل دارند که انتشار اخبار بد را به تاخیر بیندازند. تمایل مدیریت به مخفی نگه داشتن اخبار بد از سرمایه‌گذاران خطر سقوط و یا در واقع بازده منفی بالا را ایجاد می‌کند. زمانی که مقدار اخبار بد جمع‌آوری شده به یک نقطه آستانه خاصی می‌رسد و یا زمانی که انگیزه‌های مدیریتی برای مخفی

$$X_t = \beta_0 + \beta_1 \text{NEGRET}_t + \beta_2 \text{RET}_t + \beta_3 \text{NEGRET}_t * \text{RET}_t + e_t$$

که در آن:

$X_t$ : سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در اول دوره مالی  
 NEGRET: یک متغیر مجازی است و برای شرکت‌هایی که بازده منفی دارند برابر با یک و برای سایر شرکت‌ها صفر می‌باشد  
 RET: بازده سالانه سهام شرکت

در این مدل، چنانچه  $\beta_3$  مخالف صفر و مثبت باشد، نشان‌دهنده میزان محافظه‌کاری است که برای هر شرکت به صورت جداگانه و در هر سال محاسبه می‌شود.  $(\beta_2 + \beta_3)$  واکنش سود نسبت به اخبار بد می‌باشد و چون  $\beta_2 > \beta_3 + 2$  است. پس  $\beta_3$  مثبت و در واقع آن ضریب عدم تقارن زمانی سود است که معیار محافظه‌کاری است (باسو، ۱۹۹۷).

مدل باسو که در برخی از پژوهش‌های داخلی نیز از آنها استفاده شده، در اندازه‌گیری محافظه‌کاری با خطای زیادی مواجه است. بنابراین جهت اندازه‌گیری محافظه‌کاری از شاخص دیگری که گیولی و هین<sup>۱۷</sup> در سال ۲۰۰۰ ارائه نموده‌اند؛ استفاده شد<sup>۱۸</sup>. سطح محافظه‌کاری براساس این شاخص از طریق فرمول ذیل محاسبه می‌شود. مقدار حاصله از فرمول هر چه بالاتر باشد؛ سطح محافظه‌کاری بالاتر است (گیولی و هاین، ۲۰۰۰):

$$CSCORE_{it} = \frac{AFCC}{TA} \times (-1)$$

که در آن:

$CSCORE_t$ : درجه محافظه‌کاری؛

AFCC: اقلام تعهدی عملیاتی (تفاوت سود خالص و جریان نقدی عملیاتی به‌علاوه هزینه استهلاک)  
 TA: ارزش دفتری دارایی‌ها

برای سنجش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و مدیران مدلی را که ونکاتش و چیانگ<sup>۱۹</sup> (۱۹۸۶) برای تعیین دامنه قیمت پیشنهادی

نگه داشتن اخبار بد انباشته می‌شوند، مقدار بسیار زیادی از اطلاعات بد و منفی به طور ناگهانی و فوری به بازار انتشار می‌یابد که منجر به ایجاد یک کاهش ناگهانی در قیمت سهام و یا در واقع همان سقوط ناگهانی می‌گردد (هوتن، ۲۰۰۹). انتظار می‌رود شرکت‌هایی که رویه‌های محافظه‌کارانه‌تری را در گزارشگری مالی اعمال می‌نمایند، کمتر با سقوط سهام مواجه شوند. بنابراین فرضیه اول این تحقیق به شرح زیر است:

**فرضیه اول:** محافظه‌کاری در گزارشگری مالی، ریسک سقوط قیمت سهام شرکت را کاهش می‌دهد.

شواهدی وجود دارد مبنی بر اینکه اطلاعات نامتقارن در یک بازار سهام، باعث ایجاد گزارش‌های مالی محافظه‌کارانه می‌گردد (لافوند و واتز، ۲۰۰۸). چنین استدلال می‌شود که در یک محیط نامتقارن اطلاعاتی، محافظه‌کاری نقش مهم‌تری را در رویارویی با انگیزه‌های مدیریتی برای کاهش اخبار بد بر عهده دارد. بنابراین تأثیر محافظه‌کاری بر روی کاهش خطر سقوط برای شرکت‌های که اطلاعات نامتقارن‌تری دارند، مهم‌تر است. بر این اساس، فرضیه دوم تحقیق به شرح ذیل بیان می‌شود:

**فرضیه دوم:** با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، تأثیر محافظه‌کاری بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام بیشتر می‌شود.

متغیرهای مستقل این تحقیق شامل محافظه‌کاری حسابداری و سطح عدم تقارن اطلاعاتی می‌باشند که شیوه اندازه‌گیری هر کدام در ادامه بیان می‌گردد.

یک شیوه برای سنجش محافظه‌کاری، مدل باسو<sup>۱۶</sup> (۱۹۹۵) می‌باشد. در این مدل بازده مثبت نماینده اخبار خوب و بازده منفی نماینده اخبار بد است. به نظر باسو واکنش سود نسبت به اخبار بد، به‌هنگام‌تر از واکنش سود نسبت به اخبار خوب است. الگوی مذکور به شرح ذیل است:

خرید و فروش سهام طراحی کرده اند به کار برده ایم. از این مدل در تحقیقات متعددی استفاده شده است. در ایران احمدپور و رساییان (۱۳۸۵) برای اندازه گیری عدم تقارن اطلاعاتی از این مدل بهره گرفته اند (نونکناش و چپانگ ۱۹۸۶، احمدپور و رساییان (۱۳۸۵)). مدل یاد شده به شرح زیر است:

$$SPREAD_{it} = (AP - BP) \times 100 / (AP + BP) \div 2$$

که در آن:

SPREAD: دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام؛

AP: میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت؛

BP: میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت

در این تحقیق ریسک سقوط قیمت سهام به عنوان متغیر وابسته تلقی شده است. چنانچه بازده سهام شرکت در یک دوره مالی خاص پایین تر از بازده شاخص کل بازار باشد؛ احتمال سقوط قیمت سهام در آن دوره بالا می رود (هوتن، ۲۰۰۹).

جهت اندازه گیری خطر سقوط قیمت سهام از مدل هوتن<sup>۲۰</sup> (۲۰۰۹) استفاده شده است. در صورتی که در طول یک سال مالی، شرکت یک یا چندبار با این وضعیت روبه رو شود؛ به عنوان سقوط قیمت سهام تلقی شده است. مدل به صورت ذیل می باشد<sup>۲۱</sup> (هوتن، ۲۰۰۹):

$$r_{jt} = \beta_0 + \beta_1 r_{m,t-2} + \beta_2 r_{m,t-1} + \beta_3 r_{m,t} + \beta_4 r_{m,t+1} + \beta_5 r_{m,t+2} + \epsilon_{jt}$$

که در آن:

$r_{jt}$ : بازده سهام شرکت  $j$  در دوره  $t$ ؛

$r_{m,t}$ : بازده شاخص کل بازار سهام در دوره  $t$ ؛

$\epsilon_{jt}$ : باقیمانده مدل رگرسیونی

پس از برازش مدل رگرسیونی فوق و خروج باقیمانده های مدل رگرسیونی ( $\epsilon$ ) برای هر شرکت از فرمول ذیل جهت تعیین دوره های سقوط استفاده شد.

$$W_{j,t} = \ln(1 + \epsilon_{jt})$$

جهت برآوردها و محاسبات فوق از بازده های فصلی سهام استفاده شد. به این ترتیب رویداد سقوط قیمت سهام در طول دوره تحقیق و برای هر شرکت بررسی شد. چنانچه  $W$  شرکت  $j$  پایین تر از چارک چهارم باشد؛ دوره مورد نظر برای آن شرکت به عنوان دوره سقوط تلقی می شود.

اندازه شرکت و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری به عنوان دو متغیر کنترلی تحقیق حاضر در نظر گرفته شده است. از دیدگاه نظری، شرکت های بزرگ، احتمالاً سود آوری بیشتری (زبان دهی کمتری) در مقایسه با سایر شرکت ها دارند. بر این اساس، عامل اندازه شرکت از دو طریق می تواند بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام موثر باشد (جنسین و مک لینگ، ۱۹۹۶).

۱) شرکت های با اندازه بزرگتر نسبت به سایر شرکت ها، عملکرد و کارایی بهتری دارند و اخبار بد در خصوص آنها کمتر است. از این رو، غالباً در این شرکت ها اخبار بد محرمانه ای وجود ندارد که مدیر برای پنهان نمودن آن انگیزه داشته باشد.

۲) فعالان بازار سرمایه به شرکت های با اندازه بزرگ، اعتماد بیشتری دارند و احتمالاً اخبار بد در خصوص این شرکت ها، واکنش منفی کمتری در مقایسه با شرکت های با اندازه کوچکتر در سرمایه گذاران ایجاد می کند.

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری به عنوان نماینده فرصت های رشد شرکت، دیگر متغیر کنترلی تحقیق حاضر می باشد. تحقیق ها نشان می دهد که سرمایه گذاران نسبت به اخبار شرکت های با فرصت های رشد بالا حساسیت بیشتری نشان می دهند (جنسین و مک لینگ، ۱۹۹۶). هر چه میزان فرصت های رشد بیشتر باشد شرکت به منظور از دست ندادن پروژه های با ارزش، وجه نقد بیشتری را

در این پژوهش اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های هر شرکت اندازه‌گیری می‌شود. مدل آزمون فرضیه به شکل ذیل می‌باشد (کیم و ژانگ<sup>۲۲</sup>، ۲۰۱۰):

$$CRASH_t = \alpha_0 + \alpha_1 CSCORE_t + \alpha_2 SIZE_t + MB_t + \epsilon_t$$

CRASH<sub>t</sub>: یک متغیر مجازی است که اگر در دوره شرکت رویداد سقوط سهام داشته است ۱ و در غیر این صورت صفر خواهد بود؛

CSCORE<sub>t</sub>: درجه محافظه‌کاری؛

SIZE<sub>t</sub>: متغیر کنترلی اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت)

MBt: متغیر کنترلی ارزش بازار سرمایه بر ارزش دفتری سرمایه

در معادله رگرسیونی فوق  $\alpha_1$  ارتباط بین درجه محافظه‌کاری شرکت‌ها با دوره سقوط قیمت سهام را نشان می‌دهد. با توجه به فرضیه تحقیق انتظار می‌رود علامت این ضریب منفی (ارتباط معکوس) باشد.

در فرضیه دوم، تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ارتباط بین محافظه‌کاری و سقوط قیمت سهام بررسی شده است. بنابراین به الگوی آزمون فرضیه اول یک متغیر مجازی برای وارد نمودن تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی و سنجش این تأثیر، اضافه شده است. این مدل در سال ۲۰۱۰ توسط بون کیم و ژانگ استفاده شده است. الگوی مذکور به شرح ذیل می‌باشد- (کیم، ۲۰۱۰).

$$CRASH_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 CSCORE_t + \alpha_2 SPREAD_{it} + \alpha_3 CSCORE_t * SPREAD_{it} + \alpha_4 SIZE_t + \alpha_5 MB_t + \epsilon_t$$

SPREAD<sub>it</sub>: شاخص عدم تقارن اطلاعاتی است. در صورتی که درجه آن برای شرکت  $i$  در دوره  $t$  بیش از میانگین این رقم در کلیه شرکت‌ها باشد مقدار آن یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

نگهداری نماید. بنابراین هر چقدر شرکتی فرصت سرمایه‌گذاری بهتری داشته باشد سود تقسیم کمتری پرداخت می‌کند و به صورت عملی برای ارزیابی سرمایه‌گذاری‌ها می‌توانیم بازده ارزش ویژه را با هزینه سرمایه ارزش ویژه یا هزینه فرصت سهامداران مقایسه کنیم. وجود فرصت‌های رشد در شرکت‌ها غالباً منافع کوتاه مدت سهامداران اقلیت را به خطر می‌اندازد. از این رو بازار سرمایه اخبار بد مربوط به این شرکت‌ها را به دقت رصد نموده و واکنش‌های شدیدی نسبت به آن نشان می‌دهد.

### ۳- روش‌شناسی تحقیق

این تحقیق از نوع همبستگی است و با توجه به این که داده‌های مورد استفاده در آن واقعی و تاریخی است؛ می‌توان آن را از نوع پس رویدادی طبقه بندی نمود. تحقیق حاضر به لحاظ هدف، کاربردی می‌باشد و به بررسی ارتباط بین محافظه‌کاری حسابداری و ریسک سقوط قیمت سهام پرداخته است. با توجه به نوع متغیر وابسته، در این تحقیق از رگرسیون لجستیک، جهت بررسی روابط بین متغیرها استفاده شده است. در الگوی رگرسیونی تحقیق، متغیر وابسته، وجود یا عدم وجود پدیده سقوط قیمت سهام در طول دوره تحقیق می‌باشد. متغیر مستقل الگو، سطح محافظه‌کاری شرکت‌های نمونه آماری مورد بررسی می‌باشد.

در فرضیه اول، تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر ریسک سقوط قیمت سهام بررسی شده است. از دیدگاه نظری، شرکت‌های بزرگ و بسیار سودآور احتمالاً سودآوری بیشتری در مقایسه با سایر شرکت‌ها دارند. از این رو به نظر می‌رسد بازار سرمایه اعتماد زیادی به اینگونه شرکت‌ها دارد و احتمال سقوط سهام این شرکت‌ها کمتر است. بنابراین اندازه شرکت به عنوان یک متغیر کنترل در فرضیه‌ها وارد شده است.

۵) اطلاعات مالی شرکت برای دوره مورد مطالعه در دسترس باشد.  
با در نظر گرفتن محدودیت‌های فوق، تعداد ۹۰ شرکت (۷۲۰ مشاهده سال-شرکت) از جامعه آماری جهت انجام مطالعه انتخاب شدند.

#### ۴- نتایج آزمون فرضیه‌ها

نتایج حاصل از تحلیل آماری برای الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه اول، در نگاره ۱ آمده است. ضریب تعیین به دست آمده برای الگوی آزمون فرضیه اول در مدل الف ۰/۳۳۶ است. این یافته نشان می‌دهد که مدل برازش شده توانسته است ۳۳/۶ درصد از متغیر وابسته را از طریق تغییرات متغیرهای مستقل تبیین نماید. نتایج ارائه شده در نگاره ۱ نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری آماره کای اسکوار برای مدل برآورد شده صفر می‌باشد که پایین‌تر از سطح خطای آزمون ( $\alpha=0/05$ ) است. لذا، مدل مورد استفاده، به لحاظ آماری معنی دار و در مجموع روابط بین متغیرهای تحقیق خطی است.

در مدل فوق،  $\alpha_1$  ارتباط بین محافظه‌کاری و سقوط سهام در کلیه شرکت‌های نمونه آماری و  $\alpha_3$  ارتباط بین محافظه‌کاری و سقوط قیمت سهام را در شرکت‌هایی که داری محیط اطلاعاتی نامتقارن هستند، نشان می‌دهد.

جامعه آماری تحقیق، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی آن از سال ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۷ است. شرکت‌های عضو نمونه آماری، به روش حذفی سیستماتیک و براساس ضوابط ذیل انتخاب گردیده است:

- ۱) شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بانکها حذف گردیده است.
- ۲) از سال ۱۳۸۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد و تا پایان دوره تحقیق (سال ۱۳۸۷) در بورس حضور داشته باشد.
- ۳) پایان سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند باشد.
- ۴) نماد معاملاتی شرکت فعال و سهام آن‌ها حداقل یک‌بار در سال معامله شده باشد.

نگاره ۱: نتایج تحلیل آماری برای الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه اول (مدل الف)

در صد درست نمایی مدل	ضریب تعیین نگلکرک ( $R^2$ )	آماره کای اسکوار	سطح معنی‌داری کای اسکوار	کای اسکوار (آزمون هاسمر)	سطح معنی‌داری کای اسکوار (آزمون هاسمر)
۹۷/۴	۰/۳۳۶	۹۶/۶۴	۰/۰۰۰	۱۳/۴۶۴	۰/۰۹۷

نگاره ۲: نتایج تحلیل آماری برای الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه اول (مدل ب)

در صد درست نمایی مدل	ضریب تعیین نگلکرک ( $R^2$ )	آماره کای اسکوار	سطح معنی‌داری کای اسکوار	کای اسکوار (آزمون هاسمر)	سطح معنی‌داری کای اسکوار (آزمون هاسمر)
۷۰/۴	۰/۱۱۶	۹۲/۴۹	۰/۰۰۰	۱۴/۸۲	۰/۰۶۲۶



مبانی نظری تحقیق و پیش بینی مطرح شده در فرضیه اول سازگار است.

تحلیل آماری برای متغیرهای کنترلی الگوی آزمون فرضیه اول نشان می‌دهد که ارتباط بین اندازه شرکت با رویداد سقوط قیمت سهام در هر دو مدل برآزش شده معکوس و معنی دار است. این یافته نشان می‌دهد که هر چه اندازه شرکت‌ها بزرگ‌تر باشد، ریسک سقوط قیمت سهام آن‌ها پایین‌تر است. نتایج برای ضریب متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، حاکی از یک ارتباط مستقیم و معنی‌دار بین این متغیر با وجود یا عدم وجود رویداد سقوط قیمت سهام است. در مجموع، نتایج حاکی از آن است که محافظه‌کاری در گزارشگری مالی، ریسک سقوط قیمت سهام شرکت را کاهش می‌دهد. در نتیجه فرضیه اول تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ پذیرفته می‌شود.

ضریب تعیین به‌دست آمده برای مدل ب ۰/۱۱۶ می‌باشد که در سطح پایین‌تری نسبت به مدل پیشین قرار دارد. سطح معنی‌داری آماره کای اسکوار برای هر دو مدل الف و ب صفر است. سطح معنی‌داری آماره کای اسکوار مربوط به آزمون هاسمر برای مدل ب ۰/۰۶۲۶ و در مدل الف ۰/۰۹۷ می‌باشد. کلیه معیارهای برآورد شده نشان می‌دهند که قدرت توضیح‌دهندگی مدل گیولی و هین بیشتر از مدل باسو است.

نگاره ۳ نتایج تحلیل آماری برای ضرایب متغیرهای مستقل الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه اول را بر اساس مدل گیولی و هین نشان می‌دهد. بر اساس نتایج ارائه شده در جدول فوق اندازه ضریب متغیر سطح محافظه‌کاری (CSCORE) ۰/۹۱- و سطح معنی‌داری آن ۰/۰۰۰ می‌باشد. یافته‌ها حاکی از ارتباط معکوس و معنی‌دار بین سطح محافظه‌کاری با متغیر سقوط قیمت سهام می‌باشد. یافته مذکور با

نگاره ۳: نتایج تحلیل آماری برای ضرایب متغیرهای مستقل الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه اول (مدل الف)

متغیر	اندازه ضریب	آماره والد	سطح معنی‌داری آماره والد
مقدار ثابت	۳/۹۴۳	۱۶/۲۲۴	۰/۰۰۰
CSCORE	-۰/۹۱	۸/۴۱۶	۰/۰۰۴
SIZE	-۰/۴۶۲	۳۳/۶۴۴	۰/۰۰۰
MB	۰/۱۰۷	۲۵/۳۵۴	۰/۰۰۰

نگاره ۴: نتایج تحلیل آماری برای ضرایب متغیرهای مستقل الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه اول (مدل ب)

متغیر	اندازه ضریب	آماره والد	سطح معنی‌داری آماره والد
مقدار ثابت	۳/۴۱۰۶	۱۳/۳۹۲	۰/۰۰۰۳
CSCORE	-۰/۰۰۰۱	۴/۵۴۱	۰/۰۴۳۳
SIZE	-۰/۴۱۸۵	۳۰/۵۸۲	۰/۰۰۰
MB	۰/۱۱۶۷	۲۹/۴۹۵	۰/۰۰۰

نگاره ۳ نتایج حاصل از تحلیل آماری برای الگوی آزمون فرضیه دوم بر اساس مدل گیولی و هاین ارائه شده است.

درست نمایی مدل نشان می‌دهد که ۹۷/۸ درصد از مشاهدات مربوط به متغیر وابسته تحقیق به درستی طبقه بندی شده اند. ضریب تعیین به دست آمده برای الگوی آزمون فرضیه دوم ۰/۳۳ است. یافته‌ها نشان می‌دهد که مدل برازش شده توانسته است ۳۳ درصد از متغیر وابسته را از طریق تغییرات متغیرهای مستقل تبیین نماید. مدل برازش شده، به لحاظ آماری معنی دار و در مجموع روابط بین متغیرهای تحقیق خطی است.

همان گونه که مشاهده می‌شود، اندازه ضریب متغیر مستقل CSCORE در الگوی مبتنی بر اطلاعات حاصل از مدل باسو، کوچک و نزدیک به صفر می‌باشد. در حالی که این ضریب در الگوی مبتنی بر اطلاعات حاصل از روش گیولی و هین، بزرگ‌ترین ضریب الگو می‌باشد و نشان‌دهنده یک ارتباط قوی بین محافظه‌کاری و سقوط قیمت سهام است.

در فرضیه دوم تحقیق پیش‌بینی شده است که با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، تأثیر محافظه‌کاری بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام بیشتر می‌شود. شواهدی وجود دارد مبنی بر اینکه اطلاعات نامتقارن در یک بازار سهام، باعث ایجاد گزارش‌های مالی محافظه‌کارانه می‌گردد (لافوند و واتس ۲۰۰۸). در

نگاره ۵: نتایج تحلیل آماری برای الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه دوم (مدل الف)

در صد درست نمایی مدل	ضریب تعیین نگلکرک ( $R^2$ )	آماره کای اسکوار	سطح معنی داری کای اسکوار	کای اسکوار (آزمون هاسمر)	سطح معنی داری کای اسکوار (آزمون هاسمر)
۹۷/۸	۰/۳۳	۱۱۵/۴۴۵	۰/۰۰۰	۶/۱۱۳	۰/۶۳۵

نگاره ۶: نتایج تحلیل آماری برای الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه دوم (مدل ب)

درصد درست نمایی مدل	ضریب تعیین نگلکرک ( $R^2$ )	آماره کای اسکوار	سطح معنی داری کای اسکوار	کای اسکوار (آزمون هاسمر)	سطح معنی داری کای اسکوار (آزمون هاسمر)
۶۶/۱	۰/۱۲	۹۰/۴۳۷	۰/۰۰۰	۴/۰۴۹	۰/۱۸۵

نگاره ۷: نتایج تحلیل آماری برای ضرایب متغیرهای مستقل الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه دوم (مدل الف)

متغیر	اندازه ضریب	آماره والد	سطح معنی داری آماره والد
مقدار ثابت	۳/۶۳۳	۱۲/۳۱۱	۰/۰۰۰
CSCORE	-۰/۷۷	۵/۶۷۹	۰/۰۱۷
SPREAD	-۱/۶۵۹	۱۴/۵۷۸	۰/۰۰۰
CSCORE*SPREAD	-۰/۰۱۹	۱/۵۷۹	۰/۲۰۹
SIZE	-۰/۴۳۱	۲۸/۳۴۲	۰/۰۰۰
MB	۰/۱۰۸	۲۴/۴۶۲	۰/۰۰۰

درست‌نمایی مدل ب ۶۶/۱ درصد است. بنابراین درست‌نمایی مدل، با وارد نمودن ارقام مربوط به سطوح محافظه‌کاری اندازه‌گیری شده از طریق مدل باسو، کاهش یافته است. ضریب تعیین به‌دست آمده برای مدل ب ۰/۱۲ است که در سطح پایین‌تری نسبت به ضریب تعیین مدل پیشین قرار دارد. این یافته نشان می‌دهد که قدرت توضیح‌دهندگی مدل الف بیشتر از قدرت توضیح‌دهندگی مدل ب می‌باشد. در نگاه ۷ نتایج تحلیل آماری برای ضرایب متغیرهای مستقل الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه دوم بر اساس مدل گیولی و هین ارائه شده است. براساس نتایج ارائه شده در نگاه فوق اندازه ضریب متغیر سطح محافظه‌کاری (CSCORE) کلیه شرکت‌های نمونه آماری مورد مطالعه ۰/۷۷- و سطح معنی‌داری آن ۰/۰۱۷ می‌باشد. همچنین اندازه ضریب متغیر  $CSCORE*SPREAD$  که ارتباط بین محافظه‌کاری با ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا را نشان می‌دهد، ۰/۰۱۹- و با سطح معنی‌داری ۰/۲۰۹ است که بالاتر از سطح خطای آزمون می‌باشد و بنابراین معنی‌داری این ضریب به‌لحاظ آماری تأیید نشده است. نتایج تحلیل آماری برای ضریب متغیر سطح

عدم تقارن اطلاعاتی (SPREAD) نشان می‌دهد که اندازه این ضریب، ۱/۶۵۹- و با سطح معنی‌داری ۰/۰۰۰ است. این امر حاکی از وجود یک ارتباط معکوس و معنی‌دار بین سطح عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های نمونه آماری مورد مطالعه، با وجود یا عدم وجود رویداد سقوط قیمت سهام آن‌ها در طول دوره تحقیق می‌باشد.

تحلیل آماری برای متغیرهای کنترلی الگوی آزمون فرضیه دوم نشان می‌دهد که ارتباط بین اندازه شرکت با وجود یا عدم وجود رویداد سقوط قیمت سهام معکوس و معنی‌دار است. نتایج برای ضریب متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، حاکی از یک ارتباط مستقیم و معنی‌دار بین این متغیر با وجود یا عدم وجود رویداد سقوط قیمت سهام است.

در مجموع با توجه به اینکه ضرایب متغیر  $CSCORE*SPREAD$  معنی‌دار نبوده است و همچنین پیش بینی فرضیه دوم مبنی بر افزایش تأثیر محافظه‌کاری در کاهش ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های با سطح عدم تقارن اطلاعاتی بالا، محقق نشده است؛ شواهد متقاعدکننده‌ای برای رد فرضیه  $H_0: \alpha_1 \geq 0$  به‌دست نیامد. در نتیجه فرضیه دوم تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود.

نگاره ۸: نتایج تحلیل آماری برای ضرایب متغیرهای مستقل الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه دوم (مدل ب)

متغیر	اندازه ضریب	آماره والد	سطح معنی‌داری آماره والد
مقدار ثابت	۳/۱۵۸	۱۱/۱۷۶	۰/۰۰۰۸
CSCORE	-۰/۰۰۰۰۱	۴/۹۸۵	۰/۰۴۲۶
SPREAD	-۱/۶۳۹	۱۴/۵۴۴	۰/۰۰۰۱
CSCORE*SPREAD	۰/۰۰۰۰۱	۰/۱۲۶	۰/۷۲۲
SIZE	-۰/۳۹۱۷	۲۶/۱۷۶	۰/۰۰۰
MB	۰/۱۱۳۸	۲۶/۸۹	۰/۰۰۰

برازش مدل ب نتایج مشابهی را برای ضرایب مذکور به لحاظ معناداری، نشان می‌دهد و نتایج حاصل از روش اول را تایید می‌کند، از طرفی این نتایج نشان می‌دهد که اندازه ضریب هر دو متغیر CSCORE و CSCORE\*SPREAD در مدل با سو کاهش یافته است

#### ۵- نتیجه‌گیری و بحث

در این تحقیق، تأثیر محافظه‌کاری در گزارشگری مالی بر رویداد سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شد. نتایج نشان داد که محافظه‌کاری تأثیرات مثبت و معناداری در کاهش ریسک سقوط قیمت سهام در طول دوره تحقیق داشته است. همچنین نقش عدم تقارن اطلاعاتی در افزایش تأثیر محافظه‌کاری بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام نیز مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت، ولی نتایج معنی‌داری در این خصوص به دست نیامد. نتایج حاکی از این مطلب بود که عدم تقارن اطلاعاتی به تنهایی و بدون در نظر گرفتن تأثیر آن بر سطح محافظه‌کاری، موجب کاهش ریسک سقوط قیمت سهام شده است.

نتایج تحقیق حاضر سودمندی محافظه‌کاری را به عنوان یکی از ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی، تأیید و همچنین نقش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران را در کاهش فرصت‌های مدیر جهت پنهان نمودن اخبار بد تبیین نمود. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی برای اطلاعات حسابداری محافظه‌کارانه ارزش قائل‌اند، زیرا رویه‌های محافظه‌کارانه در گزارشگری مالی مانع از انباشته شدن اخبار بد در شرکت و ایجاد ریسک سقوط قیمت سهام می‌شود.

بنابراین، مکانیزم نظارت بر عملکرد مدیریت و به بیان دیگر کنترل رفتار مدیریت از طریق محافظه‌کاری،

منبع و منشأ مهمی برای تقاضا به محافظه‌کاری است. اهمیت این منبع، اگر بیشتر از سایر منابع تقاضا به محافظه‌کاری نباشد، کمتر از آن‌ها نیست. از سوی دیگر، هنگامی که عدم تقارن اطلاعاتی زیاد است، نقش حسابداری محدود به گزارش ارزش ویژه سهامداران نیست، بلکه باید اطلاعات قابل اتکایی فراهم کند که برای ارزیابی اطلاعات دریافت شده از منابع مختلف مفید واقع شود. از آنجا که محافظه‌کاری یکی از مؤلفه‌های خصوصیت کیفی قابلیت اتکا است؛ اعمال محافظه‌کاری در صورت‌های مالی، قابلیت اتکای آن را افزایش می‌دهد.

یافته‌های تحقیق حاضر به لحاظ رابطه بین محافظه‌کاری با سقوط قیمت سهام با نتایج به دست آمده توسط بون کیم و ژانگ (۲۰۱۰) مطابقت دارد. این محققان ثابت نمودند که حسابداری محافظه‌کارانه، به‌طور مسلم ریسک سقوط سهام را کاهش داده است. یافته‌های آنها حتی پس از کنترل تأثیر متغیرهایی مانند تنوع سرمایه‌گذاران و ویژگی‌های خاص شرکتی، ثابت بود. آن‌ها همچنین ثابت نمودند که قدرت محافظه‌کاری در کاهش احتمال سقوط قیمت سهام برای شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالا، بیشتر از سایر شرکت‌ها است. معنی دار نبودن متغیر عدم تقارن اطلاعاتی در تحقیق حاضر، احتمالاً به دلیل متفاوت بودن معیار اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی باشد. بون کیم و ژانگ (۲۰۱۰) برای سنجش سطح عدم تقارن اطلاعاتی از متغیرهایی مانند سرمایه تحقیق و توسعه، تمرکز صنعت، رقابت بازار محصول و سطح پوشش تحلیل‌گران استفاده نمودند، در حالی که، معیار مرسوم برای اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی در ایران، دامنه تفاوت قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش سهام در بازار سرمایه می‌باشد.

## پیشنهاد‌های تحقیق

بر اساس نتایج حاصل از یافته‌های تحقیق، به دست اندرکاران تهیه و تدوین مبانی نظری گزارشگری مالی و استانداردهای حسابداری ملی توصیه می‌شود، نتایج این تحقیق و تحقیقات داخلی مشابه را مد نظر قرار داده و جایگاه مبانی نظری و ویژگی‌های کیفی خاص گزارشگری مالی از جمله محافظه‌کاری را با توجه به رویه‌های حسابداری و شرایط موجود در بازار سرمایه کشور، تعیین نمایند. همچنین به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران توصیه می‌شود جهت تصمیم‌های سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و بلندمدت، در کنار استفاده از ارقام ارائه شده در صورت‌های مالی، به روش‌های حسابداری شرکت‌ها از جمله اتخاذ شیوه‌های محافظه‌کارانه یا متهورانه در تولید ارقام مذکور توجه نمایند. به منظور انجام پژوهش‌های آتی در ارتباط با این پژوهش، موضوع‌های ذیل پیشنهاد می‌شود:

- ۱) طراحی، شناسایی و ارائه مدلی در خصوص اندازه‌گیری محافظه‌کاری حسابداری و آزمون آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
- ۲) انجام تحقیق حاضر به تفکیک صنایع در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس
- ۳) تحقیق حاضر بر روی نمونه‌های تفکیک شده بر اساس سطح عدم تقارن اطلاعاتی
- ۴) بررسی ارتباط بین فرصت‌های رشد شرکت با وقوع یا عدم وقوع رویداد ریسک سقوط قیمت سهام
- ۵) بررسی ریسک سقوط قیمت سهام در صنایع مختلف و عوامل تأثیرگذار بر آن
- ۶) بررسی نقش اطلاعات محرمانه و رانت‌های انحصاری بر روی واکنش بازار نسبت به اطلاعات جدید.

## یادداشت‌ها

1. Jensen & Meckling
2. Givoly
3. LaFond & Watts
4. Diamond & Verrecchia
5. Good News
6. Bad News
7. Ball & Kothari
8. Khan & Watts
9. Hutton
10. Jin & Myers
11. Kim
12. Watts & Zimmerman
13. Watts
14. Cox
15. Chen & Hong
16. Baso
17. Givoly, D. and Hayn, C.
۱۸. در این تحقیق، برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری حسابداری از دو روش گیولی و هین (۲۰۰۰) مدل الف و مدل باسو (۱۹۹۷) مدل ب استفاده شده است و در آزمون فرضیه‌ها، داده‌های به-دست آمده از هر دو روش به‌کار رفته است.
19. Venkatesh, P. C. and R. Chiang
20. Hutton
۲۱. در این تحقیق از بازده‌های فصلی (سه ماهه) در طول سالهای ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۷ برای سنجش سقوط سهام از طریق مدل هوتون استفاده شده است.
22. Kim and Zhang

## فهرست منابع

- ۱) احمدپور، احمد و رساییان، امیر. (۱۳۸۵). رابطه بین معیارهای ریسک و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران. فصل‌نامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. ش ۴۶. صص ۶۰-۳۷
- ۲) بنی‌مهد، بهمن (۱۳۸۵). تبیین و ارائه الگو برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری حسابداری " رساله دکتری رشته حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران.
- ۳) رضازاده، جواد، آزاد، عبدالله. (۱۳۸۷) رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری در گزارش‌گری مالی فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. ش ۵۴. صص ۸۰-۶۳

- 15) Jensen, M., Meckling, W. (1996), "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- 16) Kim, J., Zhang, L. (2010), "Does Accounting Conservatism Reduce Stock Price Crash Risk? Firm-level Evidence", On line ,<http://www.ssrn.com>.
- 17) Jin, L., Myers, C.S. (2006), "R2 around the world: New theory and new tests", *Journal of Financial Economics*, 79, 257-292.
- 18) Khan, M., Watts, R.L. (2009), "Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism", *Journal of Accounting and Economics*, 48, 132-150.
- 19) Kothari, S.P., Ramanna, K., Skinner, D.J., (2009a). "What Should GAAP Look Like? A Survey and Economic Analysis". On line ,<http://www.ssrn.com>.
- 20) LaFond, R., Watts, R. (2008), "The information role of conservatism", *The Accounting Review*, 83 (2): 447-478.
- 21) Venkatesh, P. C., Chiang, R. (1986). "Information asymmetry and the dealer's bid-ask spread: a case study of earnings and dividend announcements". *The Journal of Finance*, 41(5), 1020-1089.
- 22) Watts, R.L. (2003). "Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications", *Accounting Horizons*, 17, 207-220.
- 23) Watts, R., Zimmerman, J. (1986), "Positive Accounting Theory", Englewood Cliffs, Nj: Prentice-Hall, Inc.
- ۴) شباهنگ، رضا. (۱۳۸۱) تئوری حسابداری، مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی سازمان حسابرسی، ش ۱۵۷. جلد اول.
- ۵) کردستانی غلامرضا، بیگی، امیر (۱۳۸۷)، محافظه‌کاری در گزارشگری مالی: بررسی رابطه عدم تقارن زمانی سود و MTB به عنوان دو معیار سنجش محافظه کاری " بررسیهای حسابداری و حسابرسی. ش ۵۲.
- 6) Ahmed ,A. and Scott D. (2008), "Evidence on the Role of Accounting conservatism in Monitoring Managers' Investment AAA, Financial Accounting and Reporting Section", On line ,<http://www.ssrn.com>.
- 7) Basu, S. (1997), "The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings", *Journal of Accounting & Economics*, 24, 3-37.
- 8) Ball, R., Kothari, S.P., Nikolaev , V. (2009), "Econometrics of the Basu Asymmetric Timeliness Coefficient and Accounting Conservatism", On line ,<http://www.ssrn.com>.
- 9) Cox, D.R. (1972), "Regression Models and Life-Tables", *Journal of the Royal Statistical Society. Series B(Methodological)*, 34, 187-220.
- 10) Chen, J., Hong, H., Stein, J., (2001), "Forecasting crashes: Trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices", *Journal of Financial Economics*, 61, 345-381.
- 11) Diamond, D., & Verrecchia R. (1991), "Disclosure, liquidity and the cost of equity capital", *The Journal of Finance*, September, PP. 1335-1360.
- 12) Givoly, D., C. K. Hayn, Natarajan, A. (2007), "Measuring reporting conservatism", *The Accounting Review*, 82 (1): 65-106.
- 13) Givoly, D. and 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), pp. 287-320.
- 14) Hutton, A.P., Marcus, A.J., Tehranian, H. (2009), "Opaque financial reports, R2, and crash risk", *Journal of Financial Economics*, 94, 67-86.