

مجله پژوهش‌های حسابداری مالی  
سال چهارم، شماره سوم، شماره پیاپی (۱۳)، پاییز ۱۳۹۱  
تاریخ وصول: ۹۱/۲/۳۱  
تاریخ پذیرش: ۹۱/۷/۱۲  
صص ۷۱ - ۸۶

## بررسی رابطه محافظه‌کاری و رابطه ارزشی سود با چرخه تجاری شرکت‌های پذیرفته شده

### در بورس اوراق بهادار تهران

احمد خدای پور<sup>\*</sup>، بهنام کرمشاهی<sup>\*\*</sup> و اعظم تفتیان<sup>\*\*\*</sup>

<sup>\*</sup> دانشیار گروه حسابداری دانشگاه شهید باهنر کرمان

khodamipour@uk.ac.ir

<sup>\*\*</sup> مربی گروه حسابداری دانشگاه شهید باهنر کرمان

behnamkaramshahi@gmail.com

<sup>\*\*\*</sup> کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه شهید باهنر کرمان

a.taftian@gmail.com

### چکیده

ارتباط بین بازده سهام و سود به چرخه تجاری حساس است؛ به ویژه در تحقیقات اخیر ضریب واکنش سود در طول دوران رونق، نسبت به ادوار رکودی بیشتر نشان داده شده است. در این تحقیق، ارتباط محافظه‌کاری و رابطه ارزشی سود با چرخه تجاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شده است. در این راستا، ۱۶۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۸ به شیوه حذفی سیستماتیک انتخاب شدند. برای سنجش محافظه‌کاری از مدل باسو استفاده شد و فرضیه‌های آن از طریق رگرسیون خطی چند متغیره مورد آزمون قرار گرفت. نتایج آماری نشان می‌دهد که رابطه محافظه‌کاری و رابطه ارزشی سود جاری در طول دوره‌های رکود اقتصادی بالاتر است، اما رابطه ارزشی سود مورد انتظار آتی در طول دوره‌های رونق بیشتر است و این بدین معناست که همبستگی بین اطلاعات تاریخی حسابداری و فرصت‌های رشد آتی به طور حتم تقلیل می‌یابد.

واژه‌های کلیدی: رابطه ارزشی، محافظه‌کاری، چرخه تجاری

## مقدمه

که توسط نشانگرهای اقتصادی، همچون نیروی کار، درآمد، ساختار جدید و... ارزیابی می‌گردد. ما در این تحقیق به بررسی ارتباط این متغیر با محافظه‌کاری و رابطه ارزشی سود می‌پردازیم؛ با این هدف که نتایج آن برای پیش‌بینی‌ها و تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران و شفاف‌سازی برای ایجاد یک بازار کارا برای بورس اوراق بهادار مفید باشد.

## تشریح و بیان موضوع

تحقیقات اخیر مستند کرده‌اند که رابطه بین بازده سهام و سود، به چرخه تجاری حساس است؛ به ویژه ضریب <sup>۱</sup>ERC (ضریب واکنش سود) در طول دوره‌های رونق نسبت به دوره‌های رکود بالاتر نشان داده شده است [۱۶]. این نتیجه را می‌توان به طور گسترده‌تری با تعریف مشخصات اقتصاد کلان دوره‌های رونق مبتنی بر رشد اقتصادی بیان کرد. از این گذشته، ادوار همراه با رونق نوعاً طولانی‌تر هستند و بنابراین، از ادوار رکودی پایدارتر هستند. رشد و پایداری بیشتر که در دوره‌های رونق اقتصاد کلان موجب تغییر در انتظارات مرتبط با سود گزارش شده شرکت‌های سهامی می‌شوند، ERC بالاتری را منتج می‌شوند [۱۸] بنابراین، سابقه موضوع نشان می‌دهد که رابطه ارزشی سود در مقابل چرخه تجاری توسط عوامل پیچیده‌تری، مثل رشد اقتصادی و پایداری سود تعیین می‌شود [۱۶].

از آنجا که در دوره‌های رکودی تاکید و تمرکز مدیران و سرمایه‌گذاران بر ریسک از دست دادن اصل

صورت‌های مالی بخش اصلی فرایند گزارشگری مالی را تشکیل می‌دهد. هدف صورت‌های مالی، ارائه اطلاعاتی تلخیص و طبقه‌بندی شده درباره وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری است که برای طیف گسترده‌ای از استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی در اتخاذ تصمیمات اقتصادی مفید واقع گردد. [۳]

اهداف گزارشگری مالی و مبانی حسابداری ایجاب می‌کند، اطلاعاتی که گزارشگری مالی فراهم می‌آورد، از ویژگی‌های معینی برخوردار باشد (مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی، ۱۳۸۶) [۳]. از جمله این ویژگی‌ها که از آنها به عنوان خصوصیات کیفی یاد می‌شود، محافظه‌کاری (احتیاط) و رابطه ارزشی است.

محافظه‌کاری مکانیزمی است که اگر به درستی اعمال شود، به حل بسیاری از مسائل نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی منجر خواهد شد که به طور کلی، از شکاف روزافزون بین مدیران و تأمین‌کنندگان منابع مالی واحدهای تجاری ناشی می‌شود [۲]. از طرف دیگر، استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی، تمایلی به استفاده از گزارش‌هایی که در آن، درآمدها و دارایی‌ها به طور غیر واقعی کمتر از واقع و هزینه‌ها و بدهی‌ها به طور افراطی بیشتر از واقع نشان داده شود، ندارند. آگاهی از متغیرهای موثر بر این ویژگی‌ها سبب بهبود تصمیمات سرمایه‌گذاران و مدیران و حساب‌برسان می‌شود.

یکی از متغیرهایی که بر این دو ویژگی اثر می‌گذارد، چرخه‌های تجاری است. منظور از چرخه‌های تجاری همان رکود و رونق اقتصادی است

<sup>۱</sup> -Earnings Response Coefficient

به طور خلاصه، ابتدا بررسی می‌کنیم که آیا محافظه‌کاری در طول چرخه‌های تجاری تغییر می‌کند یا خیر؟ سپس رابطه ارزشی سود دوره جاری را در طی چرخه‌های تجاری بررسی می‌کنیم و در نهایت، رابطه ارزشی سود مورد انتظار آتی را بررسی خواهیم کرد.

سؤال‌های اصلی تحقیق عبارتند از:

۱ - آیا سود در دوره‌های رکودی نسبت به دوره‌های رونق از محافظه‌کاری بیشتری برخوردار است؟

۲ - آیا رابطه ارزشی سود جاری، در صورت کنترل سود آتی مورد انتظار، در طی دوره‌های رکودی نسبت به دوره‌های رونق بیشتر است؟

۳ - آیا رابطه ارزشی سود آتی مورد انتظار در طی دوره‌های رونق نسبت به دوره‌های رکودی بیشتر است؟

#### مبانی نظری تحقیق

##### رابطه ارزشی

رابطه ارزشی اطلاعات حسابداری، توانایی ایجاد قدرت پیش‌بینی در سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری در اتخاذ تصمیمات آتی و تعدیل تصمیمات قبلی است. سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر فعالان بازار سرمایه، خواستار اطلاعاتی هستند که آنها را در رسیدن به بازده مورد نظر یاری کند. رابطه ارزشی بالاتر اطلاعات حسابداری، این افراد را در رسیدن به هدف خود، کمک خواهد کرد (کمیته فنی سازمان حسابرسی، ۱۳۸۶) [۳].

سرمایه بیشتر است، ما فرض می‌کنیم که این افزایش تمرکز حساب‌برسان و مدیران در دوره‌های رکود اقتصادی، انگیزه را برای گزارش سود محافظه‌کارانه‌تر افزایش می‌دهد. ریسک مطرح شدن دعاوی قضایی در طی دوره‌های رکود اقتصادی بالاتر است، در حالی که سقوط سریع قیمت سهام را در بازارهای سرمایه افزایش می‌دهد. به‌عنوان یک نتیجه، دوره‌های رکودی با افزایش ریسک طرح دعاوی قضایی همراه هستند. یک شیوه برای کاهش این ریسک، گزارشگری محافظه‌کارانه اقلام است [۲۲]. محافظه‌کاری آثار رکود را با ایجاد اخبار ناخوشایند به سرعت برای طرفین دعا افزایش می‌دهد و طرح دعاوی سهامداران را کاهش می‌دهد [۲۱].

همچنین، در دوره‌های رکود اقتصادی تقاضای سرمایه‌گذاران برای حسابداری محافظه‌کارانه‌تر افزایش می‌یابد و به تشدید عدم اطمینان درباره بازده‌های آتی منجر می‌شود، زیرا در طی این دوره‌ها به طور محتمل بازده منفی بیشتر می‌شود و سرمایه‌گذاران سود محافظه‌کارانه‌تر را مورد تقاضا قرار می‌دهند تا علایم بموقعی را برای بررسی وجود خالص ارزش فعلی منفی پروژه‌ها فراهم کنند. بعلاوه، در دوره‌های رکود، تأمین مالی داخلی اجبار بیشتری برای سودآوری شرکت‌ها فراهم می‌کند، اما شرکت‌ها با جستجوی منابع مالی خارجی واکنش نشان می‌دهند و برای کاهش هزینه‌های اطلاعات مرتبط با اطلاعات نامتقارن، حسابداری محافظه‌کارانه‌ای را در طول این دوره مورد تقاضا قرار می‌دهند. پرواضح است که تغییر در محافظه‌کاری سود، تغییر در رابطه ارزشی سود را به دنبال دارد.

## محافظه‌کاری حسابداری

محققان تاکنون تعاریف گوناگونی از محافظه‌کاری حسابداری ارائه داده‌اند. برخی از آنها مانند باسو، محافظه‌کاری حسابداری را چنین تعریف کرده‌اند: "روشی که طبق آن، در واکنش به اخبار ناخوشایند، شناسایی عایدات و خالص دارایی‌ها کاهش می‌یابد و این در حالی است که در واکنش به اخبار خوشایند شناسایی عایدات و خالص دارایی‌ها افزایش نمی‌یابد" [۹]. اما بیشتر محققان در مباحث مربوط به ارزش‌گذاری دارایی‌ها، طبق مبانی حسابداری، بیشتر به تعاریفی که فلام و اولسونز از محافظه‌کاری دارند، اشاره می‌کنند. آنها محافظه‌کاری حسابداری را این‌گونه تعریف می‌کنند: "انتظار اینکه خالص ارزش دارایی‌های گزارش شده توسط یک شرکت، در بلندمدت از ارزش بازار آن کمتر خواهد بود" [۱۹]. به عبارت دیگر، فرض می‌شود که بر اثر به کارگیری محافظه‌کاری حسابداری، ارزش بازار دارایی‌های گزارش شده بیشتر از ارزش دفتری آنها خواهد بود.

## چرخه‌های تجاری

هادیان و هاشم پور تعریفی علمی از ادوار تجاری، به صورت زیر ارائه داده‌اند:

"ادوار تجاری نوعی نوسان‌های باقاعده و منظم در فعالیت‌های کلان اقتصادی کشورها هستند که عمدتاً به وسیله بنگاه‌های تجاری سازماندهی می‌شوند. یک چرخه با یک دوره رونق اقتصادی که همزمان در فعالیت‌های متعدد اقتصادی رخ می‌دهد، شروع و به دوره رکود و انقباض منتهی می‌شود. این سلسله از تغییرات بارها و بارها تکرار می‌شوند، ولی حالت منظم دوره‌ای ندارند. به عبارتی، مدت زمان ادوار تجاری ممکن است از یک سال تا ۱۰ الی ۱۲

سال متغیر باشد. این چرخه قابل تقسیم به دوره‌های کوتاهتری نیست." [۵]

در این تعریف چهار نکته اساسی دیده می‌شوند که عبارتند از:

الف- این نوسان‌ها در فعالیت‌های عمده اقتصادی رخ داده که تنها مربوط به تولید ملی نمی‌شود، بلکه برخی متغیرهای دیگر، نظیر: اشتغال، سطح قیمت‌ها و متغیرهای بازار مالی با اهمیت تلقی می‌شوند.

ب- ادوار تجاری به بخش‌های خاصی از اقتصاد یا تعدادی مشخص از متغیرها بستگی ندارد، بلکه رونق و رکود در زمان واحد در بسیاری از فعالیت‌های اقتصادی به طور همزمان مطرح می‌شوند. به این خصوصیت هم‌حرکتی می‌گویند.

ج- زمانی را که یک دوره تجاری طی می‌کند، می‌تواند از یک سال تا بیش از ۱۰ سال متغیر باشد، اما نکته قابل تأمل آن است که وقتی رکود شروع شد، اقتصاد تمایل به عملکرد انقباض از خود نشان می‌دهد و این وضعیت برای یک سال یا بیشتر ادامه می‌یابد.

د- الگوی رکود و رونق پیوسته تکرار می‌شوند، اما الگویی متناوب پدید نمی‌آورند؛ بدین معنی که گسترش و مدت نوسان‌ها همواره برابر نیستند و دنباله رونق و رکود بارها و بارها در اقتصاد مشاهده می‌شوند.

## ارتباط بین متغیرها

### چرخه تجاری و محافظه‌کاری

دلایل متعددی وجود دارد که نشان می‌دهد محافظه‌کاری شرطی درآمد، در طی دوره‌های رکود اقتصادی بالاتر است:

اولاً: به طور کلی، در زمانی که ریسک دعاوی حقوقی در طی دوره‌های رکودی تشدید می‌یابد،

### چرخه تجاری و رابطه ارزشی سود دوره جاری

تحقیقات پیشین نشان داده اند که ERC (ضریب واکنش سود) در طی چرخه‌های تجاری تغییر می‌یابد. به طور خاص، جانسون دریافت که ERC در طی دوره‌های رونق بالاتر از دوره‌های رکود است. [۱۷]

ما فرض می‌کنیم که رابطه ارزشی سود جاری در طول دوره‌های رکود افزایش می‌یابد. تفسیر و توضیح ما برای این پیش‌بینی در زیر آمده است:

اولاً: اخبار ناخوشایند که در طی ادوار رکودی رخ می‌دهد، به رویدادهای منفی اشاره دارد که ممکن است به ناسازگاری شرایط اقتصاد کلان حساس باشد. انتظارات سود آتی در طی چنین دوره‌هایی بیشتر قضاوتی هستند و سرمایه‌گذاران بیشتر برای شکل دادن انتظاراتشان بر روی اطلاعات سود جاری تکیه می‌کنند. از این گذشته، به طور مسلم، عدم اطمینان و ابهام، موجب می‌شود شرایط جاری توسط بازار پایدارتر و پایاتر به نظر برسد. بنابراین، سود محافظه‌کارانه به دلیل اینکه شرایط اقتصادی را بهتر منعکس می‌کند و رابطه ارزشی بالاتری را داراست، پایدارتر به نظر می‌رسد. به صورت خلاصه، اگرچه اخبارهای ناخوشایند به طور معمول پایداری کمتری دارند [۹]، این مورد فقط در طی دوره‌های رکودی اقتصادی اتفاق نمی‌افتد، در حالی که اخبار ناخوشایند ویژگی‌های پایدارتری به خود می‌گیرد. از این جهت، بالا بودن محافظه‌کاری سود دلالت ضمنی بر این موضوع دارد که سود جاری برای پیشگویی سود آتی استفاده می‌شود که این هم باید به ERC بالاتری برای سود جاری منتج شود [۱۹].

ثانیاً: سودهای محافظه‌کارانه حاوی اطلاعات مفیدتری درباره اخبار ناخوشایند هستند که ریسک

شرکت‌ها به طور معمول اقلام حسابداری را محافظه‌کارانه‌تر گزارش می‌کنند. چندین تحقیق در زمینه حسابرسی، شواهدی را برای تایید و پشتیبانی این عقیده فراهم آورده‌اند که نشان می‌دهند حساب‌سازان به ریسک دعاوی قضایی با محرک گزارش سود محافظه‌کارانه‌تر واکنش نشان داده‌اند.

ثانیاً: شرکت‌ها به طور معمول منابع داخلی تامین مالی را به منابع خارجی و از بین منابع خارجی، تامین مالی از طریق بدهی را به تامین مالی از طریق سرمایه‌ترجیح می‌دهند، اما در ادوار رکودی که سودآوری کاهش می‌یابد، معمولاً شرکت‌ها در جستجوی تامین مالی خارجی هستند. عرضه‌کنندگان و متصدیان تامین مالی از طریق بدهی، بیشتر خواستار حسابداری محافظه‌کارانه هستند، زیرا آن ریسک ناتوانی در پرداخت بدهی را بهتر گزارش می‌کند. همچنین، هزینه سرمایه سهام به محافظه‌کاری سود حساس است؛ به ویژه در طی دوره‌های رکودی که رویدادهای اخبار ناخوشایند بیشتر اتفاق می‌افتد.

برای اثبات ادعاهای مطرح شده، پژوهش‌های تجربی منافع گزارشگری محافظه‌کارانه را مستند کرده و نشان داده‌اند که محافظه‌کاری به هزینه پایین‌تر سرمایه [۱۳] و همچنین هزینه پایین‌تر بدهی [۱۹] همبستگی دارد.

در مجموع، انتقال از تامین مالی داخلی به تامین مالی خارجی که در طی ادوار رکودی رخ می‌دهد، افزایش در تقاضای اطلاعات حسابداری محافظه‌کارانه را در پی دارد.

بنابراین، با تمام استدلالاتی که در بالا بیان شد، ما فرض کردیم که شرکت‌ها در طی ادوار رکودی، گزارشگری مالی محافظه‌کارانه‌تری را ارائه می‌کنند.

حقوقی که علایم رکود اقتصادی هستند، متمرکز می‌شود.

ثانیاً: فرض می‌شود که در طی دوره‌های رونق، سرمایه‌گذاران بیشتر بر اطلاعات غیر تاریخی سود تکیه می‌کنند تا سود آتی را پیش‌بینی کنند و در تعیین ارزش بیشتر از سود آتی پیش‌بینی شده استفاده کنند. در مجموع، این عوامل اشاره می‌کند که رابطه ارزشی سود آتی مورد انتظار در ادواری که همراه با رونق است، نسبت به ادوار رکودی بالاتر است.

#### تحقیقات انجام شده و ادبیات تحقیق

گیول، سریندهای و شیخ در تحقیق خود، اثر رکود اقتصادی در کشور هنگ کنگ را روی میزان محافظه‌کاری به کار رفته در حسابداری و نیز رابطه بین حسابداری محافظه‌کارانه و حق‌الزحمه‌های حسابرسی را در قبل و در طول دوره رکود اقتصادی بررسی کردند. نتایج تحقیق آنها بیانگر این بود که سطح محافظه‌کاری به کار رفته در شرکت‌های هنگ‌کنگی در دوره رکود اقتصادی نسبت به دوره قبل از رکود کمتر شده است. یافته دیگر تحقیق آنها این بود که اگر درجه محافظه‌کاری در گزارشگری مالی بیشتر باشد، به دلیل اینکه در این حالت حساب‌برسان به بررسی‌های کمتری برای کشف اشتباهات نیاز دارند، حق‌الزحمه‌های حسابرسی کمتر خواهد شد و بالعکس. [۱۵]

احمد با انجام تحقیقی به این نتیجه رسید که محافظه‌کاری حسابداری مانع سرمایه‌گذاری مدیران در پروژه‌های با بازدهی منفی می‌شود. همچنین، رابطه مستقیمی بین درصد سهام متعلق به اعضای هیأت مدیره و محافظه‌کاری وجود دارد. [۶]

اطلاعاتی سرمایه‌گذاران را پایین می‌آورد. گزارشگری بموقع اخبار ناخوشایند به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا افشای از دست دادن سرمایه را ارزیابی کنند و آن رابطه ارزشی سود جاری محافظه‌کارانه را افزایش می‌دهد.

تحقیقات پیشین شواهدی را ارائه دادند که رابطه مثبتی بین محافظه‌کاری و رابطه ارزشی وجود دارد؛ به ویژه بال و شیوا کومار (۲۰۰۵) [۸] بیان کردند که تشخیص بهنگام زیان بر ضریب همبستگی بالایی بین اطلاعات حسابداری و ارزش‌های بازار دلالت دارد که آن هم بیانگر رابطه مثبتی بین محافظه‌کاری شرطی و رابطه ارزشی است. [۸] به علاوه، گیولی و هاین اظهار می‌کنند که محافظه‌کاری بالاتر سود ممکن است تا اندازه‌ای ضرایب بالاتر سود به قیمت سهام را توجیه کند. [۱۴]

#### چرخه تجاری و ارتباط ارزشی سود دوره آتی

این تحقیق بر پایه استدلال‌ات زیر فرض می‌کند که سود آتی مورد انتظار همبستگی مثبتی با دوره‌های رونق دارد. اولاً: جانسون معتقد بود که مراحل مختلف چرخه تجاری، بی‌ثباتی در مجموعه فرصت‌های تامین مالی و سرمایه‌گذاری را منعکس می‌کند که آن هم بر بی‌ثباتی و تغییر پذیری رفتار بازار دلالت دارد که از اطلاعات سود برای دستیابی به انتظارات گردش وجوه نقد آتی استفاده می‌کند. [۱۷] کاملاً مشخص است که در طی ادواری که همراه با رونق است، بازار تمرکز بیشتری روی عوامل مؤثر رشد سود آتی دارد و کمتر بر عواملی مثل درجه محافظه‌کاری در گزارشگری مالی و ریسک دعاوی

فرضیه دوم: رابطه ارزشی سود جاری، در صورت کنترل سود آتی مورد انتظار، در طی دوره‌های رکودی نسبت به دوره‌های رونق بیشتر است.

فرضیه سوم: رابطه ارزشی سود آتی مورد انتظار در طی دوره‌های رونق نسبت به دوره‌های رکودی بیشتر است.

### جامعه آماری و انتخاب نمونه

جامعه آماری پژوهش، شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی بین سال‌های ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۸ است. در این پژوهش، برای نمونه‌گیری از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. بدین منظور جامعه آماری که دارای ویژگی‌های زیر باشند، به عنوان نمونه انتخاب شده‌اند:

۱. سال مالی این شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند هر سال باشد.

۲. شرکت‌های مورد نظر در دوره زمانی پژوهش و در تمامی سال‌های مورد بررسی در بورس اوراق بهادار حضور داشته باشند، توقف معاملات آنها بیش از ۳ ماه نباشد و داده‌های مورد نیاز پژوهش برای آنها در طی قلمرو زمانی یاد شده موجود باشد.

۳. این شرکت‌ها جزو مؤسسات مالی شامل بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و لیزینگ نباشند. در نظر گرفتن ویژگی‌های فوق به انتخاب یک نمونه آماری شامل ۱۶۴ شرکت منجر شد.

برای گردآوری داده‌ها از روش اسنادکاوی استفاده گردید. شایان ذکر است که داده‌های مورد نیاز، از صورت‌های مالی شرکت‌های مورد بررسی، اطلاعات منتشره توسط سازمان بورس اوراق بهادار و بانک‌های اطلاعاتی رهاورد نوین و تدبیرپرداز استخراج شده است.

جنکینز در مقاله‌ای با عنوان «محافظه‌کاری و رابطه ارزشی سود در طی چرخه تجاری»، به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری سود و چرخه تجاری (شرایط اقتصادی انبساطی و انقباضی) و ارتباط بین رابطه ارزشی سود و چرخه تجاری پرداختند و به این نتیجه دست یافتند که رابطه ارزشی سود دوره جاری در ادوار انقباضی بیشتر از ادوار انبساطی است و همچنین، محافظه‌کاری سود در ادوار انقباضی بالاتر از ادوار انبساطی است، اما رابطه ارزشی سود مورد انتظار آتی در ادوار انقباضی نسبت به ادوار انقباضی بیشتر است. [۱۶]

پورحیدری و عالیپور پژوهش خود را با عنوان «بررسی چگونگی رفتار داده‌های حسابداری» با توجه به چرخه‌های تجاری در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند.

نتایج این تحقیق نشان می‌دهد بین متغیرهای حسابداری مورد بررسی با چرخه‌های تجاری ارتباط معناداری وجود ندارد، لیکن تحت تاثیر شرایط رکود و رونق اقتصادی بین فروش در دوران رکود و رونق اقتصادی و حاشیه سود ناخالص در دوران رونق اقتصادی با چرخه‌های تجاری ارتباط معناداری وجود دارد. یافته‌های این پژوهش بیانگر آن است که ارتباط چرخه‌های تجاری در شرکت‌هایی با اندازه بزرگ، نسبت به شرکت‌های با اندازه کوچک تنها بر متغیرهای حسابداری حاشیه سود ناخالص، سود قبل از کسر مالیات و سود خالص معنادار است، و اثر آن قابل ملاحظه است. [۱]

### بیان عملیاتی فرضیه‌های تحقیق

فرضیه اول: سود در دوره‌های رکودی نسبت به دوره‌های رونق از محافظه‌کاری بیشتری برخوردار است.

### مدل‌های تحقیق

از این مدل برای آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است.

برای اندازه‌گیری رابطه ارزشی سود حسابداری از مدل برآورد شده استون وهاریس (۱۹۹۱) [۱۰]، استفاده خواهد شد که به صورت زیر است:  
مدل شماره (۲):

$$\begin{aligned} Ret_{i,t} = & \mu_i + \alpha_1 Eps_{i,t} / P_{i,t-1} + \\ & \alpha_2 \Delta Eps_{i,t} / P_{i,t-1} + \alpha_3 Eps_{i,t+1} / P_{i,t} + \\ & \alpha_4 Ret_{i,t+1} + \alpha_5 EXP_t + \alpha_6 Eps_{i,t} / P_{i,t-1} * \\ & EXP_t + \alpha_7 \Delta Eps_{i,t} / P_{i,t-1} * \\ & EXP_t + \alpha_8 Eps_{i,t+1} / P_{i,t} * EXP_t + \alpha_9 Ret_{i,t+1} * \\ & EXP_t + \delta_i + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

$EPS_{i,t}$ : سود هر سهم شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  
 $EPS_{i,t+1}$ : سود هر سهم شرکت  $i$  در سال  $t+1$ ؛  
 $\Delta EPS_{i,t}$ : تفاوت سود هر سهم در دو نقطه زمانی،  
یعنی در ابتدا و پایان سال  $t$  برای شرکت  $i$ ؛  
 $Ret_{i,t}$ : بازده شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  
 $Ret_{i,t+1}$ : بازده شرکت  $i$  در سال  $t+1$ ؛

$P_{i,t}$ : قیمت بازار هر سهم شرکت  $i$  در ابتدای سال  $t$  است؛  
 $EXP$ : متغیر مجازی چرخه‌های تجاری است که برای دوران رونق اقتصادی یک و برای دوران رکود اقتصادی صفر خواهد بود.

از مدل دوم برای آزمون فرضیه دوم و سوم استفاده شده است.

### اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق

#### متغیر وابسته مربوط به مدل اول

سود هر سهم ( $EPS_{i,t}$ ) که برای همگن شدن بر قیمت هر سهم عادی در ابتدای سال مالی تقسیم شده است.

#### متغیرهای مستقل مربوط به مدل اول

در این تحقیق برای سنجش محافظه کاری سود از معیار باسو استفاده خواهد شد، باسو در سال ۱۹۹۷ میلادی، محافظه کاری را در نتیجه انعکاس سریعتر اخبار بد نسبت به اخبار خوب در سود تفسیر کرد. [۹]

بر اساس آنچه که گفته شد، باسو برای پیش‌بینی‌های خود از رگرسیون زیر استفاده کرد:

$$\begin{aligned} Eps_{i,t} / P_{i,t-1} = & \beta_0 + \beta_1 DT_{i,t} + \\ & \beta_2 Ret_{i,t} + \beta_3 Ret_{i,t} DT_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

که در آن از  $\beta_3$  به عنوان معیاری برای سنجش محافظه کاری استفاده شده است؛ بدین صورت که اگر  $\beta_3 < 0$  باشد، به این معنی خواهد بود که محافظه کاری در شرکت‌های مورد بررسی وجود دارد. به منظور تجزیه و تحلیل اثر چرخه تجاری بر محافظه کاری درآمد، ما مدل بالا را به صورت زیر تعدیل می‌کنیم:  
مدل شماره (۱):

$$\begin{aligned} Eps_{i,t} / P_{i,t-1} = & \beta_0 + \beta_1 DT_{i,t} + \beta_2 Ret_{i,t} + \\ & \beta_3 Ret_{i,t} DT_{i,t} + \beta_4 EXP_t + \\ & \beta_5 Ret_{i,t} EXP_t + \beta_6 DT_{i,t} EXP_t + \\ & \beta_7 DT_{i,t} EXP_t Ret_{i,t} + \sigma_i + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

که در آن:

$EPS_{i,t}$ : سود هر سهم شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  
 $P_{i,t-1}$ : قیمت بازار هر سهم شرکت  $i$  در ابتدای سال  $t$ ؛

$Ret_{i,t}$ : بازده شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

$DT_{i,t}$ : متغیر مصنوعی (دامی) است که اگر بازده شرکت  $i$  در سال  $t$  منفی باشد یک و در غیر این صورت صفر خواهد بود؛

$EXP$ : متغیر مجازی چرخه‌های تجاری است که برای دوران رونق اقتصادی یک و برای دوران رکود اقتصادی صفر خواهد بود.

واریانس و کاهش همخطی میان متغیرهاست. لذا تخمین مدل‌ها با استفاده از داده‌های ترکیبی و برای همه شرکت‌های نمونه در طی سال‌های ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۸ انجام می‌گیرد. آن‌گاه براساس تخمین‌های به دست آمده به قضاوت و ارزیابی در مورد هر یک از فرضیه‌های پژوهش پرداخته می‌شود.

سؤالی که اغلب در مطالعات کاربردی مطرح می‌شود، این است که آیا شواهدی دال بر قابلیت ادغام شدن داده‌ها وجود دارد، یا اینکه مدل برای تمام واحدهای مقطعی متفاوت است. لذا باید ابتدا بررسی شود که آیا بین مقاطع، ناهمگنی یا تفاوت‌های فردی وجود دارد یا خیر؟ در صورت وجود ناهمگنی از روش داده‌های تابلویی و در غیر این صورت، از روش داده‌های تلفیقی با رویکرد حداقل مربعات معمولی<sup>۱</sup> برای تخمین مدل استفاده می‌گردد. برای این منظور، آزمون F لیمر انجام می‌گیرد. در این آزمون، فرضیه  $H_0$  یکسان بودن عرض از مبدأها (داده‌های تلفیقی) در مقابل فرضیه مخالف  $H_1$ ، ناهمسانی عرض از مبدأها (روش داده‌های تابلویی) قرار می‌گیرد.

#### آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

از آنجا که وجود مشاهدات پرت بر معیارهای گرایش به مرکز متغیرهای پژوهش تأثیر گذاشته است، برآن شدیم که پس از حذف مشاهدات پرت به اندازه‌گیری و بررسی متغیرهای پژوهش بپردازیم.

اطلاعات مربوط به آمار توصیفی پژوهش در نگاره ۱ درج شده است.

چرخه تجاری (EXP) که متغیری مجازی است و عبارت از نوسان در فعالیت اقتصادی و معمولاً تولید ملی است. هر دوره تجاری شامل مراحل بهبود، رونق، تنزل و کساد است. در این تحقیق، منظور ما از متغیر چرخه تجاری شامل رکود و رونق اقتصادی می‌شود که یک متغیر مجازی یا مصنوعی است که در مدل تحقیق برای دوران رونق اقتصادی از عدد یک و برای دوره رکود اقتصادی از عدد صفر استفاده می‌شود. در این تحقیق برای تعیین دوران رونق و رکود اقتصادی از نتایج تحقیق مختارزاده [۴] و همچنین از آمار و اطلاعات منتشره توسط بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران استفاده شده است. دوران‌های اقتصادی ایران بر اساس رونق و رکود اقتصادی به دوره‌های زیر تقسیم‌بندی می‌شوند:

الف- از سال ۱۳۳۸ تا ۱۳۵۱ دوران رکود نسبی؛

ب- از سال ۱۳۵۱ تا ۱۳۵۹ دوران رونق نسبی؛

ج- از سال ۱۳۵۹ تا ۱۳۷۰ دوران رکود بزرگ و بازسازی؛

د- از سال ۱۳۷۰ تا ۱۳۷۳ دوران رونق نسبی؛

ه- از سال ۱۳۷۳ تا ۱۳۸۲ دوران رکود نسبی؛

و- از سال ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۸ دوران رونق نسبی.

بنابراین، در این تحقیق شرکت‌های مورد بررسی از سال ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۱ با رکود و در سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۸ با رونق مواجه بوده‌اند.

#### روش‌های آماری مورد استفاده

به منظور تخمین مدل‌های پژوهش از تکنیک داده‌های تلفیقی استفاده شده است. ضرورت استفاده از این تکنیک که داده‌های سری زمانی و مقطعی را با هم ترکیب می‌کند، بیشتر به خاطر افزایش تعداد مشاهدات، بالا بردن درجه آزادی، کاهش ناهمسانی

<sup>۱</sup>. Ordinary Least Square

نگاره شماره ۱: آمار توصیفی پژوهش

متغیر	تعداد	میانگین	میانه	کمینه	بیشینه	انحراف معیار
$Ret_{i,t}$	۱۹۴۳	۳۸/۲۶۹	۱۸/۸۶	-۲۲۶/۲۶	۴۱۹/۸۹	۷۴/۹۵
$EPS_{i,t}$	۱۹۳۷	۸۴۵/۰۹	۶۰۰	-۳۸۹۱	۶۶۲۶	۱۱۲۹/۴۸
$\Delta EPS_{i,t}$	۱۹۴۳	۲۶	۲	-۷۲۷۷	۶۹۲۰	۱۱۹۵/۶۹
$P_{i,t-1}$	۱۹۲۶	۵۳۸۰/۵۱	۳۶۳۲	۲۰۹	۳۴۶۹۳	۵۴۵/۰۵
$EPS_{i,t}/P_{i,t-1}$	۱۹۳۱	۰/۱۶۵۷۸	۰/۱۵۰۲۱	-۰/۹۹۷	۱/۳۸۳۲۵	۰/۲۱۸۵
$\Delta EPS_{i,t}/P_{i,t-1}$	۱۹۲۴	۰/۰۰۹۸	۰/۰۰۵۰۵	-۱/۵۲۹۴	۱/۵۲۴	۰/۲۷۲۵

تغییرات سود همگن شده هر سهم نیمی از شرکت‌ها تقریباً ۰/۰۰۵ به دست آمد.

کمترین بازده سهام شرکت‌های مورد بررسی تقریباً ۲۲۳- درصد و بیشترین بازده سهام ۴۱۹/۹ درصد گزارش شد. کمترین سود هر سهم شرکت‌های مورد بررسی ۳۸۹۱- ریال و بیشترین سود هر سهم ۶۶۲۶ ریال گزارش شد. گفتنی است که پراکندگی قیمت بازار هر سهم از سال ۱۳۸۶ تا سال ۱۳۸۸ رو به کاهش بود. در دوران رونق بیشترین پراکندگی قیمت بازار هر سهم مربوط به سال ۱۳۸۲ با انحراف معیار ۶۷۵۳/۷۶ و کمترین پراکندگی قیمت بازار هر سهم متعلق به سال ۱۳۸۸ است.

با توجه به نگاره ۱ به طور متوسط (میانگین)، بازده سهام شرکت‌های مورد بررسی تقریباً ۳۸/۳ درصد، سود هر سهم تقریباً ۸۴۵ ریال، تغییرات سود هر سهم ۲۶ ریال و قیمت بازار هر سهم در شرکت‌های مورد بررسی تقریباً ۵۳۸۰ ریال به دست آمد.

بازده سهام نیمی از شرکت‌های مورد بررسی (میانه)، کمتر از تقریباً ۱۸/۹ درصد، سود هر سهم نیمی از شرکت‌ها کمتر از ۶۰۰ ریال، تغییرات سود هر سهم نیمی از شرکت‌ها کمتر از ۲ ریال، قیمت بازار هر سهم نیمی از شرکت‌ها ۳۶۳۲ ریال، سود همگن شده هر سهم نیمی از شرکت‌ها تقریباً ۰/۱۵ و

نگاره شماره ۲: توزیع متغیر مجازی  $DT_{i,t}$  به تفکیک سال

سال	فراوانی/درصد	۰	۱	سال	فراوانی/درصد	۰	۱
۱۳۷۷	فراوانی	۱۴۴	۲۰	۱۳۸۳	فراوانی	۹۴	۷۰
	درصد	۸۷/۸	۱۲/۲		درصد	۵۷/۳	۴۲/۷
۱۳۷۸	فراوانی	۱۴۴	۲۰	۱۳۸۴	فراوانی	۵۲	۱۱۲
	درصد	۸۷/۸	۱۲/۲		درصد	۳۱/۷	۶۸/۳
۱۳۷۹	فراوانی	۱۲۹	۳۵	۱۳۸۵	فراوانی	۱۰۴	۶۰
	درصد	۷۸/۷	۲۱/۳		درصد	۶۳/۴	۳۶/۶
۱۳۸۰	فراوانی	۱۲۱	۴۳	۱۳۸۶	فراوانی	۱۰۸	۵۶
	درصد	۷۳/۸	۲۶/۲		درصد	۶۵/۹	۳۴/۱
۱۳۸۱	فراوانی	۹۷	۶۷	۱۳۸۷	فراوانی	۹۲	۷۲
	درصد	۵۹/۱	۴۰/۹		درصد	۵۶/۱	۴۳/۹
۱۳۸۲	فراوانی	۱۰۸	۵۶	۱۳۸۸	فراوانی	۱۳۹	۲۵
	درصد	۶۵/۹	۳۴/۱		درصد	۸۴/۸	۱۵/۲

برای متغیر مجازی  $DT_{i,t}$  نشان دهنده بازده سهام منفی است، می‌توان گفت بیشترین بازده سهام منفی

نتایج مربوط به متغیر مجازی  $DT_{i,t}$  به تفکیک سال در نگاره ۲ ارائه شده است. از آنجا که عدد ۱

فردی بوده، استفاده از روش داده‌های تابلویی (پنل دیتا) مناسبتر است.

نتایج آزمون هاسمن در سطح اطمینان ۹۵ درصد، بر استفاده از روش اثرات ثابت در هر دو مدل دلالت دارد.

طبق نگاره شماره ۴ ضریب همبستگی پیرسون بین متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. با توجه به نگاره شماره ۴، با اطمینان ۹۹٪ رابطه بین سود همگن شده هر سهم و بازده سهام شرکت‌ها معنی دار است. از آنجا که ضریب همبستگی پیرسون بین سود همگن شده و بازده سهام ۰/۱۲۱ به دست آمده، می‌توان نتیجه گرفت با اطمینان ۹۹٪ هر چه میزان بازده سهام شرکتی بالاتر باشد، سود همگن شده هر سهم آن نیز بیشتر است.

به ترتیب در سال‌های ۱۳۸۴ و ۱۳۸۷ رخ داده است. بنابراین، به نظر می‌رسد در دوران رونق اقتصادی درصد بازده سهام‌های منفی در شرکت‌های مورد بررسی نسبت به دوران رکود اقتصادی بیشتر است.

همان‌طور که قبلاً نیز بیان شد، در پژوهش حاضر با روش تحلیل رگرسیون و استفاده از داده‌های ترکیبی به دست آمده از صورت‌های مالی شرکت‌های عضو نمونه آماری، هر یک از فرضیه‌ها بررسی گردید و از آزمون‌های F لیمر و آزمون هاسمن برای تشخیص نوع مدل داده‌های تابلویی استفاده شد.

خلاصه نتایج آزمون‌های F لیمر و آزمون هاسمن به شرح نگاره شماره ۳ ارائه شده است:

نگاره شماره ۳: نتایج آزمون‌های F لیمر و هاسمن

مدل/ آزمون	آزمون F لیمر	آزمون هاسمن
مدل شماره ۱	(p-value=۰/۰۰۰)۱۳/۲۵۴	(p-value=۰/۰۰۰)۶/۳۵۸
مدل شماره ۲	(p-value=۰/۰۰۰)۱۹/۵۴۷	(p-value=۰/۰۰۰)۷/۶۵۴

نتایج آزمون F لیمر بیانگر این مطلب است که مقاطع مورد بررسی ناهمگن و دارای تفاوت‌های

نگاره شماره ۴: ضریب همبستگی پیرسون بین متغیرهای تحقیق

پیرسون	EPS <sub>i,t</sub> /P <sub>i,t-1</sub>	DT <sub>i,t</sub>	Ret <sub>i,t</sub>	Ret <sub>i,t</sub> *DT <sub>i,t</sub>	EXP <sub>t</sub>	Ret <sub>i,t</sub> *EXP <sub>t</sub>	DT <sub>i,t</sub> *EXP <sub>t</sub>	DT <sub>i,t</sub> *EXP <sub>t</sub> *Ret <sub>i,t</sub>
EPS <sub>i,t</sub> /P <sub>i,t-1</sub>	۱	-۰/۱۱**	۰/۱۲**	۰/۰۸**	-۰/۱۲**	-۰/۰۵**	-۰/۰۷**	۰/۰۳
DT <sub>i,t</sub>	-۰/۱۱**	۱	-۰/۴۱**	-۰/۰۷**	۰/۱۸**	-۰/۳۷**	۰/۷۹**	-۰/۵۷**
Ret <sub>i,t</sub>	۰/۱۲**	-۰/۴۱**	۱	۰/۳۶**	-۰/۱۲**	۰/۵۳**	-۰/۳۲**	۰/۲۹**
Ret <sub>i,t</sub> *DT <sub>i,t</sub>	۰/۰۸**	-۰/۰۷**	۰/۳۶**	۱	-۰/۱۲**	۰/۳۴**	-۰/۵۴**	۰/۸۱**
EXP <sub>t</sub>	-۰/۱۲**	۰/۱۸**	-۰/۱۲**	-۰/۱۲**	۱	۰/۲۳**	۰/۴۶**	-۰/۳۳**
Ret <sub>i,t</sub> *EXP <sub>t</sub>	-۰/۰۵**	-۰/۳۷**	۰/۵۳**	۰/۳۴**	۰/۲۳**	۱	-۰/۳۴**	۰/۳۵**
DT <sub>i,t</sub> *EXP <sub>t</sub>	-۰/۰۷**	۰/۷۹**	-۰/۳۲**	-۰/۵۴**	۰/۴۶**	-۰/۳۴**	۱	-۰/۷۲**
DT <sub>i,t</sub> *EXP <sub>t</sub> *Ret <sub>i,t</sub>	۰/۰۳	-۰/۵۷**	۰/۲۹**	۰/۸۱**	-۰/۳۳**	۰/۳۵**	-۰/۷۲**	۱

$$\begin{aligned} Eps_{i,t}/P_{i,t-1} = & \beta_0 + \beta_1 DT_{i,t} + \\ & \beta_2 Ret_{i,t} + \beta_3 Ret_{i,t} DT_{i,t} + \\ & \beta_4 EXP_t + \beta_5 Ret_{i,t} EXP_t + \\ & \beta_6 DT_{i,t} EXP_t + \\ & \beta_7 DT_{i,t} EXP_t Ret_{i,t} + \sigma_i + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها

آزمون فرضیه اول پژوهش

به منظور تجزیه و تحلیل اثر چرخه تجاری بر محافظه‌کاری درآمد از مدل ۱ استفاده می‌نماییم.

در مدل اول پژوهش  $\beta_5$  اثر چرخه تجاری را روی واکنش سود در برابر اخبار خوشایند می‌سنجد و  $\beta_5 + \beta_7$  اثر چرخه تجاری را روی واکنش سود در برابر اخبار ناخوشایند می‌سنجد. در صورتی که اندازه  $\beta_7$  منفی و معنی دار باشد، نشان می‌دهد که محافظه کاری درآمد در طول دوره‌های رونق کمتر از دوره‌های رکودی است و تأیید و تصدیقی را برای فرضیه اول فراهم می‌آورد.

همچنین  $\beta_2 + \beta_3$  پاسخ سود را نسبت به بازده‌های منفی می‌سنجد و چون پاسخ سود نسبت به اخبار بد

سریعتر از پاسخ سود نسبت به اخبار خوب است، بنابراین  $\beta_2 + \beta_3 > 0$  یعنی می‌توان از  $\beta_3$  به عنوان معیاری برای سنجش محافظه کاری استفاده کرد؛ بدین صورت که اگر  $0 < \beta_3$  باشد، به این معنی خواهد بود که محافظه کاری در شرکت‌های مورد بررسی وجود دارد.

نتایج آزمون فرضیه شماره ۱ در نگاره شماره ۵ آورده شده است:

نگاره شماره ۵: نتایج آماری آزمون فرضیه شماره ۱

P-Value	سطح معنی داری	Statistic Value t	مقدار آماره t	Coefficients	ضرایب	Model 1
۰/۰۰۰		۱۲/۴۲۲**		۰/۲۱۸۶۲۷۹		ثابت (Constant)
۰/۳۴۰		-۰/۹۵۵		-۰/۰۴۶۱۷۴۸		$DT_{i,t}$
۰/۰۰۰		۵/۰۸۶**		۰/۰۰۰۴۶۹		$Ret_{i,t}$
۰/۰۲۱		۲/۳۰۵*		۰/۰۰۲۹۶۱۹		$Ret_{i,t} * DT_{i,t}$
۰/۰۰۸		-۲/۶۷**		-۰/۰۶۷۶۴۵۷		$EXP_t$
۰/۰۰۰		-۴/۲۱۵**		-۰/۰۰۰۷۲۸۱		$Ret_{i,t} * EXP_t$
۰/۷۴۴		-۰/۳۲۶		-۰/۰۱۹۲۱۹		$DT_{i,t} * EXP_t$
۰/۰۱۷		-۲/۳۸۱*		-۰/۰۰۳۶۵۴۷		$DT_{i,t} * EXP_t * Ret_{i,t}$
AR <sup>2</sup> : ۰/۱۴۵		دوربین واتسون: ۱/۹۶۵		معنی داری: ۰/۰۰۰		آماره فیشر: ۱۴/۳۷۵

دیگر، سود در دوره‌های رکودی نسبت به دوره‌های رونق از محافظه کاری بیشتری برخوردار است.

#### آزمون فرضیه‌های دوم و سوم پژوهش

به منظور بررسی رابطه چرخه تجاری با رابطه ارزشی سود و برای آزمون فرضیات ۲ و ۳ از مدل ۲ استفاده می‌نماییم:

$$\begin{aligned}
 Ret_{i,t} = & \mu_t + \alpha_1 Eps_{i,t} / P_{i,t-1} + \\
 & \alpha_2 \Delta Eps_{i,t} / P_{i,t-1} + \alpha_3 Eps_{i,t+1} / P_{i,t} + \\
 & \alpha_4 Ret_{i,t+1} + \alpha_5 EXP_t + \alpha_6 Eps_{i,t} / P_{i,t-1} * \\
 & EXP_t + \alpha_7 \Delta Eps_{i,t} / P_{i,t-1} * \\
 & EXP_t + \alpha_8 Eps_{i,t+1} / P_{i,t} * EXP_t + \\
 & \alpha_9 Ret_{i,t+1} * EXP_t + \delta_i + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned}$$

در مدل اول  $\beta_3$  (۰/۰۰۲۹۶) مثبت به دست آمده است و  $\beta_2 + \beta_3$  (۰/۰۰۳۴۳) نشان دهنده پاسخ سود نسبت به بازده‌های منفی است. در نتیجه، می‌توان گفت در شرکت‌های مورد بررسی محافظه کاری وجود دارد.

همان‌طور که توضیح داده شد، در مدل فوق  $\beta_5 + \beta_7$  اثر چرخه تجاری را بر روی واکنش سود در برابر اخبار ناخوشایند می‌سنجد. از آنجا که اندازه  $\beta_7$  (۰/۰۰۳۶۵) منفی و معنی دار است، می‌توان نتیجه گرفت که محافظه کاری سود در طول دوره‌های رونق کمتر از دوره‌های رکودی است و این نتیجه، فرض مقابل در فرضیه اول را تأیید می‌نماید. به عبارت

در مدل فوق  $\alpha_6$  و  $\alpha_7$  اثر چرخه تجاری را بر رابطه میان بازده سهام با سود و تغییرات سود جاری می‌سنجند و  $\alpha_8$  بیانگر اثر چرخه تجاری بر رابطه بازده سهام و سود آتی مورد انتظار است.

نگاره شماره ۶: نتایج آماری آزمون فرضیه‌های شماره ۲ و ۳

سطح معنی داری P-Value	مقدار آماره t Statistic Value	ضرایب Coefficients	مدل ۲
۰/۰۰۰	۶/۷۲۹	۴۰/۱۹۹	ثابت (Constant)
۰/۰۴۷	۱/۹۹۱	۳۳/۳۹۸	$EPS_{i,t}/P_{i,t-1}$
۰/۰۰۰	۵/۲۱۴	۶۲/۷۸۵	$\Delta EPS_{i,t}/P_{i,t-1}$
۰/۰۱۵	۲/۴۲۲	۲۸/۱۳۴	$EPS_{i,t+1}/P_{i,t}$
۰/۰۰۰	۶/۶۲۳	۰/۱۶	$Ret_{i,t+1}$
۰/۱۲۱	-۱/۵۵۱	-۱۱/۲۶۸	$EXP_t$
۰/۰۰۰	-۳/۵۰۹	-۷۲/۴۹۸	$EPS_{i,t}/P_{i,t-1} * EXP_t$
۰/۰۱۸	-۲/۳۶۲	-۳۶/۴۲	$\Delta EPS_{i,t}/P_{i,t-1} * EXP_t$
۰/۰۳۱	۲/۱۵۸	۲۹/۸۱۱	$EPS_{i,t+1}/P_{i,t} * EXP_t$
۰/۰۰۸	-۲/۶۶۳	-۰/۱۲۴	$Ret_{i,t+1} * EXP_t$
۰/۲۱۶ $AR^2$	دوربین واتسون: ۱/۹۰۳	معنی داری: ۰/۰۰۰	آماره فیشر: ۲۹/۸۰۸

### خلاصه یافته‌ها و نتایج تحقیق

رشد و پایداری در دوره‌های رونق اقتصاد، موجب تغییر در انتظارات مرتبط با سود گزارش شده توسط شرکت‌ها شده، نهایتاً به ضریب واکنش سود بالاتر منتج می‌شود. همچنین، رابطه ارزشی سود در مقابل چرخه تجاری توسط عوامل پیچیده‌تری، مثل رشد اقتصادی و پایداری سود تعیین می‌شود. از آنجا که در دوره‌های رکودی تاکید و تمرکز مدیران و سرمایه‌گذاران بر ریسک از دست دادن اصل سرمایه بیشتر است، فرض بر این است که این افزایش تمرکز حساب‌رسان و مدیران در دوره‌های رکود اقتصادی، انگیزه را برای گزارش سود محافظه‌کارانه‌تر افزایش می‌دهد. بنابراین، سنجش تاثیر چرخه اقتصادی بر رابطه ارزشی سود و محافظه‌کاری هدف اصلی این تحقیق قرار گرفته است. در این تحقیق سه فرضیه

همان طور که در نگاره شماره ۶ مشخص است، مقدار  $\alpha_6$  و  $\alpha_7$  به ترتیب  $-۷۲/۴۹۸$  و  $-۳۶/۴۲$  به دست آمد. از آنجا که هر دو ضریب مذکور منفی هستند، می‌توان نتیجه گرفت که رابطه ارزشی سود جاری در صورت کنترل سود آتی مورد انتظار در دوران رکود اقتصادی، نسبت به دوران رونق اقتصادی بیشتر است. بنابراین، می‌توان فرض مقابل در آزمون فرضیه دوم را پذیرفت. به بیان دیگر، رابطه ارزشی سود جاری، در صورت کنترل سود آتی مورد انتظار در طی دوره‌های رکودی نسبت به دوره‌های رونق بیشتر است.

$\alpha_8$  در مدل دوم پژوهش  $۲۹/۸۱۱$  به دست آمد، بنابراین، واضح است که فرض مقابل در آزمون فرضیه سوم پژوهش نیز پذیرفته شده و رابطه ارزشی سود آتی مورد انتظار در طی دوره‌های رونق نسبت به دوره‌های رکودی بیشتر است.

### پیشنهاد‌های کاربردی تحقیق

با توجه به نتایجی که از این تحقیق حاصل شد، پیشنهاد‌های کاربردی زیر ارائه می‌گردد:

۱. به سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی توصیه می‌شود برای تصمیمات سرمایه‌گذاری کوتاه مدت و بلندمدت، در کنار استفاده از ارقام ارائه شده در صورت‌های مالی به روش‌های حسابداری شرکت‌ها، از جمله شیوه‌های حسابداری محافظه‌کارانه و متهورانه در تولید ارقام مذکور توجه نمایند.

۲. از آنجا که چرخه‌های تجاری یک عامل مرتبط در تعیین ارزش سرمایه با استفاده از اطلاعات سود است، به سرمایه‌گذاران توصیه می‌شود برای تعیین و ارزیابی ارزش سرمایه از آن استفاده کنند.

### منابع

۱- پورحیدری، امید و داریوش عالیپور. (۱۳۹۰). بررسی ارتباط بین داده‌های حسابداری با چرخه‌های تجاری در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره پیاپی ۸، تابستان ۱۳۹۰.

۲- کردستانی، غلامرضا و حبیب امیریگی لنگرودی. (۱۳۸۷). «محافظه‌کاری در گزارشگری مالی: بررسی عدم تقارن زمانی سود و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام به عنوان دو معیار ارزیابی محافظه‌کاری»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره پانزدهم، ش ۵۲.

۳- کمیته فنی سازمان حسابرسی. (۱۳۸۶). استانداردهای حسابداری، تهران: سازمان حسابرسی، نشریه ۱۶۰.

اصلی با استفاده از داده‌های ۱۶۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار از ابتدای سال ۱۳۷۷ تا پایان سال ۱۳۸۸ مورد آزمون قرار گرفت و برای آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیون خطی چند متغیره و برای سنجش محافظه‌کاری از مدل باسو (۱۹۹۷) استفاده شد.

نتایج حاصل از این تحقیق را می‌توان به صورت زیر خلاصه کرد:

۱. محافظه‌کاری سود در طول دوره‌های رونق کمتر از دوره‌های رکودی است، به عبارت دیگر، سود شرکت‌های مورد بررسی در دوره‌های رکودی نسبت به دوره‌های رونق از محافظه‌کاری بیشتری برخوردار است. این نتیجه، مشابه مطالعه باسو (۱۹۹۷) [۹]، جانسون (۱۹۹۷) [۱۷]، احمد و دولمان (۲۰۰۲) [۷]، بال، کوتاری و روبین (۲۰۰۰) و جنکینز (۲۰۰۹) [۱۶] است.

۲. رابطه ارزشی سود جاری در شرکت‌های مورد بررسی، در صورت کنترل سود آتی مورد انتظار در دوران رکود اقتصادی نسبت به دوران رونق اقتصادی بیشتر است. لاندلم و مایرز (۲۰۰۲) [۱۹] و جنکینز (۲۰۰۹) [۱۶] در تحقیقی مشابه به همین نتیجه دست یافتند.

۳. نتیجه دیگر این تحقیق حاکی از این است که ضریب سود آتی مورد انتظار در شرکت‌های مورد بررسی، در دوران رکود کمتر از دوران رونق است. بنابراین، واضح است که رابطه ارزشی سود آتی مورد انتظار در طی دوره‌های رونق نسبت به دوره‌های رکودی بیشتر است.

- 14- Givoly, D & C, Hayn (2000); "The Changing Time-series Properties of Earning, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting Become More Conservatism?"; *Journal of Accounting and Economics*; vol. 29; PP 287-320.
- 15- Gul, F, B, srinidhi & T, Shieh (2002); "The Asian Financial Crisis, Accounting Conservatism and Audit Fees, Evidence from Hong Kong"; Online; <http://www.ssrn.com>
- 16- Jenkins, D & Gregory, K. Decembe (2009); "Earning conservatism and value relevance across the business cycle"; *Journal of business finance and Accounting*, vol 36, pp 1041-1058.
- 17- Johnson, M.F. (1999), 'Business Cycles and the Relation between Security Returns and Earnings', *Review of Accounting Studies*, Vol. 14, pp. 93-117.
- 18- Kothari, S. and R. Sloan (1989), 'The Information in Prices about Future Earnings: Implications for Earnings Response Coefficients', *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 15, pp. 143-71.
- 19- Lunnholm, R. and Myers, L. (2002), "Bringing the Future Forward: The Effect of Disclosure on the Return- Earnings Relation," *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, Pp: 809-839.
- 20- Zhang, Jieying (2008) 'The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers' *Journal of Accounting and Economics*; vol 45; PP 27-54.
- 21- Watts, R.L (2003), 'Conservatism in Accounting Part 1: Explanations and Implications', *Accounting Horizons*, Vol. 3 (September), pp. 207-21
- 22- Watts, R. (1993), 'A Proposal for Research on Conservatism', Presented at the American Accounting Association Annual Meeting (San Francisco, CA).
- ۴- مختارزاده، فاطمه. (۱۳۸۷). *بررسی عوامل تعیین کننده چرخه‌های تجاری در اقتصاد ایران بر اساس رویکرد حسابداری چرخه تجاری*، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی.
- ۵- هادیان، ابراهیم و محمدرضاهاشم‌پور. (۱۳۸۲). «شناسایی چرخه‌های تجاری در اقتصاد ایران»، فصلنامه پژوهش‌های اقتصادی ایران، ش ۱۵، صص ۹۳-۱۲۰.
- 6- Ahmed, A (2002); "The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder Shareholder Conflict Over Dividend Policy and in Reducing Debt Cost"; *The Accounting Review*; vol.77; PP 867-890.
- 7- Ahmed, A & S, Duellman (2007); "Accounting conservatism and board of director characteristics: An empirical examination"; *Journal of Accounting and Economics*; vol.43; pp411-437.
- 8- Ball, R. and L. Shivakumar (2005), 'Earnings Quality in U.K. Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness', *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, pp. 83-128.
- 9- Basu, S (1997); "The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings"; *Journal of Accounting and Economics*; vol. 24; pp 3-37.
- 10- Easton, P. and T. S. Harris 1991. Earnings as an Explanatory Variable for Returns. *Journal of Accounting Research* 29: 19-36.
- 11- Folsom, D.M (2009); "Competitive Structure and Conditional Accounting Conservatism"; A thesis submitted in partial fulfillment of the requirements for the Doctor of Philosophy degree in Business Administration in the Graduate College of The University of Iowa"; online; <http://www.proquest.com>
- 12- Feltham, G.A. and Ohlson, J. A. (1995) "Valuation and Measurement of Business Income" University of California Press.
- 13- Francis, J and et al (2004); "Cost of Capital and Earnings Attributes"; *Accounting Review* vol.79; PP 967-1010.