

تاثیر حسابداری محافظه کاری شرطی و غیر شرطی بر ارزش شرکت

غلامحسین اسدی^۱

مرتضی بیات^۲

تاریخ پذیرش: ۹۳/۷/۱۵

تاریخ دریافت: ۹۳/۴/۱۰

چکیده

تحقیق حاضر ارتباط گزارشگری مالی محافظه کاری شرطی و غیر شرطی با ارزش شرکت را مورد بررسی قرار می‌دهد. در این پژوهش داده های ۷۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سالهای ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ جمع آوری و فرضیات تحقیق با استفاده از تحلیل ضرایب رگرسیونی آزمون شده است. ابتدا محافظه کاری در حسابداری با استفاده از مدل بال و شیوا کومار (۲۰۰۵) و معیار MTB اندازه گیری و سپس تاثیر حسابداری محافظه کاری بر ارزش شرکت مورد بررسی قرار گرفته است. شواهد تجربی نشان می‌دهد، محافظه کاری شرطی و غیر شرطی با ارزش شرکت دارای رابطه مستقیم و معنادار می‌باشد، هرچه میزان محافظه کاری بین مدیران بیشتر باشد سبب افزایش ارزش شرکت‌ها می‌شود. در واقع می‌توان اظهار داشت از آنجائیکه ارزش شرکت تابع عرضه و تقاضای سهام آن می‌باشد، بنابراین حسابداری محافظه کاری بر روی عرضه و تقاضای سهام تاثیر گذار می‌باشد و از این رو سبب تغییر در ارزش شرکت می‌شود.

واژه‌های کلیدی: محافظه کاری شرطی، محافظه کاری غیر شرطی، ارزش شرکت.

۱- استادیار حسابداری دانشگاه شهید بهشتی، تهران

۲- کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه شهید بهشتی، تهران (مسئول مکاتبات) shahenbayat@yahoo.com

۱- مقدمه

نوسانات قیمت سهام در تمامی بورس های اوراق بهادار عادی و روز مره است. قیمت سهام تحت تاثیر عوامل داخلی و عوامل خارجی است، با هرکدام از این عوامل قیمت سهام شرکتها تحت تاثیر قرار می گیرد تغییرات قیمت سهام شرکت نیز به گونه ای ارزش شرکت را تحت تاثیر قرار می دهند. از عوامل داخلی شرکت می توان به سودآوری، زیان دهی و مدیریت شرکت و همچنین قابلیت اتکا گزارشگری مالی شرکتها اشاره نمود.

بررسی مفید بودن اطلاعات صورت های مالی، یک موضوع گسترده در تحقیقات حسابداری بازار سرمایه می باشد. مفید بودن صورت های مالی می تواند از طریق مطالعه خاصیت مربوط بودن اطلاعات آن بررسی شود. ارزش مربوط بودن صورت های مالی براساس نتایج تحقیقات تجربی که به آزمایش رابطه بین اعداد و ارقام خاص حسابداری و قیمت بازار سهام می پردازند، مشخص می شود. ارزش مربوط بودن اطلاعات صورت های مالی از محافظه کاری حسابداری به میزان قابل ملاحظه ای اثر می پذیرد. محافظه کاری حسابداری اثر منفی روی نقش متناسب صورت های مالی برای کمک به سرمایه گذاران در پیش بینی ارزش بنیادی (فاندامنتال) شرکت می گذارد. ارزش بازار شرکتها تابعی از عرضه و تقاضای سهام آنها در بازارهای بورس می باشد و نوسانات ارزش بازار ناشی از تصمیم گیری هایی است که سرمایه گذاران براساس اطلاعات موجود در خصوص خرید و فروش سهام انجام می دهند. پس اطلاعاتی که به نوعی آینده بنگاه اقتصادی را ترسیم می نماید؛ می تواند ارزش بازار شرکت را تحت تاثیر قرار دهند. علی رغم انتقادات، شواهد تجربی نشان داده اند که محافظه کاری در حسابداری بسیاری از کشورها زنده مانده است و حتی طی ۳۰ سال اخیر افزایش یافته

است (ریمکو^۱، ۲۰۰۷) یکی از عوامل کلیدی ارزیابی شرکت، استمرار سود عملیاتی غیرعادی، رشد دارایی های غیرعملیاتی و محافظه کاری در گزارشگری دارایی های عملیاتی می باشد (فلتهام و اوهلسون، ۱۹۹۵). براساس تحقیقات انجام گرفته محافظه کاری از طریق محدود کردن رفتارهای فرصت طلبانه مدیران باعث افزایش ارزش شرکت می شود (لافوند و واتز، ۲۰۰۸). از سوی دیگر، مخالفان محافظه کاری استدلال می کنند که به طور بالقوه تحریف اطلاعات و تخصیص منابع، می تواند ارزش شرکت را از بین ببرد (گیگلر و همکاران، ۲۰۰۹). همچنین طبق تحقیقات تجربی، گزارشگری مالی محافظه کارانه باعث می شود مدیران تمایل کمتری برای سرمایه گذاری در پروژه هایی با خالص ارزش فعلی منفی داشته باشند (بال و شیوا کومار، ۲۰۰۵). بنابراین محافظه کاری از طریق بهبود بهره وری سرمایه گذاری های شرکت ها می تواند باعث افزایش ارزش شرکت و حقوق صاحبان سهام شود. در ادبیات حسابداری تحقیقات زیادی در دفاع از محافظه کاری و اثرات مفید آن روی گزارشگری مالی، حاکمیت شرکتی، قراردادهای بدهی و غیره انجام شده و در این بین انتقادات زیادی نیز به محافظه کاری حسابداری وارد شده است همان طوری که اشاره شد یکی از عوامل موثر بر قیمت سهام شرکتها و در واقع موثر بر عرضه و تقاضای سهام شرکتها، قابلیت اتکا گزارشگری مالی شرکتها می باشد. از طرفی نیز تعیین ارزش شرکت از جمله عوامل مهم در فرآیند سرمایه گذاری می باشد. این پژوهش نخستین پژوهشی است که بطور تجربی رابطه بین حسابداری محافظه کاری را با ارزش شرکت مورد بررسی قرار می دهد. لازم به ذکر است، پژوهش های فراوانی پیرامون ارزش شرکت انجام گرفته، که از جمله: تاثیر ساختار مالکیت بر ارزش شرکت و تاثیر ریسک بر روی ارزش

ارزش شرکت را می‌توان نام برد. ولی هیچ کدام از تحقیقات به بررسی رابطه بین حسابداری محافظه کاری بعنوان یک ویژگی کیفی مهم اطلاعات با ارزش شرکت نپرداختند. اهمیت پژوهش حاضر این است که به گونه تجربی به مدیران، سرمایه گذاران و سایر تصمیم گیرندگان نشان می‌دهد که آیا ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تحت تاثیر حسابداری محافظه کاری قرار می‌گیرد یا خیر؟

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش ارزش شرکت و محافظه کاری

هر چند بسیاری از حسابداران بر وجود محافظه کاری در تنظیم صورت‌های مالی توافق دارند، اما تعریفی جامع و مانع از آن ارائه نشده است. با این وجود، در متون حسابداری دو خصوصیت عمده‌ی محافظه کاری مورد بررسی قرار گرفته است: نخست، جانبداری رو به پایین ارزش دفتری سرمایه نسبت به ارزش بازار آن و دیگر گرایش به تسریع در شناسایی هزینه‌ها و تعویق شناخت درآمدها (آزاد، ۱۳۸۷).

باسو (۱۹۹۷) محافظه کاری حسابداری را به این صورت تعریف کرده است: "گرایش حسابداری به الزام، داشتن یک درجه قابل تائیدتر جهت شناسایی اخبار خوب همانند سودها در مقابل شناسایی اخبار بد همانند زیان‌ها می‌باشد." محافظه کاری یعنی عدم تقارن در الزامات قابل تائید بودن سودها در مقابل زیان‌ها. بر اساس این تفسیر می‌توان میزان محافظه کاری را از لحاظ شدت و ضعف درجه بندی کرد: هرچه شناسایی سودها در مقابل زیان‌ها نیاز به درجه قابلیت اتکا و تائیدپذیری بیشتری داشته باشند، محافظه کاری نیز بیشتر می‌شود. یک پیامد مهم رفتار نامتقارن محافظه کاری در شناسایی سودها در مقابل زیان‌ها ارائه کمتر از واقع خالص ارزش دارایی‌ها می‌باشد (واتس، ۲۰۰۲). محافظه کاری عبارت است

از انتخاب یک راهکار حسابداری تحت شرایط عدم اطمینان که در نهایت به ارائه کمتر دارایی‌ها و درآمدها بیانجامد و کمترین اثر را بر حقوق صاحبان سهام داشته باشد (گیولی و هاین، ۲۰۰۰). کمیته‌ی فنی سازمان حسابداری در مفاهیم نظری گزارشگری مالی، محافظه کاری را به عنوان یکی از مولفه‌های خصوصی کیفی قابل اتکا بودن در نظر گرفته، اما واژه‌ی محافظه کاری را به کار نبرده است، بلکه از واژه‌ی احتیاط به جای آن استفاده کرده است. در مفاهیم نظری گزارشگری مالی پیوست، استانداردهای حسابداری ایران درباره احتیاط چنین آمده است: تهیه کنندگان صورت‌های مالی در عین حال باید با ابهاماتی که به گونه‌های اجتناب ناپذیر بر بسیاری از رویدادها و شرایط سایه افکننده است، برخورد کنند. نمونه‌ی این ابهامات عبارت است از قابلیت وصول مطالبات، عمر مفید احتمالی دارایی‌های ثابت مشهود و تعداد و میزان ادعاهای احتمالی مربوط (سازمان حسابداری، نشریه شماره ۱۶۰، ۱۳۸۸).

تعیین ارزش شرکت از جمله عوامل مهم در فرآیند تصمیم گیری می‌باشد، ارزش هر شرکت با توجه به ارزش سهام آن قابل تعیین است، از این رو، سرمایه گذار با توجه به ارزش شرکت اولویت خود در سرمایه گذاری را مشخص می‌کند (سینایی و همکاران، ۱۳۹۰). یکی از عوامل کلیدی ارزیابی شرکت استمرار سود عملیاتی غیرعادی، رشد دارایی‌های غیر عملیاتی و محافظه کاری در گزارشگری دارایی‌های عملیاتی می‌باشد (فلتهام و اوهلسون، ۱۹۹۵). براساس تحقیقات انجام گرفته محافظه کاری از طریق محدود کردن رفتارهای فرصت طلبانه مدیران باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود (لافوند و واتس، ۲۰۰۸). از سوی دیگر، مخالفان محافظه کاری استدلال می‌کنند که به طور بالقوه تحریف اطلاعات و تخصیص منابع، می‌تواند

ارزش شرکت را از بین ببرد (گیگلر و همکاران، ۲۰۰۹). همچنین طبق تحقیقات تجربی، گزارشگری مالی محافظه کارانه باعث می‌شود مدیران، تمایل کمتری برای سرمایه گذاری در پروژه هایی با خالص ارزش فعلی منفی تمایل داشته باشند (بال و شیوا کومار، ۲۰۰۵). محافظه کاری از رفتار فرصت طلبانه مدیران (برای مدیریت سود شرکتها) جلوگیری و خطر اخلاقی را کاهش می‌دهد. بنابراین محافظه کاری از طریق بهبود بهره وری سرمایه گذاری های شرکت ها می‌تواند باعث افزایش ارزش شرکت و حقوق صاحبان سهام شود. سهامداران، مدیران و تحلیل گران مالی هریک به نوعی علاقه مند هستند تا ابزاری برای ارزش گذاری شرکت ها و نیز شناختی از عوامل مؤثر بر ارزش شرکت در اختیار داشته باشند. سهامداران به عنوان اکثریتی ذی نفع، از تغییرات ارزش سهام متأثر می‌شوند. برای مدیران نیز ارزیابی یک ضرورت است. ارزیابی نه تنها در انتخاب استراتژی و ساختار مالی به مدیریت کمک می‌کند، بلکه نشان می‌دهد که چگونه استراتژی ها و ساختار مالی بر ارزش بازار سهام اثر می‌گذارد. درجه یا میزانی که شرکت به هدفهای مالی سهامداران در راستای افزایش ثروت نائل می‌آید. اهداف عملیاتی که مدیر عامل شرکت در راستای دستیابی به هدف اصلی یعنی افزایش ثروت سهامداران دنبال می‌کند، در برگیرنده شاخص ها و معیارهایی است که بر مبنای آن می‌توان ارزش یک شرکت تجاری را اندازه گیری کرد (دانش

عسگری، ۱۳۹۰)

محافظه کاری شرطی

طبق تعریف بال و شیواکومار (۲۰۰۵) محافظه- کاری شرطی عبارتست از تاکید زیاد روی شناسایی به موقع زیان. بر اساس این نوع محافظه کاری، کاهش سودهای حسابداری منعکس کننده‌ی یک زیان

اقتصادی هم‌زمان می‌باشد (ژانگ، ۲۰۰۸). محافظه- کاری می‌تواند شرطی (یا مربوط به گذشته یا تابع اخبار) باشد، بدین معنی که در شرایط بد و نامطلوب ارزش های دفتری کاهش داده می‌شوند، اما در شرایط خوب و مطلوب ارزش های دفتری بیشتر ارزیابی نمی‌شوند، نمونه‌ی بارز این نوع محافظه کاری استفاده از روش اقل بهای تمام شده یا ارزش بازار (LCM^3) می‌باشد. (بیور و رایان^۴، ۲۰۰۵) محافظه کاری شرطی، محافظه کاری است که توسط استانداردهای حسابداری الزام شده است.

یعنی شناخت به موقع زیان در صورت وجود اخبار بد و نامطلوب و عدم شناخت سود در مواقع وجود اخبار خوب و مطلوب. (بنی‌مهد و باغبانی، ۱۳۸۸). بنابراین می‌توان محافظه کاری شرطی را نوعی محافظه کاری نامید که دارای خصوصیات زیر باشد:

- ۱) نوعی محافظه کاری که توسط استانداردهای حسابداری الزام شده باشد.
- ۲) مربوط به رویدادهای گذشته باشد (گذشته نگر).
- ۳) تابع اخبار باشد (محافظه کاری شرطی، به صورت عدم تقارن زمانی شناسایی اخبار بد نسبت به اخبار خوب در عایدات می‌باشد).

محافظه کاری غیر شرطی

طبق تعریف بال (۲۰۰۵) محافظه کاری غیر شرطی یعنی تمایل حسابداری به سمت گزارشگری حداقل ارزش های دفتری حقوق صاحبان سهام. بیور و رایان (۲۰۰۵)، انتخاب روش ها و سیاست های حسابداری که سودها و ارزش دفتری خالص دارایی ها را مستقل از اخبار اقتصادی کاهش دهد، محافظه کاری غیر شرطی می‌باشد. محافظه کاری می‌تواند غیر شرطی (یا مربوط به آینده یا مستقل از اخبار) باشد. نمونه-

این می‌تواند هم برای مدیران (از دست دادن موقعیت و شهرت) و هم برای شرکت (افزایش نرخ بهره، محدودیت در سرمایه گذاری و تامین مالی) ضررآور باشد.

هانگ و همکاران (۲۰۰۹) به بررسی تاثیر هموار سازی سود و ارزش شرکت پرداختند. نتایج تحقیق ایشان نشان می‌دهد با هموار سازی مصنوعی، ارزش شرکت کاهش و با هموار سازی واقعی، افزایش می‌یابد.

لا فوند و واتس^{۱۰} (۲۰۰۸) نشان دادند که محافظه کاری باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیر و صاحبان سرمایه شده و توانایی مدیر را برای دستکاری و بیش از واقع نشان دادن عملکرد مالی کاهش می‌دهد. آنها دریافتند که محافظه کاری حسابداری در پاسخ به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، افزایش می‌یابد.

هارفورد (۲۰۰۸) دریافت که حاکمیت شرکتی ضعیف با ارزش شرکت رابطه معکوس دارد. این رابطه معکوس با افزایش مانده وجه نقد برجسته تر می‌شود.

عباسی و رستگاریا (۱۳۹۱) به بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. ایشان با بررسی ۶۹ شرکت برای سالهای ۱۳۸۴-۱۳۸۸ به این نتیجه رسیدند که بین ساختار مالکیت و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه معنادار وجود دارد.

قربانی و عدیلی (۱۳۹۱) به بررسی نگهداشت وجه نقد، ارزش شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. ایشان با بررسی ۱۰۵ شرکت برای سالهای ۱۳۸۲-۱۳۸۷ به این نتیجه رسیدند که در وضعیت عدم تقارن اطلاعاتی بین نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت رابطه معکوس و معنادار وجود دارد.

هایی از این نوع محافظه کاری شامل شناسایی بلادرنگ بهای تمام شده‌ی اکثر دارایی‌های نامشهود ایجاد شده در درون واحد تجاری به عنوان هزینه (به هزینه بردن مخارج تحقیق و توسعه)، استفاده از روش‌های تسریعی برای مستهلک کردن اموال، ماشین آلات و تجهیزات و استفاده از روش بهای تمام شده‌ی تاریخی برای پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت (بیور و رایان، ۲۰۰۵). بنابراین می‌توان محافظه کاری غیرشرطی را نوعی محافظه کاری نامید که دارای خصوصیات زیر باشد:

۱) مربوط به رویدادهای آینده (آینده نگر^۷) باشد.
۲) مستقل از اخبار^۸ باشد.
هر دو نوع محافظه کاری (شرطی و غیرشرطی) اهداف یکسانی را دنبال می‌کنند، شامل استفاده از کارایی‌های قراردادی، حداقل کردن هزینه‌های نمایندگی، حداقل کردن مالیات، یا هزینه‌های قانونی و اینکه حسابداران و قانون‌گذاران را قادر می‌سازد که بی‌ثباتی اقتصادی را به حداقل رسانده و از انتقادات مصون بمانند (همان، ۲۰۰۵).

واتز و زو (۲۰۱۲) به بررسی تاثیر محافظه کاری بر ارزش شرکت پرداختند. ایشان به این نتیجه رسیدند که حسابداری محافظه کارانه از طریق تاثیر گذاری بر بهبود ظرفیت بدهی های شرکت و رفتار فرصت طلبانه مدیران باعث افزایش ارزش شرکت می‌گردد.

کیم و همکاران (۲۰۱۱) در پژوهشی به نقش حسابداری محافظه کاری در بازار سهام پرداختند. ایشان به این نتیجه رسیدند شرکت‌ها با گزارشگری محافظه کاری بالانسبت به اعلان های فصلی بازار واکنش منفی کمتری دارند.

ریچوهاری^۹ (۲۰۱۰) نشان داد، محافظه کاری می‌تواند منجر به رفتار وظیفه ناشناسانه مدیران در پاسخ به پیش بینی اثرات (منفی) آن روی سود شود، و بنابراین احتمال نقص قراردادهای آتی افزایش می‌یابد،

گینگر و همکاران، ۲۰۰۹). همچنین طبق تحقیقات تجربی، گزارشگری مالی محافظه کارانه باعث می‌شود مدیران، تمایل کمتری برای سرمایه گذاری در پروژه هایی با خالص ارزش فعلی منفی تمایل داشته باشند (بال و شیوا کومار، ۲۰۰۵). بنابراین محافظه کاری از طریق بهبود بهره وری سرمایه گذاری های شرکت ها می‌تواند باعث افزایش ارزش شرکت و حقوق صاحبان سهام شود.

جامعه آماری تحقیق را شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهد و قلمرو زمانی تحقیق با در نظر گرفتن اطلاعات نزدیک به زمان تحقیق یک دوره ۶ ساله طی دوره زمانی سال ۱۳۸۴ تا سال ۱۳۹۰ تعیین شده است و نمونه آماری به روش حذفی و با در نظر گرفتن شرایط زیر انتخاب شده است:

- ۱) از ابتدای سال ۱۳۸۳ در بورس پذیرفته شده باشند.
 - ۲) صورتهای مالی و سایر داده های مورد نیاز آنها از سال ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۰ در دسترس باشد.
 - ۳) وقفه ای معاملاتی بیش از شش ماه در محدوده تعیین شده نداشته باشند.
 - ۴) دوره مالی شرکت منتخب منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
 - ۵) شرکت برگزیده متعلق به صنایع بزرسی "بانکها، مؤسسات اعتباری و سایر نهادهای پولی"، "سایر واسطه‌گری‌های مالی"، "سرمایه‌گذاری‌های مالی" و "شرکتهای چندرشته‌ای صنعتی" نباشد.
- باتوجه به شرایط اشاره شده در بالا از مجموع شرکتهای پذیرفته شده در بورس از داده های ۷۶ شرکت به عنوان نمونه تحقیق استفاده شده است.

۴- فرضیه‌های پژوهش

در این پژوهش با در نظر گرفتن پرسش تحقیق که بر پایه مطالعات انجام شده و یافته‌های مطالعات قبلی

سینایی، سلگی و محمدی (۱۳۹۰) به بررسی تاثیر فرصت های رشد بر ساختار سرمایه، سود تقسیمی و ساختار مالکیت با ارزش شرکت پرداختند. ایشان به این نتیجه رسیدند که بین ساختار سرمایه و سود تقسیمی با ارزش شرکت رابطه معنا دار وجود دارد و همچنین رابطه غیر خطی و معنا داری بین ساختار مالکیت و ارزش شرکت وجود دارد.

مهرانی، وافی ثانی و حلاج (۱۳۸۸) به بررسی رابطه‌ی قراردادهای بدهی و اندازه‌ی شرکت با محافظه‌کاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آنها برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری از سه معیار مبتنی بر ارقام تعهدی، مبتنی بر ارزش بازار، و رابطه بازدهی سهام و سود استفاده کرده اند. یافته‌های پژوهش بیانگر این است که رابطه‌ی مثبت معناداری بین قراردادهای بدهی و محافظه‌کاری در دو معیار مبتنی بر ارقام تعهدی و مبتنی بر ارزش بازار وجود دارد. هم چنین، رابطه‌ی منفی اندازه‌ی شرکت و محافظه‌کاری تنها در معیار مبتنی بر ارزش بازار مورد تأیید قرار گرفت

۳- روش شناسی پژوهش

این تحقیق با هدف کاربردی و از نوع توصیفی پس رویدادی است، برای آزمون فرضیات تحقیق از رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. سوال اصلی این تحقیق به شرح زیر می‌باشد:

آیا حسابداری محافظه کاری شرطی و غیر شرطی بر ارزش شرکت تاثیر می‌گذارد؟

براساس تحقیقات انجام گرفته محافظه کاری از طریق محدود کردن رفتارهای فرصت طلبانه مدیران، باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود (لافوند و واتز، ۲۰۰۸). از سوی دیگر، مخالفان محافظه کاری استدلال می‌کنند که به طور بالقوه تحریف اطلاعات و تخصیص منابع، می‌تواند ارزش شرکت را از بین ببرد

حسابداری محافظه کارانه تر، دارای نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار کمتری هستند.

به عبارت دیگر رابطه نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار با محافظه کاری معکوس است، که با ضرب آن در عدد (-1) نسبت مستقیمی از محافظه کاری به دست می‌آید.

برای محاسبه ارزش شرکت از معیار کیوتوبین استفاده شده است. برای محاسبه کیوتوبین روش‌ها و نسخه‌های متفاوتی وجود دارد، با توجه به اطلاعات موجود در صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و محدودیت‌های موجود خصوصاً در ارتباط با دسترسی به اطلاعات مورد نیاز، محاسبه ارزش بازار بدهی‌ها و ارزش جایگزینی دارایی‌های شرکت‌های فعال در بورس تهران مشکل و در اغلب موارد غیر ممکن می‌باشد، به همین جهت از نسخه کیوتوبین ساده به شرح زیر استفاده شده است:

$$Q_s = \frac{VOCSI + EMVOPSI + BVLTLI + BVCLI}{BVTAI} \quad \text{رابطه (۲)}$$

VOCSI: ارزش سهام عادی در پایان سال،

EMVOPSI: ارزش بازار پایان سال سهام ممتاز

BVLTLI: ارزش دفتری پایان سال بدهی‌های بلند

مدت، BVCLI: ارزش دفتری پایان سال بدهی‌های با سررسید کمتر از یکسال،

BVTAI: ارزش دفتری پایان سال کل دارایی‌های شرکت

در این تحقیق برای آزمودن فرضیات تحقیق از رگرسیون چند متغیره ذیل استفاده شده است:

$$\text{رابطه (۳)} \quad \text{Tobin's } Q = \beta_1 + \beta_2 \text{cons}_i + \beta_3 \text{Size}_i + \beta_4 \text{Liability}_i + \beta_5 \text{Intangible}_i + \beta_6 \text{Growth}_i + \beta_7 \text{ROA}_i + \beta_8 \text{GoodNews}_i + \beta_9 \text{Loss}_i + e_i$$

Consv = محافظه کاری شرطی که با استفاده از

مدل بال و شیوا کومار (۲۰۰۵) و غیر شرطی که با استفاده از معیار MTB اندازه‌گیری شده است،

تدوین شده است و همچنین به منظور برخورداری از فراگرد مبتنی بر روش‌شناسی علمی، فرضیه‌های پژوهشی به شرح زیر بیان می‌شوند:

فرضیه اول: بین حسابداری محافظه کاری شرطی و ارزش شرکت رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد.

فرضیه دوم: بین حسابداری محافظه کاری غیر شرطی و ارزش شرکت رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد.

۵- مدل پژوهش و متغیرهای آن

برای اندازه‌گیری محافظه کاری شرطی در این تحقیق از مدل بال و شیوا کومار استفاده شده است، این مدل به شرح زیر می‌باشد:

$$\text{رابطه (۱)} \quad \text{Acc}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{DCFO}_{it} + \alpha_2 \text{CFO}_{it} + \alpha_3 \text{CFO}_{it} * \text{DCFO}_{it} + e_{it}$$

در این مدل: ACC = کل ارقام تعهدی - DCFO = متغیر مجازی در صورتی که تغییر در جریانهای نقدی عملیاتی نسبت به سال قبل، منفی باشد یک و در غیر اینصورت صفر - CFO = جریانهای نقدی عملیاتی

این مدل معیاری برای اندازه‌گیری محافظه کاری شرطی می‌باشد. برای اندازه‌گیری محافظه کاری بر ارتباط ارقام تعهدی و جریانهای نقدی عملیاتی تاکید می‌کند و از جریانهای نقدی عملیاتی برای تعیین اخبار خوشایند و ناخوشایند استفاده می‌کند. در این مدل a3 بعنوان معیار محافظه کاری در نظر گرفته می‌شود.

برای سنجش محافظه کاری غیر شرطی از معیار MTB استفاده شده است. احمد و دولمان (۲۰۰۷) از نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و ضرب آن در عدد (-1) به عنوان معیار محافظه کاری استفاده کردند. از آنجا که محافظه کاری معمولاً منجر به کمتر از واقع نشان دادن ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام نسبت به ارزش بازار آن میشود، شرکتهای استفاده کننده از

متغیرها از آن استفاده می‌شود. در کلیه فرضیات موضوع فوق مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به آماره جارکو - برا در فرضیات تحقیق مشاهده گردید داده های نرمال هستند.

آمار توصیفی

به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه ای که در پژوهش مورد مطالعه قرار گرفته است و آشنایی بیشتر با متغیرهای پژوهش، قبل از تجزیه و تحلیل داده های آماری، لازم است این داده ها توصیف شود. آمار توصیفی به تلخیص، توصیف و توضیح ویژگی های مهم داده ها گفته می‌شود. توصیف آماری داده ها، گامی در جهت تشخیص الگوی حاکم بر آن ها و پایه ای برای تبیین روابط بین متغیرهایی است که در پژوهش به کار می‌رود. بر این اساس، قبل از این که به آزمون فرضیه های پژوهش پرداخته شود، متغیرهای پژوهش به صورت خلاصه در جدول (۱) مورد بررسی قرار می‌گیرد.

Size=اندازه شرکت که برابر لگاریتم طبیعی خالص دارائیهای شرکت، Liability= اهرم مالی شرکت که برابر حاصل تقسیم بدهیهای بلند مدت شرکت بر حقوق صاحبان سهام، Intangible=نسبت دارائیهای نامشهود شرکت می‌باشد، Growth= رشد فروش شرکت، ROA= نرخ بازده دارائیهای شرکت، Good News=اخبار خوب اگر تغییرات بازده سهام شرکت نسبت به سال قبل مثبت باشد برابر یک و در غیر اینصورت برابر صفر، Loss=اگر شرکت زیان ده باشد برابر یک و در غیر اینصورت صفر

۶- یافته های پژوهش

برای آزمون رگرسیون چند متغیره مفروضاتی لازم می‌باشد که این مفروضات قبل از اجرای رگرسیون های تحقیق آزمون شده اند و داده های مربوطه شرایط اجرای رگرسیون را دارا می‌باشند.

آزمون جارکو - برا

آزمون جارکو - برا، نوع توزیع متغیرها را مشخص می‌کند و برای بررسی نرمال بودن توزیع

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	ضریب چولگی
ارزش شرکت	۰/۰۱۶	۰/۰۰۴	۲/۵۲۰	۱/۷۲۰	۰/۹۱۵	۰/۰۹۱
اهرم	۰/۶۱۸	۰/۶۲۲	۱/۳۰۶	۰/۰۹۶	۰/۱۷۷	۰/۰۹۵
رشد فروش	۱۸/۲۴۵	۱۵/۳۱۱	۲۹۷/۴۸	۶۳/۳۹۰	۳۴/۴۳	۲/۲۸۸
اخبار خوب	۰/۶۱۱	۱	۱	۰	۰/۴۸۷	-۰/۴۵۹
نسبت دارایی نامشهود	۰/۰۰۴	۰/۰۰۴	۰/۰۹۶	۰	۰/۰۰۷	۵/۰۵۷
اندازه	۲۶/۹۴۹	۲۶/۹۱۱	۳۱/۳۲۷	۲۳/۷۲۸	۱/۳۹۵	۰/۴۳۰
نرخ بازده	۱۴/۸۱۸	۱۳/۵۳۳	۶۲/۷۳۹	-۳۲/۷۴۲	۱۲/۰۱۶	۰/۴۶۲
محافظه کاری غیر شرطی	-۲/۲۷۸	-۱/۹۲۴	۴۴/۰۹۲	۲۶/۷۸۳	۳/۲۷۹	۴/۷۶۵
متغیر مجازی	۰/۰۵۲	۰	۱	۰	۰/۲۲۳	۴/۰۱۲
محافظه کاری شرطی	-۱/۹۴۶	-۱/۹۴	-۱/۱۸	-۲/۹۲	۰/۵۶۴	-۰/۳۴۰

نتایج آزمون فرضیات

فرضیه اول: بین حسابداری محافظه کاری شرطی و ارزش شرکت رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد.

طبق جدول ۲ مشاهده می شود بین حسابداری محافظه کاری شرطی و ارزش شرکت مستقیم و معنادار وجود دارد. در واقع با افزایش حسابداری محافظه کارانه، ارزش شرکت نیز افزایش می یابد. از آنجائی که ارزش شرکت تابع عرضه و تقاضا سهام در بازار می باشد، می توان اظهار داشت حسابداری محافظه کارانه می تواند بر عرضه و تقاضای سهام در بازار تاثیر گذار باشد. این یافته مطابق با یافته واتز و زو (۲۰۱۲) می باشد. ایشان بیان نمودند که حسابداری

محافظه کارانه از طریق تاثیر گذاری بر بهبود ظرفیت بدهی های شرکت و رفتار فرصت طلبانه مدیران باعث افزایش ارزش شرکت می گردد. از میان متغیر های کنترلی اخبار خوب و بازده دارائیهها، با ارزش شرکت رابطه مستقیم و معنادار دارند، معمولاً زمانی که اخبار خوب به بازار ارائه گردد، باعث افزایش تقاضا برای سهام می گردد و ممکن این کار باعث افزایش قیمت سهام شرکت شود. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد ۸ درصد از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل مدل توضیح داده می شود. همچنین معناداری آماره F نشان می دهد که مدل رگرسیون بصورت کلی معنادار می باشد.

جدول ۲- نتایج آزمون فرضیه اول

متغیرها	ضریب	انحراف معیار	آماره t	احتمال آماره t
محافظه کاری شرطی	۰/۱۱۳	۰/۰۷۴	۱/۵۲۰	۰/۰۳۲
اخبار خوب	۰/۱۷۷	۰/۰۸۷	۲/۰۲۷	۰/۰۴۳
رشد فروش	-۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۱	-۰/۲۱۷	۰/۸۲۸
نسبت دارائیههای نامشهود	۶/۸۸۲	۵/۵۴۲	۱/۲۴۱	۰/۲۱۴
اهرم مالی	-۰/۱۱۳	۰/۳۱۱	-۰/۳۳۳	۰/۷۱۶
متغیر مجازی	۰/۲۵۲	۰/۲۰۹	۱/۲۰۵	۰/۲۲۸
بازده دارائیهها	۰/۰۲۱	۰/۰۰۵	۴/۰۲۸	۰/۰۰۰
اندازه	۰/۰۱۰	۰/۰۳۳	۰/۳۰۵	۰/۷۶۰
عرض از مبدا	-۰/۴۶۲	۰/۸۸۸	-۰/۵۲۰	۰/۶۰۳
ضریب تعیین	۰/۰۹۶			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۷۹			
F-آماره	۵/۷۲۳			
Prob(F-statistic)	۰/۰۰۰	آماره دوربین-واتسون		۱/۷۱۵

فرضیه دوم: بین حسابداری محافظه کاری غیرشرطی و ارزش شرکت رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد.

مطابق جدول فوق مشاهده می شود، بین حسابداری محافظه کاری غیرشرطی و ارزش شرکت رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد. اهرم مالی با ارزش شرکت دارای رابطه منفی و معنادار می باشد، بعبارتی

با افزایش اهرم مالی، ارزش شرکت کاهش پیدا می کند، می توان انتظار داشت افزایش بدهی های شرکت می تواند به عنوان یک خبر بد در بازار تلقی گردد و از این رو بر عرضه و تقاضای سهام مربوط تاثیر گذار باشد که به نوبه ی خود باعث کاهش ارزش شرکت می شود. ضریب تعیین تعدیل شده در جدول

فوق ۱۰ درصد می باشد بدین معنی که ۱۰ درصد از تغییرات در متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل مدل توضیح داده می شود. آماره دوربین-واتسون نشان دهنده‌ی این موضوع است که بین خطاهای مدل

همبستگی وجود ندارد. معناداری آماره F نشان می دهد رگرسیون برازش شده در کل معنی دار بوده و می توان بر آن جهت تصمیم گیری اتکا نمود.

جدول ۳- نتایج آزمون فرضیه دوم

متغیر ها	ضریب	انحراف معیار	آماره-t	احتمال آماره t
محافظه کاری غیر شرطی	۰/۱۸۳	۰/۰۵۱	۳/۵۸	۰/۰۰۰
اخبار خوب	۰/۱۳۵	۰/۰۸۷	۱/۵۵۵	۰/۱۲۰
رشد فروش	-۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۱	-۰/۵۵۵	۰/۵۷۸
نسبت دارا نیهای نامشهود	۶/۰۹۹	۵/۴۷۴	۱/۱۱۴	۰/۲۶۵
اهرم مالی	-۰/۶۱۷	۰/۳۳۶	-۱/۸۳۶	۰/۰۶۷
متغیر مجازی	۰/۱۵۸	۰/۲۰۹	۰/۷۵۶	۰/۴۴۹
بازده دارنیهای	۰/۰۰۹	۰/۰۰۶	۱/۴۹۸	۰/۱۳۴
اندازه	-۰/۰۰۵	۰/۰۳۳	-۰/۱۵۴	۰/۸۷۷
عرض از مبدا	۰/۵۳۵	۰/۹۰۹	۰/۳۵۷	۰/۷۲۰
ضریب تعیین	۰/۱۱۷			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۰۱			
F-آماره	۷/۱۷۰			
Prob(F-statistic)	۰/۰۰۰	آماره دوربین-واتسون		۱/۶۱۹

۷- نتیجه گیری و بحث

۲۰۰۳، لافوند و واتز، ۲۰۰۸). و برخلاف دیدگاه مخالفان محافظه کاری است، که استدلال می کنند محافظه کاری به طور بالقوه با تحریف اطلاعات و تخصیص منابع، می تواند ارزش شرکت را از بین ببرد (گیگلر و همکاران، ۲۰۰۹). از آنجائیکه ارزش هر شرکتی تابع عرضه و تقاضای سهام آن شرکت در بازار بورس می باشد، بنابراین می توان اظهار داشت با تغییر حسابداری محافظه کارانه عرضه و تقاضای سهام تحت تاثیر این متغیر مهم قرار می گیرد و از این رو ارزش شرکت تغییر می کند. اخبار خوب و همچنین نرخ بازده دارایی ها با ارزش شرکت دارای رابطه مثبت و معنادار می باشند، بعبارتی اخبار خوب از طریق تاثیرگذاری بر عرضه و تقاضای سهام و متعاقب آن بر روی قیمت سهام سبب تغییر در ارزش شرکت

در این پژوهش تاثیر محافظه کاری شرطی و غیر شرطی بر ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مورد بررسی قرار گرفته است. برای اندازه گیری محافظه کاری شرطی از مدل بال و شیوا کومار (۲۰۰۵) و محافظه کاری غیر شرطی از معیار MTB استفاده شده است. یافته های تحقیق نشان می دهد بین محافظه کاری و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مستقیم و معنادار وجود دارد. بعبارتی با افزایش حسابداری محافظه کارانه در گزارشگری مالی، ارزش شرکت افزایش می یابد. این یافته مطابق؛ دیدگاه نقش محافظه کاری در محدود کردن روش های فرصت طلبانه مدیران و افزایش ارزش شرکت می باشد (واتز

- شرکت. پژوهش های حسابداری مالی، سال سوم، شماره چهارم، صص ۸۷-۱۰۲
- * عباسی، ا. و رستگاریا، ف. (۱۳۹۱). تاثیر ساختار مالکیت بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهشهای تجربی حسابداری، شماره ۵، پاییز
- * قربانی، س و عدیلی، م. (۱۳۹۱). نگاهداشت وجه نقد، ارزش شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی. دانش حسابداری، شماره ۸
- * مهرانی، کو وافی ثانی، جوحلاج، م. (۱۳۸۹). رابطه ی قراردادهای بدهی و اندازه ی شرکت با محافظه کاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۹، بهار.
- * کمیته تدوین استانداردهای حسابداری (۱۳۸۸)، استانداردهای حسابداری (نشریه ۱۶۰)، چاپ شانزدهم، سازمان حسابرسی، تهران
- * Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2007). Evidence on the role of accounting conservatism in corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*; 43: 411-437.
- * Baginski, S., Hassell, J., & Kimbrough, M. (2002). The Effect of Legal Environment on Voluntary Disclosure: Evidence from Management Earnings Forecasts Issued in U.S. and Canadian Markets. *The Accounting Review*, 77, 25-50.
- * Ball, R. and L. Shivakumar, (2005). Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics* 39, 83-128.
- * Basu, S (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24, 3-37.
- * Beaver, H and Ryan, G (2005). Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling. *Review of Accounting Studies*, 10, 269-309, 2005.
- * Carns, A. (2002). HealthSouth strives to recover investors, executive credibility. *Wall street journal* (October 14): c1.

می شود. از سوی دیگر اهرم مالی با ارزش شرکت دارای رابطه منفی و معنادار می باشد، ممکن است بازار افزایش بدهی های شرکت را به عنوان یک خبر بد تلقی نماید و این خبر از طریق تاثیر گذاری بر قیمت سهام، سبب کاهش ارزش شرکت گردد. با توجه به نتایج تحقیق پیشنهاد می شود:

- ۱) مدیران در مورد قابلیت اتکای صورت های مالی بیشتر دقت کنند. چرا که این ویژگی کیفی اطلاعات، بر روی ارزش شرکت ها تاثیر گذاشته و از این طریق می توانند در هزینه تامین سرمایه تغییر ایجاد کنند.
- ۲) با توجه به نقش حسابداری محافظه کارانه در گزارشگری مالی و همچنین متغیر مهم ارزش شرکت، بنابراین توصیه می شود، زمینه سازی آشنایی سرمایه گذاران با این دو متغیر مهم (ارزش شرکت و محافظه کاری) فراهم گردد.

فهرست منابع

- * آزاد، م. (۱۳۸۲). محتوای اطلاعاتی پیش بینی سود شرکت ها. رساله کارشناسی ارشد دانشگاه علامه طباطبائی، دانشکده حسابداری و مدیریت
- * رحمانی، م. (۱۳۸۷). عوامل مؤثر بر دقت پیش بینی شده توسط شرکت ها. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه مازندران
- * دانش عسگری، ت. (۱۳۹۰). بررسی تاثیر پیش بینی سود مدیریت بر ریسک و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک.
- * سینایی، ح و سلگی، م و محمدی، ک. (۱۳۹۰). تاثیر فرصت های رشد بر رابطه بین ساختار سرمایه، سود تقسیمی و ساختار مالکیت با ارزش

- * Watts, R.L (2002) .Conservatism in Accounting. Working Paper. University of Rochester
- * Watts, R.L and Luo Zuo (2012) .Accounting Conservatism and Firm Value: Evidence from the Global Financial Crisis. Working Paper. MIT Sloan School of Management
- * Williams, p .(1996).the relation between a prior earnings forecasts by management and analyst response to a current management forecast. *The accounting review* , 103-113.
- * Zhang, J (2008). The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers. *Journal of Accounting and Economics* 45 , pp. 27
- * Feltham G., J. Ohlson. (1995) Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research*; 689-731
- * Gigler, F., Kanodia, C., Sapa, H., Venugopalan, R. (2009). Accounting conservatism and the efficiency of debt contracts. *Journal of Accounting Research* 47, 767-797.
- * Givoly, D and C. Hayn (2000) .The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: has financial accounting become more conservative? *Journal of Accounting and Economics*, 29, pp. 287-320
- * Harford, J. Mansi, S.A. and Maxwell, W. (2008). Corporate governance and firm cash holdings in U.S. *Journal of Financial Economics*. vol 87. pp 535-555
- * Hansen, G., and Noe, C. (1998) Do Managers Accrual Decisions Speak Louder Than Words? Working Paper, Pennsylvania State University
- * Hui, Kahd Matsunaga, and Morse, D. (2009). The impact of conservatism on management earnings forecasts. *Journal of Accounting and Economics* 47. 192-207.
- * Huang Pinghsun, Zhang Yan, Deis R. Donald, Moffitt S. Jacquelyn. (2009). Do artificial income smoothing and real income smoothing contribute to firm value equivalently? *Journal of Banking & Finance*, 33
- * Jennings, R., (1987). Unsystematic security price movements, management earnings forecasts, and revisions in consensus analyst earnings forecasts. *Journal of Accounting Research*, 25, 90-110
- * LaFond, R and R.L. Watts (2008) .The Information Role of Conservatism. *The Accounting Review* 83, pp. 447-478
- * Kim, Y., Li, S., Pan, C., Zuo, L., 2011. The role of accounting conservatism in the equity market: Evidence from seasoned equity offerings. Working Paper, MIT Sloan School of Management, and Santa Clara University.
- * Remco Brouwer, (2007). Accounting conservatism in Europe. [online] (cited 20 June 2011) available from www.ssrn.com
- * Roychowdhury, S. (2010). Discussion of: "Acquisition profitability and timely loss recognition." by J. Francis and X. Martin. *Journal of Accounting and Economics* 49, 179-183.

یادداشت‌ها

1. Remco
2. Givoly and Hayn
3. lower of cost or market
4. Beaver and Ryan
5. ex post
6. news dependent
7. Ex ante
8. News independent
9. Roychowdhury
10. Lafond & Watts