

تأمین مالی و تغییرات سطح محافظه‌کاری مشروط حسابداری

امید پورحیدری* - دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، ایران
عباس غفارلو- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، ایران

پذیرش مقاله: ۱۳۸۹/۰۷/۰۲ تأیید نهایی: ۱۳۹۰/۰۹/۱۹

چکیده

در این پژوهش اثر تأمین مالی بر روی تغییرات سطح محافظه‌کاری مشروط در گزارشگری مالی بررسی شده است. برای این منظور از اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر روی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ استفاده شده است. جهت سنجش محافظه‌کاری مشروط از مدل باسو استفاده شده است [۵]. به‌منظور بررسی تأثیر تأمین مالی بر روی محافظه‌کاری مشروط نیز، ساختارهای تأمین مالی به مدل باسو اضافه شده است. نتایج پژوهش نشان داد، شرکت‌هایی که از طریق بدهی‌های بلندمدت تأمین مالی می‌کنند، برخلاف انتظار، نه در دوره‌ی تأمین مالی و نه در دوره‌ی قبل از آن سطح محافظه‌کاری مشروط را کاهش نمی‌دهند. اما شرکت‌هایی که از طریق حقوق صاحبان سهام تأمین مالی می‌کنند، مطابق انتظار، هم در دوره‌ی تأمین مالی و هم در دوره‌ی قبل از آن، سطح محافظه‌کاری مشروط در گزارشگری مالی را کاهش می‌دهند؛ زیرا این کار باعث بهبود انتظارات سرمایه‌گذاران و سهامداران از عملکرد آتی شرکت شده و تأمین مالی کاراتری را به دنبال دارد.

کلیدواژه‌ها: تأمین مالی از طریق بدهی‌های بلند مدت، تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام، تغییرات سطح محافظه‌کاری مشروط حسابداری، انتظارات بازار سرمایه.

مقدمه

محافظه‌کاری حسابداری را به‌عنوان گرایش حسابداری به به‌کارگیری درجه بالاتری از تأییدپذیری برای شناسایی اخبار خوب در مقایسه با اخبار بد تعریف کرد [۱۹]. پژوهش‌های اخیر محافظه‌کاری را به دو نوع مشروط و نامشروط تقسیم کردند [۶]. باسو اظهار می‌نماید، محافظه‌کاری تأییدپذیری متفاوت برای شناسایی درآمدها و هزینه‌ها است، که منجر به

کم‌نمایی سود و دارایی‌ها می‌شود [۵]. او در سال بیان کرد، این تعریف، بیانگر محافظه‌کاری مشروط است [۶]. محافظه‌کاری مشروط که محافظه‌کاری پس‌رویدادی یا محافظه‌کاری وابسته به اخبار نیز نامیده می‌شود، به مفهوم شناسایی به موقع‌تر اخبار بد نسبت به اخبار خوب، در صورت سود (زیان) است؛ به‌عنوان مثال شناسایی فوری زیان در قراردادهای پیمانکاری. نوع دیگر محافظه‌کاری، محافظه‌کاری نامشروط یا پیش‌رویدادی و یا مستقل از اخبار است. این نوع محافظه‌کاری از به‌کارگیری آن دسته از استانداردهای حسابداری ناشی می‌شود که سود را به‌گونه‌ای مستقل از اخبار اقتصادی کاهش می‌دهند. مانند شناسایی بدون درنگ مخارج تحقیق و توسعه یا مخارج تبلیغات به‌عنوان هزینه و نه به‌عنوان دارایی.

محافظه‌کاری مزایای متفاوتی دارد که از مهم‌ترین آنها، انعقاد قراردادهای کارا، کاهش دعاوی حقوقی، کاهش یا به‌تعویق انداختن مالیات، خنثی کردن تمایل جانبداری مدیران [۱۹]، کاهش هزینه‌های سیاسی [۱]، کاهش کشمکش بین بستانکاران و سهامداران [۱۷]، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های کوچک [۱۶]، کاهش فشارها و تهدیدات رقابتی [۹] و افزایش کیفیت اطلاعات مالی را می‌توان نام برد [۱۰]. در مقابل همه این منافع اتخاذ رویکرد محافظه‌کارانه هزینه‌های نیز دارد که مهم‌ترین آن کاهش انتظارات از عملکرد آتی واحد تجاری خواهد بود [۱۰]. فلسفام در پژوهشی در این زمینه بیان کرد، محافظه‌کاری نامشروط باعث کاهش خالص ارزش دارایی‌های گزارش شده است، در صورتی که محافظه‌کاری مشروط به کاهش انتظارات از عملکرد آتی منجر می‌شود [۱۰]؛ زیرا محافظه‌کاری مشروط با زودتر شناسایی کردن اخبار بد و نامساعد نسبت به اخبار خوب و مساعد، تصویری نامناسب از وضعیت واحد تجاری ارائه می‌کند. پایین بودن انتظارات از عملکرد آتی، ارزش کمتر اوراق بهادار شرکت را به‌دنبال خواهد داشت؛ زیرا تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران بازار، تا حدودی اعمال محافظه‌کاری در گزارشگری مالی را در نظر می‌گیرند ولی قادر به انعکاس کامل آن نیستند [۵].

پژوهش‌های متعدد، در شرایط عادی اتخاذ رویکرد محافظه‌کارانه را پیشنهاد می‌کنند [۵] [۶] [۹] [۱۰]؛ زیرا منافع اتخاذ رویکرد محافظه‌کارانه بیشتر از هزینه‌های آن است اما به‌نظر می‌رسد در مواقع نیاز به تأمین مالی، هزینه‌های ناشی از پایین بودن انتظارات از عملکرد آتی، بیشتر و حادث‌تر از سایر دوره‌ها باشد. حال سؤال اساسی پژوهش به این صورت مطرح می‌شود که آیا واحدهای تجاری در مواقع نیاز به تأمین مالی (از طریق بدهی یا حقوق صاحبان سهام)، سطح محافظه‌کاری مشروط در گزارشگری مالی را کاهش می‌دهند یا خیر؟ به‌عبارت دیگر آیا واحدهای تجاری در دوره‌های تأمین مالی، اخبار و علائم بد و نامساعد را کمتر در گزارش‌های حسابداری منعکس می‌کنند یا در مخابره آنها تغییراتی ایجاد نمی‌کنند؟ انتظار داریم شرکت‌ها در این مواقع سطح محافظه‌کاری مشروط خود را کاهش دهند و بدین ترتیب انتظارات بازار از عملکرد آتی خود را بهبود بخشیده و با کمترین هزینه سرمایه تأمین مالی داشته باشند.

هدف از انجام این پژوهش بررسی تغییرات سطح محافظه‌کاری مشروط حسابداری در ارتباط با نیازهای تأمین مالی است. نتایج این پژوهش می‌تواند به مدیران کمک کند تا رویکرد بهتری جهت تأمین مالی با کمترین هزینه سرمایه اتخاذ کنند. همچنین نتایج پژوهش می‌تواند در ارزیابی بهتر اوراق بهادار توسط تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران در بازارهای اولیه، مورد استفاده قرار گیرد؛ زیرا در صورت اثبات فرضیه‌های پژوهش، واحدهای تجاری در دوره‌های تأمین مالی، سطح

محافظه کاری مشروط را کاهش می دهند. بدین معنی که اخبار و اطلاعات بد و نامساعد را پوشش داده و اخبار خوب و مساعد را برجسته می کنند. اعتبار دهندگان نیز با استفاده از نتایج پژوهش می توانند در ارایه یا عدم ارایه اعتبار به واحدهای تجاری تصمیم گیری بهتری داشته باشند.

ساختار مقاله بدین صورت است که در بخش بعد پیشینه ی پژوهش آورده شده است. در ادامه به بررسی فرضیه های پژوهش، مبانی نظری آنها و تعریف عملیاتی متغیرها پرداخته شده است. بعد از بیان فرضیه های پژوهش به آزمون فرضیه ها خواهیم پرداخت. آخرین بخش هم شامل خلاصه و نتیجه گیری، پیشنهادهای کاربردی، محدودیت های پژوهش و پیشنهادها برای پژوهش های آتی خواهد بود.

پیشینه ی پژوهش

پژوهش های متعددی عوامل وجود محافظه کاری در گزارش های مالی را بررسی کردند. واتس این عوامل را در چهار مورد خلاصه می کند که شامل؛ وجود قراردادهای گوناگون بین واحد تجاری و ذی نفعان برون سازمانی، احتمال طرح دعوی حقوقی علیه واحد تجاری، کاهش یا به تعویق انداختن مالیات پرداختی و خنثی کردن تمایل ذاتی مدیران جهت ارایه گزارش های اغراق آمیز است [۱۹]. گوی و وریکچیلیا بیان کردند، محافظه کاری عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سایر ذی نفعان برون سازمانی واحد تجاری را کاهش می دهد [۱۲]. زیمرمن و کردلر و شهریاری اظهار می کنند که شرکت های بزرگ در تلاش برای کاستن از هزینه های سیاسی، در ارایه گزارش های مالی، محافظه کارانه عمل می کنند [۱] [۲۰]. در مقابل ایتردیز بیان می کند، به دلیل بالا بودن مشکل نمایندگی در شرکت های کوچک و تازه تأسیس، محافظه کاری در این نوع شرکت ها بیشتر از شرکت های بزرگ است [۱۳]. یافته های نوپس گویای این است که بالا بودن اهرم و در نتیجه وجود کشمکش بین بستانکاران و سهامداران مخصوصاً در حوزه سیاستهای تقسیم سود، عاملی دیگر برای اتخاذ رویکرد محافظه کارانه است [۱۷]. فلسام بیان می کنند که علت به کارگیری محافظه کاری نامشروط سختی ارزیابی دارایی هاست در حالی که دلیل اصلی تقاضا برای محافظه کاری مشروط خنثی کردن تمایل جانب دارانه مدیریت به ارایه گزارش های اغراق آمیز است [۱۰]. پژوهش های زیادی بالا بودن تهدیدات رقابتی را از عوامل مهم اتخاذ رویکرد محافظه کارانه بیان کردند [۹] [۱۰]. مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران از محافظه کاری به عنوان اصل احتیاط یاد کرده و آن را از خصوصیات کیفی اطلاعات مالی می داند.

در حوزه ارتباط بین تأمین مالی و محافظه کاری تحقیقاتی صورت گرفته است، گرچه تعداد آنها چندان قابل توجه نیست. فرانسز بیان کرد که محافظه کاری از یک طرف باعث کاهش انتظارات از عملکرد آتی و از طرف دیگر با بالا بردن کیفیت اطلاعات مالی باعث کاهش ریسک کلی شرکت می شود [۱۱]. او در ادامه بیان می کند، کاهش این دو عامل مؤثر بر هزینه سرمایه، متناسب هم بوده و با خنثی کردن اثر همدیگر باعث می شوند هزینه سرمایه شرکت ثابت باقی بماند. از تئوری های حسابداری و مدیریت مالی چنین بر می آید که با افزایش کیفیت اطلاعات مالی، هزینه سرمایه بدهی کاهش پیدا می کند. ایکس لی در پژوهشی با عنوان اثر محافظه کاری حسابداری بر روی هزینه سرمایه در سطح بین المللی به این نتیجه رسید که کشوهای با رویکرد حسابداری محافظه کارانه هزینه سرمایه به مراتب کمتر نسبت به بقیه کشورها

دارند [۲۰]. تاؤوما بیان کرد، که بین هر دوی انتظارات از عملکرد آتی و حجم سرمایه‌گذاری با محافظه‌کاری ارتباط منفی و معنادار برقرار است [۱۸]. فلسام نشان داد، مؤسسات قبل از صدور سهام و اوراق بدهی، کمتر از حسابداری محافظه‌کارانه استفاده می‌کنند. اودر ادامه بیان می‌کند تغییرات سطوح محافظه‌کاری در دوره‌های تأمین مالی، اثر معنادار بر روی کیفیت یا رسیک اطلاعات مالی ندارد [۱۰]. کردستانی و مجدی رابطه بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی را مورد بررسی قرار دادند. یکی از فرضیه‌های پژوهش بیان می‌کرد، بین محافظه‌کاری در حسابداری و هزینه سرمایه رابطه معناداری وجود دارد که یافته‌های پژوهش نشان دهنده‌ی رد این فرضیه بود [۲].

فرضیه‌ها و مبانی نظری آنها

همچنان که بیان شد اتخاذ رویکردهای محافظه‌کارانه منافع و هزینه‌هایی برای واحدهای تجاری به‌دنبال دارد. واحدهای تجاری با به‌کارگیری اصل منفعت و هزینه رویکرد مناسب خود را اتخاذ می‌کنند. پژوهش‌های متعدد، در کشورهای مختلف بیانگر اتخاذ رویکرد محافظه‌کارانه در شرایط عادی (دوره‌هایی که نیاز به تأمین مالی وجود ندارد) است؛ زیرا منافع آن بیشتر از هزینه‌ی آن است. بر اساس یافته‌های فلسام مهم‌ترین هزینه اتخاذ رویکرد محافظه‌کاری مشروط، کاهش انتظارات بازار از عملکرد آتی واحدهای تجاری خواهد بود [۱۰]؛ بنابراین، انتظار داریم هزینه اتخاذ رویکرد محافظه‌کاری مشروط در دوره‌های نیاز به منابع مالی (بدهی بلند مدت یا حقوق صاحبان سهام) بیشتر و حادثر از بقیه دوره‌ها باشد. از این‌رو واحدهای تجاری در تلاش برای به حداکثر رساندن ثروت ذی‌نفعان سطح محافظه‌کاری مشروط در گزارشگری مالی را به منظور تأمین مالی کاراتر، کاهش خواهند داد.

بر اساس آنچه که پیش‌تر گفته شد فرضیه‌های پژوهش را به صورت زیر می‌توان مطرح کرد:

۱. واحدهای تجاری در دوره‌ای که قصد تأمین مالی از طریق بدهی بلندمدت دارند، به‌منظور بهبود انتظارات از عملکرد آتی، سطح محافظه‌کاری مشروط در گزارشگری مالی را کاهش می‌دهند.
۲. واحدهای تجاری در دوره‌ای که قصد تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام دارند، به‌منظور بهبود انتظارات از عملکرد آتی، سطح محافظه‌کاری مشروط در گزارشگری مالی را کاهش می‌دهند.
۳. واحدهای تجاری قبل از دوره‌ای که قصد تأمین مالی از طریق بدهی بلندمدت دارند؛ به‌منظور بهبود انتظارات از عملکرد آتی، سطح محافظه‌کاری مشروط در گزارشگری مالی را کاهش می‌دهند.
۴. واحدهای تجاری قبل از دوره‌ای که قصد تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام دارند، به‌منظور بهبود انتظارات از عملکرد آتی، سطح محافظه‌کاری مشروط در گزارشگری مالی را کاهش می‌دهند.

روش پژوهش، جامعه و نمونه آماری

این پژوهش از جهت روش‌شناسی از نوع شبه تجربی و پس‌روی‌دادی و در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری است که با اطلاعات واقعی انجام می‌شود و از لحاظ ماهیت و اهداف از نوع کاربردی است. اطلاعات واقعی نیز از گزارش‌های مالی استخراج شده است. در تجزیه و تحلیل اطلاعات نیز از مدل رگرسیونی چند متغیره استفاده شده است.

در انجام این پژوهش از اطلاعات سال - شرکت، به روش مقطعی استفاده شده است. جامعه‌ی آماری شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۰-۱۳۸۸ است که برای به‌دست آوردن درصد تأمین مالی در دوره مورد نظر و دوره قبل از آن محدوده زمانی پژوهش تا سال ۷۸ گسترش پیدا کرده است. روش نمونه‌گیر از نوع حذفی است. بدین ترتیب شرکت‌ها باید ویژگی‌های زیر را داشته باشند تا عضو نمونه منظور شوند.

۱. سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد؛
 ۲. شرکت‌ها نباید سال مالی خود را تغییر داده باشند؛
 ۳. شرکت‌ها مربوط به واسطه‌گری مالی نباشند؛ زیرا ماهیت آنها متفاوت از سایر شرکت‌های عضو است؛
 ۴. معاملات سهام شرکت بیش از ۴ ماه وقفه نداشته باشد؛
 ۵. اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها در دوره مورد نظر و دو دوره قبل از آن در دسترس باشد (تا بتوان درصد تأمین مالی از طریق بدهی بلندمدت یا حقوق صاحبان سهام در دوره مورد نظر و دوره قبل از آن را محاسبه کرد).
- این پژوهش از دو بخش تشکیل شده؛ در بخش اول تغییرات محافظه کاری مشروط در سال تأمین مالی بررسی شده است که در این بخش پس از حذف مشاهدات فاقد شرایط گفته شده، تعداد ۱۰۵۱ سال-شرکت به‌عنوان مشاهدات پژوهش باقی مانده است. در قسمت دوم نیز تغییرات محافظه کاری مشروط در سال قبل از تأمین مالی ارزیابی شده که در این قسمت به‌علت لزوم در دسترس بودن اطلاعات شرکت‌ها در دوره قبل و دوره حاضر (دو سال پیاپی) تعداد مشاهدات به ۸۵۱ مورد کاهش یافته است.

مدل‌های آزمون فرضیه‌های پژوهش

جهت سنجش معیار محافظه کاری مشروط از مدل باسو استفاده شده است. او بیان می‌کند که بازده حسابداری (نسبت سود قبل از اقلام غیر مترقبه به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتداء دوره) و بازدهی بازار، هر دو معیاری برای اندازه‌گیری تغییرات ایجاد شده در ثروت سهامداران هستند. به‌دلیل وجود محافظه کاری مشروط اخبار بد زودتر از اخبار خوب در بازده حسابداری منعکس می‌شوند، اما به دلیل متنوع بودن منابع اطلاعاتی بازار، تا حدودی هر دو نوع اخبار خوب و بد در بازدهی بازار منعکس می‌شوند. او در ادامه اظهار می‌کند که با اندازه‌گیری تفاوت پاسخ سود نسبت به اخبار خوب و بد می‌توان محافظه کاری مشروط را اندازه‌گیری کرد. باسو مدل رگرسیونی خود را به‌صورت ارایه کرد [۵].

$$EARN_t = \alpha_0 + \beta_0 * DUM_{it} + \beta_1 * RET_{it} + \beta_2 * (DUM_{it} * RET_{it}) + \varepsilon.$$

در این مدل i و t بیانگر شرکت نام در دوره زمانی t و $EARN$ ، بیانگر بازدهی حسابداری است. RET ، حاصل بازدهی سرمایه و بازدهی سود ناشی از خرید و نگهداری اوراق سهام و DUM ، متغیر مصنوعی است که در صورتی که بازدهی مثبت باشد برابر صفر و برای بازده‌های منفی برابر یک خواهد بود.

در رابطه‌ی رگرسیونی گفته شده β_1 پاسخ سود را نسبت به بازده‌های مثبت اندازه‌گیری می‌کند. $\beta_2 + \beta_1$ پاسخ سود را نسبت به بازده‌های منفی اندازه‌گیری می‌کند. در صورتی که $\beta_2 + \beta_1$ بزرگ‌تر از β_1 باشد یعنی $\beta_2 > 0$ ، در

این صورت محافظه‌کاری وجود دارد؛ زیرا در این صورت پاسخ سود نسبت به اخبار بد (بازدهی منفی) بهتر پاسخ سود به اخبار خوب (بازدهی مثبت) است. باسو ضریب β_2 را معیار عدم تقارن زمانی سود نامید.

مدل مورد استفاده برای آزمون ارتباط بین ساختارهای تأمین مالی و تغییرات سطح محافظه‌کاری مشروط حسابداری

اندیشمندان اغلب برای مطالعه عوامل مؤثر بر روی محافظه‌کاری مشروط ساختارهایی را به مدل باسو اضافه کرده و پاسخ آن عوامل به سود را بررسی می‌کنند. مشابه مدل کارونا و فلسام، در این پژوهش نیز ساختارهای تأمین مالی به مدل باسو اضافه شده و مدل زیر استفاده شده است [۱۰][۱۵].

$$EARN = a_0 + \beta_0 * DUM + \beta_1 * FIN_{it} + \beta_2 * CONTROLS_{it} + \beta_3 * (DUM_{it} * FIN_{it}) + \beta_4 * (DUM_{it} * CONTROLS_{it}) + \beta_5 * RET_{it} + \beta_6 * (RET_{it} * FIN_{it}) + \beta_7 * (RET_{it} * CONTROLS_{it}) + \beta_8 * (DUM_{it} * RET_{it}) + \beta_9 * (DUM_{it} * RET_{it} * FIN_{it}) + \beta_{10} * (DUM_{it} * RET_{it} * CONTROLS_{it}) + e$$

در صورت معنادار بودن ضریب β_9 وجود ارتباط بین ساختارهای تأمین مالی و محافظه‌کاری مشروط حسابداری اثبات می‌شود؛ زیرا منفی بودن ضریب β_9 بدین معنی است که در مواقع تأمین مالی اخبار و علائم بد (بازدهای منفی) کمتر در سود حسابداری منعکس می‌شوند.

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته؛ بازده حسابداری ($EARN$):

نسبت سود قبل از اقلام غیر مترقبه به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال مالی.

متغیرهای مستقل

بازده بازار سهام (RET_{it}): نشان دهنده‌ی بازدهی (سرمایه و سود) دوازده ماهه (ابتدای تیر تا پایان خرداد) هر یک از شرکت‌ها است. این متغیر برابر با حاصلجمع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در پایان دوره و میزان سود تقسیمی به کسر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای دوره و آورده نقدی صاحبان سرمایه، به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای دوره خواهد بود.

ساختارهای تأمین مالی (FIN_{it}): این متغیر بیانگر ساختارهای تأمین مالی است. جهت رعایت اختصار از آوردن همه این ساختارها در فرمول خوداری شده است. ابعاد این ساختارها در زیر تشریح می‌شوند.

تأمین مالی از طریق بدهی ($DEBT_IND_{it}$): یک متغیر مصنوعی بوده و در صورتی که واحد تجاری در دوره‌ای بیشتر

از ۵٪ بدهی‌های بلندمدت خود در ابتدای دوره تأمین مالی کرده باشد برابر ۱ و در غیر این صورت صفر خواهد بود. **تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام (SEO_IND_{it}):** یک متغیر مصنوعی بوده و در صورتی که واحد تجاری در دوره‌ای بیشتر از ۵٪ حقوق صاحبان سهام خود در ابتدای دوره تأمین مالی کرده باشد برابر ۱ و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

تأمین مالی از طریق بدهی در دوره قبلی (PRIORDEBT_IND_{it}): یک متغیر مصنوعی بوده و در صورتی که واحد تجاری در دوره‌ی قبلی بیشتر از ۵٪ بدهی‌های بلندمدت خود در ابتدای دوره تأمین مالی کرده باشد برابر ۱ و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام در دوره قبلی (PRIOR SEO_IND_{it}): یک متغیر مصنوعی بوده و در صورتی که واحد تجاری در دوره‌ی قبلی بیشتر از ۵٪ حقوق صاحبان سهام خود در ابتدای دوره تأمین مالی کرده باشد برابر ۱ و در غیر این صورت صفر.

متغیر مصنوعی DUM: در صورت منفی بودن بازده شرکت ۱ و در غیر این صورت صفر.

متغیرهای کنترلی

نمره رقابت (COMP_SCOER): همچنان که بیان شد، یکی از عوامل مهم ایجاد محافظه کاری مشروط، فشارها و تهدیدات ناشی از رقابت است؛ بنابراین برای کنترل اثر آن بر روی محافظه کاری مشروط از آن به عنوان متغیر کنترلی استفاده شده است. رقابت در بازار ابعاد متفاوتی دارد که مهم‌ترین آنها حجم تقاضا (فروش)، حجم سرمایه مورد نیاز در بخش دارایی‌های ثابت مشهود و تعداد شرکت‌های فعال در هر یک از واحد تجاری هستند. هر چقدر حجم تقاضا و تعداد شرکت‌های عضو یک صنعت بیشتر باشد، رقابت نیز بیشتر است و با کمتر شدن میزان سرمایه لازم در بخش دارایی‌های ثابت رقابت نیز بیشتر است.

با ترکیب ابعاد اشاره شده در بالا یک متغیر ترکیبی برای سنجش رقابت به دست آورده شده است. نحوه عمل بدین صورت است که ابتدا دهک‌های اعداد به دست آمده برای هر یک از ابعاد رقابت را محاسبه و به پایین تری دهک حجم دارایی‌های ثابت نمره ۱۰ و به دهک دوم نمره ۹ و... به دهک دهم نمره ۱ اختصاص می‌یابد. به علت اینکه مقادیر بالای حجم تقاضا و تعداد شرکت‌ها نشان دهنده‌ی رقابت بیشتر بودند؛ بنابراین نحوه عمل برای این دو متغیر عکس خواهد بود. (به دهک دهم نمره ۱۰ و... با جمع این نمره‌ها و تقسیم آن به عدد ۳۰ (بالاترین نمره ممکن) نمره ترکیبی (COMP_SCOER) به دست می‌آید. بدین ترتیب مقادیر بالاتر این متغیر گویای رقابت شدید هستند.

اهرم (LEV): نسبت بدهی‌های بلند مدت به غیر از ذخیره مزایای پایان خدمت به کل دارایی‌ها.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی پژوهش در جدول شماره (۱) خلاصه شده است. همچنان که مشاهده می‌شود، تعداد

مشاهدات ۱۰۵۱ مورد است. البته تعداد مشاهدات تأمین مالی از طریق بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام در دوره قبل، ۸۵۱ مورد است که آمار توصیفی این متغیرها بسیار نزدیک به تأمین مالی از طریق بدهی و حقوق صاحبان سهام در دوره حاضرند. جهت رعایت اختصار از آوردن متغیرهایی که حاصلضرب متغیرهای اصلی بودند، خودداری شده است. همچنانکه در جدول مشاهده می‌شود، متوسط بازده حسابداری نمونه ۱۵٪ است در حالی که متوسط بازده بازار عدد ۲۲٪ را نشان می‌دهد. علاوه بر این ۳۸٪ نمونه بازدهی منفی را تجربه کردند. ۳۳٪ نمونه از طریق بدهی تأمین مالی کرده‌اند در صورتی که ۲۲٪ از طریق حقوق صاحبان سهام تأمین مالی کردند. سایر اطلاعات از قبیل نماد تعداد مشاهدات حداقل و حداکثر، میانگین و انحراف معیار متغیرها در جدول ۱ قابل مشاهده است.

جدول ۱. آمار توصیفی

نام متغیر	نماد	تعداد مشاهده	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار
بازده حسابداری	EARN	۱۰۵۱	-۳.۲۸	۱.۲۹	۰.۱۵	۰.۲۴
بازده بازار	RET	۱۰۵۱	-۰.۹	۷.۴۷	۰.۲۲	۰.۴۸
متغیر مصنوعی	DUM	۱۰۵۱	۰	۱	۰.۳۸	۰.۴۵
تأمین مالی از طریق بدهی	DEBT_IND	۱۰۵۱	۰	۱	۰.۳۲	۰.۴۲
تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام	SEO_IND	۱۰۵۱	۰	۱	۰.۲۲	۰.۴۶
تأمین مالی از طریق بدهی در دوره قبل	DEBT_IND _{t-1}	۸۵۱	۰	۱	۰.۳۱	۰.۴۳
تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام در دوره قبل	SEO_IND _{t-1}	۸۵۱	۰	۱	۰.۲۳	۰.۴۶
اهرم شرکت	LEV	۱۰۵۱	۰	۸۹	۰.۰۶	۰.۱۰
نمره رقابت	COMP_SCOER	۱۰۵۱	۰.۰۶	۰.۹	۰.۴۵	۰.۲۰

جدول شماره (۲) ضرایب همبستگی پیرسون بین متغیرها را نشان می‌دهد. در این جدول نیز از بیان بقیه متغیرهای مدل که حاصلضرب متغیرهای اصلی هستند، خودداری شده است. همچنانکه در جدول مشخص است ارتباط بین بازده حسابداری و بازده بازار، مثبت و معنادار است. علاوه بر این تأمین مالی از طریق بدهی‌ها، در سال تأمین مالی و سال قبل از آن، بر روی بازده حسابداری تأثیر معناداری ندارد. بدین معنی که سود حسابداری تحت تأثیر تأمین مالی از طریق بدهی‌ها نیست. اما شرکت‌هایی که همان سال یا سال قبل از آن از طریق حقوق صاحبان سهام تأمین مالی کرده باشند، سود حسابداری بیشتری نیز گزارش کردند. در نهایت ارتباط بین بازده حسابداری و اهرم شرکت منفی است. علاوه بر این، درجه اهرم بالای واحدهای تجاری نتیجه تأمین مالی بیشتر از طریق بدهی‌ها است.

جدول ۲. ضرایب همبستگی بین متغیرها

متغیر	متغیر	بازده حسابداری	بازده بازار	متغیر مصنوعی	تأمین مالی (دهی) در زمان T	تأمین مالی (حقوق صاحبان) در زمان T	تأمین مالی (دهی) در زمان T-1	تأمین مالی (حقوق صاحبان) T-1	نمره رقابت	اهرم
EARN		۱								
RET		۰.۲۷۱***	۱							
DUM		-۰.۰۲	-۰.۰۶***	۱						
DEBT_IND		-۰.۰۱	-۰.۰۵	۰.۰۱	۱					
SEO_IND		۰.۰۷**	۰.۱۸**	-۰.۱۵***	۰.۰۵	۱				
PRIORDEBT_IND		-۰.۰۳	-۰.۰۱	۰.۰۱	۰.۲۱***	۰.۰۳	۱			
PRIORSEO_IND		۰.۰۶**	-۰.۰۷**	۰.۰۶	۰.۰۴	۰.۰۲	۰.۰۵	۱		
COMP_SCOER		۰.۰۱	۰.۰۰	-۰.۰۵	-۰.۱۱***	۰.۰۶**	-۰.۱۵***	۰.۰۲	۱	
LEV		-۰.۰۸**	-۰.۰۵	۰.۰۷**	۰.۳۹***	۰.۰۰	۰.۳۶***	۰.۰۰	-۰.۲۶***	۱

*** در سطح ۱٪، ** در سطح ۵٪ و * در سطح ۱۰٪.

آزمون مدل باسو

جهت بررسی تغییرات سطح محافظه کاری مشروط، ابتدا باید وجود محافظه کاری مشروط اثبات شود. برای این منظور از مدل باسو استفاده شده است. همانطور که در جدول (۳) مشخص است فرض وجود محافظه کاری مشروط در بورس اوراق بهادار تهران با سطح اطمینان ۹۹.۹۹ درصد تأیید می‌شود؛ زیرا ضریب $DUM_{it} * RET_{it}$ مثبت و معنادار است. به عبارت دیگر پاسخ سود به اخبار و علائم بد و نامسائند (بازده‌های منفی) با ضریب ۰.۱۶۸، بیشتر از پاسخ سود به اخبار و علائم خوب و مساعد (بازده‌های مثبت) با ضریب ۰.۰۵۱ است. این یافته با نتایج کارهای از قبیل مدل (باسو، واتس و فلسام) مطابقت دارد [۵][۱۰][۱۹].

جدول ۳. آزمون مدل باسو (۱۹۹۷)

سطح معناداری	آماره آزمون	بتا (غیر استاندارد)	پیش‌بینی علامت	مقدار ثابت
۰.۰۰۰	۱۴.۳۹۳***	۰.۱۶۰۵	+/-	
۰.۰۷۵	-۱.۹۰۸*	-۰.۰۳۵۸	+/-	DUM
۰.۰۰۰	۳.۹۳۳***	۰.۰۵۱	+	RET
۰.۰۰۰	۵.۷۳۴***	۰.۱۶۸	+	DUM*RET
۰.۱۱ = ضریب تعیین تعدیل شده				
۱.۸۴ = آماره دوربین واتسون				
۷۱.۲۲ = آماره f (anova) ***				

پس از اثبات وجود محافظه‌کاری مشروط این موضوع بررسی می‌شود که آیا بازده حسابداری تحت تأثیر تأمین مالی قرار می‌گیرد یا خیر؟ به عبارت این آیا واحدهای تجاری در دوره‌های تأمین مالی یا دوره‌ی قبل از آن، اخبار و علائم بد را کمتر در بازده حسابداری شناسایی می‌کنند یا خیر؟ یا واحدهای تجاری در دوره‌های تأمین مالی یا دوره‌ی قبل از آن، سطح محافظه‌کاری مشروط حسابداری را کاهش می‌دهند یا خیر؟ نتایج آزمون مدل در جدول (۴) خلاصه شده است. در این مدل منظور از متغیر FIN ساختارهای تأمین مالی و CONTROLS متغیرهای کنترلی هستند.

بررسی مفروضات مدل‌ها

آماره F، آماره دوربین واتسون و ضریب تعیین تعدیل شده در هر دو رگرسیون نشان دهنده‌ی به‌ترتیب، معنادار بودن رگرسیون، نبود مشکل خودهمبستگی و قدرت توضیح دهنده‌ی قابل قبول مدل‌ها هستند. علاوه بر این به علت وجود مقدار ثابت، میانگین خطاها برابر صفر خواهد بود. چون ضریب تعیین مدل‌ها معقول و آماره معنادار t در هر دو مدل مشاهده می‌شود؛ بنابراین، متغیرهای مستقل از همدیگر استقلال دارند.

جدول ۴. آزمون ارتباط بین ساختارهای رقابتی و محافظه‌کاری مشروط حسابداری

$EARN = a_0 + \beta_0 * DUM + \beta_1 * FIN_{it} + \beta_2 * CONTROLS_{it} + \beta_3 * (DUM_{it} * FIN_{it}) + \beta_4 * (DUM_{it} * CONTROLS_{it}) + \beta_5 * RET_{it} + \beta_6 * (RET_{it} * FIN_{it}) + \beta_7 * (RET_{it} * CONTROLS_{it}) + \beta_8 * (DUM_{it} * RET_{it}) + \beta_9 * (DUM_{it} * RET_{it} * FIN_{it}) + \beta_{10} * (DUM_{it} * RET_{it} * CONTROLS_{it}) + e$				
$FIN_{it} = DEBT - IND, SEO - IND, PRIORDEBT - IND, PRIORSEO - IND$				
$CONTROLS_{it} = COMP - SCOER, LEV$				
سطح معناداری	آماره آزمون	بتا (غیر استاندارد)	علامت پیش‌بینی شده	عنوان متغیرها
۰.۰۰۱	۳.۳۶۳	۰.۱۰۸	+/-	مقدار ثابت
۰.۴۸	۰.۷۰۵	۰.۱۶	+/-	DUM
۰.۶۸	۰.۴۰۸	۰.۰۱۳	+/-	DEBT-IND
۰.۰۵۱	۱.۹۶	۰.۰۵۴	+/-	SEO-IND
۰.۴۴	-۰.۷۵	-۰.۰۲۳	+/-	PRIORDEBT-IND
۰.۱۸	۱.۳۱۹	۰.۰۴۴	+/-	PRIORSEO-IND
۰.۰۱۴	۲.۴۷	۰.۱۵۱	+/-	COMP_SCOER
۰.۶۲	-۰.۴۹۶	-۰.۰۷۳	+/-	LEV
۰.۳۶	-۱.۰۳۰	-۰.۰۵۷	+/-	DUM* DEBT-IND
۰.۴۰	-۰.۸۲۳	-۰.۰۵۷	+/-	DUM* SEO-IND
۰.۰۹	۱.۶۴۹	۰.۰۸۶	+/-	DUM* PRIORDEBT-IND
۰.۸۷	۰.۱۵۸	۰.۰۰۹	+/-	DUM* PRIORSEO-IND
۰.۰۱۳	-۱.۴۸۵	-۰.۱۰۵	+/-	DUM*COMP_SCOER
۰.۷۵	۰.۳۱۶	۰.۰۸۵	+/-	DUM* LEV
۰.۰۱	۲.۵۸۹	۰.۱۰۸	+	RET

ادامه جدول ۴. آزمون ارتباط بین ساختارهای رقابتی و محافظه کاری مشروط حسابداری

عنوان متغیرها	علامت پیش بینی شده	بتا (غیر استاندارد)	آماره آزمون	سطح معناداری
RET* DEBT-IND	+/-	-۰.۰۰۷	-۰.۱۳۲	۰.۸۹
RET* SEO-IND	+/-	۰.۰۰۲	۰.۰۰۹	۰.۹۹
RET* PRIORDEBT-IND	+/-	۰.۰۱۰	۰.۲۴۲	۰.۸۰
RET* PRIORSEO-IND	+/-	۰.۸۵	۱.۶۶۹	۰.۰۹۵
RET*COMP-SCOER	+/-	۰.۰۲۴	۰.۲۹۶	۰.۷۶
RET* LEV	+/-	-۰.۲۱۴	-۱.۲۲	۰.۲۲
DUM* RET	+	۰.۲۳	۱.۹۸	۰.۰۴۹
DUM* RET* DEBT-IND	-	-۰.۱۷۷	-۱.۱۳	۰.۲۵
DUM* RET* SEO-IND	-	-۰.۰۶۶	-۱.۹۸۶	۰.۰۴۹
DUM* RET* PRIORDEBT-IND	-	۰.۲۱۶	۱.۴۲۳	۰.۱۵
DUM* RET* PRIORSEO-IND	-	-۰.۲۸۰	-۲.۰۰۴	۰.۰۴۶
DUM* RET*COMP-SCOER	+	۰.۱۱۹	۱.۶۹۳	۰.۰۹۳
DUM* RET* LEV	+	۰.۳۱۸	۲.۱۵۴	۰.۰۳
۰.۱۷۸ = ضریب تعیین تعدیل شده				
۱.۷۸۶ = آماره دوربین واتسون				
۵.۰۱۷ = آماره f (anova)				

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

بر اساس فرضیه اول انتظار داشتیم در صورتی که واحدهای تجاری از طریق بدهی‌های بلندمدت تأمین مالی داشته باشند در همان دوره تأمین مالی، سطح محافظه کاری مشروط را کاهش دهند. نتایج آزمون نشان داد ارتباط بین تأمین مالی از طریق بدهی‌های بلند مدت و محافظه کاری مشروط معکوس (-۰.۱۷۷) ولی از نظر آماری بی‌معنی است (ضریب $DUM* RET* DEBT-IND$). به بیان دیگر واحدهای تجاری در دوره‌ای که از طریق بدهی بلندمدت تأمین مالی کرده‌اند، سطح محافظه کاری مشروط را در گزارش‌های مالی کاهش نداده‌اند. این به معنای رد فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵٪ درصد است. این یافته برخلاف یافته‌های جینگ‌لی، فلسام و ایکس‌لی است [۱۰][۱۴][۲۰]. پژوهش داخلی که در این زمینه در دسترس باشد موجود نیست. دلایل توجیهی این نتیجه به این صورت می‌تواند بیان شود که نخست؛ در کشور ما اخذ بدهی‌های بلند مدت تنها در قالب عقود اسلامی جهت خرید ماشین‌آلات و تجهیزات اعطا می‌شود و برای سایر امور مانند خرید سهام اعطا نمی‌شود. در ثانی برخلاف کشورهای خارجی، در کشور ما ارایه‌کننده‌گان تسهیلات مالی چندان توجهی به گزارش‌های مالی واحدهای تجاری ندارند و پشتوانه اخذ وام‌های بلندمدت، بیشتر از

آنکه وضعیت مالی واحدهای تجاری باشد، وثیقه‌ای است که واحدهای تجاری در اختیار بانک‌ها قرار می‌دهند. مطابق فرضیه دوم انتظار داشتیم واحدهای تجاری در دوره‌ای که از طریق حقوق صاحبان سهام تأمین مالی می‌کنند، به‌منظور بهبود انتظارات بازار سرمایه نسبت به عملکرد آتی خود سطح محافظه‌کاری مشروط در گزارشگری مالی را کاهش دهند. همچنان که در جدول (۴) مشخص است، ضریب (DUM* RET* SEO-IND)، -0.066 بوده و این فرضیه در سطح اطمینان 95% درصد تأیید می‌شود. به بیان دیگر شرکت‌ها در دوره‌ای که از طریق حقوق صاحبان سهام تأمین مالی می‌کنند، اخبار و علائم بد (بازدهای منفی) را کمتر در سود حسابداری شناسایی می‌کنند و با این کار تصویر مناسبی از وضعیت مالی شرکت نشان می‌دهند تا تأمین مالی کارتری داشته باشند. این یافته با نتایج کار فلسام، ایکس‌لی و آرشیچ و کلارکسون، هماهنگ، ولی با یافته فرانسز ناهماهنگ است [۴][۱۰][۱۱].

فرضیه سوم بیان می‌کرد، شرکت‌ها دوره قبل از تأمین مالی از طریق بدهی‌های بلندمدت، به‌منظور بهبود انتظارات از عملکرد آتی، سطح محافظه‌کاری مشروط خود را کاهش می‌دهند. ضریب (DUM* RET* PRIORDEBT-IND) (0.216) در جدول (۴) نشان دهنده‌ی رد این فرضیه در سطح اطمینان 95% است. بدین معنی که واحدهای تجاری قبل از دوره‌ای که از طریق بدهی‌های بلند مدت تأمین مالی می‌کنند، سطح محافظه‌کاری مشروط خود را تغییر نمی‌دهند. این یافته با نتایج یافته‌های بوهید معایر ولی مشابه یافته فلسام و بیگاسی، اسپانچنر و استین است [۷][۸][۱۰]. دلایل توجیهی رد این فرضیه نیز مشابه فرضیه اول است.

بر اساس فرضیه چهارم شرکت‌ها، دوره قبل از تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام، به‌منظور بهبود انتظارات بازار سرمایه از عملکرد آتی خود، سطح محافظه‌کاری مشروط در گزارشگری مالی را کاهش می‌دهند. مطابق انتظار ضریب منفی (-0.280) و معنادار (DUM* RET* PRIORSEO-IND) نشان دهنده‌ی تأیید این فرضیه در سطح اطمینان 95% است. این بدین معنی است که شرکت‌ها قبل از دوره‌ی تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام به‌منظور بهبود انتظارات بازار سرمایه، اخبار و علائم بد را کمتر در سود حسابداری (بازده حسابداری) شناسایی می‌کنند. این یافته با نتایج یافته‌های فلسام مطابقت دارد [۱۰]. البته در مدل فلسام نمونه محدود به شرکت‌های رقابتی است.

سایر یافته‌های پژوهش

کارونا و فلسام اعتقاد دارند که فشارهای رقابتی دلیل اصلی اتخاذ رویکرد محافظه‌کاری مشروط در گزارشگری مالی است [۱۰][۱۵]. در این پژوهش نیز به‌منظور کنترل اثر رقابت بر روی محافظه‌کاری مشروط حسابداری، متغیر کنترلی رقابت به مدل اضافه شده است. نتایج نشان می‌دهد، بین رقابت و محافظه‌کاری مشروط در گزارش‌های مالی ارتباط مثبت ولی ضعیف (در سطح اطمینان 92%) برقرار است. این یافته با نتایج کار کارونا، فلسام و کردلر و شهریاری (۱۳۸۸) مطابقت دارد [۱][۱۰][۱۵].

بین درجه اهرم و محافظه‌کاری مشروط حسابداری ارتباط مثبت و معنادار مشاهده می‌شود. این یافته با نتایج کار نوپس [۱۷] و احمد و همکاران (۲۰۰۲) مشابه است.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این پژوهش تأثیر ساختارهای تأمین مالی بر روی تغییرات سطح محافظه‌کاری مشروط بررسی شده است. همچنان‌که بیان شد، عوامل اتخاذ رویکرد محافظه‌کارانه متنوع هستند. بر اساس یافته‌های فلامس [۱۰]، مهم‌ترین هزینه‌ی اتخاذ رویکرد محافظه‌کاری مشروط حسابداری، کاهش انتظارات بازار سرمایه از عملکرد آتی واحدهای تجاری است. بنابراین انتظار می‌رود واحدهای تجاری در دوره‌های نیاز به منابع مالی سطح محافظه‌کاری مشروط در گزارشگری مالی را کاهش دهند. به‌منظور بررسی تغییرات سطح محافظه‌کاری مشروط در مواقع تأمین مالی، ساختارهای تأمین مالی به مدل باسو اضافه شده و مدل اصلی پژوهش به‌دست آمده است [۵]. نتایج آزمون نشان داد، برخلاف انتظار، شرکت‌ها در دوره تأمین مالی از طریق بدهی بلندمدت یا دوره قبل از آن، سطح محافظه‌کاری مشروط را کاهش نمی‌دهند. اما شرکت‌هایی که از طریق حقوق صاحبان سهام تأمین مالی می‌کنند، هم در دوره‌ی تأمین مالی و هم دوره‌ی قبل از آن سطح محافظه‌کاری مشروط را به‌منظور بهبود انتظارات بازار سرمایه، کاهش می‌دهند.

بر اساس نتایج پژوهش مدیران بهتر است، در مواقعی که قصد تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام دارند، به‌منظور بهبود انتظارات بازار از عملکرد آتی واحد تجاری، سطح محافظه‌کاری مشروط در گزارشگری مالی را کاهش دهند. علاوه‌بر این سهامداران در مواقع افزایش سرمایه از طریق سود انباشته به این موضوع توجه کنند که مدیریت جهت متقاعد کردن آنها، سطح محافظه‌کاری مشروط را کاهش می‌دهند. همچنین تحلیلگران و سرمایه‌گذاران بازارهای اولیه باید این موضوع را در نظر داشته باشند که واحدهای تجاری در مواقع افزایش سرمایه سطح محافظه‌کاری مشروط در گزارشگری مالی را کاهش می‌دهند.

مهم‌ترین محدودیت پژوهش این است که شرکت‌هایی که تلاش ناموفق در زمینه تأمین مالی داشته و سطح محافظه‌کاری را تغییر داده‌اند، در نظر گرفته نشده‌اند. از این‌رو برای پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود، روش پژوهشی انتخاب کنند که این موارد را نیز مشمول شود. علاوه‌بر این لازم است تأثیر تأمین مالی بر تغییرات سطح محافظه‌کاری نامشروط نیز ارزیابی شود.

منابع

۱. کردلر علی، شهریاری علی‌رضا. بررسی رابطه بین هزینه‌های سیاسی (فرضیه سیاسی و محافظه‌کاری در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۳۸۸؛ ۱۶(۵۷): ۳-۱۶.
۲. کردستانی غلامرضا، مجددی ضیاء‌الدین. بررسی رابطه بین ویژگی‌های کیفی و هزینه سرمایه سهام عادی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۶؛ ۱۴(۴۹).
۳. قائمی محمد حسین، ودیعی محمدحسین، حاجی‌پور میثم. تأثیر محافظه‌کاری بر پایداری سود و نسبت قیمت به سود، دانش حسابداری ۱۳۸۹؛ ۲.
4. Artiacha T.C, Clarkson P.M. Disclosure, conservatism and the cost of equity capital: A review of the foundation literature. Accounting and Finance 2011; 51: 2-49.

5. Basu S. The conservatism principle and the asymmetric timelines of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 1997; 24: 3-37.
6. Basu S. Discussion of Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling. *Review of Accounting Studies* 2005; 10: 311-321.
7. Bauwhede H.W. *The Impact of Conservatism on the Cost of Debt: Conditional versus Unconditional Conservatism*. Vlerick Leuven Gent Management School; 2007. <http://www.proquest.com>
8. Bigusy J, Schachnerzund L. Stein, I. Relationship Lending and Conservative Accounting; 2009. <http://www.proquest.com>
9. Darrough M.N, Stoughton N.M. Financial disclosure policy in an entry game. *Journal of Accounting and Economics* 1990; 12: 219-243.
10. Folsom, D.M. *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; 2009. <http://www.proquest.com>
11. Francis J & et al. Cost of Capital and Earnings Attributes; *Accounting Review* 2004; 79: 967-1010.
12. Guay W, Verrecchia R.E. Conservative disclosure. Working paper, Wharton School of Business, University of Pennsylvania; 2007. <http://www.proquest.com>
13. Iatridis G.E. Accounting disclosures, accounting quality and conditional and unconditional conservatism. *International Review of Financial Analysis* 2011; 88-102.
14. Jing Li, J. *Accounting Conservatism and Debt Contracts: Efficient Liquidation and Covenant Renegotiation*. Columbia Business School; 2009. <http://www.proquest.com>
15. Karuna C. Industry product market competition and managerial incentives. *Journal of Accounting and Economics* 2007; 43: 275-297.
16. 44. Karuna C. Industry product market competition and corporate governance; 2008. <http://www.proquest.com>
17. Knoops C.D. *Accounting conservatism*. Erasmus School of Economics; 2010. <http://www.proquest.com>
18. Tao Ma M. *Accounting Conservatism and Corporate Investment*. Olin Business School Washington University; 2010. <http://www.proquest.com>.
19. Watts R.L. Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons* 2003; 17 (3): 207-221.
20. Xi Liy x. *Accounting conservatism and the cost of capital: international analysis*. London Business School; 2010. <http://www.proquest.com>.