

## بررسی رابطه بین محافظه کاری در حسابداری و هزینه سرمایه

دکتر غلامرضا کردستانی\*

مجید حدادی\*\*

تاریخ دریافت: ۱۳۸۷/۰۵/۱۵ تاریخ پذیرش: ۱۳۸۸/۰۶/۱۴

### چکیده

در این تحقیق رابطه بین محافظه کاری در حسابداری و هزینه سرمایه مورد بررسی قرار گرفته است. محافظه کاری بر مبنای معیار سود و زیانی عدم تقارن زمانی سود و معیار ترازنامه ای نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام مورد اندازه گیری قرار گرفته است. انتظار می رود شرکت هایی که درجه محافظه کاری بالاتری دارند، هزینه سرمایه کمتری را تحمل کنند.

نمونه تحقیق شامل ۸۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۶ است. فرضیات تحقیق در سطح کل نمونه و در سطح پرتفوی های تشکیل شده بر مبنای هزینه سرمایه آزمون شد. یافته ها نشان می دهد بین هزینه سرمایه بر اساس پرتفوی شرکت ها و محافظه کاری بر مبنای عدم تقارن

\* استادیار گروه حسابداری دانشکده علوم اجتماعی دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره)، نویسنده اصلی و مسئول مکاتبات .  
gkordestani@ikiu.ac.ir

\*\* کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی .  
majid.haddadi.437@gmail.com

۲۴..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی

زمانی سود رابطه منفی وجود دارد. همچنین بین هزینه سرمایه و محافظه کاری بر مبنای نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام رابطه مثبت معنی داری وجود دارد. علت واکنش متفاوت هزینه سرمایه به دو معیار محافظه کاری ناشی از تفاوت در ساختار این دو معیار است. زیرا معیار عدم تقارن زمانی سود یک معیار سود و زیانی و معیار نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری یک معیار ترازنامه ای است.

**واژه‌های کلیدی:** محافظه کاری، عدم تقارن زمانی سود، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام (MTB)، هزینه سرمایه.

## ۱- مقدمه

سرمایه‌گذاران به عنوان اصلی‌ترین تأمین‌کنندگان منابع شرکتها متقاضی اطلاعات کامل و درست شرکت‌ها هستند. اطلاعات حسابداری در صورتهای مالی متجلی می‌گردد، سرمایه‌گذاران همیشه به طور ثابت و یکنواخت از اطلاعات حسابداری استفاده می‌کنند بدون آنکه این اطلاعات را از نظر تغییرات انجام شده در روشهای حسابداری تعدیل کنند و یا به نحوه محاسبه آن توجهی داشته باشند (هندریکسون، ۱۹۸۲، ص ۱۵). مدیریت انگیزه دارد با به کارگیری رویه‌های غیر محافظه‌کارانه حسابداری، رشد سود شرکت را ثابت بخشد. این امر باعث افزایش انتظار سهامداران از شرکت در سنوات آتی می‌گردد (واتز a، b، ۲۰۰۳).

در حسابداری سنتی محافظه‌کاری به عنوان شناسایی سریع زیان‌ها و شناسایی با تأخیر سودها تعریف شده است، پیش‌بینی سودها به معنی شناسایی سودها پیش از وجود ادعای قانونی نسبت به درآمدهایی که موجب ایجاد آنها شده و تأییدپذیر بودن آن درآمدها است. محافظه‌کاری بیان‌گر این نیست که تمام جریان‌های نقدی مربوط به درآمد باید پیش از شناسایی سود - برای مثال شناسایی فروش‌های نسیه - دریافت شوند، بلکه باید این جریانهای نقدی تأییدپذیر باشند. در ادبیات تجربی این ضرب‌المثل به صورت « تمایل حسابداران جهت نیاز به درجه بالاتری از تایید پذیری برای شناسایی اخبار خوب به عنوان سود، نسبت به شناسایی اخبار بد به عنوان زیان » تفسیر شده است (باسو، ۱۹۹۷، ص ۷). محافظه‌کاری درجه تأییدپذیری نامتقارنی را برای شناسایی سودها و زیان‌ها ضروری می‌داند. با این تفسیر می‌توان محافظه‌کاری را درجه‌بندی نمود. بدین معنی که هر چه تفاوت درجه تأیید پذیری مورد نیاز برای سودها بیشتر از زیان‌ها باشد محافظه‌کاری نیز بیشتر خواهد بود. به این گونه تفسیر از محافظه‌کاری « تأییدپذیری متفاوت »<sup>۱</sup> گفته می‌شود (کردستانی و امیر بیگی، ۱۳۸۷).

---

1 Differential verification.

۲۶..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابداری

محافظه کاری در حسابداری به معنای تایید پذیری متفاوت اخبار خوب و بد است، منظور از اخبار خوب بازده مثبت سهام یا رویدادهایی است که منجر به افزایش سود می شوند، و منظور از اخبار بد بازده صفر یا منفی سهام است که منجر به کاهش سود می شوند، که بدین ترتیب محافظه کاری را رویه کاهش سود و کمتر نشان دادن دارایی ها در پاسخ به اخبار بد و در مقابل عدم افزایش سود و بیشتر نشان دادن دارایی ها در مقابل اخبار خوب تعریف نموده اند (باسو، ۱۹۹۷).<sup>۱</sup>

تهیه صورت های مالی محافظه کارانه بر قابلیت اتکاء اطلاعات حسابداری می افزاید، محافظه کاری توانایی سود حسابداری برای انعکاس سود اقتصادی (بازده مثبت سهام) و زیان اقتصادی (بازده منفی سهام) را نشان می دهد. تأکید محافظه کاری بر تمایز قائل شدن بین بازده مثبت و منفی سهام (سود و زیان اقتصادی) است (باسو، ۱۹۹۷).

انتظار می رود اطلاعات با کیفیت بالاتر اثر مطلوبی بر انتظارات سرمایه گذاران از بازده مورد انتظار (هزینه سرمایه) داشته باشد. هزینه سرمایه یکی از متغیرهای موثر در مدل های تصمیم گیری است و به عنوان بازده مورد انتظار سهامداران تعریف می شود. عبارت دیگر هزینه سرمایه به حداقل نرخ بازدهی که شرکت باید بدست آورد تا بازده مورد نظر سرمایه گذاران در شرکت تأمین شود گفته می شود. در واقع اگر نرخ بازده سرمایه گذاری یک شرکت از هزینه سرمایه اش بیشتر باشد، ثروت سهامداران افزایش خواهد یافت. بنابراین در صورتی که شرکت ها هزینه سرمایه پایین تری را تجربه کنند، می توانند پروژه های سرمایه گذاری بیشتری را بپذیرند. از آنجا که محافظه کاری از جمله عوامل موثر بر کیفیت اطلاعات حسابداری است لذا می توان نتیجه گرفت که با افزایش میزان محافظه کاری هزینه سرمایه کاهش می یابد.

هدف اصلی این تحقیق تبیین محافظه کاری و معیارهای ارزیابی آن یعنی عدم تقارن زمانی سود (معیار سود و زیانی) و نسبت قیمت سهام به ارزش دفتری (معیار ترازنامه ای) و بررسی رابطه بین این دو معیار با هزینه سرمایه با استفاده از اطلاعات

---

1 Basu

بررسی رابطه بین محافظه‌کاری در حسابداری و هزینه سرمایه ..... ۲۷

موجود در بورس اوراق بهادار تهران است.

## ۲- معیارهای محافظه‌کاری

محققان از سه نوع معیار، برای ارزیابی محافظه‌کاری استفاده می‌کنند:

اول- معیارهای خالص دارایی‌ها ؛

دوم- معیارهای سود و اقلام تعهدی و

سوم- معیارهای رابطه سود/ بازده سهام.

تمام این معیارها بر اثر عدم تقارن زمانی در شناسایی سود و زیان‌های حسابداری گزارش شده به ویژه خالص دارایی‌ها، سود و اقلام تعهدی استوارند (کردستانی و امیر بیگی، ۱۳۸۷).

### ۱-۲- مبانی نظری معیار عدم تقارن زمانی سود

عدم تقارن زمانی سود براساس رابطه سود / بازده‌های سهام به عنوان یکی از معیارهای محافظه‌کاری شناخته شده است. باسو (۱۹۹۷)، محافظه‌کاری را در نتیجه انعکاس سریع‌تر اخبار بد نسبت به اخبار خوب در سود تفسیر کرد. این تفسیر، بیانگر تفاوت سیستماتیک بین اخبار خوب و بد از دو جنبه « به هنگامی » ۱ و « پایداری » ۲ در سود است. باسو برای اندازه‌گیری اخبار از بازده‌های سهام استفاده کرد و با استفاده از رگرسیون بین سود و بازده سهام دریافت که پاسخ سود نسبت به اخبار بد (بازده منفی سهام) به هنگام تر از پاسخ سود نسبت به اخبار خوب (بازده مثبت سهام) است. او همچنین در بررسی‌های خود نشان داد که پایداری تغییرات منفی سود کمتر از تغییرات مثبت آن است. بدین صورت او معیاری را برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری معرفی کرد که دیدگاه سود و زیانی داشته و آن را عدم تقارن زمانی سود نامید. باسو برای آزمون پیش‌بینی‌های خود از رگرسیون زیر استفاده کرد.

---

1 Timeliness

2 Persistence

۲۸ ..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی

(۱)

$$Earn = \beta_0 + \beta_1 Neg_{i,t} + \beta_2 Ret_{i,t} + \beta_3 Neg_{i,t} - Ret + \mu_{j,t}$$

*Earn* سود هر سهم شرکت قبل از اقلام غیر عادی در سال  $t$ ، تقسیم بر قیمت سهام شرکت در ابتدای سال، *Ret* بازده ۱۲ ماه سهام شرکت که به بعد از مجمع سال  $t-1$  تا قبل از مجمع سال  $t$  ختم می شود و *Neg* شاخصی است که اگر *Ret* منفی باشد برابر با یک و اگر *Ret* مثبت باشد، برابر با صفر است. در این رگرسیون  $\beta_2$  پاسخ سود را نسبت به بازده های مثبت و  $\beta_2 + \beta_3$  پاسخ سود را نسبت به بازده های منفی اندازه گیری می کند. محافظه کاری بیانگر این است که  $\beta_2 + \beta_3 > \beta_2$ ، یعنی  $\beta_3 > 0$  باشد. باسو (۱۹۹۷)،  $\beta_3$  را ضریب عدم تقارن زمانی سود نامید و بدین ترتیب معیار عدم تقارن زمانی سود را به عنوان معیاری برای اندازه گیری محافظه کاری معرفی کرد. بر اساس برآورد مدل (۱) سطح محافظه کاری بر اساس ضریب بازده های منفی بر ضریب بازده های مثبت در نظر گرفته شده و به شرح زیر محاسبه می شود:

$$Conservatism = \frac{\beta_2 + \beta_3}{\beta_2}$$

۲-۲- مبانی نظری معیار نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام

اگر چه ارزش های بازار دارایی ها و بدهی ها که خالص دارایی ها را تشکیل می دهند در هر دوره تغییر می کنند، اما همه این تغییرات در حساب ها و گزارش های مالی

بررسی رابطه بین محافظه کاری در حسابداری و هزینه سرمایه ..... ۲۹

منعکس نمی‌شود. براساس محافظه کاری، افزایش در ارزش دارایی‌هایی (سودهایی) که به اندازه کافی تاییدپذیر نباشند، ثبت نمی‌شود، در حالی که کاهش در ارزش دارایی‌ها (سودها)، با همان درجه از تایید پذیری ثبت می‌گردد. در نتیجه خالص دارایی‌ها کمتر از ارزش بازارشان ارائه می‌شوند. محققان برای برآورد این ارائه کمتر از واقع، از مدل‌های ارزیابی سهام واحدهای تجاری و یا نسبت ارزش دفتری خالص دارایی‌ها به ارزش سهامشان (نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار) استفاده می‌کنند (واتز، ۲۰۰۳ ص ۲۸۸).

### ۳-۲- رابطه محافظه کاری و هزینه سرمایه

در یک حالت تعادلی، مقدار و کیفیت اطلاعات بر قیمت‌داری‌ها تاثیر می‌گذارد و سرمایه‌گذاران بازده بالاتری را برای نگهداری سهام خود در شرایط وجود عدم تقارن اطلاعاتی مطالبه می‌کنند. در زمان وجود عدم تقارن اطلاعاتی، سرمایه‌گذاران غیر مطلع با نگهداری سهام، خود را در معرض ریسک بالاتری قرار می‌دهند زیرا آنها توانایی کمتری برای هماهنگ سازی سبد سرمایه‌گذاریشان با اطلاعات جدید ثبت شده دارند بنابراین متقاضی نرخهای بالاتر بازده هستند (السی و اهارو، ۲۰۰۴). یکی از راه‌هایی که شرکت بر تعادل نرخ بازده خود اثر می‌گذارد، از طریق تعدیل رویه‌های حسابداری شرکت است.

### ۴-۲- پیامدهای محافظه کاری

در ابتدا محافظه کاری باعث تخصیص بهینه منابع به دو صورت می‌شود:

- ۱) گزارشهای مالی محافظه کارانه باعث می‌شود تا سرمایه‌گذاران بین پروژه‌های سرمایه‌گذاری خوب و بد بر اساس سبد ریسک خود تمایز قائل شوند، که این امر باعث تخصیص بهینه منابع، و افزایش کارایی بازار سرمایه می‌گردد.
- ۲) محافظه کاری باعث کاهش گرایش مدیران برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی که خود تمایل دارند می‌شود. بنابراین عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و

۳۰..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابداری

سرمایه گذاران کاهش یافته که باعث پایین آمدن هزینه سهامداران برای نظارت بر مدیران می شود. عدم تقارن اطلاعاتی موجب برهم زدن رابطه بین سهامداران و برهم زدن رابطه بین طرفین قرار داد می شود. با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی سود اکثر شرکتها قابل اتکا نیست. به دلیل همین کارکرد عدم تقارن اطلاعاتی است که رویه های حسابداری و حسابداری به دنبال اعداد محافظه کارانه هستند.

از آنجایی که محافظه کاری باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می شود، منافع مورد انتظار و فرصت طلبی سرمایه گذاران آگاه از داخل شرکت را کاهش می دهد. در نتیجه باعث کاهش ریسک اطلاعاتی برای سرمایه گذاران غیر مطلع می گردد (لافوند و واتز، ۲۰۰۷). بدین ترتیب، این مسائل باعث افزایش سرمایه گذاری در شرکت، افزایش قدرت نقدینگی و کاهش بهای تمام شده معاملات می شود.

بنابراین، انتظار می رود محافظه کاری به عنوان یکی از ویژگیهای سود مورد توجه سرمایه گذاران باشد که باعث افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری شده و پیش بینی می شود یک رابطه منفی بین محافظه کاری و هزینه سرمایه وجود داشته باشد.

#### ۵-۲- هزینه سرمایه

هزینه سرمایه یکی از مفاهیم است که همواره مورد توجه صاحب نظران مالی بوده است و عامل اصلی در ایجاد شکاف بین سود حسابداری و سود اقتصادی است، این مفهوم به شکل های مختلف تعریف شده است اما یکی از تعریف هایی که مقبولیت بیشتری دارد، هزینه سرمایه را به عنوان کمینه نرخ بازدهی تعریف می کند که با کسب آن ارزش واحد اقتصادی ثابت می ماند.

موارد استفاده از هزینه سرمایه بسیار متنوع است و همین باعث اهمیت زیاد این مفهوم در ادبیات مالی شده است، برخی از موارد استفاده از هزینه سرمایه عبارتند از:

(۱) به عنوان نرخ تنزیلی برای محاسبه ارزش فعلی جریانهای نقدی آزاد (ارزش افزوده اقتصادی)

(۲) به عنوان بازده مورد قبول در پذیرش پروژه های جدید



بررسی رابطه بین محافظه‌کاری در حسابداری و هزینه سرمایه ..... ۳۱

۳) به عنوان نرخ مخارج سرمایه‌ای در محاسبات ارزش افزوده اقتصادی

۴) به عنوان شاخصی در تعیین نرخ بازده سرمایه مورد استفاده است.

- مدل‌های قابل استفاده جهت تخمین هزینه مورد انتظار سهام عادی عبارتند از:

الف - روش الگوی قیمت گذاری داراییهای سرمایه‌ای (CAPM)<sup>۱</sup>

ب - مدل چند عامله که مدل قیمت گذاری آربیتراژ (APM)<sup>۲</sup> نامیده می‌شود.

ج - روش بازده اوراق قرضه بعلاوه صرف ریسک

د - روش نسبت درآمد به قیمت (E/P)

ه - روش جریان نقدی تنزیل شده (PCF)

الف) روش الگوی قیمت گذاری دارایی سرمایه‌ای (CAPM)

یکی از روابط کلیدی در الگوی قیمت گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای حفظ بازار

سرمایه است که با معادله زیر ارائه می‌شود:

(۲)

$$K_j = K_f + (K_m - K_f) \times \beta_j$$

که در آن:

$K_j$ : نرخ بازده مورد انتظار سهامداران

$K_f$ : نرخ بازده بدون ریسک

$K_m$ : نرخ بازده بازار

$\beta_j$ : ریسک (ضریب همبستگی)

---

1 Capital Asset Pricing Model

2 Arbitrage Pricing Model

۳۲..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی

ب) مدل چند عامله که مدل قیمت گذاری آریتراز (APM) نامیده می شود این رهیافت جدید عوامل چندگانه ریسک سیستماتیک را در نظر می گیرد و عوامل ریسک را جدا جدا از عامل پرتفوی بازار منظور می کند، اما به وضوح نمی گوید که عوامل اضافی چه باید باشند، بنابراین محققان مجبور بودند به آزمون های تجربی گسترده متغیر های متعدد اقتصاد کلان و مالی جهت یافتن عوامل اضافی که ممکن است قدرت تشریح مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه ای را بهبود بخشد، اتکا کنند.

### ج) روش بازده اوراق قرضه بعلاوه ریسک

بر اساس این روش بازده مورد انتظار سرمایه گذاران هر شرکت برابر است با:

$$K_j = \text{ریسک} + \text{بازده اوراق قرضه بلند مدت شرکت}$$

منطق این روش بسیار ساده است. سرمایه گذاران در سهام عادی، در مقایسه با سرمایه گذاران در اوراق قرضه درجه ریسک بالاتری را تقبل می نمایند و از این رو نرخ بازده مورد انتظار آنها شامل پاداش ها برای ریسک بالا است. عیب این روش چگونگی تعیین پاداش (صرف) ریسک است، پرسش اساسی این است که صرف ریسک چند درصد باید باشد؟ (یانگ و او. بایرن، ۲۰۰۱، ص ۱۶۱-۲۰۳).

### د) روش نسبت درآمد به قیمت سهام (E/P)

بر اساس این روش نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذاران در سهام عادی برابر است

با:

$$K_j = \frac{E_1}{P} \quad (۳)$$

که در آن:

$E_1$ : سود حسابداری مورد انتظار هر سهم در سال آینده

بررسی رابطه بین محافظه‌کاری در حسابداری و هزینه سرمایه ..... ۳۳

$P$ : قیمت جاری بازار هر سهم

$E_t$  را می‌توان به صورت زیر برآورد کرد:

$$E_t = (1 + g) \times \text{سود حسابداری برای هر سهم در سال جاری}$$

ه) روش جریان نقدی تنزیل شده (DCF)

مایرون گوردن با استفاده از نگرش سرمایه‌ای کردن سود سهام، الگویی برای ارزشیابی سهام ارائه کرد که بر فرضیه‌های زیر بنا شده است:

۱\_ سود انباشته معرف تنها منبع مالی شرکت است.

۲\_ نرخ بازده سرمایه‌گذاری شرکت ثابت است.

۳\_ میزان رشد شرکت، محصول نسبت انباشت سود و نرخ بازده آن است.

۴\_ شرکت دارای تداوم فعالیت است.

۵\_ مالیات وجود ندارد (گوردن، ۱۹۹۷).

گوردن الگوی اولیه خود را برای منظور کردن ریسک عدم اطمینان مورد تجدید نظر قرار داد. این بازنگری بر این پیش فرض استوار شد که بیشتر بودن سود سهام در آینده به منزله بزرگ بودن ریسک و عدم اطمینانی است که آن را احاطه کرده است. بنابراین نرخ‌های تنزیل قابل اعمال برای سود سهام با گذشت زمان افزایش خواهد یافت. با توجه به مطالب بالا  $K_s$  برابر است با:

(۵)

$$K_s = \frac{D_1}{P_0 + g}$$

۳۴..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابداری

که در آن:

$D$ : سود نقدی هر سهم،  $D_1$ :  $D(1+g)$ ،  $P_0$ : قیمت هر سهم،  
 $g$ : نرخ رشد سود سهام  
در این تحقیق به منظور اندازه گیری هزینه سرمایه از مدل گوردن استفاده شده است.

### ۳- پیشینه تحقیق

#### ۳-۱- پیشینه خارجی

یافتن ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و نرخ تعادلی بازده اوراق بهادار یکی از مسائل بسیار مورد توجه در رشته حسابداری در سالهای اخیر بوده است. پوپ و والکر (۱۹۹۹) نشان دادند محافظه کاری در سود گزارش شده بر اساس اصول عمومی پذیرفته شده حسابداری در شرکت های امریکایی بیشتر از شرکت های انگلیسی است و محافظه کاری در میان شرکت های انگلیسی پذیرفته شده در بورس امریکا بیشتر از شرکت های انگلیسی خارج از بورس امریکا است. همچنین محافظه کاری بیشتر در میان شرکت های با تکنولوژی بالا و شرکت های شاغل در بخش فناوری تایید شده است. تحقیقات، محافظه کاری کمتر در میان شرکت های سهامی خاص نسبت به شرکت های سهامی عام را تایید می کند. محافظه کاری در میان شرکت هایی که مالکان آنها وابستگی خانوادگی دارند نیز بیشتر است.

بال (۲۰۰۱) نشان داد شناسایی زودتر زیان ها براساس محافظه کاری، مدیران را وادار می کند تا اینکه در تصمیم گیری خود به موقع عمل کنند. از این رو شناسایی به هنگام زیان های آتی، هیچ انگیزه ای را برای مدیران جهت انتخاب پروژه های دارای خالص ارزش فعلی منفی و صرفاً برای کسب منافع شخصی ایجاد نمی کند. السی و اهارو در سال ۲۰۰۴ نشان دادند سرمایه گذاران برای نگهداری سهام در

۳۵ ..... بررسی رابطه بین محافظه کاری در حسابداری و هزینه سرمایه

شرایطی که اطلاعات محرمانه وجود داشته باشد نرخ بازده بالاتری را تقاضا می نمایند. نرخهای بازده بالاتر نشان دهنده این واقعیت است که اطلاعات محرمانه باعث بالاتر رفتن ریسک سرمایه گذاران غیر مطلع برای نگهداری سهام است. زیرا، سهامداران مطلع بیشتر قادر خواهند بود تا سبد سرمایه گذاری خود را با اطلاعات جدید سازگار نمایند. یکی از مهمترین مفاهیمی که در این تحقیق مشخص گردید این بود که شرکتها می توانند از طریق اثر گذاری بر دقت و مقدار اطلاعات در دست سهامداران خود هزینه سرمایه خود را تحت تاثیر قرار دهند.

برای اینکه سود گزارش شده بتواند در ارزیابی عملکرد و توان سود آوری یک شرکت به استفاده کنندگان کمک کند و سرمایه گذاران با اتکا به اطلاعات سود بازده مورد انتظار خود را برآورد کنند، ارائه اطلاعات باید به نحوی باشد که ارزیابی عملکرد گذشته را ممکن کند و در سنجش توان سود آوری و پیش بینی توان سود آوری مؤثر باشد، بنابراین علاوه بر اینکه رقم سود گزارش شده برای سرمایه گذاران مهم است و بر تصمیم های آنها موثر است ویژگیهای کیفی سود نیز به عنوان یکی از ابعاد اطلاعات سود مورد توجه خاص سرمایه گذاران است (فرانسیس و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۴، ص ۴).

بازده مورد انتظار تحت تاثیر ریسک اطلاعات قرار دارد. ریسک اطلاعاتی بستگی به میزان اطلاعات محرمانه و عدم دقت اطلاعات عمومی ارائه شده دارد. هر چه میزان اطلاعات محرمانه ارئه شده بیشتر و دقت اطلاعات ارائه شده کمتر باشد، بازده مورد انتظار سهام داران بیشتر خواهد بود (فرانسیس و همکاران ۲۰۰۴، ص ۵).

لافوند و واتز در سال ۲۰۰۷ نشان دادند که عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه در شرکت باعث به وجود آمدن محافظه کاری در صورتهای مالی می شود. محافظه کاری باعث کاهش انگیزه و توانایی مدیران برای دستکاری در اعداد حسابداری شده و عدم تقارن اطلاعاتی و زیان های سنگین ناشی از این امر در شرکت کاهش می یابد که موجب افزایش در ارزش شرکت می شود.

---

1 Francis, J., LaFond, R.Z., Olsson, P. and K. Schipper,

۳۶..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی

زمانی که مدیران آگاه می شوند که آنها نمی توانند شناسایی زیان ها را به سال های آینده مؤکول کنند، حسابداری محافظه کارانه موجب بهبود مشکلات آتی شده و باعث محدود شدن سرمایه گذاری آنها در پروژهایی با خالص ارزش فعلی (NPV) منفی می شود ( بال و شیواکومار، ۲۰۰۵).

لارا و همکاران در سال ۲۰۰۷ نشان دادند محافظه کاری موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش هزینه سرمایه شرکت می شود. در این تحقیق نشان داده می شود که هرچه محافظه کاری پایین تر باشد، سرمایه گذاران انتظار کسب بازده بالاتری دارند. این تحقیق نشان می دهد که سرمایه گذاران برای محافظه کاری ارزش قائل هستند چرا که اولاً به سرمایه گذاران کمک می کند تا بین پروژه های سرمایه گذاری خوب و بد تمایز قائل شوند ثانیاً باعث کاهش مشکلات آتی بنگاه می شود ثالثاً به مدیران این اجازه را نمی دهد تا در گزارشات خود از عملکرد واقعی شرکت منحرف شوند یا هزینه های سنگینی را بخاطر این دستکاری به شرکت تحمیل کنند. همچنین محافظه کاری محدودی کمتری برای برآورد جریان های نقدی آتی شرکت فراهم می نماید که موجب می شود ریسک اطلاعاتی کاهش یابد و روشن می کند که جدا شدن از قابلیت اتکا برای رسیدن به مربوط بودن باعث افزایش ریسک سرمایه گذاران و هزینه سرمایه شرکت می شود.

### ۲-۳- پیشینه داخلی

کردستانی و امیر بیگی (۱۳۸۷) رابطه عدم تقارن زمانی سود و MTB به عنوان دو معیار ارزیابی محافظه کاری را بررسی کردند. یافته های این تحقیق بر خلاف پیش بینی نشان داد که افزایش طول دوره های برآورد مدل باعث مثبت شدن رابطه بین این دو معیار ارزیابی محافظه کاری نمی شود. بنابراین نتایج این تحقیق همسویی این دو معیار را تایید نکرد.

خوش طینت و یوسفی اصل (۱۳۸۶) رابطه بین تقارن و عدم تقارن اطلاعاتی را با محافظه کاری بررسی کردند، نتایج تحقیق آنها نشان می دهد عدم تقارن اطلاعاتی بین

بررسی رابطه بین محافظه‌کاری در حسابداری و هزینه سرمایه ..... ۳۷

سرمایه گذاران آگاه و ناآگاه منجر به محافظه‌کاری می‌شود، از طرفی تغییرات عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران منجر به تغییرات محافظه‌کاری می‌شود اما محافظه‌کاری منجر به عدم تقارن اطلاعاتی نمی‌شود.

#### ۴- روش تحقیق

تحقیق حاضر از شاخه تحقیقات شبه تجربی<sup>۱</sup> و نوع پس رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) است که براساس اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام گرفته است. اطلاعات اساسی این تحقیق، قیمت بازار سهام و اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی شرکت‌ها است. به همین منظور برای جمع‌آوری داده‌های تحقیق از بانک اطلاعاتی نرم‌افزار ره آورد نوین و تدبیرپرداز استفاده شده است.

نمونه تحقیق شامل شرکت‌هایی است که از سال ۱۳۷۸ در بورس پذیرفته شده باشند، جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند و سال مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ باشد. پس از اعمال این شرایط تعداد ۸۶ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. به منظور آزمون فرضیه اول، برای جلوگیری از مشکلات ناشی از اندازه‌گیری هزینه سرمایه برای کل نمونه از روش تشکیل پرتفوی استفاده شد. در این روش براساس هزینه سرمایه بدست آمده شرکتها طبق مدل گوردن، در ابتدا شرکتها از پایین‌ترین درصد هزینه سرمایه به بالاترین درصد هزینه سرمایه مرتب شده و سپس به پنج گروه از پایین‌ترین میزان هزینه سرمایه یعنی ۵٪ تا بالاترین میزان هزینه سرمایه یعنی ۵۲٪ طبقه بندی شدند، سپس با برآورد مدل (۱) برای هر پرتفوی فرضیه اول مورد آزمون قرار گرفت.

---

۱. تحقیق شبه تجربی به تحقیقی گفته می‌شود که در آن مانند تحقیقات تجربی امکان کنترل همه عوامل نامربوط وجود ندارد. به عنوان مثال توزیع سود نقدی به عنوان یک رویداد مالی در گذشته اتفاق افتاده است و پژوهشگر که اثر آن را مطالعه می‌کند، قادر نیست عضویت شرکت در گروه تحقیق و گروه کنترل را همانند تحقیقات تجربی انتخاب کند. بنابراین این عضویت در گروه پس رویدادی است و بدون دخالت پژوهشگر انجام می‌شود.

۳۸..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی

#### ۴-۱- فرضیه‌های تحقیق

فرضیه‌های این تحقیق به گونه‌ای تدوین شده است که ویژگی محافظه‌کاری را از منظر هر دو معیار عدم تقارن اطلاعاتی و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری با هزینه سرمایه مورد آزمون قرار می‌دهد.

بر این اساس فرضیه تحقیق به صورت زیر بیان شده است:

**فرضیه ۱:** رابطه بین هزینه سرمایه و محافظه‌کاری بر مبنای معیار عدم تقارن زمانی سود منفی است.

**فرضیه ۲:** رابطه بین هزینه سرمایه و محافظه‌کاری بر مبنای معیار نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (MTB) منفی است.

#### ۴-۱-۱- مدل آزمون فرضیه‌های تحقیق

در این تحقیق به منظور آزمون فرضیه اول تحقیق از مدل رگرسیون خطی چند متغیره‌ای استفاده شده است که توسط تحقیق لارا، آساما و پنالوا (۲۰۰۷) ارائه شده است. آنها به منظور بررسی رابطه بین محافظه‌کاری و هزینه سرمایه با حفظ چابوب اصلی مدل باسو هزینه سرمایه را نیز به آن اضافه نمودند و در نهایت مدلی به صورت رابطه ۲ زیر طراحی نمودند:

(۲)

$$Earn = \beta_0 + \beta_{01} CostC + \beta_1 Neg_{i,t} + \beta_{11} Neg\ costC + \beta_2 Ret_{i,t} + \beta_{21} RetNeg + \beta_3 RetNeg_{i,t} + \beta_{31} RetNeg\ costC + \mu_{j,t}$$

در مدل فوق  $Earn$  نسبت سود هر سهم به ارزش بازار هر سهم،  $CostC$  هزینه سرمایه،  $Neg_{i,t}$  متغیر مجازی که در مورد اخبار بد (نرخ بازده منفی یا صفر) عدد ۱ و در مورد اخبار خوب (نرخ بازده سهام مثبت) عدد صفر می‌باشد،  $Ret_{i,t}$  بازده سهام است.



۳۹ ..... بررسی رابطه بین محافظه کاری در حسابداری و هزینه سرمایه

فرضیه دوم رابطه بین هزینه سرمایه و محافظه کاری بر اساس معیار ارزش بازار به ارزش دفتری می پردازد بر اساس فرضیه دوم پیش بینی می شود هر چه محافظه کاری در صورت ترازنامه افزایش پیدا کند، هزینه سرمایه شرکت نیز افزایش خواهد یافت. مدل مورد استفاده برای آزمون این فرضیه عبارت است از:

(۳)

$$\begin{aligned} Earn = & \beta_0 + \beta_{01} \cos tC + \beta_{02} MTB + \beta_{03} LEV + \beta_1 Neg + \beta_{11} Neg \cos tC + \\ & + \beta_{12} Neg MTB + \beta_{13} Neg LEV + \beta_2 Ret + \beta_{21} Ret \cos tC + \\ & + \beta_{22} Ret MTB + \beta_{23} Ret LEV + \beta_3 Ret Neg + \beta_{31} Ret Neg \cos tC + \\ & + \beta_{32} Ret Neg MTB + \beta_{33} Ret Neg LEV + \mu \end{aligned}$$

در این فرضیه دو ویژگی مهم شرکت ها شامل نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و همچنین نسبت کل بدهی ها به داراییها (اهرم مالی) به مدل محافظه کاری باسو اضافه شده و بر این اساس مدل (۳) تدوین شده که بر اساس معیار ترازنامه ای استوار می باشد، در این مدل ضریب  $\beta_{32}$  و  $\beta_{31}$  به ترتیب نشانگر رابطه بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری با معیار عدم تقارن زمانی سود و حساسیت هزینه سرمایه نسبت به محافظه کاری بر اساس نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام است.

۲-۱-۴- متغیرهای تحقیق

متغیرهای مورد استفاده در این تحقیق در شکل (۱) ارائه شده است:

شکل ۱- خلاصه متغیرها

ردیف	نام متغیر	معادل اختصاری	نحوه محاسبه
۱	سود هر سهم	Earn	سود هر سهم قبل از ارقام غیر عادی تقسیم بر قیمت سهم در ابتدای دوره t
۲	هزینه سرمایه	costC	با استفاده از مدل گوردن
۳	بازده سهام	Ret	وجوه نقد دریافتی به اضافه تغییرات در قیمت سهام در طول همان دوره، تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای دوره
۴	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	MTB	قیمت بازار هر سهم در زمان t تقسیم بر ارزش ویژه هر سهم در زمان t
۵	اهرم مالی	LEV	کل بدهی ها تقسیم بر کل داراییها
۶	متغیر مجازی	Neg <sub>i,t</sub>	در مورد اخبار بد (نرخ بازده منفی یا صفر) عدد ۱ و در مورد اخبار خوب (نرخ بازده سهام مثبت) عدد صفر می باشد

## ۵- نتایج تحقیق

### ۵-۱- نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق

همانطور که در شکل (۲) مشاهده می شود، آماره F برابر با ۲۱.۷۵ و p\_value برابر با ۰.۰۰۰ است که نشان می دهد در سطح اطمینان ۹۹٪ مدل رگرسیون خطی از نظر آماری معنی دار است. آماره t برای متغیر توضیحی RETNEGCO (با بتای ۰.۹۴۲) برابر با ۱.۶۸۴ است و سطح معنی داری متغیر مذکور نیز برابر با ۰.۰۹۶ است

بررسی رابطه بین محافظه کاری در حسابداری و هزینه سرمایه ..... ۴۱

که در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار نیست. با توجه به اینکه ضریب  $\beta_3$  ضریب حساسیت رابطه بین معیار عدم تقارن زمانی محافظه کاری و هزینه سرمایه می باشد، بنابراین شواهد رابطه معنی داری بین محافظه کاری و هزینه سرمایه را تایید نمی کند. بر اساس آزمون "دوربین - واتسون" مدل فرضیه اول که در شکل (۲) نشان داده شده است. مقدار این آماره برابر است با ۱.۸۲ که تقریباً به عدد ۲ نزدیک تر است. از این رو می توان اظهار داشت که در مدل فرضیه اول خود همبستگی بین مشاهدات وجود ندارد.

شکل ۲- نتایج برآورد فرضیه اول بر اساس مدل کلی متغیر وابسته: Earn

ارزش P	آماره t	علامت پیش بینی شده	ضریب متغیر مدل ( $\beta_i$ )	متغیرهای توضیحی
۰.۰۰۰	۳.۸۷۱	—	۰.۱۳۷	$\beta_0$ COC NEG NEGCOCC RET RETCOCC $\beta_3$ (RETNEG) (RETNEGCOCC) $\beta_{31}$
۰.۱۱۴	۱.۵۹۹	—	۰.۱۷۵	
۰.۱۵۵	-۱.۴۳۶	—	-۰.۰۶۸	
۰.۷۱۷	۰.۳۶۳	—	۰.۰۵۵	
۰.۰۵۶	۱.۹۴۰	—	۰.۲۲۵	
۰.۱۸۳	-۱.۳۴۴	—	-۰.۴۳۷	
۰.۰۸۸	-۱.۷۲۹	—	-۰.۳۱۵	
۰.۰۹۶	۱.۶۴۸	منفی	۰.۹۴۲	
R=۰.۸۱۳			آماره « دوربین - واتسون » = ۱.۸۲	
R <sup>2</sup> = ۰.۶۱۳ تعدیل شده			P-value=۰.۰۰۰	
			F آماره = ۲۱.۷۵	

۴۲..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابداری

## ۲-۵- نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق

نتایج برآورد مدل آزمون فرضیه دوم بر اساس مدل کلی فرضیه دوم در شکل (۳) ارائه شده است.

ضرایب مورد نظر در جدول فوق جهت آزمون فرضیه های تحقیق عبارتند از: همانطور که در شکل (۳) مشاهده می شود، آماره  $F$  برابر با ۱۶.۳۳۷ و P-value برابر با ۰.۰۰۰ است که نشان می دهد در سطح اطمینان ۹۹٪ مدل رگرسیون خطی از نظر آماری معنی دار است.

آماره  $t$  برای متغیر توضیحی RETNEGCOG (با بتای ۱.۵۶۷) برابر با ۲.۲۸۴ است و سطح معنی داری متغیر مذکور نیز برابر با ۰.۰۲۵ است که در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار است. لذا بر اساس ضرایب به دست آمده می توان نتیجه گرفت که رابطه بین هزینه سرمایه و محافظه کاری بر اساس معیار ارزش بازار به ارزش دفتری سهام مثبت است که این مطلب باعث رد فرضیه  $H_0$  و پذیرش فرضیه  $H_1$  می گردد. همچنین آماره  $t$  برای متغیر توضیحی RETNEGMTB (با بتای ۰.۰۱۳) برابر با ۰.۷۷۶ است و سطح معنی داری متغیر مذکور نیز برابر با ۰.۴۴ است که در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار نیست. لذا بر اساس نتایج به دست آمده وجود رابطه بین محافظه کاری بر مبنای عدم تقارن زمانی سود و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام مورد تایید قرار نمی گیرد.

همچنین آماره  $t$  برای متغیر توضیحی RETNEGLEV (با بتای ۰.۶۹۱-) برابر با ۱.۵۳۴- است و سطح معنی داری متغیر مذکور نیز برابر با ۰.۱۲۹ است که در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار نیست. بنابراین، با توجه به این نتایج وجود رابطه بین محافظه کاری و اهرم مالی نیز اثبات نگردید.

بررسی رابطه بین محافظه کاری در حسابداری و هزینه سرمایه ..... ۴۳

شکل ۳- نتایج برآورد فرضیه دوم متغیر وابسته: Earn

ارزش P	آماره t	علامت پیش بینی شده	ضرایب متغیر مدل	ضرایب متغیر توضیحی
۰.۰۲۱	۲.۳۵۵	-	۰.۱۳۴	(Constant)
۰.۰۴۹	۲.۰۰۴	-	۰.۲۰۷	COC
۰.۱۵۶	-۱.۴۳۵	-	-۰.۰۰۳	MTB
۰.۸۴۱	۰.۲۰۱	-	۰.۰۱۶	LEV
۰.۸۳۶	۰.۲۰۸	-	۰.۰۱۶	NEG
۰.۴۳۹	۰.۷۷۹	-	۰.۱۱۵	NEGCO
۰.۵۴۲	۰.۶۱۳	-	۰.۰۰۲	NEGMTB
۰.۰۹۷	-۱.۶۸۲	-	-۰.۱۷۴	NEGLEV
۰.۱۵۲	۱.۴۴۸	-	۰.۲۹۴	RET
۰.۷۶۹	-۰.۲۶۰	-	-۰.۰۹۷	RETCOC
۰.۰۱۳	-۲.۵۴۸	-	-۰.۰۲۳	RETMTB
۰.۴۲۴	-۰.۸۰۴	-	-۰.۱۹۲	RETLEV
۰.۸۶۰	-۰.۱۷۷	-	-۰.۰۴۷	RETNEG
۰.۰۲۵	۲.۲۲۸	منفی	۱.۵۶۷	RETNEGCO C
۰.۴۴۰	۰.۷۷۶	مثبت	۰.۰۱۳	RETNEGMT B
۰.۱۲۹	-۱.۵۳۴	-	-۰.۶۹۱	RETNEGLE V
$R=۰.۸۸۲$ $R^2 = ۰.۷۳۰$ تعدیل شده			آماره « دوربین - واتسون » = ۱.۶۹۷ $F$ آماره = ۱۶.۳۳۷ $P$ -value = ۰.۰۰۰	

۴۴..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی

بر اساس آزمون "دوربین \_ واتسون" مدل فرضیه اول که در شکل (۳) نشان داده شده است، مقدار این آماره برابر است با ۱.۶۹۷ که تقریباً به عدد ۲ نزدیک است. از این رو می توان اظهار داشت که در مدل فرضیه اول خود همبستگی بین مشاهدات وجود ندارد.

### ۳-۵- آزمون های اضافی فرضیه اول \_ تشکیل پرتفوی

در ادامه تحقیق به منظور آزمون فرضیه اول، برای جلوگیری از خطای ناشی از اندازه گیری ضرایب  $\beta_2$  و  $\beta_3$  براساس شرکت های مختلف از رویکرد تشکیل پرتفوی نیز استفاده شده است، در این روش براساس هزینه سرمایه بدست آمده شرکت ها طبق مدل گوردن، در ابتدا شرکتها از پایین ترین درصد هزینه سرمایه به بالاترین درصد هزینه سرمایه مرتب شده و سپس به پنج گروه از پایین ترین میزان هزینه سرمایه یعنی ۵٪ تا بالاترین میزان هزینه سرمایه یعنی ۵۰٪ طبقه بندی شدند، سپس بر اساس مدل شماره (۱) در فرضیه اول برای هر پرتفوی مورد آزمون قرار گرفت.

شکل ۴- طبقه بندی شرکت ها بر اساس اندازه هزینه سرمایه

پرتفوی	اندازه هزینه سرمایه	تعداد شرکت ها
۱	۱۲٪_۲۰٪	۷
۲	۲۰٪_۲۸٪	۳۱
۳	۲۸٪_۳۶٪	۲۹
۴	۳۶٪_۴۴٪	۱۵
۵	۴۴٪_۵۲٪	۴

به منظور آزمون فرضیه اول علاوه بر آزمون تک تک شرکت های جامعه آماری، از روش تشکیل پرتفوی نیز، مدل محافظه کاری مورد آزمون قرار گرفت. لذا کلیه

بررسی رابطه بین محافظه کاری در حسابداری و هزینه سرمایه ..... ۴۵

شرکت های نمونه بر اساس اندازه هزینه سرمایه در پنج طبقه جای گذاری شدند که تقسیم بندی آن به شرح شکل شماره ۴ ارائه شده است.

همانطور که در شکل (۵) نشان داده شده است، به جز در طبقه ۲۸ تا ۳۶ درصد که ضرایب در سطح ۹۵ درصد معنی دار نیستند، در سایر طبقات اندازه محافظه کاری با افزایش هزینه سرمایه کاهش می یابد، با مشاهده دقیق تر این طبقات مشاهده می شود، زمانی که از طبقه اول به سمت طبقه دوم حرکت می کنیم اندازه محافظه کاری به شدت کاهش می یابد و این مطلب نشان می دهد که شرکت هایی که هزینه سرمایه بسیار کمی را تجربه می کنند محافظه کاری زیادی را در گزارشگری خود دارا هستند. نتایج فوق با ادبیات تحقیق مطابقت دارد، زیرا با افزایش طبقات هزینه سرمایه محافظه کاری کاهش می یابد.

شکل ۵- خلاصه نتایج حاصل از اندازه گیری محافظه کاری بر اساس پرتفو

شماره طبقه	طبقه هزینه سرمایه	ضریب $\beta_2$	ضریب $\beta_3$	اندازه محافظه کاری پرتفو
۱	۱۲_٪۲۰	۰.۳۱۲	۰.۹۶۳	۴.۰۸۶
۲	۲۰_٪۲۸	۰.۱۵۰	-۰.۰۸۲	۰.۴۶
۳	۲۸_٪۳۶	۰.۰۲۹	۰.۱۳۶	ضرایب در سطح ۹۵٪ معنی دار نیستند
۴	۳۶_٪۴۴	۰.۲۱۴	-۰.۱۴۷	۰.۳۱
۵	۴۴_٪۵۲	۰.۸۶	۰	۰

## ۶- نتیجه گیری

در ادبیات حسابداری رابطه منفی بین محافظه کاری و هزینه سرمایه مستند شده است (لارا، ۲۰۰۷).

۴۶..... پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابداری

از آنجایی که محافظه کاری باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می شود، منافع مورد انتظار و فرصت طلبی سرمایه گذاران آگاه از داخل شرکت را کاهش می دهد. در نتیجه باعث کاهش ریسک اطلاعاتی برای سرمایه گذاران غیر مطلع می گردد. بنابراین، انتظار می رود محافظه کاری به عنوان یکی از ویژگیهای سود مورد توجه سرمایه گذاران باشد که باعث افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری شده و پیش بینی می شود یک رابطه منفی بین محافظه کاری و هزینه سرمایه وجود داشته باشد. در این تحقیق رابطه بین محافظه کاری و هزینه سرمایه بر اساس معیار عدم تقارن زمانی سود و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری مورد بررسی قرار گرفت و انتظار بر این بود که شرکت هایی که محافظه کاری بیشتری را اعمال می کنند، هزینه سرمایه کمتری را تجربه نمایند ولی یافته های تحقیق این انتظار را تأیید نمی کند. اگرچه وقتی فرضیات در قالب پرتفویهای تشکیل شده بر مبنای هزینه سرمایه آزمون شد، یافته ها رابطه معکوس هزینه سرمایه و محافظه کاری را تأیید می کنند.

## ۷- محدودیت های تحقیق

محاسبه نرخ رشد سود برای اندازه گیری هزینه سرمایه بر اساس مدل گوردن در نمونه تحقیق با مشکلاتی همراه است که در تعمیم نتایج باید اثر آن در نظر گرفته شود.

## ۸- پیشنهادات

### ۸-۱- پیشنهاد برخاسته از تحقیق

برای بررسی گرایش شرکت ها به سمت محافظه کاری برای کاهش هزینه سرمایه، استفاده از اطلاعات هر یک از شرکت ها منجر به نتایج مطلوبی نمی شود، بلکه استفاده از گروه شرکت های دارای ویژگی های مشابه در پرتفوی هزینه سرمایه منجر به مشاهده این گرایش می گردد، همچنین استفاده از معیارهای مختلف محافظه کاری منجر به نتایج یکسانی نمی شود، در نتیجه نباید این معیار ها جایگزین یکدیگر شوند و



بررسی رابطه بین محافظه‌کاری در حسابداری و هزینه سرمایه ..... ۴۷

لازم است هر یک از معیارهای عدم تقارن زمانی سود (سود و زیانی) و نسبت MTB (معیار ترازنامه‌ای) به طور جداگانه مورد بررسی قرار گیرد.

## ۲-۸- پیشنهاد برای تحقیقات آتی

علیرغم تحقیقات گسترده انجام شده در خارج از کشور در زمینه محافظه‌کاری و ارتباط آن با سایر مفروضات حسابداری، در داخل کشور تحقیقات زیادی در این زمینه انجام نشده است، موضوعاتی مانند بررسی رابطه محافظه‌کاری با

۱- حاکمیت شرکتی،

۲- فرصت‌های رشد،

۳- عدم تقارن اطلاعاتی،

۴- اندازه شرکت‌ها،

۵- نوع شرکت‌ها،

۶- هزینه بدهی،

۷- ریسک اطلاعاتی

۸- سیاست تقسیم سود و کاهش قرار دادهای بدهی

۹- سطح افشاء،

۱۰- سود آوری قرار دادها....

می‌توانند موضوع تحقیق قرار بگیرند.

## منابع

خوش طینت، محسن، فرزانه یوسفی اصل، (۱۳۸۶) "رابطه بین تقارن و عدم تقارن اطلاعاتی با محافظه کاری"، فصل نامه مطالعات حسابداری، شماره ۲۰، ص ص ۳۷-۵۹. رسائیان، امیر، وحید حسینی، (۱۳۸۷) "رابطه کیفیت ارقام تعهدی و هزینه سرمایه در ایران"، فصلنامه علمی پژوهش بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۸، ص ص ۵۴-۶۵.

سلیمی، احمد، (۱۳۸۶) "محاسبه هزینه سرمایه یک واحد تجاری"، نشریه حسابرس، شماره ۳۷، ص ص ۱۰۲-۱۰۸.

کردستانی، غلامرضا، حبیب امیر بیگی، (۱۳۸۷) "محافظه کاری در گزارش گری مالی: بررسی رابطه عدم تقارن زمانی سود و MTB به عنوان دو معیار ارزیابی محافظه کاری"، فصلنامه علمی پژوهشی بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲، ص ص ۸۹-۱۰۶.

کردستانی، غلامرضا، ضیاء الدین مجدلی، (۱۳۸۶) "بررسی رابطه بین ویژگیهای کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی"، نشریه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۸، ص ص ۵۴-۶۵.

Basu, S. (1997) "The Conservatism Principle and The Asymmetric Timeliness of Earnings" , Journal of Accounting and Economics, 24, pp. 3-37.

Easley, D. and M. O'Hara, (2004) "Information and the Cost of Capital" , The Journal of Finance, 59(4): 1553-1583.

Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall.

Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper, (2004) "Cost of Equity and Earnings Attributes" , The Accounting Review, 79 (4): 967-1010.

Givoly, D., C. Hayn and A. Natarajan, (2007) "Measuring Reporting Conservatism" , The Accounting Review, 82(1): 65-106.

- Gordon, J. and M. Gordon. (1997) " The Finite Horizon Expected Return Model" , Financial Analysts.
- Hellman,, Niclas , (2007) "Accounting Conservatism Under IFRS".
- Hendriksen, E. S. (1982) "Accounting Theory", 4th ed., Homewood: Irwin.
- Kam, Vernon, (1990)" Accounting Theory", 2<sup>nd</sup>Ed, Jhon Wileysons.Y, Y.
- LaFond, R. and Watts, R., (2006) "The Information Role of Conservative Financial Statements" On line, <http://www.ssrn.com>.
- LaFond, R., and R. Watts. (2007) "The Information Role of Conservatism" , Working paper. Massachusetts Institute of Technology.
- Lambert, R., C. Leuz and R. Verrecchia, (2007) "Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital" , Journal of Accounting Research, 45(2): 385-420.
- Lara, Juan Manuel Garcia, Osama, Beatriz Garcia Penalva, Fernando, (2007) "Cost of Equity and Accounting Conservatism" , IESE Business School, University of Navarra.
- Patton, W. and Littleton, A. C. (1940) , "An Introduction to Corporate Accounting Standards AAA".
- Penman, S. H. and Zhang, X-J. (2002) , "Accounting Conservatism and the Quality of Earnings and Stock Returns" , The Accounting Review, 77(April), pp. 237-264.
- Pope, P.F. and M. Walker. (1999)" International Differences in the Timeliness, Conservatism and Classification of Earnings" , Journal of Accounting Research, 37 (Supplement): 53-99.
- Richard Lambert, Christian Leuz, Robert E. Verrecchiam, (2006) ,"Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital" , Journal of Accounting Research Conference, Ohio State University and the University of Pennsylvania.
- Roychowdhury, S. and R. Watts, (2007) , "Asymmetric Timeliness of Earnings, Market to Book and conservatism in

- financial reporting" , Journal of Accounting and Economics. Forthcoming.
- Shiva Kumar, K. and G. Waymire(2003) , "Enforceable Accounting Rules and Income Measurement" by Early 20 th Century Railroads," Journal of Accounting Research, 41.
- Sterling, R. R. (1967) Conservatism: "The Fundamental Principle of Valuation in Traditional Accounting", Abacus, 3(2), pp. 109-132.
- Verdi, R.S. (2006) , Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. Working Paper, Massachusetts Institute of Technology.
- Watts R. L. , Zimmerman, J. L. (1979) , "The Demand For and Supply of Accounting Theories the Market for Excuses" , The Accounting Review, 54(2), pp. 273-305.
- Watts, R. (2003) , "Conservatism in accounting" Part I: Explanations and implications. Accounting Horizons, 17 (3): 207.
- Watts, R.L. (2003b) , Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities, Accounting Horizons, (2003), 287-301.
- Watts, R.L. and J. Zimmerman, (1986) , "Positive Accounting Theory"
- Watts, R.L.( 2003a) , "Conservatism in Accounting" Part I: Explanations and Implications, Accounting Horizons, 2003, 207-221.
- Young and O'Byrne (2001),"EVA and Value-Based Management": A Practical Guide Implementation, McGraw-Hill, New York, N.Y., 2001, pp.161-203.
- Zhang, J. (2006) , "The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers", Working Paper. University of Southern California.