

## بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر سود باقیمانده و سود غیرعادی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

پری چالاکي<sup>۱\*</sup>، حمزه دیدار<sup>۲</sup>، شهروز اکبری چشمه<sup>۳</sup>

### چکیده

یکی از اطلاعات مهم مندرج در صورت‌های مالی شرکت‌ها، سود حسابداری است که اغلب تحلیلگران مالی در مدل‌های ارزش‌گذاری قیمت سهام و ارزیابی عملکرد بنگاه‌های اقتصادی از آن استفاده می‌کنند. از طرفی با توجه به این که اندازه‌گیری سود حسابداری، مستلزم استفاده از برآوردها و همچنین روش‌های متعدد حسابداری است، لذا نحوه گزارشگری سود حسابداری می‌تواند تحت تأثیر محافظه‌کاری شرکت نیز قرار گیرد. در این تحقیق ما به دنبال پاسخگویی به این سؤال هستیم که محافظه‌کاری حسابداری چه تأثیری بر سود باقیمانده و سود غیرعادی دارد؟ محافظه‌کاری حسابداری به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است و متغیرهای سود باقیمانده و سود غیرعادی نیز به عنوان متغیرهای وابسته در گرفته شده‌اند علاوه بر این متغیرهای سود نقدی سهام، مخارج سرمایه‌ای، اهرم مالی و اندازه شرکت به عنوان متغیرهای کنترلی در مدل‌ها استفاده شده‌اند. قلمرو زمانی پژوهش یک دوره زمانی ۶ ساله از سال ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۲ و تعداد مشاهدات ۶۷۸ سال-شرکت می‌باشد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که محافظه‌کاری حسابداری بر سود باقیمانده تأثیر منفی و معناداری دارد. همچنین محافظه‌کاری حسابداری بر سود غیر عادی تأثیر منفی و معناداری دارد.

**واژه‌های کلیدی:** سود غیرعادی، سود باقیمانده، محافظه‌کاری حسابداری.

۱. استادیار حسابداری دانشگاه ارومیه، ارومیه

۲. استادیار حسابداری دانشگاه ارومیه، ارومیه

۳. کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه ارومیه، ارومیه

تاریخ دریافت مقاله: ۹۵/۹/۳

تاریخ پذیرش مقاله: ۹۶/۲/۱۸

\* نویسنده مسئول: پری چالاکي

p.chalaki@urmia.ac.ir

## مقدمه

یکی از کارکردهای مهم گزارشگری مالی، ارائه اطلاعات مفید برای تصمیم‌گیری است. اگر اطلاعات ارائه شده فاقد ویژگی‌های کیفی گزارشگری اطلاعات مالی که توسط سازمان‌های ناظر تدوین شده است باشد، در این صورت کارکرد اصلی خود را از دست داده و چه بسا ممکن است منجر به تصمیمات ناصحیح نیز گردد. یکی از اطلاعات مهم مندرج در صورت‌های مالی شرکت‌ها، سود حسابداری است که اغلب تحلیلگران مالی در مدل‌های ارزش‌گذاری قیمت سهام و ارزیابی عملکرد بنگاه‌های اقتصادی از این قلم استفاده می‌کنند. از طرفی با توجه به این که اندازه‌گیری سود حسابداری، مستلزم استفاده از برآوردها و همچنین روش‌های متعدد حسابداری است، لذا نحوه گزارشگری سود حسابداری می‌تواند تحت تأثیر محافظه‌کاری شرکت نیز قرار گیرد. یکی از شیوه‌های اصلی ارزیابی شرکت‌ها توسط تحلیلگران مالی، استفاده از صورت‌های مالی آن‌هاست. در تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی شرکت‌ها وضعیت سودآوری، ریسک مالی، وضعیت تولید و فروش، وضعیت بدهی و حاشیه سود شرکت به طور کامل مورد بررسی قرار می‌گیرد. ذی‌نفعان شرکت اعم از سهامداران، بستانکاران و افراد طرف معامله با شرکت می‌توانند با استفاده از تجزیه و تحلیل‌های انجام شده بر روی صورت‌های مالی یک شرکت، خود را در وضعیت مناسبی با آن قرار دهند. تجزیه و تحلیل مالی و ارزیابی سهام، تحت تأثیر مدل‌های ارزیابی می‌باشد. با توجه به مطالب عنوان شده بالا، هدف از انجام این پژوهش بررسی ارتباط بین محافظه‌کاری حسابداری و سود باقیمانده و سودهای غیر عادی می‌باشد.

## اهمیت و ضرورت انجام تحقیق

محافظه‌کاری به عنوان یکی از اصول محدودکننده حسابداری، سال‌هاست که مورد استفاده قرار می‌گیرد و علیرغم انتقادهای فراوان بر آن، همواره جایگاه خود را در میان سایر اصول حسابداری حفظ نموده است. به طوری که می‌توان دوام و بقای محافظه‌کاری در مقابل انتقادهای وارده بر آن در طول سالیان طولانی را گواهی بر مبانی بنیادین این اصل دانست (مهرآذین و عباس‌نژاد، ۱۳۹۲). یکی از اهداف مهم گزارشگری مالی، ارائه اطلاعات مفید برای تصمیم‌گیری است و سیستم‌های اطلاعاتی حسابداری، نقش بسزایی در پیشبرد فعالیت‌های سازمان‌ها و همچنین محیط اقتصادی کشور ایفا می‌کنند. انجام تصمیمات اقتصادی و خرید و فروش سهام شرکت‌ها تحت تأثیر ارقام و اطلاعات سیستم‌های حسابداری است. یکی از اطلاعات مهم مندرج در صورت‌های مالی شرکت‌ها، سود حسابداری است، اغلب تحلیلگران مالی

در مدل‌های ارزش‌گذاری قیمت سهام و ارزیابی عملکرد بنگاه‌های اقتصادی از این قلم استفاده می‌کنند، اندازه‌گیری سود حسابداری، مستلزم استفاده از برآوردها و همچنین روش‌های متعدد حسابداری است، لذا در استفاده از سود حسابداری تردیدهایی وجود دارد. بنابراین تحقیق در این زمینه ضروری می‌نماید.

### مبانی نظری

ارزش‌گذاری دارائی‌ها از جمله اوراق بهادار یکی از ارکان اصلی مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاری است. ارزش‌گذاری اصولی و صحیح دارائی‌ها باعث تخصیص بهینه منابع سرمایه‌ای می‌شود. اتخاذ تصمیمات اصولی سرمایه‌گذاری و تخصیص بهینه منابع سرمایه مستلزم ارزش‌گذاری سهام با استفاده از روش‌های معتبر علمی است زیرا به قیمت‌های بازار نمی‌توان چندان اطمینان نمود یا حداقل این که پدیده کشف قیمت در کوتاه مدت به علت نوسانات شدید و غیر واقعی در بازار محقق نمی‌شود (محمودآبادی و بایزیدی، ۱۳۸۷).

در بازار سرمایه ایران که در سال‌های اخیر از رونق خاصی برخوردار شده است، آزمون روش حسابداری مزاد خالص یعنی فاصله گرفتن از حسابداری تعهدی با تفکر جدید در طبقه‌بندی اقلام صورت سود و زیان که می‌تواند راه‌گشای سهامداران و سرمایه‌گذاران، تدوین‌کنندگان استانداردها و سایر استفاده‌کنندگان قرار گیرد، مورد توجه قرار نگرفته است و از طرف دیگر، مدل ارزیابی سود باقیمانده اهلسن (۱۹۹۵) که به عنوان یک رویه عملی در متون تجزیه و تحلیل مالی و تکنیک ارزیابی، طرفدار پیدا کرده بود، در سال ۲۰۰۵ به چالش کشیده شده است (محمودآبادی و بایزیدی، ۱۳۸۷).

حسابداری بر مبنای مدل‌های ارزشیابی موضوع جدیدی است که توسط تحلیلگران مالی، مطرح و در نشریات انجمن تحقیق و مدیریت سرمایه‌گذاری<sup>۱</sup> - که در سال ۲۰۰۴ به مؤسسه تحلیلگران مالی رسمی<sup>۲</sup> تغییر نام یافته است - مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. مدل ارزشیابی سود باقیمانده<sup>۳</sup> برگرفته از مدل سود نقدی تنزیل شده است ولی با کیفیت بالاتری ارزش شرکت را تعیین می‌کند. این مدل علاوه بر این که به عنوان مدل ارزشیابی مورد استفاده قرار می‌گیرد، ابزاری برای تعیین سطح رشد واحد تجاری در آینده نیز می‌باشد. در این مدل، ارزش سهام یک شرکت تابعی از مجموع ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، سودهای

1. Association for Investment Management and Research (AIMR)

2. Chartered Financial Analyst Institute (CFA Institute)

3. Residual income valuation model (RI)

حسابداری پیش‌بینی شده و سودهای عادی است. به طور کلی سود باقیمانده به صورت سود حسابداری و در حدود سودهای عادی تعیین می‌شود. پیش فرض مهم مدل ارزشیابی سود باقیمانده، حذف اطلاعات اضافی حسابداری است (همان منبع).

هیرست و هاپکینز در سال ۲۰۰۰ مزایای کاربرد مدل سود باقیمانده را نشان می‌دهند این مدل برگرفته از مدل سود نقدی تنزیل شده است، با این تفاوت که به دنبال تعیین ارزش با کیفیت تری نسبت به ارزش به دست آمده از این مدل (سود نقدی تنزیل شده) می‌باشد.

پن‌مان (۲۰۰۵) نشان می‌دهد چگونه مدل سود باقیمانده می‌تواند به عنوان یک مدل ارزشیابی با صرفه به کار رود. این مدل با استفاده از ارزش دفتری هر سهم در ترانزنامه دوره جاری و سودهای پیش‌بینی شده، ارزش ذاتی هر سهم را برآورد می‌کند. در مدل سود باقیمانده، ارزش سهام یک شرکت تابعی است از مجموع ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، سودهای حسابداری پیش‌بینی شده و سودهای عادی به طوری که سودهای عادی با استفاده از نرخ هزینه سرمایه و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در ابتدای دوره قابل محاسبه است. بدین ترتیب دو عامل از سه عامل اصلی در مدل سود باقیمانده قابل محاسبه و دستیابی است (یادآوری: نرخ هزینه سرمایه به طور دقیق غیر قابل محاسبه است ولی می‌تواند توسط تحلیلگران برآورد شود) و در نتیجه نیازی به تعدیلات قضاوتی تحلیلگران نیست. مدل سود باقیمانده حسابداری ثبت دوطرفه را برای نظارت بر درستی به کار می‌برد و به جای آن که تحلیلگران را مجبور به از بین بردن اثرات اصول پذیرفته شده حسابداری کند، تصحیح اشتباهات در اندازه‌گیری را به اصل محافظه‌کاری در فرآیند حسابداری مربوط می‌کند. کاربرد مدل مذکور به تحلیلگران این امکان را می‌دهد که در پیش‌بینی‌های خود به جای توضیح این مطلب که چگونه انتخاب یک روش حسابداری بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در دوره جاری و نیز سودهای آتی تاثیر خواهد داشت، بیش‌تر به الگوهای پیش‌بینی سود توجه کنند.

مدل ارزشیابی رشد غیر عادی سود<sup>۱</sup> نیز یک مدل ارزشیابی بر مبنای ارقام حسابداری است. این مدل به جای ارزش دفتری سهام، از سودهای آتی سرمایه‌ای شده به عنوان مبنای ارزشیابی استفاده می‌کند. رشد غیر عادی سود در واقع رشد سودهای حسابداری نسبت به هزینه سرمایه می‌باشد. مشابه مدل سود باقیمانده افزایش ارزش تنها از طریق کسب سود بیش‌تر نسبت به سودهای عادی به دست می‌آید، همچنین مدل مذکور این امکان را به تحلیلگر می‌دهد که به جای استفاده از ارقام سود تعدیل شده از سودهای پیش‌بینی شده استفاده نماید، به علاوه در حین

1. Abnormal Earnings Growth (AEG) valuation model

کاربرد این مدل به جای بی اثر کردن اصول حسابداری به رشد سودها توجه نماید. پن‌مان (۲۰۰۵) نشان می‌دهد که ارزش‌های به دست آمده از دو مدل سود باقیمانده و رشد غیر عادی سود در یک دوره بلندمدت مشابه و با مفروضات (ارزش دفتری سهام، سودها و سودهای نقدی)، برابر مبالغ یکسانی خواهد شد. البته زمانی ارزش‌های به دست آمده از دو مدل یکی خواهند شد که مدل ارزشیابی رشد غیر عادی سود خود را متوجه تحلیل صورت‌های مالی (دوپونت) و تعیین ارزش ایجاد شده در شرکت ننماید. مدل‌های سود باقیمانده و رشد غیر عادی سود ارقام موجود و گزارش شده را به کار می‌برند (ارزش دفتری هر سهم در دوره جاری، سودهای نقدی و سودهای پیش‌بینی شده)، و این امکان را به تحلیلگر می‌دهند که برای تعیین نرخ رشد سود به جای بی اثر کردن روش‌های حسابداری بر تحلیل صورت‌های مالی تاکید داشته باشد.

محافظه‌کاری به عنوان یکی از اصول محدودکننده حسابداری، سال‌هاست که مورد استفاده قرار می‌گیرد و علیرغم انتقادهای فراوان بر آن، همواره جایگاه خود را در میان سایر اصول حسابداری حفظ نموده است. به طوری که می‌توان دوام و بقای محافظه‌کاری در مقابل انتقادهای وارده بر آن در طول سالیان طولانی را گواهی بر مبانی بنیادین این اصل دانست (مهرآذین و عباس‌نژاد، ۱۳۹۲).

محافظه‌کاری بیانگر این است که هزینه‌ها باید زودتر و درآمدها دیرتر شناسایی شود. در مفاهیم نظری حسابداری، محافظه‌کاری به عنوان "واکنش محتاطانه در مقابل عدم اطمینان" و به منظور حمایت از حقوق صاحبان سهام و اعتباردهندگان شناخته می‌شود، به طوری که برای شناسایی اخبار خوب در صورت‌های مالی نسبت به اخبار بد سطح بالاتری از قابلیت رسیدگی و تأییدپذیری را الزامی می‌نماید (مجتهدزاده و فرشی، ۱۳۹۱).

هیأت استانداردهای حسابداری مالی آمریکا در فهرست مفاهیم حسابداری بیانیه شماره دو محافظه‌کاری را به عنوان یک میثاق مطرح نموده و محافظه‌کاری را واکنشی احتیاط‌آمیز در مقابل ابهامات موجود تلقی کرده است. هیأت استانداردهای حسابداری انگلستان، محافظه‌کاری را در سلسله مراتب خصوصیات کیفی اطلاعات وارد ساخته است. در بیانیه مشترک هیأت استانداردهای بین‌المللی حسابداری و هیأت استانداردهای حسابداری مالی آمریکا در سال ۲۰۰۶ میلادی هیأت استانداردهای بین‌المللی حسابداری و هیأت استانداردهای حسابداری مالی آمریکا مقاله مشترک مباحثی خود را در زمینه چارچوب نظری گزارشگری مالی منتشر کرد. هدف از این مقاله مباحثی، نزدیک کردن چارچوب نظری هیأت استانداردهای حسابداری مالی آمریکا و هیأت استانداردهای بین‌المللی حسابداری می‌باشد. این مقاله مشترک در دو بخش شامل (الف) هدف گزارشگری مالی و (ب) ویژگی‌های کیفی گزارشگری مالی ارائه شده است.

طبق نظر کمیته مشترک نظری هیأت استانداردهای حسابداری مالی آمریکا و هیأت استانداردهای بین المللی حسابداری، ویژگی‌های کیفی گزارشگری اطلاعات مالی، موثر بر تصمیم‌گیری، از اجزای زیر تشکیل می‌شود:

(۱) مربوط بودن شامل، ارزش پیش‌بینی‌کنندگی و تأییدکنندگی جریان وجه نقد آتی.

(۲) قابلیت مقایسه شامل، ثبات روبه

(۳) قابل فهم بودن

(۴) ارائه منصفانه شامل، قابلیت اثبات، کامل بودن و بی طرفی

بی طرفی که یکی از خصوصیات ارائه منصفانه اطلاعات مالی، از نظر کمیته مشترک می‌باشد، عبارت است از عدم تمایل به تشخیص قبل از موعد وقایع و یا انگیزه اتخاذ رفتار به خصوص در مقابل آن‌ها. کمیته مشترک در مقاله مباحثی خود، محافظه‌کاری حسابداری را از ویژگی‌های کیفی گزارشگری مالی خارج کرده است و به نظر می‌رسد که دلیل این امر مغایرتی است که بین محافظه‌کاری حسابداری و بی طرفی وجود دارد.

بی طرفی نزدیک به مفهوم کلی انصاف است. از آنجا که صورت‌های مالی، مورد استفاده طیف وسیعی از استفاده‌کنندگان قرار می‌گیرد لذا اطلاعات نباید به نفع یک گروه و به ضرر یک گروه دیگر باشد. بی طرفی همچنین توصیه می‌کند که استانداردهای حسابداری نباید تحت تأثیر بالقوه یک قانون خاص در یک شرکت یا یک صنعت به خصوص قرار گیرد. بی طرف بودن در عمل بسیار مشکل است زیرا شرکت‌هایی که تصور می‌کنند بر اثر قوانین جدید حسابداری ممکن است متضرر شوند، در مقابل استانداردهای پیشنهادی به شدت مقاومت می‌کنند.

هیأت استانداردهای بین المللی حسابداری، در اگوست سال ۲۰۰۷ در ارائه ارزش منصفانه (تعاریف و نحوه اندازه‌گیری ارزش منصفانه) در بند ۹ اشاره می‌کند که محافظه‌کاری حسابداری جزو ویژگی‌های خصوصیات کیفی اطلاعاتی حسابداری نمی‌باشد (هیأت استانداردهای بین المللی حسابداری).

در کشور ما، کمیته فنی سازمان حسابرسی، در پیوست استانداردهای حسابداری ایران، در بخش مفاهیم نظری گزارشگری، محافظه‌کاری را با لفظی دیگر یعنی احتیاط به رسمیت می‌شناسد و آن را به عنوان یکی از اجزای خصوصیات کیفی قابل اتکا بودن معرفی می‌نماید.

با توجه به مطالب فوق‌الذکر در این تحقیق ما به دنبال پاسخگویی به این سؤال هستیم که

محافظه‌کاری حسابداری چه تأثیری بر سود باقیمانده و سود غیرعادی دارد؟

### پیشینه پژوهش

در ادامه، برخی از تحقیقاتی که در ارتباط با محتوای پژوهش حاضر در سایر کشورها انجام شده و نیز برخی از مهم‌ترین پژوهش‌های داخلی که با محتوای تحقیق حاضر در رابطه نزدیکی دارند، ارائه می‌گردد.

یکی از اهداف مهم گزارشگری مالی، ارائه اطلاعات مفید برای تصمیم‌گیری است و سیستم‌های اطلاعاتی حسابداری، نقش بسزایی در پیشبرد فعالیت‌های سازمان‌ها و همچنین محیط اقتصادی کشور ایفا می‌کنند. انجام تصمیمات اقتصادی و خرید و فروش سهام شرکت‌ها تحت تأثیر ارقام و اطلاعات سیستم‌های حسابداری است. یکی از اطلاعات مهم مندرج در صورت‌های مالی شرکت‌ها، سود حسابداری است، اغلب تحلیلگران مالی در مدل‌های ارزش‌گذاری قیمت سهام و ارزیابی عملکرد بنگاه‌های اقتصادی از این قلم استفاده می‌کنند، اندازه‌گیری سود حسابداری، مستلزم استفاده از برآوردها و همچنین روش‌های متعدد حسابداری است، لذا در استفاده از سود حسابداری تردیدهایی وجود دارد. بنابراین انجام پژوهش در این زمینه ضروری می‌نماید. برخی از پژوهش‌های صورت گرفته در داخل و خارج از کشور در زمینه سود و مدل ارزش‌گذاری در زیر ارائه می‌گردد:

### پژوهش‌های خارجی

پن‌مان (۲۰۰۵) نشان می‌دهد که مدل ارزیابی سود باقیمانده، برآوردهای صحیح‌تر و کم‌نوسان‌تری از ارزش، نسبت به مدل رشد غیرعادی سود ارائه می‌دهد.

بریف (۲۰۰۷) به این نتیجه می‌رسد که مدل ارزیابی رشد غیرعادی سود، پیچیده‌تر از مدل ارزیابی سود باقیمانده است. این پیچیدگی هم به خاطر پویایی و هم به خاطر تفسیر رشد غیرعادی سود در مقایسه با سود باقیمانده است.

گیولی و همکاران (۲۰۰۷) اشاره دارند که برای محاسبه شاخص محافظه‌کاری، همزمان باید از مدل‌های مختلف استفاده نمود. آن‌ها در پژوهش خود نشان دادند که نتایج مدل باسو با سایر مدل‌ها متفاوت است و با توجه به این که محیط گزارشگری از نظر نوع صنعت، کشور و دوره زمانی متفاوت است باید همزمان از مدل‌های متفاوت استفاده نمود.

لافوند و رویچودھاری (۲۰۰۸) در پژوهشی به بررسی رابطه درصد مالکیت مدیران با محافظه‌کاری پرداختند. آن‌ها مدل باسو را معیار محافظه‌کاری قرار دادند و اندازه شرکت، بدهی و ریسک ادعاهای حقوقی را متغیرهای کنترلی در نظر گرفتند. یافته‌های ایشان بازگو کننده این

بود که بین نسبت بدهی با محافظه‌کاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. یعنی با افزایش سطح بدهی تقاضا برای محافظه‌کاری افزایش می‌یابد. همچنین بین اندازه شرکت با محافظه‌کاری رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

لارا و همکاران (۲۰۱۱) به این نتیجه رسیدند که بین محافظه‌کاری شرطی و هزینه سرمایه سهام عادی رابطه معکوس معنی‌داری وجود دارد و گزارشگری محافظه‌کارانه با کاهش عدم اطمینان نسبت به جریان‌های نقدی آینده و کاهش نوسان قیمت‌های سهام، موجب دقت بیشتر اطلاعات، افزایش ارزش شرکت و کاهش هزینه سرمایه آن می‌شود.

کیم و همکاران (۲۰۰۹) راه جدیدی برای پیاده‌سازی الگوی سود باقیمانده با استفاده از ساختار الگو پیشنهاد دادند. آن‌ها نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری را به دو جزء صنعت و شرکت تقسیم‌بندی کردند و با توجه به اطلاعاتی که از تحلیلگران به دست آورده بودند، به محاسبه این نسبت پرداختند. آن‌ها نتیجه گرفتند که با وجود این که الگوی آن‌ها به خوبی جواب داده است، اما به این دلیل که وابسته به اطلاعات تحلیل‌گران است، نمی‌تواند عمومیت یابد.

حمدان (۲۰۱۲) طی تحقیقی در بحرین نشان داد شرکت‌های بزرگ در مقایسه با شرکت‌های کوچک محافظه‌کاری حسابداری بیشتری دارند. او دریافت هیچ رابطه‌ای میان محافظه‌کاری حسابداری و کیفیت سود در شرکت‌های بحرینی وجود ندارد. هم چنین شرکت‌هایی که بدهی بیشتری دارند محافظه‌کاری بیشتری در مقایسه با سایر شرکت‌ها دارند (بنی‌مهد و باشعور رزلیقی، ۱۳۹۳).

سرادا و کرنجکرای (۲۰۱۳) در مقاله‌ای با عنوان "حسابداری محافظه‌کارانه و فرصت‌های سرمایه‌گذاری آینده" با این استدلال که حسابداری محافظه‌کارانه از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران آینده و مدیران منجر به بهبود فرصت‌های سرمایه‌گذاری می‌گردد، رابطه بین حسابداری محافظه‌کارانه و فرصت‌های سرمایه‌گذاری را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که محافظه‌کاری در دوره زمانی ۲۰۰۵-۲۰۱۱ ارتباط مثبت و معناداری با فرصت‌های سرمایه‌گذاری در آینده دارد، که این مهم مبین نقش اطلاعاتی محافظه‌کاری در کاهش هزینه‌های واحدهای تجاری است.

دای و یانگ (۲۰۱۵)، به بررسی رابطه بین سیاست‌های پولی، محافظه‌کاری و اعتبار تجاری پرداختند. نتایج نشان داد که شرکت‌هایی با محافظه‌کاری بالا، اعتبار تجاری بیشتری کسب می‌کنند و این ارتباط تحت سیاست‌های پولی انقباضی مثبت‌تر است.



## پژوهش‌های داخلی

محمودآبادی (۱۳۸۵) با بررسی ۱۰۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۷۶-۱۳۸۲ با روش ترکیبی به این نتیجه رسید که مدل ارزش‌گذاری اولسن (۱۹۹۵) که به یک روش دینامیک مشهور است به خوبی توانایی پیش‌بینی ارزش شرکت را دارد. کردستانی و مجدی (۱۳۸۶) به این نتیجه رسیدند که بین ویژگی محافظه‌کارانه بودن سود و هزینه سرمایه سهام عادی رابطه معناداری وجود ندارد.

محمودآبادی و بایزیدی (۱۳۸۷)، طی تحقیقی به بررسی مقایسه توضیحی مدل‌های ارزیابی سود باقیمانده و رشد غیر عادی سود در تعیین ارزش شرکت‌ها پرداختند، نتایج نشان داد که بین قدرت توضیحی این دو مدل در تعیین ارزش شرکت‌ها در حالت کلی و در صنایع مختلف، تفاوت معنی‌داری وجود ندارد و تقریباً در تمامی موارد، مدل ارزیابی سود باقیمانده در تعیین ارزش شرکت‌ها دارای قدرت توضیحی نسبی بالاتری است.

اسمعیل‌زاده مقری و احمد‌شعبانی (۱۳۸۹) در پژوهشی با عنوان " افشای اطلاعات اختیاری و ارتباط آن با نرخ بازده سهام در شرکت‌های سرمایه‌گذاری " به این نتیجه رسیدند که اگر چه در بیش‌تر سال‌ها ارتباط بین دو متغیر، مثبت بود، اما رابطه معناداری بین کیفیت افشا و بازده سهام، در هیچ یک از سال‌های پژوهش پذیرفته نمی‌شود.

علیمی و کردستانی (۱۳۹۰)، در تحقیقی به بررسی استفاده از مدل ارزش‌گذاری سود باقیمانده به عنوان معیاری برای انتخاب پرتفوی پرداختند، نتایج نشان داد که بر اساس یافته اصلی پژوهش، شرکت‌هایی که ارزش آن‌ها کم‌تر از قیمت بازارشان به دست می‌آید، لزوماً شرکت‌های کم بازدهی نیستند و می‌توان از آن‌ها پرتفویی مناسب ساخت. همچنین از الگوی ارزش‌گذاری سود باقیمانده به شرطی می‌توان به عنوان معیاری برای انتخاب پرتفوی استفاده کرد که سطح ریسکی که سرمایه‌گذار حاضر است تحمل کند، معین باشد.

خالقی‌مقدم و خان‌بیگی (۱۳۹۰) به بررسی رابطه محافظه‌کاری و به هنگام بودن سود خالص با اندازه شرکت و اندازه مؤسسه حسابرسی پرداختند. نتایج نشان داد در حالی که سود خالص شرکت‌ها به طور کلی محافظه‌کارانه است، اما طی زمان به هنگام‌تر و محافظه‌کارانه‌تر نشده است. دو عامل اندازه شرکت و اندازه مؤسسه حسابرسی نیز تأثیری بر دو ویژگی مورد بررسی سود خالص در این پژوهش نداشته‌اند، به گونه‌ای که سود خالص شرکت‌های بزرگ نسبت به کوچک و سود خالص شرکت‌های حسابرسی شده توسط سازمان حسابرسی نسبت به

سود خالص شرکت‌های حسابرسی شده توسط مؤسسه‌های حسابرسی معتمد بورس اوراق بهادار به هنگام تر و محافظه‌کارانه‌تر نیستند.

ثقفی و نادری کروندان (۱۳۹۰)، به بررسی محافظه‌کاری در گزارشگری مالی و مقایسه دیدگاه منافع قراردادی با دیدگاه تحریف اطلاعات پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد که شرکت‌های با گزارشگری محافظه‌کارانه‌تر، انعطاف‌پذیری مالی بیشتری در رابطه با تصمیمات مربوط به مدیریت وجوه نقد، پس‌انداز و توزیع سود دارند، اما در رابطه با تصمیمات نحوه تأمین مالی خارجی، انعطاف‌پذیری مالی کم‌تری دارند.

کردستانی و ایرانشاهی (۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان "تأثیر محافظه‌کاری بر میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام" با استفاده از اطلاعات شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۲-۱۳۸۸ دریافتند میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام در شرکت‌های با درجه بالاتر و پایین‌تر تفاوت معناداری وجود ندارد. به بیان دیگر درجه محافظه‌کاری شرکت‌ها تأثیری بر محتوای اطلاعاتی ارقام حسابداری ندارد. همچنین آن‌ها از طریق اجرای آزمون‌های اضافی دریافتند که شرکت‌های با درجه محافظه‌کارانه متوسط و بالا اطلاعات مربوط‌تری ارائه می‌کنند.

### فرضیه‌های پژوهش

در راستای دستیابی به اهداف پژوهش و پاسخگویی به سؤالات پژوهش دو فرضیه اصلی به شرح زیر تدوین و آزمون می‌گردد:

- فرضیه اول: محافظه‌کاری حسابداری بر سود باقیمانده تأثیر منفی و معناداری دارد.  
فرضیه دوم: محافظه‌کاری حسابداری بر سود غیرعادی تأثیر منفی و معناداری دارد.

### جامعه و نمونه آماری

قلمرو مکانی پژوهش حاضر، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. قلمرو زمانی پژوهش یک دوره زمانی ۶ ساله از سال ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۲ می‌باشد. برای تعیین نمونه آماری، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. بدین منظور آن دسته از شرکت‌های جامعه آماری که شرایط زیر را دارا باشند به عنوان نمونه آماری انتخاب و مابقی حذف شدند:

۱. سال مالی شرکت منتهی به تاریخ پایان اسفند ماه هر سال باشد.
۲. شرکت طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداده باشند.

۳. شرکت‌های تحت بررسی جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ، واسطه‌گری مالی و بیمه نباشند.

۴. اطلاعات و داده‌های آن‌ها در دسترس باشد.

۵. معاملات سهام شرکت به طور مداوم در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته باشد و توقف معاملاتی بیش از سه ماه در مورد سهام یاد شده اتفاق نیفتاده باشد  
با توجه به شرایط و محدودیت‌های فوق، از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مجموع ۱۱۳ شرکت به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شده است.

### مدل‌های اصلی پژوهش و نحوه آزمون فرضیه‌ها

به پیروی از اسکوگسویک و نائوث (۲۰۱۳) به منظور آزمون فرضیه اول پژوهش از مدل رگرسیونی زیر استفاده می‌کنیم:

$$RI_{it} = \beta_0 + \beta_1 CONS_{it} + \beta_2 DIV_{it} + \beta_3 CAP_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

*RI*: سود باقیمانده

*CONS*: محافظه‌کاری حسابداری

*DIV*: سود نقدی سهام

*CAP*: مخارج سرمایه‌ای

*LEV*: اهرم مالی

*SIZE*: اندازه شرکت

همچنین به پیروی از اسکوگسویک و نائوث (۲۰۱۳) به منظور آزمون فرضیه دوم پژوهش از مدل رگرسیونی زیر استفاده می‌کنیم:

$$AE_{it} = \beta_0 + \beta_1 CONS_{it} + \beta_2 DIV_{it} + \beta_3 CAP_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

*AE*: سود غیرعادی

*CONS*: محافظه‌کاری حسابداری

*DIV*: سود نقدی سهام

*CAP*: مخارج سرمایه‌ای

*LEV*: اهرم مالی  
*SIZE*: اندازه شرکت

### متغیرهای پژوهش

در این پژوهش محافظه‌کاری حسابداری به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است و متغیرهای سود باقیمانده و سود غیرعادی نیز به عنوان متغیرهای وابسته در گرفته شده‌اند علاوه بر این متغیرهای سود نقدی سهام، مخارج سرمایه‌ای، اهرم مالی و اندازه شرکت به عنوان متغیرهای کنترلی در مدل‌ها استفاده شده‌اند. نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش به صورت زیر است:

محافظه‌کاری حسابداری: در پژوهش حاضر برای اندازه‌گیری شاخص محافظه‌کاری حسابداری، از مدل گیولی و هاین (۲۰۰۰) استفاده شده است. شاخص محافظه‌کاری بر اساس مدل مذکور به صورت زیر محاسبه می‌شود:

(-۱) × جمع دارایی‌ها در اول دوره / اقلام تعهدی = شاخص محافظه‌کاری

اقلام تعهدی از تفاوت سود خالص و جریان نقدی عملیاتی به علاوه هزینه استهلاک به دست می‌آید. به عقیده گیولی و هاین (۲۰۰۰) رشد اقلام تعهدی ۲۰ می‌تواند شاخصی از تغییر در درجه محافظه‌کاری حسابداری در طول یک دوره بلندمدت باشد، به بیان دیگر اگر اقلام تعهدی افزایش یابد، در آن صورت محافظه‌کاری کاهش می‌یابد و بر عکس.

سود باقیمانده: یکی دیگر از متغیرهای وابسته پژوهش سود باقیمانده است. سود باقیمانده عبارت است از سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات منهای هزینه سرمایه به کار گرفته شده. هزینه سرمایه به کار گرفته شده برابر است با میانگین موزون هزینه سرمایه ضرب در سرمایه به کار گرفته شده. از آنجایی که سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات برابر است با مجموع سود خالص و هزینه بهره پس از مالیات، در نتیجه رابطه محاسباتی سود باقیمانده شرکت  $i$  برای دوره  $t$  به صورت زیر می‌باشد:

$$RI_{i,t} = (NI_{i,t} + INI_{i,t} * (1 - t) - WACC_{i,t} * IC_{i,t-1}) / TA_{i,t-1}$$

$NI$ : سود خالص پس از کسر مالیات شرکت  $i$  در دوره  $t$

$INT$ : هزینه بهره شرکت  $i$  در دوره  $t$ ، که از صورت سود و زیان استخراج می‌شود.

$IC$ : سرمایه به کار رفته است که از جمع کل منابع مالی مورد استفاده برای تأمین دارایی‌ها که شامل بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید؛ به عبارت ساده‌تر سرمایه به کار رفته عبارتست از جمع کل دارایی‌ها.

$TA$ : کل دارایی‌ها. به منظور همگن‌سازی سود باقیمانده در سطح کلیه شرکت‌ها سود باقیمانده بر کل دارایی‌های ابتدای دوره تقسیم شده است.

WACC: نرخ هزینه سرمایه است، این نرخ از طریق میانگین موزون هر یک از اجزای تشکیل دهنده سرمایه و به صورت زیر قابل محاسبه می‌باشد:

$$WACC = W_d * K_d + W_p * K_p + W_e * K_e + W_s * K_s$$

که در آن  $K_d$ ،  $K_p$ ،  $K_e$  و  $K_s$  نرخ هزینه هر یک از اجزای تشکیل دهنده سرمایه و به ترتیب مربوط به بدهی‌های بهره‌دار (خالص از مالیات)، سهام ممتاز، سهام عادی و سود انباشته می‌باشد  $W_d$ ،  $W_p$ ،  $W_e$  و  $W_s$  نیز به ترتیب درصد مشارکت بدهی‌های بهره‌دار، سهام ممتاز، سود انباشته و سهام عادی صادره در کل سرمایه شرکت می‌باشد. با توجه به عدم استقبال شرکت‌های ایرانی از انتشار سهام ممتاز، ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران سهام ممتاز را شامل نمی‌شود.

نرخ هزینه بدهی‌های بهره‌دار از طریق تعیین نرخ بهره بدهی ( $K_i$ ) و یا هر نرخ سود ثابتی که به وام‌دهنده پرداخت می‌شود ضرب در  $(1-t)$  که  $t$  نرخ مالیات است محاسبه می‌شود. ضرورت اجرای عملیات بانکی بدون ربا در ایران، اعطای تسهیلات مالی در قالب عقود اسلامی با نرخ‌های متفاوت و ثابت اعلام شده توسط بانک مرکزی بدون در نظر گرفتن میزان بدهی‌های شرکت موجب شده اساساً استفاده از روش بیان شده جهت تعیین هزینه بدهی امکان‌پذیر نباشد. در این پژوهش نرخ هزینه بدهی‌های هر دوره از طریق نسبت هزینه‌های تأمین مالی هر دوره به متوسط بدهی بهره‌دار همان دوره محاسبه شده است.

برای محاسبه نرخ هزینه سود انباشته ( $K_s$ ) و سهام عادی ( $K_e$ ) از مدل گوردون و به صورت زیر استفاده خواهد شد:

$$K_s = \frac{D(1+g)}{P(1-f)}$$

$$K_e = \frac{D(1+g)}{P}$$

که  $D$  و  $P$  به ترتیب سود تقسیمی و قیمت هر سهم در سال مبنا،  $f$  هزینه‌های انتشار سهام در قالب درصدی از قیمت فروش سهام و  $g$  نرخ رشد سود تقسیمی می‌باشد که بر اساس متوسط درصد تغییرات سود تقسیمی هر سهم در طی دوره زمانی تحقیق محاسبه شده است. در این

تحقیق هزینه‌های انتشار سهام عادی در نظر گرفته نشده و هزینه تأمین مالی از محل سهام عادی همانند سود انباشته در نظر گرفته شده است. سود غیرعادی (AE): به تبعیت از محمودآبادی و بایزیدی (۱۳۸۷) به منظور اندازه‌گیری سود غیرعادی از رابطه زیر استفاده می‌کنیم:

$$AE_{i,t} = (EPS_{i,t} - WACC_{i,t} * BV_{i,t-1})$$

که در آن:

AE: سود غیر عادی در سال t

EPS: سود هر سهم در پایان سال t

WACC: هزینه سرمایه در سال t؛ که نحوه محاسبه آن در بالا ذکر شد.

BV: ارزش دفتری هر سهم در پایان سال t-1

سود نقدی سهام: پژوهش‌های صورت گرفته (ایستربروک، ۱۹۸۴؛ جنسن و همکاران، ۱۹۹۲؛ روزف، ۱۹۸۲) نشان می‌دهند که تقسیم سود هزینه‌های نمایندگی شرکت را کاهش می‌دهد. با توزیع نقدی سود، مدیران مجبورند به دنبال تأمین مالی خارجی از بازار سرمایه بروند، و در نتیجه با بررسی دقیق سرمایه‌گذاران خارجی هزینه‌های نمایندگی کاهش می‌یابد. در نتیجه استدلال می‌شود که یک رابطه مثبت بین سود نقدی سهام و سود باقیمانده و یک رابطه منفی بین سود نقدی و سود غیرعادی وجود دارد. سود نقدی هر سهم که به سهامداران پرداخت شده است که به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$DPS = \text{تعداد سهام عادی} / \text{سود نقدی سهام}$$

مخارج سرمایه‌ای: مخارج سرمایه‌ای از یک طرف باعث افزایش سودآوری آتی شرکت می‌شود و از طرفی دیگر باعث کاهش جریان‌های نقدی داخلی و افزایش نیاز به تأمین مالی برون سازمانی می‌شود که این موارد به نوعی سودآوری و هزینه سرمایه شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. بنابراین انتظار می‌رود که مخارج سرمایه‌ای با سود باقیمانده و سود غیرعادی رابطه داشته باشد. در حالت کلی، مخارج سرمایه‌ای، مخارجی هستند که به حفظ تداوم یا افزایش ظرفیت تولید کالاها و خدمات می‌انجامند و برای شرکت سودآوری آتی دارند که شاخص اندازه‌گیری آن به شرح زیر است:

$$CAP = \frac{\text{ارزش دفتری دارایی‌های ثابت در ابتدای سال} - \text{ارزش دفتری دارایی‌های ثابت در پایان سال}}{\text{کل دارایی‌های ابتدای دوره}}$$

اهرم مالی: افزایش بدهی (اهرم مالی) به دلیل الزام شرکت به بازپرداخت اصل و بهره مربوط به آن باعث ایجاد ریسک بیش تر برای شرکت می شود. افزایش ریسک باعث می شود هزینه سرمایه شرکت افزایش یابد با افزایش هزینه سرمایه، سود باقیمانده و سود غیرعادی کاهش می یابد به عبارت دیگر استدلال می شود که اهرم مالی با سود باقیمانده و سود غیرعادی رابطه منفی دارد. اهرم مالی در این پژوهش به شرح زیر محاسبه می شود:

کل دارایی ها/کل بدهی ها = LEV

اندازه شرکت: دوکاس و همکاران (۲۰۰۵) استدلال کردند که شرکت های بزرگ تر به دلیل پیچیده بودن و مشکلات مالکان برای به دست آوردن اطلاعات، هزینه نمایندگی بیش تری دارند. از طرف دیگر، اعتقاد بر این است که شرکت های بزرگ تر نسبت بدهی بالاتری داشته باشند؛ چرا که شرکت های بزرگ تر معمولاً اعتبار و شهرت بیش تری دارند و نسبت به شرکت های کوچک اطلاعات بیش تری را افشاء می کنند؛ در نتیجه هزینه نمایندگی کم تری متوجه اعتباردهندگان است (سوتو، ۲۰۰۳). همچنین، وارنر (۱۹۷۷) عنوان کرد که با افزایش اندازه شرکت احتمال ورشکستگی شرکت کاهش می یابد. به منظور اندازه گیری اندازه شرکت می توان از معیارهای کل فروش، کل دارایی ها، ارزش بازار شرکت و ... استفاده نمود. در این پژوهش از لگاریتم طبیعی کل دارایی ها به عنوان معیار مناسب برای سنجش اندازه شرکت در نظر گرفته شده است که به صورت زیر محاسبه می شود:

SIZE = Ln (کل دارایی ها در پایان دوره)

## یافته های پژوهش

### بررسی آمار توصیفی متغیرهای دوره پژوهش

در جدول ۱ برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است. اصلی ترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده ها است. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر اهرم مالی (LEV) برابر با ۰/۶۲۷۱۷۰ می باشد که نشان می دهد بیش تر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. انحراف معیار یکی از مهم ترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است. همانطور که در جدول ۱ مشاهده می شود مقدار این پارامتر برای متغیر LEV برابر با ۰/۱۶۵۷۹۱ است.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	نماد	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار
سود باقیمانده	RI	۶۷۸	۰/۱۱۷۰۵۹	۰/۰۷۹۷۴۶	۰/۶۰۴۲۸۰	-۰/۷۳۰۶۲۶	۰/۲۱۶۸۵۸
سود غیرعادی	AE	۶۷۸	۴۲۴/۲۰۳۱	۲۵۳/۰۲۹۴	۳۷۹۳/۱۰۸	-۱۰۴۳/۵۴۸	۳۱۵/۴۹۹۹
محافظه‌کاری حسابداری	CONS	۶۷۸	۰/۰۳۴۰۴۱	-۰/۰۱۲۷۴۱	-۰/۴۱۳۷۸۲	-۱/۱۰۹۸۸۰	۰/۱۷۷۸۵۹
سود نقدی سهام	DIV	۶۷۸	۵۳۷/۳۳۶۷	۳۵۰/۰۰۰۰	۷۰۰۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۶۷۸/۶۶۷۱
مخارج سرمایه‌ای	CAP	۶۷۸	۰/۰۲۲۸۷۳	۰/۰۰۲۸۷۳	۰/۵۵۴۱۵۵	-۰/۰۹۶۴۲۷	۰/۰۷۶۸۳۱
اهرم مالی	LEV	۶۷۸	۰/۶۳۷۱۷۰	۰/۶۳۹۱۲۰	۰/۸۲۴۰۲۰	۰/۲۳۱۰۳۶	۰/۱۶۵۷۹۱
اندازه شرکت	SIZE	۶۷۸	۱۳/۴۴۸۲۰	۱۳/۲۵۶۰۳	۱۷/۷۸۷۰۴	۱۱/۰۲۶۱۹	۱/۳۰۵۴۸۶

### تخمین مدل و تجزیه و تحلیل نتایج

بعد از این که فروض کلاسیک مربوط به رگرسیون و مانایی متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار گرفت و روش تخمین مدل هم مشخص گردید، حال نوبت آن است که مدل با توجه به نتایج آزمون F لیمر و هاسمن برآورد گردد. زمانی که تعداد شرکت‌ها از مقاطع دوره زمانی بیش‌تر باشد و از روش تابلویی برای تخمین استفاده شود ممکن است مشکل ناهمسانی واریانس رخ دهد. در این پژوهش برای تشخیص ناهمسانی واریانس‌ها از آزمون بروش- پاگان-گودفری و برای تشخیص وجود خودهمبستگی بین متغیرها از آماره دورین واتسون استفاده شده است. در صورت تأیید وجود ناهمسانی واریانس‌ها از آزمون GLS برای تشخیص ارتباط موجود بین متغیرها بهره گرفته شده است و برای مشکل خودهمبستگی از رفع خودهمبستگی درجه اول استفاده شده است. لازم به ذکر است که در مدل دوم وجود ناهمسانی واریانس‌ها تأیید شده و از آزمون GLS بهره گرفته شده است و مشکل خودهمبستگی بر اساس آزمون انجام شده تأیید نشده است. در نهایت نرم‌افزار Eviews8 برای تشخیص رابطه موجود بین متغیرها به کار گرفته شده است.

### آزمون همسانی واریانس باقیمانده‌ها (خطاها)

یکی از فروض رگرسیون خطی این است که، تمامی جملات باقیمانده دارای واریانس برابر باشند. در عمل ممکن است این فرض چندان صادق نبوده و به دلایل مختلفی از قبیل: شکل نادرست تابع مدل، وجود نقاط پرت، شکست ساختاری در جامعه آماری، و ... شاهد پدیده ناهمسانی واریانس باشیم. برای بررسی این مشکل آزمون‌های مختلفی توسط اقتصاددانان معرفی شده است. در این مطالعه فرض همسانی واریانس باقیمانده‌ها از طریق آزمون بروش- پاگان-



گودفری<sup>۱</sup> مورد بررسی قرار گرفت. که نتایج آن در جدول ۲ نشان می‌دهد که فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس در مدل دوم پژوهش رد می‌شود. بنابراین، به منظور رفع ناهمسانی واریانس این مدل‌ها از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) استفاده می‌کنیم.

جدول ۲: نتایج حاصل از آزمون ثابت بودن واریانس جمله خطا با استفاده از آزمون بروش-پاگان-

#### گودفری

مدل‌های پژوهش	آماره F	احتمال	نتیجه
مدل اول	۱/۰۸۸۳	۰/۰۹۴۶	همسانی واریانس جمله خطا
مدل دوم	۳/۵۵۴۵	۰/۰۰۳۵	ناهمسانی واریانس جمله خطا

### تخمین مدل و تجزیه و تحلیل نتایج

بعد از این که فروض کلاسیک مربوط به رگرسیون و مانایی متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار گرفت و روش تخمین مدل هم مشخص گردید، حال نوبت آن است که مدل با توجه به نتایج آزمون F لیمر و هاسمن برآورد گردد. زمانی که تعداد شرکت‌ها از مقاطع دوره زمانی بیش‌تر باشد و از روش تابلویی برای تخمین استفاده شود ممکن است مشکل ناهمسانی واریانس رخ دهد. در این پژوهش برای تشخیص ناهمسانی واریانس‌ها از آزمون بروش-پاگان-گودفری و برای تشخیص وجود خودهمبستگی بین متغیرها از آماره دورین واتسون استفاده شده است. در صورت تأیید وجود ناهمسانی واریانس‌ها از آزمون GLS برای تشخیص ارتباط موجود بین متغیرها بهره گرفته شده است. و برای مشکل خودهمبستگی از رفع خودهمبستگی درجه اول استفاده شده است. لازم به ذکر است که در مدل دوم وجود ناهمسانی واریانس‌ها تأیید شده است و از آزمون GLS بهره گرفته شده است، و مشکل خودهمبستگی بر اساس آزمون انجام‌شده تأیید نشده است. در نهایت نرم‌افزار Eviews8 برای تشخیص رابطه موجود بین متغیرها به کار گرفته شده است.

### نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: محافظه‌کاری حسابداری بر سود باقیمانده تأثیر دارد.

به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول ۳ بهره گرفته شده است. مقدار احتمال (یا سطح معناداری) F برابر ۰/۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنی‌دار است. مقدار آماره دوربین واتسون ۱/۷۵۸ می‌باشد که این مقدار عدم وجود خود همبستگی را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد تقریباً ۷۷٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل توضیح داده می‌شوند.

جدول ۳: نتایج فرضیه اول پژوهش

$RI_{it} = \beta_0 + \beta_1 CONS_{it} + \beta_2 DIV_{it} + \beta_3 CAP_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	۰/۵۶۵۲۲۰	۰/۴۲۷۷۷۳	۱/۳۲۱۳۰۶	۰/۱۸۷۰
محافظه‌کاری حسابداری	CONS	-۰/۷۶۵۲۸۱	۰/۱۳۲۰۳۵	-۵/۷۶۶۰۵۷	۰/۰۰۰۰
سود نقدی سهام	DIV	۰/۰۰۰۳۴۲	۰/۰۰۰۱۱۰	۳/۱۱۲۱۷۱	۰/۰۰۲۰
مخارج سرمایه‌ای	CAP	-۰/۰۶۷۷۳۱	۰/۱۶۸۳۷۵	-۰/۴۰۲۲۶۳	۰/۶۸۷۷
اهرم مالی	LEV	-۰/۴۶۰۰۸۲	۰/۰۹۰۲۹۰	-۵/۰۹۵۶۳۴	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۱۴۴۱۵	۰/۰۲۸۷۶۹	-۰/۵۰۱۰۷۹	۰/۶۱۶۵
ضریب تعیین					۰/۸۱۴
ضریب تعیین تعدیل شده					۰/۷۷۲
دوربین- واتسون					۱/۷۵۸
آماره F					۱۹/۲۰۸۹
احتمال (آماره F)					۰/۰۰۰۰

نتایج نشان می‌دهد که به غیر از متغیرهای اندازه شرکت و مخارج سرمایه‌ای کلیه متغیرها در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار هستند نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که سود نقدی سهام بر سود باقیمانده تأثیر مثبت و معناداری دارد در حالی که اهرم مالی بر سود باقیمانده تأثیر منفی و معناداری دارد. در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر محافظه‌کاری حسابداری، ۰/۷۶۵۲۸۱- بوده که نشان دهنده تأثیر منفی محافظه‌کاری حسابداری بر سود باقیمانده می‌باشد که با توجه به آماره t ضریب متغیر محافظه‌کاری حسابداری معنادار می‌باشد، با توجه به موارد فوق می‌توان فرضیه اول پژوهش را تأیید شده تلقی نمود. این امر به این معنی است که محافظه‌کاری حسابداری بر سود باقیمانده تأثیر منفی و معناداری دارد.

**فرضیه دوم:** محافظه‌کاری حسابداری بر سود غیر عادی تأثیر دارد. به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول ۴ بهره گرفته شده است. مقدار احتمال (یا سطح معناداری) F برابر ۰/۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنی‌دار است. مقدار آماره دوربین واتسون ۱/۹۰۳ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد، تقریباً ۰/۷۷ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل توضیح داده می‌شوند.

جدول ۴: نتایج فرضیه دوم پژوهش

$AE_{it} = \beta_0 + \beta_1 CONS_{it} + \beta_2 DIV_{it} + \beta_3 CAP_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت (عرض از مبدأ)	C	۱۴۴۸/۰۱۱	۲۰۱/۱۹۳۶	۷/۱۹۷۱۰۲	۰/۰۰۰۰
محافظه‌کاری حسابداری	CONS	-۱۳۰۲/۱۷۵	۱۰۳/۰۰۲۳	-۱۲/۶۴۲۱۹	۰/۰۰۰۰
سود نقدی سهام	DIV	۰/۱۲۹۹۳۹	۰/۰۵۲۵۱۰	۲/۴۷۴۵۳۵	۰/۰۱۳۷
مخارج سرمایه‌ای	CAP	-۲۲۰/۶۶۱۵	۱۰۱/۹۵۰۵	-۲/۱۶۴۳۹۹	۰/۰۳۰۹
اهرم مالی	LEV	۱۱۹/۷۲۲۶	۱۷۵/۵۸۶۱	۰/۶۸۱۸۴۶	۰/۴۹۵۶
اندازه شرکت	SIZE	-۸۳/۰۷۶۰۳	۱۲/۳۸۴۶۸	-۶/۷۰۷۹۶۹	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین				۰/۸۱۶	
ضریب تعیین تعدیل شده				۰/۷۷۴	
دوربین- واتسون				۱/۹۰۳	
آماره F				۱۹/۵۴۶۲	
احتمال (آماره F)				۰/۰۰۰۰	

نتایج نشان می‌دهد که به استثنای متغیر اهرم مالی کلیه متغیرها در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار هستند نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که مخارج سرمایه‌ای و اندازه شرکت بر رشد غیرعادی سود تأثیر منفی و معناداری دارند در حالی که سود نقدی بر رشد غیرعادی سود تأثیر مثبت و معناداری دارد.

در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر محافظه‌کاری حسابداری، -۱۳۰۲/۱۷۵- بوده که نشان دهنده تأثیر منفی محافظه‌کاری حسابداری بر رشد غیرعادی سود می‌باشد که با توجه به آماره t ضریب متغیر محافظه‌کاری حسابداری معنادار می‌باشد، با توجه به موارد فوق

می‌توان فرضیه دوم پژوهش را تأیید شده تلقی نمود. این امر به این معنی است که محافظه‌کاری حسابداری بر سود غیرعادی تأثیر منفی و معناداری دارد.

### نتیجه‌گیری و پیشنهادها

نتایج فرضیه اول بیان می‌کند که بین محافظه‌کاری و سود باقیمانده رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج فرضیه دوم بیان می‌کند که بین محافظه‌کاری حسابداری و سود غیرعادی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. حال توجه به این نکته ضروری است که طبق تعریف محافظه‌کاری یعنی گرایش حسابداری به الزام درجه بالاتری از تأییدپذیری برای شناسایی اخبار خوب در مقایسه با میزان تأییدپذیری لازم برای شناسایی اخبار بد که این موضوع منجر به کم‌نمایی سود و در نتیجه دارایی‌ها می‌شود (باسو، ۱۹۹۷)، انتظار داریم که با افزایش محافظه‌کاری، سود حسابداری کاهش یابد. بنابراین نتایج این تحقیق با تعریف محافظه‌کاری و نتیجه‌گیری منطقی فوق در مورد سود حسابداری و همچنین با نتایج اسکوگوک و نائورث (۲۰۱۳) سازگار است. نتایج این پژوهش با نظرات واتز (۲۰۰۳) که بیان می‌کند، محافظه‌کاری به کم‌نمایی دارایی‌ها و سودها و خنثی‌سازی رفتار فرصت‌طلبانه مدیران تمایل دارد، همسو است و همینطور نتایج این تحقیق با نتیجه تحقیق فرانیسیس و همکاران (۲۰۰۴) و رضایی (۱۳۸۸) که بیان می‌دارند بین ویژگی محافظه‌کارانه بودن سود و هزینه سرمایه سهام عادی رابطه معنادار معکوسی وجود دارد، همسو است. لارا و همکاران (۲۰۱۱) به این نتیجه رسیدند که بین محافظه‌کاری شرطی و هزینه سرمایه سهام عادی رابطه معکوس معنی‌داری وجود دارد که با نتایج تحقیق حاضر هم‌جهت می‌باشد.

با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های این تحقیق، می‌توان پیشنهادهای زیر را ارائه

داد:

- ۱) در این تحقیق به تأثیر محافظه‌کاری بر سود باقیمانده و سود غیرعادی پرداخته شده، به محققین و پژوهشگران پیشنهاد می‌شود که در تحقیقات آتی به ارزیابی تأثیر هر کدام از انواع محافظه‌کاری (یعنی محافظه‌کاری مشروط و محافظه‌کاری غیر مشروط) به طور جداگانه بر روی سود باقیمانده و سود غیرعادی بپردازند.
- ۲) با توجه به نتایج حاصل از فرضیه اول، محافظه‌کاری حسابداری بر سود باقیمانده تأثیر منفی و معناداری دارد، پیشنهاد می‌گردد در تجزیه و تحلیل سود باقیمانده شرکت‌ها به تأثیر محافظه‌کاری نیز در نظر گرفته شود.

- ۳) با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم، محافظه‌کاری حسابداری بر سود غیرعادی تأثیر منفی و معناداری دارد. پیشنهاد می‌گردد سهامداران و تحلیلگران بازار به تأثیر محافظه‌کاری بر سود غیرعادی توجه ویژه داشته باشند.
- ۴) با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های اول و دوم، به سهامداران، سرمایه‌گذاران و مدیران پیشنهاد می‌گردد.
- ۵) در با مفهوم سود باقیمانده و سود غیرعادی بیش‌تر آشنا شده تا در تصمیم‌گیری‌ها به تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر آن‌ها توجه داشته باشند.
- ۶) با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های اول و دوم، پیشنهاد می‌گردد تا در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران از شاخص‌هایی همچون محافظه‌کاری حسابداری استفاده بهینه گردد.
- ۷) به محققان و پژوهشگران پیشنهاد می‌گردد که برای پژوهش‌های آتی دوره زمانی تحقیق را طولانی‌تر در نظر بگیرند.

### محدودیت‌های تحقیق

- محدودیت‌های موجود در این تحقیق عبارتند از:
- ۱) دسترسی به اطلاعات شرکت‌ها با مشکلات زیاد و صرف زمان طولانی همراه بود. گزارش‌های مالی شرکت‌ها به صورت منسجم (به ویژه اطلاعات سنوات قبل) نگهداری نمی‌شود. نرم‌افزارهای موجود در بازار (مثل دنا سهم، تدبیرپرداز) همه اطلاعات را پوشش نمی‌دهند.
- ۲) با توجه به وجود تئوری‌های مختلف در زمینه کمی کردن محافظه‌کاری، و عدم تحقیق جامع برای شناسایی مناسب‌ترین مدل کمی کردن محافظه‌کاری در بازار سرمایه ایران، مدل به کار رفته در این تحقیق مورد بحث خواهد بود.

### منابع

- اسمعیل‌زاده‌مقری، ع. و احمدشعربافی، م. (۱۳۸۹). "افشای اطلاعات اختیاری و ارتباط آن با نرخ بازده سهام در شرکت‌های سرمایه‌گذاری". فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت، ۱ (۳)، ۶۹-۸۲.
- بنی‌مهد، ب. و باشعوررازلیقی، ف. (۱۳۹۳). "محافظه‌کاری حسابداری و کیفیت اطلاعات حسابداری". پژوهش‌های مدیریت و حسابداری، ۱ (۱)، ۱-۱۹.

- ثقفی، ع. و نادری‌کروندان، ک. (۱۳۹۰). "محافظه‌کاری در گزارشگری مالی: مقایسه دیدگاه منافع قراردادی با دیدگاه تحریف اطلاعات". *پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی*، ۱ (۲)، ۹-۲۸.
- خالقی‌مقدم، ح. و احمدخان‌بیگی، م. (۱۳۹۰). "رابطه محافظه‌کاری و به‌هنگام بودن سود خالص با اندازه شرکت و اندازه مؤسسه حسابرسی". *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۸ (۶۴)، ۱-۱۸.
- رضائی، ن. (۱۳۸۸). "رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران". پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد واحد مبارکه.
- علیمی، ا. و کردستانی، غ. (۱۳۹۰). "استفاده از مدل ارزش‌گذاری سود باقیمانده به عنوان معیاری برای انتخاب پرتفوی". *چشم‌انداز مدیریت مالی*، ۱ (۴)، ۸۱-۹۴.
- کردستانی، غ. و ایرانشاهی، م. (۱۳۹۱). "تأثیر محافظه‌کاری بر میزان مربوط بودن اطلاعات حسابداری به ارزش سهام". *دانش حسابرسی*، ۱۲ (۴۶)، ۱۸-۳۳.
- مجتهدزاده، و. و فرشی، زهرا. (۱۳۹۱). "بررسی رابطه محافظه‌کاری حسابداری و تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران". *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۹ (۶۷)، ۹۱-۱۰۴.
- محمودآبادی، ح. (۱۳۸۵). "ارزیابی متغیرهای حسابداری در تعیین ارزش شرکت‌ها". پایان‌نامه دکتری حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران.
- محمودآبادی، ح. و بایزیدی، ا. (۱۳۸۷). "مقایسه قدرت توضیحی مدل‌های ارزیابی سود باقیمانده و رشد غیر عادی سود در تعیین ارزش شرکت‌ها". *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۵ (۵۴)، ۱۰۱-۱۱۶.
- مهرآذین، ع. و عباس‌نژاد، ف. (۱۳۹۲). "اثر محافظه‌کاری و افشا بر هزینه سرمایه سهام عادی". *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۳ (۹)، ۹۳-۱۱۰.

Basu, S. (1997). "The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings". *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1): 3-37.

Brief, R.P. (2007). "Accounting Valuation Models; A Short Primer". *Abacus*, 43 (4): 429-437.

Dai, B. and Yang, F. (2015). "Monetary Policy, Accounting Conservatism and Trade Credit". *Journal of Accounting Research*, 8 (4): 295-313.

- Doukas, J., Mcknight, P.H.J. and Pantzalis, Ch. (2005). "Security Analysis, Agency Costs and UK Firm Characteristics". *International Review of Financial Analysis*, 14 (5): 493-507.
- Easterbrook, F. (1984). "Two Agency Cost Explanations of Dividends". *The American Economic Review*, 74 (4): 650-659.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P.M. and Schipper, K. (2004). "Cost of Equity and Earnings Attributes". *The Accounting Review*, 79 (4): 967-1010.
- Givoly, D., Hayn, C.K. and Natarajan. A. (2007). "Measuring Reporting Conservatism". *The Accounting Review*, 82 (1): 65-106.
- Givoly, D. and Hayn, C. (2000). "The Changing Time-Series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting become more Conservative?". *Journal of Accounting and Economics*, 29 (3): 287-320.
- Hamdan, D.A.M. (2012). "The Accounting Conservatism and Earnings Quality in Bahrain Stock Exchange". *Journal of Gulf and Arabic Peninsula Studies*, 38 (144).
- Hirst, D.E. and Hopkins, P.E. (2000). "Earnings: Measurement, Disclosure, and the Impact on Equity Valuation". *The Research Foundation of AIMR*, Charlottesville, Virginia, USA.
- Jensen, G.R., Solberg, D.P. and Zorn, T.S. (1992). "Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27 (2): 247-263.
- Kim, K.J., Lee, Ch. and Tiras, S.L. (2009). "Residual Income Valuation: A New Approach Based on the Value-to-Book Multiple". Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1465855> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1465855>.
- LaFond, R. and Watts, R.L. (2008). "The Information Role of Conservatism". *The Accounting Review*, 83 (2): 447-478.
- Lara, J.M.G., Osma, B.G. and Penalva, F. (2011). "Conditional Conservatism and Cost of Capital". *Forthcoming in Review of Accounting Studies*, 16 (2): 1-41.
- Nuanpradit, S. and Boonlert-U-Thai, K. (2013). "Accounting Conservatism and future investment Opportunities: empirical evidence from Thailand". *Proceeding of Global Business and Finance Research Conference*. ISBN: 978-1-922069-34-4

Ohlson, J.A. (1995). "Earning Book Value and Dividends in Security Valuation". *Contemporary Accounting Research*, 11 (2): 661-687.

Penman, S.H. (2005). "Discussion of on Accounting Based Valuation Formulae and Expected EPS and EPS Growth as Determinants of Value". *Review of Accounting Studies*, 10 (2-3): 367-378.

Rozeff, M. (1982). "Growth, Beta, and Agency Costs as Determinants of Dividend Payout Ratios". *The Journal of Financial Research*, 5 (3): 249-259.

Skogsvik, K. and Juettner-Nauroth, B.E. (2013). "A Note on Accounting Conservatism in Residual income and Abnormal Earnings Growth Equity Valuation". *The British Accounting Review*, 45 (1): 70-80.

Suto, M. (2003). "Capital Structure and Investment Behaviour of Malaysian Firms in the 1990s: A Study of Corporate Governance before the Crisis". *Corporate Governance: An International Review*, 11 (1): 25-39.

Warner, J.B. (1977). "Bankruptcy Costs: Some Evidence". *The Journal of Finance*, 32 (2): 337-347.

Watts, R.L. (2003). "Conservatism in Accounting Part i: Explanations and Implications". *Accounting Horizons*, 17 (3): 207-221.