

بررسی تأثیر محافظه‌کاری شرطی و غیر شرطی حسابداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام (مطالعه موردی بانک‌ها و مؤسسات بیمه)

*محمدحسین قلمبر

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام بانک‌ها و مؤسسات بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. محافظه‌کاری حسابداری شامل دو نوع شرطی و غیر شرطی بوده که برای اندازه‌گیری آن‌ها به ترتیب از مدل خان واتس (۲۰۰۹) و گیولی و هین (۲۰۰۰) استفاده شده است. بدین منظور دو فرضیه تدوین و داده‌های مربوط به ۲۷ بانک و موسسه بیمه عضو بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. الگوی رگرسیونی پژوهش با استفاده از روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات تلفیقی بررسی و آزمون شد. بر این اساس نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که محافظه‌کاری شرطی و محافظه‌کاری غیر شرطی حسابداری تأثیر منفی و معناداری بر خطر سقوط قیمت آتی سهام دارند؛ بدین معنی که محافظه‌کاری به عنوان یک مکانیزم راهبردی، انگیزه‌های مدیریت را جهت تسریع در افشای اخبار خوب و تأخیر در افشای اخبار بد محدود کرده و از این طریق موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه کاهش خطر سقوط قیمت آتی سهام خواهد شد.

واژه‌های کلیدی: محافظه‌کاری حسابداری، محافظه‌کاری شرطی، محافظه‌کاری غیر شرطی، خطر سقوط قیمت سهام.

*مربی حسابداری، دانشگاه شهید چمران اهواز، اهواز

تاریخ دریافت مقاله: ۹۷/۱/۱۵

تاریخ پذیرش مقاله: ۹۷/۲/۲۴

نویسنده مسئول: محمدحسین قلمبر

hosein.ghalambor@gmail.com

مقدمه

بورس اوراق بهادار به عنوان مکانی برای شکل‌دهی جریان تأمین مالی و سرمایه‌گذاری نقش عمده‌ای را در افزایش تولید کشور داراست و از این طریق در راستای پیشرفت کشور از اهمیتی حیاتی برخوردار است. اما مسأله مهم شکل‌دهی درست این جریان توسط نیروهای موجود در بازار است که این خود منوط به آن می‌باشد که پروژه‌هایی با حداکثر بازده توسط سرمایه‌گذاران شناسایی گردد. تصمیم‌گیری برای شناسایی چنین پروژه‌هایی همواره مستلزم استفاده از اطلاعاتی قابل اتکاء و مربوط به منظور استفاده در مدل‌های تصمیم‌گیری می‌باشد. مسأله قابل توجه در این بین آن است که بر اساس تحقیقات حسابداری همواره مدیران واحدهای تجاری قادر خواهند بود در انجام سیاست "تأخیر در انتشار اخبار بد و انباشته ساختن آن به صورت اطلاعات محرمانه" حجم معینی از اخبار بد را در شرکت انباشته سازند، که این به دلیل عواملی نظیر پرهزینه بودن این سیاست و یا به طور کلی عدم توانایی مدیریت برای ادامه این اقدام (نظیر تغییر مدیریت واحد تجاری) می‌باشد. در نهایت با رسیدن حجم اطلاعات منفی انباشته شده به آن مقدار نهایی، دیگر مدیران قادر نخواهند بود که از انتشار این اخبار به بازار و سرمایه‌گذاران جلوگیری نمایند. با انتشار این اخبار در بازار، سرمایه‌گذاران با اطلاعات جدید به دست آمده در باورهای پیشین خود که مبنای قیمت جاری سهام شرکت بوده تجدیدنظر کرده و انتظار خود را بر اساس اطلاعات جدید بنیان می‌گذارند؛ نتیجه این امر تعدیل یکباره و منفی قیمت سهام شرکت خواهد شد، که در ادبیات مالی از آن به عنوان ریزش قیمت سهام یا سقوط قیمت سهام یاد می‌شود (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹).

سقوط قیمت سهام و دیدگاه‌های مختلف موضوع تغییرات ناگهانی قیمت سهام طی سال‌های اخیر و به ویژه بعد از بحران مالی سال ۲۰۰۸ توجه بسیاری را به خود جلب کرده است. این تغییرات عمدتاً به دو صورت سقوط و جهش قیمت سهام رخ می‌دهد. با توجه به اهمیتی که سرمایه‌گذاران برای بازده سهام خود قائل هستند، پدیده سقوط سهام که منجر به کاهش شدید بازده می‌شود در مقایسه با جهش، بیشتر مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است. بسیاری از پژوهشگران نظیر چن و همکاران (۲۰۰۱) بر این باورند که تغییرات قیمت سهام یک شرکت از مدیریت اطلاعات داخلی آن ناشی می‌شود. مدیران واحدهای اقتصادی به همان اندازه که به انتشار اخبار خوب در خصوص شرکت متمایل هستند؛ سعی در پنهان نمودن اخبار بد نیز دارند. چنانچه مدیران برای یک دوره طولانی اقدام به نگهداری و انباشت اخبار بد در داخل شرکت کنند، بین قیمت ذاتی سهام شرکت و ارزش تعیین شده برای آن توسط سرمایه‌گذاران، یک شکاف بزرگ (حباب قیمتی سهام) ایجاد می‌شود. هنگامی که توده اخبار منفی انباشته شده به نقطه انفجار می‌رسد، به یکباره وارد بازار شده و به ترکیدن حباب‌های قیمتی و سقوط قیمت سهام می‌انجامد (هاتن و همکاران، ۲۰۰۹).

رویه‌های محافظه‌کاری در برابر انگیزه‌ها و تمایلات مدیریت ایستادگی کرده و با توجه به تأثیری که بر عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت دارند موجب تغییر در خطر سقوط قیمت سهام می‌شوند. با توجه به تأثیر این عوامل بر خطر سقوط قیمت سهام و اهمیت سطح ریسک در سطح اقتصاد ملی، پژوهش حاضر به بررسی انواع محافظه‌کاری بر خطر سقوط قیمت سهام در بانک‌ها و مؤسسات بیمه عضو بورس اوراق بهادار تهران خواهد پرداخت.

مبانی نظری پژوهش

مفهوم خطر سقوط قیمت سهام

تعریف سقوط قیمت سهام دارای سه ویژگی مشخص است:

(الف) سقوط قیمت سهام یک تغییر بسیار بزرگ و غیر معمول در قیمت سهام است که بدون وقوع یک حادثه مهم اقتصادی رخ می‌دهد.

(ب) این تغییرات بسیار بزرگ به صورت منفی هستند.

(ج) سقوط قیمت سهام یک پدیده واگیردار در سطح بازار است. بدین معنی که کاهش قیمت سهام تنها به یک سهام خاص منحصر نمی‌شود، بلکه تمام انواع سهام موجود در بازار را شامل می‌شود (چن و همکاران، ۲۰۰۱).

هر یک از ویژگی‌های سه‌گانه فوق در مجموعه‌ای از حقایق تجربی، مستدل و قوی ریشه دارند. در رابطه با ویژگی نخست، هانگ و استین (۲۰۰۳) بیان می‌کنند بسیاری از تغییرات بزرگی که بعد از جنگ جهانی در شاخص (S&P ۵۰۰)^۱ رخ داده به ویژه سقوط بازار در اکتبر ۱۹۸۷، به دلیل افشای اخبار مربوط به یک رویداد مهم و قابل توجه نبوده است. به گونه‌ای مشابه فرنج و رول (۱۹۸۶) تأکید می‌کنند که در بسیاری از موارد تبیین تغییرات قیمت سهام به وسیله افشای اطلاعات مربوط به یک رویداد خاص، بسیار دشوار است. ویژگی دوم تعریف فوق ناشی از یک عدم تقارن تجربی و قابل توجه در تغییرات بازده بازار است. بدین معنی که تغییرات بزرگ در قیمت بیش‌تر به صورت کاهش و کمتر به صورت افزایش بوده است. به عبارت دیگر، بازده بازار بیشتر در معرض کاهش و کمتر در معرض افزایش بوده است. این عدم تقارن به دو طریق قابل اثبات است. نخست از طریق مشاهده مستقیم داده‌های تاریخی مربوط به بازده بازار، می‌توان این عدم تقارن را به وضوح ملاحظه کرد. بررسی داده‌های مزبور نشان می‌دهد که از ۱۰ تغییر بزرگی که بعد از سال ۱۹۴۷ در شاخص S&P ۵۰۰ رخ داده است، ۹ تای آن‌ها کاهش بوده است. به طور کلی بخش وسیعی از ادبیات مربوط به بازار سهام، بیانگر آن است که بازده سهام در طول زمان نشان دهنده چولگی منفی یا نوسان نامتقارن است (چن و همکاران، ۲۰۰۱).

1. Standard and Poors 500

روش دیگر اثبات وجود عدم تقارن در تغییرات بازده بازار، بررسی قیمت اوراق اختیار خرید سهام است. روند این قیمت‌ها با فرض نرمال بودن قیمت‌ها در بلند مدت که در مدل قیمت‌گذاری اختیار خرید سهام بلک و شولز (۱۹۷۳) بر آن تأکید شده است، مغایرت دارد. از این رو روند قیمت اوراق اختیار خرید سهام، بیانگر وجود چولگی منفی در بازده این نوع اوراق بهادار است (هانگ و استین، ۲۰۰۳).

سومین ویژگی تعریف سقوط قیمت سهام این است که سقوط پدیده‌ای است که تمام بازار را در بر می‌گیرد. بدین معنی که این پدیده به تمام انواع سهام موجود در بازار سرایت می‌کند. داف (۱۹۹۵) بیان می‌کند که این موضوع به این دلیل است که در زمان وقوع پدیده سقوط، همبستگی بین انواع سهام موجود در بازار افزایش می‌یابد. کلی (۱۹۹۴) با بررسی روند داده‌های تاریخی مربوط به قیمت بازار اوراق اختیار خرید سهام نشان داد در مواردی که شاخص قیمت اختیار خرید سهام با کاهش مواجه بوده همبستگی بین انواع مختلف اوراق اختیار خرید افزایش یافته است (هانگ و استین، ۲۰۰۳).

محافظه‌کاری حسابداری

یکی از جنبه‌های کیفیت سود، محافظه‌کاری است. بدان معنا که هر چه محافظه‌کاری سود بیشتر باشد، کیفیت آن بالاتر است. واتز (۲۰۰۳) محافظه‌کاری حسابداری را ویژگی مهمی برای بهبود کیفیت اطلاعات حسابداری می‌شناسد. به عقیده او استانداردهای غیرمحافظه‌کارانه حسابداری باعث می‌شود تا مدیران واحدهای تجاری ارقام حسابداری مثلاً سود را به نفع خود بیش‌نمایی نمایند تا پاداش بیشتری دریافت کنند. این در حالی است که محافظه‌کاری حسابداری، شناسایی سود را تا زمان تحقق آن به تأخیر می‌اندازد و این موضوع باعث ارتقاء کیفیت صورت‌های مالی می‌شود. علی‌رغم فقدان تعریف جامعی از محافظه‌کاری در ادبیات حسابداری، دو ویژگی مهم محافظه‌کاری مورد بررسی قرار گرفته است؛ نخست، وجود جانب‌داری در ارائه کمتر از واقع ارزش دفتری نسبت به ارزش بازار آن که توسط اولسن (۱۹۹۵) عنوان شده است. دوم، تمایل به تسریع در شناسایی زیان‌ها و به تعویق انداختن شناسایی سودها که توسط باسو (۱۹۹۷) بیان شده است. در بیانیه مفاهیم حسابداری شماره دو نیز برای تشریح محافظه‌کاری چنین آمده است: "اگر دو برآورد از یک مبلغ دریافتی یا پرداختی آتی وجود داشته باشد و احتمال وقوع هر دو یکسان باشد، محافظه‌کاری استفاده از برآوردی را دیکته می‌کند که کم‌تر خوشبینانه است".

تقاضا برای محافظه‌کاری از منابع مختلف صورت می‌گیرد. از این رو در تحقیقات اخیر، محافظه‌کاری را به دو نوع تقسیم کرده‌اند: نوع اول محافظه‌کاری پیش‌رویدادی است که محافظه‌کاری مستقل از اخبار بوده و تحت عنوان محافظه‌کاری نامشروط نیز نامیده می‌شود. این نوع

محافظه‌کاری بیشتر بر روی ترازنامه اثرگذار بوده و از به کارگیری آن دسته از استانداردهای حسابداری ناشی می‌شود که سود را مستقل از اخبار اقتصادی جاری کاهش می‌دهند. برای مثال، شناسایی بدون درنگ مخارج تحقیق و توسعه به عنوان هزینه، حتی در صورتی که جریان‌های نقدی مورد انتظار آن‌ها مثبت باشد، از این نوع است. نوع دیگری از محافظه‌کاری، محافظه‌کاری پس‌رویدادی است که محافظه‌کاری وابسته به اخبار، محافظه‌کاری مشروط نیز خوانده می‌شود. این نوع محافظه‌کاری بیشتر بر روی صورت سود و زیان اثرگذار است. مطابق این نوع محافظه‌کاری، ارزش دفتری دارایی‌ها در اثر اخبار ناخوشایند کاهش یافته در حالی که برای افزایش ارزش دارایی‌ها به اخبار خوشایندی با قابلیت تأیید بسیار بیشتری نیاز است. شناسایی زیان‌های برآوردی در پیمانکاری و عدم شناسایی سود حتی در صورت متحمل بودن ورود منافع اقتصادی به واحد تجاری و قاعده اقل بهای تمام شده یا خالص ارزش فروش نمونه‌های از این نوع محافظه‌کاری هستند. انگیزه اصلی برای محافظه‌کاری نامشروط، سختی ارزیابی دارایی‌ها و بدهی‌ها است در حالی که انگیزه اصلی برای محافظه‌کاری مشروط، خنثی کردن انگیزه‌های مدیران برای گزارشگری اطلاعات حسابداری جانبدارانه می‌باشد (بیور و رایان، ۲۰۰۵).

تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر خطر سقوط قیمت سهام

بر اساس مطالعه لافاند و واتس (۲۰۰۸) محافظه‌کاری به عنوان یک مکانیزم راهبردی، انگیزه‌ها و توانایی‌های مدیریت را جهت تسریع در افشای اخبار خوب و تأخیر در افشای اخبار بد محدود می‌کند. به نظر آن‌ها محافظه‌کاری به واسطه الزام به قابلیت تأییدپذیری نامتقارن برای شناسایی سودها و زیان‌ها، منجر به تسریع در شناسایی اخبار بد به عنوان زیان نسبت به اخبار خوب به عنوان سود می‌شود. در نتیجه اخبار بد نسبت به اخبار خوب غیر قابل تأیید، به گونه‌ای به هنگام‌تر وارد بازار می‌شود (چن و همکاران، ۲۰۰۱). عمل حسابداری از جمله اختلالات و مقرراتی است که منجر به تشخیص سریع‌تر اخبار بد مربوط به صورت‌های مالی و کاهش عدم تقارن اطلاعات شرکت می‌شود. به عبارت دیگر، هرگونه خبر با تأثیر بالقوه منفی برای شرکت باید با سرعت بیشتری نسبت به اخبار با تأثیر بالقوه مثبت به منظور نشان دادن احتمال بالاتری از خطر برای کاربران صورت‌های مالی به ثبت رسند. تشخیص سریع‌تر اخبار بد که معمولاً به اخبار وابسته است در ادبیات مربوط محافظه‌کاری نامیده می‌شود (باسو، ۱۹۹۷) و استدلال شده محافظه‌کاری مشروط عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و از این رو احتمال خطر سقوط سهام کاهش می‌یابد (هو و همکاران، ۲۰۱۴؛ بون‌کیم و ژانگ، ۲۰۱۳). بیدل و همکاران (۲۰۱۳) نیز استدلال می‌کنند محافظه‌کاری مشروط می‌تواند به دلیل نقش آن در کاهش مدیریت سود در کاهش خطر سقوط قیمت سهام سودمند باشد. آن‌ها تأکید می‌کنند که محافظه‌کاری موجب کاهش جریان خروجی

وجه نقد و افزایش جریان ورودی وجه نقد شده و در نتیجه ممکن است وضعیت مالی بهتری برای شرکت فراهم و احتمال وقوع اخبار منفی شرکت را کاهش دهد.

در همین راستا کیم و ژانگ (۲۰۱۴) نیز معتقد است محافظه‌کاری به دو دلیل ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد؛ دلیل اول زمانی که مدیر اخبار بد درخصوص شرکت را پنهان می‌کند و با انباشته شدن اخبار بد در شرکت و انتشار یکباره ریسک سقوط ارزش سهام شرکت افزایش می‌یابد. محافظه‌کاری باعث می‌شود که مدیر نتواند اخبار بد را پنهان نماید. دلیل دوم بر این مبتنی است که محافظه‌کاری یک مکانیزم اعلام خطر است و با ثبت به موقع زیان‌ها، سهامداران و هیئت مدیره را در شناسایی و متوقف نمودن به موقع پروژه‌های زیان‌ده کمک می‌کند. بدین ترتیب، انتظار می‌رود هر چقدر که رویه‌های حسابداری یک شرکت محافظه‌کارانه‌تر باشد، به همان میزان نیز احتمال جمع‌آوری و مخفی نگه داشتن اخبار بد مربوط به آن شرکت پایین می‌آید. به همین ترتیب، شرکت‌هایی که فعالیت‌های حسابداری آن‌ها محافظه‌کارانه است، در مقایسه با شرکت‌هایی که فعالیت‌های حسابداری آن‌ها پویا است، احتمال کمتری وجود دارد که دچار بحران انتشار یکباره اخبار بد انباشته شوند.

هر دو نوع محافظه‌کاری در طول یک دوره مالی که قیمت سهام با افزایش خطر سقوط مواجه می‌شود مهم هستند. این موضوع به دو دلیل قابل توجیه است؛ دلیل اول از بین بردن خطر دادخواهی و دوم، بهبود در موقعیت‌های مالی شرکت است؛ بحران مالی در طول یک دوره خطر دادخواهی را افزایش می‌دهد (جنکینز و همکاران، ۲۰۰۹). از این رو پیش‌بینی می‌شود خطر سقوط قیمت سهام با افزایش خطر دادخواهی افزایش یابد. در این باره هام و همکاران (۲۰۱۴) استدلال می‌کنند که خطر دادخواهی بالا موجب کاهش رفتارهای فرصت‌طلبانه کاربران در تهیه صورت‌های مالی و در نتیجه کاهش مشکلات نمایندگی شده که این امر موجب حمایت و پشتیبانی از شرکت‌های محافظه‌کارتر می‌شود. تحقیقات اخیر هم گواه آن است که محافظه‌کاری از هر دو شکل (شرطی و غیرشرطی) رابطه منفی با خطر دادخواهی دارد. در مورد دوم، محافظه‌کاری به هر دو شکل موقعیت مالی شرکت را از طریق کاهش اهرم و افزایش نقدینگی بهبود داده و از این طریق خطر سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد (بیدل و همکاران، ۲۰۱۳).

پیشینه پژوهش

پژوهش‌های خارجی

حبیب و حسن (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی توانایی مدیریت در بهره‌وری سرمایه‌گذاری و اثر مشترک توانایی مدیریت و کیفیت گزارشگری مالی بر خطر سقوط قیمت سهام پرداخت. نتایج وی

نشان می‌دهد که کیفیت گزارشگری مالی تأثیر منفی و معنادار و اثر مشترک توانایی مدیریت و کیفیت گزارشگری مالی تأثیر مثبت و معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام دارند.

کیم و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی رابطه بین اعتماد بیش از حد مدیران و خطر سقوط قیمت سهام به این نتیجه رسیدند که خطر سقوط قیمت سهام در شرکت‌های با مدیران اجرایی بیش اطمینان بیشتر از شرکت‌های دارای مدیران غیر بیش اطمینان است. همچنین نتایج آن‌ها نشان داد که اثر اعتماد بیش از حد مدیریت بر خطر سقوط سهام در شرکت‌هایی با سیاست‌های حسابداری محافظه‌کارانه‌تر کمتر است.

کوسینیدیس و همکاران (۲۰۱۴) به این نتیجه رسیدند بین محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی و خطر سقوط قیمت سهام در آینده رابطه منفی وجود دارد. علاوه بر این نشان دادند که سطح محافظه‌کاری غیرشرطی در رابطه بین محافظه‌کاری مشروط و خطر سقوط قیمت سهام در آینده تأثیر می‌گذارد. دیگر نتایج این پژوهش حکایت از آن دارد که ویژگی‌های حسابرسی به نظر نمی‌رسد به توانایی پیش‌بینی برای خطر سقوط قیمت سهام کمک کند.

کیم و ژانگ (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و ریسک سقوط سهام پرداختند. نتایج بررسی‌های آن‌ها نشان داد که محافظه‌کاری انگیزه‌های مدیران را برای بیش‌نمایی عملکرد و عدم افشای اخبار بد محدود کرده و از این‌رو خطر سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد. همچنین آن‌ها با استفاده از هزینه‌های تحقیق و توسعه، وضعیت بازار محصولات شرکت و ترکیب سهامداران شرکت به عنوان متغیرهای مؤثر بر عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران اثبات کردند که در شرایط وجود عدم تقارن اطلاعاتی، توانایی محافظه‌کاری برای کاهش ریسک سقوط آتی قیمت سهام بیشتر است.

کوتاری و همکاران (۲۰۰۹) شواهدی را فراهم کردند که نشان داد مدیران تمایل دارند انتشار اخبار بد برای سرمایه‌گذاران خارجی را به تأخیر بیندازند. این تمایل مدیریتی به سمت مخفی نگه‌داشتن اخبار بد از سرمایه‌گذاران خارجی خطر کاهش قیمت سهام و بازده منفی را ایجاد می‌نماید. جین و مایرز (۲۰۰۶) نیز به شواهدی دست یافتند که عدم شفافیت اطلاعات به مدیران فرصت بیشتری برای پوشاندن اخبار بد از ذی‌نفعان شرکت می‌دهد و در نهایت زمانی که این اخبار بد انباشته شده انتشار پیدا کند باعث ایجاد یک تعدیل منفی و شدید در بازده سهام یا همان سقوط قیمت سهام می‌شود.

پژوهش‌های داخلی

بارآورنهندی و تقی‌زاده خانقاه (۱۳۹۶) در پژوهشی تأثیر پرداخت سود سهام و عدم انتشار اخبار بد را بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی بررسی نمودند. یافته‌های آن‌ها نشان

می‌دهد پرداخت سود سهام تأثیر منفی و معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام دارد و این رابطه با وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران تشدید می‌شود. نتیجه دیگر این که عدم انتشار اخبار بد تأثیر مثبت و معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام دارد و این تأثیر در شرکت‌هایی که عدم تقارن اطلاعاتی زیادی دارند، شدیدتر است.

عرب (۱۳۹۵) در پژوهشی به این نتیجه رسیدند که میان محافظه‌کاری غیرشرطی و ریسک سقوط قیمت سهام ارتباطی منفی وجود دارد، علاوه بر این رابطه میان محافظه‌کاری شرطی و سقوط قیمت سهام تحت تأثیر محافظه‌کاری غیرشرطی قرار دارد. از طرف دیگر، به نظر نمی‌رسد که ویژگی‌های حسابرسی بتواند در پیش‌بینی سقوط قیمت‌ها موثر واقع شود. به‌طور کلی نتایج حاکی از آن است که محققان باید اثرات این دو شکل از محافظه‌کاری را در مواقعی که احتمال سقوط آتی قیمت سهام را بررسی می‌کنند تفکیک کنند و از نقش مفید محافظه‌کاری در کاهش خطر سقوط قیمت سهام چشم‌پوشی نکنند.

نتایج پژوهش واعظ و درسه (۱۳۹۵) نشان داد که نخست تخصص حسابرس در صنعت تأثیر منفی معناداری بر محافظه‌کاری حسابداری دارد دوم این که تخصص حسابرس در صنعت و محافظه‌کاری حسابداری تأثیر منفی معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام دارند. همچنین نتایج پژوهش نشان می‌دهد تخصص حسابرس در صنعت تأثیر مثبت معناداری بر رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و خطر سقوط آتی قیمت سهام دارد.

احمدپور و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر ویژگی‌های شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. نتایج آن‌ها حاکی از آن است که متغیرهای بازده دارایی، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت کیوتوبین دارای رابطه منفی و معنادار با خطر سقوط قیمت سهام دارند. همچنین نتایج آن‌ها نشان داد که متغیرهای بازده حقوق صاحبان سهام و اهرم مالی رابطه معناداری با خطر سقوط قیمت سهام ندارند.

عباسی و همکاران (۱۳۹۳) طی پژوهشی بر روی ۱۲۴ شرکت بورسی به این نتیجه رسیدند که محافظه‌کاری تأثیر منفی و معناداری بر احتمال سقوط قیمت سهام دارد و این نتیجه در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی هم صادق بوده است. همچنین نتایج آزمون تفاوت نشان می‌دهد که محافظه‌کاری در زمانی که احتمال سقوط قیمت سهام دارد، نسبت به زمانی که احتمال سقوط قیمت سهام وجود ندارد، کمتر است.

فروغی و میرزایی (۱۳۹۱) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین محافظه‌کاری شرطی در گزارشگری مالی و خطر سقوط آتی قیمت سهام پرداختند. نتایج آن‌ها حاکی از این است که بین محافظه‌کاری شرطی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام رابطه معکوس وجود دارد. همچنین نتایج

این پژوهش نشان می‌دهد که در شرایطی که بین مدیران و سرمایه‌گذاران عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، توانایی محافظه‌کاری شرطی جهت کاهش ریسک سقوط آتی قیمت سهام بیشتر است. مرادی و همکاران (۱۳۹۰) نیز به بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر کاهش ریسک ریزش قیمت سهام برای ۹۰ شرکت حاضر در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین وجود و یا عدم وجود رویداد سقوط سهام در طول دوره پژوهش با سطح محافظه‌کاری حسابداری، یک رابطه معکوس و معنی‌دار وجود دارد. به عبارت دیگر یافته‌ها حاکی از تأثیر مثبت محافظه‌کاری حسابداری بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام است. همچنین، رابطه بین محافظه‌کاری با وجود یا عدم وجود رویداد سقوط قیمت سهام در شرکت‌های دارای سطح عدم تقارن اطلاعاتی بالا، به لحاظ آماری معنادار نیست و عدم تقارن اطلاعاتی نتوانسته است تأثیر محافظه‌کاری در کاهش ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش دهد.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و تحقیق‌های پیشین، فرضیه‌های تحقیق به شرح زیر تدوین شده‌اند:

فرضیه اول: محافظه‌کاری شرطی تأثیر منفی معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام دارد.

فرضیه دوم: محافظه‌کاری غیرشرطی تأثیر منفی معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام دارد.

روش پژوهش

پژوهش حاضر بر اساس هدف، از نوع توصیفی و بر اساس ماهیت و روش از نوع همبستگی است. همچنین با توجه به این که این پژوهش می‌تواند در فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مورد استفاده قرار گیرد، از نوع کاربردی محسوب شده و جهت آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی استفاده شده است.

جامعه و نمونه پژوهش

جامعه مورد نظر در این پژوهش شامل کلیه بانک‌ها و مؤسسات بیمه است که تا تاریخ ۱۳۹۴/۱۲/۲۹ در سازمان بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند. نمونه‌گیری نیز به صورت هدفمند انجام شده است؛ بدین صورت که در هر مرحله از بین کلیه بانک‌ها و مؤسسات بیمه، تعدادی که دارای شرایط زیر نباشند، حذف شده و مابقی جهت انجام آزمون فرضیه‌ها انتخاب شدند.

- در طول سال مالی تداوم فعالیت نداشته باشند.
- سال مالی آن‌ها به ۱۲/۲۹ ختم نمی‌شود.
- مؤسساتی که فاقد اطلاعات کافی برای انجام آزمون هستند.

- با توجه به مجموعه شرایط مزبور، در نهایت تعداد ۲۷ بانک و موسسه بیمه در یک دوره ۷ ساله به عنوان نمونه انتخاب شدند.

الگوی پژوهش

در این مطالعه از محافظه‌کاری شرطی به عنوان معیاری برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی استفاده شده، از این رو محافظه‌کاری شرطی به عنوان یک منبع خطر سقوط آینده قیمت سهام را کاهش می‌دهد. با این حال با وجود رابطه منفی بین محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی الگوی (۱) جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش ارائه شده است (دیمیتریوس و همکاران، ۲۰۱۴).

$$NCSKEW_{it} = \beta_0 + \beta_1 CC_Score_{it-1} + \beta_2 UC_Score_{it-1} + \beta_3 UC_Score_{it-1} + \beta_4 Size_{i,t-1,i,t-1} + \beta_5 MtB_{i,t-1} + \beta_6 LEV_{i,t-1} + \beta_7 ROA_{i,t-1,i,t-1} \quad (1)$$

متغیرهای الگو در جدول ۱ تعریف شدند.

جدول ۱: تعریف متغیرهای الگو

متغیر مورد بررسی	نماد
خطر سقوط قیمت سهام (ضریب چولگی منفی)	NCSKEW
محافظه‌کاری شرطی حسابداری	CC_SCORE
محافظه‌کاری غیر شرطی حسابداری	UC_SCORE
بازده دارایی	ROA
نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	MTB
اندازه شرکت	SIZE
اهرم مالی	LEVE

تعریف مفهومی و عملیاتی متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته پژوهش

سقوط قیمت سهام؛ برای اندازه‌گیری سقوط قیمت سهام از مدل ضریب چولگی چن و همکاران (۲۰۰۱) و مدل هاتن و همکاران (۲۰۰۹) طبق الگوی (۲) استفاده شده است.

$$CRASH_{it} = NCSKEW_{it} = -\frac{(n(n-1)^2 \sum W_{j\theta}^3)}{((n-1)(n-2)(\sum W_{j\theta}^2)^{\frac{3}{2}})} \quad (2)$$

$NCSKEW_{it}$ ضریب منفی چولگی بازده ماهانه خاص شرکت i در سال t ، $W_{j\theta}$: بازده ماهانه خاص شرکت j در ماه θ طی سال مالی که از الگوی (۳) برآورد شده و n تعداد ماه‌های مشاهده

شده بازده طی سال مالی می‌باشد. در مدل فوق هرچه مقدار ضریب چولگی منفی بیشتر باشد، آن شرکت بیشتر در معرض سقوط قیمت سهام خواهد بود.

$$W_{J\theta} = \ln(1 + \varepsilon_{J\theta}) \quad \text{الگوی (۳)};$$

$\varepsilon_{J\theta}$ باقیمانده شرکت J در ماه θ است که از بازده باقیمانده الگوی (۴) به دست می‌آید.
الگوی (۴)؛

$$r_{jt} = \alpha_j + \beta_{1j}r_{mt-2} + \beta_{2j}r_{mt-1} + \beta_{3j}r_{jt} + \beta_{4j}r_{mt+1} + \beta_{5j}r_{mt+2} + \varepsilon_{J\theta}$$

در الگوی (۴) r_{it} بازده سهام شرکت J در ماه t و r_{mt} بازده ماهانه بازار بر اساس شاخص بازار خواهد بود.

متغیرهای مستقل پژوهش

در این پژوهش متغیرهای مستقل به شرح زیر هستند:

محافظه‌کاری غیرشرطی؛ معیار محافظه‌کاری غیرشرطی مبتنی بر اقلام تعهدی گیولی و هین (۲۰۰۰) و طبق الگوی (۵) به دست می‌آید (احمد و دیولمن، ۲۰۱۲؛ بیدل و همکاران، ۲۰۱۳).

$$UC_SCORE = (-1) \frac{TA_{it}}{ASET_{t-1}} \quad \text{الگوی (۵)}$$

در این رابطه $ASET_{t-1}$ بیانگر دارایی‌های اول دوره و TA_{it} معرف مجموع اقلام تعهدی است که با استفاده (۶) به صورت زیر قابل محاسبه است:

$$TA_{it} = (\Delta CA_{it} - \Delta CASH_{it}) - (\Delta DCL_{it} - \Delta STD_{it}) - DEP_{it} \quad \text{الگوی (۶)}$$

در این مدل:

ΔCA_{it} تغییر در دارایی‌های جاری سال جاری نسبت به سال قبل، $\Delta CASH_{it}$ تغییر در وجه نقد سال جاری نسبت به سال قبل، ΔDCL_{it} تغییر در بدهی‌های سال جاری نسبت به سال قبل، ΔSTD_{it} تغییر در حصه کوتاه‌مدت بدهی‌های بلندمدت سال جاری نسبت به سال قبل، DEP_{it} هزینه استهلاک دارایی‌های مشهود و نامشهود سال جاری

محافظه‌کاری شرطی؛ مدل استفاده شده برای محاسبه متغیر محافظه‌کاری شرطی، مدل خان واتس (۲۰۰۹) است که معیار سال شرکت محافظه‌کاری شرطی را با استفاده از الگوی (۷) بر اساس مدل اصلاح شده باسو تخمین می‌زند (احمد و دیولمن، ۲۰۱۲؛ کیم و ژانگ، ۲۰۱۴؛ دیمتریوس و همکاران، ۲۰۱۴).

$$\frac{EPS_{it}}{Pti_{t-1}} = +\gamma_0 + \gamma_1 DT_{it} + \gamma_2 Ret_{it} + \gamma_3 DT_{it} * ReT_{it} + \gamma_4 MC_{it} + \gamma_5 LEV_{it-1} + \gamma_6 MtB_{it-1} + \gamma_7 DT_{it} * MC_{it-1} + \gamma_8 DT_{it} * LeV_{it-1} + \gamma_9 DT_{it} * MtB_{it-1} + \gamma_{10} Ret_{it} * MC_{it-1} + \gamma_{11} Ret_{it} * lev_{it-1} + \gamma_{12} Ret_{it} * MtB_{it-1} + \gamma_{13} DT_{it} * Ret_{it} * MC_{it-1} + \gamma_{14} DT_{it} * Ret_{it} * MC_{IT-1} + \gamma_{15} DT_{it} * Ret_{it} * MtB_{it-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (7) \text{ الگوی}$$

که در آن EPS_{it} سود هر سهم، Pti_{t-1} قیمت سهام نه ماه قبل از پایان سال مالی، MC_{it} : لگاریتم طبیعی ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، MTB_{it} نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام، LEV_{it-1} نسبت بدهی به دارایی‌ها، D_{it} متغیر مجازی اگر $RET < 0$ باشد. برابر ۱ و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود، RET_{it} بازده سهام است. در نهایت با برآورد مدل رگرسیونی الگوی (۷) و با توجه به ضرایب برآوردی حاصل از این مدل، محافظه کاری شرطی طبق الگوی (۸) محاسبه شده است.

$$CC_Score_{i,t} = \gamma_3 DT_{it} * RET_{it} + \gamma_{13} DT_{it} * Ret_{it} * MC_{it-1} + \gamma_{14} DT_{it} * Ret_{it} * Lev_{it-1} + \gamma_{15} DT_{it} * Ret_{it} * MtB_{i,t-1} \quad (8) \text{ الگوی}$$

متغیرهای کنترل پژوهش

متغیرهای کنترل پژوهش به شرح زیر هستند:

اندازه شرکت (SIZE): برابر با لگاریتم جمع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت.

نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام (MTB): برابر با تقسیم ارزش دفتری شرکت بر ارزش بازار شرکت است.

اهرم مالی (LEV): برابر با تسهیلات مالی تقسیم بر جمع دارایی‌های شرکت.

شاخص سود آوری (ROA): برابر با سود خالص تقسیم بر جمع دارایی‌ها

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

همانطور که در جدول ۲ مشاهده می‌شود، نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش نشان داده شده است. با توجه به نزدیکی میانگین و میانه در بیشتر متغیرها و همچنین سایر آماره‌های به دست آمده از متغیرهای مختلف، می‌توان بیان کرد، کلیه متغیرها از توزیع مناسبی برخوردار می‌باشند.

جدول ۲: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
NCSKEW	۲/۱۳۸	۳/۸۶۵	۳/۹۸۰	-۳/۹۸۰	۳/۲۶۰
CC_SCORE	-۰/۰۱۶	۰/۰۰۰	۰/۱۳۸۵	-۰/۳۰۹	۰/۱۴۹
UC_SCORE	۰/۰۵۴	۰/۰۲۴	۰/۷۴۱	-۰/۵۹۵	۰/۲۲۶
ROA	۰/۰۳۸	۰/۰۳۶	۰/۱۹۴	۰/۰۹۸	۰/۰۴۵
MTB	۱/۸۶۶	۱/۶۹۶	۶/۹۲۶	۰/۶۸۳	۱/۱۳۷
SIZE	۱۶/۶۷۰	۱۶/۱۰۴	۲۰/۸۹۰	۱۳/۴۰۱	۲/۰۴۷
LEVE	۰/۷۷۱	۰/۸۴۳	۰/۹۷۴	۰/۰۱۷	۰/۲۱۳

* منبع: یافته‌های پژوهش

بر اساس نتایج به دست آمده از جدول ۲ انحراف معیار متغیر ضریب چولگی منفی (NCSKEW) برابر ۳/۲۶۰ و برای متغیر بازده دارایی (ROA) برابر با ۰/۰۴۵ است که نشان می‌دهد در بین متغیرهای پژوهش، NCSKEW و ROA به ترتیب دارای بیشترین و کمترین میزان پراکندگی هستند. همچنین، لازم به توضیح است به منظور اجتناب از تأثیر داده‌های پرت بر نتایج پژوهش، کلیه داده‌های پرت متغیرها در سطح یک درصد حذف شده‌اند.

آمار استنباطی

قبل از برازش الگوی پژوهش لازم است تا آزمون F لیمر به منظور بررسی استفاده از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت در مقابل روش داده‌های ترکیبی برای الگوهای مزبور انجام شود. نتایج حاصل آزمون F لیمر برای الگوی مزبور در جدول ۳ نشان داده شده است.

جدول ۳: نتایج آزمون F لیمر برای الگوی پژوهش

الگوی مورد بررسی	آماره	سطح خطا	روش پذیرفته شده
الگوی (۱)	۱/۶۵۱	۰/۲۰۵۲	الگوی تلفیقی (pooled)

* منبع: یافته‌های پژوهش

همانطور که در جدول ۳ نیز قابل مشاهده است، نتایج حاکی از عدم رد فرض H_0 بوده، در نتیجه الگوی داده‌های ترکیبی روش ارجح است. حال در ادامه نتایج تخمین الگوی پژوهش در جدول ۴ با روش داده‌های ترکیبی نشان داده شده است.

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول ۴ و با توجه آماره F به دست آمده (۸/۶۵۲) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰) می‌توان ادعا کرد که در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده به دست آمده می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش بیش از ۴۶ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند.

افزون بر این مقدار آماره دوربین واتسون (۲/۳۶۲) نیز نشان می‌دهد که خود همبستگی مرتبه اول میان باقی مانده‌های الگو وجود ندارد.

جدول ۴: نتایج حاصل از برآورد الگوی (۱) پژوهش

متغیر	ضریب متغیر	آماره تی	انحراف استاندارد	سطح خطا
α_0	-۱/۳۰۹	-۲/۷۰۱	۰/۶۳۲	۰/۰۴۳۸
CC_SCORE	-۵/۴۴۶	-۲/۲۵۸	۲/۴۱۱	۰/۰۲۸۶
UC_SCORE	-۳/۹۵۹	-۳/۳۵۷	۱/۶۷۹	۰/۰۲۲۶
ROA	-۱۶/۸۹۱	-۱/۹۴۸	۸/۶۶۸	۰/۰۵۷۳
MTB	-۰/۵۳۸	۱/۷۲۲	۰/۳۱۲	۰/۰۹۱۵
SIZE	۰/۴۶۰	۲/۲۸۷	۰/۲۰۵	۰/۰۲۶۷
LEVE	-۳/۳۸۷	-۱/۷۳۵	۱/۹۵۱	۰/۰۸۹۱
ضریب تعیین				۰/۵۲۴
ضریب تعیین تعدیل شده				۰/۴۶۴
آماره دوربین- واتسون				۲/۳۶۲
آماره F				۸/۶۵۲
احتمال آماره F				۰/۰۰۰

*منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

آزمون فرضیه اول

فرضیه اول به بررسی تأثیر محافظه‌کاری شرطی بر خطر سقوط قیمت سهام می‌پردازد. بر اساس نتایج به دست آمده در جدول ۴ می‌توان ادعا کرد در سطح خطای قابل پذیرش ۵ درصد، متغیر محافظه‌کاری شرطی با توجه به ضریب (-۵/۴۴) و سطح خطای آن (۰/۰۲۸۶) تأثیر منفی و معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام دارد. به بیان دیگر محافظه‌کاری شرطی، خطر سقوط قیمت سهام را کاهش داده و سبب بهبود در کیفیت گزارشگری مالی می‌شود. به این ترتیب فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار می‌گیرد که این نتیجه مبانی نظری و یافته‌های پژوهش کیم و ژانگ (۲۰۱۴) و دیمیتریوس و همکاران (۲۰۱۴) مطابقت دارد.

آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم به بررسی محافظه‌کاری غیرشرطی بر خطر سقوط قیمت سهام می‌پردازد. بر اساس نتایج به دست آمده در جدول ۴ می‌توان ادعا کرد در سطح خطای قابل پذیرش ۵ درصد، متغیر محافظه‌کاری غیرشرطی با توجه به ضریب (-۳/۹۵) و سطح خطای آن (۰/۰۲۲۶) تأثیر منفی و معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام دارد. به بیان دیگر محافظه‌کاری غیرشرطی، خطر سقوط

قیمت سهام را کاهش داده و سبب بهبود در کیفیت گزارشگری مالی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. به این ترتیب فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار می‌گیرد که این نتیجه مبانی نظری و یافته‌های پژوهش کیم و ژانگ (۲۰۱۴) و دیمتریوس و همکاران (۲۰۱۴) مطابقت دارد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این پژوهش به بررسی تأثیر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی بر خطر سقوط قیمت سهام در بانک‌ها و مؤسسات بیمه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. بدین منظور دو فرضیه تدوین و مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج به دست آمده بیانگر آن است که محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی تأثیر منفی و معناداری بر خطر سقوط قیمت سهام دارند؛ بدین معنی که محافظه‌کاری به عنوان یک مکانیزم راهبردی، انگیزه‌ها و توانایی‌های مدیریتی را جهت تسریع در افشای اخبار خوب و تأخیر در افشای اخبار بد محدود می‌کند. همچنین محافظه‌کاری به واسطه الزام به قابلیت تأیید پذیری نامتقارن برای شناسایی سودها و زیان‌ها، منجر به تسریع در شناسایی اخبار بد به عنوان زیان نسبت به اخبار خوب به عنوان سود می‌شود. در نتیجه اخبار بد نسبت به اخبار خوب غیر قابل تأیید، به گونه‌ای به هنگام تر وارد بازار می‌شود و موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه موجب کاهش خطر سقوط آتی قیمت سهام خواهد شد.

با توجه به نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش مبنی بر وجود رابطه معنادار میان برخی متغیرهای حسابداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام پیشنهاد می‌شود که کلیه استفاده‌کنندگان در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود همواره باید این نکته را مدنظر قرار دهند که به موازات کاهش میزان محافظه‌کاری، افزایش ریسک سرمایه‌گذاری ایجاد می‌شود؛ به عبارتی دیگر سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز هیچگاه بانک‌ها و مؤسسات بیمه‌ای را که در آن‌ها محافظه‌کاری حسابداری در سطح حداقل می‌باشد به عنوان بنگاه اقتصادی مطلوب جهت سرمایه‌گذاری در نظر نمی‌گیرند.

به سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار توصیه می‌شود هنگام خرید سهام بانک‌ها و مؤسسات بیمه به معیارهای کیفیت اطلاعات حسابداری (محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی) توجه جدی کنند زیرا مؤسسات محافظه‌کارانه‌تر در ارائه اطلاعات مالی، کمتر در معرض خطر سقوط قیمت سهام هستند.

همچنین به مدیران مؤسسات بیمه‌ای و بانک‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران توصیه می‌شود تا در راستای ارائه گزارش‌های مالی با کیفیت‌تر به بازار سعی نمایند به معیارهای کیفیت اطلاعات حسابداری توجه کنند؛ زیرا هر چه کیفیت گزارشگری مالی بهبود یابد، سرمایه‌گذاران اعتماد بیشتری کرده و آن مؤسسات راحت‌تر می‌تواند در جهت تأمین نیازهای مالی خود اقدام به تأمین مالی از طریق بازار سهام بنماید.

- افزون بر این، با انجام هر پژوهش، راه به سوی مسیری جدید باز می‌شود و ادامه راه مستلزم انجام پژوهش‌های دیگری است؛ بنابراین، انجام پژوهش‌های به شرح زیر پیشنهاد می‌شود:
- بررسی ارتباط میان حق الزحمه حسابرسی مستقل و خطر سقوط قیمت سهام.
 - بررسی تأثیر دیگر معیارهای کیفیت حسابرسی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام.
 - بررسی عوامل راهبری شرکتی و ساختار مالکیت و تأثیر آن بر خطر سقوط قیمت سهام.
 - بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی بر خطر سقوط آتی قیمت سهام.
 - بررسی تأثیر دیگر معیارهای کیفیت حسابرسی بر رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و خطر سقوط قیمت سهام.
 - مدل‌های این پژوهش برای تمامی صنایع عضو نمونه آماری به صورت یکجا برآورد شده‌اند. از این رو، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی هر یک از مدل‌های این پژوهش را برای صنایع مختلف به تفکیک برآورد شود.

منابع

- احمدپور، ا.، زارع‌بهنمیری، م.ج. و حیدری‌رستمی، ک. (۱۳۹۳). ”بررسی تأثیر ویژگی‌های شرکت بر ریسک سقوط قیمت سهام (شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران)“. *بورس اوراق بهادار*، ۷ (۲۸)، ۲۹-۴۵.
- بادآورنهندی، ی. و تقی‌زاده‌خانقاه، و. (۱۳۹۶). ”تأثیر پرداخت سود سهام و عدم انتشار اخبار بد بر خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی“. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۴ (۱)، ۱۹-۴۰.
- عباسی، ا.، شهرتی، ع. و قدک‌فروشان، م. (۱۳۹۳). ”بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر خطر ریزش قیمت سهام در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران“. *دانش حسابداری*، ۵ (۱۹)، ۱۴۱-۱۶۲.
- عرب، ح. (۱۳۹۵). ”رابطه اطلاعات حسابداری محافظه‌کارانه و کیفیت حسابرسی با خطر سقوط قیمت سهام“. پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد حسابداری، دانشگاه الزهرا (س).
- فروغی، د. و میرزایی، م. (۱۳۹۱). ”تأثیر محافظه‌کاری شرطی حسابداری بر ریسک سقوط قیمت سهام در بورس اوراق بهادار تهران“. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۲ (۴)، ۷۷-۱۱۷.
- مرادی، ج.، ولی‌پور، ه. و قلمی، م. (۱۳۹۰). ”تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام“. *حسابداری مدیریت*، ۴ (۱۱)، ۹۳-۱۰۶.

واعظ، س.ع. و درسه، ص. (۱۳۹۵). "بررسی تأثیر تخصص حسابرسان در صنعت بر رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و خطر سقوط آتی قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران". *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۸ (۱)، ۱۱۳-۱۴۰.

Ahmed, A.S. and Duellman, S. (2012). "Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism". *Journal of Accounting Research*, 51 (1): 1-30.

Ball, R. and Shivakumar, L. (2005). "Earnings Quality in UK Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness". *Journal of Accounting and Economics*, 39 (1): 83-105.

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

Beaver, W. and Ryan, S. (2005). "Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling". *Review of Accounting Studies*, 10 (2/3): 269-309.

Biddle, G., Ma, M. and Song, F. (2013). "Accounting conservatism and bankruptcy risk". Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1621272>.

Black, F. and Scholes, M. (1973). "The Pricing of Options and Corporate Liabilities". *Journal of Political Economy*, 81 (3): 637-65

Bon Kim, J. and Zhang, L. (2013). "Financial Reporting Opacity and Expected Crash Risk: Evidence from Implied Volatility Smirks". *Contemporary Accounting Research*, 31 (3): 851-875.

Chen, J., Hong, H. and Stein, J. (2001). "Forecasting Crashes: Trading Volume, Past Returns, and Conditional Skewness in Stock Prices". *Journal of Financial Economics*, 61 (3): 345-381.

Duffee, GR. (1995). "Stock Returns and Volatility: A Firm-Level Analysis", *Journal of Financial Economics* 37 (3): 399-420.

French, K.R. and Roll, R. (1986). "Stock Return Variances: The Arrival of Information and the Reaction of Traders". *Journal of Financial Economics*, 17 (1): 5-26.

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.

Habib, A. and Hasan, M. (2017). "Managerial Ability, Investment Efficiency and Stock Price Crash Risk". *Research in International Business and Finance*, 42: 262-274.

- Hamm, S.J.W., Li, E.X. and Ng, J. (2014). "Management Earnings Guidance and Stock Price Crash Risk". *Singapore Management University School of Accountancy Research Paper No. 2014-10*. Available at SSRN 2055008.
- Hong, H. and Stein, J.C. (2003). "Differences of Opinion, Short-sales Constraints, and Market Crashes". *The Review of Financial Studies*, 16 (2): 487-525.
- Hu, J., Li, A.Y. and Zhang, F. (2014). "Does Accounting Conservatism Improve the Corporate Information Environment?" *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 23 (1): 32-43.
- Hutton, A.P., Marcus, A.J. and Tehranian, H. (2009). "Opaque Financial Reports, R 2, and Crash Risk". *Journal of Financial Economics*, 94 (1): 67-86.
- Jenkins, D.S., Kane, G.D. and Velury, U. (2009). "Earnings Conservatism and Value Relevance across the Business Cycle". *Journal of Business Finance and Accounting*, 36 (9/10): 1041-1058.
- Jin, L. and S.C. Myers. (2006). "R2 around the World: New Theory and New Tests". *Journal of Financial Economics*, 79 (2): 257-292.
- Kelly, M. (1994). "Correlation: Stock Answer". *Risk*, 7 (8): 40-43.
- Kim, J.B., Wang, Z. and Zhang, L. (2016). "CEO Overconfidence and Stock Price Crash Risk". *Contemporary Accounting Research*, 33 (4): 1720-1749.
- Kim, J.B. and Zhang, L. (2014). "Accounting Conservatism and Stock Price Crash Risk: Firm-Level Evidence". *Contemporary Accounting Research*, 33 (1): 412-441.
- Kothari, S.P., Shu, S. and Wysocki, P.D. (2009). "Do Managers Withhold Bad News?" *Journal of Accounting Research*, 47 (1): 241-276.
- Kousenidis, D.V., Ladas, A.C. and Negakis, C. (2014). "Accounting Conservatism Quality of Accounting Information and Crash Risk of Stock Prices". *The Journal of Economic Asymmetries*, 11 (1): 120-137.
- Lafond, R. and Watts, R.L. (2008). "The Information Role of Conservatism". *The Accounting Review*, 83 (2): 447-478.
- Ohlson, J.A. (1995). "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation". *Contemporary Accounting Research*, 11 (2): 661-687.
- Watts, R.L. (2003). "Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications". *Accounting Horizons*, 17 (3): 207-221.