

بررسی رابطه محافظه کاری حسابداری و تصمیمات سرمایه گذاری مدیران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

ویدا مجتهدزاده^۱، زهرا فرشی^۲

چکیده: هدف این پژوهش بررسی رابطه‌ی محافظه کاری حسابداری و تصمیمات سرمایه گذاری مدیران است. برای اندازه گیری محافظه کاری، دو معیار عدم تقارن زمانی در شناسایی اخبار خوب در مقابل اخبار بد و معیار مبتنی بر ارزش بازار استفاده شده است. از آنجا که تصمیمات سرمایه گذاری مستقیم قابل مشاهده نیستند، دو معیار حاشیه سود (PM) و جریان نقد عملیاتی تعدیل شده (CFO) به منظور بررسی منافع محافظه کاری در کاهش مشکلات نمایندگی مرتبط با تصمیمات سرمایه گذاری مدیران به کار گرفته شد. اطلاعات مورد نیاز از صورت های مالی حسابرسی شده ی ۹۹ شرکت (۲۹۷ سال - شرکت) طی دوره ی زمانی ۱۳۸۷-۱۳۸۹ استخراج شد. نتایج نشان می دهد، بین معیار عدم تقارن در شناسایی به هنگام برای اندازه گیری محافظه کاری با سودآوری آتی رابطه ی منفی وجود دارد؛ این رابطه از نظر آماری معنادار است. همچنین معیار نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام برای سنجش محافظه کاری با سودآوری رابطه مثبت دارد؛ این رابطه از نظر آماری معنادار نیست.

واژه های کلیدی: محافظه کاری حسابداری، عدم تقارن در شناسایی به هنگام، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، تصمیمات سرمایه گذاری مدیران، جریان وجوه نقد عملیاتی.

۱. دانشیار دانشگاه الزهراء، تهران، ایران

۲. کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه الزهراء، تهران، ایران

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۰/۰۸/۱۷

تاریخ پذیرش نهایی مقاله: ۱۳۹۰/۱۱/۱۷

نویسنده مسئول مقاله: ویدا مجتهدزاده

E-mail: vida.mojtahed@gmail.com

مقدمه

واژه محافظه‌کاری اغلب به این معنا به کار برده می‌شود که حسابداران باید پایین‌ترین ارزش را برای دارایی‌ها و درآمدها و بالاترین ارزش را برای بدهی‌ها و هزینه‌ها گزارش کنند. همچنین محافظه‌کاری بیانگر این است که هزینه‌ها باید زودتر و درآمدها دیرتر شناسایی شود [۲۲]. پژوهش‌های متعددی طی سال‌ها به‌طور ویژه توجه خود را به محافظه‌کاری معطوف کرده‌اند [۱۰][۱۱][۲۹]. با این وجود و در حالی که اکثر حسابداران وجود محافظه‌کاری را قبول دارند؛ ولی تاکنون تعریف روشنی از آن ارائه نشده است و ابهاماتی در این زمینه وجود دارد [۲].

از نظر اسمیت و اسکوسن محافظه‌کاری یعنی انتخاب یک راهکار حسابداری تحت شرایط عدم اطمینان که در نهایت به ارایه کمتر دارایی‌ها و درآمدها بینجامد و کم‌ترین اثر مثبت را بر حقوق صاحبان سهام داشته باشد [۱۹]. ولک و همکاران محافظه‌کاری را تمایل حسابداران به شناسایی همراه با تأخیر سودها و ارزشیابی هرچه کمتر دارایی‌ها می‌دانند [۳۱]. بلیس معتقد است محافظه‌کاری شناسایی تمامی زیان‌های بالقوه و عدم شناسایی سودهای محتمل است [۲۳]. باسو بیان می‌کند محافظه‌کاری، استفاده از درجات بالاتر قابلیت اتکا برای شناسایی و ثبت سودها و اخبار خوشایند (افزایش ارزش‌ها) و در مقابل، استفاده از درجات پایین‌تر قابلیت اتکاء برای شناسایی و ثبت زیان‌ها و اخبار ناخوشایند (کاهش ارزش‌ها) است. محافظه‌کاری به‌عنوان کم‌نمایی پیوسته‌ی ارزش دفتری خالص دارایی‌ها نسبت به ارزش بازار آن‌ها نیز تعریف شده است [۶]. در مفاهیم نظری حسابداری، محافظه‌کاری به‌عنوان "واکنش محتاطانه در مقابل عدم اطمینان" و به‌منظور حمایت از حقوق و ادعاهای صاحبان سهام و اعتباردهندگان شناخته می‌شود؛ به‌طوری‌که برای شناسایی اخبار خوب در صورت‌های مالی نسبت به اخبار بد سطح بالاتری از قابلیت رسیدگی (تأییدپذیری) را الزامی می‌نماید [۱۶].

واتر محافظه‌کاری را ساز و کاری مؤثر در انعقاد قرارداد بین شرکت و اعتباردهندگان و سهامداران می‌داند که از آنها در مقابل فرصت‌طلبی‌های مدیریت محافظت می‌کند [۲۹]. علاوه‌بر این، محافظه‌کاری ممکن است پوشش مناسبی برای جلوگیری از مطرح شدن دعوای قضایی علیه شرکت شود که نه تنها ریسک طرح دعوای را کاهش می‌دهد؛ بلکه موجب کم شدن هزینه‌های مرتبط می‌شود [۲۱].

باوجود فقدان تعریف جامع برای محافظه‌کاری، در ادبیات حسابداری دو ویژگی مهم بررسی شده است. نخست، تمایل به سریع کردن شناسایی زیان‌ها و به تعویق انداختن شناسایی سودها

که توسط باسو عنوان شده است [۱۰]. دوم، وجود جانبداری در ارائه کمتر از واقع ارزش دفتری سهام نسبت به ارزش بازار آن که فلتهم و اولسون آن را مطرح کرده‌اند [۱۷]. مطالعات قبلی بیانگر آن است که محافظه‌کاری به‌طور بالقوه در کاهش مشکلات نمایندگی مرتبط با تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران مفید است [۸]. واتز و همکاران معتقدند، که محافظه‌کاری به اجرای نظام راهبری شرکت به ویژه بررسی رویه‌های سرمایه‌گذاری کمک می‌کند [۲۹]. از نظر آنها محافظه‌کاری نشانه‌های به موقع‌تری به مدیران و سهامداران می‌دهد تا خالص ارزش فعلی پروژه‌های موجود را بررسی کنند و به اقدامات اصلاحی بپردازند. از دید بال و شیواکومار چنانچه مدیران بدانند که زیان‌های مورد انتظار بر مبنای به‌هنگام شناسایی می‌شود، اول به احتمال کمی در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی سرمایه‌گذاری می‌کنند و در ثانی به احتمال زیاد، به سرعت زیان‌های اقتصادی ناشی از سرمایه‌گذاری‌های ضعیف را محدود می‌کنند [۹].

هیئت مدیره دارای اختیار استخدام و اخراج مدیران، تعیین حقوق و دستمزد آنها و تصویب تصمیمات کلیدی مانند پذیرش پروژه‌های سرمایه‌گذاری عمده است [۲۰]. آنها راهبردهای شرکت را برای مدیران توضیح می‌دهند و پیشرفت پروژه‌های اساسی را بررسی می‌کنند [۱۳][۱۵][۲۴]. برای اینکه نظارت و توصیه‌های اعضای هیئت مدیره به‌طور مؤثر اجرا شود، آنها (به‌ویژه اعضای غیر موظف) نیاز به اطلاعات قابل اتکاء دارند. حسابداری محافظه‌کارانه و سیستم گزارشگری مالی منابع اصلی چنین اطلاعاتی هستند که برای بررسی و ارزیابی هیئت مدیره و همچنین تصمیمات و راهبردهای آنها مفید واقع می‌شود [۱۴][۲۸]. محافظه‌کاری یکی از ویژگی‌های با اهمیت سیستم‌های حسابداری شرکت است که می‌تواند به هیئت مدیره در کاهش زیان‌ها کمک کند و در نتیجه ارزش شرکت را افزایش دهد [۲۹][۳۰]. شناسایی به‌موقع زیان‌ها می‌تواند به مثابه هشدار برای هیئت مدیره تلقی شود تا منشأ به‌وجود آمدن اخبار بد و عملکرد ضعیف را هرچه سریع‌تر بررسی کنند و موجب کاهش هزینه‌های نمایندگی ناشی از عملکرد مدیران اجرایی شوند. بنابراین انتظار می‌رود نظام راهبری قدرتمندتر به اعمال نظارت بهتر بر عملکرد مدیران و از جمله الزام آنان به رعایت شیوه‌های محافظه‌کارانه در جهت حفظ منافع سهامداران و اعتباردهندگان منجر شود [۴]. در این پژوهش رابطه محافظه‌کاری حسابداری و تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران بررسی می‌شود.

پیشینه‌ی پژوهش

باسو تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر عدم تقارن زمانی سود را بررسی کرد. وی با استفاده از بازده سهام شرکت‌ها، به این نتیجه رسید که حساسیت سود به بازده منفی، دو تا شش برابر حساسیت سود به بازده مثبت است. همچنین تغییرات منفی سود نسبت به تغییرات مثبت آن ماندگاری کمتری دارد. ضریب واکنش سود برای تغییرات مثبت سود بزرگ‌تر از ضریب واکنش برای تغییرات منفی سود است که با ماندگاری نامتقارن^۱ همخوانی دارد [۱۰].

ماتائو به بررسی اثرات محافظه‌کاری حسابداری بر انگیزه‌های سرمایه‌گذاری توسط مدیران پرداخت. نتایج بیانگر رابطه منفی بین محافظه‌کاری و سرمایه‌گذاری شرکت و عملکرد عملیاتی آتی برای شرکت‌هایی بود که با محدودیت مالی مواجه بودند. این همبستگی منفی بین سرمایه‌گذاری و محافظه‌کاری را می‌توان با استفاده از ادبیات توجیه کرد. به این صورت که محافظه‌کاری می‌تواند موجب ایجاد انگیزه‌های ناسالم در جهت سرمایه‌گذاری توسط مدیران شود و آنها از پذیرش پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت صرف‌نظر کنند. همچنین شواهد تجربی نشان می‌دهد، این همبستگی منفی بین محافظه‌کاری و سرمایه‌گذاری مدیران در شرکت‌هایی با نوسانات بازده بالا و دوره‌ی کوتاه تصدی‌گری مدیران اجرایی (CEO) آشکارتر است. این همبستگی منفی بین محافظه‌کاری حسابداری و سرمایه‌گذاری آتی مدیران با افزایش میزان مالکیت مدیران اجرایی کاهش می‌یابد که نشان می‌دهد مالکیت مدیران تضادهای نمایندگی را کاهش می‌دهد [۲۵].

گرسیا لارا و همکاران رابطه محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری توسط شرکت را بررسی کردند. یافته‌ها بیانگر آن است که بین محافظه‌کاری و معیارهایی از بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری، رابطه منفی و بین محافظه‌کاری و سودآوری آتی رابطه‌ی مثبت وجود دارد. بنابراین شرکت‌هایی که گزارشگری محافظه‌کارانه‌تری دارند، به انجام سرمایه‌گذاری کارا تر و سودآورتری می‌پردازند [۱۸].

کردستانی و امیریگی لنگرودی به بررسی محافظه‌کاری در گزارشگری مالی پرداختند. آنها عدم تقارن زمانی سود و نسبت ارزش بازار سهام به دفتری سهام (MTB) را به‌عنوان دو معیار ارزیابی محافظه‌کاری در نظر گرفتند. نتایج پژوهش دلالت بر وجود یک رابطه منفی بین عدم تقارن زمانی سود و نسبت ارزش بازار به دفتری سهام به‌عنوان دو معیار سنجش محافظه‌کاری

دارد که از نظر آماری معنادار است. به‌طور کلی هر چه دوره برآورد معیار عدم تقارن زمانی سود طولانی‌تر شود، این رابطه منفی‌تر می‌شود [۲].

رضازاده و آزاد به بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری در گزارشگری مالی پرداختند. نتایج بیانگر آن است که بین عدم تقارن اطلاعاتی و سطح محافظه‌کاری اعمال شده در صورت‌های مالی رابطه‌ی مثبت و معنادار وجود دارد. علاوه‌بر این، تغییر عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران موجب تغییر در سطح محافظه‌کاری می‌شود. همچنین به‌دنبال افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران، تقاضا به اعمال محافظه‌کاری در گزارشگری مالی افزایش می‌یابد و به این ترتیب، سودمندی محافظه‌کاری به‌عنوان یکی از ویژگی‌های کیفی صورت‌های مالی تأیید می‌شود [۱].

کریمی و همکاران به بررسی تأثیر ساز و کارهای نظام راهبری شرکت بر میزان محافظه‌کاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌ها بیانگر وجود رابطه مثبت بین درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی با محافظه‌کاری و رابطه منفی بین نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره و محافظه‌کاری است [۳].

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: عدم تقارن در شناسایی به‌هنگام (محافظه‌کاری حسابداری) با سودآوری آتی شرکت رابطه معنادار دارد.

فرضیه دوم: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام (محافظه‌کاری حسابداری) با سودآوری آتی رابطه معنادار دارد.

روش‌شناسی پژوهش

در این پژوهش از دو معیار برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری حسابداری استفاده شده است. معیار اول، عدم تقارن در شناسایی به‌هنگام است [۱۰]. این معیار با به‌کارگیری روش تجمعی گذشته-نگر توسط رویچوداری و واتز برای برآورد محافظه‌کاری مورد استفاده قرار گرفته است [۲۷]. دلیل منطقی به‌کارگیری روش تجمعی گذشته‌نگر این است که اگرچه باسو معیار اندازه‌گیری محافظه‌کاری را عدم تقارن در شناسایی سودها و زیان‌های غیر عملیاتی می‌داند؛ اما این معیار، محافظه‌کاری دوره‌های قبل از دوره مورد نظر را به‌طور مناسب برآورد نمی‌کند [۲۶][۲۷]. متغیرهای مورد نظر در رابطه با معیار عدم تقارن در شناسایی به‌هنگام از پژوهش‌های بیکز و

همکاران، احمد و دیولمن و رویچوداری و واتز استنتاج شد. مدل مورد استفاده برای آزمون فرضیه اول به شکل زیر مطرح شده است [۸][۱۲][۲۷]:

$$\begin{aligned} \frac{E_{t,t-3}}{P_{t,t-3}} = & \alpha_0 + \beta_1 R_{t,t-3} + \beta_2 D_{t,t-3} + \beta_3 D_{t,t-3} \times R_{t,t-3} \\ & + \beta_4 Profitability_{t+3} + \beta_5 Profitability_{t+3} \times R_{t,t-3} \\ & + \beta_6 Profitability_{t+3} \times D_{t,t-3} + \beta_7 Profitability_{t+3} \\ & \times D_{t,t+3} \times R_{t,t-3} \end{aligned}$$

$E_{t,t-3}$: مجموع سود قبل از ارقام استثنایی از سال $t-3$ تا t

$P_{t,t-4}$: ارزش بازار سرمایه در پایان سال t

$D_{t,t-3}$: متغیر شاخص است که اگر $R_{t,t-3}$ کمتر از یک باشد، عدد یک و در غیر این صورت صفر است.

میانگین بازده سهام که برای هر سال به طور جداگانه با استفاده از اطلاعات پایان تیرماه $R_{t,t-3}$: هر سال تا پایان تیر ماه سال بعد با به کارگیری رابطه زیر محاسبه شده است:
 $R_j = P_t - P_{t-1} + D_t$

$Profitability_{t+3}$: PM یا CFO سه سال بعد.

$PM_{i,t+3}$: برابر است با یک منهای نسبت بهای تمام شده ی کالای فروش رفته به کل درآمد.

$CFO_{i,t+3}$: برابر است با نسبت وجوه نقد عملیاتی تعدیل شده از بابت بازده سرمایه گذاری ها به کل درآمد.

دومین معیار برای اندازه گیری محافظه کاری، حاصلضرب عدد منفی یک در نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام است. بدیهی است که محافظه کاری حسابداری به کاهش نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام منجر می شود. علاوه بر این، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام اثرات تجمعی محافظه کاری را از شروع فعالیت شرکت در بر دارد. برای آزمون رابطه بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار (محافظه کاری حسابداری) بر سودآوری آتی، از رگرسیون چند متغیره زیر استفاده شده است:

$Profitability_{i,t+3}$

$$= \beta_0 + \beta_1 Conservatism_{i,t} + \beta_2 Avg. Profitability_{i,t} + \beta_3 Std. Dev Profitability_{i,t} + \beta_4 Leverage_{i,t} + \beta_5 Growth_{i,t} + \beta_6 Size_{i,t} + \beta_7 R\&D + ADV_{i,t} + \varepsilon \quad (2)$$

$Profitability_{i,t+3}$: برابر است با PM یا CFO سه سال بعد.

$PM_{i,t+3}$: برابر است یک منهای نسبت بهای تمام شده‌ی کالای فروش رفته به کل درآمد.
 $CFO_{i,t+3}$: برابر است با نسبت جریان وجوه نقد عملیاتی تعدیل شده از بابت بازده سرمایه‌گذاری هاوسود پرداختی برای تأمین مالی به کل درآمد.
 $Conservatism_{i,t}$: برابر است با حاصلضرب نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام در عدد منفی یک.

$Avg. Profitability_{i,t}$: برابر است با میانگین معیار سودآوری طی سال t تا t-2

$Std. Dev Profitability_{i,t}$: برابر است با انحراف معیار سودآوری طی سال t تا t-2

$Growth_{i,t}$: برابر است با درصد تغییر در درآمد از سال قبل

$Leverage_{i,t}$: برابر است با کل بدهی های بلندمدت تقسیم بر کل فروش

$Size_{i,t}$: برابر است با لگاریتم کل دارایی ها

$R\&D + ADV_{i,t}$: برابر است با هزینه پژوهش و توسعه به اضافه هزینه تبلیغات تقسیم بر

کل فروش^۱.

جامعه‌ی آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه‌ی آماری این پژوهش دربرگیرنده کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که ویژگی‌های زیر در مورد آنان صدق می‌کند:

۱. اطلاعات آنها در سه سال قبل و سه سال بعد از دوره پژوهش در دسترس باشد.
۲. نام آنها تا پایان سال ۱۳۸۶ در فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس درج شده باشد.
۳. سال مالی آنها به پایان اسفند ماه خاتمه یابد.

۱. به علت عدم دسترسی به اطلاعات هزینه پژوهش و توسعه و هزینه تبلیغات، این متغیر از مدل حذف شده است.

۴. جزء بانک‌ها، مؤسسات مالی اعتباری و مؤسسات واسطه‌گری مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ و لیزینگ‌ها) نباشند.
۵. در دوره‌ی پژوهش تغییر سال مالی یا فعالیت نداده باشند.
۶. جزء شرکت‌های فعال در بورس باشند (شرکت‌هایی که حداقل یک بار سهام آنها در سال معامله شده باشد) [۵]. در این پژوهش کل جامعه‌ی آماری به‌عنوان نمونه بررسی شد.

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از نرم‌افزار Excel در قالب فایل‌های اطلاعاتی تهیه، سپس متغیرهای مورد نظر محاسبه و در نهایت پس از سنجش اعتبار مدل، محاسبات آماری و برآوردها با استفاده از نرم‌افزارهای SPSS نگارش ۱۵ انجام شد.

نتایج آزمون فرضیه‌ها

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول شماره ۱ ارائه شده است:

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	چارک اول	چارک سوم	انحراف معیار
PM	۰.۲۵۱	۰.۲۲۸	۰.۱۵۱	۰.۳۳۵	۰.۱۷۸
CFO	۱.۲۷۷	۱.۴۹۰	۰.۲۵۹	۰.۳۳۵	۱.۵۵۹
Conservatism	-۸.۷	-۲.۸۶	-۵.۶	-۱.۳۹	۶۲.۹۸

فرضیه اول: عدم تقارن در شناسایی به‌هنگام (محافظه‌کاری حسابداری) با سودآوری آتی شرکت رابطه معنادار دارد.

برای آزمون این فرضیه از تحلیل همبستگی پیرسون و رگرسیون چند متغیره استفاده شد. تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره نشان می‌دهد، سطح معنا داری آماره F کمتر از یک درصد است. بنابراین، مدل‌های برازش شده در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار هستند. ضریب سودآوری در مدل‌های رگرسیون معنادار و منفی است. در نتیجه فرضیه اول تأیید شده است. یعنی عدم تقارن در شناسایی به‌هنگام (محافظه‌کاری حسابداری) با معیارهای سودآوری آتی شرکت (PM و CFO) رابطه معنادار دارد. این نتیجه مغایر با پژوهش احمد و دیولمان (۲۰۰۹) است.

جدول ۲. خلاصه نتایج آزمون فرضیه اول

معیار سودآوری	PM t+3	CFO t+3
Intercept	-۰.۲۵۵**	-۰.۲۵۴**
P - Value	۰.۰۰۲	۰.۰۰۵
Return	-۱.۶۹۸	-۳.۰۱۷**
P - Value	۰.۰۹۸	۰.۰۰۰
Dummy	۰.۲۲۴	-۰.۰۱۰
P - Value	۰.۱۴۷	۰.۹۳۱
Dummy × Return	۲.۹۵۵**	۳.۹۱۸**
P - Value	۰.۰۰۱	۰.۰۰۰
Profitability	-۰.۷۶۳*	-۰.۱۳۴**
P - Value	۰.۰۴۷	۰.۰۰۵
Profitability × Return	-۱.۸۶۶	-۴.۰۵۸
P - Value	۰.۱۵۹	۰.۷۵۹
Profitability × Dummy	-۰.۴۷۶	۰.۰۹۰
P - Value	۰.۳۷۹	۰.۱۶۳
Profitability × Return × Dummy	-	-
P - Value	-	-
ضریب تعیین	۰.۱۶	۰.۱۳۲
آماره F	**۹.۱۶۸	**۷.۳۲۸
سطح معناداری آماره F	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰
آماره دوربین واتسون	۱.۶۷۸	۱.۶۳۰

* معنادار در سطح ۵ درصد

** معنادار در سطح ۱ درصد

فرضیه دوم: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام (محافظه‌کاری حسابداری) با سودآوری آتی رابطه معنادار دارد.

نتایج تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره نشان می‌دهد، سطح معناداری آماره‌فیشر کمتر از یک درصد است؛ بنابراین مدل‌های برازش شده معنادار هستند. ضریب محافظه‌کاری حسابداری در معادله‌های رگرسیون مثبت است که از نظر آماری معنادار نیستند، در نتیجه فرضیه دوم تأیید نشد. بنابراین، معیارهای محافظه‌کاری حسابداری (عدم تقارن در شناسایی به‌هنگام و نسبت

ارزش بازار به ارزش دفتری سهام) با معیارهای سودآوری آتی (PM و CFO) رابطه مثبت دارد. این نتیجه مشابه با نتیجه‌ی پژوهش احمد و دیولمان است [۹].

جدول ۳. خلاصه نتایج رگرسیون فرضیه دوم

Profitability Measure	PM t+3	CFO t+3
Intercept	-۲.۴۸۳**	-۰.۲۱۰
P – Value	۰.۰۰۰	۰.۱۷۴
Conservatism	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰
P – Value	۰.۵۹۷	۰.۵۸۹
Avg. profitability	۳.۱۸۶**	-۰.۱۰۱
P – Value	۰.۰۰۰	۰.۲۳۳
Std. Dev profitability	۱.۳۷۶**	۰.۱۶۸*
P – Value	۰.۰۰۰	۰.۰۲۴
Leverage	۰.۱۱۸	-۵.۶۳
P – Value	۰.۵۳۱	۰.۸۳۸
Growth	۸.۸۲۴	۰.۳۱۲
P – Value	۰.۷۵۱	۰.۰۹۱
Size	۰.۰۰۴	۰.۰۲۲
P – Value	۰.۷۳۷	۰.۰۸۹
ضریب تعیین	۰.۵۳۹	۰.۰۸۲
آماره F	۵۶.۱۵۰	۴.۳۱۲
سطح معناداری آماره F	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰
آماره دوربین و واتسون	۱.۸۶۵	۱.۳۸۹

*معنادار در سطح ۵ درصد

**معنادار در سطح ۱ درصد

نتیجه گیری و پیشنهادها

این پژوهش رابطه محافظه کاری حسابداری و تصمیمات سرمایه گذاری مدیران را بررسی کرده است. نتایج نشان می دهد، بین معیار عدم تقارن در شناسایی به هنگام برای اندازه گیری محافظه کاری با سودآوری آتی رابطه‌ی منفی وجود دارد که این رابطه از نظر آماری معنادار است.

این نتیجه مغایر با نتیجه‌ی پژوهش احمد و دیولمان [۱۰]، واتز و همکاران [۲۹]، بال و شیواکومار [۹] و همچنین ادبیات نظری پژوهش است. دلیل مغایرت نتایج ممکن است به جهت تفاوت در شرایط اقتصادی، طرز تفکر مدیریت نسبت به سرمایه‌گذاری و وجود عوامل دیگر مؤثر بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران به جز محافظه‌کاری باشد. همچنین معیار نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام برای سنجش محافظه‌کاری با سودآوری رابطه مثبت دارد که این رابطه از نظر آماری معنادار نیست. این نتیجه مشابه پژوهش‌های واتز و همکاران، بال و شیواکومار، احمد و دیولمان و همچنین ادبیات نظری پژوهش است [۹] [۱۰] [۲۹]. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت، در شرایط اقتصادی ایران نیز بین محافظه‌کاری حسابداری و سودآوری آتی شرکت، رابطه مثبت وجود دارد. این پژوهش نیز تحت تأثیر محدودیت‌های غیرقابل کنترل قرار داشت. از جمله برخی ویژگی‌های خط مشی‌های سرمایه‌گذاری مانند ادغام و تحصیل، مخارج سرمایه‌ای عمده و تحریم‌ها در نظر گرفته نشد. به علاوه اطلاعات مربوط به هزینه‌های پژوهش و توسعه و اقلام خاص (مانند کاهش ارزش دارایی‌ها و تجدید ساختار) در دسترس نبود که موجب شد تا معیار دیگر سودآوری آتی (هزینه‌ی اقلام خاص) مطالعه نشود. همچنین رقم سود از صورت سود و زیان استخراج شده و تعدیلی روی آن اعمال نشده است.

با توجه به نتایج این پژوهش به تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری توصیه می‌شود، که به مقوله‌ی محافظه‌کاری حسابداری به‌طور عمیق‌تر توجه کنند و با انجام پژوهش‌های متعدد به منافع آن بیشتر اشراف یابند.

منابع

۱. رضازاده جواد، عبدالله آزاد. رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری در گزارشگری مالی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۷؛ ۱۵ (۵۴).
۲. کردستانی غلامرضا، حبیب امیریگی لنگرودی. محافظه‌کاری در گزارشگری مالی: بررسی رابطه عدم تقارن زمانی سود، MTB به‌عنوان دو معیار ارزیابی محافظه‌کاری، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۷؛ ۱۵ (۵۲).
۳. کرمی غلامرضا، حسینی سیدعلی، حسینی عباس. بررسی برخی ساز و کارهای نظام راهبری شرکت و محافظه‌کاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری ۱۳۸۹؛ سال دوم، شماره ۷، انجمن حسابداری ایران.

۴. کرمی غلامرضا، عمرانی حامد (۱۳۸۹). تأثیر چرخه‌ی عمر شرکت و محافظه‌کاری بر ارزش شرکت، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۹؛ ۱۷(۵۹)، دانشگاه تهران.

۵. مجتهدزاده ویدا، اعظم ولی‌زاده لاریجانی. رابطه مدیریت سود و بازده آتی دارایی‌ها و جریان‌های نقد عملیاتی آتی، تحقیقات حسابداری ۱۳۸۹؛ سال دوم، شماره ۶، انجمن حسابداری ایران.

6. Ahmed A, S.B.K Billings, R.M Morton, M.Stanford-Harris. The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder-Shareholder Conflicts over Dividend Policy and in Reducing Debt Costs, The Accounting Review 2002; 77:867-890.
7. Ahmed A, S Duellman. Accounting conservatism and board of director characteristics: An empirical analysis, Journal of Accounting and Economics 2007; 43: 411-437.
8. Ahmed A, S Duellman. Evidence the Role of Accounting Conservatism in Monitoring Manager's Investment Decisions 2009; <http://www.SSRN.com>.
9. Ball R, Shivakumar L. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness, Journal of Accounting and Economics 2005; 39 (1): 83-128.
10. Basu S. The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings, Journal of Accounting and Economics 1997; 24: 3-37.
11. Beaver W.H, S.G. Ryan. Biases and Logs in Book Value and Their Effects and the Ability of the book-to-Market Ratio to Predict Book Return on Equity, Journal of Accounting Research 2000; 38, pp:1359-1373.
12. Beekes w, P. Pope, S. Young. The Link between Earnings Timeliness, Earnings Conservatism and Board Composition: Evidence from the U.K., Corporate Governance: An International Review 2004; 12 (1): 47-59.
13. Boone A, L.Field, J. Karpoff, C Raheja. The determinants of corporate board size and composition: An empirical analysis, Journal of Financial Economics 2007; 85: 66-101.
14. Bushman R, A. Smith. Financial accounting information and corporate governance, Journal of Accounting and Economics 2001; 32: 237-333.

15. Coles J, N Daniel, L Naveen Boarders: does one size fit all?, Journal of Financial Economics 2008; 87: 329-356.
16. Financial Accounting Standards Board. Statement of Financial Accounting Concepts no. 2, Qualitative Characteristics of Accounting Information, FASB, Norwalk, CT; 1980
17. Feltham G, J.A Ohlson. Valuation and Clean Surplus accounting for operating and financial activities, Contemporary Accounting Research 1995; 11(2): 689-731.
18. Garcia Lara, Juan Manuel, Beatriz Garcia osma and Fernando Penalva. Accounting Conservatism and Firm Investment Efficiency; 2010: www.google.com.
19. Givoly D, C Hayn, A. Natarajan. Measuring reporting conservatism, The Accounting Review 2007; 82: 65-106.
20. Grinstein Y, E Tolkowsky. The role of the board of directors in the capital budgeting process evidence from S&P 500 firms; Working Paper, Cornell University; 2004.
21. He H, El_Hussein El-Masry, YannaWa. Accounting Conservatism of Cross_Listing Firms in the Pre and Post Sarbans Oxley Periods, Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting 2008; 24 : 237-242.
22. Hendricksen, Eldon S, Van Berda, Michael f. Accounting theory, McGraw_Hill; 1992.
23. Kim B, K Jung. The Influence of Tax Costs on Accounting Conservatism, Working Paper, Korea Advanced Institute of Science and Technology; 2007.
24. Linck J, J Netter, T.Young. The determinants of board Structure, Journal of Financial Economics 2008; 87: 329-356.
25. Ma Tao. Accounting Conservatism and Corporate Investment, online Business school 2010; www.google.com.
26. Pae J. Unexpected Accruals and Conditional Accounting Conservatism, Forthcoming in Journal of Business Finance and Accounting; 2005: <http://www.SSRN.com>.
27. Roychowdhury S, R.L.Watts. Asymmetric Timeliness of Earnings, Market - to- Book and Conservatism in Financial Reporting, Journal of Accounting and Economics 2007; 44(1-2): 2-31.

28. Watts R.L, J.L. Zimmerman. Positive Accounting Theory, New Jersey, Prentice Hall; 1986
29. Watts R.L, Conservatism in Accounting, part I: Explanations and Implications, Accounting Horizons 2003; 17(3): 207-221.
30. Watts R.L. What has the invisible hand achieved, Working Paper, Massachusetts Institute of Technology; 2006
31. Wolk H.J, Dodd Tearney M. Accounting Theory Thomson; 2001.