

بررسی رابطه بین محافظه کاری در گزارشگری مالی و نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمد نمازی^۱، فرهاد کاشانی پور^۲

چکیده: هدف این پژوهش، مطالعه رابطه بین محافظه کاری در گزارشگری مالی و نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این راستا، ۱۰۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۷۹-۱۳۹۰ بررسی شدند. در این پژوهش برای آزمون فرضیه ها از داده های تابلویی با اثرهای ثابت استفاده شده است. یافته های پژوهش نشان می دهد طی دوره مطالعه، بین محافظه کاری و معیارهای مستقیم نقدشوندگی شامل حجم نسبی معاملات و عمق ربالی نسبی رابطه مثبتی برقرار است و بین محافظه کاری و معیارهای معکوس نقدشوندگی مانند شکاف مطلق و نسبی قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام رابطه منفی وجود دارد. همچنین نتایج نشان داد با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده، اثر محافظه کاری بر معیارهای معاملاتی، به ویژه تعداد روزهای معاملاتی نسبت به معیارهای اطلاعاتی بیشتر است.

واژه های کلیدی: بورس اوراق بهادار تهران، محافظه کاری، معیارهای اطلاعاتی، معیارهای معاملاتی و نقدشوندگی.

۱. استاد گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اجتماعی دانشگاه شیراز، شیراز، ایران

۲. کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اجتماعی دانشگاه شیراز، شیراز، ایران

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۳/۰۴/۱۸

تاریخ پذیرش نهایی مقاله: ۱۳۹۴/۰۱/۲۳

نویسنده مسئول مقاله: محمد نمازی

E-mail: mnamazi@rose.shirazu.ac.ir

مقدمه

نقدشوندگی، قابلیت خریدوفروش سریع و تأثیر بسیار اندک در قیمت مقادیر شایان توجهی از اوراق بهادار است. قابلیت نقدشوندگی میزان نزدیکی دارایی مالی به پول نقد را بیان می‌کند. قابلیت نقدشوندگی هر دارایی مالی از طریق قابلیت تبدیل آن دارایی به وجه نقد در هر زمان و بدون تحمل زیان ارزیابی می‌شود (سعیدی و دادار، ۱۳۸۹). نقدشوندگی در کشف قیمت دارایی‌ها، توزیع ریسک مالی و کاهش هزینه معاملات، تأثیر می‌گذارد. از این رو شناخت عوامل مؤثر بر نقدشوندگی نیز اهمیت روزافزونی دارد و می‌تواند در بهبود آن نیز یاری‌بخش باشد. یکی از ویژگی‌های مهم بازارهای کارا، نبود هزینه‌های معاملاتی و در نتیجه افزایش و بهبود قابلیت نقدشوندگی است. هزینه‌های معاملاتی بخش وسیعی از هزینه‌های آشکار، شامل هزینه مالیات و کارگزاری و غیرآشکار ناشی از ناکارایی اطلاعاتی را دربرمی‌گیرد. نقدشوندگی سهام می‌تواند معیاری برای کارایی بازار باشد. علاوه بر جنبه نظری مسئله به لحاظ عملی و با توجه به واقعیت‌های موجود، تمرکز بر مسئله نقدشوندگی و تلاش برای حل این مشکل ضروری به نظر می‌رسد. همچنین افزایش نقدشوندگی می‌تواند موجب توزیع بیشتر ریسک مالی از طریق کاهش هزینه‌های پورتهوی گردانی و انگیزش بیشتر سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های معاملاتی شود (رحمانی، حسینی و رضاپور، ۱۳۸۹). از سوی دیگر، محافظه‌کاری یکی از اصول قدیمی ارزشیابی ارقام حسابداری در وضعیت بی‌اطمینانی به‌شمار می‌رود (کرمی و عمرانی، ۱۳۸۹). با اینکه همواره از این اصل انتقاد می‌شود، سال‌هاست که ماندگار است و جالب‌تر اینکه طی ۳۰ سال گذشته میزان استفاده از آن در اندازه‌گیری و گزارشگری مالی افزایش یافته است (مشایخی، محمدآبادی و حصارزاده، ۱۳۸۸). این حیات طولانی‌مدت ممکن است بیان‌کننده منافع محافظه‌کاری باشد، اما سؤال مطرح چپستی این منافع است.

افزون بر این، محافظه‌کاری یکی از ویژگی‌های گزارشگری مالی است که در سال‌های اخیر به‌دلیل رسوایی‌های مالی شرکت‌هایی مانند انرون و وردکام، توجه بیشتری را به سوی خود جلب کرد و برخی مطالعات به‌طور ویژه بر مسئله محافظه‌کاری تمرکز کردند (لافوند و واتز، ۲۰۰۶؛ رویچوداری و واتز، ۲۰۰۷ و واتز، ۲۰۰۳). هرچند بسیاری از حسابداران از جمله فلتام و اولسون (۱۹۹۵)، باسو (۱۹۹۷) و کردستانی و امیربیگی لنگرودی (۱۳۸۷) بر وجود محافظه‌کاری در تنظیم صورت‌های مالی توافق دارند و آن را ضروری می‌دانند، تاکنون تعریف جامعی از آن ارائه نشده است.

نتایج پژوهش‌های متعدد در زمینه اثر گزارشگری مالی محافظه‌کارانه بر محتوای اطلاعاتی اعداد حسابداری و در نتیجه بر میزان نقدشوندگی و کارایی بازار با یکدیگر سازگاری ندارند.

پژوهش‌های صورت‌پذیرفته طی سال‌های اخیر در کشورهای آمریکایی و اروپایی، نشان‌دهنده کاهش محتوای اطلاعاتی سود خالص و افزایش تدریجی درجه محافظه‌کاری به کار گرفته شده در گزارشگری مالی است (گیولی و هاین، ۲۰۰۷). برخی از آنها معتقدند گزارشگری مالی محافظه‌کارانه محتوای اطلاعاتی اعداد حسابداری را افزایش می‌دهد و برخی دیگر بر این باورند که محافظه‌کاری ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری را مخدوش می‌کند (رحمانی و همکاران، ۱۳۹۰).

با توجه به ابهام موجود در زمینه رابطه بین محافظه‌کاری در گزارشگری مالی و میزان نقدشوندگی سهام، این سؤال‌ها مطرح می‌شود که آیا بین محافظه‌کاری گزارشگری مالی و میزان نقدشوندگی بازار بورس رابطه‌ای وجود دارد؟ در صورتی که پاسخ مثبت است، نوع و تأثیر آن چگونه است؟ چه عواملی بر این ارتباط تأثیر می‌گذارند و تأثیر کدام عامل بیشتر است؟ در واقع هدف اصلی این پژوهش، پاسخ به این پرسش‌هاست. بنابراین، این پژوهش با بهره‌مندی از تکنیک‌های معاملاتی و اطلاعاتی، به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری در گزارشگری مالی و نقدشوندگی سهام در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. از آنجاکه توجه اغلب سرمایه‌گذاران و سهامداران به نقدشوندگی سهام شرکت‌هاست، این پژوهش می‌تواند با ارائه مدارک تجربی در این زمینه، برای موضوعات مهم مالی و حسابداری راهگشا باشد. همچنین این مطالعه به گسترش مرزهای دانش در این زمینه کمک می‌کند.

در ادامه به بررسی ادبیات و مبانی نظری پژوهش پرداخته می‌شود. بخش سوم به مرور پژوهش‌های مرتبط پیشین اختصاص دارد. در بخش چهارم، روش پژوهش شامل فرضیه‌ها، جامعه و نمونه آماری، نحوه سنجش متغیرها و روش‌های آماری برای آزمون فرضیه‌ها تشریح می‌شود. بخش پنجم به تجزیه و تحلیل نتایج می‌پردازد و بخش آخر، نتیجه‌گیری و پیشنهادها را دربرمی‌گیرد.

پیشینه پژوهش

پیشینه نظری

برخی از سرمایه‌گذاران شامل افراد درون‌سازمانی (مانند مدیران)، تحلیلگران و افرادی که از مؤسسه‌ها اطلاعات دریافت می‌کنند، به اخبار محرمانه دسترسی دارند (ایزلی و اوهارا، ۲۰۰۳). هرچه اطلاعات محرمانه بیشتر باشد، دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خریدوفروش سهام بین سرمایه‌گذاران افزایش می‌یابد (چانگ و همکاران، ۲۰۰۹). این موضوع با نتایج پژوهش‌های تجربی زیادی همخوانی دارد. برای نمونه، قائمی و وطن‌پرست (۱۳۸۴) نشان دادند در بورس

اوراق بهادار تهران، افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین معامله‌گران، دامنه قیمت پیشنهادی خریدوفروش سهام را افزایش می‌دهد. اما مقوله تفاوت قیمت پیشنهادی خریدوفروش سهام، در جریان عرضه و تقاضای غیرعادی نیز ریشه دارد. عرضه و تقاضای غیرعادی از اطلاعات محرمانه به وجود می‌آید. هنگامی که اخبار محرمانه بدی منتشر می‌شود، عرضه سهام زیاد شده و قیمت پیشنهادی فروش کاهش می‌یابد و برعکس با انتشار اخبار محرمانه خوب، تقاضا زیاد شده و قیمت پیشنهادی خرید نیز افزایش می‌یابد. چنانچه اطلاعات محرمانه وجود نداشته باشد، آثار اطلاعات عمومی موجود توسط معامله‌گران در قیمت سهام منعکس می‌شود؛ یعنی معامله‌گران هنگام دریافت اطلاعات، قیمت را به سطح مناسب هدایت می‌کنند و در نتیجه خریدوفروش غیرعادی صورت نمی‌گیرد و تفاوت قیمت پیشنهادی خریدوفروش سهام افزایش می‌یابد (رضازاده و آزاد، ۱۳۸۸). لافوند و واتز (۲۰۰۶) نشان دادند در چنین وضعیتی (به طور کلی وجود اطلاعات محرمانه)، کاهش قیمت سهام به سهامداران و مدیران انگیزه می‌دهد که عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی ناشی از آن را کاهش دهند و بدین منظور به گزارشگری محافظه کارانه روی می‌آورند.

در متون حسابداری، دو خصوصیت عمده محافظه کاری بررسی شده است؛ خصوصیت اول جانبداری در ارائه کمتر از واقع ارزش دفتری سهام نسبت به ارزش بازار آن است که فلتام و اولسون (۱۹۹۵) آن را مطرح کرده‌اند. این جنبه معرف محافظه کاری از دیدگاه ترازنامه است. خصوصیت دیگر، تمایل به سرعت بخشیدن در شناسایی زیان‌ها و به تعویق انداختن شناسایی سودهاست که در واقع از دریچه سود و زیان به محافظه کاری نگاه می‌کند و بر همین اساس باسو (۱۹۹۷)، معیار عدم تقارن زمانی^۱ را معرفی کرده است.

محافظه کاری در گزارشگری مالی و تأثیر آن بر نقدشوندگی در بازارهای نوپایی مثل بازار سرمایه ایران، به مراتب از اهمیت بیشتری برخوردار است. نتیجه پژوهش‌هایی که در زمینه نقدشوندگی سهام در بازار اوراق بهادار ایران اجرا شده، نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران در تصمیم‌های خود، ریسک عدم نقدشوندگی را به شدت لحاظ می‌کنند (یحیی‌زاده و خرم‌دین، ۱۳۸۷).

پیشینه تجربی پژوهش

از آنجا که به طور مستقیم پژوهشی رابطه بین محافظه کاری و نقدشوندگی سهام را بررسی نکرده است، در این بخش به مرور پژوهش‌های مرتبط با برخی از متغیرهای پژوهش پرداخته می‌شود. واتز (۲۰۰۳) در پژوهشی با عنوان «محافظه کاری در حسابداری» از جنبه‌های مختلفی چون قراردادی (مبتنی بر قراردادهای رسمی بین اجزای شرکت مانند قراردادهای بدهی و پاداش

1. Asymmetric Timeliness Measure

مدیران)، حقوق صاحبان سهام، مالیاتی و قواعد حسابداری، به بررسی اعمال محافظه‌کاری در حسابداری پرداخت و به این نتیجه رسید که حتی در غیاب گزارشگری قانونی حسابداری، جنبه قراردادی محافظه‌کاری باقی خواهد ماند؛ چرا که کارایی سود را به‌عنوان معیار عملکرد و خالص دارایی‌ها را به‌عنوان معیاری از ارزش واگذاری شرکت، بهبود می‌بخشد. پس به نظر می‌رسد محافظه‌کاری می‌تواند در کارایی بازار دخالت کند و سبب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه افزایش نقدشوندگی بازار سهام شود.

گیولی و هاین (۲۰۰۷) به این نتیجه رسیدند که طی چهار دهه گذشته، سودآوری در آمریکا کاهش یافته، اما این کاهش موجب کاهش جریان‌های نقدی نشده است. نتایج به‌دست‌آمده به این موضوع اشاره دارد که شناخت زیان نسبت به سود، زودتر کسب می‌شود و میزان محافظه‌کاری در گزارشگری مالی آمریکا افزایش یافته است.

پائیک و همکاران (۲۰۰۷) بیان می‌کنند که تصویب استانداردهایی که حاوی رویه‌های محافظه‌کارانه باشد، متضمن هزینه برای بازار سرمایه است. این استانداردها قابلیت پیش‌بینی سود را کاهش می‌دهند و سرمایه‌گذاران بالفعل را از مسیر تصمیم‌گیری صحیح اقتصادی منحرف می‌کنند. از این رو به‌طور ضمنی می‌توان به این نتیجه رسید که محافظه‌کاری سبب عدم تخصیص صحیح منابع اقتصادی و در نتیجه ناکارایی بازار می‌شود و نقدشوندگی را کاهش می‌دهد.

چانگ و همکاران (۲۰۰۹) نشان دادند سازوکارهای حاکمیت شرکتی بهتر سبب کاهش شکاف قیمتی می‌شود و تغییرات قیمتی کمتر تحت تأثیر حجم معاملات قرار می‌گیرد و در نتیجه احتمال معامله بر پایه اطلاعات را کاهش می‌دهد.

کیم و کوین (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان «انتخاب نقدینگی شرکت و محافظه‌کاری حسابداری» به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری (اندازه‌گیری شده بر اساس عدم تقارن زمانی سود) و انتخاب نقدینگی شرکت بین میزان وجه نقد و خطوط اعتباری^۱ پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که بین محافظه‌کاری و میزان نقدینگی شرکت رابطه مثبت و معناداری برقرار است.

لوو (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان «محافظه‌کاری حسابداری، نقدشوندگی بازار و میزان آگاهی‌دهندگی قیمت دارایی: کاربرد مارک بر حسابداری بازار»، به این نتیجه رسید که با افزایش میزان محافظه‌کاری معامله‌گران در بازار، نقدشوندگی بازار افزایش می‌یابد.

زارع استخریجی (۱۳۸۶) به این نتیجه رسید که نقدشوندگی با ریسک سهام از جمله ریسک اطلاعاتی، رابطه معکوس دارد.

رضازاده و آزاد (۱۳۸۸) به کمک معیار باسو به این نتیجه رسیدند که بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ یعنی افزایش محافظه‌کاری سبب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه کاهش نقدشوندگی بازار می‌شود. در این پژوهش برای اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری، به ترتیب از دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و معیار باسو استفاده شده است.

کردستانی و امیریگی لنگرودی (۱۳۸۷) دریافتند که بین عدم تقارن زمانی سود و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، رابطه منفی و معناداری وجود دارد. هرچه دوره برآورد معیار عدم تقارن زمانی سود طولانی‌تر شود، این رابطه نیز منفی‌تر می‌شود؛ یعنی با افزایش نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و در نتیجه افزایش محافظه‌کاری، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش یافته و در نتیجه نقدشوندگی بازار افزایش می‌یابد.

فخاری و فلاح محمدی (۱۳۸۸) طی پژوهشی دریافتند که بین افشا و نقدشوندگی سهام رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. افزون‌بر این، کاهش در اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام سبب نقدشوندگی بازار سرمایه می‌شود و عدم تقارن اطلاعاتی به‌عنوان یکی از عوامل مهم در ایجاد این شکاف قیمتی مطرح است.

رحمانی و همکاران (۱۳۹۰) نیز با بررسی ۱۳۱ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ به این نتیجه رسیدند که سود خالص شرکت‌ها به‌طور کلی محافظه‌کارانه است و این محافظه‌کاری از محتوای اطلاعاتی سود خالص می‌کاهد. همچنین به‌کارگیری ویژگی محافظه‌کاری در تهیه اطلاعات حسابداری به کسب بازده بیشتر برای سرمایه‌گذاران منجر نمی‌شود؛ یعنی محافظه‌کاری سبب کاهش محتوای اطلاعاتی سود می‌شود و در نتیجه از کیفیت تصمیم‌گیری بر مبنای اطلاعات حسابداری می‌کاهد و به ناکارآمدی بازار سرمایه می‌انجامد. شایان ذکر اینکه در این پژوهش از نقدشوندگی استفاده نشده است.

به‌طور کلی از بررسی مطالعات مطرح‌شده می‌توان به این نتیجه رسید که محافظه‌کاری به‌عنوان یکی از اصول حسابداری و همچنین یکی از ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری، محتوای اطلاعاتی متفاوتی دارد و تأثیر آن بر تغییر در نقدشوندگی بازار، مبهم است. از این رو، در پژوهش حاضر به بررسی تأثیر محافظه‌کاری در گزارشگری مالی بر معیارهای مختلف نقدشوندگی سهام پرداخته شده است.

فرضیه‌های پژوهش

یکی از عوامل مؤثر در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران، کسب اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم است. در صورتی که اطلاعات لازم به صورتی نامتقارن بین آنان توزیع شود، می‌تواند به

نتایج متفاوتی نسبت به موضوع واحد منجر شود. اگر میان سرمایه‌گذارانی که در بازارهای سرمایه مشغول فعالیت‌اند، افرادی باشند که از نظر اطلاعاتی نسبت به دیگران در موقعیت بهتری قرار داشته باشند، آنها می‌توانند بر عرضه و تقاضای بازار تأثیر بگذارند و به اصطلاح، سبب بروز شکاف قیمت‌ها شوند. زمانی که معامله‌گران در بازار از حضور افراد ناآگاه خبردار شوند، مسئله «گزینش مغایر»^۱ افزایش می‌یابد. در این حالت، افزایش سطح عدم تقارن اطلاعاتی از طریق کاهش نقدشوندگی سهام نشان داده می‌شود و معامله‌گران از افزایش این تفاوت برای جبران ریسک گزینش مغایر بهره می‌گیرند (قائم‌ی و وطن‌پرست، ۱۳۸۴).

از نظر اسمیت و اسکوسن، محافظه کاری یعنی انتخاب نوعی راهکار حسابداری در وضعیت عدم اطمینان و ابهام که در نهایت به کسب کمتر دارایی‌ها و درآمدها بینجامد و کمترین اثر مثبت را بر حقوق صاحبان سهام داشته باشد (گیولی و همکاران، ۲۰۰۷). همچنین لافوند و واتز (۲۰۰۶) معتقدند که مدیران به منظور کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی ناشی از آن، به گزارشگری محافظه کارانه روی می‌آورند. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که عدم تقارن اطلاعاتی موجب گزارشگری مالی محافظه کارانه می‌شود. از این رو گزارشگری مالی محافظه کارانه به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی منجر می‌شود و در نتیجه نقدشوندگی سهام افزایش می‌یابد. با توجه به آنچه گفته شد، فرضیه‌های پژوهش در زمینه رابطه بین محافظه کاری و معیارهای مختلف نقدشوندگی سهام به شرح زیر مطرح می‌شود:

فرضیه اصلی: بین محافظه کاری در گزارشگری مالی و نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی اول: بین محافظه کاری و معیارهای معاملاتی نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

فرضیه فرعی دوم: بین محافظه کاری و معیارهای اطلاعاتی نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

روش‌شناسی پژوهش

جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران شکل داده است و نمونه آماری شامل شرکت‌هایی است که از ویژگی‌های زیر برخوردارند:

۱. طی سال‌های ۱۳۷۹-۱۳۹۰ در بورس فعالیت داشته باشند؛

۲. پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند هر سال باشد؛

۳. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند؛
 ۴. شرکت‌ها طی سال‌های مطالعه (۱۳۷۹-۱۳۹۰)، سال مالی خود را تغییر نداده باشند؛
 ۵. سهام آنها به‌طور مداوم در بورس اوراق بهادار تهران معامله شود و توقف معاملاتی بیش از یک ماه نداشته باشند (در هر ماه دست‌کم یک بار سهام شرکت معامله شده باشد)؛
 ۶. شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۷۹ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- بر اساس معیارهای بالا ۱۰۶ شرکت برای بررسی شناسایی شد. اطلاعات پژوهش از بانک‌های اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران، نرم‌افزارهای ره‌آورد نوین و تدبیرپرداز و نشریه‌های بورس جمع‌آوری شده است.
- هدف این مطالعه، بررسی رابطه بین محافظه‌کاری در گزارشگری مالی و نقدشوندگی سهام است. بنابراین، پژوهش حاضر از نوع تحقیقات شبه‌آزمایشی پس‌رویدادی در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری است که با بهره‌مندی از رگرسیون چندمتغیره و مدل‌های اقتصادسنجی، اجرا شده است. فرضیه‌های پژوهش بر اساس داده‌های تلفیقی/ ترکیبی آزمون شدند و تحلیل آماری به کمک نسخه ششم از نرم‌افزار Eviews انجام شده است. به منظور تعیین مدل مناسب رگرسیونی، آزمون‌های F لیمر و هاسمن به اجرا درآمد. در تمام موارد با توجه به اینکه احتمال آزمون‌های F لیمر و هاسمن کمتر از ۵ درصد بود، از مدل پانل اثرهای ثابت استفاده شد.

نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

محافظه‌کاری

در پژوهش حاضر برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری از مدل گیولی و هاین (۲۰۰۰) استفاده شده است. شاخص محافظه‌کاری بر اساس مدل یادشده به صورت زیر برای هر شرکت طی هر سال محاسبه می‌شود (برای اینکه شاخص یادشده معیاری مستقیم از میزان محافظه‌کاری شود، در منهای یک ضرب می‌شود).

$$CI_{it} = \left(\frac{OAC_{it}}{TA_{it-1}} \right) \times (-1) \quad \text{رابطه ۱}$$

که در آن؛ CI_{it} شاخص محافظه‌کاری در پایان دوره مالی t برای شرکت i ؛ OAC_{it} اقلام تعهدی عملیاتی در پایان دوره مالی t برای شرکت i و TA_{it-1} جمع دارایی‌ها در پایان دوره مالی $t-1$ برای شرکت i است.

بر اساس دیدگاه گیولی و هاین (۲۰۰۰)، رشد اقلام تعهدی می‌تواند شاخصی از تغییر در درجه محافظه کاری حسابداری طی دوره بلندمدتی باشد. به بیانی دیگر، اگر اقلام تعهدی افزایش یابد، در آن صورت محافظه کاری کاهش می‌یابد و برعکس. اقلام تعهدی عملیاتی از تفاوت سود خالص و جریان نقدی عملیاتی به علاوه هزینه استهلاک به دست می‌آید. دلیل استفاده از این شاخص این است که مدل‌های اندازه‌گیری محافظه کاری، از جمله مدل باسو و مدل پنمن و ژانگ که در برخی از پژوهش‌های داخلی نیز از آنها استفاده شده است، در اندازه‌گیری محافظه کاری خطای زیادی دارند (گیولی و هاین، ۲۰۰۷، به نقل از بنی‌مهد، ۱۳۸۵). افزون بر این، شاخص محافظه کاری بالا در مطالعات بنی‌مهد (۱۳۸۵)، جبارزاده، کنگرلویی و بایزیدی (۱۳۸۹) و احمد و دوئلمن (۲۰۰۷) نیز به کار رفته است.

معیارهای نقدشوندگی

اگرچه اغلب مطالعات پیشین به‌ویژه تحقیقات داخلی، فقط از یک معیار نقدشوندگی استفاده کرده‌اند، پژوهش حاضر به منظور بررسی دقیق‌تر متغیرهای مورد مطالعه، متداول‌ترین معیارها را به کار برده است. در نتیجه، برای محاسبه نقدشوندگی از دو معیار معاملاتی و سه معیار اطلاعاتی زیر استفاده شده است. این معیارها را کوئتو (۲۰۰۹)، آگاروال (۲۰۰۸)، روبین (۲۰۰۷) و رحمانی و همکاران (۱۳۸۹) نیز در مطالعاتشان به کار برده‌اند.

معیارهای معاملاتی

تعداد روزهای معاملاتی^۱: به تعداد روزهایی اطلاق می‌شود که در بازه زمانی مشخص، سهمی مبادله شده است. این معیار به صورت سالانه محاسبه شده است.

حجم معاملات^۲: تعداد سهام معامله شده در بازه زمانی مشخص است. حجم معاملات برای هر شرکت در بازه‌های زمانی یک‌ساله محاسبه می‌شود. در این پژوهش از حجم نسبی معاملات^۳ برای هر شرکت استفاده شده است، به این صورت که حجم معاملات هر سهم شرکت بر میانگین حجم معاملات شرکت‌های مورد بررسی در بازار بورس اوراق بهادار تهران تقسیم می‌شود. شایان ذکر است که معیارهای معاملاتی بیان‌کننده معیارهای مستقیم نقدشوندگی سهام‌اند (کوئتو، ۲۰۰۹).

1. Trading Days (TD)
2. Trading Volume (TV)
3. Relative Trading Volume (RTV)

معیارهای اطلاعاتی

معیارهای اطلاعاتی برخلاف معیارهای معاملاتی که به صورت سالانه محاسبه می شوند، به جمع آوری اطلاعات روزانه در ساعات مشخص نیاز دارند. در این پژوهش، سه معیار اطلاعاتی مهم زیر در نظر گرفته شده است که برای محاسبه هر یک، از داده های روزانه بین ساعات ۱۱ تا ۱۲ ظهر (ساعت پایانی کار بورس) استفاده شده است. این محاسبات برای هر روز از کل سال نیز به طور جداگانه انجام شد و میانگین آنها برای هر سال در مدل قرار گرفت.

عمق ریالی^۱: از جمع تعداد سهام پیشنهادی خرید^۲ ضربدر قیمت پیشنهادی خرید^۳ به اضافه تعداد سهام پیشنهادی فروش^۴ ضربدر قیمت پیشنهادی فروش^۵ به دست می آید (رحمانی و همکاران، ۱۳۸۹: ۴۷).

$$DM = P_A \cdot Q_A + P_B \cdot Q_B \quad \text{رابطه ۲}$$

در این پژوهش از عمق ریالی نسبی^۶ برای هر شرکت استفاده شده است؛ به این صورت که عمق ریالی هر شرکت بر میانگین عمق ریالی شرکت های مورد بررسی تقسیم شده است.

شکاف مطلق قیمت های پیشنهادی خرید و فروش^۷: این مقدار از مجموع تفاوت قیمت های پیشنهادی خرید و فروش سهام به صورت زیر به دست می آید (روبین، ۲۰۰۷: ۲۳۱):

$$ABS = \sum (P_A - P_B) \quad \text{رابطه ۳}$$

شکاف نسبی قیمت های پیشنهادی خرید و فروش^۸: این نسبت از مجموع تقسیم تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام بر میانگین قیمت های پیشنهادی به صورت رابطه ۴ به دست می آید (قائمی و وطن پرست، ۱۳۸۴: ۹۴).

$$RS = \sum (P_A - P_B) / (P_A + P_B) / 2 \quad \text{رابطه ۴}$$

-
1. Depth of Monetary
 2. Quantity of STOCK for Bid
 3. Price of Bid
 4. Quantity of STOCK for Ask
 5. Price of Ask
 6. Ratio Depth of Monetary
 7. Absolute Spread
 8. Ratio Spread

در رابطه‌های بالا DM عمق ریالی؛ *ABS* شکاف مطلق قیمت‌های پیشنهادی خریدوفروش؛ *RS* شکاف نسبی قیمت‌های پیشنهادی خریدوفروش؛ P_A قیمت پیشنهادی فروش^۱؛ P_B قیمت پیشنهادی خرید^۲؛ Q_A مقدار پیشنهادی فروش^۳ و Q_B مقدار پیشنهادی فروش^۴ است. در معیارهای اطلاعاتی، عمق ریالی بیان‌کننده معیار مستقیم است و شکاف مطلق و نسبی قیمت‌های پیشنهادی خریدوفروش، معرف معیارهای معکوس نقدشوندگی سهام است.

متغیرهای کنترلی

از آنجا که قیمت سهام و اندازه شرکت می‌توانند در نقدشوندگی سهام شرکت‌ها نیز مؤثر باشند، متغیرهای قیمت سهام^۵ و اندازه شرکت^۶ مطابق پژوهش‌های روبین (۲۰۰۷) و رحمانی و همکاران (۱۳۸۹)، متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شدند.

قیمت سهام: برای محاسبه این معیار از میانگین قیمت سهام شرکت در بازه سالانه استفاده شده است.

اندازه شرکت: از لگاریتم طبیعی ارزش شرکت در پایان دوره برای اندازه شرکت استفاده شده است.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی مندرج در جدول ۱ نشان می‌دهد بین معیارهای نقدشوندگی سهام، معیار «تعداد روزهای معاملاتی» کمترین ضریب تغییرات (حاصل تقسیم انحراف معیار بر میانگین) را کسب کرده است، از این رو می‌توان گفت متغیر یادشده طی دوره پژوهش بیشترین پایداری را داشته است. در مقابل، متغیر «عمق ریالی نسبی» با بیشترین پراکندگی، ثبات و پایداری کم این متغیر را طی دوره پژوهش نشان می‌دهد. این در حالی است که متغیر مستقل «محافظه کاری» در دوره پژوهش بیشترین پراکندگی را داشته است؛ به این معنا که نقدشوندگی سهام افزون‌بر محافظه کاری در گزارشگری مالی شرکت‌ها، تحت تأثیر عوامل دیگری قرار دارد که باید با مطالعات دیگری به شناسایی این عوامل پرداخت.

-
1. Price of Ask
 2. Price of Bid
 3. Quantity of Ask
 4. Quantity of Bid
 5. Stock Price (SP)
 6. SIZE

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرها طی دوره پژوهش

متغیرها	تعداد روزهای معاملاتی	حجم نسبی معاملات	عمق ریالی نسبی	پیشنهادی خرید و فروش شکاف مطلق قیمت	پیشنهادی خرید و فروش شکاف نسبی قیمت	میانگین قیمت سهام	اندازه شرکت	محافظة کاری
میانگین	۱۰۸	۰/۹۲	۰/۹۹	۱۰۲۴/۴۹	۰/۱۹	۶۶۸۹/۴۹	۱۶/۳۵	-۰/۰۴
میانه	۱۰۷	۰/۱۸	۰/۴۲	۴۷۸	۰/۱۲	۳۹۱۲/۵	۱۷/۴۵	-۰/۰۲
بیشینه	۲۵۶	۳/۴۳	۴/۶۳	۱۹۳۳	۱/۳۲	۷۴۹۰	۲۲/۴۵	۱/۲۸
کمینه	۱۴	۰/۰۰۵	۰/۰۳	-۵۲۸۱	-۰/۳۷	۱۰۲	۰/۱۶	-۱/۳۲
انحراف معیار	۶۳/۶۱	۲/۱۲	۲/۳۳	۱۸۹۰/۸۴	۰/۲۱	۸۵۸۲/۲۶	۴/۸۶	۰/۱۵
ضریب تغییرات	۰/۵۹	۲/۳۰	۲/۳۵	۱/۸۵	۱/۱۱	۱/۲۸	۰/۳۰	۳/۷۵
مشاهدات	۱۲۷۲	۱۲۷۲	۱۲۷۲	۱۲۷۲	۱۲۷۲	۱۲۷۲	۱۲۷۲	۱۲۷۲

به منظور تشخیص پایایی متغیرهای پژوهش، آزمون‌های ریشه واحد تلفیقی اجرا شده است که نتایج آن در جدول ۲ مشاهده می‌شود. این نتایج نشان می‌دهد تمام متغیرهای پژوهش اعم از مستقل، کنترلی و وابسته، در سطح پایا بوده‌اند. پایایی به این معناست که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف، ثابت بوده است.

نتایج رابطه بین محافظه کاری و تعداد روزهای معاملاتی همراه با متغیرهای کنترلی در جدول ۳ نشان می‌دهد رابطه بین این دو متغیر در دوره پژوهش با توجه به ضریب رگرسیونی متغیر محافظه کاری (۱۱/۵۹) مثبت است، اما مقدار احتمال آماره t (۰/۱۱۱۰) بیان می‌کند این رابطه از لحاظ آماری معنادار نیست؛ یعنی بین محافظه کاری و تعداد روزهای معاملاتی رابطه‌ای وجود ندارد. نتایج دیگر پژوهش حاکی از آن است که متغیرهای میانگین قیمت سهام و اندازه شرکت در کنار محافظه کاری، رابطه مثبتی با تعداد روزهای معاملاتی شرکت در دوره پژوهش برقرار کرده‌اند.

نتایج ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد طی دوره پژوهش، حدود ۷۴ درصد از تغییرات تعداد روزهای معاملاتی شرکت در رابطه با محافظه کاری در گزارشگری مالی شرکت و متغیرهای کنترلی بوده است.

جدول ۲. آزمون پایایی متغیرها طی دوره پژوهش

متغیرها	معیارها		مقدار لوبین، لین و تو	احتمال لوبین، لین و تو	مقدار ایم، پسران و شین	احتمال ایم، پسران و شین	مقدار دیکی فولر تعدیل شده	احتمال دیکی فولر تعدیل شده	مقدار فلیس برون	احتمال فلیس برون
	مقدار لوبین، لین و تو	احتمال لوبین، لین و تو								
تعداد روزهای معاملاتی	-۳۵/۷۰	۰/۰۰۰	-۲۳/۹۱	۰/۰۰۰	۸۷۲/۷۴	۰/۰۰۰	۱۳۳۰/۰۱	۰/۰۰۰		
حجم نسبی معاملات	-۳۳/۰۵	۰/۰۰۰	-۲۲/۱۰	۰/۰۰۰	۸۱۰/۶۷	۰/۰۰۰	۱۰۸۴/۸۲	۰/۰۰۰		
عمق ریالی نسبی	-۳۵/۷۸	۰/۰۰۰	-۲۴/۲۸	۰/۰۰۰	۸۸۶/۷۷	۰/۰۰۰	۱۲۱۶/۰۴	۰/۰۰۰		
شکاف مطلق	-۳۶/۲۲	۰/۰۰۰	-۲۴/۰۵	۰/۰۰۰	۸۸۱/۱۷	۰/۰۰۰	۱۱۶۵/۱۱	۰/۰۰۰		
شکاف نسبی	-۳۲/۴۵	۰/۰۰۰	-۲۱/۵۲	۰/۰۰۰	۸۰۳/۰۳	۰/۰۰۰	۱۰۵۱/۵۴	۰/۰۰۰		
میانگین قیمت سهام	-۳۰/۰۲	۰/۰۰۰	-۱۷/۸۵	۰/۰۰۰	۶۷۷/۲۷	۰/۰۰۰	۹۴۲/۵۸	۰/۰۰۰		
اندازه شرکت	-۳۲/۷۸	۰/۰۰۰	-۱۹/۱۳	۰/۰۰۰	۷۱۰/۱۵	۰/۰۰۰	۷۲۳/۲۵	۰/۰۰۰		
محافظه کاری	-۳۶/۳۷	۰/۰۰۰	-۲۶/۱۳	۰/۰۰۰	۹۴۸/۸۶	۰/۰۰۰	۱۵۰۱/۱۷	۰/۰۰۰		

جدول ۳. مدل رگرسیونی اثر محافظه کاری بر تعداد روزهای معاملاتی

متغیرها	ضریب رگرسیونی	خطای معیار	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت	۲۰/۵۱	۳/۳۹	۶/۰۶	۰/۰۰۰۰
محافظه کاری	۱۱/۵۹	۷/۲۷	۱/۵۹	۰/۱۱۱۰
میانگین قیمت سهام	۰/۰۰۰۵	۰/۰۰۰۲	۲/۷۷	۰/۰۰۵۷
اندازه شرکت	۵/۱۳	۰/۲۱	۲۴/۷۹	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۷۶	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۷۴
مقدار آماره F	۳۴/۲۶	آماره دوربین - واتسون		۲/۱۵
احتمال آماره F	۰/۰۰۰۰			

نتایج رابطه بین محافظه کاری و حجم نسبی معاملات همراه با متغیرهای کنترلی در جدول ۴ نشان می‌دهد رابطه بین این دو متغیر نیز با توجه به ضریب محافظه کاری (۱/۱۰) و احتمال آماره t (۰/۰۰۰۶) مثبت و معنادار است؛ یعنی بین محافظه کاری و حجم نسبی معاملات رابطه مستقیم وجود دارد. نتایج دیگر پژوهش حاکی از آن است که متغیرهای میانگین قیمت سهام و

اندازه شرکت در کنار محافظه‌کاری با حجم نسبی معاملات شرکت در دوره پژوهش، به ترتیب رابطه‌های مثبت و منفی دارند و حدود ۵۴ درصد از تغییرات حجم نسبی معاملات از طریق محافظه‌کاری در گزارشگری مالی شرکت و متغیرهای کنترلی تبیین می‌شود.

جدول ۴. مدل رگرسیونی اثر محافظه‌کاری بر حجم نسبی معاملات

متغیرها	ضریب رگرسیونی	خطای معیار	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت	۰/۴۳	۰/۱۵	۲/۹۱	۰/۰۰۳۷
محافظه‌کاری	۱/۱۰	۰/۳۲	۳/۴۴	۰/۰۰۰۶
میانگین قیمت سهام	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۰۱	۱۶/۹۴	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۰۳	۰/۰۱	-۳/۴۰	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۵۸	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۴
مقدار آماره F	۱۵/۰۳	آماره دوربین - واتسون		۱/۹۲
احتمال آماره F	۰/۰۰۰۰			

نتایج رابطه بین محافظه‌کاری و عمق ریالی نسبی همراه با متغیرهای کنترلی در جدول ۵، نشان می‌دهد رابطه بین این دو متغیر با توجه به ضریب متغیر محافظه‌کاری (۲/۴۱) و مقدار احتمال آماره t (۰/۰۰۰۰) مثبت و معنادار است؛ یعنی بین محافظه‌کاری و عمق ریالی نسبی رابطه مستقیم وجود دارد و متغیر میانگین قیمت سهام در کنار محافظه‌کاری رابطه مثبتی با عمق ریالی نسبی شرکت برقرار کرده است. نتایج همچنین نشان می‌دهد طی دوره پژوهش، حدود ۵۴ درصد از تغییرات عمق ریالی نسبی از طریق محافظه‌کاری در گزارشگری مالی شرکت و متغیرهای کنترلی تبیین می‌شود.

نتایج رابطه بین محافظه‌کاری و شکاف مطلق قیمت پیشنهادی خریدوفروش به‌عنوان معیار معکوس نقدشوندگی، همراه با متغیرهای کنترلی در جدول ۶، نشان می‌دهد رابطه بین این دو متغیر با توجه به ضریب محافظه‌کاری (-۱۰۰۸/۲۸) و مقدار احتمال آماره t (۰/۰۰۱۹) منفی و معنادار است. این نتیجه به این معناست که با افزایش محافظه‌کاری، نقدشوندگی سهام شرکت افزایش می‌یابد. با مشاهده جدول ۶ مشخص می‌شود متغیر میانگین قیمت سهام در کنار محافظه‌کاری رابطه مثبتی با شکاف مطلق قیمت پیشنهادی خریدوفروش شرکت برقرار کرده است. نتایج همچنین نشان می‌دهد ۴۱ درصد از تغییرات شکاف مطلق قیمت پیشنهادی خریدوفروش شرکت از طریق محافظه‌کاری و متغیرهای کنترلی تبیین می‌شود.

جدول ۵. مدل رگرسیونی اثر محافظه کاری بر عمق ریالی نسبی

متغیرها	ضریب رگرسیونی	خطای معیار	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت	۰/۳۷	۰/۱۶	۲/۲۷	۰/۰۲۳۴
محافظه کاری	۲/۴۱	۰/۳۵	۶/۸۱	۰/۰۰۰۰
میانگین قیمت سهام	۰/۰۰۰۰۹	۰/۰۰۰۰۱	۹/۸۸	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۰۰۵	۰/۰۱	-۰/۵۳	۰/۵۹۹۲
ضریب تعیین	۰/۵۸	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۵۴
مقدار آماره F	۱۴/۷۳	آماره دوربین - واتسون		۲/۴۳
احتمال آماره F	۰/۰۰۰۰			

جدول ۶. مدل رگرسیونی اثر محافظه کاری بر شکاف مطلق قیمت پیشنهادی خریدوفروش

متغیرها	ضریب رگرسیونی	خطای معیار	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت	۹۲۱/۸۳	۱۵۰/۸۳	۶/۱۱	۰/۰۰۰۰
محافظه کاری	-۱۰۰۸/۲۸	۳۲۳/۸۶	-۳/۱۱	۰/۰۰۱۹
میانگین قیمت سهام	۰/۰۳	۰/۰۰۸	۳/۶۲	۰/۰۰۰۳
اندازه شرکت	-۸/۶	۹/۲۳	-۰/۹۳	۰/۳۵۱۲
ضریب تعیین	۰/۴۶	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۱
مقدار آماره F	۹/۲۶	آماره دوربین - واتسون		۲/۳۸
احتمال آماره F	۰/۰۰۰۰			

نتایج رابطه بین محافظه کاری و شکاف نسبی قیمت پیشنهادی خریدوفروش به عنوان معیار معکوس نقدشوندگی سهام همراه با متغیرهای کنترلی در جدول ۷، نشان می دهد رابطه بین این دو متغیر با توجه به ضریب محافظه کاری (۰/۱۲-) و مقدار احتمال آماره t (۰/۰۰۱۸)، منفی و معنادار است؛ به این معنا که با افزایش محافظه کاری، نقدشوندگی سهام شرکت افزایش می یابد. یافته دیگر اینکه متغیرهای میانگین قیمت سهام و اندازه شرکت در کنار محافظه کاری طی دوره پژوهش بر شکاف نسبی قیمت پیشنهادی خریدوفروش شرکت به ترتیب رابطه منفی و مثبتی برقرار کرده اند.

نتایج همچنین نشان می دهد حدود ۳۸ درصد از تغییرات شکاف نسبی قیمت پیشنهادی خریدوفروش شرکت از طریق محافظه کاری و متغیرهای کنترلی تبیین شده است.

جدول ۷. مدل رگرسیونی اثر محافظه کاری بر شکاف نسبی قیمت پیشنهادی خریدوفروش

متغیرها	ضریب رگرسیونی	خطای معیار	مقدار آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت	۰/۱۷	۰/۰۲	۹/۹۰	۰/۰۰۰۰
محافظه کاری	-۰/۱۲	۰/۰۴	-۳/۱۳	۰/۰۰۱۸
میانگین قیمت سهام	-۰/۰۰۰۰۰۹	۰/۰۰۰۰۰۱	-۸/۹۰	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۰۵	۰/۰۰۱	۴/۵۵	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۴۴	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۸
مقدار آماره F	۸/۳۶	آماره دوربین - واتسون		۲/۲۹
احتمال آماره F	۰/۰۰۰۰			

نتیجه گیری

هدف اصلی این پژوهش، بررسی رابطه بین محافظه کاری در گزارشگری مالی و نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. نتایج مطالعه نشان داد بین محافظه کاری و معیارهای مستقیم نقدشوندگی (حجم نسبی معاملات و عمق ریالی نسبی) رابطه مثبت و معناداری برقرار است و بین محافظه کاری و معیارهای معکوس نقدشوندگی (شکاف مطلق قیمت پیشنهادی خریدوفروش و شکاف نسبی قیمت پیشنهادی خریدوفروش)، رابطه منفی و معنادار وجود دارد. این موضوع نشان می دهد با افزایش میزان محافظه کاری در گزارشگری مالی، نقدشوندگی سهام بر اساس معیارهای مختلف افزایش می یابد. شایان ذکر است که بی اثر بودن محافظه کاری بر تعداد روزهای معاملاتی، بیان کننده این مطلب است که معامله نکردن در روزی مشخص، ممکن است تابع تصمیم های بورس باشد و دلیل آن میزان محافظه کاری در گزارشگری مالی نیست. نتایج متغیرهای کنترلی میانگین قیمت سهام و اندازه شرکت بر معیارهای مختلف نقدشوندگی سهام طی دوره پژوهش، متناقض بود؛ به طوری که متغیر میانگین قیمت سهام با تعداد روزهای معاملاتی، حجم نسبی معاملات، عمق ریالی نسبی، شکاف مطلق قیمت پیشنهادی خریدوفروش شرکت رابطه مثبتی نشان داد، اما با شکاف نسبی قیمت پیشنهادی خریدوفروش شرکت رابطه منفی برقرار کرد. این در حالی است که اندازه شرکت رابطه مثبتی با تعداد روزهای معاملاتی، حجم نسبی معاملات و شکاف نسبی قیمت پیشنهادی خریدوفروش شرکت طی دوره پژوهش داشت.

نتایج این پژوهش در راستای رابطه بین محافظه کاری و معیارهای مختلف نقدشوندگی با نتایج واتز (۲۰۰۳)، لافوند و واتز (۲۰۰۶)، کردستانی و امیربیگی لنگرودی (۱۳۸۷)، رحمانی و

همکاران (۱۳۹۰) و رضازاده و آزاد (۱۳۸۸) همخوانی دارد، اما به طور ضمنی مغایر با نتایج پائیک و همکاران (۲۰۰۷) است. مقایسه نتایج پژوهش در سایر موارد از جمله رابطه بین متغیرهای کنترلی و نقدشوندگی امکان پذیر نیست.

پیشنهادها

۱. با توجه به رابطه مثبت بین محافظه کاری و معیارهای مختلف نقدشوندگی سهام، به نظر می رسد به کارگیری رویه های محافظه کارانه در گزارشگری مالی، به افزایش کارایی اطلاعاتی (بر مبنای معیارهای اطلاعاتی نقدشوندگی) در بازار سرمایه منجر می شود. از این رو به تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری، به ویژه به سازمان حسابداری پیشنهاد می شود در جهت تدوین و الزامی کردن بیشتر رویه های محافظه کارانه در گزارشگری مالی، گام های مؤثری بردارند و با این کار موجب تسهیل معاملات سهام شرکت ها و شفافیت اطلاعاتی بیشتر در بازار بورس اوراق بهادار شوند؛
۲. برقراری رابطه مثبت بین محافظه کاری و معیارهای مختلف نقدشوندگی سهام، مبین این مطلب است که سازمان بورس اوراق بهادار تهران باید به این امر توجه ویژه ای کند و با وضع قوانین و مقررات کنترلی و نظارتی، زمینه استفاده بیشتر مدیران را از این ویژگی کیفی (محافظه کاری) در جهت حفظ منافع ذی نفعانی چون سهامداران کنونی فراهم آورد.

پیشنهادهایی برای پژوهش های آتی

موضوعات زیر برای پژوهش های آینده پیشنهاد می شود:

۱. تکرار این پژوهش به کمک ترکیبی از معیارهای مختلف نقدشوندگی؛
۲. تکرار این پژوهش به کمک سایر معیارهای محافظه کاری؛
۳. تکرار این پژوهش به کمک سایر معیارهای نقدشوندگی سهام، از قبیل تعداد دفعات معامله، ارزش معاملات، درصد سهام آزاد شناور و...؛
۴. اجرای پژوهشی مشابه این پژوهش در صنایع مختلف.

محدودیت پژوهش

در تعریف محافظه کاری و معیارهای نقدشوندگی اجماع نظری وجود ندارد، در نتیجه بر اساس دیدگاه های مختلف، روش های متفاوتی برای اندازه گیری آنها وجود دارد. بنابراین ممکن است استفاده از روش های متفاوت بر نتایج پژوهش اثرگذار باشد.

References

- Agarwal, P. (2008). Institutional Ownership and Stock Liquidity. *Working Paper*, <http://www.ssrn.com>.
- Ahmed, A. S. & Duellman, S. (2007). Accounting conservatism and board of directors' characteristics: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 43(2-3): 411-437.
- Banimahd, B. (2006). *Determining and Presenting of Model for Measuring Accounting Conservatism*. PhD Dissertation in Accounting, Islamic Azad University, Tehran Science and Research Branch. (in Persian)
- Basu, S. (1997). The Conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1): 3-37.
- Chung, H., Sheu, H. & Wang, J. (2009). Do firms' earnings management practices affect their equity liquidity? *Finance Research Letters*, 6(3): 152-158.
- Cueto, D. C. (2009). Market Liquidity and Ownership Structure with Weak Protection for Minority Shareholders: Evidence from Brazil and Chile. *Working Paper*, <http://www.ssrn.com>.
- Easley, D. & O'Hara, M. (2003). Microstructure and asset pricing in G. M. Constantinides, M. Harris, R.M. Stulz (ed). *Handbook of the Economics of Finance*, Edition 1, chapter 17, 1: 1021-1051.
- Fakhari, A. & Fallah Mohammadi, N. (2009). An investigation the effect of information disclosure on stock liquidity of listed companies in Tehran Stock Exchange. *The Iranian Accounting Research*, 1 (4): 1-16. (in Persian)
- Feltham, G. & Ohlson, J. (1995). Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research*, 11(2): 689-731.
- Ghayemi, M., & Vatan Parast, M. (2005). An investigation the role of accounting information in decreasing of information asymmetry in Tehran Stock Exchange. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 12 (41): 85-103. (in Persian)
- Givoly, D. & 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.
- Givoly, D., Hayn, C.K. & Natarajan, A. (2007). Measuring reporting conservatism. *The Accounting Review*, 82(1): 65-106.

- Glosten, L.R. & Milgrom, P.R. (1985). Bid ask and transaction prices in a specialist market with heterogeneously informed traders. *Journal of Financial Economics*, 14(1): 71-100.
- Jabbarzadeh Kangarluei, S. & Bayazidi, A. (2010). An investigation the relationship between social responsibility and organizational commitments with conservatism in financial reporting of listed companies in Tehran Stock Exchange. *The Tehran Stock Exchange Journal*, 3(9): 77-96. (in Persian)
- Karami, G. & Omrani, H. (2010). The effect of firm age cycle and conservatism on firm value. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 17 (59): 79-96. (in Persian)
- Kim, J. & Quinn, P. (2011). The Choice of Corporate Liquidity and Accounting Conservatism. available in: www.SSRN.com.
- Kordestani, G. & Amirbeigi Langroudi, H. (2008). Conservatism in financial reporting: an investigation the relationship between asymmetric timeliness measure and market to book as two criteria to evaluate of conservatism. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 15 (52): 89-106. (in Persian)
- Lafond, R. & Watts, R. L. (2006). The Information Role of Conservative Financial Statements. <http://www.ssrn.com>.
- Luo, G.Y. (2013). Accounting conservatism, market liquidity and informativeness of asset price: Implications on mark to market accounting. *Journal of Applied Finance & Banking*, 3(1): 177-190.
- Mashayekhi, B., Mohammadabadi, M., & Hasarzadeh, R. (2009). The effect of accounting on stability and distribution of earnings. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 16 (56): 107-124. (in Persian)
- Mehrani, K., Halaj, M. & Hassani, A. (2009). An investigation the conservatism in accounting earnings and it's relationship with accrual items in Tehran Stock Exchange. *The Iranian Accounting Research*, 1 (3): 88-107. (in Persian)
- Paek, W., Chen, L. & Sami, L. (2007). Accounting Conservatism, Earnings Persistence and Pricing Multiples on Earnings. *Working Paper*. Arizona State University-West Campus, and Lehigh University.
- Rahmani, A., Asnaashari, H. & Valizade Larijani, A. (2011). The conservatism and the information contents of financial statements items. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 18 (64): 57-72. (in Persian)
- Rahmani, A., Hosseni, S. A., & Rezapour, N. (2010). The relationship between institutional ownership and liquidity in Iran. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 17 (61): 39-54. (in Persian)

- Rezazadeh, J., & Azad, A. (2009). The relationship between information asymmetry and conservatism in financial reporting. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 16 (54): 63-80. (in Persian)
- Roychowdhury, S. & Watts, R. L. (2007). Asymmetric timeliness of earning, market to book and conservatism in financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 44(1-2): 2-31.
- Rubin, A. (2007). Ownership level, ownership concentration and liquidity. *Journal of Financial Markets*, 10(3): 219-248.
- Sayeedi, A. & Dadar, A. (2010). An Investigation of the relationship between stock liquidity and previous periods liquidity index in Tehran Stock Exchange. *The Iranian Industrial Management Studies*, 6 (16): 75-97. (in Persian)
- Technical Committee of Auditing Organization (2002). *Accounting Standards*. Tehran: Auditing Organization, Bulletin 160. (in Persian)
- Watts, R.L. (2003). Conservatism in accounting- part 1: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17(3): 207-221.
- Yahyazadefar, M. & Khoramdin, J. (2008). The role of liquidity and risk of illiquidity on excess return of stock in Tehran Stock Exchange. *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 15 (53): 101-118. (in Persian)
- Zare Estahrijji, M. (2007). *Effective Factors on Stock Liquidity Possibility in Tehran Stock Exchange*. M.A Dissertation in Islamic Education and Management, Imam Sadegh University. (in Persian)