

## نقش محافظه کاری حسابداری در ارزش گذاری نامتقارن بازار از ارقام غیرمستمر

محمد حسین صفرزاده \*

احمد ثقفی پور \*\*

### چکیده

این تحقیق به بررسی تأثیر محافظه کاری حسابداری بر ارزیابی بازار از سودها و زیانهای غیرمستمر در ۱۲۶ شرکت نمونه طی بازه زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲ در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. سودها و زیانهای غیرمستمر که تحت عنوان ارقام خاص نیز شناخته می‌شوند، ارزیابی نامتقارن چندگانه‌ای توسط بازار دارند که در این تحقیق توسط ضریب واکنش سود اندازه‌گیری شده است. یافته‌های تحقیق حاضر نشان می‌دهد: ۱. در رابطه با قیمت‌گذاری سودها و زیانهای غیرمستمر، یک عدم تقارن در بازار وجود دارد و ۲. محافظه کاری حسابداری را می‌توان به‌عنوان توضیحی برای این عدم تقارن معرفی کرد که بیانگر گرایش شرکتها در شناسایی و گزارش به‌موقع تر زیانها در مقایسه با سودها می‌باشد. یافته‌های فوق بیانگر بالاتر بودن ضریب واکنش سود ارقام غیرمستمر منفی در مقایسه با ارقام غیرمستمر مثبت می‌باشد. دلیل این موضوع گزارش به‌هنگام تر زیانهای غیرمستمر در مقایسه با سودهای غیرمستمر می‌باشد. علاوه بر این، زمانی که سطح محافظه کاری افزایش می‌یابد، عدم تقارن یادشده بزرگ‌تر می‌شود که نشان می‌دهد محتوای اطلاعاتی زیانهای غیرمستمر به دلیل افزایش سطح محافظه کاری از محتوای اطلاعاتی سودهای غیرمستمر بیشتر است.

**واژگان کلیدی:** ارقام غیرمستمر، ضریب واکنش سود، محافظه کاری حسابداری.

---

\* استادیار حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی تهران (نویسنده مسئول) m\_safarzadeh@sbu.ac.ir

\*\* کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی تهران

## مقدمه

اطلاعات نقش اساسی در عملکرد بازارها دارد، زیرا اغلب تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه، در شرایط عدم اطمینان انجام می‌شود. هدف گزارشگری مالی ارائه اطلاعات مفید به استفاده‌کنندگان است. اطلاعاتی مفید هستند که خصوصیات کیفی از جمله قابل اتکا بودن و مربوط بودن را داشته باشد. یکی از اجزای قابلیت اتکای اطلاعات، رعایت اصل محافظه‌کاری است که کمیته فنی استانداردهای حسابداری (۱۳۹۱) از آن به‌عنوان اصل احتیاط یاد می‌کند. باسو (۱۹۹۷) بیان می‌نماید که محافظه‌کاری، تأییدپذیری متفاوت برای شناسایی درآمدها و هزینه‌ها است که منجر به کم‌نمایی سود و داراییها می‌شود. نتیجتاً سیستم محافظه‌کاری حسابداران را ملزم می‌کند که برای شناسایی سود در مقایسه با زیان به درجه بالایی از تأییدشوندگی نیاز داشته باشند. به دلیل درجه بالای تأییدشوندگی سود نسبت به زیان، سیستم حسابداری قادر خواهد بود تا زیان‌ها را به‌موقع‌تر از سودها شناسایی کند (واتس، ۲۰۰۳). به همین ترتیب، سرمایه‌گذاران با زیان‌های غیرمستمر بسیار متفاوت از سودهای غیرمستمر برخورد می‌کنند و ارزش‌گذاری نامتقارنی برای آنها قائل می‌شوند. در این راستا، پژوهش حاضر در پی پاسخگویی به سوالات زیر است:

۱. ارزیابی سرمایه‌گذاران از سودها و زیان‌های غیرمستمر به چه صورت می‌باشد؟
۲. ارتباط محافظه‌کاری با سودها و زیان‌های غیرمستمر و تأثیر آن روی ارزیابی سرمایه‌گذاران چگونه خواهد بود؟

زمانی که سود غیرمستمر داریم، خبری که باعث ایجاد این سود شده است، به دلیل ماهیت محافظه‌کارانه حسابداری، قبلاً اثر خود را گذاشته است. سودهای غیرمستمر تأثیر کمی در اطلاعات سرمایه‌گذاران دارد؛ زیرا در طول فاصله زمانی بین این اتفاق و گزارش آن در صورتهای مالی، سرمایه‌گذاران بیشتر اطلاعات مربوط را از منابع غیر حسابداری (مانند افشای داوطلبانه مدیریت، گزارشهای تحلیلگران و گاهی اوقات هم منابع داخلی) به دست می‌آورند. در مقابل، محافظه‌کاری تأثیر خبرهای بد را به‌سرعت در سود شناسایی می‌کند؛ بنابراین فاصله زمانی بین خبرهای بد و تأثیر آن در سود، اندک است. این یک فرصت بسیار کوچک به سرمایه‌گذاران می‌دهد تا اطلاعات کافی در مورد وقایع بد را از منابع غیر حسابداری به دست آورند (ژی‌وانگ و تریمبل، ۲۰۱۴).

با توجه به مطالب فوق، می‌توان بیان کرد که ارزش‌گذاری بازار سهام نسبت به اقلام غیرمستمر منفی و مثبت، نامتقارن است. این تحقیق به دنبال توضیحی برای این پدیده بر مبنای محافظه‌کاری حسابداری است.

بسیاری از تحقیقات در رابطه با اقلام غیرمستمر، مربوط به بررسی این اقلام از جنبه مدیریت سود بوده است. برخی از پژوهشگران اعتقاد دارند که اقلام غیرمستمر ماهیت بسیار پیچیده‌ای دارند، زیرا بسیاری از شرکتها این اقلام را برخلاف ماهیت غیرمستمرشان، بر اساس یک قاعده و روال تکراری، گزارش می‌کنند. آنها به این موضوع مشکوک هستند که اقلام غیرمستمر ممکن است توسط مدیریت به‌عنوان ابزار مدیریت سود جهت انتقال هزینه‌ها از طبقه عادی به طبقه غیرمستمر استفاده شود تا به سود هدف مدیریت برسد (مک‌وی، ۲۰۰۶). برخی دیگر از محققان معتقدند زمانی که یک شرکت تکرار بیشتری در اقلام غیرمستمر دارد، سرمایه‌گذاران ضریب ارزش‌گذاری بیشتری برای این اقلام در نظر می‌گیرند، زیرا این اقلام تداوم بیشتری دارند (الیوت و هنا، ۱۹۹۶). به‌هرحال، تحقیقات اندکی به بررسی ماهیت و مفهوم اقلام غیرمستمر از دیدگاه محافظه‌کاری پرداخته‌اند. تحقیقات قبلی نیز تنها بیانگر وجود محافظه‌کاری در اقلام غیرمستمر بوده و مبتنی بر این فرض بوده است که اقلام غیرمستمر یک عملکرد مربوط به اخبار سود است؛ اما این موضوع را مستقیماً مورد آزمون قرار نداده‌اند که چگونه بازار سهام ممکن است نسبت به اطلاعات اقلام غیرمستمر عکس‌العمل نشان دهد؛ بنابراین به نظر می‌رسد انجام پژوهش در این زمینه (که نخستین تحقیق در خصوص نقش محافظه‌کاری حسابداری در ارزش‌گذاری بازار از اقلام غیرمستمر در ایران محسوب می‌شود) به روشن شدن موضوع مطرح شده کمک کند.

انجام این پژوهش برای دسترسی به اهداف زیر می‌تواند مؤثر واقع شود:

۱. کمک به سرمایه‌گذاران در ارزیابی اطلاعات مربوط به سود و زیان‌های غیرمستمر شرکتها
۲. ارائه شواهدی در خصوص چگونگی تأثیر محافظه‌کاری بر ارزیابی بازار از اقلام غیرمستمر
۳. کامل‌تر کردن تحقیقات تجربی انجام شده در حیطه محافظه‌کاری حسابداری

## مبانی نظری پژوهش

تأکید اولیه در گزارشگری مالی، ارائه اطلاعاتی در مورد عملکرد بنگاه است که به وسیله سود و اجزای متشکله آن فراهم می‌آید. به عبارت دیگر، استفاده کنندگان اطلاعات حسابداری به منظور ارزیابی و پیش‌بینی جریانهای نقدی واحدهای تجاری و متعاقب آن، اتخاذ تصمیم‌های اقتصادی، پیش و بیش از هر اطلاعات دیگری بر اطلاعات ناشی از سود و اجزای تشکیل‌دهنده آن اتکا می‌کنند. آنها با استفاده از سودهای گزارش شده، به پیش‌بینی سود و جریانهای نقدی آتی شرکت و نیز ارزش‌گذاری شرکت بر اساس این پیش‌بینی‌ها اقدام می‌نمایند (ایزدی‌نیا و دری‌سده، ۱۳۸۹). بعضی از عناصر سود، در گذر زمان به طور معقول پایدار هستند. افشای این عناصر پایدار سود، استفاده کنندگان را در پیش‌بینی مبالغ آتی مرتبط با این اقلام یاری می‌دهد. سایر عناصر سود ممکن است به میزان زیادی ناپایدار باشند. اطلاعات مرتبط با این عناصر باید به گونه‌ای گزارش شود که استفاده کنندگان بتوانند آثار آنها را از آثار عنصری که پایدارترند، تفکیک نمایند.

اقلام غیرمستمر به عنوان بخش ناپایدار صورت سود و زیان شناخته می‌شوند که تحت عنوان سایر درآمدها و هزینه‌های غیرعملیاتی در صورت سود و زیان انعکاس می‌یابند. نمونه‌هایی از این اقلام شامل: سود و زیان فروش داراییهای ثابت، هزینه‌های تجدید ساختار، سود یا زیان تسعیر اقلام غیرعملیاتی و ... می‌باشد. این گونه به نظر می‌رسد که اقلام غیرمستمر واقعاً ماهیت پیچیده‌ای داشته باشند، زیرا بسیاری از شرکتها این اقلام را برخلاف ماهیت غیرمستمرشان، بر اساس یک قاعده و روال تکراری، گزارش می‌کنند. اقلام غیرمستمر ممکن است توسط مدیریت شرکت به عنوان ابزار مدیریت سود جهت انتقال هزینه‌ها از طبقه عادی مستمر به طبقه غیرمستمر استفاده شود (الیوت و هنا، ۱۹۹۶). زمانی که یک شرکت تکرار بیشتری در اقلام غیرمستمر داشته باشد، سرمایه‌گذاران ضریب ارزش‌گذاری بیشتری برای این اقلام قرار می‌دهند، زیرا این اقلام تداوم بیشتری دارند. (کریدی و همکاران، ۲۰۱۰)

از آنجایی که محافظه‌کاری از طریق تأخیر در شناسایی اخبار خوب و تسریع در شناسایی اخبار بد، تمایل به ایجاد عدم تقارن در ارقام حسابداری دارد و اینکه اقلام غیرمستمر بخشی از این اخبار را تشکیل می‌دهند، می‌توان این استدلال را داشت که ارزش‌گذاری اقلام غیرمستمر مثبت و منفی توسط بازار، نامتقارن خواهد بود و می‌توان محافظه‌کاری را به عنوان توضیحی برای این عدم تقارن مورد توجه قرار داد.

### فرضیه‌های تحقیق

همان‌گونه که در بخش مبانی نظری عنوان شد، ارزش‌گذاری اقلام غیرمستمر مثبت و منفی توسط بازار، نامتقارن است و محافظه‌کاری حسابداری می‌تواند توضیحی برای این عدم تقارن باشد. دلایل کلیدی این موضوع در شکل زیر خلاصه شده است:

شکل شماره ۱



(ژی وانگ و تریمبل، ۲۰۱۴)

مطابق با شکل، زمانی که سود غیرمستمر داریم، خبری که باعث ایجاد این سود شده است، به دلیل ماهیت محافظه‌کارانه حسابداری، قبلاً اثر خود را گذاشته است. سودهای غیرمستمر شامل تأثیر کمی در اطلاعات سرمایه‌گذاران می‌شود؛ زیرا در طول فاصله زمانی بین این اتفاق و گزارش آن در صورت‌های مالی، سرمایه‌گذاران بیشتر اطلاعات مربوط را از منابع غیر حسابداری به دست می‌آورند. از این‌رو زمانی که سود اعلام شود، کمتر شامل اطلاعات جدیدی خواهد بود که سرمایه‌گذاران از آن بی‌خبر باشند. درحالی‌که ارقام حسابداری نسبت به اطلاعات غیر حسابداری از صحت بیشتری برخوردارند، اطلاعات سرمایه‌گذاران را به‌روز می‌کند و نقش اطلاعاتی آن بسیار محدود است.

در مقابل، محافظه‌کاری تأثیر خبرهای بد را به سرعت در سود شناسایی می‌کند؛ بنابراین فاصله زمانی بین خبرهای بدو تأثیر آن در سود، اندک است. این یک فرصت بسیار کوچک به سرمایه‌گذاران می‌دهد تا اطلاعات کافی در مورد وقایع بد را از منابع غیر حسابداری به دست آورند. در چنین مواقعی، ارقام منفی سود، اطلاعات بیشتری درباره ماهیت و اندازه

زیان موردنظر برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند و سرمایه‌گذاران قیمت سهام را مطابق با اعلام سود اصلاح می‌کنند.

با توجه به توضیحات فوق، فرضیه اول تحقیق به صورت ذیل بیان می‌گردد:  
فرضیه ۱: ضریب واکنش سود برای اقلام غیرمستمر منفی به طور معناداری از ضریب واکنش سود برای اقلام غیرمستمر مثبت بزرگتر است.

علاوه بر این، اگر درجه محافظه‌کاری افزایش یابد، عدم تقارن ضریب واکنش سود اقلام غیرمستمر بیشتر می‌شود. به نظر می‌رسد زمانی که درجه محافظه‌کاری افزایش می‌یابد، عوامل ارزش‌گذاری زیان غیرمستمر بیشتر (مثبت‌تر) خواهد شد، زیرا شناسایی زودتر زیان آن را برای سرمایه‌گذاران مربوط‌تر می‌کند؛ بنابراین ضریب واکنش سود برای زیان‌های غیرمستمر، با افزایش درجه محافظه‌کاری افزایش خواهد یافت. برعکس، زمانی که سود با تأخیر شناسایی می‌شود، محتوای اطلاعاتی کمتری خواهد داشت. در نتیجه بازده سهام واکنشی نسبت به سود نخواهد داشت؛ زیرا شامل اطلاعات جدید کمتری است. این مطلب به صورت فرضیه ذیل مطرح می‌شود:

فرضیه ۲ الف: ضریب واکنش سود برای اقلام غیرمستمر منفی با توجه به درجه محافظه‌کاری، افزایش می‌یابد.

همچنین در این تحقیق به چگونگی اثرگذاری محافظه‌کاری بر ضریب واکنش سود بین اقلام غیرمستمر منفی و مثبت پرداخته می‌شود. بر این اساس، فرضیه آخر به شکل زیر مطرح می‌گردد:

فرضیه ۲ ب: عدم تقارن ضریب واکنش سود بین اقلام غیرمستمر منفی و مثبت با توجه به درجه محافظه‌کاری افزایش می‌یابد.

### پیشینه تحقیق

تحقیقات خارجی: الیوت و هنا (۱۹۹۶) بیان نمودند که بسیاری از شرکتها اقلام غیرمستمر را برخلاف ماهیت غیرمستمرشان، بر اساس یک قاعده و روال تکراری، گزارش می‌کنند. آنها به این موضوع مشکوک بودند که این اقلام ممکن است توسط مدیریت، به عنوان ابزار مدیریت سود جهت انتقال هزینه‌ها از طبقه عادی مستمر به طبقه غیرمستمر استفاده شود تا به سود هدف مدیریت برسد. برای آزمون این نظریه، آنها ضریب واکنش سود اقلام غیرمستمر را بر مبنای تکرار گزارش این اقلام، برآورد کردند. نتایج نشان داد که ضریب

واکنش سود اقلام غیرمستمر در مواقعی که این اقلام توسط شرکت زیاد تکرار شوند، تمایل به کاهش دارد و نیز بین ضریب واکنش سود و اقلام غیرمستمر، همبستگی معکوس وجود دارد، زیرا تکرار زیاد این اقلام در صورتهای مالی گذشته، این قابلیت را به سرمایه‌گذار می‌دهد تا یک الگوی زمانی برای اقلام غیرمستمر بیابد و نتیجتاً، مقادیر آنها را در دوره جاری و آتی بر اساس اطلاعات گذشته، با صحت بیشتری پیش‌بینی کند.

کالن و همکاران (۲۰۰۹) با بررسی ارزش حقوق صاحبان سهام و محافظه‌کاری حسابداری به این نتیجه رسیدند که بین بازده‌های غیرعادی و سود حسابداری ارتباط غیرخطی همراه با تأخیر زمانی وجود دارد و این بدین معنی است که بازده‌های مثبت دیرتر در سود شناسایی می‌شوند و بازده‌های منفی به‌موقع‌تر. همچنین آنها شرکتها را از نظر شدت محافظه‌کاری رتبه‌بندی کردند و به‌صورت تجربی نشان دادند که شرکتهای با سطح محافظه‌کاری بالا دارای خصوصیات مشخصی از قبیل اهرم بالا، بازدهی بیشتر، تعداد دوره‌های زیان‌دهی بیشتر، و اقلام تعهدی منفی بیشتر هستند.

نویس (۲۰۱۰) به بررسی محتوای اطلاعاتی اقلام غیرمستمر در شرکتهای پذیرفته شده در بورس هلند پرداخت. نتایج تحقیق وی نشان داد که اقلام غیرمستمر دارای محتوای اطلاعاتی بوده و سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های خود به این اقلام توجه می‌کنند.

لاتریدیس و همکاران (۲۰۱۱) نشان دادند که ضریب واکنش سود اقلام غیرمستمر با تکرار گزارش این اقلام ارتباط مستقیم دارد. آنها بیان کردند زمانی که یک شرکت تکرار بیشتری در گزارش اقلام غیرمستمر دارد، سرمایه‌گذاران ضریب ارزش‌گذاری بیشتری برای این اقلام قائل می‌شوند، زیرا این اقلام تداوم بیشتری دارند.

ژی‌وانگ و تریمبل (۲۰۱۴) بر پایه مدارک تجربی نشان دادند که با افزایش سطح محافظه‌کاری در شرکتها در زمان اعلان سودهای فصلی، سرمایه‌گذاران ارزش‌گذاری متفاوتی نسبت به اقلام غیرمستمر منفی و مثبت، قائل‌اند. آنها بیان نمودند که محافظه‌کاری به دلیل شناسایی به‌موقع زیان‌های غیرمستمر در مقایسه با سودهای غیرمستمر، باعث می‌شود بازار ارزش‌گذاری متفاوتی برای این اقلام در نظر گیرد.

**تحقیقات داخلی:** تاکنون هیچ پژوهشی در زمینه نقش محافظه‌کاری حسابداری در ارزش‌گذاری نامتقارن بازار از اقلام غیرمستمر در ایران انجام نشده است. به همین دلیل در این بخش تنها به چند تحقیق مرتبط با موضوع پژوهش اشاره شده است.

رضازاده و آزاد (۱۳۸۷) رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و میزان محافظه‌کاری موجود در گزارشهای مالی را بررسی کردند. نتایج نشان داد که هرگاه عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری بین سرمایه‌گذاران وجود داشته باشد، شرکتها سود و زیان را با محافظه‌کاری بیشتری گزارش می‌کنند. همچنین شناسایی نامتقارن درآمدها و هزینه‌ها در صورتهای مالی متناسب با سطح عدم تقارن اطلاعاتی تغییر می‌کند. همچنین آنها دریافتند که با تغییر میزان عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران، میزان محافظه‌کاری در گزارشگری مالی نیز افزایش می‌یابد.

مهرانی و بهبهانی‌نیا (۱۳۸۷) به بررسی مربوط بودن سود عملیاتی در مقایسه با اقلام غیرعملیاتی سود در بازار سرمایه ایران پرداختند. آنها دریافتند که بازار وزن بیشتری به سود غیرعملیاتی داده است و براین اساس بیان نمودند که چون مدیریت می‌تواند اقلام غیرعملیاتی را برای رسیدن به سود مورد نظر تغییر دهد، لذا این ارقام نسبت به سود عملیاتی برای بازار سرمایه آگاهی‌بخش‌تر و مربوطتر بوده‌اند.

ایزدی نیا و دری‌سده (۱۳۸۹) به بررسی ویژگیهای مختلف جزء غیرعملیاتی سود حسابداری (سود خالص منهای سود عملیاتی) پرداختند. آنها نشان دادند که جزء غیرعملیاتی سود حسابداری در رابطه با پیش‌بینی سود غیرعادی آتی و همچنین در رابطه با ارزش‌گذاری حقوق صاحبان سهام محتوای اطلاعاتی مهمی، افزون بر سود غیرعادی جاری و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام دارد. یافته‌های آنها به‌طور تلویحی نشان داد که تفکیک سود به اجزای عملیاتی و غیرعملیاتی، به پیش‌بینی سود غیرعادی (ارزش‌گذاری حقوق صاحبان سهام) کمک می‌کند زیرا دوجزء تفکیک شده سود، یعنی سودهای عملیاتی و سودهای غیرعملیاتی، توانایی مشابهی در پیش‌بینی سود غیرعادی و کاربردهای مشابهی در ارزشیابی سهام شرکتها ندارند. همچنین یافته‌های پژوهش بیانگر آن است که جزء غیرعملیاتی سود از دو ویژگی ارتباط با پیش‌بینی سود غیرعادی و ارتباط با ارزش بازار حقوق صاحبان سهام برخوردار است.

مهرانی و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری و اقلام تعهدی غیرمنتظره در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آنها دریافتند که همبستگی بیشتر اخبار خوب با اقلام تعهدی (محافظه‌کاری) ناشی از اقلام تعهدی غیرمنتظره است. در نتیجه محافظه‌کاری منعکس در اقلام تعهدی بیشتر ناشی از اعمال نظر مدیریت از طریق اقلام تعهدی غیرمنتظره (اختیاری) در مقایسه با اقلام تعهدی منتظره است.



بولو و فلاح برندق (۱۳۹۲) به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری و بازده غیرعادی کوتاه‌مدت سهام عرضه‌های عمومی اولیه با تاکید بر نقش مدلهای عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. نتایج نشان داد که بین محافظه‌کاری و بازده غیرعادی کوتاه‌مدت سهام عرضه‌های عمومی اولیه رابطه معنادار معکوس وجود دارد. از سوی دیگر، رابطه بین محافظه‌کاری و بازده غیرعادی کوتاه‌مدت در شرکت‌های با سطح بالای عدم تقارن اطلاعاتی نسبت به شرکت‌های با سطح پایین عدم تقارن اطلاعاتی، قوی‌تر است.

ستایش و روستا (۱۳۹۳) ارتباط بین محافظه‌کاری و کارایی مالی شرکت‌های بورسی را با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها مورد بررسی قرار دادند. نتایج بیانگر آن است که محافظه‌کاری ترازنامه‌ای با کارایی مالی رابطه ندارد اما محافظه‌کاری سود و زیانی و ترکیبی با کارایی مالی رابطه مثبت معناداری دارد.

مرادزاده فرد و همکاران (۱۳۹۳) رابطه بین محافظه‌کاری و کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به وضعیت تامین مالی و مالکیت نهایی شرکت‌های بورسی را بررسی کردند. نتایج پژوهش با استفاده از روش داده‌های ترکیبی با کنترل اثرات ثابت نشان داد در شرکت‌هایی که نیاز به تامین مالی خارجی ندارند، رابطه بین محافظه‌کاری و سرمایه‌گذاری منفی است اما در شرکت‌هایی که نیاز به تامین مالی خارجی دارند، رابطه مذکور مثبت است. همچنین در شرکت‌هایی که مالکیت نهایی آنها در اختیار بخش دولتی و شبه‌دولتی است، رابطه بین محافظه‌کاری و سرمایه‌گذاری منفی می‌باشد.

### روش‌شناسی تحقیق

این تحقیق با توجه به روش‌شناسی، از نوع پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با اطلاعات واقعی صورت می‌گیرد. این تحقیق از لحاظ ماهیت و هدف از نوع بنیادی است. در این تحقیق با برداشت مستقیم اطلاعات مورد نیاز از صورتهای مالی، نرم‌افزار ره‌آورد نوین و سایت سازمان بورس، مجموع داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها جمع‌آوری شده است. پس از انتخاب شرکت‌های نمونه، جهت انجام برخی محاسبات از نرم‌افزار صفحه گسترده اکسل و در تجزیه و تحلیل اطلاعات با توجه به نیاز، از مدل‌های رگرسیون خطی چند متغیره و نرم‌افزار Eviews استفاده شده است.

## جامعه و نمونه آماری

از آنجا که هدف تحقیق حاضر، بررسی نقش محافظه‌کاری حسابداری در ارزش‌گذاری نامتقارن بازار از اقلام غیرمستمر می‌باشد، لذا بر این اساس جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکتهای پذیرفته‌شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲ می‌باشد که با تعدیل این جامعه با قید محدودیت‌های زیر، نمونه آماری مشخص گردیده است:

۱. شرکتهای مذکور قبل از سال ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
  ۲. سال مالی آنها منتهی به پایان اسفندماه باشد و در دوره مورد بررسی سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
  ۳. به دلیل برآورد بازده غیرعادی حول تاریخ اعلان سود بیش از ۴ ماه حول این تاریخ توقف معاملاتی نداشته باشند.
  ۴. شرکتهای سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند.
- حجم کل شرکتهای پذیرفته‌شده طی سالهای ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲، ۶۱۹ شرکت بوده که با در نظر گرفتن محدودیتهای فوق، تعداد ۱۲۶ شرکت به‌عنوان نمونه تحقیق انتخاب شد.

## مدلها و متغیرهای تحقیق

برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری از معیار C-Score پیشنهاد شده توسط خان و واتس (۲۰۰۹) استفاده شده است. مقیاس C-Score یک بسط از مفهوم عدم تقارن زمانی می‌باشد که توسط باسو (۱۹۹۷) معرفی گردید. برخلاف مدل اصلی باسو، C-Score از سه متغیر اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق مالکانه و سطح اهرم استفاده می‌کند. دلیل انتخاب این متغیرها آن است که آنها بیانگر چهار عامل اقتصادی اصلی در محافظه‌کاری می‌باشند: هزینه‌های قراردادی، ریسک دعاوی حقوقی، مالیات و هزینه‌های سیاسی و قانونی. خان و واتس (۲۰۰۹) ابتدا در مدل باسو (۱۹۹۷) عباراتی بر حسب اهرم، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار خالص دارایی‌ها و اندازه واحد تجاری جایگزین می‌نمایند. به شرح زیر:

## معادله (۱)

$$E_{it}/P_{it-1} = a_{it} + (\mu_1 + \mu_2 Size_{it} + \mu_3 M/B_{it} + \mu_4 LEV_{it})R_{it} + \eta DR_{it} + (\lambda_1 + \lambda_2 Size_{it} + \lambda_3 M/B_{it} + \lambda_4 LEV_{it})R_{it}DR_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در این مدل  $i$  و  $t$  بیانگر شرکت  $i$  ام در زمان  $t$  و  $E$  بیانگر سود خالص شرکت می باشد.  $P$  ارزش بازار حقوق مالکانه (حاصل ضرب تعداد سهام در قیمت بازار هر سهم)،  $Size$  اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق مالکانه)  $M/B$  نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری خالص داراییها،  $LEV$  سطح اهرم شرکت (مجموع بدهیها تقسیم بر ارزش بازار حقوق مالکانه)،  $R$  بازده سالانه شرکت و  $DR$  متغیری مجازی است که اگر بازده سالانه منفی باشد، برابر ۱ و در غیر این صورت، صفر خواهد بود. بازده سالانه نیز از از حاصل جمع سود نقدی هر سهم، مزایای سهام جایزه و حق تقدم، و تفاوت قیمت سهام در پایان سال نسبت به ابتدای سال، تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای سال محاسبه می شود. ضرایب  $\lambda$  با تخمین معادله (۱) برای داده های سالانه شرکتها به صورت مقطعی محاسبه می گردد و آنگاه با استفاده از داده های همان سال واحد تجاری، محاسبه معادله (۲) صورت می پذیرد. خروجی معادله (۲) نشانگر سطح محافظه کاری واحد تجاری در سال  $t$  است:

$$C - Score_{it} = \lambda_1 + \lambda_2 Size_{it} + \lambda_3 M/B_{it} + \lambda_4 LEV_{it} \quad \text{معادله (۲)}$$

سپس  $C$ -Score های محاسبه شده برای استفاده در آزمون اصلی به مجموعه داده ها اضافه می شوند.

برای آزمون فرضیه ۱ که پیش بینی می کند ضریب واکنش سود برای اقلام غیرمستمر منفی از اقلام غیرمستمر مثبت بیشتر است، از رگرسیون ضریب واکنش سود با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی استفاده شده است. به شرح زیر:

## معادله (۳)

$$ABRET_{it} = \theta_0 + \theta_1 SUE_{it} + \theta_2 SI_{it} + \theta_3 DUMMY_{it} + \theta_4 SI_{it}DUMMY_{it} + \varepsilon_{it}$$

در این مدل  $ABRET$  نشان دهنده بازده غیرعادی سهام و  $SUE$  سود غیرمنتظره استاندارد شده می باشد.  $SI$  اقلام غیرمستمر گزارش شده در هر دوره تقسیم بر ارزش دفتری

حقوق مالکانه ابتدای دوره و *DUMMY* متغیری مجازی است که اگر  $SI \geq 0$  برابر صفر و در غیر این صورت، برابر یک خواهد بود.

تفاضل بازده واقعی شرکت موردنظر و بازده بازار نشانگر بازده غیرعادی سهام است. به منظور محاسبه بازده غیرعادی سهام شرکت در دوره زمانی پژوهش در هر سال مالی از مدل تعدیل شده بازار به شرح زیر استفاده شده است:

$$ABRET = r_{ij} - r_{mj}(\varepsilon) \quad \text{معادله (۴)}$$

$r_{ij}$  بازده سهم  $i$  در بازه دو روز قبل تا دو روز بعد از تاریخ اعلان سود است و  $r_{mj}$  بازده شاخص نقدی و قیمت بازار در بازه دو روز قبل تا دو روز بعد از تاریخ اعلان سود می باشد.

سود غیرمنتظره استاندارد شده نیز برابر است با:

سود خالص سال جاری منهای سود خالص سال قبل تقسیم بر قیمت پایانی دو روز قبل از تاریخ اعلان سود ضربدر تعداد کل سهام شرکت (کردستانی و سپید دست، ۱۳۹۱). در این پژوهش منظور از ارقام غیرمستمر، بخش غیرعملیاتی صورت سود و زیان (سایر درآمدها و هزینه های غیرعملیاتی) می باشد.

متغیر مجازی مدل رگرسیون این موضوع را مورد آزمون قرار می دهد که چگونه بازده غیرعادی سهام نسبت به سود غیرمنتظره استاندارد شده و ارقام غیرمستمر واکنش نشان می دهد. به علاوه، در این تحقیق متغیر مجازی برای کنترل اثر ارقام غیرمستمر منفی و مثبت به صورت جداگانه اضافه شده است. در مدل (۳)، ضریب واکنش سود ارقام غیرمستمر مثبت ضریب  $\theta_2$  می باشد و ضریب واکنش سود ارقام غیرمستمر منفی توسط  $\theta_2 + \theta_4$  اندازه گیری می گردد. پیداست که تفاوت بین ضریب واکنش سود ارقام غیرمستمر منفی و مثبت توسط  $\theta_4$  مشخص می گردد. اگر  $\theta_4$  به صورت معناداری مثبت باشد، ضریب واکنش سود ارقام غیرمستمر منفی از ضریب واکنش سود ارقام غیرمستمر مثبت بیشتر است و برعکس.

برای آزمون فرضیه ۲ الف و ب نیز از مدل رگرسیونی استفاده شده است که سود غیرمستمر و نیز زیان غیرمستمر را به شرح ذیل به صورت جداگانه محاسبه می کند:

معادله (۵)

$$ABRET_{it} = \beta_0 + \beta_1 SUE_{it} + \beta_2 SI_{it} + \beta_3 C - Score_{it} + \beta_4 SI_{it} C - Score_{it} + \varepsilon_{it}$$

در این مدل C-Score مقیاس محافظه‌کاری محاسبه شده برای هر شرکت بر اساس مدل خان و واتس (۲۰۰۹) می‌باشد.

برای اقلام غیرمستمر منفی،  $\beta_4$  که اثر متقابل بین اقلام غیرمستمر منفی و C-Score است، باید به‌طور معناداری مثبت باشد. این  $\beta_4$  مثبت بیانگر این است که با افزایش میزان محافظه‌کاری ضریب واکنش سود اقلام غیرمستمر منفی نیز افزایش می‌یابد.

برای اقلام غیرمستمر مثبت،  $\beta_4$  که اثر متقابل بین اقلام غیرمستمر مثبت و C-Score است، باید منفی باشد اما تفاوت چندانی با صفر نداشته باشد. به این ترتیب مقادیر  $\beta_4$  برای اقلام غیرمستمر منفی و مثبت به‌طور معناداری با یکدیگر تفاوت دارند. بنابراین می‌توان گفت  $\beta_4$  برای اقلام غیرمستمر منفی منهای  $\beta_4$  برای اقلام غیرمستمر مثبت، باید به‌طور معناداری مثبت باشد. به عبارت دیگر، زمانی که میزان محافظه‌کاری افزایش می‌یابد، عدم تقارن بین ضریب واکنش سود اقلام غیرمستمر مثبت و منفی بزرگتر می‌شود.

## روش آماری

به منظور تخمین مدل تحقیق از تکنیک داده‌های تلفیقی استفاده شده است. در این تکنیک، داده‌های سری زمانی و مقطعی با هم ترکیب می‌شود. ادغام داده‌ها، سبب افزایش تعداد مشاهدات، بالا بردن درجه آزادی، کاهش ناهمسانی واریانس و کاهش همخطی میان متغیرها می‌شود. تخمین مدل‌های رگرسیونی با داده‌های تلفیقی به فروض ما درباره عرض از مبدا، ضرایب شیب و جمله خطای مدل بستگی دارد. با توجه به فروض مختلف، سه مدل متداول (اثرات مشترک، اثرات ثابت و اثرات تصادفی) برای تخمین این مدل‌ها مطرح است. به منظور انتخاب از بین مدل‌های اثرات مشترک و اثرات ثابت از آزمون F لیمر و جهت انتخاب از بین مدل‌های اثرات تصادفی و اثرات ثابت از آزمون هاسمن استفاده شده است (گرین، ۲۰۰۶).

## بررسی مفروضات رگرسیون

به منظور تعیین نرمالیتی اجزای اخلال رگرسیون از آزمون کولموگروف اسمیرنوف استفاده شده است. از تخمین‌زن‌های GLS جهت رفع مشکل ناهمسانی واریانس و از آماره دورین-واتسون جهت تشخیص خوهمبستگی بین اجزای اخلال استفاده گردیده است.

همچنین بررسی همخطی مرکب به کمک آماره‌های تولرانس و عامل تورم واریانس میسر شده است (گجراتی، ۲۰۱۰ / ترجمه ابریشمی، ۱۳۹۰).

### یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی در این بخش شاخص‌های آمار توصیفی که شامل شاخص‌های مرکزی (ماکزیمم، مینیمم، میانگین) و شاخص‌های پراکندگی (واریانس و انحراف معیار و شاخص‌های چولگی و کشیدگی) هستند، مورد بررسی قرار گرفته است.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

نام متغیر	بازده غیرعادی	سود غیرمنتظره استاندارد شده	اقلام غیرمستمر	محافظة کاری
نماد	ABRET	SUE	SI	C-score
میانگین	۱/۶۶۳	۰/۰۰۰۳	۰/۰۴۱	-۰/۰۰۰
میانه	۱/۴۶۱	۰/۰۱۹	۰/۰۱۷	۰/۰۰۰
ماکزیمم	۹۸/۸۷۵	۰/۵۸۷	۰/۹۶۱	۰/۱۱۷
مینیمم	-۵۱/۱۷۷	-۰/۸۸۹	-۰/۵۷۱	-۰/۱۰۸
انحراف معیار	۱۵/۱۸۷	۰/۱۳۸	۰/۱۰۶	۰/۰۲۱
چولگی	۰/۹۵۵	-۱/۶۸۹	۱/۹۵۳	۰/۳۲۸
کشیدگی	۹/۰۷۳	۱۲/۴۲۹	۲۰/۱۳۹	۱۱/۲۷۵

میانگین بازده غیرعادی، در حدود ۱/۶۶ درصد می‌باشد. با توجه به اینکه بازده عادی شرکتها دارای میانگین ۵/۶۳ درصد می‌باشد لذا می‌توان گفت بازده غیرعادی در حدود ۳/۹۷ درصد بیش از بازده عادی کسب شده توسط شرکتهاست. همچنین از بین ۸۸۲ مشاهده (شامل ۱۲۶ شرکت در ۷ سال) تعداد ۱۴۹ سال-شرکت از نمونه‌های گردآوری شده (حدود ۱۷ درصد) دارای اقلام غیرمستمر منفی و ۷۳۳ سال-شرکت (حدود ۸۳ درصد) دارای اقلام غیرمستمر مثبت می‌باشند. میانگین اقلام غیرمستمر برای شرکت‌های نمونه حدود ۰/۰۴۱ می‌باشد. این بدان معناست که نسبت درآمدهای غیرمستمر شرکت‌های نمونه حدود ۴/۱ درصد ارزش دفتری حقوق مالکانه در ابتدای دوره می‌باشد.

همبستگی متغیرها، اساسی‌ترین و در عین حال مقدماتی‌ترین روشی که در تحقیقات پیش‌بینی بکار می‌رود، تعیین ضریب همبستگی بین متغیرهای مستقل و متغیر وابسته است.

با توجه به اینکه مقیاس‌ها فاصله‌ای می‌باشند، از ضرایب همبستگی پیرسون استفاده شده است (آذر و مومنی، ۱۳۸۳). نتایج همبستگی متغیرها در جدول (۲) به صورت خلاصه ارائه شده است.

چنانچه از اطلاعات جدول (۲) مشهود است، کلیه ضرایب همبستگی در سطح خطای ۵ درصد معنادار می‌باشد. پایین بودن مقدار ضرایب می‌تواند نشان دهنده عدم وجود همخطی باشد که البته این فرض رگرسیون در ادامه بررسی شده است.

جدول ۲. ماتریس ضرایب همبستگی پیرسون

شرح	بازده غیرعادی	سود غیرمنتظره استاندارد شده	اقلام غیرمستمر	محافظه کاری
بازده غیرعادی	---			
سود غیرمنتظره استاندارد شده	۰/۱۰۹	---		
اقلام غیرمستمر	۰/۰۴۳	۰/۰۳۵	---	
محافظه کاری	-۰/۰۴۷	-۰/۲۷۹	۰/۰۲۷	---

نرمال بودن اجزای اخلال. یکی از مهم‌ترین فرضیات رگرسیونی، نرمال بودن باقیمانده‌های مدل است. اما قبل از برآورد مدل هم می‌توان با آزمون توزیع متغیر وابسته، از توزیع باقیمانده‌ها اطمینان پیدا کرد که با استفاده از آزمون کولموگروف-اسمیرنف این فرض آزمون شده است.

جدول ۳. آزمون کولموگروف اسمیرنف برای متغیر وابسته

نام متغیر وابسته	آماره آزمون	مقدار P-Value	نتیجه گیری
بازده غیرعادی	۲۴/۰۴	۰/۰۰۰	نرمال نیست.
بازده غیرعادی پس از تبدیل	۰/۵۶۰	۰/۱۴۷	نرمال است.

همان‌طور که نتایج جدول (۳) نشان می‌دهد، مقدار P-Value محاسبه شده برای متغیر وابسته از ۰/۰۵ کمتر است؛ لذا می‌توان گفت در سطح معناداری ۵ درصد، داده‌ها نرمال نیستند. لذا با استفاده از نرم افزار Minitab ابتدا داده‌ها با یک تبدیل خطی نرمال شده و آزمون مجدداً صورت پذیرفته است که بیانگر نرمال بودن داده‌های تبدیل شده است.

### همخطی میان متغیرهای مستقل

همخطی باعث می‌گردد ضریب تعیین مقدار بالایی داشته باشد در حالی که ضرایب در مدل معنادار نباشند. جدول (۴) فرض عدم وجود همبستگی خطی بین متغیرهای مستقل تحقیق را تأیید می‌کند؛ بنابراین استفاده از رگرسیون بلا مانع می‌باشد. به طور معمول چنانچه مقدار VIF کمتر از ۱۰ باشد، فرض عدم وجود همخطی پذیرفته می‌شود (مومنی و فعال قیومی، ۱۳۹۱).

جدول ۴. شاخص‌های تلورانس و VIF

VIF	تلورانس	مدل
۱/۰۰۵	۰/۹۴۷	مدل آزمون فرضیه اول - معادله (۳)
۱/۰۷۹	۰/۹۲۶	مدل آزمون فرضیه دوم (اقدام غیرمستمر منفی) - معادله (۵)
۱/۰۴۱	۰/۹۶۱	مدل آزمون فرضیه دوم (اقدام غیرمستمر مثبت) - معادله (۵)

### نتایج آزمون فرضیه‌ها

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول در قالب جدول (۵) به صورت خلاصه ارائه شده است:

جدول ۵. نتایج آزمون فرضیه اول

نتیجه‌گیری	معناداری	آماره t	ضریب متغیر	متغیرهای توضیحی
عدم معناداری در سطح ۹۵ درصد	۰/۸۸۹	۰/۱۳۹	۰/۰۱۲	مقدار ثابت
معنادار در سطح ۹۵ درصد	۰/۰۰۸	۲/۶۶۸	۰/۶۶۲	SUE
عدم معناداری در سطح ۹۵ درصد	۰/۶۱۵	-۰/۵۰۳	-۰/۲۰۱	SI
عدم معناداری در سطح ۹۵ درصد	۰/۲۳۵	-۱/۱۸۹	-۰/۱۱۸	DUMMY
معنادار در سطح ۹۵ درصد	۰/۰۰۳	۲/۹۶۸	۳/۰۷۶	SI*DUMMY
	آماره F	۰/۱۰۹		ضریب تعیین تعدیل شده
	معنادار	۸۸۴		آماره دوربین واتسن
	ری	۱/		

به منظور برآورد مدل تحقیق ابتدا آزمون F لیمر انجام شد. با توجه به معناداری آماره آزمون در سطح خطای کمتر از ۵ درصد، امکان استفاده از روش اثرات مشترک میسر نشد. در مرحله بعد، جهت انتخاب از بین روشهای اثرات ثابت و اثرات تصادفی، از آزمون



هاسمن استفاده گردید که با توجه به معناداری آماره کای‌دو در سطح خطای کمتر از ۵ درصد، مدل تحقیق با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد شد.

در مدل فوق ضریب متغیر  $SI * C.Score$  مثبت و معنادار می‌باشد که مطابق با انتظارات قبلی است. ضریب تعیین تعدیل شده مدل تقریباً ۱۰/۹٪ درصد می‌باشد. این ضریب بیانگر آن است که متغیرهای مستقل مدل تنها توانایی توضیح تقریباً ۱۱ درصد از تغییرات بازده غیرعادی را دارا می‌باشند. بررسی مقدار آماره F رگرسیون حاکی از توان بالای توضیح‌دهندگی مدل می‌باشد. همچنین ملاحظه مقدار آماره دوربین واتسون موید این مطلب است که بین اجزای اخلاص مدل، خودهمبستگی وجود ندارد زیرا مقدار این آماره به عدد ۲ نزدیک می‌باشد.

با توجه به توضیحات فوق می‌توان فرضیه اول تأیید تحقیق را تأیید نمود؛ یعنی ضریب واکنش سود برای اقلام غیرمستمر منفی به‌طور معناداری از ضریب واکنش سود برای اقلام غیرمستمر مثبت بزرگ‌تر است.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم که برای اقلام غیرمستمر منفی و مثبت به‌صورت جداگانه بررسی گردیده است نیز در جداول ۶ و ۷ به‌صورت خلاصه ارائه شده است. به‌منظور برآورد این دو مدل نیز ابتدا آزمون F لیمر انجام شد. با توجه به معناداری آماره آزمون در سطح خطای کمتر از ۵ درصد، امکان استفاده از روش اثرات مشترک میسر نشد. در مرحله بعد، جهت انتخاب از بین روشهای اثرات ثابت و اثرات تصادفی، از آزمون هاسمن استفاده گردید که با توجه به عدم معناداری آماره کای‌دو در سطح خطای کمتر از ۵ درصد، مدل تحقیق با استفاده از روش اثرات تصادفی برآورد شد.

جدول ۶. نتایج آزمون فرضیه دوم (اقلام غیرمستمر منفی)

متغیرهای توضیحی	ضریب متغیر	آماره t	معناداری	نتیجه‌گیری
مقدار ثابت	-۰/۰۲۳	-۰/۷۰۳	۰/۴۸۲	عدم معناداری در سطح ۹۵ درصد
SUE	۰/۸۱۱	۲/۷۲۸	۰/۰۰۶	معنادار در سطح ۹۵ درصد
SI	۱/۹۳۴	۲/۱۱۶	۰/۰۳۵	معنادار در سطح ۹۵ درصد
C-Score	-۰/۳۱۲	-۴/۱۶۷	۰/۰۰۰	معنادار در سطح ۹۵ درصد
SI* C-Score	۲۴/۵۰۱	۲/۹۸۳	۰/۰۰۴	معنادار در سطح ۹۵ درصد
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۱۶	۰/۲۱۶	F	۴/۵۰۶
آماره دوربین واتسن	۱/۸۹۷	۱/۸۹۷	معناداری	۰/۰۰۱

جدول ۷. نتایج آزمون فرضیه دوم (اقدام غیرمستمر مثبت)

متغیرهای توضیحی	ضریب متغیر	آماره t	معناداری	نتیجه‌گیری
مقدار ثابت	-۰/۰۰۰	-۰/۰۰۶	۰/۹۹۵	عدم معناداری در سطح ۹۵ درصد
SUE	۰/۷۷۹	۲/۵۸۵	۰/۰۰۹	معنادار در سطح ۹۵ درصد
SI	-۰/۱۰۵	-۲/۲۷۹	۰/۰۲۷	معنادار در سطح ۹۵ درصد
C-Score	۰/۹۵۹	۲/۵۸۰	۰/۰۱۰	معنادار در سطح ۹۵ درصد
SI* C-Score	-۲/۳۹۳	-۰/۱۴۳	۰/۸۸۶	عدم معناداری در سطح ۹۵ درصد
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۷۷	آماره F	۲/۳۹۷	
آماره دوربین واتسن	۱/۸۹۷	معناداری	۰/۰۴۸	

همان‌طور که از نتایج جدول (۶) مشهود است، ضریب متغیر  $SI * C.Score$  یعنی  $\beta_4$  در مدل اقدام غیرمستمر منفی، مثبت و معنادار می‌باشد. این بدان معناست که ضریب واکنش سود برای اقدام غیرمستمر منفی با توجه به درجه محافظه‌کاری، افزایش می‌یابد. یعنی فرضیه ۲ الف پذیرفته می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده این مدل حدود ۲۱/۶ درصد بوده که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل مدل تنها توانایی توضیح تقریباً ۲۲ درصد از تغییرات بازده غیرعادی را دارا می‌باشند. بررسی مقدار آماره F رگرسیون حاکی از توان بالای توضیح‌دهندگی مدل می‌باشد. همچنین ملاحظه مقدار آماره دوربین واتسون موید این مطلب است که بین اجزای اخلاص مدل، خودهمبستگی وجود ندارد زیرا مقدار این آماره به عدد ۲ نزدیک می‌باشد.

در مدل اقدام غیرمستمر مثبت (جدول ۷)، ضریب متغیر  $SI * C.Score$  منفی می‌باشد اما به دلیل اینکه مقدار t به دست آمده از مقدار متناظر آن در جدول (۱,۹۶) کوچک‌تر بوده و مقدار P-Value نیز بیش از ۵ درصد است از لحاظ آماری معنادار نیست. لذا می‌توان اظهار نمود که ضریب واکنش سود در نتیجه افزایش اقدام غیرمستمر مثبت با توجه به درجه محافظه‌کاری، تغییر معناداری نمی‌یابد. با توجه به نتایج آماری حاصل از مدل و عدم تأثیرگذاری اقدام غیرمستمر مثبت بر بازده غیرعادی می‌توان فرضیه ۲ ب را پذیرفت. یعنی عدم تقارن ضریب واکنش سود بین اقدام غیرمستمر منفی و مثبت با توجه به درجه محافظه‌کاری افزایش می‌یابد. ضریب تعیین تعدیل شده این مدل حدود ۱۷/۷ درصد بوده که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل مدل تنها توانایی توضیح تقریباً ۱۸ درصد از تغییرات بازده غیرعادی را دارا می‌باشند. بررسی مقدار آماره F رگرسیون حاکی از توان بالای توضیح‌دهندگی مدل می‌باشد. همچنین ملاحظه مقدار آماره دوربین واتسون موید این

مطلب است که بین اجزای اخلاص مدل، خودهمبستگی وجود ندارد زیرا مقدار این آماره به عدد ۲ نزدیک می‌باشد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه نخست تحقیق مطابق با یافته‌های باسو (۱۹۹۷)، ژی‌وانگ و تریمبل (۲۰۱۴) و کالن و همکاران (۲۰۰۹) می‌باشد. مطالعات یاد شده تاکید دارند که واکنش بازار نسبت به سودها در مقایسه با زیان‌ها متفاوت است. از آنجا که تنها محققینی که به بررسی فرضیه ۲ پرداخته‌اند، ژی‌وانگ و تریمبل (۲۰۱۴) می‌باشند، لذا نتیجه آزمون فرضیه دوم تنها با همین تحقیق قابل مقایسه است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۲ با مطالعه ژی‌وانگ و تریمبل (۲۰۱۴) مطابقت دارد.

سایر یافته‌های پژوهش. در بررسی مدل آزمون فرضیه اول از آنجا که متغیر  $SI$  در مدل معنادار نشده، لذا می‌توان گفت وجود اقلام غیرمستمر مثبت تأثیر به سزایی بر بازده غیرعادی نداشته است. معناداری مثبت متغیر  $SUE$  نیز بیانگر این است که بازده غیرعادی شرکت‌های نمونه تابعی مستقیم از سودهای غیرمنتظره استاندارد شده می‌باشد.

### نتیجه‌گیری

تحقیق حاضر شواهدی تجربی و نظری درخصوص اینکه محافظه‌کاری عامل تعیین‌کننده‌ای در ارزش‌گذاری اقلام غیرمستمر می‌باشد، ارائه می‌نماید. این تحقیق به‌صورت خاص این موضوع را مورد آزمون قرار می‌دهد که چگونه ضریب واکنش سود در سطوح مختلف محافظه‌کاری، نسبت به سودهای غیرمستمر و زیان‌های غیرمستمر واکنش نشان می‌دهد. مطابق با فرضیه‌های تحقیق، مدارک تجربی جمع‌آوری شده این موضوع را تأیید می‌کند که با افزایش سطح محافظه‌کاری، ضریب واکنش سود زیان‌های غیرمستمر افزایش خواهد یافت؛ درحالی‌که ضریب واکنش سود سودهای غیرمستمر به دلیل نداشتن محتوای اطلاعاتی در مقایسه با زیان‌های غیرمستمر، کاهش می‌یابد؛ بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که سرمایه‌گذاران برای زیان‌های غیرمستمر نسبت به سودهای غیرمستمر ارزش‌گذاری بیشتری قائل خواهند بود؛ زیرا محافظه‌کاری حسابداری به دلیل شناسایی زودتر زیان‌های غیرمستمر، این اقلام را برای سرمایه‌گذاران به‌موقع‌تر و مفیدتر می‌کند.

یافته‌های تحقیق با مبانی نظری نیز همخوانی دارد. از آنجایی که محافظه‌کاری از طریق تأخیر در شناسایی اخبار خوب و تسریع در شناسایی اخبار بد، تمایل به ایجاد عدم تقارن در

ارقام حسابداری دارد و اینکه اقلام غیرمستمر بخشی از این اخبار را تشکیل می‌دهند، می‌توان استدلال کرد که ارزش گذاری اقلام غیرمستمر مثبت و منفی توسط بازار، نامتقارن خواهد بود و محافظه کاری را به عنوان توضیحی برای این عدم تقارن مورد توجه قرار داد.

#### **پیشنهاد مبتنی بر یافته‌های تحقیق**

نتایج پژوهش می‌تواند در ارزیابی اوراق بهادار توسط تحلیل‌گران و سرمایه‌گذاران مورد استفاده قرار گیرد. با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها، اطلاعات مربوط به اقلام غیرمستمر منفی دارای محتوای اطلاعاتی بوده و فعالان بازار می‌توانند از این اطلاعات در پیش‌بینی قیمت‌های آتی سهام استفاده کنند.

#### **پیشنهاد برای تحقیقات آتی**

بررسی‌های برخی محققان نشان می‌دهد که برخی شرکتها اقلام غیرمستمر را برخلاف ماهیت این اقلام، بر اساس یک الگوی تکراری گزارش می‌کنند. پیشنهاد می‌گردد در تحقیقات آتی به بررسی ارتباط بین محافظه کاری و تکرار اقلام غیرمستمر در طول زمان و تعامل این دو با یکدیگر پرداخته شود.

## منابع

- آذر، عادل و مؤمنی، منصور (۱۳۸۳). *آمار و کاربرد آن در مدیریت*. انتشارات سمت، چاپ دهم.
- ایزدی نیا، ناصر و دری سده، مصطفی (۱۳۸۹). محتوای اطلاعاتی جزء غیر عملیاتی سود حسابداری در رابطه با پیش‌بینی سود و ارزش‌گذاری حقوق صاحبان سهام. *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، شماره ۳، ۱۷-۳۲.
- بولو، قاسم و فلاح برندق، مهدی (۱۳۹۲). رابطه محافظه‌کاری و بازده غیرعادی کوتاه‌مدت سهام عرضه‌های اولیه با تاکید بر نقش مدل‌های عدم تقارن اطلاعاتی. *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی*، شماره ۳۹، ۸۲-۵۷.
- رضازاده، جواد و آزاد، عبدالله (۱۳۸۷). رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری در گزارشگری مالی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۵۴، ۶۳-۸۰.
- ستایش، محمدحسین و روستا، منوچهر (۱۳۹۳). بررسی ارتباط بین محافظه‌کاری و کارایی مالی شرکتهای بازار بورس اوراق بهادار تهران به وسیله تحلیل پوششی داده‌ها- کارایی برتر. *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی*، شماره ۴۴، ۹۵-۷۱.
- کردستانی، غلامرضا و سپیددست، سپیده (۱۳۹۱). کارآیی واکنش بازار سهام نسبت به اخبار اعلان سود حسابداری. *دهمین همایش ملی حسابداری ایران*، مجموعه مقالات، ۲۲-۱.
- کمیته تدوین استانداردهای حسابداری (۱۳۹۱). *استانداردهای حسابداری*. سازمان حسابرسی، نشریه شماره ۱۶۰.
- گجراتی، دامودار. (۲۰۱۰). *مبانی اقتصاد سنجی*، ترجمه دکتر حمید ابریشمی (۱۳۹۰)، جلد اول و دوم، تهران، انتشارات دانشگاه تهران.
- مرادزاده فرد، مهدی؛ فرج‌زاده، مریم؛ کرمی، شیما و عدل‌زاده، مرتضی (۱۳۹۳). بررسی رابطه محافظه‌کاری و کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به وضعیت تامین مالی و مالکیت نهایی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی*، شماره ۴۴، ۹۷-۱۱۶.
- مهرانی، ساسان و بهبهانی نیا، پریسا سادات (۱۳۸۷). مقایسه مربوط بودن سود عملیاتی در مقایسه با سود غیرعملیاتی در بازار سرمایه ایران. *نشریه حسابداری مدیریت*، شماره ۲، ۴۴-۳۵.

مهرانی، کاوه؛ حلاج، محمد و ابراهیمی کردلر، علی (۱۳۹۰) رابطه بین اقلام تعهدی غیرمنتظره و محافظه‌کاری در حسابداری در بورس اوراق بهادار تهران. بررسیهای حسابداری و حسابرسی، شماره ۶۳، ۶۴-۸۵.  
مومنی، منصور و فعال قیومی، علی (۱۳۹۱). تحلیل آماری با استفاده از SPSS. چاپ هفتم، نشر مولف، تهران.

- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timelines of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, pp. 3-37.
- Callen, J.L., D. Segal & O.K. Hope. (2010). the pricing of conservative accounting and the measurement of conservatism at firm-year level. *Review of Accounting Studies*, Vol. 15, pp. 145-178.
- Cready, W., Lopez, T.J. & Sisneros, C.A. (2010). The Persistence and Market Valuation of Recurring and Nonrecurring Items. *The Accounting Review*, Vol. 85 (5), pp. 1577-1615.
- Elliott, J. & Hanna, J.D. (1996). Repeated accounting write-offs and the information content of earnings. *Journal of Accounting Research*, Vol. 34(Supplement), pp. 135-155.
- Greene, W. (2006). *Econometric Analysis*, Upper Saddle River, NJ: PrenticeHall, Inc.
- Khan, M. & Watts, R.L. (2009). Estimation and Validation of a Firm-Year Measure of Conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 84(2/3), pp. 132-150.
- Knoops, C.D. (2010). Nonrecurring Items. *Working Paper*, Erasmus University Rotterdam, Erasmus School of Economics.
- Iatridis, G.E. (2011). Market Valuation of Nonrecurring Items. *International Review of Financial Analysis*, Vol 20, pp 88-102.
- McVay, S.E. (2006). Earnings Management Using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Nonrecurring Items. *The Accounting Review*, Vol. 81(3), pp. 501-531.
- Watts, R.L. (2003a). *Conservatism in accounting part I: Explanations and implications*. *Accounting Horizons*, Vol. 17 (3), pp. 207-221.
- Zhe Wang, R. & M. Trimble. (2014). The Asymmetric Market Valuation of Nonrecurring Items and Accounting Conservatism. *Working Paper*, Sungkyunkwan University, Arizona State University.