

بررسی عدم تقارن زمانی سود ناشی از محافظه کاری و چسبندگی هزینه‌ها

دکتر مهدی بهارمقدم*

محسن کاوسی**

چکیده

محافظه کاری مشروط، درجه تأییدپذیری بیشتر برای شناسایی اخبار خوب به عنوان سود نسبت به اخبار بد به عنوان زیان می‌باشد که آن را عدم تقارن زمانی سود نیز می‌نامند. این عدم تقارن زمانی سود می‌تواند از پدیده دیگری نیز ناشی شود که آن را چسبندگی هزینه‌ها می‌نامند. چسبندگی هزینه‌ها به مفهوم آن است که هزینه‌ها هنگام افزایش فروش بالا رفته، اما در هنگام کاهش فروش، به همان میزان کاهش نمی‌یابند. در صورتی که هر دو پدیده محافظه کاری و چسبندگی هزینه‌ها وجود داشته باشد، عدم لحاظ چسبندگی هزینه‌ها در برآورد محافظه کاری موجب برآورد بیش‌تر از مقدار واقعی آن خواهد شد. این مطالعه به بررسی عدم تقارن زمانی سود ناشی از محافظه کاری و چسبندگی هزینه‌ها پرداخته است. این تحقیق بر مبنای ۵۸۰ مشاهده از شرکت‌های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران برای یک دوره ۱۰ ساله از ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۹ انجام شده است. بر اساس نتایج این تحقیق، هر دو پدیده محافظه کاری و چسبندگی هزینه‌ها، به طور همزمان وجود دارد. همچنین اگر هنگام برآورد محافظه کاری مشروط، اثر چسبندگی

* دانشیار حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان.

** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان.

نویسنده مسئول مقاله: مهدی بهارمقدم (Email: m.bahar330@yahoo.com)

تاریخ دریافت: ۹۲/۴/۳۰ تاریخ پذیرش: ۹۲/۸/۸

هزینه‌ها نادیده گرفته شود، میزان محافظه‌کاری اندازه‌گیری شده بیش از مقدار واقعی آن برآورد خواهد شد.

واژه‌های کلیدی: محافظه‌کاری، عدم تقارن زمانی سود، چسبندگی هزینه‌ها.

مقدمه

در مفاهیم نظری گزارشگری مالی، خصوصیات مختلفی برای ارائه صورت‌های مالی ارائه شده است. شناخت هزینه متضمن ملاحظه این امر است که آیا شواهد کافی مبنی بر وقوع کاهش در حقوق صاحبان سرمایه قبل از پایان دوره مورد گزارش وجود دارد یا خیر. اعمال احتیاط موجب می‌گردد که برای شناخت هزینه در مقایسه با شناخت درآمد، به شواهد وقوع و میزان اتکاپذیری اندازه‌گیری کمتری نیاز باشد. این رویکرد موجب ایجاد عدم تقارن زمانی در شناسایی درآمدها و هزینه‌ها می‌شود که به طور کلی، از آن تحت عنوان محافظه‌کاری یاد می‌کنند.

هر چند بسیاری از حسابداران بر وجود محافظه‌کاری در تنظیم صورت‌های مالی توافق دارند، تعریفی جامع و مانع از آن ارائه نشده است. باسو^۱ (به نقل از بلیس^۲، ۱۹۲۴) بیان می‌کند که حسابداران به طور سنتی محافظه‌کاری را با اعمال قاعده «انتظار هیچ درآمدی را نداشته باشید، اما انتظار همه زیان‌ها را داشته باشید»، می‌شناسند. به طور کلی، محافظه‌کاری را به دو نوع محافظه‌کاری مشروط و غیرمشروط تقسیم می‌کنند.

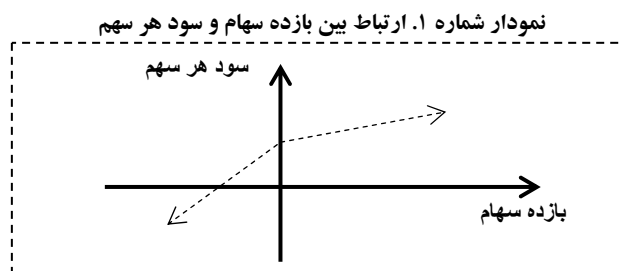
محافظه‌کاری مشروط همان تعریف باسو از محافظه‌کاری است که بیانگر تأییدپذیری متفاوت لازم برای شناسایی درآمدها و هزینه‌ها است که منجر به کم‌نمایی سود و دارایی‌ها می‌شود. این نوع محافظه‌کاری را عدم تقارن زمانی سود نیز می‌نامند (آزاد، ۱۳۸۹). از طرفی، چسبندگی هزینه‌ها به این معنا است که میزان افزایش در هزینه‌ها با افزایش در سطح فعالیت، بیشتر از میزان کاهش در هزینه‌ها در ازای کاهش در سطح فعالیت (به یک میزان مساوی) است، که این مسئله نیز موجب عدم تقارن زمانی در شناسایی سود می‌شود.

اندازه‌گیری، فرایند توصیف برخی از ویژگی‌های یک پدیده با استفاده از اعداد و ارقام به صورت قابل اطمینان و معتبر است. بنابراین، یکی از مباحث مهم در هر پژوهش، اندازه‌گیری دقیق پدیده‌ها تا حد امکان است. بنابراین، در این تحقیق به بررسی دقیق‌تر محافظه‌کاری از منظر عدم تقارن زمانی سود پرداخته خواهد شد و اینکه آیا بخشی از این عدم تقارن زمانی سود می‌تواند از پدیده دیگری تحت عنوان چسبندگی هزینه‌ها ناشی شود یا خیر؟

این تحقیق از لحاظ همبستگی و روش‌شناسی از نوع شبه‌تجربی و در حوزه تحقیقات پس‌رویدادی و اثباتی حسابداری قرار دارد. این تحقیق با استفاده از اطلاعات واقعی صورت می‌گیرد و چون می‌تواند در فرآیند استفاده از اطلاعات کاربرد داشته باشد، نوعی تحقیق کاربردی محسوب می‌شود.

چارچوب نظری پژوهش

در حسابداری مالی، محافظه‌کاری مالی را درجه بالای تأییدپذیری اخبار خوب به عنوان سود در برابر اخبار بد به عنوان زیان تفسیر می‌کنند (باسو، ۱۹۹۷). باسو نشان داد که محافظه‌کاری بر عدم تقارن زمانی سود، با توجه به اخبار خوب در برابر اخبار بد، دلالت دارد. وی با ارائه نمودار شماره ۱ پیش‌بینی کرد که ضریب شیب رگرسیون برای بازده منفی سهام باید بیش‌تر از بازده مثبت سهام باشد (باسو، ۱۹۹۷).



واتس (۲۰۰۳)، محافظه‌کاری را از چهار منظر تفسیر کرده است. (۱) از منظر قراردادی: وجود قراردادهای زیاد بین گروه‌های ذی‌نفع مختلف یک شرکت، موجب می‌شود تا از اعداد حسابداری برای کاهش هزینه‌های نمایندگی استفاده شود (واتس و زیمرمن، ۱۹۸۶).

۲) از منظر دعاوی حقوقی: واتس (۱۹۹۳) بیان می‌کند که دعاوی حقوقی مرتبط با قوانین اوراق بهادار، موجب افزایش محافظه‌کاری می‌شود و این، به دلیل احتمال بیش‌تر مطرح شدن دعاوی حقوقی برای بیش‌نمایی دارایی‌ها و سود، نسبت به کم‌نمایی آن‌ها است. ۳) از منظر مالیات: مدیران به دلیل وجود هزینه مالیات، تمایل دارند تا سود شرکت را کم‌تر از میزان واقعی آن و هزینه‌های شرکت را بیش‌تر از میزان واقعی آن گزارش کنند (واتس، ۲۰۰۳ و ۴) از منظر قانون‌گذاری: واتس (۱۹۷۷) بیان می‌کند که زیان ناشی از ارزش‌گذاری بیش‌تر دارایی‌ها و اضافه برآورد سود در فرایندهای سیاسی، نسبت به سودهای انتقالی به دوره‌های آتی و دارایی‌های کم‌نمایی شده قابل مشاهده‌تر و اساسی‌تر است. کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا، پس از بحران مالی سال ۱۹۲۹، اضافه برآورد ارزش دارایی‌ها را منع کرد و پیشنهاد داد که حسابداران محافظه‌کارانه عمل کنند.

اگرچه محافظه‌کاری توصیف قابل قبولی از عدم تقارن زمانی سود ارائه می‌کند، یک الگوی تجربی مشابه می‌تواند از یک پدیده دیگر ناشی شود که آن را چسبندگی هزینه‌ها می‌نامند. تحقیقات اخیر در حسابداری بهای تمام‌شده شرح می‌دهند که بسیاری از هزینه‌ها چسبنده هستند؛ به این معنی که هزینه‌ها هنگام افزایش فروش بیش‌تر افزایش می‌یابند، نسبت به زمانی که هزینه‌ها هنگام کاهش فروش (از نظر قدر مطلق) کاهش می‌یابند. پاسخ نامتقارن هزینه‌ها به تغییرات فروش، همچنین، بیانگر واکنش نامتقارن سود به تغییرات فروش است. در نتیجه، سود شرکت نسبت به کاهش فروش حساس‌تر از افزایش فروش است (بانکر و همکاران^۳، ۲۰۱۲).

به طور کلی، می‌توان گفت، همبستگی تغییرات فروش با بازده سهام، مثبت است (در نمونه مورد بررسی این تحقیق، ضریب همبستگی پیرسون بین این دو متغیر مساوی ۰/۱۶۵ و در سطح ۱٪ معنادار است). بنابراین، بازده مثبت سهام (اخبار خوب) به احتمال زیاد با افزایش فروش مرتبط (همراه) خواهد بود و بازده منفی سهام (اخبار بد) به احتمال زیاد با کاهش فروش مرتبط (همراه) خواهد بود. چسبندگی هزینه‌ها موجب ایجاد عدم تقارن

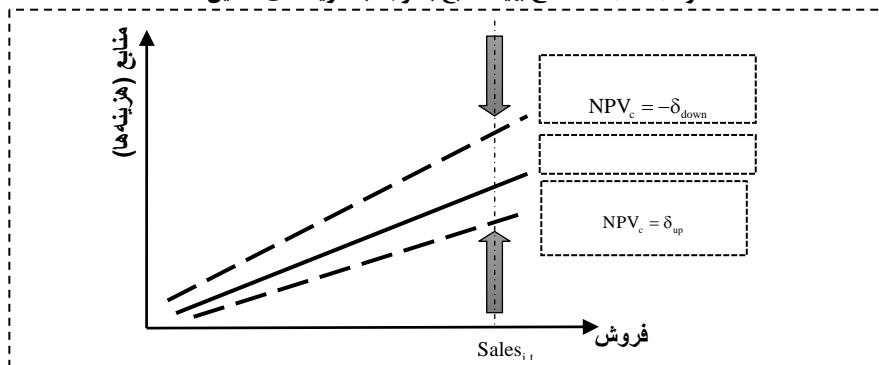
زمانی سود می‌شود که قبلاً به عنوان شاهدی بر محافظه‌کاری تفسیر شده بود (بانکر و همکاران، ۲۰۱۲).

تفسیر اقتصادی چسبندگی هزینه‌ها

تفسیر اقتصادی چسبندگی هزینه‌ها بر دو فرض اولیه بنا نهاده شده است: (۱) بسیاری از هزینه‌ها نتیجه تصمیمات تعهد منابع است که به وسیله مدیران آینده‌نگر اتخاذ شده است و (۲) مدیران هزینه‌های تعدیل^۴ را زمانی که سطح منابع تعهد شده^۵ را تغییر می‌دهند، متحمل می‌شوند (ویز، ۲۰۱۰). منظور از هزینه‌های تعدیل، هزینه‌هایی است که هنگام حذف و یا اضافه کردن منابع بر شرکت تحمیل می‌شود که از آن جمله می‌توان به هزینه‌های مرتبط با استخدام یا اخراج نیروی کار، هزینه‌های نصب یا واگذاری ماشین‌آلات و تجهیزات اشاره نمود (ویز، ۲۰۱۰).

زمانی که یک واحد از منابع تعهد شده شرکت حذف یا اضافه می‌شود، مدیر شرکت با دو رویداد مختلف مواجه خواهد شد؛ یکی هزینه‌های تعدیل مرتبط با اضافه یا حذف شدن آن منبع و دیگری، خالص ارزش فعلی جریان وجوه نقدی که این واحد اضافه یا حذف شده برای شرکت ایجاد خواهد کرد. بنابراین، برای بهینه‌سازی سطح منابع تعهد شده، مدیران باید بین هزینه‌های تعدیل و خالص ارزش فعلی جریان وجوه نقد، توازن ایجاد کنند (بنتولیا و برتولا، ۱۹۹۰).

نمودار شماره ۲. سطح بهینه منابع با توجه به هزینه‌های تعدیل



قاعدهٔ تصمیم‌گیری بهینه در مورد منابع، در نمودار شماره ۲ با سه خط نشان داده شده است: (۱) خط نیروی کار مورد نیاز، (۲) خط استخدام و (۳) خط اخراج. خط استخدام در نمودار شماره ۲، نشان‌دهندهٔ تصمیمات بهینه در زمان افزایش فروش است. تا زمانی که $\delta_{up} > NPV_c$ باشد، مدیران به اضافه کردن نیروی کار ادامه خواهند داد، به طوری که δ_{up} نشان‌دهندهٔ هزینه‌های استخدام است (بانکر و همکاران، ۲۰۱۲). خط اخراج در نمودار شماره ۲ نشان‌دهندهٔ تصمیمات بهینهٔ مدیران برای اخراج نیروی کار در زمان کاهش فروش است. مدیران تا زمانی که $NPV_c < -\delta_{down}$ باشد، به اخراج نیروی کار ادامه خواهند داد، به طوری که δ_{down} هزینه‌های اخراج است (بانکر و همکاران، ۲۰۱۲). در نتیجه، به‌طور کلی، می‌توان گفت در بحث راجع به چسبندگی هزینه‌ها، در یک سطح مشابه از فروش پس از یک کاهش یا افزایش^۸، سطح منابع تعهد شده در زمان کاهش فروش، بیش‌تر از افزایش فروش است و همچنین، شیب خط اخراج از خط استخدام بیش‌تر است که این به دلیل وجود هزینه‌های تعدیل است (بانکر و همکاران، ۲۰۱۲).

پیشینه پژوهش

باسو (۱۹۹۷) در تحقیق خود نشان داد که اخبار بد سریع‌تر از اخبار خوب در سود منعکس می‌شود که بیانگر محافظه‌کاری است. تحقیق گاکس، مارین و پاوچت^۹ (۲۰۰۱) نشان می‌دهد که تعدیل تعداد نیروی کار در قراردادهای موقتی بسیار کم هزینه‌تر از قراردادهای دائمی کار است.

اولین تحقیقی که به صورت تجربی به بررسی چسبندگی هزینه‌ها می‌پردازد، تحقیق اندرسون، بانکر و جاناگرامان^{۱۰} (۲۰۰۳) می‌باشد. نتایج این تحقیق بیان می‌دارد که به ازای ۱٪ افزایش در فروش، هزینه‌ها ۰/۵۵٪ افزایش می‌یابند، در حالی که به ازای ۱٪ کاهش در فروش، هزینه‌ها ۰/۳۵٪ کاهش می‌یابند. با توجه به تحقیق خان و واتس^{۱۱} (۲۰۰۹) اندازهٔ شرکت و اهرم با محافظه‌کاری به ترتیب رابطه‌ای معکوس و مستقیم دارند و رابطه‌ای بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و محافظه‌کاری مشاهده نشده است. تحقیق بانکر و

همکاران (۲۰۱۲) نشان می‌دهد که پدیدهٔ محافظه‌کاری و چسبندگی هزینه‌ها به‌طور همزمان وجود دارد. در نظر نگرفتن اثر چسبندگی هزینه‌ها موجب می‌شود میزان محافظه‌کاری ۱۶٪ بیش از اندازه‌ی واقعی آن برآورد شود.

نتایج تحقیق قائمی و نعمت‌الهی (۱۳۸۵) و همچنین، نمازی و دوانی (۱۳۸۹)، بیانگر رفتار چسبندگی هزینه‌ها می‌باشد. نتایج تحقیق مهرانی، وافی‌ثانی و حلاج (۱۳۸۹)، حاکی از رابطهٔ مثبت معنادار بین بدهی و محافظه‌کاری است. در این تحقیق استنباط شده که بین اندازهٔ شرکت و محافظه‌کاری رابطهٔ منفی و معنادار وجود ندارد. به‌علاوه، با استفاده از رابطهٔ بین سود و بازدهی سهام، وجود محافظه‌کاری مشاهده نشده است.

بر اساس نتایج تحقیق مران‌جوری و علی‌خانی (۱۳۸۹)، بین محافظه‌کاری و شاخص‌های قرارداد بدهی رابطهٔ معناداری وجود ندارد. تحقیق بنی‌مهد (۱۳۹۰)، بیان‌گر آن است که بدهی با محافظه‌کاری رابطه‌ای مستقیم دارد. بر اساس نتایج تحقیق حجازی و معصومی بیلندی (۱۳۸۹)، بین عدم تقارن زمانی سود و اختیارات تعهدی، رابطهٔ منفی و بین رشد و عدم تقارن زمانی سود رابطهٔ معناداری وجود ندارد.

لازم به ذکر است که تحقیقات زیادی در زمینهٔ محافظه‌کاری صورت پذیرفته است که بیش‌تر آن‌ها در زمینهٔ محافظه‌کاری غیرمشروط می‌باشند که از ذکر آن‌ها در اینجا صرف‌نظر شده است.

فرضیه‌های پژوهش

در یک بازار کارآ، بازده سهام به‌طور کامل اخبار در مورد جریان وجوه نقد آتی را منعکس خواهد کرد. با توجه به همبستگی بین بازده سهام و فروش، بعد از در نظر گرفتن اثر بازده سهام، فروش شرکت هیچ اطلاعاتی در مورد جریان وجوه نقد آتی را در بر نخواهد داشت و سود سهام تحت تأثیر محافظه‌کاری قرار نخواهد گرفت. بنابراین، فرضیهٔ شمارهٔ ۱ و ۲ به صورت زیر مطرح می‌شود:

فرضیه ۱: با در نظر گرفتن اثر فروش، محافظه‌کاری منجر به عدم تقارن بین سود و بازده مثبت سهام نسبت به بازده منفی سهام می‌شود.

فرضیه ۲: با در نظر گرفتن اثر بازده سهام، چسبندگی هزینه‌ها منجر به عدم تقارن بین سود و افزایش فروش نسبت به کاهش فروش می‌شود.

برای بررسی محافظه‌کاری، می‌توان از متغیرهای قابل مشاهده‌تری استفاده کرد. همانند تحقیق خان و واتس (۲۰۰۹)، در این تحقیق نیز از متغیرهای اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و اهرم به عنوان عوامل قابل مشاهده محافظه‌کاری استفاده خواهد شد. به‌خاطر اینکه متغیرهای خان و واتس ممکن است که از درجه چسبندگی هزینه‌ها اثر پذیرد، ضروری است تا این پیش‌بینی نظری بعد از در نظر گرفتن چسبندگی هزینه‌ها آزمون شود و این متغیرها از درجه چسبندگی هزینه‌ها تأثیر پذیرند^{۱۲}. با توجه به مطالب مطرح شده، فرضیه‌های پیش‌رو در مورد عدم تقارن زمانی سود ارائه می‌شود.

فرضیه ۳: با در نظر گرفتن اثر چسبندگی هزینه‌ها، عدم تقارن زمانی سود با توجه به واکنش به اخبار خوب در برابر اخبار بد، با افزایش اندازه شرکت کاهش می‌یابد.

فرضیه ۴: با در نظر گرفتن اثر چسبندگی هزینه‌ها، عدم تقارن زمانی سود با توجه به واکنش به اخبار خوب در برابر اخبار بد، با افزایش نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری افزایش می‌یابد.

فرضیه ۵: با در نظر گرفتن اثر چسبندگی هزینه‌ها، عدم تقارن زمانی سود با توجه به واکنش به اخبار خوب در برابر اخبار بد، با افزایش اهرم افزایش می‌یابد.

اضافه کردن متغیرهایی برای در نظر گرفتن اثر چسبندگی هزینه‌ها، اثر متغیرهای حذف شده را از بین می‌برد و بنابراین، مقدار محافظه‌کاری برآوردشده را کاهش می‌دهد. بنابراین، فرضیه شماره ۶ نیز به این شرح ارائه می‌شود.

فرضیه ۶: با در نظر گرفتن اثر چسبندگی هزینه‌ها، میزان برآورد محافظه‌کاری کاهش می‌یابد.

روش پژوهش

در این تحقیق الگوی برآورد محافظه کاری باسو (۱۹۹۷) بسط داده شده تا عدم تقارن زمانی سود با توجه به پدیده چسبندگی هزینه‌ها مورد بررسی قرار گیرد (بانکر و همکاران، ۲۰۱۲):

$$EPS_{i,t}/P_{i,t-1} = \alpha + \alpha_1 Dr_{i,t} + \alpha_2 Ret_{i,t} + \alpha_3 Dr_{i,t} Ret_{i,t} + \beta_1 Sd_{i,t} + \beta_2 Sales_{i,t}/P_{i,t-1} + \beta_3 Sd_{i,t} Sales_{i,t}/P_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

به طوری که $EPS_{i,t}$ ، سود (خالص) هر سهم شرکت در سال t و $P_{i,t-1}$ ، قیمت سهام شرکت در ابتدای دوره مالی است. $Dr_{i,t}$ ، متغیر موهومی است که برای بازده منفی سهام، برابر ۱ و برای بازده مثبت سهام، صفر است و $Ret_{i,t}$ ، بازده سالانه سهام می‌باشد. در این الگو، $Sd_{i,t}$ ، متغیر موهومی برای زمانی که فروش شرکت نسبت به سال قبل کاهش یافته مساوی ۱ و در غیر این صورت، مساوی صفر است و $Sales_{i,t}/P_{i,t-1}$ ، درآمد فروش شرکت به ازای هر سهم تقسیم بر قیمت سهام شرکت در ابتدای سال است. در این تحقیق، علاوه بر الگوی باسو (۱۹۹۷)، الگوی خان و واتس (۲۰۰۹) بسط داده شده تا عدم تقارن زمانی سود با توجه به پدیده چسبندگی هزینه‌ها مورد بررسی قرار گیرد (الگوی ۲) (بانکر و همکاران، ۲۰۱۲):

$$EPS_{i,t}/P_{i,t-1} = \alpha + \alpha_1 Dr_{i,t} + \alpha_2 Ret_{i,t} + \alpha_3 Dr_{i,t} Ret_{i,t} + \alpha_4 Size_{i,t} + \alpha_5 MB_{i,t} + \alpha_6 Lev_{i,t} + \alpha_7 Size_{i,t} Ret_{i,t} + \alpha_8 MB_{i,t} Ret_{i,t} + \alpha_9 Lev_{i,t} Ret_{i,t} + \alpha_{10} Size_{i,t} Dr_{i,t} + \alpha_{11} MB_{i,t} Dr_{i,t} + \alpha_{12} Lev_{i,t} Dr_{i,t} + \alpha_{13} Size_{i,t} Dr_{i,t} Ret_{i,t} + \alpha_{14} MB_{i,t} Dr_{i,t} Ret_{i,t} + \alpha_{15} Lev_{i,t} Dr_{i,t} Ret_{i,t} + \beta_1 Sd_{i,t} + \beta_2 Sales_{i,t}/P_{i,t-1} + \beta_3 Sd_{i,t} Sales_{i,t}/P_{i,t-1} + \beta_4 Size_{i,t} Sd_{i,t} + \beta_5 MB_{i,t} Sd_{i,t} + \beta_6 Lev_{i,t} Sd_{i,t} + \beta_7 Size_{i,t} Sales_{i,t}/P_{i,t-1} + \beta_8 MB_{i,t} Sales_{i,t}/P_{i,t-1} + \beta_9 Lev_{i,t} Sales_{i,t}/P_{i,t-1} + \beta_{10} Size_{i,t} Sd_{i,t} Sales_{i,t}/P_{i,t-1} + \beta_{11} MB_{i,t} Sd_{i,t} Sales_{i,t}/P_{i,t-1} + \beta_{12} Lev_{i,t} Sd_{i,t} Sales_{i,t}/P_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

در این الگو، $Size_{i,t}$ ، اندازه شرکت است که برابر لگاریتم طبیعی ارزش بازار سرمایه شرکت در ابتدای سال مالی t است. $MB_{i,t}$ ، نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری سهام شرکت است. $Lev_{i,t}$ اهرم شرکت است که برابر جمع کل بدهی‌های شرکت تقسیم بر ارزش دفتری سهام شرکت است. سایر متغیرها نیز همانند الگوی قبل است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در شرکت بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۰ تا سال ۱۳۸۹ به‌جز مؤسسات اعتباری و سایر نهادهای پولی، شرکت‌های بیمه و صندوق بازنشستگی به‌جز تأمین اجتماعی، سایر واسطه‌گری‌های مالی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری است و نمونه‌گیری با اعمال معیارهای زیر صورت پذیرفته است:

- ۱) حذف شرکت‌هایی که در طی این دوره از فهرست شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران حذف شده‌اند،
 - ۲) سال پذیرش شرکت‌ها در بورس و اوراق بهادار تهران، قبل از سال ۱۳۷۹ باشد،
 - ۳) سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد و در دوره مورد نظر تغییر سال مالی نداده باشند،
 - ۴) قیمت سهام شرکتهای نمونه وقفه بیش از دو ماه نداشته باشند، و
 - ۵) اطلاعات مورد نیاز برای انجام این تحقیق در مورد آنها وجود داشته باشد.
- پس از اعمال معیارهای مذکور، تعداد ۵۸ شرکت به عنوان نمونه باقی مانده است.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

شاخص‌های توصیفی مورد نظر در جدول شماره ۱ ارائه شده است. بازده سالانه سهام به طور میانگین ۴۰/۲٪ می‌باشد. متغیر موهومی بازده منفی سهام، ۳۴/۶٪ از نمونه انتخابی را تشکیل می‌دهد، در حالی که متغیر موهومی کاهش فروش ۲۰/۶٪ نمونه انتخابی را تشکیل می‌دهد. وضعیت سایر متغیرها نیز از جدول شماره ۱ قابل مشاهده است.

جدول شماره ۱. آمار توصیفی متغیرها

متغیر	میانگین	انحراف معیار	چارک اول	میان	چارک سوم
EPS/P	۰/۱۶۴	۰/۱۸۹	۰/۰۷۵	۰/۱۵۲	۰/۲۳۴
Ret	۰/۴۰۲	۰/۸۵۰	-۰/۰۷۹	۰/۱۷۴	۰/۶۳۱
Dr	۰/۳۴۶	۰/۴۷۶	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱
Sd	۰/۲۰۶	۰/۴۰۵	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
Size	۱۲/۹۵۶	۱/۵۱۰	۱۱/۷۹۴	۱۲/۷۵۲	۱۳/۹۷۱
MB	۸/۳۵۸	۹/۴۶۵	۲/۴۶۷	۵/۲۴۱	۱۰/۴۴۲
Lev	۴/۷۳۳	۳/۶۲۴	۲/۲۵۴	۳/۸۰۱	۵/۸۵۴
Sales/P	۱/۴۶۹	۱/۹۲۱	۰/۴۳۶	۰/۸۹۱	۱/۶۹۰
$\Delta \text{LnSales}_{i,t}$	۰/۱۶۴	۰/۳۸۱	۰/۰۶۰	۰/۱۶۸	۰/۲۸۰

در جدول شماره ۲ ماتریس ضرایب همبستگی پیرسون برای متغیرهای تحقیق ارائه شده است. همبستگی بین متغیر موهومی کاهش فروش و بازده منفی سهام برابر ۰/۱۶۵ است و در سطح ۱٪ معنادار می‌باشد و نشان می‌دهد که در نظر گرفتن اثر کاهش فروش در هر تحقیق تجربی که قصد شناسایی اثر عدم تقارن زمانی سود را دارد، ضروری است.

جدول شماره ۲. ضرایب همبستگی پیرسون بین متغیرهای تحقیق

	EPS/P	Ret	Dr	Sd	Size	MB	Lev
EPS/P	۱						
Ret	۰/۳۷۹**	۱					
Dr	-۰/۲۵۸**	-۰/۵۴۱**	۱				
Sd	-۰/۲۳۱**	-۰/۱۷۵**	۰/۱۶۵**	۱			
Size	-۰/۰۵۴	-۰/۱۳۷**	۰/۱۶۴**	۰/۰۰۹	۱		
MB	-۰/۱۸۸**	۰/۰۱۸	-۰/۰۰۲	-۰/۰۶۶	۰/۳۱۰**	۱	
Lev	-۰/۱۷۱**	۰/۱۴۱**	-۰/۰۵۶	-۰/۰۷۱	-۰/۰۹۸*	۰/۱۸۸**	۱
Sales/P	۰/۲۱۴**	۰/۲۱۹**	-۰/۱۶۷**	-۰/۰۲۷	-۰/۲۲۲**	-۰/۳۵۳**	۰/۲۲۲**

**، * به ترتیب در سطح ۱٪ و ۵٪ معنادار است.

نتایج آزمون فرضیه‌ها

برای تعیین روش برآورد داده‌ها از آزمون چاو استفاده شد. بر اساس نتایج این آزمون، مقدار آماره F برای الگوی شماره ۱ برابر ۱/۱۶۶ و سطح معناداری آن ۰/۲ می‌باشد که بیانگر آن است که الگوی شماره ۱ را به صورت پانل نمی‌توان برآورد نمود. مقدار آماره F برای الگوی شماره ۲ برابر ۱/۰۰ و سطح معناداری آن ۰/۴۶۸ می‌باشد که بیانگر آن است که الگوی شماره ۲ را نیز به صورت پانل نمی‌توان برآورد نمود. بنابراین، نوع داده‌های مورد بررسی این تحقیق از نوع ترکیبی و به صورت ت می‌باشد.

جدول شماره ۳. نتایج حاصل از برازش الگوی شماره ۱

متغیر	ضرایب	مورد انتظار	ت.م.	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	±		۰/۱۰۵	۰/۰۲۱	۴/۸۷	۰/۰۰۰۰
Dr	±		۰/۰۲۵	۰/۰۱۱	-۲/۱۹	۰/۰۲۹۱
Ret	+		۰/۰۵۳	۰/۰۱۳	۳/۹۲	۰/۰۰۰۱
DrRet	+		۰/۰۹۷	۰/۰۳۶	-۲/۷	۰/۰۰۷۲
Sd	-		۰/۰۲۱	۰/۰۱۱	-۱/۸۸	۰/۰۵۹۹
Sales/P	±		۰/۰۴۲	۰/۰۱۲	۳/۴۷	۰/۰۰۰۶
SdSales/P	-		۰/۰۵۴	۰/۰۰۹	-۵/۴۶	۰/۰۰۰۰
AR(1)			۰/۳۷۳	۰/۰۴۷	۷/۹۱	۰/۰۰۰۱
R ^۲		۰/۴۶۲	آماره F		۶۳/۲۷	
R ^۲ تعدیل شده		۰/۴۵۵	دوربین واتسون		۲/۰۰۸	

در جدول شماره ۳ نتایج حاصل از برازش الگوی شماره ۱ ارائه شده است. ضریب متغیر «بازده سهام در متغیر موهومی بازده منفی سهام» منفی و معنادار می‌باشد و بیانگر عدم وجود محافظه کاری در داده‌های مورد بررسی است. ضریب متغیر «بازده سهام در متغیر موهومی بازده منفی سهام» نشان‌دهنده اختلاف شیب بین بازده مثبت و منفی سهام می‌باشد

و منفی بودن این ضریب به معنای آن است که درجه تأییدپذیری اخبار خوب نسبت به اخبار بد کم تر است. این نتیجه گیری با پیش بینی تئوریک در تضاد است. نتیجه حاصل از برازش این الگو با نتایج تحقیق ستایش و جمالیان پور (۱۳۸۹) و مهرانی، وافی ثانی و حلاج (۱۳۸۹) که بیانگر عدم مشاهده محافظه کاری با استفاده از معیار باسو است، منطبق می باشد. با توجه به اینکه تحقیقات انجام شده با سایر معیارهای اندازه گیری محافظه کاری، بیانگر وجود محافظه کاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد، نمی توان به نتایج حاصل از الگوی باسو (۱۹۹۷) اتکا کرد.

با توجه به جدول شماره ۲، ضریب همبستگی بین دو متغیر سود هر سهم و متغیر موهومی بازده منفی سهام، برابر با $0/258-$ و در سطح 1% معنادار می باشد. بنابراین، بازده سهام را به عنوان معیار اخبار خوب و اخبار بد نمی توان به راحتی زیر سؤال برد. بر مبنای تحقیق باسو (۱۹۹۷) که با تفکیک نمونه مورد بررسی خود به دو زیر نمونه با بازده مثبت و منفی سهام، نشان داد که در صورت وجود محافظه کاری، ضریب تعیین برای نمونه با بازده منفی سهام باید بیش تر از نمونه با بازده مثبت سهام باشد، در این تحقیق نیز نمونه مورد بررسی به دو نمونه تفکیک و نتایج آن در جدول شماره ۴ ارائه شد.

جدول شماره ۴: نتایج حاصل از برازش الگوی $EPS_{i,t}/P_{i,t-1} = \alpha + \alpha_1 Ret + \varepsilon_{i,t}$

ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری	
نمونه با بازده مثبت سهام - تعداد مشاهدات: ۳۷۹				
۰/۱۴۲	۰/۰۱۱	۱۳/۲۱	۰/۰۰۰	مقدار ثابت
۰/۰۷۹	۰/۰۰۹	۸/۴۱	۰/۰۰۰	Ret
	۰/۱۵۸			R ²
نمونه با بازده منفی سهام - تعداد مشاهدات: ۲۰۱				
۰/۰۹۰	۰/۰۲۰	۴/۵۱	۰/۰۰۰	مقدار ثابت
-۰/۰۳۳	۰/۰۶۲	-۰/۵۳۳	۰/۵۹۴	Ret
	۰/۰۰۱۴			R ²

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول شماره ۴، ضریب تعیین برای نمونه با بازده مثبت سهام بیش‌تر از نمونه بازده منفی سهام می‌باشد. اما نکته قابل توجه مقدار آماره t برای ضریب بازده سهام در نمونه با بازده مثبت سهام و معنادار نبودن ضریب بازده سهام در نمونه با بازده منفی سهام است. به نظر می‌رسد که سرمایه‌گذاران در زمان وجود اخبار خوب، عکس‌العمل بیش از اندازه‌ای از خود نشان می‌دهند و در زمان وجود اخبار بد در شرایط سردرگمی قرار دارند و عکس‌العمل صحیحی از خود نشان نمی‌دهند. بنابراین، فرض عدم وجود محافظه‌کاری با الگوی باسو را در داده‌های مورد بررسی این تحقیق نمی‌توان پذیرفت و استفاده از این الگو با توجه به شرایط بازار سرمایه ایران (کارآیی ضعیف آن) توصیه نمی‌شود.

با توجه به نتایج جدول شماره ۳ صرف نظر از وجود محافظه‌کاری، نقش عدم تقارن زمانی سود ناشی از پدیده چسبندگی هزینه‌ها در داده‌های مورد بررسی واضح است. در الگوی شماره ۱، با توجه به میانگین سطح فروش شرکت، اثر متوسط کاهش فروش نسبت به افزایش فروش برابر با $\beta_1 + \beta_2 \text{Sales}_{i,t} / P_{i,t-1}$ است. بنابراین، با توجه به میانگین سطح فروش (۱/۴۶۹) اثر چسبندگی هزینه‌ها برابر است با: $-0.021 + (-0.054 \times 1/469) = -0.010$

برای بررسی لزوم در نظر گرفتن اثر چسبندگی هزینه‌ها در الگوی عدم تقارن زمانی سود از نظر آماری، از آزمون والد استفاده شد که با استفاده از آن قید $\beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$ مورد بررسی قرار گرفت. مقدار آماره F حاصل از آزمون والد برابر $13/580$ می‌باشد که در سطح ۱٪ معنادار و بیانگر ضرورت در نظر گرفتن اثر فروش در الگوی عدم تقارن زمانی سود می‌باشد. به‌طور کلی، در مورد فرضیه شماره ۱ می‌توان گفت که از لحاظ آماری و با توجه به نتایج حاصل از برازش الگوی شماره ۱، فرضیه شماره ۱ رد می‌شود. اما با توجه به مباحثی که مطرح شد، این نتیجه‌گیری الزاماً نمی‌تواند صحیح باشد و استفاده از الگوی باسو به عنوان معیار شناسایی عدم تقارن زمانی سود با توجه به داده‌های مورد بررسی این تحقیق معتبر نمی‌باشد. با توجه به نتایج حاصل از برازش الگوی شماره ۱، نقش عدم تقارن زمانی ناشی از چسبندگی هزینه‌ها واضح است و فرضیه شماره ۲ پذیرفته می‌شود.

جدول شماره ۵. نتایج حاصل از برازش الگوی شماره ۲

متغیر	علامت مورد انتظار	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	±	-۰/۰۶۷	۰/۰۳۱	-۲/۱۷	۰/۰۳۰۷
Dr	±	-۰/۰۲۸	۰/۱۳۳	-۰/۲۱	۰/۸۳۰
Ret	+	-۰/۰۴۸	۰/۰۵۲	-۰/۹۰	۰/۳۶۵
DrRet	+	۰/۳۱۵	۰/۴۲۸	۰/۷۳۶	۰/۴۶۲
Size	±	۰/۰۱۳	۰/۰۰۳	۴/۴۸	۰/۰۰۰
MB	±	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	-۲/۱۰	۰/۰۳۶
Lev	±	-۰/۰۰۶	۰/۰۰۲	-۳/۰۰	۰/۰۰۲
SizeRet	+	۰/۰۱	۰/۰۰۳	۳/۰۳	۰/۰۰۳
MBRet	-	۰/۰۰۴	۰/۰۰۱	-۴/۷۹	۰/۰۰۰
LevRet	-	۰/۰۰۲	۰/۰۰۲	۱/۱۵	۰/۲۵۰
SizeDr	±	-۰/۰۰۱	۰/۰۱۰	-۰/۰۵	۰/۹۵۶
MBDr	±	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	-۱/۷۶	۰/۰۸۰
LevDr	±	۰/۰۰۶	۰/۰۰۳	۱/۸۸	۰/۰۶۰
SizeDrRet	-	-۰/۰۴۰	۰/۰۳۰	-۱/۳۳	۰/۱۸۵
MBDrRet	+	۰/۰۰۶	۰/۰۰۲	۲/۹۶	۰/۰۰۳۲
LevDrRet	+	۰/۰۲۰	۰/۰۰۷	۲/۶۴	۰/۰۰۸۶
Sd	±	۰/۰۹۲	۰/۰۹۵	۰/۹۷	۰/۳۳۱
Sales/P	±	۰/۱۴۵	۰/۰۵۴	۲/۶۸	۰/۰۰۷۵
SdSales/P	±	-۰/۱۷۱	۰/۰۸۶	-۱/۹۷	۰/۰۵۰
SizeSd	±	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۸	-۰/۳۲	۰/۷۴۸
MBSd	±	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	-۰/۳۹	۰/۶۷۰
LevSd	±	-۰/۰۰۷	۰/۰۰۴	-۱/۸۹	۰/۰۵۸
SizeSales/P	±	-۰/۰۰۶	۰/۰۰۴	-۱/۶۹	۰/۰۹۰
MBSales/P	±	۰/۰۰۹	۰/۰۰۲	۵/۲۹	۰/۰۰۰
LevSales/P	±	-۰/۰۰۵	۰/۰۰۱	-۴/۷۶	۰/۰۰۰
SizeSdSales	±	۰/۰۰۷	۰/۰۰۷	۱/۰۵	۰/۲۹۱۸
MBSdSales	±	-۰/۰۰۹	۰/۰۰۲	-۴/۵۵	۰/۰۰۰۰
LevSdSales	±	۰/۰۰۵	۰/۰۰۱	۳/۴۹	۰/۰۰۰۵
AR(1)		۰/۲۷۸	۰/۰۴۷	۵/۹۱	۰/۰۰۰
آماره F	۲۵/۵۵		R ^۲ تعدیل شده		۰/۵۶۹
معناداری F	۰/۰۰۰		آماره دورین واتسون		۱/۹۸۸

در ادامه برای بررسی عدم تقارن زمانی سود ناشی از محافظه کاری و چسبندگی هزینه‌ها، الگوی بسط یافته خان و واتس، مورد آزمون قرار گرفت. نتایج حاصل از برازش این الگو در جدول شماره ۵ ارائه شده است. با توجه به این که ضریب متغیر «اندازه شرکت در متغیر موهومی بازده منفی سهام در بازده سهام» معنادار نمی‌باشد، فرض وجود محافظه کاری با توجه به معیار اندازه شرکت پذیرفته نمی‌شود. نتیجه حاصل با تحقیق مهرانی، وافی ثانی و حلاج (۱۳۸۹) منطبق می‌باشد. بنابراین، به طور کلی می‌توان گفت که فرضیه شماره ۳ رد می‌شود.

با توجه به معنادار بودن ضریب متغیر «نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری در متغیر موهومی بازده منفی سهام در بازده سهام» و علامت مثبت آن، وجود محافظه کاری با استفاده از معیار نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری مورد تأیید قرار گرفته و بیانگر وجود ارتباط مستقیم میان نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و محافظه کاری است. این نتیجه گیری با نتیجه تحقیق ستایش و جمالیان پور (۱۳۸۹) منطبق می‌باشد. نکته قابل توجه، معنادار بودن ضریب متغیر «نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری در متغیر موهومی کاهش فروش در فروش» می‌باشد که نشان دهنده تأثیر چسبندگی هزینه‌ها در برآورد الگوی عدم تقارن زمانی سود است. برای بررسی لزوم در نظر گرفتن اثر چسبندگی هزینه‌ها از نظر آماری، از آزمون والد استفاده شد که با استفاده از آن قید $\beta_5 = \beta_4 = \beta_3 = 0$ مورد بررسی قرار گرفت. مقدار آماره F حاصل از آزمون والد برابر ۱۸/۱۰۱ می‌باشد که در سطح ۱٪ معنادار است و بیانگر ضرورت در نظر گرفتن اثر چسبندگی هزینه‌ها می‌باشد. بنابراین، به طور کلی فرضیه شماره ۴ پذیرفته می‌شود.

با توجه به جدول شماره ۵، ضریب متغیر «اهرم در متغیر موهومی بازده منفی سهام در بازده سهام» نیز معنادار و دارای علامت مورد انتظار است که بیانگر وجود رابطه مستقیم میان اهرم و محافظه کاری است. این نتیجه گیری با تحقیق مهرانی، وافی ثانی و حلاج (۱۳۸۹) هماهنگ می‌باشد. نکته قابل توجه، معنادار بودن ضریب متغیر "اهرم در متغیر موهومی کاهش فروش در فروش" می‌باشد که نشان دهنده تأثیر چسبندگی هزینه‌ها در

برآورد الگوی عدم تقارن زمانی سود است. برای بررسی لزوم در نظر گرفتن اثر چسبندگی هزینه‌ها از نظر آماری، از آزمون والد استفاده شد که با استفاده از آن قید $\beta_5 = \beta_4 = \beta_3 = 0$ مورد بررسی قرار گرفت. مقدار آماره F حاصل از آزمون والد برابر $10/930$ می‌باشد که در سطح ۱٪ معنادار است و بیانگر ضرورت در نظر گرفتن اثر چسبندگی هزینه‌ها می‌باشد. بنابراین، به‌طور کلی فرضیه شماره ۵ پذیرفته می‌شود.

در صورتی که الگوی عدم تقارن زمانی خان و واتس (۲۰۰۹) را بدون در نظر گرفتن اثر چسبندگی هزینه‌ها برآورد کنیم، مقدار ضریب متغیر «نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری در متغیر موهومی بازده منفی سهام در بازده سهام» برابر $0/007$ می‌باشد که بیانگر آن است که در نظر گرفتن اثر چسبندگی هزینه‌ها موجب کاهش ۱۴ درصدی در مقدار ضریب برآوردی می‌شود. همچنین، بدون در نظر گرفتن اثر چسبندگی هزینه‌ها، مقدار ضریب متغیر «اهرم در متغیر موهومی بازده منفی سهام در بازده سهام» برابر $0/022$ می‌باشد که بیانگر آن است که در نظر گرفتن اثر چسبندگی هزینه‌ها موجب کاهش ۹ درصدی در مقدار ضریب برآوردی می‌شود.

با توجه به این که ضریب همبستگی بین متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و فروش منفی و معنادار و ضریب برآوردی متغیر «نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری در متغیر موهومی کاهش فروش در فروش» از برازش الگوی شماره ۲ منفی می‌باشد، می‌توان از نظر آماری نتیجه گرفت که در نظر نگرفتن اثر متقابل چسبندگی هزینه‌ها موجب خواهد شد تا ضریب متغیر «نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری در متغیر موهومی بازده منفی سهام در بازده سهام» بیش از اندازه واقعی آن برآورد شود.

از طرفی، مثبت و معنادار بودن ضریب همبستگی بین متغیر اهرم و فروش و همچنین، مثبت بودن ضریب برآوردی متغیر «اهرم در متغیر موهومی کاهش فروش در فروش» از برازش الگوی شماره ۲، از لحاظ آماری می‌توان نتیجه گرفت که در نظر نگرفتن اثر متقابل چسبندگی هزینه‌ها موجب خواهد شد تا ضریب متغیر «اهرم در متغیر موهومی بازده منفی

سهام در بازده سهام» بیش از اندازه واقعی آن برآورد شود (نتیجه‌گیری بر اساس قضیه آماری برگرفته از بارو^{۱۳}، ۲۰۰۹).

در این تحقیق برای رفع خود همبستگی، بر مبنای آزمون کورولوگرام، از وقفه با درجه ۱ استفاده شده است. مقدار آماره دوربین-واتسن در جدول شماره ۳ و ۵ نشان‌دهنده رفع این مشکل می‌باشد. لازم به ذکر است که سایر مفروضات رگرسیون خطی نیز مورد توجه قرار گرفته و توجهات لازم صورت پذیرفته است.

نتیجه‌گیری

محافظه‌کاری مشروط عبارت است از درجه تأییدپذیری بیشتر برای شناسایی اخبار خوب به عنوان سود نسبت به اخبار بد به عنوان زیان که آن را عدم تقارن زمانی سود نیز می‌نامند. این عدم تقارن زمانی سود می‌تواند از پدیده دیگری نیز ناشی شود که آن را چسبندگی هزینه‌ها می‌نامند. در صورتی که هر دو پدیده محافظه‌کاری و چسبندگی هزینه‌ها وجود داشته باشد، عدم لحاظ چسبندگی هزینه‌ها در برآورد محافظه‌کاری موجب برآورد بیش‌تر از مقدار واقعی آن خواهد شد. طبق نتایج این تحقیق، با استفاده از معیار بازده سهام (الگوی باسو)، عدم تقارن زمانی سود ناشی از محافظه‌کاری مشاهده نشد، هر چند که وجود عدم تقارن زمانی سود ناشی از چسبندگی هزینه‌ها مشهود می‌باشد.

با توجه به تحقیقات انجام شده در زمینه کارآیی بورس اوراق بهادار تهران که در سطح ضعیف مورد تأیید قرار گرفته و این که بازده سهام از توزیع نرمال برخوردار نبوده و تغییرات متوالی قیمت‌های سهام از الگوی گردش تصادفی تبعیت نمی‌کند (نمازی و شوشتریان، ۱۳۷۴) و همچنین، با توجه به نتایج حاصل از تفکیک نمونه مورد بررسی این تحقیق به دو نمونه با بازده مثبت و بازده منفی سهام، استفاده از الگوی باسو برای اندازه‌گیری عدم تقارن زمانی سود ناشی از محافظه‌کاری توصیه

نمی‌شود. در این تحقیق برای بررسی عدم تقارن زمانی سود از سه معیار اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و اهرم نیز برای برآورد محافظه‌کاری استفاده شد.

نتایج نشان می‌دهد ارتباطی بین اندازه شرکت و عدم تقارن زمانی سود ناشی از محافظه‌کاری و چسبندگی هزینه‌ها وجود ندارد. بنابراین، این فرض که شرکت‌های بزرگ، محیط اطلاعاتی غنی‌تری دارند و این، به دلیل وجود سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران بیشتر و اطلاع‌رسانی بیشتر رسانه‌ها در مورد این شرکت‌ها است که موجب کاهش ابهام و عدم تقارن اطلاعاتی مربوط به شناسایی سودهای مورد انتظار می‌شود، پذیرفته نمی‌شود. به‌طور کلی، خدمات مالی‌ای که توسط نهادهای مالی موجود در ایران به بازارهای مالی و مشارکت‌کنندگان در این بازارها ارائه می‌شود، بسیار محدودتر از خدماتی است که توسط نهادهای مالی در کشورهای پیشرفته ارائه می‌گردد. با توجه به شرایط بازار سرمایه ایران و عدم فعالیت (و یا فعالیت محدود) بازارگردانان، شرکت‌های تأمین سرمایه، سب‌گردانان، مشاوران سرمایه‌گذاری و شرکت‌های سرمایه‌گذاری (شهرآبادی و رحمانی، ۱۳۸۹)، عدم ارتباط بین اندازه شرکت و محافظه‌کاری منطقی به نظر می‌رسد.

با توجه به نتایج تحقیق، بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و محافظه‌کاری ارتباط مستقیمی وجود دارد و تأثیر متقابل چسبندگی هزینه‌ها نیز مشهود می‌باشد. بنابراین، می‌توان گفت که در بازار بورس اوراق بهادار تهران، فرصت‌های رشد بیشتر و در نتیجه آن، بازده سهام پرنوسان‌تر، موجب افزایش تقاضا برای محافظه‌کاری می‌شود. به‌علاوه، وجود هزینه‌های مرتبط با انتشار اوراق بهادار جدید و مالیات‌های مربوطه و عدم تمایل شرکت‌ها به انتشار سهام با صرف، موجب افزایش تقاضا برای محافظه‌کاری می‌شود. همچنین، بین اهرم و محافظه‌کاری نیز ارتباط مستقیمی وجود دارد و تأثیر عدم تقارن زمانی سود ناشی از چسبندگی هزینه‌ها نیز

مشهود می‌باشد. بنابراین، می‌توان گفت که مشکلات نمایندگی بین اعتباردهندگان و سهامداران موجب افزایش محافظه‌کاری می‌شود.

در صورتی که هنگام برآورد محافظه‌کاری مشروط، اثر متقابل چسبندگی هزینه‌ها لحاظ شود، میزان محافظه‌کاری برآوردی با استفاده از معیار نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری ۱۴٪ و با استفاده از معیار اهرم ۹٪ کاهش می‌یابد که حاکی از آن است که در برآورد میزان محافظه‌کاری مشروط، در نظر گرفتن اثر متقابل چسبندگی هزینه‌ها ضروری است. بنابراین، به طور کلی می‌توان گفت که بر مبنای نتایج این تحقیق، استفاده از الگوی باسو (۱۹۹۷) برای بررسی عدم تقارن زمانی سود ناشی از محافظه‌کاری توصیه نمی‌شود و باید به جای آن از الگوی خان و واتس (۲۰۰۹) و یا سایر الگوهایی که متغیرهای اصلی آن مستقل از بازده سهام می‌باشند، استفاده نمود. به علاوه، برای بررسی عدم تقارن زمانی سود ناشی از محافظه‌کاری، در نظر گرفتن اثر متقابل چسبندگی هزینه‌ها ضروری است.

پیشنهاد‌های کاربردی پژوهش

۱. سود پیش‌بینی شده مدیریت، بر قیمت سهام، نقدینگی بازار و پیش‌بینی تحلیل‌گران اثر می‌گذارد. بنابراین، آگاهی دقیق از پدیده چسبندگی هزینه‌ها و محافظه‌کاری، مدیران را در پیش‌بینی بهتر سودهای آتی یاری می‌رساند.
۲. سرمایه‌گذارانی که در بورس اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کنند و توجه اصلی آن‌ها به بازده نقدی معطوف می‌باشد، باید به نتایج این تحقیق توجه داشته باشند؛ زیرا در صورت وجود اخبار بد در مورد جریان وجوه نقد آتی شرکت، این اثر می‌تواند به دلیل چسبندگی هزینه‌ها تشدید شود و بازده نقدی سرمایه‌گذار کاهش یابد.
۳. تحلیل‌گران و سرمایه‌گذارانی که به بررسی وضعیت یک شرکت می‌پردازند، معمولاً از نسبت‌های مالی مانند نسبت بازده دارایی‌ها و نسبت بازده حقوق

صاحبان سهام استفاده می کنند. کاهش این نسبت ها در طی سال های مورد بررسی می تواند نشانه ای از ضعف شرکت باشد. اما باید به این نکته توجه داشت که اگر این کاهش ناشی از محافظه کاری و چسبندگی هزینه ها باشد، نمی تواند الزاماً نشانه ای از ضعف شرکت باشد؛ زیرا سودهای شناسایی نشده در سال های بعد شناسایی خواهند شد.

پیشنادهایی برای پژوهش های آینده

۱. با توجه به نتایج برآمده از این تحقیق، پیشنهاد می شود با استفاده از متغیرهایی مانند نرخ رشد تولید ناخالص داخلی، رتبه بندی اعتباری شرکت ها و چرخه های تجاری، عدم تقارن زمانی سود ناشی از محافظه کاری با مد نظر قرار دادن اثر چسبندگی ها مورد بررسی قرار گیرد.
۲. با عنایت به اینکه محافظه کاری و چسبندگی هزینه ها بر میزان به موقع بودن سود حسابداری اثر می گذارند، پیشنهاد می شود تحقیقی در این زمینه انجام و با تفکیک نمونه مورد بررسی به شرکت های دارای چسبندگی هزینه ها و سایر شرکت ها، میزان به موقع بودن سود حسابداری مورد آزمون قرار گیرد.

یادداشت ها

1. Basu
 2. Bliss
 3. Banker
 4. Adjustment Costs
 5. Committed Resources
 6. Weiss
 7. Bentolila and Bertola
۸. در این تحقیق، منظور از یک سطح مشابه از فروش پس از یک کاهش یا افزایش این است که مثلاً فروش شرکت از ۱۲۰ واحد به ۱۰۰ واحد کاهش یافته یا از ۸۰ واحد به ۱۰۰ واحد افزایش یافته است، که ۱۰۰ واحد همان سطح مشابه از فروش است.
9. Goux, Maurin and Pauchet
 10. Anderson, Banker and Janakiraman
 11. Khan and Watts

۱۲. با توجه به اینکه مبانی نظری خاصی بین متغیرهای خان و واتس (۲۰۰۹) و چسبندگی هزینه‌ها وجود ندارد نمی‌توان در فرضیه‌های ۳ تا ۵ نسبت به علامت آن‌ها (رابطه مثبت یا منفی) پیش‌بینی خاصی ارائه نمود.

13 . Barrow

منابع و مأخذ

- آزاد، عبدالله. (۱۳۸۹). تعریف و مفهوم محافظه‌کاری در حسابداری. فصلنامه حسابداری رسمی، ۸ (۲۰): ۱۲۹-۱۲۵.
- بنی‌مهد، بهمن (۱۳۹۰). اثر محافظه‌کاری بر بدهی. مجله پژوهش‌های مدیریت، ۸۸: ۱۲۰-۱۰۷.
- حجازی، رضوان و بیلندی، معصومه. (۱۳۹۰). اثر رشد و رفتار گزارشگری مدیریتی بر محافظه‌کاری. دانش حسابداری، پاییز ۱۳۹۰، شماره ۶. ص. ۱۲۸-۱۱۱.
- ستایش، محمد حسین و جمالیان‌پور، مظفر. (۱۳۸۹). بررسی وجود محافظه‌کاری در گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پیشرفت‌های حسابداری، ۲ (۱): ۱۱۹-۸۵.
- قائمی، محمد حسین و نعمت‌الهی، معصومه (۱۳۸۵). بررسی رفتار هزینه توزیع و فروش و عمومی و اداری و بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته در شرکت‌های تولیدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات حسابداری، ۱۶: ۹۰-۷۱.
- کمیته تدوین استانداردهای حسابداری. (۱۳۸۷). استانداردهای حسابداری. سازمان حسابرسی. چاپ چهاردهم.
- مادورا، جف. (۱۳۸۹). نهادهای پولی و مالی [ترجمه: شهرآبادی، محمد و رحمانی، نیما]. شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس، چاپ اول.
- مران‌جویری، مهدی و علی‌خانی، راضیه (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین محافظه‌کاری و فرضیه قرارداد بدهی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. حسابداری مالی، ۳ (۸): ۱۱۲-۹۵.
- مهرانی، کاوه و وافی‌ثانی، جلال و حلاج، محمد. (۱۳۸۹). رابطه‌ی بین قراردادهای بدهی و اندازه‌ی شرکت با محافظه‌کاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۷ (۵۹): ۱۱۲-۹۷.

- نمازی، محمد و دوانی پور، ایرج. (۱۳۸۹). بررسی تجربی رفتار چسبندگی هزینه‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۷ (۶۹): ۸۵-۱۰۲.
- نمازی، محمد و شوشتریان، زکیه. (۱۳۷۴). بررسی کارایی بازار بورس اوراق بهادار ایران، تحقیقات مالی، ۷ و ۸: ۸۲-۱۰۴.
- Anderson, M.C., Banker, R.D. and Janakiraman, S.N. (2003). Are selling, general, and administrative costs "sticky"? *Journal of Accounting Research*, 41 (1): 47-63.
- Banker, R., Basu, S., Byzalov, D. and Chen, Y.J. (2012). Asymmetric timeliness of earnings: conservatism or sticky costs. *Working papers*, <http://ssrn.com/abstract=2130897>.
- Barrow, M. (2009). *Statistics for economics, accounting and business studies*. Prentice Hall, 5th ed. 304.
- Bentolila, S. and Bertola, G. (1990). Firing costs and labor demand: How bad is Euroclerosis,? *Review of Economic Studies*, 57 (3): 381-402.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1): 3-37.
- Goux, D., Maurin, E. and Pauchet, M. (2001). Fixed-term contracts and the dynamics of labor demand. *European Economic Review* 45 (3): 533-552.
- Khan, M. and Watts, R.L. (2009). Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. *Journal of Accounting and Economics* 48 (2-3): 132-150.
- Watts, R.L. (1977). Corporate financial statements, a product of the market and political processes. *Australian Journal of Management*, 2 (April): 53-75.
- Watts, R.L. (1993). A proposal for research on conservatism. *Working paper*, University of Rochester.
- Watts, R.L. (2003). Conservatism in accounting, part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17 (3): 207-221.
- Watts, R.L. and Zimmerman, J.L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall, Englewood Cliffs.
- Weiss, D. (2010). Cost behavior and analysts' earnings forecasts. *The Accounting Review*, 85 (4): 1441-1471.

