

رابطه محافظه کاری و نسبت قیمت بازار سهم به ارزش دفتری (P/B) در بورس اوراق بهادار تهران

دکتر سید محمود موسوی شیری

عضو هیات علمی دانشگاه پیام نور مشهد

محمد جواد دهقان عصمت آبادی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد نیشابور

علیرضا کریمی ریایی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد مشهد

چکیده

نتایج بیشتر تحقیق های صورت گرفته در کشورهای مختلف، حاکی از وجود محافظه کاری در گزارشگری مالی و تاثیر این ویژگی بر متغیرهای مختلف مالی است. در این تحقیق با توجه به اهمیت نسبت قیمت بازار سهم به ارزش دفتری (P/B)، به بررسی رابطه و تاثیر محافظه کاری سود بر این متغیر در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. برای اندازه گیری متغیر محافظه کاری از تعریف باسو[۴] و رابطه این متغیر با بازده سهم بهره گرفته شد. طبق تحقیق وی، حساسیت سود به بازده در شرکتهای دارای اخبار بد (شرکتهای با بازده منفی) از شرکتهای دارای اخبار خوب (شرکتهای با بازده مثبت) بیشتر است. بر اساس پیشینه تحقیق، انتظار می رفت در بورس اوراق بهادار تهران نیز بین محافظه کاری سود و نسبت (P/B) رابطه معکوس برقرار باشد. اما نتایج آماری تحقیق، حاکی از عدم وجود رابطه بین این دو متغیر در بورس

اوراق بهادار تهران است. تفکیک اجزاء سود به تعهدی و نقدی و آزمون ارتباط بین محافظه کاری اجزاء سود و نسبت (P/B) نیز حاکی از عدم وجود رابطه بین این متغیرها است.

کلمات کلیدی: محافظه کاری - نسبت قیمت بازار سهم به ارزش دفتری (P/B) - بازده سهام

مقدمه:

در برخی تحقیقات حسابداری از جمله تحقیق باسو [۴] چنین نتیجه گیری شده است که تغییرات در سود و زیان مورد انتظار شرکت و تغییرات در ارزش دارایی‌های شرکت به محض وقوع، در قیمت‌های بازار سهام منعکس گردیده و بازده قیمت سهم را تحت تاثیر قرار می‌دهد، در این تحقیقات، همچنین عنوان شده که زیان نسبت به سود، هم‌زمانی و قرابت بیشتری با بازده سهام دارند و علت آنرا حساسیت بیشتر شرکتها نسبت به اخبار بد در مقابل اخبار خوب بیان کرده اند به طوریکه شرکتها این حساسیت را با به کارگیری روشهای محافظه کارانه تر نشان می‌دهند. از دیدگاه تهیه کنندگان صورتهای مالی، محافظه کاری به عنوان کوششی تعریف شده است که منتج به انتخاب روشی از روشهای پذیرفته شده حسابداری، برای شناخت کندتر درآمدها، شناخت سریع تر هزینه‌ها، ارزشیابی کمتر دارایی‌ها و ارزشیابی بیشتر بدهی‌ها است. لذا به نظر می‌رسد شیوه محافظه کارانه گزارشهای مالی بر متغیرهای مختلف مالی تاثیر گذار باشد.

در ادبیات مالی، یکی از مهمترین شاخصهای سرمایه گذاران، نسبت قیمت بازار سهم به ارزش دفتری (P/B) بیان شده است. نسبت P/B شاخصی برای سنجش ارزش و فرصتهای رشد آتی شرکت قلمداد می‌شود. از نظر تئوری، چنانچه نسبت P/B کمتر از یک باشد این نسبت پایین تلقی شده که می‌تواند ناشی از دو عامل باشد: یکی اینکه بازار معتقد است که ارزش دارایی‌های شرکت بیش از واقع در ترازنامه منعکس شده است، یا اینکه به دلیل عدم سودآوری مناسب شرکت، بازده داراییها بسیار ضعیف بوده است. در واقع، کاهش نسبت

P/B، می تواند زنگ خطری برای سیر نزولی فرصتهای رشد آتی شرکت محسوب گردد (بن مک کلور، [۲۰]).

با توجه به مطالب پیشگفته و ماهیت نسبت P/B و ویژگی محافظه کاری، در تحقیقات مختلف از جمله تحقیق تورنتون و همکاران [۲۸] رابطه ای منفی بین محافظه کاری سود و نسبت P/B پیش بینی و نتیجه گیری شده است. بر اساس این تحقیقات، به کارگیری محافظه کاری سود منتج به کم‌نمایی یا کم‌بیانی ارزش خالص دارایی‌های شرکت نسبت به ارزش بازار آن‌ها می‌شود. لذا فرض بر این است که شرکت‌های دارای نسبت P/B پایین، محافظه کاری بیشتری را در اندازه‌گیری سود نسبت به شرکت‌های دارای نسبت P/B بالا به کار گرفته‌اند.

با توجه به اینکه طی سالیان اخیر معیار عدم تقارن زمانی سودها و زیان‌ها و شناسایی سریع‌تر زیان‌ها نسبت به سودها، از موضوعات کاربردی پرطرفدار در تحقیقات علمی خارجی برای سنجش محافظه کاری بوده، و در کشورمان جنبه‌های مختلف محافظه کاری و اثرات آن بر معیارهای مختلف تصمیم‌گیری به طور کامل بررسی نشده است. در این تحقیق رابطه این ویژگی با نسبت P/B به عنوان یکی از مهمترین معیارهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مورد آزمون قرار می‌گیرد.

پیشینه تحقیق

باسو [۴] به منظور تعیین شاخص محافظه کاری، در تحقیقی به بررسی رابطه بین سود و بازده سهام پرداخت. نتایج تحقیق نشان داد در شرکت‌های با بازده سهام منفی نسبت به شرکت‌های دارای بازده مثبت، بین سود و بازده سهام، همبستگی بیشتری وجود دارد. تحقیقات گیوولی و هاین [۱۴] نشان داد که کاهش سودآوری چهاردهه گذشته در آمریکا، موجب کاهش جریان‌های نقدی شده است. این یافته‌ها نشان از شناخت سریع‌تر اخبار بد نسبت به اخبار خوب و افزایش درجه محافظه کاری در گزارشگری مالی در آمریکا دارد. بیور و رایان [۶]، به بررسی رابطه بین معیار محافظه کاری با هزینه استهلاک، تحقیق و توسعه، هزینه تبلیغات و ذخیره کاهش ارزش موجودی‌ها تحت روش لایفو پرداختند. نتایج تحقیق نشان داد هزینه

استهلاک به روش نزولی، هزینه تحقیق و توسعه و هزینه تبلیغات دارای اثر منفی بر محافظه- کاری بوده و بین این متغیرها و محافظه کاری رابطه معکوس وجود دارد، لیکن شاخص ذخیره کاهش ارزش موجودی‌ها تحت روش لایفو، بر محافظه کاری تاثیر مثبت دارد.

پنمن و ژانگ [۲۴] "رابطه بین محافظه کاری، کیفیت سود و بازده سهام" را مورد آزمون قرار دادند. نتایج تحقیق نشان داد محافظه کاری موجب کاهش سود شده و در نتیجه سودهای محافظه کارانه، دارای کیفیت بالاتری هستند.

لی ماسون [۱۸] در تحقیق خود با عنوان "بررسی تجربی کاربرد محافظه کاری بر محتوای اطلاعاتی وجه نقد و ارقام تعهدی" به بررسی محافظه کاری پرداخته است. هدف اصلی تحقیق ماسون که با استفاده از مدل فلتهم و اولسون [۱۳] انجام گردید، بررسی این مطلب بوده است، که آیا محافظه کاری تاثیری بر واکنش بازده به ارقام تعهدی نسبت به جریان نقدی داشته است یا خیر؟ نتایج تحقیق نشان داد، واکنش بازده به ارقام تعهدی، نسبت به وجه نقد بیشتر بوده و برای شرکت‌هایی که رتبه محافظه کاری بالاتری داشتند، واکنش بازده به ارقام تعهدی بیشتر است. همچنین بین محتوای اطلاعاتی در زمینه ارقام تعهدی، در مقایسه با وجه نقد و رتبه محافظه کاری، رابطه مثبت مشاهده گردید.

تورنتون و همکاران [۲۸]، تحقیقی با عنوان "ارتباط میان محافظه کاری سود و نسبت قیمت به ارزش دفتری سهام" انجام دادند. نتایج تحقیق نشان داد که بین سود خالص و ارقام تعهدی سود خالص با نسبت قیمت به ارزش دفتری سهام رابطه منفی وجود دارد. ضمن آنکه رابطه‌ای بین جریان نقدی عملیاتی سود خالص با نسبت قیمت به ارزش دفتری سهام مشاهده نگردید.

در تحقیق انجام شده دیگری با عنوان "محافظه کاری حسابداری و پیش‌بینی سود"، لی وانگ [۲۹]، تاثیر محافظه کاری بر سودهای آتی و چرایی و چگونگی استفاده تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران بازار سهام از اطلاعات محافظه کاری دوره جاری را، برای پیش‌بینی سودهای آتی مورد بررسی قرار داده است. نتایج تحقیق نشان داد که تحلیل‌گران، محافظه کاری را در پیش‌بینی‌های خود مدنظر قرار می‌دهند. طبق یافته‌های تحقیق، پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران، خطای

سیستماتیک مربوط به محافظه کاری را نیز شامل می‌شود. ضمن اینکه به کارگیری محافظه- کاری، ارزش دارایی‌های عملیاتی دارای رشد مثبت و رشد منفی را، به قیمت کمتری نشان می‌دهد.

رویچوداری و واتز [۲۶] ضمن معرفی نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری به عنوان معیاری مناسب برای محافظه کاری ترانزنامه ای، نشان دادند در صورتی که محافظه کاری، نوعی عدم تقارن زمانی سودها و زیان‌ها تلقی گردد، میان مالکیت مدیریتی با محافظه کاری، رابطه معکوس وجود دارد.

لافوند و واتز [۱۷] در تحقیقی با عنوان "نقش اطلاعاتی محافظه کاری" به بررسی انگیزه‌های مدیران برای گزارش بیش از واقع سود پرداختند. یافته‌های تحقیق نشان داد محافظه کاری، انگیزه مدیران را برای دستکاری ارقام حسابداری و گزارش بیش از واقع عملکرد مالی کاهش می‌دهد. بنابراین شرکت‌هایی که محافظه کاری بیشتری را به کار می‌گیرند، با عدم تقارن اطلاعاتی کمتری میان مدیران و سرمایه‌گذاران مواجه می‌گردند، که موجب افزایش ارزش حقوق صاحبان سهام و ارزش شرکت می‌شود. چن و همکارانش [۱۱] در تحقیق خود با این نتیجه رسیدند که محافظه کاری بیشتر، مدیریت سود را کاهش می‌دهد. نیکولاف [۲۱] بیان کرد که بین محدودیت در قراردادهای بدهی و اعمال محافظه کاری رابطه مثبت وجود دارد.

بیتی [۵] پی‌برد در غیاب حسابداری محافظه کارانه، تغییرات بدهی (مذاکره مجدد قراردادهای بدهی) افزایش می‌یابد. همچنین چن و دنگ [۱۰] ضمن بیان رابطه معکوس بین نرخ بهره و حسابداری محافظه کارانه این رابطه را وابسته به عواملی از قبیل اهرم مالی و ریسک شرکت می‌دانند. در آخرین تحقیقات صورت گرفته کراوت [۲۷] در تحقیق خود به این نتیجه می‌رسد که محافظه کاری حسابداری ریسک مدیریت را کاهش داده و باعث می‌شود تا مدیران کمتر گرفتار پروژه‌های سرمایه‌گذاری با بازده منفی شوند.

با توجه به اهمیت محافظه کاری و حضور جدی این کیفیت در گزارشگری مالی، در ایران نیز در سالهای اخیر از زوایای مختلف به بررسی محافظه کاری در شرکتهای ایرانی پرداخته شده است.

بهمن بنی مهد[۲]، در تحقیق خود با عنوان "تبیین و ارائه الگو برای اندازه گیری محافظه کاری در حسابداری"، به این نتیجه رسید که محافظه کاری حسابداری در شرکت های مورد تحقیق، به واسطه کاهش در بازده تعهدی و نقدی دارایی ها، کاهش یافته است. بر اساس نتایج تحقیق، کاهش بازده نقدی و تعهدی دارایی ها، احتمالاً از عدم کاربرد تئوری کارگزاری در ایران و فقدان وظیفه پاسخگویی مدیران نشأت می گیرد.

حبیب امیریگی لنگرودی [۱]، به "بررسی رابطه عدم تقارن زمانی سود و MTB (نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام)" به عنوان دو معیار ارزیابی محافظه کاری در گزارشگری مالی پرداخت. یافته های این تحقیق، نشان داد که افزایش طول دوره های برآورد مدل، باعث مثبت شدن رابطه بین این دو معیار ارزیابی، نمی گردد.

سئیل جعفری [۳]، "رابطه محافظه کاری با سود سال های آتی و جریان نقد عملیاتی آتی" را مورد بررسی قرار داد. نتایج تحقیق نشان داد، بین محافظه کاری سال جاری و سود عملیاتی یک سال بعد رابطه معنی داری وجود دارد.

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری

از نظر تئوری، چنانچه نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (P/B) کمتر از یک باشد، این نسبت پایین تلقی می شود که می تواند ناشی از عوامل زیر باشد:

۱ - بازار معتقد است که ارزش دارایی های شرکت بیش از واقع ارزشیابی و در ترازنامه منعکس شده است.

۲ - یا اینکه به دلیل عدم سودآوری مناسب شرکت، بازده داراییها (ROA) بسیار ضعیف بوده است.

در واقع، کاهش نسبت P/B، می‌تواند زنگ خطری برای سیر نزولی فرصت‌های رشد آتی شرکت محسوب گردد. (بن مک‌کلور، [۲۰]). تحقیقات گذشته نشان می‌دهد، نسبت P/B به سوددهی و به ریسک و رشد شرکت مربوط می‌شود. چان و چن [۸]، نسبت P/B را منعکس کننده کارایی یک شرکت می‌دانند. اولسون [۲۲] رابطه بین نسبت P/B و بازده حقوق صاحبان سهام را مدل‌سازی نموده و نشان داد که نسبت P/B، مازاد نرخ بازده یک شرکت را نشان می‌دهد. برنارد [۷] در مطالعاتش، با وجودی که تنها یک رابطه ضعیف بین نسبت P/B و نرخ سوددهی آتی یافت، استدلال کرد که تفاوت در نسبت‌های P/B باید با نرخ‌های آتی سوددهی تبیین شود. او همچنین بیان نمود که نسبت P/B با نرخ‌های تنزیل، ریسک و رشد در ارتباط است. فاما و فرنچ [۱۲]، نتیجه گرفتند که نسبت P/B با سوددهی پایای شرکت در ارتباط است. پنمن [۲۴]، در نتیجه تحقیق خود، نسبت P/B را منعکس کننده بازده حقوق صاحبان سهام عادی مورد انتظار دانسته و آن را تابعی از سطح مورد انتظار سوددهی آتی بیان می‌کند.

رابطه محافظه کاری و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری

علی‌رغم فقدان تعریفی جامع از محافظه کاری، در ادبیات حسابداری دو ویژگی مهم محافظه کاری مورد بررسی قرار گرفته است:

نخست، وجود جانبداری در کم‌بیانی ارزش دفتری سهام نسبت به ارزش بازار آن، که توسط فلتهام و اولسون [۱۳] در سال ۱۹۹۵ بیان گردید. جانبداری در کم‌بیانی ارزش دفتری نسبت به ارزش بازار سهام، معرف محافظه کاری از دیدگاه ترازنامه‌ای است. معیار ارزش بازار به ارزش دفتری (نسبت P/B) نیز برگرفته از همین تعریف می‌باشد. دوم، تمایل به تسریع-بخشیدن در شناسایی سریع تر زیان‌ها و به تعویق انداختن شناسایی سودها، که توسط باسو [۴] در سال ۱۹۹۷ مطرح گردید.

علاوه بر این، محققان محافظه کاری را به دو قسمت تقسیم می‌کنند و معتقدند بخشی از محافظه کاری در گزارشگری مالی حاصل وضع قوانین و مقررات محافظه کارانه است.

ریچاردسون و تیناکر [۲۵]، آن را محافظه‌کاری پیش‌بینی‌شده^۱، چاندرا و همکاران [۹]، آن را محافظه‌کاری مستقل از اخبار^۲ و بیور و رایان [۶] آن را محافظه‌کاری نامشروط^۳ نامیده‌اند. امام‌حقوقین بخش دیگر محافظه‌کاری را حاصل تصمیم‌گیری‌های مدیریتی می‌دانند. ریچاردسون و تیناکر [۲۵]، آن را محافظه‌کاری به‌وقوع‌پیوسته^۴، چاندرا و همکاران [۹]، آن را محافظه‌کاری وابسته به اخبار^۵، باسو [۴] آن را عدم تقارن زمانی سود^۶ و بیور و رایان [۶]، آن را محافظه‌کاری مشروط نامیده‌اند.

ریچاردسون و تیناکر [۲۵]، بین محافظه‌کاری نامشروط و محافظه‌کاری مشروط تمایز قایل شده‌اند. به نظر آنها محافظه‌کاری مشروط قرابت و سازگاری بیشتری با رابطه بین محافظه‌کاری سود و محافظه‌کاری ترازنامه‌ای دارد.

مک کالینگ [۱۹] بیان نمود که بین محافظه‌کاری ترازنامه‌ای و محافظه‌کاری سود، رابطه‌ای مکانیکی و تعریف شده وجود دارد، که از آن با عنوان "محافظه‌کاری سرمایه‌ای"^۷ نام برد. محافظه‌کاری سرمایه‌ای که وی به آن اشاره می‌کند، در واقع زیرمجموعه‌ای از رابطه منفی بین محافظه‌کاری سود و محافظه‌کاری ترازنامه‌ای مورد بحث در این تحقیق می‌باشد. ضمن اینکه اخبار بد، علاوه بر انعکاس استهلاک یا کاهش ارزش دارایی‌ها، می‌تواند بیانگر شاخصی مبنی بر وجود بدهی‌های احتمالی ثبت نشده یا افزایش یافتن ارزش بدهی‌های فعلی باشد که منجر به افزایش تعهدات منفی (اقدام تعهدی منفی)، در پاسخ به اخبار بد شده باشد.

هاین [۱۶] نشان داد که ضریب شیب خط رگرسیون بازده بر سود در شرکت‌های دارای زیان، کمتر از شرکت‌های دارای سود می‌باشد. همچنین باسو [۴] نشان داد که ضریب شیب

-
- 1 - Ex-ante conservatism
 - 2 - News-independent Conservatism
 - 3- Unconditional Conservatism
 - 4 - Ex-post conservatism
 - 5 - News-dependent Conservatism
 - 6 - Asymmetric Income Timeliness
 - 7- Cpitalization Conservatism

خط رگرسیون سود بر بازده شرکت‌های دارای زیان، بیشتر از شرکت‌های دارای سود می‌باشد. لذا نتایج دو تحقیق، تلویحا مشابه یکدیگر و بیان‌کننده این مطلب است که سودها و زیان‌ها، حاوی اخبار خوب و بدی می‌باشند که در بازده سهام شرکت‌ها انعکاس می‌یابد، لذا حساسیت سود به بازده، نسبت به اخبار بد (زیان شرکت‌ها) بیشتر از اخبار خوب (سود شرکت‌ها) می‌باشد. با توجه به مطالب فوق و اثرات محافظه‌کاری در گزارشگری مالی، به چند دلیل، می‌توان

وجود رابطه‌ای منفی بین محافظه‌کاری و نسبت P/B را استدلال کرد.

از منظر قراردادهای پاداش مدیریت کاهش در نسبت P/B بیانگر علائم هشدار دهنده کاهش در فرصت‌های رشدی آتی شرکت بوده و مدیران را تشویق به گزارش بیش از واقع سود دوره جاری به منظور افزایش میزان پاداش خود و سود سهام سهامداران، می‌نماید. لذا رابطه‌ای منفی میان محافظه‌کاری سود و نسبت P/B به وجود می‌آورد. از جنبه قرارداد‌های بدهی، نسبت بالای بدهی به سرمایه در شرکت‌ها، به احتمال زیاد موجب استفاده مدیران از آن دسته روشهای حسابداری می‌شود که منجر به افزایش سود گردد. چرا که در صورت کاهش در نسبت P/B ، به دلیل کاهش جریان‌های نقدی آتی مورد انتظار شرکت، اعتباردهندگان در صدد بر می‌آیند تا در مورد استقراض‌های بعدی و پرداخت‌های اضافی، محدودیتها و شروط سختگیرانه‌ای را در مفاد قراردادهای بدهی بگنجانند. لذا با کاهش نسبت P/B ، انگیزه مدیران برای بیش‌بینانی سود، بیش‌بینانی دارایی‌ها و کم‌نمایی بدهی‌ها افزایش یافته و موجب رابطه‌ای منفی بین محافظه‌کاری سود و نسبت P/B به وجود آید. (تورنتون، پائی و وکر [۲۸])

از منظر دعاوی قضایی و حقوقی نیز می‌توان بیان کرد که با کاهش نسبت P/B احتمال طرح دعاوی حقوقی سهامداران افزایش می‌یابد، زیرا این امکان را به آنها می‌دهد تا با ارایه مدارک و مستندات مستدل، نسبت به این ادعا که دارایی‌های شرکت به طور گمراه‌کننده‌ای بیش از واقع گزارش شده است، اقامه دعوی نمایند. به منظور کاهش هزینه‌های دعاوی حقوقی مورد انتظار، هم برای مدیران و هم برای حساب‌برسان، افزایش در میزان به‌کارگیری محافظه‌کاری سود با کاهش در نسبت P/B ، می‌تواند کارآ و اثربخش باشد.

فرضیه های تحقیق

فرضیه اول: بین محافظه کاری ارقام تعهدی سود عملیاتی و نسبت قیمت بازار به ارزش دفتری سهم، رابطه منفی وجود دارد.

فرضیه دوم: بین محافظه کاری جریانات نقدی سود عملیاتی و نسبت قیمت بازار به ارزش دفتری سهم، رابطه منفی وجود دارد.

فرضیه سوم: بین محافظه کاری سود عملیاتی و نسبت قیمت بازار به ارزش دفتری سهم، رابطه منفی وجود دارد.

روش تحقیق

تحقیق حاضر از شاخه تحقیقات شبه تجربی و نوع پس رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) است که بر اساس اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام می پذیرد. روش تحقیق در این پایان نامه، روش اکتشافی از نوع همبستگی و روش تحقیق ترکیبی است. در روش تحقیق ترکیبی، مبانی نظری تحقیق از مطالعات کتابخانه ای جمع آوری می گردد. همچنین در این تحقیق، روش مقطعی از نظر ویژگی زمانی داده های جمع آوری شده و روش همبستگی برای تجزیه و تحلیل داده های جمع آوری شده و آزمون فرضیه ها، به کار گرفته شده است. لذا روش تحقیق مورد استفاده، همبستگی مقطعی می باشد.

جامعه و نمونه تحقیق

- جامعه آماری تحقیق حاضر، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه آماری این تحقیق نیز شامل شرکت هایی است که از شرایط زیر برخوردار باشند:
- ۱- شرکت هایی که از ابتدای سال ۱۳۸۱ در بورس پذیرفته شده باشند.
 - ۲- پایان سال مالی شرکت ها ۲۹ اسفند هر سال باشد.

- ۳- شرکتهایی که در طی دوره مورد بررسی، توقف معامله نداشته باشند.
- ۴- شرکت‌هایی که داده‌های آنها در دسترس باشد.
- ۵- سهام شرکت در پایان دوره در بورس قابلیت معامله داشته و دارای نرخ مشخص باشد.
- با توجه به مجموعه شرایط پیشگفته، از تعداد ۴۴۴ جامعه آماری تحقیق، تعداد ۸۴ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۲ الی ۱۳۸۶ واجد شرایط بوده و لذا به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده‌اند.

شیوه تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌های تحقیق

برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل زیر استفاده می‌شود:

$$X_{it} = \beta_{0t} + \beta_{1t}R_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

X_{it} = سود عملیاتی، اقلام تعهدی سود عملیاتی و جریان‌ات نقدی عملیاتی شرکت i برای سال t است.

R_{it} = نرخ بازده سهام عادی شرکت i در پایان سال t است. (بازده سهام، تغییر در

قیمت بازار و تقسیم سود هر سهم در نظر گرفته می‌شود)

β_{1t} = ضریب رگرسیونی حساسیت (بتا) بازده شرکت‌ها در پایان سال t است.

بر اساس تحقیق‌های باسو [۴] و واتز [۳۰]، تغییرات در سود و زیان مورد انتظار شرکت و تغییرات در ارزش دارایی‌های شرکت، به محض وقوع، در قیمت‌های بازار سهام منعکس گردیده و در نتیجه بازده قیمت سهم را تحت تاثیر قرار می‌دهد، به طوری که زیان‌ها نسبت به سود، هم‌زمانی و قرابت بیشتری با بازده سهم دارند. بنابراین حساسیت سود به بازده برای شرکت‌های با اخبار بد (دارای بازده منفی)، بیشتر از شرکت‌های با اخبار خوب (دارای بازده مثبت) است. بر اساس نتایج این دو تحقیق، محافظه‌کاری سود رابطه‌ای منفی با نسبت P/B دارد، زیرا به کارگیری محافظه‌کاری سود منتج به کم‌نمایی یا کم‌بیانی ارزش خالص دارایی‌های شرکت نسبت به ارزش بازار آنها می‌شود. لذا انتظار می‌رود در صورت وجود محافظه

کاری در گزارشگری مالی، شرکت‌های دارای نسبت P/B پایین، از شرکت‌های دارای نسبت P/B بالا، محافظه کاری بیشتری در اندازه گیری سود را به کاربرند.

با توجه به مطالب پیشگفته، انتظار می رود در صورت وجود محافظه کاری، با برآزش مدل (۱) در نمونه های تحقیق روابط زیر برقرار باشد:

$$\begin{aligned} \beta_1^{P/B(H)[NR(P)]} - \beta_1^{P/B(H)[PR(P)]} &> 0 \\ \beta_1^{P/B(L)[NR(P)]} - \beta_1^{P/B(L)[PR(P)]} &> 0 \\ \beta_1^{PR(P)[P/B(L)]} - \beta_1^{PR(P)[P/B(H)]} &> 0 \\ \beta_1^{NR(P)[P/B(L)]} - \beta_1^{NR(P)[P/B(H)]} &> 0 \end{aligned}$$

که در آن:

P = پرتفوی شرکت‌ها که به دو گروه شرکتهای دارای بازده منفی و بازده مثبت تقسیم شده‌اند.

$\beta_1^{NR(P)}$ = ضریب حساسیت (بتا) پرتفوی شرکتهای دارای بازده منفی می‌باشد.

$\beta_1^{NR[P/B(L)]}$ = ضریب حساسیت (بتا) پرتفوی شرکت‌های دارای بازده منفی (اخبار بد) و

نسبت قیمت بازار به ارزش دفتری کمتر از یک.

$\beta_1^{NR[P/B(H)]}$ = ضریب حساسیت (بتا) پرتفوی شرکت‌های دارای بازده منفی (اخبار بد) و

نسبت قیمت بازار به ارزش دفتری بزرگتر یا مساوی یک.

$\beta_1^{PR(P)}$ = ضریب حساسیت (بتا) پرتفوی شرکتهای دارای بازده مثبت می‌باشد.

$\beta_1^{PR[P/B(L)]}$ = ضریب حساسیت (بتا) پرتفوی شرکت‌های دارای بازده مثبت (اخبار

خوب) و نسبت قیمت بازار به ارزش دفتری کمتر از یک.

$\beta_1^{PR[P/B(H)]}$ = ضریب حساسیت (بتا) پرتفوی شرکت‌های دارای بازده مثبت (اخبار

خوب) و نسبت قیمت بازار به ارزش دفتری بزرگتر یا مساوی یک.

در صورت حصول شرایط فوق، تفاضل ضریب حساسیت (بتا) شرکتهای دارای بازده

منفی و ضریب حساسیت (بتا) شرکتهای دارای بازده مثبت، میزان محافظه کاری هر یک از

متغیرهای وابسته مدل شماره (۱) یعنی سود عملیاتی، اقلام تعهدی سود عملیاتی و جریان‌ات

نقدی سود عملیاتی را نشان داده واز آن، تایید یا رد فرضیه های تحقیق نتیجه گیری می شود.

$$c_{tP} = \beta_1^{NR(P)} - \beta_1^{PR(P)} \quad \text{و} \quad c_{tP} > 0 \quad \text{مدل (۲)}$$

که در آن:

$$\beta_1^{NR(P)} = \beta_1^{NR [P/B(L)]} - \beta_1^{NR [P/B(H)]}$$

$$\beta_1^{PR(P)} = \beta_1^{PR [P/B(L)]} - \beta_1^{PR [P/B(H)]}$$

C = محافظه کاری سود عملیاتی، اقلام تعهدی سود عملیاتی و جریانات نقدی سود عملیاتی.

P = پرتفوی شرکت‌ها که به دو گروه شرکت‌های دارای بازده منفی و بازده مثبت تقسیم شده‌اند.

t = سال مالی مورد آزمون.

برای آزمون وجود روابط در مدل‌های (۱) و (۲)، ابتدا شرکت‌های حاضر در جامعه آماری تحقیق، به دو گروه (پرتفوی) شرکت‌های دارای بازده مثبت (اخبار خوب) و شرکت‌های دارای بازده منفی (اخبار بد). تقسیم شدند. در ادامه شرکت‌های حاضر در جامعه آماری هر گروه، به دو دسته: شرکت‌های دارای نسبت قیمت بازار به ارزش دفتری سهم بالا (نسبت P/B بیشتر از یک) و شرکت‌های دارای نسبت قیمت بازار به ارزش دفتری سهم پایین (نسبت P/B کمتر از یک) تقسیم شدند. پس از انجام آزمون هر یک از روابط، تحلیل همبستگی مدل‌های رگرسیونی، برای مدل بدست آمده در هر یک از گروه‌های تحقیق با استفاده از ضریب همبستگی پیرسون و اسپیرمن صورت گرفته و معنی داری روابط در سطح خطای ۰/۰۵ نیز مورد آزمون قرار گرفت.

نتایج تحقیق

نتایج آزمون فرضیه اول

فرضیه اول بیان می‌کند " بین محافظه کاری اقلام تعهدی سود عملیاتی و نسبت قیمت بازار به

ارزش دفتری سهام شرکت‌ها، رابطه منفی وجود دارد".

نگاره ۱- نتایج آزمون ارتباط محافظه کاری ارقام تعهدی سود عملیاتی و نسبت قیمت بازار به ارزش دفتری سهم

نسبت P/B	PR بازده مثبت (اخبار خوب)			NR بازده منفی (اخبار بد)			$C_t^P = \beta_1^{NR(P)} - \beta_1^{PR(P)}$
	β_0	β_1	Adj. R ²	β_0	β_1	Adj. R ²	
H (بزرگتر یا مساوی ۱)	۰/۲۴۲	۰/۲۴۲	۰/۰۱۱	۰/۱۸۲	-۰/۰۳۹	۰/۰۱۲	-۰/۲۸۱
L (کمتر از ۱)	۰/۱۰۱	۰/۳۱۳	۰/۰۰۳	۰/۳۲۶	۰/۳۲۱	۰/۰۰۴	۰/۰۰۸
$\beta_1^{P/B(L)} - \beta_1^{P/B(H)}$		۰/۰۷۱			۰/۳۶۰		۰/۲۸۹

با توجه به نگاره شماره ۱، نتیجه آزمون فرضیه اول، بر اساس مدل تحقیق به شرح زیر می-

باشد:

$$C_t^P = \beta_1^{NR(P)} - \beta_1^{PR(P)} = ۰/۲۸۹$$

اگرچه رابطه فوق نشان می دهد $C_t^P > 0$ است و همبستگی بین ارقام تعهدی سود عملیاتی و بازده، در شرکت های دارای بازده منفی نسبت به شرکت های دارای بازده مثبت بیشتر است. اما همانگونه که قبلا بیان شد در صورتی می توان علت آن را در کاربرد محافظه کاری جستجو کرد که شرایط آن نیز برقرار باشد:

$$\beta_1^{P/B(H)[NR(P)]} - \beta_1^{P/B(H)[PR(P)]} > 0 = -۰/۲۸۱$$

$$\beta_1^{P/B(L)[NR(P)]} - \beta_1^{P/B(L)[PR(P)]} > 0 = ۰/۰۰۸$$

$$\beta_1^{PR(P)[P/B(L)]} - \beta_1^{PR(P)[P/B(H)]} > 0 = ۰/۰۷۱$$

$$\beta_1^{NR(P)[P/B(L)]} - \beta_1^{NR(P)[P/B(H)]} > 0 = ۰/۳۶۰$$

همانطور که مشاهده می‌گردد، جواب به دست آمده در شرط اول (۰/۲۸۱-)، صدق نمی‌کند و لذا فرضیه اول تحقیق رد شده و وجود رابطه منفی، بین محافظه‌کاری اقلام تعهدی سود عملیاتی با بازده و نسبت P/B، مورد تایید قرار نمی‌گیرد.

نتایج آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم بیان می‌کند که "بین محافظه‌کاری جریان‌ات نقدی سود عملیاتی و نسبت قیمت بازار به ارزش دفتری سهام شرکت‌ها رابطه منفی وجود دارد".

نگاره ۲- نتایج آزمون ارتباط محافظه‌کاری جریان‌ات نقدی سود عملیاتی و نسبت قیمت بازار به ارزش

دفتری سهم

نسبت P/B	PR بازده مثبت (اخبار خوب)			NR بازده منفی (اخبار بد)			$c^p = \beta_1^{NR(p)} - \beta_1^{PR(p)}$
	β_0	β_1	Adj. R ²	β_0	β_1	Adj. R ²	
H (بزرگتر یا مساوی ۱)	۱/۴۴۳	-۰/۰۳۴	۰/۰۱۱	۱/۴۴۵	۰/۸۱۰	۰/۰۱۳	۰/۸۴۴
L (کمتر از ۱)	۰/۷۳۵	۰/۲۷۷	۰/۰۰۴	۰/۵۳۲	۰/۰۵۷	۰/۰۰۸	-۰/۲۲۰
$\beta_1^{P/B(L)} - \beta_1^{P/B(H)}$		۰/۳۱۱			-۰/۷۵۳		-۱/۰۶۴

با توجه به نگاره شماره ۲، نتیجه آزمون فرضیه دوم، بر اساس مدل تحقیق به شرح زیر می‌باشد:

باشد:

$$c_t^p = \beta_1^{NR(P)} - \beta_1^{PR(P)} = -۱/۰۶۴$$

با توجه به اینکه $C_t^P < 0$ است لذا تفاوت بین همبستگی جریان‌ات نقدی سود عملیاتی و بازده، در شرکت‌های دارای بازده منفی و شرکت‌های دارای بازده مثبت منشا محافظه کاری ندارد. ضمن آنکه شرایط وجود محافظه کاری نیز در شرط‌های دوم و چهارم محقق نشده است:

$$\beta_1^{P/B(H)[NR(P)]} - \beta_1^{P/B(H)[PR(P)]} > 0 = ۰/۸۴۴$$

$$\beta_1^{P/B(L)[NR(P)]} - \beta_1^{P/B(L)[PR(P)]} > 0 = -۰/۲۲۰$$

$$\beta_1^{PR(P) [P/B(L)]} - \beta_1^{PR(P) [P/B(H)]} > 0 = ۰/۳۱۱$$

$$\beta_1^{NR(P) [P/B(L)]} - \beta_1^{NR(P) [P/B(H)]} > 0 = -۰/۷۵۳$$

لذا با توجه به مطالب فوق وجود رابطه منفی، بین محافظه کاری جریان‌ات نقدی سود عملیاتی با بازده و نسبت P/B ، مورد تایید قرار نمی‌گیرد.

نتایج آزمون فرضیه سوم

فرضیه اصلی سوم بیان می‌کند که "بین محافظه کاری سود عملیاتی و نسبت قیمت بازار به ارزش دفتری سهام شرکت‌ها، رابطه منفی وجود دارد".

نگاره ۳- نتایج آزمون ارتباط محافظه کاری سود عملیاتی و نسبت قیمت بازار به ارزش دفتری

سهام

نسبت P/B	PR بازده مثبت (اخبار خوب)			NR بازده منفی (اخبار بد)			$c^p = \beta_1^{NR(p)} - \beta_1^{PR(p)}$
	β_0	β_1	Adj. R ²	β_0	β_1	Adj. R ²	
H (بزرگتر یا مساوی ۱)	۱/۶۸۵	۰/۲۰۸	۰/۰۰۲	۱/۶۲۷	۰/۷۷۲	۰/۰۰۸	۰/۵۶۴
L (کمتر از ۱)	۰/۸۳۶	۰/۵۹۰	۰/۰۲۳	۰/۸۵۸	۰/۳۷۸	۰/۰۰۱	-۰/۲۱۲
$\beta_1^{P/B(L)} - \beta_1^{P/B(H)}$		۰/۳۸۲			-۰/۳۹۴		-۰/۷۷۶

با توجه به نگاره شماره ۳، نتیجه آزمون فرضیه سوم، بر اساس مدل تحقیق به شرح زیر می-

باشد:

$$c_t^p = \beta_1^{NR(P)} - \beta_1^{PR(P)} = -۰/۷۷۶$$

با توجه به اینکه $c_t^p < 0$ است لذا تفاوت بین همبستگی سود عملیاتی و بازده، درشرکتهای

دارای بازده منفی و شرکتهای دارای بازده مثبت، منشا محافظه کاری ندارد. ضمن آنکه شرایط

وجود محافظه کاری نیز در شرط های دوم و چهارم محقق نشده است:

$$\beta_1^{P/B(H)[NR(P)]} - \beta_1^{P/B(H)[PR(P)]} > 0 = ۰/۵۶۴$$

$$\beta_1^{P/B(L)[NR(P)]} - \beta_1^{P/B(L)[PR(P)]} > 0 = -۰/۲۱۲$$

$$\beta_1^{PR [P/B(L)]} - \beta_1^{PR [P/B(H)]} > 0 = ۰/۳۸۲$$

$$\beta_1^{NR [P/B(L)]} - \beta_1^{NR [P/B(H)]} > 0 = -۰/۳۹۴$$

لذا با توجه به مطالب فوق وجود رابطه منفی، بین محافظه کاری سود عملیاتی با بازده و نسبت P/B، مورد تایید قرار نمی گیرد.

نتایج آزمون فرضیه های زیر بنایی رگرسیون

به منظور اطمینان از تفسیر روابط رگرسیونی، فرضیه های زیر بنایی تمامی رگرسیون های انجام شده در این تحقیق مورد بررسی قرار گرفت. این بررسی ها نشان می دهد که در نمودار پراکنش باقیمانده های استاندارد شده در مقابل پیش بینی های استاندارد شده روندی قابل رویت نبوده و تقارن مشاهدات حول خط صفر است، بنابراین همگنی در واریانس باقیمانده ها را می توان پذیرفت. مقادیر احتمال مربوط به آزمون نرمالیتی باقیمانده ها با استفاده از آزمون کولموگروف - اسمیرنوف بیشتر از ۰/۰۵ به دست آمد که بر این اساس با اطمینان ۹۵٪ نرمال بودن باقی مانده ها نیز مورد پذیرش قرار گرفت. مقادیر احتمال مربوط به آزمون دوره ها در تمامی رگرسیون های تحقیق نیز حاکی از بیشتر بودن احتمال مذکور از ۰/۰۵ بوده و لذا با اطمینان ۹۵٪ باقی مانده ها از استقلال برخوردارند.

خلاصه و نتیجه گیری

با توجه به وجود کیفیت محافظه کاری در مقررات و رویه های حسابداری و تاثیر این کیفیت بر گزارشگری مالی و در نهایت تصمیم گیری های اقتصادی، در سالهای اخیر بخش عمده ای از تحقیق های حسابداری به بررسی زوایای مختلف این کیفیت و اثرات آن بر گزارشهای مالی پرداخته است. در کشور ما نیز به این تحقیق ها توجه خاص شده ولی به دلیل کمبود تحقیق های کافی، وجود کیفیت محافظه کاری در گزارشهای حسابداری شرکت های ایرانی در پرده ای از ابهام بوده و تا کنون بسیاری از روابط و رفتار محافظه کارانه در بازار سرمایه ایران به روشنی مشخص نگردیده است (به عنوان مثال بهمن بنی مهد [۲]). در این تحقیق، به منظور روشن شدن بخشی از روابط متغیرهای حسابداری و کیفیت محافظه کاری، به

بررسی رابطه محافظه‌کاری سود عملیاتی و جریان وجه نقد عملیاتی با نسبت قیمت بازار به ارزش دفتری سهم، در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است.

طبق تحقیق‌های باسو [۴] و واتز [۳۰]، هر گونه تغییر در سود و زیان مورد انتظار و یا ارزش دارایی‌های شرکت، به محض وقوع، در قیمت‌های بازار سهام منعکس گردیده و در نتیجه بازده سهم را تحت تاثیر قرار می‌دهد، به طوری که زیان‌ها نسبت به سود، هم‌زمانی و قربات بیشتری با بازده سهم دارند. به عبارت دیگر در شرکت‌های با اخبار بد (دارای بازده منفی) نسبت به شرکت‌های با اخبار خوب (دارای بازده مثبت)، حساسیت سود به بازده بیشتر است. این دو محقق نتیجه‌گیری کرده‌اند که محافظه‌کاری سود رابطه‌ای منفی با نسبت P/B داشته و انتظار می‌رود در صورت وجود محافظه‌کاری در گزارشگری مالی، شرکت‌های دارای نسبت P/B پایین، از شرکت‌های دارای نسبت P/B بالا، محافظه‌کاری بیشتری در اندازه‌گیری سود به‌کاربرده باشند.

در تحقیق حاضر با استفاده از مدل باسو، به مقایسه ضریب همبستگی سود عملیاتی با بازده سهام شرکت‌های دارای نسبت P/B پایین و شرکت‌های دارای نسبت P/B بالا، پرداخته شد. از آنجاییکه انتظار می‌رفت محافظه‌کاری شرایطی را به وجود آورد که هر چه نسبت P/B پایین تر و بازده کمتر شود ضریب همبستگی بازده سهام و متغیرهای وابسته (سود عملیاتی و جریان نقد عملیاتی) بیشتر شود. هر یک از دو گروه فوق، به دو گروه شرکت‌های دارای بازده منفی و مثبت طبقه‌بندی گردیدند تا صحت وجود شرایط مذکور را در بورس اوراق بهادار تهران بررسی کنیم.

نتایج تحقیق نشان می‌دهد که اگرچه برخی از شرایط در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد ولی به دلیل آنکه وجود محافظه‌کاری مستلزم تایید مجموع روابط فوق می‌باشد، وجود محافظه‌کاری در بورس تهران و در نهایت اثبات فرضیه‌های تحقیق مورد تایید قرار نگرفت.

محدودیت‌های تحقیق

نتایج تحقیق باید با توجه به محدودیت‌های زیر تفسیر شوند که از کنترل محقق خارج بوده است:

۱- شرایط سیاسی، اقتصادی و اجتماعی و فرهنگی کشور و جو روانی حاکم بر بورس اوراق بهادار تهران و سطح آگاهی افراد مشارکت کننده در بازار سرمایه، بر عرضه و تقاضا، حجم معاملات و رونق یا رکود بازار موثر بوده و لذا می‌تواند متغیرهای وابسته تحقیق نظیر قیمت سهام و بازده سهام را تحت تاثیر قرار داده و موجب گردد تا این متغیرها تحت تاثیر عواملی غیر اخبار خوب (بازده مثبت) و اخبار بد (بازده منفی) واقع شوند.

۲- با توجه به وضعیت بورس در سال‌های ۸۳-۸۶ که همراه با رکود و کاهش شاخص بازار بورس به نسبت دوره‌های قبل از آن بوده است، نتایج این تحقیق می‌تواند از شرایط مذکور تاثیر پذیرفته باشد.

فهرست منابع:

- ۱- امیریگی لنگرودی، حبیب؛ ۱۳۸۶، بررسی رابطه عدم تقارن زمانی سود و MTB، رساله کارشناسی ارشد، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره).
- ۲- بنی مهد، بهمن؛ ۱۳۸۵، تبیین و ارائه الگو برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری حسابداری، رساله دکتری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات.
- ۳- خواجه‌وی، شکراله، ولی پور، هاشم و عسکری، سهیلا، (۱۳۹۰)، تاثیر محافظه‌کاری بر پایداری سود در تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال دوم، شماره هشتم.

- 4-Basu, S. (1997) "The conservatism Principle and The Asymmetric Timeliness Earnings", **Journal of Accounting & Economics**. 24, PP.3-37.
- 5-Beatty, A, (2008). "Conservatism and debt". working paper, The Ohio state university.
- 6-Beaver, W. H. and Ryan, S. (2000). "Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity". **Journal of Accounting Research**,38(1), PP.
- 7- Bernard , V. (1994) "Accounting Based Valuation Methods, Determinants of Market-to-book Ratios and Implications for Financial Statement Analysis." University of Michigan. working paper.
- 8- Chan, K. C., and Nai-fu Chen(1991). "Structural and Return Characteristics of Small and Large Firms". **Journal of Finance**, 46, 467-1484.
- 9-Chandra, U, Wasely, C and Waymire,G, (2004). "Income conservatism in the U.S Thechnology sector"., University of Rochester, **Financial research and policy working paper** No.FR 04-01.
- 10- Chen ,Ying-Ju and Deng, M. (2009) . "The Signaling Role of Accounting Conservatism in Debt Contracting." . **SSRN**.
- 11- Chen, Qi, Thomas Hemmer, and Yun Zhang .(2007). "On the Relation between Conservatism in Accounting Standards and

Incentives for Earnings Management.” **Journal of Accounting Research** Vol. 45, pp.

541-565.

12 -Fama, E. and K. French(1992). “The Cross Section of Expected Stock Return”. **Journal of Finance**. No 47.

13-Felthame, G., and J. Ohlson, (1995). “Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities”. **Contemporary Accounting Research**, 11(2), 1995, pp: 689- 731.

14-Givoly, D. and Hayn, C. (2000). “The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?”. **Journal of Accounting and Economics**, 29(3), PP. 287-320.

15- Givoly, D., C. Hayn and A. Natarajan, (2007). “Measuring reporting conservatism”. **The Accounting Review** 82, 65-106.

16-Hayn, C. (1995). “The Information content of losses”. **Journal of Accounting & Economics**. 20.

17-Lafond, R., and R. L. Watts, (2007), “The information role of conservatism”. **SSRN**.

18-Mason, L., (2004), “The impact of accounting conservatism on the magnitude of the differential information content of cash flows and accruals”. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, 19(3), pp: 249-282.

- 19-McCallig, John, (2003) , “The Impact of timing conservatism and capitalization on the relationship between earnings and returns”. Working paper, University College Dublin.
- 20-McClure, Ben, (2004). “Value by the book ratios”, **Journal of Accounting and Economics**.
- 21- Nikolaev, V., (2007) . “Debt covenants and accounting conservatism”. Working paper, University of Chicago.
- 22- Ohlson, J. (1995). “Earnings, book values and dividends in equity Valuation”. **Contemporary Accounting Research**,11, 661–687.
- 23 -Penman, Stephen, (1996). “The Articulation of price – earnings ratios and market to book ratios and the evaluation of growth”. **Journal of Accounting Research**, 34 (2), 235-259.
- 24 -Penman, S. H. and Zhang, X. J. (2002). “Accounting conservatism, quality of earnings, and stock returns”, **The Accounting Review**, 77(2), PP. 237-264.
- 25 -Richardson, G, Tinaikar, s, (2004). “Accounting based valuation model”, **Accounting And Finance**. No 44.
- 26 -Roychowdhury, S. and R. Watts, (2007). “Asymmetric timeliness of earnings, market-to-book and conservatism in financial reporting”. **Journal of Accounting and Economics** 44: 2-31.

- 27- Todd D .Kravet.(2010). “Accounting Conservatism and Managerial Risk-Taking: Corporate Acquisitions”. **SSRN**
- 28 -Thornton, Daniel. B. Jinhua, Pae. and Michael Welker, (2005). “The Link between Earnings Conservatism and the Price-to-Book Ratio” .Queens University, School of Business. February.
- 29 -Wang, L., (2006), Accounting conservatism and earning expectations.
<http://sunzi1.lib.hku.hk/ER/detail/hkul/4086721>.
- 30 -Watts, R.L., (2003). “Conservatism in accounting part I: explanations and implications.” **Accounting Horizons**. No17, 207-221.