

بررسی رابطه بین بازده سهام و محافظه کاری شرکت‌ها در دوره بحران‌های اقتصادی (شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)

میلاذ وهاب‌زاده گردرودباری

کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات تهران

GMAIL: vahabzadehmilad@gmail.com

چکیده- در این مقاله رابطه بین بازده سهام و محافظه کاری در دوره بحران‌های اقتصادی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران براساس صورت‌های مالی سالانه ۷۴ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۳ مورد بررسی قرار گرفته است. این پژوهش جهت اندازه‌گیری محافظه کاری از مدل باسو (۱۹۹۷) و برای آزمون فرضیه پژوهش از رگرسیون چند متغیره به روش داده‌های ترکیبی با اثرات ثابت استفاده می‌نماید. در حالت کلی نتایج آزمون‌های تجربی با استفاده از اطلاعات مربوط حاکی از آن است که میان بازده سهام و محافظه کاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، از این رو می‌توان محافظه کاری را به عنوان سازوکاری به منظور حمایت از حقوق ذی‌نفعان و ارایه منصفانه صورت‌های مالی نام برد.

واژه‌های کلیدی: بازده سهام، محافظه کاری، بحران‌های اقتصادی، مدل باسو

۱- مقدمه

مدیران ارشد شرکت‌ها که مسئولیت تهیه صورت‌های مالی را برعهده دارند با داشتن آگاهی کامل از وضعیت مالی شرکت، آگاهی بیشتری نسبت به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان دارند و سعی دارند وضعیت مالی شرکت‌ها را مطلوب نشان دهند تا انگیزه تزریق سرمایه و منابع مالی از طریق افراد برون سازمانی افزایش یابد. در چنین شرایطی اصول و رویه‌های حسابداری به پشتیبانی مراجع تدوین‌کننده استانداردهای حسابداری به منظور متعادل کردن خوش‌بینی مدیران، حمایت از حقوق ذی‌نفعان و ارایه منصفانه صورت‌های مالی مفهوم محافظه کاری را به کار می‌گیرد. همان‌طور که در فرضیه بازار کارا مطرح می‌شود، قیمت و بازده منعکس‌کننده تمام اخبار و اطلاعات موجود است. به بیان دیگر، بازده سهام منعکس‌کننده تمام اخبار و اطلاعات موجود می‌باشد. تمام اخبار و اطلاعات موجود بدون اینکه تفاوتی بین آن‌ها وجود داشته باشد، در بازده سهام منعکس می‌شوند. این در حالی است که در محاسبه و گزارش سود حسابداری، درجات بالاتری از قابلیت اتکا

برای شناسایی سودها و اخبار خوشایند در برابر زیان‌ها و اخبار ناخوشایند لازم است (باسو، ۱۹۹۷). تفاوتی که بین سود و بازده از لحاظ انعکاس آثار رویدادهای مختلف به شرح پیش گفته وجود دارد، زمینه مناسبی برای سنجش محافظه‌کاری فراهم می‌کند. اخبار ناخوشایند هم در سود و هم در بازده دوره جاری منعکس می‌شوند، در حالی که برخی از افزایش در ارزش دارایی‌ها و برخی درآمدها (اخبار خوشایند) بدون انعکاس در سود حسابداری، فقط در بازده منعکس می‌شوند. سود حسابداری شناسایی این درآمدها یا افزایش در دارایی‌ها را به دوره‌های آینده منتقل می‌کند، در حالی که بازده سهام آن‌ها را در دوره جاری لحاظ می‌دارد. با توجه به توضیحات فوق، می‌توان انتظار داشت که بین سود حسابداری و بازده‌های منفی در قیاس با بازده‌های مثبت، ارتباط قوی‌تری وجود داشته باشد، زیرا سود حسابداری همزمان با بازده‌های منفی، اخبار ناخوشایند را منعکس می‌سازد ولی برخلاف بازده‌های مثبت، شناسایی و انعکاس اخبار را تا حدی به تأخیر می‌اندازد. در این پژوهش به بررسی رابطه میان بازده سهام و همچنین بازده سرمایه با محافظه‌کاری در دوره بحران اقتصادی پرداخته می‌شود.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

۲-۱ مبانی نظری

در بیانیه مفاهیم شماره ۲ هیئت استانداردهای حسابداری آمریکا محافظه‌کاری این‌گونه تعریف شده است: "واکنش محتاطانه در شرایط عدم اطمینان برای نشان دادن این‌که عدم اطمینان و خطر ذاتی مربوط به فعالیت واحد تجاری، به اندازه کافی مدنظر قرار گرفته است" (FASB, 1980). هیئت تدوین استانداردهای حسابداری مالی آمریکا، محافظه‌کاری را از ویژگی‌های کیفی یا زیرمجموعه ویژگی‌های کیفی طبقه‌بندی نکرده است اما در بند ۱۸ فصل دوم مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران، احتیاط به عنوان زیر ویژگی کیفی برای قابلیت اتکا تعریف شده است: "احتیاط عبارت است از کاربرد درجه‌ای از مراقبت که در اعمال قضاوت برای انجام برآورد در شرایط ابهام مورد نیاز است، به گونه‌ای که درآمدها یا دارایی‌ها بیشتر از واقع و هزینه‌ها یا بدهی‌ها کمتر از واقع ارایه نشود" (کمیته فنی سازمان حسابرسی، ۱۳۸۸). باسو (۱۹۹۷) استفاده از سطوح بالاتر قابلیت اتکا برای شناسایی و ثبت سودها و اخبار خوشایند (افزایش ارزش) و استفاده از سطوح پایین‌تر قابلیت اتکا برای شناسایی و ثبت زیان‌ها و اخبار ناخوشایند (کاهش ارزش) را محافظه‌کاری نامیده است. این تعریف، محافظه‌کاری را از دیدگاه سود و زیان تعریف می‌کند (Basu, 1997). اما فلتهم و اولسون (۱۹۹۵)

محافظه‌کاری را از دیدگاه ترازنامه تعریف می‌کند. براساس تعریف آن‌ها، هنگامی که تردید واقعی در انتخاب بین دو یا چند روش گزارشگری وجود دارد، روشی باید انتخاب شود که کمترین اثر مساعد را بر حقوق صاحبان سهام داشته باشد (Feltham & Ohlson, 1995). از نظر گیولی و هاین (۲۰۰۰)، محافظه‌کاری عبارتست از انتخاب روش حسابداری تحت شرایط عدم اطمینان که در نهایت به ارایه کمتر دارایی‌ها و درآمدها بیانجامد و کمترین اثر مساعد را بر حقوق صاحبان سهام داشته باشد. این دیدگاه، دیدگاه ترکیبی ترازنامه و سود و زیان است (Givoly & Hayn, 2000). دسته‌بندی که توسط بیور و راین (۲۰۰۵) برای محافظه‌کاری ارایه شده است شامل محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی است. محافظه‌کاری شرطی، محافظه‌کاری است که توسط استانداردهای حسابداری الزامی شده است، این نوع محافظه‌کاری بیانگر شناسایی سریع‌تر سودها نسبت به زیان‌ها براساس استانداردهای حسابداری می‌باشد. محافظه‌کاری غیرشرطی از طریق استانداردهای پذیرفته شده حسابداری، الزامی نشده است. این نوع محافظه‌کاری، کمتر از واقع نشان دادن ارزش دفتری خالص دارایی‌ها به واسطه رویه‌های حسابداری انتخابی واحد تجاری است (Beaver & Rayn, 2005).

۲- مروری بر پیشینه پژوهش

کلین و مارکوآرت (۲۰۰۶) نشان دادند که رابطه مستقیم بین افزایش محافظه‌کاری غیرشرطی و افزایش زیان-دهی شرکت‌ها وجود دارد. آن‌ها طی یک دوره ۵۰ ساله از شرکت‌های آمریکایی به رابطه مستقیمی میان محافظه‌کاری و زیان‌دهی شرکت دست یافتند. در استرالیا نیز بال کریشنا و همکاران (۲۰۰۷) نشان دادند که ۴۰ درصد شرکت‌های نمونه‌ی تحقیق طی دوره ۱۰ساله ۲۰۰۳-۱۹۹۳ زیان گزارش و میزان محافظه‌کاری شرطی نیز افزایش یافته است (Klein & Marquardt, 2006).

بررسی فرانکل و همکاران (۲۰۰۷) حاکی از آن بود که با افزایش محافظه‌کاری، توزیع سود بین سهامداران کاهش یافته است. آن‌ها استدلال کردند که محافظه‌کاری توانسته است از منافع اعتباردهندگان در برابر سهامداران حمایت کند (Frankel and et.al, 2007).

دیمیتریوس و همکاران (۲۰۰۹) در تحقیق خود ارتباط محافظه‌کاری با رابطه ارزشی گزارش‌های مالی در شرکت‌های یونانی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج این تحقیق نشان داد که رابطه مشخص و واضحی بین محافظه‌کاری و رابطه ارزشی اطلاعات حسابداری وجود ندارد (Dimitrios and et.al, 2009).

ویجیت سارا ونگ وانگ (۲۰۱۰) طی تحقیقاتی نشان دادند در کشورهای هنگ کنگ، مالزی، سنگاپور و تایلند، در بحران اقتصادی ۱۹۹۷، میزان به کارگیری محافظه کاری پایین بوده است و مدیران تمایل به ارائه زود هنگام اخبار خوب و ارایه اخبار بد با تاخیر صورت می‌گیرد. نتیجه تحقیق آن‌ها نشان داد که به کارگیری محافظه کاری پس از بحران اقتصادی آسیا، افزایش پیدا کرده است. نتیجه پژوهش آن‌ها به این موضوع اشاره می‌کند که تأثیر به کارگیری محافظه کاری و یا استفاده از رویه‌های محافظه کارانه حسابداری پس از دوران بحران اقتصادی سودمند بوده است (Vichit Srawong, and veng, 2010).

بیدل و همکاران (۲۰۱۰) با بررسی رابطه علی و معلولی دوطرفه میان محافظه کاری حسابداری و خطر ورشکستگی دریافته‌اند که محافظه کاری شرطی و غیرشرطی رابطه منفی با خطر ورشکستگی دارد. همچنین آن‌ها دریافته‌اند که خطر ورشکستگی با محافظه کاری غیرشرطی رابطه مثبت و با محافظه کاری شرطی رابطه منفی دارد. آن‌ها در تحقیق خود به کارگیری رویه‌های محافظه کاری را به عنوان یک اصل مهم در حسابداری مالی مطرح کردند (Biddle and et.al, 2009).

احمد و دلمن (۲۰۱۰) در تحقیقی دیگری نتیجه می‌گیرد، محافظه کاری حسابداری مانع سرمایه‌گذاری مدیران در پروژه‌های با بازده منفی می‌شود. همچنین او درمی‌یابد که رابطه مستقیمی بین درصد سهام متعلق به اعضای هیئت مدیره و محافظه کاری وجود دارد (Ahmed & Duellman, 2010).

واتس و زو (۲۰۱۱) در پژوهش خود به بررسی رابطه میان بازده سهام و بازده سرمایه با محافظه کاری در دوره بحران اقتصادی پرداختند. آن‌ها برای سنجش محافظه کاری از مدل باسو (۱۹۹۷) استفاده کردند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که در دوره بحران اقتصادی هر دو متغیر بازده سهام و بازده سرمایه رابطه مثبت و معناداری با محافظه کاری دارند (Watts & Zuo, 2011).

۳- الگوی تجزیه و تحلیل

این تحقیق از نوع همبستگی است. در این تحقیق از رگرسیون چندگانه به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها استفاده می‌شود. داده‌های مورد استفاده در این تحقیق از اطلاعات صورت‌های مالی حسابرسی شده، گردآوری شده است. برای این منظور بخش عمده‌ای از اطلاعات از نرم‌افزار «ره‌آورد نوین»، «تدبیر پرداز» و سایر اطلاعات نیز از طریق مرکز مدیریت پژوهش و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار و همچنین بانک اطلاعاتی این سازمان گردآوری شده است. برای آزمون آماری از نرم‌افزار Eviews نسخه ۶ استفاده می‌شود.

۴- جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق حاضر تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نمونه آماری با استفاده از روش حذفی انتخاب خواهد شد، در این تحقیق شرکت‌هایی مدنظر قرار خواهند گرفت که:

- ۱- تا قبل از سال ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- ۲- پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند ماه باشد.
- ۳- در دوره مورد بررسی تغییر یا توقف در دوره مالی نداشته باشد.
- ۴- جزو بانک‌ها و مؤسسات مالی (واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ، بانک‌ها و لیزینگ‌ها) نباشند. لذا جامعه آماری از میان شرکت موجود پس از اعمال فیلترها به تعداد ۷۴ شرکت محدود شده است.

۵- فرضیه تحقیق

فرضیه: بین بازده سهام و محافظه‌کاری در دوره بحران اقتصادی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

۶- تعریف متغیرهای تحقیق

متغیرهای پژوهش به اختصار در جدول شماره ۱ ارائه شده است.

جدول شماره ۱. تعریف متغیرهای پژوهش			
متغیرها	تعریف متغیرها	متغیرها	تعریف متغیرها
NI_{it}	سود پس از مالیات	R_{it}	بازده چهارماهه سوم شرکت (از ۹/۱ تا ۱۲/۲۹)
MTB_{it}	نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	D_{it}	متغیر مجازی (اگر R منفی باشد رقم ۱ و در غیر این صورت ۰)
$SIZE_{it}$	لگاریتم ارزش بازار شرکت	$CRISIT\ RET_{it}$	بازده سهام (با استفاده از نسبت p/e)

در این تحقیق برای بررسی اخبار اقتصادی از بازده استفاده شده به این صورت که بازده مثبت نشان‌دهنده اخبار خوب و بازده منفی نشان‌دهنده اخبار بد است.

۷- نتایج آزمون فرضیه

در تحقیقات معمولاً به منظور افزایش تعداد مشاهدات، بالابردن درجه آزادی، کاهش ناهمسانی واریانس و کاهش هم‌خطی میان متغیرها از روش داده‌های ترکیبی استفاده شده است. ابتدا امکان ادغام شدن داده‌ها مورد بررسی قرار گرفت. برای این منظور (آزمون همسانی عرض از مبدأ مقاطع) از آزمون F لیمر استفاده شد. ساختار این آزمون فرضیه عبارت است از:

H_0 : پارامترهای عرض از مبدأ در تمام مکان‌ها (مقاطع) برابر هستند

H_1 : پارامترهای عرض از مبدأ در تمام مکان‌ها (مقاطع) برابر نیستند

آماره آزمون با استفاده از مجموع مربعات پسماند مقید (RRSS) حاصل از تخمین مدل ترکیبی OLS و مجموع مربعات پسماند غیر مقید (URSS) حاصل از برآورد رگرسیون درون گروهی به صورت ذیل معرفی شده است:

$$F = \frac{\frac{RRSS - URSS}{N - 1}}{\frac{URSS}{NT - N - K}} \approx F_{(N-1, NT-N-K)}$$

در آزمون F فرضیه H_0 یکسان بودن عرض از مبدأها (روش Pooling) در برابر فرضیه مخالف H_1 ، ناهمسانی عرض از مبدأها، (روش داده‌های پانلی قرار می‌گیرد) بنابراین در صورت رد فرضیه H_0 روش داده‌های پانلی پذیرفته می‌شود. نتایج آزمون F لیمر برای الگوهای پژوهش در زیر ارائه شده است.

جدول شماره ۲. نتایج آزمون F لیمر (همسانی عرض از مبدأ مقاطع)					
در تمامی الگوها فرضیه H_0 رد می‌شود.	$F_{n,m} = ۰.۸۰۳$	مقایسه با مقدار جدول F آماره	$F = ۴.۱۸۸۴$	الگوی (۱)	فرضیه H_0
	$F_{n,m} = ۰.۸۰۳$		$F = ۴.۳۷۸۳$	الگوی (۲)	عرض از مبدأ تمامی مقاطع با هم یکسان است.

با مقایسه مقدار آماره‌های بدست آمده از آزمون F لیمر با مقدار بدست آمده از جدول، فرضیه H_0 آزمون رد و فرضیه H_1 پذیرفته می‌شود، به عبارتی برای انجام فرضیه تحقیق الگوی رگرسیون چندمتغیره به روش داده‌های ترکیبی (تابلویی) مناسب است. سپس آزمون دیگری برای مبنی بر تصادفی یا ثابت بودن تأثیر زمان و

مقاطع صورت می‌پذیرد. در این مرحله از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. فرض صفر این آزمون مبنی بر تصادفی بودن اثر مقاطع و زمان در برازش الگو است و فرض مقابل بیانگر ثابت بودن اثر مقاطع و زمان می‌باشد. نتایج آزمون هاسمن در جدول شماره ۳ ارائه شده است.

فرضیه H ₀	الگوهای پژوهش	آماره χ^2	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه آزمون
تفاوت در ضرایب	الگوی (۱)	۱۳۱.۹۳۱۷	۱۹	۰.۰۰۰	در تمامی الگوها
سیستماتیک نیست.	الگوی (۲)	۱۱۸.۳۴۸۲	۱۹	۰.۰۰۰	فرضیه H ₀ رد می‌شود.

با توجه به سطح معناداری ۰/۰۰۰، که برای آزمون هاسمن محاسبه شده، فرض صفر آزمون یعنی تصادفی بودن اثر مقاطع و زمان رد می‌شود. به عبارتی قرار دادن داده‌ها به روش ترکیبی و با تاکید بر اثرات ثابت مقاطع و زمان نسبت به سایر روش‌های قرار دادن داده‌ها در ماتریس داده‌ها برتری داد.

فرضیه تحقیق: بین بازده سهام و محافظه‌کاری در دوره بحران اقتصادی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. نتایج آزمون فرضیه در جدول ۴ ارائه شده است.

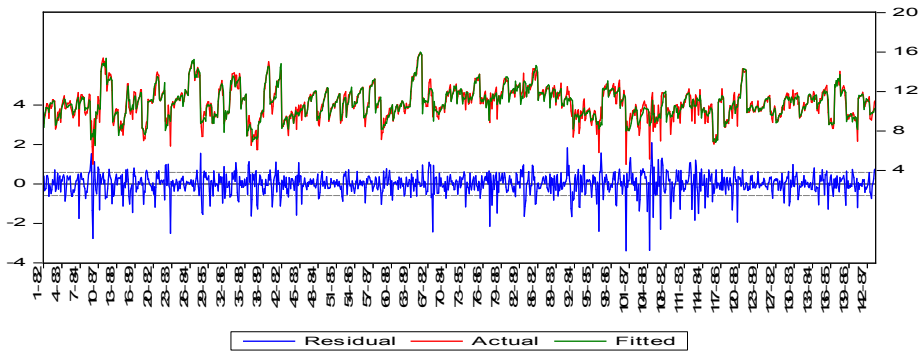
متغیرهای تحقیق	ضرایب	مقدار آماره t	سطح معناداری	آزمون هاردی
C	-۰.۲۸۸۱	-۰.۲۹۷۶	۰.۷۶۶۰	-
D	۰.۴۹۲۶	-۱.۳۳۴۰	۱۸.۲۵	۱۰.۴۳۹۲ (۰.۰۰)
R	۰.۰۹۷	۱.۲۵۱۱	۰.۲۱۱۲	۱۲.۵۰۶۹ (۰.۰۰)
D*R	۰.۲۵۴	-۰.۸۶۶۲	۰.۳۸۶۶	۱۱.۳۲۴۷ (۰.۰۰)
CRISIST RET	-۰.۲۳۰	-۲.۹۷۸۴	۰.۰۰۳۰	۱۰.۵۳۲۸ (۰.۰۰)
CRISIST RET*D	۰.۲۰۲	۲.۸۶۵۲	۰.۰۰۴۳	۱۰.۶۰۰۳ (۰.۰۰)
CRISIST RET*R	۰.۰۰۴	۲.۳۴۹۸	۰.۰۱۹۰	۱۰.۹۷۰۰ (۰.۰۰)
CRISIST RET*D*R	۰.۰۰۰۶	-۲.۴۳۵۱	۰.۰۱۵۱	۱۱.۴۸۲۳ (۰.۰۰)
LEV	-۲.۴۵۲۵	-۵.۴۱۸۱	۰.۰۰۰	۱۵.۵۵۴۴ (۰.۰۰)
LEV*D	-۰.۱۱۷۱	-۰.۹۲۸۸	۰.۳۵۳۲	۹.۹۲۹۱ (۰.۰۰)

۱۲.۲۳۳۱ (.۰۰۰)	.۱۲۱۱	-۱.۵۵۱۴	-.۰۱۲۸	LEV*R
۱۱.۳۱۱۹ (.۰۰۰)	.۰۳۱۵	۲.۱۵۴۱	.۰۳۳۲	LEV*D*R
۱۹.۰۷۹۱ (.۰۰۰)	.۰۰۰۰	۵.۱۴۶۰	.۰۲۵۸	MTB
۹.۴۶۵۸ (.۰۰۰)	.۰۱۱۱	۲.۵۴۴۰	.۰۲۱۲	MTB*D
۱۱.۲۵۹۷ (.۰۰۰)	.۰۸۰۷	-۱.۷۴۸۶	-.۰۰۰۲	MTB*R
۱۱.۲۳۰۸ (.۰۰۰)	.۰۰۰۰	۵.۳۲۷۴	.۰۰۱۱	MTB*D*R
۲۰.۵۲۰۲ (.۰۰۰)	.۰۰۰۰	۱۲.۷۰۴۵	.۹۸۴۴	SIZE
۱۰.۷۲۰۴ (.۰۰۰)	.۳۲۹۴	.۹۷۵۷	.۰۲۵۵	SIZE*D
۱۲.۸۳۶۹ (.۰۰۰)	.۶۷۱۱	-۰.۴۲۴۷	-.۰۰۰۳	SIZE*R
۱۰.۸۰۷۸ (.۰۰۰)	.۷۷۶۳	.۲۸۴۳	.۰۰۰۶	SIZE*D*R
ضریب تعیین = ۸۹/۱۵ / ضریب تعیین تعدیل شده = ۸۷/۲۶ / دوربین واتسون = ۱/۹۷				
آماره $F = ۴۷/۲۹$ احتمال = ۰.۰۰۰۰				

همان‌طور که در جدول شماره ۴ مشاهده می‌شود، ۸۹/۱۵ درصد از تغییرات در سود پس از مالیات شرکت‌ها توسط متغیرهای مستقل ارایه شده در جدول بالا توضیح داده می‌شود و مقدار ضریب تعیین تعدیل شده با توجه به اندازه نمونه و جامعه ۸۷/۲۶ محاسبه شده است. آماره دوربین واتسون ۱/۹۷ محاسبه شده که حاکی از آن است که اجزای خطا در این مدل همبستگی معناداری با یکدیگر نداشته و رفتاری مستقل از هم دارند. به عبارتی بین جزء خطای مشاهدات، خود همبستگی وجود ندارد. مقدار آماره F محاسبه شده در مدل رگرسیونی برازش شده ۴۷/۲۹ می‌باشد که با توجه به سطح معناداری در جدول (۰.۰۰۰) مشاهده می‌شود که رگرسیون در کل معنادار می‌باشد. سطح معناداری آزمون هاردی برای تک تک متغیرها کمتر از سطح خطای مورد پذیرش می‌باشد بنابراین، تک تک متغیرها مانا هستند. برای آزمون فرضیه از متغیر مستقل CRISIST RET*D*R استفاده شده است. تأثیر این متغیر بر سود پس از مالیات شرکت‌ها ۰.۰۰۰۶، مثبت و معنادار می‌باشد به عبارتی فرضیه H_0 رد می‌شود.

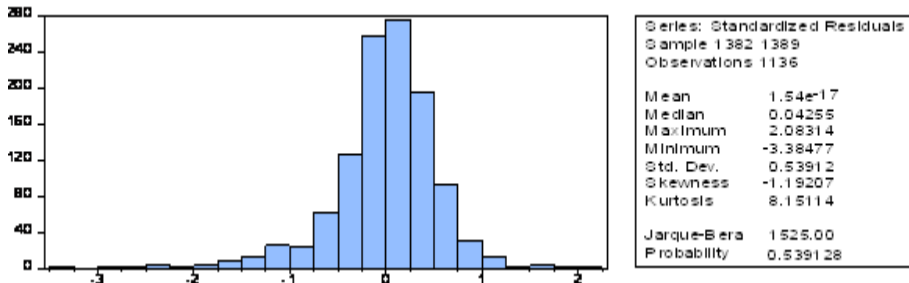
نتایج مقایسه‌ای مدل واقعی فرضیه با مدلی که تخمین زده شده، در نگاره ۱ ارایه شده است.

نگاره شماره ۱. نتایج مقایسه‌ای مدل واقعی فرضیه با مدلی که تخمین زده شده



نتایج مقایسه‌ای مدل واقعی با مدلی که تخمین زده شده حاکی از آن است که مدل از توان تبیین‌کنندگی بالایی برخوردار است و باقی‌مانده مدل نیز در محدوده مجاز در نوسان است. موضوع مهم دیگر در هنگام استفاده از روش رگرسیون، نرمال بودن اجزای خطا در مدل برازش شده است. همان‌طور که در نگاره شماره ۲ مشاهده می‌دهد، توزیع خطا در مدل از توزیع نرمال برخوردار می‌باشد.

نگاره شماره ۲. توزیع آماری باقیمانده‌ها و نرمال بودن آن برای فرضیه



۸- نتیجه‌گیری

نتایج آزمون تجربی در دوره بحران اقتصادی نشان داد که میان بازده سهام و محافظه‌کاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. واتس و زو (۲۰۱۱) در پژوهش خود به بررسی رابطه میان بازده سهام با محافظه‌کاری در دوره بحران اقتصادی پرداختند. آن‌ها برای سنجش محافظه‌کاری از مدل باسو (۱۹۹۷) استفاده کردند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که در دوره بحران اقتصادی متغیر بازده سهام رابطه مثبت و معناداری با محافظه‌کاری دارند، نتایج پژوهش ما نیز حاکی از آن است که تنها متغیر بازده سهام رابطه مثبت و معناداری با محافظه‌کاری

دارد. از این رو می‌توان محافظه‌کاری را به عنوان سازوکاری به منظور حمایت از حقوق ذی‌نفعان و ارایه منصفانه صورت‌های مالی نام برد.

۹- منابع

1. Ahmed, T Scott Duellman (2010), "Evidence on the role of accounting conservatism manager investment", *accounting and finance*, no3.
2. Balkrishna, Harishankar; Jeffry J (2007), "Accounting losses and earning conservatism: evidence from Australian generally accepted accounting principle", vol47.
3. Basu, S (1997), "The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings", *Journal of accounting and economics*, 24: 3-37.
4. Beaver W. and S.Rayn (2005), "Conditional and unconditional Conservatism" Concepts and Modeling, *Review of Accounting Studies*, 10: 269-309."
5. Biddle, Gary, Mary I.ma and Frank m. Song (2010), "Accounting conservatism and bankruptcy risk, financial accounting and reporting section", *www.ssrn.com*.
6. Dimitrios, V.K, Zenstis, C.L Christos, I.N. (2009), "Value Relevance of Conservative and non- conservative accounting information", *the international of Accounting*, Vol 44, pp 219-238.
7. Feltham G., J. Ohlson (1995), "Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities ", *Contemporary Accounting Research*, 689-731.
8. Frankel R, Sun Y, Wang R (2007), "Asymmetric Timelines of Earnings and Shareholder Distribution". *Working paper. Washington University*.
9. Givoly D, Hayn C (2000), "The Changing Time-Series Properties of Earning, Cash Flow and Accruals: Has Financial Reporting Become More Conservative?", *Journal Of Accounting and Economics*, 29: 287-320.
10. Klein april & Marquardt carol (2006), "Fundamental of accounting losses", the *accounting review*, no 1.
11. Vichit Srawong, t, and I.veng (2010), "the impact of the Asian financial crisis on conservatism and timeliness of earning: evidence from Hong Kong, Malaysia, Singapore, and Thailand", *journal of international financial management and accounting*, vol21.
12. Watts Ross & Zuo Luo (2011), " Accounting Conservatism and Firm Value: Evidence from the Global Financial Crisis", *MIT Sloan School Working paper* , Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=1952722>