

## محافظه کاری شرطی حسابداری و انعطاف پذیری مالی

حسن قالیباف اصل<sup>\*</sup>، مهدی نیک روش<sup>\*\*</sup>، مصطفی دولت کامی<sup>\*\*\*</sup>

علی امامی<sup>\*\*\*\*</sup>

تاریخ دریافت: ۹۲/۰۳/۰۴

تاریخ پذیرش: ۹۲/۰۶/۳۱

### چکیده

محافظه کاری حسابداری یکی از چالش برانگیزترین موضوعات حسابداری طی یک قرن اخیر بوده است. صاحب نظران حسابداری به بررسی ابعاد مثبت و منفی این ویژگی اطلاعاتی گزارشگری مالی پرداخته‌اند. از دید طرفداران، محافظه کاری از طریق محدود کردن توانایی مدیران در بروز رفتارهای فرصت طلبانه به نظارت و حاکمیت صاحبان سرمایه کمک کرده و در انتقال حق کنترل شرکت به تامین کنندگان سرمایه اثرگذار است. در مقابل، منتقدان خاطر نشان ساخته‌اند حسابداری محافظه کارانه باعث کاهش خالص دارایی‌ها و سود خالص دوره می‌شود که این امر دسترسی شرکت به منابع مالی را کاهش می‌دهد. تحقیقات حاضر به بررسی رابطه‌ی محافظه کاری شرطی و انعطاف پذیری مالی پرداخته است. تجزیه و تحلیل‌ها با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره و با بکارگیری دو معیار محافظه کاری باسو (۱۹۹۷) و بال و شیواکومار (۲۰۰۵) و سه معیار انعطاف پذیری مالی شامل سطح نگهداری وجه نقد، اهرم مالی و سود سهام پرداختنی اجرا شده است. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌های مربوط به ۸۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان می‌دهد میان محافظه کاری شرطی و معیارهای انعطاف پذیری مالی به کار گرفته شده در تحقیق رابطه‌ی معناداری وجود ندارد.

**واژه‌های کلیدی:** محافظه کاری شرطی، انعطاف پذیری مالی، تصمیمات مالی

طبقه بندی موضوعی: M42

\* دانشیار مدیریت مالی دانشگاه الزهرا (س)، (Ghalibafasl@yahoo.com)

\*\* دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، (mehdinikravesht@yahoo.com)

\*\*\* کارشناس ارشد حسابداری از دانشگاه شهید بهشتی، (Mostafadolat@yahoo.com)

\*\*\*\* دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی، دانشگاه علوم اقتصادی، (نویسنده مسئول)، (Al.emami@yahoo.com)

## مقدمه

سیستم حسابداری و گزارشگری مالی یکی از شریان‌های اصلی اطلاعات شرکت می‌باشد (واتر و زیمرمن، ۱۹۸۶). این سیستم دارای ویژگی‌های کیفی است که بر شکل و محتوای این اطلاعات اثرگذار می‌باشد. یکی از این ویژگی‌های کیفی محافظه کاری حسابداری است. درباره‌ی آثار به کارگیری محافظه کاری حسابداری دیدگاه‌های متفاوتی وجود دارد. از دید طرفداران، محافظه کاری حسابداری از طریق محدود کردن توانایی مدیران در انجام رفتارهای فرصت طلبانه (مثل اغراق در انعکاس عملکرد مالی) به نظارت و حاکمیت صاحبان سرمایه کمک کرده و در انتقال حق کنترل شرکت به تامین کنندگان سرمایه اثرگذار است. بنابراین تامین کنندگان به افزایش سرمایه گذاری تمایل بیشتری نشان می‌دهند و دستیابی شرکت به منابع مالی افزایش می‌یابد. در این شرایط، فرض می‌شود شرکت‌های با گزارشگری محافظه کارانه تر انعطاف پذیری مالی بیشتری دارند.

از دید منتقدان، حسابداری محافظه کارانه باعث می‌شود خالص دارایی‌ها به صورت انباشته کمتر از واقع در ترازنامه نشان داده شود و شناسایی بهنگام تر زیان‌ها در مقابل سودها نیز سود خالص را کمتر از واقع نشان می‌دهد. بنابراین، هردوی این اثرات باعث تضعیف قدرت ترازنامه شده و دسترسی شرکت را به منابع مالی کاهش می‌دهد. در این شرایط فرض می‌شود شرکت‌های محافظه کارتر انعطاف پذیری مالی کمتری خواهند داشت.

انعطاف پذیری مالی به معنای توانایی شرکت در دسترسی و تجدید ساختار منابع مالی با حداقل هزینه می‌باشد (لی، ۲۰۱۱). شرکت‌های انعطاف پذیر در مواقع بروز شوک‌های منفی و بحران‌های مالی بخوبی قادرند که از زیر فشارهای مالی جان سالم بدر برده، و در مواقع بروز فرصت‌های سودآور به سهولت وجوه مورد نیاز خود را جهت سرمایه گذاری بدست آورند. اندازه گیری توانایی دسترسی شرکت به منابع مالی و انعطاف پذیری مالی آن خیلی دشوار می‌باشد، اما می‌توان انعطاف پذیری مالی شرکت را در تصمیمات مالی آن مشاهده نمود. بنابراین با بررسی فعالیت‌های مختلف تامین مالی شرکت، از جمله مدیریت نقدینگی شرکت<sup>۲</sup>، صدور بدهی یا سهام<sup>۳</sup> و تصمیمات پرداخت به سهامداران<sup>۴</sup> می‌توان انعطاف پذیری مالی شرکت را مشخص نمود (لی، ۲۰۱۱). بر همین اساس، می‌توان اثرات محافظه کاری بر هر یک از معیارهای مذکور انعطاف پذیری مالی را مورد بررسی قرار داد.

در تحقیق پیش رو به بررسی آثار محافظه کاری بر انعطاف پذیری مالی پرداخته می‌شود. بررسی این موضوع از این حیث اهمیت دارد که می‌تواند بینش عمیق‌تری را نسبت به محافظه کاری حسابداری فراهم کرده و نقش این رویه‌ی حسابداری را در تصمیمات مالی داخل شرکت نشان دهد. بخش قابل توجهی از تحقیقات قبلی، نقش و منافع محافظه کاری را برای وام‌دهندگان و وام‌گیرندگان در قراردادهای تامین مالی خارجی تأیید کرده‌اند، اما به این موضوع نپرداخته‌اند که گزارشگری محافظه کارانه چگونه بر تصمیمات مالی داخلی سازمان مانند مدیریت نقدینگی، انتخاب نوع تامین مالی (بدهی یا حقوق صاحبان سهام)، واکنش سرمایه‌گذاری‌ها در مقابل محدودیت‌های تامین مالی و سیاست‌های پرداخت سود نقدی به سهامداران اثرگذار است و بررسی‌های این موضوع از طریق به کارگیری دو معیار متفاوت از محافظه کاری شرطی از نوآوری‌های تحقیق پیش رو می‌باشد.

### مبانی نظری پژوهش

۱. مدیریت نقدینگی و محافظه کاری حسابداری: هنگامی که بازارهای سرمایه دچار بحران و آشفتگی نباشند، شرکت‌ها معمولاً برای تامین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود (پروژه‌های با NPV مثبت) به منابع مالی خارجی دسترسی دارند، در نتیجه تمایل کمتری برای نگهداری وجه نقد بیشتر از مقدار مورد نیاز جهت انجام فعالیت‌ها و پرداخت‌های عملیاتی خود دارند. اما، هنگامی که شرکت‌ها با ابهاماتی راجع به دسترسی به منابع مالی آتی جهت تامین مالی پروژه‌های خود مواجه‌اند، آنها وجه نقد بیشتری برای استفاده در مواقع ضروری نگهداری می‌کنند. نگهداری وجه نقد احتیاطی برای شرکت‌هایی که با محدودیت‌های تامین مالی خارجی مواجه‌اند خیلی باارزشتر می‌باشد، به این دلیل که به آنها اجازه می‌دهد با انجام سرمایه‌گذاری‌های خود ارزش شرکت را افزایش دهند که در غیر این صورت به دلیل عدم دسترسی آسان به منابع مالی خارجی این عمل امکان‌پذیر نخواهد بود. انتظاری رود که شرکت‌های دچار محدودیت مالی (با انعطاف‌پذیری مالی کمتر) برای بیمه کردن خود در برابر نیازهای سرمایه‌گذاری آینده، به ذخیره سازی وجوه نقد اقدام کنند. اما برای شرکتی که محدودیت خاصی در تامین منابع مالی نداشته باشد (یعنی دارای انعطاف‌پذیری مالی بالا)، نگهداری "ذخایر نقدی" هیچگونه مزیت خاصی نخواهد داشت (عرب صالحی و اشرفی، ۱۳۹۰). اگر محافظه کاری حسابداری

محدودیت های تامین مالی شرکت را کاهش دهد، پیش بینی می شود شرکت های با گزارشگری محافظه کارانه تر دسترسی بیشتری به منابع تامین مالی خارجی داشته باشند در نتیجه وجه نقد کمتری برای مواقع ضروری نگهداری می کنند (دیدگاه کارایی قراردادی). از طرف دیگر، اگر گزارشگری محافظه کارانه باعث کاهش انعطاف پذیری مالی شود، پیش بینی می شود که شرکت های محافظه کارتر وجه نقد بیشتری نگهداری کنند (دیدگاه تحریف محتوای اطلاعاتی) (لی، ۲۰۱۱).

۲. روش تامین مالی خارجی و محافظه کاری: از دید طرفداران، محافظه کاری حسابداری باعث کاهش محدودیت های مالی و افزایش انعطاف پذیری مالی می شود، بنابراین انتظار می رود شرکت های محافظه کار به جای سهام بیشتر از طریق ایجاد بدهی تامین مالی کنند، به این دلیل که برای شرکت های انعطاف پذیر صدور بدهی راحت تر و کم هزینه تر از سهام خواهد بود. اما از دید منتقدان، محافظه کاری حسابداری باعث افزایش محدودیت های تامین مالی و ارزیابی کمتر از واقع خالص ارزش شرکت می شود. بر اساس این دیدگاه انتظار می رود شرکت های محافظه کار برای افزایش قدرت ترازنامه ی و حفظ ظرفیت بدهی خود، بیشتر از طریق صدور سهام تامین مالی کنند. برای شرکت های با انعطاف پذیری مالی پایین صدور بدهی هزینه بر و دشوار خواهد بود اما شرکت های با انعطاف پذیری مالی بالا بر راحتی می توانند از طریق بدهی تامین مالی کنند.

۳. تقسیم سود و محافظه کاری: فازاری و همکاران (۱۹۸۸)، شرکت هایی که تامین مالی خارجی برای آنها خیلی هزینه بر می باشد را به عنوان شرکت های با محدودیت تامین مالی تعریف نمودند (فازاری و همکاران، ۱۹۸۸). در این موارد، شرکت ها بایستی از وجوه داخلی خود بجای پرداخت سود سهام، جهت تامین مالی سرمایه گذاری هایشان استفاده نمایند. آنها شرکت هایی که کمترین درصد سود سهام را تقسیم می کنند به عنوان شرکت های دارای بیشترین محدودیت در تامین مالی و شرکت هایی که درصد سود سهام بالایی توزیع می کنند را به عنوان شرکت های دارای کمترین محدودیت در تامین مالی شناسایی نمودند. شرکت های با انعطاف پذیری مالی بالا توانایی بیشتری جهت افزایش پرداخت سود سهام به سهامداران دارند، بنابراین از دید طرفداران محافظه کاری، محافظه کاری حسابداری باعث افزایش انعطاف پذیری مالی شرکت شده در نتیجه

شرکت‌های محافظه کار سود سهام بیشتری پرداخت می‌کنند. اما از دید تعریف محتوای اطلاعاتی (منتقدان)، شرکت‌های محافظه کار سود سهام کمتری پرداخت می‌کنند در نتیجه رابطه معکوسی بین محافظه کاری حسابداری و سود سهام پرداختی وجود خواهد داشت (لارا و همکاران، ۲۰۰۷).

### مرور پیشینه

واتز (۲۰۰۳) در تحقیق مشهور خود، محافظه کاری را دارای قدمتی طولانی در دنیای کسب و کار می‌داند. از نگاه او علیرغم انتقادات وارده از سوی منتقدان محافظه کاری، به ویژه استاندارد گذاران، نه تنها محافظه کاری قرن هاست که به حیات خود در حسابداری ادامه می‌دهد، بلکه طی ۳۰ سال اخیر افزایش نیز یافته است. واتز (۲۰۰۳) اعتقاد دارد افزایش قابل توجه دعوی حقوقی از سوی سهامداران شرکت‌ها در دهه‌ی ۱۹۶۰ و همچنین آثار قوانین مالیاتی بر گزارشگری مالی از سال ۱۹۰۹ میلادی تا کنون منجر به افزایش محافظه کاری حسابداری در ایالات متحده آمریکا شده است.

تحقیقات تجربی بسیاری بر اساس نظرات واتز (۲۰۰۳) به بررسی آثار محافظه کاری پرداخته‌اند. احمد و همکاران (۲۰۰۲) شواهدی را در مورد نقش محافظه کاری در تعدیل تضاد منافع بر سر سود تقسیمی میان سهامداران و اعتباردهندگان یافتند. همچنین نتایج تحقیق نشان می‌داد شرکت‌هایی که با تضاد منافع بیشتری در مورد سود تقسیمی روبرو هستند، تمایل دارند حسابداری محافظه کارانه تری را به کار گیرند. آنها در تحقیق خود متوجه نوعی بده بستان میان محافظه کاری و هزینه‌ی بدهی شدند، به گونه‌ای که شرکت‌های محافظه کارتر هزینه بدهی کمتری دارند.

لا فوند و واتز (۲۰۰۶) نشان دادند محافظه کاری باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیر و صاحبان سرمایه شده و توانایی مدیر را برای نشان بیش از واقع عملکرد مالی کاهش می‌دهد.

لا فوند و رایچادھاری (۲۰۰۷) به بررسی آثار مالکیت مدیریتی بر محافظه کاری گزارشگری مالی پرداختند. آنان دریافتند که محافظه کاری اندازه‌گیری شده با معیار عدم تقارن زمانی سود با مالکیت مدیریتی کاهش می‌یابد.

لی (۲۰۱۱) به بررسی نقش محافظه کاری حسابداری بر تصمیمات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در ایالات متحده پرداخت. وی با استفاده از معیارهای انعطاف پذیری مالی چون مقدار وجه نقد نگهداری شده، اهرم مالی و سود نقدی تقسیمی نشان داد محافظه کاری حسابداری اثرات منفی بر انعطاف پذیری مالی شرکت‌ها دارد.

واتز و زو (۲۰۱۳) در تحقیق خود به بررسی آثار محافظه کاری حسابداری بر ارزش شرکت‌ها طی دوره‌های بحران مالی پرداخته‌اند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد شرکت‌هایی که قبل از دوره‌ی بحران سیاست‌های محافظه کارانه‌ای را پیگیری می‌کنند، در دوره‌های بحران دسترسی بیشتری به منابع استقراضی داشته و همچنین شاهد کاهش بازده سهام کمتری می‌باشند.

دنووان و همکاران (۲۰۱۳) در تحقیق خود به بررسی رابطه‌ی محافظه کاری و نرخ باز یافتی اعتباردهندگان برای شرکت‌هایی که در بازپرداخت اصل و یا بهره قصور کرده و یا در شرف ورشکستگی هستند، پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد اعتباردهندگان شرکت‌های محافظه کارتر، نرخ بهره بیشتری را برای باز یافت وام خود در نظر می‌گیرند، اما در عین حال شرکت‌های محافظه کار، با سرعت بیشتری از وضعیت ورشکستگی و یا عدم توانایی بازپرداخت وام‌ها خارج شده و نرخ بازده بیشتری را در این مدت کسب می‌نمایند.

مشایخی و همکاران (۱۳۸۸) در تحقیق خود رابطه‌ی محافظه کاری با میزان توزیع سود و پایداری آن را بررسی نموده‌اند. نتایج تحقیق نشان داد بین محافظه کاری (اندازه گیری شده با معیار اقلام تعهدی غیر عملیاتی) و توزیع سود سهام رابطه‌ای منفی وجود دارد. اما نتایج حاکی از عدم پذیرش فرضیه‌ی دوم تحقیق با استفاده از معیار اقلام تعهدی غیر عملیاتی و در مقابل پذیرش فرضیه‌ی مزبور با استفاده از معیار نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار تعدیل شده می‌باشد و بنابراین امکان اظهار نظر صریح در خصوص تأثیر محافظه کاری حسابداری بر پایداری سود برای این محققان وجود نداشته است.

فخاری و عرب (۱۳۹۱) به بررسی رابطه‌ی محافظه کاری حسابداری و مدیریت وجوه نقد شرکت پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان داد رابطه‌ی معنادار و منفی میان محافظه کاری و مقدار وجه نقد دوره و تغییرات وجه نقد به جریان‌های نقدی آزاد وجود دارد.

### فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری ارائه شده ۳ فرضیه‌ی زیر آزمون خواهند شد:

۱. بین محافظه‌کاری حسابداری و میزان نگهداری وجه نقد رابطه‌ی معناداری وجود دارد.
۲. بین محافظه‌کاری حسابداری و اهرم مالی شرکت رابطه‌ی معناداری وجود دارد.
۳. بین محافظه‌کاری حسابداری و میزان پرداخت سود به سهامداران رابطه‌ی معناداری وجود دارد.

### روش پژوهش

از حیث هدف، می‌توان تحقیق پیش رو را یک تحقیق کاربردی دانست. همچنین این تحقیق یک تحقیق توصیفی است که روش مورد استفاده‌ی آن همبستگی می‌باشد. به واسطه‌ی آن که این تحقیق از داده‌های گذشته مربوط به صورت‌های مالی و قیمت سهام استفاده می‌کند، می‌توان آن را یک تحقیق پس رویدادی نیز دانست. جامعه‌ی آماری مورد بررسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و قلمرو زمانی آن دوره‌ی هفت ساله‌ی ۱۳۸۳-۱۳۸۹ را در بر خواهد گرفت. نمونه‌های تحقیق شامل شرکت‌هایی است که تمامی معیارهای زیر را داشته باشند:

۱. تا پایان اسفندماه سال ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده و اطلاعات آن در طی دوره تحقیق بطور کامل در دسترس باشد.
  ۲. به منظور افزایش قابلیت مقایسه، پایان سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
  ۳. اطلاعات قیمت سهام آن در دسترس بوده و دارای وقفه‌ی معاملاتی بیشتر از ۳ ماه نباشد.
  ۴. در صنایع بانکداری، سرمایه‌گذاری، بیمه و واسطه‌گری‌های مالی عضو نباشد، زیراماهیت عملیات این صنایع با سایر صنایع تفاوت دارد.
  ۵. در طول دوره‌ی تحقیق، تاریخ انتهای سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
- در مجموع ۸۰ شرکت مورد بررسی قرار گرفتند. داده‌های مربوط به صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از لوح‌های فشرده حاوی آرشیو

تصویری صورت‌های مالی این شرکت‌ها و وب سایت مرکز تحقیق، توسعه و مطالعات اسلامی بورس اوراق بهادار تهران استخراج شده است. داده‌های متغیر قیمت سهام شرکت‌ها از طریق وب سایت سازمان بورس اوراق بهادار تهران استخراج شده است. در این تحقیق جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها و انجام آزمون‌های فرضیه‌ها از نرم افزارهای آماری Minitab و SPSS استفاده شده است.

برای اندازه‌گیری محافظه کاری از ۲ معیار استفاده خواهد شد. اولین معیار، عدم تقارن زمانی است که از سوی باسو (۱۹۹۷) ارائه شده است. این مدل بر مبنای شناسایی زودتر زیان‌ها (اخبار بد) و شناسایی دیرتر سودها (اخبار خوب) شکل گرفته است. در این مدل متغیر بازده نشان دهنده‌ی اخبار می‌باشد. بر این اساس مقدار بازده مثبت به عنوان اخبار خوب و بازده منفی به عنوان اخبار بد در نظر گرفته می‌شود. در معیار باسو همبستگی بیشتر میان سود و اخبار بد (که منفی)، نشان دهنده‌ی وجود محافظه کاری است. معیار دوم، معیار اقلام تعهدی ارائه شده از سوی بال و شیواکومار (۲۰۰۵) می‌باشد. در این معیار نیز محافظه کاری شناسایی زودتر اخبار بد و به تعویق انداختن شناسایی اخبار خوب را در بر می‌گیرد. اما در این معیار به جای بازده، جریان‌های نقدی عملیاتی نشان دهنده‌ی اخبار بوده و همبستگی بیشتر اقلام تعهدی و اخبار بد به معنای وجود محافظه کاری خواهد بود. هر دوی این معیارها، محافظه کاری شرطی را بررسی می‌نمایند. محافظه کاری شرطی که آن را محافظه کاری وابسته به اخبار نیز می‌نامند، به معنای شناسایی زودتر اخبار بد و شناسایی دیرتر اخبار خوب می‌باشد. جهت آزمون فرضیه‌های تحقیق از دو مدل زیر استفاده می‌شود. مدل اول، مدل تعمیم یافته‌ی باسو (۱۹۹۷) است که از سوی لی (۲۰۱۱) ارائه شده است.

$$\frac{E_{i,t}}{P_{i,t}} = \beta_0 + \beta_1 DR_{i,t} + \beta_2 RET_{i,t} + \beta_3 RET_{i,t} * DR_{i,t} + B_4 X + B_5 DR_{i,t} * X + B_6 RET_{i,t} * X + B_7 RET_{i,t} * DR_{i,t} * X + B_8 BM_{i,t} + B_9 Size_{i,t} + \varepsilon$$

(معادله ۱)

که در این معادله  $E_{i,t}$ ، سود خالص شرکت  $i$  در سال مالی  $t$ ،  $P_{i,t}$  قیمت سهام شرکت  $i$  در ابتدای سال مالی  $t$ ،  $RET_{i,t}$  بازده سالانه خرید و نگهداری سهام شرکت  $i$  برای سال مالی  $t$ ،



$DR_{i,t}$ ، متغیر مجازی که اگر RET منفی باشد عدد ۱ و در غیر این صورت صفر خواهد بود. از آنجایی که بازده منفی نشان دهنده‌ی اخبار بد است، معناداری  $\beta_3$  به معنای وجود محافظه‌کاری شرطی خواهد بود.  $X_{i,t}$ ، هر کدام از معیارهای ۳ گانه انعطاف پذیری مالی شامل  $CASH$ ،  $DFL$  و  $DIVDCHG$ ،  $CASH_{i,t}$ ، جمع وجوه نقد شرکت  $i$  در انتهای سال مالی  $t$ ؛  $DFL_{i,t}$ ، اهرم مالی شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$  که برابر است با نسبت بدهی‌های بلند مدت به جمع بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام؛  $DIVDCHG_{i,t}$ ، تغییر در سود تقسیمی شرکت  $i$  در سال مالی  $t$  نسبت به سال قبل از آن می‌باشد. منظور از سود تقسیمی، سود نقدی تقسیم شده می‌باشد.  $BM_{i,t}$  (متغیر کنترلی)، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$  و  $SIZE_{i,t}$  (متغیر کنترلی)، لگاریتم طبیعی ارزش دارایی‌های شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$ . بر اساس فرضیات تحقیق انتظار می‌رود که  $\beta_7$  معنادار باشد.

مدل دوم تحقیق، مدل تعمیم یافته‌ی بال و شیواکومار (۲۰۰۵) می‌باشد که توسط لی (۲۰۱۱) ارائه شده است.

$$ACC_{i,t} = B_0 + B_1CFO_{i,t} + B_2DCFO_{i,t} + B_3CFO_{i,t} * DCFO_{i,t} + B_4X_{i,t} + B_5CFO_{i,t} * X_{i,t} + B_6DCFO_{i,t} * X_{i,t} + B_7CFO_{i,t} * DCFO_{i,t} * X_{i,t} + B_8BM_{i,t} + B_9Size_{i,t} + \varepsilon$$

(معادله ۲)

که در این معادله  $ACC_{i,t}$ ، تفاضل سود عملیاتی از جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت  $i$  در سال مالی  $t$  تقسیم بر قیمت سهام در ابتدای سال مالی  $t$ ؛  $CFO_{i,t}$ ، جریان نقدی عملیاتی شرکت  $i$  در سال مالی  $t$  تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال مالی  $t$ ؛  $DCFO_{i,t}$ ، متغیر مجازی که اگر CFO منفی باشد عدد ۱ و در غیر این صورت صفر خواهد بود. از آنجایی که جریان‌های نقدی منفی نشان دهنده‌ی اخبار بد است، معناداری  $\beta_3$  به معنای وجود محافظه‌کاری شرطی خواهد بود.  $X_{i,t}$ ، هر کدام از معیارهای ۳ گانه انعطاف پذیری مالی شامل  $CASH$ ،  $DFL$  و  $DIVDCHG$ ،  $CASH_{i,t}$ ، جمع وجوه نقد شرکت  $i$  در انتهای سال مالی  $t$ ؛  $DFL_{i,t}$ ، اهرم مالی شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$ ؛  $DIVDCHG_{i,t}$ ، تغییر در سود تقسیمی شرکت  $i$  در سال مالی  $t$  نسبت به سال قبل از آن می‌باشد.  $BM_{i,t}$  (متغیر کنترلی)، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$  و  $SIZE_{i,t}$  (متغیر کنترلی)، لگاریتم

طبیعی ارزش دارایی‌های شرکت  $i$  در پایان سال مالی  $t$ . بر اساس فرضیات تحقیق، انتظار می‌رود که  $\beta_7$  معنادار باشد.

### یافته‌های پژوهش

#### آمار توصیفی:

نگاره (۱) فراوانی شرکت‌های نمونه را در هر صنعت نشان می‌دهد. بر این اساس بیشترین تعداد شرکت‌ها متعلق به صنعت خودرو و ساخت قطعات و کمترین تعداد شرکت‌ها متعلق به صنایع انتشار، چاپ و تکثیر، استخراج ذغال سنگ، قند و شکر، کاشی و سرامیک، لاستیک و پلاستیک، محصولات کاغذی، استخراج سایر معادن، حمل و نقل، انبارداری و ارتباطات و وسایل اندازه‌گیری پزشکی می‌باشند.

نگاره (۱): فراوانی شرکت‌های نمونه‌ی تحقیق به تفکیک صنعت

فراوانی	عنوان صنعت	فراوانی	عنوان صنعت
۲	سایر محصولات کانی غیر فلزی	۱	انتشار، چاپ و تکثیر
۱۰	سیمان، آهک و گچ	۶	استخراج کانه‌های فلزی
۲	فرآورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای	۱	استخراج ذغال سنگ
۶	فلزات اساسی	۱۳	خودرو و ساخت قطعات
۱	قند و شکر	۳	ساخت محصولات فلزی
۱	لاستیک و پلاستیک	۱	کاشی و سرامیک
۱	ماشین آلات و دستگاه‌های برقی	۶	ماشین آلات و تجهیزات
۴	محصولات غذایی بجز قند و شکر	۶	محصولات شیمیایی
۱۲	مواد و محصولات دارویی	۱	محصولات کاغذی
۱	حمل و نقل، انبارداری و ارتباطات	۱	استخراج سایر معادن
-	-	۱	وسایل اندازه‌گیری پزشکی

نگاره (۲) نشان می‌دهد میانگین و میانه‌ی متغیر RET به ترتیب ۰/۲۱۱۲ و ۰/۰۴۱۳ می‌باشد و میانه‌ی متغیر DR نیز صفر می‌باشد. بر این اساس مشاهده می‌شود میزان اخبار خوب پیرامون شرکت‌ها در دوره‌ی مورد بررسی بیشتر از اخبار بد می‌باشد. مقدار میانه و میانگین متغیر CFO به ترتیب برابر ۰/۲۴۳۵ و ۰/۱۸۴۲ و میانه‌ی متغیر DCFO برابر صفر می‌باشد. چنانچه مطابق

نظر بال و شیواکومار (۲۰۰۵)، جریان‌های نقدی به عنوان معیاری از اخبار در نظر گرفته شود، اخبار خوب در مورد شرکت‌ها در دوره‌ی مورد بررسی بیشتر از اخبار بد بوده است.

#### نگاره (۳): آمار توصیفی

Max	میان	Min	انحراف معیار	میانگین	
۲/۸۹۹۸	۰/۲۰۴۲	-۲/۳۱۷۷	۰/۲۸۷۳	۰/۲۳۹۷	E/P
۹/۰۲۴۷	۰/۰۴۱۳	-۰/۸۷۸۵	۰/۹۴۳۸	۰/۲۱۱۲	RET
۱/۰	۰/۰	۰/۰	۰/۴۹۹۰	۰/۴۶۱۸	DR
۲/۱۸۵۸	۰/۰۲۹۱	-۲/۵۲۲۱	۰/۳۵۴۷	۰/۰۳۱۲	ACC
۲/۷۶۱۴	۰/۱۸۴۲	-۰/۸۱۱۳	۰/۳۳۷۰	۰/۲۴۳۵	CFO
۱/۰	۰/۰	۰/۰	۰/۳۱۷۵	۰/۱۱۳۵	DCFO
۰/۲۴۳۴۶	۰/۰۳۱۶۳	۰/۰۰۰۴۵	۰/۰۳۹۹۸	۰/۰۴۲۳۰	CASH
۲/۷۳۳۵	۰/۱۲۹۹	-۰/۵۵۴۶	۰/۲۴۱۴	۰/۲۰۸۰	DFL
۰/۴۴۹۹۶	۰/۰۰۵۴۱	-۰/۳۵۳۰۴	۰/۰۷۵۴۲	۰/۰۱۳۴۹	DIVDCHG
۱/۷۲۱۹	۰/۷۹۷۳	۰/۰۰۰۵	۰/۲۷۵۱	۰/۷۷۴۵	BM
۱۹/۵۱۷	۱۳/۴۵۰	۱۰/۶۶۲	۱/۵۹۶	۱۳/۶۶۱	SIZE

#### نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش:

آزمون نرمال بودن متغیر وابسته: نرمال بودن متغیر وابسته یکی از مفروضات اصلی بررسی‌های همبستگی است. برای بررسی نرمال بودن متغیر وابسته از آزمون کلموگروف-اسمیرنوف استفاده شده است. نگاره (۳) نتایج حاصل از این آزمون را برای متغیر وابسته هر یک از مدل‌ها نشان می‌دهد. با توجه به سطح معناداری برای هر یک از دو متغیر و بیشتر بودن مقدار آن از ۵٪ فرض نرمال بودن متغیر وابسته قابل پذیرش می‌باشد.

#### نگاره (۳): آزمون نرمال بودن متغیرهای وابسته

مدل	باسو (۱۹۹۷)	بال و شیواکومار (۲۰۰۵)
متغیر وابسته	E/P	ACC
آماره‌ی Z	۰/۶۴۲	۰/۵۹۵
معناداری	۰/۸۰۴	۰/۸۷۱

مدل باسو (۱۹۹۷): نگاره (۴) نتایج تجزیه و تحلیل رگرسیونی را برای مدل باسو (۱۹۹۷) و با در نظر گرفتن هر یک از معیارهای انعطاف پذیری مالی نشان می‌دهد. مقدار آماره‌ی همخطی که با  $VIF^5$  بیانگر آن است فرض عدم همخطی میان متغیرهای مستقل مدل قابل پذیرش می‌باشد. با توجه به مقدار معناداری هر یک از معیارهای انعطاف پذیری، ضریب هیچ کدام از ۳ متغیر  $RET*DR*CASH$ ،  $RET*DR*DFL$  و  $RET*DR*DIVDCHG$  در سطح ۹۵٪ معنادار نبوده و بنابراین نمی‌توان میان محافظه کاری شرطی بر مبنای عدم تقارن زمانی سود، و معیارهای انعطاف پذیری مالی مورد بررسی در تحقیق، رابطه‌ی معناداری را مشاهده نمود.

نگاره (۴): تجزیه و تحلیل رگرسیون، مدل باسو (۱۹۹۷)

DIVDCHG			DFL			CASH			معیار انعطاف پذیری مالی (X)
VIF	معناداری	$\beta$	VIF	معناداری	$\beta$	VIF	معناداری	$\beta$	
—	۰/۰۳۱	-۰/۷۵۹	—	۰/۰۵۵	-۰/۶۵۲	—	۰/۰۹۴	-۰/۵۷۴	مقدار ثابت
۳/۳۳۶	۰/۰	۰/۳۰۱۷	۲/۰۶۶	۰/۰	۰/۳۷۵	۲/۰۵۳	۰/۰	۰/۲۴۷	RET
۲/۴۹۷	۰/۵۰۳	-۰/۰۸۴	۲/۹۷۷	۰/۱۵۲	۰/۱۹۰	۴/۳۷۴	۰/۰۰۲	-۰/۳۵۳	DR
۲/۴۸۰	۰/۲۳۱	۰/۳۶۱۱	۲/۶۵۱	۰/۰۵۹	۰/۵۷۰	۴/۶۱۸	۰/۰۷۳	۰/۵۲۲	DR*RET
۲/۹۵۱	۰/۰۳۶	۱/۹۰۵	۱/۲۶۳	۰/۲۲۰	۰/۲۲۰	۱/۲۲۱	۰/۹۹۱	۰/۰۱۲	X
۲/۹۲۶	۰/۵۰۶	۱/۱۷۳	۵/۱۶۴	۰/۰	-۱/۸۸۵	۵/۸۶۹	۰/۷۰۹	۰/۷۸۲	DR*X
۳/۱۱۳	۰/۳۶۷	-۰/۳۶۹	۲/۹۹۴	۰/۰۰۱	-۰/۶۲۳	۲/۰۶۱	۰/۲۸۶	-۱/۰۲۲	RET*X
۳/۸۷۹	۰/۳۹۲	۲/۷۳۵	۵/۶۶۴	۰/۰۶۴	-۱/۱۰۲	۵/۸۶۱	۰/۸۴۲	۱/۱۴۴	RET*DR*X
۱/۱۶۵	۰/۰۰۳	۰/۴۶۹	۱/۰۹۴	۰/۰۹۹	۰/۲۴۱	۱/۱۰۹	۰/۱۹۵	۰/۱۸۸۵	BM
۱/۰۵۱	۰/۲۱۲	۰/۰۳۱۹	۱/۶۹	۰/۲۵۵	۰/۰۲۸	۱/۰۶۷	۰/۲۱۲	۰/۰۳۰۶	SIZE

نگاره (۵) خلاصه نتایج مدل باسو (۱۹۹۷) را با در نظر گرفتن هر یک از معیارهای انعطاف پذیری مالی نشان می‌دهد.

نگاره (۵): خلاصه نتایج مدل باسو (۱۹۹۷)

آماره‌ی دورین- واتسون	سطح معناداری	آماره‌ی F	$R^2$ تعدیل شده	$R^2$	معیار انعطاف پذیری
۲/۴۵	۰/۰	۱۷/۰۸	٪۲۲/۱	٪۲۳/۵	CASH
۲/۴۳	۰/۰	۱۴/۸۷	٪۱۹/۷	٪۲۱/۱	DFL
۲/۳۷	۰/۰	۱۰/۵۰	٪۱۴/۴	٪۱۵/۹	DIVDCHG

مقدار آماره‌ی دورین - واتسون مدل با در نظر داشتن هر یک از معیارهای انعطاف پذیری مالی، بین ۱/۵ تا ۲/۵ می‌باشد، بنابراین فرض رگرسیون مبنی بر عدم همبستگی جملات خطا قابل قبول می‌باشد. مقدار ضریب تعیین مدل برای هر یک از معیارهای CASH، DFL و DIVDCHG به ترتیب برابر ۲۳/۵٪، ۲۱/۱٪ و ۱۵/۹٪ می‌باشد. بر اساس مقدار آماره‌ی F و سطح معناداری آن با در نظر گرفتن هر معیار، حداقل یکی از متغیرهای مستقل مدل با متغیر وابسته (E/P) در سطح ۹۵٪ رابطه‌ی خطی خواهد داشت.

مدل بال و شیوا کومار (۲۰۰۵):

نگاره (۶) نتایج تجزیه و تحلیل رگرسیونی مدل بال و شیوا کومار (۲۰۰۵) را نشان می‌دهد. مقدار آماره‌ی همخطی (VIF) نشان می‌دهد فرض رگرسیون مبنی بر عدم همخطی میان متغیرهای مستقل قابل پذیرش می‌باشد. ضریب DFL به عنوان معیار انعطاف پذیری مالی در سطح معناداری ۹۵٪ مثبت و معنادار می‌باشد که این امر با فرضیه‌ی دوم تحقیق همخوانی دارد. اما ضرائب دو متغیر CASH و DIVDCHG در سطح ۹۵٪ معنادار نمی‌باشد و لذا نمی‌توان رابطه‌ای معنادار میان محافظه‌کاری شرطی و این دو معیار انعطاف پذیری مالی مشاهده نمود که این یافته بر خلاف فرضیه‌ی اول و سوم تحقیق می‌باشد.

نگاره (۶): نتایج تجزیه و تحلیل رگرسیونی مدل بال و شیوا کومار (۲۰۰۵)

DIVDCHG			DFL			CASH			معیار انعطاف پذیری مالی (X)
VIF	معناداری	$\beta$	VIF	معناداری	$\beta$	VIF	معناداری	$\beta$	
—	۰/۲۸۱	۰/۳۵۵	—	۰/۰۹۴	۰/۵۳۴	—	۰/۳۶۳	۰/۳۱۸۰	مقدار ثابت
۱/۶۸۰	۰/۰	-۱/۶۱	۱/۷۹۰	۰/۰	-۱/۳۹	۳/۵۱۰	۰/۰	-۱/۶۱۱	CFO
۲/۲۲۸	۰/۷۸۲	۰/۰۴۸	۳/۱۲۱	۰/۱۱۲	۰/۳۱۷	۳/۴۳۹	۰/۹۳۴	۰/۰۱۸	DCFO
۲/۲۰۸	۰/۲۴۱	-۰/۶۷	۳/۳۱۹	۰/۰۱۶	-۱/۶۶	۴/۰۰۱	۰/۷۳۷	۰/۲۱۲۳	CFO*DCFO
۲/۱۸۷	۰/۰۱۱	۱/۸۶	۱/۷۴۷	۰/۰	-۰/۹۵	۲/۲۰۸	۰/۴۳۱	۱/۱۴۹	X
۲/۱۸۷	۰/۰۲۷	۴/۵۷۵	۱/۳۹۶	۰/۲۶۵	-۰/۴۵	۴/۰۱۲	۰/۶۹۵	۱/۲۶۴	CFO*X
۲/۳۵۱	۰/۱۱۴	۸/۴۰۴	۲/۶۵۳	۰/۹۸۶	-۰/۰۰۶	۳/۲۳۹	۰/۱۵۵	۵/۸۶۱	DCFO*X
۲/۳۵۶	۰/۲۲۸	۱۷/۱۰	۲/۴۰۵	۰/۰۰۱	۷/۲۱۱	۳/۷۹۹	۰/۹۰۸	-۲/۲۳	CFO*DCFO*X
۱/۲۹۳	۰/۲۳۷	-۰/۱۸	۱/۱۶۰	۰/۰	-۰/۵۱۱	۱/۱۶۵	۰/۰۰۱	-۰/۴۸۵	BM
۱/۱۱۲	۰/۷۷۰	۰/۰۰۷	۱/۱۴۷	۰/۲۸۶	۰/۰۲۵	۱/۱۱۴	۰/۳۱۰	۰/۰۲۵	SIZE

نگاره (۷) خلاصه نتایج برازش مدل بال و شیواکومار (۲۰۰۵) را نشان می‌دهد. مقدار آماره‌ی دوربین-واتسون با در نظر داشتن هر یک از سه معیار انعطاف پذیری بین ۱/۵ و ۲/۵ است، لذا فرض رگرسیون مبنی بر عدم همبستگی جملات خطا برقرار می‌باشد. با در نظر داشتن متغیر DFL به عنوان معیار انعطاف پذیری، ضریب تعیین مدل ۳۹/۶٪ و مقدار آماره‌ی F آن ۳۶/۴۳ می‌باشد که در سطح ۹۵٪ معنادار می‌باشد. با در نظر داشتن CASH و DIVDCHG ضریب تعیین به ترتیب برابر ۳۱/۶٪ و ۳۶/۱٪ و مقدار آماره‌ی F نیز برابر ۲۵/۷ و ۳۱/۵ خواهد بود که هر دو در سطح معناداری ۹۵٪ معنادار می‌باشند. در نتیجه برازش خطی مدل برای هر سه حالت قابل قبول بوده و در سطح ۹۵٪ حداقل یکی از متغیرهای مستقل، رابطه‌ای خطی با متغیر وابسته مدل (ACC) دارد.

نگاره (۷): خلاصه نتایج مدل بال و شیواکومار (۲۰۰۵)

معیار انعطاف پذیری	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> تعدیل شده	آماره‌ی F	سطح معناداری	آماره‌ی دوربین-واتسون
CASH	۳۱/۶٪	۳۰/۴٪	۲۵/۷۰	۰.۰	۱/۸۶
DFL	۳۹/۶٪	۳۸/۵٪	۳۶/۴۳	۰.۰	۲/۰۰۳
DIVDCHG	۳۶/۱٪	۳۵٪	۳۱/۵۰	۰.۰	۱/۸۹

### نتیجه‌گیری

در این تحقیق رابطه‌ی محافظه کاری و انعطاف پذیری مالی بررسی شد. به این منظور ۳ فرضیه‌ی تحقیق پیرامون رابطه‌ی محافظه کاری و میزان نگهداری وجه نقد، اهرم مالی و میزان پرداخت سود به سهامداران به عنوان معیارهایی از انعطاف پذیری مالی شکل گرفت. فرضیه‌های تحقیق با دو مدل رگرسیونی ارائه شده از سوی لی (۲۰۱۱) آزمون شد. مدل اول مدل تعمیم یافته‌ی باسو (۱۹۹۷) و مدل دوم مدل تعمیم یافته‌ی بال و شیواکومار (۲۰۰۵) بود.

نتایج تجزیه و تحلیل مدل باسو (۱۹۹۷) نشان می‌دهد میان محافظه کاری و معیارهای انعطاف پذیری مالی استفاده شده در این تحقیق رابطه‌ی معناداری وجود ندارد. تحلیل مدل بال و شیواکومار (۲۰۰۵) نشان می‌دهد رابطه‌ی مثبت و معناداری میان محافظه کاری و اهرم مالی شرکت وجود دارد. این یافته مطابق با نظر طرفداران محافظه کاری مبنی بر نقش آن در کاهش محدودیتهای مالی و افزایش انعطاف پذیری مالی است. تجزیه و تحلیل مدل بال و شیواکومار

(۲۰۰۵) نشان داد بین محافظه کاری و دو معیار دیگر انعطاف پذیری مالی رابطه‌ی معناداری وجود ندارد. در نتیجه فرضیه‌ی اول و سوم تحقیق رد می‌شود اما به دلیل یافته‌های متفاوت در مورد رابطه‌ی محافظه کاری و اهرم مالی با استفاده از دو مدل تحقیق، نمی‌توان در مورد فرضیه‌ی دوم اظهار نظر قطعی نمود. این نتایج می‌تواند نشان دهنده‌ی آن باشد که محافظه کاری به عنوان یک رویه‌ی حسابداری نقشی با اهمیت را در تصمیمات داخلی شرکت‌های مورد بررسی بازی نمی‌کند.

در مقایسه با یافته‌های سایر تحقیقات مشابه، نتایج تحقیق بر خلاف یافته‌های تحقیقات خارجی چون احمد و همکاران (۲۰۰۲) پیرامون رابطه‌ی محافظه کاری و بدهی‌ها، لی (۲۰۱۱) پیرامون رابطه‌ی محافظه کاری و انعطاف پذیری مالی و برخی تحقیقات داخلی مانند مشایخی و همکاران (۱۳۸۸) پیرامون رابطه‌ی محافظه کاری و توزیع سود می‌باشد. دلیل این امر می‌تواند تفاوت قلمرو مکانی و زمانی این تحقیقات باشد. همچنین مطابق نظر گیولی و همکاران (۲۰۰۶) هر یک از معیارهای اندازه‌گیری محافظه کاری، جنبه‌ای از محافظه کاری را می‌سنجد و لذا همین امر می‌تواند موجب تفاوت در یافته‌های تحقیقاتی شود که از روش‌های متفاوتی جهت اندازه‌گیری محافظه کاری استفاده می‌نمایند. از آنجایی که این تحقیق صرفاً به بررسی رابطه‌ی محافظه کاری اندازه‌گیری شده بر اساس مدل‌های باسو (۱۹۹۷) و بال و شیواکومار (۲۰۰۵) با سه معیار انعطاف پذیری مالی پرداخته است، جهت بررسی و اظهار نظر جامع پیرامون محافظه کاری و نقش آن در تصمیمات داخلی و انعطاف پذیری مالی شرکت، بکارگیری سایر معیارهای محافظه کاری و انعطاف پذیری مالی در تحقیقات آتی مورد نیاز خواهد بود. موضوعات زیر می‌توانند در تحقیقات آتی مورد بررسی قرار گیرند:

۱. بررسی نقش محافظه کاری حسابداری در سایر جنبه‌های انعطاف پذیری مالی؛
۲. بررسی نقش محافظه کاری حسابداری در جنبه‌های گوناگون حاکمیت شرکتی؛
۳. اجرای تحقیق حاضر در صنایع مختلف فعال در بورس اوراق بهادار تهران.

## پی نوشت ها

- |                                    |                             |
|------------------------------------|-----------------------------|
| ۱ Accounting Conservatism          | ۴ Payout Decisions          |
| ۲ Corporate Liquidity Management   | ۵ Variance Inflation Factor |
| ۳ Decision to Issue Debt or Equity |                             |

## منابع

- عرب صالحی، مهدی و اشرفی، مجید. (۱۳۹۰). نقش ذخایر نقدی در تعیین حساسیت سرمایه گذاری جریان نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره سوم، شماره ۳، ۷۵.
- فخاری، حسین و خدیجه، عرب. (۱۳۹۱). مطالعه رابطه محافظه کاری با انعطاف پذیری در مدیریت وجوه نقد. فصل نامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۶، ۱۳۶-۱۵۱.
- کردستانی، غلامرضا و امیریگی لنگرودی، حبیب. (۱۳۸۷). محافظه کاری در گزارشگری مالی: بررسی رابطه‌ی عدم تقارن زمانی سود و MTB به عنوان دو معیار ارزیابی محافظه کاری. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲، ۸۹-۱۰۶.
- مشایخی، بیتا و محمد آبادی، مهدی و حصارزاده، رضا. (۱۳۸۸). تأثیر محافظه کاری حسابداری بر پایداری و توزیع سود، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۶، ۱۰۷.
- Ahmed, A. , and Duellman, S. (2010). Evidence on the Role of Accounting Conservatism in Monitoring Managers' Investment Decisions. [Online], <http://www.ssrn.com>.
- Ahmed, A. S. , Billings, B. K. , Morton, R. M. , and Stanford-Harris M. (2002). The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. *The Accounting Review*, 77, 867-890.
- Ball, R. , and Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*. 39, 83-128.
- Basu S. (1997). The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 3-37.
- Donovan, j. , Frankel, R. , and Martin, X. (2013). Accounting Conservatism and Creditor Recovery Rate. [on line], <http://www.ssrn.com>.
- Fazzari, S. M. , Hubbard, R. G. and Petersen, B. C. (1988). Financing constraints and corporate investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1, 141-206.



- Givoly, D. , Hayn C. and Natarajan, A. (2006). Measuring Reporting Conservatism. [on line], <http://www.ssrn.com>.
- Lafond, R. , and Roychowdhury, S. (2007). Managerial Ownership and Accounting Conservatism. [on line], <http://www.ssrn.com>.
- Lafond, R. , and Watts, R. (2006). The Information Role of Conservative Financial Statements. [on line], <http://www.ssrn.com>.
- Lara, J. M. G. , Osmá, B. G. , and Penalva, F. (2007). Accounting Conservatism and Corporate Governance. *Rev Account Stud.* 14, 161-201.
- Lee, J. (2011). The Role of Accounting Conservatism in firms' Financial Decisions. *Journal of Accounting and Economic.* 50, 150-203.
- Ma, T. (2011) Accounting Conservatism and Corporate Investment. [Online], [www.olin.wustl.edu/docs/CRES/Ma.pdf](http://www.olin.wustl.edu/docs/CRES/Ma.pdf)
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part I: explanations and implications, *Accounting Horizons*, 17, 207-221.
- Watts, R. L. , and Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*, New Jersey: Prentice Hall..
- Watts, R. L. , and Zou, I. (2013). Accounting Conservatism and Firm Value: Evidence from the Global Financial Crisis. [on Line]: <http://www.ssrn.com>