



رابطه بین محافظه کاری حسابداری و ریسک سقوط قیمت سهام

امید فرهاد توسکی^۱

رحمان دوستیان^{۲*}

چکیده

هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین محافظه کاری حسابداری و ریسک سقوط سهام در ۲۵ بانک از بین بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ است. متغیر مستقل محافظه کاری در حسابداری توسط مدل خان و واتس (۲۰۰۹) اندازه‌گیری شده است و برای اندازه‌گیری متغیر وابسته ریسک سقوط قیمت سهام از دو معیار ضریب منفی چولگی بازده سهام و نوسان معکوس بازده سهام استفاده شده است. روش پژوهش از نوع همبستگی بوده و از رگرسیون چند متغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی با رویکرد مدل رگرسیون تلفیقی استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین متغیر محافظه کاری در حسابداری و معیار چولگی منفی بازده سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد و بین محافظه کاری در حسابداری و معیار نوسان معکوس بازده سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد. از آنجایی که محافظ کاری مشروط رفتارهای فرصت طلبانه مدیران (انتشار سریع اخبار خوب و عدم افشای اخبار بد) را محدود می‌کند، انتظار می‌رود که بانک‌ها با اتخاذ شیوه‌های حسابداری محافظه کارانه، ریسک سقوط سهام کمتری را تجربه نمایند.

کلمات کلیدی: محافظه کاری حسابداری، ریسک سقوط سهام، معیار چولگی بازده سهام، معیار نوسان بازده سهام

^۱استادیار گروه حسابداری، واحد خرم‌آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، خرم‌آباد، ایران. farhadi_omid58@yahoo.com

^۲استادیار گروه حسابداری، واحد خرم‌آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، خرم‌آباد، ایران. نویسنده مسئول. Rahman_doostian@yahoo.com

۱. مقدمه

مدیران شرکت‌ها انگیزه دارند تا عملکرد مالی خود را با به تأخیر انداختن اخبار منفی و افشای سریعتر اخبار خوب، بیش از واقع نشان دهند به امید آنکه عملکرد ضعیف آنها با عملکردهای بهتر در آینده پوشش داده شود. این رفتار دوگانه مدیران را در افشای اطلاعات مالی به عوامل مختلفی از جمله قراردادهای جبران خدمات مدیران و نگرانی‌های شغلی آنها نسبت داده‌اند. اطلاعات نامتقارن به مدیران اجازه می‌دهد تا اخبار بد را برای مدت طولانی پنهان کنند تا از موقعیت خود محافظت کنند و نگرانی‌های مربوط به دعاوی را به حداقل برسانند. هنگامی که اخبار بد انباشته شده به یکباره در بازار منتشر می‌شود، روند نزولی قیمت سهام ادامه می‌یابد و منجر به سقوط قیمت سهام می‌شود (کوتاری، شو، و ویسوکی ۲۰۰۹). زمانی که جریان نقدی، کمتر از انتظار سرمایه‌گذاران است، مدیران در تلاش برای محافظت از جایگاه شغلی خود، اخبار بد را پنهان می‌کنند. اگر مدیر یک شرکت اطلاعات منفی را برای مدت طولانی نگه دارد و انباشته کند، قیمت سهام شرکت بیش از حد ارزش‌گذاری می‌شود و در نتیجه حباب ایجاد می‌شود. هنگامی که اطلاعات منفی انباشته شده به نقطه اوج می‌رسد، به‌طور ناگهانی و به یکباره در بازار سهام منتشر می‌شود و در نتیجه حباب ترکیده و قیمت سهام سقوط می‌کند. فقدان شفافیت اطلاعات، ریسک سقوط آتی را با مخفی کردن و جمع‌آوری اخبار بد توسط مدیران، افزایش می‌دهد. وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد داخلی شرکت و ذینفعان خارجی می‌تواند به ریسک سقوط کمک کند (جین و مایرز ۲۰۰۶؛ هاتن، مارکوس و تهرانیان، ۲۰۰۹). رویه‌های محافظه‌کاری یک عامل یازدارنده در مقابل انگیزه‌ها و ریسک تمایلات مدیریت عمل کرده و ریسک سرمایه‌گذاری در سهام و سقوط احتمالی قیمت سهام را کاهش می‌دهد. محافظه‌کاری به دو دلیل ریسک سقوط قیمت سهام را کاهش می‌دهد. دلیل اول، زمانی که مدیر اخبار بد در خصوص شرکت را پنهان می‌کند و با انباشته شدن اخبار بد در شرکت و انتشار یکباره، ریسک سقوط ارزش سهام شرکت افزایش می‌یابد، محافظه‌کاری

باعث می‌شود که مدیر نتواند اخبار بد را پنهان نماید. دلیل دوم، محافظه‌کاری یک مکانیزم اعلام خطر است و با ثبت به موقع زیان‌ها، سهامداران و هیئت مدیره را در شناسایی و متوقف نمودن به موقع پروژه‌های زیان‌ده کمک می‌کند. استفاده از رویه‌های حسابداری محافظه‌کارانه، تمایل مدیران را برای پنهان کردن اخبار بد خنثی می‌کند، از این‌رو، ریسک سقوط برای شرکت‌هایی با سیاست‌های حسابداری محافظه‌کارانه‌تر کاهش می‌یابد.

این پژوهش به بررسی رابطه بین ریسک سقوط سهام^۳ و محافظه‌کاری حسابداری^۴ در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. محافظه‌کاری به تمایل حسابداران به نیاز به درجه بالاتری از تأیید برای شناسایی اخبار خوب به عنوان سود نسبت به شناسایی اخبار بد به عنوان زیان اشاره دارد. به بیان دیگر، باسو عنوان نمود که برای شناسایی سود می‌بایست شواهد بیشتری نسبت به زمان شناسایی زیان در نظر گرفت (باسو، ۱۹۹۷). این الزام تأیید نامتقارن خطمشی حسابداری محافظه‌کارانه، تمایل مدیران را برای پنهان کردن اخبار بد و تسریع تشخیص اخبار خوب در صورت‌های مالی حسابرسی شده خنثی می‌کند (کوتاری، رامانا، اسکینر، ۲۰۱۰؛ واتس، ۲۰۰۳). علاوه بر این، سودهای حسابرسی شده محافظه‌کارانه، انگیزه‌های مدیریتی برای افشای اطلاعات مطلوب غیرقابل تأیید را کاهش می‌دهد و در مقابل، اطلاعات نامطلوب غیرقابل تأیید را افشا می‌کند (بال، جایرامان و شیواکومار ۲۰۱۲). بر این اساس، انتظار می‌رود که هر چه سیاست حسابداری یک شرکت محافظه‌کارانه‌تر باشد، احتمال پنهان شدن و در انباشته شدن اخبار بد خاص شرکت کمتر است و در نتیجه، احتمال سقوط قیمت سهام در آینده کمتر خواهد بود.

با پیروی از پژوهش‌های انجام گرفته، در این پژوهش نیز متغیر مستقل محافظه‌کاری حسابداری توسط معیار خان و واتس (۲۰۰۹) اندازه‌گیری شده است و برای اندازه‌گیری متغیر وابسته ریسک سقوط قیمت سهام از دو معیار چولگی منفی بازده سهام و نوسان معکوس قیمت سهام استفاده شده است.

⁴ Accounting Conservatism

³ Stock Price Crash Risk

انگیزه نویسندگان برای نگارش مقاله حاضر این است که بیشتر پژوهش‌های صورت گرفته در مورد رابطه محافظه‌کاری حسابداری و ریسک سقوط قیمت سهام در کشورهای توسعه یافته (نه در کشورهای در حال توسعه) صورت گرفته است. نتایج تحقیقات قبلی نیز با هم در تناقض است، زیرا هر کدام از آنها برای بررسی محافظه‌کاری و ریسک سقوط قیمت سهام از معیارهای متفاوت استفاده کرده‌اند. در ایران نیز با توجه به وجود چندین روش قابل قبول حسابداری و آزادی عمل در انتخاب این روش‌ها، محافظه‌کاری توسط مدیریت وجود دارد. بنابراین، پژوهش در مورد محافظه‌کاری از این لحاظ که می‌تواند موجب درک بهتر مفهوم محافظه‌کاری شود، ضروری به نظر می‌رسد. از این رو، پرسش اصلی این پژوهش آن است که چه رابطه‌ای بین محافظه‌کاری حسابداری و ریسک سقوط قیمت سهام در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. نتایج این پژوهش می‌تواند موجب بسط مبانی نظری متون مرتبط با محافظه‌کاری و ریسک سقوط قیمت سهام و همچنین مشخص نمودن نوع رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و ریسک سقوط سهام در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران گردد و دستاورد علمی آن می‌تواند اطلاعات سودمندی را در اختیار مدیران شرکت‌ها و سازمان بورس اوراق بهادار قرار دهد. نتایج پژوهش می‌تواند ایده‌های جدیدی برای انجام پژوهش‌های جدید در محافظه‌کاری حسابداری و ریسک سقوط قیمت سهام نیز پیشنهاد نماید.

در ادامه مقاله، با ارائه پیشینه نظری و پیشینه تجربی و مدل مفهومی پژوهش، فرضیه‌های پژوهش تدوین شده و توضیح کاملی از نحوه اندازه‌گیری متغیرها داده خواهد شد. سپس مدل پژوهش توضیح داده شده و نتایج و یافته‌های حاصل از اجرای مدل بیان می‌گردد. در خاتمه مقاله نیز به ارائه پیشنهادها و محدودیت‌های پژوهش پرداخته می‌شود.

۲. پیشینه پژوهش

باسو (۱۹۹۷) محافظه‌کاری را گرایش حسابداری به الزام درجه بالاتری از تاییدپذیری برای شناسایی اخبار خوب، یعنی سود نسبت به شناسایی اخبار بد یعنی زیان می‌داند. به بیان دیگر، باسو عنوان نمود که برای شناسایی

سود می‌بایست شواهد بیشتری نسبت به زمان شناسایی زیان در نظر گرفت. واتس (۲۰۰۳) در تعریف محافظه‌کاری چنین نقل کرده است: محافظه‌کاری به طور سنتی با ضرب المثل هیچ سودی را پیش‌بینی نکنید، اما همه زیان‌ها را پیش‌بینی کنید تعریف شده است. در ادبیات حسابداری این ضرب المثل به صورت گرایش حسابداری به الزام درجه بالاتری از تاییدپذیری برای شناسایی اخبار خوب یعنی سود، نسبت به شناسایی اخبار بد یعنی زیان، تفسیر شده است. به اعتقاد لافوند و واتس (۲۰۰۸) دو دلیل برای تعدیل ریسک کاهش قیمت سهام توسط محافظه‌کاری وجود دارد: دلیل اول، زمانی که مدیر اخبار بد شرکت را پنهان می‌کند، به واسطه تجمیع چنین اخباری در شرکت و انتشار یکباره آن، ریسک کاهش ارزش سهام شرکت افزایش می‌یابد. در چنین شرایطی محافظه‌کاری باعث می‌شود که مدیر نتواند اخبار بد را پنهان کند. دلیل دوم، محافظه‌کاری یک ساز و کار اعلان ریسک است و با ثبت به موقع زیان‌ها، سهامداران و هیأت مدیره را در شناسایی و متوقف کردن به موقع پروژه‌های زیانده کمک می‌کند. بدین ترتیب، انتظار می‌رود هر چقدر که رویه‌های حسابداری یک شرکت محافظه‌کارانه‌تر باشد، به همان میزان احتمال مخفی نگه داشتن اخبار بد کاهش می‌یابد و به احتمال کمتری دچار بحران انتشار یکباره اخبار بد تجمیع یافته می‌شوند. آنها استدلال می‌کنند که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران باعث محافظه‌کاری در گزارشگری مالی می‌شود. زیرا محافظه‌کاری با محدود کردن انگیزه‌ها، فرصت‌ها و توانایی مدیران برای افزایش بیش از حد سود و ارزش خالص دارایی‌ها، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد و شکاف قیمت پیشنهادی پس از افزایش محافظه‌کاری کاهش می‌یابد. کوتاری و همکاران (۲۰۰۹) شواهدی ارائه دادند که نشان می‌دهد مدیران همواره انگیزه دارند که انتشار اخبار و اطلاعات منفی برای سرمایه‌گذاران خارجی را به تاخیر بیندازند. تمایل مدیریتی جهت پنهان نگه داشتن اخبار منفی از سرمایه‌گذاران خارجی، خطر سقوط و به‌طور کلی، بازده منفی را ایجاد می‌کند. هانتن و همکاران (۲۰۰۹) اعتقاد دارند که چنانچه مدیران بتوانند برای مدت زمان طولانی از افشای اخبار منفی خودداری کنند، اخبار منفی در داخل شرکت انباشته می‌شود. از سوی

دیگر حجم اخبار منفی که مدیران می‌توانند انباشته کنند، محدود است. علت این موضوع آن است که وقتی حجم اخبار منفی انباشته به آستانه معینی می‌رسد، نگهداری و عدم افشای آن برای مدت زمان طولانی‌تر غیرممکن و پرهزینه خواهد شد. در نتیجه توده اخبار نامطلوب پس از رسیدن به نقطه اوج خود به یکباره وارد بازار شده و این موضوع به سقوط شدید بازده سهام یا سقوط قیمت سهام منجر می‌شود. کیم و ژانگ (۲۰۱۲) شواهدی را ارائه دادند که نشان می‌دهد محافظه‌کاری مشروط با احتمال بسیار پائینی با سقوط قیمت آتی سهام شرکت ارتباط دارد، به‌علاوه ارتباط بین محافظه‌کاری و ریسک سقوط قیمت سهام برای شرکت‌هایی با عدم تقارن اطلاعاتی بالا مشخص‌تر و مسلم‌تر است. جین و مایرز (۲۰۰۶) معتقدند عدم شفافیت در عملکرد شرکت موجب می‌شود که مدیران برای دسترسی به جریان‌های نقد آزاد انگیزه داشته باشند. در این فرایند مدیران بخشی از نوسانات عملکرد شرکت را منتشر نمی‌کنند و ممکن است اخبار بد شرکت را برای مدت‌های طولانی پنهان کنند. زمانی که انباشت اخبار بد به اوج خود رسید، نگهداری این اطلاعات برای مدیران پرهزینه و غیرممکن است. در نتیجه مدیران اخبار بد را به یکباره منتشر می‌کنند که نتیجه آن بازده منفی سهام یا سقوط قیمت سهام است. کیم و همکاران (۲۰۱۱a و ۲۰۱۱b) عوامل دیگری را که بر عدم شفافیت گزارشگری مالی تأثیر می‌گذارند، یعنی اجتناب از مالیات شرکت و مشوق‌های حقوق صاحبان سهام، بررسی کردند و دریافتند که هر دو، قدرت پیش‌بینی برای ریسک سقوط قیمت سهام در آینده را دارند. بلک و لیو (۲۰۰۷) استدلال می‌کنند که مدیران ممکن است ترجیح دهند پروژه‌های نامطلوب را برای منافع شخصی حفظ کنند و برای جلوگیری از اقدام به موقع سرمایه‌گذاران و هیات مدیره، آنها ممکن است با استفاده از حسابداری بهای تمام شده تاریخی، اطلاعات منفی را پنهان کنند. اما عملکرد ضعیف پروژه‌های نامطلوب در طول زمان انباشته می‌شود و در نهایت تحقق می‌یابد و منجر به سقوط قیمت سهام می‌شود. لافوند و واتس (۲۰۰۸) دریافتند که محافظه‌کاری حسابداری توسط کیفیت افشای اطلاعات، خطر سقوط قیمت سهام را به حداقل می‌رساند. پژوهش آندرو، آندرو، و لامبردیس (۲۰۲۱) نشان می‌دهد رابطه

مثبت بین درماندگی مالی و ریسک سقوط ناشی از فرصت‌طلبی مدیریتی است که به دنبال پنهان کردن اخبار منفی است که تاثیر نامطلوبی بر بنیادهای اقتصادی شرکت‌ها دارد. بر این اساس، یافته‌ها توضیح تئوری نمایندگی را برای تاثیر ریسک درماندگی مالی بر ریسک سقوط قیمت سهام تأیید می‌کند. آنها به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌کنند، که باید مراقب ریسک درماندگی مالی شرکت باشند، زیرا افزایش‌های کوتاه‌مدت ناگهانی بر اطلاعات منفی بر مشکلات ریسک سقوط تأکید می‌کند. یافته‌های پژوهش وانگ، لیو و وو (۲۰۲۱) جنبه منفی فعالیت‌های اجتماعی بانک‌ها را بیان می‌کند و نشان می‌دهد که مشارکت در فعالیت‌های اجتماعی ممکن است رفتار انباشت اخبار منفی مدیران بانک را تسهیل کند و ریسک سقوط قیمت سهام در آینده را در صنعت بانکداری افزایش دهد. نتایج پژوهش گو و ژو (۲۰۲۳) نشان می‌دهد پس از سقوط قیمت سهام یک شرکت، محافظه‌کاری حسابداری آن به میزان قابل توجهی افزایش می‌یابد. این نتیجه صرف نظر از روش‌های مورد استفاده برای ارزیابی متغیرهای کلیدی و حتی پس از کنترل مشکلات درون‌زا برقرار است. علاوه بر این، این اثر تنها زمانی قابل توجه است که حاکمیت خارجی تقویت شود. یافته‌ها نشان می‌دهد که مشکلات حاکمیت داخلی شرکت‌ها، که قبل از سقوط قیمت سهام وجود دارد، پس از سقوط کاهش می‌یابد. با این وجود، این فرآیند مستلزم اجرای سازوکارهای حکمرانی خارجی است. نتایج به‌دست آمده از پژوهش قلمبر (۱۳۹۷) نشان می‌دهد که محافظه‌کاری شرطی و محافظه‌کاری غیر شرطی حسابداری تأثیر منفی و معناداری بر خطر سقوط قیمت آتی سهام دارند؛ بدین معنی که محافظه‌کاری به‌عنوان یک مکانیزم راهبردی، انگیزه‌های مدیریت را جهت تسریع در افشای اخبار خوب و تاخیر در افشای اخبار بد محدود کرده و از این طریق موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه کاهش خطر سقوط قیمت آتی سهام خواهد شد. یافته‌های پژوهش مرادی، ولی‌پور و قلمی (۱۳۹۰) نشان می‌دهد که بین وجود و یا عدم وجود رویداد سقوط سهام در طول دوره پژوهش با سطح محافظه‌کاری حسابداری، یک رابطه معکوس و معنادار وجود دارد. به عبارت دیگر، یافته‌ها حاکی از تأثیر مثبت محافظه‌کاری حسابداری بر کاهش

تجزیه و تحلیل آن‌ها، از نرم افزارهای *Excel* و *Eviews* استفاده شده است.

۴-۲. جامعه و نمونه آماری

در پژوهش حاضر برای تعیین نمونه آماری، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. بدین منظور آن دسته از بانک‌های جامعه آماری که شرایط زیر را دارا باشند به عنوان نمونه آماری انتخاب و مابقی حذف می‌شوند.

۱. سال مالی شرکت منتهی به تاریخ پایان اسفند ماه هر سال باشد و شرکت طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداده باشد.

۲. اطلاعات و داده‌های آن‌ها در دسترس باشد.

۳. معاملات سهام بانک به طور مداوم در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته باشد و توقف معاملاتی بیش از سه ماه نداشته باشد.

با توجه به شرایط و محدودیت‌های فوق، از بین بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در مجموع ۲۵ بانک به عنوان نمونه آماری پژوهش انتخاب شده است.

۴-۳. متغیر وابسته

ریسک سقوط قیمت سهام: به منظور اندازه‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام به پیروی از پژوهش‌های چن، هانگ و استین (۲۰۰۱)، جین و مایرز (۲۰۰۶) و هاتن و همکاران (۲۰۰۹) و کیم و همکاران (۲۰۱۱) از دو معیار خاص شرکت برای هر مشاهده شرکت-سال، ضریب منفی چولگی بازده سهام و نوسان معکوس بازده سهام استفاده شده است.

برای محاسبه معیارهای خاص شرکت از ریسک سقوط قیمت سهام، ابتدا باقیمانده بازده هفتگی خاص شرکت از رگرسیون مدل توسعه یافته بازار زیر برای هر شرکت و سال تخمین زده می‌شود:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_{1i}R_{m,t-2} + \beta_{2i}R_{m,t-1} + \beta_{3i}R_{m,t} + \beta_{4i}R_{m,t+1} + \beta_{5i}R_{m,t+2} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$R_{i,t}$: بازده هفتگی خاص شرکت i در هفته t

$R_{m,t}$: بازده هفتگی بازار در هفته t

$\varepsilon_{i,t}$: باقیمانده یا پسماند مدل شرکت i در هفته t

ریسک سقوط قیمت سهام است. همچنین نتایج حاکی از آن است که رابطه بین محافظه‌کاری با وجود یا عدم وجود رویداد سقوط قیمت سهام در شرکت‌های دارای سطح عدم تقارن اطلاعاتی بالا، به لحاظ آماری معنادار نیست. همچنین نتایج حاصل از این پژوهش نشان می‌دهد که عدم تقارن اطلاعاتی، نتوانسته است تاثیر محافظه‌کاری در کاهش ریسک سقوط قیمت سهام را افزایش دهد.

۳. فرضیه‌های پژوهش

در راستای دستیابی به اهداف پژوهش و پاسخگویی به سوالات پژوهش فرضیه‌های زیر تدوین و آزمون می‌گردد:

فرضیه اول: بین محافظه‌کاری در حسابداری و معیار چولگی بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین محافظه‌کاری در حسابداری و معیار نوسان معکوس سهام رابطه معناداری وجود دارد.

۴. روش‌شناسی پژوهش

۴-۱. روش و نوع پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت، یک پژوهش توصیفی با تاکید بر روابط همبستگی است، زیرا از یک طرف وضع موجود را بررسی می‌کند و از طرف دیگر، رابطه بین متغیرهای مختلف را با استفاده از تحلیل رگرسیون، تعیین می‌نماید. علاوه بر این، در حوزه مطالعات پس رویدادی (استفاده از اطلاعات گذشته) قرار می‌گیرد و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و سایر اطلاعات واقعی است که با روش استقرایی به کل جامعه آماری قابل تعمیم خواهد بود.

داده‌های مورد نیاز جهت محاسبه متغیرهای پژوهش، از بانک اطلاعاتی «ره‌آورد نوین» استخراج شده است. در صورت ناقص بودن داده‌های موجود در این بانک اطلاعاتی، به آرشیوهای دستی موجود در کتابخانه سازمان بورس اوراق بهادار و سایت اینترنتی مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار مراجعه گردید. پس از جمع‌آوری داده‌هایی که برای انجام تحقیق مورد نیاز است، انتخاب ابزاری مناسب به منظور محاسبه و تجزیه و تحلیل اطلاعات مربوط به متغیرها اهمیت خاصی دارد. به منظور انجام محاسبات و آماده نمودن داده‌ها به اطلاعات مورد نیاز تحقیق و همچنین

۴-۴. متغیرهای مستقل

محافظه‌کاری: خان و واتس (۲۰۰۹) برای سنجش محافظه‌کاری شرطی، مدل باسو را بسط دادند. آنان معتقدند که محافظه‌کاری حسابداری و وقوع اخبار بد به ویژگی‌های داخلی هر شرکت بستگی دارد. در این مدل، اخبار خوب با شاخص *G-Score* و اخبار بد با شاخص *C-Score* مشخص می‌شوند که هر یک به سه متغیر توضیحی اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری آن و نسبت اهرم مالی بستگی دارد:

$$E_{i,t}/P_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 D_{i,t} + \beta_2 R_{i,t} + \beta_3 D_{i,t} R_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$E_{i,t}/P_{i,t}$: سود هر سهم که توسط قیمت سهام در ابتدای دوره هم مقیاس شده است.

$D_{i,t}$: متغیر شاخص است که اگر بازده شرکت در یک دوره زمانی، منفی باشد عدد یک و

در غیر اینصورت صفر را می‌پذیرد.

$R_{i,t}$: نرخ بازده سالانه شرکت.

در مدل ۵، β_2 نشان‌دهنده اندازه‌گیری به موقع بودن اخبار خوب و β_3 نشان‌دهنده اندازه‌گیری به موقع بودن اخبار بد است. خان و واتس (۲۰۰۹) از اندازه‌گیری زمانی اخبار خوب به عنوان نمره *G-score* و اندازه‌گیری زمانی اخبار بد به عنوان *C-score* نام بردند.

$$G - SCORE = \beta_2 = \mu_1 + \mu_2 SIZE_{it} + \mu_3 M/B_{it} + \mu_4 LEV_{it} \quad (6)$$

$$C - SCORE = \beta_3 = \gamma_1 + \gamma_2 SIZE_{it} + \gamma_3 M/B_{it} + \gamma_4 LEV_{it} \quad (7)$$

در رابطه‌های ۶ و ۷ متغیر *SIZE* از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها، متغیر *M/B* از طریق نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری آن و *LEV* از طریق نسبت بدهی‌ها به دارایی‌ها محاسبه می‌شوند. در مرحله بعد، روابط ۶ و ۷ به جای ضرایب β_2 و β_3 در مدل ۵ قرار گرفته و مدل خان و واتس به صورت زیر شکل می‌گیرد:

بازده هفتگی خاص شرکت برابر است با لگاریتم طبیعی عدد یک بعلاوه عدد باقی‌مانده که توسط رابطه ۲ بدست می‌آید:

$$w_{i,t} = Ln(1 + \varepsilon_{i,t}) \quad (2)$$

معیار ضریب منفی چولگی بازده سهام: برای اندازه‌گیری ریسک سقوط قیمت سهام از معیار ضریب منفی چولگی بازده سهام برای شرکت i در سال t استفاده شده که به صورت رابطه ۳ محاسبه می‌گردد:

$$NCSKEW_{i,t} = - \frac{[n(n-1)^{3/2} \sum w_{i,t}^3]}{(n-1)(n-2)(\sum w_{i,t}^2)^{3/2}} \quad (3)$$

n : تعداد مشاهدات از بازده هفتگی خاص شرکت طی سال مالی t

در رابطه ۳ هرچه مقدار ضریب منفی چولگی بیشتر باشد، آن شرکت در معرض سقوط قیمت سهام بیشتری خواهد بود.

معیار نوسان معکوس بازده: برای اندازه‌گیری

ریسک سقوط قیمت سهام از معیار نوسان پایین به بالا نیز استفاده شده است. برای هر شرکت i در طول یک دوره سال مالی t ، بازده هفتگی خاص شرکت به دو گروه تقسیم می‌شود: هفته‌های «پایین» زمانی که بازده کمتر از میانگین سالانه است، و هفته‌های «بالا» زمانی که بازده بالاتر از میانگین سالانه است. انحراف معیار بازده‌های هفتگی خاص شرکت نسبت به میانگین سالانه به طور جداگانه برای هر یک از این دو گروه محاسبه می‌شود. نوسان پایین به بالا، لگاریتم طبیعی نسبت انحراف معیار در هفته‌های «پایین» به انحراف معیار در هفته‌های «بالا» است که برای شرکت i در سال t توسط رابطه ۴ محاسبه می‌گردد:

$$DUVOL_{i,t} = Log \left(\frac{(n_u - 1) \sum_{Down} w_{i,t}^2}{(n_d - 1) \sum_{Up} w_{i,t}^2} \right) \quad (4)$$

n_u : تعداد هفته‌های بالاتر از میانگین برای هر سهم i در سال t

n_d : تعداد هفته‌های پایین‌تر از میانگین برای هر سهم i در سال t

در رابطه ۴ هرچه مقدار نوسان پایین به بالا بیشتر باشد، آن شرکت در معرض سقوط قیمت سهام بیشتری خواهد بود.

محاسبه می‌شود. زیان ($LOSS$)، یک متغیر ساختگی است. در صورتی که بانک دارای زیان باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر می‌پذیرد.

۴-۶. مدل‌های آماری پژوهش

به منظور بررسی رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش از مدل رگرسیون چند متغیره به روش داده‌های ترکیبی استفاده شده است. مدل بکار رفته در روش رگرسیونی چند متغیره جهت آزمون فرضیه‌ها به صورت زیر تدوین شده است.

$$NCSKEW_{i,t} \quad (9)$$

$$= \beta_0 + \beta_1 CONS_{i,t} + \sum_{j=1}^5 \beta_j Variable\ Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$DUVOL_{i,t} \quad (10)$$

$$= \beta_0 + \beta_1 CONS_{i,t} + \sum_{j=1}^5 \beta_j Variable\ Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

۵. یافته‌های پژوهش

۵-۱. آمار توصیفی

در جدول ۱ برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، حداکثر مشاهدات، حداقل مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد که در بانک‌های مورد بررسی میانگین معیار چولگی بازده سهام $-0/094$ و انحراف معیارش $-0/195$ و میانگین معیار نوسان پایین به بالا $0/061$ و انحراف معیار آن $-0/056$ است. میانگین متغیر محافظه‌کاری برابر با $0/056$ و انحراف معیارش $0/179$ است. میانگین متغیر بازده دارایی‌ها $0/114$ و انحراف معیارش $0/144$ است و میانگین متغیر نسبت جاری $0/778$ و انحراف معیارش $1/579$ است و میانگین متغیر اهرم مالی $-0/213$ و انحراف معیارش $0/582$ است و میانگین متغیر اندازه بانک $1/570$ و انحراف معیارش $14/467$ است.

$$E_{i,t}/P_{i,t} \quad (8)$$

$$= \beta_0 + \beta_1 D_{i,t} + R_{i,t}(\mu_1 + \mu_2 SIZE_{i,t} + \mu_3 M/B_{i,t} + \mu_4 LEV_{i,t}) + D_{i,t}R_{i,t}(\gamma_1 + \gamma_2 SIZE_{i,t} + \gamma_3 M/B_{i,t} + \gamma_4 LEV_{i,t}) + (\delta_1 SIZEE_{i,t} + \delta_2 M/B_{i,t} + \delta_3 LEV_{i,t} + \delta_4 D_i SIZE_{i,t} + \delta_5 D_i M/B_{i,t} + \delta_6 D_i LEV_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

در این الگو، خان و واتس (۲۰۰۹) عبارت داخل پرانتز آخر را برای کنترل اثرات متقابل ویژگی‌های خاص شرکت و بازده سهام، در الگو لحاظ کرده‌اند. برای سنجش محافظه‌کاری در میان شرکت‌های نمونه، ابتدا مدل ۸ را با استفاده از داده‌های مقطعی سالانه برای هر شرکت و به روش رگرسیون دو مرحله‌ای فاما و مکبث برآورد می‌گردد و پارامترهای حاصل از میانگین ضرایب در برآوردهای مختلف محاسبه می‌شود. سپس، مقادیر محاسبه شده برای ۷ها در رابطه ۷ قرار گرفته و شاخص محافظه‌کاری برای هر شرکت محاسبه می‌گردد. هرچه شاخص $C - score$ برای شرکت بالاتر باشد، محافظه‌کاری نیز بالاتر می‌باشد.

۴-۵. متغیرهای کنترلی

بر اساس پژوهش‌های پیشین، ویژگی‌های خاص شرکت شامل سودآوری، نقدینگی، ساختار سرمایه، اندازه و زیان شرکت که می‌توانند بر ریسک سقوط سهام تاثیرگذار باشند به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده‌اند که عبارتند از: بازده دارایی‌ها (ROA)، از طریق تقسیم سود عملیاتی بر کل دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود. نسبت جاری ($CURRENT$)، از طریق تقسیم دارایی‌های جاری بر بدهی‌های جاری اندازه‌گیری می‌شود. اهرم مالی (LEV)، از تقسیم ارزش دفتری کل بدهی‌ها بر ارزش دفتری کل دارایی‌ها، اهرم مالی به دست می‌آید. اندازه شرکت ($FSIZE$)، معیار اندازه بانک در پایان سال است و بر اساس لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
(۱) معیار چولگی بازده سهام	<i>NCSKEW</i>	۰/۰۹۴	-۰/۴۲۲	-۰/۰۵۸	-۰/۱۸۴	-۰/۱۹۵
(۲) معیار نوسان پایین به بالا	<i>DUVOL</i>	۰/۰۶۱	-۰/۲۳۸	-۰/۰۰۴	-۰/۰۳۷	-۰/۰۵۶
(۳) محافظه‌کاری در حسابداری	<i>CONS</i>	۰/۰۵۶	۰/۰۵۷	۰/۲۵۶	۰/۱۸۴	۰/۱۷۹
(۴) بازده دارایی‌ها	<i>ROA</i>	۰/۱۱۴	-۰/۰۲۳	۰/۳۹۹	۰/۱۳۰	۰/۱۴۴
(۵) نسبت جاری	<i>CURRENT</i>	۰/۷۷۸	۰/۵۳۵	۳/۵۸۹	۱/۳۸۹	۱/۵۷۹
(۶) اهرم مالی	<i>LEV</i>	-۰/۲۱۳	۰/۱۸۳	۰/۹۳۳	۰/۶۰۲	۰/۵۸۲
(۷) اندازه بانک	<i>FSIZE</i>	۱/۵۷۰	۱۱/۹۹۳	۱۷/۴۴۴	۱۴/۲۴۲	۱۴/۴۶۷
(۸) زبان	<i>LOSS</i>	۰/۳۰۱	.	۱	.	۰/۱۰

منبع: یافته‌های پژوهش

۵-۲-۵. آمار استنباطی

۵-۲-۱. ضریب همبستگی بین متغیرهای پژوهش

چولگی بازده سهام و نسبت جاری همبستگی معادل ۰/۱۶۲- با معناداری کمتر از ۱ درصد وجود دارد. بین چولگی بازده سهام و اهرم مالی همبستگی معادل ۰/۱۹۲- با معناداری کمتر از ۱ درصد وجود دارد. بین چولگی بازده سهام و اندازه بانک همبستگی معادل ۰/۳۳۱- با معناداری کمتر از ۱ درصد وجود دارد. بین نوسان پایین به بالا و بازده دارایی‌ها همبستگی معادل ۰/۲۴۸- با معناداری کمتر از ۱ درصد وجود دارد. بین نوسان پایین به بالا و نسبت جاری همبستگی معادل ۰/۱۹۹- با معناداری کمتر از ۱ درصد وجود دارد. بین نوسان پایین به بالا و اهرم مالی همبستگی معادل ۰/۲۶۵ با معناداری کمتر از ۱ درصد وجود دارد. بین نوسان پایین به بالا و اندازه بانک همبستگی معادل ۰/۱۷۷- با معناداری کمتر از ۱ درصد وجود دارد.

با انجام آزمون همبستگی به بررسی ارتباط ابتدایی بین متغیرها (تحلیل تک متغیره) می‌پردازیم و با توجه به نتایج جدول ۲ می‌توان گفت بین متغیرها ارتباط وجود دارد و می‌توان به بررسی دقیق‌تر این روابط پرداخت. به منظور محاسبه ضریب همبستگی متغیرهای پژوهش از ضریب همبستگی پیرسون استفاده می‌شود. بین چولگی بازده سهام و محافظه‌کاری حسابداری همبستگی معادل ۰/۱۵۴- با معناداری کمتر از ۵ درصد وجود دارد. بین نوسان پایین به بالا و محافظه‌کاری حسابداری همبستگی معادل ۰/۱۷۲- با معناداری کمتر از ۱ درصد وجود دارد. بین چولگی بازده سهام و بازده دارایی‌ها همبستگی معادل ۰/۲۵۲- با معناداری کمتر از ۱ درصد وجود دارد. بین

جدول ۲. ضریب همبستگی پیرسون بین متغیرهای پژوهش

نماد	(۱)	(۲)	(۳)	(۴)	(۵)	(۶)	(۷)	(۸)
(۱) <i>NCSKEW</i>	۱							
(۲) <i>DUVOL</i>	۰/۱۷۸***	۱						
(۳) <i>CONS</i>	-۰/۱۵۴**	-۰/۱۷۲***	۱					
(۴) <i>ROA</i>	-۰/۲۵۲***	-۰/۲۴۸***	-۰/۲۱۷***	۱				
(۵) <i>CURRENT</i>	-۰/۱۶۲***	-۰/۱۹۹***	-۰/۲۴۲***	۰/۴۸۲***	۱			
(۶) <i>LEV</i>	۰/۱۹۲***	۰/۲۶۵***	۰/۰۳۱	-۰/۴۶۵***	۰/۸۳۹***	۱		
(۷) <i>FSIZE</i>	-۰/۳۳۱***	-۰/۱۷۷***	۰/۲۲۷***	۰/۰۳۲	-۰/۲۳۹***	۰/۲۵۶***	۱	
(۸) <i>LOSS</i>	-۰/۱۹۹***	۰/۱۴۲**	۰/۲۸۲***	-۰/۴۱۵***	-۰/۳۱۲***	۰/۳۳۳***	۰/۱۰۶*	۱

منبع: یافته‌های پژوهش (*، ** و *** به ترتیب بیانگر معناداری آماری در سطح ۱۰٪، ۵٪ و ۱٪ است)

۵-۲-۲. مانایی متغیرهای پژوهش

اگر مبدا زمانی یک متغیر، تغییر کند و میانگین و واریانس و کواریانس تغییری نکنند، در آن صورت متغیر ماناست و در غیر اینصورت، متغیر نامانا خواهد بود. نتایج آزمون مانایی در جدول ۳ درج گردیده است. براساس آزمون

یک متغیر، وقتی ماناست که میانگین، واریانس و کواریانس آن در طول زمان ثابت باقی‌بماند. به طور کلی

و نیازی به آزمون همجمعی نیست. بنابراین مشکل رگرسیون کاذب (معناداری کاذب ضرایب) در ضرایب برآوردی وجود نخواهد داشت.

لین، لین و چو مقدار احتمال همه متغیرها کمتر از ۵ درصد بوده است، از این رو همه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی در دوره پژوهش در سطح پایا بوده‌اند. همانگونه که در جدول ۳ ملاحظه می‌شود همه متغیرها مانا هستند

جدول ۳. آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	آماره	احتمال	نتیجه
معیار چولگی بازده سهام	<i>NCSKEW</i>	-۶/۹۰۱	۰/۰۰۰	مانا
معیار نوسان پایین به بالا	<i>DUVOL</i>	-۴/۰۶۴	۰/۰۰۰	مانا
محافظه‌کاری در حسابداری	<i>CONS</i>	-۸/۳۳۰	۰/۰۰۰	مانا
بازده دارایی‌ها	<i>ROA</i>	-۵/۳۰۸	۰/۰۰۰	مانا
نسبت جاری	<i>CURRENT</i>	-۲۴/۸۱۲	۰/۰۰۰	مانا
اهرم مالی	<i>LEV</i>	-۶/۴۵۳	۰/۰۰۰	مانا
اندازه بانک	<i>FSIZE</i>	-۸/۱۴۶	۰/۰۰۰	مانا
زیان	<i>LOSS</i>	-۲/۶۶۷	۰/۰۰۰	مانا

منبع: یافته‌های پژوهش

بررسی همخطی، معیار عامل تورم واریانس است. این شاخص نشان می‌دهد که واریانس ضرایب مدل در حالت وجود همخطی نسبت به حالت نبود همخطی، تا چه میزان متورم شده است. وقتی که شاخص تورم واریانس کمتر از ۱۰ باشد، نشان‌دهنده عدم وجود همخطی می‌باشد. با توجه به جدول ۴ نتایج حاصل از این آزمون نشان می‌دهد که میزان تورم واریانس متغیرهای مستقل و کنترلی در مدل‌های پژوهش در حد مجاز خود قرار داشته و لذا از این بابت مشکلی وجود ندارد.

همانطور که در جدول ۴ منعکس گردیده، احتمال آماره چاو هر دو مدل پژوهش بیشتر از ۵ درصد می‌باشد. لذا برای تخمین هر دو مدل از روش تلفیقی استفاده می‌شود. و نتایج آن در جدول ۴ ارائه گردیده است.

۳-۲-۵. همخطی بین متغیرهای توضیحی پژوهش

همخطی به معنای وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل می‌باشد. در صورت وجود همخطی، ضرایب برآوردی الگو دارای خطای معیار بالایی خواهد بود و در نتیجه این مسأله باعث می‌شود که تعداد متغیرهای معنی‌دار در معادله کاهش یابد. در حالت وجود همخطی علی‌رغم عدم معنی‌داری ضرایب، ضریب تعیین مدل بزرگ خواهد شد و این نتایج متناقض دارای تورش و عدم کارایی خواهد بود. جامع‌ترین معیار جهت

۴-۲-۵. آزمون فرضیه‌های پژوهش

به منظور آزمون فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول ۴ با رویکرد داده‌های ترکیبی استفاده شده است.

جدول ۴. نتایج تخمین مدل‌های پژوهش

نام متغیر	نماد	مدل (۱)	مدل (۲)
		<i>NCSKEW</i>	<i>DUVOL</i>
مقدار ثابت	<i>C</i>	-۰/۱۳۵*(-۱/۷۴۷)	-۲/۵۶۵**(-۰/۱۲۸)
محافظه‌کاری حسابداری	<i>CONS</i>	-۰/۲۵۵**(-۲/۴۳۳)	-۳/۶۵۵***(-۰/۰۹۷)
بازده دارایی‌ها	<i>ROA</i>	-۰/۲۲۸***(-۶/۳۹۹)	-۲/۵۵۱**(-۰/۰۴۴)
نسبت جاری	<i>CURRENT</i>	-۰/۲۹۰***(-۱۰/۹۸۲)	-۲/۹۱۷***(-۰/۰۰۵)
اهرم مالی	<i>LEV</i>	۰/۱۸۸***(-۶/۳۷۹)	۲/۰۳۹**(-۰/۰۲۴)
اندازه بانک	<i>FSIZE</i>	-۰/۰۲۳***(-۵/۶۸۶)	-۲/۵۳۱**(-۰/۰۰۲)

زیان	LOSS	۰/۰۹۵*** (۳/۱۴۸)	۱/۹۸۷** (۰/۰۲۸)	۱/۲۵۴
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۱۴	۰/۳۷۸	۱/۹۸۸	
آماره دوربین- واتسون	۱/۹۴۰	۸۴/۶۷۵ (۰/۰۰۰)	۰/۲۷۴ (۰/۹۸۱)	
آماره اف فیششر (معناداری)	۹۲/۶۱۱ (۰/۰۰۰)			
آماره چاو (معناداری)	۰/۵۷۴ (۰/۸۱۸)			

منبع: یافته‌های پژوهش (*، **، *** به ترتیب بیانگر معناداری آماری در سطح ۱۰٪، ۵٪ و ۱٪ است)

فرضیه اول: بین محافظه‌کاری در حسابداری و معیار چولگی بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد.

معناداری (۰/۰۰۰) آماره فیششر (۹۲/۶۱۱) نشان می‌دهد که مدل ۱ معنادار است. ضریب تعیین تعدیل شده بیان می‌کند که متغیرهای مستقل مدل حدود ۴۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند. مقدار آماره دوربین- واتسون (۱/۹۴) نیز نشان می‌دهد که بین باقیمانده‌های مدل مشکل خودهمبستگی سریالی وجود ندارد. بنابراین، برای آزمون فرضیه پژوهش می‌توان به نتایج برآورد مدل اتکا نمود. مقادیر عامل تورم واریانس نشان می‌دهد که بین متغیرهای مستقل مدل همخطی وجود ندارد. باتوجه به سطوح معناداری (کمتر از ۵ درصد) بدست آمده از آزمون معناداری ضرایب رگرسیونی پژوهش، مشاهده می‌شود که بین محافظه‌کاری حسابداری و معیار چولگی بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد و این رابطه به صورت معکوس است.

۶. بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و ریسک سقوط قیمت سهام بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ بررسی شده است. از تحلیل همبستگی و تحلیل رگرسیون برای بررسی تاثیر محافظه‌کاری حسابداری بر ریسک سقوط قیمت سهام استفاده شده است. نتایج پس از کنترل یک سری متغیرهایی که ممکن است به طور بالقوه بر ریسک سقوط قیمت سهام تأثیر بگذارند، به دست آمده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها (شواهد پژوهش) نشان می‌دهد که رابطه منفی و معناداری بین محافظه‌کاری حسابداری و معیار چولگی بازده سهام و معیار نوسان پایین به بالای بازده سهام وجود دارد. به بیان دیگر، بین محافظه‌کاری حسابداری و ریسک سقوط سهام رابطه معکوسی وجود دارد. و محافظه‌کاری حسابداری در

فرضیه دوم: بین محافظه‌کاری در حسابداری و نوسان پایین به بالای بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد.

معناداری (۰/۰۰۰) آماره فیششر (۸۴/۶۷۵) نشان می‌دهد که مدل ۲ معنادار است. ضریب تعیین تعدیل شده بیان می‌کند که متغیرهای مستقل مدل حدود ۳۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند. مقدار آماره دوربین- واتسون (۱/۹۹) نیز نشان می‌دهد که بین باقیمانده‌های مدل مشکل خودهمبستگی سریالی وجود ندارد. بنابراین، برای آزمون فرضیه پژوهش می‌توان به نتایج برآورد مدل اتکا نمود. مقادیر عامل تورم واریانس نشان می‌دهد که بین متغیرهای مستقل مدل همخطی وجود ندارد. باتوجه به سطوح معناداری (کمتر از ۱ درصد) بدست آمده از آزمون معناداری ضرایب رگرسیونی پژوهش، مشاهده می‌شود که بین محافظه‌کاری حسابداری و معیار نوسان پایین به بالای بازده سهام رابطه معناداری وجود دارد و این رابطه به صورت معکوس است.

شرکت‌ها را می‌توان به عنوان عامل بازدارنده برای ریسک سقوط سهام در نظر گرفت. همچنین سودآوری (بازده دارایی‌ها)، نقدینگی (نسبت جاری) و اندازه بانک منجر به کاهش ریسک سقوط سهام و ساختار سرمایه (اهر مالی) و زیان شرکت منجر به افزایش ریسک سقوط سهام می‌گردند. میزان محافظه‌کاری مشروط (به عنوان مثال، شناخت زمانبندی خبرهای بد به عنوان زیان نسبت به خبرهای خوب به عنوان سود) به طور قابل توجهی و به صورت منفی با ریسک سقوط قیمت سهام در آینده رابطه معناداری دارد. اتخاذ سیاست‌های حسابداری صحیح می‌تواند به طور موثر سقوط قیمت سهام را مهار کند. نتایج این پژوهش مطابق با این دیدگاه است که محافظه‌کاری حسابداری منجر به عدم انباشته شدن اخبار منفی می‌گردد یا باعث انتشار به موقع اخبار منفی برای سرمایه‌گذاران می‌گردد و از این طریق، ریسک سقوط

قیمت سهام را کاهش می‌دهد. از طریق مکانیزم قوی افشای اطلاعات حسابداری، می‌توان ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های بورسی را کاهش داد و به توسعه سالم و منظم بازار سرمایه دست یافت. لافوند و واتس (۲۰۰۸) در پژوهشی شواهدی را مبنی بر نقش مهم محافظه‌کاری در بازار سهام از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی ارائه دادند. پژوهش حاضر نیز با ارائه شواهدی در مورد مزایای محافظه‌کاری در بازار سهام از طریق کاهش ریسک سقوط آینده، مطابق با پژوهش لافوند و واتس (۲۰۰۸) می‌باشد. نتایج پژوهش حاضر دارای کاربردهایی است. یافته‌های این پژوهش ادبیات مربوط به حوزه‌های مرتبط با محافظه‌کاری حسابداری را به‌عنوان عوامل تعیین‌کننده میزان نوسان بازده سهام که در ارزیابی ریسک سقوط قیمت سهام مورد استفاده قرار می‌گیرند، گسترش می‌دهد. این پژوهش با نشان دادن این‌که محافظه‌کاری حسابداری و ریسک سقوط قیمت سهام پیامدهای اقتصادی برای سهامداران از طریق کانال راهبری شرکتی دارد، به ادبیات مدیریت و حسابداری مالی کمک می‌کند. نتایج پژوهش برای سیاست‌گذارانی که نگران پیامدهای عدم اجرای صحیح راهبری شرکتی در شرکت‌ها هستند، می‌تواند جالب باشد. پژوهش حاضر پیامدهای متعددی برای استانداردها، مدیران شرکت‌ها و هیئت مدیره دارد. به مدیران مالی بانک‌ها و دست‌اندرکاران بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود که در راستای کاهش ریسک سقوط قیمت سهام با اتخاذ سیاست‌های حسابداری مناسب، بهبود مکانیزم افشای اطلاعات حسابداری و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی را مدنظر قرار داده و به آن توجه بیشتری داشته باشند، چرا که این موضوع، کارایی اطلاعاتی و به تبع آن کارایی تخصیصی بازار سرمایه را در پی خواهد داشت. و از این طریق ریسک سقوط قیمت سهام کاهش می‌یابد. این پژوهش دارای چندین محدودیت است، این پژوهش نیز مانند سایر پژوهش‌ها دارای محدودیت‌هایی است. اول، این پژوهش در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام گرفته، بنابراین نتایج این پژوهش را نمی‌توان به سایر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تعمیم داد. دوم، عدم افشای اطلاعات مورد نیاز برای انجام پژوهش حاضر در برخی از

صورت‌های مالی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است که اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش را دشوارتر نمود. سوم، دوره زمانی پژوهش در برگزیده بازه ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ است. بنابراین تعمیم نتایج به دوره‌های دیگر باید با احتیاط انجام گیرد. با توجه به علاقه شدید حرفه حسابداری، جامعه تجاری و استانداردها، به رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و ریسک سقوط قیمت سهام، اعتقاد بر این است که رابطه بین ابعاد مختلف محافظه‌کاری حسابداری و سایر جنبه‌های ریسک سقوط قیمت سهام همچنان یک حوزه پر بار پژوهشی است. نتایج پژوهش می‌تواند ایده‌های تازه‌ای برای انجام پژوهش‌های جدید در مورد محافظه‌کاری حسابداری و ریسک سقوط قیمت سهام و عوامل موثر بر آن نیز پیشنهاد نماید. به پژوهشگران آتی نیز پیشنهاد می‌شود از معیارهای دیگر ریسک سقوط سهام و یا از روش‌های دیگر محاسبه محافظه‌کاری استفاده نمایند.

منابع

- قلمبر، محمدحسین. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی حسابداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام (مطالعه موردی بانک‌ها و موسسات بیمه). بررسی‌های حسابداری، ۵(۱۸)، ۸۲-۶۵.
- مرادی، جواد؛ ولی پور، هاشم؛ و قلمی، مرجان. (۱۳۹۰). تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام. حسابداری مدیریت، ۴(۴)، ۹۳-۱۰۶.
- Andreou, Christoforos K, Andreou, Panayiotis C, & Lambertides, Neophytos. (2021). Financial distress risk and stock price crashes. *Journal of Corporate Finance*, 67, 101870.
- Ball, Ray, Jayaraman, Sudarshan, & Shivakumar, Lakshmanan. (2012). Audited financial reporting and voluntary disclosure as complements: A test of the confirmation hypothesis. *Journal of accounting and economics*, 53(1-2), 136-166.
- Basu, Sudipta. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of accounting and economics*, 24(1), 3-37.

- avoidance and stock price crash risk: Firm-level analysis. Journal of financial Economics, 100(3), 639-662.*
- KIM, Jeong Bon, & Zhang, Liandong. (2012). Does accounting conservatism reduce stock price crash risk? firm-level evidence. Paper presented at the 35th EAA Annual Congress 2012.*
- Kothari, Sabino P, Shu, Susan, & Wysocki, Peter D. (2009). Do managers withhold bad news? Journal of Accounting research, 47(1), 241-276.*
- Kothari, SP, Ramanna, Karthik, & Skinner, Douglas J. (2010). Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting. Journal of accounting and economics, 50(2-3), 246-286.*
- LaFond, Ryan, & Watts, Ross L. (2008). The information role of conservatism. The accounting review, 83(2), 447-478.*
- Wang, Kun Tracy, Liu, Simeng, & Wu, Yue. (2021). Corporate social activities and stock price crash risk in the banking industry: International evidence. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 74, 101416.*
- Watts, Ross L. (2003). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. Accounting horizons, 17(3), 207-221.*
- Bleck, Alexander, & Liu, Xuewen. (2007). Market transparency and the accounting regime. Journal of Accounting research, 45(2), 229-256.*
- Chen, Joseph, Hong, Harrison, & Stein, Jeremy C. (2001). Forecasting crashes: Trading volume, past returns, and conditional skewness in stock prices. Journal of financial Economics, 61(3), 345-381.*
- Gu, Y., & Zhou, Q. (2023). The Effects of Stock Price Crash Risk on Accounting Conservatism. Available at SSRN 4387323.*
- Hutton, Amy P, Marcus, Alan J, & Tehranian, Hassan. (2009). Opaque financial reports, R2, and crash risk. Journal of financial Economics, 94(1), 67-86.*
- Jin, Li, & Myers, Stewart C. (2006). R2 around the world: New theory and new tests. Journal of financial Economics, 79(2), 257-292.*
- Khan, Mozaffar, & Watts, Ross L. (2009). Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. Journal of accounting and economics, 48(2-3), 132-150.*
- Kim, Jeong-Bon, Li, Yinghua, & Zhang, Liandong. (2011a). CFOs versus CEOs: Equity incentives and crashes. Journal of financial Economics, 101(3), 713-730.*
- Kim, Jeong-Bon, Li, Yinghua, & Zhang, Liandong. (2011b). Corporate tax*

The relationship between Accounting Conservatism and The Stock Price Crash Risk

\Omid Farhad Touski

*\Rahman Doostian**

Abstract

The main purpose of this research is to investigate the relationship between accounting conservatism and the Stock price crash risk in 25 banks from among the banks listed to the Tehran Stock Exchange during the period from 2010 to 2019. The independent variable of conservatism in accounting has been measured by the model of Khan and Watts (2009) and to measure the dependent variable of the Stock price crash risk, two measures of the negative coefficient of skewness of stock returns and the inverse volatility of stock returns have been used. The research method is of correlation type and multivariate regression is used using combined data with integrated regression model approach. The research findings show that there is a negative and significant relationship between the variable of conservatism in accounting and the measure of negative skewness of stock returns, and there is a negative and significant relationship between conservatism in accounting and the measure of inverse volatility of stock returns. Since conditional hedging limits managers' opportunistic behavior (quick release of good news and not disclosing bad news), it is expected that banks will experience less stock price crash risk by adopting conservative accounting practices.

Key words: *accounting conservatism, Stock price crash risk, stock return skewness measure, stock return volatility measure*

¹Assistant Professor Department of Accounting, Khorramabad Branch, Islamic Azad University, Khorramabad, Iran. farhadi_omid58@yahoo.com

²Assistant Professor Department of Accounting, Khorramabad Branch, Islamic Azad University, Khorramabad, Iran. (* Corresponding author) Rahman_doostian@yahoo.com