

پژوهش های تجربی حسابداری مالی
(علمی - تخصصی)
سال اول، شماره ۲، زمستان ۱۳۹۰، صص ۹-۲۸

مقایسه ی دیدگاه منافع قراردادی با دیدگاه تحریف اطلاعات* محافظه کاری در گزارشگری مالی :

دکتر علی تقفی
دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه علامه طباطبایی
کاوه نادری کروندان
کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره)

چکیده

نقش محافظه کاری در انعطاف پذیری و تصمیم گیری های مالی شرکت ها از دو دیدگاه قابل بررسی است. دیدگاه اول که منافع قراردادی محافظه کاری را مورد توجه قرار می دهد، گزارشگری مالی محافظه کارانه را سبب انعطاف پذیری مالی بیشتر می داند؛ زیرا محافظه کاری با تسهیل نظارت سرمایه گذاران بر رعایت مفاد قراردادها، تمایل آن ها به سرمایه گذاری را افزایش می دهد. دیدگاه دوم که محافظه کاری را سبب تحریف اطلاعات و ارائه ی کمتر از واقع ارزش دارایی ها در ترازنامه می داند، کاهش انعطاف پذیری مالی شرکت را نتیجه ی گزارشگری مالی محافظه کارانه در نظر می گیرد.

این تحقیق آزمون دو دیدگاه مخالف است. آزمونی که رابطه ی بین محافظه کاری و انعطاف پذیری مالی و اثر حاصل از آن بر تصمیمات مالی شرکت ها مانند مدیریت وجوه نقد، پس انداز، نحوه ی تأمین مالی خارجی و تصمیمات تقسیم سود را نشان می دهد.

برای پیگیری هدف تحقیق، داده های ۱۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. یافته های این تحقیق نشان داد که شرکت های با گزارشگری مالی محافظه کارانه تر، انعطاف پذیری مالی بیشتری در رابطه با تصمیمات مربوط به مدیریت وجوه نقد، پس انداز و توزیع سود دارند، اما در رابطه با تصمیمات مربوط به نحوه ی تأمین مالی خارجی انعطاف پذیری مالی کمتری دارند. همچنین شرکت های با گزارشگری مالی محافظه کارانه تر، وجه نقد احتیاطی کمتری نگهداری کرده، سود نقدی بیشتری توزیع می کنند و هنگام تأمین مالی خارجی به سمت دریافت وام تمایل بیشتری دارند.

واژگان کلیدی

محافظه کاری، انعطاف پذیری مالی، مدیریت وجوه نقد، پس انداز، تأمین مالی، سیاست های تقسیم سود.

* تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۰/۱۰/۲۰ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۳۹۰/۱۲/۱۰

نشانی پست الکترونیکی نویسنده ی مسؤول (دکتر علی تقفی): iranianiaa@yahoo.com

۱- مقدمه

مزایای محافظه کاری برای اعتباردهندگان، هشدارهای به موقع در قبال ریسک عدم رعایت مفاد قراردادهای اخذ وام است که اعتبارگیرنده اعلام می دارد. مزایای محافظه کاری برای اعتبارگیرندگان نیز کاهش نرخ بهره ی وام است. گزارشگری مالی محافظه کارانه، اطلاعات و علائم به موقع در خصوص عملکرد نامناسب مالی شرکت را در اختیار اعتبار دهندگان قرار داده تا از طریق انجام اقدامات به موقع، ریسک وصول اصل و فرع وام های اعطائی را کاهش دهند (ژانگ، ۲۰۰۸).

محافظه کاری حسابداری با تسهیل نظارت سرمایه گذاران و اداره ی بهتر امور، خوش بینی مدیران را نسبت به عملکرد مالی شرکت محدود می سازد (لافوند و وات به نقل از جیمی لی، ۲۰۱۰). اگر محافظه کاری حسابداری موجب افزایش نظارت سرمایه گذاران شود، در این صورت آن ها باید تمایل بیشتری به سرمایه گذاری داشته باشند. یعنی شرکت ها به آسانی به منابع مالی بیشتر دسترسی پیدا می کنند. اگر این شرایط وجود داشته باشد، پیش بینی می شود شرکت های با گزارشگری مالی محافظه کارانه تر با انعطاف پذیری مالی بیشتری همراه باشند. این نقش محافظه کاری بر مبنای دیدگاه منافع قراردادی است. از سوی دیگر، محافظه کاری با «انتخاب و به کارگیری مستمر رویه های حسابداری که باعث می شود خالص دارایی های عملیاتی کمتر از ارزش اقتصادی خود گزارش شوند» (کرمی و عمرانی، ۱۳۸۹)، ارزش دارایی ها را کمتر منعکس می کند و با ایجاد ذخایر پنهان، موجب ارائه ی کمتر سود در سال های اولیه ی عمر دارایی و ارائه ی بیشتر سود در سال های آتی می شود. توصیف محافظه کاری از دیدگاه ترازنامه، منجر به ارائه ی کمتر از واقع خالص دارایی های انباشته شده و از دیدگاه سود و زیان موجب شناسایی به موقع زیان در مقابل سود می شود. ظاهر شدن اثرات این ضعف در ترازنامه ممکن است باعث کاهش تمایل سرمایه گذاران به سرمایه گذاری بیشتر شود. پیش بینی می شود شرکت هایی که گزارشگری مالی محافظه کارانه تری دارند، انعطاف پذیری مالی کمتری داشته باشند. این نقش محافظه کاری بر مبنای دیدگاه تحریف اطلاعات است.

هدف این تحقیق، فراهم کردن شواهدی برای این دو دیدگاه مخالف است که رابطه ی بین محافظه کاری و انعطاف پذیری مالی و در نتیجه اثر آن بر تصمیمات مالی شرکت ها را تبیین کند. در حالی که ادعا می شود گزارشگری مالی محافظه کارانه تر از طریق کاهش نرخ بهره به نفع وام گیرندگان است (ژانگ، ۲۰۰۸)، از طرف دیگر وام دهندگان نرخ بهره ی پایین تر را در ازای بیشتر شدن حق نظارت بر تصمیم گیری های مدیریت می پذیرند (گیگلر و همکاران، ۲۰۰۹). البته اعطای حق نظارت به اعتباردهندگان حتی با نرخ بهره ی

پایین همیشه کارآمد نیست. بنابراین، علاوه بر استفاده از نرخ بهره به عنوان معیاری برای ارزیابی منافع قراردادی گزارشگری محافظه کارانه، لازم است به منظور درک بهتر از این که محافظه کاری بهره وری قرارداد بدهی را افزایش می دهد، به بررسی چگونگی رابطه ی محافظه کاری با انعطاف پذیری مالی پرداخت.

۲- مبانی نظری فرضیه های تحقیق

۲-۱- محافظه کاری و مدیریت وجوه نقد و پس انداز

شرکت ها سطح مطلوب نگهداری وجه نقد را بر اساس ایجاد توازن بین منافع و هزینه های نگهداری وجه نقد تعیین می کنند. سه انگیزه ی عمده برای نگهداری وجه نقد را می توان، انگیزه ی معاملاتی، انگیزه ی احتیاطی و انگیزه ی سفته بازی عنوان کرد (وانگ، ۲۰۰۵). مطابق با انگیزه ی معاملاتی، شرکت هایی که با کاهش منابع داخلی مواجه می شوند، می توانند آن را با فروش دارایی ها، انتشار سهام جدید، استقراض و یا کاهش سود تقسیمی تأمین کنند. در نتیجه شرکت هایی که برای پرداخت های خود با هزینه های بالای معاملاتی مواجه هستند، دارایی های نقدی زیادی نگهداری می کنند (اوزکان و اوزکان به نقل از کاشانی پور و نقی نژاد، ۱۳۸۸). بنا بر انگیزه ی احتیاطی، شرکت ها در دوران سخت برای کاهش احتمال بحران مالی، اقدام به نگهداری وجوه نقد می نمایند. بنا بر انگیزه ی سفته بازی، شرکت ها به منظور بهره برداری از فرصت های سرمایه گذاری غیر منتظره آتی هنگامی که تأمین مالی خارجی هزینه بر است، اقدام به نگهداری دارایی های نقدی می کنند (کاشانی پور و نقی نژاد، ۱۳۸۸).

عامل مشترک در انگیزه های نگهداری وجه نقد، دسترسی مشکل به منابع خارجی و یا هزینه بر است. بنا بر این اگر شرکتی دارای حسابداری محافظه کارانه باشد، از دیدگاه منافع قراردادی پیش بینی می شود که دسترسی به منابع مالی برایش آسان و کم هزینه شود. در این حالت شرکت هیچ کدام از انگیزه های نگهداری وجه نقد را ندارد؛ پس می توان به صورت منطقی به این نتیجه رسید که محافظه کاری عاملی برای کاهش وجه نقد نگهداری شده ی شرکت ها است. اما از دیدگاه تحریف اطلاعات، پیش بینی می شود محافظه کاری دسترسی به منابع مالی را مشکل و پر هزینه کند، در این صورت شرکت های محافظه کار انگیزه ی قوی برای نگهداری وجه نقد دارند؛ پس می توان به صورت منطقی به این نتیجه رسید که محافظه کاری عاملی برای افزایش وجه نقد نگهداری شده ی شرکت ها است.

۲-۲- محافظه کاری و تأمین مالی

بین محافظه کاری اعمال شده در تهیه ی صورت های مالی شرکت و تضاد منافع موجود میان سهامداران و اعتبار دهندگان آن رابطه ی معکوس وجود دارد. شرکت هایی که تضاد

منافع بیشتری بین سهام داران و اعتباردهندگان آنها وجود دارد، از جانب اعتبار دهندگان برای تأمین مالی با محدودیت بیشتری مواجه می‌شوند. در عمل این دسته از شرکت‌ها مجبور به تأمین مالی با نرخ‌های بالاتر می‌شوند (احمد و همکاران، ۲۰۰۲). از این رو به صورت منطقی انتظار می‌رود که شرکت‌ها برای تأمین مالی خود به سمت سرمایه‌گذاران (انتشار سهام) روی آورند. با توجه به شواهد تجربی مبتنی بر دیدگاه منافع قراردادی انتظار می‌رود در شرکت‌های با درجه‌ی محافظه‌کاری بالاتر، تضاد منافع بین سهامداران و اعتباردهندگان کمتر باشد؛ در نتیجه برای تأمین مالی گرایش به سمت اعتبار دهندگان خواهد بود.

افزایش انعطاف‌پذیری در تأمین مالی در نتیجه‌ی محافظه‌کاری است؛ یعنی این که شرکت تا حد معینی می‌تواند از استقراض برای تأمین مالی استفاده کند. در غیر این صورت با افزایش ریسک شرکت قادر نخواهد بود در سال‌های بعد از طریق استقراض تأمین مالی کند. ولی انتشار سهام عادی یا افزایش سرمایه از محل سود انباشته مبنایی می‌شود که در آینده شرکت بتواند به پشتوانه‌ی آن از طریق استقراض تأمین مالی کند. اگر محافظه‌کاری حسابداری بر اساس دیدگاه منافع قراردادی انعطاف‌پذیری مالی را افزایش دهد، با توجه به این که استقراض کم‌هزینه‌تر از سهام است، انتظار می‌رود شرکت‌های محافظه‌کار گرایش بیشتری به تأمین مالی از طریق استقراض داشته باشند. با این حال، اگر محافظه‌کاری موجب تشدید محدودیت‌های مالی شود (دیدگاه تحریف اطلاعات)، انتظار می‌رود شرکت‌های محافظه‌کار به منظور تقویت وضعیت مالی و افزایش ظرفیت بدهی خود، به تأمین مالی از طریق صدور سهام روی آورند.

۲-۳- محافظه‌کاری و توزیع سود نقدی

پرداخت سود تقسیمی، مدیران را به تأمین مالی خارجی و حضور در بازارهای مالی مجبور می‌کند. استفاده از منابع خارجی باعث می‌شود که مدیر از طرف متخصصان حرفه‌ای مانند بانک‌ها و واسطه‌های مالی تحت نظارت و کنترل باشد. با تشخیص ارزش نظارت تأمین مالی خارجی، ذی‌نفعان ممکن است روی پرداخت سود پافشاری کنند (بروکمن و اونلو به نقل از ایزدی نیا و علینقیان، ۱۳۸۹).

سیاست تقسیم سود تضاد نمایندگی را با کاهش جریان نقدی آزاد در دسترس مدیران کاهش می‌دهد، زیرا مدیران حتماً به نفع سهامداران عمل نمی‌کنند. اگر مدیران مقدار سود تقسیمی را افزایش دهند، مقدار جریان نقد آزاد کاهش می‌یابد؛ بنابراین، مشکل جریان نقد آزاد کاهش می‌یابد. همچنین پرداخت سود سهام، به کنترل مشکل نمایندگی کمک می‌کند. پرداخت سود به سهامداران، منابع تحت کنترل مدیران و به تبع آن قدرت مدیر را

کاهش می‌دهد. همچنین احتمال نظارت بازار سرمایه را بر شرکت افزایش می‌دهد، زیرا با پرداخت سود تقسیمی، احتمال انتشار سهام جدید شرکت افزایش می‌یابد (جنسن به نقل از فخاری و یوسفعلی تبار، ۱۳۸۹).

شواهد نشان می‌دهد که بین محافظه‌کاری اعمال شده در تهیه‌ی صورت‌های مالی یک شرکت و تضاد منافع موجود میان سهام‌داران و اعتباردهندگان آن رابطه‌ی معکوس وجود دارد (احمد و همکاران، ۲۰۰۲). همچنین با افزایش تضاد منافع بین سهامداران و اعتباردهندگان، سود کمتری بین سهام‌داران توزیع می‌شود (ابراهیمی کردلر و همکاران، ۱۳۸۷). بر این اساس، به صورت منطقی می‌توان نتیجه گرفت که در شرکت‌های با درجه‌ی محافظه‌کاری بالاتر، تضاد منافع بین سهام‌داران و اعتباردهندگان کمتر و در نتیجه توزیع سود بین سهامداران بیشتر می‌شود.

از دیدگاه منافع قراردادی، شرکت‌های محافظه‌کار، انعطاف‌پذیری مالی بالایی دارند. انعطاف‌پذیری مالی بالاتر به شرکت امکان تقسیم سود بیشتری را می‌دهد. از این رو پیش‌بینی می‌شود شرکت‌های با درجه‌ی محافظه‌کاری بالاتر سود تقسیمی بیشتری داشته باشند؛ اما از دیدگاه تحریف اطلاعات، شرکت‌های محافظه‌کار انعطاف‌پذیری مالی کمتری دارند. انعطاف‌پذیری مالی کمتر باعث کاهش سود تقسیمی می‌شود؛ از این رو پیش‌بینی می‌شود شرکت‌های با درجه‌ی محافظه‌کاری بالاتر سود تقسیمی کمتری داشته باشند.

۳- پیشینه‌ی تحقیق

۳-۱- پیشینه‌ی خارجی

عدم تقارن اطلاعاتی افراد داخل شرکت (از جمله مدیران) و سرمایه‌گذاران خارج از شرکت باعث ایجاد تقاضا برای محافظه‌کاری می‌شود؛ زیرا محافظه‌کاری انگیزه و توانایی مدیران را در دستکاری ارقام حسابداری کاهش می‌دهد و از این رو باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و زیان‌های ناشی از آن می‌شود. هرچه عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد داخل و سرمایه‌گذاران خارج از شرکت بیشتر باشد، تقاضا برای محافظه‌کاری بیشتر خواهد بود. از آنجا که شرکت‌های بزرگ در مقایسه با شرکت‌های کوچک، اغلب به‌طور داوطلبانه یا اجباری مبادرت به تولید و ارائه‌ی اطلاعات عمومی بیشتری می‌نمایند و اخبار مربوط به فعالیت آن‌ها به شکل گسترده‌تری در اختیار عموم قرار می‌گیرد، عدم تقارن اطلاعاتی در آن‌ها کمتر است و این باعث کاهش تقاضا برای حسابداری محافظه‌کارانه در آنها می‌شود (لافوند و واتز به نقل از مهران و همکاران، ۱۳۸۹).

عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران آگاه و ناآگاه باعث ایجاد محافظه‌کاری در صورت‌های مالی می‌شود. با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، محافظه‌کاری افزایش می‌یابد

و همچنین تغییرات در عدم تقارن اطلاعاتی منجر به تغییرات در محافظه کاری می شود. صورت های مالی شرکت های دارای عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر، محافظه کارانه تر است و با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، بر میزان محافظه کاری افزوده می شود (لافوند و واتز، ۲۰۰۸).

شواهد تجربی نشان می دهد، محافظه کاری برای کاهش تضاد منافع ناشی از سیاست تقسیم سود میان سهامداران و دارندگان اوراق قرضه، سازوکاری کارا است. به این ترتیب که هرچه این تضاد جدی تر باشد، شرکت ها رویه های حسابداری محافظه کارانه تری را انتخاب خواهند نمود و هرچه محافظه کاری بیشتر باشد، هزینه های استقراض کمتر خواهد بود (احمد و همکاران، ۲۰۰۲).

در صورت استفاده از حسابداری محافظه کارانه (وجود شروطی برای حسابداری محافظه کارانه در قرارداد بدهی)، اگر اعتبارگیرندگان این شروط را نقض کنند، آن ها از مزایایی مانند سررسید نمودن پیش از موعد بدهی و تحمیل جریمه ی ناشی از تخطی اعتبارگیرندگان بهره مند می شوند. از طرفی اعتباردهندگان از شرکت های استفاده کننده از حسابداری محافظه کارانه بهره ی کمتری طلب کرده و استقراض کنندگان هم از مزایایی مانند نرخ بهره ی پرداختی کمتر، ناشی از کاهش هزینه های نمایندگی بدهی منتفع می شوند (ژانگ، ۲۰۰۸).

شواهد دیگر بیانگر رابطه ی مثبت بین نسبت بدهی با محافظه کاری است؛ یعنی با افزایش سطح بدهی، تقاضا برای محافظه کاری افزایش می یابد. همچنین بین اندازه ی شرکت با محافظه کاری رابطه ی منفی وجود دارد (لافوند و ریچودهایری به نقل از مهرانی و همکاران، ۱۳۸۹).

نتایج پژوهش جیمی لی (۲۰۱۰) نشان داد که شرکت های با درجه ی محافظه کاری بالاتر، انعطاف پذیری مالی کمتری دارند، در نتیجه وجه نقد احتیاطی بیشتری را نگهداری می کنند. هنگام تأمین مالی به انتشار سهام روی می آورند، حساسیت جریان نقدی آن ها نسبت به سرمایه گذاری بیشتر است و سود تقسیمی کمتری دارند و همچنین محافظه کاری حسابداری با پس انداز رابطه ی مثبتی دارد.

۳-۲- پیشینه ی داخلی

اگرچه پیرامون موضوع محافظه کاری تحقیقات متعددی در داخل کشور صورت گرفته است، ولی در خصوص موضوع تحقیق یعنی رابطه ی محافظه کاری در گزارشگری مالی با تصمیمات مالی شرکت ها شواهدی مشاهده نشد.

۴- جامعه‌ی آماری و نحوه‌ی انتخاب نمونه

جامعه‌ی آماری تحقیق حاضر، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره‌ی تحت مطالعه، ۹ سال، از ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ است. نمونه‌ی مورد مطالعه‌ی تحقیق، شرکت‌هایی را دربر می‌گیرد که دوره‌ی مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ بوده، طی دوره‌ی مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته و داده‌های مورد نیاز این تحقیق در مورد آن‌ها در دسترس باشد. همچنین، به دلیل ماهیت خاص فعالیت بعضی از شرکت‌ها مانند شرکت‌های بیمه، لیزینگ، بانک‌ها، مؤسسات مالی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری، این شرکت‌ها از تحقیق مستثنی شده‌اند. با توجه به این معیارها از میان شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران ۱۵۰ شرکت انتخاب شدند.

۵- اندازه‌گیری محافظه‌کاری

در ابتدا لازم است که شرکت‌ها بر اساس درجه‌ی محافظه‌کاری بالا یا پایین دسته‌بندی شوند. باسو (۱۹۹۷) محافظه‌کاری را این‌گونه تعریف می‌کند: «تمایل حسابداران به الزام درجه‌ی بالاتری از تأییدپذیری برای شناسایی اخبار خوب، یعنی سود، نسبت به شناسایی اخبار بد، یعنی زیان».

درجه‌ی بالاتری از تأییدپذیری، یعنی برای شناسایی اخبار خوب (سود) مدارک محکم و معقول وجود داشته باشد. اما همیشه مدارک محکم و معقول در دسترس نیست و برای به دست آوردن این مدارک زمان لازم است. این عامل باعث می‌شود این‌گونه اخبار خوب با تاخیر شناسایی شود. حتی ممکن است شناسایی این اخبار به دوره‌ی آتی موکول شود. اما برای شناسایی اخبار بد (زیان) همانند اخبار خوب الزام به درجه‌ی بالایی از تأییدپذیری نیست. این عامل باعث می‌شود این‌گونه اخبار سریع‌تر از اخبار خوب (سود) شناسایی شود. در واقع محافظه‌کاری عاملی برای تهدید تطابق کامل هزینه‌ها با درآمدهای آن دوره است. اگر در یک شرکت هزینه‌های یک دوره تطابق کامل با درآمدهای آن دوره را داشته باشد، جزء شرکت‌های نرمال از لحاظ محافظه‌کاری محسوب می‌شود. اگر در یک شرکت رابطه‌ی مثبتی بین هزینه‌های دوره‌ی قبل با درآمدهای دوره‌ی جاری وجود داشته باشد، جزء شرکت‌های با محافظه‌کاری بالا محسوب می‌گردد. اگر در یک شرکت رابطه‌ی مثبتی بین هزینه‌های دوره‌ی قبل با درآمدهای دوره‌ی جاری وجود نداشته باشد، جزء شرکت‌های با محافظه‌کاری پایین محسوب می‌شود.

در این تحقیق برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری از روش دیچو و تنگ (۲۰۰۸) استفاده می‌شود (مدل ۱):

$$\text{Revenue}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EXP}_{i,t-1} + \alpha_2 \text{EXP}_{i,t} + \alpha_3 \text{EXP}_{i,t+1} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{مدل (۱)}$$

Revenue_{i,t}: در آمد برای شرکت *i* در سال *t*.

EXP_{i,t-1}: هزینه برای شرکت *i* در سال *t-1*. نحوه ی محاسبه ی آن عبارت است از:

$$EXP_{i,t-1} = Revenue_{i,t-1} - Earnings\ before\ Tax_{i,t-1}$$

Earnings before Tax_{i,t-1}: سود قبل مالیات برای شرکت *i* در سال *t-1*.

EXP_{i,t}: هزینه برای شرکت *i* در سال *t*.

EXP_{i,t+1}: هزینه برای شرکت *i* در سال *t+1*.

تمام متغیرها به وسیله ی میانگین جمع دارایی ها همگن شده اند. برای به دست آوردن محافظه کاری برای هر سال - شرکت، مدل (۱) در یک سری زمانی پنج ساله برازش شده است. در این مدل تطابق کامل درآمد با هزینه های همان دوره برای یک شرکت ایجاب می کند که $\alpha_2 > 1$ باشد و α_1 و α_3 برابر صفر باشند. اگر درجه ی محافظه کاری بالا باشد، رابطه ی مثبتی بین هزینه های دوره ی گذشته با درآمد دوره ی جاری وجود دارد. بنابراین از α_1 به عنوان معیار شناسایی گزارشگری محافظه کارانه استفاده شده است.

- آزمون فرضیه ی اول

برای آزمون فرضیه ی اول مبنی بر این که «بین محافظه کاری حسابداری و مدیریت

تقدینگی شرکت رابطه وجود دارد»، مدل (۲) برآورد شد:

$$CASH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CONSV_{i,t-1} + \beta_2 BM_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 CFO_{i,t} + \beta_5 RET_{i,t} + \beta_6 NWC_{i,t} + \beta_7 I_{i,t} + \beta_8 LEVERAGE_{i,t} + \beta_9 DIVD_{i,t} + \varepsilon_t \quad \text{مدل (۲)}$$

در این مدل $CASH_{i,t}$ متغیر وابسته و $CONSV_{i,t-1}$ متغیر مستقل است. همچنین $BM_{i,t}$ ، $SIZE_{i,t}$ ، $CF_{i,t}$ و $RET_{i,t}$ ، $NWC_{i,t}$ ، $I_{i,t}$ ، $LEVERAGE_{i,t}$ و $DIVD_{i,t}$ متغیرهای کنترلی هستند.

$CASH_{i,t}$: وجه نقد شرکت *i* در سال *t* که بر مجموع دارایی ها تقسیم شده است.

$CONSV_{i,t-1}$: محافظه کاری شرکت *i* برای سال *t-1* که از مدل (۱) به دست می آید.

$BM_{i,t}$: نسبت ارزش دفتری دارایی ها به ارزش بازار دارایی ها برای شرکت *i* در سال *t*.

$SIZE_{i,t}$: لگاریتم طبیعی کل دارایی ها برای شرکت *i* در سال *t*.

$CFO_{i,t}$: خالص جریان های نقدی عملیاتی برای شرکت *i* در سال *t*.

$RET_{i,t}$: بازده سهام برای شرکت *i* در سال *t*.

$NWC_{i,t}$: خالص سرمایه در گردش برای شرکت *i* در سال *t*.

$I_{i,t}$: مخارج سرمایه ای برای شرکت *i* در سال *t*. نحوه ی محاسبه آن عبارت است از:

$$I_{i,t} = \Delta NWC_{i,t} + \Delta Capital\ Assets_{i,t}$$

$\Delta NWC_{i,t}$: تغییرات خالص سرمایه در گردش شرکت *i* در سال *t* نسبت به سال *t-1*.

$\Delta \text{Capital Assets}_{i,t}$: مخارج سرمایه ای مرتبط با دارایی سرمایه ای برای شرکت i در سال t . نحوه ی محاسبه ی آن عبارت است از:

$$\Delta \text{Capital Assets}_{i,t} = (\text{Fixed Assets}_{i,t} + \text{Depreciation Allowance}_{i,t}) - (\text{Fixed Assets}_{i,t-1} + \text{Depreciation Allowance}_{i,t-1})$$

$\text{Fixed Assets}_{i,t}$: دارایی ثابت برای شرکت i در سال t .

$\text{Depreciation Allowance}_{i,t}$: استهلاک انباشته دارایی ثابت برای شرکت i در سال t .

$\text{LEVERAGE}_{i,t}$: اهرم مالی برای شرکت i در سال t .

$\text{DIVD}_{i,t}$: متغیر مجازی سود تقسیمی برای شرکت i در سال t . به این ترتیب که اگر نسبت سود نقدی تقسیمی به سود شرکت i در سال t از چارک اول نسبت سود نقدی تقسیمی به سود شرکت ها بیشتر باشد، مقدار ۱ و در غیر این صورت مقدار صفر می گیرد. زمانی که شرکت ها در مورد دسترسی سرمایه برای تأمین مالی سرمایه گذاری های خود در آینده با عدم اطمینان مواجه شوند، آنها برای مقاصد پیش گیرانه وجه نقد بیشتری نگهداری می کنند (اوپلر و همکاران، ۱۹۹۹). اگر گزارشگری مالی محافظه کارانه قرارداد مالی را تسهیل کند، انعطاف پذیری مالی بیشتر می شود، در نتیجه انتظار می رود که شرکت های با گزارشگری مالی محافظه کارانه تر، به منابع مالی بهتر دسترسی پیدا کنند و پول نقد احتیاطی کمتر نگهداری کنند. از این رو پیش بینی می شود در مدل (۲) $\beta_1 < 0$ شود. اگر گزارشگری مالی محافظه کارانه اطلاعات را تحریف کند و انعطاف پذیری مالی کمتر شود، انتظار می رود شرکت ها وجه نقد احتیاطی بیشتر نگهداری می کنند. از این رو پیش بینی می شود در مدل (۲) $\beta_1 > 0$ شود. در نتیجه اگر $\beta_1 = 0$ باشد، فرضیه رد می شود و اگر $\beta_1 \neq 0$ باشد، فرضیه تأیید می گردد.

- آزمون فرضیه ی دوم

برای آزمون فرضیه ی دوم مبنی بر این که «بین محافظه کاری حسابداری و گرایش به پس انداز شرکت ها رابطه وجود دارد» مدل (۳) برآورد می شود:

$$\Delta \text{CASH}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{FCF}_{i,t} + \beta_2 \text{CONSV}_{i,t-1} + \beta_3 \text{FCF}_{i,t} * \text{CONSV}_{i,t-1} + \beta_4 \text{BM}_{i,t} + \beta_5 \text{SIZE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۳)

در این مدل $\Delta \text{CASH}_{i,t}$ متغیر وابسته است. متغیرهای $\text{FCF}_{i,t}$ ، $\text{CONSV}_{i,t-1}$ و $\text{CONSV}_{i,t-1} * \text{FCF}_{i,t}$ به عنوان متغیر مستقل و $\text{BM}_{i,t}$ و $\text{SIZE}_{i,t}$ متغیرهای کنترلی هستند.

$\Delta \text{CASH}_{i,t}$: تغییرات وجه نقد برای شرکت i در دوره t نسبت به دوره $t-1$.

$\text{FCF}_{i,t}$: جریان نقد آزاد برای شرکت i در سال t .

انتظار می رود که شرکت های با درجه ی محافظه کاری بالاتر گرایش کمتری به پس انداز داشته باشند؛ پس پیش بینی می شود در مدل (۳) $\beta_3 < 0$ باشد (آلمیدا و

همکاران، ۲۰۰۴). از طرف دیگر از دیدگاه تحریف اطلاعات انتظار می رود شرکت های محافظه کارتر نتوانند به منابع مالی بهتر دسترسی پیدا کنند، از این رو گرایش بیشتری به پس انداز دارند؛ پس پیش بینی می شود در مدل (۳) $\beta_3 > 0$ باشد. در نتیجه اگر $\beta_3 = 0$ ، فرضیه رد می شود و اگر $\beta_3 \neq 0$ ، فرضیه تأیید می گردد.

- آزمون فرضیه ی سوم

برای آزمون فرضیه ی سوم مبنی بر اینکه «بین گزارشگری مالی محافظه کارانه و نحوه ی تأمین مالی (دریافت وام یا انتشار سهام) رابطه وجود دارد»، مدل (۴) بر اساس رگرسیون لجستیک برآورد می شود:

مدل (۴) $\Pr(\text{DFIN}_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 \text{CONSV}_{i,t-1} + \beta_2 \Delta \text{LEVERAGE}_{i,t} + \beta_3 \text{PPE}_{i,t} + \beta_4 \text{OI}_{i,t} + \beta_5 \text{RET}_{i,t} + \beta_6 \text{BM}_{i,t} + \beta_7 \text{NOL}_{i,t} + \beta_8 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_9 \text{DIVD}_{i,t} + \varepsilon_t$

در این مدل $\Pr(\text{DFIN}_{i,t})$ متغیر وابسته، $\text{CONSV}_{i,t-1}$ و $\Delta \text{LEVERAGE}_{i,t}$ متغیر مستقل هستند. همچنین $\text{PPE}_{i,t}$ ، $\text{OI}_{i,t}$ ، $\text{RET}_{i,t}$ ، $\text{BM}_{i,t}$ ، $\text{NOL}_{i,t}$ ، $\text{SIZE}_{i,t}$ و $\text{DIVD}_{i,t}$ متغیرهای کنترلی هستند.

$\text{DFIN}_{i,t}$: یک متغیر مجازی است، اگر تأمین مالی شرکت i برای سال t از طریق وام باشد، مقدار ۱ و اگر از طریق سهام باشد، مقدار صفر می گیرد. اگر در یک سال تغییرات وام مثبت باشد، تأمین مالی از طریق وام انجام شده است. اگر در همین سال تغییرات سرمایه از طریق مطالبات حال شده یا آورده صاحبان سهام مثبت نباشد، این متغیر مقدار ۱ و در غیر این صورت صفر می گیرد. در این مدل تغییرات وام و سرمایه باید حداقل معادل ۵ درصد ارزش بازار دارایی ها باشد، تا با اهمیت در نظر گرفته شود و تأمین مالی خارجی تلقی شود. اگر برای یک شرکت در سال t تغییرات وام و سرمایه هر دو مثبت یا منفی باشد، آن سال - شرکت از نمونه حذف شده است.

$\Delta \text{LEVERAGE}_{i,t}$: تغییرات در اهرم مالی برای شرکت i در سال t نسبت به سال $t-1$.

$\text{PPE}_{i,t}$: دارایی های ثابت مشهود برای شرکت i در سال t .

$\text{OI}_{i,t}$: سود ناخالص عملیاتی برای شرکت i در سال t . نحوه ی محاسبه آن عبارت است

از:

$$\text{OI}_{i,t} = \text{NOI}_{i,t} + \text{Depreciation Expense}_{i,t}$$

$\text{NOI}_{i,t}$: سود خالص عملیاتی برای شرکت i در سال t .

$\text{Depreciation Expense}_{i,t}$: هزینه ی استهلاک برای شرکت i در سال t .

$\text{NOL}_{i,t}$: زیان خالص عملیاتی برای شرکت i در سال t .

با توجه به این که استقراض کم هزینه تر از انتشار سهام است، انتظار می رود شرکت های با محافظه کاری بالا به تأمین مالی از طریق استقراض روی آورند؛ از این رو پیش بینی می شود در مدل (۴) $\beta_1 > 0$ شود. با این حال، اگر محافظه کاری موجب تشدید محدودیت های مالی شود، انعطاف پذیری مالی کاهش می یابد. در نتیجه انتظار می رود شرکت های محافظه کار به منظور تقویت وضعیت مالی و افزایش ظرفیت بدهی خود، به تأمین مالی از طریق صدور سهام روی آورند (دیدگاه تحریف اطلاعات)؛ از این رو پیش بینی می شود در مدل (۳) $\beta_1 < 0$ شود. در نتیجه اگر $\beta_1 = 0$ فرضیه رد می شود و اگر $\beta_1 \neq 0$ فرضیه تأیید می گردد.

- آزمون فرضیه ی چهارم

برای آزمون فرضیه ی چهارم مبنی بر اینکه «بین محافظه کاری حسابداری و تصمیمات توزیع سود نقدی رابطه وجود دارد» مدل (۵) برآورد می شود:

$$\Delta \text{PAYOUT}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{CASH}_{i,t} + \beta_2 \text{CASH}_{i,t} + \beta_3 \text{CONSV}_{i,t-1} + \beta_4 \Delta \text{CASH}_{i,t} * \text{CONSV}_{i,t-1} + \beta_5 \text{BM}_{i,t} + \beta_6 \text{RET}_{i,t} + \beta_7 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_8 \text{LEVERAGE}_{i,t} + \beta_9 \text{DIVD}_{i,t} + \beta_{10} I_{i,t} + \beta_{11} \text{CFO}_{i,t} + \beta_{12} \text{NWC}_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1} \quad (\text{مدل } 5)$$

در این مدل $\Delta \text{PAYOUT}_{i,t+1}$ متغیر وابسته و متغیرهای $\Delta \text{CASH}_{i,t}$ ، $\text{CONSV}_{i,t-1}$ ، $\text{CASH}_{i,t} * \Delta \text{CASH}_{i,t}$ و $\text{CONSV}_{i,t-1}$ متغیرهای مستقل هستند. همچنین $\text{BM}_{i,t}$ ، $\text{RET}_{i,t}$ ، $\text{SIZE}_{i,t}$ ، $\text{LEVERAGE}_{i,t}$ ، $\text{DIVD}_{i,t}$ ، $I_{i,t}$ ، $\text{CFO}_{i,t}$ و $\text{NWC}_{i,t}$ متغیرهای کنترلی هستند.

$\Delta \text{PAYOUT}_{i,t+1}$: تغییرات سود نقدی سال بعد نسبت به سال جاری برای شرکت i در سال t .

تعریف عملیاتی سایر متغیرهای مدل (۵) قبلاً ارائه شده است.

از دیدگاه منافع قراردادی، شرکت های محافظه کار انعطاف پذیری مالی بالایی دارند. انعطاف پذیری مالی بالاتر به شرکت امکان تقسیم سود بیشتری می دهد.

بنا بر این انتظار می رود شرکت های با درجه ی محافظه کاری بالاتر سود تقسیمی بیشتری داشته باشند؛ از این رو پیش بینی می شود در مدل (۵) $\beta_4 > 0$ شود. اما از دیدگاه تحریف اطلاعات، شرکت های محافظه کار انعطاف پذیری مالی کمتری دارند. انعطاف پذیری مالی کمتر باعث کاهش سود تقسیمی می شود؛ بنابراین انتظار می رود شرکت های با درجه ی محافظه کاری بالاتر سود تقسیمی کمتری داشته باشند. از این رو پیش بینی می شود در مدل (۵) $\beta_4 < 0$ شود. در نتیجه اگر $\beta_4 = 0$ باشد، فرضیه رد می شود و اگر $\beta_4 \neq 0$ باشد، فرضیه تأیید می گردد.

۶- یافته های تحقیق

۶-۱- آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در نگاره ی (۱) ارائه شده است. مثبت بودن میانگین محافظه کاری، نشان از تمایل شرکت ها به سمت گزارشگری محافظه کارانه دارد. به منظور یکنواخت کردن داده ها و حذف اثر داده های پرت، داده های کوچکتر و بزرگتر از فاصله سه انحراف معیار از میانگین حذف شده است.

نام متغیر	نماد	میانگین	انحراف معیار	حداقل	حداکثر	ضریب چولگی	ضریب کشیدگی
محافظه کاری	CONSV _{i,t-1}	۰/۱۱۸	۰/۴۶۵	-۱/۸۶۵	۱/۹۰۰	-۰/۳۰۱	۱/۹۲۸
وجه نقد	CASH _{i,t}	۰/۰۲۶	۰/۰۲۳	۰/۰۰۱	۰/۱۲۰	۱/۴۵۱	۱/۹۸۵
سود ناخالص عملیاتی	OI _{i,t}	۰/۰۹۶	۰/۰۶۵	-۰/۱۱۶	۰/۳۰۴	-۰/۲۵۱	۰/۹۲۱
لگاریتم طبیعی کل دارایی ها	SIZE _{i,t}	۵/۵۲۶	۰/۵۴۳	۴/۱۸۱	۷/۲۲۵	۰/۵۶۰	۰/۳۷۴
جریان نقد عملیاتی	CFO _{i,t}	۰/۰۷۸	۰/۰۸۲	-۰/۱۹۴	۰/۳۵۱	۰/۰۲۸	۰/۷۴۹
بازده	RET _{i,t}	۰/۲۳۵	۰/۵۲۵	-۰/۷۴۵	۲/۳۲۶	۱/۳۰۳	۱/۹۴۴
خالص سرمایه در گردش	NWC _{i,t}	۰/۰۱۲	۰/۱۴۷	-۰/۴۶۷	۰/۵۳۹	-۰/۲۱۹	۰/۶۸۹
مخارج سرمایه ای	I _{i,t}	۰/۰۳۴	۰/۰۸۷	-۰/۳۳۴	۰/۳۷۶	۰/۰۱۸	۱/۸۹۶
اهرم مالی	LEV _{i,t}	۰/۵۰۵	۰/۲۲۵	۰/۰۵۱	۰/۹۹۷	-۰/۰۶۳	-۰/۹۴۳
تغییرات وجه نقد	ΔCASH _{i,t}	۰/۰۰۲	۰/۰۲۰	-۰/۰۷۰	۰/۰۷۴	-۰/۰۰۹	۱/۸۱۹
جریان نقد آزاد	FCF _{i,t}	-۰/۰۳۳	۰/۱۲۹	-۰/۵۱۵	۰/۴۶۶	۰/۱۳۳	۱/۸۱۹
تغییرات اهرم مالی	ΔLEV _{i,t}	۰/۰۱۸	۰/۱۱۰	-۰/۳۴۹	۰/۳۷۶	-۰/۰۲۳	۰/۳۹۱
دارایی های ثابت مشهود	PPE _{i,t}	۰/۱۷۸	۰/۱۳۱	۰/۰۰۱	۰/۶۰۰	۰/۹۵۷	۰/۲۳۰
نسبت ارزش دفتری دارایی به ارزش بازار دارایی	BM _{i,t}	۰/۷۳۳	۰/۲۷۶	۰/۰۴۳	۱/۵۴۲	-۰/۱۶۰	-۰/۳۱۳
حاصل ضرب جریان نقد آزاد در محافظه کاری	FCF _{i,t} *CON _{i,t-1}	-۰/۰۰۴	۰/۰۵۹	-۰/۲۷۷	۰/۲۷۲	-۰/۲۵۸	۵/۵۷۵
تغییرات سود نقدی سال بعد نسبت به سال جاری	ΔPAYOUT _{i,t+1}	۰/۰۰۴	۰/۰۳۵	-۰/۱۳۷	۰/۱۴۳	-۰/۱۴۹	۱/۹۳۵

تعداد مشاهدات برای هر متغیر از ۱۳۱۰ تا ۱۳۴۷ متفاوت بوده است.

۶-۲- یافته های آزمون فرضیه ها

برآورد مدل (۲) که در نگاره ی (۲) ارائه شده، نشان می دهد که ضریب محافظه کاری مخالف صفر، آماره t برابر ۲/۱۰۹- و سطح معنی داری ۰/۰۳۵ است. بنا براین در سطح خطای ۵ درصد، رابطه ی منفی بین محافظه کاری در گزارشگری مالی با مدیریت وجوه نقد تأیید می شود. بنا براین با تأیید دیدگاه منافع قراردادی، گزارشگری مالی محافظه کارانه قرارداد مالی را تسهیل می کند و باعث انعطاف پذیری مالی بیشتر می شود. در نتیجه

شرکت‌های با گزارشگری مالی محافظه کارانه تر، به منابع مالی دسترسی بهتری دارند و وجه نقد احتیاطی کمتر نگهداری می‌کنند.

رابطه‌ی سایر متغیرهای توضیحی مدل (۲) با نقدینگی نشان می‌دهد که بین نقدینگی با نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار دارایی‌ها، جریان نقدی عملیاتی، بازده و سود تقسیمی رابطه‌ی مثبت معنی داری وجود دارد. اما بین نقدینگی با اندازه‌ی شرکت رابطه‌ی منفی وجود دارد که در سطح خطای ۵٪ معنی دار است.

نگاره ۲: یافته‌های آزمون فرضیه‌ی اول مبنی بر رابطه‌ی محافظه کاری حسابداری با مدیریت وجوه نقد

$$CASH_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CONSV_{i,t-1} + \beta_2 BM_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 CFO_{i,t} + \beta_5 RET_{i,t} + \beta_6 NWC_{i,t} + \beta_7 I_{i,t} + \beta_8 LEVERAGE_{i,t} + \beta_9 DIVD_{i,t} + \varepsilon_t$$

متغیرهای توضیحی	ضرایب رگرسیون	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
عرض از مبدا	۰/۰۱۲	۰/۰۰۷	۱/۷۴۵	۰/۰۸۱
محافظه کاری	-۰/۰۶۲	۰/۰۰۱	-۲/۱۰۹	۰/۰۳۵
نسبت ارزش دفتری دارایی به ارزش بازار دارایی	۰/۳۳۶	۰/۰۰۵	۵/۲۴۶	۰/۰۰۰
لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها	-۰/۰۶۷	۰/۰۰۱	-۲/۲۴۸	۰/۰۲۵
جریان نقد عملیاتی	۰/۱۷۵	۰/۰۰۸	۵/۶۹۹	۰/۰۰۰
بازده	۰/۱۰۲	۰/۰۰۱	۳/۳۶۲	۰/۰۰۱
خالص سرمایه در گردش	-۰/۰۳۱	۰/۰۰۶	-۰/۸۷۶	۰/۳۸۱
مخارج سرمایه‌ای	-۰/۰۱۷	۰/۰۰۸	-۰/۵۵۴	۰/۵۸۰
اهرم مالی	۰/۰۰۲	۰/۰۰۷	۰/۰۳۱	۰/۹۷۵
سود تقسیمی	۰/۰۸۸	۰/۰۰۲	۲/۶۸۰	۰/۰۰۷
آماره F (احتمال)	۱۹/۱۹۸ (۰/۰۰۰)		ضریب تعیین	۰/۱۴۳
آماره دوربین واتسن	۱/۲۸۳		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۳۵

تعداد مشاهدات (سال - شرکت): ۱۰۴۶

برآورد مدل (۳) برای بررسی ارتباط بین محافظه کاری با پس انداز که در نگاره ۳) ارائه شده، نشان می‌دهد که ضریب حاصل ضرب جریان نقد آزاد در محافظه کاری مخالف صفر، آماره t برابر ۲/۹۸۰- و سطح معنی داری ۰/۰۰۳ است. بنا براین رابطه‌ی منفی بین محافظه کاری با پس انداز در سطح خطای ۱٪ تأیید می‌شود. از آنجا که رابطه‌ی بین محافظه کاری حسابداری و پس انداز معکوس است، دیدگاه منافع قراردادی تأیید می‌شود. بنابراین گزارشگری مالی محافظه کارانه، سبب انعطاف پذیری مالی بیشتر می‌شود.

در نتیجه شرکت های با گزارشگری مالی محافظه کارانه تر، به منابع مالی دسترسی بهتری دارند و گرایش کمتری به پس انداز دارند. از بین متغیرهای توضیحی، جریان نقد آزاد رابطه ی مثبتی با تغییرات وجه نقد دارد که در سطح خطای ۱٪ معنی دار است.

نگاره ۳: یافته های آزمون فرضیه ی دوم مبنی بر رابطه ی محافظه کاری حسابداری با پس انداز

$$\Delta \text{CASH}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{FCF}_{i,t} + \beta_2 \text{CONSV}_{i,t-1} + \beta_3 \text{FCF}_{i,t} * \text{CONSV}_{i,t-1} + \beta_4 \text{BM}_{i,t} + \beta_5 \text{SIZE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیرهای توضیحی	ضرایب رگرسیون	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
عرض از میدا	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۶	-۰/۶۳۷	۰/۵۲۶
جریان نقد آزاد	۰/۲۲۶	۰/۰۰۵	۷/۸۶۷	۰/۰۰۰
محافظه کاری	-۰/۰۱۴	۰/۰۰۱	-۰/۴۸۲	۰/۶۳۰
حاصل ضرب جریان نقد آزاد در محافظه کاری	-۰/۰۸۷	۰/۰۱۱	-۲/۹۸۰	۰/۰۰۳
نسبت ارزش دفتری دارایی ها به ارزش بازار	-۰/۰۱۰	۰/۰۰۲	-۰/۳۴۸	۰/۷۲۸
لگاریتم طبیعی کل دارایی ها	۰/۰۳۶	۰/۰۰۱	۱/۲۷۲	۰/۲۰۳
آماره F (احتمال)	۱۲/۷۹۹ (۰/۰۰۰)		ضریب تعیین	۰/۰۴۹
آماره دوربین واتسن	۱/۹۸۴		ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۴۵

تعداد مشاهدات (سال- شرکت): ۱۲۴۹

نتیجه ی برآورد مدل (۴) برای بررسی رابطه ی بین محافظه کاری با نحوه ی تأمین مالی خارجی (دریافت وام یا انتشار سهام) که در نگاره (۴) ارائه شده نشان می دهد، ضریب محافظه کاری مخالف صفر، آماره والد برابر ۴/۲۵۱ و سطح معنی داری ۰/۰۳۹ است. بنابراین فرضیه ی سوم در سطح خطای ۵٪ تأیید می شود. از آنجا که ضریب محافظه کاری در مدل (۴) منفی است، دیدگاه تحریف اطلاعات تأیید می شود. بنا بر دیدگاه تحریف اطلاعات محافظه کاری موجب تشدید محدودیت های مالی شود، این امر باعث کاهش انعطاف پذیری مالی شده و در نتیجه شرکت های محافظه کار به منظور تقویت وضعیت مالی و افزایش ظرفیت بدهی خود، به تأمین مالی از طریق صدور سهام روی آورند.

رابطه ی سایر متغیرهای توضیحی مدل (۴) با نحوه ی تأمین مالی نشان می دهد که بین نحوه ی تأمین مالی خارجی از طریق وام با تغییرات اهرم مالی، دارایی های ثابت مشهود،

بازده و زیان خالص عملیاتی رابطه‌ی مثبتی وجود دارد که از نظر آماری در سطح خطای ۵٪ با اهمیت است.

نگاره ۴: یافته‌های آزمون فرضیه‌ی سوم مبنی بر رابطه‌ی محافظه‌کاری حسابداری با نحوه‌ی تأمین مالی خارجی

$$Pr(DFIN_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 CONSV_{i,t-1} + \beta_2 (LEVERAGE_{i,t} - LEVERAGE_{i,t-1}) + \beta_3 PPE_{i,t} + \beta_4 OI_{i,t} + \beta_5 RET_{i,t} + \beta_6 BM_{i,t} + \beta_7 NOL_{i,t} + \beta_8 SIZE_{i,t} + \beta_9 DIVD_{i,t} + \varepsilon_t$$

متغیرهای توضیحی	ضرایب رگرسیون	آماره Wald	سطح معنی داری
عرض از مبدا	۱/۵۱۸	۱/۵۹۰	۰/۲۰۷
محافظه‌کاری	-۰/۵۶۵	۴/۲۵۱	۰/۰۳۹
تغییرات اهرم مالی	۹/۱۵۳	۴۳/۴۲۵	۰/۰۰۰
دارایی‌های ثابت مشهود	۲/۱۰۱	۴/۱۸۹	۰/۰۴۱
سود عملیاتی	-۰/۳۴۷	۰/۰۲۲	۰/۸۸۲
بازده	۰/۸۲۹	۸/۸۰۲	۰/۰۳۳
نسبت ارزش دفتری دارایی‌ها به ارزش بازار	۰/۵۹۵	۱/۶۲۰	۰/۲۰۳
زیان خالص عملیاتی	۲۹/۷۰۵	۳/۹۰۴	۰/۰۴۸
لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها	-۰/۱۸۶	۰/۹۲۰	۰/۳۳۷
سود تقسیمی	-۰/۶۵۰	۱/۵۳۱	۰/۲۱۶
مدل P-Value			
آماره‌ی دو	۸۹/۵۲۵	درصد احتمال کل	۷۳/۶٪

تعداد مشاهدات (سال-شرکت): ۴۱۳

در فرضیه‌ی چهارم انتظار می‌رود بین محافظه‌کاری در گزارشگری مالی با تصمیمات توزیع سود نقدی رابطه وجود داشته باشد. بر اساس نگاره (۵) مشاهده می‌شود ضریب حاصل ضرب تغییرات وجه نقد در محافظه‌کاری مخالف صفر، آماره t برابر ۲/۶۵۱ و سطح معنی داری ۰/۰۰۸ است. بنابراین در سطح خطای ۱٪ یک رابطه‌ی مثبت بین محافظه‌کاری حسابداری و تصمیمات توزیع سود نقدی وجود دارد و فرضیه‌ی چهارم تأیید می‌شود. از آنجا که رابطه‌ی بین محافظه‌کاری حسابداری و تصمیمات توزیع سود نقدی مثبت است، دیدگاه منافع قراردادی تأیید می‌شود. بنابر دیدگاه منافع قراردادی، شرکت‌های محافظه‌کار انعطاف‌پذیری مالی بالایی دارند. انعطاف‌پذیری مالی به شرکت امکان تقسیم سود بیشتر را می‌دهد. در نتیجه شرکت‌های با درجه‌ی محافظه‌کاری بالاتر سود نقدی بیشتری توزیع می‌کنند.

رابطه‌ی سایر متغیرهای توضیحی مدل (۵) با تصمیمات توزیع سود نقدی نشان می‌دهد که بین تصمیمات توزیع سود نقدی با تغییرات وجه نقد، بازده و مخارج سرمایه‌ای رابطه‌ی مثبت معنی داری وجود دارد.

نگاره ۵: یافته های آزمون فرضیه ی چهارم مبنی بر رابطه ی محافظه کاری حسابداری با سیاست تقسیم سود

$$\Delta \text{PAYOUT}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{CASH}_{i,t} + \beta_2 \text{CASH}_{i,t} + \beta_3 \text{CONSV}_{i,t-1} + \beta_4 \Delta \text{CASH}_{i,t} * \text{CONSV}_{i,t-1} + \beta_5 \text{BM}_{i,t} + \beta_6 \text{RET}_{i,t} + \beta_7 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_8 \text{LEVERAGE}_{i,t} + \beta_9 \text{DIVD}_{i,t} + \beta_{10} \text{I}_{i,t} + \beta_{11} \text{CFO}_{i,t} + \beta_{12} \text{NWC}_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1}$$

متغیرهای توضیحی	ضرایب رگرسیون	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
عرض از مبدا	-۰/۰۱۹	۰/۰۱۱	-۱/۶۶۴	۰/۰۹۶
تغییرات وجه نقد	۰/۰۸۸	۰/۰۶۳	۲/۵۶۹	۰/۰۱۰
وجه نقد	۰/۰۲۱	۰/۰۵۷	۰/۵۹۹	۰/۵۴۹
محافظه کاری	۰/۰۲۱	۰/۰۰۲	۰/۷۰۹	۰/۴۷۸
حاصل ضرب تغییرات وجه نقد در محافظه کاری	۰/۰۸۱	۰/۱۴۰	۲/۶۵۱	۰/۰۰۸
نسبت ارزش دفتری دارایی ها به ارزش بازار	-۰/۰۷۹	۰/۰۰۸	-۱/۲۰۲	۰/۲۳۰
بازده	۰/۱۸۷	۰/۰۰۲	۶/۰۴۵	۰/۰۰۰
لگاریتم طبیعی کل دارایی ها	۰/۰۴۷	۰/۰۰۲	۱/۵۵۷	۰/۱۲۰
سود تقسیمی	۰/۱۱۲	۰/۰۰۴	۳/۳۶۴	۰/۰۰۱
اهرم مالی	-۰/۰۶۸	۰/۰۱۱	-۱/۰۳۱	۰/۳۰۳
مخارج سرمایه ای	۰/۱۴۸	۰/۰۱۴	۰/۵۹۲	۰/۰۰۰
جریان نقد عملیاتی	۰/۰۰۸	۰/۰۱۴	۰/۲۶۲	۰/۷۹۴
خالص سرمایه در گردش	۰/۰۲۹	۰/۰۱۰	۰/۸۱۷	۰/۴۱۴
آماره F (احتمال)	۱۵/۷۴۲ (۰/۰۰۰)	ضریب تعیین	۰/۱۵۹	
آماره دوربین واتسون	۱/۲۷۶	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۴۹	

تعداد مشاهدات (سال - شرکت): ۱۰۱۳

۷- برآورد مجدد مدل ها

برای به دست آوردن مدل های دقیق تر با استفاده از متغیرهایی که در سطح خطای ۰.۵٪ رابطه ی معنی دار داشته اند، مدل های تحقیق مجدداً آزمون شده اند. یافته های این آزمون ها در نگاره ۶ ارائه شده است:

نگاره ۶: برآورد مجدد مدل‌ها

نام متغیر	فرضیه اول آماره t (سطح معنی داری)	فرضیه دوم آماره t (سطح معنی داری)	فرضیه سوم آماره t (سطح معنی داری)	فرضیه چهارم آماره t (سطح معنی داری)
محافظه کاری	-۲/۰۲۸ (۰/۰۴۳)	۵/۲۰۵ (۰/۰۲۳)		
نسبت ارزش دفتری دارایی به ارزش بازار دارایی	۱۰/۴۸۴ (۰/۰۰۰)			
لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها	-۲/۳۳۰ (۰/۰۲۰)			
جریان نقد عملیاتی	۶/۷۷۸ (۰/۰۰۰)			
بازده	۳/۷۰۷ (۰/۰۰۰)	۸/۵۵۲ (۰/۰۰۳)	۷/۳۹۵ (۰/۰۰۰)	
جریان نقد آزاد			۱۱/۵۱۷ (۰/۰۰۰)	
حاصل ضرب جریان نقد آزاد در محافظه کاری			-۲/۹۸۱ (۰/۰۰۳)	
تغییرات اهرم مالی		۴۴/۰۹۹ (۰/۰۰۰)		
دارایی‌های ثابت مشهود		۸/۳۹۳ (۰/۰۰۰)		
تغییرات وجه نقد			۳/۶۴۴ (۰/۰۰۰)	
حاصل ضرب تغییرات وجه نقد در محافظه کاری			۲/۰۱۵ (۰/۰۴۴)	
سود تقسیمی			۳/۷۵۰ (۰/۰۰۰)	
اهرم مالی			-۳/۷۷۱ (۰/۰۰۰)	
مخارج سرمایه‌های			۴/۸۲۸ (۰/۰۰۰)	
آماره F (احتمال)	۳۴/۱۴۰ (۰/۰۰۰)	۶۶/۳۳۵ (۰/۰۰۰)	۳۳/۷۲۲ (۰/۰۰۰)	
آماره دوربین واتسن	۱/۵۹۷	۲/۰۳۸	۱/۹۲۶	
آماره خی دو (احتمال)		۸۱/۳۰۴ (۰/۰۰۰)		

۸- نتیجه

یافته‌های این تحقیق نشان داد که شرکت‌های با گزارشگری مالی محافظه کارانه‌تر انعطاف‌پذیری مالی بیشتری در رابطه با تصمیمات مربوط به مدیریت وجوه نقد، پس‌انداز و توزیع سود دارند که دیدگاه منافع قراردادی را تأیید می‌کند، اما در رابطه با تصمیمات مربوط به نحوه تأمین مالی خارجی انعطاف‌پذیری مالی کمتری دارند که دیدگاه تحریف اطلاعات را تأیید می‌کند. همچنین شرکت‌های با گزارشگری مالی محافظه کارانه‌تر وجه نقد احتیاطی کمتری نگهداری کرده، سود نقدی بیشتری توزیع می‌کنند و هنگام تأمین مالی خارجی به سمت دریافت وام تمایل بیشتری دارند.

در این تحقیق، آثار بسیاری از عوامل خارجی مؤثر بر نحوه‌ی اندازه‌گیری محافظه کاری ثابت فرض شده است که از آن جمله می‌توان به نرخ تورم اشاره کرد.

۹- پیشنهادها

تأیید فرضیه‌های تحقیق بیانگر این است که گزارشگری مالی محافظه کارانه موجب بهبود کیفیت اطلاعات و بهبود تصمیم‌گیری مالی می‌شود. بنابراین در چارچوب نظری حسابداری، محافظه کاری مورد تأکید قرار می‌گیرد و بر سودمندی اطلاعات حسابداری می‌افزاید.

علاقه‌مندان و پژوهشگران می‌توانند رابطه‌ی محافظه کاری در گزارشگری مالی با سایر تصمیم‌گیری‌های مالی در شرکت از قبیل نحوه‌ی ترکیب دارایی‌ها و ساختار سرمایه را مطالعه کنند.

روش‌های متفاوتی برای اندازه‌گیری محافظه کاری وجود دارند که می‌توان از هر یک از آنها برای پژوهش‌های مشابه این تحقیق استفاده نمود. به عنوان مثال می‌توان محافظه کاری را از طریق مدل فلتهم و اولسون (۱۹۹۵)، مدل گیولی و هاین (۲۰۰۰) و بیور و رایان (۲۰۰۰) اندازه‌گیری کرد.

ارتباط محافظه کاری در گزارشگری مالی با تصمیم‌گیری‌های غیر مالی شرکت از قبیل: ثبات مدیریت و ثبات حسابرس برای پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود.

کتابنامه

الف) فارسی

- ۱- ابراهیمی کردلر، علی، مهدی محمدآبادی و رضا حصارزاده. (۱۳۸۷). «بررسی رابطه تضاد منافع بین سهامداران و اعتباردهندگان با توزیع سود سهام و محدودیت در تأمین مالی»، فصلنامه ی بورس اوراق بهادار، سال اول، شماره ی ۴: صص ۷۴-۵۳.
- ۲- ایزدی نیا، ناصر و نسرین علیتقیان. (۱۳۸۹). «شناسایی عوامل مؤثر بر سود تقسیمی با به کارگیری مدل لاجیت»، پژوهش های حسابداری مالی، سال سوم، شماره ی اول: صص ۳۸-۲۱.
- ۳- فخاری، حسین و نصیبه یوسفعلی تبار. (۱۳۸۹). « بررسی رابطه ی بین سیاست تقسیم سود و حاکمیت شرکتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ی ۱۷، شماره ی ۶۲: صص ۸۴-۶۹.
- ۴- کرمی، غلامرضا و حامد عمرانی. (۱۳۸۹). «تأثیر چرخه ی عمر شرکت و محافظه کاری بر ارزش شرکت»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ی ۱۷، شماره ی ۵۹: صص ۹۶-۷۹.
- ۵- کاشانی پور، محمد و بیژن نقی نژاد. (۱۳۸۸). «بررسی اثر محدودیت های مالی بر حساسیت جریان نقدی وجه نقد»، تحقیقات حسابداری، شماره ی ۲: صص ۹۳-۷۲.
- ۶- مهرانی، کاوه، جلال وافی ثانی و محمد حلاج. (۱۳۸۹). «رابطه ی قراردادهای بدهی و اندازه ی شرکت با محافظه کاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ی ۵۹: صص ۱۱۲-۹۷.

ب) انگلیسی

7- Ahmed, A.S., Billings, B.K., Morton, R. N. and Stangford Harris, M. (2002), "The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt cost", *Accounting Review*, vol. 77, pp. 867-890.

8- Basu, S. (1997), "The Conservatism principle and asymmetric timeliness of earnings", *Journal of Accounting Economics*, vol. 17, pp. 3-37.

9- Dichev, I.D., and V.W. Tang, (2008), "Matching and the changing properties of accounting earnings over the last 40 years", *The Accounting Review*, Vol. 83(6), pp. 1425-1460.

10- Givler, F., C. Kanodia, H. Saprana and R. Venugopalan, (2009), "Accounting conservatism and the efficiency of debt contracts", *Journal of Accounting Research* 47(3), pp. 767-797.

11- Jimmy, L. (2010), "The role of accounting conservatism in firms' financial decisions", Unpublished working paper.

12- LaFond, R. and R.L. Watts. (2008), "The information role of conservatism", *The Accounting Review*, Vol. 83(2), pp. 447-478.

13- Opler, T., L. Pinkowitz, R.M. Stulz and R. Williamson, (1999), "The determinants and implications of corporate cash holdings", *Journal of Financial Economics*, Vol. 52, pp. 3-46.

14- Wang, F. (2005), "Corporate liquidity and equity returns". Working paper.

15- Zhang, J. (2008), "The contracting benefits of accounting conservatism to lenders and borrowers", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 45, pp. 27-54.