

تأثیر چرخه های اقتصادی بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و محدودیت های مالی شرکت ها

فرزین رضایی^۱

سمیه قمری^۲

عباس مراقی^۳

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۴/۱۵ تاریخ چاپ: ۱۳۹۸/۰۴/۳۱

چکیده

شرکت ها برای تامین مالی خود به راحتی نمی توانند این کار را انجام دهند چرا که دارای محدودیت مالی می باشند. محدودیت مالی شامل عوامل بیرونی ناشی از کلان اقتصاد و همچنین عوامل داخلی ناشی از مدیریت شرکت می باشد. شرکت هایی که محتاطانه تر گزارش خود را ارائه می دهند بیشتر مورد اطمینان بانک ها و سایر موسسات تامین سرمایه می باشند؛ لذا این پژوهش به بررسی تأثیر چرخه های اقتصادی بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و محدودیت های مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. در این پژوهش نمونه ای متشکل از ۸۰ شرکت از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی سال های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ با استفاده از روش حذف سیستماتیک انتخاب شده است. با توجه به متغیرها و مبانی نظری پژوهش سه فرضیه برای پژوهش مطرح و برای آزمون فرضیه ها از روش های اقتصادسنجی پیشرفته استفاده شده است. برای تحلیل داده جهت سنجش میزان ارتباط میان متغیر وابسته با متغیرهای مستقل و کنترلی از روش های تابلویی (panel) شده است. نتایج تحقیق نشان می دهد که چرخه های اقتصادی بر محدودیت مالی و همچنین بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و محدودیت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

واژگان کلیدی

چرخه اقتصادی، محافظه کاری حسابداری، محدودیت مالی، جریان نقد عملیاتی

۱- دانشیار، عضو هیات علمی گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد قزوین، نویسنده مسئول.

Farzin.rezaei@qiau.ac.ir

۲- کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد قزوین. Somayeh_ghamari20@gmail.com

۳- کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد قزوین.

۱. مقدمه

یکی از اهداف مهم تأمین مالی، انجام سرمایه گذاری در شرکت ها برای سودآوری بیشتر است. مدیران شرکت ها به منظور حداکثر کردن ارزش شرکت به دنبال اجرای سرمایه گذاری های سودآور هستند. انجام پروژه های سودآور مستلزم تأمین مالی برای اجرای پروژه ها است. طرق مختلف تأمین مالی شامل تأمین مالی داخلی یا خارجی و یا ترکیبی از این دو است. باید توجه داشت که تأمین مالی توسط شرکت ها نامحدود نیست و شرکت ها از این بابت دارای محدودیتهای تأمین منابع مالی هستند. شرکت هایی را واجد محدودیت مالی می نامند که دارای دسترسی پایین و پرهزینه به منابع مالی خارجی باشند (عرب صالحی و اشرفی، ۱۳۹۰). برنانک و گرتلر (۱۹۸۹) به این نتیجه رسیده اند که شرکت ها از هزینه های تأمین مالی خارجی بیشتر رنج می برند و مشکلات جریان نقدی جدی تر در طی رکود اقتصادی بیشتر می باشد. این عمدتاً ناشی از محیط کسب و کار سخت و رقابت بالای صنایع است. علاوه بر این، وخامت وضعیت عملیاتی شرکت ها منجر به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی می شود. در همان زمان، سرمایه گذاران محتاط تر می شوند و زمانی که رکود اقتصادی حاکم باشد بازار سهام نیز در حالت رکود است فلذا ایجاد سرمایه های لازم با صدور سهام به اندازه کافی دشوار است. علاوه بر این، موسسات مالی مانند بانک ها نیز می توانند میزان وام را کاهش داده و نرخ بهره وام را افزایش دهند که در نتیجه مشکل دریافت وام از موسسات مالی نیز افزایش می یابد. براساس نظریه شتاب دهنده مالی، شرکت هایی که از محدودیت های مالی جدی تر رنج می برند (چرا که تأمین کنندگان سرمایه به یک طرف ریسک بالاتر برای جبران خطر زیان احتمالی در یک رکود اقتصادی نیاز دارند) برعکس انتظارات خوشبینانه، به تسهیل محدودیت های مالی در رونق اقتصاد کلان کمک می کنند؛ بنابراین چرخه های اقتصادی می توانند بر میزان محدودیت های مالی شرکت ها تاثیر بگذارند. در طول رونق، درجه محدودیت های مالی نسبتاً پایین است؛ در حالی که در رکود اقتصادی، درجه محدودیت های مالی بالا است (وانگ و همکاران، ۲۰۱۸).

برخی مطالعات نشان می دهند که محافظه کاری حسابداری می تواند به کاهش تعارض نمایندگی کمک کند. بیور و رایان (۲۰۰۵) دریافتند که محافظه کاری حسابداری، تعارضات نمایندگی بین مدیریت و طلبکاران را با دارایی های خالص و دلسرد کردن مدیریت از واگذاری منافع بستانکار به سهامداران از طریق جایگزینی دارایی، کاهش می دهد. لافند و روچادری (۲۰۰۸) استدلال می کنند که نسبت مالکیت سهامداران با محافظه کاری حسابداری رابطه منفی دارد، زیرا محافظه کاری حسابداری تعارضات نمایندگی را بین مدیریت و سهامداران با کاهش مدیریت سود تسهیل می کند. محافظه کاری حسابداری به عنوان یک مکانیزم می تواند هزینه های نمایندگی را به طور موثر کاهش داده و از خطر اخلاقی و انتخاب نامطلوب ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی جلوگیری کند. این نشان می دهد که محافظه کاری حسابداری نقش مثبتی در کاهش محدودیت های مالی دارد. براساس این موضوع، تحت شرایط یکسان، بهبود محافظه کاری حسابداری می تواند محدودیت های مالی شرکت را کاهش دهد که استفاده از محافظه کاری حسابداری برای نشان دادن سودآوری پایدار آنها و شرایط عملیاتی خوب می تواند محدودیت های مالی را کاهش دهد (وانگ و همکاران، ۲۰۱۸). یکی از عواملی که می تواند محدودیت مالی شرکت ها را تحت تاثیر قرار دهد چرخه اقتصادی و رکود و تورم کشور می باشد که می تواند باعث تسهیل یا تشدید محدودیت مالی شرکت شود. نوسانات چرخه اقتصادی یکی از ویژگی های اصلی اقتصاد بازار است. با این حال، شواهد محکمی وجود دارد که حاکی است چرخه های اقتصادی می توانند بر محدودیت های مالی شرکت ها تاثیر بگذارند (وانگ و همکاران، ۲۰۱۸). یکی دیگر از عواملی که می تواند محدودیت مالی شرکتها را تحت

تأثیر قرار دهد و کمتر به آن پرداخته شده است. محافظه کاری حسابداری می باشد که شاخص مهمی برای اندازه گیری کیفیت اطلاعات حسابداری است (بال و شیوا کومار، ۲۰۰۴؛ باسو، ۲۰۱۳). افزایش در محافظه کاری محیط اطلاعات شرکت را بهبود می بخشد و منجر به کاهش متعاقب عدم تقارن اطلاعاتی بین کارمندان شرکت و افراد خارجی می شود (لارا و همکاران، ۲۰۱۴)؛ بنابراین با توجه به مطالب مطرح شده بررسی تأثیر چرخه های اقتصادی و محافظه کاری حسابداری بر محدودیت های مالی شرکت ها ضروری به نظر می رسد.

۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

در حال حاضر تصمیم گیری برای تعیین میزان ذخایر نقدی در شرکت ها تبدیل به یکی از عوامل قابل توجه در ادبیات تأمین مالی شده است. مزیت عمده نگهداری وجه نقد در بازارهای سرمایه ناکارا، افزایش توانایی شرکت برای استفاده از فرصت های سرمایه گذاری ارزشمند و پرهیز از تأمین مالی خارجی گران قیمت است. با این وجود نگهداری وجه نقد هزینه هایی نیز دربر دارد. برای مثال، مدیران و سهامداران کنترل کننده^۱ ممکن است انگیزه ای برای نگهداری وجه نقد به منظور تعقیب اهدافشان داشته باشند که با اهداف شرکت منطبق نباشد (گونی و همکاران^۲، ۲۰۰۹).

از طرف دیگر در بازارهای سرمایه کارا، دلیلی برای نگهداری نقدینگی در شرکت ها وجود ندارد. در چنین محیطی هیچ سطح وجه نقد مطلوبی را در نظر نمی گیریم و یک شرکت می تواند هرگاه که وجوه داخلی جهت بکارگیری در پروژه های جدید کافی نبود به سرعت به تأمین مالی خارجی روی بیاورد که این تأمین مالی از منابع خارجی با نرخ منصفانه صورت می گیرد. بنابراین می توان گفت که اصطکاک های موجود در بازار سرمایه باید این موضوع که به چه دلیل یک شرکت نباید تأمین مالی خارجی را به عنوان جایگزینی کامل برای تأمین مالی داخلی در نظر بگیرد را تشریح نماید (آزکان و همکاران^۳، ۲۰۰۴).

منافع شخصی مدیران ایجاب می نماید که وجه نقد زیادی را نگهداری کنند که به بهای از دست رفتن منافع سهامداران تمام می شود. البته نگهداری وجه نقد می تواند شرکت ها را نیز از نیاز به تأمین مالی خارجی پرهیز کند برای فرصت های سرمایه گذاری پیش رو بی نیاز نماید. در صورتی که هزینه های انتخاب غلط تأمین مالی خارجی و یا هزینه های بحران های مالی بسیار بالاتر باشند، شرکت ها به منظور مقابله با کمبودهای غیرمترقبه وجه نقد و نیز تأمین مالی جهت سرمایه گذاری هایی که برای شرکت دارای ارزش خالص مثبت است، سعی در داشتن نقدینگی بالا خواهند نمود (شان^۴، ۲۰۰۷).

مدیران جهت اجتناب از محدودیت های پیش روی تأمین مالی خارجی، از جمله هزینه های معاملاتی و دیگر محدودیت های مالی، استفاده از تأمین مالی داخلی را ترجیح می دهند (آزکان و همکاران، ۲۰۰۴). در نتیجه سعی بر نگهداری دارایی های نقدی بیشتر دارند؛ اما گاه نگهداری بیش از حد نقدینگی و اجتناب از استفاده از آنها در عملیات شرکت موجب عملکرد ضعیف شرکت می گردد در واقع اینگونه بیان می شود که با توجه به تئوری مبادله ای، مدیران در جهت موازنه هزینه نگهداری وجه نقد و منافع آن، سطحی از وجه نقد را نگهداری می نمایند که سطح بهینه نامیده می شود. شرکت ها سطح بهینه نقدینگی خود را از طریق موازنه بین هزینه و منفعت نهایی نگهداری وجه نقد تعیین می نمایند (دیتمار و همکاران، ۲۰۰۷).

بنابراین، در بحث تأمین مالی، شرکت‌ها منابع سرمایه‌گذاری را ابتدا از منبع سود انباشته، بعد از آن با بدهی‌های کم‌خطر و سپس پرخطر و سرانجام با انتشار سهام، تأمین مالی می‌نمایند. هدف از رعایت ترتیب مذکور این است که از هزینه‌های عدم تقارن اطلاعاتی و سایر هزینه‌های تأمین مالی کاسته شود. در این میان زمانی که جریان‌های نقد عملیاتی برای تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های جدید کافی هستند، شرکت‌ها بدهی را بازپرداخت نموده، وجه نقد را انباشته می‌کنند و زمانی که برای تأمین سرمایه‌گذاری‌های جاری، سود انباشته کافی نباشد، شرکت‌ها از مانده وجه نقد انباشته شده استفاده می‌نمایند و اگر نیاز باشد، بدهی ایجاد می‌نمایند. طبق این دیدگاه، به واسطه عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات ناشی از تأمین مالی خارجی، سیاست‌های تأمین مالی از یک رویه سلسله‌مراتبی مبنی بر ترجیح منابع داخلی بر خارجی پیروی می‌کنند. در نتیجه، چون مدیریت، منابع داخلی تأمین مالی را بر منابع خارجی ترجیح می‌دهد، تمایل به انباشت وجه نقد دارد تا بتواند در مرحله اول از داخل شرکت تأمین مالی را انجام دهد و به خارج از شرکت رجوع ننماید. (فریرا و ویللا، ۲۰۰۴).

مفهوم محافظه‌کاری

محافظه‌کاری به طور سنتی با ضرب المثل «هیچ سودی شناسایی نکنید، اما همه‌ی زیان‌ها را شناسایی کنید» بیان شده است. علیرغم فقدان تعریف جامعی از محافظه‌کاری، در ادبیات حسابداری، دو ویژگی مهم محافظه‌کاری مورد بررسی قرار گرفته است. نخست، وجود جانبداری در ارائه‌ی کمتر از واقع ارزش دفتری نسبت به ارزش بازار شرکت که توسط آهلسن^۵ (۱۹۹۵) عنوان شده است. دوم، تمایل به تسریع در شناسایی زیان‌ها و به تعویق انداختن شناسایی سودها که توسط باسو (۱۹۹۷) بیان شده است. واتس (۲۰۰۳) بیان کرد که محافظه‌کاری تاییدپذیری متفاوت موردنیاز برای شناسایی سودها در مقابل زیان‌ها می‌باشد. در بیانیه مفاهیم حسابداری شماره‌ی دو نیز برای تشریح محافظه‌کاری چنین آمده است: "... اگر دو برآورد از یک مبلغ دریافتنی یا پرداختنی آتی وجود داشته باشد و احتمال وقوع هر دو یکسان باشد؛ محافظه‌کاری استفاده از برآوردی را دیکته می‌کند که کمتر خوشبینانه است".

در واقع محافظه‌کاری در حسابداری بیانگر نوعی جانب‌برداری در شناسایی ارزش‌داری‌ها است و این جانب‌برداری رو به پایین در نتیجه شناخت ناکامل و یا ناپایدار ارزش اقتصادی در سودهای حسابداری است. (راچ و تیلور، ۲۰۱۴). در ادبیات مالی اغلب محققان محافظه‌کاری را یک نیاز اولیه و اساسی در قرارداد نانوشته بین سهامداران و مدیریت می‌دانند. (چنگ و کانگ، ۲۰۱۶) چرا که با شکل‌گیری روابط نمایندگی، تضاد منافع بین سهامداران و مدیران ایجاد گردیده و ممکن است مدیران دست به رفتارهای فرصت‌طلبانه بزنند و تصمیماتی بر خلاف منافع سهام‌داران اتخاذ کنند (بدیعی و همکاران، ۱۳۹۳).

محافظه‌کاری نامشروط

در تحقیقات اخیر، محافظه‌کاری را به دو نوع تقسیم کرده‌اند: نوع اول محافظه‌کاری پیش‌رویدادی^۶ است که محافظه‌کاری مستقل از اخبار است و محافظه‌کاری نامشروط نیز نامیده می‌شود. این نوع محافظه‌کاری بیشتر بر روی ترازنامه اثرگذار بوده و از بکارگیری آن دسته از استانداردهای حسابداری ناشی می‌شود که سود را مستقل از اخبار اقتصادی جاری، کاهش می‌دهند. برای مثال، شناسایی بدون درنگ مخارج تحقیق و توسعه به عنوان هزینه، حتی در صورتی که

جریان های نقدی مورد انتظار آنها مثبت باشد، از این نوع است. نمونه دیگر مربوط به نحوه مستهلک کردن دارایی ها می باشد. ایسه (۲۰۰۲) بیان می کند که شتاب استهلاک دفتری دارایی ها بیشتر از شتاب استهلاک اقتصادی آنها است.

محافظه کاری مشروط

نوع دیگری از محافظه کاری، محافظه کاری پس رویدادی^۷ است که محافظه کاری وابسته به اخبار، محافظه کاری مشروط و عدم تقارن زمانی سود نیز خوانده می شود. این نوع محافظه کاری بیشتر بر روی صورت سود و زیان اثرگذار است. براساس این نوع محافظه کاری در اثر اخبار ناخوشایند ارزش دفتری دارایی ها کاهش پیدا می کند در حالی که برای افزایش ارزش دارایی ها به اخبار خوشایندی با قابلیت تایید بسیار بیشتر نیاز است. تعریف ارائه شده توسط باسو (۱۹۹۷) که محافظه کاری را به عنوان تاییدپذیری متفاوت برای شناسایی درآمدها و هزینه ها در نظر می گیرد، بیانگر محافظه کاری مشروط است. این نوع محافظه کاری به مفهوم شناسایی بموقع تر اخبار بد نسبت به اخبار خوب در رابطه با سود است. برای مثال شناسایی زیان های برآوردی در پیمانکاری و عدم شناسایی سود حتی در صورت محتمل بودن ورود منافع اقتصادی به درون واحد تجاری، قاعده ای اقل بهای تمام شده یا خالص ارزش فروش، حذف سرقفلی در نتیجه انجام آزمون کاهش ارزش و شناسایی نامتقارن زیان های احتمالی در مقابل سودهای احتمالی از این نوع محافظه کاری هستند. رایان (۲۰۰۶) مفهوم محافظه کاری مشروط را به این صورت بیان می کند که اخبار خوب (اطلاعاتی که گویای افزایش سودهای آتی باشند) دیرتر از اخبار بد (اطلاعاتی که گویای کاهش سودهای آتی باشند) در صورت های مالی شناسایی می شوند. به طور کلی، اصول حسابداری شناسایی کاهش (اخبار بد) موجودی کالا، سرقفلی و زیان های احتمالی و درآمد پیمانکاری را ایجاب می کند؛ اما شناسایی افزایش ناشی از اخبار خوب را منع می کند (پای، درنتون و والکر^۸، ۲۰۰۵). این نوع محافظه کاری بیشتر برای جلوگیری از بزرگنمایی سود توسط مدیران اتخاذ می شود و مانع بیشتر گزارش شدن سودها در شرایط نامساعد خواهد شد. مهمترین دلیل برای محافظه کاری مشروط رویه کاملاً متفاوت در اصلاح ارزش برآوردی دارایی ها است.

چرخه اقتصادی و محدودیت مالی

از آنجا که ادوار تجاری به عنوان الگوهای تکرار شونده ای از بحران اقتصادی و رشد اقتصادی تعریف می شوند، طول این چرخه ها معمولاً نامنظم است. تجزیه و تحلیل های اولیه پیرامون ادوار تجاری بر این عقیده استوار بود که هر مرحله از اوج و حضيض اقتصاد، اوج و حضيض دیگری در پی دارد. یک جهش اقتصادی (رونق)، بحران اقتصادی (رکود) بعدی و آن رکود، رونق بعدی را ایجاد می کند و اقتصاد تا ابد در یک چرخه متکی به خود گرفتار می شود (حنان و همکاران، ۲۰۱۰). یکی از ویژگی های لازم برای موفقیت در این امر حفظ پایه سرمایه ای مطلوب و مناسب است. کمبود سرمایه در نهایت سبب می گردد تا دشواری های عدیده ای برای شرکت ها در عرصه محیط رقابت شکل گیرد؛ بنابراین ضرورت انجام این تحقیق بررسی این است که شرکتها ساز و کار مناسب برای شرایط رکود اقتصادی را در نظر بگیرند. در دوران مختلف اقتصادی بانک ها استانداردهای وام دهی خود را به صورت سیستماتیک در سیکل تجاری تغییر می دهند بدین معنی که اعطای تسهیلات را در زمان رکود اقتصادی بدلیل احتمال عدم بازگشت آن، محدود و بالعکس در حین رونق اقتصادی، آن را تسهیل نموده بطوریکه سیکل های وام دهی موجب بدتر شدن سیکل های تجاری می گردند. تغییرات در

استانداردهای وام دهی که در حین رشد اقتصادی کمتر رخ می دهند، بذرهای رکود اقتصادی آینده را می کارند، زیرا وام گیرندگانی که تمایل به عدم باز پرداخت بدهی دارند، با توجه به استانداردهای تعیین شده در فرایند گزینش وارد می شوند. در هر صورت، به طور کلی وام دهی بانک ها به صورت دوره ای می باشد، یعنی در حین افول و رکود اقتصادی سیاست انقباضی و در حین رشد و رونق اقتصادی، سیاست انبساطی اتخاذ می نمایند (مهر آراء و همکاران، ۱۳۹۵).

تغییرات در میزان ریسک پذیری موسسات تامین مالی در سیکل های تجاری، ناشی از تغییر در انگیزه آنها بوده و رکود اقتصادی موجب شرایطی می شود که در آن، بانک ها انگیزه لازم برای پایین آوردن استانداردهای وام دهی شان را دارند. سهمیه بندی اعتبار ممکن است ناشی از سرمایه ضعیف موسسات تامین سرمایه یا وضعیت ضعیف و نامناسب پورترفوی وام باشد که این حالت مربوط به شرایط رکود اقتصادی می باشد (گامباکتورا و همکاران، ۲۰۰۴).

بیور و رایان (۲۰۰۵) دریافتند که محافظه کاری حسابداری، تعارضات نمایندگی بین مدیریت و طلبکاران را با دارایی های خالص و دلسرد کردن مدیریت از واگذاری منافع بستانکار به سهامداران از طریق جایگزینی دارایی، کاهش می دهد. لافند و روچادری (۲۰۰۸) استدلال می کنند که نسبت مالکیت سهامداران با محافظه کاری حسابداری رابطه منفی دارد، زیرا محافظه کاری حسابداری تعارضات نمایندگی را بین مدیریت و سهامداران با کاهش مدیریت سود تسهیل می کند. محافظه کاری حسابداری به عنوان یک مکانیزم می تواند هزینه های نمایندگی را به طور موثر کاهش داده و از خطر اخلاقی و انتخاب نامطلوب ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی جلوگیری کند. این نشان می دهد که محافظه کاری حسابداری نقش مثبتی در کاهش محدودیت های مالی دارد. براساس این موضوع، تحت شرایط یکسان، بهبود محافظه کاری حسابداری می تواند محدودیت های مالی شرکت را کاهش دهد که استفاده از محافظه کاری حسابداری برای نشان دادن سودآوری پایدار آنها و شرایط عملیاتی خوب می تواند محدودیت های مالی را کاهش دهد (وانگ و همکاران، ۲۰۱۸).

با در نظر گرفتن رویکرد اقتصادی و ریسک گریزی بخش عمده ای از سرمایه گذاران، تعویق اخبار بد توسط مدیران خوش بین، به ایجاد هزینه فرصت از دست رفته و گزینش نادرست برای سرمایه گذاران منجر می شود. سهامداران به بی طرفی و پاسخگویی به اخبار بد در کوتاه ترین زمان ممکن تمایل دارند، با خوش بینی مدیران، پاسخگویی سهامداران به تعویق می افتد، دیدگاه سرمایه گذاران تغییر می کند، هزینه سرمایه تحمیل شده به شرکت افزایش می یابد و تامین منابع محدود می شود (هسو و نوسلوف، ۲۰۱۷).

محدودیت مالی یکی دیگر از مواردی است که بر کفایت سرمایه گذاری ها اثر می گذارد. تامین منابع مالی توسط شرکت ها نامحدود نیست و شرکت ها از این نظر با محدودیت مواجه هستند. شرکت هایی را واجد محدودیت مالی می نامند که دارای دسترسی پایین و پر هزینه به منابع تامین مالی خارجی باشند. مطابق این تعریف، تمام شرکت ها را می توان به عنوان شرکت هایی با محدودیت مالی تلقی کرد، اما سطوح محدودیت مالی آنان با یکدیگر متفاوت است. در حالت کلی شرکت های بدون محدودیت مالی یا با محدودیت مالی پایین تر، شرکتی است که به طور نسبی از دارایی های با قابلیت نقد شوندگی بالا برخوردار بوده و خالص دارایی های آن بالا می باشد. (دولو و محمودی، ۱۳۹۵). به دلیل اینکه بازارهای سرمایه ای کامل نبوده و از کارایی لازم برخوردار نیستند، شرکت ها، استفاده از وجوه داخلی خود را برای تامین مالی داخلی بر تامین مالی خارجی ترجیح می دهند. در این شرایط شرکت های محدود کننده از نظر مالی، ممکن است جهت اجتناب از صرف هزینه های بالای مرتبط با تامین مالی خارجی، پروژه های سرمایه گذاری خوب را رد می کنند؛

بنابراین زمانی که شرکت ها با محدودیت مالی مواجه می شوند. شوک جریان های نقدی منفی، منجر به کم سرمایه گذاری خواهد شد (گارلیلیا و یانگ؛ ۲۰۱۶).

۱. پیشینه داخلی و خارجی

لاری دشت بیاض و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی اثر تعدیلی محدودیت مالی با شاخص کاپلان و زینگالس (۱۹۹۷) را در رابطه ساختار دارایی های وثیقه شدنی و ساختار مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. یافته ها نشان می دهد محدودیت مالی شرکت ها در رابطه کل دارایی های وثیقه شدنی با اهرم مالی و اجزای دارایی های وثیقه شدنی (اموال، ماشین آلات و تجهیزات، موجودی کالا و حساب های دریافتی) با اهرم مالی شرکت، تأثیر مثبت و معناداری دارد؛ به عبارت دیگر، با وجود محدودیت های مالی در شرکت ها، این رابطه تقویت می شود. در تحلیل فرضیه سوم، متغیر تعدیلی محدودیت مالی در رابطه بین دارایی های بلندمدت وثیقه شدنی با اهرم مالی بلندمدت تأثیری ندارد. هادیان و همکاران (۱۳۹۶) به ارزیابی تأثیر عامل محدودیت مالی بر توان تبیین بازدهی سهام پرداختند آن ها در این راستا دریافتند که بازده سهام شرکت های دارای محدودیت مالی با هم حرکت می کنند به عبارتی دیگر محدودیت مالی بیانگر به بعد از ریسک مشترک و سیستماتیک است.

بررسی عابدینی و اسفندیاری (۱۳۹۵) نشان می دهد تغییرات سطوح نگهداری وجه نقد در قبال تغییرات در جریان های نقدی مثبت و منفی واحد تجاری و شرکت های با محدودیت در دسترسی به منابع می باشد. تأثیر سهامداران نهادی به عنوان یکی از مکانیزم های نظارتی حاکمیت شرکتی بر حساسیت جریان نقدی وجه نقد نیز مورد بررسی قرار می گیرد. یافته های تحقیق نشان داد که بین حساسیت جریان نقدی وجه نقد در جریان های نقدی مثبت و منفی شرکت رابطه معناداری وجود ندارد و همچنین، اندازه، نسبت سود تقسیمی و نسبت بدهی نمی توانند به عنوان معیارهای درستی برای نمایندگی محدودیت های مالی قلمداد شوند. همچنین نتایج نشان می دهد که حضور سهامداران نهادی در شرکت بر حساسیت جریان نقدی وجه نقد تأثیری ندارد.

حسن زاده (۱۳۹۵) در تحقیقی با عنوان بررسی تأثیر محافظه کاری حسابداری بر رابطه وجه نقد نگهداری شده و بازده غیرعادی شرکت ها در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی تأثیر محافظه کاری حسابداری بر رابطه وجه نقد نگهداری شده و بازده غیرعادی شرکت ها می پردازد. نتایج تحقیق نشان می دهد که ارزش بازار یک ریال وجه نقد نگهداری شده اضافی با ورود محافظه کاری حسابداری در شرکت ها افزایش می یابد و منجر به استفاده کارا از وجوه نقد و کاهش اتلاف ارزش بازار مرتبط با وجه نقد نگهداری شده می شود.

حاجی ها (۱۳۹۴) به بررسی "تأثیر متغیرهای حسابداری محرک ریسک بر محدودیت در تامین مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پرداخته است. نتایج آزمون ها حاکی از آن است که بین انحراف گردش دارایی و محدودیت در تامین مالی و همچنین بین انحراف حاشیه سود و محدودیت در تامین مالی رابطه وجود دارد. ضمن اینکه بین متوسط اهرم مالی و محدودیت در تامین مالی رابطه وجود دارد، اما وجود رابطه ای معنادار بین متوسط اهرم عملیاتی و محدودیت در تامین مالی تأیید نشد.

وانگ و همکاران (۲۰۱۸) در مقاله خود تحت عنوان "چرخه اقتصادی، محافظ کاری و محدودیت مالی" به بررسی تأثیر چرخه اقتصادی و محافظه کاری بر محدودیت مالی شرکت ها پرداخته است. نتایج پژوهش نشان می دهد که رکود اقتصادی باعث افزایش محدودیت مالی شرکت می شود و همچنین محافظه کاری حسابداری باعث کاهش درجه محدودیت مالی می شود.

رزاک و همکاران (۲۰۱۶) به بررسی تاثیر محافظه کاری در حسابداری بر کارایی سرمایه گذاری شرکتهای عضو بورس چین پرداختند. نتایج این پژوهش نشان از تاثیر مثبت و معنی داری محافظه کاری در حسابداری بر کارایی سرمایه گذاری است. نتایج همچنین نشان داد که محافظه کاری مشروط و نامشروط حسابداری هر دو باعث کاهش بیش از حد و کمتر از حد سرمایه گذاری کردن می گردد.

دایی و یانگ^۹ (۲۰۱۵) در پژوهشی با بررسی تاثیر محافظه کاری بر اعتبار تجاری و سیاست های پولی به این نتیجه دست یافتند که سطح محافظه کاری بالا در یک سیاست پولی قوی موجب دستیابی به سطح اعتبار تجاری بیشتری می شود. گارسیا و میراسوگورب (۲۰۱۴) بیان می کنند شرکت های با محدودیت مالی، تمایل دارند وجوه نقد خود را نخست برای تأمین مالی طرح های سودآور و سپس در دارایی های ثابت یا سرمایه در گردش سرمایه گذاری کنند. آنها وجوه نقد خود را به گونه ای سرمایه گذاری می کنند که تضمینی برای دریافت وام جدید به حساب آید. شرکت ها به دلیل مشکلات تأمین مالی که در آینده با آنها مواجه خواهند شد، به افزایش دارایی های ثابت مشهود تمایل بیشتری دارند.

۲. جامعه آماری و روش شناسی تحقیق

با توجه به اینکه جامعه آماری این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشند، پژوهش از نوع محدود خواهد بود. در این پژوهش به منظور نمونه گیری از روش نمونه گیری هدفمند (روش حذف سیستماتیک) استفاده شده است، بدین منظور کلیه شرکت های جامعه آماری که دارای شرایط زیر بوده اند به عنوان نمونه انتخاب و بقیه حذف شده اند:

۱. سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند ماه هر سال باشد.
 ۲. طی بازه زمانی پژوهش، سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
 ۳. اطلاعات مالی آنها در قلمرو پژوهش در دسترس باشد.
 ۴. جزء شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری مالی (نظیر بانک ها و لیزینگ ها) نباشند.
 ۵. معاملات سهام آنها طی دوره پژوهش، بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.
- با اعمال شرایط فوق، تعداد ۸۰ شرکت در بازه ی زمانی سال های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۶ انتخاب گردیدند.
- بر اساس ماهیت و روش نیز می توان پژوهش ها را به پنج گروه تاریخی، توصیفی، همبستگی، تجربی و علمی طبقه بندی نمود. پژوهش های توصیفی به بررسی و توصیف منظم و بسامان وضعیت فعلی موضوع مورد پژوهش می پردازند و ویژگی ها و صفات آن را مورد مطالعه قرار داده و در صورت لزوم ارتباط بین متغیرها را بررسی می نمایند. در یک مطالعه همبستگی، از آمار و ارقام برای کسب اطلاع از وجود رابطه بین متغیرها استفاده می شود اما الزاماً کشف رابطه علت و معلولی مورد نظر نیست (حافظ نیا، ۱۳۸۲). با توجه به مطالب بیان شده، پژوهش حاضر از نظر ماهیت و روش از نوع توصیفی - همبستگی است. برای تحلیل داده جهت سنجش میزان ارتباط میان متغیر وابسته با متغیرهای مستقل و کنترلی از روش داده های تابلویی (panel) استفاده خواهد شد.

فرضیه های تحقیق

فرضیه اول:

۱. رابطه بین چرخه های اقتصادی با محدودیت های مالی معنادار است.
- ۱-۱. چرخه رونق اقتصادی محدودیت های مالی شرکت ها را کاهش می دهد.
- ۲-۱. چرخه رکود اقتصادی محدودیت های مالی شرکت ها را افزایش می دهد.

فرضیه دوم:

۲. محافظه کاری حسابداری بر محدودیت های مالی شرکت ها تأثیر مثبت و مستقیمی دارد.

فرضیه سوم:

۳. چرخه های اقتصادی بر رابطه بین محافظه کاری و محدودیت های مالی تأثیر معناداری دارد.
- ۳-۱. چرخه رونق اقتصادی رابطه محافظه کاری حسابداری و محدودیت های مالی شرکت ها را تقویت می کند.
- ۳-۲. چرخه رکود اقتصادی رابطه محافظه کاری حسابداری و محدودیت های مالی شرکت ها را تضعیف می کند.

مدل پژوهش

در این پژوهش برای بررسی محدودیت های مالی، از مدل حساسیت جریان نقدی به وجه نقد نگهداری شده آلمیدا استفاده شده است. این مدل پیشنهاد می دهد شرکت هایی که دچار محدودیت مالی هستند نقدینگی بالاتری، از جریان نقدی شرکت را برای موقعیت های سرمایه گذاری نگهداری می کنند (وانگ و همکاران، ۲۰۱۸). برای آزمون فرضیه اول پژوهش از مدل وانگ و همکاران (۲۰۱۸) استفاده شده است که به صورت زیر است:

$$\Delta Cash_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t} + \beta_2 Cycle\ GDP_{i,t} + \beta_3 Cycle\ GDP_{i,t} * CFO_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 Growth_{i,t} + \beta_8 \Delta Debt_{i,t} + e_{i,t} \quad (1)$$

و برای آزمون فرضیه دوم پژوهش که تأثیر محافظه کاری حسابداری بر محدودیت های مالی شرکت ها را مورد ارزیابی قرار می دهد از مدل وانگ و همکاران (۲۰۱۸) با الگوی زیر استفاده شده است:

$$\Delta Cash_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t} + \beta_2 Consvr_{i,t} + \beta_3 Consvr_{i,t} * CFO_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 Growth_{i,t} + \beta_8 \Delta Debt_{i,t} + e_{i,t} \quad (2)$$

و در نهایت برای آزمون فرضیه سوم پژوهش که به بررسی تأثیر چرخه های رونق و رکود اقتصادی بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و محدودیت های مالی در شرکت ها می پردازد از مدل وانگ و همکاران (۲۰۱۸) با الگوی سوم بدین صورت استفاده شده است:

$$\Delta Cash_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t} + \beta_2 Consvr_{i,t} + \beta_3 Cycle\ GDP_{i,t} + \beta_4 Cycle\ GDP_{i,t} * CFO_{i,t} + \beta_5 Consvr_{i,t} * CFO_{i,t} * Cycle\ GDP_{i,t} + \beta_6 Size_{i,t} + \beta_7 Lev_{i,t} + \beta_8 ROA_{i,t} + \beta_9 Growth_{i,t} + \beta_{10} \Delta Debt_{i,t} + e_{i,t} \quad (3)$$

تعریف عملیاتی متغیرها

• متغیر وابسته

محدودیت مالی: برای بررسی محدودیت های مالی، از مدل حساسیت جریان نقد عملیاتی به تغییرات وجه نقد نگهداری شده ($\Delta Cash$) آلمیدا استفاده شده است. این مدل پیشنهاد می دهد شرکت هایی که دچار محدودیت مالی هستند نقدینگی بالاتری، از جریان نقدی شرکت را برای موقعیت های سرمایه گذاری نگهداری می کنند. براساس مدل وانگ و همکاران ضریب (β_1) در هر سه مدل (۱-۳) الی (۳-۳) محدودیت مالی را نشان می دهد و هر چقدر محدودیت مالی شرکت بیشتر باشد ضریب (β_1) بیشتر می باشد و این بدان معنی است که نقدینگی (نقدینگی) لاتری از جریان نقدی عملیاتی (عملیاتی) ت را برای موقعیت های سرمایه گذاری نگهداری می کند.

• متغیرهای مستقل

۱. **محافظه کاری حسابداری ($Consrv$):** سطح محافظه کاری براساس مدل گیولی و هاین (۲۰۰۰) و از طریق

فرمول ذیل محاسبه می شود که مقدار حاصله از فرمول هر چه بیشتر باشد، سطح محافظه کاری نیز بالاتر است:

$$CSCORE_{it} = \frac{AFCC}{TA} \times (-1)$$

(۴)

$CSCORE_{it}$: درجه محافظه کاری

TA : ارزش دفتری دارایی ها

$AFCC$: اقلام تعهدی عملیاتی

(تفاوت سود عملیاتی و جریان نقدی عملیاتی بعلاوه هزینه استهلاک)

۲. **چرخه اقتصادی ($Cycle GDP$):** در این پژوهش براساس تحقیق وانگ و همکاران (۲۰۱۸) برای اندازه

گیری چرخه اقتصادی از نرخ رشد سالانه تولید ناخالص داخلی استفاده شده است. یکی از معروف ترین روش های رونق و رکود اقتصادی (اقتصادی) تغییر دامی با استفاده از فیلترینگ هادریک-پرسکات بر روی متغیر نرخ رشد سالانه GDP می باشد که به عنوان شاخص دوره های رونق و رکود در پژوهش های گذشته استفاده شده است. همانطوری که از مشاهده نتایج این فیلترینگ در پیوست بدست می آید سال های ۱۳۸۸، ۱۳۹۱، ۱۳۹۲ و ۱۳۹۴ به عنوان دوره های رکود و سال های ۱۳۸۹، ۱۳۹۰، ۱۳۹۳، ۱۳۹۵ و ۱۳۹۶ به عنوان سال های رونق معرفی شده است. استفاده از روش های دامی باعث نادیده گرفتن اثر شدت رونق یا رکود می شود و فقط مشخص می کند که یک سال رونق بوده است یا رکود؛ ولیکن در این پژوهش به جای استفاده از متغیر دامی مطابق تحقیقات وانگ و همکاران (۲۰۱۸)، از نرخ رشد سالانه (GDP) استفاده شده است که یک متغیر پیوسته بوده و اثر شدت آن نیز در رونق و یا رکود دیده خواهد شد ضمن اینکه به طور مؤثر از خطای استفاده از متغیرهای مجازی هم جلوگیری می کند.

۳. **جریان نقد عملیاتی (CFO):** وجه نقد ایجادشده در نتیجه عملیات شرکت است، ک معمولاً با کسر شدن همه

هزینه های عملیاتی از درآمدها بدست می آید، اما مجموعه ای از تعدیلات بر روی سود خالص صورت می گیرد. در این پژوهش، از نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی استفاده شده و برای اندازه گیری جریان نقد عملیاتی از گزارش صورت جریان وجوه نقد استفاده خواهد شد.

• متغیرهای کنترلی

۱. **اندازه شرکت (SIZE):** در این تحقیق برای اندازه گیری اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام شرکت در پایان دوره استفاده شده است که منظور آن حاصلضرب تعداد سهام منتشره (و در دست سهامداران) در قیمت سهام در آخرین روز از سال است.
۲. **بازده دارایی (ROA):** برای اندازه گیری بازده دارایی در این پژوهش از تقسیم سود خالص بر کل دارایی استفاده شده است.
۳. **اهرم مالی (LEV):** برای اندازه گیری اهرم مالی از نسبت تقسیم کل بدهی به کل دارایی استفاده می شود.
۴. **رشد (Growth):** برای اندازه گیری رشد در این پژوهش از تغییرات درآمد فروش طی یک دوره یکساله تقسیم بر فروش ابتدای سال استفاده شده است.
۵. **تغییرات بدهی کوتاه مدت ($\Delta Debt$):** برای اندازه گیری این متغیر از محاسبه نسبت تغییرات بدهی کوتاه مدت به کل دارایی استفاده شده است.

۵. یافته ها

آمار توصیفی

آمار توصیفی شامل کلیه روش هایی می باشد که برای گردآوری، تلخیص، طبقه بندی و توصیف آماری حقایق عددی استفاده می شود. به عبارت دیگر، روش ها و آمار توصیفی، نشانگر اطلاعاتی در مورد پارامترهای مرکزی و پراکندگی اطلاعات پژوهش هستند. از این جهت، مهمترین استفاده از این معیارها، درک بهتر نتایج یک آزمون است. نتایج این آزمون در موارد پیوست با استفاده از نرم افزار Eviews ارائه شده است. همانطور که جدول (۱) وضعیت توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می دهد، میانگین یکی از مهمترین شاخص های آمار توصیفی است که نشان دهنده ثقل و تعادل متغیرهای پژوهش می باشد. از طرفی شاخص انحراف معیار نشان دهنده میزان پراکندگی متغیرهای پژوهش را نشان می دهد. حداکثر و حداقل متغیرها هم نشان دهنده بالاترین و کمترین میزان محاسبه شده برای داده های پژوهش می باشد.

۱. جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
نسبت تغییرات	$\Delta Cash$	۰/۰۰۴	۰/۰۰۱	۰/۳۲۶	- ۰/۲۴۹	۰/۰۴۰	۱/۰۱۰	۱۲/۹۷۹
جریان نقد	CFO	۰/۰۲۳	۰/۰۰۹	۰/۸۱۸	- ۰/۵۳۳	۰/۱۹۹	۰/۰۷۹	۷/۲۲۲
چرخه اقتصادی	Cycle GDP	۰/۰۲۰	۰/۰۳۰	۰/۱۲۵	- ۰/۰۷۷	۰/۰۵۲	۰/۱۴۶	۳/۱۷۶
محافظه کاری	CONSRV	- ۰/۰۲۱	- ۰/۰۰۵	۰/۵۱۸	- ۰/۵۴۸	۰/۱۲۶	- ۱/۰۱۴	۸/۸۸۲
اندازه شرکت	SIZE	۲۷/۶۹۹	۲۷/۵۷۷	۳۳/۳۳۰	۲۳/۹۴۸	۱/۵۸۵	۰/۴۶۸	۳/۳۳۱
اهرم مالی	LEV	۰/۶۱۱	۰/۶۱۹	۲/۱۸۸	۰/۰۹۰	۰/۲۳۵	۰/۸۷۸	۷/۰۱۱
بازده دارایی	ROA	۰/۱۳۴	۰/۱۱۳	۰/۶۷۵	- ۰/۳۲۶	۰/۱۳۵	۰/۵۱۱	۴/۲۲۴
رشد	GROWT II	۰/۲۰۰	۰/۱۴۲	۷/۸۱۵	- ۰/۹۳۱	۰/۴۹۸	۶/۶۶۲	۸۸/۱۹۸
تغییرات بدهی	$\Delta Debt$	۰/۰۶۱	۰/۰۶۸	۰/۶۰۵	- ۰/۷۹۷	۰/۱۴۸	- ۰/۶۴۷	۶/۱۰۱

همانطور که میانگین نسبت تغییرات وجه نقد شرکت نشان می دهد متوسط نسبت رشد و جوه نقد به دارایی شرکت برای نمونه پژوهش برابر ۰,۰۰۴ بوده و به معنی این است که بطور متوسط ۰,۰۴٪ شرکت ها رشد نقدینگی به نسبت دارایی داشته اند و نشان دهنده رشد نگهداشت وجه نقد به طور متوسط در سال های پژوهش می باشد. میانگین نسبت تغییرات جریان نقد عملیاتی به دارایی شرکت برای نمونه پژوهش برابر ۰,۰۲ بوده که نشان می دهد ۲٪ شرکت ها به طور متوسط رشد جریان نقدی عملیاتی به نسبت دارایی ها داشته اند. همچنین بیشترین و کمترین این نسبت برابر ۰,۸۱۸ و -۰,۵۳۳ - به ترتیب برای شرکت های سیمان قائن در سال ۸۹ و شرکت ایران خودرو دیزل در سال ۹۶ می باشد. میانگین رشد تولید ناخالص داخلی که برای بررسی چرخه اقتصادی کشور استفاده شده است برابر ۰,۰۲ بوده که به طور متوسط بیانگر رشد تولید ناخالص داخلی برابر ۲ درصد در سال های پژوهش می باشد. همچنین بیشترین و کمترین این نسبت برابر ۰,۱۲ و -۰,۰۷ - به ترتیب برای سال های ۹۱ و ۹۵ می باشد. میانگین نسبت محافظه کاری شرکت برای نمونه پژوهش برابر ۰,۰۲ - بوده که نشان می دهد بطور متوسط ۲٪ از کل دارایی ها را اقلام تعهدی عملیاتی تشکیل داده است. همچنین بیشترین و کمترین این نسبت برابر ۰,۵۱۸ و -۰,۵۴۸ - به ترتیب برای شرکت های آلومرادی و معادن بافق در سال ۹۲ می باشد. میانگین نسبت اهرم مالی برای نمونه پژوهش برابر ۰,۶۱ بوده که میانگین نسبت بدهی به دارایی شرکت را نشان می دهد و بدان معنی است که بطور میانگین ۶۱ درصد دارایی نمونه پژوهش را بدهی تشکیل می دهد. همچنین بیشترین و کمترین این نسبت برابر ۲,۱۸ و ۰,۰۹ - به ترتیب برای شرکت های ایران خودرو دیزل در سال ۹۶ و معادن بافق در سال ۹۳ می باشد. ضمناً علت بالاتر از یک بودن اهرم مالی شرکت ایران خودرو دیزل در سال ۹۶ منفی بودن حقوق صاحبان سهام این شرکت می باشد. میانگین اندازه شرکت برای نمونه پژوهش برابر ۲۷ است که میانگین لگاریتم ارزش بازاری شرکت ها بطور متوسط را نشان می دهد. میانگین بازده دارایی شرکت برای نمونه پژوهش برابر ۰,۱۳ است که نسبت سود عملیاتی قبل از کسر مالیات به دارایی شرکت بطور متوسط را نشان می دهد و بدان معنی است که ۱۳ درصد دارایی شان سودآوری داشته اند. میانگین رشد فروش شرکت برای نمونه پژوهش برابر ۰,۲۰ بوده که گویای متوسط افزایش فروش ۲۰ درصدی شرکت به صورت

سالانه برای نمونه پژوهش می باشد. میانگین نسبت تغییرات بدهی کوتاه مدت به دارایی شرکت هم برای نمونه پژوهش برابر ۰,۰۶ است که نشان می دهد ۶٪ شرکت ها به طور متوسط رشد بدهی کوتاه مدت به نسبت دارایی ها داشته اند.

جدول ۲: نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون (فرضیه اول)

نام متغیر	ضریب متغیر	مقدار ضریب	خطای	آماره t	سطح معنی داری
C	.	۰/۰۰۲	۰/۰۰۵	۰/۴۵۴	۰/۶۴۹
$\Delta Cash(-)_{it}$	۱	- ۰/۰۴۶	۰/۰۱۲	- ۳/۶۷۱	۰/۰۰۰
CFO	۲	۰/۱۵۱	۰/۰۰۱	۹/۶۶۰	۰/۰۰۰
Cycle GDP	۳	- ۰/۰۰۱	۰/۰۰۲	- ۰/۷۶۰	۰/۴۴۷
Cycle GDP *CFO	۴	- ۰/۰۴۵	۰/۰۱۹	- ۲/۳۵۴	۰/۰۱۸
SIZE	۵	- ۸/۵۹	۰/۰۰۰	- ۰/۳۹۵	۰/۶۹۲
LEV	۶	- ۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	- ۰/۴۱۱	۰/۶۸۱
ROA	۷	۰/۰۰۳	۰/۰۰۲	۱/۳۸۴	۰/۱۶۶
GROWTH	۸	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۲/۶۵۲	۰/۰۰۸
$\Delta Debt$	۹	- ۰/۰۰۰	۰/۰۰۱	- ۰/۵۴۲	۰/۵۸۷
ضریب تعیین	۰/۸۴۷	آماره دوربین واتسون			۲/۰۳
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۴۵	سطح احتمال معناداری آماره F			۰/۰۰۰

همانگونه که جدول ۲ نشان می دهد:

سطح احتمال "چرخه اقتصادی * جریان نقدی عملیاتی"

(۳) کمتر از سطح معناداری پنج درصد بوده لذا فرض صفر مبنی بر عدم تاثیر گذاری رد شده و این متغیرها از معناداری لازم برخوردار هستند. این موضوع بدان معنی است که چرخه اقتصادی بر محدودیت مالی اثر می گذارد. با توجه به این که ضریب تاثیر محاسبه شده برای ضریب (۳) برابر (۰,۰۴-) می باشد نشان می دهد که چرخه اقتصادی بر محدودیت مالی شرکت ها اثر منفی، غیرمستقیم و معناداری دارد و این نشان می دهد که بهبود چرخه اقتصادی، تاثیر کاهشی بر روی محدودیت مالی شرکت ها داشته و بالعکس رکود در اقتصاد، باعث افزایش محدودیت مالی شرکت می شود. نتایج این پژوهش با نتایج وانگ و همکاران (۲۰۱۸) نیز هم راستا و سازگار می باشد. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده در مدل برآوردی نیز برابر ۰/۸۴ است که بیان می کند ۸۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای سمت راست مدل توضیح داده می شود. از طرفی اختلاف کم بین ضریب تعیین تعدیل شده (ADJ- R²) و ضریب تعیین (R²) گویای آن است که متغیرهای مستقلی که به مدل اضافه شده اند به درستی انتخاب شده اند. اگرچه ۱۶٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای سمت راست توضیح داده نشد، اما با توجه به آماره F فیشر و سطح معناداری آن، می توان گفت این مدل قابلیت برازش رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته را دارد. ضمن اینکه با توجه به عدد دوربین-واتسون که نزدیک ۲ است نشانه ی خوبی تصریح مدل می باشد.

جدول ۳: نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون (فرضیه دوم)

نام متغیر	ضریب متغیر	مقدار ضریب	خطای	آماره t	سطح معنی داری
-----------	------------	------------	------	---------	---------------

۰/۸۶۱	۰/۱۷۴	۰/۰۰۶	۰/۰۰۱	.	C
۰/۰۰۰	۲۹/۶۶۹	۰/۰۰۲	۰/۰۷۲	۱	CFO
۰/۰۰۰	- ۴۳/۷۷۶	۰/۰۰۴	- ۰/۱۸۸	۲	Consrvt
۰/۰۹۲	- ۱/۶۸۳	۰/۰۱۱	- ۰/۰۱۸	۳	Consrvt*CFO
۰/۶۷۶	- ۰/۴۱۸	۰/۰۰۰	- ۸/۷۹	۴	SIZE
۰/۸۴۴	۰/۱۹۶	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۵	LEV
۰/۳۶۱	- ۰/۹۱۲	۰/۰۰۳	- ۰/۰۰۲	۶	ROA
۰/۱۰۵	۱/۶۲۳	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۷	GROWTH
۰/۰۳۰	۲/۱۶۹	۰/۰۰۱	۰/۰۰۲	۸	Δ Debt
۲/۴۴	آماره دورین واتسون		۰/۹۴۹		ضریب تعیین
۰/۰۰۰	سطح احتمال معناداری آماره F		۰/۹۴۲		ضریب تعیین تعدیل شده

همانگونه که جدول (۳) نشان می دهد سطح احتمال

"محافظه کاری * جریان نقدی عملیاتی"

(۳) بیشتر از سطح معناداری پنج درصد بوده لذا فرض صفر مبنی بر عدم تاثیر گذاری رد نشده و این متغیرها از معناداری لازم برخوردار نیستند. این موضوع بدان معنی است که محافظه کاری بر محدودیت مالی اثر نمی گذارد. البته با فرض احتمال ۹۰ درصدی این فرضیه مورد قبول می باشد. با توجه به اینکه ضریب تاثیر محاسبه شده برای ضریب (۳) برابر (۰,۳-) است نشان می دهد که محافظه کاری بر محدودیت مالی شرکت ها اثر منفی، غیرمستقیم و معناداری دارد. لیکن افزایش محافظه کاری باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش ریسک شده و در نتیجه باعث کاهش محدودیت مالی شرکت می شود. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده در مدل فرضیه دوم برابر ۰/۹۴ است که بیان می کند ۹۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای سمت راست مدل توضیح داده می شوند. ضمن اینکه اختلاف دو درصدی بین ضریب تعیین تعدیل شده (ADJ- R²) و ضریب تعیین (R²) نشان می دهد متغیرهای مستقلی که به مدل اضافه شده اند به درستی انتخاب شده اند. اگرچه ۰/۰۶٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای سمت راست توضیح داده نشد، اما با توجه به آماره F فیشر و سطح معناداری آن، می توان گفت این مدل قابلیت برازش رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته را دارد. از طرفی با توجه به عدد دورین-واتسون که نزدیک ۲ است نشانه ی خوبی تصریح مدل می باشد.

جدول ۴: نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون (فرضیه سوم)					
نام متغیر	ضریب متغیر	مقدار ضریب	خطای	آماره t	سطح معنی داری
C	.	- ۰/۰۰۱	۰/۰۰۵	- ۰/۳۰۵	۰/۷۵۹
CFO	۱	۰/۰۷۵	۰/۰۰۵	۱۴/۹۳۶	۰/۰۰۰
Consrvt	۲	- ۰/۱۸۹	۰/۰۰۷	- ۲۶/۰۰۵	۰/۰۰۰
Cycle GDP	۳	- ۰/۰۰۱	۰/۰۰۲	- ۰/۹۷۸	۰/۳۲۸
Cycle GDP *CFO	۴	- ۰/۱۱۲	۰/۰۴۶	- ۲/۴۴۲	۰/۰۱۴
Consrvt *	۵	- ۰/۴۶۸	۰/۱۷۲	- ۲/۷۲۳	۰/۰۰۶
SIZE	۶	- ۷/۵۸	۰/۰۰۰	- ۰/۰۵۰	۰/۹۵۹
LEV	۷	۰/۰۰۰	۰/۰۰۱	۱/۴۱۹	۰/۱۵۶
ROA	۸	- ۰/۰۰۳	۰/۰۰۲	- ۱/۶۵۰	۰/۰۹۹
GROWTH	۹	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۳/۲۱۶	۰/۰۰۱
Δ Debt	۱۰	۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	۲/۳۶۸	۰/۰۱۸
ضریب تعیین	۰/۹۴۹	آماره دورین واتسون		۲/۴۳	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۹۴۲	سطح احتمال معناداری آماره F		۰/۰۰۰	

همانگونه که جدول (۴) نشان می دهد سطح احتمال

"محافظه کاری حسابداری * جریان نقدی عملیاتی * چرخه اقتصادی"

(۵) کمتر از سطح معناداری پنج درصد بوده لذا فرض صفر مبنی بر عدم تأثیر گذاری رد شده و این متغیرها از معناداری لازم برخوردار هستند. عبارتی می توان گفت چرخه های اقتصادی بر رابطه محافظه کاری حسابداری و محدودیت مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارند. همچنین با توجه به این که ضریب تأثیر محاسبه شده برای ضریب (۵) برابر (۰,۴۶-) است نشان می دهد که چرخه رونق اقتصادی رابطه محافظه کاری حسابداری و محدودیت مالی شرکت ها را تقویت کرده و باعث کاهش محدودیت مالی می شود و همینطور هم چرخه رکود اقتصادی رابطه محافظه کاری حسابداری و محدودیت مالی شرکت ها را تضعیف می کند و باعث افزایش محدودیت مالی می شود. نتایج این پژوهش با نتایج وانگ و همکاران (۲۰۱۸) نیز هم راستا و سازگار می باشد. در ضمن ضریب تعیین تعدیل شده در مدل فرضیه دوم برابر ۰/۹۴ است که بیان می کند ۹۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای سمت راست مدل توضیح داده می شود. از طرفی اختلاف دو درصدی بین ضریب تعیین تعدیل شده (ADJ- R²) و ضریب تعیین (R²) نشان می دهد که متغیرهای مستقلی که به مدل اضافه شده اند به درستی انتخاب شده اند. اگرچه ۱۲٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای سمت راست توضیح داده نشد، اما با توجه به آماره F فیشر و سطح معناداری آن، می توان گفت این مدل قابلیت برازش رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته را دارد. همچنین با توجه به عدد دوربین-واتسون که نزدیک ۲ می باشد نشانه ی خوبی تصریح مدل می باشد.

۶. تفسیر نتایج و پیشنهادات و محدودیت ها

فرضیه اول پژوهش بدین شرح است:

- چرخه اقتصادی بر محدودیت مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. همانگونه که در جدول (۲) نشان داده شد سطح معناداری تأثیر چرخه اقتصادی بر محدودیت مالی کمتر از ۵ درصد بوده و این موضوع بدان معنی است که چرخه اقتصادی بر محدودیت مالی اثر می گذارد. با توجه به این که ضریب متغیر نیز منفی بدست آمده است نشان می دهد که چرخه اقتصادی بر محدودیت مالی شرکت ها اثر منفی، غیرمستقیم و معناداری دارد؛ بنابراین بهبود چرخه اقتصادی، تأثیر کاهشی بر روی محدودیت مالی شرکت ها داشته و همینطور هم بالعکس، رکود در اقتصاد باعث افزایش محدودیت مالی شرکت ها می شود. زمانی که در کشور رکود باشد تامین منابع مالی به سختی و با محدودیت می باشد. معمولا در اینگونه مواقع بانک ها به صورت گزینشی و امتیازدهی وام می دهند و اقبال سرمایه گذاران برای تامین سرمایه شرکت از طریق بورس به دلیل رکود موجود کم می شود. همچنین برعکس این حالت نیز در شرایط معکوس و زمانی که رونق اقتصادی حاکم باشد، برقرار می گردد. ضمنا نتایج این پژوهش با نتایج وانگ و همکاران (۲۰۱۸) هم راستا و سازگار می باشد.

فرضیه دوم پژوهش بدین شرح است:

- محافظه کاری حسابداری بر محدودیت مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

همانگونه که در جدول (۳) نشان داده شد سطح احتمال محافظه کاری حسابداری بر محدودیت مالی بیشتر از سطح معناداری ۵ درصد بوده و این موضوع بدان معنی است که محافظه کاری بر محدودیت مالی اثر نمی گذارد. البته با فرض

احتمال ۹۰ درصدی این فرضیه مورد قبول می باشد و بیانگر آن است که محافظه کاری بر محدودیت مالی شرکت ها اثر منفی، غیرمستقیم و معناداری دار لذا افزایش محافظه کاری باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش ریسک می شود و در نتیجه باعث کاهش محدودیت مالی شرکت می گردد. نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش رزاک و همکاران (۲۰۱۶) مغایر می باشد. نتایج این پژوهش داد که محافظه کاری مشروط و نامشروط حسابداری هر دو باعث کاهش بیش از حد و کمتر از حد سرمایه گذاری کردن می گردد. ولی نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش دایی و یانگ (۲۰۱۵) منطبق می باشد آنها در پژوهش به این نتیجه دست یافتند که سطح محافظه کاری بالا در یک سیاست پولی قوی موجب دستیابی به سطح اعتبار تجاری بیشتری می شود.

فرضیه سوم پژوهش بدین شرح است:

- چرخه های اقتصادی بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و محدودیت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

همانگونه که در جدول (۴) نشان داده شد احتمال عدم تاثیر گذاری چرخه های اقتصادی بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و محدودیت های مالی کمتر از سطح معناداری ۵ درصد بوده و این موضوع بدان معنی است که چرخه های اقتصادی بر رابطه میان محافظه کاری حسابداری و محدودیت مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد. همچنین با توجه به این که ضریب تاثیر محاسبه شده منفی است بیانگر این موضوع است که چرخه رونق اقتصادی رابطه محافظه کاری حسابداری و محدودیت مالی شرکت ها را تقویت کرده و باعث کاهش محدودیت مالی می شود و ضمناً چرخه رکود اقتصادی نیز رابطه محافظه کاری حسابداری و محدودیت مالی شرکت ها را تضعیف می کند که باعث افزایش محدودیت مالی می شود. همچنانکه مشاهده می شود نتایج این پژوهش با نتایج وانگ و همکاران (۲۰۱۸) هم راستا و سازگار می باشد.

در این بخش پیشنهادهایی بر مبنای یافته های پژوهش و همچنین محدودیت هایی جهت انجام پژوهش ارائه می گردد.

- با توجه به نتایج پژوهش ایجاد محدودیت مالی شرکت در شرایط رکود در چرخه اقتصادی کشور به مسئولین کشور توصیه می شود با اعطای تسهیلات مالی با بهره کمتر به شرکت ها باعث بهبود وضعیت مالی شرکت و جلوگیری از تشدید رکود در کشور شوند.

- با توجه به نتایج پژوهش به تحلیلگران توصیه می شود هنگام بررسی توان نقدینگی و تامین مالی، درجه محافظه کاری شرکت را در تحلیل خود در نظر بگیرند زیرا شرکت هایی که محافظه کاری کمتری دارند به مشکلات محدودیت مالی و تامین مالی برخورد خواهند نمود.

- به مدیران شرکت ها توصیه می شود با توجه به تاثیر چرخه اقتصادی بر محدودیت مالی و برای جلوگیری و تشدید محدودیت مالی در زمان رکود، با افزایش محافظه کاری که موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و اعتماد بیش تر بانک ها و موسسات مالی برای اعطای تسهیلات می شود رفتار نمایند.

- با توجه به این که یکی از عوامل موثر بر محدودیت مالی، رفتار و سیاست های هیات مدیره می باشد پیشنهاد می شود در پژوهش های آتی تمامی این عوامل را در کنار عامل رشد اقتصادی در نظر گرفته و تاثیر آن بر محدودیت مالی بررسی و با نتایج این پژوهش مقایسه شود.

پیشنهاد می شود در پژوهش های آتی با در نظر گرفتن متغیر ارتباطات سیاسی و قدرت مدیریتی دوباره بررسی شده و نتایج آن با نتایج این پژوهش مقایسه شود زیرا ارتباطات سیاسی شرکت ها می تواند یک عامل کلیدی در رفع محدودیت مالی در زمان رکود باشد.

- یکی از مهمترین محدودیت ها نبود بانک منسجم اطلاعاتی در بورس ایران می باشد، اطلاعات موجود در در دیتابیس های اطلاعاتی بورس بیشتر بر صورت های مالی متمرکز بوده و اطلاعات دیگر باید به صورت اسناد کاوی و جستجو در یادداشت های صورت های مالی پیگیری شود که باعث زمانبر و هزینه بر شدن پژوهش می شود.
- پژوهش حاضر با استفاده از داده های ۸۰ شرکت بورسی بوده و شامل همه شرکت های پذیرفته شده در بورس نمی باشد لذا در تسری نتایج این پژوهش به کل جامعه آماری باید احتیاط کرد.

۷. منابع

۱. بدیعی، حسین. محمودی، محمد. رضازاده، روح الله. (۱۳۹۳). تاثیر محافظه کاری مشروط و غیر مشروط بر کیفیت سود با استفاده از مدل باسو، بال شیواکومار. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. ۳(۱۲). ۲۳، ۳-۳۱.
۲. حاجی ها، زهره (۱۳۹۴). مطالعه تاثیر متغیرهای محرک ریسک بر محدودیت در تامین مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه راهبرد مدیریت مالی، مقاله ۵، دوره ۳، شماره ۴ - شماره پیاپی ۱۱، صفحه ۸۹-۱۰۶.
۳. حافظنیا، محمدرضا، (۱۳۸۲). مقدمه ای بر روش تحقیق در علوم انسانی. سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاهها (سمت)، تهران.
۴. دولو مریم، محمودی، مسعود. (۱۳۹۵). سرمایه در گردش و عملکرد شرکت و محدودیت های تامین مالی، پژوهش های اقتصاد پولی، پاییز و زمستان ۱۳۹۶، دوره ۲۴، شماره ۱۴، ۱۸۱-۲۰۴.
۵. عابدینی، بیژن و عباس اسفندیاری (۱۳۹۵). بررسی جهت حساسیت جریان نقدی وجه نقد و محدودیت دسترسی به منابع مالی و برخی جنبه های حاکمیت شرکتی، اولین همایش حسابداری، اقتصاد و نوآوری در مدیریت، بندرعباس، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بندرعباس.
۶. عرب صالحی، مهدی و اشرفی، مجید (۱۳۹۰). نقش ذخایر نقدی در تعیین حساسیت سرمایه گذاری جریان نقدی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۳، شماره ۳، صص ۷۵-۹۴.
۷. لاری دشت بیاض، محمود؛ صالحی، مهدی و مریم سخاوت پور (۱۳۹۷). بررسی رابطه محدودیت مالی، ساختار داراییها و تامین مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت دارایی و تامین مالی، دوره (۶)، شماره ۱، صص ۱۸۱-۱۹۶.
۸. مهرآرا، باقر؛ فیروزجایی ادبی، محسن؛ محمدی، شاپور (۱۳۹۵)، پیش بینی و ارزیابی ارزش در معرض ریسک یک گام به جلو بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از روش شبیه سازی زنجیره مارکف مونت کارلو (MCMC)، پایگاه مرکزی اطلاعات علمی جهاد دانشگاهی، فصلنامه مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار (مدیریت پرتفوی)، دوره ۷، شماره ۲۶، صفحه ۱۰۱-۱۲۲.

۹. حسن زاده، رسول برادران، (۱۳۹۵)، تأثیر برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر محتوای گزارش حسابرسان، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۳، شماره ۲، صفحه ۱۵۵-۱۷۲.
۱۰. هادیان؛ ریحانه، هاشمی و سید عباس و صمدی، سعید. (۱۳۹۶). ارزیابی تاثیر عامل محدودیت مالی بر توان تبیین بازده سهام توسط مدل های سه عاملی فاما و فرنچ، چهارعاملی کارت هارت و پنج عاملی فارت و فرنچ. فصلنامه حسابداری مالی. ۹(۳۴):۳۴-۱.
- . Beaver WH, Ryan SG () Conditional and unconditional conservatism: concepts and modeling. *Rev Acc Stud* (): ° .
- . Ball R, Shivakumar L () Earnings quality in uk private firms: comparative loss recognition timeliness. *J Account Econ* (): - .
- . Bernanke B, Gertler M () Agency costs, net worth, and business fluctuations. *Am Econ Rev* (): ° .
- . Basu. S (), the conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings, *journal of Accounting and Economics*, ,pp . -
- . Basu S () The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Contemp Account Res* (): ° .
- . Cheng, C. and Kung, F. (۲۰۱۶). "The Effects of Mandatory Corporate Social Responsibility Policy on Accounting Conservatism". *Review of Accounting and Finance*, ۱۵ (۱): ۲-۲۰.
- . Dittmar, A. (). Corporate Governance and the Value of Cash Holdings. *Journal of Financial Economics* (). - .
- . Feltham, G. A., Ohlson, j. A. (). Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities, *Contemporary Accounting Research*. - .
- . Ferreira, M. A., & Vilela, A. (). Why do firms hold cash? Evidence from EMU Countries. Gracia, J. L., & Mirasogorb, F. (). Sensitivity of exrternal resources to cash flow under financial constraints. *International Business Review*, (): -
- . Guariglia A, Yang J (). A balancing act: managing financial constraints and agency costs to minimize investment inefficiency in the Chinese market. *J Corp Finance* : ° .
- . Guney, Y., Ozkan, A & Ozkan, N.(). "International evidence on the non-linear impact of leverage on corporate cash holdings," *Journal of Multinational Financial Management, Elsevier*, (), - ,
- . Hsu, C., Novoselov, K.E., Wang, R. () Does Accounting Conservatism Mitigate the Shortcomings of CEO Overconfidence? *The Accounting Review*, (), - .
- . Lafond R, Roychowdhury S () Managerial ownership and accounting conservatism. *J Account Res* (): ° .
- . Lara JMG, Osma BG, Penalva F () Information consequences of accounting conservatism. *Eur Account Rev* (): ° .
- . Ozkan, A., & Ozkan, N. (). Corporate cash holdings: an empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking and Finance*, . -
- . Pae, J, D, Thornton & M, Welker (); The Llink Between Earnings Cconservatism and The Price to Book Ratio *Contemporary Accounting Research*; Vol ; PP ... -
- . Razzaq, N. Rui., Zh., & Donghua, Z. (). Accounting conservation Alleviates Firm s Investment Efficiency: An Evidence From China. *International Journal of Business and Economics Research*, (). - .
۲۹. Ruch, G. and Taylor, G. (۲۰۱۴). "Accounting Conservatism and its Effects on Financial Reporting Quality: A Review of the Literature". (۹): ۱-۴۵. <http://ssrn.com/abstract=۱۹۳۱۷۳۲>.
- . Shane, S. (). "Corporate Cash Holdings and the Cross-Sectional Variation In Asset Returns." Solabomi O. Ajibolade., (), "Working Capital Management & Financing Decision: Synergetic Effect on Corporate Profitability" *International Journal of Management, Economics and Social Sciences*, Vol (), pp.. - .
- . Wang H., Liang P., Deng J. () Economic Cycle, Accounting Conservatism and Financial Constraints. In: Xu J., Gen M., Hajiyev A., Cooke F. (eds) *Proceedings of the Eleventh International*

Conference on Management Science and Engineering Management.. Lecture Notes on Multidisciplinary Industrial Engineering. Springer, Cham.

. Watts, R. (). " Conservatism in accounting, Part I: Explanations and implications". *Accounting Horizons*, (). pp. - °...



The Effect of Economic cycle on Relationship between Accounting conservatism and Financial Constraints

Farzin Rezaei ^۱

Somayeh Ghamari ^۲

Abas Maraghi ^۲

Date of Receipt: ۲۰۱۹/۰۷/۲۲ Date of Issue: ۲۰۱۹/۰۷/۰۶

Abstract

All companies can not financing and have financial constraints to finance. Financial constraints have external factors due to macroeconomics as well as internal factors stemming from company management. A very important external factor is the financing of companies is the economic cycle, and it is obvious that when the country is in crisis and recession, financing is hard, of course, corporate financial constraints will increase. One of the factors that could be the company's financial constraints will affect is accounting conservatism Companies that are more cautious about their reports are definitely more reliable banks and capital providers. The purpose of this study was to investigate the effect of economic cycles on the relationship between accounting conservatism and financial constraints in companies listed in Tehran Stock Exchange. In this study, using systematic methods, a sample of ۸۰ companies of the companies listed in Tehran Stock Exchange for the period ۱۳۸۷ to ۱۳۹۶ were selected. The variables and theoretical study proposed three hypothesis for research and econometric methods were used to test the hypothesis. The results of the hypothesis test showed that the economic cycle has a significant effect on the financial constraints, as well as the economic cycles has a significant effect on the relationship between accounting conservatism and financial constraints of the companies listed in the Tehran Stock Exchange.

Keyword

Economic cycle, Accounting conservatism, Financial Constraints, Operational cash flow

- Associate Professor of Accounting, University of Qazvin, Iran.
 - ° M.A in Accounting, Faculty of Accounting and Management, Qazvin Islamic Azad University. (Somayeh_ghamari @gmail.com)
 - M.A in Accounting, Faculty of Accounting and Management, Qazvin Islamic Azad University
- Corresponding Author: Farzin Rezaei ([Email: Farzin.rezaei@qiau.ac.ir](mailto:Farzin.rezaei@qiau.ac.ir))

پرتال جامع علوم انسانی