

## بررسی رابطه بین محدودیت در تامین مالی با محافظه کاری مشروط و غیر

### مشروط در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران

سید کاظم ابراهیمی<sup>۱</sup> و منصور احمدی مقدم<sup>۲</sup>

#### چکیده

هدف گزارشگری مالی دادن اطلاعات مفید به استفاده کنندگان است. اطلاعاتی مفید هستند که خصوصیات کیفی از جمله قابل اتکا و مربوط بودن را داشته باشند. یکی از اجزای قابلیت اتکای اطلاعات، رعایت اصل محافظه کاری است. بنابراین هدف این پژوهش، بررسی رابطه بین محدودیت در تامین مالی با محافظه کاری مشروط و غیر مشروط در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. برای بررسی این موضوع، تعداد ۱۰۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ انتخاب شد. در این پژوهش از الگوی رگرسیون چند متغیره و روش داده های تابلویی استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می دهد که رابطه مثبت و معناداری بین محدودیت در تامین مالی و محافظه کاری مشروط وجود دارد. همچنین بین محدودیت در تامین مالی و محافظه کاری غیر مشروط رابطه مثبت و معنی داری دیده شد.

واژه های کلیدی: محدودیت در تامین مالی، محافظه کاری مشروط و محافظه کاری غیر مشروط

طبقه بندی موضوعی: M41, G11

۱. استادیار گروه حسابداری دانشگاه سمنان، kbrahimi@semnan.ac.ir

۲. کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه سمنان (نویسنده عهده دار مکاتبات)، Mansour.ahmadimoghadam@gmail.com

## مقدمه

محافظه کاری از ویژگی های بارز گزارشگری مالی است که از مدت ها قبل با تئوری و عمل حسابداری در آمیخته است. به نظر واتز<sup>۱</sup> (۲۰۰۳) محافظه کاری، دست کم از آغاز قرن بیستم تاکنون، ویژگی برجسته و غالب در عرصه حسابداری و گزارشگری مالی بوده است. در ادبیات حسابداری دو ویژگی مهم محافظه کاری مورد بررسی قرار گرفته است. نخست، وجود جانبداری در نشان دادن کمتر از واقع ارزش دفتری نسبت به ارزش بازار سهام توسط فلتنام و اوهلسون<sup>۲</sup> (۱۹۹۵) عنوان شده است و معرف محافظه کاری غیر مشروط است. این نوع محافظه کاری، از به کار گیری آن دسته از رویه های حسابداری به دست می آید که سود را به گونه ای مستقل از اخبار اقتصادی جاری می کاهد. در محافظه کاری غیر مشروط، هنگام شناسایی دارایی ها، ارزش دفتری دارایی ها کمتر از میزان واقع نشان داده می شود. این نوع محافظه کاری، محافظه کاری ترازنامه ای، محافظه کاری آینده نگر یا پیش رویدادی و محافظه کاری مستقل از اخبار نیز خوانده می شود. دوم، تمایل به تسریع در شناسایی زیان ها و عقب انداختن شناسایی سودهاست که توسط باسو<sup>۳</sup> (۱۹۹۷) عنوان شده است و معرف محافظه کاری مشروط است. در این نوع محافظه کاری، شناسایی سود به اخبار اقتصادی وابسته است و تاثیر اخبار بد نسبت به اخبار خوب در شناسایی سود سریع تر می باشد. به این نوع محافظه کاری، محافظه کاری سود و زیانی، محافظه کاری گذشته نگر یا پس رویدادی، محافظه کاری وابسته به اخبار نیز گفته می شود (مشایخی و شهبازی، ۱۳۹۳).

واتز (۲۰۰۳) محافظه کاری را ساز و کاری موثر در قرارداد های میان شرکت و اعتبار دهندگان، سهامداران و سایر ذینفعان می داند که از اعتبار دهندگان و سهامداران در مقابل فرصت طلبی های مدیریت محافظت می کند. وی محافظه کاری را ابزاری برای روبرو شدن با مسائل و خطرهای اخلاقی حاصل از حضور و مشارکت ذینفعان مختلف در واحد تجاری می داند. هر کدام ذینفعان اطلاعات، بازده، مطلوبیت ها و تعهدات متفاوت با دیگران دارند. وی با مد نظر قراردادن تئوری نمایندگی بیان می کند که ابزار محافظه کاری می تواند کارا تر شدن سازماندهی یک واحد تجاری و قراردادهای پیرامون آن را به دنبال داشته باشد. از جمله این قرارداد ها که اقلام حسابداری را مورد استفاده قرار می دهند، می توان به قراردادهای پاداش مدیران و قراردادهای تامین مالی و نیز

- 
1. Watts
  2. Feltham and Ohlson
  3. Basu

قراردادهای کاری با کارکنان اشاره کرد. قراردادهای تامین مالی، یکی از مهم ترین عوامل تقاضا برای محافظه کاری به شمار می رود. مدیر با توجه به اختیارات تفویض شده به ایشان در چارچوب نظری استانداردهای مالی می تواند گزارشگری محافظه کارانه یا کمتر محافظه کارانه (متهورانه) داشته باشد (گیولی و هاین<sup>۱</sup>، ۲۰۰۰). سطوح دیده شده محافظه کاری، نتیجه تصمیم های گزارشگری مدیران و تقاضا از سوی سهامداران و بستانکاران و مشارکت کنندگان دیگر در بازار است (کوتاری<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۰۹).

واتز (۲۰۰۳) یکی از هدف های اصلی دادن اطلاعات مالی، بهبود فرایند تصمیم گیری به گونه موثر و کاراست و دستیابی به این هدف، مستلزم وجود اطلاعات مالی با کیفیت است. یکی از اهداف مهم تامین مالی، انجام سرمایه گذاری در شرکتهای سود آوری بیشتر می باشد. مدیران شرکتهای به منظور حداکثر کردن ارزش شرکت به دنبال اجرای سرمایه گذاری های سود آور می باشند. انجام پروژه های سود آور مستلزم تامین مالی برای اجرای پروژه هاست. روشهای مختلف تامین مالی شامل تامین مالی داخلی، تامین مالی خارجی و یا ترکیبی از این دو نوع است (کنعانی امیری، ۱۳۸۶). شرکتهای دارای محدودیت مالی در تامین وجوه مورد نیاز برای بهتر نشان دادن عملکرد و توانایی باز پرداخت تعهدات خود اقدام به استفاده از رویه های حسابداری می نمایند تا تصویری مطلوب به سرمایه گذاران نشان دهند. روش محافظه کاری می تواند به مدیران کمک کند تا تصویر مطلوب از عملکرد شرکت نشان دهند. از آنجا که محافظه کاری می تواند با افزایش کیفیت اطلاعات، موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان شود. بنابراین، پرسش مطرح این است که آیا شرکت ها در زمان محدودیت در تامین مالی، بر میزان اعمال محافظه کاری خود می افزایند؟ یا پاسخ به این پرسش می توان به منظور بهبود وضعیت شرکت و رشد اقتصادی کشور، اقدامات مناسب تری را به عمل آورد و سایر تصمیم گیرندگان را به انتخاب تصمیم های مطلوب تر هدایت کرد. هدف این پژوهش، بررسی محافظه کاری به عنوان یکی از ویژگی های کیفی سود و اطلاعات حسابداری و نقش عوامل احتمالی موثر بر میزان رویه های محافظه کاری در شرکت از جمله آن، محدودیت در تامین مالی در قالب دو الگوی محافظه کاری مشروط و غیر مشروط است. در این مقاله ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش مرور خواهد شد. سپس روش شناسی پژوهش و ادامه یافته ها، نتایج و پیشنهاد های پژوهش بیان می شود.

- 
1. Givoly and Hayn
  2. Kothari

## مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### تعریف محافظه کاری

محافظه کاری به معنای عدم تقارن در برخورد با ویژگی قابلیت تایید درآمدها و هزینه ها (یا سودها و زیانها) به منظور شناسایی در متن صورت‌های مالی یا افشا در یادداشت‌های همراه است (باسو، ۱۹۹۷). هرچه عدم تقارن ویژگی قابلیت تایید به عنوان پیش نیاز در شناسایی درآمدها و هزینه‌ها افزایش یابد، درجه یا میزان محافظه کاری به کار گرفته شده در تهیه و تنظیم گزارش‌های مالی نیز افزایش می‌یابد.

### دلایل وجود پدیده محافظه کاری

- ۱- **قراردادها:** در بسیاری از قراردادهای شرکت با اشخاص ثالث از جمله سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان، کارکنان و دیگر ذینفعان، اعداد و ارقام حسابداری به عنوان مبنایی برای کاهش هزینه های نمایندگی مرتبط با شرکت به کار گرفته می‌شود.
- ۲- **دعای حقوقی:** طرح دعوی حقوقی طبق قوانین بورس اوراق بهادار علیه شرکتی که اقلام صورتهای مالی را نادرست نشان می‌دهند، شرکت‌ها را به استفاده از حسابداری محافظه کارانه تشویق می‌نماید.
- ۳- **مالیات:** انگیزه‌های مالیاتی همواره بر روی چگونگی محاسبه سود خالص تاثیر داشته‌اند. بنابراین شرکتها به منظور کاهش ارزش فعلی مالیات‌های پرداختی، تمایل به تعویق در شناسایی درآمدها (سودها) و تعجیل در شناسایی هزینه‌ها (زیان‌ها) دارند.
- ۴- **نهادهای تدوین کننده استاندارد و تنظیم قوانین و مقررات:** هزینه‌های سیاسی بیش از واقع نشان دادن دارایی‌ها و سودها نسبت به هزینه‌های کمتر از واقع نشان دادن آنها برای تدوین کنندگان و دولت‌مردان بیشتر است و همین امر سبب به کارگیری حسابداری محافظه کارانه می‌شود (واتر، ۲۰۰۳).

### محدودیت در تامین مالی

برای تقسیم بندی شرکتها از نظر محدودیت های تامین مالی، ابتدا باید محدودیت های مالی را تعریف کرد. کامل ترین و صریح ترین تعریف این است که شرکتها زمانی در محدودیت های تامین مالی هستند که بین مصارف داخلی و مصارف خارجی وجوه تخصیص داده شده با یک شکاف رو به رو

هستند (فازاری<sup>۱</sup>، ۱۹۸۸). بنابراین با استفاده از این تعریف، تمام شرکتها را می توان به عنوان شرکتهای با محدودیت مالی تلقی کرد، اما سطوح محدودیت های مالی متفاوت است. استفاده از وجوه خارجی، یک چارچوب مناسب برای جدا کردن شرکتها براساس میزان محدودیت مالی آنهاست. وقتی که تفاوت بین مصارف داخلی و خارجی وجوه سرمایه گذاری در یک شرکت زیاد و بالاست، آن شرکت از نظر مالی محدودیت بیشتری دارد. در حالت کلی، شرکت های بدون محدودیت مالی و یا محدودیت مالی کمتر، به طور نسبی از دارایی های با قابلیت نقد شوندگی بالا برخوردارند و خالص دارایی آن ها بالاست. بنابراین، منظور از محدودیت های مالی، محدودیت هایی است که مانع تامین همه وجوه مورد نیاز سرمایه گذاری های مطلوب برای شرکتها می شود. البته این ابهام وجود دارد که شاید اختلاف بین هزینه های داخلی و خارجی، به علت اطلاعات درونی می باشد (کنعانی امیری، ۱۳۸۶).

### محدودیت مالی و محافظه کاری

در مورد قراردادهای بدهی و تامین مالی با انتخاب رویه های حسابداری دو فرضیه جایگزین وجود دارد. فرضیه نخست به عنوان فرضیه سنتی بدهی بیان می کند که مدیران انتخاب رویه های حسابداری جسورانه انگیزه دارند. زیرا قراردادهای بدهی و تامین مالی به طور معمول دارای شروط تعیین شده مرتبط با متغیر های حسابداری (برای مثال، حداقل نسبت بدهی تعیین شده) هستند که نقض آن سبب تحمیل هزینه به شرکت می شود. رویه های حسابداری افزاینده سود در جلوگیری از نقض این شروط سودمند هستند. بنابراین سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان با بررسی وضعیت شرکت، اقدام به سرمایه گذاری و دادن وام به شرکت می نمایند. وضعیت شرکت را می توان از طریق گزارشهای مالی مورد بررسی قرار داد. این گزارشها طبق رویه های حسابداری تهیه می شود. یکی از رویه های حسابداری، محافظه کاری است. ما انتظار داریم شرکت های دارای محدودیت مالی برای بدست آوردن منابع مالی در تهیه گزارشها رویه های محافظه کارانه تر را برای تهیه گزارش صورتهای مالی انجام دهند.

### پیشنه تجربی پژوهش

رحیمه<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی رابطه بین ویژگی های هیأت مدیره و کمیته حسابرسی با محافظه کاری پرداختند. نتایج آنها نشان می دهد که بین نسبت اعضای غیر موظف هیأت

---

1. Fazzari  
2. Rahimah

مدیره و محافظه کاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بین اندازه هیأت مدیره، وظیفه دوگانگی مدیرعامل و کمیته حسابرسی با محافظه کاری رابطه معناداری وجود ندارد.

فارل<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی رابطه بین محدودیت های مالی و مدیریت سود بعنوان مکانیزم خرید دوباره سهام پرداختند. نتایج آنها نشان می دهد که بین محدودیت مالی با مدیریت سود اقلام تعهدی رابطه مثبتی وجود دارد. همچنین بین محدودیت مالی و مدیریت سود واقعی رابطه منفی وجود دارد.

تن<sup>۲</sup> (۲۰۱۳) نشان داد که هرگاه گزارش های مالی از سوی وام دهندگان مورد استفاده قرار می گیرد یا وام دهندگان به شرکتهای ورشکسته وام اعطا می کنند و افرادی را برای تجدید ساختار شرکت بعد از ورشکستگی منصوب می کنند، آن گاه محافظه کاری حسابداری افزایش می یابد. نتیجه پژوهش او بیانگر آن است که هرگاه تامین مالی شرکت از طریق بدهی باشد، تقاضا برای گزارش گری مالی محافظه کارانه افزایش می یابد.

احمد و دولمان<sup>۳</sup> (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان اطمینان بیش از حد مدیریتی و محافظه کاری حسابداری به بررسی تاثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر محافظه کاری مشروط و غیر مشروط پرداخته و همچنین، نقش نظارت خارجی قوی را بر این تاثیرات بررسی کرده اند و نشان دادند که اطمینان بیش از حد مدیریتی باعث کاهش محافظه کاری مشروط و غیر مشروط شده و نظارت خارجی قوی سبب کاهش تاثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر محافظه کاری نمی شود.

رمالینگودا و یو<sup>۴</sup> (۲۰۱۲) در پژوهشی به مالکیت نهادی و محافظه کاری پرداختند. آنها در مطالعه خود از معیار با سواستفاده کردند که توسط لافوند و رویچری هاری اصلاح شده بود. نتایج آنها گویای این بود که مالکیت نهادی با گزارش گری محافظه کارانه تر حسابداری در ارتباط است.

شهبازی و مشایخی (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی رابطه بین نسبت بدهی، اندازه و هزینه سرمایه شرکت با محافظه کاری مشروط و غیر مشروط پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان می دهد که بین نسبت بدهی و محافظه کاری مشروط و غیر مشروط رابطه مثبت و معناداری وجود دارد که موید این فرضیه است که قرارداد های بدهی یکی از مهم ترین منابع تقاضا برای محافظه کاری به شمار می روند. رابطه معنادار منفی اندازه شرکت تنها با الگوی محافظه کاری غیر مشروط مورد تایید قرار

1. Farrell
2. Tan
3. Ahmed and Duellman
4. Ramalingegowda and yu

گرفت. بنابراین، امکان اظهار نظر صریح در خصوص پذیرش یا عدم پذیرش وجود رابطه معنادار میان اندازه شرکت و میزان محافظه کاری وجود ندارد و رابطه معناداری میان هزینه سرمایه با هر دو نوع محافظه کاری دیده نشد.

فروغی و فرزادی (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تاثیر تغییرات جریان های نقدی بر سطح نگهداشت وجه نقد با در نظر گرفتن محدودیت تامین مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج آنها نشان می دهد که از یک سو بین نوع جریان های نقدی (مثبت و منفی) و سطح نگهداشت وجه نقد شرکتها رابطه معکوس و معنی داری وجود دارد و از سوی دیگر، شرکت های دارای محدودیت های تامین مالی، بدون در نظر گرفتن نوع جریان های نقدی، تمایل بیشتری به نگهداشت وجه نقد داشته، سطح بالاتری از مانده وجه نقد را نگهداری می کنند.

نیکبخت و حاجی عظیمی (۱۳۹۲) در پژوهشی با عنوان تاثیر محافظه کاری مشروط بر قابلیت اتکای اطلاعات و به موقع بودن افشا در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. به منظور سنجش محافظه کاری مشروط از نسبت محافظه کاری کالن و همکاران و معیار محافظه کاری خان و واتس استفاده شد. همچنین برای اندازه گیری کیفیت افشا از امتیازهای افشای شرکتی منتشره توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران استفاده کردند. نتایج بررسی آنها نشان می دهد که بین محافظه کاری مشروط، کیفیت افشا و به موقع بودن، یک رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

بادآور نهندی و درخور (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی رابطه بین محدودیت مالی، ارزش وجه نقد و خالص سرمایه گذاری پرداختند. در رابطه با محدودیت مالی از ۳ مدل استفاده کردند که مدل نخست در سال ۱۹۹۸ توسط کاپلان و زینگالس<sup>۱</sup> داده شده است. مدل دوم توسط راعی و حصارزاده در سال ۱۳۸۸ بود که مدل کاپلان و زینگالس را با توجه به مختصات ایران دادند و مدل سوم توسط وایتد در سال ۲۰۰۶ داده شده است. نتایج بررسی آنها نشان داد که وجه نقد در مورد شرکتهای دارای محدودیت مالی نسبت به شرکتهای بدون محدودیت مالی، بیشتر باعث افزایش ارزش شرکت می شود. همچنین نتایج نشان داد که رابطه مثبت بین وجه نقد با میزان سرمایه گذاری وجود دارد. تغییرات وجوه نقد در شرکت های دارای محدودیت مالی نسبت به شرکتهای بدون محدودیت مالی، بیشتر باعث بازدهی مازاد شرکت می شود. اهمیت پژوهش حاضر در این است که با توجه به نتایج پژوهش، به مدیران، اعتباردهندگان و پژوهشگران، در فهم پیامدهای اقتصادی، سیاستهای مالی و حسابداری شرکت در مورد تصمیم های تامین مالی و بکارگیری رویه محافظه کاری کمک شایانی کند.

### فرضیه‌های پژوهش

فرضیه نخست: بین محدودیت مالی و محافظه کاری مشروط رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.  
فرضیه دوم: بین محدودیت مالی و محافظه کاری غیر مشروط رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

### روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف، از دسته کاربردی به شمار می‌رود و از نظر روش، پژوهش توصیفی مبتنی بر تحلیل رگرسیونی است که در آن، از تحلیل داده‌های ترکیبی و ادغام استفاده شده است. داده‌های مورد نیاز از لوح فشرده تدبیر پرداز و سایت کدال جمع‌آوری شده است. تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم افزار Eviews انجام شده است.

جامعه آماری پژوهش شامل ۴۷۳ شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ می‌باشد. با توجه به اینکه امکان بررسی همه شرکت‌ها وجود نداشت، لذا در این پژوهش، نمونه‌گیری با استفاده از روش حذفی سیستماتیک انجام شده است. بنابراین نمونه انتخابی شامل کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده که شرایط زیر را دارا باشند:

- 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 صورتهای مالی آنها از سال ۱۳۸۷ به طور کامل و پیوسته، در دسترس باشد.
  - ۴- جزء شرکتهای سرمایه گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد.
  - ۵- قیمت بازار سهام شرکتهای به گونه ای قابل اتکا در دسترس باشد.
- پس از اعمال محدودیت‌های فوق، تعداد شرکتهای انتخابی ۱۰۷ شرکت گردید.

### متغیرهای پژوهش

#### متغیر وابسته

۱) محافظه کاری مشروط (CONS-C) برای اندازه‌گیری این نوع از محافظه کاری، از الگوی احمد و دولمان (۲۰۰۷) با الهام از الگوی گیولی و هاین (۲۰۰۰) استفاده شده است:

$$CONS-C = \frac{\text{جریان نقد عملیاتی} - \text{هزینه استهلاک} + \text{عملیات سود}}{\text{کل داراییها}} * (-1)$$



۲) محافظه کاری غیر مشروط (CONS-UC) برای اندازه گیری این نوع از محافظه کاری، از الگوی بیور و رایان (۲۰۰۰) استفاده شده است:

$$\text{CONS-UC} = \frac{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام}}{\text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام}} * (-1)$$

### متغیر مستقل

محدودیت مالی: محدودیت در تامین مالی از ویژگی های بارز شرکت هایی است که در تنگنا قرار دارند، شدیدتر است. زیرا محدودیت در تامین مالی، شرکت را از سرمایه گذاری در پروژه هایی که خالص ارزش فعلی مثبت دارند باز میدارد. تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) مدل کاپلان و زینگالس را با توجه به مختصات ایران ارائه کردند.

$$\text{KZ}_{\text{IR}} = 17.33 - 37.486 \left( \frac{\text{Cash Holding}_{i,t}}{\text{Total Assets}_{i,t}} \right) - 15.216 \left( \frac{\text{Div}_{i,t}}{\text{Total Assets}_{i,t}} \right) + 3.394 \left( \frac{\text{Debt}_{i,t}}{\text{Total Assets}_{i,t}} \right) - 1.402 \left( \frac{\text{M}_{i,t}}{\text{B}_{i,t}} \right)$$

KZ: معیار محدودیت در تامین مالی.  
 Cash Holding<sub>i,t</sub>: وجه نقد بعلاوه سرمایه گذاری های کوتاه مدت.  
 Total Assets<sub>i,t</sub>: جمع کل داراییهای شرکت.  
 M<sub>i,t</sub>: ارزش بازار شرکت.  
 B<sub>i,t</sub>: ارزش دفتری شرکت.  
 Div<sub>i,t</sub>: سود تقسیمی شرکت.  
 Debt<sub>i,t</sub>: کل بدهی های شرکت.

### متغیرهای کنترلی

**اهرم مالی (LEV):** اهرم مالی برابر با نسبت جمع بدهی ها به جمع داراییها در پایان دوره تعریف شده است.

**اندازه (SIZE):** اندازه شرکت برابر با لگاریتم طبیعی جمع داراییها در پایان دوره تعریف شده است.

**رشد فروش (SG):** رشد فروش برابر تفاوت فروش سال جاری با فروش سال گذشته تقسیم بر فروش سال گذشته تعریف شده است.

**ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام (MTB):** از تقسیم ارزش بازار بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام تعریف شده است.

### الگوی پژوهش

برای آزمون فرضیه‌ها از دو الگوی رگرسیون به شرح زیر استفاده شده است. الگوی نخست، مبتنی بر محافظه کاری مشروط و الگوی دوم، مبتنی بر محافظه کاری غیر مشروط می‌باشد: رابطه (۱):

$$\text{CONS-C}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{KZ}_{i,t} + \beta_2 \text{LEV}_{i,t} + \beta_3 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_4 \text{GS}_{i,t} + \beta_5 \text{MTB}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

رابطه (۲):

$$\text{CONS-UC}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{KZ}_{i,t} + \beta_2 \text{LEV}_{i,t} + \beta_3 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_4 \text{GS}_{i,t} + \beta_5 \text{MTB}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

### یافته‌های پژوهش

#### آمار توصیفی

آمار توصیفی شامل مجموعه روش‌های برای جمع آوری، خلاصه کردن، طبقه بندی و توصیف حقایق عددی است. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۱ داده شده است.

جدول ۱- آمار توصیفی متغیرها

نام متغیر	نماد	میانگین	میانه	کمینه	بیشینه	انحراف معیار	ضریب چولگی	ضریب کشیدگی
محدودیت مالی	kz	۱۳/۹۱۸	۱۳/۵۶۸	-۱۰۸۰/۴۸۰	۳۰۲۶/۱۳۶	۱۴۶۰۰۴	۱۵/۰۸۱	۳۴۹/۸۶۹
اهرم مالی	LEV	۰/۶۷۹	۰/۶۷۲	۰/۰۶۶	۰/۹۰۲	۰/۲۸۷	۴/۱۵۰	۵۰/۲۵۵
اندازه	SIZE	۶۰۶۶	۵/۹۷۵	۴/۳۸۸	۸۵۰۷	۰/۶۶۰	۶۱۱	۳۷۲۰
رشد فروش	GS	۰/۳۴۱	۰/۲۰۸	-۰/۹۴۴	۶۶۴۹	۱/۰۸۶	۹/۱۷۲	۱۰۹/۳۳۰
ارزش بازار، به ارزش دفتری سهام	MTB	۱/۳۸۵	۱/۹۹۰	-۱۴/۷۰۶	۱۱/۸۲۰	۱۰۳/۷۳۲	-۱۸/۸۱۴	۸۳۲/۲۵۴
محافظه کاری مشروط	CONS-C	-۰/۰۴۴	-۰/۰۴۳	-۰/۵۵۵	۰/۸۷۴	۰/۱۲۶	۰/۶۳۶	۹/۸۳۸
محافظه کاری غیر مشروط	CONSUC	-۰/۵۴۴	-۰/۴۲۹	-۱۳/۹۶۴	۹/۸۶۶	۱/۲۶۸	۰/۴۵۵	۴۹/۶۷۸

در جدول ۱، برخی مفاهیم آمار توصیفی شامل میانگین، میانه، کمینه، بیشینه و ضریب چولگی و ضریب کشیدگی مشاهده ها و انحراف معیار داده شده است. اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که بیانگر نقطه تعادل و ثقل توزیع و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر اهرم مالی (LEV) برابر با ۰/۶۷۹ می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. میانه یکی دیگر از شاخص های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می دهد. با توجه به نتایج، مقدار میانه برای اهرم مالی برابر با ۰/۶۷۲ می باشد که نشان می دهد نیمی از داده ها کمتر از این و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار است. انحراف معیار، یکی از مهم ترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است و مقدار آن برای اهرم مالی برابر با ۰/۲۸۷ می باشد.

### نتایج آزمون فرضیه ها

در اغلب مطالعات تجربی این پرسش مطرح می شود که آیا شواهدی دال بر قابلیت ادغام داده ها وجود دارد یا این که مدل برای تمام واحدهای مقطعی متفاوت است. بنابراین باید بررسی شود که آیا بین مقاطع، ناهمگنی یا تفاوت فردی وجود دارد یا خیر؟ در صورت وجود ناهمگنی از داده های

تابلویی و در غیر این صورت، از روش داده‌های تلفیقی با رویکرد حداقل مربعات معمولی (OLS) برای تخمین مدل استفاده می‌شود. برای این کار به طور معمول از آزمون اف. لیمر استفاده می‌کنند. در صورت استفاده از روش داده‌های تابلویی به منظور انتخاب بین اثرات ثابت و تصادفی از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. اگر سطح معناداری کوچکتر از ۵٪ باشد، مدل اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. همانگونه که پیش‌تر نیز بیان شد، در پژوهش حاضر با روش تحلیل رگرسیون و استفاده از داده‌های ترکیبی، برای تشخیص نوع مدل داده‌های تابلویی از آزمون F لیمر و آزمون هاسمن استفاده شده است. خلاصه نتایج آزمون F لیمر در جدول ۲ داده شده است.

جدول ۲- نتایج آزمون اف. لیمر

نتیجه آزمون	سطح معناداری	آماره F	مدل پژوهش
رد فرضیه $H_0$	۰/۰۰۰	۴/۰۵۶	مدل (۱) برای فرضیه نخست
رد فرضیه $H_0$	۰/۰۰۰	۱۱/۸۴۶	مدل (۲) برای فرضیه دوم

با توجه به سطح معناداری به دست آمده از جدول ۲، نتایج آزمون بیانگر این است که مقاطع مورد بررسی ناهمگن و دارای تفاوت‌های فردی بوده و استفاده از روش داده‌های تابلویی (پانل) مناسب‌تر است. با توجه به نتایج جدول ۲ که روش داده‌های تابلویی انتخاب شد، لازم است تا آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از الگوی اثرات ثابت در مقابل الگوی اثرات تصادفی انجام شود. پس از انتخاب روش داده‌ای تابلویی توسط آزمون لیمر، آزمون هاسمن انجام گرفت که نتایج آن در جدول ۳ نشان داده شده است.

جدول ۳- نتایج آزمون هاسمن

نتیجه آزمون	سطح معناداری	آماره آزمون هاسمن	مدل پژوهش
رد فرضیه $H_0$	۰/۰۰۶	۱۶/۲۰۲	مدل (۱) برای فرضیه نخست
رد فرضیه $H_0$	۰/۰۲۲	۱۳/۱۶۲	مدل (۲) برای فرضیه دوم

نتایج نشان می دهد که سطح معناداری در هر ۲ مدل آماره آزمون هاسمن کمتر از ۵٪ و بیانگر رد فرضیه  $H_0$  است و بر استفاده از اثرات ثابت دلالت دارد.

### نتایج آزمون فرضیه نخست

در بررسی فرضیه نخست پژوهش با توجه به جدول ۴، آماره F نشان دهنده معناداری کلی مدل رگرسیون برازش شده در سطح اطمینان ۹۵٪ است. مقدار آماره دوربین واتسون نیز به میزان ۲/۰۲، نشان از نبود خود همبستگی بین باقی مانده ها دارد. همچنین مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۴۳ درصد است. یعنی ۴۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و کنترلی توضیح داده می شود. نتایج بدست آمده نشان دهنده رابطه مثبت و معناداری بین محدودیت مالی و محافظه کاری مشروط است. نتایج نشان می دهد با افزایش محدودیت مالی، محافظه کاری افزایش می یابد. بنابراین فرضیه اول پژوهش تایید می شود.

جدول ۴- نتایج آزمون فرضیه نخست

متغیر مستقل	علامت اختصاری	ضریب	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	$\alpha$	۰/۳۴۱	۲/۲۵۳	۰/۰۲۴
محدودیت مالی	kz	۰/۰۰۲	۱/۹۸۶	۰/۰۴۷
اهرم مالی	LEV	۰/۰۳۲	۱/۵۱۱	۰/۱۳۱
اندازه	size	-۰/۰۷۲	-۳/۰۵۱	۰/۰۰۲
رشد فروش	SG	-۰/۰۰۹	-۲/۸۹۰	۰/۰۰۴
ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	MTB	۰/۰۰۳	۱/۹۷۸	۰/۰۴۸
ضریب تعیین تعدیل شده $R^2$	۰/۴۳	آماره F	F-Ststistic	۴/۶۳۰
آماره دوربین واتسون	۲/۰۶	احتمال	Prob( F-Ststistic )	۰/۰۰۰

### نتایج آزمون فرضیه دوم

در بررسی فرضیه دوم پژوهش با توجه به جدول ۵، آماره F نشان دهنده معناداری کلی مدل رگرسیون برازش شده در سطح اطمینان ۹۵٪ است. مقدار آماره دوربین واتسون نیز به میزان ۱/۸۳،

نشان از نبود خود همبستگی بین باقی مانده ها دارد. همچنین مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۴۹ درصد به معنای آن است که ۴۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل و کنترلی توضیح داده می شود. نتایج بدست آمده نشان دهنده رابطه مثبت و معناداری بین محدودیت مالی و محافظه کاری غیر مشروط است. نتایج نشان می دهد با افزایش محدودیت مالی، محافظه کاری غیر مشروط افزایش می یابد. بنابراین فرضیه دوم پژوهش تایید می شود.

جدول ۵- نتایج آزمون فرضیه دوم

متغیر مستقل	علامت اختصاری	ضریب	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	$\alpha$	-۰/۴۹۴	-۰/۲۶۹	۰/۷۸۷
محدودیت مالی	kz	۰/۰۵۹	۵/۲۹۶	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۲/۱۷۱	۸/۱۷۷	۰/۰۰۰
اندازه	size	-۰/۴۰۹	-۱/۴۲۰	۰/۱۵۶
رشد فروش	SG	۰/۰۲۸	۰/۷۱۲	۰/۴۷۶
ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	MTB	۰/۰۸۴	۵/۳۱۰	۰/۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده $R^2$	۰/۴۹	آماره F	F-Ststistic	۵/۷۱۸
آماره دوربین واتسون	۱/۸۳	احتمال	Prob( F-Ststistic )	۰/۰۰۰

### نتیجه گیری و پیشنهادها

این پژوهش، به بررسی ارتباط بین محدودیت در تامین مالی با محافظه کاری مشروط و غیر مشروط می پردازد. یافته های فرضیه نخست پژوهش نشان می دهد که بین محدودیت در تامین مالی با محافظه کاری مشروط رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. یعنی با افزایش محدودیت مالی، میزان اعمال رویه های محافظه کاری مشروط افزایش می یابد. همچنین نتایج فرضیه دوم پژوهش نشان می دهد که بین محدودیت در تامین مالی و محافظه کاری غیر مشروط رابطه مثبت و معناداری وجود

دارد. از آنجایی که براساس نتایج این پژوهش شرکتها در شرایط مواجهه با محدودیت مالی رویکرد محافظه کاری را در پیش می گیرند، می توان بیان نمود که نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش های واتز (۲۰۰۳) و راج و تبلور<sup>۱</sup>(۲۰۱۱) و همچنین با نتایج پژوهش های ستایش و همکاران(۱۳۹۲) و هوپ<sup>۲</sup> و همکاران(۲۰۰۹) و بتی<sup>۳</sup> و همکاران(۲۰۱۰) همسو و منطبق است.

یافته های این پژوهش را می توان اینگونه تفسیر کرد که محدودیت در تامین مالی، نقش مهمی را در شکل دهی رفتار گزارشگری مالی مدیران ایفا می کند. از سوی دیگر چون مدیران بازه های متفاوتی در نتیجه شناسایی اخبار خوب و بد در سود بدست می آورند، برای گزارشگری فرصت طلبانه انگیزه زیادی دارند. محافظه کاری فرصت طلبی مدیریت را محدود کرده و موجب افزایش کارایی قراردادهای تامین مالی می شود. از این رو شناسایی عوامل مرتبط با محافظه کاری، موجب کمک به سرمایه گذاران در تصمیم گیری و تسهیل کنترل سیاستهای سرمایه گذاری می شود.

نتیجه فرضیه نخست این پژوهش می تواند در اتخاذ رویکردهای گزارشگری، مورد توجه مدیران مالی قرار گیرد. براساس یافته های این پژوهش، بهتر است مدیران در مواقع مواجهه با محدودیت در تامین مالی به منظور بهبود انتظارات بازار از عملکرد آتی واحد تجاری، سطح محافظه کاری مشروط و غیرمشروط را در گزارشگری مالی افزایش دهند تا بتوانند به گونه ای کارا تامین مالی کنند. نتیجه فرضیه دوم پژوهش می تواند برای تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری در جهت مزایایی محافظه کاری و ارزیابی هایشان برای پر رنگ کردن نقش محافظه کاری در گزارشگری مالی شرکتها، استفاده شود. همچنین تحلیل گران و سرمایه گذارانی که به بررسی وضعیت یک شرکت می پردازند، به طور معمول از نسبت های مالی مانند نسبت بازده دارایی ها و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام استفاده می کنند. کاهش این نسبت ها در سال های مورد بررسی می تواند نشانه ای از ضعف شرکت باشد. اما باید به این نکته توجه داشت که اگر این کاهش حاصل محافظه کاری باشد، نمی تواند به ضرورت نشانه ای از ضعف شرکت باشد. زیرا سودهای شناسایی نشده در سال های بعد شناسایی خواهند شد.

پیشنهاد می شود در پژوهش های آینده، شرکت های نمونه بر اساس معیار های دیگری نظیر چرخه عمر، نوع صنعت و ... تفکیک شوند و اثرهای این متغیرها بر رابطه بین محدودیت در تامین مالی با محافظه کاری مشروط و غیر مشروط مورد بررسی قرار گیرد.

### محدودیت‌های پژوهش

محدودیت‌ها در اجرای پژوهش و در تعبیر و تفسیر نتایج پژوهش و قابلیت تعمیم آن بایستی به شرح زیر مورد ملاحظه قرار گیرد:

(۱) به علت برخی معیارهای گزینشی (مانند سال منتهی به پایان اسفند ماه، عدم تغییر سال مالی و ...) در انتخاب شرکت‌ها و همچنین ناقص بودن داده‌های برخی شرکت‌ها، تعداد شرکت‌های مورد مطالعه به ۱۰۷ شرکت کاهش یافت. بنابراین، تعمیم نتایج این پژوهش به سایر شرکتها با احتیاط صورت پذیرد.

(۲) با توجه به استفاده از داده‌های مالی حسابرسی شده، طبیعی است که کیفیت نتایج این پژوهش تحت تاثیر کیفیت حسابرسی صورت‌های مالی قرار گیرد.





### منابع

- بادآور نهندي، يونس و درخور، سعيد. (۱۳۹۲). "بررسی رابطه بین محدودیت مالی، ارزش وجه نقد و خالص سرمایه گذاری". *مجله پژوهش های تجربی حسابداری*. سال دوم، (شماره ۸)، صص ۱۸۶-۱۶۷.
- تهرانی، رضا و حصارزاده، رضا. (۱۳۸۸). "تأثیر جریان های نقدی آزاد و محدودیت در تامین مالی بر بیش سرمایه گذاری و کم سرمایه گذاری". *مجله تحقیقات حسابداری*، (شماره ۳)، صص ۶۷-۵۰.
- ستایش، محمد حسین، رضایی، غلامرضا، زیاری، سارا و کاظم نژاد، فاطمه. (۱۳۹۲). "بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات مالی و محدودیت در تامین مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". *مجله حسابداری مالی*، سال پنجم، (شماره ۱۹)، صص ۴۵-۲۱.
- فروغی، داریوش و فرزادی، سعید. (۱۳۹۳). "بررسی تأثیر تغییرات جریان های نقدی بر سطح نگهداشت وجه نقد با در نظر گرفتن محدودیت تامین مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". *مجله مدیریت دارایی و تامین مالی*، سال دوم، (شماره چهارم)، صص ۳۶-۲۱.
- کنعانی امیری، منصور. (۱۳۸۶). "بررسی رابطه بین محدودیت های مالی و بازده سهام در بازار سهام در بازار سرمایه ایران". *دو ماهنامه علمی-پژوهشی دانشور رفتار دانشگاه شاهد*، سال چهاردهم، (شماره ۲۶)، صص ۳۶-۱۷.
- مشایخی، بیتا و شهبازی، مجید. (۱۳۹۳). "بررسی رابطه بین نسبت بدهی، اندازه و هزینه سرمایه شرکت با محافظه کاری مشروط و غیرمشروط". *مجله دانش حسابداری*، سال پنجم، شماره ۱۶، صص ۵۴-۳۳.
- نیکبخت، محمدرضا و حاجی عظیمی، فرزاد. (۱۳۹۲). "بررسی تأثیر محافظه کاری مشروط بر قابلیت اتکای اطلاعات وبه موقعه بودن افشاء". *مجله پژوهش های حسابداری مالی*، تابستان ۱۳۹۲، سال پنجم، دوره دوم، شماره پیاپی (۱۶)، صص ۵۲-۳۳.
- Ahmed, S. and Duellman, S. (2007). "Accounting conservatism and board of director characteristics. An empirical analysis". *Journal of Accounting and Economics*, 43:411-437.
- Ahmed, A. S., Duellman, S. (2013). "Managerial overconfidence and accounting conservatism". *Journal of Accounting Research*, Vol 51, NO 1. Pp1-30.

- Basu, S. (1997). "The conservatism principle: the asymmetric timeliness of earnings". *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1): 3–37.
- Beaver, W.H. and Ryan, S.G. (2000). "Biases and logs in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity". *Journal of Accounting Research*, 38 (Spring): 1359-1373
  - Beaty, A., Liao, S. and J. Weber. (2010). "Financial reporting quality, private information, monitoring and the lease-versus-buy decision". *The Accounting Review*, Vol. 85, No. 4, pp. 1215-1238
  - Fazzari, M., Steven, Hubbard, R., Glenn and Petersen, C., Bruce. (1988). "Investment-Cash Flow Sensitivities are Useful". Feltham G, Ohlson J. (1995). "Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities". *Contemporary Accounting Research*, 11 (2): 689-731.
  - Farrell, K. Unlu, e, Yu. J (2014). "Stock repurchases as an earnings management mechanism: The impact of financing constraints". *Journal of Corporate Finance*. 25, 1–15.
  - Givoly, D., and C. Hayn. (2000). "The Changing Time Series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Accounting Become More Conservative". *Journal of Accounting & Economics* 29 (June): 287-320.
  - Hope, O. K., Thomas, W. B. and D. Vyas. (2009). "Transparency, ownership, and financing constraints in private firms". Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1535644>
  - Kaplan, N., Steven, and Zingales, Luigi. (1998). "Investment-Cash Flow Sensitivities are not Valid Measures of Financing Constraints". *The Journal of Economics*, Vol 112, 169-215.
  - Kothari, S.P., Shu, S., Wysocki, P., (2009). "Do managers withhold bad news". *Journal of Accounting Research*, 47 (1): 241-276.
  - Ramalingegowda, S. & Yu, Y. (2012). "Institutional ownership and conservatism". *Journal of Accounting and Economics*, Vol 53, NO 1, Pp 98-114.
  - Rahimah M. Y., Syahrul A. A., Normala S. (2014). "The influence of internal governance mechanisms on accounting Conservatism". *International Conference on Accounting Studies*. PP. 502-507.
  - Ruch, G. and G. Taylor. (2011). "Accounting Conservatism and its Effects on Financial Reporting Quality": A Review of the Literature. SSRN: <http://ssrn.com/abstract>.
  - Tan L., (2013). "Creditor control rights, state of nature verification, and financial reporting conservatism". *Journal of Accounting and Economics* 55 PP. 1–22.
  - Watts, R. (2003). "Conservatism in accounting, Part I: Explanations and implications". *Accounting Horizons*, 17 (3): 33-207–221.
  - Whited, T. and G. Wu. (2006). "Financial constraints risk". *Review of Financial Studies*, Vol. 19, No. 2, pp. 531–559.