

## بررسی رابطه بین شیوه‌های تامین مالی با محافظه کاری حسابداری

حمید رضا حبیبی<sup>۱</sup>

رحمان حسنعلی پور<sup>۲</sup>

فروغ فراز<sup>۳</sup>

### چکیده:

در این پژوهش ارتباط بین شیوه‌های تامین مالی با محافظه کاری در گزارشگری مالی مورد ارزیابی قرار گرفته است. برای این منظور از اطلاعات شرکت‌های عضو بورس تهران بر روی سالهای ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ استفاده شده است. جهت سنجش محافظه کاری از مدل باسو استفاده شده است و جهت ارزیابی اثر تامین مالی بر روی محافظه کاری ساختارهای تامین مالی به این مدل اضافه شده‌اند. نتایج تحقیق نشان داد که شرکت‌هایی که از طریق بدهی‌های بلند مدت تامین مالی می‌کنند، مطابق انتظار، هم در دوره تامین مالی و هم در دوره قبل از آن سطح محافظه کاری را کاهش می‌دهند. همچنین شرکت‌هایی که از طریق حقوق صاحبان سهام تامین مالی می‌کنند، مطابق انتظار هم در دوره تامین مالی و هم در دوره قبل از آن سطح محافظه کاری در گزارشگری مالی را کاهش می‌دهند. **واژه‌گان کلیدی:** ساختارهای تامین مالی، محافظه کاری، گزارش مالی.

۱- استادیار عضو هیات علمی دانشگاه آزاد واحد یادگار امام شهر ری (نویسنده مسئول) habibi-hrh@yahoo.com

۲- دانشجوی دکترای مالی دانشگاه آزاد واحد تهران جنوب

۳- کارشناس ارشد حسابداری

## ۱. مقدمه

منظور از ساختارهای تامین مالی انواع تامین مالی و دوره زمانی تامین مالی میباشد. انواع تامین مالی به دو دسته تامین مالی از طریق بدهی‌های بلند مدت و تامین مالی از حقوق صاحبان سهام اشاره کرد و از نظر دوره نیز تامین مالی را میتوان به دوره افزایش سرمایه و دوره قبل از آن تقسیم نمود. بیور و رایان (۲۰۰۵) بیان میکنند محافظه کاری که محافظه کاری وابسته به اخبار نیز نامیده می‌شود به مفهوم شناسایی به موقعتر اخبار بد نسبت به اخبار خوب در صورت سود (زیان) است. به عنوان مثال شناسایی فوری زیان در قراردادهای پیمانکاری یا آزمون کاهش ارزش داراییها بیانگر این نوع محافظه کاری هستند.

یکی از مهم‌ترین مزایا و منافع اتخاذ رویکرد محافظه کاری، کاهش فشارها و تهدیدات رقابتی میباشد و در مقابل مهم‌ترین هزینه اتخاذ این رویکرد کاهش انتظارات سهامداران و سرمایه‌گذاران از عملکرد آتی واحدهای و در نتیجه کاهش ارزش بازار اوراق بهادار واحد تجاری خواهد بود. با توجه به هدف حداکثر سازی ثروت ذینفعان همراه این سوال مطرح بوده است که آیا ثروت ذینفعان در راستای افزایش سطح محافظه کاری و به دنبال آن کاهش فشارها و تهدیدات رقابتی حداکثر میشود یا کاهش سطح محافظه کاری و به دنبال آن بهبود انتظارات بازار سرمایه از عملکرد آتی واحدهای تجاری و ارتقای قیمت اوراق بهادار واحد تجاری؟ بنابراین بنظر میرسد انجام پژوهش در این زمینه و پاسخ به سوالات مطرح شده ضروری باشد. در این تحقیق این سوال مطرح میشود که آیا واحدهای تجاری در مواقع نیاز به تامین مالی (از طریق بدهی یا حقوق صاحبان سهام)، سطح محافظه کاری در گزارشگری مالی را کاهش میدهند یا خیر؟ به عبارت دیگر آیا واحدهای تجاری در دوره‌های تامین مالی اخبار و علایم بد و نا مساعد را کمتر در گزارشهای حسابداری شناسایی میکنند یا در مخابره آنها تغییراتی را ایجاد نمیکند؟ به دلیل این‌که در مواقع نیاز به تامین مالی، هزینه‌های ناشی از پایین بودن انتظارات عملکرد آتی بیشتر است، لذا انتظار داریم شرکت‌ها در این مواقع سطح محافظه کاری خود را کاهش دهند و بدین ترتیب انتظارات بازار از عملکرد آتی خود را بهبود بخشیده و با کمترین هزینه سرمایه تامین مالی داشته باشند. برای پاسخ به سوال مطرح شده تحقیق ارتباط بین ساختارهای تامین مالی و محافظه کاری بررسی خواهد شد. از جمله اهداف اصلی این تحقیق تعیین ارتباط بین ساختارهای تامین مالی و محافظه کاری حسابداری در شرکت‌های قلمرو تحقیق می‌باشد.

## ۲. مروری بر مبانی نظری و پیشینه تحقیق

### ۲-۱. محافظه کاری

در خصوص محافظه کاری طبق بند ۱۸-۲ مفاهیم نظری گزارشگری مالی استانداردهای ایران، کلمه احتیاط به عنوان یکی از ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری که صورت‌های مالی را برای استفاده کنندگان مفید می‌سازد بیان شده است. به هر حال همانند جمله بالا در خصوص تطابق درآمد و هزینه یک شرط اضافه شده است که باعث می‌گردد تفسیر این بند دچار مشکل گردد:

کمیت فنی سازمان حسابرسی ایران در مفاهیم نظری گزارشگری مالی که ترجمه‌ای از بیانیه

هیأت استانداردهای حسابداری انگلستان است محافظه کاری را با لفظی دیگر، احتیاط، به رسمیت می‌شناسد و آن را به عنوان یکی از اجزای خصوصیت کیفی «قابل اتکا بودن» معرفی می‌کند.

## ۲-۱-۱. روش‌های اندازه گیری محافظه کاری

حال با توجه به این‌که محافظه کاری به دو نوع محافظه کاری مشروط و محافظه کاری نامشروط تقسیم شده است هر یک از انواع محافظه کاری با روش‌های گوناگون قابل سنجش است که در ذیل به آن پرداخته می‌شود.

### ۲-۱-۱-۲. روش‌ها اندازه گیری محافظه کاری مشروط

۱) روش عدم تقارن زمانی سود: بر اساس معیار رابطه سود و بازده سهام قیمت بازار سهام نشان دهنده تغییرات ارزش دارایی در زمانی هستند که آن تغییرات رخ می‌دهند خواه آن تغییرات شامل زیان‌ها یا سودهای در ارزش دارایی باشند از این رو می‌توان گفت بازده سهام همواره به هنگام هستند. از آنجایی که محافظه کاری پیش‌بینی می‌کند مبنای شناسایی زیان‌های حسابداری بسیار به هنگام تر از سود است، بدین ترتیب انتظار براین است که زیان‌های حسابداری بیشتر از سودهای حسابداری با بازده‌های سهام، تقارن زمانی داشته باشند. باسو (۱۹۹۷) با استفاده از این مبنای معیاری را تحت عنوان عدم تقارن زمانی سود برای محافظه کاری معرفی می‌کند. بنابراین عدم تقارن زمانی سود بر اساس رابطه سود و بازده سهام به عنوان یکی از معیارهای محافظه کاری تحت عنوان محافظه کاری مشروط شناخته شده است. باسو برای اندازه گیری محافظه کاری از بازده‌های سهام استفاده کرد و با استفاده از رگرسیون بین سود و بازده سهام معیاری را برای اندازه گیری محافظه کاری مشروط معرفی کرد. بنابراین هرچه عدم تقارن زمانی سود بیشتر باشد بیانگر وجود محافظه کاری بیشتر در گزارشگری مالی است.

۲) روش کاربرد اقلام عملیاتی: محافظه کاری یک معیار برای انتخاب اصول و رویه‌های حسابداری در شرایط ابهام و عدم اطمینان است. هنگام رو به رو شدن با عدم اطمینان بایستی روش‌هایی انتخاب و اعمال شوند که در نهایت منجر به کمترین مبلغ برای سود انباشته گردند. در واقع در شرایط عدم اطمینان و بر سر دو راهی‌ها، بایستی از یک سو درآمدها و دارایی‌ها دیرتر و از سوی دیگر هزینه‌ها و بدهی‌ها زودتر شناسایی گردند. انتخاب و اعمال این روش‌های محافظه کارانه از طریق حسابداری تعهدی امکان پذیر می‌گردد. برای مثال شناسایی زیان کاهش ارزش موجودی‌ها فقط بر اقلام تعهدی اثر گذار است و جریان‌های نقدی را متأثر نمی‌سازد. به این دلیل از اقلام تعهدی عملیاتی استفاده می‌شود که از یک سو حسابداری تعهدی مجاری برای اعمال محافظه کاری است و دیگر سو اعمال اختیار از جانب مدیران در شرایط عدم اطمینان زمینه را برای اعمال محافظه کاری فراهم می‌کند. استفاده از این معیار مبتنی بر این فرض است که سطح عدم اطمینان در رابطه با اقلامی که جزء عملیات معمول و مستمر شرکت نیستند (اقلام تعهدی غیر عملیاتی)، بیش از سطح عدم اطمینان در

رابطه با اقلامی است که جزء فعالیت‌های عادی شرکت محسوب می‌شوند.

جمع اقلام تعهدی، عملیاتی (سرمایه در گردش) و اقلام تعهدی غیرعملیاتی بر اساس مدل گیولی و هاین (۲۰۰۰) و ژانگ (۲۰۰۸) به شرح ذیل می‌شود:

$$ACC_{it} = NI_{it} + DEP_{it} - Cfo_{it} \quad (1)$$

$$oACC = \Delta AR_{it} + \Delta Ia + \Delta PE_{it} - \Delta AP_{it} - \Delta TP_{it} \quad (2)$$

$$NoACC_{it} = ACC_{it} - oACC_{it} \quad (3)$$

که در آن متغیرها به شرح ذیل می‌شوند:

**ACC:** جمع اقلام تعهدی،  $\Delta I$ : تغییر در موجودی کالا، **NI:** سود خالص قبل از اقلام غیر متفرقه،  $\Delta PE$ : تغییر در پیش پرداخت‌ها، **DEP:** هزینه استهلاک، **Cfo:** جریان نقدی عملیاتی، **oACC:** اقلام تعهدی عملیاتی،  **$\Delta AR$ :** تغییر حساب‌های دریافتی،  **$\Delta AP$ :** تغییر در حساب‌های پرداختی،  **$\Delta TP$ :** تغییر در مالیات پرداختی، **NoACC:** اقلام تعهدی غیر عملیاتی.

در حالی که اقلام تعهدی عملیاتی (سرمایه در گردش) از فعالیت‌های مستمر و معمول شرکت ناشی می‌شوند، اقلام تعهدی غیر عملیاتی برای مثال شامل افزایش هزینه‌ها که ناشی از تغییر برآوردهاست، سود و زیان فروش دارایی‌ها و زیان کاهش ارزش دارایی‌های ثابت، درآمدهای انتقالی به دوره‌های آتی و سرمایه‌ای کردن مخارج است. از آن جا که مقادیر کوچک‌تر (منفی‌تر) اقلام تعهدی غیر عملیاتی نشانگر سطوح بالاتر محافظه کاری هستند، در این تحقیق برای همسو کردن جهت مقادیر جبری اقلام تعهدی غیر عملیاتی با میزان محافظه کاری از قرینه این اقلام استفاده شده است، این معیار توسط پائیک و همکاران، گیولی و همکاران و احمد و همکاران نیز استفاده شده است. حال جهت محاسبه میزان محافظه کاری مشروط در این تحقیق از مدل ژانگ (۲۰۰۸) که به صورت ذیل است استفاده می‌شود.

$$CC - ACC = \frac{\text{اقلام تعهدی غیرعملیاتی}}{\text{جمع کل داراییها}} \times (-1)$$

## ۲-۱-۱-۲. روش‌های اندازه گیری محافظه کاری نامشروط

### ۱. روش نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام

تجربه‌گراها تمایل دارند که محافظه کاری را به صورت زیر تعریف کنند:

تفاوت بین ارزش سهام و ارزش نقدی گزارش شده، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری نیز گفته می‌شود که آن را با روش نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام نشان می‌دهند در نتیجه هرچه نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام بالاتر باشد بیانگر وجود محافظه کاری بیشتر در گزارشگری مالی است. شاید دلیل استفاده از ارزش سهام در تعریف محافظه کاری تجربه‌گراها به واسطه این باور باشد که حسابداران می‌توانند برآوردهای تایید پذیر و قابل اتکایی از ارزش بازار سهام داشته باشند که بهتر از ارزش بازار مشاهده شده در بازارهای نقدی است و یا شاید فقدان یک تئوری برای

محافظه کاری باشد که تجربه‌گراها از ارزش سهام برای تعریف محافظه کاری استفاده کنند. روش نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام تنها در صورتی می‌تواند معیار درستی از محافظه کاری باشد که نقش حسابداری، گزارشگری ارزش سهام (EV) باشد. بنابراین ویژگی نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام به عنوان معیاری از محافظه کاری بستگی به نقش حسابداری دارد. بدون وجود شواهد تجربی از ماهیت نقش حسابداری، قضاوت در مورد سودمندی نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام به عنوان یک معیار محافظه کاری مشکل است این در حالی است که واتز و ریچوداری (۲۰۰۷) در تحقیق خود از این معیار استفاده کرده‌اند.

## ۲. روش Res

پنمن و ژانگ (۲۰۰۲) جهت تخمین میزان محافظه کاری نامشروط در گزارشگری مالی از این روش استفاده کردند در این روش جهت تعیین میزان محافظه کاری از فرمول ذیل استفاده می‌شود:

$$UC - Res_{it} = \frac{INV_{it} + RD_{it} + ADV_{it}}{At_i} \quad (5)$$

$UC - Res_{it}$ : شاخص محافظه کاری نامشروط برای شرکت  $i$  در زمان  $t$ ،  $INV_{it}$ : میزان موجود کالا،  $RD$ : هزینه تحقیق و توسعه،  $ADV$ : هزینه تبلیغات،  $At$ : کل دارایی‌های شرکت.

## ۳. روش به کارگیری ارقام تعهدی

همان طور که قبلاً گفته شد انتخاب و اعمال روش‌های محافظه کارانه از طریق حسابداری تعهدی امکان پذیر است. حاصل تحقیق حاضر برای اندازه گیری شاخص محافظه کاری نامشروط از مدل احمد و دوئلن (۲۰۰۷) استفاده شده است. شاخص محافظه کاری بر اساس مدل مزبور به صورت زیر محاسبه می‌شود.

$$UC - ACC = \frac{\text{کل ارقام تعهدی}}{\sum_{i=1}^n \text{جمع دارایی‌ها در اول دوره}} \times (-1) \quad (6)$$

ارقام تعهدی از تفاوت سود خالص قبل از ارقام غیر مترقبه و جریان نقدی عملیاتی بعلاوه هزینه استهلاک به دست می‌آید. به عقیده احمد و دوئلن (۲۰۰۷) رشد ارقام تعهدی می‌تواند شاخصی از تغییر در درجه محافظه کاری حسابداری در طول یک دوره باشد. به بیانی دیگر اگر ارقام تعهدی افزایش یابد، در آن صورت محافظه کاری کاهش می‌یابد و برعکس، از این رو برای تعیین جهت محافظه کاری ارقام تعهدی در منفی یک ضرب می‌شود. برای کنترل عامل تورم بر ارقام تعهدی و تغییرات محافظه کاری و همچنین برای همگن کردن اطلاعات در سطح کشورها با اندازه‌های مختلف متغیرهای پژوهش بر جمع دارایی‌ها تقسیم شده‌اند.

### ۳. تأمین مالی

تأمین مالی برای هر شرکت یکی از مهم‌ترین موضوعاتی است که مدیران با آن دست و پنجه نرم می‌کنند. ارزیابی روش تأمین منابع کار ساده‌ای نیست و در هر مورد مدیران از بین چند راه مختلف باید یک روش را برگزینند اما چگونه می‌توان یک روش را بر دیگر روشها ترجیح داد؟ آنچه که در تأمین مالی یک شرکت حائز اهمیت است رعایت اصول تأمین مالی می‌باشد که در حفظ و نگهداری آن واحد این شیوه نقش بسیار مهمی را ایفا می‌کند و سلامت شرکت را از جنبه‌های گوناگون از جمله سوددهی و اجرای برنامه‌های آینده تضمین می‌کند. در واقع برنامه‌های یک شرکت هنگامی کامل خواهد شد که شیوه‌های تأمین مالی در آن واحد به خوبی طراحی و تدوین شده باشد. در صورتی که مدار فعالیتهای شرکت در زمینه به جریان انداختن پول نقد، دچار اشکال گردد، شرکت با مشکلات ناشی از شیوه تأمین مالی مواجه خواهد شد و در صورت یافتن راه حل مناسب ممکن است خسارات جبران ناپذیری به شرکت وارد شود. یک شرکت در حال فعالیت ممکن است بخواهد بداند که بهترین راه تأمین نقدینگی چه راهی می‌تواند باشد، آیا وجوه مورد نیاز خود را از طریق انتشار سهام عادی یا سهام ممتاز با اخذ وام بلند مدت با صدور اوراق قرضه تأمین کند و یا از طریق سود انباشته که هر یک از راه حل‌های فوق معایب و مزایایی را به دنبال خواهد داشت (ابزاری و همکاران، ۱۳۸۶). در واقع این راه حل‌ها بصورت عمومی و کلی ارائه می‌شود ولیکن هر شرکت باید با توجه به شرایط حاکم بر خودش مناسبترین راه حل را انتخاب نماید و یا این که ترکیبی از راه‌های مختلف را اختیار نماید. در مجموع عوامل مختلف دست به دست هم می‌دهند تا مناسبترین شیوه تأمین مالی یک شرکت مشخص گردد، بطور کلی یک سری عوامل مربوط به محدودیتهای شرکت است و بخش دیگر مربوط به خارج از محیط سازمان که هر یک از این محدودیتها قابل بررسی می‌باشد. بعنوان مثال میزان درآمد مؤسسه اثر چشمگیری در چگونگی تأمین مالی مؤسسه دارد شرکتی که قادر به کسب سود نیست و یا سود کمی دارد در جذب سرمایه و منابع بیرونی تحت فشار قرار خواهد گرفت که این نقطه ضعف شرکت چشم‌انداز بلند مدت شرکت را کدر می‌کند و مؤسسات دیگر حاضر به دادن وام بلند مدت به شرکت نمی‌باشد (مجتهد زاده و همکاران، ۱۳۸۸). زیرا ضمانت پرداخت اصل و فرع آن کم است ولیکن در صورتی که شرکت از سرمایه در گردش نسبتاً خوبی برخوردار باشد سرمایه‌گذاران حاضر به دادن وام‌های کوتاه مدت می‌باشند از طرف دیگر اگر شرکت دارای درآمد و نهایتاً سود باشد می‌تواند از محل سودهای توزیع نشده، نیاز نقدینگی و سرمایه لازم خود را مرتفع سازد. بنابراین تأمین مالی می‌تواند از منابع مختلف صورت گیرد. هر منبع تأمین مالی دارای تأثیرات خاص خود بر بازده و مخاطرات صاحبان واحد انتفاعی است. هدف اصلی از تأمین مالی انتخاب ترکیبی از منابع مالی است که هزینه سرمایه را حداقل و ارزش شرکت را برای سرمایه‌گذاران حداکثر نماید (مرادزاده فرد و همکاران، ۱۳۹۳).

### ۳-۱- روش‌های تأمین مالی

در یک طبقه بندی کلی، شیوه‌های تأمین مالی شرکت‌ها به دو دسته تقسیم می‌شوند:

الف) تأمین مالی کوتاه مدت: نوعی تأمین مالی که ظرف مدت یک سال باز پرداخت می‌شود. سه منبع تأمین مالی کوتاه مدت عبارتند از:

- اعتبارات تجاری

- دریافت وام از بانک‌های تجاری

- انتشار اوراق تجاری

ب) تأمین مالی بلند مدت: نوعی تأمین مالی که از محل منابع بلند مدت تحصیل می‌شود. به بیان دیگر، بازپرداخت آن در مدتی بیش از یک سال انجام می‌شود. عمده ترین منابع تأمین مالی بلند مدت عبارتند از:

- انتشار اوراق قرضه

- انتشار سهام ممتاز

- انتشار سهام عادی

- تأمین مالی از محل سود انباشته که آن را تأمین مالی درون سازمانی نیز می‌نامند.

سه منبع اول تأمین مالی بلند مدت و نیز منابع تأمین مالی کوتاه مدت، تأمین مالی برون سازمانی نام دارند؛ زیرا از منابع بیرون سازمان تهیه می‌شوند (مجتهد زاده و همکاران، ۱۳۸۸).

در راستای بررسی رابطه محافظه کاری و تأمین مالی تحقیقاتی مشابهی و نزدیک به آن تا به حال صورت گرفته است که به برخی از آنها اشاره می‌شود. احمد راشان اجوارد و هیتوشی تاکی هارا (۲۰۱۱) به طور تجربی (مدارکی از سوی ژاپن) به بررسی رابطه بین کیفیت سود و عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند زیرا کیفیت سود یکی از جنبه‌های مهم عملکرد گزارشگری مالی یک شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی یک نگرانی اصلی در بازارهای مالی می‌باشد. تحقیقات آنجنیکا و همکاران کارامانو و همکاران (۲۰۰۵) به اثر ساختار هیأت مدیره بر مدیریت و میزان افشای شرکت‌ها تأکید داشته‌اند. بهاتاچاری و همکاران (۲۰۰۱) با انجام پژوهشی رابطه بین کیفیت سود و عدم تقارن اطلاعاتی را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نیویورک مورد مطالعه قرار دادند. آنها دریافتند که با کاهش سود عدم تقارن اطلاعاتی افزایش می‌یابد. بولن و همکاران (۲۰۰۴) با استفاده از یک مدل ساده نشان دادند که اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام ناشی از تغییرات اندک در قیمت‌های سهام، هزینه‌های سفارش، هزینه‌های نگهداری، هزینه‌های انتخاب نادرست و شرایط رقابتی می‌باشد. نتایج تحقیق کانگارتنام و همکاران (۲۰۰۷) نشان می‌دهد میانگین افزایش اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به طور موثر در اطراف اعلامیه سود برای شرکت‌های کمتر است که دارای استقلال هیأت مدیره بیشتر و فعالیت بیشتر هیأت مدیره هستند. میانگین کاهش عمق بازار به طور موثری برای شرکت‌هایی کمتر است که دارای درصد بیشتر سرمایه‌گذاران نهادی آمریکایی در فرانسه هزینه‌های نمایندگی و تقاضای افشای بهتر و مفید تر را کاهش و در نتیجه عدم تقارن اطلاعات. کای و همکاران (۲۰۰۸) به مطالعه اثر اطلاعات نامتقارن بر سه ساز و کار اصلی حاکمیت شرکتی (شدت نظارت هیأت مدیره، انضباط بازار بر اساس استفاده از اقدامات ضد تحصیلی و حساسیت پرداخت بابت عملکرد مدیریت ارشد) پرداخته‌اند. آنها دریافتند شرکت‌ها دارای

عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر به استفاده کمتر از نظارت هیأت مدیره، انضباط بیشتر بازار و داشتن عملکرد مدیریت ارشد بالاتر گرایش دارند. کوباتو (۲۰۰۹) نشان می‌دهد که دو دیدگاه در خصوص چگونگی تأیید عدم تقارن اطلاعات بر رفتار بازارهای سرمایه وجود دارد، یکی دیدگاه عقلانی است که نشان می‌دهد انجام عدم تقارن اطلاعات در بازار سرمایه وجود دارد و دیگر دیدگاه غیرعقلانی می‌باشد که دل‌بستگی‌های سرمایه‌گذار را گسترده می‌سازد. این تحقیق بر اساس اولین قیاس بدیهی است که عدم تقارن وجود دارد و رفتار و حوزه‌های انتخاباتی بازارهای سرمایه را تحت تأثیر قرار می‌دهد. احمد پور و همکاران (۱۳۸۵) به بررسی رابطه اطلاعات مالی به عنوان معیارهای ریسک و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. احمدپور و همکاران (۱۳۸۸) به بررسی کیفیت افشاء و عدم تقارن اطلاعاتی طی سال‌های (۱۳۸۷-۱۳۸۳) پرداختند. در واقع به دنبال یافتن پاسخ برای این سوال بودند که آیا افزایش کیفیت افشاء موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد؟ در این تحقیق امتیازهای سالیانه کیفیت افشای شرکتی برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران محاسبه گردید، استفاده شده است. احمد پور کاسگری و عجم (۱۳۸۹) به بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. هدف از این تحقیق، تعیین این موضوع است که آیا کیفیت اقلام تعهدی اثر مهم و معنی داری بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها دارد. آزاد (۱۳۸۷) نشان داد به دنبال افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران، تقاضا به اعمال محافظه کاری در گزارشگری مالی افزایش می‌یابد و بدین ترتیب سودمندی محافظه کاری به عنوان یکی از خصوصیات کیفی صورت‌های مالی مورد تأیید قرار می‌گیرد. خوش طینت و یوسفی اصل (۱۳۸۷) به بررسی ارتباط مابین تقارن و عدم تقارن اطلاعات با محافظه کاری در صورت‌های مالی بررسی کردند. عدم تقارن اطلاعاتی مابین سرمایه‌گذاران آگاه و ناآگاه موجب ایجاد هزینه‌های نمایندگی می‌شود که این امر به نوبه خود موجب افزایش بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران می‌گردد. رحیمیان و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی ارتباط بین کیفیت سود و عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند برای سنجش کیفیت سود از دو الگوی دچو و دی چو (۲۰۰۲) و الگوی اسلوان (۱۹۹۶) و بررسی سنجش عدم تقارن اطلاعات در فرضیه اول از معیار درصد شکاف قیمتی موثر و در فرضیه دوم از معیار درصد اثر قیمت استفاده شده است. فدائی نژاد و خرم‌نیا (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بین افشای اطلاعات سود با نقدشوندگی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. اسفندیار ملکی و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بین کیفیت افشاء و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. هدف از تحقیق حاضر این است که آیا افزایش کیفیت افشاء موجب کاهش هزینه سرمایه می‌گردد.

#### ۴. روش‌شناسی پژوهش

روش تحقیق به عنوان قانونی برای درک رابطه علت معلولی است، به عبارت دیگر روش‌شناسی تعیین حدود و معیارهایی است که می‌بایست در فرایند پژوهش علمی مورد توجه قرار گیرد. هر

پژوهش فعالیتی نظام مند است که طی آن دانش گسترش و وضعیتی توصیف و تبیین می‌گردد و در نهایت مساله و مشکل خاصی راه حل جویی می‌شود با توجه به این‌که هر تحقیق با یک مساله و هدف خاص آغاز می‌شود، لذا بر پایه مساله‌های مطرح شده و هدفی که از تحقیق دنبال می‌کند تحقیقات را طبقه بندی و انواع آن را از همدیگر بازشناسی می‌کنند. تحقیق حاضر:

(۱) از آن جهت که با استفاده از مدل‌ها، روش‌ها و نظریه‌های موجود به دنبال بهبود وضعیت تصمیم‌گیری در شرکت‌های قلمرو تحقیق می‌باشد، از لحاظ هدف تحقیق، کاربردی است.

(۲) با توجه به این‌که در این تحقیق از نمونه تصادفی استفاده خواهد شد، در بیان نتایج در ارتباط با نمونه از روش توصیفی و در تعمیم نتایج به جامعه آماری از روش استنتاج استقرایی استفاده خواهد شد. بنابراین روش تحقیق به لحاظ استنتاج، توصیفی تحلیلی (استقرایی) است.

(۳) از آن جهت که در گردآوری داده‌ها از اطلاعات عملکردی شرکت‌ها بر مبنای صورت‌های مالی تاریخی استفاده می‌شود، از لحاظ طرح تحقیق، پس روی دادی است. جامعه آماری تحقیق حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران هستند که تا تاریخ ۱۳۸۸ در بورس پذیرفته شده اند بازه زمانی تحقیق پنج سال بوده (۱۳۹۲-۱۳۸۸) همچنین شرکت باید دارای شرایطی چون صورت‌های مالی منتهی به اسفند ماه داشته، وقفه معاملاتی بیش از شش ماه نداشته و اطلاعاتی مالی آنها در دسترس بوده باشد بر این اساس ۱۴۰ شرکت به عنوان نمونه آماری مشخص شد در تحقیق حاضر یک فرضیه اصلی و چهار فرضیه فرعی بصورت زیر ارائه می‌گردد. بین ساختارهای تامین مالی و محافظه کاری مشروط ارتباط معنادار وجود دارد. این فرضیه در برگیرنده چهار فرضیه فرعی به شرح زیر است.

(۱) واحدهای تجاری در دوره‌هایی که قصد تامین مالی از طریق بدهی بلند مدت دارند، به منظور بهبود انتظارات از عملکرد آتی سطح محافظه کاری مشروط را در گزارشگری مالی را کاهش میدهند. (۲) واحدهای تجاری در دوره‌هایی که قصد تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام دارند، به منظور بهبود انتظارات از عملکرد آتی سطح محافظه کاری مشروط را در گزارشگری مالی را کاهش میدهند.

(۳) واحدهای تجاری قبل از دوره‌هایی که قصد تامین مالی از طریق بدهی بلند مدت دارند، به منظور بهبود انتظارات از عملکرد آتی سطح محافظه کاری مشروط را در گزارشگری مالی را کاهش میدهند.

(۴) واحدهای تجاری قبل از دوره‌هایی که قصد تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام دارند، به منظور بهبود انتظارات از عملکرد آتی سطح محافظه کاری در گزارشگری مالی را کاهش میدهند. برای بررسی فرضیه‌های تحقیق از مدل‌های مختلفی بصورت الگوهای زیر استفاده می‌گردد.

$$\text{Eit/Pit-1} = \beta_0 + \beta_1 \text{DIFF} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{MTB} + \beta_4 \text{LEV} + e_{i,t} \quad \text{مدل ۷:}$$

$$\text{Eit/Pit-1} = \beta_0 + \beta_1 \text{MKSIZE} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{MTB} + \beta_4 \text{LEV} + e_{i,t} \quad \text{مدل ۸:}$$

$$\text{Eit/Pit-1} = \beta_0 + \beta_1 \text{PPE\_ENCOST} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{MTB} + \beta_4 \text{LEV} + e_{i,t} \quad \text{مدل ۹:}$$

$$\text{Eit/Pit-1} = \beta_0 + \beta_1 \text{HINDEX} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{MTB} + \beta_4 \text{LEV} + e_{i,t} \quad \text{مدل ۱۰:}$$

$$\text{Eit/Pit-1} = \beta_0 + \beta_1 \text{DEBT\_INDit} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{MTB} + \beta_4 \text{LEV} + e_{i,t} \quad \text{مدل ۱۱:}$$

$$\text{Eit/Pit-1} = \beta_0 + \beta_1 \text{SEO\_INDit} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{MTB} + \beta_4 \text{LEV} + e_{i,t} \quad \text{مدل ۱۲:}$$

$$\text{Eit/Pit-1} = \beta_0 + \beta_1 \text{PRIORDEBT\_INDit} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{MTB} + \beta_4 \text{LEV} + e_{i,t} \quad \text{مدل ۱۳:}$$

$$\text{Eit/Pit-1} = \beta_0 + \beta_1 \text{SEO\_INDit PRIOR} + \beta_2 \text{SIZE} + \beta_3 \text{MTB} + \beta_4 \text{LEV} + e_{i,t} \quad \text{مدل ۱۴:}$$

استخراج مدل برای بررسی ارتباط بین شدت رقابت در بازار محصول و محافظه کاری حسابداری اندیشمندان اغلب برای مطالعه عوامل موثر بر روی محافظه کاری ساختارهایی را به مدل باسو (۱۹۹۷) اضافه کرده و بدین ترتیب پاسخ آن عوامل به سود را بررسی می‌کنند. با طراحی مشابه مدل فلسام (۲۰۰۹) و مدل کارونا (۲۰۰۷)، در این تحقیق نیز عوامل تبیین کننده ساختارهای رقابتی محصولات به مدل باسو اضافه شده و مدل زیر (مدل ۱) مورد استفاده قرار گرفته است. (۱)

مدل ۹

$$\begin{aligned} I\text{-EARN} = & a_0 + \beta_0 * I\text{-DUM} + \beta_1 * \text{COMP}_{it} + \beta_2 * I\text{-CONTROLS}_{it} + \beta_3 * (I\text{-DUM}_{it} * \text{COMP}_{it}) + \beta_4 * (I\text{-DUM}_{it} * I\text{-} \\ & \text{CONTROLS}_{it}) + \beta_5 * I\text{-RET}_{it} + \beta_6 * (I\text{-RET}_{it} * \text{COMP}_{it}) + \beta_7 * (I\text{-RET}_{it} * I\text{-CONTROLS}_{it}) + \beta_8 * (I\text{-DUM}_{it} * I\text{-RET}_{it}) \\ & + \beta_9 * (I\text{-DUM}_{it} * I\text{-RET}_{it} * \text{COMP}_{it}) + \beta_{10} * (I\text{-DUM}_{it} * I\text{-RET}_{it} * I\text{-CONTROLS}_{it}) + e \end{aligned} \quad (1)$$

در این مدل حرف I بیانگر این است که متغیرها در سطح صنایع هستند. در صورت معنی دار بودن ضریب وجود ارتباط بین ساختارهای رقابتی محصولات و محافظه کاری اثبات می‌شود. زیرا، این موضوع نشان دهنده این است که در شرایط رقابتی، اخبار و علائم بد (بازدهای منفی) بیشتر و به موقع تر از اخبار و علائم خوب و مساعد (بازدهای مثبت) در بازدهی حسابداری منعکس می‌شوند.

۹. استخراج مدل برای بررسی ارتباط بین ساختارهای تامین مالی و محافظه کاری حسابداری در این قسمت نیز برای سنجش محافظه کاری حسابداری از مدل پایه‌ای باسو (۱۹۹۷) استفاده شده است. و مشابه مدل بالا برای بررسی ارتباط بین ساختارهای تامین مالی و محافظه کاری حسابداری، ساختارهای تامین مالی به مدل باسو (۱۹۹۷) اضافه شده است و مدل زیر (مدل ۲) بدست آمده است.

مدل ۱۵

$$\begin{aligned} \text{EARN} = & a_0 + \beta_0 * \text{DUM} + \beta_1 * \text{FIN}_{it} + \beta_2 * \text{CONTROLS}_{it} + \beta_3 * (\text{DUM}_{it} * \text{FIN}_{it}) + \beta_4 * (\text{DUM}_{it} * \text{CON} \\ & \text{TROLS}_{it}) + \beta_5 * \text{RET}_{it} + \beta_6 * (\text{RET}_{it} * \text{FIN}_{it}) + \beta_7 * (\text{RET}_{it} * \text{CONTROLS}_{it}) + \beta_8 * (\text{DUM}_{it} * \text{RET}_{it}) \\ & + \beta_9 * (\text{DUM}_{it} * \text{RET}_{it} * \text{FIN}_{it}) + \beta_{10} * (\text{DUM}_{it} * \text{RET}_{it} * \text{CONTROLS}_{it}) + e \end{aligned} \quad (2)$$

در صورت معنی دار بودن ضریب وجود ارتباط بین ساختارهای تامین مالی و محافظه کاری حسابداری اثبات می‌شود. مثبت بودن ضریب نشان دهنده این است که در مواقع تامین مالی، اخبار و علائم بد و نامساعد (بازدهای منفی) بیشتر در سود حسابداری شناسایی می‌شوند. در صورت منفی بودن ضریب یعنی در مواقع تامین مالی اخبار و علائم بد (بازدهای منفی) کمتر در سود حسابداری منعکس می‌شوند. یا به عبارت دیگر در دوره‌های نیاز به منابع مالی اخبار بد (بازدهای منفی) سود

حسابداری بیشتر گزارش می‌شود. همچنان که در فرضیه‌های تحقیق بیان شده است انتظار داریم در صورت تامین مالی سطح محافظه کاری کاهش یابد. یا به عبارت دیگر اخبار بد در سود شناسای نشوند. لذا انتظار ما این است که ضریب منفی و معنادار باشد.

مدل باسو- عدم تقارن زمانی (جهت اندازه گیری محافظه کاری پس رویدادی)

$$Eit/Pit-1 = \alpha it + \beta 1 Rit + \beta 2 DRit + \beta 3 Rit * DRit + \epsilon it \quad (16)$$

: سود خالص قبل از ارقام غیر مترقبه،  $P_{it} - 1$  قیمت بازار سهام در ابتدای دوره، بازده سهام، متغیر مجازی می‌باشد، در صورتی بازده منفی باشد برابر با ۱ و در غیر این صورت صفر است. اگر مقدار صفر برای آن منظور شود رابطه به صورت زیر خواهد درآمد:

$$Eit/Pit-1 = \alpha it + \beta 1 Rit + \epsilon it \quad (17)$$

و اگر مقدار یک برای آن منظور شود رابطه به صورت زیر خواهد درآمد:

$$Eit/Pit-1 = (\alpha 0 + \beta 2) + (\beta 1 + \beta 3) * Rit + \epsilon it \quad (18)$$

$\beta 1$ : واکنش سود به بازده مثبت را اندازه گیری می‌کند،  $\beta 1 + \beta 3$  واکنش سود به بازده منفی را اندازه گیری می‌کند، محافظه کاری یعنی  $\beta 1 + \beta 3 < 1$  یا به عبارت دیگر  $\beta 3 < 1 - \beta 1$  باشد. باسو را واکنش نا متقارن سود نامید.

## ۵. روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

تجزیه و تحلیل داده ها، فرایندی چند مرحله‌ای است که طی آن داده‌هایی که به طرق مختلف جمع آوری شده اند خلاصه، دسته بندی و در نهایت پردازش می‌شوند تا زمینه برقراری روابط بین داده‌ها و انجام تحلیل‌های علمی به منظور آزمون فرضیه‌ها فراهم شود. در این فرآیند، داده‌ها هم از لحاظ مفهومی و هم از لحاظ تجربی پالایش می‌شوند و تکنیک‌های گوناگون آماری نقش بسزایی در تعمیم یافته‌ها به عهده دارند. فرآیندهای تجزیه و تحلیل با توجه به نوع تحقیق، ماهیت فرضیه ها، نوع نظریه سازی، ابزار به کار رفته برای جمع آوری اطلاعات و... متفاوت هستند.

در این تحقیق به تعیین ارتباط بین ساختارهای تامین مالی و محافظه کاری در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می‌شود. برای تجزیه و تحلیل داده ها، ابتدا داده‌های گردآوری شده را به صفحه گسترده EXCEL منتقل و پس از سازماندهی و انجام محاسبات لازم، جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات از نرم افزار اقتصاد سنجی Eviews استفاده می‌شود. سپس آمار توصیفی ارائه می‌شود و پس از آن با استفاده از آزمون‌های آماری به تجزیه و تحلیل ناهمسانی واریانس و همبستگی داده‌های تحقیق پرداخته می‌شود و بعد با تجزیه و تحلیل الگوی رگرسیونی حاصل از فرآیند تحقیق و بررسی معنی داری مدل رگرسیون و ضرایب متغیرها اقدام به تایید یا رد فرضیات می‌گردد.

۱-۵. آمار توصیفی

هنگامی که توده‌ای از اطلاعات کمی برای تحقیق گردآوری می‌شود، ابتدا سازماندهی و خلاصه کردن آنها به طریقی که به صورت معنی‌داری قابل درک و ارتباط باشند، ضروری است. روش‌های

آمار توصیفی به همین منظور به کار برده می‌شوند. غالباً مفیدترین و در عین حال اولین قدم در سازماندهی داده‌ها مرتب کردن داده‌ها بر اساس یک ملاک منطقی است و سپس استخراج شاخص‌های مرکزی و پراکندگی می‌باشد. در یک جمع بندی با استفاده مناسب از روشهای آمارتوصیفی می‌توان دقیقاً ویژگیهای یک دسته از اطلاعات را بیان کرد. آمار توصیفی همیشه برای تعیین و بیان ویژگی‌های اطلاعات پژوهش‌ها به کار برده می‌شوند. در ابتدا آماره‌های توصیفی داده‌های تحت مطالعه محاسبه می‌گردد. جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای مدل را نشان می‌دهد که شامل اطلاعات مربوط به میانگین، انحراف معیار، ضریب کشیدگی و ضریب چولگی می‌باشد.

جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای مدل

| نوع متغیر | متغیرها                                          | نماد              | شاخص‌های مرکزی |          | شاخص‌های توزیع |            |
|-----------|--------------------------------------------------|-------------------|----------------|----------|----------------|------------|
|           |                                                  |                   | میلگین         | میانه    | انحراف معیار   | ضریب چولگی |
| مستقل     | قابلیت جانشینی                                   | DIFF              | ۰/۹۵۸          | ۰/۹۳۶    | ۰/۲۴۹          | ۰/۴۸۳      |
|           | اندازه بازار                                     | MKSIZE            | ۱۲/۵۳          | ۰/۱۱۹    | ۱/۶۱۲          | ۰/۲۸۴      |
|           | هزینه‌های ورودی                                  | PPE_ENTCOST       | ۰/۶۲۱          | ۰/۵۹۳    | ۰/۲۸۷          | ۰/۷۱۵      |
|           | نسبت تمرکز                                       | HINDEX            | ۵۷۴/۰          | ۰/۴۴۸    | ۰/۴۳۹          | ۰/۲۷۹      |
|           | تامین مالی از طریق بدهی                          | DEBT_IND          | ۲/۰۹۷۵         | ۱/۰۲۸۲۹۴ | ۰/۴۳۲۸۵        | ۰/۳۷۵      |
|           | تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام              | SEO_IND           | ۰/۲۷۳۹         | ۰/۲۸۳۷   | ۰/۶۴۹          | ۰/۲۸۹      |
|           | تامین مالی از طریق بدهی در دوره قبلی             | PRIORDEBT_IND_    | ۰/۳۹۶۴         | ۰/۲۹۸۷   | ۰/۴۷۷۹۹        | ۰/۷۶۷      |
|           | تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام در دوره قبلی | SEO_IND_Prior_    | ۰/۳۲۱۶۶        | ۰/۳۶۸۶۹  | ۰/۶۶۵۵۷        | ۰/۱۹۲۴     |
| وابسته    | محافظه کاری                                      | ۱-P <sub>it</sub> | ۰/۴۳۸۳         | ۰/۳۹۷۹۱  | ۰/۲۳۲۵۶        | ۰/۹۲۵۵     |
| کنترلی    | اندازه صنایع                                     | I-SIZE            | ۵/۶۴۴          | ۵/۵۲۸    | ۰/۴۸۶          | ۰/۶۳۷      |
|           | نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری در صنایع      | I-MB              | ۰/۰۵۶۴         | ۰/۰۵۷۳   | ۰/۱۳۸۲         | ۰/۰۵۸۴     |
|           | اهرم مالی در صنایع                               | I-LEV             | ۵/۵۲۴          | ۵/۱۶۸    | ۰/۴۶۶۲         | ۰/۸۱۳۹     |
|           | اندازه شرکت                                      | SIZE              | ۵/۸۷۳          | ۵/۷۴۸    | ۰/۱۹۹۱         | ۰/۲۸۶۸     |
|           | اهرم مالی                                        | LEV               | ۰/۰۶۴۲         | ۰/۰۶۵۹   | ۰/۱۰۳۶         | ۰/۰۴۳۴     |
|           | نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام        | MB                | ۵/۶۱۲۸         | ۳۱۹/۴    | ۱/۵۴۷۲         | ۰/۹۲۶۹     |

اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر قابلیت

جانشینی برابر با ۰/۹۵۸ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. همچنین پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. در بین متغیرهای پژوهش اهرم مالی دارای کمترین و اندازه بازاریبشترین میزان پراکندگی را دارا می‌باشند.

## ۲-۵. آمار استنباطی

### ۱-۲-۵. آزمون ناهمسانی وایت

جدول (۲) آزمون ناهمسانی وایت

| فرضیات  | شرح          | مقدار آماره   | احتمال  | P-VALE | نتیجه         | روش رگرسیونی      |
|---------|--------------|---------------|---------|--------|---------------|-------------------|
| فرضیه ۱ | فرضیه فرعی ۱ | F-statistic   | ۱/۷۰۶۱  | ۰/۰۸۸۱ | $P \geq ۰/۰۵$ | همسانی واریانس    |
|         |              | Obs*R-squared | ۲۵/۳۳۲  | ۰/۰۶۷۲ |               |                   |
|         | فرضیه فرعی ۲ | F-statistic   | ۳/۷۴۴۷  | ۰/۰۰۰۰ | $P < ۰/۰۵$    | نا همسانی واریانس |
|         |              | Obs*R-squared | ۳۶/۶۴۳۹ | ۰/۰۰۰۰ |               |                   |
|         | فرضیه فرعی ۳ | F-statistic   | ۳۰۸۴/۳  |        | $P < ۰/۰۵$    | نا همسانی واریانس |
|         |              | Obs*R-squared | ۴۱/۹۱۸۳ | ۰/۰۰۰۰ |               |                   |
| فرضیه ۴ | فرضیه فرعی ۴ | F-statistic   | ۴/۷۵۹۴۴ | ۰/۰۰۰۰ | $P < ۰/۰۵$    | نا همسانی واریانس |
|         |              | Obs*R-squared | ۲۳/۲۷۶۱ | ۰/۰۰۰۰ |               |                   |

در فرضیه فرعی اول با توجه به این که آماره این آزمون‌ها در سطح ۵ درصد معنادار نیست، بنابراین فرض ناهمسانی واریانس رد شده و همسانی واریانس جملات اخلاص پذیرفته می‌شود. در سایر فرضیات با توجه به این که آماره این آزمون‌ها در سطح ۵ درصد معنادار است، بنابراین فرض همسانی واریانس رد شده و ناهمسانی واریانس جملات اخلاص پذیرفته می‌شود. این موضوع از نقض فرض ناشی می‌گردد. چنین مشکلی در رگرسیون سبب خواهد شد که نتایج OLS دیگر کاراترین نباشد. برای رفع مشکل مزبور از روش کمترین مجذورات تعمیم یافته استفاده می‌گردد. در این تحقیق دوره

## ۵-۲. آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

جدول (۳) آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

| فرضیات  | آماره F لیمر | احتمال | p-value | نتیجه       | آماره هاسمن      | احتمال | p-value | نتیجه        |
|---------|--------------|--------|---------|-------------|------------------|--------|---------|--------------|
| همبستگی | فرضیه فرعی ۱ | ۸۱۷/۴  | ۰/۰۰۰۰  | $P < ۰.۵/۰$ | داده‌های تابلویی | ۱۳/۸۸۷ | ۰/۰۰۰۰  | $P < ۰.۵/۰$  |
|         | فرضیه فرعی ۲ | ۵۲۹۱/۴ | ۰/۰۰۰۰  | $P < ۰.۵/۰$ | داده‌های تابلویی | ۱۱/۷۱۵ | ۰/۰۰۰۰  | $P < ۰.۵/۰$  |
|         | فرضیه فرعی ۳ | ۱۲۲۴/۴ | ۰/۰۰۰۰  | $P < ۰.۵/۰$ | داده‌های تابلویی | ۱/۹۴۹۵ | ۰/۰۶۵۱  | $P \geq ۰.۵$ |
|         | فرضیه فرعی ۴ | ۸۹۹/۴  | ۰/۰۰۰۰  | $P < ۰.۵/۰$ | داده‌های تابلویی | ۱۲/۹۴۶ | ۰/۰۰۰۰  | $P < ۰.۵/۰$  |
|         | اثرات ثابت   |        |         |             | اثرات ثابت       |        |         |              |

در تمامی فرضیات با توجه به این که مقدار p-value به دست آمده از آزمون F لیمر برابر با صفر می‌باشد، فرض صفر رد شده ( $p\text{-value} < ۰/۰۵$ ) و روش داده‌های تابلویی پذیرفته می‌شود. همچنین با توجه به مقدار p-value به دست آمده از آزمون هاسمن که کوچکتر از ۰.۵/۰ می‌باشد، فرض صفر آزمون هاسمن رد شده و روش اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. اما در فرضیه فرعی سوم با توجه به مقدار p-value به دست آمده از آزمون هاسمن که بزرگتر از ۰.۵/۰ می‌باشد، فرض صفر آزمون هاسمن تایید شده و روش اثرات تصادفی پذیرفته می‌شود.

## ۶. بحث و نتیجه گیری

### ۶-۱. فرضیه اصلی

بین ساختارهای تامین مالی و محافظه کاری ارتباط معنادار وجود دارد. با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیات فرعی این فرضیه مبنی بر این که بین ساختارهای تامین مالی و محافظه کاری ارتباط معنادار وجود دارد، تایید می‌شود. به عبارتی دیگر در این تحقیق به بررسی ارتباط بین شیوه‌های تامین مالی و محافظه کاری پرداختیم که نتایج مبین این مطلب است که بین شیوه‌های تامین مالی از طریق بدهی‌ها دوره قبل و بدهی‌های بلند مدت با محافظه کاری ارتباط مستقیم وجود دارد بررسی بدهی‌های دوره قبل و بدهی‌های بلند مدت به دلیل حساسیت میزان و حجم بدهی‌ها در تامین مالی است چرا که میزان و حجم بدهی‌های در تامین مالی شرکت‌ها نقش بارز و شفاف دارند و این عامل می‌تواند بر محافظه کاری و میزان گزارش سود و زیان موثر باشد. بر اساس تائید فرضیه این گونه تفسیر نمود که شرکت‌هایی که از طریق بدهی اقدام به تامین مالی می‌کنند، سطح محافظه کاری رو افزایش می‌دهند که این نتیجه با مبانی نظری مربوط به قراردادهای بدهی هم خوانی دارد. اما در ارتباط با دیگر شیوه‌های تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام با محافظه کاری به نتایج عکسی رسیدیم، که بیانگر این موضوع است که در این شرکت‌ها تمایل به کاهش در رویه‌های محافظه کارانه در قراردادهایشان می‌باشد. چارچوب

نمایندگی نظریه‌های حسابداری اثباتی، منافع قراردادی برای محافظه کاری قائل است و در این چارچوب ساختارهای رقابتی و تامین مالی می‌تواند برای گزارشگری مالی محافظه کارانه ایجاد انگیزه نماید. هر قدر شرکت‌ها منافع محافظه کاری را بهتر درک کنند، تمایل بیشتری برای گزارش‌های محافظه کارانه خواهند داشت. بررسی‌ها بیانگر این است که محافظه کاری مزایای متفاوتی دارد که از مهم‌ترین آنها، انعقاد قراردادهای کارا، کاهش دعاوی حقوقی، کاهش یا به تعویق انداختن مالیات، خنثی کردن تمایل جانب‌داری مدیران، کاهش هزینه‌های سیاسی، کاهش کشمکش بین بستانکاران و سهامداران، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های کوچک، کاهش فشارها و تهدیدات رقابتی و افزایش کیفیت اطلاعات مالی را می‌توان نام برد. در مقابل همه این منافع اتخاذ رویکرد محافظه کارانه هزینه‌های نیز دارد که مهم‌ترین آن کاهش انتظارات از عملکرد آتی واحد تجاری خواهد بود.

## ۲-۶. فرضیه فرعی اول

ضریب متغیر مستقل تامین مالی از طریق بدهی بلند مدت (DEBT\_IND) برابر با ۰/۱۷۲۶۵- و عدد معناداری (Prob) آن ۰/۰۳۸۵ می‌باشد. با توجه به آماره  $p\text{-Value}$  این متغیر، نتایج نشانگر معنی داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که واحدهای تجاری در دوره‌هایی که قصد تامین مالی از طریق بدهی بلند مدت دارند، به منظور بهبود انتظارات از عملکرد آتی، سطح محافظه کاری در گزارشگری مالی را کاهش می‌دهند. از سوی دیگر سطح معنی داری متغیرهای کنترلی یعنی نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام برابر با (۰/۶۹۲)، اندازه شرکت (۰/۵۹) می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای فوق در رابطه بین محافظه کاری و تامین مالی از طریق بدهی‌های بلند مدت در سطح خطای ۵ درصد نقشی نداشته اند ولی متغیر اهرم مالی با سطح معنی داری (۰/۰۲۷) به میزان ۳۴/ واحد رابطه بین محافظه کاری و تامین مالی از طریق بدهی بلند مدت را در راستای مثبت تعدیل می‌کنند. این یافته منطبق بر یافته‌های جینگ لی (۲۰۰۹) فلسام (۲۰۰۹) می‌باشد. دلایل توجیهی این نتیجه به این صورت می‌تواند بیان شود که در کشور ما اخذ بدهی‌های بلند مدت تنها در قالب عقود اسلامی جهت خرید ماشین‌آلات و تجهیزات اعطا نمی‌شود و برای سایر امور نظیر خرید سهام نیز اعطا می‌شود. ثانیاً همچون کشورهای خارجی، در کشور ما ارائه کننده‌گان تسهیلات مالی توجه قابل توجهی به گزارش‌های مالی واحدهای تجاری داشته و پشتوانه اخذ وام‌های بلند مدت، وثیقه‌ای است که واحدهای تجاری در اختیار بانک‌ها قرار می‌دهند. لذا، شرکت‌ها در راستای اخذ تسهیلات، از ابزار محافظه کاری غیر شرطی استفاده می‌کنند.

## ۳-۶. فرضیه فرعی دوم

ضریب متغیر مستقل تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام (SEO\_IND) برابر با ۰/۰۴۵۱۵- و عدد معناداری (Prob) آن ۰/۰۰۰۰ می‌باشد. با توجه به آماره  $p\text{-Value}$  این متغیر، نتایج نشانگر معنی داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که واحدهای تجاری در دوره‌هایی که قصد تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام دارند، به منظور

بهبود انتظارات از عملکرد آتی سطح محافظه کاری در گزارشگری مالی را کاهش می‌دهند. به بیان دیگر شرکتها در دوره‌ای که از طریق حقوق صاحبان سهام تامین مالی می‌کنند اخبار و علائم بد (بازدهای منفی) را کمتر در سود حسابداری شناسایی می‌کنند. چراکه کمتر گزارش کردن اخبار و علائم بد وضعیت مالی واحد تجاری را بهتر نشان می‌دهد، که این موضوع خود بهبود انتظارات از عملکرد آتی را به دنبال خواهد داشت. بهبود انتظارات از عملکرد آتی نیز منجر به کاهش هزینه سرمایه (بافرض ثابت بودن سایر شرایط) و تامین مالی کارا می‌شود. سطح معنی داری متغیرهای کنترل یعنی نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام برابر با (۰/۰۶۲)، اندازه شرکت (۰/۰۶۱) می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای فوق در رابطه بین تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام و محافظه کاری در سطح خطای ۵ درصد نقشی نداشته اند ولی متغیر اهرم مالی با سطح معنی داری (۰/۰۱۴) به میزان ۳۴/ واحد رابطه بین تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام و محافظه کاری راستای مثبت تعدیل می‌کنند. به این صورت. این یافته با نتایج کار فلسام (۲۰۰۹)، ایکس‌لی (۲۰۱۰) و آرشیچ و کلارکسون (۲۰۱۱)، مطابقت دارد. البته دیدگاه دیگری نیز توسط لارا، اوسما و کالناوا (۲۰۰۶) ارائه شده است. آنها اظهار می‌کنند که محافظه کاری بدلیل بهبود کیفیت اطلاعات مالی، افزایش نقد شوندگی اوراق بهادار شرکت و کاهش هزینه معاملات، در حالت کلی باعث کاهش ریسک کلی شرکت می‌شود و لذا هزینه سرمایه شرکت با اتخاذ رویکرد محافظه کارانه کاهش می‌یابد. فلسام (۲۰۰۹) در این زمینه بیان می‌کند که کاهش مقطعی سطح محافظه کاری، در افزایش ریسک کلی واحد تجاری تاثیرمعناداری ندارد.

#### ۴-۶. فرضیه فرعی سوم

ضریب متغیر مستقل تامین مالی از طریق بدهی در دوره قبلی (PRIORDEBT\_IND) برابر با ۰/۵۸۲۶۵- و عدد معناداری (Prob) آن ۰/۱۱۲۶ می‌باشد. با توجه به آماره و p-Value این متغیر، نتایج نشانگر عدم معنی داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که واحدهای تجاری قبل از دوره‌هایی که قصد تامین مالی از طریق بدهی در دوره قبلی دارند، به منظور بهبود انتظارات از عملکرد آتی سطح محافظه کاری در گزارشگری مالی را کاهش نمی‌دهند. سطح معنی داری متغیرهای کنترل یعنی نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام برابر با (۰/۰۷۲)، اندازه شرکت (۰/۰۶۲) می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای فوق در رابطه بین امین مالی از طریق بدهی در دوره قبلی و محافظه کاری در سطح خطای ۵ درصد نقشی نداشته اند ولی متغیر اهرم مالی با سطح معنی داری (۰/۰۱۴) به میزان ۷۲/ واحد رابطه بین امین مالی از طریق بدهی در دوره قبلی و محافظه کاری راستای مثبت تعدیل می‌کنند. این یافته با نتایج یافته‌های بوهید (۲۰۰۷) منطبق بوده ولی با یافته فلسام (۲۰۰۹) و تاوما (۲۰۱۰) مغایر می‌باشد.

#### ۵-۶. فرضیه فرعی چهارم

ضریب متغیر مستقل تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام در دوره قبلی SEO\_IND

PRIOR)) برابر با ۰/۸۳۷۹- و عدد معناداری (Prob) آن ۰/۰۱۱ می‌باشد. با توجه به آماره  $t$  و  $p$ -Value این متغیر، نتایج نشانگر معنی داری این ضریب در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. سطح معنی داری متغیرهای کنترل یعنی نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام برابر با (۰/۶۱)، اندازه شرکت (۰/۵۱) می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای فوق در رابطه بین تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام در دوره قبلی و محافظه کاری در سطح خطای ۵ درصد نقشی نداشته اند ولی متغیر اهرم مالی با سطح معنی داری (۰/۲۱) به میزان ۷۷ واحد رابطه بین تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام در دوره قبلی و محافظه کاری راستای مثبت تعدیل می‌کنند. این یافته‌ها نشان می‌دهد که واحدهای تجاری قبل از دوره‌هایی که قصد تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام در دوره قبلی دارند، به منظور بهبود انتظارات از عملکرد آتی سطح محافظه کاری در گزارشگری مالی را کاهش می‌دهند. این یافته با نتایج یافته‌های فلسام (۲۰۰۹) و بیگور، اسچارچنر و استین (۲۰۰۹) مطابقت دارد. البته در مدل فلسام نمونه، محدود به شرکت‌هایی است که با رقابت شدید روبه رو هستند.

## ۷. پیشنهادات

با توجه به نتایج و پیروی از دیدگاه تحریف اطلاعات، به مدیریت شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود بین سطح محافظه کاری شرکت و وجه نقد نگهداری شده تعادل ایجاد نمایند، تا شرکت‌ها از سطح انعطاف پذیری مالی قابل قبولی برای ایفای تعهدات مالی و استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری برخوردار باشند. از طرف دیگر، با توجه به این که در تأمین مالی سرمایه‌گذاری ها، اتکا به وجه نقد نگهداری شده به بهبود عملکرد شرکت منجر شده و تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌ها از منابع خارج شرکت، امکان سرمایه‌گذاری‌های بیشتر و رشد بیشتر شرکت را ایجاد می‌کند، به مدیران پیشنهاد می‌شود با ایجاد تعادل در استفاده از این منابع، هم امکان استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسب و هم افزایش تمایل در سرمایه‌گذاران موجود را ایجاد نمایند. علاوه بر این مدیران باید توجه کنند، در مواقعی که قصد تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام دارند، به منظور بهبود انتظارات بازار از عملکرد آتی واحد تجاری، بهتر است سطح محافظه کاری در گزارشگری مالی را کاهش دهند تا بتوانند به گونه‌ای کارا تامین مالی داشته باشند. در پایان، برای ادامه راه تحقیق و انجام تحقیقاتی در ارتباط با محافظه کاری، پیشنهاد می‌شود موضوعات زیر مورد توجه قرار گیرد:

بررسی تاثیر محافظه کاری مشروط و نامشروط بر کیفیت گزارشگری مالی.

با توجه به این که این پژوهش در سطح کل صنایع مورد بررسی قرار گرفته لذا انتظار می‌رود که انجام پژوهش به تفکیک صنایع نتایج شفاف تر و دقیق تری را در بر داشته باشد.

## □ منابع و مآخذ

۱. اعتمادی، حسین، امیرخانی، کوروش و رضایی، محبت. (۱۳۹۲). محتوای ارزشی افشا اجباری: شواهدی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال

۴. شماره ۱۳، صص ۲۳۵-۲۵۲.
۲. فخاری، حسین، فلاح محمدی، نرگس. (۱۳۹۱). بررسی تاثیر افشای اطلاعات بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری، دوره ۱، شماره ۴، صص ۱۶۳-۱۴۸.
۳. نوروش، ایرج و حسینی، سید علی. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین کیفیت افشا (قابلیت اتکا و به موقع بودن) و مدیریت سود. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال ۲۰، شماره ۵۵، صص ۱۳۴-۱۱۷.
۴. ایزری، مهدی و محسن دستگیر و علی قلی پور (۱۳۸۶). «بررسی و تجزیه و تحلیل روش‌های تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های اقتصادی، دوره ۴، شماره ۴، صص ۸۹-۷۳.
۵. مجتهدزاده، ویدا و سید حسین علوی طبری و نجمه خدابخشی (۱۳۸۸). «رابطه تأمین مالی و عملکرد عملیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، تحقیقات حسابداری، شماره اول، بهار ۱۳۸۸. صص ۲۰-۳۲.
۶. مرادزاده فرد، فرج زاده، مریم، کرمی، شیماء، عدل زاده، مرتضی، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه محافظه کاری و کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به وضعیت تأمین مالی و مالکیت نهایی در شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۱، شماره ۴۴. صص ۹۷-۱۱۶
7. Ali, A., Klasa S., and Yeung E. (2008). Product market competition and corporate disclosure policy: <http://www.ssrn.com>
8. Artiacha, T.C. Clarkson, P.M. (2011). Disclosure, conservatism and the cost of equity capital: A review of the foundation literature. Accounting and Finance 51 (2011) 2-49
9. Ball, R, S.P, Kothari (2007); "Econometrics of the Basu asymmetric timeliness coefficient and accounting conservatism"; online; <http://www.ssrn.com>
10. Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timelines of earnings. Journal of Accounting and Economics 24: 337-.
11. Basu, S. (2005). Discussion of «Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling.» Review of Accounting Studies 10: 311-321.
12. Akerlof, G., Spence, M & Stiglitz, J. (2004). «Market with asymmetric Information». <http://www.Nobelprize.org/Economist>
13. Ahmed, A. (2008). «Does the market reaction to equity issues depend on earnings quality?», financial management association (FMA) doctoral student seminar, New Orleans, Louisiana.
14. Copeland, T. & D. Galai (1983). «Information effects on the bid – ask spread. The journal of finance», No. 38(5). PP. 1457-1469.



15. Chan, K. Chan, L. Jegadeesh, N. Lakinishok, J. (2004). «earnings quality and stock returns», working paper university of Illinois at Urbana-Champaign-department of finance, p.50.
16. Cornell, B. Landsman, R. (2003). «accounting valuation: is earnings quality an issue?», journal of financial analysts, Vol.59, No.6, p.20.
17. Ahmed, A., B.K. Billings, R.M. Morton, and M. Stanford-Harris. (2002). The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. The Accounting Review vol.77; PP 867–890.