



تأثیر حساسیت جریان‌های نقدی نامتقارن بر رابطه محدودیت در تأمین مالی و محافظه‌کاری مشروط

یداله تاری وردی^۱

ندا عمادیان^۲

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۱۲/۱۶

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۱۰/۱۴

چکیده

مقاله حاضر به بررسی تأثیر حساسیت جریان‌های نقدی نامتقارن بر رابطه محدودیت در تأمین مالی و محافظه‌کاری مشروط در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. در این تحقیق تعداد ۱۳۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی گردید. جهت آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیونی خطی چندگانه (پانلی) استفاده شده است. یافته‌ها نشان می‌دهد که محدودیت در تأمین مالی بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر مثبت و معناداری دارد. حساسیت جریان‌های نقدی نامتقارن بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر معناداری ندارد. همچنین حساسیت جریان‌های نقدی نامتقارن بر رابطه محدودیت در تأمین مالی و محافظه‌کاری مشروط تأثیر معناداری ندارد.

واژه‌های کلیدی: حساسیت جریان‌های نقدی نامتقارن، محدودیت در تأمین مالی، محافظه‌کاری مشروط.

۱- گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، نویسنده مسئول. tariverdi76ir@yahoo.com

۲- گروه حسابداری، واحد تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران.

۱- مقدمه

تصمیم‌گیری در شرکت‌ها با توجه به شرایط اقتصادی شرکت و عوامل مرتبط با متغیرهای موجود در بازار رقابت و اهداف بلندمدت شرکت‌ها صورت می‌گیرد (ریدیک و وایتد، ۲۰۰۹). شرایط مالی و اقتصادی شرکت به طور مستقیم در ارتباط با میزان و حجم جریان‌های نقدی در دست شرکت می‌باشد (آچاریا و همکاران، ۲۰۰۷). افزایش سرمایه‌گذاری از جمله سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت باعث افزایش تولید در بلندمدت شده و در نهایت باعث افزایش جریان‌های نقدی عملیاتی خواهد شد (آلمدیا و همکاران، ۲۰۰۷). از طرفی تحقیقات اخیر اشاره بر این دارند که محافظه‌کاری حسابداری، عدم قطعیت و عدم تقارن اطلاعاتی را با گزارش کمتر خوش‌بینانه دارایی‌ها و سود خالص و با گزارشگری بهنگام تر اخبار بد، می‌کاهد (گیولی و هاین، ۲۰۰۷). بر همین اساس لافوندو واتز (۲۰۰۸) محافظه‌کاری را عاملی بازدارنده برای مدیران بیش از حد خوش‌بین می‌داند؛ بنابراین با توجه به مطالب مذکور هدف اصلی تحقیق بررسی تأثیر حساسیت جریان‌های نقدی نامتقارن بر رابطه محدودیت در تأمین مالی و محافظه‌کاری مشروط می‌باشد. ضرورت انجام این تحقیق به قرار زیر است:

در سال‌های اخیر یکی از زمینه‌های گسترده‌ای که در مجامع علمی به آن توجه فراوان شده است، مسئله نمایندگی و انگیزه مدیران جهت انتقال ثروت و ارزش شرکت به نفع خودشان بوده است. محافظه‌کاری یکی از ویژگی‌های گزارشگری مالی است که در یک میثاق محدودکننده در چارچوب اصول و مفاهیم حسابداری ایفاگر، نقش مهمی در محدود کردن رفتارهای خوش‌بینانه مدیران دارد. محافظه‌کاری یکی از ویژگی‌های برجسته گزارشگری مالی است که در سال‌های اخیر به خاطر رسوایی‌های مالی (در شرکت‌هایی مانند انرون، ورلدکام) توجه بیشتری را به خود جلب کرده است. همچنین در کشور ما نیز کمیته فنی سازمان حسابرسی در مفاهیم نظری گزارشگری مالی، محافظه‌کاری را به عنوان یکی از مؤلفه‌های خصوصیت کیفی قابل اتکا بودن در نظر گرفته، اما واژه محافظه‌کاری را به کار نبرده است بلکه از واژه احتیاط به جای آن استفاده کرده است. از سوی دیگر تحقیقات پیرامون رابطه حساسیت جریان‌های نقدی و محافظه‌کاری مشروط در دنیا انجام گرفته است اما عمده تحقیقات انجام شده به ارائه مدل‌هایی در خصوص این پدیده مهم و تأثیرگذار بر تصمیمات استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی است، بنابراین تحقیق حاضر در راستای نیاز به غنی‌تر نمودن تحقیق‌های حسابداری در این خصوص و همچنین آگاهی بخشیدن به سرمایه‌گذاران در مورد این موضوع است که آیا حساسیت جریان‌های نقدی نامتقارن بر رابطه محدودیت در تأمین مالی و محافظه‌کاری مشروط تأثیر دارد یا خیر؟

۲- مبانی نظری

۲-۱- حساسیت جریان نقدی وجه نقد

میزان انباشته سازی جریان‌های نقدی که از آن با عنوان "حساسیت جریان نقدی وجه نقد" یاد می‌شود، تحت تأثیر سایر ویژگی‌های شرکت قرار می‌گیرد، اما به طور کلی می‌توان انتظار داشت که میزان ذخایر نقدی با میزان جریان‌های نقدی در یک راستا حرکت کند (اپلر و همکاران، ۱۹۹۹). ازکان و ازکان (۲۰۰۴) با انجام تحقیقی به این نتیجه رسیدند که انتظار می‌رود شرکت‌های با جریان وجه نقد فرارتر (جریان‌های نقدی که انتظار می‌رود در آینده‌ای نزدیک به مصرف برسند)، به منظور کاهش هزینه‌های ناشی از کمبود نقدینگی، وجه نقد بیشتری نگهداری نمایند. هنگامی که شرکت‌ها با جریان‌های نقدی مثبتی روبه‌رو هستند، به علت انگیزه مدیران در استفاده از فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری به کاهش سطح نگهداشت وجه نقد و هدایت منابع نقدی به سوی سرمایه‌گذاری‌ها اقدام خواهند نمود. در نقطه مقابل، رویارویی شرکت با وضعیت جریان‌های نقدی منفی، مدیران را به علت نیاز به حمایت از پروژه‌های زیان‌آور موجود و جلوگیری از انتشار خبر بد ناشی از وجود جریان‌های نقدی منفی به بازار، به سوی افزایش سطح نگهداشت وجه نقد سوق می‌دهد (ریدیک، وایتد، ۲۰۰۹).

۲-۲- محدودیت در تأمین مالی

بررسی اثر محدودیت‌های مالی بر روبه و سیاست‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی شرکت‌ها یکی از موضوعات بحث‌انگیز در بین محققین است. این حیطة از تحقیق‌های حسابداری به دو دسته عمده بررسی اثر محدودیت‌های مالی بر حساسیت جریان نقد سرمایه‌گذاری و بررسی اثر محدودیت‌های مالی بر حساسیت جریان نقدی وجه نقد تفکیک شده است. برخی محققین استدلال نموده‌اند، شرکت‌های با محدودیت‌های مالی شدید (شرکت‌های با دسترسی پایین و پرهزینه به منابع وجوه خارجی)، در هنگام تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری بر جریان نقدی تأکید بیشتری می‌کنند. به عبارتی با افزایش اختلاف بین هزینه تأمین مالی داخلی و خارجی، حساسیت سرمایه‌گذاری به وجوه داخلی باید افزایش یابد (المیدا و کامپلو ۲۰۰۷).

۲-۳- محافظه‌کاری مشروط

(بیورویان، ۲۰۰۵)، محافظه‌کاری درآمدی، محافظه‌کاری واقعی^۲ (ریچاردسون و همکاران، ۲۰۰۵)، محافظه‌کاری وابسته به اخبار (چاندرا و همکاران ۲۰۰۴) و عدم تقارن زمانی درآمدی (باسو، ۱۹۹۷) نامیده می‌شود، باسو محافظه‌کاری را بدین صورت تعریف کرده است: «محافظه‌کاری

پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی
شماره ۴۹ / بهار ۱۴۰۰

عبارت است از تأیید پذیری متفاوت لازم برای شناسایی درآمدها و هزینه‌ها که منجر به کم‌نمایی سود و دارایی‌ها می‌شود» این تعریف بیانگر محافظه‌کاری مشروط است که با عدم تقارن زمانی در شناسایی زیان‌ها نسبت به سودها در ارتباط می‌باشد، به‌گونه‌ای که زیان‌های مورد انتظار بلافاصله به محض معلوم شدن، شناسایی می‌شوند اما سودهای مورد انتظار تا زمان قطعی شدن، شناسایی نمی‌شوند از منظری دیگر، محافظه‌کاری واقعی دلالت به شناسایی به موقع‌تر اثر درآمدی اخبار بد نسبت به اخبار خوب است (غلامرضا کردستانی؛ محمد اصل روستا ۱۳۹۲). مثال‌هایی از این نوع محافظه‌کاری شامل اقل بهای تمام شده یا ارزش بازار، حذف سرقفلی بر اثر آزمون کاهش آن و شناسایی نامتناسب زیان‌های احتمالی و عایدات احتمالی است (شهناز مشایخ، شیوا میمنت آبادی ۱۳۹۳). می‌توان این‌طور نیز بیان کرد که محافظه‌کاری مشروط (موقت) اشاره به زمانی دارد که تغییرات برآوردهای حسابداری در طول زمان منجر به خلق ذخائری مخفی (خارج از ترازنامه) یا ذخائر مازاد می‌گردد که در آینده، این ذخایر ممکن است برگردند. از سویی عموماً اصول کلی پذیرفته شده حسابداری، مستلزم حذف اخبار بد در ارتباط با موجودی‌ها، سرقفلی و زیان‌های احتمالی است؛ اما ثبت نمودن اخبار خوب را منع می‌نماید، مشروط بر آنکه قیمت حقوق صاحبان سهام به طور مؤثری دربردارنده اخبار بد و خوب باشد، بکارگیری محافظه‌کاری واقعی در ضریب شیب رگرسیون عایدات به بازده‌ها برای واحدهای تجاری با بازده منفی بیشتر است (واحدهای تجاری دارای اخبار بد) و این شیب بیشتر از وقتی است که بازده مثبت باشد (واحدهای تجاری دارای اخبار خوب) (کرمی و همکاران، ۱۳۸۸). حساسیت جریان‌ات نقدی نامتقارن سه عامل را تحت تأثیر قرار می‌دهد: ۱- قراردادهای پروژه‌های الزام‌آور ۲- نگهداری اخبار بد ۳- هزینه‌های نمایندگی. در توضیح عوامل بالا می‌توان گفت که حساسیت جریان‌ات نقدی نامتقارن وقتی در واحد اقتصادی افزایش یابد منجر به کاهش انعطاف‌پذیر مالی می‌شود که این مهم می‌تواند مدیر را وادار نماید تا از رویکرد محافظه‌کارانه کمتری استفاده نماید زیرا صرفاً در این صورت است که مدیر اخبار بد را نگهداری می‌کند. به بیانی دیگر زمانی که جریان‌ات نقدی با حساسیت نامتقارن مواجه گردند این مهم منجر به گزارش بیشتر خوش‌بینانه دارایی‌ها و سود خالص و با گزارشگری بهنگام‌تر اخبار خوب، می‌شود (گیولی و هاین ۲۰۰۷، ۳).

یکی از عوامل تأثیرگذار بر سطح نگهداری وجه نقد اندازه شرکت می‌باشد بر همین اساس شرکت‌های بزرگی که اعتبار بانکی دارند و کمتر با حساسیت جریان‌ات نقدی مواجه هستند با نرخ بهتری می‌توانند استقراض کنند و قادرند در صورت لزوم وجوه را راحت‌تر کسب کنند. علاوه بر این، شرکت‌های بزرگ همواره می‌توانند بخشی از دارایی‌های غیرضروری خود را برای کسب وجوه، به فروش رسانند (آیدین و نسلپهن ۲۰۰۴، ۴). طبق نظریه سلسله مراتب تأمین مالی که توسط میرز و

مجلوف ۵ (۲۰۰۵) مطرح گردید، شرکت‌ها تأمین مالی از منابع داخل شرکت را به تأمین مالی خارجی که به اطلاعات حساس است، ترجیح می‌دهند. این نظریه بر مبنای این فرض قرار دارد که افراد داخل شرکت آگاه‌تر از سهامداران هستند. اگر منابع داخل شرکت، برای تأمین مالی برنامه‌های سرمایه‌گذاری بهینه، کافی نباشد و عدم تقارن اطلاعاتی نیز مانع شود، مدیران ممکن است مجبور به صرف‌نظر کردن از پروژه‌های سودآور شوند (دریتس ۲۰۱۰، ۶). محدودیت در تأمین مالی نیز یکی از عواملی است که می‌تواند سطح محافظه‌کاری واحد اقتصادی را تحت تأثیر قرار دهد زیرا وقتی واحد اقتصادی با محدودیت در تأمین مالی مواجه گردد مدیر از نفوذ نمایندگی خود بهره‌جسته و منجر به کاهش محافظه‌کاری می‌گردد. بر همین اساس لافوندو واتز (۲۰۰۸) محافظه‌کاری را عاملی بازدارنده برای مدیران بیش از حد خوش‌بین می‌داند. همچنین در مورد قراردادهای بدهی و تأمین مالی با انتخاب رویه‌های حسابداری دو فرضیه جایگزین وجود دارد، فرضیه نخست به عنوان فرضیه سنتی بدهی بیان می‌کند که مدیران انتخاب رویه‌های حسابداری جسورانه انگیزه دارند زیرا قراردادهای بدهی و تأمین مالی به طور معمول دارای شروط تعیین شده مرتبط با متغیرهای حسابداری (برای مثال، حداقل نسبت بدهی تعیین شده) هستند که نقض آن سبب تحمیل هزینه به شرکت می‌شود. رویه‌های حسابداری افزایش سود در جلوگیری از نقض این شروط سودمند هستند؛ بنابراین سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان با بررسی وضعیت شرکت، اقدام به سرمایه‌گذاری و دادن وام به شرکت می‌نمایند. وضعیت شرکت را می‌توان از طریق گزارش‌های مالی مورد بررسی قرار داد. این گزارش‌ها طبق رویه‌های حسابداری تهیه می‌شود. یکی از رویه‌های حسابداری، محافظه‌کاری است. (سید کاظم ابراهیمی؛ منصور احمدی مقدم، ۱۳۹۴).

در مورد روابط بین حساسیت جریان‌ات نقدی نامتقارن بر رابطه محدودیت در تأمین مالی و محافظه‌کاری مشروط نیز می‌توان گفت که هنگامی که واحد اقتصادی با حساسیت جریان‌ات نقدی نامتقارن مواجه می‌شود اعتباردهندگان در ارائه اعتبار به واحد اقتصادی حساسیت بیشتری از خود نشان داده و این مورد منجر به محدودیت در تأمین مالی بنگاه می‌شود لذا مدیر برای اینکه وضعیت واحد اقتصادی را مطلوب نشان دهد (تئوری نمایندگی) بر همین اساس از رویکرد عدم محافظه‌کاری استفاده می‌نماید.

۳- پیشینه تحقیق

آلیانسیس و موزامدار (۲۰۰۴) اقدام به بررسی همزمان حساسیت جریان‌ات نقدی وجه نقد و حساسیت جریان نقدی سرمایه‌گذاری بر محدودیت مالی کردند. آن‌ها نشان دادند که شرکت‌های با محدودیت مالی نسبت به شرکت‌های بدون محدودیت مالی از حساسیت جریان نقدی

سرمایه‌گذاری بیشتری برخوردار هستند؛ اما حساسیت جریانات نقدی وجه نقد در شرکت‌های با محدودیت مالی و در شرکت‌های بدون محدودیت مالی معنادار نمی‌باشد.

آلمیدا و همکاران (۲۰۰۷)، از ارتباط بین محدودیت‌های مالی و تقاضای شرکت برای نقدینگی برای توسعه آزمونی جدید برای بررسی اثر محدودیت‌های مالی لسنینگ و دیگران (۲۰۰۳) اثر گروه‌های تجاری را بر رفتار شرکت‌ها در کشور هند بررسی نمودند. آن‌ها با استفاده از داده‌های ۶۹۴ شرکت هندی در طی دوره زمانی ۱۹۹۷-۱۹۸۹ اقدام به برآورد سرمایه‌گذاری نموده و شواهدی بدست آوردند که حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی برای گروه‌های تجاری بسیار پایین‌تر بود. این موضوع پیشنهاد می‌کند که شرکت‌های عضو گروه‌های تجاری نسبت به سایر شرکت‌ها دسترسی بهتری به وجوه خارجی دارند.

هارفورد، کشک و مانسی (۲۰۰۸) با مطالعه روی نمونه‌ای از شرکت‌های تولیدی آمریکا، عدم تقارن حساسیت نگه داشت وجه نقد نسبت به جریان نقد را مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که حساسیت جریان نقدی وجه نقد، زمانی که شرکتی با جریان نقدی مثبت مواجه می‌شود، منفی است و اما هنگامی که شرکتی با جریان نقد منفی روبه‌رو می‌شود، مثبت است که این نتیجه حاکی از نامتقارن بودن حساسیت جریان نقدی است.

دیچا و همکاران (۲۰۱۲) آن‌ها به بررسی حساسیت جریانات نقدی نامتقارن در شرکت‌های با محدودیت مالی و شرکت‌های بدون محدودیت مالی پرداختند. آن‌ها برای حساسیت جریانات نقدی از مدل ریچیک و ویتد (۲۰۰۹) استفاده کردند. آن‌ها دریافتند که شرکت‌های دارای جریانات نقدی منفی، نسبت به شرکت‌های دارای جریان وجه نقد مثبت، حساسیت جریانات نقدی متفاوتی دارند؛ که این تفاوت همان حساسیت جریانات نقدی نامتقارن است. همچنین آن‌ها به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های دارای محدودیت مالی، حساسیت جریانات نقدی نامتقارن بیشتری، نسبت به شرکت‌های بدون محدودیت مالی دارند.

دچو و همکاران (۲۰۱۲) حساسیت نامتقارن نگهداشت موجودی نقد به جریان‌های نقدی را در شرکت‌های چین بین سال‌های ۱۹۷۲ تا ۲۰۰۶ مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که حساسیت موجودی نقد به جریان‌های نقدی منفی است، خصوصاً هنگامی که یک شرکت با یک محیط جریان نقدی مواجه است.

دانیل و همکاران (۲۰۱۴) در تحقیقی به بررسی تأثیر حساسیت جریانات نقدی نامتقارن بر رابطه محدودیت در تأمین مالی و محافظه‌کاری پرداختند. آن‌ها در این تحقیق محافظه‌کاری را از دید محافظه‌کاری مشروط مورد بررسی قرار دادند و دریافتند که محدودیت در تأمین مالی و حساسیت جریانات نقدی نامتقارن بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر منفی و معناداری دارد.

دمیتری بیزالو و سودیپتا باسو (۲۰۱۶) به بررسی محافظه‌کاری مشروط و اندیکاتورهای تفکیکی اخبار بد در مدل‌های اقلام تعهدی پرداختند. آن‌ها دریافتند که محافظه‌کاری مشروط بخش جدا نشدنی از فرایند اقلام تعهدی نرمال است اما غالباً جزو بخش‌هایی است که در مدل‌سازی گنجانده نمی‌شود. عوامل تعیین‌کننده اقتصادی استاندارد اقلام تعهدی، اطلاعاتی درباره زیان‌های تحقق نیافته در خود نهفته دارد. استدلال آن‌ها این است که حسابداران این زیان‌های تحقق نیافته را بعنوان تقلیل ارزش تفکیک شده گروهی از دارایی‌ها شناسایی می‌کنند. مدل‌سازی کاهش ارزش دارایی بینش اقتصادی جدیدی درباره اقلام تعهدی و مدل‌های اقلام تعهدی اصلاح شده بدست می‌دهد. آن‌ها پیش‌بینی می‌کنند که محافظه‌کاری اقلام تعهدی به جای آن‌که عدم تقارن اطلاعاتی متغیر جایگزین خبری تراکمی ستونی باشد، نمایانگر مجموع عدم تقارن‌های اطلاعاتی بردار اندیکاتورهای خبری است. همچنین آن‌ها به این نتیجه رسیدند که اندیکاتورهای تفصیلی سطح مقطعی و ربعی دارای اثر افزایشی بر اقلام تعهدی سطح شرکتی سالیانه هستند. نتایج تجربی بدست آمده در مورد شرکت‌های آمریکایی از این پیش‌بینی پشتیبانی می‌کنند. عدم تقارن در اقلام تعهدی با محافظه‌کاری در آزمون‌های اعتبارسنجی سازگاری دارد.

حسینیپور (۱۳۸۴)، در تحقیقی با عنوان «بررسی رابطه بین عوامل مؤثر و حساسیت جریان نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» به بررسی رابطه بین اندازه، ارزش افزوده، درصد سود تقسیمی، سابقه فعالیت شرکت و «حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی» پرداخت وی با بررسی ۸۷ شرکت طی یک دوره پنج‌ساله، دریافت که بین اندازه، ارزش افزوده، نسبت سود تقسیمی شرکت و حساسیت سرمایه‌گذاری جریان نقدی رابطه‌ای وجود ندارد. مطالعه آن‌ها، کارایی معیارها سنتی مالی را ارزیابی نمود.

آقایی (۱۳۸۸)، در تحقیقی به عنوان «بررسی عوامل مؤثر بر نگهداری موجودی‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» به برآورد معادله ذخایر نقدی بهینه شرکت‌ها با استفاده از متغیرهای مالی پرداختند. آن‌ها پس از آزمون ضرایب معادله ذخایر نقدی بهینه، دریافتند که حساب‌های دریافتنی، خالص سرمایه در گردش، موجودی کالا و بدهی‌های کوتاه‌مدت به ترتیب از مهمترین عوامل دارای تأثیر منفی در نگهداری موجودی‌های نقدی هستند. از طرف دیگر، فرصت‌های رشد شرکت، سود تقسیمی، نوسان جریان‌های نقدی و سود خالص به ترتیب مهمترین عوامل دارای تأثیر مثبت بر نگهداری موجودی نقدی هستند آن‌ها شواهد کافی در مورد تأثیر منفی بدهی‌های بلندمدت و اندازه شرکت‌ها بر نگهداری موجودی‌های نقدی به دست نیاوردند.

تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸)، به بررسی تأثیر جریان‌های نقدی آزاد و محدودیت تأمین مالی بر سطوح سرمایه‌گذاری در ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۷۹-۱۳۸۵ پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد که رابطه بین جریان‌های نقدی آزاد و سطوح سرمایه‌گذاری، مستقیم و به لحاظ آماری، معنی‌دار است.

کاشانیپور و نقی‌زاده (۱۳۸۸)، به بررسی اثر محدودیت‌های مالی بر تغییرات سطوح نگهداری وجه نقد در برابر تغییرات در جریان‌های نقدی پرداختند. با استفاده از معیارهای متعدد (اندازه شرکت، عمر شرکت، نسبت سود تقسیمی و گروه تجاری) به عنوان نماینده‌ای از وجود محدودیت‌های مالی، نشان داده شد که جریان‌های نقدی تأثیر معناداری بر سطوح نگهداری وجه نقد ندارد و همچنین تفاوت معناداری بین حساسیت جریان نقدی وجه نقد شرکت‌های با محدودیت مالی و بدون محدودیت مالی نیست.

ملکیان، احمدپور و محمدی (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بین وجه نقد نگهداری شده و عوامل تعیین‌کننده آن پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داد بین اندازه شرکت، دارایی‌های ثابت و اهرم با وجه نقد نگهداری شده، رابطه منفی وجود دارد.

قربانی و عدیلی (۱۳۹۱) با هدف بررسی رابطه بین نگه‌داشت وجه نقد و ارزش شرکت در وضعیت عدم تقارن اطلاعاتی، تحقیقی انجام دادند. در تحقیق آن‌ها صدوپنج شرکت نمونه انتخاب شدند و طی دوره زمانی ۱۳۸۲ الی ۱۳۸۹ مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج تحقیق حاکی است که در وضعیت عدم تقارن اطلاعاتی، بین نگه‌داشت وجه نقد و ارزش شرکت رابطه معکوس معناداری وجود دارد و یافته‌ها تأییدکننده نظریه جریان نقدی آزاد هستند.

سالاری (۱۳۹۳) در تحقیقی به بررسی تأثیر نظارت خارجی بر رابطه محدودیت مالی نشأت گرفته از دارایی‌های نقدی و حساسیت جریان نقدی نامتقارن در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. وی با استفاده از ۱۳۸ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۷ تا سال ۱۳۹۲ دریافت که نظارت خارجی بر حساسیت جریان نقدی نامتقارن تأثیر منفی، محدودیت مالی نشأت گرفته از دارایی‌های نقدی بر حساسیت جریان نقدی نامتقارن تأثیر مثبت و نظارت خارجی بر رابطه محدودیت مالی نشأت گرفته از دارایی‌های نقدی و حساسیت جریان نقدی نامتقارن تأثیر مثبت و معناداری دارد.

سید کاظم ابراهیمی، منصور احمدی مقدم (۱۳۹۴)، در تحقیقی به بررسی رابطه بین محدودیت در تأمین مالی با محافظه‌کاری مشروط و غیر مشروط در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند، یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که محدودیت در تأمین مالی نقش مهمی را در شکل‌دهی رفتار گزارشگری مالی مدیران ایفا می‌کند. از سوی دیگر چون مدیران

بازه‌های متفاوتی در نتیجه اخبار خوب و بد در سود به‌دست می‌آورند، برای گزارشگری فرصت‌طلبانه انگیزه زیادی دارند. محافظه‌کاری فرصت‌طلبی مدیریت را محدود کرده و موجب افزایش کارایی قراردادهای تأمین مالی می‌شود. از این رو شناسایی عوامل مرتبط با محافظه‌کاری موجب کمک به سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری و تسهیل کنترل سیاست‌های سرمایه‌گذاری می‌شود.

داریوش فروغی، هادی امیری و سعید فرزادی (۱۳۹۵) در تحقیق به بررسی تأثیر سازوکارهای نظارتی سهامداران نهادی بر رابطه جریان‌های نقدی و تغییرات سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پرداختند، یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای جریان نقدی مثبت، تغییرات منفی در سطح نگهداشت وجه نقد داشته و از سوی دیگر شرکت‌های دارای جریان نقدی منفی، تغییرات مثبتی در سطح نگهداشت وجوه نقدشان دارند. این موضوع با توجه به سازوکار مورد انتظار از حضور سهامداران نهادی به عنوان عضو غیرموظف در ترکیب هیئت‌مدیره از نقش ضعیف این سهامداران در ایفای کنترل‌های لازم حکایت دارد.

۴- فرضیه‌های تحقیق

به منظور بررسی تأثیر حساسیت جریان‌های نقدی نامتقارن بر رابطه محدودیت در تأمین مالی و محافظه‌کاری مشروط در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فرضیه‌های زیر تدوین و مورد آزمون قرار گرفته است:

فرضیه اول: محدودیت در تأمین مالی بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر معنادار دارد.

فرضیه دوم: حساسیت جریان‌های نقدی نامتقارن بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر معنادار دارد.

فرضیه سوم: حساسیت جریان‌های نقدی نامتقارن بر رابطه محدودیت در تأمین مالی و محافظه‌کاری مشروط تأثیر معنادار دارد.

۵- روش تحقیق

این تحقیق از لحاظ روش همبستگی و از لحاظ هدف کاربردی می‌باشد. همچنین از آنجا که این نوشتار به توصیف آنچه که هست یا توصیف شرایط موجود بدون دخل و تصرف (و نه به الزام و توصیه خاص) و با توجه به آن که قضاوت‌های ارزشی در این تحقیق کم‌رنگ است، تحقیق حاضر در زمره تحقیقات توصیفی حسابداری به شمار می‌رود. به علاوه با توجه به اینکه از اطلاعات تاریخی در آزمون فرضیات آن استفاده خواهد شد در گروه تحقیقات شبه آزمایشی طبقه‌بندی می‌گردد. همچنین تحقیق حاضر به لحاظ معرفت‌شناسی از نوع تجربه‌گرا، سیستم استدلال آن استقرایی و به

لحاظ نوع مطالعه میدانی - کتابخانه‌ای با استفاده از اطلاعات تاریخی به صورت پس رویدای (استفاده از اطلاعات گذشته) می‌باشد.

۶- جامعه و نمونه آماری تحقیق

دوره زمانی این تحقیق از سال ۱۳۸۷ تا سال ۱۳۹۳ در نظر گرفته شده است و جامعه آماری آن متشکل از کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در تحقیق حاضر برای تعیین نمونه آماری، از رابطه خاصی جهت برآورد حجم نمونه و نمونه‌گیری استفاده نشده است بلکه از روش حذفی استفاده گردیده است. به عبارت دیگر آن دسته از شرکت‌های جامعه آماری که شرایط زیر را دارا بودند، به عنوان نمونه آماری انتخاب و مابقی حذف شده‌اند شرایط انتخاب نمونه به صورت زیر ارائه شده است. شرایط انتخاب و تعداد شرکت‌ها در هر مرحله به شرح جدول ۱ ارائه شده است.

(۱) برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری آن‌ها، سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد.

(۲) طی قلمرو زمانی پژوهش، هیچگونه توقف فعالیت نداشته و دوره مالی خود را تغییر نداده باشند.

(۳) کلیه اطلاعات مورد نیاز از شرکت‌ها برای پژوهش در دسترس باشد.

(۴) جزء بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گران مالی، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ‌ها) نباشند.

جدول ۱- شرایط انتخاب و تعداد شرکت‌ها

تعداد شرکت‌ها	شرایط انتخاب
۴۷۰	تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تا ۱۳۹۲/۱۲/۲۹
(۱۴۴)	تعداد شرکت‌های حذف شده قبل از ۱۳۹۲/۱۲/۲۹
(۳۴)	تعداد شرکت‌های درج شده بعد از ۱۳۸۷/۰۱/۰۱
(۵۴)	تعداد شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک و بیمه و هلدینگ
(۵۰)	تعداد شرکت‌هایی که پایان سال مالی آن‌ها منتهی به ۱۲/۲۹ نیست و یا تغییر سال مالی داشته‌اند و اطلاعات آن‌ها در دسترس نبود
(۵۰)	شرکت‌های فاقد ارزش بازار و شرکت‌هایی که برخی اطلاعات آن‌ها در دسترس نبود
۱۳۸	تعداد نمونه نهایی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۷- روش‌ها و ابزار تجزیه و تحلیل داده‌ها

پس از جمع‌آوری داده‌هایی که برای انجام تحقیق مورد نیاز است، انتخاب ابزاری مناسب به منظور محاسبه و تجزیه و تحلیل اطلاعات مربوط به متغیرها، اهمیت خاصی دارد. به منظور انجام محاسبات و آماده نمودن داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز تحقیق و همچنین تجزیه و تحلیل آن‌ها، از نرم‌افزارهای Excel و Eviews (نسخه ۷) استفاده شده است.

۸- متغیرهای تحقیق و تعاریف عملیاتی آن‌ها

با توجه به اینکه در این تحقیق تأثیر حساسیت جریانات نقدی نامتقارن بر رابطه محدودیت در تأمین مالی و محافظه‌کاری مشروط را مورد بررسی قرار می‌دهیم، حساسیت جریانات نقدی نامتقارن و محدودیت در تأمین مالی به عنوان متغیرهای مستقل و محافظه‌کاری مشروط به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است.

مدل فرضیه اول:

$$CC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FC_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 GRO_{i,t} + \beta_5 MB_{i,t} + \beta_6 ROE_{i,t} + \varepsilon$$

مدل فرضیه دوم:

$$CC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ACF_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 GRO_{i,t} + \beta_5 MB_{i,t} + \beta_6 ROE_{i,t} + \varepsilon$$

مدل فرضیه سوم:

$$CC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FC_{i,t} + \beta_2 ACF_{i,t} + \beta_3 ACF * FC_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 GRO_{i,t} + \beta_7 MB_{i,t} + \beta_8 ROE_{i,t} + \varepsilon$$

CC: محافظه‌کاری مشروط در شرکت i و در سال t

FC: محدودیت در تأمین مالی در شرکت i و در سال t

ACF: حساسیت جریانات نقدی نامتقارن در شرکت i و در سال t

SIZE: اندازه شرکت در شرکت i و در سال t

LEV: اهرم مالی در شرکت i و در سال t

GRO: رشد دارایی‌ها در شرکت i و در سال t

MB: ارزش بازار به ارزش دفتری در شرکت i و در سال t

ROE: نرخ بازده حقوق صاحبان سهام در شرکت i و در سال t

۸-۱- متغیر وابسته

در این تحقیق برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری مشروط از مدل بال و شیواکومار^۷ به شرح رابطه ۴ استفاده می‌شود:

$$TACC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DCFO_{it} + \alpha_2 CFO_{it} + \alpha_3 DCFO_{it} * CFO_{it} + \varepsilon(4)$$

$TACC_{it}$ = مجموع اقلام تعهدی

CFO_{it} = جریان نقد حاصل از عملیات

$DCFO_{it}$ = یک متغیر مجازی است که اگر CFO منفی باشد مقدار این متغیر معادل یک و در غیر این صورت برابر با صفر است.

همه متغیرهای مندرج در معادله فوق به وسیله مانده ابتدای دوره مجموع دارایی‌ها مقیاس زدایی می‌شوند. نقش اقلام تعهدی در کاهش اخلاص که می‌تواند در جریان نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی به وجود آید در $a_2 < 0$ منعکس شده است. محافظه‌کاری یا شناخت به موقع تر زیان‌ها منجر به $a_3 < 0$ می‌شود، بنابراین در این مدل ضریب a_3 شاخص محافظه‌کاری می‌باشد.

۸-۲- متغیرهای مستقل

۸-۲-۱- حساسیت جریان نقدی نامتقارن

در این تحقیق متغیر مستقل حساسیت جریان نقدی نامتقارن می‌باشد که با توجه به نظر دیچا و همکاران (۲۰۱۲) به طور کلی شرکت‌هایی که دارای جریان‌های نقد منفی هستند، حساسیت جریان‌های نقدی نامتقارن گفته می‌شود. زیرا جریان‌های نقدی منفی نامتقارن منجر به حساسیت متفاوت در جریان‌های نقدی نسبت به تفاوت جریان‌های نقدی مثبت می‌شود. (مددهانی، ۲۰۰۸). نحوه محاسبه حساسیت جریان نقدی نامتقارن به صورت زیر می‌باشد:

حساسیت جریان‌های نقدی نامتقارن

$$= \left(\frac{\text{حساسیت جریان‌های نقدی سال گذشته} - \text{حساسیت جریان‌های نقدی سال جاری}}{\text{حساسیت جریان‌های نقدی سال گذشته}} \right)$$

همچنین برای اندازه‌گیری حساسیت جریان نقدی از مدل ۵ استفاده می‌شود:

$$SenCF_{i,t} = CF * Neg \quad (5)$$

که در آن:

$SenCF_{i,t}$ = برابر است با حساسیت جریان نقدی.

$CF_{i,t}$ = برابر است با نسبت جریان نقدی که نحوه محاسبه آن به صورت رابطه ۶ می‌باشد:

$$(۶) \text{نسبت جریانات نقدی} = \left(\frac{\text{جریانات نقدی عملیاتی}}{\text{ارزش دفتری کل دارایی‌ها}} \right)$$

Neg = برابر است با متغیر مصنوعی جریان‌های نقدی منفی که در صورتی که شرکت در سال مورد بررسی دارای جریان نقدی منفی باشد برابر ۱ و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود.

۸-۲-۲- محدودیت در تأمین مالی

در این تحقیق برای محاسبه محدودیت در تأمین مالی از شاخص KZ استفاده شده است، دگمی (۲۰۰۶) با بسط مطالعه کاپلان و زینگلاس (۱۹۷۷) بر روی معیارهای دارای محدودیت در تأمین مالی، شاخصی را ارائه نموده که بر اساس آن می‌توان شرکت‌هایی را که در تأمین مالی محدودیت دارند، شناسایی نمود. بر اساس این شاخص، شرکت‌هایی که دارای بیشترین مقادیر حاصل از این شاخص باشند دارای بیشترین محدودیت در تأمین مالی ارزیابی می‌گردند. نحوه محاسبه این شاخص به قرار رابطه ۷ است:

$$KZ = -1.002 * CF + 0.383 * Q \text{ Tobin} + 3.139 * LEV - 39.368 * DIV - 1.315 * C \quad (۷)$$

که در آن:

KZ: شاخص محدودیت در تأمین مالی

CF: جریانات نقد تقسیم بر دارایی

QTobin: شاخص کیوتوبین

LEV: نسبت بدهی بر دارایی

DIV: سود تقسیمی بر دارایی

C: موجودی نقد

اما با توجه به اینکه مدل مذکور بر اساس فضای اقتصادی آمریکا می‌باشد بنابراین مدل حاضر باید تعدیل شود، در این تحقیق ما از مدل تعدیل شده‌ای که تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) از آن استفاده نموده ما نیز از آن استفاده می‌کنیم.

$$KZ = 17.330 - 37.486 * C - 15.216 * DIV + 3.394 * LEV - 1.402 * Q \text{ Tobin } (A)$$

قابل ذکر است که مدل بالا بر اساس فضای اقتصادی ایران برازش شده. در ادامه پس از محاسبه مدل بالا برای هر سال - شرکت از KZ های نمونه آماری پنجگ گرفته و پس از آن سال - شرکت - هایی که در پنجگ چهارم و پنجم قرار بگیرند، شرکت‌های دارای محدودیت در تأمین مالی هستند.

۸-۳- متغیرهای کنترلی

همچنین در این تحقیق بر اساس تحقیقات انجام شده متغیرهای ذیل به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده‌اند.

- اندازه شرکت: که از لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های پایان دوره بدست می‌آید. زیمرمن (۱۹۸۳) بیان می‌کند که شرکت‌های بزرگتر به علت وجود حساسیت‌های سیاسی بیشتر، محافظه‌کاری بیشتری اعمال می‌نمایند (تئوری هزینه سیاسی) در تحقیق حاضر به پیروی از تحقیقات انجام شده در ادبیات مربوطه، می‌توان از دو متغیر به عنوان معیار اندازه شرکت کمک گرفت. دراشید و زانگ (۲۰۰۳) از لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های پایان دوره و زیمرمن (۱۹۸۳) از لگاریتم جمع درآمد فروش به عنوان نماینده اندازه شرکت استفاده نموده‌اند. درآمد فروش، اثر ساختاری مستقیم بر سود دارد. این اثر درونی می‌تواند نتایج تحقیق را دستخوش روابطی نماید که مورد نظر محقق نبوده بنابراین از لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌ها برای اندازه شرکت استفاده می‌شود (کانو رد ریگز، ۱۳۹۰).

- اهرم مالی: این متغیر از تقسیم کل بدهی به کل دارایی‌های پایان دوره بدست می‌آید. روش‌های حسابداری، با اهرم مالی مرتبط هستند، چرا که یکی از معیارهای مورد توجه اعتباردهندگان (در ایران، بانک‌ها)، نسبت بدهی شرکت‌هاست. بنابراین، هر چقدر نسبت بدهی شرکت‌ها بالاتر باشد، تمایل شرکت‌ها برای استفاده از روش‌های محافظه‌کارانه کمتر می‌گردد. در نتیجه، انتظار می‌رود که مدیران شرکت‌ها برای کاهش احتمال عدم پذیرش درخواست وام و جلوگیری از تحمیل هزینه‌های بهره بالاتر، محافظه‌کاری کمتری در صورت‌های مالی خود اعمال نمایند (حساس یگانه و شهریاری، ۱۳۸۹).

- نسبت رشد دارایی‌ها: این متغیر از تغییر دارایی‌ها نسبت به دارایی اول دوره بدست می‌آید. افزایش دارایی‌های پایان دوره، نسبت به دارایی‌های اول دوره، در نتیجه خرید دارایی‌های ثابت اتفاق می‌افتد. خرید دارایی‌های ثابت نیز منجر به هزینه استهلاک بیشتر و در نتیجه کاهش سود ارائه شده می‌شود.

- ارزش بازار به ارزش دفتری: این متغیر از تقسیم ارزش بازار سهام شرکت در پایان سال به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام بدست می‌آید.

افزایش ارزش بازار به ارزش دفتری می‌تواند به علت عدم ثبت برخی از سودها و یا ثبت بیشتر از واقع زیان‌ها باشد. این امر می‌تواند باعث کاهش سود و در نتیجه، افزایش محافظه‌کاری شود.

- نرخ بازده حقوق صاحبان سهام: این متغیر از تقسیم سود خالص به کل حقوق صاحبان سهام بدست می‌آید.

نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، در قراردادهای پاداش مدیران، چه به صراحت و چه به صورت تلویحی، استفاده می‌شود. شواهد گسترده‌ای از استفاده آشکار از طرح‌های پاداش سالانه در طرح‌های عملکرد بلندمدت مدیران عامل شرکت‌ها وجود دارد. استفاده تلویحی از معیار نرخ بازده حقوق صاحبان سهام برای ارزیابی هیئت‌مدیره و پاداش‌دهی به مدیران عالی‌رتبه نیز در رابطه بین معیار نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و معیارهای متفاوت پرداختی به مدیران وجود دارد واتس (۲۰۰۳)، عقیده دارد که مدیران شرکت‌هایی که طرح پاداش دارند، احتمال بیشتری دارد که روش‌های محافظه‌کارانه را کنار بگذارند (واتس، ۲۰۰۳). بر همین اساس، اگر بخشی از پاداش مدیران به سود حسابداری (صورت کسر نرخ بازده حقوق صاحبان سهام) مربوط باشد، مدیریت این شرکت‌ها تمایل به استفاده از روش‌های نامحافظه‌کارانه دارند. از آنجا که شرکت‌های ایرانی، وجود طرح‌های پاداش خود را اعمال نمی‌نمایند، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام به عنوان معیار نماینده انتخاب شده است.

۹- یافته‌های تحقیق

۹-۱- آمار توصیفی داده‌ها

در روش‌های توصیفی تلاش بر آن است تا با ارائه جدول و استفاده از ابزارهای آمار توصیفی نظیر شاخص‌های مرکزی و پراکندگی، به توصیف داده‌های تحقیق پرداخته شود تا این امر به شفافیت موضوع کمک کند. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در جدول ۲ آمده است.

با توجه به اینکه از روش ترکیب داده‌های پانلی برای آزمون فرضیه‌های تحقیق استفاده می‌کنیم، تعداد مشاهدات سال- شرکت بر اساس داده‌های ترکیبی متوازن، ۹۶۶ مشاهده بوده است. با توجه به آماره توصیفی، می‌توان شاخص‌های بالا را به شاخص‌های مرکزی و پراکندگی و سایر شاخص‌ها تقسیم نمود که شاخص‌های مرکزی عبارت از شاخص میانگین و میانه، شاخص‌های پراکندگی عبارت از شاخص انحراف معیار و سایر شاخص‌ها عبارت از شاخص حداقل، حداکثر، چولگی و کشیدگی می‌باشد؛ که به طور خلاصه شاخص میانگین در زیر توضیح داده شده است.

مثلاً میانگین محدودیت در تأمین مالی نشان می‌دهد که شرکت‌ها نمونه آماری تحقیق حدود ۴۰ درصد دارای محدودیت در تأمین مالی و ۶۰ درصد دارای عدم محدودیت در تأمین مالی است.

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در شرکت‌های نمونه

متغیر	علامت	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	بیشترین مقدار	کمترین مقدار	انحراف معیار	چولگی	ضریب کشیدگی
محافظه‌کاری مشروط	CC	۹۶۶	-۰/۰۲۹	-۰/۰۲۶	۰/۷۵۵	-۱/۲۲۸	۰/۱۶۶	-۱/۰۷۴	۲/۱۲۱
اندازه شرکت	SIZE	۹۶۶	۱۳/۶۳۷	۱۳/۴۴۴	۱۹/۰۰۹	۱۰/۰۳۱	۱/۵۱۷	۰/۸۴۸	۴/۲۴۱
اهرم مالی	LEV	۹۶۶	۰/۶۲۴	۰/۶۱۹	۳/۰۶۰	۰/۰۹۰	۰/۲۵۷	۲/۷۹۲	۲/۴۸۷
رشد دارایی‌ها	GRO	۹۶۶	۰/۱۷۶	۰/۱۳۳	۲/۱۲۵	-۰/۴۹۰	۰/۲۶۴	۲/۰۴۴	۱۲/۰۵۸
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۹۶۶	۲/۸۸۳	۲/۳۲۱	۳۲/۰۷۶	-۱۲/۸۵۰	۳/۷۰۷	۱/۵۲۴	۱۸/۵۷۱
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۹۶۶	۰/۲۶۳	۰/۲۸۰	۲/۵۰۷	-۳/۶۹۵	۰/۶۳۰	-۲/۶۱۲	۴۸/۴۷۴
محدودیت در تأمین مالی	FC	۹۶۶	شرکت دارای محدودیت در تأمین مالی		۳۹۶ مشاهده ۴۰٪				
			شرکت فاقد محدودیت در تأمین مالی		۵۸۰ مشاهده ۶۰٪				
حساسیت جریانات نقدی نامتقارن	ACF	۹۶۶	شرکت دارای حساسیت جریان نقدی		۸۴ مشاهده ۸/۷٪				
			شرکت فاقد حساسیت جریان نقدی		۸۸۲ مشاهده ۹۱/۳٪				

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۲-۹- آزمون نرمال بودن داده‌ها

برای بررسی نرمال بودن داده‌ها فرضیاتی از آزمون کولموگوروف - اسمیرنوف استفاده شده است که نتایج در جدول ۳ ارائه شده است. نتایج آزمون (K-S) نشان می‌دهد که توزیع متغیر وابسته تحقیق (محافظه‌کاری مشروط) از توزیع نرمال پیروی می‌کند لذا با توجه به اینکه متغیر وابسته دارای توزیع نرمال می‌باشد بر همین اساس از روش‌های آماری پارامتریک استفاده می‌شود.

جدول ۳- نتایج آزمون کولموگوروف - اسمیرنوف

متغیر	علامت	آماره Z	سطح معناداری (sig)
محافظه‌کاری مشروط	CC	۱/۰۸۱	۰/۱۱۰
اندازه شرکت	SIZE	۱/۲۷۶	۰/۰۷۱
اهرم مالی	LEV	۱/۱۸۷	۰/۰۸۵
رشد دارایی‌ها	GRO	۳/۶۷۳	۰/۰۰۰
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۶/۵۹۴	۰/۰۰۰
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۱/۲۵۷	۰/۰۷۷

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۳-۹- همبستگی بین متغیرها

برای بررسی همبستگی بین متغیرهای کمی از ضریب همبستگی پیرسون (به علت نرمال بودن متغیرهای وابسته) بهره‌گیری شده است؛ که نتایج حاصل از این آزمون در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول ۴- ماتریس همبستگی پیرسون برای متغیرهای کمی تحقیق

Correlation						
Probability	CC	SIZE	LEV	GRO	MB	
محافظه‌کاری مشروط	1.000000					

اندازه شرکت	-0.102969	1.000000				
	0.0030	-----				
اهرم مالی	0.310086	-0.068156	1.000000			
	0.0000	0.0499	-----			
رشد دارایی‌ها	-0.428020	0.208055	-0.114001	1.000000		
	0.0000	0.0000	0.0010	-----		
ارزش بازار به ارزش دفتری	-0.112702	-0.030064	-0.106742	0.107887	1.000000	
	0.0012	0.3876	0.0021	0.0019	-----	
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	-0.180275	0.072229	-0.105478	0.124278	-0.133518	1.000000
	0.0000	0.0377	0.0024	0.0003	0.0001	-----

منبع: یافته‌های پژوهشگر

مطابق با جدول ۴ و فرضیات تدوین شده در سطح اطمینان ۹۵٪ بین اندازه شرکت و محافظه‌کاری مشروط رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد، این رابطه با ضریب همبستگی (۰/۱۰۲-) از طریق آزمون همبستگی پیرسون بدست آمده است که بیانگر رابطه منفی بین اندازه شرکت و محافظه‌کاری مشروط به میزان ۱۰/۲٪ می‌باشد، در سطح اطمینان ۹۵٪ بین اهرم مالی و محافظه‌کاری مشروط رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد، این رابطه با ضریب همبستگی (۰/۳۱۰-) از طریق آزمون همبستگی پیرسون بدست آمده است که بیانگر رابطه مثبت بین اهرم مالی و محافظه‌کاری مشروط به میزان ۳۱٪ می‌باشد، در سطح اطمینان ۹۵٪ بین رشد دارایی‌ها و محافظه‌کاری مشروط رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد، این رابطه با ضریب همبستگی (۰/۴۲۸-) از طریق آزمون همبستگی پیرسون بدست آمده است که بیانگر رابطه منفی بین رشد دارایی‌ها و محافظه‌کاری مشروط به میزان ۴۲/۸٪ می‌باشد.

در سطح اطمینان ۹۵٪ بین ارزش بازار به ارزش دفتری و محافظه‌کاری مشروط رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد، این رابطه با ضریب همبستگی (۰/۱۱۲-) از طریق آزمون همبستگی پیرسون بدست آمده است که بیانگر رابطه منفی بین ارزش بازار به ارزش دفتری و محافظه‌کاری

مشروط به میزان ۱۱/۲٪ می‌باشد، در سطح اطمینان ۹۵٪ بین نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و محافظه‌کاری مشروط رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد، این رابطه با ضریب همبستگی (۰/۱۸۰-) از طریق آزمون همبستگی پیرسون بدست آمده است که بیانگر رابطه منفی بین نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و محافظه‌کاری مشروط به میزان ۱۸٪ می‌باشد، مابقی ضرایب به دلیل عدم حائز اهمیت نبودن تحلیل نشده است.

۹-۴- آزمون ریشه واحد (مانایی) متغیرهای تحقیق

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول ۵ تمامی متغیرهای تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد از مانایی برخوردار می‌باشند.

جدول ۵- آزمون ریشه واحد با استفاده از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته

متغیر	علامت	تعداد وقفه	مقدار آماره t	سطح معنی‌داری
محافظه‌کاری مشروط	CC	۰	-۲۹/۸۸۲	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۰	-۴/۶۴۳	۰/۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۰	-۱۹/۴۰۶	۰/۰۰۰
رشد دارایی‌ها	GRO	۰	-۲۷/۷۷۸	۰/۰۰۰
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۰	-۲۸/۸۵۴	۰/۰۰۰
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۰	-۲۹/۸۳۴	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۹-۵- نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق

۹-۵-۱- نتایج آزمون فرضیه اول

فرضیه اول: محدودیت در تأمین مالی بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر دارد.

با توجه به نتایج آزمون فرضیه اول که در جدول ۶ ارائه شده است، سطح معنی‌داری آماره چاو (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده‌های پانلی نسبت به روش داده‌های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معنی‌داری آماره هاسمن (۰/۶۲۱) بیش از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، روش رگرسیون با اثرات تصادفی نسبت به روش رگرسیون با اثرات ثابت ارجحیت دارد. در مرحله بعد با توجه به سطح معنی‌داری آماره وایت، ۰/۴۳۰ بوده، رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس نمی‌باشد. در مرحله بعد آماره گادفری مورد آزمون واقع شد لذا سطح معنی‌داری آماره گادفری ۰/۵۶۷ بوده، این موضوع بیانگر

این است که رگرسیون دارای مشکل خودهمبستگی سریالی نمی‌باشد. در ادامه با توجه به اینکه آماره فیشر (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می‌باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۴۱/۱ درصد از متغیر محافظه‌کاری مشروط توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌شود. همچنین در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نتایج آزمون جارکو برا گویای آن است که باقیمانده‌های حاصل از برآورد مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می‌باشند به طوری که سطح معنی‌داری مربوط به این آزمون بزرگتر از ۰/۰۵ است (۰/۳۴۵). همچنین با توجه به این که مقدار آماره دوربین واتسون مدل مابین ۱/۵ و ۲/۵ است (۲/۲۴۷) لذا می‌توان گفت در مدل، مشکل خودهمبستگی باقیمانده‌ها وجود ندارد. در نهایت با توجه به سطح معناداری محدودیت در تأمین مالی (متغیر مستقل) که زیر ۰/۰۵ است (۰/۰۰۷) لذا محدودیت در تأمین مالی بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر مثبت و معناداری دارد. از متغیرهای کنترلی نیز اهرم مالی بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر مثبت و معنادار و رشد دارایی‌ها، ارزش بازار به ارزش دفتری و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر منفی و معناداری دارد. در نهایت با آزمون همخطی میان متغیرهای تحقیق نیز مقدار آماره VIF (عامل تورم واریانس) برای تمامی متغیرها از ۱۰ کوچکتر بوده و بیانگر این است که میان متغیرهای تحقیق مشکل همخطی شدید وجود ندارد.

جدول ۶- نتایج آزمون فرضیه اول

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب رگرسیون	آماره t	سطح معنی‌داری	آماره VIF
مقدار ثابت	C	۰/۱۷۶	۱/۰۱۴	۰/۳۱۰	-
محدودیت در تأمین مالی	FC	۰/۰۲۸	۲/۴۱۶	۰/۰۰۷	۱/۴۳۴
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۱۹	-۱/۵۰۳	۰/۱۳۳	۱/۳۱۵
اهرم مالی	LEV	۰/۱۸۰	۵/۶۹۰	۰/۰۰۰	۱/۰۳۲
رشد دارایی‌ها	GRO	-۰/۲۱۰	-۱۰/۰۴۹	۰/۰۰۰	۱/۱۲۲
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	-۰/۰۰۴	-۲/۸۷۱	۰/۰۰۴	۱/۱۲۷
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	-۰/۰۴۰	-۴/۶۲۹	۰/۰۰۰	۱/۱۳۱
آماره فیشر (سطح معنی‌داری)			۴/۰۱۹ (۰/۰۰۰)	آماره دوربین واتسون	۲/۲۴۷
(ضریب تعیین)			۰/۴۱۱	آماره جارکو برا (سطح معنی‌داری)	۲/۵۸۵ (۰/۳۴۵)
آماره گادفری			۰/۵۶۷		۰/۵۶۷Prob.

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب رگرسیون	آماره t	سطح معنی‌داری	آماره VIF
آماره وایت			۰/۶۲۱	۰/۴۳۰ Prob.	
آماره هاسمن			۴/۴۰۶	۰/۶۲۱ Prob.	
آماره چاو			۱/۶۳۹	۰/۰۰۰ Prob.	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۱۰-۵-۲- نتایج آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم: حساسیت جریانات نقدی نامتقارن بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر دارد.

با توجه به نتایج آزمون فرضیه دوم که در جدول ۷ ارائه شده است، سطح معنی‌داری آماره چاو (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده‌های پانلی نسبت به روش داده‌های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معنی‌داری آماره هاسمن (۰/۵۷۱) بیش از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، روش رگرسیون با اثرات تصادفی نسبت به روش رگرسیون با اثرات ثابت ارجحیت دارد. در مرحله بعد با توجه به سطح معنی‌داری آماره وایت، ۰/۴۱۸ بوده، رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس نمی‌باشد. در مرحله بعد آماره گادفری مورد آزمون واقع شد لذا سطح معنی‌داری آماره گادفری ۰/۶۱۷ بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای مشکل خودهمبستگی سریالی نمی‌باشد. در ادامه با توجه به اینکه آماره فیشر (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می‌باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۴۱/۳ درصد از متغیر محافظه‌کاری مشروط توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌شود. همچنین در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نتایج آزمون جارکو برا گویای آن است که باقیمانده‌های حاصل از برآورد مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می‌باشند به طوری که سطح معنی‌داری مربوط به این آزمون بزرگتر از ۰/۰۵ است (۰/۳۴۵). همچنین با توجه به این که مقدار آماره دوربین واتسون مدل مابین ۱/۵ و ۲/۵ است (۲/۲۵۲) لذا می‌توان گفت در مدل، مشکل خودهمبستگی باقیمانده‌ها وجود ندارد. در نهایت با توجه به سطح معناداری حساسیت جریانات نقدی نامتقارن (متغیر مستقل) که بالای ۰/۰۵ است (۰/۰۸۳) لذا حساسیت جریانات نقدی نامتقارن بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر معناداری ندارد. از متغیرهای کنترلی نیز اهرم مالی بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر مثبت و معنادار و رشد دارایی‌ها، ارزش بازار به ارزش دفتری و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر منفی و معناداری دارد. در نهایت با آزمون همخطی میان متغیرهای تحقیق نیز مقدار آماره VIF (عامل تورم واریانس) برای تمامی متغیرها از ۱۰ کوچکتر بوده و بیانگر این است که میان متغیرهای تحقیق مشکل همخطی شدید وجود ندارد.

پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی
شماره ۴۹/ بهار ۱۴۰۰

جدول ۷- نتایج آزمون فرضیه دوم

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب رگرسیون	آماره t	سطح معنی داری	آماره VIF
مقدار ثابت	C	۰/۱۹۷	۱/۱۳۵	۰/۲۵۶	-
حساسیت جریانات نقدی نامتقارن	ACF	-۰/۰۳۰	-۱/۷۳۰	۰/۰۸۳	۱/۰۰۹
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۲۰	-۱/۶۰۷	۰/۱۰۸	۱/۰۳۴
اهرم مالی	LEV	۰/۱۷۹	۵/۶۶۸	۰/۰۰۰	۱/۰۳۲
رشد دارایی‌ها	GRO	-۰/۲۰۵	-۱۰/۰۸۸	۰/۰۰۰	۱/۰۶۴
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	-۰/۰۰۴	-۲/۸۲۵	۰/۰۰۴	۱/۱۰۴
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	-۰/۰۳۹	-۴/۶۱۲	۰/۰۰۰	۱/۱۱۷
آماره فیشر (سطح معنی داری)		۴/۰۵۴ (۰/۰۰۰)		آماره دوربین واتسون	۲/۲۵۲
(ضریب تعیین)		۰/۴۱۳		آماره جاکو برا (سطح معنی داری)	۲/۵۸۵ (۰/۳۴۵)
آماره گادفری		۰/۴۸۲		۰/۶۱۷ Prob.	
آماره وایت		۰/۶۵۶		۰/۴۱۸ Prob.	
آماره هاسمن		۴/۷۸۳		۰/۵۷۱ Prob.	
آماره چاو		۱/۶۴۲		۰/۰۰۰ Prob.	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۹-۵-۳- نتایج آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم: حساسیت جریانات نقدی نامتقارن بر رابطه محدودیت در تأمین مالی و محافظه‌کاری مشروط تأثیر دارد.

با توجه به نتایج آزمون فرضیه سوم که در جدول ۸ ارائه شده است، سطح معنی داری آماره چاو (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده‌های پانلی نسبت به روش داده‌های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معنی داری آماره هاسمن (۰/۷۸۵) بیش از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، روش رگرسیون با اثرات تصادفی نسبت به روش رگرسیون با اثرات ثابت ارجحیت دارد. در مرحله بعد با توجه به سطح معنی داری آماره وایت، ۰/۴۰۳ بوده، رگرسیون دارای ناهمسانی واریانس نمی‌باشد. در مرحله بعد آماره گادفری مورد آزمون واقع شد لذا سطح معنی داری آماره گادفری ۰/۶۳۴ بوده، این موضوع بیانگر این است که رگرسیون دارای مشکل خودهمبستگی سریالی نمی‌باشد. در ادامه با توجه به اینکه آماره فیشر (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می‌باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین

دارد. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۴۱/۴ درصد از متغیر محافظه‌کاری مشروط توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌شود. همچنین در بررسی مفروضات رگرسیون کلاسیک نتایج آزمون جارکو برا گویای آن است که باقیمانده‌های حاصل از برآورد مدل در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار می‌باشند به طوری که سطح معنی‌داری مربوط به این آزمون بزرگتر از ۰/۰۵ است (۰/۳۴۵). همچنین با توجه به این که مقدار آماره دوربین واتسون مدل مابین ۱/۵ و ۲/۵ است (۲/۲۵۱) لذا می‌توان گفت در مدل، مشکل خودهمبستگی باقیمانده‌ها وجود ندارد. در نهایت با توجه به سطح معناداری حساسیت جریان‌ات نقدی نامتقارن در شرایط محدودیت در تأمین مالی (متغیر مستقل) که بالای ۰/۰۵ است (۰/۳۲۶) لذا حساسیت جریان‌ات نقدی نامتقارن بر رابطه محدودیت در تأمین مالی و محافظه‌کاری مشروط تأثیر معناداری ندارد؛ اما از متغیرهای کنترلی نیز اهرم مالی بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر مثبت و معنادار و رشد دارایی‌ها، ارزش بازار به ارزش دفتری و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر منفی و معناداری دارد. در نهایت با آزمون همخطی میان متغیرهای تحقیق نیز مقدار آماره VIF (عامل تورم واریانس) برای تمامی متغیرها از ۱۰ کوچکتر بوده و بیانگر این است که میان متغیرهای تحقیق مشکل همخطی شدید وجود ندارد.

جدول ۸- نتایج آزمون فرضیه سوم

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب رگرسیون	آماره t	سطح معنی‌داری	آماره VIF
مقدار ثابت	C	۰/۱۹۹	۱/۱۴۵	۰/۲۵۲	-
محدودیت در تأمین مالی	FC	۰/۰۲۴	۲/۰۰۷	۰/۰۱۴	۱/۵۲۳
حساسیت جریان‌ات نقدی نامتقارن	ACF	-۰/۰۶۲	-۱/۷۲۷	۰/۰۸۴	۲/۳۹۷
حساسیت جریان‌ات نقدی نامتقارن در شرایط محدودیت در تأمین مالی	ACF_FC	۰/۰۴۰	۰/۹۸۱	۰/۳۲۶	۲/۵۹۸
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۲۰	-۱/۶۱۰	۰/۱۰۷	۱/۳۱۵
اهرم مالی	LEV	۰/۱۷۶	۵/۵۵۹	۰/۰۰۰	۱/۰۳۳
رشد دارایی‌ها	GRO	-۰/۲۰۹	-۹/۹۵۸	۰/۰۰۰	۱/۱۲۴
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	-۰/۰۰۴	-۲/۸۵۳	۰/۰۰۴	۱/۱۲۸
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	-۰/۰۴۰	-۴/۶۴۳	۰/۰۰۰	۱/۱۳۵
آماره فیشر (سطح معنی‌داری)		۴/۰۰۳ (۰/۰۰۰)	آماره دوربین واتسون	۲/۲۵۱	

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب رگرسیون	آماره t	سطح معنی داری	آماره VIF
	(ضریب تعیین)		۰/۴۱۴	آماره چارکو برا (سطح معنی داری)	۲/۵۸۵ (۰/۳۴۵)
آماره گادفری			۰/۴۵۵	۰/۶۳۴ Prob.	
آماره وایت			۰/۶۹۸	۰/۴۰۳ Prob.	
آماره هاسمن			۴/۷۳۳	۰/۷۸۵ Prob.	
آماره چاو			۱/۶۲۸	۰/۰۰۰ Prob.	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

۱۰- تحلیل و تفسیر نتایج آزمون فرضیه‌ها

۱۰-۱- تحلیل و تفسیر نتایج فرضیه اول

با توجه به اینکه ادعا شده بود «محدودیت در تأمین مالی بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر دارد» نتایج حاصل از آزمون رگرسیون تأثیر محدودیت در تأمین مالی بر محافظه‌کاری مشروط را تأیید می‌کند. تحلیل‌ها نشان می‌دهد که محدودیت در تأمین مالی بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر مثبت و معناداری دارد. به طوری که به ازای یک واحد افزایش در محدودیت در تأمین مالی، ۰/۰۰۸ واحد تغییر در محافظه‌کاری مشروط ایجاد می‌شود. نتایج و یافته‌های این فرضیه با نتایج تحقیق دانیل و همکاران (۲۰۱۴) مغایر بوده است. زیرا آن‌ها در این تحقیق دریافتند که محدودیت در تأمین مالی بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر منفی و معناداری دارد. احتمالاً این تفاوت نتایج به علت متفاوت بودن فضای اقتصادی کشورها و یا تفاوت در مدل محافظه‌کاری هر دو تحقیق باشد.

۱۰-۲- تحلیل و تفسیر نتایج فرضیه دوم

با توجه به اینکه ادعا شده بود «حساسیت جریان‌ات نقدی نامتقارن بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر دارد» نتایج حاصل از آزمون رگرسیون تأثیر حساسیت جریان‌ات نقدی نامتقارن بر محافظه‌کاری مشروط را تأیید نمی‌کند. تحلیل‌ها نشان می‌دهد که حساسیت جریان‌ات نقدی نامتقارن بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر معناداری ندارد. نتایج و یافته‌های این فرضیه با نتایج تحقیق دانیل و همکاران (۲۰۱۴) مغایر بوده است. زیرا آن‌ها در این تحقیق دریافتند که حساسیت جریان‌ات نقدی نامتقارن بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر منفی و معناداری دارد. احتمالاً این تفاوت نتایج به علت متفاوت بودن فضای اقتصادی کشورها و یا تفاوت در مدل محافظه‌کاری هر دو تحقیق باشد.

۱۰-۳- تحلیل و تفسیر نتایج فرضیه سوم

با توجه به اینکه ادعا شده بود «حساسیت جریان‌ات نقدی نامتقارن بر رابطه محدودیت در تأمین مالی و محافظه‌کاری مشروط تأثیر دارد» نتایج حاصل از آزمون رگرسیون تأثیر حساسیت جریان‌ات نقدی نامتقارن بر رابطه محدودیت در تأمین مالی و محافظه‌کاری مشروط را تأیید نمی‌کند. تحلیل‌ها نشان می‌دهد که حساسیت جریان‌ات نقدی نامتقارن بر رابطه محدودیت در تأمین مالی و محافظه‌کاری مشروط تأثیر مثبت و معناداری ندارد. به طوری که به ازای یک واحد افزایش در محدودیت در تأمین مالی، ۰/۰۴۰ واحد تغییر در محافظه‌کاری مشروط ایجاد می‌شود در مورد نتایج و یافته‌های این فرضیه، تحقیق مشابهی یافت نشد.

۱۰-۴- بحث و نتیجه‌گیری

با توجه به تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها ارائه شد، نتیجه‌گیری کلی تحقیق به شرح زیر می‌باشد: محافظه‌کاری حسابداری، عدم قطعیت و عدم تقارن اطلاعاتی را با گزارش کمتر خوش‌بینانه‌داری‌ها و سود خالص و با گزارشگری بهنگام‌تر اخبار بد، می‌کاهد. بر همین اساس لافوندو و اتز (۲۰۰۸) محافظه‌کاری را عاملی بازدارنده برای مدیران بیش از حد خوش‌بین می‌دانند؛ بنابراین با توجه به مطالب مذکور هدف اصلی این تحقیق بررسی تأثیر حساسیت جریان‌ات نقدی نامتقارن بر رابطه محدودیت در تأمین مالی و محافظه‌کاری مشروط می‌باشد. لذا نتایج تحقیق از این قرار است که محدودیت در تأمین مالی بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر مثبت و معناداری دارد. حساسیت جریان‌ات نقدی نامتقارن بر محافظه‌کاری مشروط تأثیر معناداری ندارد. حساسیت جریان‌ات نقدی نامتقارن بر رابطه محدودیت در تأمین مالی و محافظه‌کاری مشروط تأثیر معناداری ندارد. در مورد تحلیل حاصل از نتایج تحقیق می‌توان گفت با توجه به اینکه محدودیت در تأمین مالی یکی از مواردی می‌باشد که نشان‌دهنده وضعیت اعتباری واحد اقتصادی می‌باشد لذا هنگامی که واحد اقتصادی با محدودیت در تأمین مالی ایجاد می‌شود. سهامداران، مدیر واحد اقتصادی را ملزم کرده تا از رویکرد محافظه‌کارانه بیشتری استفاده نمایند.

با توجه به نتایج حاصل از تحقیق به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که هنگام تجزیه تحلیل برای خرید سهام شرکت‌ها به متغیرهایی همچون محدودیت در تأمین مالی توجه داشته باشند زیرا این متغیر منجر به افزایش رویکرد محافظه‌کاری مدیر می‌شود.

فهرست منابع

- ۱) آقایی، محمد علی، (۱۳۸۸)، «بررسی عوامل مؤثر بر نگهداری موجودی نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۱ و ۲، صص ۷-۵۳.
- ۲) تهرانی، رضا و رضا حصارزاده، (۱۳۸۸)، «تأثیر جریان‌های نقدی آزاد و محدودیت در تأمین مالی بر بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری»، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره سوم، صص ۵۰-۶۷.
- ۳) حسین پور، زهرا، (۱۳۸۴)، «بررسی بین عوامل مؤثر و حساسیت سرمایه‌گذاری - جریان نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد - دانشگاه علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان.
- ۴) سالاری، (۱۳۹۳)، «بررسی تأثیر نظارت خارجی بر رابطه محدودیت مالی نشأت گرفته از دارایی‌های نقدی و حساسیت جریان نقدی نامتقارن در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد - دانشکده اقتصاد و حسابداری، دانشگاه آزاد واحد تهران مرکزی.
- ۵) قربانی، سعید و مجتبی عدیلی، (۱۳۹۱)، «نگهداشت وجه نقد، ارزش شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی»، دانش حسابداری، سال سوم، شماره ۸، صص ۱۳۱-۱۴۹.
- ۶) کاشانی پور، احمد و بیژن نقی نژاد، (۱۳۸۸)، «بررسی اثر محدودیت‌های مالی بر حساسیت جریان‌های نقدی وجه نقد»، تحقیقات حسابداری شماره دوم، صص ۹۳-۷۲.
- ۷) کاشانی پور، محمد، سعید راسخی، بیژن نقی نژاد و امیر رسائیان، (۱۳۸۸)، «بررسی رابطه بین محدودیت‌های مالی با حساسیت جریان‌های نقدی وجه نقد»، مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره دوم، شماره دوم، صص ۷۴-۵۱.
- ۸) کرمی، غلامرضا و همکاران، (۱۳۸۸)، «بررسی رابطه بین ساز و کارهای نظام راهبری شرکت و محافظه‌کاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه تحقیقات حسابداری، سال دوم، شماره هفتم.
- ۹) کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، (۱۳۸۶)، «استانداردهای حسابداری»، چاپ نهم، انتشارات سازمان حسابرسی، تهران.
- ۱۰) ملکیان، اسفندیار و همکاران، (۱۳۹۰)، «بررسی رابطه بین وجه نقد نگهداری شده و عوامل تعیین‌کننده آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار»، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال سوم، شماره ۱۱، صص ۹۶.

(۱۱) نقی نژاد، بیژن، (۱۳۸۷)، «بررسی اثر محدودیت‌های مالی بر حساسیت جریان‌های نقدی- سرمایه‌گذاری»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد رشته حسابداری، دانشگاه علوم اقتصاد و اداری دانشگاه مازندران.

(۱۲) کردستانی، غلامرضا و محمد اصل روستا، (۱۳۹۲)، «ارزیابی محافظه‌کاری مشروط به عنوان فاکتور ریسک»، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره هجدهم، صص ۳۱-۵۳.

(۱۳) مشایخ، شهناز و شیوا میمنت آبادی، (۱۳۹۳)، «افشای حسابداری، کیفیت حسابداری، محافظه‌کاری شرطی و غیر شرطی»، شماره ۲۴، صص ۵۳-۷۰.

- 14) Acharya, V.V., Almeida, H., Campello, M., (2007), "Is Cash Negative Debt? A Hedging Perspective on Corporate Financial Policies", J. Financ. Intermed. 16, PP. 515-554.
- 15) Allayannis, G. mozumdar, A. (2004), "The Impact of the Cash Flow Sensitivity of Cash and Cash Flow Sensitivity of Investment on Financially Constrained", Journal of Banking finance 28. PP. 901-930.
- 16) Almeida, H. C. (2007), "Is Cash Negative Debt? A Hedging Perspective on Corporate Financial Policies", Journal of Financial Intermediation, PP. 515-554.
- 17) Almeida, H., Campello, M., Weisbach, M.S., (2004), "The Cash Flow Sensitivity of Cash", J. Finance 59, PP. 1777-1804.
- 18) Beaver, W. a. (2005), "Onditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling", Review of Accounting Studies, PP. 269-309.
- 19) Chandra, u. c. (2004), "Ncome Conservatism in the us Technology Sector", the Bradley Policy Research Center, Financial Research and Policy, PP. 1-4.
- 20) Dichu Bao. Kam C, Chan .Weining Zhang. (2012), "Asymmetric Cash Flow Sensitivity of Cash Holdings", Journal of Corporate Finance 18 , PP. 690-700
- 21) Drobetz, W. G. (2010), "Information Asymmetry and the Value of Cash", Journal of Banking & Finance, PP. 377-384.
- 22) Givoly, D and Hayan, C, (2000), « Changing Time-series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting Become more Conservative?», Journal of Accounting and Economics, 29(3), PP. 287-320
- 23) Harford, Jarrad; Mansi, Sattar A., and William F. Maxwell, (2008), "Corporate Governance and Firm Cash Holdings", Journal of Financial Economics, Vol. 87, PP. 535-555.
- 24) Jensen, M.C., (1986), "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers", Am. Econ. Rev. 76, PP. 323-329.
- 25) LaFond, R. & Watts, R. L. (2008), "The Information Role of Conservatism", The Accounting Review, 83, PP. 447-478.

- 26) Myers .S.C. ,Majluf .N.S. ,(2005), "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have", Journal of Financial Economics 13, PP. 187-221.
- 27) . Opler, T. P. (1999), "The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings", Journal of Financial Economics, PP. 3-46.
- 28) Ozkan,A. (2004), "Corporate Cash Holding:An Emprical Investigation of UK Companics", Journal of Banking finance 28. PP. 2103-2134
- 29) Richardson, S. R. (2005), "Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices", Journal of Accounting and Economics, PP. 437-485.
- 30) Riddick, L.A., Whited, T.M., (2009), "The Corporate Propensity to Save", J. Finance 64, PP. 1729-1766.

یادداشت‌ها

- ¹- Gvoly and hayn
- ²-Ex-post conservatism
- ³- Gvoly and hayn
- ⁴- Aydin and neslihan
- ⁵-Myers and majluf
- ⁶- Drobotz and et al
- ⁷-Ball and shivakumar
- ⁸ Daniel and et al