



اثر محافظه‌کاری حسابداری بر ترکیب بدهی‌ها و رشد شرکت با تأکید بر راهبری شرکتی

حمیدرضا وکیلی فرد^۱

لیلا زمانیان‌فر^۲

شاهرخ بزرگمهریان^۳

چکیده

تأمین منابع مالی از طریق بدهی‌ها نیاز به افزایش قابلیت اتکاء گزارش‌های مالی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی دارد. محافظه‌کاری از طریق شناسایی سریع هزینه‌ها و جلوگیری از شناسایی درآمدهای تحقق نیافته، اعتماد تأمین‌کنندگان منابع مالی را افزایش می‌دهد و به این طریق امکان دستیابی به منابع مالی خارجی را برای شرکت تسهیل می‌نماید، لذا هدف از پژوهش حاضر، تعیین اثر محافظه‌کاری حسابداری بر رشد ناشی از تأمین منابع مالی و ترکیب بدهی‌ها با توجه به ساختار حاکمیت شرکتی می‌باشد. در این پژوهش از اطلاعات مالی ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ استفاده شده است، نتایج پژوهش با استفاده از الگوی رگرسیون چند متغیره و روش داده‌های تابلویی، نشان می‌دهد که محافظه‌کاری اثر مثبت و معنی‌داری بر ترکیب بدهی‌ها دارد و با افزایش محافظه‌کاری، تأمین منابع مالی از طریق بدهی‌های بلندمدت افزایش می‌یابد، همچنین محافظه‌کاری اثر مثبت و معنی‌داری با رشد از محل منابع داخلی و رشد از منابع کوتاه‌مدت دارد. علاوه بر این با آزمون فرضیه‌های پژوهش در دو گروه شرکت‌های با راهبری شرکتی قوی و ضعیف، نتایج نشان داد که تنها در صورت وجود ساختار راهبری شرکتی قوی، محافظه‌کاری اثر مثبت و معنی‌داری بر ترکیب بدهی‌ها، رشد شرکت از طریق منابع مالی داخلی و نیز رشد از طریق منابع مالی کوتاه‌مدت دارد و این رابطه در مورد شرکت‌های با راهبری شرکتی ضعیف مصداق ندارد.

واژه‌های کلیدی: محافظه‌کاری، منابع مالی، ترکیب بدهی‌ها، راهبری شرکتی

JEL: M41

^۱ دانشیار حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، تهران، ایران.
vakilifar.phd@gmail.com

^۲ دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، تهران، ایران.
l.zamanianfar@yahoo.com (نویسنده مسئول)

^۳ دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات، تهران، ایران.
تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۱۱/۲۳ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۷/۰۴/۲۸

مقدمه

بنگاه‌ها به‌منظور اجرای پروژه‌های سودآور و دستیابی به حداکثر بازدهی در جهت افزایش منافع سهامداران خود، از منابع مالی مختلف بهره می‌گیرند. توانایی بنگاه‌ها در مشخص نمودن منابع داخلی یا خارجی برای فراهم کردن سرمایه از عوامل اصلی رشد و پیشرفت آن‌ها محسوب می‌شود. توانایی یک بنگاه در دسترسی به تأمین مالی خارجی عاملی کلیدی در توسعه، رشد و بقاء سازمان می‌باشد. دسترسی بنگاه به تأمین مالی خارجی قدرت رقابت‌پذیری آن‌ها را افزایش می‌دهد (کانگ و لوبو و میشل و ولف^۱، ۲۰۱۵). به‌علاوه، دسترسی به منابع مالی به‌طور قابل توجهی رشد بنگاه را تسهیل می‌کند. بر این اساس، یکی از مهمترین تصمیمات مالی، نحوه تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی است که نقش بسزایی در استمرار و رشد سودآوری آن‌ها دارد. توانایی بنگاه‌ها در دستیابی به منابع مالی داخل و خارج از بنگاه به‌منظور سرمایه‌گذاری و اجرای طرح‌های توسعه‌ای آن از عوامل اصلی رشد سودآوری محسوب می‌شود. شرکت‌ها اغلب هنگامی که به منابع مالی جدید نیاز دارند، یا از طریق منابع داخلی بنگاه اعم از سود انباشته و ذخایر، نیاز خود را مرتفع می‌سازند، یا از طریق دریافت وام و اعتبارات از بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری و یا انتشار سهام و سایر انواع اوراق بهادار بدهی و سرمایه‌ای (جعفری صمیمی و خزائی و منتظری شورکچالی، ۱۳۹۲).

محافظه کاری را می‌توان به‌عنوان شناخت کندتر درآمد و شناخت سریع‌تر هزینه و همچنین ارزشیابی کم‌تر دارایی‌ها و ارزشیابی بیشتر بدهی‌ها تعریف نمود (شباهنگ، ۱۳۸۹). علی‌رغم فقدان تعریف جامعی از محافظه‌کاری، در ادبیات حسابداری، دو ویژگی مهم محافظه‌کاری مورد بررسی قرار گرفته است. نخست، وجود جانبداری در ارائه کمتر از واقع ارزش دفتری نسبت به ارزش بازار آن که توسط اهلسون^۲ (۱۹۹۵) عنوان شده است. دوم، تمایل به تسریع در شناسایی زیان‌ها و به تعویق انداختن شناسایی سودها که توسط باسو^۳ (۱۹۹۷) بیان شده است. تقاضا برای محافظه کاری ناشی از بازارهای بدهی و اعتباردهندگان می‌باشد، آن‌ها محافظه کاری را به‌عنوان یک مکانیسم هشداردهنده و کنترلی می‌دانند که از طریق شناسایی سریع هزینه‌ها و زیان‌ها و جلوگیری از شناسایی درآمدهای تحقق نیافته باعث کاهش سود تقسیمی به سهامداران شده و در نتیجه با افزایش سود انباشته در داخل شرکت، امکان سرمایه‌گذاری مجدد و یا بازپرداخت بدهی‌های بلندمدت را فراهم می‌نماید (کانگ و لوبو و میشل و ولف، ۲۰۱۵). به همین دلیل محافظه‌کاری در حسابداری باعث جلب اعتماد اعتباردهندگان و

¹ Kang, Lobo, Michael and Wolfe

² Ohlson

³ Basu

تأمین‌کنندگان منابع مالی شده و امکان دستیابی به منابع مالی خارجی ارزان قیمت را فراهم نموده و با کاهش هزینه‌ها، سودآوری و رشد شرکت را افزایش می‌دهد (احمد و دالمن^۱، ۲۰۱۳).

دلیل توجه زیاد به موضوع نظام راهبری شرکتی آن است که نظام راهبری شرکتی می‌تواند ضامن کیفیت اطلاعات حسابداری باشد. به دلیل مشکلات نمایندگی امکان دارد مدیران شرکت‌ها از منابع شرکت در جهت افزایش ثروت سهامداران استفاده نکنند. بدین منظور برای حمایت از منافع سهامداران و اعتباردهندگان و کنترل رفتار فرصت‌طلبانه مدیریت، از ابزارهای مختلفی برای کاهش مشکلات مزبور استفاده می‌شود (حساس یگانه و احمدی، ۱۳۹۲). با توجه به ایفای نقش اساسی حسابداری در تعیین شرایط قرارداد و نظارت بر اجرای صحیح قراردادها بین مدیران و مالکان، اصول و رویه‌های حسابداری با هدف متعادل کردن خوش‌بینی مدیران، حمایت از حقوق ذینفعان و ارائه منصفانه صورت‌های مالی، مفهوم محافظه کاری را به کار می‌برند. صاحب‌نظران یکی دیگر از روش‌های حل مشکل نمایندگی را بهبود نظام راهبری شرکت‌ها می‌دانند. نظام راهبری شامل معیارها و مکانیزم‌هایی می‌باشد که می‌تواند از قدرت مدیران در پیگیری منافع شخصی بکاهد (مرادزاده و بنی مهد و دیندار یزدی، ۱۳۹۰).

با توجه به این که اکثر پژوهش‌های صورت گرفته در زمینه محافظه کاری و حاکمیت شرکتی به صورت رابطه ساده بوده و تنها اثر یک متغیر بر متغیر دیگر را بررسی نموده و تاکنون تحقیقی که به بررسی رابطه محافظه کاری به عنوان یک معیار حاکمیت شرکتی با ساختار بدهی‌ها و روابط تعدیلی و متقابل آن با ترکیب بدهی انجام نشده است لذا از نظر موضوعی دارای جنبه نوآوری است. همچنین با توجه به محتوای مطالب بیان شده و جدید بودن تعاریف و مبانی نظری و دیدگاه و نظریه‌های مختلف و موافق و مخالف که به بررسی رابطه بین محافظه کاری و حاکمیت شرکتی و ساختار بدهی پرداخته‌اند، پژوهش حاضر از نظر محتوایی نیز دارای نوآوری می‌باشد که نتایج آن می‌تواند مورد استفاده افراد مختلف اعم از سهامداران، سرمایه‌گذاران، محققان و مدیران قرار گیرد. بنابراین، هدف اصلی از پژوهش حاضر بررسی رابطه بین محافظه کاری حسابداری و ساختار ترکیب بدهی‌ها و نیز تعیین اثر متقابل محافظه کاری و ترکیب بدهی‌ها در ایجاد رشد شرکت می‌باشد، علاوه بر این روابط فوق در دو حالت راهبرد شرکتی قوی و ضعیف نیز مورد بررسی قرار گرفته‌اند.

¹ Ahmed and Duellman

مبانی نظری پژوهش

تأثیر محافظه کاری بر تأمین منابع مالی و رشد شرکت‌ها

در مورد ارتباط قراردادهای بدهی با انتخاب رویه‌های حسابداری دو فرضیه جایگزین وجود دارد، فرضیه نخست که فرضیه سنتی بدهی است، بیان می‌کند، مدیران انگیزه دارند که رویه‌های حسابداری جسورانه (غیرمحافظه کارانه) را انتخاب نمایند. علت این امر این است که قراردادهای بدهی معمولاً دارای شروط تعیین شده مرتبط با متغیرهای حسابداری (برای مثال حداقل نسبت بدهی تعیین شده) هستند که نقض آن‌ها منجر به تحمیل هزینه به شرکت می‌شود (ابراهیمی و احمدی مقدم، ۱۳۹۴). در رابطه با تأثیر محافظه کاری بر تأمین مالی از طریق بدهی دو دیدگاه مختلف وجود دارد، از نظر موافقان، محافظه کاری حسابداری باعث کاهش محدودیت‌های مالی و افزایش انعطاف‌پذیری مالی می‌شود، بنابراین انتظار می‌رود شرکت‌های محافظه‌کار به جای سهام بیشتر از طریق ایجاد بدهی تأمین مالی کنند، به این دلیل که برای شرکت‌های انعطاف‌پذیر صدور بدهی راحت‌تر و کم‌هزینه‌تر از سهام خواهد بود (لی^۱، ۲۰۱۲). اما از دید منتقدان، محافظه کاری حسابداری باعث افزایش محدودیت‌های تأمین مالی و ارزیابی کمتر از واقع خالص ارزش شرکت می‌شود. براساس این دیدگاه انتظار می‌رود شرکت‌های محافظه‌کار برای افزایش قدرت ترازنامه و حفظ ظرفیت بدهی خود، بیشتر از طریق صدور سهام تأمین مالی کنند. برای شرکت‌های با انعطاف‌پذیری مالی پایین صدور بدهی هزینه‌بر و دشوار خواهد بود اما شرکت‌های با انعطاف‌پذیری مالی بالا به راحتی می‌توانند از طریق بدهی تأمین مالی کنند (قالیباف اصل و نیک روش و دولت کامی و امامی، ۱۳۹۴).

محافظه کاری در حسابداری باعث جلب اعتماد اعتباردهندگان و تأمین‌کنندگان منابع مالی شده، امکان دستیابی به منابع مالی خارجی را برای شرکت تسهیل می‌نماید، هزینه سرمایه را کاهش داده و موجب بهبود کارایی سرمایه‌گذاری می‌گردد (بتی و وبر و یو^۲، ۲۰۰۸؛ احمد و دالمن، ۲۰۱۳)، در نتیجه با دستیابی منابع مالی با هزینه سرمایه کمتر و ایجاد سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت، باعث افزایش سودآوری و رشد شرکت می‌گردد (احمد و دالمن، ۲۰۱۳). در صورتی که سهامداران و اعتباردهندگان به دلیل مشکلات نمایندگی حاضر به ارائه منابع مالی به شرکت نباشند، در این صورت تنها گزینه ممکن برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سودآور، استفاده از منابع مالی داخلی (عمدتاً سود انباشته) می‌باشد. عدم وجود منابع داخلی و یا کمبود منابع داخلی موجب می‌شود

¹ Lee

² Beatty, Weber and Yu

که سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ارزش فعلی مثبت کنار گذاشته شوند و در نتیجه رشد آتی شرکت کاهش خواهد یافت (کانگ و لوبو و میشایل و ولف، ۲۰۱۵).

تأثیر راهبری شرکتی بر محافظه کاری

محافظه کاری با نظام راهبری شرکتی رابطه نزدیکی داشته و هر دو نقش مهمی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش هزینه‌های نمایندگی در قراردادهای ایفا می‌کند. محافظه کاری می‌تواند رفتار فرصت‌طلبانه مدیریت شرکت در گزارشگری مالی را محدود نماید و به نوبه خود منجر به کاهش هزینه‌های نمایندگی در مؤسسات و شرکت‌ها گردد. محافظه کاری باعث شناسایی به موقع زیان‌ها و کاهش احتمال ورشکستگی شرکت‌ها و سقوط آن‌ها می‌گردد. چنین استنباط می‌شود که شرکت‌ها با ساختار نظام راهبری شرکتی قوی به دلیل نظارت بیشتر بر مدیریت، از روش‌های محافظه کارانه بیشتری در گزارشگری استفاده کرده، در حالی که مدیران در شرکت‌ها با ساختار نظام راهبری ضعیف انگیزه و مشوق‌های لازم برای گزارشگری به‌طور صحیح را نداشته و بالعکس انگیزه بیشتری برای رفتار فرصت‌طلبانه و جانبدارانه خواهند داشت. براساس این دیدگاه، نظارت بهتر توسط مکانیزم‌های نظام راهبری شرکتی، منجر به محافظه کاری بیشتر در صورت‌های مالی برای اطمینان از صحت اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی و اطمینان از عدم انجام اقدامات یک جانبه مدیریت به نفع خویش می‌گردد (چی و لیو و وانگ^۱، ۲۰۰۹). دیدگاه دیگر در این زمینه بیان می‌کند که به دلیل وجود مسائل نمایندگی تقاضا برای محافظه کاری هنگامی که ساختار نظام راهبری شرکتی ضعیف می‌باشد از طرف سهامداران و سایر ذینفعان برای کاهش عدم اطمینان و افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری افزایش می‌یابد و محافظه کاری به‌عنوان جانشین مکانیزم‌های نظام راهبری شرکتی عمل می‌کند. در این دیدگاه شرکت‌های دارای نظام راهبری قوی به دلیل وجود سایر مکانیزم‌های کنترل مدیریت، تقاضایی برای به‌کارگیری محافظه کاری توسط مدیریت ندارند (مرادزاده و بنی مهد و دیندار یزدی، ۱۳۹۰).

پیشینه پژوهش

هاشمی، امیری و حسن‌زاده (۱۳۹۶) در پژوهشی تأثیر محافظه کاری شرطی بر سررسید بدهی و رشد ناشی از تأمین مالی خارجی با در نظر گرفتن سازوکارهای نظام راهبری شرکتی پرداختند. نتایج

¹ Chi, Liu & Wang

نشان داده‌اند محافظه‌کاری شرطی بر سررسید بدهی تأثیر مثبت دارد؛ اما برخلاف انتظار، بر رشد ناشی از تأمین مالی خارجی تأثیر منفی دارد.

روحی ملکی و پاک مراد (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی رابطه محافظه‌کاری حسابداری با واکنش بازار و ارزش شرکت‌ها پرداختند. نتایج نشان داده‌اند که محافظه‌کاری حسابداری با واکنش بازار و ارزش شرکت رابطه معنی‌داری دارد و از بین متغیرهای کنترلی وارد شده در مدل، نرخ بازده دارایی با واکنش بازار رابطه مثبت داشته و نرخ بازده دارایی و نسبت ارزش بازار به دفتری و نسبت نقدینگی با ارزش شرکت رابطه مثبت و معنی‌دار دارد.

حیبی، حسنعلی‌پور و فراز (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین شیوه‌های تأمین مالی با محافظه‌کاری در گزارشگری مالی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داده‌اند که شرکت‌هایی که از طریق بدهی‌های بلندمدت تأمین مالی می‌کنند، مطابق انتظار، هم در دوره تأمین مالی و هم در دوره قبل از آن سطح محافظه‌کاری را افزایش می‌دهند. همچنین شرکت‌هایی که از طریق حقوق صاحبان سهام تأمین مالی می‌کنند، مطابق انتظار هم در دوره تأمین مالی و هم در دوره قبل از آن سطح محافظه‌کاری در گزارشگری مالی را کاهش می‌دهند.

مشایخی و شهبازی (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی رابطه بین نسبت بدهی، اندازه و هزینه سرمایه شرکت با محافظه‌کاری مشروط و غیرمشروط پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داده، بین نسبت بدهی و محافظه‌کاری مشروط و نامشروط رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد که مؤید این فرضیه است که قراردادهای بدهی یکی از مهم‌ترین منابع تقاضا برای محافظه‌کاری به‌شمار می‌روند.

بنی‌مه‌د (۱۳۹۰) در پژوهشی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و بدهی را در ۴۲ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار داد. نتایج تحقیق نشان داده‌اند که محافظه‌کاری حسابداری اثری فزاینده بر بدهی دارد، همچنین نتایج نشان داده که با افزایش درصد مالکیت دولت در سرمایه شرکت‌ها، بدهی شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد.

کانگ، لوبو و ولف^۱ (۲۰۱۸) در پژوهشی با عنوان محافظه‌کاری حسابداری و رشد شرکت ناشی از تأمین مالی خارجی از طریق بدهی؛ نقش سررسید بدهی، تأثیر محافظه‌کاری بر رشد ناشی از تأمین مالی خارجی و سررسید بدهی را بررسی نموده‌اند. یافته‌های پژوهش نشان داده‌اند محافظه‌کاری حسابداری با سررسید بدهی و رشد ناشی از تأمین مالی خارجی از طریق بدهی رابطه مثبت و معنی‌داری

¹ Kang, Lobo & Wolf

دارد؛ البته این رابطه مثبت با رشد ناشی از بدهی بلندمدت بیشتر از بدهی کوتاه‌مدت مشاهده شده است. آن‌ها همچنین، دریافتند رابطه مذکور در شرکت‌های با نظام راهبری شرکتی قوی‌تر، بیشتر است. خورانا و وانگ^۱ (۲۰۱۸) در پژوهشی با عنوان ساختار سررسید بدهی و محافظه کاری حسابداری، به بررسی تأثیر ساختار سررسید بدهی بر محافظه کاری پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان داده‌اند بین بدهی کوتاه‌مدت و محافظه کاری رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد.

گارسیا، گارسیا و پنالوا^۲ (۲۰۱۶) رابطه بین حاکمیت شرکتی و محافظه کاری حسابداری را مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها برای اندازه‌گیری محافظه کاری از شاخص مبتنی بر بازار و دو شاخص مبتنی بر اقلام تعهدی استفاده کردند و شاخص گامبرز برای سازوکارهای بیرونی حاکمیت شرکای و سه شاخص دوگانگی وظیفه مدیرعامل، ترکیب هیأت‌مدیره و کارایی هیأت‌مدیره برای سازوکارهای درونی حاکمیت شرکتی بکار بردند. آن‌ها نتیجه گرفتند که شرکت‌هایی که دارای سازوکارهای قوی‌تر حاکمیت شرکتی می‌باشند، میزان محافظه کاری در آن‌ها بیشتر می‌باشد.

کانگ، لوبو و ولف^۳ (۲۰۱۶) به بررسی نقش محافظه کاری بر ترکیب بدهی‌ها و رشد شرکت‌ها در نتیجه تأمین مالی داخلی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داده که محافظه کاری اثر مثبت و معنی‌داری بر سررسید بدهی دارد، همچنین محافظه کاری اثر مثبت و معنی‌داری بر رشد شرکت‌ها از منابع مالی داخلی، حداکثر نرخ رشد کوتاه‌مدت و رشد شرکت از محل منابع خارجی ایجاد می‌نماید. علاوه بر این، تأثیر محافظه کاری بر ترکیب بدهی‌ها و رشد شرکت‌ها از طریق تأمین مالی خارجی، در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی قوی به‌طور معنی‌داری بیشتر از شرکت‌های با حاکمیت ضعیف می‌باشد.

روش پژوهش و جامعه آماری

این پژوهش از نظر هدف، از دسته کاربردی به‌شمار می‌رود و از نظر روش، پژوهش توصیفی مبتنی بر تحلیل رگرسیون خطی چند متغیره است که در آن، از تحلیل داده‌های ترکیبی استفاده شده است. داده‌های مورد نیاز از لوح فشرده تدبیر پرداز و سایت کدال جمع‌آوری شده است. تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار Eviews انجام شده است. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ هستند، اما به‌منظور محاسبه متغیرهای پژوهش از داده‌های سال ۱۳۸۹ نیز استفاده شده است، در این پژوهش، از روش حذفی سیستماتیک

¹ Khurana & Wang

² Garcia, Garcia & Penalva

³ Kang, Lobo & Wolf

استفاده شده است. لذا نمونه انتخابی شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده که شرایط زیر را دارا باشند:

- ۱- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.
 - ۲- در طی دوره مورد بررسی (۱۳۹۰-۱۳۹۶) تغییر سال مالی نداشته باشد.
 - ۳- اطلاعات مالی آن قابل دسترس باشد و شرکت دارای وقفه معاملاتی بیش از سه ماه نداشته باشد.
 - ۴- جزء شرکت‌های مالی (مانند بانک‌ها، مؤسسات مالی) و شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا واسطه‌گری مالی نباشد.
- پس از اعمال محدودیت‌های فوق، تعداد شرکت‌های انتخابی ۱۰۱ شرکت می‌باشد و در مجموع تعداد ۶۰۶ سال - شرکت مورد بررسی قرار گرفته است.

فرضیه‌ها و مدل پژوهش

با توجه به مبانی نظری پژوهش و پیشینه آن، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین شده‌اند:

فرضیه اول: محافظه کاری حسابداری اثر مثبت و معنی‌داری بر ترکیب بدهی‌ها دارد.

فرضیه دوم: محافظه کاری حسابداری اثر مثبت و معنی‌داری با رشد شرکت از طریق منابع مالی داخلی دارد.

فرضیه سوم: محافظه کاری حسابداری اثر مثبت و معنی‌داری با رشد از طریق منابع مالی کوتاه‌مدت دارد.

فرضیه چهارم: رابطه مثبت بین محافظه کاری و ترکیب بدهی‌ها در شرکت‌های با راهبری شرکتی قوی متفاوت از شرکت‌های با راهبری شرکتی ضعیف است.

فرضیه پنجم: رابطه مثبت بین محافظه کاری و رشد شرکت از طریق منابع مالی داخلی در شرکت‌های با راهبری شرکتی قوی متفاوت از شرکت‌های با راهبری شرکتی ضعیف است.

فرضیه ششم: رابطه مثبت بین محافظه کاری و با حداکثر رشد از طریق منابع مالی کوتاه‌مدت در شرکت‌های با راهبری شرکتی قوی متفاوت از شرکت‌های با راهبری شرکتی ضعیف است.

مدل رگرسیونی فرضیه‌های اول تا سوم پژوهش که با الگوبرداری از پژوهش کانگ، لبو و ولف (۲۰۱۶) تدوین شده است، به شرح رابطه‌های شماره (۱) تا (۳) می‌باشند:

$$LT_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CONAVG_{it} + \alpha_2 MTB_{it} + \alpha_3 FS_{it} + \alpha_4 AbnormalE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\text{ExcessIG}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CONAVG}_{it} + \alpha_2 \text{LOGTA}_{it} + \alpha_3 \text{TOBINQ}_{it} + \alpha_4 \Delta \text{DIV}_{it} + \alpha_5 \Delta \text{NI}_{it} + \alpha_6 \Delta \text{NS}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$\text{ExcessSFG}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CONAVG}_{it} + \alpha_2 \text{LOGTA}_{it} + \alpha_3 \text{TOBINQ}_{it} + \alpha_4 \Delta \text{DIV}_{it} + \alpha_5 \Delta \text{NI}_{it} + \alpha_6 \Delta \text{NS}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

که در رابطه بالا LT ترکیب بدهی‌ها، CONAVG محافظه کاری، MTB ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، FS اندازه شرکت، AbnormalE سودهای غیرمنتظره، ExcessIG رشد شرکت از طریق منابع مالی داخلی، ExcessSFG حداکثر رشد از طریق منابع مالی کوتاه‌مدت، LOGTA لگاریتم طبیعی دارایی‌ها، TOBINQ نسبت کیو-توبین، ΔDIV نسبت تغییرات سود سهام، ΔNI نسبت تغییرات سود خالص، ΔNS نسبت تغییرات فروش و ε_{it} جزء باقیمانده مدل است.

لازم به ذکر است که برای آزمون فرضیه‌های چهارم تا ششم، ابتدا شرکت‌های مورد مطالعه به دو گروه شرکت‌های با راهبری قوی و ضعیف تقسیم می‌گردند، سپس رابطه‌های رگرسیونی ۱ تا ۳ یک بار در شرکت‌های با راهبری قوی و بار دیگر در شرکت‌های با راهبری ضعیف مورد آزمون قرار می‌گیرند و نتایج حاصل در دو گروه مورد مقایسه قرار گرفته است.

نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل پژوهش

متغیر مستقل در پژوهش حاضر محافظه کاری (CONAVG) می‌باشد، در این پژوهش جهت اندازه‌گیری محافظه کاری از دو مدل زیر استفاده می‌شود:

- در مرحله اول محافظه کاری براساس مدل باسو^۱ (۱۹۹۷) که توسط واتز و خان^۲ (۲۰۰۹) توسعه یافته است به شرح رابطه شماره (۴) محاسبه می‌گردد:

$$\frac{X_{it}}{P_{it-1}} = (\delta_1 + \delta_2 \text{Size}_{it} + \delta_3 M/B_{it} + \delta_4 \text{Lev}_{it}) + D_{it} (\gamma_1 + \gamma_2 \text{Size}_{it} + \gamma_3 M/B_{it} + \gamma_4 \text{Lev}_{it}) + R_{it} (\mu_1 + \mu_2 \text{Size}_{it} + \mu_3 M/B_{it} + \mu_4 \text{Lev}_{it}) + D_{it} R_{it} (\lambda_1 + \lambda_2 \text{Size}_{it} + \lambda_3 M/B_{it} + \lambda_4 \text{Lev}_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

¹ Basu

² Khan & Watts

که در این رابطه X سود حسابداری شرکت، P_{it-1} قیمت سهام در ابتدای سال، $Size$ لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام شرکت، M/B ارزش بازار به ارزش دفتری هر سهم، Lev جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها، R بازده سهام شرکت که به صورت تفاوت قیمت هر سهم شرکت در پایان دوره و قیمت هر سهم در ابتدای دوره به علاوه تعدیلات ناشی از عایدات سهام (شامل سود تقسیمی، سهام جایزه و ...) تقسیم بر قیمت هر سهم در ابتدای دوره تعریف شده است، D متغیر مجازی است، در صورتی که بازده سهام شرکت منفی باشد (اخبار بد وجود داشته باشد) برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر است و ε_{it} جزء باقیمانده مدل است. امتیاز محافظه کاری به شرح رابطه شماره (۵) محاسبه می‌گردد:

$$C_SCORE_{it} = (\lambda_1 + \lambda_2 Size_{it} + \lambda_3 M/B_{it} + \lambda_4 Lev_{it}) \quad (۵)$$

- در مرحله دوم سطح محافظه کاری براساس مدل گیولی و هاین^۱ (۲۰۰۰) از طریق فرمول ذیل محاسبه می‌شود. مقدار حاصله از فرمول هر چه بیشتر باشد؛ سطح محافظه کاری بالاتر است.

$$C_ACC_{it} = \frac{AFCC_{it}}{TA_{it}} \times (-1) \quad (۶)$$

- که در این رابطه $AFCC$ اقلام تعهدی عملیاتی (تفاوت سود عملیاتی و جریان نقدی عملیاتی) و TA ارزش دفتری دارایی‌ها می‌باشد.
- در مرحله سوم شاخص محافظه کاری براساس میانگین دو شاخص فوق یعنی C_SCORE و C_ACC محاسبه می‌گردد.

متغیرهای وابسته

- الف- ترکیب بدهی‌ها (L/T): ترکیب بدهی‌ها از تقسیم بدهی‌های بلندمدت به جمع کل بدهی‌ها محاسبه می‌گردد (کانگ، لپو و ولف، ۲۰۱۶).
- ب- رشد از محل منابع داخلی ($ExcessIG$): حداکثر نرخ رشدی است که به واسطه منابع داخلی بنگاه و نگهداری ذخایر آن (سود تقسیم نشده) می‌تواند حاصل شود، به عبارت دیگر، نرخ رشد

¹ Givoly and Hayn

داخلی، نرخ رشدی است که بدون هیچ‌گونه تأمین مالی خارجی می‌توان به آن دست یافت، برای محاسبه رشد شرکت از طریق منابع مالی داخلی به شرح زیر عمل می‌گردد (کانگ، لیو و ولف، ۲۰۱۶):

$$\text{ExcessIG}_{it} = G_{it} - \text{IG}_{it} \quad (۷)$$

که در این رابطه G رشد فروش شرکت می‌باشد که براساس درصد تغییرات فروش سال جاری نسبت به سال قبل محاسبه می‌گردد و IG نرخ رشد داخلی می‌باشد که براساس رابطه شماره (۸) محاسبه می‌گردد:

$$\text{IG}_{it} = \frac{(\text{ROA}_{it} \times B_{it})}{(1 - \text{ROA}_{it} \times B_{it})} \quad (۸)$$

که در این رابطه ROA از تقسیم سود خالص قبل از کسر مالیات به جمع دارایی‌ها محاسبه می‌گردد و B درصدی از سود خالص می‌باشد که بین سهامداران تقسیم نشده است. ج- رشد از محل منابع کوتاه‌مدت (ExcessSFG): تخمینی از حداکثر نرخ رشد یک بنگاه است که همه منابع داخلی خود را مجدداً سرمایه‌گذاری نموده و همچنین مقداری وام و اعتبار کوتاه‌مدت برای حفظ نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت خود به دارایی اتخاذ می‌نماید، برای محاسبه حداکثر رشد از طریق منابع مالی کوتاه‌مدت به شرح زیر عمل می‌گردد (کانگ، لیو و ولف، ۲۰۱۶):

$$\text{ExcessSFG}_{it} = G_{it} - \text{SFG}_{it} \quad (۹)$$

که در این رابطه G رشد فروش شرکت می‌باشد که براساس درصد تغییرات فروش سال جاری نسبت به سال قبل محاسبه می‌گردد و SFG نرخ رشد کوتاه‌مدت می‌باشد که براساس رابطه شماره (۱۰) محاسبه می‌گردد:

$$\text{SFG}_{it} = \frac{(\text{ROLTC}_{it})}{(1 - \text{ROLTC}_{it})} \quad (۱۰)$$

که در این رابطه ROLTC از تقسیم سود خالص به جمع دارایی‌های غیرجاری محاسبه می‌گردد.

متغیرهای کنترلی

الف- ارزش بازار به ارزش دفتری سهام (MTB): از تقسیم ارزش بازار به ارزش دفتری سهام محاسبه می‌گردد.

ب- اندازه شرکت (FS): براساس لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام شرکت محاسبه می‌گردد.

ج- سودهای غیر منتظره (AbnormalE): براساس درصد تغییرات سود خالص سال جاری نسبت به سال قبل محاسبه می‌گردد.

د- لگاریتم طبیعی دارایی‌ها (LOGTA): براساس لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت محاسبه می‌گردد.

ه- نسبت کیو-توبین (TOBINQ): برای محاسبه نسبت کیو-توبین ارزش بازار سهام شرکت با ارزش دفتری بدهی‌ها جمع شده و نتیجه آن بر ارزش دفتری دارایی‌ها تقسیم می‌شود.

و- نسبت تغییرات سود سهام (ΔDIV): تغییرات سود سهام سال جاری نسبت به سال قبل محاسبه شده و نتیجه آن به جمع دارایی‌ها تقسیم می‌گردد.

ز- نسبت تغییرات سود خالص (ΔNI): تغییرات سود خالص سال جاری نسبت به سال قبل محاسبه شده و نتیجه آن به جمع فروش تقسیم می‌گردد.

ح- نسبت تغییرات فروش (ΔNS): تغییرات فروش سال جاری نسبت به سال قبل محاسبه شده و نتیجه آن به جمع دارایی‌ها تقسیم می‌گردد.

تقسیم‌بندی شرکت‌ها براساس راهبری شرکتی

برای تقسیم شرکت‌ها به شرکت‌های با راهبری قوی و ضعیف به شرح زیر عمل می‌شود:

- در مرحله اول درصد سهامداران نهادی هر شرکت محاسبه می‌گردد، سپس به شرکت‌هایی که درصد سهامداران نهادی آن‌ها بیشتر از میانه می‌باشد عدد ۱ و به مابقی شرکت‌ها عدد ۰ تعلق می‌گیرد.
- در مرحله دوم به شرکت‌هایی که درصد اعضای غیرموظف هیأت‌مدیره به کل اعضای هیأت‌مدیره محاسبه شده برای آن‌ها بیشتر از میانه می‌باشد عدد ۱ و به مابقی شرکت‌ها عدد ۰ تعلق می‌گیرد.

- در مرحله سوم به شرکت‌هایی که در طول سال مالی مورد نظر، تغییر مدیرعامل داشته‌اند، عدد ۰ و به مابقی شرکت‌ها عدد ۱ تعلق می‌گیرد.
- در مرحله آخر جمع نمره هر شرکت را براساس سه مرحله قبل محاسبه نموده، سپس شرکت‌هایی که جمع نمره محاسبه شده برای آن‌ها بیشتر از میانه می‌باشد به‌عنوان شرکت‌های با راهبری قوی و مابقی شرکت‌ها به‌عنوان راهبری ضعیف تقسیم می‌گردند (دیانتی و شکراللهی، ۱۳۹۴).

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی و همبستگی متغیرها

به‌منظور کسب شناخت بیشتر درباره نمونه آماری و متغیرهای مورد مطالعه، خلاصه وضعیت آمار توصیفی متغیرهای پژوهش محاسبه گردیده است. نگاره شماره (۱)، نمای کلی از آمار توصیفی متغیرها را نشان می‌دهد.

نگاره شماره ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	ضریب چولگی
LT	۰.۱۰۷	۰.۰۷۸	۰.۶۶۶	۰.۰۱۱	۰.۱۰۰	۱.۳۴۱
ExcessIG	۰.۱۵۲	۰.۱۳۴	۱.۰۴۷	-۰.۵۹۸	۰.۳۲۸	۰.۳۰۴
ExcessSFG	-۰.۲۰۲	-۰.۲۰۷	۰.۹۴۳	-۰.۹۹۵	۰.۴۰۱	۰.۲۶۶
CONAVG	۰.۰۵۵	۰.۰۵۲	۰.۶۰۹	-۰.۴۱۷	۰.۱۲۰	۰.۴۴۰
MTB	۲.۰۱۴	۱.۷۲۶	۵.۹۲۹	-۲.۶۱۷	۱.۳۲۲	۰.۵۸۷
FS	۲۰.۵۲۵	۲۰.۴۶۱	۲۵.۳۶۱	۱۷.۰۴۰	۱.۴۹۴	۰.۵۸۳
AbnormalE	-۰.۰۲۳	-۰.۰۰۱	۰.۷۷۴	-۰.۸۹۰	۰.۱۸۹	-۱.۲۶۰
LOGTA	۱۳.۹۸۶	۱۳.۸۲۱	۱۸.۷۳۹	۱۰.۰۳۱	۱.۴۱۱	۰.۶۹۲
TOBINQ	۱.۵۲۵	۱.۳۴۲	۳.۸۰۹	۰.۶۷۷	۰.۶۰۳	۱.۴۶۳
Δ DIV	۰.۰۱۸	۰.۰۰۱	۰.۶۸۸	-۰.۶۹۳	۰.۱۴۰	۰.۳۳۹
Δ NI	۰.۰۱۷	۰.۰۱۲	۰.۷۸۵	-۰.۶۴۳	۰.۱۶۲	۰.۵۸۴
Δ NS	۰.۱۱۵	۰.۱۰۷	۰.۸۶۸	-۰.۵۸۳	۰.۲۲۶	۰.۲۸۴

آزمون تعیین نوع داده‌ها

برای آزمون داده‌ها ابتدا باید تابلویی و یا ترکیبی بودن داده‌ها تشخیص دهیم. برای این کار از آزمون اف-لیمر استفاده شد. نتایج آزمون چاو نشان داد که سطح خطا از ۵ درصد کمتر لذا داده‌های

تابلویی مناسب‌تر است. برای تخمین اثرات ثابت و تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شد که نتایج آزمون هاسمن نیز نشان داد که روش اثرات ثابت پذیرفته می‌شود.

آزمون فرضیه‌های پژوهش

الف - فرضیه اول: محافظه‌کاری حسابداری اثر مثبت و معنی‌داری بر ترکیب بدهی‌ها دارد.

نگاره شماره ۲: نتایج آزمون معنی‌داری مدل رگرسیون فرضیه اول

$LT_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CONAVG_{it} + \alpha_2 MTB_{it} + \alpha_3 FS_{it} + \alpha_4 AbnormalE_{it} + \varepsilon_{it}$			
متغیرها	ضرایب مدل	آماره t	معنی‌داری
مقدار ثابت مدل (α_0)	۰.۰۲۲	۰.۱۷۵	۰.۸۶۰۹
محافظه‌کاری حسابداری ($CONAVG_{it}$)	۰.۱۳۲	۲.۳۳۹	۰.۰۱۹۷
نسبت ارزش بازار به دفتری سهام (MTB_{it})	۰.۰۰۴	۰.۶۹۹	۰.۴۸۴۳
اندازه شرکت (FS_{it})	۰.۰۰۴	۰.۷۱۱	۰.۴۷۲۲
سود غیرمنتظره ($AbnormalE_{it}$)	۰.۰۶۲	۳.۱۶۹	۰.۰۰۱۶
ضریب تعیین مدل (R^2)	۰.۵۱۸	معنی‌داری مدل	۰.۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده مدل ($Adj-R^2$)	۰.۴۲۱	دوربین واتسون	۱.۵۷۴
نیکویی برازش مدل (آماره F)	۵.۳۹۱	تعداد مشاهدات	۶۰۶

برای بررسی معنی‌داری کل مدل از آماره F استفاده می‌گردد. با توجه به احتمال آماره F محاسبه شده در نگاره شماره ۲ (معنی‌داری مدل ۰.۰۰۰۰۰) مشخص می‌گردد که مدل معنی‌دار بوده و حداقل یکی از ضرایب مدل رگرسیونی مخالف صفر است. مقدار دوربین واتسون برآورد شده برابر با ۱/۵۷۴ است و از آن جایی که مقدار محاسبه شده در محدوده بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، بنابراین این مقدار بیانگر این موضوع است که بین باقیمانده‌ها خود همبستگی نوع اول وجود ندارد. با توجه به این که سطح معنی‌داری متغیر مستقل محافظه‌کاری حسابداری ($CONAVG_{it}$) برابر با ۰/۰۱۹۷ می‌باشد که مقدار آن کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین نتایج مدل نشان‌دهنده آن است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد محافظه‌کاری حسابداری اثر معنی‌داری بر متغیر وابسته ترکیب بدهی‌ها دارد و با توجه به این که ضریب متغیر مستقل مثبت و برابر با ۰/۱۳۲ می‌باشد، مشخص می‌گردد که محافظه‌کاری حسابداری اثر مثبت و معنی‌داری بر متغیر وابسته ترکیب بدهی‌ها دارد، می‌توان نتیجه گرفت که

زمانی که مقدار محافظه کاری حسابداری افزایش می‌یابد، میزان استفاده از بدهی‌های با سررسید بلندمدت در شرکت‌ها افزایش می‌یابد، لذا فرضیه اول پژوهش تأیید می‌گردد، مقدار ضریب تعیین تعدیل شده در نتایج برآورد شده مدل رگرسیونی این فرضیه برابر با ۰/۴۳۰ می‌باشد که این مقدار بیانگر این مطلب است که حدود ۴۳ درصد رفتار متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می‌شود.

ب- فرضیه دوم: محافظه کاری حسابداری اثر مثبت و معنی‌داری با رشد شرکت از طریق منابع مالی داخلی دارد.

نگاره شماره ۳: نتایج آزمون معنی‌داری مدل رگرسیون فرضیه دوم

ExcessIG _{it} = $\alpha_0 + \alpha_1 \text{CONAVG}_{it} + \alpha_2 \text{LOGTA}_{it} + \alpha_3 \text{TOBINQ}_{it} + \alpha_4 \Delta \text{DIV}_{it} + \alpha_5 \Delta \text{NI}_{it} + \alpha_6 \Delta \text{NS}_{it} + \varepsilon_{it}$			
معنی‌داری	آماره t	ضرایب مدل	متغیرها
۰.۰۱۶۶	۲.۴۰۴	۰.۷۶۲	مقدار ثابت مدل (α_0)
۰.۰۱۰۸	۲.۵۶۰	۰.۲۶۲	محافظه کاری حسابداری (CONAVG_{it})
۰.۰۲۳۶	-۲.۲۷۰	-۰.۰۴۱	لگاریتم طبیعی دارایی‌ها (MTB_{it})
۰.۵۰۸۱	-۰.۶۶۲	-۰.۰۱۳	کیو-توین (FS_{it})
۰.۰۰۴۱	-۲.۸۸۴	-۰.۱۸۳	نسبت تغییرات سود سهام (AbnormalE_{it})
۰.۰۰۹۲	۲.۶۱۳	۰.۱۷۹	نسبت تغییرات سود خالص (AbnormalE_{it})
۰.۰۰۰۰	۲۱.۲۶۳	۰.۹۴۵	نسبت تغییرات فروش (AbnormalE_{it})
۰.۰۰۰۰	معنی‌داری مدل	۰.۶۹۳	ضریب تعیین مدل (R^2)
۲.۳۰۹	دوربین واتسون	۰.۶۲۸	ضریب تعیین تعدیل شده مدل (Adj-R^2)
۶۰۶	تعداد مشاهدات	۱۰.۶۲۷	نیکویی برآزش مدل (آماره F)

نتایج مدل نشان‌دهنده آن است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد محافظه کاری حسابداری اثر معنی‌داری بر متغیر وابسته رشد شرکت از طریق منابع مالی داخلی دارد و مشخص می‌گردد که محافظه کاری حسابداری اثر مثبت و معنی‌داری بر متغیر وابسته رشد شرکت از طریق منابع مالی داخلی دارد، لذا فرضیه دوم پژوهش تأیید می‌گردد.

ج- فرضیه سوم: محافظه کاری حسابداری اثر مثبت و معنی‌داری با رشد از طریق منابع مالی کوتاه‌مدت دارد.

نگاره شماره ۴: نتایج آزمون معنی‌داری مدل رگرسیون فرضیه سوم

ExcessSFG _{it} = $\alpha_0 + \alpha_1 \text{CONAVG}_{it} + \alpha_2 \text{LOGTA}_{it} + \alpha_3 \text{TOBINQ}_{it} + \alpha_4 \Delta \text{DIV}_{it} + \alpha_5 \Delta \text{NI}_{it} + \alpha_6 \Delta \text{NS}_{it} + \varepsilon_{it}$			
معنی‌داری	آماره t	ضرایب مدل	متغیرها
۰.۰۰۲۷	۳.۰۱۲	۱.۲۳۸	مقدار ثابت مدل (α_0)
۰.۰۴۲۷	۲.۰۴۱	۰.۲۷۰	محافظه کاری حسابداری (CONAVG _{it})
۰.۰۰۰۸	-۳.۳۹۰	-۰.۰۸۹	لگاریتم طبیعی دارایی‌ها (MTB _{it})
۰.۰۰۰۵	-۳.۴۸۸	-۰.۰۹۳	کیو-توبین (FS _{it})
۰.۰۰۱۳	-۳.۲۴۰	-۰.۲۸۲	نسبت تغییرات سود سهام (AbnormalE _{it})
۰.۰۰۴۴	-۲.۸۶۱	-۰.۲۴۵	نسبت تغییرات سود خالص (AbnormalE _{it})
۰.۰۰۰۰	۱۳.۳۲۱	۰.۷۶۷	نسبت تغییرات فروش (AbnormalE _{it})
۰.۰۰۰۰	معنی‌داری مدل	۰.۶۵۵	ضریب تعیین مدل (R^2)
۱.۷۳۲	دوربین واتسون	۰.۵۸۲	ضریب تعیین تعدیل شده مدل (Adj-R^2)
۶۰۶	تعداد مشاهدات	۸.۹۶۵	نیکویی برازش مدل (آماره F)

با توجه به این که سطح معنی‌داری متغیر مستقل محافظه‌کاری حسابداری (CONAVG_{it}) برابر با ۰/۰۴۲۷ می‌باشد که مقدار آن کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین نتایج مدل نشان‌دهنده آن است که محافظه‌کاری حسابداری اثر معنی‌داری بر متغیر وابسته حداکثر رشد از طریق منابع مالی کوتاه‌مدت دارد و با توجه به این که ضریب متغیر مستقل مثبت می‌باشد، مشخص می‌گردد که محافظه‌کاری حسابداری اثر مثبت و معنی‌داری بر متغیر وابسته حداکثر رشد از طریق منابع مالی کوتاه‌مدت دارد، لذا فرضیه سوم پژوهش تأیید می‌گردد.

د- فرضیه چهارم: رابطه مثبت بین محافظه‌کاری و ترکیب بدهی‌ها در شرکت‌های با راهبری شرکتی قوی متفاوت از شرکت‌های با راهبری شرکتی ضعیف است.

برای آزمون فرضیه چهارم تحقیق، معادله رگرسیون شماره ۱ را یکبار در شرکت‌های با راهبری قوی و بار دیگر در شرکت‌های با راهبری ضعیف مورد آزمون قرار می‌گیرند و نتایج حاصل در دو گروه مورد مقایسه قرار می‌گیرد. نتایج آزمون فرضیه چهارم پژوهش در دو گروه شرکت‌های با راهبری قوی و ضعیف به شرح نگاره شماره (۵) می‌باشد:

نگاره شماره ۵: اثر محافظه کاری بر ترکیب بدهی‌ها در شرکت‌های با راهبری قوی و ضعیف

$LT_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CONAVG_{it} + \alpha_2 MTB_{it} + \alpha_3 FS_{it} + \alpha_4 AbnormalE_{it} + \varepsilon_{it}$						
شرکت‌های با راهبری ضعیف			شرکت‌های با راهبری قوی			متغیرها
معنی داری	آماره t	ضرایب ب مدل	معنی داری	آماره t	ضرایب مدل	
۰.۸۷۳۰	۰.۱۶۰	۰.۰۲۵	۰.۰۰۰۳	۳۶۰۹	۰.۲۴۹	مقدار ثابت مدل (α_0)
۰.۴۷۲۷	۰.۷۲۰	۰.۰۷۵	۰.۰۱۲۷	۲.۵۰۰	۰.۱۴۶	محافظه کاری حسابداری ($CONAVG_{it}$)
۰.۲۶۴۶	-۱.۱۲۱	-۰.۰۱۱	۰.۹۷۹۹	-۰.۰۲۵	-۰.۰۰۱	نسبت ارزش بازار به دفتری سهام (MTB_{it})
۰.۵۷۷۷	۰.۵۵۸	۰.۰۰۴	۰.۰۵۲۵	-۱.۹۴۳	-۰.۰۰۷	اندازه شرکت (FS_{it})
۰.۹۱۳۴	۰.۱۱۰	۰.۰۰۵	۰.۲۹۱۰	۱.۰۵۷	۰.۰۲۶	سود غیر منتظره ($AbnormalE_{it}$)
معنی داری مدل		۰.۱۵۲	معنی داری مدل		۰.۳۲۵	ضریب تعیین مدل (R^2)
دوربین واتسون		۰.۱۱۸	دوربین واتسون		۱.۹۵۶	ضریب تعیین تعدیل شده مدل
مشاهدات		۳۸۹۱	مشاهدات		۴۸۹	نیکویی برازش مدل (آماره F)
		۱۱۷			۴۰۷۵	

نتایج مدل نشان‌دهنده آن است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد در شرکت‌های با راهبری قوی، محافظه کاری حسابداری اثر معنی داری بر متغیر وابسته ترکیب بدهی‌ها دارد و مشخص می‌گردد که در شرکت‌های با راهبری قوی، محافظه کاری حسابداری اثر مثبت و معنی داری بر متغیر وابسته ترکیب بدهی‌ها دارد، بنابراین نتایج مدل نشان‌دهنده آن است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، فرضیه چهارم پژوهش تأیید می‌گردد.

هـ- فرضیه پنجم: رابطه مثبت بین محافظه کاری و با رشد شرکت از طریق منابع مالی داخلی در شرکت‌های با راهبری قوی متفاوت از شرکت‌های با راهبری ضعیف است. برای آزمون فرضیه پنجم تحقیق، معادله رگرسیون شماره (۲) را یکبار در شرکت‌های با راهبری قوی و بار دیگر در شرکت‌های با راهبری ضعیف مورد آزمون قرار می‌گیرند و نتایج حاصل در دو گروه مورد مقایسه قرار می‌گیرد. نتایج آزمون فرضیه پنجم پژوهش در دو گروه شرکت‌های با راهبری قوی و ضعیف به شرح نگاره شماره (۶) می‌باشد.

نگاره شماره ۶: اثر محافظه‌کاری بر رشد شرکت از طریق منابع مالی داخلی در شرکت‌های با راهبری قوی و ضعیف

$LT_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CONAVG}_{it} + \alpha_2 \text{MTB}_{it} + \alpha_3 \text{FS}_{it} + \alpha_4 \text{AbnormalE}_{it} + \varepsilon_{it}$						
شرکت‌های با راهبری ضعیف			شرکت‌های با راهبری قوی			متغیرها
معنی‌داری	آماره t	ضرایب مدل	معنی‌داری	آماره t	ضرایب مدل	
۰.۴۱۸۳	-۰.۸۱۲	-۰.۱۹۲	۰.۰۰۱۱	۳.۲۸۷	۰.۳۶۷	مقدار ثابت مدل (α_0)
۰.۷۴۳۲	-۰.۳۲۸	-۰.۰۵۸	۰.۰۰۰۵	۳.۵۲۴	۰.۳۶۲	محافظه‌کاری حسابداری (CONAVG_{it})
۰.۳۰۲۰	۱.۰۳۷	۰.۰۱۷	۰.۰۰۳۶	-۲.۹۲۸	-۰.۰۲۳	لگاریتم طبیعی دارایی‌ها (MTB_{it})
۰.۱۷۳۵	-۱.۳۶۹	-۰.۰۶۱	۰.۰۰۰۰	-۴.۷۶۰	-۰.۰۷۸	کیو-توبین (FS_{it})
۰.۹۸۴۰	۰.۰۲۰۰	-۰.۰۰۳	۰.۷۱۹۵	-۰.۳۵۹	-۰.۰۲۶	نسبت تغییرات سود سهام (AbnormalE_{it})
۰.۰۳۷۳	-۲.۱۰۸	-۰.۳۵۷	۰.۱۹۹۲	۱.۲۸۵	۰.۰۸۴	نسبت تغییرات سود خالص (AbnormalE_{it})
۰.۰۰۰۰	۱۰.۲۹۱	۰.۸۶۴	۰.۰۰۰۰	۱۸.۷۲۹	۰.۸۹۲	نسبت تغییرات فروش (AbnormalE_{it})
۰.۰۰۰۰	معنی‌داری مدل	۰.۵۰۸	۰.۰۰۰۰	معنی‌داری مدل	۰.۴۷۸	ضریب تعیین مدل (R^2)
۱.۷۵۲	دوربین واتسون	۰.۴۸۱	۱.۶۱۹	دوربین واتسون	۰.۴۷۱	ضریب تعیین تعدیل شده مدل
۱۱۷	مشاهدات	۱۸.۹۳۲	۴۸۹	مشاهدات	۷۳.۵۹۴	نیکوئی برآزش مدل (آماره F)

با توجه به این که سطح معنی‌داری متغیر مستقل محافظه‌کاری حسابداری در شرکت‌های با راهبری قوی برابر با ۰/۰۰۰۵ می‌باشد که مقدار آن کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد و با توجه به این که ضریب متغیر مستقل مثبت و برابر با ۰/۳۶۲ می‌باشد، مشخص می‌گردد که در شرکت‌های با راهبری قوی، محافظه‌کاری حسابداری اثر مثبت و معنی‌داری بر متغیر وابسته رشد شرکت از طریق منابع مالی داخلی دارد. سطح معنی‌داری متغیر مستقل محافظه‌کاری حسابداری در شرکت‌های با راهبری ضعیف برابر با ۰/۷۴۳۲ می‌باشد که مقدار آن بیشتر از ۰/۰۵ می‌باشد، لذا فرضیه پنجم پژوهش تأیید می‌گردد. و- فرضیه ششم: رابطه مثبت بین محافظه‌کاری و با حداکثر رشد از طریق منابع مالی کوتاه‌مدت در شرکت‌های با راهبری شرکتی قوی متفاوت از شرکت‌های با راهبری شرکتی ضعیف است.

برای آزمون فرضیه ششم پژوهش، معادله رگرسیون شماره ۳ را یکبار در شرکت‌های با راهبری قوی و بار دیگر در شرکت‌های با راهبری ضعیف مورد آزمون قرار گرفته و نتایج حاصل در دو گروه مورد مقایسه قرار گرفتند. نتایج مدل نشان‌دهنده آن است که در سطح اطمینان ۹۵ درصد در شرکت‌های با راهبری قوی، محافظه کاری حسابداری اثر معنی‌داری بر متغیر وابسته حداکثر رشد از طریق منابع مالی کوتاه‌مدت دارد و با توجه به این که ضریب متغیر مستقل مثبت و برابر با ۱/۰۰۴ می‌باشد، مشخص می‌گردد که در شرکت‌های با راهبری قوی، محافظه کاری حسابداری اثر مثبت و معنی‌داری بر متغیر وابسته حداکثر رشد از طریق منابع مالی کوتاه‌مدت دارد، بنابراین نتایج مدل نشان‌دهنده آن است که فرضیه ششم پژوهش تأیید می‌گردد.

جدول شماره ۷: اثر محافظه کاری بر حداکثر رشد از طریق منابع مالی کوتاه‌مدت در شرکت‌های با راهبری قوی و ضعیف

$LT_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CONAVG_{it} + \alpha_2 MTB_{it} + \alpha_3 FS_{it} + \alpha_4 AbnormalE_{it} + \varepsilon_{it}$						
شرکت‌های با راهبری ضعیف			شرکت‌های با راهبری قوی			متغیرها
معنی داری	آماره t	ضرایب مدل	معنی داری	آماره t	ضرایب مدل	
۰.۵۶۵۳	۰.۵۷۶	۰.۲۱۹	۰.۰۰۰۰	۶.۲۸۷	۱.۱۱۹	مقدار ثابت مدل (α_0)
۰.۰۶۵۲	۱.۸۶۲	۰.۵۳۶	۰.۰۰۰۰	۶.۱۲۲	۱.۰۰۴	محافظه کاری حسابداری ($CONAVG_{it}$)
۰.۵۹۷۶	-۰.۵۲۹	-۰.۰۱۴	۰.۰۰۰۰	-۶.۴۴۵	-۰.۰۸۳	لگاریتم طبیعی دارایی‌ها (MTB_{it})
۰.۰۰۴۱	-۲.۹۳۲	-۰.۲۱۱	۰.۰۰۰۰	-۷.۱۹۰	-۰.۱۸۸	کیو-توبین (FS_{it})
۰.۸۲۳۴	۰.۲۲۳	۰.۰۵۳	۰.۰۰۱۱	-۳.۲۹۳	-۰.۳۸۵	نسبت تغییرات سود سهام ($AbnormalE_{it}$)
۰.۰۰۰۳	-۳.۷۰۰	-۱.۰۰۶	۰.۲۲۰۰	-۱.۲۲۸	-۰.۱۲۸	نسبت تغییرات سود خالص ($AbnormalE_{it}$)
۰.۰۰۰۰	۵.۲۶۴	۰.۷۰۸	۰.۰۰۰۰	۸.۸۹۲	۰.۶۷۵	نسبت تغییرات فروش ($AbnormalE_{it}$)
۰.۰۰۰۰	معنی داری مدل	۰.۲۹۸	۰.۰۰۰۰	معنی داری مدل	۰.۳۰۳	ضریب تعیین مدل (R^2)
۱.۵۲۳	دوربین واتسون	۰.۲۶۰	۱.۵۸۰	دوربین واتسون	۰.۲۹۴	ضریب تعیین تعدیل شده مدل
۱۱۷	مشاهدات	۷۸۰۱	۴۸۹	مشاهدات	۳۴.۹۹۵	نیکویی برازش مدل (آماره F)

نتیجه‌گیری و پیشنهادات پژوهش

در این پژوهش با بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و ساختار ترکیب بدهی‌ها و نیز تعیین اثر متقابل محافظه‌کاری و ترکیب بدهی‌ها در ایجاد رشد شرکت در دو حالت حاکمیت شرکتی قوی و ضعیف سعی شده است گامی نو در تحقیقات مربوط به محافظه‌کاری و رشد شرکت‌ها از طریق تأمین مالی در ایران ارائه گردد. نتایج تجزیه و تحلیل فرضیه اول پژوهش بیانگر تأیید آن در سطح اطمینان ۹۵ درصد بوده، بنابراین می‌توان گفت که محافظه‌کاری حسابداری اثر مثبت و معنی‌داری بر ترکیب بدهی‌ها دارد، زیرا مطابق با مبانی نظری تحقیق، محافظه‌کاری در حسابداری باعث جلب اعتماد اعتباردهندگان و تأمین‌کنندگان منابع مالی شده، امکان دستیابی به منابع مالی خارجی را برای شرکت تسهیل می‌نماید، هزینه سرمایه را کاهش داده و موجب بهبود کارایی سرمایه‌گذاری می‌گردد (احمد و دالمن، ۲۰۱۳). نتایج تجزیه و تحلیل فرضیه دوم و سوم پژوهش بیانگر تأیید این دو فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد بوده، بنابراین می‌توان گفت که محافظه‌کاری حسابداری اثر مثبت و معنی‌داری با رشد شرکت از طریق منابع مالی داخلی و منابع مالی کوتاه‌مدت دارد، زیرا مطابق با مبانی نظری تحقیق، محافظه‌کاری حسابداری با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و ارایه شفاف به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان، محدودیت‌های تأمین مالی شرکت را کاهش می‌دهد، پیش‌بینی می‌شود شرکت‌های با گزارشگری محافظه‌کارانه‌تر دسترسی بیشتری به منابع تأمین مالی خارجی داشته باشند در نتیجه امکان سرمایه‌گذاری و رشد شرکت افزایش می‌یابد (قالیباف اصل، نیک روش، دولتی کامی و امامی، ۱۳۹۴). فرضیه چهارم تا ششم پژوهش اثر راهبری شرکتی بر رابطه بین محافظه‌کاری و ترکیب بدهی‌ها و محافظه‌کاری و رشد شرکت از طریق تأمین مالی را نشان می‌دهد، نتایج این سه فرضیه بیانگر این است که تنها در صورت وجود ساختار راهبری شرکتی قوی، محافظه‌کاری حسابداری اثر مثبت و معنی‌داری بر ترکیب بدهی‌ها، رشد شرکت از طریق منابع مالی داخلی و نیز حداکثر رشد از طریق منابع مالی کوتاه‌مدت دارد، این نتایج نشان می‌دهد که نظارت بهتر توسط مکانیزم‌های نظام راهبری شرکتی، منجر به محافظه‌کاری بیشتر در صورت‌های مالی برای اطمینان از صحت اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی می‌گردد و باعث جلب اعتماد اعتباردهندگان و تأمین‌کنندگان منابع مالی شده و در نتیجه بر ترکیب بدهی‌ها و رشد شرکت از طریق منابع مالی تأثیر می‌گذارد (کانگ، لبو و ولف).

نتایج پژوهش حاضر با تحقیقات انجام شده توسط کانگ، لبو و ولف (۲۰۱۶)، حبیبی و همکاران (۱۳۹۵) و بنی مهد (۱۳۹۰) مطابقت دارد، نتایج پژوهش کانگ، لبو و ولف (۲۰۱۶) نشان داد که که محافظه‌کاری اثر مثبت و معنی‌داری بر ترکیب بدهی دارد، همچنین محافظه‌کاری اثر مثبت و معنی‌داری

بر رشد شرکت‌ها از منابع مالی داخلی، حداکثر نرخ رشد کوتاه‌مدت و رشد شرکت از محل منابع خارجی ایجاد می‌نماید. علاوه بر این تأثیر محافظه کاری بر ترکیب بدهی‌ها و رشد شرکت‌ها از طریق تأمین مالی خارجی، در شرکت‌های با راهبری شرکتی قوی به‌طور معنی‌داری بیشتر از شرکت‌های با راهبری ضعیف می‌باشد. نتایج پژوهش حیبی، حسنعلی پور و فراز (۱۳۹۵) نشان داد که شرکت‌هایی که از طریق بدهی‌های بلندمدت تأمین مالی می‌کنند هم در دوره تأمین مالی و هم در دوره قبل از آن سطح محافظه کاری را افزایش می‌دهند و نتایج پژوهش بنی مهد (۱۳۹۰) نشان می‌دهد که محافظه کاری حسابداری اثری فزاینده بر بدهی دارد.

با توجه به این که نتایج فرضیه اول تا سوم نشان داد که محافظه کاری حسابداری اثر مثبت و معنی‌داری بر ترکیب بدهی‌ها، رشد شرکت از طریق منابع مالی داخلی و نیز حداکثر رشد از طریق منابع مالی کوتاه‌مدت دارد، لذا به سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی پیشنهاد می‌گردد که در هنگام خرید سهام شرکت به میزان محافظه کاری شرکت‌ها توجه داشته باشند چرا که برای شرکت‌های با محافظه کاری بیشتر، امکان جذب بدهی‌ها با سررسید بلندمدت و نیز رسیدن به رشد بیشتر از طریق منابع مالی وجود دارد. با توجه به نتایج فرضیه‌های چهارم تا ششم پژوهش که نشان داد در شرکت‌های با راهبردی شرکتی ضعیف، از طریق محافظه کاری نمی‌توان منابع مالی بلندمدت را جذب نمود و محافظه کاری نمی‌تواند رشد شرکت‌ها را از طریق منابع داخلی افزایش دهد، لذا پیشنهاد می‌گردد تا قبل از خرید سهام به سازوکارهای راهبری شرکتی توجه داشته باشند، علاوه بر این به سازمان بورس اوراق بهادار و اعضای هیأت مدیره پیشنهاد می‌گردد تا شرکت‌ها را ملزم به بهبود ساختار حاکمیت شرکتی نمایند.

منابع و مأخذ

- 1- Ahmed, A. S., Duellman, S. (2013), Managerial overconfidence and accounting conservatism, *Journal of Accounting Research*, 51 (1).1-30.
- 2- Banimahd, B. (2011). A ccounting Conservatism and Debt, *Journal Management System*, 22(1), 107-120. *(In Persian)*
- 3- Basu, S. (1997), The conservatism principle the asymmetric timeliness of earnings, *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1).3-37.
- 4- Beatty, A., Weber, J., & Yu, J. (2008). Conservatism and debt, *Journal of Accounting & Economics*, 45(3), 154-174.
- 5- Chi, W, Liu, C. And Wang T. (2009). What Affects Accounting Conservatism: A Corporate Governance Perspective. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 5 (1), 47-59.
- 6- Dianati deilami, Z., shokrollahi, P. (2015). The Effect of Corporate Governance Structure on the Relation between Tax Avoidance and Corporate Cash Holdings Level and Value. *Empirical Research in Accounting*, 4(3), 39-62. *(In Persian)*
- 7- Ebrahimi, K, & ahmadi moghadam, M. (2016), The Relationship between Financing Constraints and Conditional and Unconditional Conservatism of Listed Companies in Tehran Stock Exchange, *Journal of Financial Management Stratgy*, 3(4), 73-88. *(In Persian)*
- 8- Garcia., L,J,M,Garcia Osma,B.,and F.Penalva (2016).The Economic Determinants of Conditional Conservatism, *Journal of Business Finance & Accounting*, 36:336-372.
- 9- Ghalibaf Asl, H., Nikraves, M., Dolatkami, M., Emami, A. (2015). CConditional Accounting Conservatism and Financial Flexibility, *Empirical Research in Accounting*, 4(4), 107-123. *(In Persian)*

- 10- Givoly, D. and Hayn, C. (2000) and The Changing Time-Series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting Become More Conservative, *Journal of Accounting and Economic*, 29(3), pp.287-320.
- 11- Habibi, H, Hasanlipour, R, & Faraz, F. (2017). Investigating the relationship between financing practices and accounting conservatism, *Journal of Audit Science*, 16(65), 160-175. *(In Persian)*
- 12- Hashemi, S., Amiri, H., Hassanzadeh, A. (2018), The Effect of Conditional Accounting Conservatism on the Debt Maturity and Growth through External Financing Considering Corporate Governance Mechanisms. *Journal of Financial Accounting Research*, 9(4), 39-60. *(In Persian)*
- 13- Hassas Yeghaneh, Y., Ahmadi, M. (2013). Relationship between corporate governance mechanisms and Conservatism, *Empirical Studies in Financial Accounting*, 10(38), 29-52. *(In Persian)*
- 14- Jafari Samimi, A., Khazaei, A., Montazeri Shurkachali, J. (2013). The Effect of Financing Method on Growth of Enterprises Profitability in Iran, *Economic Strategy Quarterly*, 2 (7), 106-81, *(In Persian)*
- 15- Kang, T, Lobo G, and Michael C. Wolfe, M., (2015), Accounting Conservatism and Firm Growth Financed by External Debt: The Role of Debt Maturity, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 32 (2), 187-208.
- 16- Kang,T.,Lobo,G.J.& Wolf , .C.(2018)Accounting Conservatism and Firm Growth Financed by External Debt: The Role of Debt Maturity, *Journal of Accounting Auditing and Finance*, Vol.32, 2Pp.182-208.
- 17- Khan, M. and R. L. Watts (2009). Estimation and empirical properties of a firm-year measure of Accounting Conservatism, *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3): 132-150.
- 18- Khurana, IK & Wang, C.J. (2018), Debt Maturity Structure and Accounting Conservatism, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol.42, Pp. 167-203.
- 19- Lee, J. (2012), The role of accounting conservatism in firms' financing decisions (Working paper). Singapore Management University.

- 20- Moradzadeh Fard, M, Banimahd, B, & Dindar Yazdi, M. (2011). The Relationship between Accounting Conservatism & Corporate Governance. *Management Accounting*, 4(8), 89-102. **(In Persian)**
- 21- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research* 11(1), 661-687.
- 22- Ruhi Maleki, S., Pakmaram, A. (2018). The Relationship of Accounting Conservatism with Market Responsess and Firms Value, *Journal of Accounting Research*, 7(4), 99-126. **(In Persian)**
- 23- Shabahang, R. (2011). Accounting Theory, Volume I, Seventh Edition, Tehran: Publication of the Specialized Audit and Accounting Research Center of the Audit Organization. **(In Persian)**
- 24- Shahbazi, M., Mashayekhi, B. (2014). Relationship between Debt Ratio, Size and Cost of Capital of Firm with Conditional and Unconditional Conservatism. , 5(16), 33-54. **(In Persian)**