

## بررسی رابطهٔ محافظه‌کاری و انعطاف‌پذیری مالی در شرکت‌های سودده

دکتر رؤیا دارابی\*

تاریخ پذیرش: ۹۶/۶/۱۶

تاریخ دریافت: ۹۶/۲/۱۳

### چکیده

هدف صورت‌های مالی، ارائهٔ اطلاعات مفید دربارهٔ وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی است و در گزارشگری مالی، محافظه‌کاری به‌عنوان یکی از ویژگی‌های اصلی قابلیت اتکای اطلاعات در نظر گرفته شده است. بنابراین، هدف این پژوهش، بررسی تأثیر محافظه‌کاری بر انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌های سودده پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، در طی دورهٔ ۱۳۹۴-۱۳۸۹ است. تعداد ۱۲۶ شرکت به‌عنوان نمونه، با استفاده از روش غربالگری انتخاب شدند. روش پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر جمع‌آوری داده‌ها، پس‌رویداری و از نوع پژوهش‌های توصیفی-همبستگی است. در این پژوهش، به‌منظور انجام آزمون فرضیه‌ها از روش تحلیل رگرسیون و داده‌های پانل استفاده شده است. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد که ارتباط مثبتی بین محافظه‌کاری شرکت‌های سودده و انعطاف‌پذیری مالی، شامل حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان‌های نقدی آزاد دوره و حساسیت جریان وجه نقد، سرمایه‌گذاری و تصمیمات پرداخت سود به سهام‌داران وجود دارد.

**کلیدواژه‌ها:** محافظه‌کاری، انعطاف‌پذیری مالی، جریان وجه نقد، حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان‌های نقدی آزاد دوره، حساسیت جریان وجه نقد - سرمایه‌گذاری.

### ۱. مقدمه

شرایط نامطمئن و نامشخص، از نظر ارائهٔ اطلاعات قابل اتکا و به‌موقع و نیز واکنش نسبت به مسئولیت پاسخگویی قانونی و محیطی آنها است. انعطاف‌پذیری مالی، توانایی واحد تجاری مبنی بر اقدام مؤثر برای تغییر میزان و زمان جریان‌های نقدی آن به‌گونه‌ای که واحد تجاری بتواند در قبال رویدادها و فرصت‌های غیرمنتظره واکنش نشان دهد (رضایی و پیری، ۱۳۹۰). انعطاف‌پذیری در تصمیمات مالی شرکت‌ها را می‌توان از روی نوع تصمیم مالی اخذشده پی برد. محافظه‌کاری، علاوه بر تأثیر بر گزارشگری مالی، بر تصمیمات مالی

در مفاهیم نظری گزارشگری مالی، محافظه‌کاری به‌عنوان یکی از ویژگی‌های اصلی قابلیت اتکای اطلاعات در نظر گرفته شده است. قابلیت اتکا، یکی از خصوصیات کیفی مرتبط با محتوای اطلاعات است (کمیتۀ فنی سازمان حسابرسی، ۱۳۸۱)؛ از طرفی، هدف صورت‌های مالی، ارائهٔ اطلاعات مفید دربارهٔ وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی است (خوش‌طینت و یوسفی اصل، ۱۳۸۶). محافظه‌کاری، واکنش محتاطانه حسابداران نسبت به

در رابطه با تأثیر محافظه‌کاری بر تصمیمات مالی مدیران و انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌های سودده، پژوهش‌های کمی در ادبیات نظری وجود دارد. در این ارتباط، دو دیدگاه «قرارداد کاراً»<sup>۱</sup> و «سیستم اطلاعاتی ناکارآمد»<sup>۲</sup> قابل ذکر است که هر دوی آنها مبتنی بر تئوری نمایندگی و تئوری عدم تقارن اطلاعاتی هستند.

دیدگاه قرارداد کاراً بر این محور استوار است که محافظه‌کاری به دلیل کاهش عدم تقارن اطلاعاتی سبب کاهش هزینه انعقاد قراردادها می‌شود؛ از این رو، به انعقاد قراردادهای کاراً بین شرکت و ذی‌نفعان می‌انجامد. از طرف دیگر، این دیدگاه فرض می‌کند که اعمال محافظه‌کاری، حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان‌های نقدی آزاد و حساسیت جریان وجه نقد - سرمایه‌گذاری را کاهش و میزان سود پرداختی به سهام‌داران را افزایش می‌دهد. از سوی دیگر، دیدگاه سیستم اطلاعاتی ناکارآمد بر آن است که محافظه‌کاری سبب تخریب سیستم اطلاعاتی حسابداری می‌شود و این امکان را فراهم می‌آورد تا مدیران فرصت طلب بتوانند سود را دستکاری کنند و امکان پخش شایعات فراهم شود و در آن صورت، هزینه انعقاد قراردادها افزایش خواهد یافت (لی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰).

باسو (۱۹۹۷) بیان می‌کند، از آنجا که محافظه‌کاری پیش‌بینی می‌کند، مبنای شناسایی زیان‌های حسابداری بسیار به‌هنگام‌تر از سودها است، به این ترتیب، انتظار بر این است که زیان‌های حسابداری بیشتر از سودهای حسابداری با بازده‌های سهام، تقارن زمانی داشته باشند (واتز، ۲۰۰۳).

محافظه‌کاری، بیانگر این موضوع است که سودها پایدارتر از زیان‌ها هستند، زیرا صورت‌های مالی، افزایش‌های تأییدناپذیر در ارزش دارایی‌ها (سودها) را در زمان وقوع شناسایی نمی‌کنند، بلکه طی دوره‌های آتی و به‌هنگام ورود جریان‌های نقدی ناشی از این افزایش‌ها شناسایی می‌کنند. برای مثال، اگر ارزش یک دارایی افزایش یابد، از آنجا که انتظار می‌رود،

مدیران نیز اثرگذار است، از این رو، محافظه‌کاری می‌تواند بر انعطاف‌پذیری مالی مؤثر باشد.

بخش مهمی از ادبیات پژوهش‌های محافظه‌کاری، مبتنی بر مفهوم تئوری نمایندگی است (لافوند<sup>۱</sup> و واتز<sup>۲</sup>، ۲۰۰۸). واتز معتقد است، محافظه‌کاری موجب کاهش هر نوع هزینه نمایندگی مربوط به انعقاد قراردادها با ذی‌نفعان می‌شود (هالتاسون<sup>۳</sup> و واتز، ۲۰۰۱). لافوند و واتز معتقدند که محافظه‌کاری موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود و امکان دستکاری سود و یا تحریف صورت‌های مالی را کاهش می‌دهد (لافوند و واتز، ۲۰۰۸). سری و استاوا<sup>۴</sup> و تسو<sup>۵</sup> (۲۰۰۹) معتقدند که محافظه‌کاری سبب می‌شود پروژه‌های بی‌ثمر خاتمه یابد و ارزیابی بهتری از عملکرد به عمل آید و درنهایت، اطلاعات مفیدتری به سرمایه‌گذاران منتقل شود.

محافظه‌کاری، عبارت است از انتخاب یک راهکار حسابداری تحت شرایط عدم اطمینان که درنهایت به ارائه کمتر دارایی‌ها و درآمدها بینجامد و کمترین اثر مثبت را بر حقوق صاحبان سهام داشته باشد (گیولی<sup>۶</sup> و هاین<sup>۷</sup>، ۲۰۰۰). انعطاف‌پذیری مالی، عبارت است از توانایی واحد تجاری مبنی بر اقدام مؤثر برای تغییر میزان و زمان جریان‌های نقدی آن به‌گونه‌ای که واحد تجاری بتواند درقبال رویدادها و فرصت‌های غیرمنتظره واکنش نشان دهد (کمیته فنی سازمان حسابرسی، ۱۳۸۱).

باتوجه به تعاریف ذکرشده، اهمیت موضوعی محافظه‌کاری و انعطاف‌پذیری مالی قابل درک است. مدیران اعتقاد دارند انعطاف‌پذیری مالی، نقش مهمی در فرایند تصمیم‌گیری ایفا می‌کند (بشیری، ۱۳۸۸) محافظه‌کاری حسابداری بر انعطاف‌پذیری شرکت‌ها اثر می‌گذارد. سه نوع تصمیم مالی بررسی شده در این پژوهش، شامل حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان‌های نقدی آزاد، حساسیت جریان وجه نقد - سرمایه‌گذاری و نیز تصمیمات پرداخت سود به سهام‌داران است (بایون<sup>۸</sup>، ۲۰۱۱).

1. Lafond, R.

2. Watts, R. L.

3. Holthausen, R. W.

4. Srivastava, A.

5. Tse, S. Y.

6. Givoly, D.

7. Hayn, C.

8. Byoun, S.

9. Efficient Contracting View

10. Distortion of Information Systems View

11. Lee, Jimmy

## ۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### ۲-۱. مبانی نظری

محافظه‌کاری، به‌عنوان یکی از اصول محدودکنندهٔ حسابداری، سال‌ها است که مورد استفاده قرار می‌گیرد و به‌رغم انتقادهای فراوان بر آن، همواره جایگاه خود را در میان سایر اصول حسابداری حفظ کرده است. محافظه‌کاری را می‌توان به‌عنوان سازوکاری نام برد که اگر به‌درستی به‌کار رود، به حل بسیاری از مسائل نمایندگی و نبود عدم تقارن اطلاعاتی منجر می‌شود که جملگی برخاسته از شکاف اطلاعاتی روزافزون بین مدیران و تأمین‌کنندگان منابع مالی واحدهای تجاری در دنیای امروز است (کردستانی و امیریگی لنگرودی، ۱۳۸۹).

از طرفی، مدیران اعتقاد دارند، انعطاف‌پذیری مالی نقش مهمی در فرایند تصمیم‌گیری ایفا می‌کند، اما مطالعات گذشته تاکنون نتوانسته‌اند انعطاف‌پذیری مالی را تعریف عملیاتی کنند و تنها از آن تعریفی ذهنی، همچون توانایی شرکت برای پاسخگویی در برابر رویدادهای غیرمنتظرهٔ آتی ارائه داده‌اند. در ادبیات نظری، دوگانگی بین رابطهٔ انعطاف‌پذیری مالی و محافظه‌کاری دیده می‌شود که شامل دیدگاه قرارداد کارآ و سیستم اطلاعاتی ناکارآمد است.

در دیدگاه قرارداد کارآ، محافظه‌کاری می‌تواند نظارت و حاکمیت را از طریق تأمین‌کنندگان سرمایه به‌واسطهٔ محدودکردن توانایی مدیریت به‌گرافه‌گویی در عملکرد مالی بهبود بخشد. درواقع مدیران انگیزه دارند برای اجتناب از اخراج، قبل از آنکه دوران تصدی آنها به پایان برسد و یا از دست رفتن شهرت، زیان‌ها را پنهان کنند. پذیرش زیان‌ها و یا پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی، می‌تواند هیئت مدیرهٔ متشکل از سهام‌داران را به برکنارکردن مدیر تشویق کند. قابلیت رسیدگی نامتقارن، موجب شناسایی سریع‌تر زیان‌ها نسبت به سود می‌شود و علامتی برای هیئت مدیره و سهام‌داران است که دلایل این زیان‌ها را بررسی کنند. چنین بررسی‌هایی می‌تواند به کنارگذاری مدیر و حذف پروژه‌هایی

جریان‌های نقدی آتی افزایش پیدا کند، بنابراین، سود را طی سال‌های آتی و به ازای ورود جریان‌های نقدی مربوط شناسایی می‌کنند. این به آن معنا است که سودها به پایداری و تداوم گرایش دارند. در مقابل، زیان‌هایی که درجهٔ تأییدپذیری آنها با سودهای غیرقابل تأیید یکسان است، درست در زمانی که به‌وقوع می‌پیوندند، بدون توجه به اینکه کاهش در جریان نقدی آنها طی دوره‌های آتی تحمل شوند، شناسایی می‌شوند. از آنجا که به‌طور متوسط، این زیان‌ها در دوره‌های آتی قابل برگشت نیستند، پایداری و تداوم این کاهش سودها، احتمالاً کمتر از افزایش سودها است؛ از این رو، این کاهش سودها ناپایدار است. این پایداری یا ناپایداری‌ها و تغییرات سود، معیاری را برای محافظه‌کاری فراهم می‌آورند و این رفتار نامتقارن محافظه‌کاری در قبال سودها و زیان‌ها، عدم تقارنی را در ارقام تعهدی به‌وجود می‌آورد. گیولی و هاین (۲۰۰۰)، اظهار می‌دارند که محافظه‌کاری باعث کاهش سود گزارش‌شدهٔ انباشته در طول زمان می‌شود. آنها بیان می‌کنند که اندازهٔ ارقام تعهدی انباشته‌شده در طول زمان، یکی از معیارهای محافظه‌کاری است.

این پژوهش با پشتوانهٔ تئوریک فرضیهٔ نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی و نیز دیدگاه دوگانهٔ فوق‌کارآ و سیستم اطلاعاتی ناکارآمد، درصدد است تا ارتباط بین محافظه‌کاری و انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌های سودده را بررسی کند. باتوجه به اینکه منظور از انعطاف‌پذیری مالی در این پژوهش، حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان‌های نقدی آزاد، حساسیت جریان وجه نقد - سرمایه‌گذاری و تغییرات میزان سود پرداختی به سهام‌داران است، انتظار می‌رود، بر مبنای دیدگاه قرارداد کارآ، این ارتباط مثبت و بر مبنای تئوری سیستم اطلاعاتی ناکارآمد، این ارتباط منفی باشد.

اینکه کدامیک از این دیدگاه‌ها در بازار سرمایهٔ ایران حاکم است و مدیران و ذی‌نفعان از کدامیک استفاده می‌کنند، سؤال است که این پژوهش درصدد پاسخگویی به آن است.

پاسخگویی، براساس شواهد تجربی، گزارشگری مالی است. بنابراین، به نظر می‌رسد که شرکت‌ها نه تنها وظیفه انجام فعالیت اقتصادی را بر دوش دارند، بلکه مجبور به گزارشگری در مورد نتایج فعالیت خود نیز هستند و به همان میزانی که انتظار می‌رود در انجام فعالیت اقتصادی، سعی در کاهش هزینه‌های خود داشته باشند، تلاش می‌کنند گزارشگری مالی خود را در جهت هدایت کنند که تفسیر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی، موجب انتقال ثروت به خارج از شرکت نشود. به عبارت دیگر، شرکت‌ها، جدا از ارائه صادقانه نتایج عملیات و وضعیت مالی که مورد نظر نهادهای تدوین‌کننده استانداردهای حسابداری است، به عواقب اقتصادی گزارش‌های مالی نیز توجه می‌کنند. توجه به عواقب اقتصادی موجب می‌شود که صورت‌های مالی، دیگر ارائه صادقانه نتایج فعالیت‌های شرکت نباشند. عدم ارائه صادقانه نتایج عملیات، عموماً خود را به شکل ارائه سود کمتر یا بیشتر از واقع نشان می‌دهد (ابراهیمی و شهریاری، ۱۳۸۸).

محافظه کاری می‌تواند باعث بهبود کیفیت اطلاعات و کاهش اثر عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران مطلع و بی‌اطلاع شود. سرمایه‌گذاران خواستار اعمال محافظه کاری در هنگام ارزیابی‌ها و ارائه گزارش‌ها هستند. دلیل اصلی این تقاضا از طرف سرمایه‌گذاران، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی است که اعمال صحیح محافظه کاری به همراه دارد. محافظه کاری سازوکاری مؤثر برای کاهش هزینه نمایندگی است و روشی برای معامله در شرایط نبود اطمینان است که باعث افزایش ارزش شرکت خواهد شد (شوروزی و خاندوزی، ۱۳۸۸).

اگرچه مفهوم محافظه کاری در حسابداری مالی دارای سابقه طولانی است، تأثیر محافظه کاری بر تصمیمات مالی در شرکت‌ها، به‌ویژه در شرکت‌های سودده کمتر در ادبیات مالی و حسابداری به بحث گرفته شده است.

## ۲-۲. پیشینه پژوهش

رویچادهری<sup>۱</sup> و واتز (۲۰۰۷)، درباره رابطه عدم تقارن زمانی سود، نسبت ارزش بازار به دفتری و محافظه کاری در

که فعلاً ارزش فعلی منفی دارند، منجر شود. از طرف دیگر، در مدیرانی که پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت دارند، انگیزه افشای اطلاعات (اطلاعاتی که سود بالا نشان می‌دهد) در مورد پروژه‌ها بسیار بالا است (حساس یگانه و شهریاری، ۱۳۸۹). بنابراین، با بهبود نظارت و حاکمیت از طریق محافظه کاری، تأمین‌کنندگان سرمایه به تأمین مالی ترغیب می‌شوند و از این طریق، دسترسی شرکت به منبع مالی، افزایش می‌یابد. در نتیجه، شرکت‌های محافظه کار، انعطاف‌پذیری مالی بیشتری دارند (لی، ۲۰۱۰).

در دیدگاه سیستم اطلاعاتی ناکارآمد، محافظه کاری حسابداری، به کم‌نمایی خالص ارزش دارایی‌ها در ترازنامه و شناسایی به موقع زیان‌ها در برابر سود در صورت سود و زیان منجر می‌شود. بنابراین، نرخ اهرم دفتری (بدهی به دارایی) این شرکت به طور سیستماتیک، در مقایسه با اهرم اقتصادی صحیح، گزافه‌گویی می‌شود. هر دوی این تأثیرات، توان مالی ترازنامه شرکت را در ظاهر سست می‌کند و بنابراین، دستیابی آتی شرکت به سرمایه را کاهش می‌دهد. اگر این چنین اتفاق بیفتد، پیش‌بینی می‌شود که شرکت‌ها با محافظه کاری بالاتر در گزارشگری، انعطاف‌پذیری مالی کمتر را تجربه کنند (همان منبع).

طرفداران این دیدگاه، مخالف محافظه کاری هستند. به اعتقاد آنها محافظه کاری باعث کاهش کیفیت اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی اساسی می‌شود و این امر می‌تواند زیان‌های هنگفتی برای سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی به همراه داشته باشد.

هر دو دیدگاه قرارداد کارآ و سیستم اطلاعاتی ناکارآمد، مبتنی بر تئوری نمایندگی و تئوری عدم تقارن اطلاعاتی هستند.

شرکت‌ها به عنوان واحدهای اقتصادی، همواره به دنبال سودآوری و دستیابی به ثروت بیشتر هستند. به دلایل مختلفی که مهم‌ترین آنها جدایی مالکیت از مدیریت است، شرکت‌ها علاوه بر وظیفه انجام فعالیت اقتصادی، وظیفه پاسخگویی به افراد بیرون از شرکت را نیز برعهده دارند. کارآترین شکل

شواهدی یافتند از اینکه حسابداری محافظه‌کارانه رابطهٔ مثبتی با سطح و میزان تغییر در عدم تقارن اطلاعاتی دارد. اما یافته‌ها با گفته‌های IASB و FASB که بیان می‌دارند محافظه‌کاری باید از ویژگی کیفی اطلاعات کنار گذاشته شود، مغایرت دارد. لی (۲۰۱۰) به بررسی نقش محافظه‌کاری بر تصمیمات مالی شرکت‌ها پرداخت. از نظر وی، محافظه‌کاری حسابداری بر انعطاف‌پذیری شرکت‌ها اثر می‌گذارد و متعاقب با آن، انعطاف‌پذیری مالی، در تصمیمات مالی شرکت‌ها نشان داده می‌شود. یعنی از روی نوع تصمیم مالی اخذشدهٔ شرکت، می‌توان به انعطاف‌پذیری آن پی برد. چهار نوع تصمیم مالی بررسی شده از سوی وی، شامل وجه نقد نگهداری شده، حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان‌های نقدی آزاد، حساسیت جریان وجه نقد - سرمایه‌گذاری و نیز تصمیمات پرداخت سود به سهام‌داران بود. نتیجه چنین شد که شرکت‌های با محافظه‌کاری بالاتر، انعطاف‌پذیری مالی کمتری دارند.

کردلویی<sup>۶</sup> و محمدی<sup>۷</sup> (۲۰۱۴) دربارهٔ محافظه‌کاری و کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی انجام دادند. نتایج پژوهش آنان در بین ۱۰۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس تهران، نشان داد که بین محافظه‌کاری حسابداری و کیفیت گزارشگری مالی ارتباط معناداری وجود دارد.

بنکر<sup>۸</sup> و چن<sup>۹</sup> (۲۰۱۶)، پیرامون محافظه‌کاری و ریسک ورشکستگی بررسی انجام دادند. نتایج پژوهش نشان داد که شرکت‌هایی که محافظه‌کارانه عمل می‌کنند، ریسک ورشکستگی آنها کاهش می‌یابد.

خوش‌طینت و یوسفی اصل<sup>۱۰</sup> (۱۳۸۶)، دربارهٔ رابطهٔ میان تقارن اطلاعاتی و عدم تقارن اطلاعاتی با محافظه‌کاری پژوهش کردند. آنها نتیجه گرفتند که عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران آگاه و ناآگاه به محافظه‌کاری می‌انجامد؛ از طرفی، تغییرات عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران به محافظه‌کاری منجر می‌شود؛ ولی محافظه‌کاری به عدم تقارن

گزارشگری مالی پژوهش انجام دادند. نتایج پژوهش بیانگر وجود یک رابطهٔ منفی معنادار بین این دو معیار سنجش محافظه‌کاری بود. همچنین، آنها دریافتند هرچه دورهٔ برآورد معیار عدم تقارن زمانی طولانی‌تر شود، این رابطهٔ منفی کمتر می‌شود. در دوره‌های سه ساله، رابطهٔ این دو معیار، مثبت خواهد بود.

لافوند و رویچادهری<sup>۱۱</sup> (۲۰۰۸)، پیرامون رابطهٔ بین مالکیت مدیران و محافظه‌کاری پژوهش انجام دادند. آنان دریافتند شرکت‌هایی که در آنها مالکیت مدیران کمتر است، سود را محافظه‌کارانه‌تر اعلام کرده‌اند. این یافته، نشانگر تقاضای ذی‌نفعان برای محافظه‌کاری بیشتر در گزارش‌های مالی به‌عنوان وسیله‌ای در راستای کاهش مشکلات نمایندگی است. وقتی تضاد منافع بین مدیران و ذی‌نفعان افزایش می‌یابد، از محافظه‌کاری به‌عنوان وسیله‌ای برای کاهش این تضاد استفاده می‌شود.

گارسیا<sup>۱۲</sup> و دیگران<sup>۱۳</sup> (۲۰۰۹)، به بررسی ارتباط بین ویژگی‌های هیئت مدیره و محافظه‌کاری، با استفاده از ۱۹۳ شرکت اسپانیایی طی دورهٔ ۲۰۰۲-۱۹۹۷ پرداختند. برای بررسی معیارهای نظام راهبری شرکتی از معیارهای بیرونی نظام راهبری شرکتی، نظیر شاخص گمپرز و معیارهای درونی، نظیر تفکیک ریاست هیئت مدیره از مدیر عامل، نسبت مدیران موظف و تعداد جلسات هیأت مدیره استفاده شد. آنها برای سنجش محافظه‌کاری از روش باسو<sup>۱۴</sup> (۱۹۹۷) و برای اندازه‌گیری ارقام تهیدی از مدل بال و شیواکومار<sup>۱۵</sup> (۲۰۰۵) و از مدل گیولی و هاین<sup>۱۶</sup> (۲۰۰۰) استفاده کردند. نتیجه چنین شد که نظام راهبری شرکتی قوی نقش مهمی در استفاده از محافظه‌کاری برای هشدار به ذی‌نفعان برای بررسی علل موضوع دارد.

چی<sup>۱۷</sup> و وانگ<sup>۱۸</sup> (۲۰۱۰)، رابطهٔ بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری را بررسی کردند. آنها بیان داشتند که درجهٔ محافظه‌کاری حسابداری در نقاط مختلف دنیا متفاوت است و

1. Garcia, Lara

2. Basu

3. Ball and Shivakumar

4. Chi, W.

5. Wang, C.

6. Kordlouie, H.

7. Mohammadi, F.

8. Banker, R.

9. Chen, J.

به شرکت‌های محافظه‌کار و شرکت‌هایی که از رویه‌های حسابداری متهورانه استفاده می‌کنند، تفکیک شد و در مرحله آخر با استفاده از روش‌های آماری تحلیل همبستگی و رگرسیون مقطعی فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون قرار گرفتند. نتایج حاصل از بررسی ۴۵۰ شرکت، طی دوره زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۷، نشان داد که سرمایه‌گذاران اهمیت (وزن) بیشتری به خالص دارایی‌های عملیاتی و سود عملیاتی غیرعادی شرکت‌های در مرحله رشد نسبت به شرکت‌های مراحل بلوغ و افول می‌دهند. همچنین، نتایج نشان داد که در مراحل رشد و بلوغ، سرمایه‌گذاران اهمیت (وزن) بیشتری به خالص دارایی‌های عملیاتی و سود عملیاتی غیرعادی شرکت‌های محافظه‌کار (نسبت به شرکت‌هایی که از رویه‌های حسابداری متهورانه استفاده می‌کنند) می‌دهند و در مرحله افول، عکس این موضوع صادق است.

خواجوی و ولی‌پور (۱۳۸۹) درباره تأثیر محافظه‌کاری بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پژوهش انجام دادند. براساس نتایج به‌عمل آمده از این پژوهش، هنگامی که شرکت‌ها محافظه‌کاری کمتری دارند، سودهای پایدارتری نیز خواهند داشت. به عبارت دیگر، رابطه منفی و معناداری بین محافظه‌کاری و پایداری سود وجود دارد. بدیعی و دیگران (۱۳۹۳)، با استفاده از مدل باسو، بال و شیواکومار، تأثیر محافظه‌کاری مشروط و غیرمشروط را بر کیفیت سود بررسی کردند. نتایج این پژوهش نشان داد که در مدل باسو، بین محافظه‌کاری مشروط و غیرمشروط با کیفیت سود هیچ رابطه معناداری وجود ندارد؛ اما براساس مدل بال و شیواکومار رابطه منفی معنادار بین این دو مشاهده شد.

نتایج ما براساس مدل باسو، مبنی بر عدم وجود رابطه معنادار بین محافظه‌کاری غیرمشروط و کیفیت سود و نیز براساس مدل بال و شیواکومار مبنی بر وجود رابطه منفی معنادار، بین محافظه‌کاری مشروط و کیفیت سود، براساس پژوهش طارق و راشا<sup>(۲۰۱۱)</sup> بوده است. این نتایج متناقض در دو مدل مختلف ممکن است

اطلاعاتی منجر نمی‌شود. این نتیجه، مغایر با پیشنهاد FASB است که عنوان می‌کند محافظه‌کاری، به ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی منجر می‌شود.

بنی‌مهد و باغبانی (۱۳۸۸) به بررسی اثر محافظه‌کاری حسابداری، مالکیت دولتی، اندازه شرکت و نسبت اهرمی بر زیان‌دهی شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که محافظه‌کاری حسابداری با زیان‌دهی شرکت‌ها رابطه‌ای مستقیم دارد. این موضوع از دیدگاه نظری پذیرفته شده و مشابه نتایج پژوهش‌های خارجی بوده است. همچنین، نتایج پژوهش بر وجود رابطه‌ای مستقیم میان اندازه شرکت‌ها و زیان‌دهی و رابطه‌ای معکوس میان نسبت اهرمی و زیان‌دهی تأکید دارد. نتایج نشان داد که مالکیت دولتی، اثری بر زیان‌دهی شرکت‌ها ندارد. به‌علاوه، نتایج مزبور، محافظه‌کاری حسابداری را مکانیزم قراردادی مؤثری برای محدودساختن رفتار جانبدارانه مدیر در بیش‌نمایی از سود در شرکت‌های زیان‌ده می‌شناسد و از این رو، محافظه‌کاری را موجب ارتقای ارزش شرکت‌های زیان‌ده در بلندمدت می‌داند.

حساس یگانه و شهریاری (۱۳۸۹) به بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و محافظه‌کاری در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که با در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی، از قبیل اندازه، رشد، ... رابطه منفی معناداری میان تمرکز مالکیت و محافظه‌کاری وجود دارد.

کرمی و عمرانی (۱۳۸۹)، درباره تأثیر چرخه عمر شرکت و محافظه‌کاری بر ارزش شرکت پژوهش انجام دادند. در این پژوهش، با استفاده از مدل فلتهم و اوهلسون (۱۹۹۵)، تأثیر محافظه‌کاری بر واکنش سرمایه‌گذاران به خالص دارایی‌های عملیاتی و سود عملیاتی غیرعادی در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت مورد بررسی قرار گرفت. تحلیل داده‌های گردآوری‌شده در این پژوهش در سه مرحله انجام شد: نخست، شرکت‌های عضو نمونه آماری به مراحل رشد، بلوغ و افول طبقه‌بندی شدند؛ سپس هریک از شرکت‌های مراحل رشد، بلوغ و افول با استفاده از مدل فلتهم و اوهلسون

تغییرات وجه نقد به جریان‌های نقدی آزاد در شرکت‌های سودده، رابطهٔ معناداری وجود دارد.

فرضیهٔ دوم: بین محافظه‌کاری در حسابداری و حساسیت جریان وجه نقد - سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سودده، رابطهٔ معناداری وجود دارد.

فرضیهٔ سوم: بین محافظه‌کاری در حسابداری و تغییرات میزان سود پرداختی به سهام‌داران در شرکت‌های سودده، رابطهٔ معناداری وجود دارد.

#### ۴. روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف، کاربردی و از نظر جمع‌آوری داده‌ها، از نوع توصیفی - همبستگی است. در این پژوهش برای انجام آزمون فرضیه‌ها از روش تحلیل رگرسیون و داده‌های پانل استفاده شده است. هدف پژوهش، بررسی تأثیر محافظه‌کاری بر انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌های سودده است؛ بنابراین، جامعهٔ آماری متشکل از شرکت‌هایی که از سال ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۴ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و در طی این دوره، تجدید ارزیابی دارایی‌های ثابت مشهود انجام نداده باشند، مشتمل بر ۳۹۳ شرکت انتخاب شد و در نهایت، تعداد ۱۲۶ شرکت به‌عنوان نمونه، با استفاده از روش غربالگری (حذف سیستماتیک) و باتوجه به معیارهای زیر انتخاب شدند:

— شرکت‌هایی که از سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ از بورس اوراق بهادار تهران حذف نشده باشند.

— شرکت‌هایی که جزء شرکت‌های فعال در صنعت بیمه، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها نباشند.

— شرکت‌هایی که همهٔ سال‌های مالی مورد مطالعهٔ آنها منتهی به پایان اسفندماه باشد.

— شرکت‌هایی که زیان عملیاتی نداشته باشند.

— شرکت‌هایی که بیش از ۴ ماه وقفهٔ معاملاتی نداشته باشند.

#### ۴-۱. روش گردآوری اطلاعات

داده‌های مورد نیاز پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها از طریق

به‌دلیل ماهیت متفاوت دو مدل ایجاد شده باشد. از این رو، برای دستیابی به نتیجهٔ قابل اتکا باید پژوهش‌های بیشتری با مدل‌های دیگر انجام شود و براساس نتایج حاصل به نتیجه‌گیری قطعی مبنی بر اعمال یا عدم اعمال رویه‌های محافظه‌کارانه دست یافت.

دیدار و دیگران (۱۳۹۵)، تأثیر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی حسابداری را بر کیفیت گزارشگری مالی بررسی کردند. در این پژوهش، تأثیر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی حسابداری بر کیفیت گزارشگری مالی مورد بررسی قرار گرفته و از کیفیت ارقام تعهدی، پایداری سود و کیفیت افشا به‌عنوان معیارهای کیفیت گزارشگری مالی استفاده شده است. برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری شرطی از الگوی باسو (۱۹۹۷) و برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری غیرشرطی از معیاری که بال و همکاران (۲۰۰۶)، باتوجه به الگوی باسو (۱۹۹۷) به کار برده‌اند، استفاده شده است.

جامعهٔ آماری پژوهش حاضر، شامل نمونه‌ای از ۹۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به‌صورت شرکت - سال طی دورهٔ زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۳ است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگوی رگرسیون چندمتغیره، مبتنی بر داده‌های تابلویی استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که محافظه‌کاری شرطی باعث افزایش کیفیت ارقام تعهدی و پایداری سود شده، اما بر کیفیت افشاء تأثیر معناداری نداشته است و نیز محافظه‌کاری غیرشرطی تأثیر معناداری بر کیفیت ارقام تعهدی و کیفیت افشاء نداشته، ولی باعث افزایش پایداری سود شده است.

#### ۳. فرضیه‌های پژوهش

باتوجه اینکه منظور از انعطاف‌پذیری مالی در این پژوهش، حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان‌های نقدی آزاد، حساسیت جریان وجه نقد - سرمایه‌گذاری و تغییرات میزان سود پرداختی به سهام‌داران است، از این رو، فرضیه‌های پژوهش به‌شرح زیر است:

فرضیهٔ اول: بین محافظه‌کاری در حسابداری و حساسیت



استفاده شده که به صورت مقطعی در این پژوهش، برآورد شده است.

در مدل ارائه شده از سوی خان و واتز، محافظه کاری تحت تأثیر ویژگی‌های اندازه، فرصت‌های رشد و درجه اهرمی قرار دارد. از این رو، مدل تعدیل شده با سو، به صورت مدل ۲ ارائه شده است:

مدل ۲:

$$Earn_i = \beta_0 + \beta_1 Neg_i + Ret_i (\mu_1 + \mu_2 Size_i + \mu_3 MB_i + \mu_4 Lev_i) + Ret_i * Neg_i (\lambda_1 + \lambda_2 Size_i + \lambda_3 MB_i + \lambda_4 Lev_i) + \delta_1 Size_i + \delta_2 MB_i + \delta_3 Lev_i + \delta_4 Size_i * Neg_i + \delta_5 MB_i * Neg_i + \delta_6 Lev_i * Neg_i + \mu t$$

که در مدل ۲، متغیرها به صورت زیر تعریف می‌شوند:  
 Earn: سود خالص تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در اول دوره

Neg: متغیر مجازی است و برای شرکت‌هایی که  $Ret < 0$  برابر با یک و در غیر این صورت، صفر در نظر گرفته می‌شود.  
 Ret: بازده سهام

Size: لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام  
 MB: نرخ ارزش بازار به ارزش دفتری خالص دارایی‌ها در پایان سال مالی

Lev: مجموع بدهی‌های کوتاه مدت و بلندمدت در پایان سال مالی

بعد از برآورد ضرایب مدل ۲ از ضرایب  $\mu$  و  $\lambda$ ، برای محاسبه G-Score و C-Score استفاده می‌شود:

مدل ۳:

$$G-Score = \beta_2 = \mu_1 + \mu_2 Size_i + \mu_3 MB_i + \mu_4 Lev_i$$

مدل ۴:

$$C-Score = \beta_3 = \lambda_1 + \lambda_2 Size_i + \lambda_3 MB_i + \lambda_4 Lev_i$$

C-Score همان CONSV، معیار محافظه کاری است.  
 G-Score برای سنجش خبرهای خوب به کار می‌رود.

بانک اطلاعاتی تدبیرپرداز و ره‌آورد نوین و در مواقع لزوم، از طریق مراجعه مستقیم به صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (موجود در کتابخانه سازمان بورس اوراق بهادار تهران) جمع‌آوری شده و تجزیه و تحلیل داده‌ها از طریق نرم‌افزارهای Eviews و Excel انجام گرفته است. اطلاعات مربوط به مبانی نظری و تئوریک پژوهش نیز به صورت کتابخانه‌ای و با استفاده از کتاب‌ها، مقالات فارسی و لاتین گردآوری شده است.

## ۴-۲. متغیرهای پژوهش

در این پژوهش، محافظه کاری به عنوان متغیر مستقل و انعطاف‌پذیری مالی (حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان‌های نقدی آزاد، حساسیت جریان وجه نقد - سرمایه‌گذاری و تغییرات میزان سود پرداختی به سهام‌داران)، به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است. همچنین، در هر یک از مدل‌های پژوهش، به منظور دستیابی به یافته‌های دقیق‌تر از متغیرهای کنترلی متناسب با مدل‌های مذکور استفاده شده است.

### مدل تعدیل شده با سو به منظور سنجش محافظه کاری

باسو محافظه کاری را رویه کاهش سود و کمتر نمایش دادن دارایی‌ها در پاسخ به اخبار بد و در مقابل عدم افزایش سود و بیشتر نمایش دادن دارایی‌ها در مقابل اخبار خوب تعریف کرده است (مشایخی و محمدآبادی، ۱۳۸۸). طبق نظر باسو، سود حسابداری منعکس کننده میزان محافظه کاری شرکت‌ها است. براساس مدل اندازه‌گیری باسو، که به صورت مدل ۱ است،  $\beta_2$  بیانگر اخبار خوب و  $\beta_3$  بیانگر اخبار بد است.

مدل ۱:

$$Earn_i = \beta_0 + \beta_1 Neg_i + \beta_2 Ret_i + \beta_3 Neg_i * Ret_i + e_i$$

در این پژوهش، به منظور اندازه‌گیری محافظه کاری از مدل تعدیل شده باسو که خان<sup>۱</sup> و واتز (۲۰۱۰) ارائه کرده‌اند،



مشخص می‌شود کدام دیدگاه در عمل قابل پذیرش است:

نکته ۱

دیدگاه سیستم اطلاعاتی	دیدگاه قرارداد کاراً
محافظه‌کاری بیشتر	محافظه‌کاری بیشتر
انعطاف‌پذیری مالی کمتر	انعطاف‌پذیری مالی بیشتر
حساسیت کمتر به وجه نقد	حساسیت کمتر به وجه نقد
نگهداری شده	نگهداری شده
$\beta > .$	$\beta < .$

### نحوهٔ سنجش حساسیت وجه نقد - سرمایه‌گذاری

حساسیت جریان وجه نقد - سرمایه‌گذاری، تغییر در سرمایه‌گذاری به ازای تغییر در جریان‌های نقدی است (لی، ۲۰۱۰). شرکت‌هایی که دچار مشکلات اطلاعاتی و نمایندگی شدیدی هستند، دسترسی محدودی به تأمین مالی خارجی دارند، بنابراین، فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور را به آسانی رد کرده و یا از آنها صرف‌نظر می‌کنند. چنین شرکت‌هایی را شرکت‌های با محدودیت مالی می‌نامند. بنابراین، دسترسی به منابع وجوه داخلی برای شرکت‌های با محدودیت مالی موضوعی حیاتی تلقی می‌شود. پس این انتظار وجود دارد که در صورت نوسان در جریان‌های نقدی، سرمایه‌گذاری‌های شرکت‌های با محدودیت مالی تحت نوسانات شدیدی قرار گیرد. به‌علاوه، انتظار می‌رود که شرکت‌های بدون محدودیت مالی، به‌علت دسترسی آسان و کم‌هزینه به منابع وجوه خارجی دارای حساسیت جریان نقدی - سرمایه‌گذاری پایین‌تری نسبت به شرکت‌های با محدودیت مالی باشند (محمدی، ۱۳۸۹). برای آزمون فرضیهٔ دوم پژوهش، از مدل هاواکیمین<sup>۲</sup> و هاواکیمین<sup>۳</sup> (۲۰۰۹) استفاده شده است:

مدل ۶:

$$CFSI_t = \alpha + \beta CONSV_{t-1} + \sum \gamma CONTROLS_t + \varepsilon_t$$

CFSI از رابطهٔ زیر به‌دست می‌آید:

مدل ۷:

$$CFSI = \sum_{t=1}^n (I_{it} * \frac{CF_{it}}{\sum_{t=1}^n CF_{it}}) - \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n I_{it}$$

### نحوهٔ سنجش حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان‌های

#### نقدی آزاد

حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان‌های نقدی آزاد دوره، تغییر در ذخایر نقدی به ازای تغییر در میزان جریان‌های نقدی آزاد است (لی، ۲۰۱۰). در واقع، حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان‌های نقدی آزاد، تأثیر محدودیت مالی را منعکس می‌کند. شرکت‌های با محدودیت مالی بزرگ‌تر، احتمال بیشتری دارد تا وجه نقد حاصل از جریان‌های نقدی را به‌منظور دستیابی به سرمایهٔ داخلی انباشته سازند تا فرصت‌های سرمایه‌گذاری آتی را تأمین مالی کنند.

برای آزمون فرضیهٔ اول پژوهش، از مدل آلمدیا<sup>۱</sup> و دیگران (۲۰۰۴) استفاده شده است:

مدل ۵:

$$\Delta CASH_{it} = \alpha + \psi FCF_{it} + \xi CONSV_{it-1} + \beta FCF_{it} * CONSV_{it-1} + \sum \gamma CONTROLS_{it} + \varepsilon_t$$

FCF: جریان وجه نقد آزاد (سود خالص قبل از استهلاک منهای تغییر در سرمایه در گردش منهای مخارج سرمایه‌ای) متغیرهای کنترلی در این معادله، شامل:  $\Delta STDEBT$ : تغییر در بدهی کوتاه‌مدت.  $\Delta NWC$ : تغییر در سرمایه در گردش.

BM: نرخ ارزش دفتری به بازار در پایان سال مالی. این متغیر، از تقسیم جمع دارایی‌ها بر مجموع ارزش دفتری بدهی‌ها و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به‌دست می‌آید. SIZE: اندازهٔ شرکت. برای محاسبهٔ این متغیر، روش‌های گوناگونی وجود دارد. در این پژوهش از لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام استفاده شده است (لی، ۲۰۱۰).

CAPEX: جمع هزینه‌های سرمایه‌ای. هزینه‌های سرمایه‌ای، جایگزینی برای جریان‌های نقدی هستند که در دارایی‌های مشهود، مصرف می‌شوند.

مطابق با تئوریک، دو نتیجهٔ متفاوت به‌صورت زیر برای فرضیهٔ اول پیش‌بینی می‌شود که پس از آزمون فرضیه‌ها

1. Almeida, H.

2. Hovakimian, A.

3. Hovakimian, G.

فرصت‌های رشد است و در واقع فرصت‌های سرمایه‌گذاری را کنترل می‌کند.

جریان وجه نقد (CF) و بازده (RET) نیز به‌عنوان متغیرهای کنترلی هستند، از آنجا که شرکت‌های با عملکرد بهتر، محدودیت کمتری برای سرمایه‌گذاری دارند. مجموع بدهی‌های کوتاه مدت و بلند مدت (LEV) جایگزینی برای شرکت‌های با اهرم بالا می‌باشد که با استفاده از وجه نقد بدهی خود را پرداخت می‌کنند.

از طرفی، چون شرکت‌هایی که بزرگ‌ترند و شرکت‌هایی که سود تقسیم می‌کنند، ثبات بیشتری دارند و کمتر با محدودیت‌های سرمایه‌گذاری مواجه‌اند، بنابراین، اندازه شرکت (SIZE) و سود پرداختی (DIVD) نیز به‌عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شوند.

مطابق با تئوریک، دو نتیجه متفاوت به‌صورت زیر برای فرضیه دوم، پیش‌بینی می‌شود که پس از آزمون فرضیه‌ها، مشخص می‌شود کدام دیدگاه در عمل قابل پذیرش است:

#### نگاره ۲

دیدگاه قرارداد کاراً	محافظه‌کاری بیشتر	انطاف‌پذیری مالی بیشتر	حساسیت کمتر وجه نقد - سرمایه‌گذاری $\beta < 0$
دیدگاه سیستم اطلاعاتی ناکارآمد	محافظه‌کاری بیشتر	انطاف‌پذیری مالی کمتر	حساسیت بیشتر وجه نقد - سرمایه‌گذاری $\beta > 0$

متغیرهای کنترلی در این معادله به‌خاطر اختصار در یک متغیر به نام CONTROLS نشان داده شده‌اند که به تفکیک زیر در معادله محاسبه می‌شود (لی، ۲۰۱۰):

NWC: سرمایه در گردش منهای وجه نقد. در واقع این متغیر شاخصی برای دارایی‌هایی است که جانشین وجه نقد هستند.

سایر متغیرهای کنترلی عبارت‌اند از LEV، DIVD، RET، SIZE، BM و CAPEX، که در مدل‌های قبل تعریف شده‌اند.

مطابق با تئوریک، دو نتیجه متفاوت به‌صورت زیر برای

که در آن، CF سود خالص قبل از استهلاک است و I هزینه سرمایه‌ای است. به‌منظور پرهیز از ارزش‌های منفی و داده‌های پرت، ارزش‌های منفی در این فرمول صفر تعیین می‌شود.

متغیرهای کنترلی در این معادله به‌خاطر اختصار در یک متغیر به نام CONTROLS نشان داده شده‌اند که شامل متغیرهای زیر است (لی، ۲۰۱۰):

PPE, BM, CF, RET, LEV, SIZE, DIV

اموال، ماشین‌آلات، تجهیزات ناخالص (PPE)، نماینده‌ای برای دارایی‌های مشهود است. از آنجا که از دارایی‌های مشهود می‌توان به‌عنوان وثیقه استفاده کرد و بهتر تأمین مالی انجام داد و در این صورت، حساسیت جریان وجه نقد به سرمایه‌گذاری پایین می‌آید، این متغیر به‌عنوان، متغیر کنترلی در نظر گرفته می‌شود.

نرخ ارزش دفتری به بازار (BM) جایگزینی برای

#### نحوه سنجش تصمیمات پرداختی سود شرکت‌ها

برای آزمون فرضیه سوم پژوهش، از مدل هارفورد<sup>۱</sup> و مانسی<sup>۲</sup> و ماکسول<sup>۳</sup> (۲۰۰۸) استفاده شده است:

مدل ۸:

$$\Delta \text{PAYOUT}_{it+1} = \alpha + \psi \Delta \text{CASH}_{it} + \varphi \text{CASH}_{it} + \xi \text{CONSV}_{it-1} + \beta \Delta \text{CASH}_{it} * \text{CONSV}_{it-1} + \Sigma \gamma \text{CONTROLS}_{it} + \varepsilon_{it}$$

$\Delta$  PAYOUT: تغییرات میزان سود پرداختی شرکت i

در سال t.

1. Harford, Jarrad  
2. Mansi, Sattar A.

3. Maxwell, William F.

فرضیهٔ چهارم، پیش‌بینی می‌شود که پس از آزمون فرضیه‌ها مشخص می‌شود کدام دیدگاه در عمل قابل پذیرش است:

نگارهٔ ۳

دیدگاه قرارداد کاراً	محافظه‌کاری بیشتر	انعطاف‌پذیری مالی بیشتر	ارتباط مثبت بیشتری با تغییرات وجه نقد دورهٔ مالی قبل داشته باشد.	$\beta > 0$	انتظار می‌رود پرداخت سود به سهام‌داران
دیدگاه سیستم اطلاعاتی ناکارآمد	محافظه‌کاری بیشتر	انعطاف‌پذیری مالی کمتر	ارتباط مثبت کمتری با تغییرات وجه نقد دورهٔ مالی قبل داشته باشد.	$\beta < 0$	انتظار می‌رود پرداخت سود به سهام‌داران

### ۴-۳. روش تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیه‌ها

در این پژوهش، برای تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده می‌شود. در ابتدا برای سنجش محافظه‌کاری، مدل ۲ به صورت مقطعی برآورد می‌شود. روش آماری مورد استفاده برای آزمون فرضیات، روش داده‌های پانل است. برای آزمون فرضیات، ابتدا با استفاده از آزمون F مقید، درستی ادغام داده‌ها مورد آزمون قرار می‌گیرد و سپس براساس نتایج آزمون هاسمن، نوع روش آزمون (اثرات ثابت یا اثرات تصادفی) تعیین می‌شود و باتوجه به نوع روش، نسبت به برآورد مدل اقدام می‌شود. برای بررسی معنادار بودن کل مدل از آمارهٔ F و برای بررسی معنادار بودن ضریب متغیرهای مستقل در هر مدل از آمارهٔ t

استفاده شده و در سطح اطمینان ۹۹٪ نسبت به پذیرش یا رد فرضیه‌ها تصمیم‌گیری می‌شود.

### ۵. نتایج یافته‌های پژوهش

#### ۵-۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

در نگارهٔ ۴، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش نشان داده شده است. کمیت‌های آماری توصیفی، شامل حداقل، حداکثر، میانه، میانگین و انحراف معیار است. باتوجه به اینکه از روش ترکیب داده‌های سری زمانی و مقطعی برای آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است، از این رو، تعداد مشاهدات سال - شرکت براساس داده‌های ترکیبی، ۶۳۰ مشاهده است.

نگارهٔ ۴. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	مینیمم	ماکزیمم	انحراف معیار
EARN	-/۳۳۹۶۲۴	-/۲۷۰۵۵۵	-/۰۰۱۹۸۳	۳/۶۰۴۱۷۵	-/۳۲۹۵۹۱
RET	-/۲۵۶۰۴۸	۰/۰۹	-۰/۸۶	۱۷/۱۳	۱/۱۹۴۴۵۳
LEV	۱۶۲۶۸۷۷	۲۹۱۱۴۱/۹	۱۲۹۷۲	۷۹۶۳۷۷۱۵	۷۰۸۸۴۶۰
MB	۱/۷۸۰۴۷۶	۱/۴۲	-۱۰/۸۱	۱۹/۴۸	۱/۶۴۶۵۴۵
SIZE	۲۶/۴۱۹	۲۶/۳	۲۲/۴۱	۳۱/۱۷	۱/۴۹۸۶۵۷
CASH	۹۲۲۲۳/۸۴	۱۴۰۴۱/۵	۱۰۳	۷۱۵۲۵۱۳	۴۲۲۰۵۱/۶
CONSV	-۰/۶۴۲۳۷۹	-۰/۱۰۴۵۶۴	-۹۹/۵۵۴۳۹	۲/۲۲۳۵۲۵	۴/۶۱۲۲۹۶
CAPEX	۲۴۵۴۸۲/۹	۲۸۷۱۵	۱	۲۴۳۹۳۱۴۲	۱۲۷۱۳۵۶
BM	-/۸۵۴۱۴۴	-/۸۵۴۱۲	-/۰۷۴۹۱۰	۱/۹۵۲۵۸۰	-/۲۶۴۹۷۲
CF	۲۱۹۴۹/۱۶	۹۴۴	-۱۰۳۱۸۵۸	۴۳۴۵۰۹۹	۲۴۰۵۱۳/۶
NWC	-۲۰۰۴۴۱/۴	۲۱۱۷۷	-۲۸۲۶۰۷۹۶	۳۸۱۱۵۵۳	۲۱۴۹۴۹۰
CASHΔ	۲۱۹۴۹/۱۶	۹۴۴	-۱۰۳۱۸۵۸	۴۳۴۵۰۹۹	۲۴۰۵۱۳/۶



→					
۱۱۶۱۲۸۸	۱۴۴۲۵۷۲۸	-۱۰۴۵۳۴۸	۵۱۹۳۸/۵	۲۸۰۴۲۶/۳	FCF
۱۹۰۲۳۱۸	۴۲۵۳۵۴۰۸	-۶۲۸۹۲۱۸	۱۸۴۰۴	۲۰۸۴۹۷/۷	ΔSTDEBT
۶۰۰۲۰۶/۲	۵۱۰۴۱۶۶	-۸۱۶۰۶۶۷	۵۹۴۵	۱۷۰۲۳/۶	ΔNWC
۴۴۸۹۳/۴۷	۳۳۳۳۲۲	.	.	۱۰۲۹۶/۵	CFSI
۲۷۸۵۸۳۶	۳۱۰۴۵۵۸۷	۱۸۰۹	۱۷۰۱۴۲/۵	۷۷۳۴۸۴	PPE
۲۳۳۸۳۲/۷	۲۹۲۴۰۰۰	-۱۶۲۰۰۰۰	۱۲۵۱/۰۶۵	۱۲۶۹۹/۸۹	ΔPAYOUT

### سنجش محافظه کاری

برای سنجش محافظه کاری از مدل تعدیل شده با سو

استفاده شد:

مدل ۲:

$$\begin{aligned} Earn_i = & \beta_0 + \beta_1 Neg_i + Ret_i(\mu_1 + \mu_2 Size_i + \mu_3 MB_i \\ & + \mu_4 Lev_i) + Ret_i * Neg_i(\lambda_1 + \lambda_2 Sizi + \lambda_3 MB_i \\ & + \lambda_4 Lev_i) + \delta_1 Sizi + \delta_2 MB_i + \delta_3 Lev_i + \\ & \delta_4 Sizi * Neg_i + \delta_5 MB_i * Neg_i + \delta_6 Lev_i * Neg_i + \\ & \mu t \end{aligned}$$

نتایج به دست آمده از برآورد مقطعی مدل رگرسیون طی

سال‌های ۸۹ تا ۹۴ به شرح زیر است:

بعد از قرارداد ضرایب به دست آمده بالا در مدل ۴، میزان

محافظه کاری (C-Score) یا CONSV هر شرکت در سال

۸۹ به دست می آید:

$$C-Score = \beta_3 = -0.974153 + 0.039321 Size_i - 0.033618 MB_i - 1.24E-07 Lev_i$$

بعد از قرارداد ضرایب به دست آمده در مدل ۴، میزان

محافظه کاری (C-Score) یا CONSV هر شرکت در سال

۹۰ به دست می آید:

$$C-Score = \beta_3 = -7.143938 + 0.284532 Size_i - 0.055592 MB_i - 1.66E-06 Lev_i$$

بعد از قرارداد ضرایب به دست آمده در مدل ۴، میزان

محافظه کاری (C-Score) یا CONSV هر شرکت در سال

۹۱ به دست می آید:

$$C-Score = \beta_3 = -0.323200 - 0.006102 Size_i + 0.249162 MB_i + 3.57E-08 Lev_i$$

بعد از قرارداد ضرایب به دست آمده در مدل ۴، میزان

محافظه کاری (C-Score) یا CONSV هر شرکت در سال

۹۲ به دست می آید:

$$C-Score = \beta_3 = -11.02595 + 0.436871 Size_i - 0.224856 MB_i - 3.63E-07 Lev_i$$

بعد از قرارداد ضرایب به دست آمده در مدل ۴، میزان

محافظه کاری (C-Score) یا CONSV هر شرکت در سال

۹۳ به دست می آید:

$$C-Score = \beta_3 = -4.391120 + 0.168081 Size_i + 0.034361 MB_i - 2.85E-07 Lev_i$$

### نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

هدف از آزمون فرضیه اول پژوهش، بررسی این موضوع

است که آیا رابطه معناداری میان محافظه کاری و حساسیت

تغییرات وجه نقد به جریان‌های نقدی آزاد در شرکت‌های

سودده وجود دارد یا خیر؟

این فرضیه، با استفاده از مدل ۵، به روش داده‌های پانل

بدون اثرات برآورد می‌شود.

مدل ۵:

$$\begin{aligned} \Delta CASH_{it} = & \alpha + \psi FCF_{it} + \xi CONSV_{it-1} \\ & + \beta FCF_{it} * CONSV_{it-1} + \Sigma \gamma CONTROLS_{it} + \varepsilon_t \end{aligned}$$



شده است.

### نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

هدف از آزمون فرضیه سوم پژوهش، بررسی این موضوع است که آیا رابطه معناداری میان محافظه کاری در حسابداری و تغییرات میزان سود پرداختی به سهامداران در شرکت‌های سودده وجود دارد یا خیر؟

این فرضیه، با استفاده از مدل ۸، به روش داده‌های پانل بدون اثرات برآورد می‌شود.

مدل ۸:

$$\Delta PAYOUT_{it+1} = \alpha + \psi \Delta CASH_{it} + \varphi CASH_{it} + \xi \text{CONSV}_{it-1} + \beta \Delta CASH_{it} * + \Sigma \gamma \text{CONTROLS}_{it} + \varepsilon_{it}$$

نگاره ۷. نتایج آزمون فرضیه سوم

متغیر وابسته: تغییرات تقسیم سود

p-value	آماره t	ضریب	متغیر
.	۵/۴۰۰۶۷۳	۰/۶۴۹۸۹	تغییرات وجه نقد
۰/۳۴۶۲	-۰/۹۴۲۹۷۴	-۰/۰۷۶۲۲۳	وجه نقد
۰/۰۰۱۴	-۳/۲۱۷۳۷۷	-۹۱۳۲/۷۱	محافظه کاری
۰/۰۰۰۲	۳/۸۱۱۸۸۹	۰/۰۲۳۱۵۵	تغییرات وجه نقد × محافظه کاری
.	-۵/۲۰۴۸۶۴	-۰/۰۸۱۰۱۷	مخارج سرمایه‌ای
۰/۵۲۲۲	-۰/۶۴۰۴۷۳	-۲۹۸۰۰/۶۷	نسبت ارزش دفتری به بازار
۰/۰۰۱۹	۳/۱۲۷۲۹۱	۲۹۷۱۰/۳۱	اندازه شرکت
۰/۳۳	۰/۹۷۵۱۷۴	۸۲۰۷/۵۸۴	بازده
۰/۹۴۸۲	۰/۰۶۴۹۵۵	۰/۰۹۵۸۰۳	تقسیم سود
۰/۲۴۵۳	۱/۱۶۳۱۸۳	۰/۰۰۸۷۶	اهرم مالی
۰/۴۰۴۴	۰/۸۳۴۴۹۵	۰/۰۱۵۰۴۱	سرمایه در گردش
۲/۳۳۱۵۴۳	آماره دوربین واتسون	۱۳/۰۲۴۰۱	آماره F
۰/۲۰۸۲۰۳	R <sup>2</sup> تعدیل شده	.	Prob(F-statistic)

در تقسیم سود و تغییرات مثبت در وجه نقد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. از طرفی، ضریب تعیین تعدیل شده، برابر با ۰/۲۰۸۲۰۳ بیان می‌دارد که ۲۱ درصد متغیر وابسته، از طریق متغیر مستقل توضیح داده می‌شود.

### ۶. بحث و نتیجه‌گیری

این پژوهش با پشتوانه تئوریک فرضیه نمایندگی و

براساس نگاره ۶، معناداری کل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۹ درصد تأیید می‌شود (Prob(F-statistic) برابر است با ۰/۰۰۰۰۰۰). P-value برابر با ۰/۰۰۰۰۰، مربوط به ضریب متغیر مستقل در آماره t، بر وجود رابطه معنادار بین متغیر مستقل محافظه کاری و حساسیت جریان وجه نقد - سرمایه‌گذاری در سطح اطمینان ۹۹ درصد دلالت می‌کند.

ضریب ۱۱-۴/۸۴E- بیانگر وجود رابطه منفی بین محافظه کاری و حساسیت جریان وجه نقد - سرمایه‌گذاری است. بنابراین، بین محافظه کاری و حساسیت جریان وجه نقد - سرمایه‌گذاری رابطه منفی و معناداری وجود دارد. از طرفی، ضریب تعیین تعدیل شده، برابر با ۱/۰۰۰۰۰۰، بیان می‌دارد که ۱۰۰ درصد متغیر وابسته، از طریق متغیر مستقل توضیح داده

براساس نگاره ۷، معناداری کل رگرسیون، در سطح اطمینان ۹۹ درصد تأیید می‌شود (Prob(F-statistic) برابر است با ۰/۰۰۰۰۰۰). P-value برابر با ۰/۰۰۰۰۲، مربوط به ضریب متغیر مستقل در آماره t، بر وجود رابطه معنادار بین این دو متغیر در سطح اطمینان ۹۹ درصد دلالت می‌کند. ضریب ۰/۰۲۳۱۵۵ بیانگر وجود رابطه مثبت بین تغییرات در تقسیم سود و تغییرات مثبت در وجه نقد است. بنابراین، بین تغییرات



بالاتر دارند، حساسیت جریان وجه نقد - سرمایه‌گذاری کمتری دارند. باتوجه به مطالب فوق، می‌توان گفت که با افزایش محافظه‌کاری، انعطاف‌پذیری مالی نیز افزایش می‌یابد. که این نتیجه، فرضیهٔ دیدگاه قرارداد کاراً را تأیید می‌کند. نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش خواجهی و ولی‌پور (۱۳۸۹) و بدیعی و دیگران (۱۳۹۳) و کردلویی و محمدی (۲۰۱۴) همسو است.

- در فرضیهٔ سوم، رابطهٔ محافظه‌کاری با تغییرات میزان سود پرداختی به سهام‌داران، بررسی شد. نتایج حاصل از برآورد مدل با روش داده‌های پانل بدون اثرات (نگارهٔ ۷)، نشان داد که بین محافظه‌کاری و میزان سود پرداختی به سهام‌داران رابطهٔ مثبت و معنادار در سطح اطمینان ۹۹٪ وجود دارد. بنابراین، شرکت‌هایی که محافظه‌کاری بالاتری دارند، تغییرات تقسیم سود بیشتری متعاقب با تغییرات مثبت در وجه نقد دارند. باتوجه به مطالب فوق، می‌توان گفت که با افزایش محافظه‌کاری، انعطاف‌پذیری مالی نیز افزایش می‌یابد. که این نتیجه نیز فرضیهٔ دیدگاه قرارداد کاراً را تأیید می‌کند. نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش خواجهی و ولی‌پور (۱۳۸۹) و بدیعی و دیگران (۱۳۹۳) و کردلویی و محمدی (۲۰۱۴) همسو است.

## ۷. پیشنهادها

### پیشنهادهایی مبتنی بر نتایج پژوهش

در کل می‌توان گفت که محافظه‌کاری به دلیل کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، سبب کاهش هزینهٔ انعقاد قراردادها می‌شود، از این رو، به انعقاد قراردادهای کاراً بین شرکت و ذی‌نفعان می‌انجامد. بنابراین، تا موقعی که شرکت‌ها با اعمال محافظه‌کاری، هزینهٔ پایین‌تری را در قراردادهای بدهی متقبل می‌شوند، انعطاف‌پذیری مالی بیشتری در دستیابی آتی به سرمایه دارند که بر تصمیمات مالی آنان نیز اثرگذار خواهد بود. درنهایت، یافته‌های این پژوهش، علاوه بر تأکید مجدد بر نقش محافظه‌کاری در حسابداری مالی، می‌تواند بیانگر تأثیر محافظه‌کاری بر تصمیمات داخلی مدیران و نشان‌دهندهٔ نقش فراموش‌نشدهٔ محافظه‌کاری در پردازش و ارائهٔ اطلاعات حسابداری باشد و براساس آزمون فرضیه‌ها، پیشنهاد می‌شود

عدم تقارن اطلاعاتی و همچنین، دو دیدگاه متضاد «قرارداد کاراً» و «سیستم اطلاعاتی ناکارآمد»، تأثیر محافظه‌کاری بر انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌های سودده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار می‌دهد. برای این منظور از اطلاعات مالی ۱۲۶ شرکت سودده در دورهٔ زمانی ۹۴-۸۹ استفاده شده است. محافظه‌کاری حسابداری بر انعطاف‌پذیری شرکت‌ها اثر می‌گذارد و متعاقب با آن، انعطاف‌پذیری مالی، در تصمیمات مالی شرکت‌ها، نشان داده می‌شود. سه نوع تصمیم مالی بررسی شده در این پژوهش، شامل حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان‌های نقدی آزاد، حساسیت جریان وجه نقد - سرمایه‌گذاری و نیز تصمیمات پرداخت به سهام‌داران است. انتظار می‌رود، بر مبنای دیدگاه قرارداد کاراً، ارتباط محافظه‌کاری و انعطاف‌پذیری مالی مثبت و بر مبنای تئوری سیستم اطلاعاتی ناکارآمد، این ارتباط منفی باشد. برای دستیابی به هدف پژوهش، سه فرضیه مطرح و نتایج زیر حاصل شد:

- در فرضیهٔ اول، ارتباط بین محافظه‌کاری و حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان‌های نقدی آزاد مورد آزمون قرار گرفت. نتایج حاصل از برآورد مدل با روش داده‌های پانل بدون اثرات (نگارهٔ ۵)، نشان داد که بین محافظه‌کاری و حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان‌های نقدی رابطهٔ منفی و معنادار در سطح اطمینان ۹۹٪ وجود دارد. یعنی شرکت‌هایی که محافظه‌کاری بالاتر دارند، حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان‌های نقدی آزاد کمتری دارند. بنابراین، با افزایش محافظه‌کاری، انعطاف‌پذیری مالی نیز افزایش می‌یابد که این نتیجه، فرضیهٔ دیدگاه قرارداد کاراً را تأیید می‌کند. نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش خواجهی و ولی‌پور (۱۳۸۹) و بدیعی و دیگران (۱۳۹۳) و کردلویی و محمدی (۲۰۱۴) همسو است.

- در فرضیهٔ دوم، رابطهٔ محافظه‌کاری با حساسیت جریان وجه نقد - سرمایه‌گذاری بررسی شد. نتایج حاصل از برآورد مدل با روش داده‌های پانل با اثرات (نگارهٔ ۶) ثابت نشان داد که بین محافظه‌کاری و حساسیت جریان وجه نقد - سرمایه‌گذاری رابطهٔ منفی و معنادار در سطح اطمینان ۹۹٪ وجود دارد. بنابراین، شرکت‌هایی که محافظه‌کاری



بشیری، وهاب. ۱۳۸۸. بررسی اثر انعطاف‌پذیری مالی بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران (پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری)، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی.

بنی‌مهد، بهمن و باغبانی، تهمینه. ۱۳۸۸. «اثر محافظه‌کاری حسابداری، مالکیت دولتی، اندازه شرکت و نسبت اهرمی بر زیان‌دهی شرکت‌ها»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۵۸، ۷۰-۵۳.

حساس یگانه، یحیی و شهریاری، علیرضا. ۱۳۸۹. «بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و محافظه‌کاری در بورس اوراق بهادار تهران»، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال دوم، ش ۴، ص ۷۷-۱۱۰.

خواجوی، شکرالله و ولی‌پور، هاشم. زمستان ۱۳۸۹. «تأثیر محافظه‌کاری بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال دوم، شماره هشتم.

خوش‌طینت، محسن و یوسفی اصل، فرزانه. ۱۳۸۶. «رابطه بین تقارن و عدم تقارن اطلاعاتی با محافظه‌کاری»، مطالعات حسابداری ۲۰، ۵۹-۳۷.

دیدار، حمزه؛ منصورفر، غلامرضا؛ حسن بابایی، مازیار. تابستان ۱۳۹۵. «تأثیر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی حسابداری بر کیفیت گزارشگری مالی»، مجله دانش حسابداری، سال هفتم، ش ۲۵.

رضایی، فرزین و پیری، عبدالله. پاییز ۱۳۹۰. «تأثیر ساختار سرمایه و نقدینگی بر ارزش بازار شرکت‌ها»، فصلنامه علمی - پژوهشی حسابداری مالی و حسابرسی، دانشگاه آزاد اسلامی - واحد تهران مرکزی، سال سوم، شماره یازدهم، ص ۱۷۴-۱۵۵.

شوروزی، محمدرضا و خاندوزی برزگر، عابدین. ۱۳۸۸. «نبود تقارن اطلاعاتی و نقش اطلاعاتی محافظه‌کاری، بررسی دیدگاه‌های متفاوت در باب محافظه‌کاری»، مجله حسابداری ۲۱۰، ۶۳-۵۶.

کردستانی، غلامرضا و امیربیگی لنگرودی، حبیب. ۱۳۸۹. «محافظه‌کاری در گزارشگری مالی و پیامدهای اقتصادی آن»، حسابرس ۴۸، ۱۳۲-۱۲۸.

در شرکت‌هایی که سود عملیاتی گزارش می‌کنند، مدیران با اعمال محافظه‌کاری بیشتر، انعطاف‌پذیری مالی شرکت را بالا ببرند تا در شرایط غیرمنتظره، عکس‌العمل خوبی از خود نشان دهند.

همچنین، پیشنهاد می‌شود استانداردها در تدوین استانداردها توجه بیشتری به محافظه‌کاری مبذول دارند، تا هم شرکت‌ها منعطف‌تر شوند و هم انتقادات کمتری بر آنان وارد شود و هم سبب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شوند. علاوه بر آن، پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذارانی که در پی کسب سود بیشتر هستند، در ارزیابی خود از شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری به محافظه‌کاری توجه مضاعف داشته باشند و شرکت‌های محافظه‌کارتر را انتخاب کنند. اگرچه در این پژوهش نشان داده شده است در شرکت‌های سودده، محافظه‌کاری بالاتر انعطاف‌پذیری بالاتر را در پی دارد، محافظه‌کاری افراطی پیشنهاد نمی‌شود.

### پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی

- بررسی رابطه محافظه‌کاری و انعطاف‌پذیری مالی در شرکت‌های ورشکسته،

- بررسی رابطه محافظه‌کاری و انعطاف‌پذیری مالی در شرکت‌های زیان‌ده با تأکید بر نقش حاکمیت شرکتی،

- بررسی رابطه محافظه‌کاری و انعطاف‌پذیری مالی با توجه به نقش عدم تقارن اطلاعاتی.

### مرجع‌ها

ابراهیمی کردلر علی و شهریاری، علیرضا. ۱۳۸۸. «بررسی رابطه بین هزینه‌های سیاسی و محافظه‌کاری (فرضیه سیاسی) در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۵۷، ۱۶-۳.

بدیعی، حسین؛ محمودی، محمد؛ رضازاده، روح‌الله. زمستان ۱۳۹۳. «تأثیر محافظه‌کاری مشروط و غیرمشروط بر کیفیت سود با استفاده از مدل باسو، بال و شیواکومار»، فصلنامه علمی - پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال سوم، ش ۱۲.

- at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=180452>.
- Garcia, Lara; Garcia, P. J.; Osmá, B.; Penalva, F. 2009. "Accounting Conservatism and Corporate Governance", *Review of Accounting Studies*.
- Givoly, D. and Hayn, C. 2000. "The Changing Time-Series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting become More Conservative?", *Journal of Accounting and Economics* 29, 287-320.
- Harford, Jarrad; Mansi, Sattar A.; Maxwell, William F. 2008. "Corporate Governance and Firm Cash Holding", *Journal of Financial Economics* 87, 535-555.
- Holthausen, R. W. and Watts, R. L. 2001. "The Relevance of Value-Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting", *Journal of Accounting Financial Decisions*, Kellogg School of Management, Northwestern University, 6229 Jacobs Center.
- Hovakimian, A. and Hovakimian, G. 2009. "Cash Flow Sensitivity of Investment", *European Financial Management* 15(1), 47-65.
- Khan, M. and Watts, R. L. 2010. "Estimation and Empirical Properties of A Firm-Year Measure of Accounting Conservatism", *Journal of Accounting and Economics*, forthcoming.
- Kordlouie, H. and Mohammadi, F. 2014. "Role of Accounting Conservatism on the Quality of Financial Statements", *International Journal of Business and Management* 9(1).
- LaFond, R. and Roychowdhury, S. 2008. "Managerial Ownership and Accounting Conservatism", *Journal of Accounting Research* 46(1), 101-135.
- LaFond, R. and Watts, R. L. 2008. "The Information
- کرمی، غلامرضا و عمرانی، حامد. ۱۳۸۹. «تأثیر چرخه عمر شرکت و محافظه‌کاری بر ارزش شرکت»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۵۹، ۹۶-۷۹.
- کمیته فنی سازمان حسابداری. ۱۳۸۱. استانداردهای حسابداری، سازمان حسابداری ۱۶۰.
- محمدی، منصور. ۱۳۸۹. بررسی عوامل تعیین‌کننده وجه نقد نگهداری‌شده شرکت‌ها (پایان‌نامه کارشناسی ارشد)، دانشگاه مازندران.
- مشایخی، بیتا و محمدآبادی، مهدی. ۱۳۸۸. «تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر پایداری و توزیع سود»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۵۶، ۱۲۴-۱۰۷.
- Almeida, H.; Campello, M.; Weisbach, M. S. 2004. "The Cash Flow Sensitivity of Cash", *Journal of Finance* 59, 1777-1804.
- Banker, R. and Chen, J. 2016. *Accounting Conservatism and Bankruptcy Risk*, Temple University - Fox School of Business, Philadelphia, United States.
- Ball, R. , and Shivakumar, L. 2005. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*. 39, 83-128.
- Basu, S. 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24 (1-2), 3-37.
- Byoun, S. 2011. "Financial Flexibility and Capital Structure Decision", *Working Paper*, University of Baylor, 1-50.
- Chi, W. & Wang, C. 2010. "Accounting Conservatism in a Setting of Information Asymmetry between Majority and Minority Holders", *The International Journal of Accounting*.
- Feltham, A., Ohlson, J. A. 1995. The Feltham-Ohlson Model: Empirical Implications. Available

- Srivastava, A. and Tse, S. Y. 2009. "Timely Loss Recognition and the Early Termination of Unprofitable Projects", Unpublished *Working Paper*.
- Tariq, H.I. & Rasha, M.E. 2011. "Do Conditional And Unconditional Conservatism Impact Earnings Quality And Stock Prices In Egypt? *Research Journal of Finance and Accounting*. 2(12), 7-19.
- Watts, R. L. 2003. "Conservatism in Accounting, part I: Explanations and Implications", *Accounting Horizons* 17, 207-221.
- Role of Conservatism", *The Accounting Review* 83(2), 447-478.
- Lee, Jimmy. 2010. *The Role of Accounting Conservatism in Firms' Financial Decisions*. Kellogg School of Management, Northwestern University, 6229 Jacobs Center.
- Roychowdhury, S. and Watts, R. L. 2007. "Asymmetric Timeliness of Earnings, Market to Book and Conservatism In Financial Reporting", *Journal of Accounting & Economic* 44, 2-31.