

مطالعه رابطه محافظه کاری با انعطاف پذیری در مدیریت وجوه نقد

دکتر حسین فخاری

استادیار حسابداری دانشگاه مازندران

خدیجه عرب

کارشناس ارشد حسابداری

چکیده:

محافظه کاری واکنش محتاطانه حسابداران نسبت به شرایط نامطمئن و نامشخص، از جهت ارائه اطلاعات قابل اتکا و به موقع و همچنین واکنش نسبت به مسئولیت پاسخگویی قانونی و محیطی آن هاست. محافظه کاری علاوه بر تأثیر بر گزارشگری مالی بر تصمیمات داخلی مدیران نیز تأثیر گذار است لذا مدیریت وجوه نقد به عنوان یکی از تصمیمات داخلی مدیران می تواند تحت تأثیر ویژگی محافظه کارانه حسابداران قرار گیرد. بر این اساس، این پژوهش در صدد است تا به بررسی تأثیر محافظه کاری بر انعطاف پذیری مالی در مدیریت وجوه نقد ۸۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره ۸۴-۸۷ به روش مقطعی و تحلیل ترکیبی بپردازد.

یافته ها نشان می دهد که ارتباط معکوسی بین محافظه کاری شرکت و انعطاف پذیری مالی در مدیریت وجوه نقد شامل وجه نقد دوره و حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان های نقدی آزاد دوره وجود دارد. این یافته ها می تواند علاوه بر بیان اهمیت نقش محافظه کاری در حوزه حسابداری مالی، به تأثیر آن بر تصمیمات داخلی مدیران اشاره کند و موجب شناخت بیشتر مدیران نسبت به اهمیت و نقش مفهوم محافظه کاری و تأثیر آن در انعطاف پذیری مالی شود.

واژه های کلیدی:

محافظه کاری، انعطاف پذیری مالی، وجه نقد نگهداری شده، حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان های نقدی آزاد

اگرچه مفهوم محافظه کاری در حسابداری مالی دارای سابقه طولانی است ولی تأثیر محافظه کاری بر تصمیمات مالی مدیران کمتر در ادبیات مالی و حسابداری به بحث گرفته شده است. فقدان چنین ادبیاتی ضرورت انجام تحقیق در زمینه تأثیر محافظه کاری بر تصمیمات مالی را موجب می شود [۲۶]. بخش مهمی از ادبیات تحقیقات محافظه کاری، مبتنی بر مفهوم تئوری نمایندگی است [۲۴]. واتز^۱ معتقد است محافظه کاری موجب کاهش هر نوع هزینه نمایندگی مربوط به انعقاد قراردادها با ذینفعان می شود [۲۲] و [۲۸].

جیمی لی^۲ معتقد است محافظه کاری پاسخی برای ارائه اطلاعات قابل اتکاتر و عاملی برای تعدیل هزینه های مربوط به انعقاد قراردادها و همچنین ابزاری برای کاهش مسئولیت پاسخگویی قانونی و محیطی است. [۲۶]

لافوند و واتز^۳ معتقدند که محافظه کاری موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شده و امکان دستکاری سود و یا تحریف صورت های مالی را کاهش می دهد [۲۴].

فرانسیس و مارتین^۴ [۱۷]، سری واستاو و تسو^۵ [۲۷] معتقدند که محافظه کاری سبب می شود پروژه های بی ثمر خاتمه یافته و ارزیابی بهتری از عملکرد به عمل آید و در نهایت اطلاعات مفیدتری به سرمایه گذاران منتقل شود.

بیور وریان^۶ بیان می دارند که اختلاف ارزش های بازار و دفتری تابعی از دو جزء می باشد:

۱- شناسایی سوگیرانه اقلام حسابداری

۲- شناسایی با تأخیر اقلام حسابداری

آنها بیان می کنند جزء سوگیرانه منعکس کننده تفاوت های مستمر (دائمی) بین ارزش های بازار و دفتری است که بخشی از آن، ناشی از محافظه کاری در اندازه گیری و شناخت اولیه اقلام در صورت های مالی و بخش دیگر منعکس کننده نوسانات زودگذر در کل بازار می باشد.

Watts^۱

Jimmy lee^۲

Lafond & watts^۳

Francis & martin^۴

Srivastava & tse^۵

Beaver & Ryan^۶

بیور وریان همچنین پیشنهاد می کنند که جزء دارای تأخیر، منعکس کننده تفاوت های موقتی بین ارزش های بازار و دفتری و ناشی از تأخیر سیستم حسابداری در ثبت و شناسایی سودها و زیان های غیر منتظره می باشد. [۱۵]

مطابق با ادبیات، به نظر می رسد مفهوم محافظه کاری به دلیل افزایش محتوای اطلاعاتی گزارشگری و توانایی اعمال نظارت و حاکمیت شرکتی پیشگیرانه بتواند در انعطاف پذیری در مدیریت وجوه نقد شرکت ها مؤثر باشد. منظور از انعطاف پذیری مالی نرخ هزینه کمتر بدهی و دسترسی به منابع تأمین مالی بوده و مدیریت وجوه نقد به نگهداشت وجوه نقد و حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان های نقدی آزاد اتلاق می شود.

[۲۶]

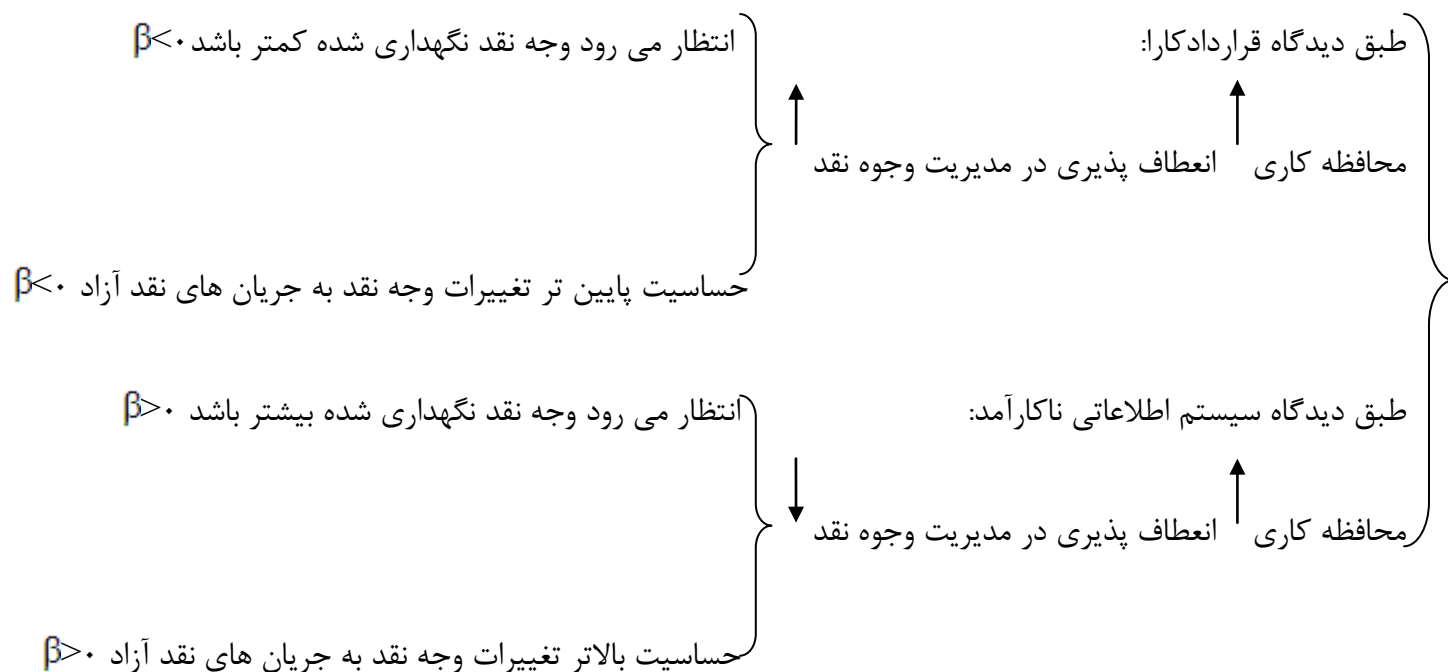
در رابطه با تأثیر محافظه کاری بر تصمیمات مالی مدیران و انعطاف پذیری مالی شرکت ها تحقیقات کمی در ادبیات وجود دارد [۲۶]. این ارتباط از دو دیدگاه قابل ذکر است که هر دوی آن ها مبتنی بر تئوری نمایندگی و تئوری عدم تقارن اطلاعاتی هستند:

۱- دیدگاه قرارداد کارا

۲- دیدگاه سیستم اطلاعاتی ناکارآمد

دیدگاه قرارداد کارا بر این محور استوار است که محافظه کاری به دلیل کاهش عدم تقارن اطلاعاتی سبب کاهش هزینه انعقاد قراردادها شده لذا منجر به انعقاد قراردادهای کارا بین شرکت و ذینفعان می شود. از طرف دیگر این دیدگاه فرض می کند که اعمال محافظه کاری میزان نیاز به نگهداری وجه نقد را کم کرده و همچنین حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان های نقدی آزاد را کاهش می دهد. از سوی دیگر دیدگاه سیستم اطلاعاتی ناکارآمد معتقد است که محافظه کاری سبب تخریب سیستم اطلاعاتی حسابداری شده و این امکان را فراهم می آورد تا مدیران فرصت طلب به دستکاری سود پردازند و امکان پخش شایعات فراهم شود و در آن صورت هزینه انعقاد قراردادها افزایش خواهد یافت. [۲۶]. این تحقیق با پشتوانه تئوریک فرضیه نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی و همچنین دیدگاه دو گانه فوق (کارا و سیستم اطلاعاتی ناکارآمد) در صدد است تا به بررسی ارتباط بین محافظه کاری و انعطاف پذیری در مدیریت وجوه نقد که به دو بخش نگهداشت وجه نقد و حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان های نقدی آزاد می شود، پردازد. انتظار می رود بر مبنای دیدگاه قرارداد کارا این ارتباط مثبت و بر مبنای تئوری سیستم اطلاعاتی ناکارآمد این ارتباط منفی باشد.

به صورت خلاصه، مطابق با تئوریک، ارتباط بین محافظه کاری و انعطاف پذیری مالی به شرح زیر قابل پیش بینی است:



اینکه کدامیک از این دیدگاه ها در بازاری نظیر سرمایه ایران حاکم است و مدیران و ذینفعان ایرانی از کدامیک استفاده می کنند سوالی است که این تحقیق در صدد پاسخگویی به آن است.

انتظار می رود یافته این تحقیق بتواند برای سرمایه گذاران و مدیران از جهت شناخت نقش و اهمیت مفهوم محافظه کاری حسابداری در انعطاف پذیری مالی مفید بوده و همچنین موجب تبیین نقش محافظه کاری در اخذ تصمیمات مالی شود و نهایتاً به این سوال که چرا شرکت ها وجوه نقد نگهداری کرده و مقدار آن در طی سال ها افزایش یا کاهش می یابد، پاسخ دهد. لذا در ادامه به ادبیات تحقیقات اشاره کرده و پس از ارائه متدولوژی تحقیق و متغیرها و بیان فرضیه به آزمون فرضیه ها و تحلیل آن ها اقدام شده و نهایتاً یافته ها و پیشنهادات ارائه می گردد.

پیشینه تحقیق:

علیرغم تحقیقات گسترده در زمینه نقش محافظه کاری حسابداری در حوزه گزارشگری مالی، تحقیقات اندکی در رابطه با نقش محافظه کاری در تصمیمات مالی شرکت ها و مدیران در سایر کشورها و ایران طبق بررسی های به عمل آمده انجام شده است، بر این مبنا در ابتدا به تحقیقات خارجی مرتبط در زمینه محافظه کاری و مدیریت وجوه نقد پرداخته و سپس به تحقیقات داخلی انجام شده اشاره می شود.

الف - تحقیقات انجام شده در خارج از کشور

احمد و همکاران (۲۰۰۲) رابطه متقابل محافظه کاری و هزینه های تأمین مالی را مورد بررسی قرار دادند. یافته های آنها نشان می داد که با افزایش محافظه کاری اعمال شده در تهیه صورت های مالی، هزینه های تأمین مالی کاهش می یابد. [۱۰]

گارسیا و لارا و دیگران (۲۰۰۹)، به بررسی ارتباط بین ویژگی های هیأت مدیره و محافظه کاری با استفاده از ۱۹۳ شرکت اسپانیایی طی دوره ۲۰۰۲-۱۹۹۷ پرداختند. جهت بررسی معیارهای نظام راهبری شرکتی از معیارهای بیرونی نظام راهبری شرکتی نظیر شاخص گمپرز و معیارهای درونی نظیر تفکیک ریاست هیأت مدیره از مدیر عامل، نسبت مدیران موظف و تعداد جلسات هیأت مدیره استفاده گردید. روش مورد استفاده آن ها جهت سنجش محافظه کاری روش باسو (۱۹۹۷)، و ارقام تعهدی بال و شیواکومار (۲۰۰۵) و گیولی و هاین (۲۰۰۰) بود. نتیجه چنین شد که نظام راهبری شرکتی قوی نقش مهمی در استفاده از محافظه کاری برای هشدار به ذینفعان جهت بررسی علل موضوع دارد. [۱۹]

آرتیانچ و کلارکسن (۲۰۱۰)، به بررسی تأثیر محافظه کاری و افشا به صورت انفرادی و جمعی بر هزینه سرمایه پرداختند. انگیزه آن ها در این تحقیق فقدان شواهد تجربی کافی در تبیین اقتصادی محافظه کاری بود. آن ها با استفاده از نمونه ای در شرکت های ایالات متحده دریافتند که رابطه معکوس بین محافظه کاری و هزینه سرمایه وجود دارد اما این موضوع در محیط هایی با محافظه کاری بالا، کاهش می یابد. شواهد آن ها حاکی از وجود پیامد اقتصادی مثبت در به کارگیری سیاست های گزارشگری محافظه کارانه می باشد. همچنین آن ها بیان می کنند که با وجود فاصله گرفتن تدوین کنندگان از این اصل، محافظه کاری نقش مثبتی بر اصول حسابداری دارد. [۱۱]

Garcia lara ^۱
Givoly and Hayn ^۲
Artiach,&.Clarkson ^۲

چی و وانگ^۱(۲۰۱۰)، رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه کاری را مورد بررسی قرار دادند. آن ها بیان کردند که درجه محافظه کاری حسابداری در نقاط مختلف دنیا متفاوت است و شواهدی از اینکه حسابداری محافظه کارانه رابطه مثبت با سطح و میزان تغییر در عدم تقارن اطلاعاتی دارد یافتند. به نظر می آید این یافته ها با تأکید هیأت استانداردهای حسابداری بین المللی^۲ و هیأت استانداردهای حسابداری مالی^۳ مبنی بر حذف محاذله کاری از ویژگی های کیفی اطلاعات حسابداری، مغایرت دارد. [۱۶]

واتر و لافوند و روی چودری^۴(۲۰۰۸)، به یافته هایی در زمینه تأثیر محافظه کاری بر قرارداد های بدهی و صدور سهام دست یافتند. [۲۶]

جیمی لی^۵(۲۰۱۰)، معتقد است که محافظه کاری سبب می شود انعطاف پذیری مالی در مدیریت وجوه نقد کاهش یابد. [۲۶]

هارفورد^۶ و همکاران به بررسی رابطه بین نگهداشت وجه نقد و ساختار حاکمیت شرکتی پرداختند. نتایج نشان داد شرکت های با مالکیت داخلی بیشتر و درصد مالکیت نهادی بیشتر، نگهداشت وجه نقد بیشتری دارند، در حالی که شرکت های با کیفیت بالاتر حاکمیت شرکتی و هیأت مدیره بزرگتر و مستقل تر نگهداشت وجه نقد کمتری دارند. [۲۱]

گارسیا^۷ و همکاران اثر کیفیت حسابداری را بر موجودی وجه نقد شرکت بررسی کردند. نتایج نشان داد که شرکت های با کیفیت اقلام تعهدی بالا در مقایسه با شرکت های با کیفیت اقلام تعهدی پایین، سطوح پایین تری از وجه نقد نگهداری می کنند. [۲۰]

ب - تحقیقات انجام شده در داخل کشور

کردستانی و مجدی (۱۳۸۶) به بررسی ارتباط بین ویژگی های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی در بورس تهران پرداختند. ویژگی های کیفی شامل پایداری، قابلیت پیش بینی، مربوط بودن، به موقع بودن و محافظه کاری بود. آن ها در اندازه گیری محافظه کاری، از معیار عدم تقارن زمانی با سو استفاده نمودند و نتیجه گرفتند که رابطه معکوس و معناداری بین^۴ ویژگی کیفی سود و محافظه کاری وجود دارد. [۶]

آقایی و همکاران به بررسی عوامل موثر بر نگهداری موجودی های نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند.

نتایج پژوهش آن ها نشان داد که حساب های دریافتنی، خالص سرمایه در گردش، موجودی های کالا و بدهی های کوتاه مدت، به ترتیب از

Chi,W.Wang^۱

IASB^۲

FASB^۳

Lafond & Roychowdhury^۴

Jimmy lee^۵

Harford^۶

Garcia^۷

مهمترین عوامل دارای تأثیر منفی بر نگهداری موجودی های نقدی هستند. از طرف دیگر، فرصت های رشد شرکت، سود تقسیمی، نوسان جریان های نقدی و سود خالص، به ترتیب از مهمترین عوامل دارای تأثیر مثبت بر نگهداری موجودی های نقدی هستند، اما شواهد کافی در مورد تأثیر منفی بدهی های بلندمدت و اندازه شرکت ها بر موجودی های نقدی وجود ندارد. [۱]

رسائیان، رحیمی، حنجری به تأثیر مکانیزم های نظارتی درون سازمانی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران، پرداختند. نتیجه پژوهش، بیانگر این بود که بین درصد اعضای غیر موظف هیئت مدیره و سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران، رابطه منفی و معناداری وجود دارد، اما بین درصد سرمایه گذاران نهادی و سطح نگهداشت وجه نقد رابطه معناداری وجود ندارد.. [۴]

فخاری و تقوی به بررسی تأثیر کیفیت اقلام تعهدی بر مانده وجه نقد شرکت ها پرداختند. در این پژوهش، کیفیت اقلام تعهدی با استفاده از مدل دجو و دیچو اندازه گیری شده است. آن ها نتیجه گرفتند که کیفیت اقلام تعهدی رابطه منفی و معنی داری با مانده نقد دارد. [۵] لذا مدیریت سود بر مانده وجه نقد اثر دارد که این موضوع نهایتاً در انعطاف پذیری مالی منعکس می شود.

با مروری بر ادبیات تحقیق در خارج و داخل کشور و توجه به این موضوع که تحقیقات کمی در زمینه مفهوم محافظه کاری و مدیریت وجوه نقد وجود دارد، در ادامه به متدولوژی و فرضیات و مدل تحقیق و یافته های آن که بر مبنای مدل خان و واتز^۱ (مدل ۴ و ۲) و مدل باتز، کاهل و استولز^۲ (مدل ۵) و آلمدیا، کامپلو و ویسباچ^۳ (مدل ۶) می باشد، پرداخته می شود.

سوالات و فرضیات تحقیق:

روش تحقیق:

در این تحقیق به منظور جمع آوری مبانی تئوریک موضوع از روش کتابخانه ای استفاده شده است. اطلاعات لازم از طریق بانک اطلاعاتی تدبیر پرداز و رهاورد و در مواقع لزوم از طریق مراجعه مستقیم به صورت های مالی شرکت ها در لوح های فشرده (CD) منتشره توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران و وب سایت www.rdis.ir جمع آوری شده و تجزیه و تحلیل داده ها به وسیله نرم افزارهای Eviews و Excel انجام گرفته است.

^۱ Khan and Watts

^۲ Bates, Kahle and Stulz

^۳ Almeida, Campello and Weisbach

فرضیه تحقیق:

بر مبنای تئوری نمایندگی و فرضیه عدم تقارن اطلاعاتی و دیدگاه قرارداد کارا و سیستم اطلاعاتی ناکارآمد، فرضیه های تحقیق به صورت زیر قابل طرح است:

- ۱- بین محافظه کاری حسابداری و میزان وجه نقد نگهداری شده، رابطه معناداری وجود دارد.
- ۲- بین محافظه کاری حسابداری و حساسیت تغییرات وجه نقد نگهداری به جریان های نقدی آزاد رابطه معناداری وجود دارد.

دوره تحقیق و جامعه آماری:

برای انجام این تحقیق، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان جامعه آماری در نظر گرفته شدند و نمونه آماری از میان این شرکت ها با شرایط زیر استخراج گردیده اند:

- ۱- پایان سال مالی آن ها ۲۹ اسفند باشد.
- ۲- جزو شرکت های مالی (مثل بانک ها، موسسات بیمه) و شرکت های سرمایه گذاری نباشند.^۱
- ۳- شرکت هایی که قبل از سال ۱۳۸۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرش شده باشند.
- ۴- در طی دوره بررسی تغییر سال مالی نداده باشند.
- ۵- حسابرسی شده^۲ و غیر تلفیقی^۳ باشند.

با اعمال تمام محدودیت های فوق، حجم نمونه بالغ بر ۸۶ شرکت گردید.

^۱ متفاوت بودن ماهیت این شرکت ها

^۲ صورت های مالی حسابرسی شده، قابلیت اتکای بیشتر دارند.

^۳ به دلیل همسان سازی نمونه ها

مدل های تحقیق:

۱- یکی از مدل های تحقیق به کار گرفته شده جهت آزمون فرضیه، مدل تعدیل شده باسو می باشد. باسو (۱۹۹۷)، محافظه کاری را به معنای شناسایی و انعکاس سریعتر اخبار ناخوشایند (کاهش ارزش داراییها) نسبت به اخبار خوشایند (افزایش ارزش داراییها و درآمدها) می داند. او بازده سهام را به عنوان شاخصی برای تعیین نوع اخبار موجود پیرامون واحد تجاری به کار برد، زیرا بازده سهام اطلاعاتی را که بازار دریافت کرده، منعکس می سازد و این اطلاعات نه تنها از محل سود حسابداری، بلکه از منابع مختلفی تأمین می شود. با توجه به توضیحات فوق، می توان انتظار داشت که بین سود حسابداری و بازده های منفی در قیاس با بازده های مثبت، ارتباط قوی تری وجود داشته باشد. زیرا سود حسابداری همزمان با بازده های منفی، اخبار ناخوشایند را منعکس می سازد، ولی بر خلاف بازده های مثبت، شناسایی و انعکاس اخبار خوشایند را تا حدی به دوره های آینده موکول می کند. [۸]

در کل 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 [۱۳] طبق نظر باسو، سود حسابداری منعکس کننده میزان محافظه کاری شرکت هاست. طبق مدل اندازه گیری باسو، که به صورت زیر می باشد β_2 بیانگر اخبار خوب و β_3 بیانگر اخبار بد است.

$$Earn_i = \beta_0 + \beta_1 NEG_i + \beta_2 Ret_i + \beta_3 NEG_i * Ret_i + e_i \quad \text{مدل (۱)}$$

در این تحقیق، به منظور اندازه گیری محافظه کاری از مدل تعدیل شده باسو که توسط خان و واتز [۲۳] (۲۰۱۰) ارائه گردیده، استفاده شده

است که به صورت مقطعی در این تحقیق، برآورد شده است. در مدل ارائه شده توسط خان و واتز محافظه کاری تحت تأثیر ویژگی های

اندازه، فرصت های رشد و درجه اهرمی قرار دارد. لذا مدل تعدیل شده باسو، به صورت زیر ارائه شده است:

$$\begin{aligned} Earn_i = & \beta_0 + \beta_1 Neg_i + Ret_i(\mu_1 + \mu_2 Size_i + \mu_3 MB_i + \mu_4 Lev_i) \\ & + Ret_i * Neg_i (\lambda_1 + \lambda_2 Size_i + \lambda_3 MB_i + \lambda_4 Lev_i) + \delta_1 Size_i + \delta_2 MB_i + \delta_3 Lev_i \\ & + \delta_4 Size_i * Neg_i + \delta_5 MB_i * Neg_i + \delta_6 Lev_i * Neg_i \\ & + \mu_t \end{aligned} \quad \text{مدل (۲)}$$

که در این مدل، متغیرها به صورت زیر تعریف می شوند:

Earn: سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در اول دوره

Neg: متغیر مجازی است و برای شرکت هایی که $RET < 0$ برابر با یک و در غیر این صورت، صفر در نظر گرفته می شود.

RET: بازده سالانه سهام مرکب است از ابتدای پنجمین ماه (پایان تیرماه) بعد از پایان سال مالی

SIZE: لگاریتم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام طی دوره مالی می باشد.

MB: نرخ ارزش بازار به ارزش دفتری در پایان سال مالی

LEV: مجموع بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت در پایان سال مالی

خان و واتز برای اندازه گیری محافظه کاری از شاخص جدیدی به نام **G_Score** و **C_Score** استفاده می کنند طبق نظر آن ها، **G_Score**

برای اندازه گیری خبرهای خوب و **C_Score** برای سنجش خبرهای بد به کار می رود. پس از محاسبه ضرایب رگرسیون بالا، با استفاده از

ضرایب μ و λ ، **G_Score** و **C_Score** از طریق معادله زیر محاسبه می شود:

$$G_Score = \beta_2 = \mu_1 + \mu_2 Size_i + \mu_3 M/Bi + \mu_4 Levi \quad \text{مدل (۳)}$$

$$C_Score = \beta_3 = \lambda_1 + \lambda_2 Size_i + \lambda_3 M/Bi + \lambda_4 Levi \quad \text{مدل (۴)}$$

در این تحقیق **C_Score** یا همان **CONS**، معیار محافظه کاری است. چون محافظه کاری شرکت تحت تأثیر ویژگی های شرکتی است لذا

باید اثر این ویژگی ها بر میزان محافظه کاری نشان داده شود. لذا برای اندازه گیری میزان محافظه کاری از ضریب **C_Score** استفاده شده

است. [۲۱]

۲-مدل سنجش وجه نقد نگهداری شده شرکت:

برای آزمون فرضیه های تحقیق از مدل باتز، کاهل و استولز^۱ (مدل ۲) [۱۴] و آلمدیا، کامپلو و ویسباچ^۲ (مدل ۳) [۱۲] که با توجه به شرایط ایران تعدیل شده است، استفاده شده است.

$$CASH_{it} = \alpha + \beta CONSV_{it-1} + \Sigma \gamma CONTROLS_{it} + \varepsilon_t \quad \text{مدل (۵)}$$

CASH: میزان وجه نقد در پایان سال مالی

CONS: C_Score محاسبه شده در مدل ۴ می باشد.

متغیرهای کنترلی در این معادله به خاطر اختصار در یک متغیر به نام **CONTROLS** نشان داده شده اند که به تفکیک زیر در معادله محاسبه می شود:

CAPEX: جمع هزینه های سرمایه ای طی دوره مالی

منظور از مخارج سرمایه ای، وجوه نقد مصرف شده برای فعالیت های سرمایه گذاری در طی دوره مالی است. شرکت هایی که داراییهای مشهود بالاتری دارند انتظار می رود که وجه نقد کمتری نگهداری کنند از آن جایی که داراییهای مشهود، می توانند به عنوان وثیقه ای برای تأمین مالی به کار روند.

BM: نرخ ارزش دفتری به بازار در پایان سال مالی. این متغیر، از تقسیم جمع داراییها بر مجموع ارزش دفتری بدهی ها و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به دست می آید و جایگزینی برای فرصت های سرمایه گذاری است، زیرا نگهداری وجه نقد برای شرکت های بارشد بالاتر، بیشتر است.

SIZE: لگاریتم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام طی دوره مالی می باشد. این متغیر، با انگیزه معاملاتی برای نگهداری وجه نقد مرتبط است.

^۱ Bates, Kahle and Stulz
^۲ Almeida, Campello and Weisbach

CF: جریان وجه نقد طی دوره مالی (سود عملیاتی قبل از هزینه استهلاک منهای مالیات)

RET: بازده سالانه سهام مرکب است از ابتدای پنجمین ماه (پایان تیرماه) بعد از پایان سال مالی

جریان وجه نقد و بازده سالانه به عنوان شاخصی برای عملکرد شرکت هستند چرا که احتمال دارد شرکت ها با عملکرد بهتر، وجه نقد بیشتر نگهداری کنند.

DIVID: اگر شرکت در طی سال مالی سود تقسیم کند برابر یک است، در غیر این صورت، صفر است. این متغیر، این حقیقت را بیان می کند که پرداخت سود شرکت ها، احتمالاً ریسک کمتری دارد (چون طبق قانون، می توان ۸ ماه آن را دیرتر پرداخت کرد) و در نتیجه نیاز کمتری برای نگهداری وجه نقد احتیاطی می باشد.

LEV: مجموع بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت در پایان سال مالی. این متغیر، جایگزینی برای شرکت های با اهرم بالا می باشد که با استفاده از وجه نقد بدهی خود را پرداخت می کنند.

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

CFVOL: انحراف استاندارد سالانه از جریان نقدی عملیاتی (انحراف استاندارد سالانه از سود عملیاتی منهای مالیات به علاوه هزینه استهلاک). برای محاسبه این متغیر برای هر سال مالی، به اطلاعات ۳ سال قبل از آن سال مالی رجوع شده است. یعنی در کل برای محاسبه انحراف استاندارد سالانه، یک دوره زمانی ۴ ساله در نظر گرفته شده است. به همین دلیل، برای انتخاب نمونه، شرکت هایی انتخاب گردید که از سال ۱۳۸۰ در بازار بورس اوراق بهادار تهران، پذیرفته شده باشند.

انحراف استاندارد سالانه، خطر جریان وجه نقد و ریسک های منفرد دیگر که موجب ایجاد انگیزه احتیاطی می شوند، را کنترل می کند.

۳- در کنار بررسی وجه نقد نگهداری شده شرکت، تمایل شرکت به ذخیره وجه نقد ناشی از جریان های نقدی آزاد که موضوع فرضیه ۲ است، مورد بررسی قرار گرفته است. در واقع، تمایل شرکت به ذخیره وجه نقد ناشی از جریان های نقدی آزاد، تأثیر محدودیت مالی را منعکس می کند. شرکت های با محدودیت مالی بزرگتر، احتمال بیشتری دارد تا وجه نقد حاصل از جریان های نقدی را به منظور دستیابی به سرمایه داخلی انباشته کنند تا فرصت های سرمایه گذاری آتی را تأمین مالی کنند.

$$\Delta CASH_{it} = \alpha + \beta FCF_{it} * CONSV_{it-1} + \Sigma \gamma CONTROLS_{it} + \varepsilon_t \quad \text{مدل (۶)}$$

FCF: جریان وجه نقد آزاد (سود خالص قبل از استهلاک منهای تغییر در سرمایه در گردش منهای مخارج سرمایه ای).

متغیرهای کنترلی در این معادله شامل: $\Delta NWC, CAPEX, \Delta STDEBT, BM, SIZE$

$\Delta STDEBT$: تغییر در بدهی کوتاه مدت

ΔNWC : تغییر در سرمایه در گردش سایر متغیرهای کنترلی، همانند متغیرهای مدل ۵ تعریف می شوند.

یافته های تحقیق:

آزمون فرضیه اول و نتایج آن:

$$CASH_{it} = \alpha + \beta CONSV_{it-1} + \Sigma \gamma CONTROLS_{it} + \varepsilon_t \quad \text{مدل (۵)}$$

متغیر وابسته: وجه نقد			
متغیر	ضریب	آماره t	p-value
محافظه کاری	۰,۰۴۲۹۶۹	۷,۸۴۶۸۵۲	۰,۰۰۰۰
مخارج سرمایه ای	۰,۰۹۶۳۰۹	۵,۸۲۰۹۴۷	۰,۰۰۰۰
نسبت ارزش دفتری به بازار	۶,۷۷E+۰۹	۳,۹۲۸۲۳۰	۰,۰۰۰۱
اندازه شرکت	۹۴۴۹,۷۲۹	۲,۸۲۵۰۵۹	۰,۰۰۵۰
جریان وجه نقد	۰,۰۷۷۸۹۲	۴,۱۶۶۸۹۳	۰,۰۰۰۰
بازده	۳۹۲,۹۹۹۱	۰,۰۶۵۰۳۷	۰,۹۴۸۲
تقسیم سود	-۵۷۳۵,۳۱۱	-۰,۲۳۴۲۱۴	۰,۸۱۵۰
اهرم مالی	-۰,۰۱۲۹۶۱	-۲,۵۵۴۷۶۱	۰,۰۱۱۱
سرمایه در گردش	۰,۰۴۷۷۴۹	۶,۶۹۱۳۷۰	۰,۰۰۰۰
انحراف استاندارد سالانه از جریان وجه نقد	۰,۱۰۸۲۶۸	۳,۹۱۹۰۷۸	۰,۰۰۰۱
آماره F	۲۷۹,۶۱۵۳	آماره دوربین واتسون	۱,۶۱۳۸۱۷
Prob(F-statistic)	۰,۰۰۰۰۰	R^2 تعدیل شده	۰,۸۹۰۶۷۰

مطابق با جدول بالا، معناداری کل رگرسیون، در سطح اطمینان ۹۹٪ تأیید می شود ($\text{Prob}(F\text{-statistic}) = ۰,۰۰۰۰$). ضریب ۰,۰۴۲۹۶۹ بیانگر

وجود رابطه مثبت بین وجه نقد نگهداری شده و محافظه کاری می باشد. P-value برابر با ۰,۰۰۰۰ مربوط به ضریب متغیر مستقل در آماره t بر

وجود رابطه معنی دار بین متغیر مستقل محافظه کاری و وجه نقد نگهداری شده در سطح اطمینان ۹۹ درصد دلالت می کند. بنابراین، بین وجه نقد

نگهداری شده و محافظه کاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. از طرفی، ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰٫۸۹۰۶۷۰ بیان می‌دارد که بیش از ۸۹٪ متغیر وابسته، توسط متغیر مستقل توضیح داده می‌شود.

آزمون فرضیه دوم و نتایج آن:

$$\Delta CASH_{it} = \alpha + \psi FCF_{it} + \xi CONSV_{it-1} + \beta FCF_{it} * CONSV_{it-1} + \Sigma \gamma CONTROLS_{it} + \varepsilon_t \quad \text{مدل (۶)}$$

متغیر وابسته: تغییرات وجه نقد			
متغیر	ضریب	آماره t	p-value
جریان وجه نقد آزاد	-۰,۰۱۰۶۵۹	-۱,۵۷۳۴۹۷	۰,۱۱۶۵
محافظه کاری	۰,۰۵۳۱۶۰	۷,۴۵۱۵۶۹	۰,۰۰۰۰
جریان وجه نقد آزاد × محافظه کاری	۱,۵۳E-۰۸	۴,۶۶۸۸۷۸	۰,۰۰۰۰
تغییر در بدهی کوتاه مدت	-۰,۰۲۷۰۶۹	-۲,۰۶۰۵۷۴	۰,۰۴۰۱
تغییر در سرمایه در گردش	۰,۰۲۷۱۹۷	۲,۸۶۰۰۰۲	۰,۰۰۴۵
نسبت ارزش دفتری به بازار	۱,۸۶E+۰۹	۰,۹۹۴۱۹۹	۰,۳۲۰۸
اندازه شرکت	۱۴۷۲,۲۱۲	۰,۳۶۲۲۱۶	۰,۷۱۷۴
مخارج سرمایه ای	۰,۰۹۹۰۱۲	۸,۵۳۰۵۷۵	۰,۰۰۰۰
آماره F	۲۹,۰۴۲۳۴	آماره دوربین واتسون	۲,۵
Prob(F-statistic)	۰,۰۰۰۰۰	R ² تعدیل شده	۰,۳۹۵۴۲۳

مطابق با جدول بالا، معناداری کل رگرسیون، در سطح اطمینان ۹۹٪ تأیید می شود (Prob(F-statistic) = ۰,۰۰۰۰). ضریب -۰,۰۱۰۶۵۹ بیانگر وجود رابطه مثبت بین حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان های نقدی آزاد و محافظه کاری می باشد. P-value برابر با ۰,۰۰۰۰۰ مربوط به ضریب متغیر مستقل در آماره t بر وجود رابطه معنی دار بین متغیر مستقل محافظه کاری و حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان های نقدی آزاد در سطح اطمینان ۹۹ درصد دلالت می کند. بنابراین، بین ذخیره وجه نقد ناشی از جریان های نقدی آزاد و محافظه کاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. از طرفی، ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰,۳۹۵۴۲۳ بیان می دارند که بیش از ۳۹٪ متغیر وابسته، توسط متغیر مستقل توضیح داده می شود.

نتیجه گیری:

این تحقیق نشان می دهد که محافظه کاری با نگهداشت وجه نقد و همچنین حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان های نقدی آزاد، رابطه مثبت دارد یعنی شرکت هایی که محافظه کاری بالاتر دارند دستیابی کمتر به تأمین مالی داشته و وجه نقد احتیاطی بیشتری نگهداری می کنند . بنابراین، با افزایش محافظه کاری، انعطاف پذیری مالی در مدیریت وجوه نقد کاهش می یابد که این نتیجه، موید فرضیه سیستم اطلاعاتی ناکارآمد می باشد. دلیل این پدیده میتواند به وجود تضاد بالای نمایندگی در شرکتها و تصدی گری دولتی در شرکتهای ایرانی مربوط باشد. همچنین یافته های این تحقیق، بایافته های جیمی لی (۲۰۱۰)، مطابقت دارد. [۲۶]

در نهایت یافته های این تحقیق علاوه بر تأکید مجدد بر نقش محافظه کاری در حسابداری مالی می تواند بیانگر تأثیر محافظه کاری بر تصمیمات داخلی مدیران از جمله سیاست های مدیریت وجه نقد بوده و نشان دهنده نقش فراموش نشدنی محافظه کاری در پردازش و ارائه اطلاعات حسابداری باشد.

پیشنهادات:

یافته های این تحقیق می تواند رهنمودی برای محدوده های جدید تحقیقاتی از جمله

۱- طراحی و شناسایی محافظه کاری با معیارهای دیگر

۲- تفکیک شرکت های زیان ده از سود ده و آزمون فرضیه ها به طور مجزا برای هر دسته از این شرکت ها و مقایسه نتیجه ها با یکدیگر

باشد و زمینه های جدیدی را برای محققین ایرانی در بازار نو ظهور ایران فراهم آورد.

منابع:

- ۱- آقایی، محمد علی، نظافت، احمدرضا، ناظمی اردکانی، مهدی، جوان، علی اکبر، (۱۳۸۸)، "بررسی عوامل موثر بر نگهداری موجودی های نقدی در شرکت های نقدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **پژوهش های حسابداری مالی**، سال اول، شماره اول و دوم، ص ۵۳-۷۰.
- ۲- ابراهیمی کردلر، علی، شهریار، علیرضا، (۱۳۸۸)، "بررسی رابطه بین هزینه های سیاسی و محافظه کاری (فرضیه سیاسی) در بورس اوراق بهادار تهران"، **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۵۷، ص ۱۶-۳.
- ۳- بنی مهد، بهمن، باغبانی، تهمینه، (۱۳۸۸)، "اثر محافظه کاری حسابداری، مالکیت دولتی، اندازه شرکت و نسبت اهرمی بر زیان دهی شرکت ها"، **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۵۸، ص ۷۰-۵۳.
- ۴- رسائیان، امیر، رحیمی، فروغ، حنجری، سارا، (۱۳۸۹)، "تأثیر مکانیزم های نظارتی درون سازمانی حاکمیت شرکتی بر سطح نگهداشت وجه نقد در بورس اوراق بهادار تهران"، **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، سال دوم، شماره ۴، ص ۱۴۴-۱۲۵.
- ۵- فخاری، حسین، تقوی، سید روح الله، (۱۳۸۸)، "کیفیت اقلام تعهدی و مانده وجه نقد"، **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، دوره ۱۶، شماره ۵۷، ص ۶۹-۸۴.
- ۶- کردستانی، غلامرضا، مجدی، ضیاءالدین، (۱۳۸۶)، "بررسی رابطه بین ویژگی های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی"، **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۴۸، ص ۸۵.
- ۷- کرمی، غلامرضا، عمرانی، حامد، (۱۳۸۹)، "تأثیر چرخه ی عمر شرکت و محافظه کاری بر ارزش شرکت"، **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۵۹، ص ۹۶-۷۹.
- ۸- مهرانی، ساسان، محمد آبادی، مهدی، (۱۳۸۸)، "روش های اندازه گیری محافظه کاری"، **حسابدار**، شماره ۲۰۶، ص ۶۳-۵۸.
- ۹- مهرانی، کاوه، حلاج، محمد، حسنی، عباس، (۱۳۸۸)، "بررسی محافظه کاری در سود حسابداری و رابطه آن با اقلام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران"، **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، سال اول، شماره ۳، ص ۱۰۷-۸۸.

10. Ahmed A., Billings B., Morton R. and Stanford - Harris M., (2002), "The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs", **The Accounting Review**, Vol. 77, PP. 867-890.
11. Artiach, T. Clarkson, P., (2010), "Conservatism, Disclosure and the cost of equity capital", available at: <http://SSRN.com/abstract=1673516>
12. Almeida, H., M. Campello and M. S. Weisbach, (2004), "The cash flow sensitivity of cash", **Journal of Finance**, Vol. 59, PP. 1777-1804.
13. Basu S., (1997), "the Conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings", **Journal of accounting and economics**, Vol. 24, PP. 3-37.
14. Bates, T. W., K. M. Kahle and R. M. Stulz, (2009), "Why do U. S. firms hold so much more cash than they used to?", **Journal of Finance**, Vol. 64, No. 5, PP. 1985-2021.
15. Beaver, W. H. and Ryan, S. G., (2000), "Biases and lags in Book value and their Effects on the ability of the Book - to - market Ratio to predict Book Return on Equity", **journal of Accounting Research**.
- 16- Chi, W. Wang, C., (2010), "Accounting conservatism in a setting of information asymmetry between majority and minority holders", **The international journal of accounting**.
17. Francis, J. R. and X. Martin, (2010), "Acquisition profitability and timely loss recognition", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 49, PP. 161-178.
18. Frankel R., Sun Y., Wang R., (2007), "Asymmetric timelines of earnings and shareholder distributions", working paper, Washington University.
19. Garcia lara, P. J., Garcia osma, B. and Penalva, F., (2009), "accounting conservatism and corporate governance", **Review of accounting studies**.
20. Garcia-Teruel, P. J., P. Martinez - Solano, J. P., Sanchez - Balleesta, (2009), "Accrual quality and corporate cash holding", **journal of accounting and finance**, Vol. 49, PP. 95-115.

21. Harford, Jarrad, Mansi, Sattar A. and William F. Maxwell, (2008), "Corporate Governance and Firm cash holding", **journal of financial Economics**, Vol. 87, PP. 535-555.
22. Holthausen, R. W. and R. L. Watts, (2001), "The relevance of value-relevance literature for financial accounting standard setting", **Journal of Accounting and Economics**, Vol. 31, PP. 3-75.
23. Khan, M., and R. L. Watts, (2009), "Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism", **Journal of Accounting and Economics**, forthcoming.
24. La Fond, R. and R. L. Watts, (2008), "The information role of conservatism", **The Accounting Review**, Vol. 83, No. 2, PP. 447-478.
25. La Fond, R. and S. Roychowdhury, (2008), "Managerial ownership and accounting conservatism", **Journal of Accounting Research**, Vol. 46, No. 1, PP. 101-135.
26. Lee Jimmy, (2010), "The role of accounting conservatism in Firms' financial decisions", Kellogg school of management, Northwestern University, 6229 Jacobs center.
27. Srivastava, A. and S. Y. Tse, (2009), "Timely loss recognition and the early termination of unprofitable projects", unpublished working paper.
28. Watts, R. L., (2003), "Conservatism in accounting, Part I: Explanations and Implications", **Accounting Horizons**, Vol. 17, PP. 207-221.

The study of relationship conservatism & flexibility in cash management

Hossein fakhari

Mohammad khashanipoor

Khadije arab

Abstract:

Conservatism exists in response to economic demand for verifiable and timely information that mitigates agency problems in contracting, and in response to changes in the regulatory and litigation environments. Conservatism effects on financial reporting, it shapes firms' internal financial decisions too. Therefor, cash management is one of the managements 'internal decisions that it can be affected by trait of conservative of encounters. So we examine the impact of conservatism in flexibility in cash management of 86 firms of listed on the Tehran Stock Exchange during 1384-1387 with cross sectional and panel analyze. The findings exhibit negative relationship between conservatism and flexibility in cash management inclusive cash and propensity to save cash from free cash flows.

This finding can explain importance of role of conservatism in extent of financial accounting and it can refer to impact of conservatism on managements' internal decisions too and it recognizes management with importance and role of conservatism in financial flexibility.

Key word:

Conservatism, financial flexibility, cash, propensity to save cash from free cash flows