

تأثیر سیاست پولی بر رابطه بین محافظه کاری در حسابداری و تأمین اعتبارات تجاری

الهام شفیعی^۱، مجید عظیمی یانچشمه^۲

^۱ دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموز عالی المهدی (عج) اصفهان، اصفهان، ایران
^۲ استادیار گروه حسابداری، دانشکده حسابداری و مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد مبارکه، اصفهان، ایران

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر سیاست پولی بر رابطه بین محافظه کاری در حسابداری و تأمین اعتبارات تجاری است. در راستای هدف پژوهش، دو فرضیه تدوین شد. جهت آزمون این دو فرضیه با استفاده از روش حذف سامانمند، نمونه‌ای متشکل از ۱۰۵ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۸۷ لغایت ۱۳۹۳ انتخاب گردید. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیون چند متغیره به روش داده‌های ترکیبی استفاده شد. نتایج نشان می‌دهد شرکت‌هایی که از نگاه حسابداری محافظه‌کارتر هستند؛ اعتبار تجاری بیشتری کسب می‌کنند. همچنین نتایج نشان داد در دوران سیاست پولی سخت، شرکت‌هایی که از نگاه حسابداری محافظه‌کارتر هستند؛ اعتبار تجاری بیشتری کسب می‌کنند.

واژگان کلیدی: سیاست پولی، محافظه کاری در حسابداری، اعتبارات تجاری.

۱- مقدمه

به‌طور کلی سیاست پولی بخشی از سیاست‌های اقتصادی کشور را تشکیل می‌دهد که از طریق آن، مقامات را به نحوی کنترل کنند که متناسب با اهداف اقتصادی کشور باشد. بانک‌ها که یکی از عوامل مهم سیاست‌های پولی و مجریانی برای تصمیم‌های اقتصادی بانک‌های مرکزی هستند، با کاهش و افزایش اعتبارات بانکی و هدایت وجوه از بخشی به بخشی دیگر، گذشته از تثبیت اقتصاد در سطح کلان، به تنظیم بخش‌های اقتصادی نیز می‌پردازند (مظفری، ۱۳۸۹). زمانی که سیاست‌های پولی تغییر می‌کند، شرکت‌ها با محیط‌های اقتصادی متفاوتی روبرو می‌شوند. لذا امکان دارد رفتار شرکت‌ها، اعتباردهندگان و سهام‌داران نیز متعاقب آن تغییر کند. در چنین شرایطی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها با انحرافات روبرو می‌شود. در فرآیند معاملات تجاری، برخلاف سهام‌داران، عرضه‌کنندگان و مشتریان، اعتباردهندگان به عنوان یک رکن اساسی از تابع سود نابرابری برخوردار می‌باشند. لذا آن‌ها علاوه بر در نظر گرفتن خطر ورشکستگی شرکت‌ها، نسبت به اخبار بد در مورد عملکرد شرکت‌ها توجه بیشتری می‌کنند. از طرف دیگر، مدیران شرکت‌ها با بهره‌مندی از مزایای اطلاعاتی نسبت به سایر سهام‌داران همواره سعی در مخفی سازی اخبار بد دارند؛ بنابراین زمانی که مدیران اقدام به مخفی سازی اخبار بد می‌کنند، منافع حاصل از عرضه‌کنندگان و مشتریان به دلیل نابرابری اطلاعاتی دچار آسیب می‌شود. حسابداری محافظه‌کارانه می‌تواند به عنوان سازوکار مناسبی برای حمایت از منافع عرضه‌کنندگان و مشتریان باشد. محافظه‌کاری حسابداری در واقع میثاق‌هایی هستند که شرکت‌ها را ملزم به شناسایی به‌موقع اخبار بد در مقابل اخبار خوب می‌کند (باسو^۱، ۱۹۹۷)؛ بنابراین از یک‌سو محافظه‌کاری حسابداری با بهبود عملکرد آتی شرکت، ضمن برقراری روابط بلندمدت با عرضه‌کنندگان و مشتریان، با حذف سرمایه‌گذاری‌های ناکارآمد هزینه‌های تأمین مالی شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. از سوی دیگر، محافظه‌کاری حسابداری به عرضه‌کنندگان و مشتریان در شناسایی سریع عملکرد ضعیف شرکت‌ها کمک می‌کند. در نتیجه اعمال محافظه‌کاری بالای شرکت‌ها می‌تواند قراردادهای دوجانبه راحت‌تری را به همراه داشته و با کاهش نابرابری اطلاعاتی، نرخ بهره پرداختی استقراض شرکت را کاهش دهد (دای و یانگ، ۲۰۱۵). هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر سیاست پولی بر رابطه بین محافظه‌کاری در حسابداری و تأمین اعتبارات تجاری است.

۲- مبانی نظری و مروری بر پژوهشهای پیشین**۲-۱- مبانی نظری**

برای یک واحد تجاری هیچ‌چیز مهم‌تر از فراهم کردن سرمایه نیست، اما باید توجه داشت که شیوه فراهم کردن آن اثر زیادی بر موفقیت مؤسسه دارد. شرکت‌ها می‌توانند از طریق انتشار سهام یا ایجاد بدهی تأمین مالی خارجی نمایند (جفرسون^۲، ۲۰۰۱). مهم‌ترین مزیت استفاده از بدهی این است که پرداخت‌های بهره بدهی، مالیات کاه هستند. این سپر مالیاتی به شرکت اجازه می‌دهد تا زمانی که از بدهی در ساختار سرمایه استفاده می‌کند، نسبت به زمانی که تنها از سرمایه استفاده می‌کند، مالیات کمتری پرداخت کند. این بدین معنی است که گنجاندن سهم بالایی از بدهی در ساختار سرمایه، باعث کاهش هزینه تأمین مالی شده که متعاقباً ارزش شرکت را بالا می‌برد. البته، باید یادآوری کرد که تأمین اعتبار از طریق ایجاد بدهی، کم‌هزینه‌تر از تأمین اعتبار از طریق انتشار سهام است. مهم‌ترین ایراد استفاده از بدهی این است که هر چه بیشتر از بدهی در ساختار سرمایه شرکت استفاده شود، تعهدات قانونی بیشتری برای شرکت ایجاد می‌شود. در صورتی که این مبالغ برای سرمایه‌گذاری استفاده شوند، در دوره‌های با نرخ‌های بهره بالا، این احتمال هست که شرکت قادر به ایفای تمام تعهدات بدهی نباشد که در نهایت این می‌تواند به ورشکستگی شرکت منجر گردد (ایروتیس و همکاران^۳، ۲۰۰۷).

1 Basu

2 Jefferson.

3 Eriotis et al

بدهی می‌تواند به‌عنوان ابزار کاهش هزینه‌های نمایندگی استفاده شود. چون از یک‌طرف، استفاده از بدهی محدوده اختیار مدیران را کاهش می‌دهد؛ به این نحو که به پرداخت‌های بهره اجباری منجر می‌شود که به جریان خروجی وجه نقد می‌انجامد و از طرف دیگر، بدهی بالا احتمال ورشکستگی شرکت را افزایش می‌دهد که این برای مدیران ایجاد خطر می‌کند، چون می‌تواند باعث از دست دادن شغل آن‌ها شود و یا به شهرت آن‌ها صدمه بزند (گراسمن و هارت^۴، ۱۹۸۲؛ جنسن^۵، ۱۹۸۶).

بسیاری از اقتصاددانان بر این باورند که حداقل در کوتاه‌مدت، سیاست پولی می‌تواند به‌طور معناداری اقتصاد واقعی را تحت تأثیر قرار دهد. در واقع تعداد بی‌شماری از پژوهش‌های اخیر، یافته‌های اولیه فریدمن و شوارتز^۶ (۱۹۶۳) را مبنی بر اینکه پس از تغییرات تولید، سیاست پولی فعال شکل می‌گیرد، تأیید کرده‌اند. باین‌حال، توافق بسیار اندکی در مورد اینکه سیاست پولی چگونه مؤثر می‌شود؛ وجود دارد. در واقع تمام پژوهش‌هایی که سیاست پولی فعال را پس از تغییر تولید واقعی تأیید کرده‌اند، در مورد سازوکار آن سکوت کرده‌اند (رضایی و جلیلی، ۱۳۹۱).

سیاست‌های پولی یکی از ابزارهای مهم دولت برای تعدیل عوامل کلان اقتصادی است. زمانی که سیاست‌های پولی از حالت رونق به حالت رکود تغییر می‌کند، شرکت‌ها با محیط‌های اقتصادی متفاوتی روبرو می‌شوند. لذا امکان دارد رفتار شرکت‌ها، اعتباردهندگان و سهام‌داران نیز متعاقب آن تغییر کند (گیرتلر و گیلچریست^۷، ۱۹۹۴). پیامدهای تأثیر سیاست‌های پولی بر محیط‌های اقتصادی شرکت‌ها در درجه اول در تغییر محیط‌های اطلاعاتی آن انعکاس می‌یابد. لذا در دوران رکود، درجه نابرابری اطلاعاتی شرکت افزایش پیدا می‌کند. تغییرات مستمر در سیاست‌های پولی منجر به انحراف کلی سرمایه‌گذاری‌های شرکت می‌شود. این موضوع نشان می‌دهد که شرکت‌ها در زمان مواجهه با نبود اطمینان، به دلیل تغییرات سیاست‌های پولی، رفتارهای سرمایه‌گذاری ثابتی را از خود نشان می‌دهند (بیودری و همکاران^۸، ۲۰۰۱).

به دلیل کاستی‌های بازار سرمایه، بروز مشکلات نابرابری اطلاعاتی و هزینه‌های بدهی مرتبط با آن در چرخه اقتصادی امری اجتناب‌ناپذیر است. لذا بانک‌ها که یکی از عوامل مهم سیاست‌های پولی و مجربانی برای تصمیم‌های اقتصادی بانک‌های مرکزی هستند و با کاهش و افزایش اعتبارات بانکی و هدایت وجوه از بخشی به بخشی دیگر، گذشته از تثبیت اقتصاد در سطح کلان، به تنظیم بخش‌های اقتصادی نیز می‌پردازند. بانک‌ها می‌توانند نقش جایگزین ناپذیری را در کاهش نابرابری اطلاعاتی، پراکندگی خطر و هزینه معاملات بازارهای اعتباری ایفا کنند. سیاست‌های پولی می‌تواند قابل‌دسترس بودن اعتبارات بانکی و متعاقب آن رفتار شرکت‌ها، اعتباردهندگان و درنهایت سهام‌داران را تحت تأثیر قرار بدهد. کتاب‌شناسی مرتبط نشان می‌دهد که سیاست‌های پولی سخت نقدینگی بانک‌ها را کاهش و در نتیجه بانک‌ها تسهیلات کمتری را عرضه می‌کنند؛ بنابراین دریافت اعتبارات و تسهیلات بانکی دشوار و درنهایت میزان سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تحت تأثیر قرار می‌گیرد (کاشیپ و همکاران^۹، ۱۹۹۳؛ یی و ژو^{۱۰}، ۲۰۰۹). علاوه بر این، افزایش نرخ بهره بانکی موجب افزایش هزینه تأمین مالی شرکت‌ها می‌شود (ماجون و همکاران^{۱۱}، ۲۰۰۲)؛ بنابراین تحت سیاست‌های پولی سخت، هزینه‌های تأمین مالی خارجی شرکت‌ها افزایش و دامنه تأمین مالی خارجی محدود و در نتیجه مشکلات تأمین اعتبار وخیم‌تر می‌شود (دای و یانگ^{۱۲}، ۲۰۱۵).

هنگامی که بازارهای سرمایه دچار بحران و آشفتگی نباشند (دوران رونق) شرکت‌ها معمولاً برای تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود به منابع مالی خارجی دسترسی دارند، در نتیجه تمایل کمتری برای نگهداری وجه نقد بیشتر از مقدار موردنیاز جهت انجام فعالیت‌ها و پرداخت‌های عملیاتی خود دارند؛ اما هنگامی که شرکت با ابهاماتی راجع به دسترسی به منابع

4 Grossman & Hart

5 Jensen

6 Friedman and schwartz

7 Gertler & Gilchrist

8 Beaudry et al

9 Kashyap et al

10 Ye & Zhu

11 Mojon et al

12 Dai & Yang

مالی جهت تأمین مالی پروژه‌های خود مواجه‌اند، آن‌ها وجه نقد بیشتری برای استفاده در مواقع ضروری نگهداری می‌کنند. نگهداری وجه نقد احتیاطی برای شرکت‌هایی که با محدودیت‌های تأمین مالی خارجی مواجه‌اند خیلی بارزتر است. به این دلیل که به آن‌ها اجازه می‌دهد با انجام سرمایه‌گذاری‌های خود ارزش شرکت را افزایش دهند که در غیر این صورت به دلیل نبود دسترسی آسان به منابع مالی خارجی این عمل امکان‌پذیر نخواهد بود. انتظار می‌رود که شرکت‌های دچار محدودیت تأمین مالی برای بیمه کردن خود در برابر نیازهای سرمایه‌گذاری آینده، به ذخیره‌سازی وجه نقد اقدام کنند؛ اما برای شرکتی که محدودیت خاصی در تأمین منابع مالی نداشته باشد نگهداری وجه نقد هیچ‌گونه مزیت خاصی نخواهد داشت (عرب صالحی و اشرفی، ۱۳۹۰). اگر محافظه‌کاری در حسابداری محدودیت تأمین مالی شرکت‌ها را کاهش دهد، پیش‌بینی می‌شود شرکت‌های با گزارشگری محافظه‌کارانه‌تر دسترسی بیشتری به منابع تأمین مالی خارجی داشته باشند در نتیجه وجه نقد کمتری برای مواقع ضروری نگهداری می‌کنند. از طرف دیگر اگر گزارشگری محافظه‌کارانه باعث کاهش انعطاف‌پذیری مالی شود؛ پیش‌بینی می‌شود که شرکت‌های محافظه‌کارانه‌تر وجه نقد بیشتری نگهداری کنند (لی^{۱۳}، ۲۰۱۱).

وخیم‌تر شدن مشکلات تأمین اعتبار، موجب دشواری دریافت تسهیلات بانکی شرکت‌ها شده و این موضوع به‌نوبه خود روش‌های تأمین مالی شرکت‌ها را نیز تحت تأثیر قرار خواهد داد. لذا افزایش تقاضا برای اعتبارات تجاری به دلیل سیاست‌های پولی سخت، اعتبارات تجاری را به یک منبع کمیاب تبدیل می‌کند. در چنین دوران رکودی، عرضه‌کنندگان، مشتریان و اعتباردهندگان در مورد اینکه آیا دارایی‌های شرکت جواب‌گوی بازپرداخت بدهی‌ها است یا خیر، دچار نگرانی‌های بیشتری می‌شوند. از این‌رو آن‌ها شرکت‌هایی را که سیاست‌های محافظه‌کارانه بیشتری را اعمال کردند؛ برمی‌گزینند تا بتوانند سیاست‌های اعتباری خود را سریع‌تر تعدیل و نقدینگی خود را افزایش دهند. تحت چنین منطقی، اعتباردهندگان و عرضه‌کنندگان در دوره سیاست‌های پولی سخت نسبت به ارائه اعتبارات به شرکت‌های با سیاست‌های محافظه‌کارانه‌تر مشتاق‌تر بوده و در نتیجه جریان اعتبارات به درون چنین شرکت‌هایی از بیش شدیدتر می‌شود (دای و یانگ، ۲۰۱۵).

با توجه به مبانی نظری مطرح‌شده، این پژوهش درصدد پاسخ‌گویی به این سؤال است که آیا بانک‌ها در دوران رکود اقتصادی، شرکت‌هایی که محافظه‌کاری در حسابداری بالاتری دارند را مورد هدف قرار می‌دهند و اعتبارات بیشتری را به آن‌ها اختصاص می‌دهند؟ لذا سؤال اصلی پژوهش این‌گونه قابل مطرح است که در دوران سیاست پولی سخت، بین محافظه‌کاری در حسابداری و تأمین اعتبارات تجاری چه رابطه‌ای وجود دارد؟

۲-۲- پیشینه پژوهش

دای و یانگ (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان سیاست‌های پولی، محافظه‌کاری در حسابداری و اعتبارات تجاری به بررسی این موضوع پرداختند که در دوران سیاست پولی سخت، بین محافظه‌کاری در حسابداری و تأمین اعتبارات تجاری چه رابطه‌ای وجود دارد؟ آن‌ها برای بررسی موضوع تحقیق از یک نمونه متشکل از ۱۲۱۲۱ شرکت چینی برای بازه زمانی ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۲ استفاده کردند. در این پژوهش از الگوی رگرسیون چند متغیره و روش داده‌های تابلویی استفاده شده است. نتایج حاصل نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که محافظه‌کاری در حسابداری بالاتری دارند می‌توانند اعتبارات تجاری بیشتری در دوران سیاست‌های پولی سخت دریافت کنند. همچنین، پیشینه عرضه‌کنندگان و مشتریان می‌تواند بر رابطه مثبت بین محافظه‌کاری در حسابداری و اعتبارات تجاری تأثیر بگذارد. این تأثیر زمانی که شرکت‌ها خصوصی هستند و قدرت بازار بیشتری دارند، مشهودتر است.

یزدانفر و اوهمان^{۱۴} (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان تأثیر عرضه اعتبارات تجاری بر رشد فروش شرکت‌های کوچک و متوسط به بررسی رشد فروش در شرکت‌های کوچک و متوسط از دید اثرگذاری عرضه اعتبارات تجاری پرداختند. دوره‌ی زمانی پژوهش از سال ۲۰۰۹ تا سال ۲۰۱۲ و نمونه‌ی انتخابی شامل ۹۵۳۴۲ شرکت در چهار بخش صنعت است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از داده‌های تابلویی به روش مقطعی استفاده شد. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که معاملات اعتباری در قالب

13 Lee

14 Yazdanfar & Öhman

حساب‌های دریافتی تأثیر معنادار و مثبتی بر رشد فروش دارد که نشان می‌دهد، شرکت‌های با اندازه کوچک و متوسط با سرمایه‌گذاری بیشتر در حساب‌های دریافتی احتمال بیشتری برای کسب رشد را دارا می‌باشند. علاوه بر این رشد فروش سال گذشته و اندازه شرکت با رشد رابطه مثبت در حالی که سن شرکت رابطه منفی با رشد دارد.

بریتو و مارتینز^{۱۵} (۲۰۱۳) با عنوان اثر محافظه‌کاری در حسابداری بر هزینه‌های اعتبار بانکی به بررسی تأثیرپذیری هزینه‌های اعتبار بانکی از محافظه‌کاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار برزیل پرداختند. دوره‌ی زمانی پژوهش از سال ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۹ و نمونه‌ی انتخابی آنها شامل ۱۳۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار برزیل بود. در این پژوهش از الگوی رگرسیون چند متغیره و روش داده‌های تابلویی استفاده شده است آن‌ها دریافتند که رابطه‌ای معنی‌دار میان محافظه‌کاری در حسابداری و نرخ‌های بهره بانکی وجود ندارد. به عقیده آن‌ها دلیل این موضوع، ناکافی بودن رویه‌های محافظه‌کارانه حسابداری در شرکت‌های برزیلی است.

شیواکومار^{۱۶} (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان نقش حسابداری مالی در قراردادهای به منظور کاهش هزینه‌های کارگزاری به بررسی این موضوع پرداخت که حسابداری مالی چه نقش با اهمیتی را به منظور کاهش هزینه‌های کارگزاری در قراردادهای دارد؟ نمونه‌ی انتخابی شامل ۲۴۸ شرکت و در دوره‌ی زمانی ۱۹۹۵-۲۰۰۹ است. در این پژوهش از الگوی رگرسیون چند متغیره و روش داده‌های تابلویی استفاده شده است. او به این نتیجه رسید که حسابداری مالی نقش با اهمیتی در قراردادهای به منظور کاهش هزینه‌های کارگزاری میان مدیر و سهام‌دار و هم‌چنین میان سهام‌دار و وام‌دهنده ایفاء می‌نماید. او معتقد است حسابداری محافظه‌کارانه در مقایسه با حسابداری ارزش‌های متعارف، سودمندی بیشتری در کاهش هزینه‌های کارگزاری دارد. ژو جیانگ^{۱۷} (۲۰۱۲) در پژوهشی با عنوان اثر محافظه‌کاری در حسابداری بر کارایی قراردادهای بدهی به بررسی کارایی قراردادهای بدهی تحت تأثیر محافظه‌کاری در حسابداری پرداخت. نمونه‌ی انتخابی شامل ۲۳۸۴ سال-شرکت و در دوره‌ی زمانی ۱۹۹۰-۲۰۱۰ است. در این پژوهش از الگوی رگرسیون چند متغیره و روش داده‌های تابلویی استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان داد که در مواردی نه تنها اطلاعات حسابداری بلکه اطلاعات غیر حسابداری نیز بر جریان‌های نقدی آتی اثرگذار است. همچنین محافظه‌کاری در حسابداری باعث افزایش کارایی قراردادهای بدهی در کاهش تضاد منافع میان اعتباردهندگان و سایر ذی‌نفعان می‌شود.

مانل و مانل^{۱۸} (۲۰۱۱) در پژوهشی با عنوان تاثیر اطلاعات محافظه‌کارانه در حسابداری به بررسی پیامدهای حسابداری محافظه‌کارانه در تجزیه و تحلیل مالی اعتباردهندگان و سرمایه‌گذاران پرداختند. این پژوهشگران با بررسی نمونه طی سال‌های ۱۹۷۶ الی ۲۰۰۶ مدعی شدند که حسابداری محافظه‌کارانه با بهبود محتوای اطلاعاتی شرکت به وسیله کاهش مشکلات نمایندگی مرتبط با نابرابری اطلاعاتی، عدم اطمینان نسبت به ساختار اطلاعاتی شرکت را کاهش می‌دهد. آنها به این نتیجه رسیدند که افزایش سطح محافظه‌کاری منجر به کاهش ۱- نابرابری اطلاعاتی ۲- نوسانات بازده سهام ۳- ریسک اعتباری ۴- هزینه‌های مورد انتظار گردیده و دقت پیش‌بینی تحلیلگران را نیز افزایش می‌دهد.

لی^{۱۹} (۲۰۱۰) در پژوهشی با عنوان نقش محافظه‌کاری در حسابداری در تصمیمات مالی شرکت‌ها به بررسی این موضوع پرداخت که محافظه‌کاری در حسابداری تا چه میزانی در تصمیمات مالی شرکت‌ها نقش موثری دارد و این تصمیمات را تحت تأثیر قرار می‌دهد. نمونه‌ی انتخابی شامل ۴۳۵۹۸ شرکت در دوره‌ی زمانی بین سال‌های ۱۹۷۱ تا ۲۰۰۷ بود. در این پژوهش از الگوی رگرسیون چند متغیره و روش داده‌های تابلویی استفاده شده است. نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که شرکت‌های با محافظه‌کاری در حسابداری بالاتر، انعطاف‌پذیری کمتری را در مدیریت نقدینگی و تصمیمات مربوط به صدور سهام نشان می‌دهند. به‌طورکلی نتایج پژوهش او نشان می‌دهد که اگرچه با استفاده از گزارشگری مالی محافظه‌کارانه،

15 Brito & Martins

16 Shivakumar

17 Xuzhiang

18 Manuel & Manuel

19 Lee

شرکت‌ها از کاهش هزینه‌های مربوط به قراردادهای بدهی منتفع می‌شوند، انعطاف‌پذیری آن‌ها در رابطه با دسترسی به سرمایه، کاهش می‌یابد و این بر تصمیمات مالی مؤثر است.

ابراهیمی و احمدی مقدم (۱۳۹۴) در پژوهشی با عنوان تأثیر اهرم مالی و محافظه‌کاری شرطی بر ناکارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی تأثیرپذیری ناکارایی سرمایه‌گذاری از دو عامل اهرم مالی و محافظه‌کاری مشروط پرداختند. نمونه آماری مورد مطالعه شامل ۱۰۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سالهای ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ است. در این پژوهش از الگوی رگرسیون چند متغیره و روش داده‌های تابلویی استفاده شده است. اهرم مالی مورد استفاده در این پژوهش ارزش فعلی خالص طرح‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد. طبق این روش در صورتی که ارزش فعلی خالص طرحی مثبت باشد؛ سرمایه‌گذاری صورت می‌گیرد و بنابراین به نتیجه می‌رسند که سرمایه‌گذاری در طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص منفی، منجر به سرمایه‌گذاری بیش از حد و صرف نظر کردن از طرح‌هایی با ارزش فعلی مثبت، باعث سرمایه‌گذاری کمتر از حد می‌شود؛ که در هر دو صورت موجب سرمایه‌گذاری نابهینه می‌گردد. از طرفی محافظه‌کاری را عاملی مؤثر در سرمایه‌گذاری بهینه معرفی می‌کنند به طوری که محافظه‌کاری موجب بهبود نظارت بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مدیران می‌شود. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که اهرم مالی و محافظه‌کاری شرطی تأثیری معکوس و معناداری بر ناکارایی سرمایه‌گذاری می‌گذارد.

قالیباف اصل و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی با عنوان محافظه‌کاری شرطی حسابداری و انعطاف‌پذیری مالی به بررسی رابطه میان محافظه‌کاری شرطی حسابداری و انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌ها پرداخته‌اند. جامعه آماری پژوهش شامل اطلاعات مالی ۸۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال‌های ۱۳۸۳ الی ۱۳۸۹ می‌باشد. تجزیه و تحلیل‌ها با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره و با بکارگیری دو معیار محافظه‌کاری باسو (۱۹۹۷) و بال و شیواکومار (۲۰۰۵) و سه معیار انعطاف‌پذیری مالی شامل سطح نگهداری وجه نقد، اهرم مالی و سود سهام پرداختنی اجرا شده است. در این مقاله محافظه‌کاری در حسابداری به عنوان یک ویژگی کیفی برای سیستم‌های حسابداری و گزارشگری مالی تعریف می‌شود؛ همچنین انعطاف‌پذیری مالی به عنوان توانایی شرکت در دسترسی و تجدید ساختار منابع مالی با حداقل هزینه مطرح می‌گردد. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها نشان می‌دهد میان محافظه‌کاری شرطی و معیارهای انعطاف‌پذیری مالی به کارگرفته شده در تحقیق رابطه‌ی معناداری وجود ندارد.

مرادزاده فرد و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی با عنوان رابطه محافظه‌کاری و کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به وضعیت تأمین مالی و مالکیت نهایی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی این موضوع پرداختند که در شرایط نیاز یا عدم نیاز به تأمین مالی بین محافظه‌کاری و کارایی سرمایه‌گذاری چه رابطه‌ای وجود دارد؟ جامعه آماری این پژوهش، شامل ۱۰۳ شرکت است که برای دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۱ بررسی شده‌اند. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش داده‌های ترکیبی با کنترل اثرات ثابت استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که در شرکت‌هایی که نیاز به تأمین مالی خارجی ندارند، رابطه محافظه‌کاری با سرمایه‌گذاری منفی است و در شرکت‌هایی که نیاز به تأمین مالی خارجی دارند این رابطه مثبت است. همچنین در شرکت‌هایی که مالکیت نهایی آنها در اختیار بخش دولتی و شبه دولتی است، رابطه محافظه‌کاری و سرمایه‌گذاری منفی می‌باشد. بر این اساس با شدت یافتن مسائل نمایندگی، محافظه‌کاری به عنوان یک مکانیزم کنترلی در جهت کاهش مسائل نمایندگی عمل می‌کند.

خدای پور و تاج‌الدینی (۱۳۹۳) در پژوهشی با عنوان تأثیر محافظه‌کاری در حسابداری بر شیوه تأمین مالی شرکت‌ها و گرایش به نگهداری وجه نقد به بررسی نحوه‌ی تأمین مالی شرکت‌ها و گرایش آنها به نگه‌داری وجه نقد با توجه به اثرگذاری عامل محافظه‌کاری در حسابداری پرداختند. بر اساس داده‌های فصلی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۷۹-۱۳۹۰ به شیوه سری زمانی و به روش رولینگ برای سال‌های ۱۳۸۵-۱۳۹۰ برای هر شرکت، نتایج حاکی از آن است که گرایش به نگهداری وجه نقد با دیدگاه تحریف اطلاعات مطابقت داشته و شرکت‌های با محافظه‌کاری در حسابداری بیشتر، به نگهداری وجه نقد بیشتری نیز گرایش دارند. علاوه بر این، اگرچه رابطه معناداری بین محافظه‌کاری در حسابداری و

شیوه‌های تأمین مالی وجود دارد، از معناداری کل برخوردار بوده، اما به علت استفاده بیشتر از بدهی برای تأمین مالی در شرکت‌ها، امکان بررسی نوع رابطه وجود نداشت.

هاشمی و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی با عنوان تجهیز منابع بانک‌های تجاری با اثرپذیری از سیاست‌های پولی به بررسی چگونگی تأثیرپذیری تجهیز منابع بانک‌ها از سیاست‌های پولی پرداختند. بازه زمانی پژوهش از سال ۱۳۷۵ الی سال ۱۳۹۰ بوده و برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از روش خودرگرسیون با وقفه‌های توزیعی استفاده شده است. نتایج این مطالعه نشان داد؛ نرخ سود سپرده‌ها و بدهی بانک‌ها به بانک مرکزی با سپرده‌های بانک‌های تجاری رابطه معکوس داشته، درحالی‌که نرخ سود تسهیلات و نسبت سپرده قانونی رابطه مستقیم دارد. همچنین تولید ناخالص داخلی و جمعیت نیز نقش مثبتی در افزایش سپرده‌های بانک‌های تجاری داشتند. نهایتاً تورم در تمامی برآوردها به‌استثنای الگوی تأثیر نرخ سود سپرده‌ها بر جذب منابع بانک‌های تجاری، دارای اثر منفی بود؛ بنابراین با توجه به ضرایب حاصله، بانک مرکزی، به منظور افزایش تولید و سرمایه‌گذاری در شرایطی مشابه به دوره مورد مطالعه بهتر است؛ یک سیاست پولی انبساطی به کار گیرد؛ چراکه نتایج حاکی از آن بود که سیاست پولی در اقتصاد ایران به نحو بارزی تأثیر می‌گذارد. همچنین محرز گردید که سیاست‌های پولی سخت (انقباضی)، اثر منفی بر حجم سپرده‌ها دارد و رشد آنها را با کاهش مواجه می‌سازد.

رضایی و جلیلی (۱۳۹۱) در پژوهشی با عنوان نگرشی بر تأثیر سیاست پولی از کانال اعتبارات نظام بانکی در اقتصاد ایران به بررسی این موضوع پرداختند که کانال اعتبارات نظام بانکی در بستر ادوار تجاری چه تأثیری بر سیاست‌های پولی دارد؟ لذا با استفاده از مهم‌ترین شاخص‌ها و متغیرهای بانک‌های تجاری و تخصصی کشور در دوره ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۱ نگرشی دقیق و جدید بر کانال اعتبارات اثرگذاری سیاست‌های پولی در بستر ادوار تجاری ارائه شده است. به همین منظور به بهره‌گیری از روش گشتاورهای تعمیم یافته مدل پژوهش برآورد و آزمون‌های موردنیاز تصریح، دقت و درستی مدل ارائه شده است. نتایج نشان می‌دهد که کانال اعتباردهی بانک در نظام بانکی ایران با در نظر گرفتن برخی ویژگی‌های بانک‌ها مانند اندازه و نقدینگی، سازوکار انتقال سیاست پولی را فراهم می‌کند، هرچند شواهد ضعیفی از اثرگذاری سیاست پولی از طریق نرخ سود بانکی مشاهده می‌شود.

پور حیدری و غفار لو (۱۳۹۰) در پژوهشی با عنوان تأمین مالی و تغییرات سطح محافظه‌کاری مشروط حسابداری به بررسی اثر تأمین مالی بر روی تغییرات سطح محافظه‌کاری مشروط در گزارشگری مالی پرداختند. برای این منظور از اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر روی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ استفاده شده است. جهت سنجش محافظه‌کاری مشروط از مدل باسو (۱۹۹۷) استفاده شد. به منظور بررسی تأثیر تأمین مالی بر روی محافظه‌کاری مشروط نیز، ساختارهای تأمین مالی به مدل باسو اضافه شده است. نتایج پژوهش نشان داد، شرکت‌هایی که از طریق بدهی‌های بلندمدت تأمین مالی می‌کنند، برخلاف انتظار، نه در دوره‌ی تأمین مالی و نه در دوره‌ی قبل از آن سطح محافظه‌کاری مشروط را کاهش نمی‌دهند؛ اما 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 مشروط در گزارشگری مالی را کاهش می‌دهند؛ زیرا این کار باعث بهبود انتظارات سرمایه‌گذاران و سهام‌داران از عملکرد آتی شرکت شده و تأمین مالی کاراتری را به دنبال دارد.

۳- روش‌شناسی پژوهش

با توجه به هدف اصلی این پژوهش که بررسی تأثیر سیاست پولی بر رابطه بین محافظه‌کاری در حسابداری و تأمین اعتبارات تجاری می‌باشد، نوع پژوهش از لحاظ ماهیت از نوع همبستگی است؛ زیرا از یک‌طرف وضع موجود را بررسی می‌کند و از طرف دیگر رابطه بین متغیرهای مختلف را با استفاده از تحلیل رگرسیون کشف یا تعیین می‌کند. با توجه به این مطالب پژوهش از لحاظ هدف بنیادی- تجربی است.

۳-۱-۳- تبیین و اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

۳-۱-۱- تبیین و اندازه‌گیری متغیر وابسته

متغیر وابسته در این پژوهش اعتبار تجاری است که از طریق تقسیم کردن مجموع حساب‌ها و اسناد پرداختی تجاری و پیش دریافت‌ها بر کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

۳-۱-۲- تبیین و اندازه‌گیری متغیر مستقل

این پژوهش دارای یک متغیر مستقل به نام محافظه‌کاری در حسابداری است. برای اندازه‌گیری معیار محافظه‌کاری در حسابداری ابتدا مدل شماره (۱) که مربوط به خان و واتس^۲ (۲۰۰۹) است، اجرا می‌شود:

مدل شماره (۱):

$$\frac{X_{i,t}}{P_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 DR_{i,t} + (\mu_1 + \mu_2 SIZE_{i,t} + \mu_3 MB_{i,t} + \mu_4 LEV_{i,t}) \times RET_{i,t} \\ + (\lambda_1 + \lambda_2 SIZE_{i,t} + \lambda_3 MB_{i,t} + \lambda_4 LEV_{i,t}) \times DR_{i,t} \times RET_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} \\ + \beta_5 MB_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 DR_{i,t} \times SIZE_{i,t} + \beta_8 DR_{i,t} \times MB_{i,t} + \beta_9 DR_{i,t} \\ \times LEV_{i,t} + \varepsilon$$

که در آن:

$X_{i,t}$: سود هر سهم شرکت i در سال t

$P_{i,t-1}$: قیمت هر سهم شرکت i در پایان سال $t-1$.

$RET_{i,t}$: بازده سهام شرکت i منهای بازده بازار در سال t .

$DR_{i,t}$: متغیر ساختگی در صورتی که $RET \geq 0$ باشد شناسه یک و در غیر این صورت شناسه صفر است.

$SIZE_{i,t}$: لگاریتم کل دارایی‌های شرکت i در سال t .

$MB_{i,t}$: نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام عادی شرکت i در سال t .

$LEV_{i,t}$: نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های شرکت i در سال t .

سپس ضرایب به دست آمده را در مدل‌های شماره (۲) و (۳) جایگذاری می‌کنیم و نمره محافظه‌کاری در حسابداری را به دست می‌آوریم.

مدل شماره (۲):

$$G-Score = \beta_2 = \mu_1 + \mu_2 SIZE_{i,t} + \mu_3 MB_{i,t} + \mu_4 LEV_{i,t}$$

مدل شماره (۳):

$$C-Score = \beta_3 = \lambda_1 + \lambda_2 SIZE_{i,t} + \lambda_3 MB_{i,t} + \lambda_4 LEV_{i,t}$$

در معادله فوق C-Score معیار اندازه‌گیری تشخیص به موقع بودن اخبار بد (سطح محافظه‌کاری) را نشان می‌دهد. لذا مقادیر بالای C-Score نشان‌دهنده درجه بالای محافظه‌کاری در حسابداری است.

۳-۱-۳- تبیین و اندازه‌گیری متغیر تعدیل‌کننده

این پژوهش دارای یک متغیر تعدیل‌کننده بانام سیاست پولی سخت است. به منظور سنجش این متغیر از روش باکس و کرامر (۱۹۹۹)، به شرح زیر استفاده می‌شود:

$$\frac{GDP_t}{GDP_{t-1}} - \frac{M_t}{M_{t-1}}$$

که در آن:

$\frac{GDP_t}{GDP_{t-1}}$: نرخ رشد تولید ناخالص داخلی اسمی است.

$\frac{M_t}{M_{t-1}}$: نرخ رشد عرضه پول است.

در صورتی اختلاف بین دو معیار فوق مثبت باشد، بیانگر این است که عرضه پولی در سال جاری ناکافی بوده؛ بنابراین دوره سیاست پولی موردنظر دوران رکود (سخت) است و بابت متغیر تعدیل کننده شناسه یک را در نظر می گیریم. در صورتی اختلاف بین دو معیار فوق منفی باشد، بیانگر این است که عرضه پولی در سال جاری کافی بوده؛ بنابراین دوره سیاست پولی موردنظر دوران رونق است و بابت متغیر تعدیل کننده شناسه صفر را در نظر می گیریم.

۳-۱-۴- تبیین و اندازه گیری متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی این پژوهش عبارتند از: نسبت جریان های نقدی، نسبت جاری، نسبت بدهی های بانکی، سن شرکت، اندازه شرکت، نسبت سود عملیاتی، رشد سود عملیاتی، متغیر ساختگی قدرت بازار و متغیر ساختگی نوع مالکیت شرکت؛ که به شرح زیر به دست می آیند:

- **نسبت جریان های نقدی:** برابر است با نسبت جریان های نقد عملیاتی به کل دارایی ها.
- **نسبت جاری:** برابر است با نسبت دارایی های جاری به کل دارایی ها.
- **نسبت تسهیلات بانکی:** از تقسیم جمع تسهیلات دریافتی کوتاه مدت و بلندمدت بر جمع دارایی ها به دست می آید.
- **سن شرکت:** برابر است با تعداد سال های فعالیت شرکت در بورس اوراق بهادار تهران.
- **اندازه شرکت:** برابر است با لگاریتم کل دارایی ها.
- **نسبت سود عملیاتی:** از تقسیم سود عملیاتی بر متوسط دارایی ها به دست می آید.
- **توانایی رشد سود عملیاتی:** برابر است با سود عملیاتی سال جاری منهای سود عملیاتی سال گذشته تقسیم بر سود عملیاتی سال گذشته.
- **قدرت بازار:** یک متغیر ساختگی است؛ به صورتی که اگر سهم بازار شرکت (نسبت درآمد فروش شرکت به کل درآمد فروش صنعت) بیشتر از متوسط سهم صنعت باشد؛ شناسه ۱ و در غیر این صورت شناسه صفر است.
- **نوع مالکیت شرکت:** یک متغیر ساختگی است؛ به صورتی که اگر مالکیت شرکت دولتی باشد شناسه یک و در غیر این صورت شناسه صفر است.
- **شاخص نظام راهبری شرکت:** منظور از شاخص های نظام راهبری شرکت در این پژوهش عبارت است از:
 ۱. نسبت سهام داران عمده: سهام داری که بیشترین درصد سهام شرکت را در اختیار داشته باشد.
 ۲. تمرکز مالکیت: درصد مالکیت سهام داران عمده به کل سهام داران شرکت.
 ۳. درصد مدیران ارشد: درصد سهام مدیران ارشد اجرایی شرکت.
 ۴. دوگانگی وظیفه مدیرعامل: متغیر ساختگی است؛ به صورتی که اگر مدیرعامل شرکت ریاست هیئت مدیره را نیز بر عهده داشته باشد شناسه ۱ و در غیر این صورت شناسه صفر است.
 ۵. استقلال هیئت مدیره: برابر است با تعداد اعضای غیرموظف هیئت مدیره تقسیم بر کل اعضای هیئت مدیره.

در این پژوهش برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها به پیروی از پژوهش دای و یانگ (۲۰۱۵) از دو مدل استفاده خواهیم کرد. فرضیه اول این پژوهش با کاربست مدل شماره (۴) آزمون می‌شود.

مدل شماره (۴):

$$TC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 C-Score_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 LIQ_{i,t} + \beta_4 LOAN_{i,t} + \beta_5 AGE_{i,t} \\ + \beta_6 EBIT_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 GROWTH_{i,t} + \beta_9 MPOWER_{i,t} \\ + \beta_{10} STATE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$TC_{i,t}$: اعتبارات تجاری شرکت i در سال t .

$C-Score_{i,t-1}$: معیار اندازه‌گیری درجه محافظه‌کاری در حسابداری

$CFO_{i,t}$: برابر است با نسبت جریان‌های نقد عملیاتی به کل دارایی‌های شرکت i در سال t .

$LIQ_{i,t}$: برابر است با نسبت دارایی‌های جاری به کل دارایی‌های شرکت i در سال t .

$LOAN_{i,t}$: برابر است با نسبت بدهی‌های بانکی (تسهیلات دریافتی) به کل دارایی‌های شرکت i در سال t .

$AGE_{i,t}$: برابر است با تعداد سال‌های فعالیت شرکت در بورس اوراق بهادار تهران.

$SIZE_{i,t}$: برابر است با لگاریتم کل دارایی‌های شرکت i در سال t .

$EBIT_{i,t}$: نسبت سود عملیاتی به کل دارایی‌های شرکت i در سال t .

$GROWTH_{i,t}$: برابر است با سود عملیاتی سال جاری منهای سود عملیاتی سال گذشته تقسیم بر سود عملیاتی سال

گذشته.

$MPOWER_{i,t}$: متغیر ساختگی قدرت بازار، در صورتی که سهم بازار شرکت (نسبت درآمد فروش شرکت به کل درآمد

فروش صنعت) بیشتر از متوسط سهم صنعت باشد شناسه یک ($MPOWER = 1$) و در غیر این صورت صفر ($MPOWER = 0$) است.

$STATE_{i,t}$: متغیر ساختگی نوع مالکیت شرکت، در صورتی که مالکیت شرکت دولتی باشد شناسه یک و در غیر این

صورت صفر است.

β_0 = عرض از مبدأ رگرسیون (جزء ثابت)

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$ = ضرایب متغیرهای مستقل مدل

$\varepsilon_{i,t}$ = پسماند (خطای) مدل رگرسیون

بدین صورت که اگر ضریب β_1 مثبت و معنادار باشد؛ محافظه‌کاری در حسابداری تأثیر مستقیم بر کسب اعتبار تجاری دارد و فرضیه اول مورد قبول است.

فرضیه دوم این پژوهش با کاربست مدل شماره (۵) آزمون می‌شود.

مدل شماره (۵):

$$TC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 C-Score_{i,t-1} + \beta_2 MP_{i,t} + \beta_3 MP_{i,t} \times C-Score_{i,t-1} + \beta_4 CFO_{i,t} + \\ \beta_5 LIQ_{i,t} + \beta_6 LOAN_{i,t} + \beta_7 AGE_{i,t} + \beta_8 EBIT_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} + \beta_{10} GROWTH_{i,t} + \\ \beta_{11} MPOWER_{i,t} + \beta_{12} STATE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$MP_{i,t}$: متغیر مربوط به دوره سیاست پولی شرکت i در سال t .

$MP_{i,t} \times C - Score_{i,t-1}$: متغیر ترکیبی سیاست پولی و محافظه‌کاری در حسابداری شرکت i در سال t . بدین‌صورت که اگر ضریب β_3 مثبت و معنادار باشد؛ در دوران سیاست پولی سخت، محافظه‌کاری در حسابداری بر کسب اعتبار تجاری تأثیر مستقیم دارد و فرضیه دوم قابل قبول است. لازم به توضیح است که قبل از آزمون فرضیه‌ها باید نوع داده‌های ترکیبی که تلفیقی هستند یا تابلویی مشخص گردد. سپس به بررسی فروض کلاسیک خواهیم پرداخت؛ چراکه در رگرسیون اگر فروض کلاسیک برقرار نباشند نتایج آزمون فرضیه‌ها قابل اعتماد نخواهند بود.

۳-۲- جامعه آماری پژوهش

جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است؛ بنابراین قلمرو مکانی پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. همچنین قلمرو زمانی پژوهش سال‌های ۱۳۸۷ لغایت ۱۳۹۳ است. برای نمونه-گیری از روش حذف سامانمند استفاده خواهد شد که شرایط آن به‌صورت زیر تعریف شده است:

۱. به‌منظور همگن بودن اطلاعات، شرکت‌ها از نوع تولیدی باشند.
۲. در دوره زمانی موردپژوهش حداقل هر سه ماه یک‌بار سهام آن‌ها مبادله شده باشد.
۳. به‌منظور قابل‌مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد و در بازه پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشند.
۴. اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب‌شده در این پژوهش قابل‌دسترس باشد.

با توجه به محدودیت‌های فوف تعداد ۱۰۵ شرکت به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شد.

۴- فرضیه های پژوهش

فرضیه یکم: شرکت‌هایی که از نگاه حسابداری محافظه‌کارتر هستند؛ اعتبار تجاری بیشتری کسب می‌کنند.

فرضیه دوم: در دوران سیاست پولی سخت، شرکت‌هایی که از نگاه حسابداری محافظه‌کارتر هستند؛ اعتبار تجاری بیشتری کسب می‌کنند.

۵- نتایج پژوهش

فرضیه یکم این پژوهش به این موضوع اشاره دارد که شرکت‌هایی که از نگاه حسابداری محافظه‌کارتر هستند؛ اعتبار تجاری بیشتری کسب می‌کنند. جهت آزمون فرضیه ذکر شده، از مدل رگرسیون زیر که در فصل سوم نیز آمده است، استفاده می‌شود:

$$TC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 C - Score_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 LIQ_{i,t} + \beta_4 LOAN_{i,t} + \beta_5 AGE_{i,t} \\ + \beta_6 EBIT_{i,t} + \beta_7 SIZE_{i,t} + \beta_8 GROWTH_{i,t} + \beta_9 MPOWER_{i,t} \\ + \beta_{10} STATE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

بدین‌صورت که اگر ضریب β_1 مثبت و معنادار باشد؛ محافظه‌کاری در حسابداری تأثیر مستقیم بر کسب اعتبار تجاری دارد و فرضیه اول موردقبول است.

در این پژوهش جهت آزمون معناداری کل مدل از آماره F و جهت آزمون معنادار بودن ضرایب رگرسیون از آماره t استفاده می‌شود. همچنین از ضریب تعیین R^2 تعدیل شده برای بررسی ارتباط بین متغیرهای وابسته و مستقل استفاده خواهد شد. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌ها برای آزمون فرضیه‌ها در جدول (۱) منعکس می‌شود:

جدول ۱. نتایج تجزیه و تحلیل داده‌ها جهت آزمون فرضیه‌ها

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	p-value
C_SCORE1	۱,۱۷۷	۰,۸۴۱	۱,۳۹۹	۰,۰۳۴
CFO	۰,۰۲۷	۰,۰۲۱	۱,۲۸۴	۰,۱۹۹
LIQ	۰,۰۲۹	۰,۰۱۴	۱,۹۹۳	۰,۰۴۶
LOAN	۰,۰۰۴	۰,۰۰۹	۰,۴۱۵	۰,۶۷۷
AGE	-۰,۰۰۱	۰,۰۰۰۳	-۴,۱۶۳	۰,۰۰۰۰
EBIT	-۰,۰۲۰	۰,۰۲۵	-۷,۹۰۱	۰,۰۰۰۰
SIZE	۰,۰۴۴	۰,۰۰۷	۶,۰۱۴	۰,۰۰۰۰
GROWTH	-۰,۰۵۶۶۳	۰,۰۵۱۰۵	۶,۳۰۳	۰,۰۰۰۰
MPOWER	۰,۰۱۷	۰,۰۱۰	۱,۶۹۸	۰,۰۸۹
STATE	-۰,۰۰۷	۰,۰۱۲	-۰,۶۲۸	۰,۵۳۰
C	-۰,۰۳۶	۰,۰۴۴	-۰,۸۱۲	۰,۴۱۶
R-squared		۰,۲۲	آماره F	۲۰,۵۴۴
Adjusted R-squared		۰,۲۱	احتمال آماره F	۰,۰۰۰۰

با توجه به مقدار p -value به دست آمده برای آماره F که نزدیک به صفر می‌باشد (p -value ≤ 0.05)، فرض H_0 رد می‌شود و این نشان می‌دهد که تمامی ضرایب رگرسیون به طور همزمان صفر نیستند. بنابراین به طور همزمان بین تمامی متغیرهای مستقل با متغیر وابسته رابطه معنی داری وجود دارد.

همچنین با توجه به جدول بالا و از آنجا که مقدار ضریب متغیر C-SCORE مبین شاخصی برای ارزیابی فرضیه‌های اول می‌باشد، در صورتی که ضریب مذکور معنادار باشند نشان دهنده تأیید فرضیه اول است. مقدار p -value آماره t برای متغیر DISQ برابر 0.0344 بوده و کمتر از سطح خطای 0.05 است، بنابراین (p -value < 0.05)، می‌توان گفت که فرضیه اول پژوهش در سطح خطای 5 درصد پذیرفته می‌شود.

فرضیه دوم این پژوهش به این موضوع اشاره دارد که "در دوران سیاست پولی سخت، شرکت‌هایی که از نگاه حسابداری محافظه کارتر هستند؛ اعتبار تجاری بیشتری کسب می‌کنند." جهت آزمون فرضیه ذکر شده، از مدل رگرسیون زیر که در فصل سوم نیز آمده است، استفاده می‌شود:

$$TC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 C\text{-Score}_{i,t-1} + \beta_2 MP_{i,t} + \beta_3 MP_{i,t} \times C\text{-Score}_{i,t-1} + \beta_4 CFO_{i,t} \\ + \beta_5 LIQ_{i,t} + \beta_6 LOAN_{i,t} + \beta_7 AGE_{i,t} + \beta_8 EBIT_{i,t} + \beta_9 SIZE_{i,t} \\ + \beta_{10} GROWTH_{i,t} + \beta_{11} MPOWER_{i,t} + \beta_{12} STATE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

بدین صورت که اگر ضریب β_3 مثبت و معنادار باشد؛ در دوران سیاست پولی سخت، محافظه کاری در حسابداری بر کسب اعتبار تجاری تأثیر مستقیم دارد و فرضیه دوم قابل قبول است. همانطور که در قسمت قبل بیان شد، در این پژوهش جهت آزمون معناداری کل مدل از آماره F و جهت آزمون معنادار بودن ضرایب رگرسیون از آماره t استفاده می شود. همچنین از ضریب تعیین R2 تعدیل شده برای بررسی ارتباط بین متغیرهای وابسته و مستقل استفاده خواهد شد. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده ها برای آزمون فرضیه ها در جدول (۲) منعکس می شود:

جدول ۲. نتایج تجزیه و تحلیل داده ها جهت آزمون فرضیه ها

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	t آماره	p-value
C-SCOR	-۲,۲۷۲	۴,۶۳۱	-۰,۴۹۰	۰,۶۲۳
MP	-۰,۰۰۹	۰,۰۰۱	-۸,۲۱۷	۰,۰۰۰۰
MP*C-SCOR	۱,۷۸۲	۰,۱۷۵	۱۰,۱۶۵	۰,۰۰۰۰
LIQ	۰,۰۰۷	۰,۰۰۸	۰,۸۹۱	۰,۳۷۳
LOAN	-۰,۰۰۹	۰,۰۰۵	-۱,۷۶۸	۰,۰۷۷
AGE	۰,۰۰۶	۰,۰۰۰۶	۱۰,۰۹۸	۰,۰۰۰۰
EBIT	-۰,۰۴۴	۰,۰۱۸	-۲,۳۸۹	۰,۰۱۷
SIZE	-۰,۰۶۷	۰,۰۰۶	-۱۱,۰۸۹	۰,۰۰۰۰
GROWTH	-۰,۰۵۳,۴۸	-۰,۰۵E۱,۷۰	۲,۰۴۳	۰,۰۴۱
MPOWER	-۰,۰۰۰۶	۰,۰۰۴	-۰,۱۵۵	۰,۸۷۶
STATE	-۰,۰۰۸	۰,۰۰۶	-۱,۳۷۷	۰,۱۶۸
C	۰,۳۲۴	۰,۰۴۲	۷,۶۳۵	۰,۰۰۰۰
R-squared		۰,۷۲	F آماره	۱۴,۵۳۵۹۵
Adjusted R-squared		۰,۶۷	احتمال آماره F	۰,۰۰۰۰۰

با توجه به مقدار p -value به دست آمده برای آماره F که نزدیک به صفر می باشد (p -value ≤ 0.05)، فرض H_0 رد می شود و این نشان می دهد که تمامی ضرایب رگرسیون به طور همزمان صفر نیستند. بنابراین به طور همزمان بین تمامی متغیرهای مستقل با متغیر وابسته رابطه معنی داری وجود دارد. همچنین با توجه به نتایج جدول بالا و از آنجا که مقدار ضریب MP*C-SCOR شاخصی برای ارزیابی فرضیه دوم می باشد، در صورتی که ضریب مذکور معنادار باشد نشان دهنده تأیید فرضیه دوم است. مقدار p -value آماره t برای این متغیر برابر ۰/۰۰۰۰ می باشد که کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، بنابراین (p -value < 0.05)، می توان گفت که فرضیه دوم پژوهش نیز در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می شود.

۶- نتیجه گیری و پیشنهادها

هدف این پژوهش بررسی تأثیر سیاست پولی بر رابطه بین محافظه کاری در حسابداری و تأمین اعتبارات تجاری است. نتایج نشان می دهد شرکت هایی که از نگاه حسابداری محافظه کارتر هستند؛ اعتبار تجاری بیشتری کسب می کنند. می توان این گونه توجیه کرد یکی دیگر از عوامل مؤثر بر سرمایه گذاری بهینه، محافظه کاری است. با توجه به نقش اطلاعاتی محافظه

کاری، به نظر می رسد محافظه کاری موجب بهبود نظارت بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مدیریت از طریق کاهش سرمایه گذاری، درجایی که مدیران تمایل به سرمایه گذاری بیش از حد دارند و موجب تسهیل دسترسی به تأمین مالی خارجی ارزان قیمت از طریق افزایش سرمایه‌گذاری، درجایی که مدیران مایلند سرمایه‌گذاری کمتر از حد داشته باشند، می شود. گزارشگری محافظه کارانه قدرت بیشتری را به قرض‌دهندگان از طریق افزایش احتمال نقض پیمان ها و مداخله آنها می‌دهد. اعتباردهندگان نرخ بهره پایین تری را در ازای انتقال حقوق کنترل بیشتر به خود می پذیرند. این نتایج با پژوهش‌های زانگ (۲۰۰۸) که به این نتیجه رسید که وام‌دهندگان برای شرکت‌های وام‌گیرنده‌ای که محافظه‌کاری در حسابداری بالایی دارند، نرخ‌های بهره پایین تری را پیشنهاد می‌نمایند و به‌کارگیری محافظه‌کاری در حسابداری برای شرکت‌ها در دریافت وام سودمند خواهد بود، منطبق و با پژوهش باوهید (۲۰۰۷) که نشان داد هزینه بدهی به‌شدت تحت تأثیر محافظه‌کاری مشروط و کمتر تحت تأثیر محافظه‌کاری نامشروط است و شرکت‌هایی که رویه محافظه‌کاری مشروط اتخاذ کرده‌اند، هزینه بدهی به‌مراتب کمتری نسبت به سایر شرکت‌ها دارد، همخوانی دارد.

همچنین نتایج نشان می دهد در دوران سیاست پولی سخت، شرکت‌هایی که از نگاه حسابداری محافظه‌کارتر هستند؛ اعتبار تجاری بیشتری کسب می‌کنند. در تفسیری می توان گفت تحت سیاست‌های پولی سخت، هزینه‌های تأمین مالی خارجی شرکت‌ها افزایش و دامنه تأمین مالی خارجی محدود و در نتیجه مشکلات تأمین اعتبار وخیم‌تر می‌شود. انتظار می‌رود که شرکت‌های دچار محدودیت تأمین مالی برای بیمه کردن خود در برابر نیازهای سرمایه‌گذاری آینده، به ذخیره‌سازی وجه نقد اقدام کنند؛ اما برای شرکتی که محدودیت خاصی در تأمین منابع مالی نداشته باشد نگاه‌داری وجه نقد هیچ‌گونه مزیت خاصی نخواهد داشت. اگر محافظه‌کاری در حسابداری محدودیت تأمین مالی شرکت‌ها را کاهش دهد، پیش‌بینی می‌شود شرکت‌های با گزارشگری محافظه‌کارانه‌تر دسترسی بیشتری به منابع تأمین مالی خارجی داشته باشند در نتیجه وجه نقد کمتری برای مواقع ضروری نگاه‌داری می‌کنند. از طرف دیگر اگر گزارشگری محافظه‌کارانه باعث کاهش انعطاف‌پذیری مالی شود؛ پیش‌بینی می‌شود که شرکت‌های محافظه‌کارانه‌تر وجه نقد بیشتری نگاه‌داری کنند. این نتایج با نتایج پژوهش دای و یانگ (۲۰۱۵) که به این نتیجه رسیدند شرکت‌هایی که محافظه‌کاری در حسابداری بالاتری دارند می‌توانند اعتبارات تجاری بیشتری را در دوران سیاست‌های پولی سخت دریافت کنند، همخوانی دارد. با توجه به نتایج پژوهش، می توان پیشنهادهایی به شرح زیر ارائه داد:

- به منظور دسترسی آسان شرکت‌ها به منابع مالی و کاهش محدودیت تأمین مالی، از طریق دریافت اعتبارات و تسهیلات بانکی پیشنهاد می شود شرکت‌ها گزارشات مالی را محافظه کارانه تر از قبل تهیه کنند و در نهایت موجب افزایش نظارت سرمایه گذاران در ازای دریافت وام و منابع مالی با نرخ بهره پایین شوند و تمایل آنها را برای سرمایه گذاری در شرکت افزایش دهند.
- به منظور افزایش نظارت سرمایه گذاران در ازای دریافت وام (اعتبار) و منابع مالی با نرخ بهره‌ی پایین و تمایل بیشتر آنها برای سرمایه گذاری در شرکت‌ها، پیشنهاد می‌شود شرکت‌ها با گزارشگری محافظه کارانه‌تر در بهبود این عوامل انعطاف پذیری داشته باشند.
- به شرکت‌هایی که دچار محدودیت تأمین مالی برای بیمه کردن خود در برابر نیازهای سرمایه‌گذاری آینده هستند و به همین دلیل اقدام به ذخیره‌سازی وجه نقد اقدام می‌کنند؛ پیشنهاد می شود با اعمال محافظه‌کاری در ارائه گزارش‌های مالی خود محدودیت تأمین مالی خود را کاهش دهند و در نتیجه وجه نقد کمتری برای مواقع ضروری نگاه‌داری کنند.
- تحت سیاست‌های پولی سخت، هزینه‌های تأمین مالی خارجی شرکت‌ها افزایش و دامنه تأمین مالی خارجی محدود و مشکلات تأمین اعتبار وخیم‌تر می‌شود، پیشنهاد می‌شود شرکت‌ها در دوران سیاست های سخت پولی با افزایش محافظه کاری وجوه نقد بیشتری نگهداری و از شیوه انتشار سهام جهت تأمین مالی استفاده کنند.

منابع

۱. ابراهیمی سید کاظم، منصور احمدی مقدم. (۱۳۹۴). تأثیر اهرم مالی و محافظه کاری شرطی بر ناکارایی سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، ۷(۲۷): ۱۰۲-۱۲۰.
۲. پور حیدری، امید و عباس غفار لو. (۱۳۹۰). تأمین مالی و تغییرات سطح محافظه کاری مشروط حسابداری، بررسی های حسابداری و حسابرسی ۱۸(۶۶): ۱۵-۲۸.
۳. خدای پور، احمد. دینا تاج الدینی. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر محافظه کاری حسابداری بر شیوه تأمین مالی شرکت ها و گرایش به نگهداری وجه نقد، فصلنامه علمی - پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۲(۴): ۱۰۱-۱۱۲.
۴. رضایی، ابراهیم و زهرا جلیلی. (۱۳۹۱). نگرشی بر تأثیر سیاست پولی از کانال اعتبارات نظام بانکی در اقتصاد ایران. فصلنامه پول و اقتصاد، ۷(۷): ۱۶۹-۲۰۱.
۵. عرب صالحی، مهدی و مجید اشرفی. (۱۳۹۰). نقش ذخایر نقدی در تعیین حساسیت سرمایه گذاری جریان نقدی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری مالی، ۳(۳): ۷۵.
۶. قالیباف اصل، حسن. نیک روش، مهدی. دولت کامی، مصطفی. علی امامی. (۱۳۹۴). محافظه کاری شرطی حسابداری و انعطاف پذیری مالی، پژوهش های تجربی حسابداری، ۴(۴): ۱۰۷-۱۲۳.
۷. مظفری، علی. (۱۳۸۹). بررسی عوامل مؤثر بر جذب سپرده در بانک های دولتی با تأکید بر بانک سپه. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم انسانی دانشگاه آزاد واحد خوراسگان.
۸. مرادزاده فرد، مهدی. فرج زاده، مریم. کرمی، شیمیا. مرتضی عدل زاده. (۱۳۹۳). بررسی رابطه محافظه کاری و کارایی سرمایه گذاری با توجه به وضعیت تأمین مالی و مالکیت نهایی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۱(۴۴): ۹۷-۱۱۶.
۹. هاشمی، آمنه، حسین شریفی رنانی و سارا قبادی. (۱۳۹۲). بررسی چگونگی تجهیز منابع بانک های تجاری با اثرپذیری از سیاست های پولی. اولین همایش چشم انداز اقتصاد ایران، ۲۸ آذر ۱۳۹۲: ۱-۱۸.
10. Basu, S. (1997), The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings, *Journal of Accounting and Economics*, 24: 3-37.
11. Bauwhede, H.W. (2007). The Impact of Conservatism on the Cost of Debt: Conditional versus Unconditional Conservatism. *Vlerick Leuven Gent Management School & Katholieke Universiteit Leuven*. <http://www.proquest.com>.
12. Beaudry, P., Caglayan, M., Schiantarelli, F., 2001. Monetary instability, the predictability of prices, and the allocation of investment: an empirical investigation using UK panel data. *Am. Econ. Rev.* 91, 648-662.
13. Brito, G.A.S., and Martins, E., (2013) Accounting conservatism and the cost of bank credit in Brazil. *Brazilian Business Review (English Edition)*. Vol. 10 Issue 1, p27-48.
14. Dai, Bingbin. Fan Yang. (2015). Monetary policy, accounting conservatism and trade credit, *China Journal of Accounting Research* 1-19.
15. Eriotis, N, Vasiliou, D, and Ventoura- Neokosmidi, Z. (2007). How Firm Characteristic Affect Capital Structure: an Empirical Study. *Managerial Finance*, (33): 321-331.
16. Gertler, M., Gilchrist, S., 1994. Monetary policy, business cycles, and the behavior of small manufacturing firms. *Quart. J. Econ.* 109, 309-340.
17. Grossman, S.J and Hart, O. (1982). Implicit Contract Under Asymmetric Information. *Quarterly journal of Economic*, vol67, PP 217-248.

18. Jefferson, s. (2001). When Raising Fund, Start-ups Face the Debt vs.Equity Question. <http://www.proquest.com>.
19. Jensen, M. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, (76): 323-329.
20. Kashyap, A.K., Stein, J.C., Wilcox, D.W., 1993. Monetary policy and credit conditions: evidence from the composition of external finance. *Am. Econ. Rev.* 86 (1), 310–314.
21. Lee J, (2011), "The role of accounting conservatism in Firms' financial decisions", *Journal of Accounting and Economic*, 50: 105-203.
22. Mojon, B., Smets, F., Vermeulen, P., 2002. Investment and monetary policy in the euro area. *J. Bank. Finance* 26 (11), 2111–2129.
23. Manuel, C., and N.N. Manuel. 2011. Consistent estimation of conditional conservatism. Working Paper: University of Jaen and Universidad Carlos III de Madrid.
24. Shivakuma. L.,(2013) The role of financial reporting in debt contracting and in stewardship, *Accounting & Business Research* , Vol. 43 Issue 4, p362-383.
25. Yazdanfar, Darush and Öhman, Peter , (2015),"The impact of credit supply on sales growth: Swedish evidence", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 11 Iss 3 pp. 329 – 340
26. Ye, K.T., Zhu, J.G., 2009. Between short money supply and the allocation of credit resources. *Manage. World* 1, 22–28 (in Chinese).
27. Zhang, Jieying. (2008). The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 45, PP 27–54.

Monetary policy, accounting conservatism and trade credit: evidence from Tehran Stock Exchange

Elham Shafiee¹ Majid Azimi Yancheshmeh²

¹ Graduate student of accounting, Almahdi Mehr Institute of Higher Education in Isfahan, Isfahan, Iran

² Assistant Professor of Accounting Department, School of Accounting and Management, Islamic Azad University Mobarakeh Branch, Isfahan, Iran

Abstract

The aim of this study was to investigate the effect of monetary policy on the relationship between conservatism in accounting and business finance. To this aim, two hypotheses were formulated. To test these hypotheses using systematic elimination a sample of 105 companies from those listed on Tehran Stock Exchange during the years 1387 to 1393 were selected. To analyze data and test hypotheses the multiple linear regressions were used in combined data method. The results show that companies look more conservative from accounting view, have obtained more commercial credit. The results also showed that during tough monetary policy, companies that look more conservative in accounting prospective will receive more commercial credit.

Keywords: Monetary policy, Conservatism in accounting, Commercial credits.
