

بررسی تأثیر ساختار سرمایه، سهامداران و بزرگی شرکت بر میزان اعمال محافظه کاری در شرکتها

غلامحسین اسدی^۱، رامین جلالیان^۲

چکیده: محافظه کاری، یک ویژگی مهم در کیفیت بالای گزارشگری است و اغلب شرکتها برای دستیابی به کیفیت گزارشهای خود از آن استفاده می کنند. در این پژوهش تأثیر ساختار سرمایه، نوع مالکیت و اندازه شرکت بر محافظه کاری با استفاده از داده های ۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و رگرسیون چند متغیره با داده های پانل بررسی شده است. در این پژوهش از دو مدل ارائه شده در پژوهش های بیور و رایان (۲۰۰۰) و مدل گیولی و هاین (۲۰۰۰) برای محاسبه محافظه کاری استفاده شد. نتایج نشان داد، روابط بین تمرکز مالکیت، درصد سهامداران نهادی، اهرم مالی و اندازه شرکت با محافظه کاری با توجه به مدل محاسبه محافظه کاری متفاوت است. طبق مدل اول و دوم، رابطه مستقیم و معناداری بین محافظه کاری و اهرم مالی به عنوان نماینده ساختار سرمایه وجود دارد و بین محافظه کاری و تمرکز مالکیت رابطه ای مشاهده نشد. در مدل اول، بین درصد سهامداران نهادی و محافظه کاری رابطه ای مشاهده نشد ولی در مدل دوم رابطه معکوس و معنادار مشاهده شد. در مدل دوم، بین اندازه شرکت و محافظه کاری رابطه ای مشاهده نشد ولی در مدل اول رابطه معکوس و معنادار مشاهده شد.

واژه های کلیدی: محافظه کاری، ساختار سرمایه، تمرکز مالکیت، مالکیت نهادی، اندازه شرکت.

۱. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران

۲. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۰/۰۶/۱۳

تاریخ پذیرش نهایی مقاله: ۱۳۹۰/۰۹/۲۲

نویسنده مسئول مقاله: رامین جلالیان

E-mail: R.jalalian@gmail.com

مقدمه

در پایان قرن نوزده در انگلیس و در پایان دهه اول قرن بیست در آمریکا، حسابداری به شکل جدید خود رشد نمود. محافظه‌کاری به تدریج تبدیل به یک بخش درونی حسابداری در ادامه این قرن شد که به نظر یکی از کاربردهایش مربوط به قراردادهای تقسیم بازدهی میان دارندگان حقوق و ادعاهای متفاوت شرکت بود. در هنگام تسویه ورشکستگی، حسابداران همه زیان‌ها را قبل از توزیع سود شناسایی می‌کردند. هدف اطمینان از این مورد بود که در تسویه ابتدا به افرادی که در تسویه اولویت دارند پرداخت صورت گیرد. طبق فرضیه تقاضا برای محافظه‌کاری، میزان محافظه‌کاری شرکت‌ها در گزارشگری مالی پس از درج نام آنها در فهرست نرخ‌های بورس سپس عرضه سهام آنها، نسبت به قبل آنکه مالکیت خصوصی یا عمومی خارج از بورس است، با توجه به سازوکارهای موجود در بازار سرمایه افزایش می‌یابد و در نتیجه پیش‌بینی می‌شود که کیفیت گزارشگری مالی پس از ورود به بورس افزایش یابد. خوش‌بینی مدیران نسبت به واحد تجاری موجب می‌شود که دارایی‌ها و درآمد بیشتر از واقع بیان شود. سو و لو [۱۵] با استفاده از شواهد تجربی نشان دادند، محافظه‌کاری حسابداری و عوامل تعیین‌کننده آن برای شرکت‌ها با اهمیت است. همچنین واتز [۱۴] بیان می‌کند، محافظه‌کاری حسابداری بخشی از سیستم کارایی شرکت است. پژوهش پیش‌رو نیز سعی دارد برخی از عوامل تأثیرگذار بر محافظه‌کاری را شناسایی و اهمیت نسبی هر یک از این عوامل را مورد بررسی قرار دهد. در قبل اثرات عوامل مختلف بر محافظه‌کاری توسط پژوهشگران بررسی شده است ولی اثرات ساختار سرمایه، ساختار مالکیت و بزرگی شرکت با استفاده از دو مدل مجزا بر محافظه‌کاری به‌طور همزمان بررسی نشده است که در این پژوهش اثرات این عوامل برای نخستین بار در ایران بررسی خواهد شد.

جدول ۱. خلاصه پژوهش‌های انجام شده در ایران و نتایج آن‌ها با موضوع محافظه‌کاری

ردیف	نام پژوهشگر	متغیرهای پژوهش	نتیجه
۱	رضازاده و آزاد [۴]	عدم تقارن اطلاعاتی سرمایه‌گذاران - سطح محافظه‌کاری	رابطه مثبت و معنادار
۲	کردستانی و امیریگی لنگرودی [۵]	عدم تقارن زمانی سود - نسبت MTB	رابطه منفی
۳	حساس‌یگانه و همکاران [۳]	سرمایه‌گذاران نهادی - ارزش شرکت	رابطه مثبت
۴	ابراهیمی کردلر و شهریاری [۱]	اندازه و شدت سرمایه‌گذاری - محافظه‌کاری	رابطه منفی
۵	بنی‌مهد و باغبانی [۲]	محافظه‌کاری حسابداری - زیان‌دهی شرکت‌ها	رابطه‌ای مستقیم
۶	نتایج مهرانی و همکاران [۶]	بدهی - محافظه‌کاری (مبتنی بر اقلام تعهدی و مبتنی بر ارزش بازار)	رابطه مثبت معنادار

پیشینه‌ی پژوهش

پژوهش‌های انجام شده در ایران مبین ارتباط معنادار بین بدهی، زیان و عدم تقارن اطلاعاتی با موضوع محافظه‌کاری است. در جدول شماره‌ی ۱ به‌صورت خلاصه نتایج و متغیرهای مورد بررسی نمایش داده شده است.

گارسیا و مورا با مقایسه‌ی محافظه‌کاری ناشی از ارائه کمتر از واقع خالص دارایی‌ها (محافظه‌کاری ترازنامه‌ای یا غیرشرطی) و محافظه‌کاری ناشی از شناسایی سریع‌تر زیان‌ها نسبت به سودها، معرفی شده توسط باسو (محافظه‌کاری سود و زیانی یا شرطی) در انگلستان با پنج کشور اروپایی به این نتیجه رسیدند که هر دو نوع محافظه‌کاری در تمام کشورهای مورد بررسی وجود دارد [۷]. لیو و وانگ (۲۰۰۶) به این نتیجه رسیدند که بدهی و ساختار مالکیت بر محافظه‌کاری حسابداری اثر دارد [۷]. نتایج از پژوهش آستامی و تاوور [۹] نشان داد، اهرم مالی پایین‌تر، تمرکز مالکیت کمتر (پراکندگی مالکیت بیشتر) و مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر، به اعمال میزان بیشتری از محافظه‌کاری در صورت‌های مالی منجر می‌شود. سو و لو [۱۵] به این نتیجه رسیدند، در سطح بازار، عوامل قانونی و سازمانی، محافظه‌کاری را توصیف می‌کنند در حالی که در سطح شرکت، عوامل قراردادی، محرک گزارش‌های محافظه‌کارانه است. احمد و دیولمان [۷] معتقدند که یک واحد تجاری با اهرم مالی بالا مشکلات بیشتری بین وام‌دهندگان و سهامداران دارند که حسابداری محافظه‌کارانه این مشکلات (به‌خصوص مشکلات مربوط به سیاست توزیع سود) را کمتر کرده و در نتیجه هزینه بدهی شرکت را کاهش می‌دهد.

فرضیه‌های پژوهش

محافظه‌کاری را می‌توان محدودیت یا حتی سدی دانست که می‌کوشد انگیزه‌های مدیران برای بیش از واقع نشان دادن سود را کنترل کند [۷]. طبق فرضیه تقاضا، میزان محافظه‌کاری شرکت‌ها در گزارشگری مالی پس از درج نام آنها در فهرست نرخ‌های بورس و به‌دنبال آن عرضه سهام آنها، نسبت به قبل آنکه مالکیت خصوصی یا عمومی خارج از بورس است، با توجه به سازوکارهای موجود در بازار سرمایه افزایش می‌یابد و در نتیجه پیش بینی می‌شود که کیفیت گزارشگری مالی پس از ورود به بورس افزایش یابد. به‌عبارت دیگر انتظار می‌رود درجه محافظه‌کاری در گزارشگری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس بالاتر باشد که مورد تقاضای سرمایه‌گذاران عمومی است؛ یعنی کسانی که نسبت به سرمایه‌گذاران خصوصی با عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری مواجهند. بنابراین هرچه سهام شرکت در میان گروه گسترده‌تری

توزیع شده باشد، ناقربینگی اطلاعات بیشتر شده و درجه محافظه کاری بالاتر می رود [۶]. بنابراین فرضیه اول و دوم این پژوهش به صورت زیر مطرح شد:

فرضیه اول: بین محافظه کاری و تمرکز مالکیت (سهامداران عمده) رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین محافظه کاری و درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی رابطه معناداری وجود دارد.

کاربری محافظه کاری در تهیه صورت های مالی به استفاده از صورت های مالی در قراردادهای استقراض و مزایای جبران خدمات مدیران، دعاوی حقوقی و مالیات است. در همه موارد، محافظه کاری از عدم تقارن اطلاعات و عدم تقارن توابع زیان طرفین قرارداد، دعاوی حقوقی و مالیات دهندگان و مالیات گیرنده ناشی می شود [۱۳]. واتز [۱۴] در مورد محافظه کاری در حسابداری عنوان می کند از آنجاکه اعتباردهندگان به ریسک های نامطلوب نسبت به پتانسیل مطلوب عملکرد شرکت علاقه بیشتری دارند، قراردادهای بدهی یکی از مهم ترین عوامل تقاضا برای محافظه کاری صورت های مالی به شمار می رود. ژانگ اثبات نمود، در صورت استفاده از حسابداری محافظه کارانه، اعتباردهندگان از مزایایی چون سررسید کردن پیش از موعد بدهی، ناشی از تخطی استقراض کننده از شروط قرارداد، بهره مند می شوند. در حالی که استقراض کنندگان هم از مزایایی مانند نرخ بهره پرداختی کمتر، ناشی از کاهش هزینه های نمایندگی بدهی، منتفع می شوند [۱۵]. بنابراین فرضیه سوم این پژوهش به صورت زیر مطرح شد:

فرضیه سوم: بین محافظه کاری و اهرم مالی رابطه معناداری وجود دارد.

حداقل به سه دلیل انتظار می رود بین اندازه شرکت و محافظه کاری رابطه برقرار باشد: الف) فرضیه هزینه های سیاسی، ب) فرضیه تأثیر تجمیعی رویدادها (اخبار)، ج) فرضیه افشا (یا عدم تقارن اطلاعاتی). فرضیه اول، پیش بینی می کند، شرکت های بزرگ تر سودهای محافظه کارانه تری را گزارش کنند؛ در حالی که فرضیه های تأثیر تجمیعی و عدم تقارن اطلاعاتی بیان می کنند که در سود گزارش شده توسط شرکت های بزرگ تر محافظه کاری کمتری لحاظ شده است. بنابراین فرضیه چهارم این پژوهش به صورت زیر مطرح شد:

فرضیه چهارم: بین محافظه کاری و اندازه شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش از کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۳ الی ۱۳۸۸ (دوره ۶ ساله) تشکیل می شود. در این پژوهش برای انتخاب روش

نمونه‌گیری مطابق اکثر پژوهش‌هایی که در ایران انجام شده از نمونه‌برداری غیراحتمالی هدف‌دار استفاده شده است. در طرح نمونه‌گیری غیراحتمالی، اعضای از جامعه‌ی آماری انتخاب می‌شوند که با معیار یا معیارهای خاصی که پژوهشگر در نظر دارد مطابقت داشته باشد. در این پژوهش، نمونه با کل جامعه‌ی آماری شروع و پس از در نظر گرفتن شرایط زیر نمونه انتخاب شد:

۱- شرکت‌ها باید تا پایان اسفند ماه سال ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و سال مالی آن منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

۲- شرکت‌ها نباید سال مالی خود را در طی دوره‌های مورد نظر تغییر داده باشند.

۳- شرکت مورد نظر طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته و سهام آن مورد معامله قرار گرفته باشد.

۴- اطلاعات مالی مورد نیاز برای انجام این پژوهش در دوره زمانی ۱۳۸۳ الی ۱۳۸۸ به‌طور کامل در دسترس باشد و جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گیری مالی نباشند.

در نهایت، پس از حذف شرکت‌هایی که شرایط گفته شده در بالا را نداشتند، تعداد نمونه پژوهش به ۵۰ شرکت رسید.

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها، مدل رگرسیونی به شرح زیر ارائه و آزمون شده است:

$$CON_{it} = \alpha + \beta_1 CONOWN_{it} + \beta_2 IO_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 Firm\ Size_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۱) \text{ رابطه‌ی ۱}$$

CON: شاخص محافظه‌کاری.

در این پژوهش بر اساس ادبیات محافظه‌کاری دو مورد از پرکاربردترین معیارهای اندازه‌گیری محافظه‌کاری به شرح زیر استفاده شده است. مدل احمد و دولمان [۷] با الهام از مدل بیور و رایان [۱۰]:

$$CON1 = \frac{\text{ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام}}{\text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام}} \times (-۱) \quad (۲) \text{ رابطه‌ی ۲}$$

در این شاخص بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تأکید شده و بیشتر رویکرد ترازنامه‌ای دارد و بیانگر محافظه‌کاری غیرشرطی است. مدل احمد و دولمان [۷] با الهام از مدل گیولی و هاین [۱۱]:

$$CON2 = \frac{\text{جریان نقدی عملیاتی - سود خالص}}{\text{جمع دارایی‌ها}} \times (-۱) \quad (۳) \text{ رابطه‌ی ۳}$$

در این شاخص بر ارقام تعهدی تأکید شده و بیشتر رویکرد سود و زیانی دارد و بیانگر محافظه کاری شرطی است. در این پژوهش برای اینکه هر دو نوع محافظه کاری شرطی و غیرشرطی بررسی شود و همچنین برای دستیابی به این سؤال که کدام شاخص در بازار ایران جواب می‌دهد از این دو شاخص استفاده شد.

CONOWN: تمرکز مالکیت در این پژوهش، بر اساس مطالعه آستامی و تاوور [۹] مجموع سهام اشخاص حقیقی یا حقوقی که بیش از ده درصد سهام شرکت را در اختیار دارند. این درصد از طریق اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی شرکت‌ها محاسبه می‌شود.

IO: درصد سهامداران نهادی که از تقسیم تعداد سهام در اختیار سهامدار عادی نهادی بر کل سهام عادی منتشره محاسبه می‌شود.

Lev: اهرم مالی که در این پژوهش نماینده نوع ساختار سرمایه است. این متغیر، کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های پایان دوره تعریف شده است.

FirmSize: اندازه شرکت که از لگاریتم طبیعی میانگین دارایی‌ها به‌عنوان معیار اندازه شرکت استفاده شد.

آمار توصیفی متغیرها

آماره‌های توصیفی متغیرهای مورد بررسی در جدول ۲ ارائه شده است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای مورد بررسی

اندازه	اهرم	درصد سهامداران نهادی	تمرکز مالکیت	شاخص محافظه کاری مدل دوم	شاخص محافظه کاری مدل اول	
۱۲.۹۲۹	۰.۶۵۵	۰.۴۵۶	۰.۷۵۱	-۰.۰۱۹	-۰.۶۴۸	میانگین
۱۲.۶۲۴	۰.۶۷۲	۰.۴۷۹	۰.۸۰۰	۰.۰۰۴	-۰.۴۸۲	میانه
۱۷.۸۵۱	۰.۹۷۸	۰.۹۲۲	۰.۹۵۰	۰.۳۹۱	-۰.۰۳۴	ماکزیمم
۱۰.۳۴۱	۰.۱۸۰	۰.۰۲۶	-۱.۰۵۰	-۱.۱۲۳	-۲.۳۳۱	مینیمم
۱.۴۴۶	۰.۱۴۷	۰.۱۹۸	۰.۱۷۵	۰.۱۸۰	۰.۴۸۳	انحراف معیار
۱.۲۱۹	-۰.۳۶۶	۰.۲۰۸	-۵.۱۷۹	-۲.۵۳۴	-۱.۲۶۲	چولگی
۴.۵۷۲	۲.۹۱۷	۲.۸۹۲	۵۱.۱۵۹	۱۴.۹۵۲	۴.۰۸۳	کشیدگی

مقایسه‌ی ضریب تغییرات (حاصل تقسیم انحراف معیار بر میانگین) متغیر وابسته بر اساس دو مدل، (مدل اول، ۰/۷۴۴ و مدل دوم ۹/۹۴) نشان می‌دهد متغیر محافظه‌کاری بر اساس مدل دوم پراکندگی بیشتری نسبت به مدل اول دارد. این موضوع نشان می‌دهد، اگر در محاسبه محافظه‌کاری از مدل اول (یعنی حاصل تقسیم ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ارزش بازار سهام ضرب در (-۱) استفاده شود، پایداری آن افزایش می‌یابد؛ یعنی پراکندگی آن کمتر می‌شود. در بین کلیه متغیرهای مستقل، اندازه شرکت دارای کمترین پراکندگی (۰/۰۹۴) زیرا در محاسبه اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌ها استفاده شده است؛ بنابراین پایین بودن میزان پراکندگی در این حالت مبین پایداری بیشتر این متغیر نیستند. با توجه به اینکه تفاوت میانگین و میانه شاخص محافظه‌کاری بر اساس مدل دوم (۰/۰۲۱) نسبت به مدل اول (۰/۲) کمتر؛ یعنی میانگین و میانه آن به هم نزدیک است در نتیجه این شاخص طبق مدل دوم نرمال تر است.

بررسی همبستگی بین متغیرهای پژوهش

همبستگی بین متغیرهای پژوهش در جدول ۳ نشان داده شده است.

جدول ۳. همبستگی بین متغیرهای پژوهش

شاخص محافظه کاری مدل دوم	اندازه	اهرم	درصد سهامداران نهادی	تمرکز مالکیت	شاخص محافظه کاری مدل اول	
-۰.۰۰۷	-۰.۲۸۱	۰.۰۴۷	۰.۰۴۰	۰.۰۷۷	۱.۰۰۰	شاخص محافظه کاری مدل اول
۰.۰۱۲	۰.۰۸۶	۰.۱۱۷	۰.۳۰۴	۱.۰۰۰	۰.۰۷۷	تمرکز مالکیت
-۰.۲۰۷	۰.۱۵۹	۰.۲۸۸	۱.۰۰۰	۰.۳۰۴	۰.۰۴۰	درصد سهامداران نهادی
-۰.۰۲۶	۰.۲۰۶	۱.۰۰۰	۰.۲۸۸	۰.۱۱۷	۰.۰۴۷	اهرم
۰.۰۵۷	۱.۰۰۰	۰.۲۰۶	۰.۱۵۹	۰.۰۸۶	-۰.۲۸۱	اندازه
۱.۰۰۰	۰.۰۵۷	-۰.۰۲۶	-۰.۲۰۷	۰.۰۱۲	-۰.۰۰۷	شاخص محافظه کاری مدل دوم

نتایج مربوط به همبستگی نشان می‌دهد، همبستگی بین متغیر محافظه‌کاری محاسبه شده بر اساس مدل اول (Con1)، و درصد سهامداران نهادی (PIO)، تمرکز مالکیت (CONOWN) و اهرم مالی به‌عنوان نماینده ساختار سرمایه (LEV)، مثبت و با اندازه شرکت (SIZE) منفی است. بیشترین همبستگی متغیر محافظه‌کاری محاسبه شده بر اساس مدل اول، با متغیر اندازه شرکت

(۰/۲۸۱-) است. همچنین همبستگی بین متغیر محافظه کاری محاسبه شده بر اساس مدل دوم (Con2) با درصد سهامداران نهادی (PIO) و اهرم مالی (LEV) منفی و با تمرکز مالکیت (CONOWN) و اندازه شرکت (SIZE) مثبت است، این متغیر بیشترین همبستگی را با درصد سهامداران نهادی (۰/۲۰۷) دارد.

بررسی پایایی متغیرهای پژوهش

آزمون پایایی بر اساس آزمون‌های ریشه واحد^۱ از نوع آزمون ایم، پسران و شیم برای متغیر محافظه کاری بر اساس دو مدل در جدول‌های ۴ و ۵ ارائه شده است.

جدول ۴. نتیجه آزمون ریشه واحد برای متغیر محافظه کاری محاسبه شده بر اساس مدل اول (Con1)

آزمون ریشه واحد				
نمونه ۱۳۸۸ ۱۳۸۳ :				
متغیرهای بیرونی: تأثیرات خارجی				
وقفه تعیین شده: ۰				
مشاهدات	مقطع	احتمال**	آماره	روش
۳۰۰	۵۰	۰.۰۰۰۰	-۱۷.۵۷۸۲	آزمون لین و چات*
۳۰۰	۵۰	۰.۰۴۴۴	-۱.۷۰۱۷۴	

جدول ۵. نتیجه آزمون ریشه واحد برای متغیر محافظه کاری محاسبه شده بر اساس مدل دوم (Con2)

آزمون ریشه واحد				
نمونه ۱۳۸۸ ۱۳۸۳ :				
متغیرهای بیرونی: تأثیرات خارجی				
وقفه تعیین شده: ۰				
مشاهدات	مقطع	احتمال**	آماره	روش
۳۰۰	۵۰	۰.۰۳۳۶	-۱.۸۲۹۸۴	آزمون پسران و شیم

مطابق این جدول‌ها چون سطح معناداری (P-Value) کمتر از ۵٪ بوده است، می‌توان گفت این متغیرها طی دوره پژوهش در سطح پایا بوده‌اند. پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است.

آزمون فرضیه‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه‌ها همانطور که گفته شد، از دو مدل بیور و رایان (۲۰۰۰) و مدل گیولی و هاین (۲۰۰۰) برای محاسبه محافظه‌کاری استفاده شد. نتیجه برازش مدل (۱) به همراه آزمون فرضیه‌ها در جدول ۶ انعکاس یافته است.

جدول ۶. نتیجه برازش مدل (۱) و آزمون فرضیه‌ها

متغیر وابسته: شاخص محافظه‌کاری مدل اول				
روش: پنل حداقل مربعات				
نمونه: ۱۳۸۳ ۱۳۸۸ :				
داده‌های هر مقطع: ۵۰ :				
تعداد کل مشاهدات: ۳۰۰ :				
$CON1=C(1)+C(2)*CONOWN+C(3)*PIO+C(4)*LEV+C(5)*SIZE$				
احتمال	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	
۰.۳۰۶۰	۱.۰۲۶۰۸۶	۰.۳۰۵۴۶۹	۰.۳۱۳۴۴۸	C (1)
۰.۲۱۰۵	۱.۲۵۵۷۳۲	۰.۱۸۳۱۰۳	۰.۲۲۹۹۲۹	C (2)
۰.۵۵۱۷	۰.۵۹۶۱۸۹	۰.۱۶۹۲۴۷	۰.۱۰۰۹۰۳	C (3)
۰.۰۴۰۸	۲.۰۵۷۲۴۱	۰.۲۱۷۶۹۴	۰.۴۴۷۸۵۰	C (4)
۰.۰۰۰۰	-۵.۲۸۶۷۸۹	۰.۰۲۱۵۶۳	-۰.۱۱۳۹۹۷	C (5)
-۰.۶۴۸۲۹۶		میانگین متغیر وابسته	۰.۱۲۴۳۵۸	R ²
۰.۴۸۲۹۱۷		انحراف معیار متغیر وابسته	۰.۱۰۸۵۰۹	R ² تعدیل شده
۱.۲۸۹۰۷۲		معیار اطلاعات Akaike	۰.۴۵۵۹۶۴	خطای استاندارد رگرسیون
۱.۳۶۴۷۴۷		معیار شوارتز	۴۵.۹۴۶۶۹	مجموع مربع باقیمانده‌ها
۷.۸۴۶۵۶۱		آماره F	-۱۴۰.۶۶۵۱	لگاریتم احتمال
۰.۰۰۰۰۰۶		احتمال (آماره -F)	۱.۹۰۴۹۷۹	آماره دوربین واتسون

شاخص نیکویی برازش مدل اول (F)، معنادار به دست آمد و در نتیجه رگرسیون معنادار است. در مدل اول با توجه به آماره دوربین واتسون، همبستگی بین پسماندهای متوالی وجود ندارد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل اول نشان داد، تقریباً ۱۰/۸٪ از تغییرات متغیر وابسته (محافظه‌کاری) را می‌توان به وسیله‌ی متغیرهای مستقل (تمرکز مالکیت، درصد سهامداران نهادی، اهرم مالی، و اندازه شرکت) توضیح داد. با توجه به ضرایب رگرسیونی مدل اول می‌توان

گفت، بین محافظه کاری و اهرم مالی به عنوان نماینده ساختار سرمایه رابطه مستقیم معنادار وجود دارد (فرضیه سوم)، به عبارت دیگر، شرکت های دارای اهرم مالی بالاتر، محافظه کاری بیشتری دارند. این شاید به دلیل احتیاط شرکت در برابر هراس نقض مفاد استقراض و یا نقض قراردادهای بدهی باشد. بین محافظه کاری و اندازه شرکت رابطه معکوس معنادار وجود دارد (فرضیه چهارم)، بدین مفهوم که بر اساس نتایج مدل، شرکت های بزرگ تر محافظه کاری کمتری دارند (مطابق فرضیه هزینه های سیاسی). با توجه به مدل اول رابطه ی معناداری بین محافظه کاری با تمرکز مالیکت (فرضیه اول) و محافظه کاری با درصد سهامداران نهادی وجود ندارد؛ بنابراین فرضیه های اول و دوم رد شدند. نتیجه برازش مدل (۲) به همراه آزمون فرضیه ها در جدول ۷ انعکاس یافته است.

جدول ۷. نتیجه برازش مدل (۲) و آزمون فرضیه ها

متغیر وابسته : شاخص محافظه کاری مدل دوم				
روش: پنل حداقل مربعات				
نمونه ۱۳۸۳ ۱۳۸۸ :				
تعداد داده های هر مقطع ۵۰:				
تعداد کل مشاهدات پنل ۳۰۰:				
$CON2=C(1)+C(2)*CONOWN+C(3)*PIO+C(4)*LEV+C(5)*SIZE$				
احتمال	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	
۰.۳۳۰۷	-۰.۹۷۵۳۵۲	۰.۱۲۷۹۲۹	-۰.۱۲۴۷۷۵	C(1)
۰.۳۰۷۳	۱.۰۲۳۸۸۸	۰.۰۷۵۳۹۶	۰.۰۷۷۱۹۸	C(2)
۰.۰۰۲۰	-۳.۱۳۵۴۸۷	۰.۰۷۲۲۶۴	-۰.۲۲۶۵۸۲	C(3)
۰.۰۲۷۰	۲.۲۴۴۷۱۴	۰.۰۹۰۱۳۵	۰.۰۲۲۰۵۷	C(4)
۰.۲۵۲۶	۱.۱۴۷۶۹۳	۰.۰۰۹۱۳۱	۰.۰۱۰۴۷۹	C(5)
-۰.۰۱۸۷۲۰		میانگین متغیر وابسته	۰.۰۵۷۲۴۲	R ²
۰.۱۷۹۷۵۱		انحراف معیار متغیر وابسته	۰.۰۳۵۹۳۷	R ² تعدیل شده
-۰.۰۶۰۴۰۰۱		معیار اطلاعات Akaike	۰.۱۷۶۴۹۱	خطای استاندارد رگرسیون
-۰.۵۱۵۹۷۹		معیار شوارتز	۵.۵۱۳۴۰۹	مجموع مربع باقیمانده ها
۲.۶۸۶۷۷۶		آماره F	۵۹.۹۶۴۱۳	لگاریتم احتمال
۰.۰۳۲۹۰۸		احتمال (آماره -F)	۱.۹۰۳۵۰۶	آماره دوربین واتسون

در مدل دوم، شاخص نیکویی برازش مدل اول (F)، معنادار به دست آمد و در نتیجه رگرسیون معنادار است. با توجه به آماره دوربین واتسون در مدل دوم، همبستگی بین پسماندهای متوالی وجود ندارد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل (۲) نشان داد، تقریباً ۳/۵٪ از تغییرات متغیر وابسته (محافظه کاری) را می‌توان به وسیله‌ی متغیرهای مستقل (تمرکز مالکیت، دغدغه سهامداران نهادی، اهرم مالی به‌عنوان نماینده ساختار سرمایه، و اندازه شرکت) توضیح داد. ضریب تعیین مدل دوم کمتر از مدل اول (۱۰/۸٪) است. در مدل دوم بین محافظه کاری و درصد سهامداران نهادی با سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری منفی وجود دارد (فرضیه دوم) و نیز بین محافظه کاری و اهرم مالی با سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری مثبت وجود دارد (فرضیه سوم). به عبارت دیگر، شرکت‌های دارای اهرم مالی بالاتر، محافظه کاری بیشتری دارند. همچنین با توجه به معنادار نبودن ضرایب متغیرهای تمرکز مالکیت و اندازه‌ی شرکت می‌توان گفت، با سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری بین محافظه کاری با تمرکز مالکیت (فرضیه اول) و محافظه کاری با اندازه شرکت (فرضیه چهارم) وجود ندارد؛ بنابراین فرضیه‌های اول و چهارم رد شدند. در جدول ۸، نتایج آزمون فرضیه‌ها با توجه به دو مدل برازش شده به‌طور مقایسه‌ای نشان داده شده است.

جدول ۷. نتایج مقایسه‌ای آزمون فرضیه‌ها با توجه به دو مدل (۱) و (۲)

فرضیه	شرح فرضیه	نتیجه‌ی مدل (۱)	نتیجه‌ی مدل (۲)
اول	بین محافظه کاری و تمرکز مالکیت (سهامداران عمده) رابطه معناداری وجود دارد.	رد	رد
دوم	بین محافظه کاری و درصد مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی رابطه معناداری وجود دارد.	رد	تأیید (رابطه‌ی معکوس)
سوم	بین محافظه کاری و اهرم مالی رابطه معناداری وجود دارد.	تأیید (رابطه‌ی مستقیم)	تأیید (رابطه‌ی مستقیم)
چهارم	بین محافظه کاری و اندازه شرکت رابطه معناداری وجود دارد.	تأیید (رابطه‌ی معکوس)	رد

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

نتایج این پژوهش نشان داد، روابط بین متغیرهای مستقل و محافظه کاری با توجه به اینکه شیوه محاسبه محافظه کاری چگونه باشد، متفاوت است. تنها در مورد رابطه بین محافظه کاری و اهرم مالی به‌عنوان نماینده ساختار سرمایه در دو مدل آزمون شده برای محافظه کاری، نتیجه یکسانی حاصل شد. این رابطه مستقیم است؛ یعنی با افزایش اهرم مالی، محافظه کاری افزایش می‌یابد. احمد و دیولمان [۷] معتقدند که یک واحد تجاری با اهرم مالی بالا مشکلات بیشتری بین

وام‌دهندگان و سهامداران دارند که حسابداری محافظه‌کارانه این مشکلات (به‌خصوص مشکلات مربوط به سیاست توزیع سود) را کمتر کرده و در نتیجه هزینه بدهی شرکت را کاهش می‌دهد. همچنین لارا و همکاران معتقدند، افزایش اهرم مالی باعث افزایش نظارت مالکان نهادی می‌شود. یکی از شاخصه‌های بهبود کیفیت گزارشگری مالی، رعایت محافظه‌کاری است. آستامی و تاور [۹] در مطالعه خود به رابطه معکوس بین اهرم مالی و محافظه‌کاری دست یافتند. در هر دو مدل بین محافظه‌کاری و تمرکز مالکیت (مجموع سهام اشخاص حقیقی یا حقوقی که بیش از ده درصد سهام شرکت را در اختیار دارند) رابطه‌ای مشاهده نشد؛ یعنی تمرکز مالکیت بر محافظه‌کاری تأثیری ندارد. این در حالی است که آستامی و تاور [۹] به رابطه معکوس بین تمرکز مالکیت و محافظه‌کاری دست یافتند که با پژوهش ما در تضاد است. در مدل اول، بین درصد سهامداران نهادی و محافظه‌کاری رابطه‌ای مشاهده نشد ولی در مدل دوم رابطه معکوس مشاهده شد به این معنی که در کل نمی‌توان گفت، بین درصد سهامداران نهادی و محافظه‌کاری رابطه‌ای وجود دارد. نظام راهبری شرکت فرآیندی است که از طریق ساز و کارهای مبتنی بر بازار، مبتنی بر قراردادهای قانونگذاری و قانونی تحت تأثیر قرار می‌گیرد تا ارزش با ثباتی برای سهامداران ایجاد کند در حالی که از منافع سایر ذی‌نفعان نیز محافظت نماید. این تعریف دلالت بر پراکندگی ساختار مالکیت دارد؛ بنابراین نقش نظام راهبری شرکت حفاظت از منافع سهامداران و سایر ذی‌نفعان در مقابل رفتار فرصت‌طلبانه مدیرانی است که کنترل منافع این گروه‌ها را در اختیار دارند.

بر اساس مدل دوم، بین اندازه شرکت و محافظه‌کاری رابطه‌ای مشاهده نشد (همانگ با مطالعه‌های بنی‌مهد [۲] و مهرانی [۶]) ولی در مدل اول رابطه معکوس مشاهده شد (همانگ با مطالعه ابراهیمی کردلر و شهریاری [۱]) به این معنی که در کل نمی‌توان گفت که بین اندازه شرکت و محافظه‌کاری رابطه‌ای وجود دارد. در توجیه رابطه معکوس بین اندازه شرکت و محافظه‌کاری در مدل اول همانطور که در فصل دوم در قسمت مبانی نظری گفته شد، حداقل به سه دلیل (فرضیه هزینه‌های سیاسی، فرضیه تأثیر تجمیعی رویدادها (اخبار) و فرضیه افشا (یا عدم تقارن اطلاعاتی)) انتظار می‌رود بین اندازه شرکت و محافظه‌کاری رابطه برقرار باشد. طبق فرضیه هزینه‌های سیاسی انتظار می‌رود شرکت‌های بزرگ‌تر سودهای محافظه‌کارانه‌تری را گزارش کنند و طبق فرضیه‌های تأثیر تجمیعی و عدم تقارن اطلاعاتی، در سود گزارش شده توسط شرکت‌های بزرگ‌تر محافظه‌کاری کمتری لحاظ شده است [۵][۷][۱۱]. براساس نتایج این پژوهش سرمایه‌گذاران و مدیران باید زمان انجام تصمیمات سرمایه‌گذاری هم ساختار سرمایه و هم ساختار مالکیت و تأثیر آن بر میزان محافظه‌کاری اطلاعات ارایه شده توسط شرکت‌ها را مدنظر

قرار دهند و همچنین سازمان بورس اوراق بهادار در راستای انتشار اطلاعات شرکت‌ها به عوامل تأثیرگذار بر محافظه‌کاری شرکت‌ها در ارایه اطلاعات توجه نماید.

پیشنادهایی برای پژوهش‌های آتی

پیشنهاد می‌شود به‌منظور استفاده هر چه بیشتر از نتایج پژوهش و نیز کمک به روشن شدن عوامل مؤثر بر محافظه‌کاری در آینده، به موضوع‌های زیر توجه بیشتری شود:

- ۱- تأثیر نوع صنعت بر روی روابط بین محافظه‌کاری با ساختار سرمایه، ساختار مالکیت و اندازه شرکت‌ها.
- ۲- بررسی سایر ساختارهای مالکیت (از قبیل شرکتی، خصوصی، خارجی)، در بررسی روابط بین محافظه‌کاری با ساختار سرمایه، ساختار مالکیت و اندازه شرکت‌ها.
- ۳- بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر روی روابط بین محافظه‌کاری با ساختار سرمایه، ساختار مالکیت و اندازه شرکت‌ها.
- ۴- تکرار این پژوهش با در نظر گرفتن تأثیر مسائل سیاسی و انتخابات بر روابط بین محافظه‌کاری با ساختار سرمایه، ساختار مالکیت و اندازه شرکت‌ها.
- ۵- با توجه به نوسانات به‌نسبت زیاد در عوامل اقتصادی، فرهنگی و سیاسی حاکم بر شرکت‌ها در کشورمان، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی از طراحی رگرسیون غیرخطی در تعیین روابط بین محافظه‌کاری با ساختار سرمایه، ساختار مالکیت و اندازه شرکت‌ها استفاده شود.

منابع

۱. ابراهیمی کردلر علی، علیرضا شهریاری. بررسی رابطه بین هزینه‌های سیاسی و محافظه‌کاری (فرضیه سیاسی) در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۸؛ ۱۶(۵۷): ۱۶-۳.
۲. بنی‌مهد بهمن، تهمینه باغبانی. اثر محافظه‌کاری حسابداری، مالکیت دولتی، اندازه شرکت و نسبت اهرمی بر زیان‌دهی شرکت‌ها، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۸؛ ۱۶(۵۸): ۷۰-۵۳.
۳. حساس‌یگانه یحیی، مرادی محمد، اسکندر هدی. بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش شرکت، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۷؛ ۱۵(۵۲): ۱۰۷-۱۲۲.
۴. رضازاده جواد، آزاد عبدالله. رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری در گزارشگری مالی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۷؛ ۱۵(۵۴): ۶۳-۸۰.

۵. کردستانی غلامرضا، امیربیگی لنگرودی حبیب. محافظه‌کاری در گزارشگری مالی: بررسی رابطه عدم تقارن زمانی سود و MTB به‌عنوان دو معیار ارزیابی محافظه‌کاری، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۳۸۷؛ ۱۵(۵۲): ۸۹-۱۰۶.
۶. مهرانی کاوه، وافی‌ثانی جلال، حلاج محمد. رابطه قراردادهای بدهی و اندازه شرکت با محافظه‌کاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۹؛ ۱۷(۵۹): ۹۷-۱۱۲.
7. Ahmed A. S, Duellman S. Accounting conservatism and board of director characteristics: An empirical analysis, *Journal of Accounting and Economics* 2007; 43: 411-437.
8. Ahmed A.S, Billings B.K, Morton R.M, Stanford-Harris M. The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs. *The Accounting Review* 2002; 77: 867-890.
9. Astami Emita, Tower Greg. Accounting Policy Choice and Firm Characteristics in the Asia Pacific Region: An International Empirical Test of Costly Contracting Theory, *International Journal of Accounting* 2006; 41: 1-21.
10. Beaver W.H, S.G Ryan. Biases and Logs 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* 2000; 38 (Spring) : 1359-1373
11. Givoly D, C Hayn. The Changing Time Series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Accounting Become More Conservative ? *Journal of Accounting & Economic*, 2000; 29 (june): 287-320.
12. Kim B, Jung k. The Influence of Tax Costs on Accounting Conservatism, Working Paper, Korea Advanced Institute of Science and Technology; 2007.
13. LaFond R, R Watts. The Information Role of Conservatism, *The Accounting Review* (forthcoming); 2008: Available at URL: <http://www.ssrn.com>.
14. Watts R.L. Conservatism in accounting part I: explanations and implications. *Accounting Horizons* 2003; 17: 207-221.
15. Xu Jingjing, Changjiang Lu. Accounting Conservatism: A Study of Market-Level and Firm-Level Explanatory Factors, *China Journal of Accounting Research* 2008; 1(1): 11-29.