

Cash Distributions to Shareholders and The Relation between Agency Costs and Conditional Conservatism

Gholamreza Mansourfar¹, Rezvan Hejazi², Zeinab Nourifar³

Received : 2018/02/07

Approved: 2018/06/19

Research Paper

Abstract:

This study examines the effect of cash distributions to shareholders on the relation between agency costs and conditional conservatism. The sample consists of 104 firms listed in TSE in the period from 2006-2014. Analysis of evidence based on panel data shows that there is a significant positive relation between the agency cost and demand for conditional conservatism. The relation between cash distribution and conditional conservatism is not significant. In addition, cash distribution has a significant and positive effect on the relation between agency costs and conditional conservatism. More dividend payments creates a conflict of interest between shareholders and creditors so, demand for conservatism increases from both creditors and shareholders. In such a situation, it is expected that accounting conservatism may create incentives for efficient investment decisions, facilitate the monitor of management investment decisions and ultimately lead to reduction of agency problems. Therefore, firms with high-level excess cash have higher levels of conservatism.

Keywords: agency costs, free cash flow, cash distributions, conservatism.

JEL classification: M41, G34, G35

DOI: 10.22051/jera.2017.13315.1553

¹ Associate Prof of Finance, University of Urmia, Urmia, Iran. (mansour325@yahoo.com)

² Professor of accounting, Alzahra University, Tehran, Iran. (hejazi33@gmail.com)

³ Msc student of accounting, Alzahra University, Urmia, Iran. (zsha.1366@yahoo.com)

<https://jera.alzahra.ac.ir>

نقش توزیع وجه نقد به سهام‌داران بر رابطه بین هزینه نمایندگی و محافظه‌کاری مشروط

غلامرضا منصور فر*، رضوان حجازی**، زینب نوری فر***

تاریخ دریافت: ۹۶/۱۱/۱۸

تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۳/۲۹

مقاله پژوهشی

چکیده

این مطالعه به بررسی نقش توزیع وجه نقد به سهام‌داران بر رابطه بین هزینه نمایندگی و محافظه‌کاری مشروط ۱۰۴ شرکت پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران در دوره مالی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۳ می‌پردازد. تحلیل شواهد بر مبنای داده‌های پنلی نشان می‌دهد بین هزینه نمایندگی و تقاضا برای محافظه‌کاری مشروط رابطه مثبت و معنی‌دار وجود دارد؛ رابطه بین توزیع وجه نقد و محافظه‌کاری مشروط معنی‌دار نیست و نقش توزیع وجه نقد بر رابطه بین هزینه نمایندگی و محافظه‌کاری مشروط مثبت و معنی‌دار است. پرداخت بیشتر سود سهام باعث ایجاد تضاد منافع بین سهام‌داران و اعتباردهندگان می‌شود، از این رو در چنین شرایطی تقاضا برای محافظه‌کاری هم از سوی اعتباردهندگان و هم سهام‌داران بیش از پیش، افزایش می‌یابد و انتظار می‌رود محافظه‌کاری حسابداری بتواند انگیزه‌هایی را برای تصمیمات سرمایه‌گذاری کارا، به وجود آورده و نظارت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران را تسهیل نماید و در نهایت منجر به کاهش مشکلات نمایندگی گردد. از این رو شرکت‌های با مازاد وجه نقد در سطح بالا، سطح محافظه‌کاری بالاتری نیز برخوردار می‌باشند.

واژه‌های کلیدی: هزینه نمایندگی، جریان نقد آزاد، توزیع وجه نقد، محافظه‌کاری.

طبقه بندی موضوعی: M41, G34, G35

10.22051/jera.2017.13315.1553:DOI

* دانشیار امور مالی، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران، (mansour325@yahoo.com)

** استاد حسابداری، دانشگاه الزهراء (س)، تهران، ایران، (hejazi33@gmail.com)

*** دانشجوی کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه الزهراء (س)، ارومیه، ایران، (نویسنده مسئول)، (zsha.1366@yahoo.com)

<https://jera.alzahra.ac.ir>

مقدمه

توزیع وجه نقد بین سهام‌داران، نسبت به توزیع وجه نقد بین بستانکاران بیشتر اختیاری است. لذا مطابق با نتایج بررسی‌های تجربی دی‌جو و همکاران (۲۰۰۸) وجه نقد توزیع شده بین سهام‌داران از بیشترین میزان پایداری برخوردار است. به عقیده آنان مدیران تمایلی به ایجاد تغییر در پرداخت‌های نقد اختیاری به سهام‌داران (نظیر بازخرید سهام و پرداخت سود) ندارند، بنابراین، خط‌مشی توزیع وجه نقد را بر اساس پیش‌بینی‌های خود از سودآوری و جریان نقد آتی شرکت بنا می‌کنند.

سود تقسیمی تابعی از سودآوری شرکت است، به بیان دیگر، شرکت‌های سودآور توانایی پرداخت سود سهام بالاتری دارند؛ نظریه‌های تقسیم سود و عوامل ذکر شده، بر این فرض استوارند که مدیران هنگام تصمیم‌گیری منطقی رفتار می‌کنند.

مدیران باید تصمیم بگیرند چه مقدار از سود را به منزله سود تقسیمی بین سهام‌داران توزیع کنند و چه مقدار از آن را مجدداً در قالب سود انباشته در شرکت سرمایه‌گذاری کنند؛ این تصمیم فرصت‌های رشد شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد. از آنجا که تغییرات غیرمنتظره در سود تقسیمی، حاوی اطلاعاتی درباره درآمدها و سایر عوامل مهم شرکت است و به تغییر قیمت سهام منجر می‌شود، این تصمیم اهمیت زیادی دارد.

یکی از راه‌حل‌های پیشنهادی جهت کاهش هزینه نمایندگی، حداقل نمودن وجوه نقد تحت کنترل مدیریت از طریق توزیع بخش با اهمیتی از آن در قالب سود تقسیمی است. یافته‌ها حاکی از آن است که شرکت‌هایی که محیط‌های اطلاعاتی شفاف‌تری ندارند، سود سهام بیشتری پرداخت می‌کنند، این شواهد با تئوری علامت‌دهی سود سهام مطابقت دارد.

محافظه‌کاری زمانی می‌تواند هزینه‌های نمایندگی (ناشی از توزیع بیش از حد سود سهام و انتقال ثروت از اعتباردهندگان به سهام‌داران) را کاهش دهد و وسیله‌ای برای حمایت از اعتباردهندگان و بستانکاران در برابر سهام‌داران باشد که به توزیع سود کمتر منجر شود (واتس، ۲۰۰۳).

مطابق با تئوری نمایندگی، پرداخت وجه نقد به سهام‌داران، تضاد نمایندگی عمده‌ای را ایجاد می‌کند؛ از یک طرف، پرداخت‌های نقدی به سهام‌داران، منابع تحت کنترل مدیران را کاهش می‌دهد که منجر به کاهش قدرت مدیران می‌شود (بریسکر و همکاران، ۲۰۱۳)، اما در طرف دیگر مدیران انگیزه‌ای قوی برای نگهداری وجه نقد در شرکت دارند که این امر باعث افزایش اختیارات مدیریت گردیده و سبب آسیب رساندن به منافع سهام‌داران می‌شود.

مدیران وجه نقد مازاد را جهت منافع شخصی و گسترش دوره تصدی‌گری خود استفاده می‌کنند. که در این صورت، احتمال سرمایه‌گذاری در پروژه‌های کم‌ارزش افزایش می‌یابد (جنسن، ۱۹۸۶، هوآنگ و همکاران، ۲۰۱۳).

به دلیل مشکلات نمایندگی، ممکن است مدیران از منابع نقدی شرکت به منظور افزایش ارزش سهام‌داران استفاده نکنند. یکی از این راهکارها، وارد کردن محافظه‌کاری در حسابداری به‌عنوان یک طرز تفکر و عامل کنترلی می‌باشد. همواره محافظه‌کاری حسابداری توجه محققین بیشماری را به خود معطوف داشته است و موافقان و مخالفان زیادی را در مورد وجود یا عدم وجود منافع و مزایای حاصل از آن در پی داشته است. محافظه‌کاری به‌عنوان تمایل حسابداران جهت نیاز به درجه بالاتری از تأیید پذیری برای شناسایی اخبار خوب نسبت به اخبار بد معرفی می‌شود. این بدان معنی است که محافظه‌کاری موجب می‌گردد واکنش نسبت به اخبار بد به هنگام تر از واکنش نسبت به اخبار خوب باشد.

ژیاؤدانگ ژو و همکاران (۲۰۱۳) عنوان می‌کنند که برای جلوگیری از توسعه رفتارهای نامناسب سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها، باید محافظه‌کاری در اطلاعات افشا شده را افزایش داد تا از این طریق بتوان عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی را نیز کاهش داد.

در نتیجه، پیش‌بینی ما این است که در شرکت‌هایی که توزیع سود کمتری به سهام‌داران انجام می‌گیرد، افزایش هزینه نمایندگی، تقاضا بیشتری برای گزارشگری محافظه‌کارانه ایجاد می‌کند. با توجه به این موضوع، شواهد تجربی کمی در کشورمان در مورد این ادعا جمع‌آوری شده است. بنابراین، در این تحقیق به این سوال می‌پردازیم که آیا در بورس اوراق بهادار تهران، توزیع وجه نقد تأثیر معنی‌دار منفی بر رابطه بین هزینه نمایندگی و محافظه‌کاری مشروط دارد یا خیر؟

مروری بر پیشینه

لوئیس و ارکان (۲۰۱۴) در پژوهشی با عنوان "تضاد نمایندگی، پرداخت سود سهام و منافع گزارشگری مالی محافظه کارانه برای دارندگان سرمایه" به بررسی تأثیر محافظه کاری بر توزیع سود سهام پرداختند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که محافظه کاری تأثیر منفی و معنی داری بر پرداخت سود سهام دارد. هم‌چنین تأثیر محافظه کاری بر پرداخت سود سهام در اثر وجود برخی مسائل نمایندگی در شرکت از جمله: نبود سازوکارهای حاکمیت شرکتی و وجود وجه نقد مازاد در سطح بالا افزایش می‌یابد.

لوئیس و ارکان (۲۰۱۳) در تحقیقی هزینه نمایندگی، پرداخت سود سهام، و فواید مستقیم محافظه کاری در گزارشگری مالی برای حقوق صاحبان سهام را مورد بررسی قرار دادند. نتایج حاکی از ارتباط معکوس پرداخت سود سهام و محافظه کاری در کاهش هزینه نمایندگی است. اودد (۲۰۱۲) در تحقیقی سیاست پرداخت، مالی انعطاف‌پذیری، و هزینه نمایندگی ناشی از جریان نقد آزاد را مورد بررسی قرار داد. نتایج حاکی از این است که پرداخت سود هزینه‌های نمایندگی را کاهش می‌دهد.

احمد و دولمان (۲۰۱۱) در تحقیقی، بررسی کردند که آیا محافظه کاری، تمایلات مدیران به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های دارای خالص ارزش فعلی منفی را کاهش می‌دهد؛

به عبارت دیگر، آیا شرکت‌های دارای حسابداری محافظه کارانه‌تر، سودآوری آتی بیشتری دارند و آیا احتمال و مقدار تغییرات اقلام خاص آتی کمتری دارند. آن‌ها معتقدند تا زمانی که اقلام خاص بزرگ و منفی، ناشی از تصمیمات ناکارای گذشته هستند، نتایج تحقیقشان، حاکی از آن است که محافظه کاری، انگیزه‌های مدیران در پذیرش پروژه‌های دارای خالص ارزش فعلی منفی را کاهش می‌دهد.

هایونگ‌ها (۲۰۱۱) در تحقیقی به بررسی این سؤال پرداخت که آیا هزینه‌های نمایندگی ناشی از جریان‌های نقد آزاد، می‌تواند سبب افزایش تقاضا برای محافظه کاری شود یا خیر.

وی بر این باور است که محافظه کاری، بخشی از یک مکانیزم عقد قراردادهای کارا است که کاهش مشکلات نمایندگی را تسهیل می‌کند. وی، مطابق پیش‌بینی خود دریافت که با افزایش هزینه‌های نمایندگی ناشی از جریان‌های نقد آزاد، شرکت‌ها زیان‌ها را به موقع تر از سودها، شناسایی می‌کنند. به عبارت دیگر، با افزایش مشکلات نمایندگی ناشی از جریان‌های نقد آزاد، تقاضا برای محافظه کاری بیشتر می‌شود.

فرانسیس و مارتین (۲۰۱۰) از طریق اثبات این مطلب که محافظه کاری، در زمان وجود هزینه‌های نمایندگی ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی، منجر به تصمیمات تحصیل سودآورتر می‌شود، نشان دادند که به کارگیری محافظه کاری، مکانیزمی است که، این انگیزه را در مدیران ایجاد می‌کند که از تصمیمات ضعیف سرمایه‌گذاری پرهیز نمایند.

لافوند و روی چادری (۲۰۰۸) در تحقیقی بر این موضوع تمرکز کردند که آیا محافظه-کاری، با توجه به میزان مشکلات نمایندگی بین مدیر و سهام‌دار تغییر می‌کند یا خیر. آن‌ها بر این باور هستند که می‌بایست تقاضا برای محافظه کاری، به طور مثبت با میزان این مشکلات نمایندگی تغییر نماید. آن‌ها با در نظر گرفتن مالکیت مدیریتی به عنوان یک پروکسی معکوس از مشکلات نمایندگی، مطابق پیش‌بینی خود دریافتند که بین محافظه کاری و مالکیت مدیریتی یک رابطه منفی وجود دارد.

لافوند و واتس (۲۰۰۸)، در تحقیقی به بررسی این امر پرداختند که آیا مشکلات نمایندگی ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی، می‌تواند سبب افزایش تقاضا برای محافظه کاری شود یا خیر.

نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که بالاتر بودن سطح عدم تقارن اطلاعاتی مابین سرمایه-گذاران خارج از شرکت و مدیران، با محافظه کارانه بودن بیشتر سود در ارتباط بوده و افزایش در عدم تقارن اطلاعاتی، منجر به محافظه کاری بیشتر می‌شود. در مجموع، نتیجه تحقیق آن‌ها، فرضیه‌های تحقیقشان را، مبنی بر اینکه محافظه کاری پاسخی است پایدار به سهام‌داران جهت کاهش هزینه‌های نمایندگی ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی مابین سرمایه-گذاران خارج از شرکت و مدیران، تأیید کرد.

فرانکل و همکاران (۲۰۰۷) در پژوهشی با عنوان "عدم تقارن زمانی سود و توزیع سود به سهام‌داران" به این نتیجه رسیدند که با افزایش محافظه کاری، توزیع سود بین سهام‌داران

کاهش یافته است. هم‌چنین آن‌ها با توجه به این نتایج استدلال می‌کنند که محافظه‌کاری توانسته است از منافع بستانکاران در برابر سهام‌داران حمایت کند.

لاپورتا و همکاران (۲۰۰۰) در پژوهشی با عنوان "مسائل نمایندگی و سیاست سود تقسیمی" به این نتیجه رسیدند که پرداخت سود سهام ممکن است به کاهش هزینه‌های نمایندگی و تضاد منافع کمک کند، زیرا سود سهام نقدی مدیریت را وادار به ایجاد وجوه نقد کافی برای پرداخت سود سهام می‌کند و از طرفی مدیر را وادار می‌سازد تا برای تأمین مالی پروژه‌های خود، به بازار سرمایه مراجعه کند و طبعاً اطلاعات بیشتری را در اختیار بازار قرار دهد و در نتیجه باعث کاهش جریان نقد آزاد و هدر رفتن آن می‌شود.

ایزدی‌نیا و طباطبایی (۱۳۹۴) در تحقیقی تأثیر وجه نقد مازاد بر اثرگذاری محافظه‌کاری حسابداری بر پرداخت سود سهام مورد مطالعه قراردادند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام در شرکت‌های با وجه نقد مازاد در سطح بالا تأثیر منفی و معنی‌داری دارد. اما در شرکت‌های با وجه نقد مازاد در سطح پایین، محافظه‌کاری تأثیر معنی‌داری بر پرداخت سود سهام ندارد، هم‌چنین وجه نقد مازاد در سطح بالا، بر میزان اثرگذاری محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام تأثیر معنی‌داری دارد.

مشایخ و بهزادپور (۱۳۹۳) تأثیر بیش‌اطمینانی مدیران بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد مطالعه قراردادند. نتایج نشان داد بین بیش‌اطمینانی مدیران و تقسیم سود شرکت ارتباط منفی و معناداری وجود دارد؛ به گونه‌ای که مدیران بیش‌اطمینان تقسیم سود کمتری دارند. هم‌چنین بررسی‌ها نشان داد با افزایش جریان‌های نقدی عملیاتی، مدیر بیش‌اطمینان جریان‌های نقدی عملیاتی آتی بالاتری را برآورد می‌کند و سود تقسیمی بیشتری را می‌پردازد. از سوی دیگر، جدا از اینکه مدیر بیش‌اطمینان باشد یا منطقی، مدیر شرکت با فرصت‌های رشد بالاتر سود تقسیمی کمتری پرداخت می‌کند.

مهرانی و آطاهریان (۱۳۹۲) در تحقیقی با عنوان "محافظه‌کاری و جریان نقد آزاد" پرداختند. نتایج نشان داد، محافظه‌کاری یکی از مکانیزم‌های بالقوه برای مدنظر قرار دادن مشکلات نمایندگی است. در واقع با افزایش جریان نقد آزاد در یک واحد تجاری و به تبع آن افزایش مشکلات نمایندگی، تقاضا برای محافظه‌کاری از جانب سهام‌داران بیشتر می‌شود.

اعتمادی و دهکردی (۱۳۹۱) تأثیر مدیریت سود و ساختار سرمایه بر محافظه کاری سود مورد مطالعه قرار دادند. نتایج به دست آمده نشان می‌دهد که نخست، مدیریت سود، صرف نظر از جهت آن، باعث افزایش محافظه کاری می‌گردد. دوم، شرکت‌هایی که اقدام به مدیریت سود کاهشی می‌کنند، سود محافظه کارانه تری را گزارش می‌کنند که نشان‌دهنده بیش محافظه کاری است. سوم، شرکت‌هایی که از طریق ارقام تعهدی مثبت، به مدیریت سود افزایشی مبادرت می‌ورزند، محافظه کاری کمتری را در گزارشگری خود اعمال می‌کنند. نهایتاً، ساختار سرمایه نیز بر اندازه محافظه کاری سود تأثیرگذار است. شرکت‌هایی که در تأمین مالی خود بیشتر از حقوق صاحبان سهام استفاده کرده‌اند محافظه کاری بیشتری را در اندازه‌گیری سود اعمال کرده‌اند.

فخاری و عرب (۱۳۹۱) در تحقیقی با عنوان "مطالعه رابطه محافظه کاری با انعطاف‌پذیری در مدیریت وجوه نقد" به این نتیجه رسیدند که ارتباط معکوسی بین محافظه کاری شرکت و انعطاف‌پذیری مالی در مدیریت وجوه نقد شامل وجه نقد دوره و حساسیت تغییرات وجه نقد به جریان‌های نقدی آزاد دوره و حساسیت جریان وجه نقد سرمایه‌گذاری و تصمیمات پرداخت به سهام‌داران وجود دارد.

ثقفی و نادری کروندان (۱۳۹۰) در پژوهشی با عنوان "محافظه کاری در گزارشگری مالی: مقایسه دیدگاه منافع قراردادی با دیدگاه تحریف اطلاعات" به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های با گزارشگری مالی محافظه کارانه‌تر، انعطاف‌پذیری مالی بیشتری در رابطه با تصمیمات مربوط به مدیریت وجوه نقد، پس‌انداز و توزیع سود دارند، اما در رابطه با تصمیمات مربوط به نحوه تأمین مالی خارجی انعطاف‌پذیری مالی کمتری دارند. همچنین شرکت‌های با گزارشگری مالی محافظه کارانه‌تر، وجه نقد احتیاطی کمتری نگهداری می‌کنند، سود نقدی بیشتری توزیع و هنگام تأمین مالی خارجی به سمت دریافت وام تمایل بیشتری دارند.

مشایخی و همکاران (۱۳۸۸) تأثیر محافظه کاری حسابداری بر پایداری و توزیع سود را مورد مطالعه قرار دادند. فرضیه اول با توجه به مبانی نظری مطرح شده از منظر تئوری نمایندگی تبیین گردیده و پیش‌بینی می‌کند با افزایش محافظه کاری، توزیع سود سهام کاهش می‌یابد.

در دومین فرضیه تحقیق پیش‌بینی شده است که پایداری سود هم‌زمان با افزایش میزان محافظه کاری کاهش می‌یابد.

ابراهیمی و همکاران (۱۳۸۷) در تحقیقی با عنوان "رابطه تضاد منافع بین سهام‌داران و اعتباردهندگان با توزیع سود سهام و محدودیت در تأمین مالی" به این نتیجه رسیدند که با افزایش تضاد منافع بین اعتباردهندگان و سهام‌داران، سود کمتری بین سهام‌داران توزیع می‌شود. هم‌چنین یافته‌های پژوهش آن‌ها حاکی از این است که افزایش تضاد منافع بین اعتباردهندگان و سهام‌داران نمی‌تواند باعث افزایش محدودیت در تأمین مالی گردد.

رضازاده و آزاد (۱۳۸۷) و نیز، خوش‌طینت و یوسفی اصل (۱۳۸۶)، در تحقیقی مشابه تحقیق لافوند و واتس (۲۰۰۸)، به بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی ناشی از آن بر محافظه‌کاری پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها حاکی از آن بود که با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و به تبع آن ایجاد هزینه‌های نمایندگی، تقاضا برای محافظه‌کاری افزایش می‌یابد؛ چراکه محافظه‌کاری، انگیزه و توانایی مدیران را برای دستکاری ارقام حسابداری کاهش داده و لذا موجب کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌گردد.

خوش‌طینت و یوسفی اصل (۱۳۸۶) در تحقیقی رابطه بین تقارن و عدم تقارن اطلاعاتی با محافظه‌کاری. مطالعات تجربی حسابداری مالی را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج تحقیق نشان داد که عدم تقارن اطلاعاتی مابین سرمایه‌گذاران آگاه و ناآگاه منجر به محافظه‌کاری می‌شود.

از طرفی تغییرات عدم تقارن اطلاعاتی مابین سرمایه‌گذاران منجر به تغییرات محافظه‌کاری می‌گردد، اما محافظه‌کاری منجر به عدم تقارن اطلاعاتی نمی‌گردد. این نتایج مغایر با پیشنهاد FASB است که عنوان می‌کند محافظه‌کاری منجر به ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود.

با توجه به مبانی و پیشینه فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر قابل تدوین است:

فرضیه اصلی: شرکت‌هایی که دارای توزیع وجه نقد کمتری هستند، به دلیل افزایش هزینه‌های نمایندگی تقاضای بیشتری برای گزارشگری حسابداری محافظه‌کارانه دارند.

فرضیه اول: شرکت‌هایی که هزینه نمایندگی بالایی دارند، تقاضا برای محافظه‌کاری بیشتر است.

فرضیه دوم: شرکت‌هایی که توزیع وجه بیشتری دارند، تقاضایی برای محافظه‌کاری ندارند.

روش پژوهش

این پژوهش از جهت روش‌شناسی از نوع شبه تجربی و پس‌رویدادی و در حوزه پژوهش‌های اثباتی حسابداری است که با اطلاعات واقعی انجام می‌شود. توصیفی و از حیث هدف کاربردی است.

مباحث تئوریک تحقیق از منابع مختلف مانند کتب، نشریات و مقالات داخلی و خارجی که از پایگاه‌های اینترنتی یا کتابخانه‌های معتبر جمع‌آوری شده است. اطلاعات و داده‌های خام مورد نیاز شرکت‌ها برای بررسی فرضیات پژوهش از نرم‌افزارهای ره‌آورد نوین، تدبیرپرداز و مراجعه مستقیم به تک‌تک صورت‌های مالی شرکت‌ها در لوح‌های فشرده منتشر شده توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران و وب‌سایت کدال جمع‌آوری شده است. حجم نمونه در سراسر مشخصات رگرسیون (OLS) آزمون فرضیه استفاده خواهد شد.

در این پژوهش، داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از نرم‌افزار Excel13، در قالب فایل‌های اطلاعاتی، تهیه، سپس متغیرهای مورد نظر محاسبه و در نهایت پس از سنجش اعتبار مدل، محاسبات آماری و برآوردها، با استفاده از نرم‌افزارهای Eviews8 و Stata13 انجام شده است.

جامعه آماری نمونه، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار می‌باشد که به روش حذفی و با اعمال شرایط زیر، انتخاب گردیدند: ۱. شرکت در سال ۱۳۸۵، یا قبل از آن، در بورس اوراق بهادار تهران، پذیرفته شده باشند؛ ۲. سال مالی شرکت‌ها، پایان اسفندماه هر سال باشد؛ ۳. در دوره مورد بررسی، سال مالی خود را تغییر نداده باشند؛ ۴. جزء بانک‌ها، مؤسسات اعتباری و سایر نهادهای پولی، شرکت‌های واسطه‌گری مالی و سرمایه‌گذاری نباشند؛ ۵. اطلاعات دوره ۹ ساله مورد نیاز (۱۳۸۵-۱۳۹۳) برای محاسبه متغیرهای مورد استفاده در پژوهش، در دسترس باشد.

با در نظر گرفتن شرایط فوق، در مجموع ۱۰۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به عنوان نمونه مورد بررسی انتخاب گردید.

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته و نحوه محاسبه آن

محافظه کاری مشروط: محافظه کاری که توسط استانداردهای حسابداری الزام شده است. یعنی شناخت به موقع زیان در صورت وجود اخبار بد و نامطلوب و عدم شناخت سود در مواقع وجود اخبار خوب و مطلوب. به این محافظه کاری، محافظه کاری سود و زیانی یا محافظه کاری گذشته‌نگر نیز گفته می‌شود. برای محاسبه محافظه کاری مدل باسو (۱۹۹۷):

$$NI_{it} = \beta_0 + \beta_1 Dit + \beta_2 Rit + \beta_3 RitDit + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۱)}$$

NI_{it} متغیر وابسته، بیانگر سود خالص قبل از ارقام غیر مترقبه شرکت i در سال t تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان شرکت i در پایان سال $t-1$ ،

Rit بیانگر بازده سالانه سهام شرکت i در سال t و Dit متغیر مجازی است، در صورتی که اخبار بد (بازده منفی) وجود داشته باشد، برابر با یک و در غیر این صورت، برابر با صفر می‌باشد. در این رابطه رگرسیونی، β_2 ، همبستگی سود با بازده سهام را در شرکت‌های دارای اخبار خوب و $\beta_2 + \beta_3$ ، همبستگی سود با بازده سهام را در شرکت‌های دارای اخبار بد می‌سنجد.

به نظر باسو، در زمان وجود محافظه کاری، واکنش سود نسبت به اخبار بد، به هنگام تر و بیشتر از واکنش سود نسبت به اخبار خوب است، به عبارت دیگر، $\beta_2 + \beta_3$ بزرگتر از β_2 است ($\beta_2 + \beta_3 > \beta_2$)، در نتیجه β_3 بزرگتر از صفر است. در واقع، β_3 تفاوت در حساسیت سود نسبت به اخبار خوب (بازده مثبت) و اخبار بد (بازده منفی) را می‌سنجد.

باسو، β_3 را ضریب عدم تقارن زمانی سود نامید که نشان‌دهنده محافظه کاری است. هر چه β_3 بزرگتر باشد، عدم تقارن زمانی در شناسایی اخبار بد و اخبار خوب در سود حسابداری (و در نتیجه محافظه کاری) بیشتر خواهد بود. برای محاسبه بازده سالانه سهام شرکت از شاخص زیر پیروی می‌شود:

$$R = [(1+R_1)(1+R_2)\dots(1+R_n)]^{1/n} - 1 \quad \text{رابطه (۲)}$$

R بازده سالانه، n تعداد روز و دیگر Rها بازده روزانه

فاما (۱۹۶۵) فرمول زیر را برای به دست آوردن بازده روزانه سهام از تفاضل لگاریتم طبیعی قیمت سهام در دو دوره متوالی ارائه نمود.

$$R_{j,t} = \ln P_{j,t} - \ln P_{j,t-1} \quad \text{رابطه (۳)}$$

$R_{j,t}$ بازده روزانه سهام Z در روز t، $\ln P_{j,t}$ لگاریتم طبیعی قیمت سهام Z در روز t، $\ln P_{j,t-1}$ لگاریتم طبیعی قیمت سهام Z در روز t-1.

متغیر مستقل و نحوه محاسبه آن:

هزینه نمایندگی: یک نوع از هزینه‌های داخلی شرکت است که باید به یک نماینده (عامل) به نیابت از مدیر پرداخت شود. هزینه‌های نمایندگی از مسائلی نظیر تضاد منافع بین سهام‌داران و مدیریت ناشی می‌شود.

AGENCY: شاخص هزینه نمایندگی: یک متغیر مجازی است که بر مبنای شاخص جریان نقد آزاد (FCF) و ارتباط متقابل آن‌ها با فرصت رشد (Q) توبین) اندازه‌گیری می‌شود ($FCF * Q$)، در واقع شرکت‌هایی که دارای FCF بالا و Q توبین کم هستند، جز شرکت‌های با هزینه‌های نمایندگی بالا طبقه‌بندی می‌شوند؛ بنابراین یک بار برای Q توبین حد میانه را حساب می‌کنیم و یک بار هم برای FCF، سپس سال - شرکت‌هایی که Q توبین آنها زیر میانه و جریان نقد آزاد آن‌ها بالای میانه باشد، آن‌ها را به عنوان شرکت‌های دارای هزینه‌های نمایندگی معرفی می‌کنیم و به آن‌ها عدد ۱ و به بقیه عدد صفر را اختصاص می‌دهیم. نسبت Q توبین آماره‌ای است که می‌تواند به منزله نماینده ارزش شرکت، برای سرمایه‌گذاران تلقی شود (فاما و فرنچ، ۲۰۰۳ و نمازی و زراعت‌گری، ۱۳۸۸). نسبت کیوتوبین به شرح رابطه (۴) محاسبه می‌شود:

$$Q = \frac{VOCSILOY + EMVOPSILOY + BVLTILLOY + BVCLLOY}{BVTALLOY} \quad \text{رابطه (۴)}$$

که در آن:

VOCSILOY: ارزش سهام عادی در پایان سال.

EMVOPSILOY: برآورد ارزش بازار سهام ممتاز در پایان سال.
 BVLTLILOY: ارزش دفتری بدهی‌های بلند مدت در پایان سال.
 BVCLILOY: ارزش دفتری بدهی‌های جاری در پایان سال.
 BVTAILOY: ارزش دفتری کل دارایی‌ها در پایان سال است (سجادی و همکاران، ۱۳۸۹).

جریان نقد آزاد: معیاری برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت‌ها است و وجه نقدی را نشان می‌دهد که شرکت پس از انجام مخارج لازم برای نگهداری یا توسعه دارایی‌ها، در اختیار دارد. جریان نقد آزاد از این حیث دارای اهمیت است که به مدیران اجازه می‌دهد تا فرصت‌هایی را جست‌وجو کنند که ارزش سهام شرکت را افزایش می‌دهد.

در این تحقیق برای تعیین جریان‌های نقد آزاد واحد تجاری، از مدل لن و پلسن (۱۹۸۹)، استفاده می‌شود. بر اساس مدل مذکور، جریان‌های نقد آزاد به شرح رابطه (۵) محاسبه می‌شود:

رابطه (۵)

$$FCFit = (INCit - TAXit - INTEXPit - PFDDIVit - COMDIVi) / Assetit - 1$$

که در آن: $INCit$: سود عملیاتی قبل از کسر هزینه استهلاک شرکت i در سال t ؛
 $TAXit$: کل مالیات بر درآمد شرکت i در سال t ؛ $INTEXPit$: هزینه بهره شرکت i در سال t ؛ $PFDDIVit$: سود سهام پرداختی به سهام‌داران ممتاز در سال t ؛ $COMDIVi$: سود سهام پرداختی به سهام‌داران عادی در سال t ؛ $Assetit - 1$: کل ارزش دفتری دارایی‌های شرکت i در سال $t-1$.

متغیر تعدیل‌گر و نحوه محاسبه آن

توزیع سود (DIV)، یک متغیر مجازی است زمانی که شرکتی، توزیع سود آن از حد میانه دیگر شرکت‌ها بیشتر باشد، برابر یک و در غیر این صورت، برابر با صفر خواهد بود.

توزیع وجه نقد به سهام‌داران عبارت از مجموع وجه نقد حاصل از بازخرید سهام و سود نقدی تقسیمی بین سهام‌داران منهای مبلغ نقدی حاصل از افزایش سرمایه می‌باشد.

خالص وجه نقد توزیع شده بین سهام‌داران: با توجه به عدم امکان بازخرید سهام در ایران (قانون تجارت، باب سوم، ماده ۱۹۸)، خالص وجه نقد توزیع شده بین سهام‌داران عبارت از سود تقسیمی بین سهام‌داران منهای مبلغ نقد حاصل از افزایش سرمایه می‌باشد.

Controls: متغیرهای کنترلی

با توجه به پژوهش خان و واتس (۲۰۰۹) که معیار سال - شرکت محافظه‌کاری را براساس الگوی باسو (۱۹۹۷) تخمین می‌زند، از متغیرهای کنترلی اندازه شرکت (LnSize) و نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری (MB) و نسبت بدهی‌ها به خالص دارایی‌ها برابر اهرم مالی (Lev) استفاده شده است.

الگوی پژوهش

در این پژوهش، از الگوی رگرسیون بسط یافته باسو (۱۹۹۷) برای تجزیه و تحلیل اثر توزیع وجه نقد، بر واکنش سریعتر سود به اخبار بد در مقایسه با واکنش سود به اخبار خوب، استفاده شده است. مدل بسط یافته باسو (۱۹۹۷)، به شرح زیر است: رابطه (۶)

$$NI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \alpha_2 Rit + \alpha_3 D_{it} * Rit + \alpha_4 AGENCY_{it-1} + \alpha_5 D_{it} * AGENCY_{it-1} + \alpha_6 Rit * AGENCY_{it-1} + \alpha_7 D_{it} * Rit * AGENCY_{it-1} + \alpha_8 DIV_{it-1} + \alpha_9 D_{it} * DIV_{it-1} + \alpha_{10} Rit * DIV_{it-1} + \alpha_{11} D_{it} * Rit * DIV_{it-1} + \alpha_{12} AGENCY_{it-1} * DIV_{it-1} + \alpha_{13} D_{it} * AGENCY_{it-1} * DIV_{it-1} + \alpha_{14} Rit * AGENCY_{it-1} * DIV_{it-1} + \alpha_{15} D_{it} * Rit * AGENCY_{it-1} * DIV_{it-1} + Controls + \varepsilon$$

در الگوی فوق، α_{15} جواب فرضیه اصلی پژوهش است.

روش تجزیه و تحلیل و یافته‌های پژوهش

در این پژوهش به منظور بررسی فرضیه پژوهش و تعیین وجود رابطه معنی‌داری بین متغیرهای مستقل و وابسته علاوه بر استفاده از تحلیل‌های توصیفی مناسب، از رگرسیون چند متغیره به نمایندگی از تحلیل‌های استنباطی به صورت زیر کمک گرفته می‌شود.

آمار توصیفی

نتایج	سطح معنی‌داری	جارگ-برا	شاخص‌های پراکنندگی			شاخص‌های مرکزی		آماره توصیفی متغیر
			کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	میانه	میانگین	
نرمال نیست.	۰/۰۰۰۰	۱۵/۴۲۸۲				۱		متغیر مجازی*
نرمال نیست.	۰/۰۰۰۰	۱۸۱/۵۵۵۴				۰		هزینه نمایندگی*
نرمال نیست.	۰/۰۰۰۰	۱۵۶/۰۰۰۰				۰/۵		توزیع وجه نقد*
نرمال نیست.	۰/۰۰۰۰	۱۵۷/۴۲۸۲	۵۸۷۴/۳۲	۴۳۸۸۳/۳	۶۷/۸۷۱	-۰/۱۲۵	-۱/۲۵	بازده
نرمال نیست.	۰/۰۰۰۰	۸۸/۰۹۷	۳/۹۴۷	۰/۵۸۳	۱/۴۰۸	۱۳/۷۳۲	۱۳/۸۲۶	اندازه شرکت
نرمال نیست.	۰/۰۰۰۰	۳۳۸۳۹۹	۲۹۶/۱۱۸	۱۴/۵۸۴	۰/۴۷۱	۰/۶۱۴	۰/۶۲۶	اهرم مالی
نرمال نیست.	۰/۰۰۰۰	۹۲۸۳۴۹	۴۸۸/۹۹	۲۱/۵۱۳	۱۲/۵۶۴	۱/۹۳۶	۱۵۶/۴۷۱	ارزش بازار به دفتری

محافظة کاری	۱۶۴/۱۶	۰/۲۲	۱۶/۵۴۱	۴۱۳۱/۱۶	۸۴۶/۲۸۱	۳۰۷۴۴۷	۰/۰۰۰۰	نرمال نیست.
فرضیه صفر: متغیر موردنظر نرمال است.								
فرضیه یک: متغیر موردنظر نرمال نیست.								

* تنها شاخص برای متغیرهای اسمی، شاخص میانه است.

به منظور ارائه تصویری بهتر از داده‌های مورد مطالعه، برخی از آماره‌های توصیفی مهم برای متغیرهای مورد مطالعه در این تحقیق، در نگاره (۱)، ارائه شده است. طبق نگاره (۱)، میانگین بازده سالانه در نمونه مورد بررسی، ۱۲/۵ درصد می‌باشد. هم‌چنین می‌توان گفت که شرکت‌های مورد بررسی، به طور متوسط تقریباً ۶۳ درصد از دارایی‌های خود را از طریق بدهی، تأمین مالی کرده‌اند.

نگاره (۱): آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

انتخاب الگوی رگرسیونی

نگاره (۲)، برای تعیین همگنی و یا ناهمگنی بین مشاهدات و متعاقب آن انتخاب الگوی داده تلفیقی و یا داده تابلویی با رویکرد مدل اثرات ثابت از آزمون بروش پاگان استفاده شده است. اما از آنجایی که در الگوی داده تابلویی علاوه بر رویکرد اثرات ثابت، رویکرد اثرات تصادفی نیز وجود دارد از این رو در صورت رد فرضیه صفر در آزمون بروش پاگان، لازم است مدل مورد نظر از منظر استفاده و یا عدم استفاده از رویکرد اثرات تصادفی نیز مورد آزمون قرار گیرند تا از قابلیت اتکا اطمینان حاصل شود. به همین منظور در این پژوهش در جهت رفع این مسئله از آزمون تصریح هاسمن کمک گرفته شده است.

نگاره (۲): انتخاب الگوی مناسب رگرسیونی

خلاصه نتایج آزمون‌های آماری	آزمون هاسمن			آزمون بروش پاگان		
	نتیجه آزمون	سطح معنی داری	آماره هاسمن	نتیجه آزمون	سطح معنی داری	آماره بروش پاگان
استفاده از الگوی داده ترکیبی با رویکرد اثرات ثابت	رد فرضیه صفر	۰/۰۰۰۰۰	۲۱۵/۹۶	رد فرضیه صفر	۰/۰۰۰۰۰	۵۶۳/۴

-	فرضیه صفر: استفاده از الگوی داده تلفیقی	فرضیه صفر: استفاده از رویکرد اثرات تصادفی
-	فرضیه یک: استفاده از الگوی داده ترکیبی با رویکرد اثرات ثابت	فرضیه یک: استفاده از رویکرد اثرات ثابت

بررسی خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس

نگاره (۳): بررسی فرض کلاسیک

آزمون خودهمبستگی جملات خطا ولدریج			آزمون ناهمسانی واریانس LR		
آماره ولدریج	سطح معنی داری	نتیجه فرضیه	آماره LR	سطح معنی داری	نتیجه فرضیه
۱۰۶۸۲/۴	۰/۰۰۰۰۰۰	رد فرضیه صفر	۸۷۴۲/۰۲	۰/۰۰۰۰۰۰	رد فرضیه صفر
فرضیه صفر: خودهمبستگی بین جملات خطا وجود ندارد.			فرضیه صفر: ناهمسانی واریانس وجود ندارد.		
فرضیه یک: خودهمبستگی بین جملات خطا وجود دارد.			فرضیه یک: ناهمسانی واریانس وجود دارد.		

با توجه به نتایج مندرج در نگاره (۳)، در ارتباط با آزمون ولدریج، مدل رگرسیونی دارای خودهمبستگی بین جملات خطا می‌باشد چرا که مقدار آماره این آزمون در ناحیه بحرانی قرار دارد و سطح معناداری آماره کوچکتر از ۵ درصد می‌باشد. لذا فرضیه، خودهمبستگی بین جملات خطا وجود ندارد، رد می‌شود. رد فرضیه موجب می‌گردد تا در هنگام تخمین ضرایب مدل رگرسیونی به مدل AR اضافه کرد.

نگاره (۴): نتیجه آزمون فرضیه‌های پژوهش

متغیر وابسته: محافظه‌کاری مشروط				
دوره مورد بررسی: ۱۳۹۳-۱۳۸۵				
تعداد شرکت: ۱۰۴				
تعداد کل مشاهدات پنل: ۹۳۶				
متغیر	نماد	ضریب	آماره t	احتمال آماره
متغیر مجازی	D	-۰/۰۸	-۱/۹۰۴	۰/۰۵
بازده	R	۰/۰۰۰۸	۳/۰۳۴	۰/۰۰۲
تعامل بازده و متغیر مجازی	DR	-۰/۰۰۰۸	-۱/۶۶۴	۰/۰۹
هزینه نمایندگی	AGENCY	۰/۰۶	۱/۵۶۶	۰/۱۱
تعامل هزینه نمایندگی و متغیر مجازی	D*AGENCY	۰/۰۰۵	۰/۱۱۴	۰/۹۰
تعامل هزینه نمایندگی و بازده	R*AGENCY	-۰/۰۰۰۶	-۱/۷۶	۰/۰۷
تعامل متغیر مجازی، بازده و هزینه نمایندگی	D*R*AGENCY	۰/۰۰۱۲	۲/۰۰۴	۰/۰۴

۰/۳	۰/۹۱۷	۰/۰۳	DIV	توزیع وجه نقد
۰/۰۹	-۱/۶۷	-۰/۰۶	D*DIV	تعامل توزیع وجه نقد و متغیر مجازی
۰/۳	۱/۰۲	۰/۰۰۴	R*DIV	تعامل توزیع وجه نقد و بازده
۰/۰۳	۲/۰۸	۰/۰۰۸	AGENCY*DIV	تعامل توزیع وجه نقد و هزینه نمایندگی
۰/۴	-۰/۸۱۴	-۰/۰۰۷	D*R*DIV	تعامل متغیر مجازی، بازده و توزیع وجه نقد
۰/۰۹	۱/۶۹۸	۰/۰۰۱	D*R*AGENCY*DIV	تعامل متغیر مجازی، بازده، هزینه نمایندگی و توزیع وجه نقد
۰/۰۴	-۲/۰۴۹	-۰/۰۰۹	MB	نسبت ارزش بازار به دفتری
۰/۲۲	-۱/۲۱۹	-۰/۰۷۵	LNSIZE	اندازه شرکت
۰/۸۷	۰/۱۶۱	۰/۰۰۳	LEV	اهرم مالی
۰/۰۰۱	۳/۲۸۲	۳/۵۳۸	α_0	مقدار ثابت
ضریب تعدیل شده R^2 ۰/۵۴			ضریب تعیین ۰/۶۱	
احتمال آماره F ۰/۰۰۰۰۱			آماره F ۸/۱۳۹	
آماره دوربین واتسون ۱/۸۳				

نتایج آزمون ناهمسانی واریانس LR، مدل رگرسیونی دارای واریانس همسان نمی‌باشد چرا که مقدار آماره LR، در ناحیه بحرانی قرار دارد و سطح معناداری کوچکتر از ۵ درصد می‌باشد. لذا فرضیه وجود ثابت بودن واریانس جملات خطا رد می‌شود. رد فرضیه موجب گردید تا در هنگام تخمین ضرایب مدل رگرسیونی به جای استفاده از روش OLS از روش GLS استفاده شود.

آمار استنباطی

با توجه به نتایج مندرج در نگاره شماره (۴) در ارتباط با آزمون فرضیه نشان می‌دهد که میزان آماره F برابر با ۸/۱۳۹ می‌باشد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد و سطح معنی داری ۰/۰۰۰۰۱ کمتر از ۵ درصد است که این نشان از معنی داری مدل رگرسیونی است. ضریب تعیین نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل ۶۱ درصد از متغیر وابسته را توضیح می‌دهند.

فرضیه اول: نتایج نشان می‌دهد که هزینه نمایندگی با تقاضای محافظه کاری رابطه مستقیم و معنی داری دارد. به عبارت دیگر با افزایش هزینه نمایندگی، تقاضا برای محافظه کاری افزایش می‌یابد. با توجه به این که آماره مربوط به عدم تقارن زمانی سود برابر ۲/۰۰۴ و احتمال آن

کمتر از سطح اطمینان ۵ درصد است، می‌توان گفت که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، رابطه بین هزینه نمایندگی و تقاضا برای محافظه‌کاری مستقیم و معنی‌داری است و فرضیه پژوهش مورد تأیید می‌باشد.

با تأیید فرضیه مطرح در این پژوهش، می‌توان گفت که هزینه نمایندگی ناشی از جریان نقد آزاد، می‌تواند به‌عنوان یکی از عوامل مؤثر بر واکنش سریع‌تر سود به اخبار بد نسبت به اخبار خوب، مدنظر قرار گیرد. در واقع می‌توان انتظار داشت که تقاضا برای محافظه‌کاری ناشی از مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهام‌داران، به‌طور مثبت و معناداری با میزان جریان نقد آزاد، افزایش یابد.

این نتیجه‌گیری منطبق با تحقیقاتی است که حاکی از آن است که با افزایش هزینه نمایندگی بین مدیر و سهام‌دار، تقاضا برای محافظه‌کاری افزایش می‌یابد. از جمله این تحقیقات، می‌توان به تحقیق مهرانی و آطاهریان (۱۳۹۲)، رضازاده و آزاد (۱۳۸۷)، خوش‌طینت و یوسفی اصل (۱۳۸۶)، هایونگ‌ها (۲۰۱۱)، احمد و دولمان (۲۰۱۱)، فرانسسیس و مارتین (۲۰۱۰)، لافوند واتس (۲۰۰۸) و لافوند و روی چادری (۲۰۰۸) مطابقت دارد.

فرضیه دوم: نتایج نشان می‌دهد که بین توزیع وجه نقد و محافظه‌کاری رابطه معکوس و معنی‌داری وجود ندارد. با توجه به این که آماره مربوط به عدم تقارن زمانی سود برابر منفی ۰/۸۱۴ و احتمال آن بیشتر از ۵ درصد است، می‌توان گفت که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، رابطه‌ای بین توزیع وجه نقد و محافظه‌کاری وجود ندارد و فرضیه پژوهش مورد تأیید نیست.

فرضیه اصلی: نتایج نشان می‌دهد که نقش توزیع وجه نقد بر رابطه بین هزینه نمایندگی و محافظه‌کاری مشروط مثبت و معنی‌دار است. به عبارت دیگر با افزایش توزیع وجه نقد، تقاضا برای محافظه‌کاری افزایش می‌یابد. با توجه به این که آماره مربوط به عدم تقارن زمانی سود (۱۵) برابر ۱/۶۹۸ و احتمال آن کمتر از ۱۰ درصد است، می‌توان گفت که فرضیه تحقیق مبنی بر تأثیر منفی توزیع وجه نقد بر رابطه بین هزینه نمایندگی با محافظه‌کاری رد می‌شود و با سطح اطمینان ۹۰ درصد، نقش توزیع وجه نقد بر رابطه بین هزینه نمایندگی و محافظه‌کاری مشروط مثبت و معنی‌دار است.

نتیجه آزمون فرضیه دوم و اصلی با نتایج تحقیقات اعتمادی و همکاران (۱۳۹۱) و ثقفی و نادری کروندان (۱۳۹۰) مطابقت ندارد؛ و با نتایج تحقیق ایزدی نیا و طباطبایی (۱۳۹۴)، مهرانی و همکاران (۱۳۹۲) مشایخ و همکاران (۱۳۸۸)، فرانکل و همکاران (۲۰۰۷) و لوئیس و ارکان (۲۰۱۴) مطابقت دارد.

از بین متغیرهای کنترلی، متغیر اندازه شرکت و اهرم مالی با محافظه کاری رابطه معناداری ندارند و نسبت ارزش بازار به دفتری رابطه منفی و معنادار با محافظه کاری دارد.

میزان آماره دوربین واتسون $1/83$ می‌باشد، چون بین $1/5$ تا $2/5$ قرار دارد، نشان می‌دهد همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد.

نتیجه گیری

محافظه کاری، در زمان وجود هزینه‌های نمایندگی، منجر به تصمیمات تحصیل سودآورتر می‌شود، محافظه کاری، مکانیزمی است که، این انگیزه را در مدیران ایجاد می‌کند که از تصمیمات ضعیف سرمایه‌گذاری پرهیز نمایند.

لافوند و روی چادری (۲۰۰۸)، بر این باور هستند که اصولاً، مشکلات نمایندگی زمانی ایجاد می‌شوند که علایق و منافع مدیران و سهام‌داران، همسو نیستند. طبق نظر آن‌ها، اگر محافظه کاری حقیقتاً در کاهش مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهام‌داران، نقش ایفا می‌کند، این انتظار وجود دارد که هر چه همسویی منافع مدیران و سهام‌داران کمتر باشد، تقاضای بیشتری برای محافظه کاری وجود داشته باشد. همان‌طور که در قسمت‌های پیشین توضیح داده شد، طبق نظر جنس (۱۹۸۶)، افزایش حجم جریان نقد آزاد در یک واحد تجاری، می‌تواند سبب تشدید تضاد و ناهم‌سویی منافع مدیران و سهام‌داران و به تبع آن، افزایش مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهام‌داران گردد. در نتیجه، پیش‌بینی ما این بود که تقاضا

برای محافظه‌کاری ناشی از مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهام‌داران، به‌طور مثبت با میزان جریان نقد آزاد، تغییر کند.

شرکت‌هایی است که به لحاظ داشتن وجوه نقد غنی بوده، فرصت‌های سرمایه‌گذاری اندکی داشته و نسبت به سرمایه‌گذاری‌های بیش از اندازه گرایش نشان می‌دهند. اگر چنین شرکت‌هایی سود تقسیمی بیشتری را اعلام کنند، آنگاه بازتاب‌های بسیار خوبی از بازار سهام دریافت خواهند کرد. سهام‌داران از آن جهت واکنش مثبت نشان می‌دهند که می‌دانند اعلام سود تقسیمی نشان از تصمیم‌مدیریت برای جلوگیری از اتلاف جریان وجوه نقد شرکت دارد (تانانوی، ۲۰۱۱).

تقسیم سود از دو جنبه بسیار مهم قابل بحث است:

از یک طرف عاملی اثرگذار بر سرمایه‌گذاری‌های پیش روی شرکت‌هاست. چرا که تقسیم سود موجب کاهش منابع داخلی و افزایش نیاز به منابع خارجی می‌شود. از طرف دیگر بسیاری از سهام‌داران شرکت خواهان تقسیم سود نقدی هستند، از این رو مدیران با هدف حداکثر کردن ثروت همواره باید بین علایق مختلف آنان و فرصت‌های سودآور سرمایه‌گذاری تعادل برقرار کنند. بنابراین تصمیمات تقسیم سود که از سوی مدیران شرکت‌ها اتخاذ می‌شود بسیار حساس و دارای اهمیت است. در ایران سود نقدی معمول‌ترین روش توزیع سود است.

سیاست تقسیم سود از جمله استراتژی‌های کوتاه مدت موثر بر توزیع سود نقدی و استراتژی بلند مدت موثر بر ثروت سهام‌داران یعنی ارزش شرکت تلقی می‌شود.

سیاست‌های سود در کشورهای مختلف، متفاوت است (لاپورتا و همکاران، ۲۰۰۰)، بنابراین، ارتباط بین سیاست تقسیم سود و محافظه‌کاری در کشورها و محیط‌های مختلف، تفاوت دارد.

این امر از جمله محدودیت‌های قانونی و محرک‌های مالیاتی و... نشأت می‌گیرد. شاید یکی از دلایل که نتیجه‌گیری متفاوت به وجود آمد؛ نبود حاکمیت شرکتی و وجود وجه نقد مازاد باشد.

پیشنهادات کاربردی

۱- یک شرکت باید سعی در پرداخت سود سهام داشته باشد لیکن همزمان آن باید سود کافی برای اجتناب از افزایش نیاز مالی جدید نگهداری نماید. همچنانکه نباید با قرض گرفتن پول و بدتر شدن نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام، اجازه توزیع سود بالا را بدهد. در نتیجه شرکت باید یک خط مشی سود سهام سودمند وابسته به ثبات و آینده تجارت شرکت تعیین نماید.

۲- به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران پیشنهاد می‌شود تا در راستای تصمیمات سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و بلندمدت، در کنار استفاده از ارقام ارائه شده در صورت‌های مالی به برخی معیارهای کیفیت سود از قبیل محافظه‌کاری توجه نمایند.

۳- بر اساس نتایج این تحقیق به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود، در انتخاب شرکت‌ها به منظور سرمایه‌گذاری، نگاه خود را به سیاست‌های توزیع خالص و جوه نقد بین سهام‌داران و اندازه شرکت معطوف نمایند. همچنین، به تحلیل‌گران مالی توصیه می‌شود، به شیوه‌ای مشابه از نتایج تحقیق در تجزیه و تحلیل‌های خود استفاده نمایند.

پیشنهادات آتی

- ۱- تأثیر سیاست تقسیم سود بر رابطه بین هزینه نمایندگی و محافظه‌کاری
- ۲- تأثیر مدیریت سود بر رابطه بین هزینه نمایندگی و محافظه‌کاری

منابع

- اعتمادی، حسین؛ فرج زاده دهکردی، حسن. (۱۳۹۱). تأثیر مدیریت سود و ساختار سرمایه بر محافظه‌کاری سود. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، (۱۳).
- ایزدی‌نیا، ناصر؛ طباطبایی، سیده زهرا. (۱۳۹۴). تأثیر وجه نقد مازاد بر اثرگذاری محافظه‌کاری حسابداری بر پرداخت سود سهام. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۳۶-۱۷.
- ثقفی، علی؛ نادری کرون‌دان، کاوه. (۱۳۹۰). «محافظه‌کاری در گزارشگری مالی: مقایسه دیدگاه منافع قراردادی با دیدگاه تحریف اطلاعات». پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی: (۲)، ۲۸-۲.

- رضازاده، جواد؛ آزاد، عبدالله. (۱۳۸۷). رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری در گزارشگری مالی. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، (۵۴).
- فخاری، حسین؛ عرب، خدیجه. (۱۳۹۱). رابطه محافظه‌کاری با انعطاف‌پذیری در مدیریت وجوه نقد. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، ۴(۱۶)
- مشایخ، شهناز؛ بهزادپور، سمیرا. (۱۳۹۳). تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی: ۴، ۴۸۵-۵۰۴
- مشایخی، بیتا؛ حصارزاده، رضا؛ محمدآبادی، مهدی. (۱۳۸۸). تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر پایداری و توزیع سود. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی: ۱۶(۵۶)
- مهرانی، ساسان؛ آطاهریان، علی. (۱۳۹۱). محافظه‌کاری و جریان نقد آزاد. فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۲(۵)
- مهرانی، کاوه؛ وافی ثانی، جلال؛ حلاج، محمد. (۱۳۸۹). رابطه قراردادهای بدهی و اندازه شرکت با محافظه‌کاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی: ۱۷(۵۹).
- نمازی، محمد؛ زراعت‌گری، رامین. (۱۳۸۸). بررسی کاربرد نسبت Q توپین و مقایسه آن با سایر معیارهای ارزیابی عملکرد مدیران در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پیشرفت‌های حسابداری: ۱(۱)، ۲۳۲-۲۶۲
- واعظ، سیدعلی؛ رشیدی باغی، محسن. (۱۳۹۳). تأثیر ساختار مالکیتی بر ارتباط بین محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری. مجله پیشرفت‌های حسابداری: ۲(۲)، ۱۶۷-۱۹۵.
- Ahmed, A. S. , & Duellman, S. (2011). Evidence on the role of accounting conservatism in monitoring managers_investment decisions. *Accounting & Finance*: 51(3), 609-633.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1). 3-37.
- Boubaker, S. , Derouiche, I. & Nguyen, D. (2013). Does the board of directors affect cash holdings? A study of French listed firms. *Journal of Management & Governance*: 19(2). 341-370.
- Brisker, E. R. , Golak, G. & Peterson, D. R. (2013). Changes in Cash Holdings around the S&P 500 Additions. *Journals of Banking & Finance*: 37(5);1787-1807.

- Dechow, P. S, Richardson, & R, Sloan. (2008). The persistence and pricing of the cash component of earnings. *Journal of Accounting Research*: 46(3); 537-566.
- Francis, J. R. , & Martin, X. (2010). Acquisition profitability and timely loss recognition. *Journal of Accounting and Economics*: 49(1-2). 161-178.
- Huang, Y. , Elkinawy, S. and Jain, P. (2013). Investor Protection and Cash Holdings: Evidence from US Cross-Listin. *Journal of Banking & Finance*: 37(3); 937-951.
- Hyung Ha, Joo. (2011). agency costs of free cash flow and conditional conservatism. Ph. D. Dissertation in accountng, Oklahoma State University, presented at the American Accounting Association annual meeting proceedings in Denver in (2011).
- Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2); 323.
- LaFond, R, & Roychowdhury, S. (2008). Managerial ownership and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*: 46(1);101.
- Louis, H. , Sun, A. X. , & Urcan, O, (2012). Value of cash holdings and accounting conservatism. *Contemporary Accounting Research*: forthcoming.
- Louis, H & Urcan, Oktay. (2014). Agency Conflicts, Dividend Payout, and the Direct Benefits of Conservative Financial Reporting to Equity-Holders. Working paper, <http://ssrn.com/abstract=2359031>.
- Thanatawee, Y. (2011). Life-Cycle theory and free cash flow Hypothesis: Evidence from dividend policy in Thailand. *International Journal of Financial Research*: 2-3.
- Watts, R. (2003). Conservatism in Accounting, Part I: Explanation and Implication. *Accounting Horizons*: 17(3);207.
- Xiaodong XU, Xia ,WANG & Nina HAN. (2013). Accounting Conservatism, Ultimate Ownership and Investment Efficiency. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2103957>.