

تأثیر سیاست‌های پولی انقباضی بر رابطه محافظه‌کاری حسابداری و اعتبار تجاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سروش میرزائی نودهی^۱، کیومرث بیگلر^۲ و مهدی شعبان زاده^۳

۱ دانشجوی کارشناسی ارشد موسسه آموزش عالی تاکستان

ایمیل: soruoshmirzaei@gmail.com

۲ استادیار و هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین

ایمیل: kumars.biglar@gmail.com

۳ دانشجوی دکترای اقتصاد کشاورزی دانشگاه تهران

ایمیل: Shabanzadeh.mehdi@gmail.com

چکیده

محافظه‌کاری به‌عنوان یکی از ویژگی‌های اساسی گزارشگری حسابداری، نقش مهمی در جلوگیری از بیش‌ازحد گزارش کردن دارایی‌های شرکت را دارد. از طرفی سیاست‌های پولی و مالی از مهم‌ترین سیاست‌های تثبیت اقتصادی هستند که برای مدیریت و کنترل سمت تقاضا استفاده می‌شود. در همین راستا و با توجه به اهمیت محافظه‌کاری و سیاست‌های پولی در اعتبار تجاری شرکت‌ها هدف این پژوهش، بررسی تأثیر سیاست‌های محافظه‌کاری و اعتبار تجاری و تغییرات روی داده در سیاست پولی است. برای این منظور ۱۰۲ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ بر اساس حذف سیستماتیک انتخاب شد و بر اساس الگوهای داده‌های پانل مورد ارزیابی قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که شاخص محافظه‌کاری بر اعتبار تجاری تأثیر مثبت و معناداری دارد همچنین نتایج نشان داد که سیاست پولی اثر معناداری بر ارتباط محافظه‌کاری و اعتبار تجاری ندارد. بر این اساس پیشنهاد می‌شود که مدیران به جهت افزایش اعتبار تجاری خود نسبت به سایر شرکت‌ها، به شاخص محافظه‌کاری توجه ویژه داشته باشند.

واژه‌های کلیدی: محافظه‌کاری، اعتبار تجاری، سیاست‌های پولی، داده‌های پانل

مقدمه

محافظه‌کاری به‌عنوان یکی از ویژگی‌های اساسی گزارشگری حسابداری، نقش مهمی در جلوگیری از گزارش کردن بیش‌از‌حد دارایی‌های شرکت دارد که در جهت حمایت از منافع اعتباردهندگان می‌باشد (ژانگ^۱، ۲۰۰۷). مزایای محافظه‌کاری برای اعتباردهندگان، هشدارهای به موقع در قبال ریسک عدم رعایت مفاد قراردادهای اخذ وام است که به اعتبار گیرنده اعلام می‌دارد. گزارشگری مالی محافظه‌کارانه، اطلاعات و علائم به موقع در خصوص عملکرد نامناسب مالی شرکت را در اختیار اعتباردهندگان قرار داده تا از طریق انجام اقدامات به موقع، ریسک وصول اصل و فرع میزان اعتبار را کاهش دهند (ژانگ، ۲۰۰۸). تأمین‌کنندگان و مشتریان یک شرکت، به دلیل وجود عدم تقارن اطلاعاتی و با توجه به عملکرد شرکت، ترجیح می‌دهند که شرکت‌ها در گزارشگری صورت‌های مالی از سیاست‌های محافظه‌کارانه‌تری استفاده کنند. علت اصلی این تقاضا از طرف تأمین‌کنندگان و مشتریان بدین علت است که محافظه‌کاری کمک می‌کند تا مخاطرات اخلاقی ناشی از طرفین معامله، برای شرکتی که دارای اطلاعات و بازده نامناسب است، بهتر مورد توجه قرار گیرد (واتس^۲، ۲۰۰۳؛ جیانگ و ژانگ^۳، ۲۰۰۷).

اعتبار تجاری نقش مهمی در اقتصاد ملی ایفا می‌کند و از مهم‌ترین منابع تأمین مالی کوتاه‌مدت هست. زمانی که یک شرکت، کالا و خدمات را از عرضه‌کنندگان دریافت می‌کند، بدون اینکه در زمان معامله پول آن را پرداخت نماید. (ایزدی نیا و طاهری، ۱۳۹۵). عوامل گوناگونی بر میزان اعتبار تجاری تأثیرگذار است که از جمله مهم‌ترین آن‌ها محافظه‌کاری حسابداری است. همچنین سیاست‌های پولی از جمله مهم‌ترین عوامل اقتصادی اثرگذار بر اعتبار تجاری است. تمرکز بر محافظه‌کاری حسابداری و تغییرات در سیاست پولی، بر اعتبار تجاری اهمیت بسزایی دارد. در واقع پژوهش حاضر به این مسئله می‌پردازد که چگونه این دو عنصر بر اعتبار تجاری تأثیر می‌گذارند. لذا هدف این پژوهش پاسخ به دو سؤال زیر می‌باشد:

در ابتدا، آیا انجام سیاست‌های محافظه‌کاری تحت تأثیر تأمین اعتبار تجاری می‌باشد یا خیر؟ ادبیات اعتبار تجاری در حال حاضر به طور عمده در تئوری‌های جایگزین تأمین مالی و قدرت بازار می‌باشد. از دیدگاه تقاضا، نظریه‌ای جایگزین تأمین مالی می‌شود که شرکت‌ها را از گرفتن وام بانکی باز می‌دارد و شرکت‌ها به اعتبار تجاری روی می‌آورند. از دیدگاه عرضه (تئوری قدرت بازار) که با توجه به قدرت بازار می‌باشد، تأمین‌کنندگان (مشتریان) برای ارائه مقدار زیادی از اعتبار تجاری برای افزایش فروش‌های خود (تأمین‌کنندگان) ابتکار عمل خواهند داشت. قطع نظر از آنچه که نظریه اعمال می‌کند، یک شرکت به دنبال اعتبار تجاری مورد نیاز با امضای قرارداد بدهی با یک تأمین‌کننده و یا مشتری می‌باشد (پترسون و راجان، ۱۹۹۷).

هوی و همکاران (۲۰۱۲) استدلال می‌کنند که محافظه‌کاری می‌تواند زبان‌های به موقع را تشخیص دهد و می‌تواند از منافع مشتریان و تأمین‌کنندگان هنگام امضای قرارداد و همچنین کاهش تلفات بالقوه این‌گونه معاملات محافظت کند؛ بنابراین بررسی این مسئله که آیا شرکت‌ها با محافظه‌کاری بالاتر اعتبار تجاری بیشتری به دست می‌آورند یا خیر؟ اهمیت دارد.

سیاست‌های پولی و مالی از مهم‌ترین سیاست‌های تثبیت اقتصادی هستند که برای مدیریت و کنترل سمت تقاضا استفاده می‌شود (بیاس و گالیر^۴، ۱۹۹۷) در دوره‌ای که سیاست‌های پولی انقباضی می‌شود گرفتن وام برای شرکت‌ها سخت‌تر می‌شود. ضمناً تأمین‌کنندگان و مشتریان در مورد ارائه اعتبار تجاری، به دلیل افزایش عدم قطعیت در محیط اقتصادی محتاط‌تر می‌شوند. در نتیجه سیاست‌های پولی یکی دیگر از عواملی است که بر اعتبار تجاری تأثیر می‌گذارد (لو و یانگ^۵، ۲۰۱۱)؛ بنابراین سؤال دوم این‌گونه مطرح می‌شود که هنگام تغییر سیاست‌های پولی، محافظه‌کاری چگونه بر اعتبار تجاری تأثیر می‌گذارد؟

در یک دوره با سیاست‌های پولی انقباضی، مسئله تبعیض اعتباری و یا میزان اعتبار، برای شرکت‌ها، جهت گرفتن وام بانکی سخت‌تر می‌شود. ضمناً تأمین‌کنندگان یا مشتریان در مورد ارائه اعتبار تجاری، به دلیل افزایش عدم قطعیت در محیط

¹ - Jiang, Zhang

² - Watts

³ - Jiang, Zhang

⁴ - Biais & Gollier

⁵ - Lu & Yang

اقتصادی محتاطتر می‌شوند؛ بنابراین آیا هنگامی که تقاضا برای اعتبار تجاری، افزایش و عرضه کاهش می‌یابد، رفتار محافظه‌کارانه اثر بیشتری بر به دست آوردن اعتبار تجاری، دارد یا خیر؟ در مطالعات قبلی شرکت‌ها با سطوح مختلف از قدرت بازار و انواع مختلف مالکیت، اعتبار تجاری متفاوت به دست آورده‌اند (لو و یانگ، ۲۰۱۱؛ ژانگ و همکاران ۲۰۱۲) و اینکه رابطه قراردادی در معاملات بین اشخاص مرتبط می‌تواند انتخاب حالت اعتبار تجاری را تحت تأثیر قرار دهد (لیو و همکاران، ۲۰۰۹)؛ بنابراین هدف ما پاسخ به این سؤال است که در صورت تغییر سیاست‌های پولی، محافظه‌کاری چه تأثیری بر اعتبار تجاری شرکت‌ها خواهد گذاشت؟

برای دستیابی به اهداف پژوهش و پاسخگویی به سؤالات پژوهش فرضیه‌های اصلی به شرح زیر تدوین و آزمون می‌گردند:

۱. سیاست‌های محافظه‌کارانه‌تر باعث دستیابی به اعتبار تجاری بیشتر می‌شود.
 ۲. در دوره انقباض پولی، شرکت‌هایی با محافظه‌کاری بالاتر از اعتبار تجاری بیشتر برخوردارند.
- در راستای پژوهش حاضر مطالعاتی در داخل و خارج از کشور انجام شده است. به طوری که در داخل کشور، مهري (۱۳۹۴) در پایان‌نامه خود تحت عنوان مطالعه رابطه بین محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی بر ریسک سقوط قیمت سهام بیان می‌دارد که رویه‌های محافظه‌کارانه به‌عنوان عاملی مؤثر بر فعالیت‌های مالی و تصمیم‌گیری محسوب می‌گردند. نتایج حاصل از این پژوهش بیانگر این است که بین محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی و ریسک سقوط قیمت سهام، رابطه منفی و معناداری وجود دارد. هم چنین نتایج این پژوهش نشان داده است در شرایطی که بین مدیران و سرمایه‌گذاران عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد تأثیر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی جهت کاهش ریسک سقوط قیمت سهام افزایش می‌یابد. درویش (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پرداخت. به طوری که از یک سو، محافظه‌کاری شرطی مدیران را وادار می‌سازد تا زیان پروژه‌های سرمایه‌گذاری در زمان مشخصی تعیین گردد که این امر موجب می‌شود تا مدیران ریسک‌گریز از این موضوع که شهرت، اعتبار و پاداش آن‌ها به واسطه شناسایی این‌گونه زیان‌ها به مخاطره افتد، به احتمال کمتری پروژه‌های سرمایه‌گذاری حتی با خالص ارزش فعلی مثبت را بپذیرند. از سوی دیگر، محافظه‌کاری غیرشرطی از آنجایی که ممکن است یکی از عوامل کاهش نوسان سود به حساب آید، احتمال انجام فعالیت‌های سرمایه‌گذاری توسط شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. نتایج نشان داد که با محافظه‌کاری شرطی با رفتار سرمایه‌گذاری رابطه‌ی منفی و معناداری دارد. در مقابل محافظه‌کاری غیرشرطی بیانگر وجود رابطه‌ی مثبت و معنادار آماری با رفتار سرمایه‌گذاری داشته است. نگهبان و پور عبدالله (۱۳۹۲)، نیز ارتباط محدودیت مالی و محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی با کارایی سرمایه‌گذاری را بررسی نمودند. هدف این پژوهش، بررسی ارتباط بین محدودیت مالی و محافظه‌کاری شرطی و محافظه‌کاری غیرشرطی با کارایی سرمایه‌گذاری می‌باشد. در این پژوهش محدودیت مالی با استفاده از مدل کاپلان اندازه‌گیری شده است؛ و برای محافظه‌کاری شرطی از مدل بال و شیوا کومار و برای محافظه‌کاری غیرشرطی از مدل گیولی و هین استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد محدودیت مالی ارتباط معنادار و مثبت با کارایی سرمایه‌گذاری دارد؛ اما محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه‌ی معناداری ندارد. اعتمادی و همکاران (۱۳۹۱)، در پژوهشی رابطه‌ی بین محافظه‌کاری و اجزای هزینه تأمین مالی را بررسی کردند. نتایج به دست آمده نشان داد که شرکت‌ها با رعایت اصل محافظه‌کاری می‌توانند از هزینه‌ی سرمایه‌پایین‌تری بهره بگیرند.

در خارج از کشور نیز دای و یانگ^۶ (۲۰۱۵) به بررسی ارتباط سیاست‌های پولی، محافظه‌کاری حسابداری و اعتبار تجاری پرداختند. در همین راستا، بر اساس یک نمونه از شرکت‌های چینی طی سال‌های ۲۰۱۲-۲۰۰۳، تأثیر محافظه‌کاری بر اعتبار تجاری و همچنین سیاست‌های پولی بر اعتبار تجاری پرداخته شد. نتایج این پژوهش نشان داد که افزایش محافظه‌کاری حسابداری منجر به افزایش اعتبار تجاری می‌گردد. همچنین در شرایط سیاست‌های پولی انقباضی تأثیر محافظه‌کاری بر اعتبار تجاری بیشتر خواهد شد. بیدل و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. در این تحقیق، ارتباط بین محافظه‌کاری حسابداری و

پدیده سقوط سهام با استفاده از داده‌های تاریخی ۱۰۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادر در طول دوره ۲۰۱۲ تا ۲۰۰۷ بررسی شد. نتایج حاکی از وجود رابطه‌ی منفی و معنی‌دار بین دوره‌های سقوط قیمت سهام و درجه‌ی محافظه‌کاری شرکت‌های نمونه‌ی آماری مورد مطالعه می‌باشد. به عبارت دیگر، در طول دوره‌ی تحقیق شرکت‌هایی که رویه‌های محافظه‌کارانه‌تری را در گزارشگری مالی خود عمل نموده‌اند؛ کمتر با ریسک سقوط قیمت سهام مواجه شده‌اند. هوی و همکاران (۲۰۱۲) پژوهشی را با عنوان (بررسی رابطه‌ی محافظه‌کاری مشروط در حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری)، انجام دادند. انتظار می‌رود محافظه‌کاری مشروط با شناسایی به هنگام درآمدها و هزینه‌ها، کارایی سرمایه‌گذاری را از سه مجرای اصلی افزایش دهد: (۱) با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران بیرونی مدیران، به وسیله‌ی تسهیل نظارت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران؛ (۲) بانگیزه‌های مدیریتی برای رهاسازی هرچه زودتر پروژه‌های ضعیف و به عهده گرفتن تعداد کمتری از سرمایه‌گذاری‌های با خالص ارزش فعلی منفی؛ (۳) با تسهیل دسترسی به تأمین مالی بیرونی باقیمتی پایین‌تر. یافته‌ها نشان می‌دهند رابطه‌ی منفی بین محافظه‌کاری مشروط و سرمایه‌گذاری بیشتر/کمتر از حد بهینه وجود دارد. هرچه گزارشگری محافظه‌کارانه‌ی شرکت بیشتر باشد، کارایی سرمایه‌گذاری بیشتر و در پروژه‌هایی با سودآوری بیشتر خواهد بود. این نتایج با جریان رو به رشد تحقیقاتی که بیان می‌کنند حذف محافظه‌کاری از چارچوب حسابداری، می‌تواند منجر به نتایج اقتصادی نامطلوب شود، هم‌راستا هستند. نتایج تحقیق لی و وانگ^۷ (۲۰۱۱)، نشان داد که شرکت‌های با درجه‌ی محافظه‌کاری بالاتر، انعطاف‌پذیری مالی کمتری دارند. در نتیجه وجه نقد احتیاطی بیشتری را نگهداری می‌کنند. هنگام تأمین مالی به انتشار سهام روی می‌آورند و سود تقسیمی کمتری دارند. لیو و همکاران (۲۰۰۹) به این نتیجه رسیدند که ایجاد اعتماد در بین مؤسسات مربوطه از طریق رابطه‌ی قراردادی امکان‌پذیر بوده و این نوع اعتماد رابطه‌ی بر انتخاب وضعیت اعتبارتجاری تأثیر می‌گذارد. همچنین بئودرای و همکاران^۸ (۲۰۰۱) با استفاده از مجموعه داده‌های شرکت‌های موجود در لیست بریتانیا در دوره‌ی ۱۹۹۰-۱۹۷۰ دریافتند که در دهه ۱۹۸۰، تغییرات مداوم در سیاست پولی منجر به تغییرات بسیار زیاد سرمایه‌گذاری شرکت‌های موجود در لیست شده و این تغییر کم‌تر از مقدار تغییرات روی داده در دهه ۱۹۷۰ است. این موضوع نشان‌دهنده‌ی این ویژگی است که رفتار سرمایه‌گذاری موسسه مالی زمانی دارای شکل منسجم خواهد بود که عدم قطعیت به دلیل سیاست پولی باشد.

روش پژوهش

برای تحلیل فرضیه‌های اصلی پژوهش از مدل رگرسیونی رابطه ۱ و ۲ بهره گرفته می‌شود. مدل اصلی تحقیق بر اساس پژوهش‌های قبلی در این حوزه (مانند دی و یانگ، ۲۰۱۵) به شرح زیر تدوین شده است:

برای اثبات فرضیه اول (سیاست‌های محافظه‌کارانه‌تر باعث دست‌یابی به اعتبارتجاری بیش‌تر می‌شود)، از رابطه ۱ استفاده می‌شود.

رابطه (۱)

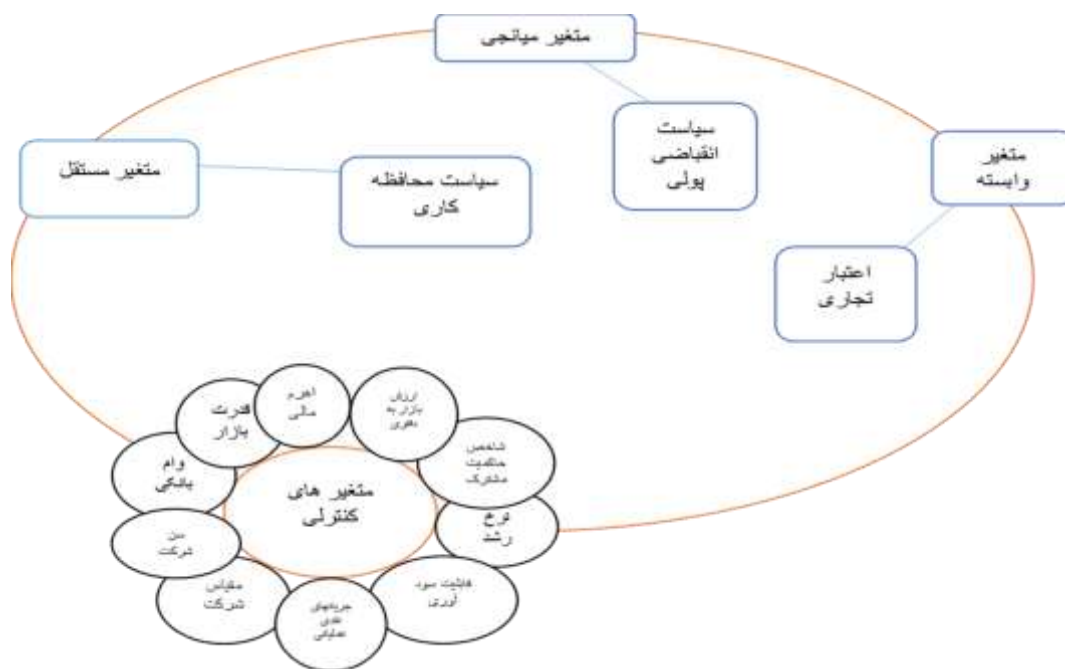
$$Tc_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EC_{i,t-1} + \sum \beta_n \text{Controlvariables}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

برای اثبات فرضیه دوم (در دوره انقباض پولی، شرکت‌هایی با محافظه‌کاری بالاتر از اعتبار تجاری بیشتر برخوردارند)، نیز از رابطه ۲ استفاده خواهد شد.

رابطه (۲)

$$Tc_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EC_{i,t-1} + \beta_2 MR_{i,t} + \beta_3 MR_{i,t} \times EC_{i,t-1} + \sum \beta_n \text{Controlvariables}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در شکل ۱ مدل مفهومی و عملیاتی پژوهش آورده شده است.



شکل ۱: مدل مفهومی پژوهش

در این پژوهش متغیر محافظه کاری، به عنوان متغیر مستقل بوده است. اعتبار تجاری نیز به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است. همچنین متغیر سیاست پولی به عنوان میانجی تأثیرگذار بر ارتباط دو متغیر محافظه کاری و اعتبار تجاری در نظر گرفته شد. علاوه بر این، قدرت بازار، وام بانکی، عمر شرکت، اندازه شرکت، جریان های نقدی در حال کار، قابلیت سودآوری، نرخ رشد، شاخص حاکمیت مشترک، نسبت ارزش بازاری به دفتری و اهرم مالی بر اساس تحقیقات پیشین به عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده اند؛ که در ادامه به تعریف عملیاتی هر یک از این متغیرها پرداخته شده است:

اعتبار تجاری (TC): برای محاسبه متغیر اعتبار تجاری از مجموع حساب های پرداختی تجاری، اسناد پرداختی و پیش دریافت از مشتریان تقسیم بر مجموع دارایی ها محاسبه می شود (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۲).

محافظه کاری (EC): از زمانی که باسو (۱۹۹۷) از روش رگرسیون معکوس برای اندازه گیری میزان محافظه کاری در حسابداری استفاده نمود، روش های جدیدی هم چون روش رگرسیون جریان وجه نقد که توسط بال و شیواکومار^۹ (۲۰۰۵) ارائه شده، معیار اندازه گیری متعلقه توسط گیوولی و هاین^{۱۰} (۲۰۰۰)، روش اندازه گیری بیور و رایان^{۱۱} (۲۰۰۰) براساس ضریب دفتر درآمدها و روش نمره C توسط خان و واتس^{۱۲} (۲۰۰۹) ارائه گردید. در پژوهش حاضر برای اندازه گیری شاخص محافظه کاری حسابداری، از مدل گیوولی و هاین (۲۰۰۰) استفاده شده است. شاخص محافظه کاری بر اساس مدل مزبور از تقسیم اقلام تعهدی عملیاتی (OA) بر جمع دارایی ها محاسبه می شود.

رابطه (۳)

$$CI_{i,t} = \frac{OA_{i,t}}{TA_{i,t}} \times (-1)$$

در محاسبه اقلام تعهدی عملیاتی از اختلاف اقلام تعهدی کل (تمامی دارایی ها و بدهی ها به جز وجه نقد) و اقلام تعهدی مالی (سرمایه گذاری ها و تسهیلات مالی پرداختنی) استفاده می شود (دستگیر و مهرجو، ۱۳۹۱).

9 - Ball & Shivakumar
10 - Givoly, Hayn
11 - Beaver, Ryan
12 - Khan & Watts

سیاست پولی (MP): براساس تحقیق انجام شده توسط دی و یانگ (۲۰۱۵)، شناوری پولی را می‌توان به سه اساس اندازه‌گیری نمود: پول اضافه، ذخیره‌ی پول و نرخ بهره در بازار وام‌دهنده‌ی کوتاه‌مدت. روش‌های اندازه‌گیری که بر اساس پول اضافه هستند شامل موقعیتی می‌باشند که در آن نرخ رشد پول بیش‌تر از نرخ رشد اسمی تولید ناخالص داخلی بوده است (باکس و کرامر ۱۳۹۹). در پژوهش حاضر نیز سیاست پولی، از اختلاف نرخ رشد تولید ناخالص داخلی و نرخ رشد نقدینگی به دست می‌آید که هر ساله توسط بانک مرکزی اعلام می‌شود. به‌طوری‌که اگر این اختلاف منفی بود سیاست پولی انبساطی و اگر مثبت بود سیاست پولی انقباضی می‌باشد.

قدرت بازار (MPOWER): قدرت بازار یک متغیر کنترلی است، به‌طوری‌که اگر سهم شرکت از بازار (درآمد حاصل از فروش/کل درآمد فروش صنایع) بیش‌تر از میانه‌ی صنعتی باشد، $MPOWER=1$ است و درغیراین صورت $MPOWER=0$ است. وام بانکی (LOAN): این متغیر از نسبت مجموع وام‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت به کل دارایی‌ها بدست می‌آید. عمر شرکت (Age): در پژوهش حاضر لگاریتم طبیعی سن شرکت به عنوان عمر شرکت در نظر گرفته شد (رحمانی و همکاران، ۱۳۹۰).

اندازه شرکت (Size): اندازه شرکت عبارت است از لگاریتم مجموع دارایی‌های شرکت در هر سال (باغومیان ۱۳۹۳). جریان نقد عملیاتی (CFO): در تطبیق استاندارد حسابداری شماره ۲ ایران با بیانیه استانداردهای حسابداری مالی شماره ۹۵، جریان نقد عملیاتی عبارت است از حاصل جمع جریان نقد عملیاتی، بازده سرمایه‌گذاری‌ها و سود پرداختی بابت تأمین مالی و مالیات بر درآمد می‌باشد (مجتهدزاده و همکاران، ۱۳۹۵). بر این اساس در پژوهش حاضر جریان نقد عملیاتی عبارت است از خالص جریان نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی به کل دارایی‌ها (دی و یانگ، ۲۰۱۵).

قابلیت سودآوری (ROA): این متغیر، شاخص بازده کل دارایی‌های شرکت A در سال t است و نشان‌دهنده میزان سودی است که شرکت از هر ریال از دارایی‌هایش به دست می‌آورد. قابلیت سودآور از تقسیم سود خالص سالانه (بعد از کسر مالیات) به کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود (سیدی و همکاران، ۱۳۹۰).

نرخ رشد (Growth): این متغیر بر اساس تغییرات فروش اندازه‌گیری می‌شود. به‌طوری‌که اختلاف فروش سال جاری و سال قبل، تقسیم‌بر فروش سال قبل محاسبه می‌گردد.

شاخص حاکمیت مشترک (GovIndex): یکی از سازوکارهای مؤثر حاکمیت شرکتی که اهمیت فزاینده‌ی دارد، ظهور سرمایه‌گذاران نهادی به عنوان مالکان شرکت‌ها بوده است. در پژوهش‌های روبین (۲۰۰۷) و کوئو (۲۰۰۹) برای محاسبه‌ی سطح مالکیت نهادی مجموع سهام در اختیار بانک‌ها و بیمه‌ها؛ هلدینگ‌ها؛ شرکت‌های سرمایه‌گذاری؛ صندوق‌های بازنشستگی؛ شرکت‌های تأمین سرمایه؛ صندوق‌های بازنشستگی؛ شرکت‌های تأمین سرمایه؛ صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سازمان‌ها، نهادها و شرکت‌های دولتی بر کل سهام منتشره‌ی شرکت تقسیم شده و درصد یا میزان مالکیت نهادی بدست می‌آید. در پژوهش حاضر سطح مالکیت نهادی به شرح زیر محاسبه می‌شود:

رابطه (۴)

$$\text{GovIndex} = \text{کل سهام منتشره شرکت} / \text{(مجموع سهام در اختیار مالکان نهادی)}$$

نسبت ارزش بازار به دفتری (MB): از آنجاکه بر اساس استانداردهای حسابداری، بدهی‌ها در ترازنامه به ارزش روز و دارایی‌ها به بهای تمام‌شده یا خالص ارزش بازیافتنی (هرکدام کمتر باشد) ثبت می‌شود بنابراین، اثر بسیار مهم تورم در سمت راست ترازنامه شرکت‌ها منعکس نمی‌شود و به همین دلیل، نسبت MB در حقیقت ارزش سهام را نسبت به ارزش خالص دارایی‌های شرکت با بهای تمام‌شده می‌سنجد. بر این اساس نسبت ارزش بازار به دفتری برابر است با ارزش بازاری کل به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در پایان سال.

اهرم مالی (LEV): اهرم مالی شرکت نسبت ارزش دفتری کل بدهی‌های شرکت به کل دارایی‌های آنان تعریف شده است. معمولاً با افزایش سهم بدهی‌ها در ساختار سرمایه جریان سود سهامداران عادی نوسان پذیرتر می‌شود. در نتیجه، افزایش نوسان سود سهامداران عادی سبب افزایش ریسک سرمایه‌گذاری می‌شود (مودیگیانی و میلر، ۱۹۵۸).

جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از ابتدای سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۴ به مدت ۱۰ سال می‌باشد. برای دستیابی به نتایج قابل‌انکاء، شرکت‌هایی که پس از سال ۸۵ وارد بورس شده یا در طی دوره پژوهش از بورس خارج شده‌اند در جامعه آماری قرار نگرفتند. افزون بر این، برای حصول به نمونه آماری از روش حذف سیستماتیک برای تعیین حجم نمونه پژوهش استفاده شده است. پس از اجرای این روش از بین ۴۸۶ شرکت، تعداد ۱۰۲ شرکت به‌عنوان حجم نمونه انتخاب شدند. داده‌های مورد نیاز جهت محاسبه متغیرهای پژوهش، از بانک‌های اطلاعاتی «تدبیر پرداز» و «ره آورد نوین» استخراج شده است. در صورت ناقص بودن داده‌های موجود در این بانک اطلاعاتی، به آرشیوهای دستی موجود در کتابخانه‌ی سازمان بورس اوراق بهادار و سایت اینترنتی مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار مراجعه گردید. با توجه به دلایل مشروحه در روش نمونه‌گیری داده‌های پژوهش از نوع ترکیبی می‌باشند و همچنین به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی استفاده گردید. با استفاده از داده‌های ترکیبی می‌توان به دو روش، مدل‌های رگرسیونی را تخمین زد (تلفیقی و پانل). به منظور تعیین روش تخمین از آزمون F لیمر استفاده گردید و در صورت استفاده از روش پانل، می‌توان به یکی از دو صورت مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی انجام گیرد که به منظور تشخیص نوع مدل، از آزمون هاسمن استفاده گردید. به منظور انجام محاسبات و آماده نمودن داده‌ها به اطلاعات مورد نیاز تحقیق و همچنین تجزیه و تحلیل آن‌ها، از نرم‌افزارهای Excel و Eviews9 استفاده شده است.

نتایج و بحث

در تحقیق حاضر به دنبال بررسی دو فرضیه بوده‌ایم. در همین راستا به منظور بررسی تأثیر سیاست‌های محافظه‌کاری بر اعتبار تجاری (فرضیه اول) از مدل رگرسیونی اثرات ثابت جدول ۱ استفاده شد.

جدول ۱: مدل رگرسیونی تأثیر محافظه‌کاری بر اعتبار تجاری

$$TC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EC_{i,t-1} + \sum \beta_n \text{Controlvariables}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر	نماد	ضرایب رگرسیونی	انحراف معیار	آماره t	احتمال آماره t
محافظه‌کاری	EC	0.009	0.003	2.860	0.004
نرخ رشد	GROWTH	0.004	0.001	3.569	0.000
جریان وجه نقد	CFO	0.009	0.002	4.778	0.000
قدرت بازاری	MPOWER	0.000	0.002	0.047	0.963
شاخص حاکمیت مشترک	GOVINDEX	-0.007	0.005	-1.467	0.143
ارزش بازاری به دفتری	MB	0.011	0.003	4.303	0.000
وام بانکی	LOAN	-1.999	0.048	-41.350	0.000
اهرم مالی	LEV	0.359	0.008	44.588	0.000
اندازه شرکت	SIZE	0.004	0.006	0.722	0.471
عمر شرکت	AGE	0.006	0.008	0.775	0.439
قابلیت سودآوری	ROA	0.001	0.002	0.503	0.615
ضریب ثابت	C	0.034	0.037	0.931	0.352
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین - واتسون	آماره F	احتمال آماره F	
0.965	0.961	1.702	226.44	0.000	

همان‌طور که در جدول ۱ مشاهده می‌شود، مقدار احتمال (سطح معناداری) F برابر ۰,۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰,۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود، یعنی مدل معنی‌دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱/۷۰۲ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خودهمبستگی را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان می‌دهد، تقریباً ۹۶٪

تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند. نتایج نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪ مقادیر t در بیشتر متغیرها در ناحیه رد فرض صفر قرار می‌گیرد یعنی این متغیرها در مدل معنی‌دار هستند. در حالت کلی نتایج نشان می‌دهد که ضریب متغیر شاخص محافظه‌کاری، $0/009$ بوده که نشان‌دهنده تأثیر مثبت این متغیر اعتبار تجاری می‌باشد که با توجه به آماره t ضریب متغیر شاخص محافظه‌کاری، در مدل معنی‌دار است، لذا می‌توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه اول پژوهش را تأیید شده تلقی نمود. این امر به این معنی است که سیاست‌های محافظه‌کارانه‌تر باعث دستیابی به اعتبار تجاری بیشتر می‌شود. در واقع زمانی که یک شرکت محافظه‌کاری در پیش می‌گیرد، می‌تواند زیان‌های به‌موقع را تشخیص دهد و می‌تواند از منافع مشتریان و تأمین‌کنندگان هنگام امضای قرارداد و کاهش تلفات بالقوه اینگونه معاملات محافظت کند. این امر به‌نوبه خود منجر به افزایش اعتبار تجاری شرکت خواهد گردید. در همین راستا نتایج حاصل مطابق با مطالعات دای و یانگ (۲۰۱۵)، هوی و همکاران (۲۰۱۲) و کوهلر و همکاران (۲۰۰۰) و همچنین پترسون و راجان (۱۹۹۷) است.

علاوه بر متغیر محافظه‌کاری اثر متغیر نرخ رشد فروش شرکت نیز بر اعتبار تجاری دارای تأثیر مثبت و معنادار است. در واقع افزایش نرخ رشد فروش منجر به افزایش اعتبار تجاری خواهد شد. به همین ترتیب با توجه به اثرات مثبت و معنادار جریان وجه نقد عملیاتی، نسبت ارزش بازاری به دفتری و اهرم مالی نیز می‌توان گفت که افزایش در هر یک از متغیرهای یادشده بر افزایش اعتبار تجاری تأثیر معناداری دارد. همچنین با توجه به تأثیر منفی و معنادار متغیر وام بانکی بر اعتبار تجاری، در سطح اطمینان ۹۵ درصد، می‌توان گفت که افزایش وام بانکی منجر به کاهش اعتبار تجاری می‌گردد.

برای بررسی فرضیه دوم (در دوره انقباض پولی، شرکت‌هایی با محافظه‌کاری بالاتر از اعتبار تجاری بیشتر برخوردارند) از مدل ارائه شده در جدول ۲ استفاده شده است. در همین راستا نتایج مربوط به تخمین مدل نیز در جدول آورده شده است.

جدول ۲: مدل رگرسیونی تأثیر سیاست‌های پولی انقباضی بر رابطه محافظه‌کاری و اعتبار تجاری

$$Tc_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EC_{i,t-1} + \beta_2 MP_{i,t} + \beta_3 MP_{i,t} \times EC_{i,t-1} + \sum \beta_n \text{Controlvariables}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر	نماد	ضرایب رگرسیونی	انحراف معیار	آماره t	احتمال آماره t
محافظه‌کاری	EC	0.062	0.030	2.052	0.041
سیاست‌های پولی انقباضی	MP	-0.006	0.026	-0.231	0.818
اثر متقابل سیاست پولی و محافظه‌کاری	EC*MP	-0.013	0.023	-0.563	0.574
نرخ رشد	GROWTH	0.004	0.001	3.567	0.000
جریان وجه نقد	CFO	0.009	0.002	4.834	0.000
قدرت بازاری	MPOWER	0.000	0.002	0.207	0.836
شاخص حاکمیت مشترک	GOVINDEX	-0.007	0.005	-1.308	0.191
ارزش بازاری به دفتری	MB	0.011	0.003	4.160	0.000
وام بانکی	LOAN	-1.989	0.047	-42.730	0.000
اهرم مالی	LEV	0.361	0.008	45.372	0.000
اندازه شرکت	SIZE	0.004	0.006	0.682	0.496
عمر شرکت	AGE	0.005	0.008	0.668	0.504
قابلیت سودآوری	ROA	0.001	0.002	0.473	0.636
ضریب ثابت	C	-0.037	0.038	-0.964	0.335
ضریب تعیین	ضریب تعیین تعدیل شده	دوربین - واتسون	آماره F	احتمال آماره F	
0.965	0.961	1.701	219.71	0.000	

در جدول ۲ نیز مشاهده می‌شود که مدل در سطح احتمال ۹۵ درصد معنی‌دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون (۱/۷۰۱) عدم وجود خودهمبستگی را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل‌شده نشان می‌دهد که تقریباً ۹۶٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند.

در حالت کلی نتایج الگوی دوم نشان داد که ضریب متغیر اثر متقابل سیاست‌های پولی انقباضی و شاخص محافظه‌کاری، در سطح اطمینان ۹۵ درصد بر اعتبار تجاری تأثیر معنادار ندارد. در واقع سیاست‌های پولی انقباضی نمی‌تواند رابطه محافظه‌کاری و اعتبار تجاری را تحت تأثیر قرار دهد. لذا می‌توان فرضیه دوم پژوهش را رد شده تلقی نمود. این امر به این معنی است که در دوره انقباض پولی، شرکت‌هایی با محافظه‌کاری بالاتر از اعتبار تجاری بیشتر برخوردار نیستند. لازم به ذکر است در ایران طی یک دهه گذشته همیشه رشد حجم نقدینگی از رشد اقتصادی بیشتر بوده است و در واقع همیشه سیاست انبساطی پولی وجود داشته است (سیاست انقباضی منفی وجود دارد) این امر می‌تواند خود دلیلی بر عدم معناداری تأثیر سیاست‌های انقباضی پولی باشد. اگرچه طی اجرای سیاست‌های انبساطی و بر اساس نوسانات آن نیز می‌توان در رابطه با نقش سیاست‌های پولی تصمیم گرفت، ولی نقش آن کم‌رنگ است و معنادار نیست. این نتایج برخلاف مطالعات دی و یانگ (۲۰۱۵) است. سایر متغیرهای پژوهش نیز همانند نتایج ارائه شده در جدول ۱ هست.

در همین راستا و براساس نتایج پژوهش پیشنهادهایی ارائه گردیده است:

۱- براساس اطلاعات شرکت‌های مورد بررسی در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره مورد بررسی مشخص گردید که شاخص محافظه‌کاری حسابداری بر اعتبار تجاری مثبت و معنادار است. بر این اساس پیشنهاد می‌شود که مدیران به جهت افزایش اعتبار تجاری خود نسبت به سایر شرکت‌ها، به شاخص محافظه‌کاری توجه ویژه داشته باشند.

۲- در همین راستا و با توجه به روابط محافظه‌کاری و اعتبار تجاری به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که به شاخص محافظه‌کاری در جهت تصمیم‌گیری توجه نمایند و از این طریق نسبت به اعتبار تجاری شرکت‌ها تصمیم درست را جهت سرمایه‌گذاری اتخاذ نمایند.

۳- پیشنهاد می‌گردد که با گسترش مطالعات و ادبیات نظری مربوط به اعتبار تجاری و محافظه‌کاری شرکت‌ها، فعالان بازار بورس، اعضای هیئت‌مدیره شرکت‌ها، سهامداران، مؤسسات حسابرسی، پژوهشگران و ... با مباحث مرتبط با اعتبار تجاری شرکت‌ها بیشتر آشنا شوند تا بتوانند به نحو مناسبی به ایفای نقش در افزایش اعتبار تجاری شرکت‌ها بپردازند.

منابع

اعتمادی، حسین و فرج زاده دهکردی، حسن (۱۳۹۱)، تأثیر مدیریت سود و ساختار سرمایه بر محافظه‌کاری سود، فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال ۴، شماره ۱۳، ۱۹-۱.

ایزدی نیا، ناصر و طاهری، مسعود (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و اعتبار تجاری، پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۵، شماره ۳، ۱۰۲-۸۱.

باغومیان، رافیک و نقدی، سجاد (۱۳۹۳)، تأثیر سازوکار حاکمیت شرکتی بر میزان افشای اختیاری در گزارش گری سالانه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، سال پنجم، شماره ۱۶، صفحه ۱۱۹-۱۳۶.

درویش، احسان محمد، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌ها (شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران)، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده امور اقتصادی، دانشگاه مازندران، گیلان.

دستگیر، محسن و مهرجو، احسان (۱۳۹۱)، بررسی اثر تغییرات اجزاء اقلام تعهدی عملیاتی بر سودآوری شرکت‌ها، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۵، ۲۴-۱.

سدیدی، مهدی، ثقفی، علی و احمدی، شاهین (۱۳۹۰)، محافظه‌کاری حسابداری و تأثیر کیفیت سود بر بازده دارایی‌ها و بازده سهام، دانش حسابداری، دوره ۲، شماره ۶، صفحه ۱۲۹-۱۳۸.

نگهبان، لیلا و پورعبدالله صورحسن، زهرا (۱۳۹۲)، بررسی ارتباط محدودیت مالی و محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی با کارایی سرمایه‌گذاری در بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین همایش ملی بررسی راهکارهای ارتقاء مباحث مدیریت، حسابداری و مهندسی صنایع در سازمان‌ها، دانشگاه آزاد اسلامی واحد گچساران.
مجته‌زاده، ویدا، علوی طبری، سید حسین و حدیدی فرد، شهره (۱۳۹۵)، تأثیر وجوه نقد توزیع شده بین سهامداران بر توان پیش‌بینی کنندگی جریان‌های نقد عملیاتی آزاد، پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال ۶، شماره ۲۱، ۱۵۱-۱۳۷.
مهری، محمد (۱۳۹۴)، مطالعه رابطه بین محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی بر ریسک سقوط قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه غیرانتفاعی تاکستان، قزوین.

- Ball, R., Shivakumar, L., 2005. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *J. Acc. Econ.* 39, 83–128.
- Basu, S., 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *J. Acc. Econ.* 24, 3–37.
- 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.
- Beaver, W.H., Ryan, S.G., 2000. Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity. *J Accounting Res* 38 (1), 127–148.
- Biais, B., Gollier, C., 1997. Trade credit and credit rationing. *Rev. Financial Stud.* 10 (4), 903–937.
- Hui, K.W., Klasa, S., Yeung, P.E., 2012. Corporate suppliers and customers and accounting conservatism. *J. Acc. Econ.* 53, 115–135.
- Jiang, G.H., Zhang, R., 2007. Conservatism or fair value: an analysis based on stock price reactions. *Acc. Res.* 6, 20–25.
- Li, Z.J., Wang, S.P., 2011. Monetary policy, information disclosure quality and corporate debt financing. *Acc. Res.* 10, 56–62.
- Lu, Z.F., Yang, D.M., 2011. Commercial credit: alternative financing or buyers' markets? *Manage. World* 4, 6–14.
- Lu, Z.F., Zhu, J.G., Fan, Z., 2009. Monetary contraction, bank discrimination and investor losses in the non-state listed companies. *J. Financial Res.* 8, 124–136.
- Dai, B., & Yang, F. (2015). Monetary policy, accounting conservatism and trade credit. *China Journal of Accounting Research*, 8(4), 295-313.
- Givoly, Dan, Hayn ,Carla(2006).The changing Time-Series Properties of Earning ,Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting Become More Conservative ?,*Journal of Accounting and Economics*,29,287-320.
- Khan, M.,Watts, R., 2009. Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. *J. Acc. Econ.* 48, 132–150.
- Kohler, M., Britton, E., Yates, A., 2000. Trade credit and the monetary transmission mechanism. The Bank of England Working Paper, No. 115. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=234693>.
- Modigliani, F. & Miller, M. (1963). Corporate income taxes and the cost capital: A correction. *American Economic Review*, 433-443.
- Petersen, M.A., Rajan, R.G., 1997. Trade credit: theory and evidence. *Rev. Financial Stud.* 10, 661–691.
- Watts, R.L., 2003. Conservatism in accounting. Part I: explanations and implications. *Acc. Horizon* 17, 207–221.

- Zhang, J., 2008. The contracting benefits of accounting conservatism to lenders and borrowers. *J. Acc. Econ.* 45, 27-54.
- Zhang, X.M., Wang, Y., Zhu, J.G., 2012. Market power, trade credit and business financing. *Acc. Res.* 8, 58-65.