

پژوهش‌های حسابداری مالی
سال هفتم، شماره سوم، پیاپی (۲۵)، پاییز ۱۳۹۴
تاریخ وصول: ۱۳۹۳/۱۱/۲۸
تاریخ پذیرش: ۱۳۹۴/۶/۲۲
صص: ۱۷-۳۶

تأثیر وجه نقد مازاد بر اثرگذاری محافظه‌کاری حسابداری بر پرداخت سود سهام

ناصر ایزدی‌نیا^{۱*}، سیده زهرا طباطبایی^{**}

* دانشیار حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران

n.izadinia@ase.ui.ac.ir

** دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران

zahra27tabtabaei@Gmail.com

چکیده

به علت وجود تضاد نمایندگی در شرکت‌ها، سهامداران خواهان پرداخت سود سهام هستند و مدیریت را وادار به توزیع بیشتر سود سهام می‌کنند. پرداخت بیشتر سود سهام منافع اعتباردهندگان را به خطر می‌اندازد. بنابراین، سعی می‌شود با به‌کارگیری محافظه‌کاری در گزارشگری مالی هم منافع سهامداران در مقابل مدیران و هم منافع اعتباردهندگان در مقابل توزیع سود سهام تأمین شود، از طرفی وجود یکسری عوامل در شرکت‌ها از جمله وجود وجه نقد مازاد، موجب افزایش تضاد نمایندگی در شرکت می‌شود. بر همین اساس هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر وجه نقد مازاد بر اثرگذاری محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام است. نمونه پژوهش شامل ۸۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل رگرسیون توبیت به روش داده‌های ترکیبی استفاده شده است. 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.

واژه‌های کلیدی: سود سهام پرداختی، محافظه‌کاری، وجه نقد مازاد، مدل رگرسیون توبیت.

۱- نشانی مکاتباتی نویسنده مسؤول: اصفهان، دانشگاه اصفهان، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، گروه حسابداری.

مقدمه

سیاست تقسیم سود یکی از جنبه‌های مهم مدیریت مالی است، به این دلیل که مدیران در قالب این سیاست، تصمیم می‌گیرند که از سود یعنی نتیجه کلی عملیات شرکت، چه مبلغی بین سهامداران توزیع و چه مبلغی به صورت سود انباشته در شرکت نگهداری شود. سیاست تقسیم سود نیز می‌تواند به عنوان جانشینی برای تضاد منافع بین افراد درون سازمانی و برون سازمانی شرکت به کار رود. اگر سود سهام بین سهامداران توزیع نشود، ممکن است به وسیله مدیران برای استفاده شخصی مصرف شود یا این‌که در پروژه‌های غیر سودآور به هدر رود.

به همین خاطر قصور در پرداخت نقدی موجب اتلاف وجوه و سپس خسارت وارد کردن به منافع سهامداران برون سازمانی می‌شود [۳۳]. از طرفی به‌کارگیری محافظه‌کاری در گزارشگری مالی از طریق کمتر نشان دادن سیستماتیک خالص دارایی‌ها، شناسایی زودتر زیان‌ها و شناسایی دیرتر درآمدها باعث کاهش انگیزه مدیران برای پذیرش پروژه‌های با ارزش فعلی منفی می‌شود، از این‌رو می‌تواند مسائل نمایندگی بین سهامداران و مدیران را کاهش دهد و بر میزان کاهش پرداخت سود سهام از سوی شرکت تأثیر گذارد. همچنین وجود برخی عوامل در شرکت‌ها می‌تواند بر مسائل نمایندگی بین سهامداران و مدیران تأثیر بگذارد.

یکی از این موارد وجه نقد مازاد در شرکت می‌باشد. نتایج پژوهش‌های انجام شده [۳۵] نشان می‌دهد که میزان وجه نقد مازاد می‌تواند یکی از عوامل اثرگذار بر رابطه بین محافظه‌کاری و پرداخت سود سهام باشد. از این‌رو هدف این پژوهش بررسی تأثیر وجه نقد مازاد بر اثرگذاری محافظه‌کاری بر

پرداخت سود سهام می‌باشد و به این سوال پاسخ داده می‌شود که آیا سطح وجه نقد مازاد بر میزان اثرگذاری محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام مؤثر است یا خیر؟

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

اخبار مربوط به تقسیم سود و تغییرات سود تقسیمی نسبت به سنوات گذشته، برای سهامداران از اهمیت به سزایی برخوردار است، به طوری‌که تاکنون در این ارتباط تئوری‌ها و دیدگاه‌های زیادی مطرح شده‌اند. یکی از این دیدگاه‌ها بیان می‌دارد که مدیران اطلاعات محرمانه‌ای درباره آینده شرکت دارند و در جهت پیام رسانی، اطلاعات محرمانه مرتبط با سود نقدی را توزیع می‌کنند. مدیران از طریق اعلام سود نقدی در هر دوره به سهامداران اطمینان می‌دهند که در آینده قابل پیش‌بینی به این پرداخت‌ها ادامه می‌دهند، مگر شرایط از کنترل آن‌ها خارج شود و شرکت با مشکلات مالی مواجه گردد یا مدیریت جدید این سیاست را تغییر دهد. بر این اساس می‌توان گفت که پرداخت سود نقدی دارای منطق اقتصادی است و فرضیه‌هایی درباره اثرات اعلان سود نقدی ایجاد می‌کند که به صورت تجربی مشاهده شده‌اند [۱۱]. به بیان دیگر، ناقص بودن بازار اطلاعات، مبنایی برای شکل‌گیری تلاش‌های جداگانه‌ای برای توضیح سیاست تقسیم سود شده است که منجر به ایجاد مدل‌های علامت‌دهی^۱ که باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران می‌شود، مدل‌های مبتنی بر هزینه‌های نمایندگی^۲ که در راستای هم جهت کردن منافع مدیران و سهامداران شکل گرفته است و مدل‌های

^۱ Signaling Models^۲ Agency Cost

مبتنی بر فرضیه جریان‌های نقدی آزاد^۱ که در راستای کاهش میزان استفاده از جریان‌های نقدی آزاد در راستای منافع شخصی مدیران می‌شود، گردیده است. [۲۷].

از این میان تئوری نمایندگی یکی از معتبرترین تئوری‌های سود تقسیمی می‌باشد و در میان دانشمندان مختلفی به‌طور گسترده بحث شده است. یکی از تأثیرگذارترین مطالعات راجع به تئوری نمایندگی توسط جنسن و مک لینگ [۳۱] ارائه شده است. در این نظریه با جدایی مالکیت از مدیریت، تضاد منافع بین مالکان و مدیران به وجود می‌آید، زیرا از دیدگاه مالکان هدف باید حداکثرسازی ارزش شرکت باشد، اما ممکن است مدیران به جای حداکثرسازی ارزش شرکت، تابع مطلوبیت خودشان را حداکثر نمایند. لذا تضاد منافع فوق باعث عدم اطمینان طرفین شده و هر دو گروه سعی می‌کنند با تقبل هزینه، تضاد فوق را حداقل نمایند.

یکی از راه‌های کاهش هزینه تضاد منافع از طریق افزایش سود تقسیمی است. یعنی مدیران با افزایش سود تقسیمی و پرداخت سود تقسیمی به مالکان اطلاع می‌دهند که در راستای اهداف شرکت عمل می‌کنند و سهامداران نیز نسبت به عملکرد مدیران اطمینان بیشتری کسب می‌نمایند. لذا سود تقسیمی عاملی برای کاهش هزینه تضاد منافع به شمار می‌رود. از طرفی هر اندازه شرکت سود بیشتری تقسیم کند احتمال این‌که سود انباشته (سرمایه‌گذاری داخلی) محدود شود بیشتر می‌شود و لذا شرکت به دنبال منابع خارجی (بدهی یا سهام) برای سرمایه‌گذاری جدید می‌گردد. نکته مهم این است که انتشار سهام و متعاقباً پرداخت سود سهام هزینه دارد، زیرا باعث

می‌شود هزینه تأمین مالی آتی بیشتر شود. از طرفی پرداخت سود سهام نیز باعث کاهش هزینه تضاد منافع بین سهامداران می‌شود. شرکتی که به دنبال حداکثرسازی سود است باید سیاست بهینه‌ای را انتخاب کند که هزینه تضاد منافع را حداقل سازد.

پرداخت سود سهام به عنوان ابزاری جهت کاهش هزینه تضاد منافع به شمار می‌رود [۱۵].

از طرفی همان‌طور که پرداخت بیشتر سود سهام می‌تواند تضاد منافع بین سهامداران و مدیران را کاهش دهد، می‌تواند موجب ایجاد تضاد منافع بین سهامداران و اعتباردهندگان گردد. از این‌رو به منظور کاهش این تضاد منافع، اعتباردهندگان اغلب قراردادهای بدهی که با توجه به خروجی‌های سیستم حسابداری و نسبت‌های مالی، میزان پرداخت سود سهام را محدود می‌سازند را به کار می‌گیرند [۱]. به اعتقاد واتس [۳۹] قراردادهای بدهی یکی از مهمترین عوامل تقاضا برای محافظه‌کاری به شمار می‌روند.

زیرا اعتباردهندگان علاقمند به کسب اطلاع از میزان احتمال پوشش طلبشان از طریق خالص دارایی‌ها و نقدینگی شرکت در آینده هستند. در واقع واتس [۳۹]، محافظه‌کاری را سازوکاری مؤثر در قراردادهای بین شرکت و اعتباردهندگان و سهامداران می‌داند که از اعتباردهندگان و سهامداران در مقابل فرصت‌طلبی‌های مدیریت محافظت می‌کند. محافظه‌کاری با انتشار سریع‌تر اخبار بد نسبت به اخبار خوب، می‌تواند به وام‌دهندگان جهت افزایش میزان اعتبار شخص وام‌گیرنده کمک کند و باعث کاهش ریسک از دست دادن اصل سرمایه شود. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که محافظه‌کاری برای وام‌دهندگان محتوای اطلاعاتی دارد و بسیار مفید است. تحقیقات تجربی نیز این مسأله را ثابت می‌کنند، که محافظه‌کاری هم برای

¹ The Free Cash Flow Hypothesis

وام‌گیرنده و هم برای وام دهنده ارزشمند است و مفید واقع می‌شود [۱۹].

به‌طور کلی می‌توان نتیجه گرفت که انتخاب شیوه‌های حسابداری محافظه‌کارانه می‌تواند اعتبار نتایج گزارش شده حسابداری را افزایش دهد، زیرا سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان احتمالاً تمایل‌های میانه‌رو مدیران را در انتخاب روش‌های حسابداری، جهت خوش‌بینی در تهیه گزارش‌های مالی، مشاهده می‌کنند. این امر باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به شرکت‌هایی که حسابداری محافظه‌کارانه‌تری دارند، اعتماد بیشتری داشته باشند. از طرف دیگر می‌توان محافظه‌کاری را با عنوان یک علامت اطلاعاتی از جانب مدیران تلقی نمود. مدیران هنگامی که با احتمال بروز مشکلات نقدینگی و مالی در آینده رو به رو هستند می‌توانند با اعمال محافظه‌کاری بیشتر به نوعی به سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی پیام بفرستند و مانع از خوش‌بینی بیجای آن‌ها در مورد وضعیت شرکت شوند [۸]. از طرفی، محافظه‌کاری از طریق کاهش انگیزه مدیران برای پذیرش پروژه‌هایی که ارزش فعلی خالص منفی دارند، می‌تواند مسائل نمایندگی بین سهامداران و مدیران را کاهش دهد و از این‌رو موجب کاهش تقاضای سهامداران برای دریافت سود سهام از شرکت شود [۳۵]. بنابراین انتظار می‌رود به‌کارگیری محافظه‌کاری در گزارشگری مالی بتواند بر میزان پرداخت سود سهام از سوی شرکت تأثیر بگذارد و آن را کاهش دهد.

از این‌رو با توجه به مطالب بیان شده می‌توان انتظار داشت که محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام تأثیر بگذارد. از طرفی عوامل مختلفی نیز می‌تواند بر این اثرگذاری مؤثر باشد. یکی از این عوامل میزان

وجه نقد مازاد در شرکت‌ها می‌باشد. وجه نقد یکی از در دسترس‌ترین دارایی‌های نقدی برای پیشبرد عملیات تجاری شرکت‌ها می‌باشد. به عبارتی، وجه نقد در تمامی بخش‌ها و واحدهای اقتصادی شرکت‌ها در جریان است و از طرفی، همه فعالیت‌های اقتصادی بر روی وجه نقد تأثیر مستقیم یا غیرمستقیم خواهد گذاشت. در واقع وجه نقد سیال‌ترین و بهترین دارایی شرکت است، که اگر به خوبی مدیریت شود منجر به موفقیت‌های بزرگی در شرکت خواهد شد و اگر بدون مهارت و برنامه‌ریزی نشده مدیریت شود، چه بسا موجبات ورشکستگی شرکت را نیز فراهم آورد [۲].

شرکت‌ها با توجه به شرایط تجاری حاکم بر بازار در مقاطع زمانی مختلف، مبالغ متفاوتی از وجه نقد را نگهداری می‌نمایند. در ادبیات مالی سه انگیزه اصلی برای نگهداری موجودی‌های نقدی توسط شرکت‌ها مطرح گردیده است، که مطابق با نظریه کینز در سال ۱۹۳۶ شامل انگیزه معاملاتی، انگیزه احتیاطی و انگیزه سفته بازی می‌باشد. همچنین در میان تئوری‌های مختلفی که در خصوص حفظ و نگهداری مازاد وجه نقد مطرح شده‌اند می‌توان به تئوری نمایندگی اشاره کرد. مطابق با این تئوری، 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 [۲۳]، 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 کم ارزش افزایش می‌یابد [۳۰].

از طرفی مهمترین مسأله از دیدگاه سهامداران، تأثیر بالقوه‌ای است که نگهداری مازاد وجه نقد بر بازده سهام دارد. وجه نقد انباشته شده می‌تواند نشان‌دهنده موفقیت گذشته شرکت باشد، اما در صورتی که به‌طور ثابت در شرکت انباشته شود، نمی‌تواند بازده بیشتری برای سهامداران فراهم نماید.

به علاوه، اگر مدیران وجه نقد مازاد را در سرمایه‌گذاری‌های فاقد ارزش و مزایای حاشیه‌ای، بیش از حد صرف نمایند، در نهایت منجر به کاهش بازده سهامداران خواهد شد [۶]. بنابراین هر چه قدر میزان نگهداری وجه نقد توسط شرکت‌ها در سطح بالاتری باشد، می‌تواند منجر به شدت بخشیدن مسائل نمایندگی بین مدیران و سهامداران شود، بنابراین سهامداران برای کاهش این تضاد نمایندگی خواهان پرداخت سود سهام بیشتری توسط شرکت هستند و از آنجایی که پرداخت بیشتر سود سهام باعث ایجاد تضاد منافع بین سهامداران و اعتباردهندگان می‌شود، از این‌رو 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، به‌وجود آورده و نظارت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران را تسهیل نماید و در نهایت منجر به کاهش مشکلات نمایندگی گردد. از این‌رو شرکت‌های با مازاد وجه نقد در سطح بالا، از سطح محافظه‌کاری بالاتری نیز برخوردار می‌باشند. بنابراین انتظار می‌رود وجود وجه نقد مازاد در شرکت‌ها باعث افزایش تضاد منافع بین سهامداران و مدیران گردیده و با توجه به دیدگاه تئوری نمایندگی

سطح وجه نقد مازاد بتواند بر میزان اثرگذاری محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام تأثیر بگذارد [۳۵].

لوئیس و یرکان [۳۵] در پژوهشی با عنوان "تضاد نمایندگی، پرداخت سود سهام و منافع گزارشگری مالی محافظه‌کارانه برای دارندگان سرمایه" به بررسی تأثیر محافظه‌کاری بر توزیع سود سهام پرداختند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که محافظه‌کاری تأثیر منفی و معنی‌داری بر پرداخت سود سهام دارد. همچنین تأثیر محافظه‌کاری 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 همکاران [۳۴] در پژوهشی با عنوان "ارزش نگهداری وجه نقد و محافظه‌کاری" به این نتیجه رسیدند که ارزش بازار دلارهای اضافی در نگهداری وجه نقد، در شرایط محافظه‌کاری افزایش می‌یابد. همچنین نتایج حاکی از آن است که محافظه‌کاری در حسابداری تأثیر مثبتی بر ارتباط بین نگهداشت وجه نقد و عملکرد عملیات آتی دارد.

احمد و دوئلمن [۱۷] در پژوهشی با عنوان "نقش محافظه‌کاری در نظارت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران" به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که از حسابداری محافظه‌کارانه استفاده می‌کنند، جریان وجه نقد آتی و حاشیه سود بیشتر و همچنین بزرگ‌نمایی تغییرات اقلام خاصشان نسبت به شرکت‌های غیرمحافظه‌کارانه کمتر است.

گارسیا و همکاران [۳۷] در پژوهشی به بررسی اثر کیفیت اطلاعات حسابداری بر نگهداری وجه نقد پرداختند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های با کیفیت اقلام تعهدی خوب، نسبت به شرکت‌هایی

که کیفیت ارقام تعهدی پایینی دارند، وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند.

بیتی و همکاران [۲۲] در پژوهشی با عنوان "محافظه‌کاری و بدهی" به بررسی شروط محافظه‌کارانه گنجانیده شده در قراردادهای بدهی پرداختند، آن‌ها بیان کردند هنگامی که هزینه‌های نمایندگی بدهی بالاتر است این شروط قراردادی بیشتر مورد استفاده قرار می‌گیرند. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از این است که شروط قراردادی، تقاضای اعتباردهندگان برای محافظه‌کاری را به تنهایی برآورده نمی‌سازد، و بنابراین برای کاهش هزینه‌های نمایندگی بدهی نیاز به استفاده از حسابداری محافظه‌کارانه نیز هست.

فرانکل و همکاران [۲۶] در پژوهشی با عنوان "عدم تقارن زمانی سود و توزیع سود به سهامداران" به این نتیجه رسیدند که با افزایش محافظه‌کاری، 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.

احمد و همکاران [۱۹] در پژوهشی با عنوان "نقش حسابداری محافظه‌کارانه در کاهش تضاد بین اعتباردهندگان و سهامداران طی سیاست تقسیم سود و کاهش هزینه بدهی" به این نتیجه رسیدند که محافظه‌کاری برای کاهش تضاد منافع ناشی از سیاست تقسیم سود میان سهامداران و اعتباردهندگان، سازوکار مناسبی است. از این‌رو هر چه این تضاد بیشتر باشد، شرکت‌ها رویه‌های حسابداری محافظه‌کارانه‌تری را انتخاب خواهند نمود و هر چه محافظه‌کاری بیشتر باشد، هزینه‌های بدهی شرکت کاهش می‌یابد.

لاپورتا و همکاران [۳۳] 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.

فروغی و نخبه‌فلاح [۱۰] در پژوهشی با عنوان "تأثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی" به این نتیجه رسیدند که اطمینان بیش از حد مدیریتی بر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی تأثیر منفی و معنی‌دار دارد.

مهرانی و همکاران [۱۴] در پژوهشی به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت وجه نقد پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که محافظه‌کاری بر میزان نگهداشت وجه نقد، تأثیر معناداری ندارد. همچنین شرکت‌های بزرگتر و شرکت‌های دارای سایر دارایی‌های جایگزین وجه نقد، وجه نقد کمتری نگهداری می‌کنند، در حالی که شرکت‌های با هزینه فرصت سرمایه‌گذاری بیش‌تر، وجه نقد بیشتری دارند.

مهدوی و پناهیان [۱۳] در پژوهشی به بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر مدیریت نقدینگی شرکت‌ها پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از وجود رابطه‌ی منفی معناداری بین محافظه‌کاری حسابداری با شاخص‌های نقدینگی می‌باشد. همچنین بین اعمال حسابداری محافظه‌کارانه و شاخص‌های نقدینگی در

نگهداری می‌کنند، سود نقدی بیشتری توزیع و هنگام تأمین مالی خارجی به سمت دریافت وام تمایل بیشتری دارند.

مشایخی و همکاران [۱۲] در پژوهشی با عنوان "تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر پایداری و توزیع سود" از جمع اقلام تعهدی عملیاتی براساس مدل گیولی و هاین [۲۸] برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری استفاده کرده‌اند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که از دیدگاه نظریه نمایندگی، با افزایش محافظه‌کاری، توزیع سود سهام کاهش می‌یابد. همچنین در خصوص این‌که پایداری سود، همزمان با افزایش محافظه‌کاری کاهش می‌یابد شواهد تجربی مناسبی به دست نیامد.

ابراهیمی و همکاران [۱] در پژوهشی 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.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مطالب بیان شده در بخش مبانی نظری، به علت وجود مسائل نمایندگی در شرکت‌ها اعمال محافظه‌کاری در گزارشگری مالی می‌تواند هم منافع سهامداران و هم منافع اعتباردهندگان را تأمین کند و از این‌رو تقاضای سهامداران به پرداخت سود سهام را کاهش دهد. از سوی دیگر انتظار می‌رود که شدت و ضعف مسائل نمایندگی در شرکت از جمله

شرکت‌های با انعطاف‌پذیری مالی زیاد در مقایسه با شرکت‌های با انعطاف‌پذیری مالی رابطه قوی‌تر می‌باشد.

فخاری و عرب [۹] در پژوهشی با عنوان "مطالعه رابطه محافظه‌کاری با انعطاف‌پذیری در مدیریت وجوه نقد" به این نتیجه رسیدند که ارتباط معکوسی بین محافظه‌کاری 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.

نظری و همکاران [۱۶] در پژوهشی با عنوان "رابطه عدم تقارن اطلاعاتی با سیاست تقسیم سود" به این نتیجه رسیدند که بین عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست تقسیم سود رابطه مستقیمی وجود داشته و این نتایج با نظریه علامت‌دهی تقسیم سود مطابقت دارد. همچنین به منظور اطمینان از صحت نتایج حاصله تأثیر سایر عوامل نظیر اندازه، سودآوری و ریسک بر میزان سود تقسیمی بررسی شد. در نهایت با در نظر گرفتن سایر عوامل نیز این نتیجه تأیید شد که عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر در شرکت‌ها موجب افزایش سودهای تقسیمی می‌شود.

ثقفی و نادری کرونداد [۵] در پژوهشی با عنوان "محافظه‌کاری در گزارشگری مالی: مقایسه دیدگاه منافع قراردادی با دیدگاه تحریف اطلاعات" به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های با گزارشگری مالی محافظه‌کارانه‌تر، 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 محافظه‌کارانه‌تر، وجه نقد احتیاطی کمتری

نگهداشت وجه نقد مازاد، بتواند بر میزان این اثرگذاری مؤثر واقع شود. از این رو با توجه به موارد ذکر شده سه فرضیه به شرح زیر برای این پژوهش مطرح گردید:

فرضیه اول: در شرکت‌های با وجه نقد مازاد در سطح بالا، محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام تأثیر دارد.
فرضیه دوم: در شرکت‌های با وجه نقد مازاد در سطح پایین، محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام تأثیر دارد.
فرضیه سوم: وجه نقد مازاد در سطح بالا نسبت به وجه نقد مازاد در سطح پایین، میزان اثرگذاری محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام را افزایش می‌دهد.

روش پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف بنیادی و همچنین از آنجایی که به دنبال ارزیابی ارتباط بین دو یا چند متغیر است از لحاظ ماهیت همبستگی - رگرسیونی است. همچنین پس از جمع‌آوری اطلاعات در بخش مبانی نظری و پیشینه پژوهش از طریق مطالعه کتب و نشریات، داده‌های مورد نیاز از بانک‌های اطلاعاتی و نرم‌افزارهای موجود در این زمینه از جمله نرم‌افزار ره آورد نوین و پایگاه اینترنتی مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس اوراق بهادار تهران^۱ جمع‌آوری شده است و در نهایت با استفاده از نرم‌افزارهای Eviews7 و Stata12 مورد پردازش قرار گرفتند. همچنین برای تحلیل داده‌ها از روش ترکیبی استفاده شده است. متغیر مستقل پژوهش، محافظه‌کاری و متغیر وابسته پژوهش نسبت پرداخت سود سهام شرکت می‌باشد. از آنجا که شرکت‌ها یا سود تقسیمی صفر دارند یا سود تقسیمی مثبت، و به عبارتی سود تقسیمی منفی بی‌معناست، از این رو مدل حداقل

مربعات معمولی برای بررسی متغیر مستقل مناسب نخواهد بود. بنابراین در این پژوهش، مطابق با پژوهش لوئیس و یرکان [۳۵] و النجار و حسینی [۲۰] از مدل رگرسیون توبیت استفاده می‌شود.

متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آن‌ها

متغیر وابسته: در این پژوهش، مطابق با لوئیس و یرکان [۳۵] نسبت پرداخت سود سهام ($PAYOUT_{i,t}$) می‌باشد، که از طریق تقسیم سود تقسیمی بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t به دست می‌آید.

متغیر مستقل پژوهش و نحوه محاسبه آن: از آنجایی که هر کدام از معیارهای محافظه‌کاری دارای خطا می‌باشند از این رو، مطابق با پژوهش لوئیس و یرکان [۳۴] از ترکیب سه معیار محافظه‌کاری به عنوان متغیر مستقل استفاده شده است، دو معیار آن محافظه‌کاری غیرشرطی مطابق با گیولی و هاین [۲۸] و یک معیار محافظه‌کاری شرطی مطابق با خان و واتس [۳۲] می‌باشد.

معیار اول: $Con - Ac_{i,t}$ ، این معیار محافظه‌کاری غیرشرطی مبتنی بر ارقام تعهدی غیرعملیاتی گیولی و هاین [۲۸] می‌باشد و از رابطه (۱)، میانگین (سه دوره قبل) ارقام تعهدی غیرعملیاتی که بر کل دارایی‌های ابتدای دوره تقسیم شده‌اند، ضرب در (۱-) به دست می‌آید. هر چه مقادیر $Con - Ac_{i,t}$ بزرگتر باشد، نمایانگر محافظه‌کاری غیرشرطی بیشتر است.

گیولی و هاین [۲۸] به این دلیل از ارقام تعهدی غیرعملیاتی استفاده می‌کنند که از یک سو حسابداری تعهدی مجرای برای اعمال محافظه‌کاری است و از دیگر سو، اعمال اختیار از جانب مدیران در شرایط

¹ Wwww.rdis.ir

عدم اطمینان، زمینه پیدایش محافظه‌کاری را فراهم می‌آورد.

به عقیده گیولی و هاین [۲۸] با گذشت هر سال، اقلام تعهدی غیرعملیاتی، نسبت به سال قبل به صورت معنی‌داری منفی‌تر (کوچکتر) می‌شود. هر چه میانگین اقلام تعهدی طی دوره‌های مربوطه منفی‌تر باشد، حسابداری محافظه‌کارانه‌تر خواهد بود. با استفاده از میانگین گرفتن طی چند دوره، اطمینان حاصل می‌شود که اثر موقتی اقلام تعهدی بزرگ، کاهش می‌یابد. زیرا اقلام تعهدی طی یک یا دو دوره معکوس می‌گردد [۳۸].

بنابراین مطابق با پژوهش ریچاردسون و همکاران [۳۸]، احمد و دوئلن [۱۸] و لوئیس و یرکان [۳۵]، در این پژوهش از میانگین سه سال قبل این معیار استفاده شده است.

رابطه (۱)

$$Con - Acc_{i,t} = (-1) * \frac{\sum_{j=0}^2 (NoAcc_{i,t-j})}{3}$$

$NoAcc_{i,t}$ ، اقلام تعهدی غیرعملیاتی شرکت i در دوره t که براساس رابطه (۲) محاسبه می‌شود:

$$NoAcc_{i,t} = Acc_{i,t} - OAcc_{i,t} \quad \text{رابطه (۲)}$$

$Acc_{i,t}$ ، کل اقلام تعهدی شرکت i در دوره t .

$OAcc_{i,t}$ ، اقلام تعهدی عملیاتی شرکت i در دوره t .

$$ACC_{i,t} = (NI_{i,t} + DEP_{i,t}) - CFO_{i,t} \quad \text{رابطه (۳)}$$

رابطه (۴)

$$OAcc_{i,t} = \Delta(I_{i,t} + AR_{i,t} + PE_{i,t}) - \Delta(AP_{i,t} + TP_{i,t})$$

$NI_{i,t}$ ، سود خالص شرکت i در دوره t .

$DEP_{i,t}$ ، هزینه استهلاک شرکت i در دوره t .

$CFO_{i,t}$ ، خالص جریان نقد عملیاتی شرکت i در دوره t .

$I_{i,t}$ ، موجودی‌های مواد و کالا شرکت i در دوره t .

$AR_{i,t}$ ، حساب‌ها و اسناد دریافتنی تجاری شرکت i در دوره t .

$PE_{i,t}$ ، پیش پرداخت هزینه‌های شرکت i در دوره t .

$AP_{i,t}$ ، حساب‌ها و اسناد پرداختنی تجاری شرکت i در دوره t .

$TP_{i,t}$ ، مالیات پرداختنی شرکت i در دوره t .

معیار دوم: $CON - SK_{i,t}$ ، اختلاف بین چولگی وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی و سود خالص، طبق پژوهش گیولی و هاین [۲۸] می‌باشد.

گیولی و هاین [۲۸] نشان دادند که توزیع سود، چولگی منفی‌تری نسبت به توزیع جریان‌های نقدی دارد. دلیل این امر از نظر گیولی و هاین [۲۸]، آن است که سود حسابداری به انعکاس اخبار خوب و افزایش ارزش دارایی‌ها نمی‌پردازد، ولی زیان‌ها را از طریق اقلام تعهدی به سرعت شناسایی می‌کند.

شناسایی این زیان‌ها، همچون زیان کاهش ارزش موجودی‌ها، تأثیری بر وجه نقد حاصل از عملیات ندارد و همین امر سبب می‌شود تا توزیع سود نسبت به توزیع جریان‌های نقدی عملیاتی، چولگی منفی‌تری داشته باشد.

از این‌رو در این پژوهش ابتدا چولگی را برای وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی و سود خالص، جداگانه محاسبه نموده و سپس مابه‌التفاوت چولگی‌ها، به‌عنوان معیار محافظه‌کاری غیرشرطی، مورد استفاده قرار خواهد گرفت. سود خالص و وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی، از طریق تقسیم بر کل دارایی‌های ابتدای دوره هم‌مقیاس شده‌اند. چولگی $skewness_t$ از طریق رابطه (۵) محاسبه می‌شود:

$$Skewness_t = \frac{(x - \mu_t)^3}{\sigma_t^3} \quad \text{رابطه (۵)}$$

نسبت بدهی به دارایی‌های شرکت i در پایان سال t می‌باشد.

به منظور محاسبه ضرایب، ابتدا رابطه (۶) به صورت مقطعی سالانه برای هر سال با استفاده از نرم‌افزار Stata12 برازش شده و پس از استخراج ضرایب مدل در هر سال، معیار محافظه‌کاری در سطح هر شرکت و تابعی از ویژگی‌های خاص شرکت طبق رابطه (۷) محاسبه می‌گردد.

$$C - \text{Score}_{i,t} = \lambda_1 + \lambda_2 MV_{i,t} + \lambda_3 MTB_{i,t} + \lambda_4 LEV_{i,t} \quad \text{رابطه (۷)}$$

معیار ترکیبی محافظه‌کاری: به منظور محاسبه متغیر مستقل پژوهش از یک معیار ترکیبی محافظه‌کاری همانند پژوهش لوئیس و یرکان [۳۵] استفاده می‌شود. از این‌رو ابتدا شرکت‌ها بر اساس هر یک از معیارهای CON-AC، CON-SK، و CON-(C-Score) به صورت جداگانه ده‌کبندی می‌شوند. به گونه‌ای که به هر شرکت رتبه‌ای از یک تا ده اختصاص می‌یابد.

پس از آن میانگین رتبه‌های این سه معیار برای هر شرکت محاسبه شده و در نهایت میانگین رتبه‌های به دست آمده با استفاده از روش تبدیل خطی بین بازه صفر و یک استاندارد می‌شود تا معیار ترکیبی محافظه‌کاری (ARCON) برای هر شرکت به دست آید.

متغیر تعدیل‌گر پژوهش: میزان وجه نقد مازاد مطابق با پژوهش اپلر و همکاران [۳۶]، از طریق محاسبه باقیمانده‌های مدل رگرسیون مقطعی به شرح رابطه (۸) بدست می‌آید، سپس میانه باقیمانده‌های بدست آمده در هر سال t برای شرکت‌های نمونه محاسبه شده و باقیمانده‌های هر شرکت با میانه آن‌ها مقایسه می‌شود، در صورتی که باقیمانده‌ها بالاتر از میانه قرار گیرند، به عنوان وجه نقد مازاد در سطح بالا و اگر پایین‌تر از

σ_t و μ_t ، میانگین و انحراف معیار X_i (وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی یا سود خالص) در ۳ دوره قبل می‌باشند. هرچقدر مابه تفاوت چولگی‌ها بیشتر باشد، محافظه‌کاری غیرشرطی بیشتر است.

معیار سوم: مدل استفاده شده به منظور مقدار متغیر محافظه‌کاری شرطی در این پژوهش، میانگین سه سال قبل مدل خان و واتس [۳۲] است که بر اساس معیار عدم تقارن زمانی سود مدل باسو [۲۱] می‌باشد.

در این مدل شناخت محافظه‌کاری شرطی با عبارت $CON - (C - \text{Score}_{i,t})$ اندازه‌گیری می‌گردد. به عبارت دیگر C-Score به موقع بودن اخبار بد نسبت به اخبار خوب که تابعی خطی از ویژگی‌های خاص شرکت بوده را نشان داده و معیاری برای محافظه‌کاری شرطی تلقی می‌شود. خان و واتس [۳۲] مدل رگرسیون رابطه (۶) را جهت اندازه‌گیری محافظه‌کاری شرطی ارائه دادند:

رابطه (۶)

$$NI_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 D_{i,t} + RET_{i,t} * (\mu_1 + \mu_2 MV_{i,t} + \mu_3 MTB_{i,t} + \mu_4 LEV_{i,t}) + D_{i,t} * RET_{i,t} (\lambda_1 + \lambda_2 MV_{i,t} + \lambda_3 MTB_{i,t} + \lambda_4 LEV_{i,t}) + \delta_1 MV_{i,t} + \delta_2 MTB_{i,t} + \delta_3 LEV_{i,t} + \delta_4 D_{i,t} * MV_{i,t} + \delta_5 D_{i,t} * MTB_{i,t} + \delta_6 D_{i,t} * LEV_{i,t} + \varepsilon$$

در این رابطه $NI_{i,t}$ سود عملیاتی پس از کسر هزینه‌های مالی تقسیم بر ارزش بازار سرمایه شرکت i در پایان سال $t-1$: $D_{i,t}$: متغیر مجازی، اگر $RET < 0$ باشد برابر ۱ و در غیر این صورت برابر صفر خواهد بود؛ $RET_{i,t}$: بازده سهام شرکت i طی سال t : $MV_{i,t}$: لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، $MTB_{i,t}$: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i در پایان سال t و $LEV_{i,t}$:

از سازمان بیشتر از تأمین مالی داخل سازمان هزینه‌بر است. بر این اساس رابطه منفی بین نوسانات جریان‌های نقد و نسبت سود تقسیمی را انتظار می‌رود. این متغیر از طریق انحراف معیار بازده‌های ماهانه سهام شرکت طی ۳۶ ماه اخیر به دست می‌آید.

نسبت سود انباشته به کل حقوق صاحبان سهام ($RETE_{i,t}$): دی آنجلو و همکاران [۲۵] متغیری را به عنوان معیار چرخه عمر شرکت و یکی از عوامل کلیدی سیاست تقسیم سود در ایالات متحده، معرفی می‌کنند.

به نظر آن‌ها شرکت‌هایی که سود پرداخت می‌کنند، ترکیب سرمایه کسب شده به کل سرمایه آن‌ها بالا است. این معیار از طریق نسبت سود انباشته ابتدای سال t به حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال t به دست می‌آید.

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام ($MB_{i,t}$): شرکت‌هایی که از فرصت‌های رشد بیشتری برخوردار هستند، در راستای استفاده از موقعیت‌های سرمایه‌گذاری سودآور و رشد آتی، درصد کمتری از سود را بین سهامداران توزیع می‌کنند [۲۰]. از این‌رو هرچه نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری یک شرکت بیشتر باشد تمایل آن برای توزیع سود کمتر است. برای اندازه‌گیری فرصت‌های رشد از تقسیم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال t به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال t استفاده می‌شود.

اندازه شرکت ($LOGTA_{i,t}$): از آنجایی که شرکت‌های بزرگ‌تر نسبت به شرکت‌های کوچک‌تر دسترسی بیشتری به بازارهای سرمایه دارند، از این‌رو قادر به پرداخت سود بیشتری به سهامدارانشان هستند [۲۰].

میان‌ه قرار گیرند، به عنوان وجه نقد مازاد در سطح پایین در نظر گرفته می‌شوند. بنابراین شرکت‌ها بر اساس وجه نقد مازاد به دو گروه شرکت‌های دارای وجه نقد مازاد در سطح بالا و شرکت‌های دارای وجه نقد مازاد در سطح پایین طبقه‌بندی می‌شوند.

رابطه (۸)

$$CASH_{i,t} = a_0 + a_1 MB_{i,t} + a_2 LOGTA_{i,t} + a_3 CFO_{i,t} + a_4 WC_{i,t} + a_5 SIGMA_{i,t} + e_{i,t}$$

در این رابطه:

$CASH_{i,t}$: وجه نقد در ابتدای سال t تقسیم بر کل دارایی‌ها در ابتدای سال t ؛

$MB_{i,t}$: ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدا سال t تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال t ؛

$LOGTA_{i,t}$: لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها در ابتدای سال t ؛

$CFO_{i,t}$: خالص جریان نقد عملیاتی در ابتدای سال t تقسیم بر کل دارایی‌ها در ابتدای سال t ؛

$WC_{i,t}$: سرمایه در گردش منهای وجه نقد در ابتدای سال t تقسیم بر کل دارایی‌ها در ابتدای سال t ؛

$SIGMA_{i,t}$: میانگین انحراف معیار CFO طی ۳ سال قبل، برای شرکت‌های موجود در یک صنعت یکسان.

متغیرهای کنترلی پژوهش: متغیرهای کنترلی این پژوهش به شرح زیر می‌باشد:

عدم اطمینان جریان‌های نقدی ($SRVOL_{i,t}$): چای و سو [۲۴] معتقدند که عدم اطمینان جریان‌های نقدی مهم‌ترین عامل تأثیرگذار بر سیاست تقسیم سود است. شرکت‌هایی که با عدم اطمینان جریان‌های نقدی مواجه هستند احتمالاً سود تقسیمی کمتری دارند و عایدات را برای جبران کسری نقدینگی درون شرکت نگه خواهند داشت. در کل تأمین مالی خارج

بنابراین انتظار می‌رود رابطه مثبتی میان اندازه شرکت و پرداخت سود تقسیمی وجود داشته باشد. اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت i در ابتدای سال مالی محاسبه شده است. **سودآوری** ($ROA_{i,t}$): شرکت‌ها در کشورهای در حال توسعه از سیاست تقسیم سود با ثباتی برخوردار نیستند، بر همین اساس پرداخت سود سهام در هر سال بستگی به میزان سودآوری شرکت در همان سال دارد [۲۹] و سهامداران در شرکت‌های سود ده که سیاست تقسیم سود باثباتی ندارند، خواهان تقسیم سود بیشتری هستند [۳۳].

بنابراین، انتظار می‌رود رابطه مثبتی میان سودآوری و پرداخت سود تقسیمی وجود داشته باشد [۳]. برای اندازه‌گیری سودآوری شرکت از معیار بازده دارایی‌ها استفاده می‌شود. بازده دارایی‌ها از تقسیم سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه بر کل دارایی‌ها در ابتدای سال t به دست می‌آید.

وجه نقد نگهداری شده ($CASH_{i,t}$): وضعیت نقدینگی شرکت، تصمیمات مربوط به تقسیم سود را تحت تأثیر قرار می‌دهد. ممکن است واحد تجاری به دلیل عدم دسترسی به وجه نقد، نتواند سود بپردازد یا درصد توزیع سود شرکت در مقایسه با سال‌های قبل کاهش یابد [۴]. این معیار از تقسیم موجودی نقد در ابتدای سال t بر کل دارایی‌ها در ابتدای سال t محاسبه می‌شود.

شاخص خط مشی تقسیم سود ($LAG_PAYOUT_{i,t}$): پژوهش‌های صورت گرفته نشان می‌دهد که سیاست تقسیم سود سال جاری همواره همبستگی قابل ملاحظه‌ای با سیاست تقسیم سود سال قبل شرکت دارد [۷]. بنابراین از شاخص خط مشی تقسیم سود

شرکت، که از طریق تقسیم سود سهام تقسیمی به سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه شرکت i در دوره $t-1$ محاسبه می‌گردد، استفاده می‌شود.

رشد فروش شرکت ($GROWTH_{i,t}$): نسبت اختلاف در کل فروش در صورت سود و زیان دو دوره متوالی به عنوان رشد فروش شرکت استفاده می‌شود.

اهرم مالی ($LEV_{i,t}$): شرکت‌هایی که نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام بالایی دارند برای تأمین وجوه مورد نیاز به منظور پرداخت بهره و اصل بدهی در سررسید، ممکن است درصد بیشتری از سود را در شرکت حفظ کنند یا این‌که بر مبنای قراردادهای بدهی مکلف به عدم توزیع درصدی از سود شده باشند. در نتیجه، انتظار می‌رود بین درجه اهرم مالی و درصد توزیع سود ارتباط منفی وجود داشته باشد [۴]. برای اندازه‌گیری اهرم مالی از تقسیم جمع بدهی بلندمدت و بدهی کوتاه مدت در ابتدای سال t بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال t استفاده می‌شود.

الگوی پژوهش

برای آزمون فرضیه اول و دوم پژوهش از رابطه (۹) استفاده شده است.

$$\begin{aligned} PAYOUT_{i,t} = & a_0 + a_1 ARCON_{i,t} \\ & + a_2 SRVOL_{i,t} + a_3 RETE_{i,t} \\ & + a_4 MB_{i,t} + a_5 LOGTA_{i,t} \\ & + a_6 ROA_{i,t} + a_7 CASH_{i,t} \\ & + a_8 LAG_PAYOUT_{i,t} \\ & + a_9 GROWTH_{i,t} \quad \text{رابطه (۹)} \\ & + a_{10} LEV_{i,t} + e_{i,t} \end{aligned}$$

برای بررسی تأثیر محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام در شرکت‌های با وجه نقد مازاد در سطح بالا و پایین، مدل رگرسیون رابطه (۹) در هر گروه به‌طور جداگانه برآورد می‌گردد.

جامعه و نمونه آماری پژوهش

دوره زمانی این پژوهش یک دوره ۵ ساله بین سال‌های ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۱ می‌باشد. اما از آنجایی که در مدل‌های رگرسیونی مورد استفاده جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها به اطلاعات سه سال قبل نیاز می‌باشد، از این‌رو اطلاعات و داده‌های مورد نیاز برای دوره زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۱ جمع‌آوری شده است. جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس و اوراق بهادار تهران است و انتخاب نمونه از این جامعه با در نظر گرفتن معیارهای زیر انجام شده است:

- ۱- به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.
 - ۲- طی بازه زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۱، تغییر دوره مالی و یا فعالیت نداده باشند.
 - ۳- کلیه داده‌های مورد نیاز پژوهش برای شرکت‌های مورد بررسی موجود باشد.
 - ۴- طی دوره پژوهش توقف معاملاتی بیش از سه ماه نداشته باشند.
 - ۵- جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نظیر: هلدینگ، بانک‌ها و لیزینگ نباشند.
- با در نظر گرفتن شرایط فوق، در مجموع ۸۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه مورد بررسی انتخاب گردیدند.

یافته‌های پژوهش

در نگاره (۱) یک آمار توصیفی از داده‌ها، شامل میانگین، میانه، بیشینه، کمینه و انحراف معیار متغیرهای پژوهش برای ۸۸ شرکت عضو نمونه، طی سال ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ ارائه شده است.

این مدل با استفاده از روش رگرسیون توبیت برازش شده و برای آزمون فرضیه اول و دوم ضریب a_1 بررسی خواهد شد و چنانچه a_1 در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار باشد، فرضیه اول و دوم پژوهش رد نخواهد شد.

همچنین به منظور انجام آزمون فرضیه سوم پژوهش در خصوص بررسی سطح وجه نقد مازاد بر میزان تأثیرگذاری محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام، از مدل رگرسیون به شرح رابطه (۱۰) استفاده شده است.

رابطه (۱۰)

$$\begin{aligned} \text{PAYOUT}_{i,t} = & a_0 + a_1 \text{ARCON}_{i,t} \\ & + a_2 \text{High.Cash}_{i,t} \\ & + a_3 \text{High.Cash} * \text{ARCON}_{i,t} \\ & + a_4 \text{SRVOL}_{i,t} \\ & + a_5 \text{RETE}_{i,t} + a_6 \text{MB}_{i,t} \\ & + a_7 \text{LOGTA}_{i,t} + a_8 \text{ROA}_{i,t} \\ & + a_9 \text{CASH}_{i,t} \\ & + a_{10} \text{LAG_PAYOUT}_{i,t} \\ & + a_{11} \text{GROWTH}_{i,t} + a_{12} \text{LEV}_{i,t} \\ & + e_{i,t} \end{aligned}$$

در این رابطه:

High.cash: یک متغیر ساختگی است و در صورتی که شرکت دارای وجه نقد مازاد در سطح بالا باشد، عدد یک و در غیر این‌صورت عدد صفر را اختیار نموده است.

با توجه به ادبیات نظری مربوطه، انتظار می‌رود a_1 منفی باشد. لذا در صورتی که a_3 منفی و معنادار باشد، وجه نقد مازاد در سطح بالا تأثیر محافظه‌کاری را بر پرداخت سود سهام بیشتر؛ اگر a_3 مثبت باشد، تأثیر محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام کمتر می‌شود. بنابراین برای آزمون فرضیه سوم ضریب a_3 بررسی خواهد شد و چنانچه a_3 در سطح اطمینان ۹۵ درصد منفی و معنی‌دار باشد، فرضیه سوم پژوهش رد نخواهد شد.

نگاره ۱. آمار توصیفی متغیرهای مدل‌های آزمون فرضیه‌ها

عنوان	نماد	متغیر				انحراف معیار
		میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	
نسبت پرداخت سود سهام	PAYOUT	۰/۱۴۲	۰/۱۳۵	۰/۷۸۸	۰	۰/۱۰۶
محافظه‌کاری	ARCON	۰/۴۶۴	۰/۴۳۲	۱	۰	۰/۲۸۴
عدم اطمینان به جریان‌های نقدی	SRVOL	۱۰/۹۶۱	۱۰/۲۴۲	۲۳/۴۸۴	۳/۴۲۵	۴/۴۰۶
سودانباشته به حقوق صاحبان سهام	RETE	۰/۳۷۰	۰/۳۹۰	۰/۸۸۰	-۱/۱۵۴	۰/۲۲۹
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۱/۷۱۰	۱/۳۹۵	۷/۹۷۲	۰/۲۲۹	۱/۱۴۸
اندازه شرکت	LOGTA	۵/۸۹۰	۵/۸۰۹	۸/۰۰۷	۳/۸۵۵	۰/۶۰۵
سود آوری	ROA	۰/۱۲۶	۰/۱۰۲	۰/۶۲۰	-۰/۱۶۹	۰/۱۱۸
وجه نقد نگهداری شده	CASH	۰/۰۶۰	۰/۰۳۸	۰/۵۱۵	۰/۰۰۱	۰/۰۷۳
خط مشی تقسیم سود	LAG_PAYOUT	۰/۶۹۱	۰/۷۶۸	۱/۹۳۶	۰	۰/۳۱۹
رشد فروش	GROWTH	۰/۱۹۸	۰/۱۵۵	۴/۷۴۸	-۱	۰/۳۷۸
اهرم مالی	LEV	۱/۶۴۲	۱/۱۷۷	۸/۰۷۷	۰/۰۲۸	۱/۴۸۶

* متغیر وجه نقد مازاد، متغیر صفر و یکی می‌باشد، لذا آمار توصیفی برای آن ارائه نشده است. (منبع: یافته‌های پژوهش)

نتایج آزمون فرضیه اول

شرکت‌های با وجه نقد مازاد در سطح بالا با استفاده از

نسخه ۷ نرم‌افزار Eviews در نگاره (۲) ارائه شده است.

خلاصه نتایج حاصل از برآورد رابطه (۹) با استفاده

از روش رگرسیون توپیت و شیوه داده‌های تابلویی در

نگاره ۲. نتایج آزمون فرضیه اول در شرکت‌های با وجه نقد مازاد در سطح بالا

عنوان	نماد	ضریب برآورد شده	آماره Z	P-Value
عرض از مبدأ	a_0	۰/۰۸۲۴۸۲	۱/۱۱	۰/۲۶۵
محافظه‌کاری	ARCON	-۰/۰۹۳۲۸۲	-۳/۴۲	۰/۰۰۰
عدم اطمینان به جریان‌های نقدی	SRVOL	-۰/۰۰۲۴۰۱	-۱/۵۲	۰/۱۲۶
سودانباشته به حقوق صاحبان سهام	RETE	۰/۱۰۴۸۳۴	۲/۴۴	۰/۰۱۴
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	-۰/۰۲۰۶۳۹	-۲/۷۵	۰/۰۰۵
اندازه شرکت	LOGTA	-۰/۰۰۲۹۴۶	-۰/۲۶	۰/۷۸۸
سودآوری	ROA	۰/۳۷۲۳۱۲	۴/۴۸	۰/۰۰۰
وجه نقد نگهداری شده	CASH	۰/۰۲۶۳۴۰	۰/۲۸	۰/۷۷۵
خط مشی تقسیم سود	LAG_PAYOUT	۰/۰۶۴۲۷۲	۲/۴۳	۰/۰۱۵
رشد فروش	GROWTH	۰/۰۰۱۵۵۳	۰/۰۹	۰/۹۲۸
اهرم مالی	LEV	۰/۰۰۸۴۵۵	۱/۳۶	۰/۱۷۳
Log Likelihood		آماره آزمون Wald		
۱۶۴/۰۰۵۹		۱۱/۴۵۱		
		P-Value		
		۰/۰۰۰۰		

معنی‌داری دارد. بنابراین با توجه به نتایج مندرج در نگاره (۲) و در سطح اطمینان ۰/۹۵، فرضیه اول این پژوهش رد نخواهد شد.

نتایج آزمون فرضیه دوم

خلاصه نتایج حاصل از برآورد رابطه (۹) با استفاده از روش رگرسیون توبیت و شیوه داده‌های تابلویی در شرکت‌های با وجه نقد مازاد در سطح پایین با استفاده از نسخه ۷ نرم‌افزار Eviews در نگاره (۳) ارائه شده است.

همان‌گونه که نتایج مندرج در نگاره (۲) نشان می‌دهد، مقدار P-Value محاسبه شده برای متغیر محافظه‌کاری (ARCON) در مدل، کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ می‌باشد. از این‌رو می‌توان نتیجه گرفت که در شرکت‌های با وجه نقد مازاد در سطح بالا، محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام از لحاظ آماری در سطح خطای ۵ درصد، تأثیر معناداری دارد و از آنجایی که ضریب محافظه‌کاری در سطح خطای ۰/۰۵، منفی می‌باشد، از این‌رو می‌توان گفت که در شرکت‌های با وجه نقد مازاد در سطح بالا محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام تأثیر منفی و

نگاره ۳. نتایج آزمون فرضیه دوم در شرکت‌های با وجه نقد مازاد در سطح پایین

عنوان	نماد	ضریب برآورد شده	آماره Z	P-Value
عرض از مبدأ	a_0	۰/۰۴۹۲۴۴	۱/۷۱۵	۰/۴۷۴
محافظه‌کاری	ARCON	-۰/۰۳۳۸۷۲	-۱/۵۱	۰/۱۲۹
عدم اطمینان به جریان‌های نقدی	SRVOL	-۰/۰۰۳۰۳۰	-۲/۳۷	۰/۰۱۷
سودانباشته به حقوق صاحبان سهام	RETE	۰/۰۲۴۶۷۸	۱/۳۰	۰/۱۹۱
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	-۰/۰۲۳۹۵۰	-۳/۲۰	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	LOGTA	۰/۰۰۴۵۰۲	۰/۳۹	۰/۶۹۲
سودآوری	ROA	۰/۵۲۶۳۴۵	۷/۲۸	۰/۰۰۰
وجه نقد نگهداری شده	CASH	-۰/۲۲۰۲۰۵	-۲/۵۷	۰/۰۱۰
خط مشی تقسیم سود	LAG_PAYOUT	۰/۰۹۹۷۷۴	۴/۵۹	۰/۰۰۰
رشد فروش	GROWTH	۰/۰۱۵۴۱۵	۰/۷۷	۰/۴۳۹
اهرم مالی	LEV	۰/۰۰۱۵۸۳	۰/۳۴	۰/۷۳۴
Log Likelihood		آماره آزمون Wald		P-Value
۱۹۷/۰۵۱۰		۱۷/۲۲۰۰۴		۰/۰۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

در سطح خطای ۵ درصد، تأثیر معناداری ندارد. بنابراین با توجه به نتایج مندرج در نگاره (۳) و در سطح اطمینان ۰/۹۵، فرضیه دوم این پژوهش رد می‌شود.

همان‌گونه که نتایج مندرج در نگاره (۳) نشان می‌دهد، مقدار P-Value محاسبه شده برای متغیر محافظه‌کاری (ARCON) در مدل، بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ می‌باشد. از این‌رو می‌توان نتیجه گرفت که در شرکت‌های با وجه نقد مازاد در سطح پایین، محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام از لحاظ آماری

نتایج آزمون فرضیه سوم
خلاصه نتایج حاصل از برآورد رابطه (۱۰) با نگاره (۴) ارائه شده است.
استفاده از روش رگرسیون توبیت و شیوه داده‌های

نگاره ۴. نتایج آزمون فرضیه سوم

عنوان	نماد	ضریب برآورد شده	آماره z	P-Value
عرض از مبدأ	a_0	۰/۰۴۶۷۵۹	۰/۹۳	۰/۳۵۰
محافظه‌کاری	ARCON	-۰/۰۴۱۳۸۷	-۲/۰۲	۰/۰۴۲
وجه نقد مازاد	High. Cash	۰/۰۳۹۰۰۹	۲/۳۷	۰/۰۱۷
-	High. Cash * CON	-۰/۰۵۲۹۹۲	-۱/۷۱	۰/۰۸۷
عدم اطمینان به جریان‌های نقدی	SRVOL	-۰/۰۰۲۵۷۲	-۲/۹۴	۰/۰۰۳
سودانباشته به حقوق صاحبان سهام	RETE	۰/۰۳۴۵۰۵	۲/۱۵	۰/۰۳۱
ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	-۰/۰۱۹۰۳۹	-۴/۴۶	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	LOGTA	-۰/۰۰۶۹۱۷	-۰/۹۹	۰/۳۱۸
سودآوری	ROA	۰/۴۰۱۷۳۰	۸/۷۷	۰/۰۰۰
وجه نقد نگهداری شده	CASH	-۰/۰۲۹۷۹۶	-۰/۴۳	۰/۶۶۳
خط مشی تقسیم سود	LAG_PAYOUT	۰/۰۶۹۱۶۷	۴/۴۳	۰/۰۰۰
رشد فروش	GROWTH	-۰/۰۰۱۳۵۴	-۰/۱۰	۰/۹۲۱
اهرم مالی	LEV	-۰/۰۰۴۰۲۷	۱/۱۸	۰/۲۳۶
Log Likelihood		۴۶۹/۵۹۱	Wald آزمون	
P-Value		۰/۰۰۰۰	۲۷/۶۰۵۵۷	

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج مندرج در نگاره (۴) ضریب متغیر محافظه‌کاری (ARCON) برابر (-۰/۰۴۱۳۸۷) و سطح معناداری آن برابر با (۰/۰۴۲) می‌باشد که معناداری این ضریب کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، از این رو می‌توان نتیجه گرفت که محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام تأثیر منفی و معناداری دارد.

همچنین ضریب متغیر توضیحی (*High. Cash ARCON) برابر با (-۰/۰۵۲۹۹۲) می‌باشد. از آنجا که ضریب این متغیر منفی است، نشان می‌دهد که وجود وجه نقد مازاد در سطح بالا میزان اثرگذاری محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام را افزایش می‌دهد همچنین مقدار P-Value محاسبه شده برای

این ضریب بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ و کمتر از سطح خطای ۱۰ درصد است، از این رو می‌توان نتیجه گرفت که وجه نقد مازاد در سطح بالا نسبت به وجه نقد مازاد در سطح پایین، بر میزان اثرگذاری محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام، از لحاظ آماری در سطح خطای ۱۰ درصد تأثیر معناداری دارد، به عبارتی در شرکت‌های مورد بررسی، وجه نقد مازاد در سطح بالا، باعث افزایش مسائل نمایندگی بین سهامداران و مدیران نسبت به سایر شرکت‌ها می‌شود. بنابراین با توجه به نتایج مندرج در نگاره (۴) در سطح اطمینان ۰/۹۰، فرضیه سوم این پژوهش رد نمی‌شود.

نتیجه‌گیری

این پژوهش به بررسی تأثیر وجه نقد مازاد بر اثرگذاری محافظه‌کاری حسابداری بر پرداخت سود سهام پرداخته است. نتایج بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر پرداخت سود سهام در شرکت‌های با وجه نقد مازاد در سطح بالا نشان می‌دهد که وجود وجه نقد مازاد در سطح بالا از طریق افزایش اختیارات مدیریت باعث آسیب رساندن به منافع سهامداران می‌شود. مدیران سعی در استفاده از وجه نقد مازاد برای گسترش دوره تصدی‌گری خود دارند و این امر احتمال سرمایه‌گذاری در پروژه‌های کم‌ارزش را افزایش می‌دهد. بنابراین، وجود وجه نقد مازاد در شرکت‌ها منجر به شدت بخشیدن به مسائل نمایندگی بین سهامداران و مدیران می‌شود.

بنابراین با توجه به دیدگاه تئوری نمایندگی در شرکت‌های با وجه نقد مازاد در سطح بالا محافظه‌کاری اثر منفی و معنی‌داری بر روی پرداخت سود سهام دارد. به عبارتی در این شرکت‌ها محافظه‌کاری می‌تواند به عنوان سازوکاری جایگزین برای پرداخت سود سهام به منظور کاهش تضاد منافع بین سهامداران و مدیران در شرکت‌ها مورد استفاده قرار گیرد. نتایج آزمون فرضیه اول با نتایج پژوهش لوئیس و یرکان [۳۵] مطابقت دارد.

همچنین میزان وجه نقد مازاد در سطح پایین در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به میزانی نیست که بتواند موجب ایجاد مسائل نمایندگی گردد. از این‌رو در این شرکت‌ها، محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام از لحاظ آماری تأثیر معناداری ندارد. نتایج آزمون فرضیه دوم با نتایج پژوهش لوئیس و یرکان [۳۵] مطابقت ندارد.

همچنین وجود وجه نقد مازاد در سطح بالا نسبت

به وجه نقد مازاد در سطح پایین، باعث افزایش مسائل نمایندگی بین سهامداران و مدیران در شرکت‌ها شده و از این‌رو، میزان اثرگذاری محافظه‌کاری بر پرداخت سود سهام را افزایش داده است. نتیجه آزمون فرضیه سوم این پژوهش در بورس اوراق بهادار تهران، با نتیجه پژوهش لوئیس و یرکان [۳۵] مطابقت دارد.

محدودیت‌های پژوهش

۱- در این پژوهش از روش حذف سیستماتیک برای نمونه‌گیری استفاده شده است و برخی از صنایع از قبیل سرمایه‌گذاری، لیزینگ و بیمه به علت ماهیت خاص فعالیت آن‌ها از جامعه آماری کنار گذاشته شده‌اند. لذا نتایج به دست آمده قابلیت تعمیم به تمامی صنایع را ندارد.

۲- قلمرو زمانی مطالعه حاضر از سال ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ می‌باشد. بنابراین باید در تعمیم نتایج پژوهش به سال‌های قبل از ۱۳۸۷ و بعد از ۱۳۹۱ با احتیاط عمل شود.

۳- داده‌های استخراج شده از صورت‌های مالی شرکت‌ها، از بابت تورم تعدیل نگردیده است. در صورت تعدیل اطلاعات مذکور، ممکن است نتایج متفاوتی از نتایج فعلی حاصل شود.

پیشنهاد‌های پژوهش

۱- بر مبنای یافته‌های حاصل از این پژوهش وجود محافظه‌کاری در گزارشگری مالی، تأثیر منفی بر پرداخت سود سهام دارد، از آنجا که محافظه‌کاری می‌تواند باعث کاهش تضاد منافع بین مدیران، سهامداران و اعتباردهندگان گردد، از این‌رو توصیه می‌گردد مدیران با به کارگیری رویه‌های محافظه‌کارانه

- در گزارشگری مالی سعی نمایند که این تضاد منافع در شرکت‌ها را کاهش دهند.
- ۲- به سرمایه‌گذاران و مشاوران آن‌ها توصیه می‌شود برای تصمیم‌گیری در خصوص خرید و ارزیابی سهام شرکت و همچنین توانایی شرکت در پرداخت سود سهام به نتایج حاصل از این پژوهش توجه نمایند.
- ۳- همچنین توصیه می‌شود که سرمایه‌گذاران و بستانکاران، میزان وجه نقد مازاد را به عنوان یک عامل اثرگذار بر شدت مسائل نمایندگی در فرآیند تصمیم‌گیری خود وارد کنند تا بهتر بتوانند قیمت‌های مورد انتظار و شرایط قراردادهای را تعیین نمایند.
- ### منابع
- ۱- ابراهیمی کردلر، علی، محمدآبادی، مهدی و رضا حصارزاده. (۱۳۸۷). بررسی رابطه تضاد منافع بین سهامداران و اعتباردهندگان با توزیع سود سهام و محدودیت سود سهام و محدودیت در تأمین مالی. *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، شماره ۴، صص ۷۴-۵۳.
- ۲- اروجی، افسانه. (۱۳۸۹). *بررسی رابطه انحراف از وجه نقد مورد انتظار شرکت با عملکرد عملیاتی و بازده سهام*. پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه الزهرا.
- ۳- اسدی، غلامحسین، نیک روش، مهدی و علیرضا نجف‌پور کردی. (۱۳۹۲). تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران. *فصلنامه پژوهش‌های حسابداری*، سال سوم، شماره ۲، صص ۱۰۷-۸۹.
- ۴- پورحیدری، امید و محمد خاکساری. (۱۳۸۷). بررسی عوامل تعیین کننده خط مشی تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله توسعه و سرمایه*، سال اول، شماره ۲، صص ۱۸۳-۲۰۰.
- ۵- ثقفی، علی و کاوه نادری کروندان. (۱۳۹۰). محافظه‌کاری در گزارشگری مالی: مقایسه دیدگاه منافع قراردادی با دیدگاه تحریف اطلاعات. *پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی*، شماره ۲، صص ۹-۲۸.
- ۶- رحیمیان، نظام الدین، قربانی، محمود و کیوان شعبانی. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین نگهداشت مازاد وجه نقد و ارزش سهام در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری*، شماره ۱۲، صص ۵۵-۷۵.
- ۷- ستایش، محمدحسین و مصطفی کاظم‌نژاد. (۱۳۸۹). بررسی تاثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیأت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه دانش حسابداری*، شماره ۱، صص ۲۹-۵۱.
- ۸- شوروزی، محمدرضا و عابدین خاندوزی بزرگر. (۱۳۸۸). نبود تقارن اطلاعاتی و نقش اطلاعاتی محافظه‌کاری، بررسی دیدگاه‌های متناوب در باب محافظه‌کاری. *حسابدار*، شماره ۲۱۰، صص ۵۶-۶۳.
- ۹- فخاری، حسین و خدیجه عرب. (۱۳۹۱). مطالعه رابطه محافظه‌کاری با انعطاف‌پذیری در مدیریت وجوه نقد. *فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، شماره ۱۶، صص ۱۳۶-۱۵۱.
- ۱۰- فروغی، داریوش و زهرا نخبه فلاح. (۱۳۹۳). تاثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر محافظه کاری شرطی و غیرشرطی. *فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی*، شماره اول، صص ۲۷-۴۴.

- Accounting Research, Vol. 51, No. 1, Pp. 1-30.
- 19- Ahmed, A.S., Billings, B.k., Morton, R.M., & Stanford-Harris, M. (2002). The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder Conflicts over Dividend Policy and Reducing Debt Costs. *The Accounting Review*, Vol. 77, No. 4, Pp. 867-890.
- 20- Al-Najjar, B. & Hussainey, K. (2009). The Association between Dividend Payout and Outside Directorships. *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 10, No. 1, Pp. 4-19.
- 21- Basu, S. (1997). The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, No. 1, Pp. 3-37.
- 22- Beatty, A., Weber, J., & Yu, J.J. (2008). Conservatism and Debt. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 45, No. 2, Pp. 154-174.
- 23- Brisker, E.R., Golak, G. and Peterson, D.R. (2013). Changes in Cash Holdings around the S&P 500 Additions. *Journals of Banking & Finance*, Vol. 37, No. 5. Pp. 1787-1807.
- 24- Chay, J.B., & Jungwon Suh. (2009). Characteristics of Institutional Investors and Discretionary Accruals. *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 17, No. 1, Pp. 5-26.
- 25- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Stulz, R.M. (2006). Dividend Policy and the Earned/Contributed Capital Mix: A Test of Life-Cycle Theory. *Journal of Financial Economics*, Vol. 81, No. 2, Pp. 227-254.
- 26- Frankel, R. Sun, Y. & Wang, R. (2007). Asymmetric Timelines of Earnings and Shareholder Distributions. *Working Paper*. Washington University.
- 27- Frankfurter, G. M. & Wood, B. G. (2002). Dividend Policy Theories and Their Empirical Tests. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 11, No. 2, Pp. 111-138.
- 28- Givoly, D., & Hayn, C. (2000). The Changing Time-Series Properties of Earnings, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting Become More Conservative?. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 29, No. 3, Pp. 287-320.
- 29- Glen, J., Y. Karmokolias, R. Miller, & S. Shah. (1995). Dividend Policy and
- ۱۱- کردستانی، غلامرضا. (۱۳۸۸). آزمون تجربی فرضیه پیام‌رسانی سود نقدی در بورس اوراق بهادار تهران. *پیشرفت‌های حسابداری*، شماره ۱، صص ۱۲۹-۱۴۵.
- ۱۲- مشایخی، بیتا، محمدآبادی، مهدی و رضا حصارزاده. (۱۳۸۸). تأثیر محافظه‌کاری بر پایداری و توزیع سود. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۵۶، صص ۱۰۷-۱۲۴.
- ۱۳- مهدوی، سهیلا و سارا پناهیان. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر مدیریت نقدینگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه مطالعات حسابداری و حسابرسی*، شماره چهارم، صص ۵۸-۷۳.
- ۱۴- مهرانی، ساسان، شیخی، کیوان و سید مهدی پارچینی پارچین. (۱۳۹۲). بررسی رابطه بین محافظه‌کاری محافظه‌کاری در گزارشگری مالی و میزان نگهداشت وجه نقد. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، شماره ۷، صص ۱۷-۳۳.
- ۱۵- مهرانی، کاوه. (۱۳۸۳). *رابطه سود هر سهم، سود تقسیمی و سرمایه‌گذاری*. رساله دکتری، دانشگاه تهران.
- ۱۶- نظری، محسن، پارسائی، منا و سپیده سادات نصیری. (۱۳۹۱). رابطه عدم تقارن اطلاعاتی با سیاست‌های تقسیم سود در شرکت‌ها. *فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، شماره ۲، صص ۱۰۳-۱۱۳.
- 17- Ahmed, A.S., & Duellman, S. (2011). Evidence on the Role of Accounting Conservatism in Monitoring Managers' Investment Decisions. *Accounting & Finance*, Vol. 51, No. 3, Pp. 609-633.
- 18- Ahmed, A.S., & Duellman, S. (2013). Managerial Overconfidence and Accounting Conservatism. *Journal of*

- Behavior in Emerging Markets, IFC Discussion Paper. No. 26, www.ifc.org.
- 30- Huang, Y., Elkinawy, S. and Jain, P. (2013). Investor Protection and Cash Holdings: Evidence from US Cross-Listing. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 37, No. 3, Pp. 937-951.
- 31- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, Pp. 305-360.
- 32- Khan, M., & Watts, R. L. (2009). Estimation and Empirical Properties of a Firm-Year Measure of Accounting Conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 48, No. 2, Pp. 132-150.
- 33- La Porta, R., Opez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R.W. (2000). Agency Problems and Dividend Policies around the World. *Journal of Finance*. Vol. 55, No. 1, Pp. 1-33.
- 34- Louis, H., Sun, A.X., & Urcan, O. (2012). Value of Cash Holdings and Accounting Conservatism. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 29, No. 4, Pp. 1249-1271.
- 35- Louis, H., Urcan, O. (2014). Agency Conflicts, Dividend Payout, and the Direct Benefits of Conservative Financial Reporting to Equity-Holders. *Working paper*.
- 36- Opler, T. Pinkowitz, L., Stulz, R., Williamson, R. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, Vol. 52, No. 1, Pp. 3-46.
- 37- Garcia-Teruel, P.J., Martinez- Solano, P. & Sanchez-Ballesta, J.P. (2009). Accruals Quality and Corporate Cash Holdings, *Journal of Accounting and Finance*, Vol. 49, No. 1, Pp. 95-115.
- 38- Richardson, S. A., Sloan, R. G. Soliman, M. T., & Tuna, I. (2005). Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, No. 3, Pp. 437-485.
- 39- Watts, R. (2003). Conservatism in Accounting, Part 1: Explanations and Implications. *Accounting Horizons*, Vol. 17, No. 3, Pp. 207-221.

The Impact of Excess Cash on Conservatism Influence on Dividend Payout

*** N. Izadinia**

Associate Professor of Accounting, Univessity of Isfahan, Iran

S. Z. Tabatabae

Ph. D. Student in Accounting, University of Isfahan, Iran

Abstract

Due to the agency conflict in firms, shareholders demand to pay dividends and force management to distribute more dividends. Paying greater dividends jeopardizes the interests of creditors. Thus, it is attempted by using the conservatism in financial reporting, interests of shareholders and also interests of creditors in the distribution of dividends to be maintained. on the other hand, a number of factors including excess cash increase the agency conflicts in the company. Therefore, the purpose of this study is to investigate the effect of excess cash on conservative influence on the dividend payment. The sample is consisted of 88 Firms listed in Tehran Stock Exchange from 2008 to 2013. In order to test the research hypotheses, Tobit Regression Model and Panel data are utilized. The results show that conservatism has a negative significant impact on the payment of dividends in firms with excess cash in high-level. But in firms with excess cash in low-level, conservatism has an insignificant impact on the payment of dividends. Also, the excess cash in high-level has a significant effect on the amount of conservatism influence on the dividend payment.

Keywords: Payout, Conservatism, Excess Cash, Tobit Regression Model.

* n.izadinia@ase.ui.ac.ir