

مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز
دوره‌ی سوم، شماره‌ی دوم، پاییز و زمستان ۱۳۹۰، پیاپی ۶۱/۳، صفحه‌های ۱۱۳-۱۴۰
(مجله‌ی علوم اجتماعی و انسانی پیشین)

رابطه‌ی بین محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در
بورس اوراق بهادار تهران

دکتر حمید محمودآبادی*
زینب مهتری**
دانشگاه شیراز

چکیده

هدف پژوهش حاضر، بررسی رابطه‌ی بین محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری، جهت آگاه ساختن مدیران، سرمایه‌گذاران و نهادهای حرفه‌ای حسابداری، نسبت به مطلوبیت محافظه‌کاری حسابداری به‌عنوان یک ویژگی کیفی اطلاعات حسابداری است. جامعه‌ی آماری پژوهش حاضر، شامل ۹۶ شرکت است که برای دوره‌ی زمانی ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۷ بررسی شده‌اند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بین محافظه‌کاری حسابداری و سرمایه‌گذاری آتی، در سطح شرکت‌ها و در سطح ۷ گروه از صنایع، ارتباط معنی‌دار وجود دارد. هم‌چنین بین اندازه‌ی شرکت و سرمایه‌گذاری آتی در سطح کل شرکت‌ها و در صنایع شیمیایی، غذایی و دارویی، ارتباط معنی‌دار منفی، بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و سرمایه‌گذاری آتی در سطح کل شرکت‌ها و در صنایع چوب و نساجی، شیمیایی، فلزی و کاشی و سرامیک، ارتباط معنی‌دار مثبت و بین اهرم مالی و سرمایه‌گذاری آتی در سطح کل شرکت‌ها و در صنایع غذایی و دارویی، ارتباط معنی‌دار منفی وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: محافظه‌کاری، سرمایه‌گذاری بیش از حد، سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد، کارایی سرمایه‌گذاری.

۱. مقدمه

* استادیار حسابداری (نویسنده‌ی مسئول hamid_mahmoodabadi@yahoo.com)

** دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۰/۸/۷

تاریخ دریافت: ۱۳۹۰/۳/۴

یکی از قابل تأمل‌ترین و چالش برانگیزترین مسائل عصر حاضر، بحث توسعه‌ی اقتصادی است؛ به گونه‌ای که تحقق آن به یکی از اهداف اساسی سیاست‌گذاری‌ها و تصمیم‌گیری‌های اقتصادی کشورها تبدیل شده است (عظیمی، ۱۳۷۵: ۵). از عوامل مؤثر بر رشد و توسعه‌ی پایدار اقتصادی، سرمایه‌گذاری مؤثر است. بدین منظور، یک واحد اقتصادی برای سرمایه‌گذاری در طرح‌های مختلف، باید حد یا میزان سرمایه‌گذاری را با توجه به محدودیت منابع، مورد توجه قرار دهد (مدرس و حصارزاده، ۱۳۸۷: ۸۶). این امر، از طریق روش‌های ارزیابی طرح‌ها، از جمله ارزش فعلی خالص^۱ انجام می‌شود. طبق این روش، در یک یا چند طرح وقتی سرمایه‌گذاری انجام می‌گیرد که، ارزش فعلی خالص آن طرح، مثبت باشد. از این رو، مسأله‌ی اصلی این پژوهش این است که تقبل طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص منفی، منجر به سرمایه‌گذاری بیش از حد^۲ و صرف‌نظر کردن از طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت، منجر به سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد^۳ می‌شود که عدم بهینه بودن سرمایه‌گذاری را به دنبال خواهد داشت (وردی^۴، ۲۰۰۶: ۱)؛ زیرا مدیران باید به صورت بهینه و در طرح‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که برای شرکت ارزش‌آفرینی کند؛ یعنی طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت، پذیرفته و طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص منفی، رد شود. جریان نقد آزاد شرکت‌ها، از جمله دلایل اصلی در به وجود آمدن سرمایه‌گذاری بیش از حد در سطح شرکت است (یانگ و جیانگ^۵، ۲۰۰۸: ۱۶۱) و موجب به وجود آمدن مسائلی چون کاهش کارایی سرمایه‌گذاری، افزایش تورم و توسعه‌ی ظاهری اقتصاد کلان می‌شود و به شدت به منافع سهام‌داران آسیب می‌رساند (همان: ۱۵۹). یکی از عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری بهینه، محافظه‌کاری است. با توجه به نقش اطلاعاتی محافظه‌کاری، به نظر می‌رسد محافظه‌کاری موجب بهبود نظارت بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مدیریت از طریق کاهش سرمایه‌گذاری - در جایی که مدیران تمایل به سرمایه‌گذاری بیش از حد دارند - و موجب تسهیل دسترسی به تأمین مالی خارجی ارزان - قیمت از طریق افزایش سرمایه‌گذاری - در جایی که مدیران مایلند سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد داشته باشند - می‌شود (گارسیا لارا^۶ و همکاران، ۲۰۱۰). از این رو، محافظه‌کاری نقش اطلاعاتی مهمی دارد که می‌تواند سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد و سرمایه‌گذاری بیش از حد را کاهش دهد. هدف این پژوهش، نشان دادن این موضوع است که محافظه‌کاری دارای منافع اطلاعاتی است که دست‌یابی به یک سرمایه‌گذاری مطلوب را به دنبال خواهد داشت.

در این پژوهش، رابطه‌ی بین محافظه‌کاری و کارایی سرمایه‌گذاری بررسی می‌شود.

۲. مبانی نظری پژوهش

۲-۱. محافظه‌کاری

محافظه‌کاری، واکنشی است احتیاطی که در شرایط نبود اطمینان به کار گرفته می‌شود و می‌کوشد نشان دهد که نبود اطمینان و ریسک ذاتی در وضعیت شرکت، به قدر کافی مطرح شده است. به اعتقاد بسیاری از پژوهش‌گران، این واکنش احتیاطی می‌تواند دارای اطلاعات با اهمیتی باشد و در کاهش نبود تقارن اطلاعاتی موجود بین تهیه‌کنندگان صورت‌های مالی، نقش‌آفرینی کند. به اعتقاد این پژوهش‌گران، محافظه‌کاری نقش اطلاعاتی دارد و در واقع به محافظه‌کاری باید به‌عنوان نوعی ارسال نشانه از مدیریت به استفاده‌کنندگان نگرینست (شورورزی و برزگر خاندوزی، ۱۳۸۸: ۵۷).

محافظه‌کاری راهی برای مقابله با شک و تردید موجود درباره رویدادهای آتی است که در صورت پیروی بیش از حد از آن، نه تنها بر مطلوبیت و مفید بودن اطلاعات نمی‌افزاید، بلکه راه ایجاد ذخایر پنهان در صورت‌های مالی را برای مدیران و حسابداران می‌گشاید (ستایش و جمالیان پور، ۱۳۸۹: ۸۷).

یکی از تعاریف محافظه‌کاری در حسابداری به شکل سستی، از این قرار است: «هیچ سودی را نپذیرید، اما تمام زیان‌ها را شناسایی کنید». نپذیرفتن سود را می‌توان به این شکل تفسیر کرد: قبل از این‌که به شکل قانونی ادعایی نسبت به درآمدها مطرح شود، آن‌را شناسایی نکنیم. محافظه‌کاری در حسابداری به این معنی نیست که نتوان هیچ سودی را قبل از دریافت وجوه نقد شناسایی کرد، بلکه مسأله‌ی اصلی، قابلیت تأیید آن است. در متون موجود، این بحث به این صورت تفسیر می‌شود: «حسابداران به درجه‌ی بالاتری از قابلیت تأیید برای شناسایی اخبار خوب مانند سود، نسبت به شناسایی اخبار بد مانند زیان، تمایل دارند» (باسو^۷، ۱۹۹۷: ۷). محافظه‌کاری، در واقع عدم تقارن قابلیت تأیید هزینه‌ها و درآمدها است. این تفسیر به درجات مختلفی از محافظه‌کاری منجر می‌شود: هر چه تفاوت قابلیت تأیید برای درآمد و هزینه بیشتر باشد، به درجات بالاتری از محافظه‌کاری منجر می‌شود (واتس^۸، ۲۰۰۳: ۲).

اثرات محافظه‌کاری بر رویه‌های حسابداری، بسیار طولانی و با اهمیت بوده است.

باسو مطرح می‌کند که محافظه‌کاری از حدود ۵۰۰ سال پیش، بر رویه‌های حسابداری اثر گذاشته است (باسو، ۱۹۹۷: ۸). استرلینگ^۹ (۱۹۷۰) محافظه‌کاری را به‌عنوان یکی از اثرگذارترین اصول ارزشیابی در حسابداری رتبه‌بندی می‌کند (استرلینگ، ۱۹۷۰: ۲۵۶). پژوهش‌های تجربی اخیر راجع به محافظه‌کاری، نه تنها بیان‌گر محافظه‌کاری در رویه‌های حسابداری است، بلکه به این موضوع اشاره می‌کنند که محافظه‌کاری، در حسابداری افزایش یافته است. این نتایج، در مقابل مخالفت‌هایی که قانون‌گذاران بازار سرمایه و تدوین‌کنندگان استانداردها و دانشگاهیان در مقابل محافظه‌کاری مطرح کرده‌اند، بسیار تعجب‌برانگیز است (برای مثال لویت^{۱۰}، ۱۹۹۸ و دوین^{۱۱}، ۱۹۶۳).

بقای بلندمدت محافظه‌کاری و مقاومت آشکار آن در برابر انتقادهای بیان‌گر منافع احتمالی و قابل‌توجهی است که محافظه‌کاری ایجاد می‌کند و در مقابل این انتقادهای ایستادگی می‌کند (واتس، ۲۰۰۳: ۲ تا ۳).

۲-۲. کارایی سرمایه‌گذاری

همان‌طور که پیش از این اشاره شد، یکی از عوامل مهم در جهت حل مسائل اقتصادی کشورها، بسط و توسعه‌ی سرمایه‌گذاری است؛ اما این امر به تنهایی کافی نیست و با توجه به محدودیت منابع مالی، علاوه بر مسأله‌ی توسعه‌ی سرمایه‌گذاری، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری نیز از جمله مسائل با اهمیت است (مدرس و حصارزاده، ۱۳۸۷: ۲).

به‌طور مفهومی، کارایی سرمایه‌گذاری زمانی حاصل می‌شود که شرکت - فقط - در تمامی طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه‌گذاری کند. البته این سناریو در صورتی کارساز است که بازار کامل باشد و هیچ‌یک از مسائل بازار ناقص از جمله گزینش نادرست و هزینه‌های نمایندگی وجود نداشته باشد (وردی، ۲۰۰۶: ۱) و (بیدل^{۱۲} و همکاران، ۲۰۰۹: ۱۱۳)؛ علاوه بر این، کارایی سرمایه‌گذاری و یا سرمایه‌گذاری در حد بهینه، مستلزم آن است که از یک سو، از مصرف منابع در فعالیت‌هایی که سرمایه‌گذاری در آن بیش از حد مطلوب انجام شده است، جلوگیری شود و از سوی دیگر، منابع به سمت فعالیت‌هایی که نیاز بیشتری به سرمایه‌گذاری دارد، هدایت شود (مدرس و حصارزاده، ۱۳۸۷: ۲). در این پژوهش، کارایی سرمایه‌گذاری زمانی حاصل می‌شود که شرکت - فقط - در تمامی طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت، سرمایه‌گذاری کند. از این‌رو، کارایی سرمایه‌گذاری به‌عنوان قرینه‌ی اندازه‌ی انحراف از سرمایه‌گذاری مورد انتظار، در نظر گرفته

شده است؛ زیرا هر چه اندازه‌ی انحراف کوچک‌تر باشد، سرمایه‌گذاری کارا تر تلقی می‌شود (وردی، ۲۰۰۶: ۱).

۲-۳. محافظه‌کاری و کارایی سرمایه‌گذاری

بر اساس تئوری نمایندگی، زمانی که مدیران اطلاعات خوبی راجع به وجود فرصت‌های سرمایه‌گذاری پرمنفعت داشته باشند، امکان دارد که آن‌را به دلیل مشکلات مخاطره‌ی اخلاقی که ناشی از تملک وجوه نقد شرکت توسط مدیریت، نزدیک‌بینی^{۱۳} و گزینش طرح نامناسب است و نیز کمبود وجوه در دسترس که ناشی از تأمین مالی خارجی پرهزینه است، دنبال نکنند (گارسیا لارا^{۱۴} و همکاران، ۲۰۱۰: ۶).

به نظر می‌رسد که محافظه‌کاری، موجب کاهش مشکلات گزینش نادرست و بهبود سیاست‌های سرمایه‌گذاری شرکت به وسیله‌ی سهولت دسترسی به وجوه خارجی و کاهش هزینه‌ی این وجوه می‌شود (همان: ۱).

نقش نظارتی محافظه‌کاری به هیأت مدیره و سایر اجزای حاکمیتی کمک می‌کند تا از استراتژی‌های تخریب‌کننده‌ی ارزش‌ها مانند امپراتوری مدیران^{۱۵} برحذر باشند (همان: ۱۸). محافظه‌کاری، دستکاری حسابداری توسط مدیریت را با اجازه‌ی نمودن به سایر منابع اطلاعاتی و ایجاد به موقع پیام‌های هشداردهنده به مکانیسم حاکمیت شرکتی، محدود می‌کند؛ بنابراین، این مسأله موجب کمک به تسهیل فرایند نظارت پس از واقعه بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مدیران می‌شود. آن‌گونه که به وسیله‌ی بال و شیواکومار^{۱۶} (۲۰۰۵) عنوان شده، مدیران، نگران اثر درآمدی ناشی از تصمیمات سرمایه‌گذاریشان در طی دوره‌ی تصدی خود هستند و نمی‌توانند آن‌ها را به مدیران نسل بعد منتقل کنند. این مسأله، سرمایه‌گذاری در طرح‌های با ارزش فعلی خالص منفی پیش‌رویدادی را محدود کرده و موجب رهاکردن زود هنگام طرح‌های اجرایی ضعیف پس از واقعه و استراتژی‌های بازدارنده از ادامه‌ی (بیش) سرمایه‌گذاری در طرح‌های در حال اجرا می‌شود (همان: ۲ تا ۳). علاوه بر این، به نظر می‌رسد محافظه‌کاری موجب تسهیل جذب وجوه خارجی کم هزینه‌تر و کاهش مشکلات سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد می‌شود. محافظه‌کاری حسابداری، موجب دسترسی به بدهی کم‌ریسک‌تر و بنابراین، کاهش تأثیرات منفی ناشی از حجم عظیمی از بدهی، بر کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. محافظه‌کاری اغلب هزینه‌ی سرمایه را کاهش می‌دهد. به نظر می‌رسد این کاهش در هزینه‌ی بدهی و کاهش هزینه‌ی سرمایه،

موجب تسهیل سرمایه‌گذاری می‌شود (همان: ۳).

۳. پیشینه‌ی پژوهش

۳-۱. پژوهش‌های خارجی

مایرز و مجلوف^{۱۷} (۱۹۸۴) نشان دادند در زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران بیرونی و مدیران داخلی در خصوص ارزش فعلی دارایی‌ها و بازده جریان‌های نقدی پیش‌بینی شده از طرح‌های سرمایه‌گذاری وجود دارد، تأمین مالی اوراق بهادار منتشر شده توسط واحد تجاری، جهت اجرای طرح‌های سرمایه‌گذاری شده کم‌تر از حد و یا بیش‌تر از حد برآورد می‌شود که ممکن است منجر به سرمایه‌گذاری بیش از حد و یا کم‌تر از حد شود.

بیچوک و لارز^{۱۸} (۱۹۹۳) تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران در شرایطی که اطلاعات ناقص وجود دارد و اهداف مدیران کوتاه‌مدت است را بررسی کرده‌اند. این دو پژوهش‌گر نشان دادند که اهداف کوتاه‌مدت در محیطی از اطلاعات ناقص، ممکن است منجر به سرمایه‌گذاری بیش از حد شود و مشخص کردند که چگونه اداره‌ی انحرافات سرمایه‌گذاری به نوع ایجاد نقص اطلاعاتی وابسته است. آن‌ها نشان دادند که در زمانی که سرمایه‌گذاران نمی‌توانند سطح سرمایه‌گذاری در طرح‌های بلندمدت را مشاهده کنند، سرمایه‌گذاری غیربینه به وجود خواهد آمد. آن‌ها نشان دادند که اطلاعات ناقص، همراه با تأکید بر ارزیابی کوتاه‌مدت شرکت، ممکن است نه تنها منجر به سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد شود، بلکه سرمایه‌گذاری بیش از حد، در طرح‌های بلندمدت را به دنبال داشته باشد.

لیفر و ویشنی^{۱۹} (۱۹۹۷) دریافتند که سرمایه‌گذاران نهادی، انگیزه‌ی بیش‌تری برای نظارت بر مدیران دارند و می‌توانند سرمایه‌گذاری بیش از حد در واحدهای تجاری را کنترل کنند.

گوچانگ^{۲۰} (۲۰۰۰) در مطالعه‌ی خود با عنوان «اطلاعات حسابداری، تصمیمات سرمایه‌گذاری سرمایه‌ای و ارزشیابی حقوق صاحبان سهام» نشان داد که چگونه محافظه‌کاری حسابداری، ویژگی‌های عایدات و ارزش دفتری را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

وردی (۲۰۰۶)، در پژوهشی رابطه‌ی بین کیفیت گزارش‌گری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری را بررسی کرد. وی به این نتیجه رسید که کیفیت گزارش‌گری مالی با هر دو

سرمایه‌گذاری بیش از حد و سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد رابطه‌ی منفی دارد. علاوه بر این، کیفیت گزارش‌گری مالی با سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد برای شرکت‌هایی که با محدودیت‌های مالی روبه‌رو هستند و با سرمایه‌گذاری بیش از حد، برای شرکت‌هایی که جریان‌های نقدی بالایی دارند، رابطه‌ی قوی‌تری دارد؛ بر این اساس، کیفیت گزارش‌گری مالی موجب کاستن شدت عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. در نهایت، وی دریافت که رابطه‌ی بین کیفیت گزارش‌گری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری، برای شرکت‌هایی که از کیفیت پایین محیط‌های اطلاعاتی برخوردارند، قوی‌تر است.

انور و دولمن^{۲۱} (۲۰۰۷) به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های دارای محافظه‌کاری حسابداری بیش‌تر، جریان‌های نقد آتی و حاشیه‌ی سود بالاتری دارند و احتمال و مقدار تغییرات ارقام خاص در شرکت‌هایی با محافظه‌کاری کمتر، کم‌تر است. علاوه بر این، محافظه‌کاری موجب کاهش مشکلات نمایندگی مرتبط با تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران می‌شود. هم‌چنین برخلاف دیدگاه‌های استانداردگذاران، محافظه‌کاری یک ویژگی مطلوب در گزارش‌گری مالی نیست.

گارسیا لارا و همکاران (۲۰۰۹) به بررسی محافظه‌کاری شرطی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت پرداختند و رابطه‌ی منفی بین محافظه‌کاری شرطی و معیار سرمایه‌گذاری بیش از حد و سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد یافتند و به وجود رابطه‌ی مثبت بین محافظه‌کاری و سودآوری آتی شرکت دست یافتند. بنابراین، هر چه شرکت از لحاظ شرطی، ارقام محافظه‌کارتری را گزارش کند، سرمایه‌گذاری آن کارا تر است و طرح‌های سودآورتری دارد. نتایج این پژوهش، به جریانی از مطالعات می‌پیوندد که بر این اعتقادند که حذف محافظه‌کاری از چارچوب‌های تنظیمی حسابداری، ممکن است پیامدهای نامطلوب اقتصادی را به دنبال داشته باشد.

تائو^{۲۲} (۲۰۰۹) در پژوهش خود با عنوان «محافظه‌کاری حسابداری و سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد» بحث می‌کند که استاندارد شناخت نامتقارن سودها و زیان‌ها (محافظه‌کاری) می‌تواند به شدت موجب رفتار فرصت‌طلبانه‌ی مدیران شود که منجر به نگرانی در مورد عمل‌کرد عایدات و تحریک مدیران در پیش‌رفتن به سمت طرح‌های دارای ارزش فعلی خالص مثبت شود که سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد را به دنبال خواهد داشت. نتایج تجربی نشان داد که محافظه‌کاری حسابداری و سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد، به صورت مثبت

هم‌بستگی دارند و هم‌بستگی مثبت، بیش‌تر برای شرکت‌های دارای نوسان بازده بالا، اعلام شده است.

جکسون^{۲۳} و همکاران (۲۰۰۹) شواهدی ارائه کردند مبنی بر این‌که شرکت‌هایی که از استهلاك تسریعی (که به‌عنوان نوعی محافظه‌کاری تفسیر می‌شود) استفاده می‌کنند، سرمایه‌گذاری سرمایه‌ای بیش‌تری انجام می‌دهند. این مسأله، با رفتارهای محافظه‌کارانه‌ی مؤثر بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری سازگار است اما درمورد این‌که آیا این افزایش سرمایه‌کارایی دارد، چیزی بیان نمی‌کند.

گارسیا لارا و همکاران (۲۰۱۰) محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت را بررسی نموده و دریافتند که بیش‌تر شرکت‌های محافظه‌کار، تمایل کم‌تری به سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و کم‌تر ازحد دارند. علاوه بر این، یک رابطه‌ی مثبت میان محافظه‌کاری و بهره‌وری یافتند و هیچ‌گونه شواهدی مبنی بر این‌که شرکت‌های محافظه‌کارتر، در طرح‌های کم‌ریسک‌تر سرمایه‌گذاری کنند، نیافتند.

۲-۳. پژوهش‌های داخلی

بنی‌مهد (۱۳۸۵) عوامل مؤثر بر محافظه‌کاری حسابداری را تعیین و مدلی را برای اندازه‌گیری آن پیشنهاد داد. نتایج پژوهش وی نشان داد که محافظه‌کاری حسابداری و شاخص سودآوری (بازده دارایی‌ها) در ایران، طی دوره‌ی پژوهش به‌طور هم‌زمان کاهش یافته است.

خوش‌طینت و یوسفی (۱۳۸۶) رابطه‌ی بین تقارن و عدم تقارن اطلاعاتی با محافظه‌کاری را بررسی نمودند. 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 نمی‌شود. این نتایج، مغایر با پیشنهاد هیأت استانداردهای حسابداری مالی است که عنوان می‌کند: محافظه‌کاری منجر به ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود.

مدرس و حصارزاده (۱۳۸۷) در خصوص میزان بهینه‌ی سرمایه‌گذاری، به بررسی کیفیت گزارش‌گری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداخته‌اند. یافته‌های این پژوهش، حاکی از تأثیر کیفیت گزارش‌گری مالی، بر عدم کارایی سرمایه‌گذاری است. نتایج حاکی از آن

است که کیفیت گزارش‌گری مالی از طریق کاهش بیش (کم) سرمایه‌گذاری، می‌تواند موجب ارتقای کارایی سرمایه‌گذاری گردد.

ابراهیمی‌کردلر و شهریاری (۱۳۸۸) رابطه‌ی بین هزینه‌های سیاسی و محافظه‌کاری (فرضیه‌ی سیاسی) در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نمودند. نتایج پژوهش، نشان می‌دهد که بین اندازه و شدت سرمایه‌گذاری با محافظه‌کاری یک رابطه‌ی منفی و بین درجه رقابت در صنعت و مالکیت دولتی با محافظه‌کاری یک رابطه‌ی مثبت وجود دارد. همچنین نتایج پژوهش، نشان می‌دهد که بین نرخ مؤثر مالیاتی و ریسک با محافظه‌کاری رابطه معناداری وجود ندارد.

تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) تأثیر جریان‌های نقدی آزاد و محدودیت در تأمین مالی بر عدم کارایی سرمایه‌گذاری را بررسی نموده و به این نتیجه رسیدند که جریان نقدی آزاد و محدودیت در تأمین مالی، به ترتیب سرمایه‌گذاری بیش از حد و سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد را به دنبال خواهد داشت.

۴. پرسش‌های پژوهش

پرسش‌های این پژوهش به‌صورت زیر است:

آیا محافظه‌کاری حسابداری، می‌تواند سرمایه‌گذاری بیش از حد واحدهای تجاری را کاهش دهد؟

آیا محافظه‌کاری حسابداری، می‌تواند سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد واحدهای تجاری را کاهش دهد؟

آیا محافظه‌کاری حسابداری، کارایی سرمایه‌گذاری را بهبود می‌بخشد؟

۴-۱. فرضیه‌های پژوهش

جهت یافتن پاسخ برای پرسش‌های پژوهش، ۸ فرضیه به شرح زیر طراحی گردید:
فرضیه‌ی ۱: بین محافظه‌کاری حسابداری و سرمایه‌گذاری آتی در سطح شرکت‌ها، رابطه وجود دارد.

فرضیه‌ی ۲: بین محافظه‌کاری حسابداری و سرمایه‌گذاری آتی در سطح صنایع، رابطه وجود دارد.

فرضیه‌ی ۳: محافظه‌کاری حسابداری، سرمایه‌گذاری را در شرکت‌هایی که در آن‌ها

سرمایه‌گذاری بیش از حد وجود دارد، کاهش می‌دهد.
 فرضیه‌ی ۴: محافظه‌کاری حسابداری، سرمایه‌گذاری را در صنایعی که در آنها سرمایه‌گذاری بیش از حد وجود دارد، کاهش می‌دهد.
 فرضیه‌ی ۵: محافظه‌کاری حسابداری، سرمایه‌گذاری را در شرکت‌هایی که در آنها سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد وجود دارد، افزایش می‌دهد.
 فرضیه‌ی ۶: محافظه‌کاری حسابداری، سرمایه‌گذاری را در صنایعی که در آنها سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد وجود دارد، افزایش می‌دهد.
 فرضیه‌ی ۷: محافظه‌کاری حسابداری، کارایی سرمایه‌گذاری را در سطح شرکت‌ها افزایش می‌دهد.
 فرضیه‌ی ۸: محافظه‌کاری حسابداری، کارایی سرمایه‌گذاری را در سطح صنایع افزایش می‌دهد.

۵. متغیرهای پژوهش

۵-۱. متغیرهای مستقل

در این پژوهش، محافظه‌کاری، سرمایه‌گذاری بیش (کم‌تر) از حد و کیفیت گزارش‌گری مالی به‌عنوان متغیرهای مستقل در نظر گرفته شده است.
CONS. معیار محافظه‌کاری است.
OverInvest: مجموعه‌ی متغیرهای رتبه‌بندی شده است در جایی که سرمایه‌گذاری بیش از حد و کم‌تر از حد محتمل‌تر است.
FRQ: کیفیت گزارش‌گری مالی. برای معیار کیفیت گزارش‌گری مالی، شاخص **Acc** را به‌کار می‌بریم که معیار کیفیت ارقام تعهدی است.
 نحوه‌ی محاسبه‌ی این متغیرها، در ادامه بیان خواهد شد.

۵-۲. متغیر وابسته

Investment₊₊₁: معیار سرمایه‌گذاری آتی در کالاهای سرمایه‌ای و غیر سرمایه‌ای است. در این پژوهش، سرمایه‌گذاری به‌عنوان وجه نقد پرداختی شرکت برای تحصیل یا ساخت دارایی‌های ثابت، دارایی‌های نامشهود یا سایر دارایی‌های غیر جاری تقسیم بر کل دارایی‌های آغاز دوره، در نظر گرفته می‌شود (یانگ و جیانگ، ۲۰۰۸: ۱۶۲). از جمله

مطالعاتی که از این شاخص، به‌عنوان معیار اندازه‌گیری سرمایه‌گذاری استفاده کرده‌اند، می‌توان به موارد زیر اشاره کرد: ریچاردسون (۲۰۰۶)، وردی (۲۰۰۶)، بیدل و هیلاری (۲۰۰۶)، یانگ و جیانگ (۲۰۰۸)، بیدل و همکاران (۲۰۰۹). در ایران نیز می‌توان به مطالعه‌ی تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) اشاره نمود.

۳-۵. متغیرهای کنترل

دلیل استفاده از متغیرهای کنترلی در این مدل‌ها، کنترل تأثیر عوامل شناخته شده و ناشناخته در رابطه‌ی بین متغیرهای وابسته و مستقل اصلی است. این متغیرها در متون گذشته شبیه به موضوع این پژوهش استفاده شده است؛ برای مثال می‌توان به پژوهش‌های وردی (۲۰۰۶)، بیدل و هیلاری^{۲۴} (۲۰۰۶)، ریچاردسون^{۲۵} (۲۰۰۶)، یانگ و جیانگ (۲۰۰۸)، بیدل و همکاران (۲۰۰۹) و گارسیا لارا و همکاران (۲۰۱۰) اشاره کرد. این متغیرهای کنترلی به شرح زیر است:

اندازه‌ی شرکت (**Size**): با لگاریتم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام، اندازه‌گیری می‌شود.

نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (**MTB**): برابر است با نسبت ارزش بازار کل دارایی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها.

اهرم مالی (**Lev**): برابر با نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت به اضافه‌ی بلندمدت، تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام است.

مشهود بودن (**Tang**): نسبت اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات به کل دارایی‌ها است.

نسبت جریان نقد عملیاتی به فروش (**CFOSale**)

کساد مالی (**Slack**): نسبت وجه نقد به اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات است.

۶. نحوه‌ی محاسبه‌ی متغیرهای مستقل

۶-۱. معیار سرمایه‌گذاری بیش (کم‌تر) از حد (**OverInvest**)

در این پژوهش، سرمایه‌گذاری بیش (کم‌تر) از حد با استفاده از مدل بیدل و همکاران (۲۰۰۹) به صورت زیر اندازه‌گیری شده است:

$$\text{Investment}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{SalesGrowth}_{i,t} + u_{i,t+1} \quad \text{مدل ۱:}$$

اگر سرمایه‌گذاری سال آینده بیش‌تر از رشد فروش باشد، باقی مانده‌ی مدل بالا مثبت

است و به این معنا است که سرمایه‌گذاری بیش از حد انجام شده و اگر سرمایه‌گذاری سال آینده کم‌تر از رشد فروش باشد، باقی مانده‌ی مدل بالا منفی است و به این معنا است که سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد انجام شده است.

شاخص سرمایه‌گذاری بیش (کم‌تر) از حد، تحت عنوان رتبه‌های دهک باقیمانده‌های یک رگرسیون سری زمانی متشکل از سرمایه‌گذاری آتی و میانگین رشد فروش‌های جاری، تعریف می‌شود؛ یعنی در این مدل، باقیمانده‌ها با دهک‌ها رتبه‌بندی می‌شود. سپس، دهک‌های رتبه‌بندی شده از ۰ تا ۱ طبقه‌بندی می‌شود. در این پژوهش، سرمایه‌گذاری بیش (کم‌تر) از حد ارزشی بین ۰ تا ۱ دارد. جایی که این مقدار برابر ۰ باشد (یا به ۰ نزدیک باشد)، نشان‌دهنده‌ی سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد و جایی که ۱ باشد (یا به ۱ نزدیک باشد)، نشان‌دهنده‌ی سرمایه‌گذاری بیش از حد است (گارسیا لارا و همکاران، ۲۰۱۰: ۱۳-۱۴).

در مدل ۱، *SalesGrowth* نشان‌دهنده‌ی رشد فروش است که از تقسیم تغییرات فروش به فروش اول دوره، حاصل می‌شود (بیدل و همکاران، ۲۰۰۹: ۱۲ و گارسیا لارا و همکاران، ۲۰۱۰: ۱۳) و *Investment_{t+1}* معیار سرمایه‌گذاری آتی در کالاهای سرمایه‌ای و غیر سرمایه‌ای است که از تقسیم وجه نقد پرداختی شرکت، برای تحصیل یا ساخت دارایی‌های ثابت، دارایی‌های نامشهود یا سایر دارایی‌های غیر جاری بر کل دارایی‌های آغاز دوره حاصل می‌شود (یانگ و جیانگ، ۲۰۰۸: ۱۶۲).

۲-۶. کیفیت گزارش‌گری مالی (*FRQ*)

برای اندازه‌گیری کیفیت گزارش‌گری مالی، شاخص *Acc* به کار برده می‌شود. *Acc* معیار کیفیت اقلام تعهدی است که به وسیله‌ی ام‌سی نیکلز^{۲۶} (۲۰۰۲) و دیچو و دایچو^{۲۷} (۲۰۰۲) بسط داده شده و به صورت زیر محاسبه می‌شود:

مدل ۲:

$$Acc = \alpha + \beta_1 CFO_{t-1} + \beta_2 CFO_t + \beta_3 CFO_{t+1} + \beta_4 \Delta S_t + \beta_5 FA_t + \varepsilon$$

در این مدل:

| | |
|-----------------------|--|
| <i>Acc</i> | اقلام تعهدی سرمایه در گردش که در رابطه‌ی ۱ محاسبه می‌شود. |
| <i>CFO</i> | جریان‌های نقدی عملیاتی دوره |
| ΔS_t | تغییرات درآمد فروش بین دو دوره |
| <i>FA_t</i> | دارایی‌های ثابت پایان دوره |
| | کلیه‌ی متغیرهای خام با تقسیم بر جمع دارایی‌های پایان دوره، هم مقیاس می‌شوند. |

$$Acc = (\Delta CA - \Delta C) - (\Delta CL - \Delta STD) - Dep \quad \text{رابطه‌ی ۱:}$$

در این رابطه:

| | |
|------------|--|
| <i>Acc</i> | اقلام تعهدی سرمایه در گردش |
| <i>CA</i> | جمع دارایی‌های جاری پایان دوره |
| <i>C</i> | موجودی نقد پایان دوره |
| <i>CL</i> | جمع بدهی‌های جاری پایان دوره |
| <i>STD</i> | تسهیلات مالی دریافتی کوتاه‌مدت پایان دوره |
| <i>Dep</i> | هزینه‌ی استهلاک دوره |
| | کلیه‌ی متغیرهای خام با تقسیم بر جمع دارایی‌های پایان دوره، هم مقیاس می‌شوند. |

در این مدل، مقادیر خطاها شاخصی برای محاسبه‌ی عدم کیفیت گزارش‌گری مالی فراهم می‌آورد. بدیهی است که می‌توان با ضرب نمودن مقادیر مثبت خطاها در منفی یک، از آن به‌عنوان شاخصی برای محاسبه‌ی کیفیت گزارش‌گری مالی استفاده نمود.

۳-۶. معیار محافظه‌کاری (*CONS*)

برای تخمین مدل‌های مورد استفاده در این پژوهش، نیاز به معیار خاصی از محافظه‌کاری یک شرکت است. بدین منظور شاخص خان و واتس^{۲۸} (۲۰۰۹) به‌کار برده می‌شود که معیار شرکت-سال محافظه‌کاری را بر اساس مدل باسو (۱۹۹۷) تخمین می‌زند. خان و واتس (۲۰۰۹) محافظه‌کاری (*CONS*) و به موقع بودن عایدات برای اخبار خوب (*GNews*) را با تابع خطی، ویژگی‌های یک شرکت خاص در هر سال، بیان می‌کنند:

مدل ۳ و ۴:

$$CONS = \beta_3 = \lambda_1 + \lambda_2 Size_i + \lambda_3 MB_i + \lambda_4 Lev_i$$

$$GNews = \beta_2 = \eta_1 + \eta_2 Size_i + \eta_3 MB_i + \eta_4 Lev_i$$

تخمین‌های تجربی λ_i و η_i در صورتی که $i=1-4$ در شرکت‌ها ثابت هستند اما بر اساس زمان‌هایی که آن‌ها از رگرسیون مقطعی سالیانه تخمین زده شده‌اند، متفاوتند. با استفاده از این خصوصیت β_2 و β_3 در مدل باسو جابه‌جا می‌شود تا به معادله‌ی ۵ دست یابیم.

مدل ۵:

$$Earn_j = \beta_0 + \beta_1 Neg_i + Ret_i (\eta_1 + \eta_2 Size_i + \eta_3 MB_i + \eta_4 Lev_i) + Ret_i * Neg_i (\lambda_1 + \lambda_2 Size_i + \lambda_3 MB_i + \lambda_4 Lev_i) + \delta_1 Size_i + \delta_2 MB_i + \delta_3 Lev_i + \delta_4 Size_i * Neg_i + \delta_5 Lev_i * Neg_i + \mu_t$$

مدل ۵ از جابه‌جایی مدل‌های ۳ و ۴ حاصل شده است (گارسیا لارا و همکاران، ۲۰۱۰: ۱۹-۲۰).

متغیرهای موجود در مدل ۳، ۴ و ۵ با حذف اندیس‌های شرکت و زمان، بدین شرح است (خان و واتس، ۲۰۰۹: ۱۳۶):

| | |
|--------------|--|
| <i>Earn</i> | سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه، تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام. |
| <i>Neg</i> | متغیر مجازی است؛ که در مواردی که اخبار بد (نرخ بازده سهام منفی یا صفر) است، ارزشی برابر ۱ دارد و در مواردی که اخبار خوب (نرخ بازده سهام مثبت) است، ارزشی برابر ۰ دارد. |
| <i>Ret</i> | نرخ بازده سالانه سهام شرکت است. |
| <i>CONS</i> | بیان‌گر محافظه‌کاری حسابداری است. |
| <i>GNews</i> | بیان‌گر به موقع بودن عایدات برای اخبار خوب است. |
| <i>Size</i> | اندازه‌ی شرکت است که از لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید. |
| <i>MB</i> | نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری آن است. |
| <i>lev</i> | بیان‌گر اهرم مالی شرکت است که از حاصل جمع بدهی‌های بلندمدت و کوتاه‌مدت، تقسیم بر ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید. |

۷. روش پژوهش

طرح این پژوهش، از نوع شبه تجربی و با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی است. از روش پس‌رویدادی زمانی استفاده می‌شود که پژوهش‌گر پس از وقوع رویدادها به بررسی موضوع می‌پردازد (نمازی، ۱۳۷۹: ۳۵).

این پژوهش از نظر روش پژوهش، در زمره‌ی پژوهش‌های توصیفی جای می‌گیرد. مطالعات توصیفی به توصیف و تفسیر شرایط و روابط موجود می‌پردازد (دلاور، ۱۳۸۷: ۱۹۹).

این پژوهش از نظر هدف پژوهش، در زمره‌ی پژوهش‌های کاربردی جای می‌گیرد. در این نوع پژوهش‌ها، هدف کشف دانش تازه‌ای است که کاربرد مشخصی را درباره‌ی فرآورده یا فرایندی در واقعیت، دنبال می‌کند؛ به عبارت دقیق‌تر، پژوهش کاربردی تلاشی برای پاسخ دادن به یک معضل و مشکل عملی است که در دنیای واقعی وجود دارد. در پژوهش‌های کاربردی، نظریه‌ها و اصولی که در پژوهش‌های پایه تدوین می‌شوند، برای حل مسائل اجرایی و واقعی به کار گرفته می‌شوند (خاکی، ۱۳۸۲: ۲۰۲).

۱-۷. جامعه‌ی آماری

جامعه‌ی آماری پژوهش حاضر، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که بر اساس معیارهای زیر، محدود شده است:

- بر اساس دوره‌ی زمانی پژوهش (از ابتدای سال ۱۳۷۸ تا انتهای سال ۱۳۸۷) و با توجه به اطلاعات مورد نیاز برای یک سال قبل و بعد از دوره‌ی مورد بررسی، باید شرکت قبل از سال ۱۳۷۷ در بورس پذیرفته شده باشد و تا انتهای سال ۱۳۸۸، نام آن از فهرست شرکت‌های مذکور حذف نشده باشد.
- در راستای افزایش مقایسه‌پذیری و یکسان‌سازی شرایط شرکت‌های منتخب، سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد و طی دوره‌ی زمانی پژوهش، تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشد.
- به منظور تشابه نوع اقلام و طبقه‌بندی آن‌ها در صورت‌های مالی، شرکت‌های انتخاب شده تولیدی باشند و جزء بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گران مالی، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ‌ها) نباشند؛ زیرا ساختار سرمایه این‌گونه شرکت‌ها متفاوت است و ممکن است رابطه‌ی بین محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری در چنین مؤسساتی متفاوت باشد و قابل تعمیم به سایر مؤسسه‌ها نباشد. اندازه‌ی نمونه پس از گذر از شرایط انتخاب نمونه، به تعداد ۹۶ شرکت رسید و داده‌های مربوط به سال‌های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۷ برای این شرکت‌ها جمع‌آوری شد.

۲-۷. روش گردآوری و تجزیه و تحلیل داده‌ها

داده‌های این پژوهش، مبتنی بر ارقام و اطلاعات واقعی بازار سهام و صورت‌های مالی شرکت‌ها است که از طریق مراجعه به صورت‌های مالی، پایگاه اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار و با استفاده از نرم‌افزارهای دناسهم، صحرا و تدبیرپرداز گردآوری شده است.

در این پژوهش، به منظور بررسی رابطه‌ی بین محافظه‌کاری و کارایی سرمایه‌گذاری، متغیرهای مستقل و وابسته از دو جنبه‌ی متفاوت بررسی می‌شوند: از یک سو، در میان شرکت‌های مختلف و از سوی دیگر، طی سال‌های ۱۳۷۸ تا ۱۳۸۷. راه‌حل پیشنهادی در چنین مواردی، استفاده از تجزیه و تحلیل داده‌های تلفیقی است. در داده‌های تلفیقی^{۲۹}، داده‌ها ترکیب می‌شوند. ترکیب داده‌های سری زمانی و داده‌های مقطعی، منجر به داده‌هایی با ویژگی سری زمانی - مقطعی می‌شود (مؤمنی و فعال قیومی، ۱۳۸۸: ۱۱۱). اطلاعات گردآوری شده، به وسیله‌ی نرم افزار **Eviews 6** مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

۳-۷. مدل استفاده شده برای آزمون فرضیه‌های پژوهش

مدل زیر، برای بررسی اثرات محافظه‌کاری بر کارایی سرمایه‌گذاری استفاده می‌شود. این مدل، توسط بیدل و همکاران (۲۰۰۹) و گارسیا لارا و همکاران (۲۰۱۰) استفاده شده است.

مدل ۶:

$$Investment_{t+1} = a_i + \beta_t + \delta_1 CONS_t + \delta_2 CONS_t * OverInvest_{t+1} + \delta_3 FRQ_t + \delta_4 FRQ_t * OverInvest_{t+1} + \delta_5 OverInvest_{t+1} + \gamma Controls_t + \mu_{t+1}$$

همان‌طور که گفته شد، در این پژوهش، سرمایه‌گذاری بیش (کم‌تر) از حد ارزشی بین ۰ تا ۱ دارد. جایی که این مقدار برابر ۰ باشد (یا به ۰ نزدیک باشد)، نشان‌دهنده‌ی سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد و جایی که ۱ باشد (یا به ۱ نزدیک باشد)، نشان‌دهنده‌ی سرمایه‌گذاری بیش از حد است. در رگرسیون ۶ ضرایب مورد توجه δ_1 و δ_2 هستند. زمانی که سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد وجود داشته باشد (برای مثال سرمایه‌گذاری بیش از حد برابر ۰ باشد)، انتظار می‌رود که ضریب δ_1 مثبت باشد. δ_1 مثبت نشان‌دهنده‌ی این است که محافظه‌کاری، سرمایه‌گذاری را در جایی که سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد محتمل‌تر است، افزایش می‌دهد. برعکس، زمانی که سرمایه‌گذاری بیش از حد وجود داشته باشد (برای مثال سرمایه‌گذاری بیش از حد برابر ۱ باشد)، انتظار می‌رود که ضریب δ_2 منفی باشد و ارزش بالاتری نسبت به δ_1 داشته باشد (برای مثال $\delta_1 + \delta_2 < 0$) این مسأله نشان‌دهنده‌ی این است که محافظه‌کاری، سرمایه‌گذاری را در جایی که سرمایه‌گذاری بیش از حد محتمل‌تر است، کاهش می‌دهد (گارسیا لارا و همکاران، ۲۰۱۰: ۱۳-۱۲).

۸. یافته‌های پژوهش

۸-۱. آمار توصیفی

در جدول شماره ۱ آمار توصیفی مربوط به متغیرهای تحقیق آورده شده است:

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

| تعداد مشاهدات | انحراف استاندارد | مینیمم | ماکزیمم | میانه | میانگین | آمار توصیفی متغیرها |
|---------------|------------------|-----------|----------|-----------|------------|-------------------------------|
| ۹۶۰ | ۰.۰۶۴۱۹۲ | -۰.۵۵۹۷۳۰ | ۰.۸۶۹۶۳۰ | ۰.۰۰۰۰۲۵۰ | -۰.۰۰۰۸۴۷۵ | سرمایه‌گذاری آتی |
| ۹۶۰ | ۰.۱۵۸۷۶۵ | -۱.۳۲۵۲۲۰ | ۰.۹۶۸۹۱۰ | -۰.۰۷۰۸۵۵ | -۰.۰۸۴۷۵۳ | محافظه‌کاری |
| ۹۶۰ | ۰.۶۸۱۲۶۱ | ۹.۵۷۱۹۴۰ | ۱۳.۳۶۳۹۳ | ۱۱.۲۶۵۰۱ | ۱۱.۳۰۲۶۶ | اندازه‌ی شرکت |
| ۹۶۰ | ۱۱.۰۷۹۰۸ | ۰.۰۰۰۰۰۰ | ۱۱۳.۵۹۲۰ | ۴.۵۱۷۵۰۰ | ۷.۹۰۰۰۹۱ | نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری |
| ۹۶۰ | ۲.۳۰۴۹۳۷ | ۰.۰۵۳۶۹۰ | ۳۱.۶۳۱۷۰ | ۰.۹۲۴۹۴۰ | ۱.۶۶۴۶۶۱ | اهرم مالی |
| ۹۶۰ | ۰.۱۶۷۶۸۶ | ۰.۰۰۰۰۰۰ | ۰.۹۴۲۰۹۰ | ۰.۲۰۱۵۰۰ | ۰.۲۳۶۲۰۶ | مشهود بودن |
| ۹۶۰ | ۱.۶۵۱۷۱۱ | -۱.۱۶۶۷۷۰ | ۴۲.۵۲۵۶۰ | ۰.۱۵۵۰۹۵ | ۰.۲۷۳۶۷۵ | نسبت جریان عملیاتی به فروش |
| ۹۶۰ | ۳.۸۱۲۹۳۸ | ۰.۰۰۰۰۰۰ | ۱۰۸.۳۸۰۸ | ۰.۱۶۸۳۴۰ | ۰.۵۴۸۱۹۹ | کساد مالی |

با توجه به منفی بودن میانگین سرمایه‌گذاری آتی، به طور متوسط شرکت‌ها تمایل بیش‌تری به خرید دارایی‌های ثابت، نامشهود و سایر دارایی‌های غیر جاری داشته‌اند؛ زیرا سرمایه‌گذاری منفی به معنای خروج وجه نقد، جهت خرید دارایی‌های یادشده است. با توجه به تعریف محافظه‌کاری، میانگین محافظه‌کاری منفی، نشان دهنده‌ی این است که شرکت‌ها به‌طور متوسط محافظه‌کار نبوده‌اند و این موضوع نشان می‌دهد که هرچه شرکت‌ها از محافظه‌کاری کم‌تری برخوردار باشند، سرمایه‌گذاری بیش‌تری خواهند داشت. علاوه بر این، شرکت‌های محافظه‌کارتر تمایل بیش‌تری به سرمایه‌گذاری دارند. نتایج آمار توصیفی نشان می‌دهد که متغیر مستقل محافظه‌کاری در سطح شرکت‌ها، دارای ضریب تغییرات (حاصل تقسیم انحراف معیار بر میانگین) برابر با ۱/۸۷ و متغیر وابسته‌ی سرمایه‌گذاری آتی، دارای ضریب تغییرات برابر با ۸ است و از این‌رو، این موضوع نشان می‌دهد متغیر وابسته‌ی سرمایه‌گذاری آتی در طی دوره‌ی پژوهش، دارای پراکنندگی بسیار

بالا و ثبات و پایداری بسیار پایین نسبت به متغیر مستقل محافظه‌کاری بوده است. این امر بیان‌گر این مطلب است که به احتمال زیاد سرمایه‌گذاری آتی تحت تأثیر عوامل دیگری به جز محافظه‌کاری قرار دارد.

به منظور آزمون پایایی (ایستایی) متغیرهای پژوهش، از آزمون ریشه‌ی واحد تلفیقی استفاده شده است. نتایج آزمون‌های ریشه‌ی واحد تلفیقی از نوع آزمون لوین، لین و چو، آزمون ایم، پسران و شین، دیکی-فولر تعدیل یافته و فلیس-پرون نشان می‌دهد که تمام متغیرهای پژوهش اعم از مستقل، کنترلی و وابسته در طی دوره‌ی پژوهش در سطح پایا بوده‌اند.

جدول ۲: پایایی متغیرهای پژوهش

| آزمون‌ها متغیرها | فلیس- پرون | دیکی-فولر تعدیل یافته | ایم، پسران و شین | لوین، لین و چو |
|--------------------------------|---------------|--------------------------|---------------------|-------------------|
| سرمایه‌گذاری آتی | آماره مربوطه | ۲۴۲.۵۴۹ | ۲۶۱.۵۱۵ | -۱۷.۴۷۵۷ |
| | معناداری | ۰.۰۰۷۸ | ۰.۰۰۰۶ | ۰.۰۰۰۰ |
| سرمایه‌گذاری بیش از حد | آماره مربوطه | ۷۱۱.۳۹۶ | ۵۸۳.۱۸۶ | -۷.۴۲۱۳۹ |
| | معناداری | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰ |
| محافظه‌کاری | آماره مربوطه | ۷۹۵.۶۹۲ | ۶۰۸.۷۷۷ | -۲۹.۶۹۴۸ |
| | معناداری | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰ |
| کیفیت گزارش‌گری مالی | آماره مربوطه | ۷۱۱.۳۹۶ | ۵۸۳.۱۸۸ | -۸۴.۱۴۱۳ |
| | معناداری | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰ |
| اندازه‌ی شرکت | آماره مربوطه | ۳۷۵.۰۰۶ | ۳۲۴.۱۱۵ | -۱۷.۶۷۸۴ |
| | معناداری | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰ |
| نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری | آماره مربوطه | ۳۸۰.۰۷۷ | ۳۳۰.۱۸۴ | -۱۶.۱۴۷۱ |
| | معناداری | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰ |
| اهرم مالی | آماره مربوطه | ۲۷۰.۵۶۹ | ۲۴۹.۸۹۳ | -۱۶.۱۴۷۱ |
| | معناداری | ۰.۰۰۰۲ | ۰.۰۰۳۱ | ۰.۰۰۰۰ |
| مشهود بودن | آماره مربوطه | ۵۴۲.۰۳۸ | ۴۵۸.۳۱۶ | -۲۴.۷۶۵۶ |
| | معناداری | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰ |
| نسبت جریان نقد عملیاتی به فروش | آماره مربوطه | ۶۵۵.۷۸۳ | ۵۴۹.۲۰۹ | -۶۳.۰۵۴۵ |
| | معناداری | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰ |
| کساد مالی | آماره مربوطه | ۴۹۲.۴۷۳ | ۴۶۳.۴۵۰ | -۲۸.۶۸۹۱ |

| | | | | | |
|----------|---------------|--------------------------|---------------------|-------------------|--------|
| آزمون‌ها | فلیس- پرون | دیکی-فولر تعدیل یافته | ایم، پسران و شین | لوین، لین و چو | |
| متغیرها | معناداری | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰ |

با توجه به این که مقدار معناداری آماره‌ی **F** در تمامی متغیرها کم‌تر از ۰.۰۵ است، مدل‌ها در حالت کلی معنی‌دار بوده و با توجه به آماره‌ی دوربین-واتسون، فاقد مشکل خودهم‌بستگی است.

جدول ۳: بررسی معناداری مدل، خودهم‌بستگی و ضریب تعیین

| فرضیه | سطح | آماره‌ی F | معناداری آماره‌ی F | آماره‌ی دوربین واتسون | ضریب تعیین |
|--------------|---------------------|------------------|------------------------------|--------------------------|---------------|
| فرضیه ۱ و ۲ | کل شرکت‌ها | ۲.۳۷۱۰۷۴ | ۰.۰۰۰۰۰۰ | ۱.۶۱۳۸۴۴ | ٪۲۲ |
| | صنایع چوب و نساجی | ۳.۶۴۴۸۱۵ | ۰.۰۰۰۶۸۶ | ۱.۹۴۹۸۸۹ | ٪۴۸ |
| | صنایع شیمیایی | ۴.۵۶۲۴۸۹ | ۰.۰۰۰۰۰۰ | ۱.۹۲۸۶۲۴ | ٪۴۱ |
| | صنایع غذایی | ۲.۹۴۶۰۰۸ | ۰.۰۰۰۰۰۰ | ۱.۵۶۹۸۲۸ | ٪۱۸ |
| | صنایع فلزی | ۲.۹۴۶۰۰۸ | ۰.۰۰۰۰۰۰ | ۱.۷۰۵۴۴۱ | ٪۲۵ |
| | صنایع کانی غیرفلزی | ۳.۰۵۴۸۵۷ | ۰.۰۰۰۱۳۰ | ۱.۶۶۸۴۷۸ | ٪۲۲ |
| | صنایع کاشی و سرامیک | ۳.۰۵۴۸۵۷ | ۰.۰۰۰۱۳۰ | ۱.۶۶۸۴۷۸ | ٪۲۳ |
| | صنایع دارویی | ۳.۰۵۴۸۵۷ | ۰.۰۰۰۱۳۰ | ۲.۲۱۳۶۶۰ | ٪۳۴ |
| فرضیه ۳ تا ۷ | کل شرکت‌ها | ۱۱.۷۳۳۸۵ | ۰.۰۰۰۰۰۰ | ۱.۷۸۱۶۲۵ | ٪۵۹ |
| | صنایع چوب و نساجی | ۱۶.۰۴۴۶۰ | ۰.۰۰۰۰۰۰ | ۲.۱۹۹۸۶۵ | ٪۸۵ |
| | صنایع شیمیایی | ۱۱.۸۵۳۹۴ | ۰.۰۰۰۰۰۰ | ۱.۸۳۶۳۸۶ | ٪۶۸ |
| | صنایع غذایی | ۸.۲۵۲۱۲۹ | ۰.۰۰۰۰۰۰ | ۲.۱۸۷۶۱۱ | ٪۷۱ |
| | صنایع فلزی | ۵.۵۲۲۲۷۲ | ۰.۰۰۰۰۰۰ | ۲.۰۶۳۸۸۶ | ٪۵۶ |
| | صنایع کانی غیرفلزی | ۷.۵۷۱۰۶۳ | ۰.۰۰۰۰۰۰ | ۲.۲۳۵۳۰۴ | ٪۷۱ |
| | صنایع کاشی و سرامیک | ۱۲.۶۱۱۷۹ | ۰.۰۰۰۰۰۰ | ۲.۰۹۰۴۶۸ | ٪۸۲ |
| صنایع دارویی | ۱۴.۷۴۰۳۲ | ۰.۰۰۰۰۰۰ | ۲.۴۳۹۶۹۷ | ٪۷۶ | |

آزمون فرضیه‌ی اول نشان داد که رابطه‌ی بین محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری در سطح شرکت‌ها، به نسبت ضعیف بوده ولی از لحاظ آماری، معنی‌دار است. علاوه بر این، بین اندازه‌ی شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و اهرم مالی،

با سرمایه‌گذاری آتی، در سطح کل شرکت‌ها ارتباط معنی‌دار وجود دارد؛ بنابراین، فرضیه‌ی اول پذیرفته شد.

آزمون فرضیه‌ی دوم نشان داد که رابطه‌ی بین محافظه‌کاری حسابداری و سرمایه‌گذاری آتی در صنایع چوب و نساجی، شیمیایی، غذایی، فلزی، کانی غیرفلزی، کاشی و سرامیک و دارویی، نسبتاً ضعیف بوده ولی از لحاظ آماری، معنی‌دار است. علاوه بر این، بین اندازه‌ی شرکت و سرمایه‌گذاری آتی، در صنایع شیمیایی، غذایی و دارویی، ارتباط معنی‌دار منفی، بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و سرمایه‌گذاری آتی در صنایع چوب و نساجی، شیمیایی، فلزی و کاشی و سرامیک، ارتباط معنی‌دار مثبت و بین اهرم مالی و سرمایه‌گذاری آتی در صنایع غذایی و دارویی، ارتباط معنی‌دار منفی وجود دارد؛ بنابراین، فرضیه‌ی دوم پذیرفته شد.

جدول ۴: آزمون فرضیه‌ی ۱ و ۲

| سطح | | CONS | SIZE | MB | LEV | TANG | CFO SALE | SLACK |
|--------------------------------------|-----------------------|--------|---------|--------|---------|--------|----------|---------|
| رکاب متغیرها | ضرایب | ۰.۱۲۰۵ | -۰.۰۵۱۱ | ۰.۰۰۱۷ | ۰.۰۰۴۲ | ۰.۰۰۸۱ | ۰.۰۰۰۴ | -۰.۰۰۰۵ |
| | معناداری آماره‌ی t | ۰.۰۲۸۴ | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰۷ | ۰.۷۲۱۱ | ۰.۷۴۱۴ | - |
| نسبت بازار به ارزش دفتری | ضرایب | ۰.۰۵۱۱ | -۰.۰۳۹۸ | ۰.۰۰۲۵ | ۰.۰۰۴۱ | ۰.۰۶۶۰ | ۰.۱۲۰۵ | -۰.۰۱۰۲ |
| | معناداری آماره‌ی t | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۲۹۵۴ | ۰.۰۰۹۴ | ۰.۳۵۲۹ | ۰.۴۱۳۱ | ۰.۰۲۸۴ | ۰.۶۷۷۷ |
| نسبت شیمیایی غذایی | ضرایب | ۰.۰۹۷۷ | -۰.۱۱۱۶ | ۰.۰۰۳۰ | ۰.۰۰۶۷ | ۰.۰۴۶۷ | ۰.۰۱۳۵ | ۰.۰۰۰۸۷ |
| | معناداری آماره‌ی t | ۰.۰۱۶۲ | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۳۱۶۷ | ۰.۲۷۴۷ | ۰.۵۴۰۱ | ۰.۴۸۱۸ |
| نسبت کاشی و سرامیک | ضرایب | ۰.۰۰۰۶ | -۰.۰۹۷۷ | ۰.۰۰۰۱ | ۰.۰۱۸۲ | ۰.۰۱۴۰ | ۰.۰۰۴۰ | ۰.۰۰۰۰۳ |
| | معناداری آماره‌ی t | - | - | - | - | - | - | - |

| SLACK | CFO SALE | TANG | LEV | MB | SIZE | CONS | | سطح |
|---------|-------------|-------------|-------------|--------|---------|--------|-----------------------|------------------|
| ۰.۵۶۵۸ | ۰.۷۶۷۷ | ۰.۸۳۸۷ | ۰.۰۱۳۲ | ۰.۹۲۴۳ | ۰.۰۱۶۲ | ۰.۰۴۹۳ | معناداری آماره‌ی t | |
| -۰.۰۱۰۶ | ۰.۰۰۰۲ - | ۰.۱۶۳۵ | ۰.۰۰۱۵ - | ۰.۰۰۰۶ | -۰.۰۱۰۵ | ۰.۰۱۸۹ | ضرایب متغیرها | صنایع فلزی |
| ۰.۰۰۰۰ | ۰.۸۶۴۴ | ۰.۰۰۵۵ | ۰.۳۰۷۰ | ۰.۰۴۹۳ | ۰.۳۷۵۵ | ۰.۰۱۳۲ | معناداری آماره‌ی t | |
| -۰.۰۱۵۱ | ۰.۰۴۶۸ | ۰.۰۵۷۶ | ۰.۰۰۸۷ - | ۰.۰۰۵۸ | -۰.۱۲۳۰ | ۰.۰۰۲۵ | ضرایب متغیرها | صنایع غیرفلزی |
| ۰.۸۴۷۷ | ۰.۵۷۳۱ | ۰.۶۰۰۵ | ۰.۰۵۰۵ | ۰.۰۶۱۵ | ۰.۰۶۹۲ | ۰.۰۰۹۴ | معناداری آماره‌ی t | |
| -۰.۰۶۵۸ | ۰.۱۰۰۶ - | ۰.۰۱۵۲ | ۰.۰۱۶۱ - | ۰.۰۰۴۶ | -۰.۰۹۰۴ | ۰.۰۰۲۵ | ضرایب متغیرها | صنایع کشوری |
| ۰.۳۲۸۸ | ۰.۰۳۹۶ | ۰.۹۱۲۲ | ۰.۳۵۴۵ | ۰.۰۱۳۷ | ۰.۱۰۷۲ | ۰.۰۰۹۴ | معناداری آماره‌ی t | |
| -۰.۰۰۵۹ | ۰.۰۴۹۳ - | ۰.۲۱۶۱ - | ۰.۰۲۷۹ - | ۰.۰۰۰۸ | -۰.۰۴۲۷ | ۰.۱۲۰۵ | ضرایب متغیرها | صنایع دارویی |
| ۰.۰۲۹۵ | ۰.۱۸۰۳ | ۰.۰۲۵۸ | ۰.۰۰۰۷ | ۰.۰۹۷۴ | ۰.۰۰۱۰ | ۰.۰۲۸۴ | معناداری آماره‌ی t | |

آزمون فرضیه‌ی سوم نشان داد که محافظه‌کاری حسابداری، سرمایه‌گذاری را در شرکت‌هایی که در آن‌ها سرمایه‌گذاری بیش از حد وجود دارد، کاهش می‌دهد؛ بنابراین، فرضیه‌ی سوم پذیرفته شد.

آزمون فرضیه‌ی چهارم در صنایع چوب و نساجی، شیمیایی، غذایی، فلزی، کانی غیرفلزی، کاشی و سرامیک و دارویی نشان داد که محافظه‌کاری حسابداری، سرمایه‌گذاری را در صنایعی که در آن‌ها سرمایه‌گذاری بیش از حد وجود دارد، کاهش می‌دهد؛ بنابراین، فرضیه‌ی چهارم پذیرفته شد.

آزمون فرضیه‌ی پنجم نشان داد که محافظه‌کاری حسابداری، سرمایه‌گذاری را در شرکت‌هایی که در آن‌ها سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد وجود دارد، افزایش می‌دهد؛ بنابراین،

فرضیه‌ی پنجم پذیرفته شد.

آزمون فرضیه‌ی ششم در صنایع چوب و نساجی، شیمیایی، غذایی، فلزی، کانی غیرفلزی، کاشی و سرامیک و دارویی نشان داد که محافظه‌کاری حسابداری، سرمایه‌گذاری را در صنایعی که در آن‌ها سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد وجود دارد، افزایش می‌دهد؛ بنابراین، فرضیه‌ی ششم در سطح صنایع پذیرفته شد.

با توجه به پذیرفته شدن فرضیه‌ی سوم و پنجم، می‌توان گفت که محافظه‌کاری حسابداری، کارایی سرمایه‌گذاری را در سطح شرکت‌ها افزایش می‌دهد؛ بنابراین، فرضیه‌ی هفتم در سطح شرکت‌ها پذیرفته شد.

با توجه به پذیرفته شدن فرضیه‌ی دوم، چهارم و ششم، می‌توان گفت که محافظه‌کاری حسابداری، کارایی سرمایه‌گذاری را در سطح صنایع افزایش می‌دهد؛ بنابراین، فرضیه‌ی هشتم هم پذیرفته شد.

جدول ۵: آزمون فرضیه‌های ۳ تا ۷

| سطح | CONS | CONS OVER | FRQ | FRQ OVER | OVER INVEST |
|---------------------|--------|-----------|---------|----------|-------------|
| کل شرکت‌ها | ۰.۰۰۸۸ | -۰.۰۲۳۵ | ۰.۰۰۹۰ | -۰.۰۱۵۰ | ۰.۱۶۴۴ |
| | ۰.۰۱۲۶ | ۰.۰۰۴۱ | ۰.۰۱۴۹ | ۰.۰۴۶۰ | ۰.۰۰۰۰ |
| صنایع چوب و نساجی | ۰.۱۶۴۴ | -۰.۱۸۳۲ | ۰.۰۰۸۸ | -۰.۰۲۳۵ | ۰.۱۲۷۴ |
| | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۹۷ | ۰.۰۱۲۶ | ۰.۰۰۴۱ | ۰.۰۰۰۰ |
| صنایع شیمیایی | ۰.۱۲۷۴ | -۰.۱۸۳۲ | ۰.۰۲۲۴ | -۰.۰۵۱۷ | ۰.۱۷۴۸ |
| | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۹۷ | ۰.۳۱۲۱ | ۰.۲۵۲۳ | ۰.۰۰۰۰ |
| صنایع غذایی | ۰.۱۶۴۴ | -۰.۱۷۴۸ | -۰.۰۴۱۶ | ۰.۰۸۷۹ | ۰.۱۶۹۰ |
| | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۳۰۳۵ | ۰.۱۹۰۹ | ۰.۰۰۰۰ |
| صنایع فلزی | ۰.۰۶۷۷ | -۰.۱۷۴۸ | ۰.۰۱۸۷ | -۰.۰۲۲۰ | ۰.۱۳۳۱ |
| | ۰.۰۲۶۶ | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۲۲ | ۰.۰۳۳۵ | ۰.۰۰۰۰ |
| صنایع کانی غیرفلزی | ۰.۱۶۴۴ | -۰.۱۸۳۲ | ۰.۰۵۰۱ | ۰.۰۱۸۳ | ۰.۱۴۵۳ |
| | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۹۷ | ۰.۰۴۶۷ | ۰.۷۴۲۷ | ۰.۰۰۰۰ |
| صنایع کاشی و سرامیک | ۰.۱۶۴۴ | -۰.۱۸۳۲ | -۰.۲۶۵۸ | ۰.۴۴۶۰ | ۰.۲۳۵۶ |
| | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۹۷ | ۰.۰۳۳۷ | ۰.۰۱۵۹ | ۰.۰۰۰۰ |
| صنایع دارویی | ۰.۱۲۷۴ | -۰.۱۷۴۸ | ۰.۰۶۴۵ | -۰.۰۷۵۶ | ۰.۱۶۰۶ |

| OVER INVEST | FRQ OVER | FRQ | CONS OVER | CONS | | سطح |
|-------------|----------|--------|-----------|--------|---|----------------|
| ۰.۰۰۰۰ | ۰.۱۴۹۹ | ۰.۱۰۷۳ | ۰.۰۰۰۰ | ۰.۰۰۰۰ | t | معناداری آماری |

۹. بحث و نتیجه‌گیری

نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بین محافظه‌کاری حسابداری و سرمایه‌گذاری آتی در سطح شرکت‌ها و صنایع، ارتباط معنی‌دار وجود دارد. هم‌چنین بین اندازه‌ی شرکت و سرمایه‌گذاری آتی در سطح کل شرکت‌ها و در صنایع شیمیایی، غذایی و دارویی، ارتباط معنی‌دار منفی، بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و سرمایه‌گذاری آتی در سطح کل شرکت‌ها و در صنایع چوب و نساجی، شیمیایی، فلزی و کاشی و سرامیک، ارتباط معنی‌دار مثبت و بین اهرم مالی و سرمایه‌گذاری آتی در سطح کل شرکت‌ها و در صنایع غذایی و دارویی، ارتباط معنی‌دار منفی وجود دارد. علاوه بر این، محافظه‌کاری حسابداری، موجب کاهش سرمایه‌گذاری بیش از حد و سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد، در سطح شرکت‌ها و در سطح صنایع مختلف می‌شود و بنابراین، افزایش محافظه‌کاری، کارایی سرمایه‌گذاری را به دنبال خواهد داشت.

این پژوهش نشان داد که محافظه‌کاری، دارای منافع اطلاعاتی است که موجب کاهش سرمایه‌گذاری بیش از حد و کم‌تر از حد و در نتیجه موجب کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. با توجه به نقش اطلاعاتی محافظه‌کاری، به‌نظر می‌رسد دلیل این امر این است که محافظه‌کاری موجب بهبود نظارت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیریت از طریق کاهش سرمایه‌گذاری در جایی که مدیران تمایل به سرمایه‌گذاری بیش از حد دارند، می‌شود و هم‌چنین موجب تسهیل دسترسی به تأمین مالی خارجی ارزان قیمت از طریق افزایش سرمایه‌گذاری در جایی که مدیران مایلند سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد داشته باشند، می‌شود. مطالب ارائه شده در بخش بررسی پژوهش‌های خارجی و داخلی انجام شده، در رابطه با محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری، نشان دهنده‌ی این موضوع بود که پژوهشی مشابه با موضوع پژوهش حاضر، در ایران انجام نشده است و تنها پژوهش انجام شده‌ی مشابه در خارج از ایران، مطالعه‌ی گارسیالارا و همکاران (۲۰۱۰) است. آن‌ها در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که بیش‌تر شرکت‌های محافظه‌کار، تمایل کم‌تری به سرمایه‌گذاری بیش از حد و کم‌تر از حد دارند. نتیجه‌ی پژوهش حاضر، با نتیجه‌ی

مطالعه‌ی گارسیالارا و همکاران (۲۰۱۰) سازگار است اما با نتایج پژوهش تائو (۲۰۰۹) با موضوع محافظه‌کاری حسابداری و سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد در تناقض است. تائو در پژوهش خود به این نتیجه رسید که محافظه‌کاری حسابداری و سرمایه‌گذاری کم‌تر از حد، به صورت مثبت هم‌بستگی دارند. هم‌چنین نتایج این پژوهش در رابطه با کیفیت گزارش‌گری مالی، با نتایج مطالعه‌ی صورت گرفته از سوی مدرس و حصار زاده (۱۳۸۷)، سازگار است. مدرس و حصار زاده به این نتیجه رسیدند که کیفیت گزارش‌گری مالی از طریق کاهش بیش (کم) سرمایه‌گذاری، می‌تواند موجب ارتقای کارایی سرمایه‌گذاری گردد.

۱۰. پیشنهادها

- ۱- مراجع مسئول تدوین استانداردهای حسابداری که در تلاش هستند تا محافظه‌کاری را کم‌رنگ کنند، می‌توانند از نتایج این پژوهش در ارزیابی‌هایشان استفاده کنند.
- ۲- مدیران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، می‌توانند از نتایج این پژوهش در جهت افزایش آگاهی خود استفاده نمایند.
- ۳- دانشجویان، پژوهش‌گران و سایر علاقه‌مندان، می‌توانند با ادامه‌ی چنین پژوهش‌هایی موجب شفاف نمودن سایر مزایای کاربرد محافظه‌کاری در حسابداری شوند.

یادداشت‌ها

- | | |
|-----------------------------|---------------------------------------|
| 1. Net Present Value | 15. Managerial Empire Building |
| 2. Overinvestment | 16. Ball and Shivakumar |
| 3. Underinvestment | 17. Mayers and Majluf |
| 4. Verdi | 18. Bebchuk and Lars |
| 5. Yang and Jiang | 19. Shleifer and Vishny |
| 6. Garsia Lara | 20. Guochang |
| 7. Basu | 21. Anwer and Duellman |
| 8. Watts | 22. Tao |
| 9. Sterling | 23. Jackson |
| 10. Levitt | 24. Biddle and Hilary |
| 11. Devine | 25. Richardson |
| 12. Biddle | 26. McNichols |
| 13. Myopic biases | 27. Dechow and Dichew |
| 14. Garsia Lara | 28. Khan and Watts |

29. Pool

منابع

الف. فارسی

- ابراهیمی کردلر، علی و شهریاری، علی‌رضا (۱۳۸۸). بررسی رابطه‌ی بین هزینه‌های سیاسی و محافظه‌کاری (فرضیه‌ی سیاسی) در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه‌ی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۵۷: ۳-۱۶.
- بنی‌مهد، بهمن (۱۳۸۵). تبیین و ارائه‌ی الگو برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری حسابداری. رساله‌ی دکتری رشته‌ی حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات تهران.
- تهرانی، رضا و حصارزاده، رضا (۱۳۸۸). تأثیر جریان‌های نقدی آزاد و محدودیت در تأمین مالی بر بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری. مجله‌ی تحقیقات حسابداری، ۱ (۳): ۵۰-۶۷.
- خاکی، غلامرضا (۱۳۸۲). روش تحقیق با رویکردی به پایان‌نامه‌نویسی. چاپ اول، تهران: بازتاب.
- خوش‌طینت، محسن و یوسفی، فرشته (۱۳۸۶). رابطه‌ی بین تقارن و عدم تقارن اطلاعاتی با محافظه‌کاری. مجله‌ی مطالعات حسابداری، ۲۰: ۳۷-۵۹.
- دلاور، علی (۱۳۸۷). مبانی نظری و عملی پژوهش در علوم انسانی و اجتماعی. چاپ ششم، تهران: رشد.
- ستایش، محمدحسین و جمالیان‌پور، مظفر (۱۳۸۹). بررسی وجود محافظه‌کاری در گزارش‌گری مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پیشرفت‌های حسابداری، ۲ (۱): ۸۵-۱۱۹.
- شورورزی، محمدرضا و برزگر خاندوزی، عابدین (۱۳۸۸). ود تقارن اطلاعاتی و نقش اطلاعاتی محافظه‌کاری: بررسی دیدگاه‌های متفاوت در باب محافظه‌کاری. ماهنامه‌ی حسابدار، ۲۴ (۲۱۰، شهریور): ۵۶-۶۳.
- عظیمی، حسین (۱۳۷۵). نقش سیستم‌های حسابداری در توسعه‌ی اقتصاد ملی. ماهنامه‌ی حسابدار، ۱۰ (۱۱۳، اردیبهشت): ۳-۱۰.
- مدرس، احمد و حصارزاده، رضا (۱۳۸۷). کیفیت گزارش‌گری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری. فصلنامه‌ی بورس اوراق بهادار، ۱ (۲): ۸۵-۱۱۶.

مؤمنی، منصور و فعال قیومی، علی (۱۳۸۸). مقایسه‌ی انواع تحلیل‌های رگرسیونی برای داده‌های حسابداری. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۵۸: ۱۰۳-۱۱۲.
 نمازی، محمد (۱۳۷۹). [مترجم]. پژوهش‌های تجربی در حسابداری: دیدگاه روش‌شناختی. چاپ اول، شیراز: دانشگاه شیراز.

ب. انگلیسی

- Anwer, S. A. and Dulleman S. (2007). Evidence on the role of accounting conservatism in monitoring managers' investment decisions. *AAA 2008 Financial Accounting and Reporting Section (FARS) Paper*. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1012347. [Online] [30 October 2010].
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24: 3-37.
- Bebchuk, L. A. and Lars, A. S. (1993). Do short-term objectives lead to under-or overinvestment in long-term projects? *The Journal of Finance*, XLVIII (2): 719-729.
- Biddel, G. C. and Hilary, G. (2006). Accounting quality and firm-level capital investment. *The Accounting Review*, 81: 963-982.
- Biddle, G. C., Hilary, G. and Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality improve investment efficiency?. *Journal of Accounting and Economics*, 48: 112-131.
- Dechow, P. and Dichew, I. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77: 35-59.
- Devine, C. T. (1963). The rule of conservatism reexamined. *Journal of Accounting Research*: 1(Autumn): 127-138.
- Garsia Lara, J. M., Garsia Osma, B. and Penalva, F. (2010). Accounting conservatism and firm investment efficiency. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1383642 & <http://www.google.com/search?hl=fa&q=Accounting+Conservatism+and+Firm+Investment+Efficiency&lr>. [Online] [30 October 2010].
- Garsia Lara, J. M., Garsia Osma, B. and Penalva, F. (2009). Conditional conservatism and firm investment efficiency. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1383642. [Online] [30 October 2010].

- Guochang, Z. (2000). Accounting information, capital investment decisions, and equity valuation: Theory and empirical implications. *Journal of Accounting Research*, 38 (2): 271-295.
- Jackson, S. B., Liu, X. and Cecchini, M. (2009). Economic consequences of firms' depreciation method choice: Evidence from capital investments. *Journal of Accounting and Economics*, 48(1): 54-68.
- Khan, M. and Watts, R. L. (2009). Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. *Journal of Accounting and Economics* 48: 132-150.
- Levitt, A. (1998). Text of speech given on September 28, 1998 at New York University Center for Law and Business.
- Myers, S. and Majluf, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13: 187- 221.
- McNichols, F. M. (2002). Discussion of the quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77: 61-69.
- Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. *Review of Accounting Studies*, 11: 159-189.
- Shleifer, A. and Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 737-783.
- Sterling, R. R. (1970). *The theory of the Measurement of Enterprise Income*. Lawrence, KS: University of Kansas Press.
- Tao, M. (2009). Accounting Conservatism and Underinvestment. working paper, Washington University in St. Louis-Olin Business School. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1505104. [Online] [30 October 2010].
- Verdi, R. (2006). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. *Unpublished PhD Dissertation, Faculties of the University of Pennsylvania in Partial Fulfillment, OR Working paper*. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=930922. [Online] [30 October 2010].
- Watts, R. (2003). Conservatism in Accounting, Part I: Explanation and Implication. Working paper, The Bradley Policy Research Center. <http://ssrn.com/abstract=414522>. [Online] [12 November 2010].

Yang, J. and Jiang, Y. (2008). Accounting information quality, free cash flow and overinvestment: A chinese study. *The Business Review*, 11 (1): 159-166.