



بررسی تأثیر محافظه کاری شرطی و غیر شرطی بر تصمیمات سرمایه گذاری

ناصر ایزدی نیا*، امین حاجیان نژاد**، حمیدرضا قائدیها***

چکیده

هدف اصلی این مقاله بررسی رابطه بین محافظه کاری شرطی و غیر شرطی بر تصمیمات سرمایه گذاری در شرکتها می باشد. با استفاده از مدل‌های ارائه شده توسط محققان برای سنجش انواع محافظه کاری نمونه‌ای شامل ۷۵ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ انتخاب و بر اساس آن داده‌های ۶۶۵ سال- شرکت جمع آوری گردید. به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل رگرسیون خطی چند متغیره و داده‌های ترکیبی استفاده شد.

نتایج این تحقیق نشان می دهد در شرکت‌های مورد بررسی، محافظه کاری شرطی با تصمیمات سرمایه گذاری رابطه معکوس دارد، اما رابطه بین محافظه کاری غیر شرطی و تصمیمات سرمایه گذاری مستقیم می باشد. طبق یافته‌های تحقیقات خارجی مدیران شرکتها صرف نظر از نتایج نهایی پروژه‌ها، تأثیرات کوتاه مدت تصمیماتشان را بر میزان پاداش مد نظر قرار می دهند.

واژه‌های کلیدی: محافظه کاری، محافظه کاری شرطی، محافظه کاری غیر شرطی، تصمیمات سرمایه گذاری

* استادیار حسابداری، دانشگاه اصفهان

** دانشجوی دکترای حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان

*** کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان

تاریخ دریافت: ۱۳۹۲/۱۰/۱۱

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۲/۱۲/۲۴

نویسنده مسئول: امین حاجیان نژاد

مقدمه

تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری، آینده شرکتها را رقم می زند و بقای هر شرکت مستلزم سرمایه گذاریهای مداوم است. غالباً سرمایه گذاری جدید در شرکتها با دو هدف انجام می شود: حفظ وضعیت کنونی از طریق سرمایه گذاری برای جایگزینی داراییهای مستهلک شده یا سرمایه گذاری در جهت توسعه و گسترش فعالیتهای و ایجاد تنوع در فعالیتهای شرکت. انجام چنین تصمیماتی متأثر از عوامل متعددی می باشد که آگاهی از این عوامل و نحوه تأثیر آنها سبب می شود سرمایه گذاران و تحلیلگران بتوانند به تفسیر درستی از اطلاعات و وقایع شرکتها برسند. مطالعات اشیدا و ایتو^۱ (۲۰۱۴) در ژاپن، رویچود هری^۲ (۲۰۱۰) و لارا^۳ و همکاران (۲۰۱۱) در آمریکا نشان می دهد محافظه کاری یکی از عوامل تأثیرگذار بر تصمیمات سرمایه گذاری است.

محافظه کاری یکی از میثاقهای محدودکننده حسابداری است که همواره جایگاه خود را در میان مفاهیم و رویه های حسابداری حفظ نموده است و گواه این مدعا، بقای این اصل، علیرغم وجود انتقادهای فراوان به آن بوده است (کردستانی و امیری بیگی، ۱۳۸۷). تأثیر این میثاق بر تصمیمات سرمایه گذاری شرکتها از این حیث قابل اهمیت است که می تواند سبب بهبود کارایی سرمایه گذاری در شرکتها به وسیله ایجاد تغییر در تصمیم گیری مدیران گردد. این تغییر که نتیجه شناسایی به موقع زیانهای ناشی از پروژه های سرمایه گذاری در صورت سود و زیان است به بقای چنین پروژه هایی خاتمه می دهد و این توقف، سبب جریمه شدن مدیران از طریق کاهش در میزان پاداش دریافتی، لکه دار شدن شهرت و یا حتی احتمالاً کنارگذاری آنها می گردد (چن و همکاران^۴، ۲۰۱۲، ویسباخ^۵، ۱۹۹۵ و هرشلینفر^۶ ۱۹۹۳).

در حوزه بررسی محافظه کاری محققان از دو نوع محافظه کاری با عناوین محافظه کاری شرطی^۷ و محافظه کاری غیرشرطی^۸ استفاده نموده اند. هدف این مقاله آن است که اولاً به بررسی تأثیر هر کدام از دو نوع محافظه کاری بر تصمیمات سرمایه گذاری در شرکتها بپردازد و ثانیاً در صورت وجود رابطه نحوه تأثیر هر یک را بر انجام تصمیمات

سرمایه‌گذاری مشخص نماید. اگر اطلاعات مالی شرکتها به عنوان یکی از منابع مهم اطلاعاتی سرمایه‌گذاران تلقی شود این پژوهش می‌تواند به فعالان بازار سهام در ایران یادآوری نماید تا در تصمیم‌گیریهای خود به ویژگیهای کیفی اطلاعات مالی نظیر محافظه‌کاری نیز توجه کافی داشته باشند. بنابراین کاربرد چنین پژوهشهایی کمک به درک صحیح نحوه تصمیم‌گیری در شرکتها و تفسیر درست اطلاعات مالی برآمده از چنین تصمیماتی می‌باشد. در ادامه ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش ذکر می‌گردد، سپس روش انجام پژوهش و داده‌های تحقیق تشریح گردیده و در پی آن یافته‌های تحقیق بیان می‌شود و نتیجه‌گیری و پیشنهادات در بخش آخر این پژوهش ارائه می‌شود.

مبانی نظری

طی قرن‌ها تصور بر این بود که ارائه محتاطانه گزارشهای مالی با سوگیری در شناسایی بدهیها و زیانها نسبت به داراییها و درآمدها، منجر به افزایش قابلیت اتکای آنها می‌گردد و حتی تا چندی پیش محافظه‌کاری به عنوان یکی از ویژگیهای کیفی گزارشگری مالی تلقی می‌گردید، ولی به دنبال بیانیه مشترک هیات استانداردهای بین‌المللی و هیات تدوین استانداردهای آمریکا در سال ۲۰۰۵ واژه محافظه‌کاری به لحاظ سوگیری در گزارشگری از ویژگیهای کیفی اطلاعات مالی حذف گردید (باسو^۹ ۱۹۹۷ و اشیدا و ایتو ۲۰۱۴). به تبعیت از آنها در ایران نیز بیانیه مفاهیم هیات تدوین استانداردها مطابق با استانداردهای بین‌المللی، ذیل مفهوم موازنه بین ویژگیهای کیفی اطلاعات بیان می‌کند حالت مطلوب این است که میزان تردید ناشی از برخورد محافظه‌کارانه، کاملاً با تمایل به خوش‌بینی بیش از حد جبران شود (کمیته تدوین استانداردهای ایران، ۱۳۹۰). اما همواره این سوال قابل طرح وجود دارد که آیا مدیران ریسک‌گریز تمایل دارند پروژه‌های سرمایه‌گذاری را بر پایه خوش‌بینی و به دور از تردید حرفه‌ای گزینش نمایند. از آنجا که آینده شغلی و مزایا و پاداشهای مدیران در گرو تصمیمات کنونی آنهاست شاید منطقی باشد که نگرش مدیران در انتخاب پروژه‌های آتی محافظه‌کارانه باشد، زیرا آنها نمی‌خواهند موقعیت کنونی خود را از دست بدهند و آینده خود را به دست تقدیر بسپارند، در حالی که می‌توانند با اتخاذ

تصمیمات سرمایه گذاری در پروژه‌های کمتر سودده، ولی با اطمینان بالاتر، از جایگاه نسبتاً با ثبات تری برخوردار باشند. برای آزمون چنین فرضی بایستی بتوان رفتار محافظه کارانه را ابتدا تعریف نمود. محافظه کاری عبارتست از شناسایی نامتقارن و جانبدارانه زیانهای اقتصادی در صورت سود و زیان نسبت به شناسایی سودهای اقتصادی (باسو ۱۹۹۷ و دینگ و استولوی^{۱۰} ۲۰۰۶) نمونه‌هایی از محافظه کاری در حسابداری شامل: شناسایی بلادرنگ زیان کاهش ارزش داراییها، قاعده اقل بهای تمام شده یا ارزش بازار موجودی کالا و یا به هزینه بردن دارایی از طریق بکارگیری روشهای استهلاک تسریعی بر خلاف ماهیت کاهش ارزش داراییها است (اشیدا و ایتو ۲۰۱۴). بال و شیواکومار^{۱۱} (۲۰۰۵) محافظه کاری را به دو نوع شرطی و غیرشرطی نام گذاری نمودند (اسماعیل و البلوک^{۱۲} ۲۰۱۱).

محافظه کاری شرطی به شناسایی به هنگام زیانها نسبت به تعویق شناسایی درآمدها اشاره دارد، در حالی که محافظه کاری غیرشرطی بر کمتر نشان دادن سود خارج از پیامدهای اقتصادی رویدادهای مالی متمرکز است. به عنوان مثال، شناسایی بلادرنگ کاهش ارزش دارایی از نوع شرطی و استفاده از روشهای استهلاک تسریعی و یا استفاده از روشهای ارزیابی موجودی کالا با هدف افزایش بهای تمام شده از نوع غیرشرطی می‌باشد (برای مثال: واندر^{۱۳}، ۲۰۰۷؛ اشیدا و ایتو، ۲۰۱۴؛ بال و شیواکومار، ۲۰۰۵ و ۲۰۰۶؛ بال و همکاران، ۲۰۰۶ و بیور و رایان^{۱۴}، ۲۰۰۵). در پژوهش اشیدا و ایتو (۲۰۱۴) این دیدگاه مطرح شده که با توجه به تعریف انواع محافظه کاری، قابل تصور است که در بکارگیری محافظه کاری شرطی امکان بروز انعطاف پذیری توسط استانداردهای حسابداری محدود گردیده است. بنابراین مدیران کمتر می‌توانند از این طریق سیاستهای سرمایه گذاری خود را سر و سامان دهند و به تزیین حسابها پردازند. به بیان دیگر فرصت عکس العمل از آنها گرفته می‌شود ولی این فرصت با اعمال محافظه کاری غیرشرطی بیشتر مهیا می‌گردد، زیرا روش کاهش ارزش را خود مدیر تعیین می‌کند (مانند روش استهلاک تسریعی) و ارزش واقعی را می‌تواند در پرده‌ای از روشهای تخمینی پنهان نماید. بنابراین انتظار بر این است که در شرکتهای دارای محافظه کاری شرطی بالاتر، تمایل به سرمایه گذاریهای نوآورانه کمتر

باشد، زیرا شناسایی به هنگام تر هزینه‌ها و زیانهای اولیه پروژه‌ها نسبت به درآمدهای آتی آنها در صورت بروز شکستهای اولیه در پروژه‌ها، موقعیت مدیران را به خطر می‌اندازد و آنها برای گریز از مواجهه با آن، سرمایه‌گذاریهایی از این نوع را از میز گزینه‌های خود حذف می‌نمایند. از طرف دیگر شرکتهایی که دارای محافظه‌کاری غیرشرطی بالاتری هستند به سبب انعطاف پذیری بیشتر، گزینشی بودن روشها و وجود فرصت‌های آرایش حسابها می‌توانند شانس خود را در انتخاب پروژه‌های سرمایه‌گذاری خلاقانه امتحان کنند و کمتر از زیانها و هزینه‌های شکست اولیه پروژه‌ها هراسان شوند. مطابق با چنین ایده‌ای در این پژوهش رابطه نیز بین دو نوع محافظه‌کاری و سرمایه‌گذاری مورد آزمون قرار خواهد گرفت.

پیشینه

در اکثر تحقیقات مرتبط با بررسی محافظه‌کاری از روش تحقیق همبستگی از نوع تجزیه و تحلیل رگرسیون استفاده می‌شود و عمدتاً تخمین مدلها با استفاده از داده‌های تابلویی انجام می‌شود. بنابراین در تشریح پیشینه پژوهش به سبب پرهیز از اطاله کلام از ذکر نوع روش تحقیق و داده‌ها صرف نظر گردیده است. همچنین عمدتاً از شاخص‌های زیر به عنوان معیارهای سنجش محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی استفاده شده است که برخی از آنها در بخش روش تحقیق به تفصیل تشریح می‌گردد.

اسماعیل و البوک (۲۰۱۱) در پژوهشی تأثیر محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی را بر کیفیت سود و قیمت سهام ۳۰ شرکت بزرگ مصری طی سالهای ۲۰۰۵ تا ۲۰۰۹ مورد آزمون قرار دادند. آنها از مدل اولیه باسو برای سنجش محافظه‌کاری شرطی استفاده نمودند و برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری غیرشرطی، متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری سهام را به مدل اولیه باسو اضافه نمودند. نتایج این تحقیق نشان داد محافظه‌کاری شرطی اثر منفی بر کیفیت سود و قیمت سهام دارد. همچنین تأثیر محافظه‌کاری غیرشرطی بر قیمت سهام نیز منفی است، ولی محافظه‌کاری غیرشرطی رابطه‌ای با کیفیت سود ندارد.

گینر و همکاران^{۱۵} (۲۰۱۲) در پژوهش خود اثر محافظه کاری شرطی را بر تصمیمات مربوط به تنوع بخشی سرمایه گذاران در ۳۱ کشور مورد بررسی قرار دادند. در مبانی نظری پژوهش این فرض مطرح می شد که محافظه کاری شرطی سبب می شود اخبار بد سریع انتشار یابد و نیروهای بازار به سرعت وارد عمل شوند، در نتیجه مدیران برای در امان ماندن از واکنشهای سرمایه گذاران، کمتر درگیر فعالیتهای فرصت طلبانه می شوند، بنابراین سرمایه گذاران نیاز کمتری به تمرکز مالکیت خود داشته و به تنوع بخشی سرمایه های خود می پردازند. بر پایه نتایج به دست آمده از پژوهش مشخص گردید محافظه کاری شرطی فزاینده و فرصتهای تنوع بخشی داخلی (در هر کشور) بیشتر سبب افزایش تنوع سطوح مالکیت داخلی می گردد. همچنین محافظه کاری شرطی منجر به بهبود توزیع ریسک بین سرمایه گذاران می شود.

اشیدا و ایتو (۲۰۱۴) در تحقیقی به بررسی رابطه بین محافظه کاری شرطی و غیرشرطی بر رفتار سرمایه گذاری در شرکتهای ژاپنی پرداختند. آنها از مدل باسو و مدل خان و واتز^{۱۶} (۲۰۰۹) برای سنجش محافظه کاری شرطی و مدل بیور و رایان (۲۰۰۰) برای سنجش محافظه کاری غیرشرطی استفاده نمودند و از طریق مدل رگرسیون اثر آنها را بر متغیر وابسته سرمایه گذاری در داراییهای ثابت سنجیدند. نتایج تحقیق آنها حاکی از آن بود که هرچه شرکتهای دارای محافظه کاری غیرشرطی بالاتری باشند، تمایل به سرمایه گذاری در پروژه های جدید بیشتر است و بر عکس هرچه میزان محافظه کاری شرطی بیشتر باشد این تمایل کمتر خواهد بود.

در ایران علیرغم تعدد پژوهشها در رابطه با محافظه کاری، تأثیر انواع محافظه کاری بر تصمیمات سرمایه گذاری شرکتهای مورد بررسی قرار نگرفته است. در ادامه به تعدادی از پژوهشها اشاره می گردد.

کردستانی و امیری بیگی (۱۳۸۷) در مقاله ای رابطه عدم تقارن زمانی سود و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری را مورد بررسی قرار دادند. آنها با استفاده از داده های ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سالهای ۱۳۷۵ تا ۱۳۸۵ و با

بکارگیری مدل رگرسیون خطی چند متغیره دریافتند بین عدم تقارن زمانی سود که تا حدودی ناشی از اعمال محافظه کاری است و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام، که به بیان آنها شاخص دیگری برای محافظه کاری است، رابطه معکوس وجود دارد.

بنی مهد و باغبانی (۱۳۸۸) در پژوهشی اثر محافظه کاری حسابداری، مالکیت دولتی، اندازه و نسبت اهرمی بر زیان دهی شرکتها را در سالهای ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۶ بررسی نمودند. معیار آنها برای سنجش محافظه کاری مدل گیولی و هاین^{۱۷} (۲۰۰۰) بود. نتایج این تحقیق نشان داد بین محافظه کاری و اندازه شرکتها با زیان دهی رابطه مستقیم وجود دارد، اما رابطه بین نسبت اهرمی و زیان دهی معکوس می‌باشد و مالکیت دولتی رابطه‌ای با زیان دهی ندارد.

اسدی و جلالیان (۱۳۹۱) بر مبنای اطلاعات ۵۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۸ به بررسی رابطه بین ساختار سرمایه، سهامداران نهادی و بزرگی شرکت با محافظه کاری پرداختند. آنها از مدل‌های بیور و رایان (۲۰۰۵) برای سنجش محافظه کاری شرطی و از مدل گیولی و هاین برای سنجش محافظه کاری غیر شرطی استفاده نمودند. بر پایه نتایج به دست آمده مشخص گردید رابطه بین هر دو نوع محافظه کاری و اهرم مالی، به عنوان سنجح ساختار سرمایه، مثبت و معنادار و رابطه بین هر دو نوع محافظه کاری و اندازه شرکت، منفی و معنادار است. بین درصد سهامداران نهادی به عنوان سنجح تمرکز مالکیت و محافظه کاری غیر شرطی رابطه‌ای معکوس وجود دارد، در حالی که این رابطه با محافظه کاری شرطی معنادار نیست.

مهرانی و مطمئن (۱۳۹۲) در پژوهشی به بررسی رابطه بین محافظه کاری و ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری (قیمت و بازده) در دوره ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۹ در شرکتهای عضو بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. مانند بسیاری از پژوهشهای این حوزه، آنها از مدل بیور و رایان برای سنجش محافظه کاری استفاده نمودند. برای آزمون فرضیه‌ها، داده‌ها در چهار گروه بر اساس سطح محافظه کاری (بالا و پایین) و روند محافظه کاری (افزایشی و

غیرافزایشی) تقسیم بندی گردید. نتایج حاصل از آزمون استقلال زوجی میانگین ها نشان داد، محافظه کاری با ارتباط اطلاعات حسابداری (قیمت و بازده) رابطه معناداری ندارد.

جامعه و نمونه

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که از ابتدای فروردین ۱۳۸۰ تا پایان اسفند ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار تهران فعال بوده اند. نمونه آماری با استفاده از روش نمونه گیری حذفی و در صورت دارا بودن شرایط زیر انتخاب شده است.

- ۱- شرکتهایی که تا پایان سال ۱۳۷۹ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.
 - ۲- شرکتهای مورد مطالعه در زمره شرکتهای سرمایه گذاری و واسطه گری مالی قرار نگرفته باشد.
 - ۳- اطلاعات مورد نیاز جهت انجام این پژوهش در آنها وجود داشته باشد.
 - ۴- طی سالهای ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸، تغییر سال مالی نداشته باشد.
- با در نظر گرفتن شرایط بالا، تعداد ۷۵ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند که با توجه به اینکه بازه زمانی پژوهش ۹ ساله بود، و با حذف داده های پرت، تعداد مشاهدات این پژوهش ۶۶۵ سال- شرکت گردید.

فرضیه ها

همان گونه که قبلا بیان گردید، بکارگیری محافظه کاری شرطی بیشتر منجر به محدودتر شدن آزادی عمل مدیران می شود. بنابراین، انتظار می رود رفتارهای سرمایه گذاری محتاطانه تری از خود نشان دهند و برعکس با توجه به آزادی عمل بیشتر در بکارگیری محافظه کاری غیرشرطی، تمایل به سرمایه گذاری توسط مدیران افزایش می یابد. بنابراین فرضیه های پژوهش بدین صورت بیان می گردد.

- ۱- شرکتهایی که دارای محافظه کاری شرطی بالاتری هستند، تمایل کمتری به سرمایه گذاریهای جدید از خود نشان می دهند.

۲- شرکت‌هایی که دارای محافظه کاری غیرشرطی بالاتری هستند، تمایل بیشتری به سرمایه‌گذاریهای جدید از خود نشان می‌دهند.

مدل‌ها و متغیرها

با الهام از مدل استفاده شده توسط اشیدا و ایتو (۲۰۱۴) برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل رگرسیون چند متغیره زیر استفاده گردید:

$$INVEST_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 CC_{i,t} + \beta_2 UCC_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 OCF_{i,t} + \beta_6 RET_{i,t} + \varepsilon \quad (1)$$

متغیر وابسته

سرمایه‌گذاری ($INVEST$): مدل مورد استفاده برای محاسبه سرمایه‌گذاری شرکتها در این پژوهش به شرح زیر می‌باشد:

$$INVEST_{i,t+1} = (PPE_{i,t+1} - PPE_{i,t} + DEP_{i,t+1}) / ASSET_{it}$$

PPE: دارایی ثابت شرکت i در سال $t+1$
 DEP: هزینه استهلاک شرکت i در سال $t+1$
 ASSET: جمع داراییها شرکت i در سال t

متغیرهای مستقل

محافظه کاری شرطی ($CC_{i,t}$): برای محاسبه محافظه کاری شرطی در پژوهشهایی مانند کریشان و ویسواناتان^{۱۸} (۲۰۰۸) احمد و دولمان (۲۰۰۷) از مدل اصلی و تعدیل شده گیولی و هاین (۲۰۰۰) استفاده گردیده است. تاکید این مدل در تخمین محافظه کاری شرطی بر اقلام تعهدی استاندارد شده با مقیاس جمع داراییها می‌باشد. در این پژوهش مطابق با تحقیق اسدی و جلالیان (۱۳۹۱) از مدل تعدیل شده زیر برای محاسبه محافظه کاری شرطی استفاده شده است:

$$1 - (\text{جمع داراییها} / \text{جریان نقد عملیاتی} - \text{سود خالص}) = \text{محافظه کاری شرطی}$$

محافظه کاری غیر شرطی ($UCC_{i,t}$): یکی از معیارهای تخمین محافظه کاری غیر شرطی مدل بیور و رایان (۲۰۰۰) می باشد. تاکید این مدل بیشتر بر ارزش بازار سهام می باشد. نسخه هایی از این مدل در پژوهشهایی نظیر لارا و همکاران (۲۰۰۷)، احمد و دولمان^{۱۹} (۲۰۰۷) بکار گرفته شده است. مطابق با تحقیق اسدی و جلالیان (۱۳۹۱) از فرمول زیر برای محاسبه محافظه کاری غیر شرطی استفاده شده است. لازم به ذکر است محافظه کاری معمولاً به کمتر از واقع نشان دادن ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام نسبت به ارزش بازار آن منجر می شود، در نتیجه شرکتهایی که محافظه کارانه تر عمل می کنند دارای نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار کمتری هستند. به بیان دیگر، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار با محافظه کاری رابطه معکوس دارد که با ضرب این نسبت در عدد ۱- این رابطه مستقیم می شود.

$$1 - X \text{ (ارزش بازار حقوق صاحبان سهام / ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام)} = \text{محافظه کاری غیر شرطی}$$

متغیرهای کنترلی

مطابق با پژوهش اشیدا و ایتو (۲۰۱۴) متغیرهای زیر به عنوان متغیر کنترلی در نظر گرفته شد:

اندازه ($SIZE_{it}$): نشان دهنده اندازه شرکت i در سال t است که از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی های شرکت بدست می آید.

اهرم مالی (LEV_{it}): نشان دهنده میزان استفاده از بدهی در ساختار مالی شرکت است که از تقسیم بدهی ها بر دارایی های شرکت بدست می آید.

جریان نقد عملیاتی (OCF_{it}): نشان دهنده جریان نقد شرکت است که بر اساس مجموع داراییهای شرکت همگن شده اند.

بازده (RET_{it}): معادل بازده سهام شرکت طی هر سال است.

آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی در جدول ۱ ارائه شده است. همان‌گونه که مشاهده می‌شود میانگین هر دو شاخص مربوط به محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی منفی بوده است، ولی پراکندگی شاخص محافظه‌کاری شرطی کمتر از محافظه‌کاری غیرشرطی می‌باشد. با توجه به معیار مورد استفاده برای شاخص سرمایه‌گذاری به طور میانگین سرمایه‌گذاری‌های جدید در داراییهای ثابت در هر سال معادل ۶/۵ درصد کل داراییهای هر شرکت در سال قبل از آن بوده است. اطلاعات این جدول نشان می‌دهد بین بیشینه و کمینه بازده سهام تفاوت بسیاری وجود دارد، بطوری که انحراف معیار بازده سهام این شرکتها حدود ۶۷ درصد بوده است.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

عنوان متغیر	علامت اختصاری	میانگین	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
سرمایه‌گذاری	INVEST	۰/۰۶۵	۰/۱۲	۱/۳۰۵	-۰/۳۷۶
محافظه‌کاری شرطی	CC	-۰/۰۰۲۱	۰/۱۱	۰/۳۳	-۰/۵۴
محافظه‌کاری غیرشرطی	UCC	-۰/۵۹	۰/۴۹	۰/۵	-۳/۷۹
اندازه	SIZE	۱۲/۶۸	۱/۳۹	۱۷/۶۶	۹/۱۵
اهرم	LEV	۰/۶۵	۰/۱۶	۱/۳۶	۰/۱۶
جریان نقد عملیاتی	OCF	۰/۱۵	۰/۱۴	۰/۶۶	-۰/۲۹
بازده	RET	۳۱/۶۵	۶۷/۳۸	۴۲۱/۴۵	-۵۷/۲۴

همبستگی بین متغیرها

برای بررسی وجود رابطه خطی و شدت همبستگی بین متغیرها از ضریب همبستگی پیرسون استفاده شده است. این ضرایب به همراه سطح معناداری در جدول ۲ ارائه شده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود، همبستگی معناداری بین محافظه‌کاری

غیر شرطی (UCC) و سرمایه گذاری (INVEST) در سطح ۰.۹۹٪ وجود دارد، ولی بین محافظه کاری شرطی (CC) و سرمایه گذاری همبستگی معناداری وجود ندارد.

جدول ۲: نتایج آزمون همبستگی پیرسون

RET	OCF	LEV	SIZE	UCC	CC	INVEST	
						۱	INVEST
					۱	-۰/۰۳۱	CC
				۱	-۰/۰۶۷*	۰/۱۳***	UCC
			۱	-۰/۱۶***	-۰/۰۴۹	-۰/۱۰۶***	SIZE
		۱	-۰/۰۱	۰/۱۵***	۰/۱۶***	-۰/۱۱۷***	LEV
	۱	-۰/۳۰۴***	۰/۰۲۷	۰/۲۹***	-۰/۵۱***	۰/۱۴***	OCF
۱	۰/۱۶***	-۰/۰۰۳۷	-۰/۰۳۵	۰/۲۷***	-۰/۱***	۰/۰۷۵*	RET

*** در سطح ۱٪ معنادار ** در سطح ۵٪ معنادار * در سطح ۱۰٪ معنادار

انتخاب مدل آزمون فرضیه‌ها

در این پژوهش از مدل رگرسیون حداقل مربعات معمولی^{۲۰} (OLS) برای آزمون فرضیات استفاده گردید و آماره دوربین واتسون به منظور بررسی همبستگی بین پسماندها بکار گرفته شد. از آنجا که داده‌های مورد بررسی دارای ساختار ترکیبی می‌باشد، برای بررسی ترکیب پذیری از آزمون چاو^{۲۱} و برای بررسی وجود تأثیرات ثابت از آزمون هاسمن^{۲۲} استفاده شده است. نتایج آزمون چاو در جدول ۳ نشان می‌دهد سطح معناداری برای مدل تحقیق، کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین برای برآورد مدل روش داده‌های پانلی مناسب است.

جدول ۳: نتایج حاصل از آزمون چاو برای مدل تحقیق

مقدار آماره	درجه آزادی	سطح معناداری	روش تایید شده
۳/۸۴	۷۴/۵۸۴	۰/۰۰۰۰	داده‌های پانل

همچنین با توجه به جدول ۴ که نشان می‌دهد سطح معناداری مربوط به آزمون هاسمن برای مدل تحقیق زیر ۰/۰۵ است برای برآورد مدل می‌بایست از روش اثرات ثابت استفاده شود.

جدول ۴: نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای مدل تحقیق

مقدار آماره	درجه آزادی	سطح معناداری	روش تایید شده
۲۸/۱۶	۶	۰/۰۰۰۱	اثرات ثابت

آزمون فرضیه‌ها

نتایج حاصل از برازش مدل که در جدول ۵ ارائه شده نشان می‌دهد که آماره F در سطح ۰/۹۹ معنادار است، بنابراین کل مدل تحقیق از نظر آماری معنادار می‌باشد. آماره دوربین واتسون عدد ۱/۸۶ را به خود اختصاص داده که بیانگر عدم وجود خودهمبستگی بین پسماندهای متغیرهای تحقیق است. عدد متعلق به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که حدود ۳۶٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. در فرضیه اول بیان شد که شرکت‌هایی که دارای محافظه‌کاری شرطی بالاتری هستند، تمایل کمتری به سرمایه‌گذاری نشان می‌دهند. بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۵، ضریب محافظه‌کاری شرطی ۰/۱۴۱- می‌باشد و در سطح ۰/۹۵ معنادار است که نشان‌دهنده وجود رابطه منفی و معنادار میان محافظه‌کاری شرطی و میزان سرمایه‌گذاری است و این موضوع مورد تأیید قرار می‌گیرد که هر چه محافظه‌کاری شرطی شرکتها بیشتر باشد، تمایل آنها به سرمایه‌گذاری کاهش پیدا می‌کند، پس در نتیجه فرضیه اول پژوهش پذیرفته می‌شود. همچنین ضریب مربوط به محافظه‌کاری غیرشرطی ۰/۰۴۶ می‌باشد که در سطح ۰/۹۹ معنادار است و نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنادار میان محافظه‌کاری غیرشرطی و میزان سرمایه‌گذاری است، بنابراین فرضیه دوم پژوهش مبنی بر اینکه شرکت‌هایی که دارای

محافظه کاری غیرشرطی بالاتری هستند تمایل بیشتری به سرمایه گذاری نشان می دهند مورد تأیید قرار می گیرد.

جدول ۵: نتایج حاصل از برازش مدل

$INVEST_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 CC_{it} + \beta_2 UCC_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 OCF_{it} + \beta_6 RET_{it} + \varepsilon$				
متغیر	علامت اختصاری	ضریب	آماره t	سطح معناداری
ضریب ثابت	C	۰/۶۲	۵/۰۹	۰/۰۰۰۰
محافظه کاری شرطی	CC	-۰/۱۴۱	-۲/۲۹	۰/۰۲۲
محافظه کاری غیرشرطی	UCC	۰/۰۴۶	۳/۵۹	۰/۰۰۰۴
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۳۵	-۳/۹۳	۰/۰۰۰۱
اهرم مالی	LEV	-۰/۱۴۶	-۳/۴۷	۰/۰۰۰۵
جریان نقد عملیاتی	OCF	۰/۱۰۱	۱/۶	۰/۱۰۰۹
بازده	RET	$۲/۹۳E^{-۰۰۵}$	۰/۴۲	۰/۶۶
آماره F			۴/۲۰۷	
سطح معناداری				۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده				۰/۳۶۵۶
آماره دوربین و استون				۱/۸۶

نتیجه گیری و پیشنهادات

یافته های این پژوهش در درجه اول بیانگر تفاوت اثرگذاری دو نوع محافظه کاری بر تصمیمات سرمایه گذاری در شرکتها می باشد. مطابق مبانی نظری، از یک سو عدم وجود انعطاف پذیری در محافظه کاری شرطی تأثیر معکوس بر میزان سرمایه گذاری داشته است، زیرا مدیران کمتر می توانند از این طریق سیاستهای سرمایه گذاری خود را سر و سامان دهند و به حساب آرایایی پردازند و از سوی دیگر امکان گزینش روشها در محافظه کاری غیرشرطی و وجود فرصت برای آرایش حسابها از سوی مدیران، سبب به وجود آمدن

رابطه مستقیم با سرمایه‌گذاری شده است، چرا که در صورت بروز شکستهای اولیه در پروژه‌ها، فرصت حساب آرایبی برای مدیران برای رهایی از ریسک به خطر افتادن موقعیت آنها وجود دارد به همین خاطر با افزایش محافظه‌کاری غیرشرطی در شرکتها تمایل مدیران برای سرمایه‌گذاری افزایش می‌یابد. یافته‌های این پژوهش در بورس اوراق بهادار تهران، مطابق با نتایج حاصل از پژوهش اشیدا و ایتو (۲۰۱۴) است که به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی بر رفتار سرمایه‌گذاری در شرکت‌های ژاپنی پرداختند. نکته شایان توجه اینکه نتایج پژوهش جاری نشان از وجود ضرایب منفی و معنادار برای متغیرهای اندازه و اهرم مالی دارد، در حالی که در پژوهش اشیدا و ایتو (۲۰۱۴) تنها ضریب مربوط به اهرم مالی منفی بوده است. به عبارت دیگر رابطه بین اندازه شرکت و شاخص سرمایه‌گذاری در بورس تهران بر خلاف بورس ژاپن معکوس می‌باشد. ضمن این که ضرایب متغیرهای کنترلی جریان نقد عملیاتی و بازده از نظر آماری معنادار نبوده است. مهمترین محدودیت در انجام پژوهشهای مرتبط با بررسی محافظه‌کاری وجود معیارهای مختلف به عنوان شاخص محافظه‌کاری می‌باشد که به دو علت موجب ایجاد مشکل می‌شود. نخست این که هیچ کدام از این معیارها به تنهایی شاخص جامعی برای سنجش محافظه‌کاری محسوب نمی‌گردد و دوم این که در برخی از موارد نتایج حاصل از ارزیابی محافظه‌کاری بر حسب معیارهای مختلف متناقض می‌باشد (مانند پژوهش کردستانی و لنگرودی، ۱۳۸۷). در این پژوهش نیز از دو مدل متعارف برای سنجش محافظه‌کاری استفاده شده است که در صورت بکارگیری مدل‌های دیگر ممکن است نتایج متفاوت با یافته‌های این پژوهش حاصل شود.

از آنجا که از معیارهای مختلفی می‌توان برای محاسبه متغیرهای وابسته و مستقل استفاده نمود، در پژوهشهای آتی به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود با استفاده از معیارهای دیگر برای محاسبه سرمایه‌گذاری، محافظه‌کاری شرطی و غیرشرطی اقدام به آزمون فرضیه‌های این پژوهش نمایند. همچنین پژوهشگران آتی می‌توانند به بررسی رابطه میان دو نوع سرمایه‌گذاری کوتاه مدت و بلند مدت با شاخص‌های مربوط به محافظه‌کاری بپردازند.

یادداشت‌ها

- | | |
|-------------------------------|----------------------------|
| 1. Ishida & Ito | 12. Ismail & Elbolok |
| 2. Roychowdhury | 13. Vander |
| 3. Lara | 14. Beaver & Ryan |
| 4. Chen et al. | 15. Giner |
| 5. Weisbach | 16. Khan & Watts |
| 6. Hirshleifer | 17. Givoly & Hayn |
| 7. Conditional conservatism | 18. Krishnan & Visvanathan |
| 8. Unconditional conservatism | 19. Ahmed & Duellman |
| 9. Basu | 20. Ordinary Least Square |
| 10. Ding & Stolowy | 21. Chow |
| 11. Ball & Shivakumar | 22. Hausman |

منابع

- اسدی، غلامحسین و جلالیان، رامین (۱۳۹۱). بررسی تأثیر ساختار سرمایه، سهامداران و بزرگی شرکت بر میزان اعمال محافظه کاری، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۹، شماره ۶۷ صص ۱۴-۱.
- بنی مهد، بهمن و باغبانی، تهمینه (۱۳۸۸). اثر محافظه کاری حسابداری، مالکیت دولتی، اندازه شرکت و اهرم مالی بر زیان دهی شرکتها، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۸ صص ۷۰-۵۳.
- کردستانی، غلامرضا و امیری بیگی لنگرودی، حبیب (۱۳۸۷). محافظه کاری در گزارشگری مالی: بررسی عدم تقارن زمانی سود و MTB به عنوان دو معیار ارزیابی محافظه کاری، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۲، صص ۱۰۶-۸۹.
- کمیته تدوین استانداردهای حسابداری ایران (۱۳۹۰). استانداردهای حسابداری ایران، نشریه ۱۶۰، تهران، انتشارات سازمان حسابرسی، بیانیه مفاهیم، بند ۲-۳۲
- مهرانی، ساسان و مطمئن، محسن (۱۳۹۲). محافظه کاری و اطلاعات ارزشی حسابداری، پژوهشهای کاربردی در گزارشگری مالی، سال دوم، شماره ۲، بهار و تابستان ۹۲، صص ۶۱-۴۵.

- Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2011). Evidence on the role of accounting conservatism in monitoring managers' investment decisions. *Accounting & Finance*, 51(3). pp. 609-633.
- Ball, R. and L. Shivakumar (2005). Earnings quality in U.K private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39, pp. 83-128 .
- Ball, R. and L. Shivakumar (2006). The role of accruals in asymmetrically timely gains and loss recognition. *Journal of Accounting Research*, 44 (2):pp.207-242 .
- Ball, R., A. Robin and G. Sadka (2006). Is accounting conservatism due to debt or share markets? A test of contracting versus value relevance theories of accounting. *Working paper* University of Chicago Graduate School of Business and Rochester Institute of Technology.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24:pp. 3-37.
- Beaver, W.H. and S.G. Ryan. (2000). Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity. *Journal of Accounting Research* 38 (1):pp.127-148.
- Beaver, W. H. and S. G. Ryan (2005). Conditional and unconditional conservatism :concepts and modeling. *Review of Accounting Studies* 10 (2/3):pp.269-309.
- Chen, C., Hu, Y., & Lin, K. J.(2012), Accounting conservatism and corporate investment decisions: evidence from a structural assessment.
<http://accountancy.smu.edu.sg/sites/default/files/accountancy/pdf/Papers/chen-paper.pdf>
- Ding, Y. & Stolowy, H. (2006). Timeliness and conservatism: changes over time in the properties of accounting income in France. *Review of Accounting and Finance* 5(2): pp.92-107
- Giner Inchausti, B., Tahoun, A., & Walker, M. (2012). The influence of conditional conservatism on ownership dispersion: An international analysis. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Forthcoming.
- 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*, 29(3). pp. 287-320.
- Hirshleifer, D. (1993). Managerial reputation and corporate investment decisions. *Financial Management* 22 (2):pp.145-160
- Ishida, Souhei, and Kunio Ito.(20014) The effect of accounting conservatism on corporate investment behavior. *International Perspectives on Accounting and Corporate Behavior*. Springer Japan. pp. 59-80.
- Ismail, T., & Elbolok, R. (2011). Do conditional and unconditional conservatism impact earnings quality and stock prices in Egypt?. *Research Journal of Finance and Accounting*, 2(12). pp. 7-22.
- Khan, M. and R.L.Watts, (2009), Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. *Journal of Accounting and Economics* 48 (2-3): pp.132-150.
- Krishnan, G. V., & Visvanathan, G. (2008). Does the SOX definition of an accounting expert matter? The association between audit committee directors accounting expertise and accounting conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 25(3).pp. 827-858.
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., & Penalva, F. (2011). Conditional conservatism and cost of capital. *Review of Accounting Studies*, 16(2).pp. 247-271.
- Roychowdhury, S. (2010). Discussion of acquisition profitability and timely loss recognition, J. Francis and X. Martin. *Journal of Accounting and Economics* 49 (1-2): pp.179-183.
- Vander Bauwhede, H. (2007). The impact of conservatism on the cost of debt: Conditional versus unconditional conservatism. *Leuven: Katholieke Universiteit Leuven*.
- Weisbach, M. S. (1995). CEO turnover and the firm's investment decisions. *Journal of Financial Economics*, 37 (2): pp.159-188