

آزمون تجربی همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران مبتنی بر ابهام کم در اطلاعات حسابداری

جعفر خان محمدی فرد

دانشجویی دکتری تخصصی، گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران.
Kjafar50@hotmail.com

فرزین رضایی

استادیار، گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران (نویسنده مسئول)
farzin.rezaei@qiau.ac.ir

عبدالصمد خلعتبری لیماکی

استادیار، گروه حسابداری، واحد رامسر، دانشگاه آزاد اسلامی، رامسر، ایران.
abkhalatbari@gmail.com

ایوب احمدی موسی آباد

استادیار، گروه مدیریت، واحد لاهیجان، دانشگاه آزاد اسلامی، لاهیجان، ایران.
Aiyuob151@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۸/۱۰/۲۴ تاریخ پذیرش: ۹۸/۱۱/۲۱

چکیده

اگر مدیر در اجرای عملیات آتی شرکت دچار ابهام چشمگیری نباشد می‌تواند در انجام سرمایه‌گذاری‌های خود تصمیم عقلایی بگیرد، از طرفی برای سهامداران روشن خواهد شد که عملکرد آتی شرکت با ابهام روبه رو نخواهد بود زیرا گزارشات افشا شده از جانب مدیر در راستای کارایی مدیریت می‌باشد. افشای عدم وجود ابهام در گزارش‌های سالانه عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد و همگرایی تصمیمات سهامداران و مدیران را افزایش می‌دهد. بدین منظور داده‌های ۱۰۱ شرکت تولیدی پذیرفته شده در بورس و فرابورس تهران طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۶ از طریق داده‌های ترکیبی مورد بررسی و آزمون قرار گرفت. برای تصمیم‌گیری در شرایط عدم اطمینان و اندازه‌گیری درجات ابهام در اطلاعات حسابداری از دو معیار محافظه‌کاری مشروط و نامشروط استفاده شد. به منظور آزمون تطبیق‌دهی تصمیمات عقلایی مدیران و سهامداران در سطح ابهام پایین از آزمون کروسکال-والیس جهت بررسی مقایسه میانگین گروه‌های ناپارامتریک استفاده گردید. نتایج پژوهش نشان داد که تصمیمات مدیران و سهامداران در سطح پایین ابهام اطلاعاتی ناشی از محافظه‌کاری نامشروط، همسو و همگرا هستند اما در بررسی‌های انجام شده در سطح پایین محافظه‌کاری مشروط این همگرایی معنادار نگردید.

واژه‌های کلیدی: تصمیمات عقلایی مدیران، تصمیمات عقلایی سهامداران، ابهام در اطلاعات حسابداری.

۱- مقدمه

سرمایه آینده، بهبود می‌یابد و در مقابل راندمان سرمایه‌گذاری حداکثر می‌شود (لی و همکاران^۷، ۲۰۱۸).

کاهش ابهام اطلاعاتی از طریق محافظه کاری، و در نتیجه آن، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی میان مدیران و سهامداران امکان خطر اخلاقی و گزینش نادرست را کاهش داده، به کاهش هزینه‌های پایش مدیریت و در نهایت کاهش ریسک و هزینه‌های تامین مالی شرکت منجر می‌شود. با دخالت این عوامل، احتمال ناکارایی سرمایه‌گذاری؛ یعنی از دست دادن فرصت‌های سرمایه‌گذاری در پروژه‌های دارای ارزش فعلی خالص مثبت (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) و یا سرمایه‌گذاری در پروژه‌های دارای ارزش فعلی خالص منفی (سرمایه‌گذاری بیشتر از حد)، کاهش می‌یابد. همچنین محافظه کاری می‌تواند با شناسایی به موقع زیان‌ها و ارائه سیگنال‌های هشدار زود هنگام از سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی که دارای بازدهی بالایی برای شرکت نیست، جلوگیری کند (ها و فنگ^۸، ۲۰۱۸). بنابراین انتظار می‌رود ابهام اطلاعاتی بر همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران نقش اساسی داشته باشد. ابهام کم در رابطه با رویدادهای آتی و رویدادهای گذشته از طرفی باعث می‌شود تا مدیران قادر به اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری مناسبی در دارایی‌های شرکت باشند و از طرفی سهامداران که اعتباردهندگان شرکت محسوب می‌شوند در شرایط وجود ابهام کم تمایل بیشتری برای سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها داشته باشند. زیرا سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی با فرصت‌های رشد بالا برای آنها بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری را به همراه خواهد داشت. با توجه به مطالب گفته شده پرسش اصلی پژوهش حاضر این است که آیا ابهام اطلاعاتی بر همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران نقش و تاثیر معناداری دارد؟. همچنین با توجه به هدف‌گذاری سازمان بورس اوراق بهادار در الزام به توسعه بکارگیری استانداردهای حسابداری بین‌المللی و اهداف کمیته تدوین استانداردهای حسابداری در سازمان حسابرسی و در نظر گرفتن شرایط خاص محیط کسب و کار بررسی موضوع ابهام بعنوان مقوله توضیح‌دهنده ریسک که برای تصمیم‌گیران برون‌سازمانی حائز اهمیت می‌باشد. آگاهی بخشی از طریق ایجاد شاخصه‌های بیان‌کننده خطر اطلاعاتی و قابل مقایسه شدن این اطلاعات در بین شرکت‌های منتخب سرمایه‌گذاری کمک به ارتقا کیفیت تصمیم‌گیری مخاطبان خواهد کرد. چگونه مطابقت‌دهی تصمیمات عقلایی مدیران و سهامداران با هدف حداکثرسازی ثروت با شناخت از مفهوم و درجات ابهام اطلاعاتی در گزارشات حسابداری کمک‌کننده در تصمیم‌گیری به مخاطبان اصلی این تحقیق می‌باشد.

همسو و همگرا بودن تصمیمات مدیران و سهامداران می‌تواند نشان از کارایی مدیریت و عدم وجود ابهام بالا در اجرای عملیات آتی شرکت‌ها باشد. در این پژوهش مقوله محافظه کاری حسابداری و یا کیفیت اقلام صورت‌های مالی به عنوان جایگزینی برای عدم وجود ابهام بالا در نظر گرفته می‌شود. تئوری نمایندگی^۱ ابراز می‌دارد که سهامداران و مدیران هر یک اطلاعات، بازده، مطلوبیت‌ها و تعهدات متفاوتی را نسبت به یکدیگر دارند. بنابراین وجود ابهام کم می‌تواند سازماندهی یک واحد تجاری و قراردادهای منعقد پیرامون آن از جمله قراردادهای پاداش مدیران و قراردادهای بدهی و نیز قراردادهای کاری را کارآمدتر کند. در شرایط ابهام کم مشکلات سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد و منجر به سودآوری بیشتر می‌شود (فرانسیس و مارتین^۲، ۲۰۱۰). از طرفی گارسیا لارا و همکاران^۳ (۲۰۱۵) دریافتند که در شرایط ابهام کم مدیران در پروژه‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که ریسک کمتری داشته باشد بنابراین منجر به سود آوری بالاتر نمی‌شود (گارسیا لارا و همکاران، ۲۰۱۵).

بر اساس فرضیه عدم تقارن اطلاعاتی^۴، محافظه کاری و یا ابهام کم در اجرای عملیات منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین سهامداران و مدیران شرکت می‌شود (شهبازی و مشایخی، ۱۳۹۳). در این پژوهش ابهام اطلاعاتی که مدیران با آن روبرو هستند، ناشی از عدم اطمینان از اجرای عملیات آتی شرکت می‌باشد. زمانی که ابهام در اجرای عملیات کم است ممکن است مدیر که دارای نوعی اطلاعات درون‌سازمانی می‌باشد باعث شود تا وی چنین باوری پیدا کند که سهام شرکت در بازار به مبلغی کمتر از ارزش واقعی ارائه می‌شود. در چنین شرایطی، او برای اصلاح این وضع دست به افشای اطلاعات در حدی بیش از مقررات و اصول پذیرفته شده حسابداری و سایر استانداردهای مربوط به ارائه گزارش‌های مالی و در نتیجه افزایش کیفیت آنها. این گزاره‌های مالی، حتی اگر حسابرسی هم نشده باشند، می‌توانند اطلاعاتی را ارائه کنند که پذیرفتنی، معتبر و قابل اتکا باشد، زیرا مدیریت هنگام اتخاذ تصمیم درباره ارائه گزارش‌های مالی همواره دارای مسؤولیت‌های قانونی است، افشای اطلاعات منجر می‌شود تا سهامداران به عنوان مالکان شرکت از وضعیت آتی شرکت مطلع شوند، در این صورت اهداف و تصمیمات مدیران و سهامداران تاحدی همسو می‌باشد (اکسو^۵، ۲۰۱۶). دوتا و نزولین^۶ (۲۰۱۶) دریافتند که کارایی سرمایه‌گذاری زمانی که اطلاعات به طور دقیق و واضح افشا می‌گردند آن هم در سهام

۲- مبانی نظری و پیشینه های پژوهش

۲-۱- ارتباط تصمیمات مدیران و سهامداران و ابهام اطلاعاتی

با توجه به محدودیت منابع، افزون بر مساله توسعه سرمایه گذاری، افزایش سرمایه گذاری عقلایی از جمله مسائل بسیار با اهمیت است. سرمایه گذاری عقلایی مستلزم آن است که از یک سو، از مصرف منابع در فعالیت هایی ممانعت شود که سرمایه گذاری در آنها بیش از حد مطلوب است و از دیگر سو، منابع به سمت فعالیت هایی هدایت شوند که به سرمایه گذاری نیاز بیشتری دارند (مشایخی و محمدپور، ۱۳۹۳). در بازار سرمایه کامل، تصمیمات تامین مالی و سرمایه گذاری، مستقل از یکدیگر نیستند و کاستی های بازار سرمایه، از قبیل عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه های نمایندگی، فرآیند سرمایه گذاری را دچار انحراف می کنند (لی و همکاران، ۲۰۱۸). با توجه به خطرات اخلاقی، تضاد منافع بین سهامداران و مدیران و کمبود نظارت بر مدیران، امکان دارد به تلاش مدیران برای بیشینه سازی منافع شخصی منجر شود، از طریق سرمایه گذاری هایی که ممکن است برای سهامداران مناسب نباشند که این امر به ایجاد گسترش قدرت مدیریت و سرمایه گذاری اضافی منجر میشود. بر اساس انتخاب نامطلوب، مدیرانی که اطلاعات بهتری دارند، امکان دارد سرمایه گذاری اضافی انجام دهند، اگر آنان اوراق بهاداری را که افزایش قیمت داشته اند فروخته و به وجوه مازاد دست یابند، در راستای احتراز از این امر، سهامداران می توانند سرمایه را جیره بندی کنند یا هزینه آن را افزایش دهند که این امر به علت ایجاد محدودیت، به رد برخی پروژه های سودآور و متعاقباً سرمایه گذاری ناکافی منجر خواهد شد (مشایخی و محمدپور، ۱۳۹۳). طور کلی، سرمایه گذاری ناکافی شرکت با درجه عدم تقارن اطلاعاتی افزایش می یابد (لی و همکاران، ۲۰۱۸).

در مقابل، مدیران شایسته در صدند تا در جهت افزایش ارزش شرکت به بهترین نحو کار کنند، و در تمام فرصت های سرمایه گذاری سودآور، سرمایه گذاری نمایند (فخاری و رسولی، ۱۳۹۲). بنابراین در مواردی که مدیر در پیش بینی های آتی شرکت دچار ابهام چشمگیری نباشد می تواند در انجام سرمایه گذاری های خود تصمیم عقلایی بگیرد و از طرفی برای سهامداران روشن خواهد شد که عملکرد آتی شرکت با ابهام روبه رو نخواهد بود زیرا گزارشات افشا شده از جانب مدیر در راستای کارایی مدیریت می باشد. (کمپبل و همکاران^۹ ۲۰۱۴) دریافتند که افشای عدم وجود ابهام در گزارش های سالانه عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می دهد و درک ریسک سهامداران و سرمایه گذاران را افزایش می دهد. به علاوه عدم وجود ابهام در

اجرای عملیات آتی می تواند با بهبود قراردادهای و نظارت و همچنین کاهش خطر اخلاقی و انتخاب نامطلوب، بازده سرمایه گذاری را افزایش دهد (لی و همکاران، ۲۰۱۸). گزارشات مدیریت در مورد ابهام پایین در اجرای عملیات آتی شرکت نشان می دهد که شرکت در محدوده معقول سرمایه گذاری می کند. این ابهام های افشا شده ضمن آشکار کردن عوامل خطر ناشناخته، وضعیت ابهام شرکت را به روز می کنند و این باعث افزایش عرضه اطلاعات عمومی می شود. این همچنین نشان دهنده اعتماد مدیران به مدیریت ریسک ها است که باعث افزایش درک سهامداران از شرکت و کاهش فرصت طلبی مدیریتی در سرمایه گذاری با ارتقاء نظارت بر رفتار سرمایه گذاری می شود. به علاوه، افشای ابهام پایین در گزارشات نگرش محتاطانه توسط مدیریت را در عدم اطمینان محیطی منعکس می کند (کمپبل و همکاران، ۲۰۱۴). بنابراین، افشای اطلاعات با کیفیت بالا می تواند هزینه سرمایه و تقاضای سرمایه اضافی را کاهش دهد (لی و همکاران، ۲۰۱۸).

تصمیمات عقلایی زمانی اتخاذ می شود که مدیر آینده را بدون هیچ خطایی پیش بینی می کند. بر این اساس، تصمیم گیرنده عقلایی فردی است که (۱) باورهای خود را در زمان مناسب و متناسب با اطلاعات جدیدی که کسب می نماید به روز رسانی کند، (۲) انتخاب هایی داشته باشد که از نظر هنجاری پذیرفته شده است. به صورت مفهومی، تصمیمات عقلایی مدیران، شناسایی، تامین مالی و سرمایه گذاری در پروژه های با ارزش فعلی خالص مثبت در نظر گرفته شده است و تصمیمات غیرعقلایی نیز نادیده گرفتن فرصت های سرمایه گذاری با خالص ارزش فعلی مثبت (سرمایه گذاری کمتر از حد) و با انتخاب پروژه های با خالص ارزش منفی (سرمایه گذاری بیش از حد) تعریف شده است (گارسیا لارا، ۲۰۱۰).

در این پژوهش که از نقش محافظه کاری حسابداری به عنوان درجه پایین ابهام اطلاعاتی در نظر گرفته شده که این ابهام پایین یک نقش اطلاعاتی در کاهش عدم تقارن اطلاعات و افزایش درک اطلاعات را ایفا می کند. به ویژه همانطور که واتز^{۱۰} (۲۰۰۳) و کیانگ^{۱۱} (۲۰۰۸) مستند نموده اند. هر دوی محافظه کاری مشروط و نامشروط، عدم تقارن اطلاعاتی در مورد ارزش خالص دارایی ها میان مدیران و سهامداران را کاهش می دهند (ثقفی و معتمدی، ۱۳۹۳). در ابهام پایین انگیزه مدیران برای انجام پروژه های سرمایه گذاری با خالص ارزش منفی، کاهش می یابد، زیرا در این حالت زیان های ناشی از انجام پروژه های نامناسب به سرعت در طول دوره ها شناسایی شده و در نتیجه مدیران باید پاسخگوی نتایج تصمیمات سرمایه گذاری شان در دوره تصدی خود باشند (گارسیا لارا،

۲۰۱۰). ها و فنگ (۲۰۱۸) دریافتند گزارشگری محافظه کارانه، مشکلات خطر اخلاقی و همچنین هزینه‌های نمایندگی در ارتباط با مالکیت مدیریتی را کاهش می‌دهد. ابهام پایین در اجرای عملیات شرکت از یک طرف به مدیران کمک می‌کند کیفیت پروژه‌های سرمایه‌گذاری و خوب و بد بودن آنها را تشخیص دهند. از طرف دیگر موجب تسهیل فرآیند نظارت سهامداران بر عملکرد مدیران می‌شود (گارسسیا لارا و همکاران، ۲۰۱۵). بنابراین در این شرایط با کاهش عدم اطمینان از عملیات شرکت و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، تصمیمات بین مدیران و سهامداران همراستا با اهداف شرکت می‌باشد.

۲-۲- پیشینه پژوهش

ویوانی و همکاران^{۱۱} (۲۰۱۸) به بررسی تاثیر ابهام نامتقارن بر تصمیمات سرمایه‌گذاری و تأمین مالی پرداختند. نتایج نشان داد که مدیرانی که پیش‌بینی دقیق‌تری از بدهی‌های نقدی دارند، علاقه‌ای به سرعت بخشیدن به سرمایه‌گذاری دارند تا بتوانند برای بروز مشکلات حاد از عملکرد خود پشتیبانی کنند. علاوه بر این، وجود ابهام نامتقارن منجر به نگهداشتن وجه نقد بیشتر است. این اطلاعات ممکن است هنگام تصمیم‌گیری در سرمایه‌گذاری و تأمین مالی تصمیمات مدیران را تحت ابهام نامتقارن قرار دهد.

هزی و همکاران^{۱۲} (۲۰۱۸) به بررسی محافظه‌کاری حسابداری، استراتژی کسب و کار و ابهام پرداختند. نتایج آنها نشان داد که شرکت‌هایی که ابهام بیشتری دارند گزارشات خود را محافظه‌کارانه‌تر ارائه می‌دهند. همچنین به بررسی شرکت‌هایی با استراتژی کسب و کار تهاجمی و تدافعی پرداختند. آنها نشان دادند که شرکت‌هایی با استراتژی تدافعی بر منابع موجود خود تمرکز می‌کنند و شرکت‌هایی با استراتژی تهاجمی با توجه به چشم اندازهای آتی خود به دنبال فرصت‌های کسب و کار جدید هستند بنابراین ابهام بیشتری دارند. به علاوه شرکت‌هایی که ابهام بیشتری دارند، محافظه‌کارتر گزارش می‌دهند.

ها و فنگ (۲۰۱۸) به بررسی محافظه‌کاری مشروط و کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی کار پرداختند. نتایج آنها نشان داد که محافظه‌کاری ارتباط منفی با کارایی سرمایه‌گذاری در نیروی کار دارد. محافظه‌کاری در کاهش کارایی سرمایه‌گذاری‌های نیروی کار در بازار از جمله استخدام بیش از حد موثر است.

لی و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی افشای ریسک در گزارش‌های سالانه و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پرداختند.

نتایج آنها نشان داد که تاثیر افشای ریسک بر بهره‌وری از سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در لحن افشای مثبت یا کلمات کلیدی بیشتر در مورد طبقه‌بندی سرمایه‌گذاری و همچنین مطالبات بیشتر اطلاعات و توانایی بهتر پردازش اطلاعات از سرمایه‌گذاران برجسته‌تر است. نتایج آنها از استدلال همگرایی در مورد افشای ریسک پشتیبانی می‌کند، و ادبیات افشای ریسک و کارایی سرمایه‌گذاری را پیش می‌برد.

گارسسیا لارا و همکاران (۲۰۱۵) در تحقیق خود تحت عنوان محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری نشان دادند روش‌های حسابداری محافظه‌کارانه‌تر موجب کاهش سطح سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بیش سرمایه‌گذار و افزایش میزان سرمایه‌گذاری در شرکت‌های کم سرمایه‌گذار خواهد شد و این تأثیرات در شرکت‌هایی که عدم تقارن اطلاعات بالاست، بیشتر بروز می‌کند.

فروغ نژاد و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی نقدشوندگی سهام، کارایی سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت پرداختند. نتایج آنها نشان داد تاثیر مثبت و معناداری بین نقدشوندگی سهام و کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد. علاوه بر این کارایی سرمایه‌گذاری منجر به افزایش عملکرد شرکت می‌شود. همچنین یافته‌ها نشان داد که معیار اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام از قدرت تبیین بالاتری در مقایسه با دو معیار نسبت حجم معاملات سهام و نسبت نقدشوندگی برخوردار است.

مرادزاده فرد (۱۳۹۵) به بررسی توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و ریسک سقوط آتی قیمت سهام پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که توانایی مدیریتی، سرمایه‌گذاری کمتر از حد را کاهش، سرمایه‌گذاری بیش از حد را تقویت و در مجموع سبب افزایش انحراف در سطح سرمایه‌گذاری مورد انتظار می‌شود.

حیدرپور و احسانی (۱۳۹۴) به بررسی نقش سرمایه‌گذاران نهادی در سیاست‌های سرمایه‌گذاری شرکت پرداختند. نتایج آنها نشان داد که بین سرمایه‌گذاران نهادی و سیاست سرمایه‌گذاری رابطه مثبت ضعیفی وجود دارد.

اسدی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی تاثیر محافظه‌کاری حسابداری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران پرداختند. نتایج آنها نشان داد که بین محافظه‌کاری حسابداری و معیارهای سودآوری آتی رابطه معناداری وجود ندارد. به عبارتی محافظه‌کاری حسابداری نقش بااهمیتی در تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیران ایفا نمی‌کند.

فخاری و رسولی (۱۳۹۲) به بررسی اثر محافظه‌کاری و کیفیت ارقام تعهدی بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج

تقسیم می‌شود. بنابراین در صورت اخذ تصمیمات عقلایی سهامداران $FMTB - IMTB > 0$ و در صورت اخذ تصمیمات غیرعقلایی سهامداران $FMTB - IMTB \leq 0$ می‌باشد.

FMTB: ارزش بازار به دفتری صنعت.

IMTB: ارزش بازار به دفتری شرکت.

(۲) بازده غیرعادی انباشته (CAR): بازده غیرعادی انباشته برابر است با بازده‌های غیرعادی ماهانه‌ای که در طول سال جمع می‌شوند. و برابر است با (دارایی، ۱۳۹۵):
رابطه (۱)

$$CAR_{q-s} = \sum_{T=q}^s AR_T$$

در رابطه (۱) بازده غیرعادی از رابطه زیر بدست می‌آید:

رابطه (۲)

$$AR_i = r_i - E(r_i)$$

r: نرخ بازده واقعی سهام از طریق رابطه زیر می‌باشد:

رابطه (۳)

$$r_i = \frac{P_{i,1} - P_{i,0} + \text{div}_{i,0}}{P_{i,0}}$$

P: قیمت سهام در ابتدای دوره و انتهای دوره.

Div: سود تقسیمی دوره.

E(r): نرخ بازده مورد انتظار سهام: نرخ بازده مورد انتظار با

استفاده از مدل قیمت‌گذاری دارایی سرمایه‌ای به صورت زیر

محاسبه می‌شود:

رابطه (۴)

$$E(r_i) = r_f + \beta_i \times (r_m - r_f)$$

r_m: بازده پرتفولیوی بازار.

r_f: بازده بدون ریسک.

β_i: ریسک سیستماتیک شرکت.

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش مقدار رابطه (۱) بر اساس سطح میانه به دو گروه تصمیمات عقلایی سهامداران و تصمیمات غیرعقلایی سهامداران تقسیم گردید.

متغیر مستقل

(۱) تصمیمات عقلایی مدیران (INV): در این پژوهش برای اندازه‌گیری تصمیمات عقلایی مدیران از مدل کارایی سرمایه‌گذاری به صورت زیر اعمال می‌شود.

آنها نشان داد که اعمال محافظه‌کاری، کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را افزایش داده اما ارتباط معناداری میان کیفیت اقدام تعهدی و کارایی سرمایه‌گذاری وجود ندارد.

۳- فرضیه های پژوهش

با توجه به مبانی نظری گفته شده و همچنین هدف اصلی پژوهش فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر تدوین گردیدند.

فرضیه اول: مطابقت‌دهی تصمیمات عقلایی سهامداران و مدیران مبتنی بر درجات مختلف ابهام در اطلاعات حسابداری تفاوت معناداری دارد.

فرضیه دوم: تطابق تصمیمات سهامداران و مدیران تحت تاثیر ابهام کم اطلاعات حسابداری افزایش می‌یابد.

۴- روش پژوهش

این پژوهش از جنبه هدف، از نوع تحقیقات کاربردی و از بعد نحوه استنباط در خصوص فرضیه‌های پژوهش، در گروه پژوهش‌های توصیفی-همبستگی و وابستگی قرار می‌گیرد، زیرا جهت کشف روابط بین درجات ابهام و تصمیمات مدیران و سهامداران می‌باشد. همچنین، از آنجایی که از طریق آزمایش روابط داده‌های متغیرهای ابهام و انواع تصمیمات به نتیجه‌ای خواهیم رسید، که آن نتیجه تایید کننده یا عدم تایید کنندگی فرضیه پژوهش را در بر دارد تحقیق حاضر را در گروه تئوری‌های اثباتی حسابداری قرار خواهد داد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، اطلاعات مورد نیاز از شرکت‌های تولیدی فعال در بورس اوراق بهادار تهران که پایان سال مالی آن‌ها ۲۹ اسفند بوده، نماد معاملاتی آن‌ها توقف بیش از شش ماه نداشته، زیان‌ده و حقوق صاحبان سهام آن‌ها منفی نبوده طی دوره ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۶ جمع‌آوری شدند. با توجه به محدودیت‌های اعمال شده نمونه پژوهش شامل ۱۰۱ شرکت می‌باشد.

۴-۱- متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه‌گیری آنها

متغیرهای وابسته

تصمیمات عقلایی سهامداران: در این تحقیق برای اندازه‌گیری تصمیمات عقلایی سهامداران از ارزش بازار به دفتری (MTB) و بازده غیرعادی انباشته (CAR) به صورت زیر بهره گرفته می‌شود.

(۱) ارزش بازار به دفتری (MTB): نسبت ارزش بازار سهام شرکت در پایان سال به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام. به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش نسبت ارزش بازار به دفتری بر اساس سطح میانه به دو گروه بالا و پایین

رابطه (۵)

$$INV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t} + \beta_2 GO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$INV_{i,t}$: تفاوت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت مشهود سال جاری و سال قبل تقسیم بر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت مشهود سال قبل.
 $CFO_{i,t}$: جریان وجه نقد حاصل از عملیات می‌باشد که به منظور همگن‌سازی بر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ثابت مشهود ابتدای سال تقسیم می‌گردد.
 $GO_{i,t}$: فرصت‌های رشد از تفاوت درآمد فروش سال جاری و سال قبل تقسیم بر درآمد فروش سال قبل بدست می‌آید.
 $\varepsilon_{i,t}$: باقیمانده مدل (قدمیاری و افتخاری، ۱۳۹۴).

انجام سرمایه‌گذاری با توجه به رشد شرکت‌ها به عنوان تصمیم‌گیری عقلایی مدیران تلقی می‌شود. در تحقیق حاضر به استناد رابطه (۵) باقیمانده مدل نشان‌دهنده آن میزان از سرمایه‌گذاری می‌باشد که توسط فرصت‌های رشد توضیح داده نمی‌شود. مقادیر خطای حاصل به ۴ قسمت چارک اول تا چهارم تقسیم‌بندی می‌گردند. شرکت‌هایی که میزان سرمایه‌گذاری آنها در چارک دوم و سوم قرار گیرند به عنوان سرمایه‌گذاری کارا یا عقلاتی در نظر گرفته می‌شود. همچنین شرکت‌هایی که در چارک اول و چارک چهارم قرار گیرند به عنوان شرکت‌هایی محسوب می‌گردند که سرمایه‌گذاری ناکارایی داشته‌اند. ناکارایی به معنای آن است که تصمیم‌گیری عقلایی توسط مدیریت صورت نپذیرفته است. بنابراین در صورت اخذ تصمیمات عقلایی مدیران $Q_1 < \varepsilon_{i,t} < Q_4$ و در صورت اخذ تصمیمات غیرعقلایی مدیران $Q_1 > \varepsilon_{i,t} > Q_4$ می‌باشد.

متغیرهای مداخله‌گر

ابهام اطلاعات حسابداری: به منظور اندازه‌گیری ابهام اطلاعات حسابداری از دو معیار محافظه‌کاری مشروط و نامشروط استفاده می‌شود.

(۱) ارزیابی سطح محافظه‌کاری نامشروط براساس پژوهش احمد و دالمن^{۱۴} (۲۰۱۲)، بیدل و همکاران^{۱۵} (۲۰۱۳) و گیولی و هاین^{۱۶} (۲۰۰۰) طبق رابطه (۶) محاسبه می‌شود.
 رابطه (۶)

$$UC_SCORE_{i,t} = \frac{TACC_{i,t}}{ATA_{i,t}} \times (-1)$$

$UC_SCORE_{i,t}$: شاخص محافظه‌کاری نامشروط شرکت i در سال مالی t است.

$TACC_{i,t}$: کل اقلام تعهدی شرکت i در سال مالی t است.
 $ATA_{i,t}$: میانگین کل دارایی‌های شرکت i در سال مالی t است.

به عقیده گیولی و هاین (۲۰۰۰) رشد اقلام تعهدی می‌تواند شاخصی از تغییر در درجه محافظه‌کاری حسابداری در یک دوره بلندمدت باشد. به بیانی دیگر اگر اقلام تعهدی افزایش یابد، در آن صورت محافظه‌کاری کاهش می‌یابد و برعکس، از این‌رو برای تعیین جهت تغییرات محافظه‌کاری اقلام تعهدی در عدد منفی یک ضرب می‌شود. بنابراین، در رابطه فوق مقدار بدست آمده هر چه بالاتر باشد، سطح محافظه‌کاری بیشتری (ابهام بیشتر) را نشان می‌دهد (کردستانی و خاتمی، ۱۳۹۵). در این پژوهش محافظه‌کاری نامشروط به صورت رولینگ سه ساله انجام می‌شود. بدین صورت که اگر مقدار محافظه‌کاری نامشروط از سه سال قبلش بیشتر بود مقدار محافظه‌کاری لحاظ می‌شود که به معنای ابهام زیاد است و اگر مقدار محافظه‌کاری نامشروط از سه سال قبلش کمتر بود مقدار صفر و به معنای ابهام کم می‌باشد.

(۲) برای اندازه‌گیری میزان محافظه‌کاری مشروط در هر سال _ شرکت، از معیار محافظه‌کاری مشروط خان و واتز^{۱۷} (۲۰۰۹) استفاده شده است. معیار CC_Score با استفاده از مدل باسو (۱۹۹۷) طبق رابطه (۷) محاسبه می‌شود:

رابطه (۷)

$$X_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 D_{i,t} + \beta_3 R_{i,t} + \beta_4 D_{i,t} \times R_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$X_{i,t}$: سود عملیاتی پس از کسر هزینه‌های مالی تقسیم بر ارزش بازار سرمایه است.

$R_{i,t}$: بازده سالانه سهام شرکت i در سال مالی t است.

$D_{i,t}$: متغیر مجازی است و اگر بازده سالانه شرکت منفی باشد برابر با یک و در غیر این صورت برابر با صفر است.

β_3 : معیار به هنگام بودن اخبار خوب است.

β_4 : معیار به هنگام بودن تفاضلی اخبار بد نسبت به اخبار خوب (محافظه‌کاری) است.

$\varepsilon_{i,t}$: باقیمانده مدل است.

β_3 و β_4 توابع خطی از ویژگی‌های خاص شرکت بوده و براساس روابط (۸) و (۹) تعریف می‌شوند:

رابطه (۸)

$$G - SCORE: \beta_3 = \mu_1 + \mu_2 MKV_{j,t} + \mu_3 MB_{j,t} + \mu_4 LEV_{j,t}$$

رابطه (۹)

$$C - SCORE: \beta_4 = \lambda_1 + \lambda_2 MKV_{j,t} + \lambda_3 MB_{j,t} + \lambda_4 LEV_{j,t}$$

G-SCORE: معیار به موقع بودن اخبار خوب است.

مقادیر بالاتر از میانه به عنوان ابهام زیاد و سطوح پایین تر از میانه به عنوان ابهام کم تقسیم بندی گردیدند.

متغیرهای کنترول

- (۱) اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت i در پایان سال مالی t .
- (۲) اهرم مالی (Lev): نسبت مجموع بدهی به مجموع دارایی شرکت i در پایان سال مالی t .
- (۳) بازده دارایی‌ها (ROA): نسبت سود خالص بر دارایی‌های اول دوره شرکت i در سال مالی t .

۴-۲- مدل آزمون فرضیه‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش ابتدا جدول توافقی زیر را تنظیم می‌کنیم با توجه به پرتفوی‌های بدست آمده از آزمون ناپارامتریک کروسکال-والیس^{۱۸} جهت بررسی مقایسه میانگین گروه‌های ایجاد شده بهره گرفته می‌شود. در آزمون کروسکال-والیس متغیر مورد مقایسه کمی، تعداد نمونه‌ها کم و توزیع آنها نرمال نمی‌باشد (مومنی و فعال، ۱۳۹۱). و از مدل رگرسیونی داده‌های ترکیبی برای آزمون فرضیه دوم پژوهش استفاده گردید.

C-SCORE: معیار به موقع بودن تفاضلی اخبار خوب نسبت به اخبار بد (محافظه‌کاری) است.

$MB_{j,t}$: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت j در سال مالی t است.

$LEV_{j,t}$: نسبت بدهی یا اهرم مالی شرکت j در سال مالی t است که از تقسیم مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌ها محاسبه شده است.

$MKV_{j,t}$: لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت j در سال مالی t است. در ادامه رابطه (۱۰) برآورد شده است.

رابطه (۱۰)

$$X_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 D_{i,t} + (\mu_1 + \mu_2 MKV_{i,t} + \mu_3 MB_{i,t} + \mu_4 LEV_{i,t}) \times R_{i,t} + (\lambda_1 + \lambda_2 MKV_{i,t} + \lambda_3 MB_{i,t} + \lambda_4 LEV_{i,t}) \times D_{i,t} \times R_{i,t} + (\delta_1 MKV_{i,t} + \delta_2 MTB_{i,t} + \delta_3 LEV_{i,t}) + (\delta_4 D_{i,t} \times MKV_{i,t} + \delta_5 D_{i,t} \times MB_{i,t} + \delta_6 D_{i,t} \times LEV_{i,t}) + \omega_{i,t}$$

این مدل با استفاده از رگرسیون مقطعی سال-شرکت برآورد شده و با توجه به ضرایب حاصل از این برآورد محافظه‌کاری مشروط محاسبه شد (کردستانی و خاتمی، ۱۳۹۵). به منظور تفکیک سطوح مختلف ابهام اطلاعاتی از معیار محافظه‌کاری مشروط و نامشروط میانه گرفته می‌شود.

جدول (۱) جدول توافقی در سطح ابهام کم اطلاعات حسابداری

غیرعقلایی	عقلایی	غیرعقلایی	عقلایی	تصمیمات عقلایی سهامداران	
				تصمیمات عقلایی مدیران	
پایین تر از میانه و مقدار صفر	بالاتر از میانه و مقدار CAR	$FMTB - IMTB \leq 0$	$FMTB - IMTB > 0$	$Q_1 < \varepsilon_{i,t} < Q_4$	عقلایی
LH	HH	LH	HH	$Q_1 < \varepsilon_{i,t} < Q_4$	عقلایی
LL	HL	LL	HL	$Q_1 > \varepsilon_{i,t} > Q_4$	غیرعقلایی

رابطه (۱۳)

$$(H - L) CAR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 (H - L) INV_{i,t} + \alpha_2 (L) AM_{i,t} + \alpha_3 (H - L) INV_{i,t} \times (L) AM_{i,t} + \alpha_4 Size_{i,t} + \alpha_5 Lev_{i,t} + \alpha_6 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

رابطه (۱۴)

$$(H - L) CAR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 (H - L) INV_{i,t} + \alpha_2 (L) AM_{i,t} + \alpha_3 (H - L) INV_{i,t} \times (L) AM_{i,t} + \alpha_4 Size_{i,t} + \alpha_5 Lev_{i,t} + \alpha_6 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل‌های فرضیه دوم

رابطه (۱۱)

$$(H - L) MTB_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 (H - L) INV_{i,t} + \alpha_2 (L) AM_{i,t} + \alpha_3 (H - L) INV_{i,t} \times (L) AM_{i,t} + \alpha_4 Size_{i,t} + \alpha_5 Lev_{i,t} + \alpha_6 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

رابطه (۱۲)

$$(H - L) MTB_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 (H - L) INV_{i,t} + \alpha_2 (L) AM_{i,t} + \alpha_3 (H - L) INV_{i,t} \times (L) AM_{i,t} + \alpha_4 Size_{i,t} + \alpha_5 Lev_{i,t} + \alpha_6 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۲) آزمون کروسکال-والیس

	C Score & MTB	C Score & CAR	UC Score & MTB	UC Score & CAR
Chi-Square	۸/۶۸۶	۱۰/۳۴۲	۱۰/۳۹۶	۴/۳۷۳
df	۳	۳	۳	۳
Asymp. Sig.	۰۳۴	۰۱۶	۰۱۵	۲۲۴

منبع: یافته‌های پژوهش

۵-۲- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نتایج حاصل در جداول (۳) الی (۷) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول (۳) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش	تصمیمات مدیران	تصمیمات سهامداران		ابهام اطلاعات حسابداری	
		CAR	MTB	UC Score	C Score
میانگین	۰/۰۸۶	۴/۸۲۹	۲/۹۸۵	۰/۰۸۴	۰/۲۸۲
میانه	۰/۰۴۱	۲/۷۱۵	۲/۴۶۷	۰/۰۴۴	۰/۲۶۲
بیشترین مقدار	۰/۹۴۱	۳۸/۲۹۴	۹/۸۱۴	۰/۶۱۰	۰/۹۹۴
کمترین مقدار	۰/۰۰۰	۰/۰۳۵	۱/۰۱۱	۰/۰۰۰	۰/۰۰۱
انحراف معیار	۰/۱۲۸	۶/۰۲۸	۱/۷۱۱	۰/۱۰۷	۰/۲۰۱
چولگی	۳/۱۹۲	۲/۴۳۰	۱/۳۷۲	۱/۶۵۲	۱/۰۹۲
کشیدگی	۱۵/۶۳۵	۹/۷۴۲	۴/۶۴۰	۵/۶۰۴	۳/۹۸۳
تعداد مشاهدات	۹۰۹				

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول شماره (۳) متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا است. میانگین تصمیمات مدیران برابر با ۰/۱۲۵ می باشد که نشان می دهد ۱۲/۵ درصد از مشاهدات پژوهش دارای تصمیمات عقلایی مدیران می باشد. میانگین MTB و CAR به ترتیب ۳/۰۸۶ و ۵/۷۳۶ می باشد که نشان‌دهنده درصد سهامدارانی می باشد که سهام شرکت‌های نمونه را در قلمرو تحقیق خریداری نموده و رفتار عقلایی از خود نشان داده‌اند. همچنین

رابطه (۱۱) تا (۱۴) برای آزمون فرضیه دوم پژوهش انجام می‌شود با توجه به تحلیل فرضیه دوم ضریب α_3 به عنوان همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران و α_3' به عنوان واگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران در سطح ابهام کم مورد بررسی قرار می‌گیرد. به منظور تایید و عدم تایید فرضیه پژوهش فرضیه‌های H_0 و H_1 به صورت زیر تدوین می‌شوند.

$$H_0: \alpha_3' \geq \alpha_3$$

$$H_1: \alpha_3' < \alpha_3$$

۵- یافته‌های پژوهش

در این پژوهش به منظور بررسی مقایسه میانگین گروه‌ها از آزمون کروسکال-والیس و جهت تجزیه و تحلیل اطلاعات از آمار توصیفی و استنباطی استفاده گردید. در آمار توصیفی اطلاعات مربوط به میانگین، میانه، انحراف معیار، چولگی، کشیدگی، حداقل و حداکثر مقادیر متغیرهای پژوهش در مورد بانک‌های نمونه محاسبه شد. در آمار استنباطی از آزمون هم‌خطی (عامل تورم واریانس)، آزمون مانایی متغیرها، آزمون چاو، آزمون هاسمن و آزمون همسانی واریانس بهره گرفته شد. همچنین از روش رگرسیون حداقل مربعات تعمیم‌یافته جهت کمرنگ کردن اثرات ناهمسانی واریانس و آزمون‌های معتبری نظیر تی‌استیودنت و F فیشر جهت معنادار بودن ضرایب رگرسیون و معنادار بودن معادله رگرسیون استفاده گردید. به علاوه برای توصیف تغییرات متغیرهای مستقل و کنترلی نسبت به متغیر وابسته از ضریب تعیین تعدیل شده و برای بررسی عدم خودهمبستگی داده‌ها از آزمون دورین-واتسون و برای بررسی معناداری تفاوت ضرایب تعیین مدل در دو نمونه مستقل از آزمون Z کرامر استفاده شد. برای تجزیه و تحلیل اطلاعات از نرم‌افزار SPSS و Eviews بهره گرفته شد.

۵-۱- نتایج آزمون مقایسه میانگین گروه‌ها

جدول (۲) مقدار آماره مربع کی با درجه آزادی ۳ و مقدار احتمال آماره را نشان می‌دهد. با در نظر گرفتن سطح معنی‌داری ۵ درصد ملاحظه می‌گردد تفاوت معنی‌داری بین میانگین گروه‌ها (C Score & CAR, C Score & MTB, UC Score & MTB) وجود دارد. بدین معنی که مقدار ابهام در سطوح مختلف تطابق تصمیمات سهامداران و مدیران متفاوت است. همچنین تفاوت معنی‌داری بین میانگین گروه (UC Score & CAR) وجود ندارد و این امر نشان‌دهنده یکسان بودن مقدار ابهام در سطوح مختلف تطابق تصمیمات سهامداران و مدیران است.

میانگین C Score و UC Score به ترتیب ۰/۵۳۷ و ۰/۰۸۴ می پژوهش دارای ابهام اطلاعاتی پایین می‌باشند. باشد که نشان می‌دهد ۵۳ درصد و ۸ درصد از مشاهدات

جدول (۴) آمار توصیفی داده‌های پژوهش با متغیر وابسته MTB و مستقل C Score

ROA		LEV		SIZE		CSCORE		MTB		متغیرهای پژوهش
LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	
۰/۱۷۲	۰/۱۹۱	۰/۵۵۴	۰/۵۳۴	۱۴/۳۳۱	۱۴/۰۸۳	۰/۱۳۱	۰/۱۳۶	۲/۸۷۳	۲/۹۲۲	میانگین
۰/۱۳۶	۰/۱۴۷	۰/۵۵۰	۰/۵۴۹	۱۴/۱۷۳	۱۳/۹۸۹	۰/۱۲۵	۰/۱۳۸	۲/۵۲۰	۲/۵۱۶	میانه
۰/۹۰۲	۰/۹۳۵	۰/۹۶۵	۰/۸۵۶	۱۹/۳۳۴	۱۹/۳۷۴	۰/۲۶۲	۰/۲۶۲	۱۲/۸۱۷	۱۰/۶۶۰	بیشترین مقدار
۰/۰۰۰	۰/۰۰۱	۰/۰۹۶	۰/۱۳۰	۱۱/۲۴۷	۱۰/۱۰۳	۰/۰۰۱	۰/۰۰۳	۱/۰۴۲	۱/۰۱۱	کمترین مقدار
۰/۱۵۶	۰/۱۶۴	۰/۱۷۵	۰/۱۶۳	۱/۵۰۰۷	۱/۲۸۵	۰/۰۷۳	۰/۰۷۷	۱/۴۹۰	۱/۵۸۶	انحراف معیار
۱/۹۲۶	۱/۵۸۲	۰/۲۷۵-	۰/۲۹۹-	۰/۸۷۹	۰/۹۰۸	۰/۰۳۲	۰/۰۵۹-	۲/۳۴۷	۱/۹۱۷	چولگی
۷/۴۳۹	۵/۸۸۰	۲/۸۲۳	۲/۳۹۴	۴/۰۱۱	۵/۸۲۶	۱/۸۴۹	۱/۷۷۹	۱۲/۶۲۷	۷/۷۹۷	کشیدگی
۲۲۸	۲۲۷	۲۲۸	۲۲۷	۲۲۸	۲۲۷	۲۲۸	۲۲۷	۲۲۸	۲۲۷	تعداد مشاهدات

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول (۵) آمار توصیفی داده‌های پژوهش با متغیر وابسته CAR و مستقل C Score

ROA		LEV		SIZE		CSCORE		CAR		متغیرهای پژوهش
LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	
۰/۱۷۱	۰/۱۹۲	۰/۵۴۳	۰/۵۴۴	۱۴/۲۲۵	۱۴/۱۹۰	۰/۱۳۰	۰/۱۳۶	۵/۵۸۵	۶/۰۸۶	میانگین
۰/۱۳۹	۰/۱۴۴	۰/۵۴۷	۰/۵۶۱	۱۴/۰۴۸	۱۴/۱۳۵	۰/۱۲۱	۰/۱۳۸	۲/۶۹۲	۲/۶۶۴	میانه
۰/۹۰۲	۰/۹۳۵	۰/۹۶۳	۰/۹۶۵	۱۹/۳۷۴	۱۹/۳۳۴	۰/۲۶۲	۰/۲۶۱	۸۵/۰۱۵	۶۰/۶۲۲	بیشترین مقدار
۰/۰۰۰	۰/۰۰۱	۰/۰۹۶	۰/۱۰۸	۱۱/۵۹۰	۱۰/۱۰۳	۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۳۵	۰/۰۳۸	کمترین مقدار
۰/۱۴۷	۰/۱۷۱	۰/۱۶۲	۰/۱۷۷	۱/۴۳۲	۱/۳۷۲	۰/۰۷۵	۰/۰۷۵	۹/۰۴۸	۸/۵۸۵	انحراف معیار
۱/۹۵۷	۱/۵۵۲	۰/۲۰۶-	۰/۳۲۵-	۱/۱۰۱	۰/۷۲۵	۰/۰۸۷	۰/۱۱۱-	۴/۴۸۶	۲/۷۰۳	چولگی
۸/۱۹۱	۵/۴۱۸	۲/۶۰۰	۲/۶۵۲	۴/۷۲۷	۴/۸۲۷	۱/۷۶۱	۱/۸۸۹	۳۲/۱۱۶	۱۲/۵۷۰	کشیدگی
۲۲۸	۲۲۷	۲۲۸	۲۲۷	۲۲۸	۲۲۷	۲۲۸	۲۲۷	۲۲۸	۲۲۷	تعداد مشاهدات

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول (۶) آمار توصیفی داده‌های پژوهش با متغیر وابسته MTB و مستقل UC Score

ROA		LEV		SIZE		UCSCORE		MTB		متغیرهای پژوهش
LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	
۰/۱۷۷	۰/۱۷۶	۰/۵۶۱	۰/۵۴۳	۱۴/۱۴۶	۱۳/۹۷۴	۰/۰۰۸	۰/۰۰۷	۳/۱۲۸	۲/۹۲۳	میانگین
۰/۱۳۵	۰/۱۲۳	۰/۵۸۶	۰/۵۳۹	۱۴/۰۳۰	۱۳/۸۶۱	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۲/۴۳۵	۲/۳۲۰	میانه
۰/۸۴۷	۰/۷۸۷	۰/۹۲۱	۰/۹۶۰	۱۹/۳۳۴	۱۹/۳۷۴	۰/۰۴۴	۰/۰۴۰	۱۲/۵۳۲	۱۰/۶۶۰	بیشترین مقدار
۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۶۵	۰/۱۳۵	۱۰/۱۰۳	۱۰/۹۵۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱/۰۱۴	۱/۰۱۱	کمترین مقدار
۰/۱۶۱	۰/۱۵۶	۰/۱۹۰	۰/۱۶۹	۱/۵۲۰	۱/۴۴۲	۰/۰۱۳	۰/۰۱۲	۱/۹۶۸	۱/۸۱۸	انحراف معیار
۱/۸۷۶	۱/۴۰۹	۰/۵۰۱-	۰/۱۷۹-	۰/۶۸۹	۱/۱۳۴	۱/۴۰۹	۱/۵۴۴	۱/۶۶۳	۱/۵۹۴	چولگی
۶/۷۲۱	۴/۸۳۳	۲/۶۵۴	۲/۳۶۷	۴/۱۸۱	۵/۰۵۵	۳/۴۴۸	۳/۸۴۲	۶/۴۴۳	۵/۶۸۹	کشیدگی
۲۲۸	۲۲۷	۲۲۸	۲۲۷	۲۲۸	۲۲۷	۲۲۸	۲۲۷	۲۲۸	۲۲۷	تعداد مشاهدات

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول (۷) آمار توصیفی داده‌های پژوهش با متغیر وابسته CAR و مستقل UC Score

ROA		LEV		SIZE		UCSCORE		CAR		متغیرهای پژوهش
LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	
۰/۱۷۰	۰/۱۸۳	۰/۵۴۶	۰/۵۵۹	۱۳/۹۸۹	۱۴/۱۳۲	۰/۰۰۷	۰/۰۰۷	۶/۵۹۷	۶/۰۰۶	میانگین
۰/۱۳۳	۰/۱۲۹	۰/۵۵۷	۰/۵۸۶	۱۳/۸۷۰	۱۴/۰۵۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۲/۹۰۷	۲/۸۰۳	میانه
۰/۸۴۷	۰/۷۸۷	۰/۹۶۰	۰/۹۲۱	۱۹/۳۷۴	۱۹/۳۳۴	۰/۰۴۳	۰/۰۴۴	۱۱۵/۶۶۰	۷۶/۴۰۴	بیشترین مقدار
۰/۰۰۱	۰/۰۰۱	۰/۰۹۶	۰/۰۶۵	۱۰/۲۲۶	۱۰/۱۰۳	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۵۳	۰/۰۳۸	کمترین مقدار
۰/۱۵۰	۰/۱۶۶	۰/۱۶۸	۰/۱۹۱	۱/۴۵۷	۱/۵۰۸	۰/۰۱۳	۰/۰۱۳	۱۲/۴۷۶	۹/۰۹۷	انحراف معیار
۱/۸۵۳	۱/۴۸۵	۰/۲۰۸-	۰/۴۶۹-	۱/۰۱۴	۰/۷۹۰	۱/۴۵۲	۱/۵۰۷	۵/۶۰۰	۳/۸۷۹	چولگی
۷/۲۶۶	۴/۸۰۴	۲/۴۰۳	۲/۵۹۴	۴/۸۱۶	۴/۳۲۱	۳/۵۷۱	۳/۷۴۷	۴۲/۶۹۳	۲۴/۳۹۳	کشدگی
۲۲۸	۲۲۷	۲۲۸	۲۲۷	۲۲۸	۲۲۷	۲۲۸	۲۲۷	۲۲۸	۲۲۷	تعداد مشاهدات

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول (۴) الی (۷) متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا است. با توجه به جداول (۴) و (۶)، نزدیک بودن مقدار میانگین متغیر MTB به کمترین مقدار بیانگر این است که فرصت رشد شرکت که نشان‌دهنده سودآوری است، در بیشتر شرکت‌های مورد بررسی کم می‌باشد. جداول (۵) و (۷) مقادیر بیشترین مقدار، کمترین مقدار و میانگین اعداد CAR را نشان می‌دهد. نزدیک بودن مقدار میانگین به کمترین مقدار، بیانگر این است که ارزیابی اطلاعات بیشتر شرکت‌های مورد بررسی برای پیش‌بینی بازده واقعی با دقت بالاتری صورت گرفته است. مقادیر بیشترین مقدار، کمترین مقدار و میانگین اعداد C

Score در جداول (۴) و (۵) نشان‌دهنده توزیع نسبتاً یکنواخت این متغیر در شرکت‌های مورد بررسی می‌باشد. با توجه به جداول (۶) و (۷)، نزدیک بودن مقدار میانگین متغیر UC Score به کمترین مقدار بیانگر این است که در بیشتر شرکت‌های مورد بررسی تمایل به کمتر نشان دادن سود یا همان محافظه‌کاری نامشروط کم است.

۵-۳- نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

نتایج فرضیه دوم در جداول (۸) الی (۱۱) ارائه گردیده است.

جدول (۸) نتیجه آزمون مدل رگرسیونی فرضیه پژوهش با متغیر وابسته MTB و مستقل C Score

احتمال		آماره t		ضریب		متغیر
LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۸/۰۵۲	۴/۸۸۰	۳/۴۲۵	۲/۴۴۰	مقدار ثابت
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۹/۲۴۴-	۱۰/۲۲۴	۱/۵۹۷-	۲/۱۸۸	INV
۰/۹۷۵	۰/۷۲۵	۰/۰۳۱-	۰/۳۵۱-	۰/۰۳۰-	۰/۲۶۳-	CSCORE
۰/۹۵۶	۰/۰۰۳	۰/۰۵۵	۲/۹۴۲-	۰/۰۶۶	۳/۹۱۴-	INV × CSCORE
۰/۰۰۳	۰/۰۳۲	۲/۹۴۷-	۲/۱۵۶-	۰/۰۷۵-	۰/۰۷۳-	SIZE
۰/۰۰۰	۰/۰۳۵	۵/۵۳۵	۲/۱۱۴	۱/۴۹۷	۰/۷۴۳	LEV
۰/۰۰۰	۰/۰۰۲	۸/۱۸۱	۳/۰۱۴	۲/۴۴۰	۱/۲۵۲	ROA
۹۰/۵۰۸	۶۱/۳۹۹	آماره F		۰/۷۱۰	۰/۶۲۶	ضریب تعیین
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	احتمال (آماره F)		۰/۷۰۲	۰/۶۱۵	ضریب تعیین تعدیل شده
	۰/۱۲۱-	آماره Z کرامر		۱/۸۴۴	۱/۹۵۲	آماره دوربین-واتسون
	۰/۹۰۳	احتمال (آماره Z کرامر)				

منبع: یافته‌های پژوهش

Z کرامر در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین ضریب تعیین تعدیل شده دو نمونه مستقل تفاوت معنی داری وجود ندارد. مقدار احتمال و علامت آماره t، بین متغیر INV × CSCORE و MTB، در هر دو سطح به ترتیب نشان دهنده رابطه منفی و معنادار و عدم وجود رابطه معنادار است. در نتیجه فرضیه دوم مورد پذیرش قرار نمی گیرد.

احتمال آماره F در سطح خطای ۵ درصد معنی دار بوده و فرض خطی بودن مدل و معنی داری آن پذیرفته می شود. در جدول قوق آزمون دوربین- واتسون برای مدل پژوهش عدم خودهمبستگی بین خطاها را نشان می دهد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برای تطابق تصمیمات مدیران و سهامداران معادل ۶۱/۵ درصد و برای عدم تطابق تصمیمات مدیران و سهامداران معادل ۷۰/۲ درصد است. با توجه به احتمال آماره

جدول (۹) نتیجه آزمون مدل رگرسیونی فرضیه پژوهش با متغیر وابسته CAR و مستقل C Score

احتمال		آماره t		ضریب		متغیر
LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۴/۴۶۱	۳/۳۸۱	۱۰/۴۷۰	۱۳/۴۱۵	مقدار ثابت
۰/۰۰۰	۰/۸۴۲	۹/۴۴۷-	۰/۱۹۹	۸۰/۱۸-	۰/۷۰۵	INV
۰/۲۰۱	۰/۵۶۳	۱/۲۸۱-	۰/۵۷۹-	۶/۸۵۲-	۳/۲۷۳-	CSCORE
۰/۲۰۸	۰/۰۹۲	۱/۲۶۱	۱/۶۸۹-	۷/۳۷۸	۲۹/۲۶۲-	INV × CSCORE
۰/۰۸۴	۰/۰۰۰	۱/۷۳۳-	۳/۷۵۵-	۰/۲۴۷-	۱/۰۴۶-	SIZE
۰/۱۶۹	۰/۰۰۲	۱/۳۷۸	۳/۰۶۰	۱/۹۸۷	۷/۸۰۵	LEV
۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۳/۲۹۹	۶/۴۸۵	۵/۹۱۴	۱۷/۱۸۱	ROA
۴۸/۲۱۵	۱۰/۰۸۹	آماره F		۰/۵۶۶	۰/۲۱۵	ضریب تعیین
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	احتمال (آماره F)		۰/۵۵۵	۰/۱۹۴	ضریب تعیین تعدیل شده
	۴۰/۷۱۶	آماره Z کرامر		۲/۰۸۴	۲/۱۵۷	آماره دوربین- واتسون
	۰/۰۰۰	احتمال (آماره Z کرامر)				

منبع: یافته های پژوهش

با توجه به مقدار احتمال و علامت آماره t در سطح معناداری ۵ درصد، بین متغیر INV × CSCORE و CAR، در هر دو سطح رابطه معناداری وجود ندارد. لذا فرضیه دوم مورد پذیرش قرار نمی گیرد.

جدول (۱۰) نتیجه آزمون مدل رگرسیونی فرضیه پژوهش با متغیر وابسته MTB و مستقل UC Score

احتمال		آماره t		ضریب		متغیر
LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	
۰/۶۵۵	۰/۰۰۰	-۰/۴۴۶	۵/۴۴۷	-۰/۳۵۵	۲/۴۴۹	مقدار ثابت
۰/۱۷۵	۰/۰۰۰	۱/۳۵۹	۱۷/۹۴۴	۰/۸۵۱	۲/۰۰۶	INV
۰/۹۰۲	۰/۹۰۰	۰/۱۲۲-	۰/۱۲۴-	۰/۷۵۹-	۰/۵۰۸-	UCSCORE
۰/۰۴۹	۰/۰۰۰	۰/۰۹۸	۳/۳۶۸	۲/۰۸۸	۷۴/۸۳۴	INV × UCSCORE
۰/۲۷۴	۰/۰۰۱	۱/۰۹۵-	۳/۱۴۳-	۰/۰۵۲-	۰/۰۹۶-	SIZE
۰/۰۰۰	۰/۰۱۱	۱۰/۱۰۳	۲/۵۳۷	۴/۸۵۷	۰/۷۵۵	LEV
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱۱/۹۶۸	۳/۶۱۲	۶/۵۸۱	۱/۶۲۰	ROA
۳۸/۴۹۱	۱۰۵/۴۰۵	آماره F		۰/۵۱۱	۰/۷۴۱	ضریب تعیین
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	احتمال (آماره F)		۰/۴۹۷	۰/۷۳۴	ضریب تعیین تعدیل شده
	۷۲/۹۵۲	آماره Z کرامر		۱/۶۵۳	۱/۷۲۳	آماره دوربین- واتسون
	۰/۰۰۰	احتمال (آماره Z کرامر)				

منبع: یافته های پژوهش

مدیران و سهامداران ارتباط متغیرهای مستقل با وابسته در حالت اول قوی تر است. مقدار احتمال و علامت آماره t ، بین متغیر $INV \times UCSCORE$ و MTB ، در هر دو سطح رابطه مثبت و معناداری را نشان می‌دهد. لذا از آنجا که ضریب α_3 نسبت به $\alpha_3/3$ بیشتر است فرضیه دوم مورد پذیرش قرار می‌گیرد.

نتایج جدول (۱۰) نشان‌دهنده این است مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برای تطابق تصمیمات مدیران و سهامداران معادل $73/4$ درصد و برای عدم تطابق تصمیمات مدیران و سهامداران معادل $49/7$ درصد است که این تفاوت با توجه به احتمال آماره Z کرامر در سطح اطمینان 95 درصد معنادار است. با توجه به بیشتر بودن ضریب تعیین تعدیل شده تطابق تصمیمات مدیران و سهامداران نسبت به عدم تطابق تصمیمات

جدول (۱۱) نتیجه آزمون مدل رگرسیونی فرضیه پژوهش با متغیر وابسته CAR و مستقل $UC Score$

احتمال		آماره t		ضریب		متغیر
LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	LHL-LLH	LHH-LLL	
۰/۰۰۰	۰/۲۹۷	۴/۲۸۵	۱/۰۴۴	۱۱/۷۲۹	۲/۷۲۰	مقدار ثابت
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱۸/۶۷۴-	۱۱/۷۴۱	۹/۲۲۷-	۷/۹۴۱	INV
۰/۰۰۰	۰/۳۵۳	۳/۹۹۵-	۰/۹۲۹	۱۲۴/۵۶۸-	۲۵/۵۰۷	UCSCORE
۰/۰۰۱	۰/۰۱۰	۲/۵۹۵	۳/۱۵۳	۱۰۱/۶۹۳	۱۱۸/۳۴۴	INV \times UCSCORE
۰/۲۰۸	۰/۰۰۴	۱/۲۶۰-	۲/۹۰۴-	۰/۲۲۳-	۰/۴۸۳-	SIZE
۰/۰۹۳	۰/۰۰۰	۱/۶۸۶	۳/۵۳۹	۲/۴۰۴	۶/۱۲۵	LEV
۰/۱۳۳	۰/۰۰۰	۱/۵۰۸	۵/۱۵۴	۲/۶۶۰	۱۰/۴۵۷	ROA
۶۷/۹۰۹	۳۵/۷۲۴	آماره F		۰/۴۹۳	۰/۶۴۸	ضریب تعیین
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	احتمال (آماره F)		۰/۴۷۹	۰/۶۳۸	ضریب تعیین تعدیل شده
	۲۰/۱۸۹	آماره Z کرامر		۲/۰۸۱	۱/۹۰۶	آماره دوربین- واتسون
	۰/۰۰۰	احتمال (آماره Z کرامر)				

منبع: یافته‌های پژوهش

سرمایه‌گذاران می‌باشد. در این پژوهش برای اندازه‌گیری متغیر وابسته تصمیمات عقلایی سهامداران از ارزش بازار به دفتری (MTB) و بازده غیرعادی انباشته (CAR) و برای برای اندازه‌گیری تصمیمات عقلایی مدیران از مدل کارایی سرمایه‌گذاری در مدل پژوهش استفاده شد. همچنین برای تاثیر گذاری متغیر مداخله‌گر ابهام اطلاعات حسابداری از دو معیار محافظه‌کاری مشروط و نامشروط بهره گرفته شد.

قبل از انجام فرضیه اصلی پژوهش، به منظور آزمون تطبیق‌دهی تصمیمات عقلایی مدیران و سهامداران در سطح ابهام پایین از آزمون کروسکال-والیس جهت بررسی مقایسه میانگین گروه‌های ناپارامتریک استفاده گردید. نتایج پژوهش نشان داد که تصمیمات مدیران و سهامداران در سطح پایین ابهام اطلاعاتی ناشی از محافظه‌کاری نامشروط، همسو و همگرا هستند. اما در بررسی‌های انجام شده در سطح پایین محافظه‌کاری مشروط این همگرایی معنادار نگردید. یکی از نتایجی که پژوهش حاضر داشت این است که برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، می‌توان از طریق رابطه‌ای که بین مدیر و مالک وجود دارد و با افزایش کیفیت اطلاعات درجه ابهام

با توجه به مقدار احتمال و علامت آماره t در سطح معناداری 5 درصد، بین متغیر $INV \times UCSCORE$ و CAR ، در هر دو سطح رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. لذا از آنجا که ضریب α_3 نسبت به $\alpha_3/3$ بیشتر است فرضیه دوم مورد پذیرش قرار می‌گیرد.

۶- جمع‌بندی و پیشنهاد

هرچه درجه شفافیت اطلاعات بالاتر باشد امکان همراه‌کنندگی تصمیمات پایین می‌آید. یعنی تصمیمات مدیران و سهامداران همسو می‌شود به عبارتی سرمایه‌گذارانی که به دنبال دریافت اطلاعات سودمند برای تصمیم‌گیری‌های خود هستند، مدیران با افشای اطلاعات این امکان را برای آنها فراهم می‌سازند. در این پژوهش تاثیر ابهام اطلاعاتی پایین بر همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران بررسی گردید. مطابقت‌دهی تصمیمات عقلایی مدیران و سهامداران با هدف حداکثرسازی ثروت و درجات ابهام اطلاعاتی در گزارشات حسابداری، کمک‌کننده در تصمیم‌گیری‌های سهامداران و

فهرست منابع

- اطلاعاتی را کاهش داد، درجه ابهام اطلاعاتی ناشی از ابهام پایین در اجرای عملیات آتی شرکت که متأثر از فعالیت‌های مدیریت است، می‌باشد. بنابراین مدیریت می‌تواند با افشاء اطلاعاتی که نشان از شفافیت اطلاعات است زمینه لازم را برای تصمیم‌گیری‌های سهامداران ایفا کند. در واقع با هدف کارایی مدیریت و کاهش فرصت‌طلبی تصمیمات مدیران و سهامداران در جهت پیشبرد اهداف شرکت همسو و هم جهت خواهد بود. بنابراین یکی از راه‌های کاهش حباب قیمتی در بازار پرتلاطم کاهش عدم تقارن اطلاعاتی است. برای دستیابی به سطح پایین عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های ناشر می‌توانند با کم کردن درجه ابهام اطلاعاتی خود خواسته سهامداران را برای تصمیم‌گیری‌های سودمند فراهم آورند. همچنین نتایج پژوهش با اثرگذاری ابهام اطلاعاتی بر همگرایی تصمیمات مدیران و سهامداران نشان داد که اگرچه بازار سرمایه ما در سطح ضعیف است اما اطلاعات حسابداری می‌توانند کارکرد اطلاعاتی و تاثیرگذاری بر تصمیمات را داشته باشند. اطلاعاتی برای تصمیم‌گیری سودمند است که کارایی داشته باشد بنابراین اگر رانت اطلاعاتی وجود داشته باشد و یا در درجه به موقع بودن انتشار گزارشات دقت لازم وجود نداشته باشد، اعتبار گزارشات خدشه دار می‌شود که در این شرایط اطلاعات حسابداری نمی‌توانند نقش آفرینی کنند. نتایج این پژوهش نشان داد که یکی از نقش‌هایی که اطلاعات حسابداری در جهت کاهش درجه ابهام در تصمیم‌گیری‌ها است. بنابراین می‌توان گفت که بازار سرمایه ایران از بابت بکارگیری اطلاعات حسابداری کارآمد است و استفاده‌کنندگان هنوز اطلاعات حسابداری را در تصمیم‌گیری‌های خود سودمند می‌دانند و برای تصمیمات معقولانه از اطلاعات حسابداری استفاده می‌شود در واقع هنوز برای اطاعات حسابداری تقاضا وجود دارد.
- به منظور انجام پژوهش‌های آتی پیشنهاد می‌شود برای اندازه‌گیری ابهام اطلاعاتی از عواملی همچون اندازه شرکت، نقدشوندگی سهام و غیره استفاده شود. شرکت‌های بزرگتر و شرکت‌هایی که قابلیت نقد شوندگی بالایی دارند، بدلیل توجه بیشتر حاکمان و انتظارات مالی بالا از جانب آنها انگیزه دارند در انجام عملیات خود دست به ابهام و پیچیده نشان دادن فعالیت‌های خود بزنند. همچنین پیشنهاد می‌شود پژوهش حاضر را از طریق منطبق فازی که مبتنی بر نادقیق بودن اطلاعات است برآورد شود. به علاوه عواملی همچون ویژگی‌های حسابر، ویژگی‌های کمیته و ویژگی‌های مالکیت می‌تواند در درجه ابهام اطلاعاتی مدیران موثر باشد که در پژوهش حاضر این عوامل مورد بررسی و آزمون قرار نگرفت.
- * اسدی، غلامحسین، نیک‌روش، مهدی و نجف‌پور کردی، علیرضا. (۱۳۹۲). تاثیر محافظه کاری حسابداری بر تصمیمات سرمایه گذاری مدیران. پژوهش های تجربی حسابداری. سال ۳. شماره ۱۰. صص ۸۹-۱۰۷.
- * ثقفی، علی و معتمدی فاضل، مجید. (۱۳۹۳). بررسی رابطه میان محافظه کاری در حسابداری (غیرمشروط و مشروط) و ریسک ورشکستگی. پژوهش های حسابداری مالی. سال ۶. شماره ۲. صص ۱-۱۶.
- * حیدرپور، فرزانه و احسانی طباطبایی، مریم السادات. (۱۳۹۴). نقش سرمایه گذاران نهادی در سیاستهای سرمایه گذاری شرکت. پیشرفتهای حسابداری دانشگاه شیراز. دوره ۷. شماره ۱. صص ۱-۲۳.
- * دارابی، رویا. (۱۳۹۵). بررسی رابطه میان ساختار سرمایه و بازده غیرعادی. راهبرد مدیریت مالی. سال ۴. شماره ۱۲. صص ۷۷-۱۰۲.
- * شهبازی، مجید و مشایخی، بیتا. (۱۳۹۳). بررسی رابطه نسبت بدهی، اندازه و هزینه سرمایه شرکت با محافظه کاری مشروط و غیرمشروط. مجله دانش حسابداری. سال ۵. شماره ۱۶. صص ۳۳-۵۴.
- * فخاری، حسین و رسولی، شادی. (۱۳۹۲). بررسی اثر محافظه کاری و کیفیت ارقام تعهدی بر کارایی سرمایه‌گذاری. پژوهش‌های تجربی حسابداری. سال ۲. شماره ۸. صص ۸۱-۱۰۰.
- * فروغ نژاد، حیدر و همکاران. (۱۳۹۵). نقدشوندگی، کارایی سرمایه‌گذاری و عملکرد. فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری. سال ۵. شماره ۱۸. صص ۱۷۹-۱۹۶.
- * قدمیاری، نسرین و افتخاری خراسان، فاطمه. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین ساختار سرمایه با بیش سرمایه‌گذاری. سومین کنفرانس بین المللی پژوهش‌های نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری. صص ۱-۱۷.
- * کردستانی، غلامرضا و خاتمی، زینت. (۱۳۹۵). بررسی ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و حسابداری محافظه‌کارانه با ریسک سقوط قیمت سهام. مجله علمی-پژوهشی دانش حسابداری مالی. دوره ۳. شماره ۲. پیاپی ۹. صص ۱۰۹-۱۳۰.
- * مرادزاده فرد، مهدی. (۱۳۹۵). توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و ریسک سقوط آتی قیمت سهام. مطالعات تجربی حسابداری مالی. سال ۱۳. شماره ۵۰. صص ۲۵-۵۶.

- * Viviani, J-L. Laia, A-N, Louhichib, W. (2017). The impact of asymmetric ambiguity on investment and financing decisions. *Economic Modelling*. [www.elsevier.com/locate/econmod](http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2017.09.020) <http://dx.doi.org/10.1016/j.econmod.2017.09.020>.
- * Watts, R. (2003). "Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications". *Accounting Horizons*, Vol 17, Pp 207-221.
- * Xu, Y. (2016). Aversion of information ambiguity and momentum effect in China's stock market. *China Finance Review International*, Vol. 6 Iss 2 pp. Permanent link to this document: <http://dx.doi.org/10.1108/CFRI-06-2015-0066>.
- * مشایخی، بیبا و محمدپور، فرشاد. (۱۳۹۳). کیفیت گزارشگری مالی، سررسید بدهی و کارایی سرمایه‌گذارای. راهبرد مدیریت مالی. سال ۲. شماره ۷. صص ۱-۱۴.
- * مومنی، منصور و فعال قیومی، علی. (۱۳۹۱). تحلیل‌های آماری با استفاده از SPSS. گنج شایگان. تهران.
- * Ahmed, A, & Duellman, S, (2012), Managerial overconfidence and accounting conservatism, *Journal of Accounting Research*, 51(1): 1-30.
- * Basu, S. (2009). "Conservatism Research: Historical Development and Future Prospects". *Chinese Journal of Accounting Research*, Vol 2, Pp 1-20.
- * Biddle, G, Ma, M, & Song, F, (2013), Accounting conservatism and bankruptcy risk, *Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1621272>*.
- * Campbell, J., Chen, L. H., Dhaliwal, D. S., Lu, H., & Steele, L. B. (2014). The Information Content of Mandatory Risk Factor Disclosures in Corporate Filings. *Review of Accounting Studies*, 19(1), 396-45.
- * Dutta, S., & Nezhlobin, A. (2016). Dynamic Effects of Information Disclosure on Investment Efficiency, *Journal of Accounting Research*, 55(2), 329-369.
- * Francis, J., Martin, X., 2010. Acquisition profitability and timely loss recognition. *J. Account. Economics* 49 (1-2), 161-178.
- * Garcia lara, J. M and Garcia Osma, B. (2015). Accounting Conservatism and Firm Investment Efficiency. www.ssrn.com.
- * Garcia lara, J. M and Garcia Osma, B. 2010. Accounting Conservatism and Firm Investment Efficiency. www.ssrn.com.
- * Givoly, D, & C, Hayn, (2000), The Changing Time-series Properties of Earning, Cash Flows and Accruals: Has Financial Reporting Become More Conservatism?, *Journal of Accounting and Economics*, 29(3): 287-320.
- * Haa, J. Feng, M. (2018). Conditional conservatism and labor investment efficiency. *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 14 (2018) 143-163.
- * Hsieh. Ch, Ma, Zh, Kirill, E. N. (2018). Accounting conservatism, business strategy, and ambiguity. *Accounting, Organizations and Society*. journal homepage: www.elsevier.com/locate/aos. p 1-15.
- * Hsieh. Ch, Ma, Zh, Kirill, E. N. (2018). Accounting conservatism, business strategy, and ambiguity. *Accounting, Organizations and Society*. journal homepage: www.elsevier.com/locate/aos. p 1-15.
- * Khan, M, & Watts, R, L, (2009), Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism, *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3): 132-150.
- * Li, Y. He, J. Xiao, M. (2018). Risk Disclosure in Annual Reports and Corporate Investment Efficiency. *International Review of Economics and Finance*, 10.1016/j.iref.2018.08.021.
- * Qiang, X. (2008). "The Information Role of Unconditional and Conditional Conservatism". *Working paper*, Xiamen University.

یادداشت‌ها

1. Agency Theory
2. Francis and Martin
3. García Lara and et al
4. Information Asymmetry
5. Xu
6. Dutta and Nezhlobin
7. Li and et al
8. Haa and Feng
9. Campbell and et al
10. Watts
11. Qiang
12. Viviani and et al
13. Hsieh and et al
14. Ahmed, & Duellman
15. Biddle & et al
16. Givoly & Hayn
17. Khan & Watts
18. Kruskal Wallis Test