

نقش تعدیل کنندگی کمیته حسابرسی بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران

مهرشاد مرتضوی زیدی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی سارویه، ساری، ایران.

Meri_mortazavi@yahoo.com

عباس رمضان زاده زیدی

گروه حسابداری، واحد نکا، دانشگاه آزاد اسلامی، نکا، ایران. (نویسنده مسئول).

rmz@iauneka.ac.ir

چکیده

هدف از انجام این تحقیق پرداختن به نقش تعدیل کنندگی کمیته حسابرسی بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران است. این تحقیق به روش توصیفی-همبستگی انجام شده و از نوع تحقیقات کاربردی است. جامعه آماری تحقیق را کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ تشکیل می دهند که تعداد ۸۳ شرکت در تمام طول دوره تحقیق در بازار بورس فعال بوده و مورد مطالعه قرار گرفته اند. داده های تحقیق از صورت های مالی شرکت ها استخراج گردیده و با استفاده از مدل های رگرسیونی به روش داده های ترکیبی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. یافته های تحقیق نشان داد که بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود داشته و همچنین کمیته حسابرسی، بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری تاثیر گذار نمی باشد.

واژگان کلیدی: کمیته حسابرسی، کارایی سرمایه گذاری، محافظه کاری حسابداری.

مقدمه

در دو دهه اخیر، پس از رسوایی های شدید مالی در سطح شرکت های بزرگ، کمیته حسابرسی از اهمیت ویژه ای برخوردار شده است و امروزه با پررنگ شدن نقش حاکمیت شرکتی، نیاز به کمیته حسابرسی بیش از پیش احساس می شود. در ایران نیز با افزایش خصوصی سازی و واگذاری شرکت های دولتی و نیز توسعه بازار سرمایه، کمیته حسابرسی به عنوان جزئی از ارکان راهبری، عاملی تعیین کننده در روند گزارشگری مالی است و اعتبار صورت های مالی حسابرسی شده را افزایش می دهد. از طرف دیگر، شرکت ها و سهامداران برای نظارت دقیق تر بر زمینه هایی همچون ریسک، جلوگیری از اتلاف منابع شرکت، صحت گزارشگری مالی و رعایت الزامات قانونی و مقرراتی، بر قضاوت اعضای کمیته حسابرسی اتکا می کنند. هر عضو کمیته

حسابرسی، برای انجام وظایف خود به شناخت درست و آشکار وظایف خود با توجه به منشور فعالیت کمیته و سایر الزامات قانونی نیاز دارد. برای نمونه، منشور کمیته حسابرسی مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار، بندهایی درباره استقلال و تخصص اعضای کمیته دارد (نصیرزاده و همکاران، ۱۳۹۶).

یکی از نقش های کمیته حسابرسی که پیوسته مورد توجه محققان و قانو نگذاران قرار می گیرد، نقش نظارتی کمیته حسابرسی بر کیفیت سوده های گزارش شده و ممانعت آن ها از مدیریت سود می باشد. در چارچوب تئوری نمایندگی، همانگونه که محافظه کاری تأثیر بسزایی در کاهش هزینه های نمایندگی و ریسک دعوی حقوقی برخوردار است، انتظار می رود کمیته حسابرسی اثربخش نیز محافظه کاری را به عنوان جنبه ای مطلوب از گزارشگری مالی در نظر گیرد و رویکردهای حسابداری محافظه کارانه را با تکیه بر اطلاعات حسابداری قابل اتکا به کار بندد (نصیرزاده و همکاران، ۱۳۹۶).

از طرفی یکی از قابل تأمل ترین و چالش برانگیز ترین مسائل عصر حاضر، بحث توسعه اقتصادی است؛ به گونه ای که تحقق آن به یکی از اهداف اساسی سیاست گذاری ها و تصمیم گیری های اقتصادی کشورها تبدیل شده است (عظیمی، ۱۳۷۵). از عوامل موثر بر رشد و توسعه پایدار اقتصادی، سرمایه گذاری مؤثر است. بدین منظور، یک واحد اقتصادی برای سرمایه گذاری در طرح های مختلف، باید حد یا میزان سرمایه گذاری را با توجه به محدودیت منابع، مورد توجه قرار دهد (مدرس و حصارزاده، ۱۳۸۷). این امر از طریق روش های ارزیابی طرح ها، از جمله ارزش فعلی خالص انجام می شود. طبق این روش، در یک یا چند طرح وقتی سرمایه گذاری انجام می گیرد که، ارزش فعلی خالص آن طرح، مثبت باشد. از اینرو، مسأله اصلی این است که تقبل طرح هایی با ارزش فعلی خالص منفی، منجر به سرمایه گذاری بیش از حد و صرف نظر کردن از طرح هایی با ارزش فعلی خالص مثبت، منجر به سرمایه گذاری کم تر از حد می شود که عدم بهینه بودن سرمایه گذاری را به دنبال خواهد داشت (وردی^۱، ۲۰۰۶)؛ زیرا مدیران باید به صورت بهینه و در طرح هایی سرمایه گذاری کنند که برای شرکت ارزش آفرینی کند. یعنی طرح هایی با ارزش فعلی خالص مثبت، پذیرفته و طرح هایی با ارزش فعلی خالص منفی، رد شود. جریان نقد آزاد شرکت ها، از جمله دلایل اصلی در به وجود آمدن سرمایه گذاری بیش از حد در سطح شرکت است و موجب به وجود آمدن مسائلی چون کاهش کارایی سرمایه گذاری، افزایش تورم و توسعه ظاهری اقتصاد کلان می شود و به شدت به منافع سهامداران آسیب می رساند (یانگ و جیانگ^۲، ۲۰۰۸). یکی از عوامل مؤثر بر سرمایه گذاری بهینه، محافظه کاری است. با توجه به نقش اطلاعاتی محافظه کاری، به نظر می رسد محافظه کاری موجب بهبود نظارت بر تصمیم های سرمایه گذاری مدیریت از طریق کاهش سرمایه گذاری- در جایی که مدیران تمایل به سرمایه گذاری بیش از حد دارند- و موجب تسهیل دسترسی به تأمین مالی خارجی ارزان- قیمت از طریق افزایش سرمایه گذاری- در جایی که مدیران مایلند سرمایه گذاری کم تر از حد داشته باشند می شود (گارسیا لارا و همکاران^۳، ۲۰۱۰). از اینرو، محافظه کاری نقش اطلاعاتی مهمی دارد که می تواند سرمایه گذاری کم تر از حد و سرمایه گذاری بیش از حد را کاهش دهد. در نهایت با توجه به مطالب بیان شده مسأله اصلی این تحقیق این است که:

«آیا کمیته حسابرسی نقش تعدیل کنندگی بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری دارد؟»

¹ Verdi

² Yang and Jiang

³ Garsia Lara

تعاریف نظری

- کمیته حسابرسی: کمیته حسابرسی، کمیته ای متشکل از اعضای هیئت مدیره است که به طور معمول در ایران از سه تا پنج نفر مدیر غیر موظف (یعنی نه مدیر اجرایی شرکت و نه در استخدام شرکت)، در جهت ضمانت و افزایش منافع سهامداران و سرمایه گذران عمل کرده و همچنین به عنوان یک سازو کار کنترلی با هدف کاهش عدم تقارن اطلاعات بین سهامداران و سایر ذینفعان تشکیل می شود (تختایی و همکاران، ۱۳۹۰).
- کارایی سرمایه گذاری: سرمایه گذاری به عنوان تابعی از فرصت های رشد شرکت فرض می شود. بنابراین زمانی سرمایه گذاری های شرکت کارا است که بین آن و سطح مورد انتظار سرمایه گذاری انحراف با اهمیت مشاهده نگردد (بیدل و همکاران، ۲۰۰۹).
- محافظه کاری حسابداری: یک مفهوم حسابداری است که منجر به کاهش سود انباشته گزارش شده از طریق شناخت دیرتر درآمد و شناخت سریعتر هزینه، ارزیابی پایین دارایی و ارزیابی بالای بدهی می شود (گیولی و هاین^۱، ۲۰۰۰).

پیشینه تحقیق

محمود النصر و کولین (۲۰۱۸) در پژوهشی به رابطه بین مکانیزم های حاکمیت شرکتی و محافظه کاری حسابداری در شرکت های مصر پرداخته اند. یافته های این پژوهش نشان می دهد که استقلال هیئت مدیره با محافظه کارانه حسابداری رابطه مثبتی دارد. در مقابل، اندازه هیئت مدیره و نوع حسابرس با محافظه کارانه حسابداری منفی است، در حالی که جداسازی نقش رئیس و مدیرعامل در رابطه با محافظه کاری حسابداری رابطه معنی داری ندارد.

نور و همکاران (۲۰۱۸) رابطه بین استقلال کمیته حسابرسی و انتخاب حسابرس را با کارایی سرمایه گذاری در ۲۰۰ شرکت برتر بورس اوراق بهادار کشور مالزی انجام دادند. نتایج نشان دادند استقلال کمیته حسابرسی، تاثیری بر کارایی سرمایه گذاری ندارد؛ اما انتخاب حسابرس تاثیر مستقیمی بر کارایی سرمایه گذاری دارد.

زگاری و همکاران^۲ (۲۰۱۶) در پژوهشی به اثربخشی کمیته حسابرسی، کیفیت حسابرسی و مدیریت درآمد: شواهدی از تونس پرداختند. نتایج نشان داد که یک اثر جایگزین بین حضور چهار حسابرس بزرگ و کمیته حسابرسی موثر به منظور کاهش اقلام تعهدی اختیاری قبل از اجرای قانون شماره ۹۶-۱۹۹۵ مربوط به اوراق بهادار مالی ثبت می کند. یک ارتباط مکمل بین نمره اثربخشی کمیته حسابرسی و تخصص صنعت حسابرس برای محدود کردن مدیریت سود پیدا شده و در نهایت، یافته ها ارتباط موثر بین کارایی کمیته حسابرسی و مدت حسابرسی پس از تصویب قانون را نشان داده است.

زلقی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی به ویژگی های کمیته حسابرسی، هزینه بدهی و کارایی سرمایه گذاری پرداختند. نتایج موید این است که از بین ویژگی های منتخب کمیته حسابرسی دو متغیر اندازه و استقلال کمیته حسابرسی تاثیر معناداری بر هزینه بدهی شرکت دارند ولی تاثیر تخصص مالی اعضا کمیته حسابرسی بر هزینه بدهی معنادار نمی باشد؛ همچنین نتایج موید این است که متغیرهای اندازه و استقلال کمیته حسابرسی تاثیر منفی معناداری بر کارایی سرمایه گذاری دارند در حالی که تخصص مالی کمیته حسابرسی تاثیر مثبت معنادار بر کارایی سرمایه گذاری دارد.

¹ Givoly & Hayn

² ZGARNI et al

مرادی و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی رابطه بین تخصص مالی کمیته حسابرسی و محافظه‌کاری سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج آزمون فرضیه‌ها بر اساس مدل محافظه‌کاری سود باسو نشان می‌دهد که تخصص مالی اعضاء کمیته حسابرسی تأثیر معناداری بر محافظه‌کاری سود ندارد؛ درحالی‌که تأثیر تخصص حسابداری اعضاء کمیته حسابرسی و تخصص غیر حسابداری اعضاء کمیته حسابرسی بر محافظه‌کاری سود مثبت و معنادار است.

نصیرزاده و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر محافظه‌کاری شرطی پرداخته‌اند. یافته‌های پژوهش در مدل بال و شیواکومار حاکی از وجود ارتباط معنادار میان هر چهار ویژگی کمیته حسابرسی و محافظه‌کاری است، اما در مدل باسو این ارتباط معنادار تنها بین اندازه کمیته حسابرسی و محافظه‌کاری مشاهده شد و رابطه معناداری بین دیگر ویژگی‌های کمیته حسابرسی و محافظه‌کاری یافت نشد.

فرضیه‌های تحقیق

۱. بین محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معنی داری وجود دارد.
۲. کمیته حسابرسی، بر رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد.

روش پژوهش

روش پژوهش این تحقیق از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی است، که با استفاده از داده‌های مستخرج از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به تحلیل رابطه‌ی همبستگی می‌پردازد. انجام این پژوهش در چهارچوب استدلال قیاسی - استقرایی صورت خواهد گرفت. علت استفاده از روش همبستگی کشف روابط همبستگی بین متغیرها است. تحقیق همبستگی یکی از انواع تحقیقات توصیفی است. در پژوهش حاضر ابتدا همبستگی بین متغیرهای پژوهش را مورد آزمون قرار داده و در صورت وجود همبستگی بین متغیرهای پژوهش اقدام به برآورد مدل‌های رگرسیونی چندگانه خواهیم نمود. از سوی دیگر پژوهش حاضر از نوع پس‌رویدادی (نیمه تجربی) است، یعنی بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته و تاریخی (صورت‌های مالی بانک‌ها) انجام می‌گیرد. همچنین این پژوهش از نوع مطالعه‌ی کتابخانه‌ای و تحلیلی - علی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی (پانل دیتا) نیز می‌باشد. پژوهش از حیث هدف کاربردی و از حیث روش توصیفی - همبستگی قلمداد می‌شود.

جامعه، نمونه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری تحقیق حاضر را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهند که طی دوره ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ در بورس فعالیت داشته‌اند. با توجه به محدودیت تعداد این شرکت‌ها جهت نمونه‌گیری تنها محدودیت، امکان دسترسی به اطلاعات مالی مورد نیاز جهت سنجش متغیرها، اعمال می‌گردد و تمامی شرکت‌هایی که طی دوره مطالعاتی تحقیق در بورس حضور داشته و اطلاعات مالی مورد نیاز برای تحقیق از آنها در دسترس باشد مورد مطالعه قرار خواهند گرفت.

روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک (غربالگری)^۱ می‌باشد. لذا، شرایط انتخاب نمونه شامل:

۱. پایان سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
۲. شرکت‌ها در طول سالهای ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۸ در بورس حضور مستمر داشته باشند.
۳. شرکت‌ها در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداشته باشند.
۴. اطلاعات مالی شرکت در دوره مورد مطالعه در دسترس باشد.
۵. جزء شرکت‌های هلدینگ، بیمه و سرمایه‌گذاری نباشد.

جدول (۱): روش نمونه‌گیری حذفی شرکت‌ها

تعداد کل (۵۳۶)	تعداد شرکت‌های حذف شده	محدودیت نمونه‌گیری
۴۰۲	۱۳۴	دوره مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه نبوده است
۳۰۶	۹۶	طی دوره مورد بررسی (۱۳۹۴-۱۳۹۸) تغییر سال مالی داشته‌اند
۲۰۴	۱۰۲	بیش از ۳ ماه وقفه معاملاتی داشته‌اند
۸۳	۱۲۱	اطلاعات مورد نیاز در بخش تعریف متغیرها در دسترس نبوده است
۸۳	-	تعداد شرکت‌های مورد مطالعه

در نهایت پس از اعمال محدودیت‌های نمونه‌گیری، تعداد ۸۳ شرکت مورد مطالعه قرار گرفتند.

مدل رگرسیون آزمون فرضیات و روش اندازه‌گیری متغیرها

$$Investment_{it} = \beta_0 + \beta_1 C_Score_{it} + \beta_2 ACAEX_{it} \times C_Score_{it} + \beta_3 ACIND_{it} \times C_Score_{it} + \beta_4 ACSIZE_{it} \times C_Score_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 Tang_{it} + \varepsilon_{it}$$

به طوری که در این مدل،

متغیر وابسته:

$Investment_{it}$ = معرف کارایی سرمایه‌گذاری شرکت i در سال t است. در این پژوهش به پیروی از محمدی و همکاران (۱۳۹۸) از مدل گودمن و همکاران (۲۰۰۴) برای محاسبه کارایی سرمایه‌گذاری به شرح زیر استفاده می‌شود که از باقیمانده

مدل زیر محاسبه می‌شود:

$$Invest_{it} = \beta_0 + \beta_1 Q_{it-1} + \beta_1 \frac{CFO_{i,t-1}}{Asset_{i,t-1}} + \beta_2 AssetGrowth_{i,t-1} + \beta_3 Invest_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$$

که در آن

$Invest$: سرمایه‌گذاری شرکت که از نسبت خرید خالص دارایی‌های ثابت و نامشهود تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت به دست می‌آید؛ $Asset$: برابر مجموع دارایی‌های شرکت؛ CFO : جریان نقد عملیاتی شرکت؛ Q : معیار q توپین که از تقسیم مجموع ارزش بازار دارایی‌ها بر ارزش دفتر دارایی‌ها به دست می‌آید؛ $AssetGrowth$: معرف رشد دارایی شرکت.

¹ Filtering

متغیر مستقل:

$C_Score_{i,t}$ = معرف محافظه کاری شرکت i در سال t که از رابطه زیر محاسبه می شود (خان و واتز، ۲۰۰۹):

$$CONS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Size_{i,t} + \beta_2 MB_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن size اندازه شرکت، MB نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، Lev درجه اهرم مالی و CONS محافظه کاری شرکت می باشد که از باقیمانده مدل فوق شاخص محافظه کاری C-Score به دست می آید.

متغیرهای تعدیلگر:

متغیرهای زیر به عنوان شاخص های کمیته حسابرسی در نظر گرفته می شوند:

$ACAEX_{it}$ = معرف تخصص مالی اعضای کمیته حسابرسی شرکت i در سال t است. که برابر نسبت اعضای دارای تخصص مالی به کل اعضای کمیته حسابرسی می باشد.

$ACIND_{it}$ = معرف استقلال کمیته حسابرسی شرکت i در سال t است. که برابر نسبت اعضای مستقل به کل اعضای کمیته حسابرسی می باشد.

$ACSIZE_{it}$ = معرف اندازه کمیته حسابرسی شرکت i در سال t است. که برابر تعداد اعضای کمیته حسابرسی می باشد.

متغیرهای کنترلی:

$SIZE_{it}$: معرف اندازه شرکت i در سال t می باشد که برابر لگاریتم طبیعی مجموع دارایی های شرکت می باشد.

LEV_{it} : معرف اهرم مالی شرکت i در سال t می باشد که برابر نسبت بدهی های کوتاه مدت به اضافه بلند مدت تقسیم بر کل دارایی های شرکت می باشد.

$Tang_{it}$: معرف دارایی های مشهود شرکت i در سال t می باشد که برابر نسبت اموال، ماشین آلات و تجهیزات به کل دارایی های شرکت می باشد.

یافته های پژوهش

باتوجه به شاخص های ارائه شده در جدول (۲) مشاهده می شود که میانگین کارایی سرمایه گذاری شرکت برابر با ۰.۰۰۰۰۳ و محافظه کاری شرکت ها به طور متوسط برابر با ۰.۰۰۰۰۰۰۷، میانگین تخصص مالی کمیته حسابرسی، استقلال کمیته حسابرسی و اندازه کمیته حسابرسی نیز به ترتیب برابر ۰.۲۹، ۰.۳۴ و ۱.۷۶ بدست آمده است. اندازه شرکت و اهرم مالی به طور متوسط برابر با ۱۴.۶۹ و ۰.۶۲ و دارایی های مشهود شرکت ها نیز برابر با ۰.۱۶ به دست آمده است.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
کارایی سرمایه گذاری	INVESTMENT	۰.۰۰۰۰۳	-۰.۰۰۰۰۷	۰.۸۲	-۰.۵۵	۰.۱۴
محافظه کاری	CSCORE	-۰.۰۰۰۰۰۰۷	-۰.۰۰۰۰۴	۰.۸۸	-۰.۸۴	۰.۴۷
تخصص مالی کمیته حسابرسی	ACAEX	۰.۲۹	۰.۳۳	۱	۰	۰.۳۲
استقلال کمیته حسابرسی	ACIND	۰.۳۴	۰	۱	۰	۰.۳۷
اندازه کمیته حسابرسی	ACSIZE	۱.۷۶	۳	۵	۰	۱.۷۲

۱۶۹	۱۱.۱۹	۱۹.۶۳	۱۴.۳۲	۱۴.۶۹	SIZE	اندازه شرکت
۰.۳۸	۰.۰۰۰۲	۲.۰۰	۰.۵۶	۰.۶۲	LEV	اهرم مالی
۰.۱۰	۰.۰۰۰۰۷	۰.۴۶	۰.۱۴	۰.۱۶	TANG	دارایی‌های مشهود

مانایی متغیرهای تحقیق (آزمون ریشه واحد)

به منظور بررسی مانایی متغیرهای تحقیق از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته^۱ (نوع فیشر) استفاده شده است. این آزمون فرضیه وجود ریشه واحد در مقادیر سری را مورد آزمون قرار می‌دهد. در صورتی که فرضیه صفر آزمون مبنی بر وجود ریشه واحد در مقادیر سری رد گردد می‌توان پذیرفت که سری‌های مورد مطالعه، مانا هستند و در غیر این صورت باید از روش‌هایی چون تفاضل گیری، رگرسیون بر روی زمان و یا تبدیلات باکس و کاکس استفاده نمود. نتایج این آزمون در جدول ۳ ارائه شده است.

$$\begin{cases} H_0: \text{مانا نیست} \\ H_1: \text{مانا است} \end{cases}$$

جدول (۳): نتایج آزمون مانایی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد	آماره دیکی فولر	سطح معناداری
کارایی سرمایه‌گذاری	INVESTMENT	-۱۶.۳۳	۰.۰۰۰
محافظه‌کاری	CSCORE	-۱۹.۶۷	۰.۰۰۰
تخصص مالی کمیته حسابرسی	ACAEX	-۹.۵۲	۰.۰۰۰
استقلال کمیته حسابرسی	ACIND	-۶.۹۶	۰.۰۰۰
اندازه کمیته حسابرسی	ACSIZE	-۷.۸۴	۰.۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۵.۶۹	۰.۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۹.۵۴	۰.۰۰۰
دارایی‌های مشهود	TANG	-۷.۴۰	۰.۰۰۰

همانطور که جدول ۳ نشان می‌دهد، سطوح معناداری تمامی آزمون‌های مذکور از خطای نوع اول ۰/۰۵ کوچک‌تر هستند و در نتیجه فرضیه صفر آماری آزمون مبنی بر وجود ریشه واحد رد شده و می‌توان پذیرفت که سری‌های مورد مطالعه در این سطح خطا مانا هستند و بنابراین، رفتار مقادیر متغیرها، در طول زمان دستخوش تغییرات رونددار نخواهد شد.

^۱Augmented Dickey Foulter

نتایج آزمون فرضیه مربوط متغیر محافظه کاری

قبل از انجام آزمون فرضیات تحقیق با استفاده از باقیمانده مدل زیر شاخص محافظه کاری را پیدا کرده و در نهایت با توجه به مدل اصلی پژوهش آزمون مورد نظر با توجه به آزمون‌های چاو و هاسمن انتخاب می‌شود.

$$CONS_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Size_{i,t} + \beta_2 MB_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن size اندازه شرکت، MB نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، Lev درجه اهرم مالی و CONS محافظه کاری شرکت می‌باشد که از باقیمانده مدل فوق شاخص محافظه کاری C-Score به دست می‌آید. نتایج آزمون مدل فوق در جدول ۴ نشان داده شده است:

جدول (۴): نتایج آزمون اولیه برای متغیر محافظه کاری

VIF	prob.	t-stat	std.	Beta	متغیر مستقل
-	۰.۱۳۳۷	۱.۵۰۲۶۸۰	۰.۲۱۳۱۷۱	۰.۳۲۰۳۲۸	C
۱.۰۰۶۱۴۷	۰.۰۳۳۰	۲.۱۳۸۷۵۸	۰.۰۱۴۲۱۲	۰.۰۳۰۳۹۶	SIZE
۱.۰۲۹۲۰۸	۰.۷۳۱۵	-۰.۳۴۳۳۲۴	۰.۰۰۱۲۴۳	-۰.۰۰۰۴۲۷	MB
۱.۰۲۷۵۱۷	۰.۳۹۹۹	۰.۸۴۲۶۹۸	۰.۰۶۸۴۴۱۲	۰.۰۵۷۶۵۱	LEV
۰.۳۰۵۰۹۲					Adjusted R-squared
۱۷.۰۶۳۴۳					F-statistic
۰.۰۰۰۰۰۰					Prob(F-statistic)
۱.۹۳۷۴۳۶					Durbin-Watson stat

بر اساس شاخص‌های نیکویی برآزش مدل مشاهده می‌شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ بدست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد. همچنین ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می‌دهد که ۳۰/۵۰ درصد از تغییرات موجود در محافظه کاری شرکت‌ها توسط متغیرهای مستقل این مدل تبیین می‌گردد.

نتایج آزمون فرضیه مربوط متغیر کارایی سرمایه گذاری

قبل از انجام آزمون فرضیات تحقیق با استفاده از باقیمانده مدل زیر شاخص کارایی سرمایه گذاری را پیدا کرده و در نهایت با توجه به مدل اصلی پژوهش آزمون مورد نظر با توجه به آزمون‌های چاو و هاسمن انتخاب می‌شود.

$$Invest_{it} = \beta_0 + \beta_1 Q_{it-1} + \beta_1 \frac{CFO_{i,t-1}}{Asset_{i,t-1}} + \beta_2 AssetGrowth_{i,t-1} + \beta_3 Invest_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$$

که در آن

Invest: سرمایه‌گذاری شرکت که از نسبت خرید خالص دارایی‌های ثابت و نامشهود تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت به دست می‌آید؛ *Asset*: برابر مجموع دارایی‌های شرکت؛ *CFO*: جریان نقد عملیاتی شرکت؛ *Q*: معیار *q* توبین که از تقسیم مجموع ارزش بازار دارایی‌ها بر ارزش دفتر دارایی‌ها به دست می‌آید؛ *AssetGrowth*: معرف رشد دارایی شرکت. نتایج آزمون مدل فوق در جدول ۵ نشان داده شده است:

جدول (۵): نتایج آزمون اولیه برای متغیر کارایی سرمایه‌گذاری

VIF	prob.	t-stat	std.	Beta	متغیر مستقل
-	۰.۰۰۰۰	۷.۴۰۹۵۹۶	۰.۰۱۵۷۲۴	۰.۱۱۶۵۱۱	C
۱.۰۰۳۶۰۲	۰.۳۵۹۴	-۰.۹۱۷۴۹۵	۰.۰۱۱۸۳۵	-۰.۰۰۱۶۸۴	Q(-1)
۱.۰۳۴۴۰۹	۰.۰۳۱۷	-۲.۱۵۶۰۱۹	۰.۱۵۰۱۶۱	-۰.۳۲۳۷۵۰	CFO(-1)/ASSET(-1)
۱.۰۲۸۶۶۲	۰.۶۱۲۱	۰.۵۰۷۴۴۲	۰.۰۱۱۶۲۷	۰.۰۰۵۹۰۰	ASSETGROWTH(-1)
۱.۰۴۴۸۲۵	۰.۰۰۰۰	۱۹.۸۸۶۲۵	۰.۰۳۵۸۷۰	۰.۷۱۳۳۲۰	INVEST(-1)
۰.۴۹۰۶۵۹					Adjusted R-squared
۱۰۰.۴۶۳۱					F-statistic
۰.۰۰۰۰۰۰					Prob(F-statistic)
۱.۹۶۶۲۴۷					Durbin-Watson stat

بر اساس شاخص‌های نیکویی برازش مدل مشاهده می‌شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ بدست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد. همچنین ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می‌دهد که ۴۹/۰۶ درصد از تغییرات موجود در سرمایه‌گذاری شرکت‌ها توسط متغیرهای مستقل این مدل تبیین می‌گردد.

نتایج تخمین مدل رگرسیونی تحقیق

جدول (۶) خلاصه یافته‌های مدل تحقیق را نشان می‌دهد.

نتیجه آزمون فرضیه اول: بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معنی داری وجود دارد. با توجه به سطح معناداری بدست آمده برای سنجش اثر محافظه کاری حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت و مقایسه آن با خطای نوع اول ۰/۰۵، مشاهده می‌شود که محافظه کاری حسابداری تأثیر مثبت و معناداری بر روی کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها داشته است. از این رو بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معنی داری وجود داشته و فرضیه اول تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ مورد تایید قرار می‌گیرد.

نتیجه آزمون فرضیه دوم: کمیته حسابرسی، بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد. با توجه به سطح معناداری بدست آمده برای سنجش اثر تخصص مالی کمیته حسابرسی، استقلال کمیته حسابرسی و اندازه کمیته حسابرسی بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت و مقایسه آن با خطای نوع اول ۰/۰۵، مشاهده می‌شود که کمیته حسابرسی تأثیر معناداری بر روی کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها نداشته است. از این رو کمیته

حسابرسی، بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری تاثیر معناداری نمی گذارد و فرضیه دوم تحقیق در سطح خطای ۰/۰۵ رد می شود.

جدول (۶): نتایج تخمین مدل رگرسیونی تحقیق

$Investment_{it} = \beta_0 + \beta_1 C_Score_{it} + \beta_1 ACAEX_{it} \times C_Score_{it} + \beta_1 ACIND_{it} \times C_Score_{it} + \beta_1 ACSIZE_{it} \times C_Score_{it} + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 Tangit + \varepsilon_{it}$				
متغیر مستقل	ضریب رگرسیونی	انحراف استاندارد	آماره t	احتمال معناداری
مقدار ثابت	-۰.۳۲۳۷۷۸	۰.۵۱۷۲۶۹	-۰.۶۲۵۹۳۷	۰.۵۳۳۳
محافظه کاری	۰.۳۳۱۱۴	۰.۰۱۵۴۸۰۴	۲.۰۹۵۳۴۷	۰.۰۳۷۷
تخصیص مالی کمیته حسابرسی * محافظه کاری	-۰.۰۱۲۷۳۳	۰.۱۴۱۰۰۶	۰.۰۹۰۳۰۰	۰.۹۲۸۲
استقلال کمیته حسابرسی * محافظه کاری	۰.۸۱۴۴۹	۰.۱۲۸۶۹۹	۰.۶۸۷۲۵۴	۰.۴۹۲۹
اندازه کمیته حسابرسی * محافظه کاری	۰.۰۱۴۹۷۵	۰.۰۳۴۶۴۸	۰.۴۳۲۱۸۴	۰.۶۶۶۲
اندازه شرکت	۰.۰۳۶۵۹۸	۰.۰۳۴۲۰۳	۱.۰۷۰۰۲۲	۰.۲۸۶۳
اهرم مالی	-۰.۰۱۱۴۹۳	۰.۰۵۲۳۲۵	-۰.۲۱۹۶۳۹	۰.۸۲۶۴
دارایی های مشهود	-۱.۳۳۱۷۰۷	۰.۴۴۷۲۶۵	-۲.۹۷۷۴۴۸	۰.۰۰۳۴
اتورگرسیو مرتبه اول	-۰.۲۶۶۵۰۵	۰.۲۰۲۸۹۳	-۱.۳۱۳۵۲۵	۰.۱۹۰۹
اتورگرسیو مرتبه دوم	-۰.۵۶۸۲۲۷	۰.۱۵۹۲۵۵	-۳.۵۶۸۰۲۹	۰.۰۰۰۵
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۳۹۸۲۷۱			
آماره F	۱۶.۷۳۹۷۳			
احتمال معناداری آماره F	۰.۰۰۰۰			
آماره دوربین واتسون	۲.۴۳۲۶۱۰			

بر اساس شاخص های نیکویی برازش مدل مشاهده می شود که سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ بدست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد. همچنین ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می دهد که ۳۹/۸۲ درصد از تغییرات موجود در کارایی سرمایه گذاری شرکت توسط متغیرهای مستقل این مدل تبیین می گردد. همچنین از آنجایی که آماره دوربین واتسون بین مقدار تجربی ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد لذا فرض استقلال خطاها تایید می شود.

بحث و نتیجه گیری

فرضیه اول

نتایج آزمون اثر محافظه کاری حسابداری بر کارایی سرمایه گذاری شرکتها نشان داد که محافظه کاری حسابداری با سطح معناداری کوچکتر از ۰.۰۵ و اثرگذاری مستقیم و معناداری بر روی کارایی سرمایه گذاری شرکتها داشته است. از این رو رابطه مستقیم و معناداری بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری شرکتها وجود دارد. بنابراین فرضیه اول تحقیق در سطح خطای ۰.۰۵ مورد تایید قرار گرفت. با توجه به یافته های این فرضیه می توان بیان کرد که محافظه کاری،

دارای منافع اطلاعاتی است که موجب کاهش سرمایه گذاری بیش از حد و کم تر از حد و در نتیجه موجب کارایی سرمایه گذاری می شود. با توجه به نقش اطلاعاتی محافظه کاری، به نظر می رسد دلیل این امر این است که محافظه کاری موجب بهبود نظارت بر تصمیمات سرمایه گذاری مدیریت از طریق کاهش سرمایه گذاری در جایی که مدیران تمایل به سرمایه گذاری بیش از حد دارند، می شود و همچنین موجب تسهیل دسترسی به تأمین مالی خارجی ارزان قیمت از طریق افزایش سرمایه گذاری در جایی که مدیران مایلند سرمایه گذاری کمتر از حد داشته باشند، می شود. لذا محافظه کاری حسابداری شرکت ها در فعالیتهای شرکتی و توزیع سرمایه در راستای سرمایه گذاری در فعالیت های تجاری، اعطای تسهیلات و ... می تواند کارایی سرمایه گذاری را افزایش دهد. برخی از تحقیقات بر عدم وجود ارتباط میان این عوامل تاکید داشته اند، برخی دیگر به وجود رابطه معکوس اذعان داشته و برخی دیگر نیز رابطه مستقیم میان این شاخص ها را نتیجه گرفته اند. نتایج تحقیقات پیشین در این حوزه، پیامدهای متفاوتی داشته است.

فرضیه دوم

نتایج آزمون اثر کمیته حسابرسی بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری شرکت ها نشان داد که کمیته حسابرسی که شامل متغیرهای تخصص مالی، استقلال کمیته و اندازه کمیته حسابرسی با سطح معناداری بزرگتر از ۰.۰۵ و اثرگذاری معناداری بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری شرکت ها نداشته است. از این رو کمیته حسابرسی، بر رابطه بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری تأثیر نمی گذارد. بنابراین فرضیه دوم تحقیق در سطح خطای ۰.۰۵ رد می شود. برخی از تحقیقات بر عدم وجود ارتباط میان این عوامل تاکید داشته اند، برخی دیگر به وجود رابطه معکوس اذعان داشته و برخی دیگر نیز رابطه مستقیم میان این شاخص ها را نتیجه گرفته اند. نتایج تحقیقات پیشین در این حوزه، پیامدهای متفاوتی داشته است.

پیشنهادات کاربردی پژوهش

مراجع مسئول تدوین استانداردهای حسابداری که در تلاش هستند تا محافظه کاری را کمرنگ کنند، می توانند از نتایج این پژوهش در ارزیابی هایشان استفاده کنند.

مدیران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، می توانند از نتایج این پژوهش در جهت افزایش آگاهی خود استفاده نمایند.

دانشجویان، پژوهشگران و سایر علاقه مندان، می توانند با ادامه چنین پژوهش هایی موجب شفاف نمودن سایر مزایای کاربرد محافظه کاری در حسابداری شوند.

پیشنهاد برای تحقیقات آتی

هر تحقیقی هر چند که به صورت جامع فرض شود، به لحاظ برخی محدودیت های ماهوی و شکلی اعم از موضوعی و زمانی، قادر نیست به همه ابعاد موضوع نگریسته و از جنبه های مختلف به آن بپردازد. این تحقیق نیز از این قاعده مستثنی نبوده است، بنابراین برای انجام برخی تحقیقات همسو با این موضوع و همچنین توسعه آن، پیشنهادهایی به شرح ذیل برای انجام تحقیقات بعدی و پژوهشگران آتی، ارائه می شود:

- ۱- گفتنی است مدل رگرسیونی این مطالعه برای تمام صنایع، به صورت یک جا برآورد شده است. لذا بررسی مدل های به کار رفته در این مطالعه در صنایع مختلف (به تفکیک) نیز می تواند نتایج مفیدی را به همراه داشته باشد
- ۲- گرچه مطالعات گسترده‌ای در مورد بازده تعدیل شده انجام گرفته است اما همچنان نیاز به بررسی اعتبار معیارهای دیگر و روابط این معیارها در میان شرکت‌های بورسی احساس می‌شود.
- ۳- پیشنهاد می شود که در مطالعات آتی، از بانک ها و نهادهای مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و همچنین شرکت های پذیرفته شده در فرابورس نیز به عنوان جامعه آماری استفاده گردد.

محدودیت‌های پژوهش

اساس و پایه هر تحقیق اطلاعاتی است که فرضیه‌های تحقیق با استفاده از آن‌ها آزمون می‌شود. بدیهی است هر قدر اطلاعات دقیق‌تر و کامل‌تری در اختیار محقق قرار گیرد، نتایج حاصل از تحقیق نیز قابل اتکاتر است و تحقیق انجام شده اعتبار بیشتری خواهد داشت.

الف) محدودیت های در کنترل محقق:

✓ اطلاعات جمع‌آوری شده در این تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۴ الی ۱۳۹۸ می‌باشد، از آنجایی که با افزایش اطلاعات و تعداد مشاهدات نتایج آزمون و به تبع آن نتیجه تحقیق از اعتبار بالاتری برخوردار می‌گردد، ممکن است با افزایش دوره زمانی نتایج متفاوتی حاصل گردد.

ب) محدودیت های خارج از کنترل محقق:

✓ یکی از محدودیت‌های تحقیق، عدم امکان تعمیم مدل تحقیق به تمامی شرکت های بورس و همچنین عدم امکان بررسی مدل جامع تر با توجه به محدودیت زمانی تحقیق بوده است.

منابع

- ✓ تختائی، نصرالله، محمد تمیمی و زهرا موسوی، (۱۳۹۰)، نقش کمیته حسابرسی بر کیفیت گزارشگری مالی، حسابدار رسمی، شماره ۱۵، صص. ۴۵-۵۶.
- ✓ زلفی، حسن، نوروزی، محمد، اسدی، غلامحسین، کزازی، محمد، (۱۳۹۸)، ویژگی های کمیته حسابرسی، هزینه بدهی و کارایی سرمایه گذاری، پژوهش های حسابداری مالی، سال یازدهم، شماره ۱ (پیاپی ۳۹)، صص ۱۰۱-۱۱۶.
- ✓ مدرس، احمد و حصارزاده، رضا، (۱۳۸۷)، کیفیت گزارش گری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری، فصلنامه بورس اوراق بهادار، دوره ۱، شماره ۲، صص ۸۵-۱۱۶.
- ✓ مرادی، حمید، مشدئی، مجتبی، امری، امید، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه بین تخصص مالی کمیته حسابرسی و محافظه‌کاری سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره ۴، شماره ۳، صص ۶۱-۷۲.
- ✓ نصیرزاده، فرزانه، اورادی، جواد، رجبعلی‌زاده، جواد، (۱۳۹۶)، تأثیر ویژگیهای کمیته حسابرسی بر محافظه کاری شرطی، دانش حسابرسی، سال هفدهم، شماره ۶۸، صص ۸۳-۱۰۵.
- ✓ عظیمی، حسین، (۱۳۷۵)، نقش سیستم های حسابداری در توسعه ی اقتصاد ملی، ماهنامه حسابدار، شماره ۱۱۳، صص ۳-۱۰.

- ✓ 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>
- ✓ Mahmoud A. Nasr, Collins G. Ntim, (2018) "Corporate governance mechanisms and accounting conservatism: evidence from Egypt", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- ✓ 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].
- ✓ Yang, J. and Jiang, Y. (2008). Accounting information quality, free cash flow and overinvestment: A chinese study. *The Business Review*, 11 (1): 159-166.