

The Impact of Accounting Conservatism on the Investment Efficiency Considering Information Asymmetry

A. Khodami Pour

Associate Professor Accounting, University of Shahid Bahonar Kerman, Kerman, Iran

R. Panahi Gonharani*

Masters of Accounting, University of Shahid Bahonar Kerman, Kerman, Iran

Abstract

This study examines the impact of accounting conservatism on the investment efficiency considering information asymmetry. Also was examines relation conservatism and methods of future financing in the underinvestment companies. The conservatism measures based on the Basu model. Also information asymmetry measures based on the Venkatesh and Chiang model. In order to do research 78 firm that listed in Tehran Stock Exchange in the period 2006 to 2015 have been selected. The linear multivariate regressions have been used to test the hypotheses. The results show that impact of conservatism on investment performance is higher considering information asymmetry. Information asymmetry between investor cause more conservatism action in the financial reporting. Also conservatism reduces information asymmetry. So In the underinvest companies, conservatism increase the future investment through reducing the cost of financing. Moreover, the findings suggest that there is a significant relation between conservatism with methods of debt and equity future financing in the underinvestment companies.

Keywords: Conservatism, Investment Efficiency, Information Asymmetry, Method of Financing.

* panahiroghaieh@gmail.com

پژوهش‌های حسابداری مالی

سال نهم، شماره سوم، پیاپی (۳۳)، پاییز ۱۳۹۶

تاریخ وصول: ۱۳۹۵/۱۰/۰۲

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۶/۱۲/۲۳

صص: ۹۱-۱۱۰

بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری با لحاظ عدم‌تقارن

اطلاعاتی

احمد خدای‌پور*، رقیه پناهی گنهرانی**

*دانشیار حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران

khodamipour@uk.ac.ir

**کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه شهید باهنر کرمان، کرمان، ایران

panahiroghaieh@gmail.com

چکیده

هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر محافظه‌کاری بر کارایی سرمایه‌گذاری با لحاظ عدم‌تقارن اطلاعاتی است. همچنین، رابطه محافظه‌کاری و شیوه تأمین مالی در شرکت‌های کم‌سرمایه‌گذار بررسی می‌شود. به‌منظور سنجش محافظه‌کاری از الگوی باسو استفاده شد. همچنین، اندازه‌گیری متغیر عدم‌تقارن اطلاعاتی، با استفاده از الگوی ونکاتش و چیانگ انجام پذیرفت. به‌منظور انجام پژوهش از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران ۷۸ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۳ انتخاب و آزمون شد. برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون چندمتغیره استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد تأثیر محافظه‌کاری بر کارایی سرمایه‌گذاری باوجود عدم‌تقارن اطلاعاتی، بیشتر است. عدم‌تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران موجب اعمال محافظه‌کاری بیشتری در گزارشگری مالی می‌شود. همچنین، باید به این نکته توجه داشت محافظه‌کاری نیز عدم‌تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد؛ بنابراین، محافظه‌کاری در شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاری کمتر از حد انجام می‌شود، سرمایه‌گذاری آتی را از طریق کاهش هزینه‌های تأمین مالی افزایش می‌دهد. علاوه بر این، یافته‌ها نشان می‌دهد محافظه‌کاری با تأمین مالی آتی از طریق بدهی و آورده سهامدار در شرکت‌های کم‌سرمایه‌گذار رابطه مثبت و معنادار دارد.

واژه‌های کلیدی: کارایی سرمایه‌گذاری، محافظه‌کاری، عدم‌تقارن اطلاعاتی، شیوه تأمین مالی

مقدمه

در چارچوب مفهومی مشترک، هیئت استانداردهای حسابداری مالی و استانداردهای بین‌المللی حسابداری مالی محافظه‌کاری، ویژگی کیفی مطلوب اطلاعات حسابداری در نظر گرفته نشده است [۲۶]. این جریان موجب شد جریان پژوهش‌ها درباره تأثیرات اقتصادی محافظه‌کاری بیشتر شود. مطالعات اخیر نشان می‌دهد مزایای اطلاعاتی محافظه‌کاری باعث کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی [۳۹]، کاهش مدیریت سود [۲۵]، کاهش هزینه سرمایه [۴۲] شده است. همچنین، تعهدات شرکت به گزارشگری محافظه‌کاری، به افشای کامل [۳۳]، تسهیل نظارتی بر مدیریت و نظارت دقیق‌تر به منظور بهبود بر کارایی سرمایه‌گذاری منجر شده است [۲۴]. با این حال، منتقدان ادعا کردند افشای کامل، به ناکارایی حاکمیتی شرکت‌ها منجر می‌شود. در این راستا هرمالین و ویزیچ [۳۴] نشان دادند بر مبنای افشای کامل، مدیران انگیزه دارند تصمیمات بهینه به منظور سرمایه‌گذاری کارآمد داشته باشند (برای مثال خطرپذیری در ناکارایی سرمایه‌گذاری). مطالعه‌های قبلی (برای مثال بیدل و همکاران [۲۲]) نشان دادند کیفیت اطلاعات حسابداری باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود و شرکت‌های محافظه‌کارانه‌تر مستعد کم‌سرمایه‌گذاری از طریق تأمین مالی از طریق بدهی هستند. این عامل باعث می‌شود تأثیرات سرمایه‌گذاری و تأمین مالی بیشتری از طریق محافظه‌کاری در حضور تشدید عدم‌تقارن اطلاعاتی صورت گیرد. در پی این استدلال‌ها، ادبیات مالی نشان می‌دهد محافظه‌کاری باعث بهبود سرمایه‌گذاری و کاهش سرمایه‌گذاری بیش از حد مدیریت می‌شود؛ بنابراین، محافظه‌کاری نقش بسزایی

در کارایی سرمایه‌گذاری دارد و این موضوع در شرکت‌هایی برجسته‌تر می‌شود که با مشکلات تأمین مالی (بدهی یا حقوق صاحبان سهام) روبه‌رو می‌شوند و محدودیت‌های مالی، توانایی مدیران را برای تأمین مالی محدود می‌سازد. شرکت‌هایی که با محدودیت تأمین مالی روبه‌رو هستند، ممکن است به دلیل هزینه‌های زیاد تأمین مالی از قبول و انجام پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت صرف‌نظر کنند که این کار به کم‌سرمایه‌گذاری منجر می‌شود. در شرکت‌هایی که کم‌سرمایه‌گذار هستند، شیوه فراهم کردن سرمایه بر موفقیت سرمایه اثر زیادی دارد. شرکت‌ها از طریق انتشار سهام یا ایجاد بدهی تأمین مالی خارجی می‌کنند. در این راستا، محافظه‌کاری باعث کاهش مشکلات نمایندگی و کاهش محدودیت مالی می‌شود [۳۰].

با بازنگری در مطالب فوق بیان می‌شود همچنان تأثیر محافظه‌کاری بر کارایی سرمایه‌گذاری جزء مباحث پژوهش‌های پیشرو مالی بوده است و این موضوع در محیط‌هایی با عدم‌تقارن اطلاعاتی و مشکلات تأمین مالی شرکت‌ها برجسته‌تر می‌شود. مطالعه‌های قبلی انجام شده در ایران مانند محافظه-کاری با کارایی سرمایه‌گذاری (محمودآبادی و مهتری، [۱۱])، محافظه‌کاری و تصمیمات تأمین مالی، محافظه‌کاری و عدم‌تقارن اطلاعاتی و دیگر موضوعات بررسی شده است، اما اهمیت تأثیر عدم‌تقارن اطلاعاتی بر محافظه‌کاری با کارایی سرمایه‌گذاری و در محیط‌های با نوع تأمین مالی (بدهی و حقوق صاحبان سهام) بررسی نشده است؛ بنابراین، یافته‌های این پژوهش برای سرمایه‌گذاران، مدیران و اعتباردهندگان قابل اهمیت است. در ادامه، مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های پژوهش،

در جایی می‌شود که مدیران تمایل به سرمایه‌گذاری بیش از حد دارند و همچنین، موجب تسهیل دسترسی به تأمین مالی خارجی ارزان‌قیمت از طریق افزایش سرمایه‌گذاری در جایی می‌شود که مدیران مایل هستند سرمایه‌گذاری کمتر از حد داشته باشند.

نقص بازار به‌همراه عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی، به اجرای طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص منفی (سرمایه‌گذاری اضافی) و رد طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت (سرمایه‌گذاری ناکافی) منجر می‌شود. بر اساس نظریه نمایندگی، سرمایه‌گذاری اضافی و ناکافی را می‌توان از طریق بیان عدم تقارن اطلاعاتی بین ذی‌نفعان تشریح کرد [۱۴]. عدم تقارن اطلاعاتی مشکلات بیش-

سرمایه‌گذاری و کم‌سرمایه‌گذاری را تشدید می‌کند. زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی بالاست، شرکت‌هایی که محدودیت مالی دارند، برای تأمین مالی از طریق بدهی یا حقوق صاحبان سهام، با مشکلاتی روبه‌رو می‌شوند. عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران سبب می‌شود هزینه تأمین مالی داخلی و خارجی متفاوت باشد؛ به طوری که تأمین مالی خارجی هزینه بیشتری برای شرکت به همراه خواهد داشت؛ به عبارت دیگر، عدم تقارن اطلاعاتی تأمین منابع مالی خارجی را مشکل‌تر می‌سازد؛ زیرا افراد خارج از شرکت می‌خواهند مطمئن باشند اوراق بیش از اندازه قیمت‌گذاری نشده باشد [۴۲]. در مجموع می‌توان گفت عدم تقارن اطلاعاتی بر هزینه تأمین مالی تأثیر مهمی خواهد داشت؛ به عبارت دیگر، عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران، محرکی مهم برای افزایش هزینه تأمین مالی شرکت‌هایی است که در صدد تأمین مالی برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری خود هستند [۱۲]. در

روش پژوهش، یافته‌های پژوهش و نتیجه‌گیری بیان می‌شود.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

محافظه‌کاری و کارایی سرمایه‌گذاری و عدم تقارن اطلاعاتی

بر اساس نظریه نمایندگی، زمانی که مدیران اطلاعات خوبی راجع به وجود فرصت‌های سرمایه‌گذاری پرمفعت داشته باشند، امکان دارد که آن را دنبال نکنند و این به دلیل مشکلات مخاطره اخلاقی است که ناشی از تملک وجوه نقد شرکت به دست مدیریت، نزدیک‌بینی و گزینش طرح نامناسب و نیز کمبود وجوه در دسترس ناشی از تأمین مالی خارجی پرهزینه است [۲۹].

محافظه‌کاری، موجب کاهش مشکلات گزینش نادرست و بهبود سیاست‌های سرمایه‌گذاری شرکت به وسیله سهولت دسترسی به وجوه خارجی و کاهش هزینه این وجوه می‌شود. نقش نظارتی محافظه‌کاری به هیئت‌مدیره و سایر اجزای حاکمیت شرکتی کمک می‌کند تا از راهبردهای تخریب‌کننده ارزش‌ها مانند امپراتوری مدیران^۱ بر حذر باشند. محمودآبادی و مهتری [۱۱] در پژوهشی به بررسی رابطه محافظه‌کاری و کارایی سرمایه‌گذاری در سال مالی ۱۳۹۰ پرداختند. آنها دریافتند محافظه‌کاری، دارای منافع اطلاعاتی است که موجب کاهش سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد و در نتیجه موجب کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. با توجه به نقش اطلاعاتی محافظه‌کاری، به نظر می‌رسد دلیل این امر آن است که محافظه‌کاری موجب بهبود نظارت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری مدیریت از طریق کاهش سرمایه‌گذاری

شرکت‌هایی که عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر است، مشکلات بیش‌سرمایه‌گذاری و کم‌سرمایه‌گذاری بیشتر است.

نتایج پژوهش‌های انجام‌گرفته در زمینهٔ محافظه‌کاری و عدم تقارن اطلاعاتی، سودمندی محافظه‌کاری را یکی از ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی و همچنین، نقش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران را در اعمال محافظه‌کاری در گزارشگری مالی، تأیید می‌کنند [۸]؛ بنابراین می‌توان گفت محافظه‌کاری در پاسخ به عدم تقارن اطلاعاتی ایجاد می‌شود و با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران، محافظه‌کاری افزایش می‌یابد. باید توجه داشت که افزایش محافظه‌کاری هم به‌دنبال خود موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و پیامدهای منفی آن برای بدهی و حقوق صاحبان سهام و افزایش کنترل نظارت بر مدیران می‌شود [۳۸]. اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا، باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری از طریق رفع عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران می‌شود [۲۱]. بدین‌صورت باوجود عدم تقارن اطلاعاتی بالا، محافظه‌کاری با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات کم‌سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری آتی را افزایش می‌دهد و منجر به کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود.

کم‌سرمایه‌گذاری و محافظه‌کاری و شیوهٔ تأمین مالی

عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سهامداران اغلب مشکل انتخاب ناسازگار نامیده می‌شود و محرکی مهم برای افزایش هزینه‌های تأمین مالی است. در این شرکت‌ها به‌راحتی نمی‌تون از طریق انتشار سهام (آوردهٔ سهامداران) یا ایجاد بدهی تأمین

مالی خارجی کنند [۳۶]، پس در طرح‌های دارای ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه‌گذاری نمی‌شود و منجر به کم‌سرمایه‌گذاری می‌شود و با محدودیت در تأمین مالی روبه‌رو می‌شوند.

تأمین مالی از طریق بدهی به‌علت صرفه‌جویی مالیاتی و نرخ پایین‌تر در مقایسه با بازده مورد انتظار سهامداران، راه‌حل مطلوب‌تری برای تأمین مالی محسوب می‌شود؛ اما آنچه برای اعتباردهندگان در خصوص اعطای وام و اعتبار اهمیت دارد، توان پرداخت اصل و بهرهٔ وام و اعتبارات پرداختی توسط وام‌گیرنده است [۲]. محافظه‌کاری این اطمینان را برای اعتباردهندگان فراهم می‌کند.

محافظه‌کاری احتمال تحصیل تأمین مالی را افزایش و هزینهٔ بدهی را کاهش می‌دهد [۳۱]. بر پایهٔ فرضیهٔ بدهی نظریهٔ اثباتی حسابداری، اگر واحد تجاری برای دریافت وام، با اعتباردهندگان، قراردادی مبتنی بر ارقام حسابداری تنظیم کند، در آن صورت اعتباردهنده، محدودیت‌ها و شرط‌هایی نظیر داشتن حد معینی از نسبت بدهی را برای واحد تجاری الزام می‌کند. این موضوع باعث می‌شود مدیران با دستکاری اقلام تعهدی و با استفاده از روش‌ها و شیوه‌های حسابداری سعی کنند تا سود و دارایی‌ها را افزایش دهند تا در نهایت، نسبت بدهی کاهش یابد. در این میان نظریهٔ اثباتی حسابداری فرض می‌کند که محافظه‌کاری حسابداری به‌واسطهٔ شناخت دیرتر سود، موجب می‌شود تا سود کمتری به‌وسیلهٔ مدیران واحدهای تجاری شناسایی و تقسیم شود و همچنین، نسبت بدهی نیز کم‌نمایی نشود [۴۶]. پس محافظه‌کاری نسبت بدهی شرکت را بهبود می‌بخشد و نرخ اولیهٔ پیشنهادی وام‌دهندگان را کاهش می‌دهد. همچنین، هزینه‌های نمایندگی را برای دارندگان

بدهی مطمئن‌تر خواهد بود. حتی اگر شرکت نظر به طرح‌های محتاطانه داشته باشد [۴۰]. دوم سرمایه‌گذاران افزایش ریسک انگیزه دارند؛ به طوری که اصولاً از این ریسک منتفع می‌شوند [۳۷]. سرمایه‌گذاران انگیزه دارند طرح‌هایی را که ریسک بالایی دارند، دنبال کنند که می‌تواند ثروت را از اعتباردهندگان به آنها انتقال دهد؛ اما این طرح‌ها دقیقاً همان طرح‌هایی هستند که محافظه‌کاری به دلیل شناسایی زود هنگام زیان، آنها را برای مدیران غیر جذاب می‌کند. بدین گونه سهامداران تمایل کمتری به فراهم کردن سرمایه اضافی در شرکت‌های کم سرمایه‌گذار محافظه‌کارتر خواهند داشت [۳۰].

سرمایه‌گذاران احتمالاً از این بیم دارند که اگر طرح‌های شرکت‌های کم سرمایه‌گذار شکست بخورد، دچار درماندگی مالی شوند. در این وضعیت ما انتظار داریم محافظه‌کاری حسابداری دسترسی به افزایش بدهی برای سرمایه‌گذاری‌های جدید را تسهیل کند، چون محافظه‌کاری، سرمایه‌گذاری‌های محتاطانه را تشویق می‌کند که می‌تواند ارزش شرکت را بدون تشدید ریسک مالی افزایش دهد؛ در مقابل محافظه‌کاری به احتمال کمتری بی‌میلی سهامداران برای فراهم کردن سرمایه اضافی را کاهش می‌دهد. اندک سهامدارانی هستند که بتوانند اطمینان حاصل کنند که شرکت‌ها سیاست محافظه‌کاری و تعهد به سرمایه‌گذاری‌های محتاطانه را حفظ کنند [۳۰].

به طور کلی، با این استدلال‌ها می‌توان پیش‌بینی کرد که محافظه‌کاری، تأمین مالی از طریق بدهی را برای شرکت‌های کم سرمایه‌گذار تسهیل می‌کند و لزوماً دسترسی به افزایش حقوق صاحبان سهام را تسهیل نمی‌کند.

بدهی کاهش می‌دهد؛ به طوری که درآمد در دسترس برای توزیع بین سهامداران به هزینه‌های وام‌دهندگان محدود می‌شود [۱۷]. محافظه‌کاری موجب تسهیل اخذ وام می‌شود، چراکه دسترسی به نرخ‌های بهره پایین‌تر را تسهیل می‌کند [۴۹].

زمانی که شرکت‌ها کم سرمایه‌گذارند، انتظار می‌رود دارندگان بدهی با تشخیص محافظه‌کاری بهتر عمل کنند؛ و این اتفاق رخ می‌دهد، بدین دلیل که محافظه‌کاری حسابداری رفتارهای فرصت طلبانه مدیران در نقض قرارداد بدهی را محدود می‌سازد [۴۱] و به عنوان سازوکار قراردادی موجب تقویت منافع اعتباردهندگان می‌شود و در انتقال حق کنترل شرکت به دارندگان بدهی اثرگذار است.

در شرکت‌های کم سرمایه‌گذار انتظار می‌رود با اعمال رویه‌های محافظه‌کاری بتوانند از طریق بدهی تأمین مالی کنند؛ چراکه محافظه‌کاری حسابداری، زیان ناشی از نکول وام را به موقع شناسایی می‌کند و اطلاعات خوبی برای وام‌دهندگان ارسال می‌کند و این اطلاعات برای اعتباردهندگان سودمند است؛ همچنین، وام‌دهندگان برای شرکت‌هایی که محافظه‌کاری حسابداری بالایی دارند، نرخ بهره پایین‌تری را پیشنهاد می‌کنند؛ و ریسک از دست دادن اصل سرمایه را برای اعتباردهندگان پوشش می‌دهد و تضاد نمایندگی بین اعتباردهندگان و استقراض‌کنندگان را کاهش می‌دهد که ناشی از فرصت‌های سرمایه‌گذاری است.

در شرکت‌هایی که کم سرمایه‌گذار هستند، به ویژه شرکت‌هایی که خطر ناتوانی در پرداخت بدهی یا خطر درماندگی و سودآوری کم دارند، دو تنش اصلی به وجود می‌آید؛ اول اینکه سرمایه‌گذاران هیچ انگیزه‌ای برای افزایش سرمایه جدید ندارند و ایجاد

دارند و همچنین، شاهد کاهش بازده سهام کمتری هستند.

باتاچاریا و همکاران [۲۰] در پژوهشی ارتباط میان کیفیت سود، عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه حقوق صاحبان سهام را بررسی کردند. معیارهای عدم تقارن اطلاعاتی آنها گزینش نادرست، تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و احتمال خرید و فروش آگاهانه را شامل می‌شد. آنها به شواهد قابل اتکایی از ارتباط مستقیم میان عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه حقوق صاحبان سهام و ارتباط معکوس میان کیفیت سود و هزینه حقوق صاحبان سهام از یک طرف و میان کیفیت سود و عدم تقارن اطلاعاتی از طرف دیگر دست یافتند.

لافوند و واتز [۳۹] در پژوهشی نقش اطلاعات محافظه‌کارانه را بررسی کردند و بیان کردند حسابداری محافظه‌کارانه نقش مهمی در اطلاعات نظارت بازی می‌کند و آن، هزینه قراردادهای بدهی و تضاد منافع مدیران با بستانکاران را کاهش می‌دهد؛ بنابراین شرکت‌هایی با گزارشگری محافظه‌کارانه، زمانی که نیاز به تأمین منابع داشته باشند، سرمایه‌گذاران و بستانکاران علاقه بیشتری به سرمایه‌گذاری در آنها دارند و در نتیجه انعطاف‌پذیری شرکت‌ها افزایش می‌یابد.

بوهید [۱۹] در پژوهشی با عنوان اثر محافظه‌کاری بر روی هزینه‌های استقراض از طریق بدهی، بیان کرد که هزینه بدهی به‌شدت از محافظه‌کاری مشروط و کمتر از محافظه‌کاری نامشروط تأثیر می‌گیرد. او ادامه می‌دهد شرکت‌هایی که رویه محافظه‌کاری مشروط اتخاذ کرده‌اند، هزینه بدهی به مراتب کمتری نسبت به سایر شرکت‌ها دارند.

گارسایالارا و همکاران [۳۰] در پژوهش 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. همچنین، اثر تعدیل‌گر عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه محافظه‌کاری و سرمایه‌گذاری آتی را بررسی کردند و دریافتند که مزایای محافظه‌کاری برای شرکت‌هایی بیشتر است که عدم تقارن اطلاعاتی بالاتری دارند؛ همچنین، در شرکت‌هایی که کم-سرمایه‌گذار هستند، رابطه مثبت بین محافظه‌کاری و تغییرات آتی انتشار اوراق بدهی وجود دارد و سرمایه‌اضافی به‌دست آمده به‌وسیله محافظه‌کاری شرکت، از محل بدهی است و از محل حقوق صاحبان سهام نیست.

گاو و ژو [۲۸] در پژوهشی ارتباط بین عدم تقارن اطلاعاتی، ساختار سرمایه و هزینه سرمایه در بین کشورها را بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان می‌دهد شرکت‌های با سطح بالا از عدم تقارن اطلاعاتی تمایل به استفاده بیشتر از بدهی سرمایه‌ای و استفاده کمتر از بدهی بلندمدت دارند که احتمالاً به دلیل تأثیر تفاضلی عدم تقارن اطلاعاتی بر هزینه انواع مختلف سرمایه است.

واتز و زو [۴۸] در پژوهش خود به بررسی آثار محافظه‌کاری حسابداری بر ارزش شرکت‌ها طی دوره بحران مالی پرداخته‌اند. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد شرکت‌هایی که قبل از دوره بحران، سیاست‌های محافظه‌کارانه را پیگیری می‌کنند، در دوره‌های بحران دسترسی بیشتری به منابع استقراضی

کامیابی و نورعلی [۱۰] در پژوهشی اثر میانجی محافظه‌کاری بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و مدیریت سود را بررسی کردند. نمونه آماری شامل ۱۱۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۱۳۹۳-۱۳۸۵ بررسی شد. یافته‌ها نشان داد بین عدم تقارن اطلاعات و محافظه‌کاری و همچنین، بین عدم تقارن اطلاعات و مدیریت سود رابطه مثبت و معنادار وجود دارد، ولی با اضافه شدن محافظه‌کاری (متغیر میانجی) به الگو، دیگر عدم تقارن اطلاعات بر مدیریت سود رابطه معناداری ندارد.

ابراهیمی و احمدی مقدم [۱] تأثیر اهرم مالی و محافظه‌کاری شرطی بر ناکارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها را بررسی کردند. نمونه آماری شامل ۱۰۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۱۳۹۲-۱۳۸۸ بود. آنها دریافتند اهرم مالی و محافظه‌کاری شرطی، تأثیر معکوس و معناداری بر ناکارایی سرمایه‌گذاری دارد.

خدای پور و تاج‌الدینی [۵] به بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر شیوه تأمین مالی شرکت‌ها و گرایش به نگهداری وجه نقد پرداختند. این پژوهش بر اساس نمونه‌ای مستخرج از اطلاعات شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است که در آن، سنجش محافظه‌کاری با استفاده از معیار دیچو و تنگ (۲۰۰۸)، طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۷۹ به شیوه سری زمانی و به روش رولینگ برای سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۸۵ برای هر شرکت محاسبه شده است. نتایجی که به دست آمد اینکه گرایش به نگهداری وجه نقد با دیدگاه تحریف اطلاعات مطابقت دارد و شرکت‌های با محافظه‌کاری حسابداری بیشتر، به نگهداری وجه نقد بیشتری نیز گرایش دارند. علاوه بر این، اگر چه رابطه معناداری بین محافظه‌کاری حسابداری و شیوه تأمین مالی وجود دارد، از معناداری کل برخوردار است، اما به

فردریکسون [۲۷] اثر حسابداری محافظه‌کارانه را در کاهش هزینه‌های بدهی سنجید. یافته‌های پژوهش رابطه مد نظر را تأیید کرد و نشان داد زمانی که حسابداری و گزارشگری محافظه‌کارانه معیاری برای استحکام قدرت قرض‌دهنده - قرض‌گیرنده است، هزینه‌های بدهی کاهش می‌یابد.

بیدل و هیلاری [۲۱] در بررسی ارتباط کیفیت حسابداری و سرمایه‌گذاری در سطح شرکت‌ها دریافتند کیفیت بالاتر در اطلاعات حسابداری، کارایی سرمایه‌گذاری را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و تأمین‌کنندگان خارجی سرمایه، تقویت می‌کند.

حیبی و همکاران [۴] ارتباط بین شیوه‌های تأمین مالی با محافظه‌کاری در گزارشگری مالی را ارزیابی کردند و از اطلاعات شرکت‌های عضو بورس تهران در سال‌های ۱۳۹۲-۱۳۸۸ استفاده شد. نتایج پژوهش نشان داد شرکت‌هایی که از طریق بدهی‌های بلندمدت تأمین مالی می‌کنند، مطابق انتظار هم در دوره تأمین مالی و هم در دوره قبل از آن سطح محافظه‌کاری را کاهش می‌دهند. همچنین، شرکت‌هایی که از طریق حقوق صاحبان سهام تأمین مالی می‌کنند، مطابق انتظار هم در دوره تأمین مالی و هم در دوره قبل از آن سطح محافظه‌کاری در گزارشگری مالی را کاهش می‌دهند.

عبدی و همکاران [۹] به بررسی نقش افشای داوطلبانه در تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ساختار سرمایه شرکت پرداختند. نمونه آماری شامل ۸۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۱۳۹۳-۱۳۸۹ بررسی شد. نتایج بررسی بیانگر تأثیر معنادار نخست، عدم تقارن اطلاعاتی بر ساختار سرمایه، دوم افشای داوطلبانه بر عدم تقارن اطلاعاتی و سوم افشای داوطلبانه در تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ساختار سرمایه است.

علت استفاده بیشتر از بدهی برای تأمین مالی در شرکت‌ها، امکان بررسی نوع رابطه وجود ندارد.

خدمای پور و همکاران [۶] در پژوهشی به بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی و چرخه عمر شرکت بر بازده آینده سهام پرداختند. برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده شده است. یافته‌های این مطالعه نشان داد رابطه منفی و معنادار بین عدم تقارن اطلاعاتی و بازده آینده سهام وجود دارد.

مرادزاده و همکاران [۱۳] در پژوهشی رابطه بین محافظه‌کاری و کارایی سرمایه‌گذاری در شرایط نیازداشتن یا بی‌نیازی به تأمین مالی و همچنین، بررسی اثر مالکیت نهایی بر رابطه بین محافظه‌کاری و سطح سرمایه‌گذاری را بررسی کردند. جامعه آماری این پژوهش، شامل ۱۰۳ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۱ بررسی شد. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد در شرکت‌هایی که نیاز به تأمین مالی خارجی ندارند، رابطه محافظه‌کاری با سرمایه‌گذاری منفی است و در شرکت‌هایی که نیاز به تأمین مالی خارجی دارند، این رابطه مثبت است. همچنین، در شرکت‌هایی که مالکیت نهایی آنها در اختیار بخش دولتی و شبه‌دولتی است، رابطه محافظه‌کاری و سرمایه‌گذاری منفی است.

بنی‌مهد [۳] به بررسی اثر محافظه‌کاری حسابداری بر بدهی پرداخت. نتایج نشان داد محافظه‌کاری اثر فزاینده‌ای بر میزان بدهی شرکت دارد.

محمودآبادی و مهتری [۱۱] در پژوهشی به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار پرداختند. جامعه آماری پژوهش آنها شامل ۹۶ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۷۸ است. نتایج پژوهش آنها نشان می‌دهد بین محافظه‌کاری و

سرمایه‌گذاری آتی در سطح شرکت‌ها و در سطح ۷ گروه از صنایع، رابطه‌ای معنادار وجود دارد.

رضازاده و آزاد [۸] طی پژوهشی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری در گزارشگری مالی را بررسی کردند. برای اندازه‌گیری عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری به ترتیب از دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و معیار باسو استفاده کردند. دوره زمانی پژوهش سال‌های ۱۳۸۵-۱۳۸۱ بوده است. نتایج نشان داد رابطه مثبت و معنادار میان عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و سطح محافظه‌کاری اعمال‌شده در صورت‌های مالی وجود دارد؛ یعنی به دنبال افزایش عدم تقارن اطلاعاتی میان سرمایه‌گذاران، تقاضا برای اعمال محافظه‌کاری در گزارشگری مالی افزایش می‌یابد.

هاشمی و همکاران [۱۵] در پژوهشی تأثیر اقلام تعهدی اختیاری به‌عنوان شاخص کیفیت سود بر الگو، شیوه تأمین مالی و کارایی سرمایه‌گذاری را برای ۱۰۷ شرکت بین سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۷۷ بررسی کردند. یافته‌های پژوهش نشان داد در سطح کل نمونه در شرکت‌های دارای اقلام تعهدی اختیاری مثبت بزرگ، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای حساسیت بیشتری به جریان‌های نقدی داخلی دارد. افزون بر این، نتایج بر رابطه منفی بین اقلام تعهدی اختیاری جاری و بازده آتی دارایی‌ها دلالت دارد. نتیجه دیگر پژوهش نشان می‌دهد قیمت‌گذاری بازار اقلام تعهدی اختیاری از میزان تأمین مالی خارجی تأثیر نمی‌گیرد.

خوش‌طینت و یوسفی [۷] رابطه بین تقارن و عدم تقارن اطلاعاتی با محافظه‌کاری را بررسی کردند. جامعه آماری در این پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس از سال ۱۳۸۵-۱۳۸۱ است. نتایج پژوهش نشان داد عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران آگاه و ناآگاه، به محافظه‌کاری منجر می‌شود. از طرفی،

۱- داده‌های مورد نظر این پژوهش برای آنها در دسترس باشد.

۲- بر اساس دوره زمانی پژوهش (از ابتدای سال ۱۳۸۵ تا انتهای سال ۱۳۹۳) و با توجه به اطلاعات مورد نیاز برای متغیرهای دوره آتی، شرکت باید قبل از سال ۱۳۸۵ در بورس پذیرفته شده باشد و تا انتهای سال ۱۳۹۴، نام آن از فهرست شرکت‌های مذکور حذف نشده باشد.

۳- شرکت‌های بیمه، واسطه‌گری مالی و بانک‌ها نباشد.

۴- به منظور مقایسه پذیر بودن اطلاعات، پایان سال مالی آنها پایان اسفندماه باشد و در طول پژوهش تغییر دوره مالی نداشته باشند.

۵- سهام شرکت‌ها از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار تهران معامله شده و وقفه معاملاتی بیش از شش ماه در مورد معاملات سهام نداشته باشند. پس از اعمال شرایط فوق تعداد ۷۸ شرکت، نمونه آماری باقی ماندند که در مجموع ۷۰۲ مشاهده سال-شرکت را تشکیل می‌دهند.

الگو و متغیرهای پژوهش

در این پژوهش برای محاسبه محافظه‌کاری از الگوی باسو [۱۸] استفاده شده است و به شرح الگوی (۱) محاسبه می‌شود:

$$EARN_{it} = \alpha_0 + \beta_0 * DUM_{it} + \beta_1 * RET_{it} + \beta_2 * (DUM_{it} * RET_{it}) + \varepsilon \quad (1) \text{ الگوی (۱)}$$

که در آن:

EARN: بیانگر بازده حسابداری است که از نسبت سود و زیان قبل از اقلام غیرمترقبه به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال مالی به دست می‌آید.

تغییرات عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران، به تغییرات محافظه‌کاری منجر می‌شود؛ اما محافظه-کاری، به عدم تقارن اطلاعاتی منجر نمی‌شود. این نتایج، مغایر با پیشنهاد هیئت استانداردهای حسابداری مالی است که عنوان می‌کند محافظه‌کاری، به ایجاد عدم تقارن اطلاعاتی منجر می‌شود.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: عدم تقارن اطلاعاتی بر ارتباط محافظه-کاری و کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد.

فرضیه دوم: در شرکت‌هایی که کم‌سرمایه‌گذار هستند، محافظه‌کاری حسابداری با تأمین مالی آتی از طریق بدهی رابطه معناداری دارد.

فرضیه سوم: در شرکت‌هایی که کم‌سرمایه‌گذار هستند، محافظه‌کاری حسابداری با تأمین مالی آتی از طریق آورده سهامدار رابطه معناداری ندارد.

روش پژوهش

روش مورد نظر برای انجام این پژوهش شبه‌تجربی و از نوع پس‌رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) است که در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی به‌طوری‌که اطلاعات آن بر مبنای آمار، ارقام واقعی بازار سهام و صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است و اطلاعات مورد نیاز برای محاسبه متغیرها را در دسترس قرار می‌دهد.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که از سال ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۳ در بورس فعال بوده‌اند. در ارتباط با انتخاب نمونه آماری شرکت‌هایی انتخاب شده‌اند که ویژگی‌های زیر را داشته باشند:

باشد، باقی‌مانده الگوی بالا منفی است و به این معناست که سرمایه‌گذاری کمتر از حد انجام شده است. این متغیر در صورتی که باقی‌مانده الگوی (۲) منفی باشد، عدد یک (کم‌سرمایه‌گذاری) و در غیر این صورت عدد صفر خواهد بود.

برای سنجش عدم‌تقارن اطلاعاتی از الگوی ونکاتش و چیانگ [۴۴] به شرح الگوی (۳) استفاده شده است:

$$SPREAD_{i,t} = \frac{(AP - BP) \times 100}{(AP + BP) \div 2} \quad (۳) \text{ الگوی}$$

که در آن:

SPREAD: دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام شرکت *i* در دوره *t*

AP: میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت *i* در دوره *t*

BP: میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت *i* در دوره *t*

طبق این الگو، هر چه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام عدد بزرگتری باشد، نشان‌دهنده عدم‌تقارن اطلاعاتی بیشتر است.

برای آزمون فرضیه اول از الگوی (۴) استفاده شده است:

$$Investment_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 CONS_t + \beta_2 CONS_t * InfoAsym_t + \beta_3 CONS_t * UnderInvest_t + \beta_4 CONS_t * UnderInvest_t * InfoAsym_t + \gamma Controls_t + \varepsilon \quad (۴) \text{ الگوی}$$

که در آن:

Investment_{t+1}: سرمایه‌گذاری آتی برای کالاهای سرمایه‌ای و غیر سرمایه‌ای
CONS: محافظه‌کاری حسابداری

RET: نشان‌دهنده بازده دوازده‌ماهه سهام است. این متغیر برابر با حاصل جمع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام در پایان دوره مالی و میزان سود تقسیمی شرکت‌ها پس از کسر آورده نقدی صاحبان سهام در ابتدای دوره مالی به ارزش حقوق صاحبان سهام در ابتدای دوره خواهد بود.

DUM: متغیر مصنوعی است و در صورتی که بازدهی مثبت باشد، برابر صفر و برای بازده‌های منفی برابر یک خواهد بود.

در الگوی (۱) ۱ پاسخ سود را نسبت به بازده‌های مثبت اندازه‌گیری می‌کند. ۱+ ۲ پاسخ سود را نسبت به بازده‌های منفی اندازه‌گیری می‌کنند. در صورتی که ۱+ ۲ بزرگ‌تر از ۱ باشد، یعنی $2 > 0$ ، در این صورت محافظه‌کاری وجود دارد؛ زیرا در این صورت پاسخ سود نسبت به اخبار بد (بازدهی منفی) بهتر از پاسخ سود به اخبار خوب (بازدهی مثبت) است.

برای اندازه‌گیری سرمایه‌گذاری کمتر از حد از الگوی بیدل و همکاران [۲۲] به شرح الگوی (۲) استفاده شده است:

$$Investment_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SalesGrowth_{i,t-1} + \varepsilon \quad (۲) \text{ الگوی}$$

که در آن:

Investment: سرمایه‌گذاری در کالاهای سرمایه‌ای و غیرسرمایه‌ای

SalesGrowth: نشان‌دهنده رشد فروش است که از تقسیم تغییرات فروش به فروش اول دوره، حاصل می‌شود.

اگر سرمایه‌گذاری سال آینده بیشتر از رشد فروش باشد، باقی‌مانده الگوی بالا مثبت است و به این معناست که سرمایه‌گذاری بیش از حد انجام شده است و اگر سرمایه‌گذاری سال آینده کمتر از رشد فروش

$\Delta Dept\ issuance_{t+1}$ رابطه: تغییر آتی انتشار اوراق

بدهی

$\Delta Equity_{t+1}$: تغییر آتی انتشار سهام از محل آورده

سهامداران

CONS: محافظه‌کاری حسابداری

UnderInvest: کم سرمایه‌گذاری و

Controls: متغیرهای کنترلی شامل:

Size: اندازه شرکت که از لگاریتم طبیعی ارزش بازار

حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید.

prof: سودآوری که از تقسیم سود رابطه عملیاتی

بر ارزش دفتری کل دارایی‌ها حاصل می‌شود.

Lev: اهرم مالی که از نسبت کل بدهی‌های رابطه به

کل دارایی‌ها به دست می‌آید.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

برای تجزیه و تحلیل مقدماتی داده‌ها، آماره‌های

توصیفی متغیرهای پژوهش، محاسبه و در نگاره (۱)

ارائه شده است.

نگاره ۱- نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میان	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
سرمایه‌گذاری آتی	۰/۰۵۵	۰/۰۳۱۰	۰/۰۵۹	۰/۰۰۱	۰/۳۷۷
محافظه‌کاری	۰/۰۴۵	-۰/۰۰۱	۰/۳۹۲	-۱/۹۳۱	۰/۲۵۶
عدم تقارن اطلاعاتی	۲/۷۳۳	۲/۶۰۱	۰/۹۲۴	۰/۷۵۰	۴/۸۸۱
کم سرمایه‌گذاری	۰/۵۹۱	۱	۰/۴۹۱	۰	۱
تغییر آتی انتشار اوراق بدهی	۰/۱۵۴	۰/۰۱۳	۰/۴۱۹	-۴/۲۶۰	۷/۳۲۱
تغییر آتی انتشار سهام	۰/۰۱۲	۰	۰/۲۲۵	-۱/۷۱۰	۱/۵۵۰
اندازه شرکت	۱۱/۸۳۳	۱۱/۸۰۰	۰/۶۶۲	۱۰/۰۲۰	۱۴/۰۱۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۲/۰۳۷	۱/۶۹۵	۱/۴۲۷	-۳/۰۷۲	۸/۵۷۰
سودآوری	۰/۱۵۵	۰/۱۴۰	۰/۱۱۵	-۰/۳۱۳	۰/۵۵۴
اهرم مالی	۰/۶۰۱	۰/۶۱۰	۰/۱۷۷	۰/۱۰۰	۱/۳۲۰

منبع: یافته‌های پژوهش

InfoAsym: عدم تقارن اطلاعاتی

UnderInvest: کم سرمایه‌گذاری و

Controls: متغیرهای کنترلی شامل:

Size: اندازه شرکت که از طریق لگاریتم طبیعی

ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید.

MTB: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق

صاحبان سهام

Lev: اهرم مالی که از نسبت کل بدهی‌ها به کل

دارایی‌ها به دست می‌آید.

برای آزمون فرضیه دوم و سوم به ترتیب از الگوی

(۵) و (۶) استفاده شده است:

$$\begin{aligned} \Delta Dept\ issuance_{t+1} &= \beta_0 + \beta_1 CONS_t \\ &+ \beta_2 UnderInvest_t + \beta_3 CONS_t \\ &* UnderInvest_t + \gamma Controls_t \\ &+ \varepsilon \end{aligned} \quad (5) \text{ الگوی}$$

$$\begin{aligned} \Delta Equity\ issuance_{t+1} &= \beta_0 + \beta_1 CONS_t \\ &+ \beta_2 UnderInvest_t + \beta_3 CONS_t \\ &* UnderInvest_t + \gamma Controls_t \\ &+ \varepsilon \end{aligned} \quad (6) \text{ الگوی}$$

که در آن:

آمار استنباطی

پیش از برآورد الگو، ابتدا باید آزمون چاو برای داده‌ها انجام شود تا مشخص شود که داده‌ها باید به شیوه تابلویی (panel) یا تلفیقی (pool) تخمین زده شوند. پس از انجام آزمون چاو برای الگوهای آزمون فرضیه‌ها، طبق نگاره (۲) مشخص شد که الگوی (۴) داده‌ها پنل (تابلویی) هستند و نیاز به آزمون هاسمن برای تعیین روش اثرات ثابت و اثرات تصادفی است و الگوی (۵) و (۶) داده‌ها پول (تلفیقی) هستند.

طبق اطلاعات نگاره (۱)، شرکت‌ها به طور متوسط ۵ درصد سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای انجام می‌دهند. محافظه‌کاری در شرکت‌ها به طور میانگین ۴ درصد است. آماره میانه متغیر عدم تقارن اطلاعاتی بیانگر این است که در نیمی از شرکت‌ها دارای عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران ۲/۶۰۱ است. میانگین کم سرمایه‌گذاری برابر با ۰/۵۹۱ است و به عبارتی ۵۹ درصد شرکت‌ها کم سرمایه‌گذار هستند. همچنین، شرکت‌ها به صورت متوسط ۱۵ درصد از طریق بدهی و ۱ درصد از طریق انتشار سهام (آورده سهام‌دار) تأمین مالی می‌کنند.

نگاره ۲- نتایج حاصل از آزمون چاو

الگو	مقدار آماره F	درجه آزادی	سطح معناداری	روش تأیید شده
الگوی (۴)	۴/۴۳۱	(۷۷، ۶۱۷)	۰/۰۰۰	روش داده‌های تابلویی
الگوی (۵)	۱/۰۰۲	(۷۷، ۶۱۸)	۰/۴۷۷	روش داده‌های تلفیقی
الگوی (۶)	۰/۳۴۴	(۷۷، ۶۱۸)	۱/۰۰۰	روش داده‌های تلفیقی

منبع: یافته‌های پژوهش

شده است و نتیجه آزمون نشان می‌دهد که روش تأیید شده روش اثرات ثابت است.

آزمون هاسمن برای تعیین روش اثرات ثابت و اثرات تصادفی برای الگوی (۴) در نگاره (۳) ارائه

نگاره ۳- نتایج حاصل از آزمون هاسمن

الگو	مقدار آماره χ^2	درجه آزادی	سطح معناداری	روش تأیید شده
الگوی (۴)	۲۸/۸۵۶	۸	۰/۰۰۰	روش اثرات ثابت

منبع: یافته‌های پژوهش

تعدیل شده بیان‌کننده این است که ۲۸ درصد تغییرات متغیر وابسته با کمک متغیرهای توضیحی بیان می‌شود. مقدار آماره دوربین واتسون (۱/۹۷۴) صحت الگوی رگرسیون را در مورد خطی بودن روابط بین متغیرها و استقلال مشاهدات تأیید می‌کند.

نتایج آزمون فرضیه اول

در نگاره (۴)، نتایج آزمون فرضیه اول ارائه شده است. این نتایج نشان می‌دهد سطح معناداری مقدار آماره F الگوی (۰/۰۰۰) کوچکتر از ۵ درصد و در سطح اطمینان ۹۵ درصد بهینه است. ضریب تعیین

نگاره ۴- نتایج آزمون فرضیه اول

$$Investment_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 CONS_t + \beta_2 CONS_t * InfoAsym_t + \beta_3 CONS_t * UnderInvest_t + \beta_4 CONS_t * UnderInvest_t * InfoAsym_t + \gamma Controls_t + \varepsilon$$

متغیرهای پژوهش	علامت اختصاری	ضریب	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدأ	β_0	-۰/۱۵۸	-۳/۴۵۴	۰/۰۰۰
محافظه‌کاری	$CONS_t$	-۰/۰۶۷	-۴/۴۵۲	۰/۰۰۰
محافظه‌کاری در عدم‌تقارن اطلاعاتی	$CONS_t * InfoAsym_t$	۰/۰۱۵	۳/۷۰۶	۰/۰۰۰
محافظه‌کاری در کم‌سرمایه‌گذاری	$CONS_t * UnderInvest_t$	۰/۰۲۱	۲/۳۲۲	۰/۰۱۸
محافظه‌کاری در کم‌سرمایه‌گذاری در عدم‌تقارن اطلاعاتی	$CONS_t * UnderInvest_t * InfoAsym_t$	۰/۱۷۳	۲/۷۴۱	۰/۰۰۲
اندازه شرکت	Size	۰/۰۱۹	۴/۵۹۵	۰/۰۰۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	MTB	۰/۶۵۷	۱/۵۹۱	۰/۱۱۲
اهرم مالی	Lev	-۰/۰۳۵	-۲/۵۳۷	۰/۰۱۱
ضریب تعیین تعدیل‌شده	آماره F		۵/۴۷۷	
دوربین واتسون	سطح معناداری		۰/۰۰۰	

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج متغیرهای کنترلی حاکی از وجود رابطه مثبت و معنادار بین اندازه شرکت و سرمایه‌گذاری آتی است. همچنین، نشان می‌دهد بین اهرم مالی و سرمایه‌گذاری آتی رابطه منفی و معنادار وجود دارد؛ اما بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و سرمایه‌گذاری آتی ارتباط معناداری مشاهده نشد.

نتایج آزمون فرضیه دوم

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم در نگاره (۵) نشان داده شده است. این نگاره نشان می‌دهد، مقدار آماره F و سطح معناداری آن به ترتیب ۶۰/۹۸۵ و ۰/۰۰۰ است، پس کل الگو از لحاظ آماری در سطح

احتمال آماره t برای متغیر محافظه‌کاری در کم‌سرمایه‌گذاری برابر با ۰/۰۱۸ است که در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار است و وجود رابطه مثبت بین محافظه‌کاری و سرمایه‌گذاری آتی در حالت کم‌سرمایه‌گذاری را نشان می‌دهد. احتمال آماره t برای متغیر محافظه‌کاری در کم‌سرمایه‌گذاری در عدم‌تقارن اطلاعاتی برابر با ۰/۰۰۲ و در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار است. به عبارتی، عدم‌تقارن اطلاعاتی باعث می‌شود محافظه‌کاری در شرکت‌های کم‌سرمایه‌گذار، سرمایه‌گذاری آتی را افزایش دهد و منجر به کارایی بیشتر سرمایه‌گذاری شود؛ بنابراین، فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود.

اطمینان ۹۵٪ معنادار است. آماره دوربین واتسون (۲/۰۴۹) نشان‌دهنده نبود خودهمبستگی بین متغیرهای الگوی پژوهش است. ضریب تعیین

تعدیل‌شده بیانگر این است که ۳۲٪ تغییرات متغیر وابسته با کمک متغیرهای توضیحی تبیین می‌شود.

نگاره ۵. نتایج آزمون فرضیه دوم

$$\Delta Dept\ issuance_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 CONS_t + \beta_2 UnderInvest_t + \beta_3 CONS_t * UnderInvest_t + \gamma Controls_t + \varepsilon$$

متغیرهای پژوهش	علامت اختصاری	ضریب	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدأ	β_0	-۰/۰۲۴	-۱/۴۷۸	۰/۱۳۹
محافظه‌کاری	$CONS_t$	-۰/۱۴۳	-۴/۷۰۰	۰/۰۰۰
کم‌سرمایه‌گذاری	$UnderInvest_t$	-۰/۳۴۰	-۲/۰۹۵	۰/۰۰۰
محافظه‌کاری در کم‌سرمایه‌گذاری	$CONS_t * UnderInvest_t$	۰/۱۶۲	۵/۲۸۹	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	$Size$	۰/۰۲۸	۴/۷۶۳	۰/۰۰۰
سودآوری	$prof$	-۰/۰۶۶	-۲/۰۲۲	۰/۰۰۰
اهرم مالی	Lev	-۰/۰۶۷	-۲/۶۳۲	۰/۰۱۱
ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۳۲	آماره F	۶۰/۹۸۵	
دوربین واتسون	۲/۰۴۹	سطح معناداری	۰/۰۰۰	

منبع: یافته‌های پژوهش

بدهی را نشان می‌دهند. همچنین، بین متغیرهای اهرم مالی و سودآوری با تأمین مالی آتی از طریق بدهی رابطه منفی و معنادار مشاهده شد.

نتایج آزمون فرضیه سوم

نگاره (۶) نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش را نشان می‌دهد. نتایج نشان می‌دهد که، مقدار و احتمال آماره F به ترتیب ۱۴/۷۹۳ و ۰/۰۰۰ بهینه بودن الگو از لحاظ آماری را در سطح اطمینان ۹۵٪ بیان می‌کند. ضریب تعیین تعدیل‌شده بیانگر این است که ۲۵٪ تغییرات متغیر وابسته با کمک متغیرهای توضیحی بیان می‌شود. مقدار آماره دوربین واتسون (۲/۰۶)، صحت الگوی رگرسیون را در مورد خطی بودن روابط بین متغیرها و استقلال مشاهدات تأیید می‌کند.

ضریب و احتمال آماره t به دست آمده برای متغیر کم‌سرمایه‌گذاری برابر با -۰/۳۴۰ و ۰/۰۰۰ است و در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار است؛ بنابراین، بین کم‌سرمایه‌گذاری و تأمین مالی آتی از طریق بدهی رابطه منفی و معنادار وجود دارد. ضریب و احتمال آماره t برای متغیر محافظه‌کاری در کم‌سرمایه‌گذاری که نشان‌دهنده رابطه محافظه‌کاری با تأمین مالی آتی از طریق بدهی در شرکت‌های کم‌سرمایه‌گذار است، برابر با ۰/۱۶۲ و ۰/۰۰۰ و در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار است؛ بنابراین، فرضیه دوم پژوهش پذیرفته می‌شود. می‌توان گفت در شرکت‌های کم‌سرمایه‌گذار محافظه‌کاری حسابداری با تأمین مالی آتی از طریق بدهی رابطه مثبت و معنادار دارد.

نتایج متغیرهای کنترلی وجود رابطه مثبت و معنادار اندازه شرکت با تأمین مالی آتی از طریق

نگاره ۶- نتایج آزمون فرضیه سوم

$\Delta Equity\ issuance_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 CONS_t + \beta_2 UnderInvest_t + \beta_3 CONS_t * UnderInvest_t + \gamma Controls_t + \varepsilon$				
متغیرهای پژوهش	علامت اختصاری	ضریب	آماره t	سطح معناداری
عرض از مبدأ	β_0	-۰/۳۹۱	-۲۱/۵۳۳	۰/۰۰۰
محافظه‌کاری	$CONS_t$	۰/۰۰۹	۲/۸۷۲	۰/۰۰۴
کم سرمایه‌گذاری	$UnderInvest_t$	-۰/۰۱۱	-۶/۱۲۶	۰/۰۰۰
محافظه‌کاری در کم سرمایه‌گذاری	$CONS_t * UnderInvest_t$	۰/۰۱۲	۲/۴۹۷	۰/۰۱۲۵
اندازه شرکت	<i>Size</i>	-۰/۰۲۸	-۹/۴۰۹	۰/۰۰۰
سودآوری	<i>prof</i>	۰/۰۵۴	۱۵/۶۵۹	۰/۰۰۰
اهرم مالی	<i>Lev</i>	-۰/۰۴۶	-۸/۴۴۶	۰/۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰/۲۵	آماره F	۱۴/۷۹۳	
دوربین واتسون	۲/۰۶	سطح معناداری	۰/۰۰۰	

منبع: یافته‌های پژوهش

بررسی متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که اندازه شرکت و اهرم مالی با تأمین مالی آتی از طریق آورده سهامدار رابطه منفی و معنادار دارد؛ همچنین، بین سودآوری و تأمین مالی آتی از طریق آورده سهامدار رابطه مثبت و معنادار مشاهده می‌شود.

نتیجه‌گیری

استفاده بهینه از منابع و افزایش کارایی سرمایه‌گذاری و کاهش محدودیت‌های مالی امری مهم در شرکت‌هاست. برای این منظور، در پژوهش حاضر رابطه محافظه‌کاری و کارایی سرمایه‌گذاری با لحاظ عدم تقارن اطلاعاتی و همچنین، رابطه محافظه‌کاری و شیوه تأمین مالی شرکت‌ها بررسی شد. نتایج به‌دست آمده نشان می‌دهند عدم تقارن اطلاعاتی رابطه محافظه‌کاری و کارایی سرمایه‌گذاری را تشدید می‌کند. نتیجه با پژوهش گارسیالارا و همکاران [۳۰]

ضریب و احتمال آماره t به‌دست آمده برای متغیر کم سرمایه‌گذاری برابر با -۰/۰۱۱ و ۰/۰۰۰ است و در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار است؛ بنابراین، بین کم سرمایه‌گذاری و تأمین مالی آتی از طریق آورده سهامدار رابطه منفی و معنادار وجود دارد. ضریب و احتمال آماره t برای متغیر محافظه‌کاری در کم سرمایه‌گذاری که نشان‌دهنده رابطه محافظه‌کاری با تأمین مالی آتی از طریق آورده سهامدار در شرکت‌های کم سرمایه‌گذار است، برابر با ۰/۰۱۲ و ۰/۰۱۲۵ و در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار است؛ بنابراین، در شرکت‌های کم سرمایه‌گذار بین محافظه‌کاری و تأمین مالی آتی از طریق آورده سهامدار رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. پس فرضیه سوم پژوهش مبنی بر نبودن رابطه معنادار بین محافظه‌کاری و تأمین مالی آتی از طریق آورده سهامدار پذیرفته نمی‌شود.

مطابقت دارد. عدم تقارن اطلاعاتی موجب می‌شود محافظه‌کاری حسابداری، سرمایه‌گذاری آتی را در شرکت‌هایی افزایش دهد که سرمایه‌گذاری کمتر از حد وجود دارد. مطالعات انجام‌شده در زمینه محافظه‌کاری و عدم تقارن اطلاعاتی، سودمندی محافظه‌کاری را به‌عنوان یکی از ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی و همچنین، نقش عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران را در اعمال محافظه‌کاری در گزارشگری مالی تأیید می‌کنند. عدم تقارن اطلاعاتی بالا نیاز به محافظه‌کاری را افزایش می‌دهد و محافظه‌کاری در پاسخ به عدم تقارن اطلاعاتی ایجاد می‌شود. محافظه‌کاری با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش مشکلات کم‌سرمایه‌گذاری، تأثیر بیشتری بر کارایی سرمایه‌گذاری خواهد داشت.

شرکت‌های کم‌سرمایه‌گذار که در تأمین مالی محدودیت و مشکل دارند، با اعمال رویه‌های محافظه‌کارانه می‌توانند از طریق بدهی تأمین مالی کنند. محافظه‌کاری حسابداری دسترسی به افزایش بدهی برای سرمایه‌گذاری‌های جدید را تسهیل می‌کند و سرمایه‌گذاری‌های محتاطانه را تشویق می‌کند که می‌تواند ارزش شرکت را بدون تشدید ریسک مالی افزایش دهد. همچنین، محافظه‌کاری حسابداری، زیان ناشی از نکول وام را به موقع شناسایی می‌کند و اطلاعات خوبی برای وام‌دهندگان ارسال می‌کند و این اطلاعات برای اعتباردهندگان سودمند است. نتیجه به‌دست آمده با پژوهش گارسیالارا و همکاران [۳۰] مطابقت دارد. همچنین، مطابق با پژوهش لافوند و واتز [۳۹] است. آنها دریافتند شرکت‌هایی با گزارشگری محافظه‌کارانه، زمانی که نیاز به تأمین منابع داشته باشند، سرمایه‌گذاران و بستانکاران علاقه بیشتری به

سرمایه‌گذاری در آنها دارند. همچنین، با نتایج پژوهش بنی‌مهد [۳] مطابقت دارد که نشان داد محافظه‌کاری اثر فزاینده‌ای بر میزان بدهی شرکت دارد.

در شرکت‌های کم‌سرمایه‌گذار، محافظه‌کاری حسابداری با تأمین مالی آتی از طریق آورده سهامدار رابطه مثبت و معنادار دارد و با فرضیه پژوهش مغایرت دارد که مبنی بر نبود رابطه معنادار است. چنین استدلال می‌شود که در شرکت‌های کم-سرمایه‌گذار بین شرکت و سرمایه‌گذاران عدم تقارن اطلاعاتی بالاست. عدم تقارن اطلاعاتی بالا باعث می‌شود سرمایه‌گذاران ریسک زیادی را متحمل شوند؛ بنابراین سرمایه‌گذاران تمایل کمتری برای افزایش سرمایه و آورده جدید در این شرکت‌ها دارند. محافظه‌کاری حسابداری که یکی از ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی است، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد و تمایل سرمایه‌گذاران برای افزایش سرمایه و آورده جدید افزایش می‌یابد. نتیجه با پژوهش گارسیالارا و همکاران [۳۰] مطابقت ندارد و با پژوهش لافوند و واتز [۳۹] مطابقت دارد. آنها دریافتند شرکت‌هایی با گزارشگری محافظه‌کارانه، زمانی که نیاز به تأمین منابع داشته باشند، سرمایه‌گذاران و بستانکاران علاقه بیشتری به سرمایه‌گذاری در آنها داشتند.

پیشنهاد‌های پژوهش

با توجه به نتایج این پژوهش به مراجع تدوین استانداردهای حسابداری پیشنهاد می‌شود در خصوص در نظر گرفتن نقش محافظه‌کاری، در ارزیابی‌هایشان از نتایج این پژوهش استفاده کنند. همچنین، با توجه به تأثیر معناداری عدم تقارن

- پژوهشی حسابداری مالی، شماره ۷، صص ۱۰۲-۱۲۰.
- امیری، هادی و هاجر محمدی خورزوقی. (۱۳۹۱). تحلیل ارتباط بین تأمین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، شماره ۱۶، صص ۶۱-۸۱.
- بنی‌مهد، بهمن. (۱۳۹۰). اثر محافظه‌کاری حسابداری بر بدهی. پژوهش‌های مدیریت، شماره ۸۸.
- حبیبی، حمیدرضا و حسن‌علی‌پور، رحمان و فروغ‌فراز. (۱۳۹۵). رابطه بین شیوه‌های تأمین مالی با محافظه‌کاری حسابداری. دانش حسابرسی، سال ۱۶، شماره ۶۵.
- خدای‌پور، احمد و دینا تاج‌الدینی. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر شیوه تأمین مالی شرکت‌ها و گرایش به نگهداری وجه نقد. فصلنامه علمی پژوهشی مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال دوم، شماره ۴، صص ۱۰۱-۱۱۲.
- خدای‌پور، احمد، مصطفی دلدار و محسن چوپانی. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر عدم‌تقارن اطلاعاتی و چرخه عمر شرکت بر بازده آتی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال یازدهم، شماره ۳۸، صص ۱۶۷-۱۴۳.
- خوش‌طینت، محسن و فرشته یوسفی اصل. (۱۳۸۶). رابطه بین تقارن و عدم‌تقارن اطلاعاتی با محافظه‌کاری. مجله مطالعات حسابداری، شماره ۲۰، صص ۳۷-۵۹.

اطلاعاتی بر رابطه محافظه‌کاری و کارایی سرمایه‌گذاری به مدیران پیشنهاد می‌شود در صورت عدم تقارن اطلاعاتی از محافظه‌کاری بیشتری برای افزایش کارایی سرمایه‌گذاری استفاده شود که از عوامل مؤثر بر رشد و توسعه پایدار اقتصادی است. با توجه به اینکه در شرکت‌های کم‌سرمایه‌گذار، رابطه بین محافظه‌کاری و شیوه تأمین مالی معنادار است، نتایج می‌تواند به مدیران کمک کند تا با کمترین هزینه، تأمین مالی داشته باشند و مشکل محدودیت مالی را کاهش دهند. همچنین، اعتباردهندگان و سرمایه‌گذاران نیز می‌توانند در ارائه یا عدم‌ارائه اعتبار و سرمایه‌گذاری یا عدم‌سرمایه‌گذاری در واحدهای تجاری تصمیم‌گیری بهتری داشته باشند.

پیشنهادها و پژوهش‌های آتی

این پژوهش ارتباط بین محافظه‌کاری را با سرمایه‌گذاری آتی و شیوه تأمین مالی در شرکت‌های کم‌سرمایه‌گذار بررسی کرد. پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی این ارتباط در شرکت‌های بیش-سرمایه‌گذار نیز ارزیابی شود. همچنین، رابطه محافظه‌کاری با سایر خط‌مشی سرمایه‌گذاری مانند تحصیل‌ها، ادغام‌ها و واگذاری سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت بررسی شود.

منابع

- ابراهیمی، سید کاظم و منصور احمدی مقدم. (۱۳۹۴). تأثیر اهرم مالی و محافظه‌کاری شرطی بر ناکارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی

- رضازاده، جواد و عبدالله آزاد. (۱۳۸۷). رابطه بین عدم‌تقارن اطلاعاتی و محافظه‌کاری در گزارشگری مالی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۱۵، شماره ۵۴، صص ۶۳ تا ۸۰.
- عبدی، سامان، محمد مقدم‌فر، محسن عرب کیاسری و فاطمه احمدی. (۱۳۹۵). بررسی نقش افشای داوطلبانه در تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *ماهنامه پژوهش‌های مدیریت و حسابداری*، شماره ۳۰.
- کامیابی، یحیی و مهدیه نورعلی. (۱۳۹۵). بررسی اثر میانجی محافظه‌کاری حسابداری بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعات و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه علم پژوهشی حسابداری مالی*، سال هشتم، شماره ۲۹، صص ۱-۲۶.
- محمودآبادی، حمید و زینب مهتری. (۱۳۹۰). محافظه‌کاری حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری. *مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*، دوره سوم، شماره ۲، صص ۱۱۳-۱۴۰.
- مدرس، احمد و رضا حصارزاده. (۱۳۸۷). کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری. *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، ۸۵-۱۱۸.
- مرادزاده، مهدی، مریم فرج‌زاده، شیما کرمی و مرتضی عدل‌زاده. (۱۳۹۲). بررسی رابطه محافظه‌کاری و کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به وضعیت تأمین مالی و مالکین نهایی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه علمی پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی*، سال یازدهم، شماره ۴۴، صص ۹۷-۱۱۶.
- مشایخی، بیتا و فرشاد محمدپور. (۱۳۹۳). کیفیت گزارشگری مالی، سررسید بدهی و کارایی سرمایه‌گذاری. *راهبرد مدیریت مالی*، سال دوم، شماره ۷، صص ۱-۱۴.
- هاشمی، سید عباس، محسن صادقی و افسانه سروش‌یار. (۱۳۸۹). ارزیابی نقش کیفیت سود برگو، شیوه تأمین مالی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *نشریه تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، سال دوم، شماره ۶.
- 16- Ahmed, A.S., Billikgs, B.K., Morton, R.M., Stanford Harris, m. (2002). The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder Shareholder Conflicts Policy and in Reducing Debt Costs. *Accounting Review*, Vol. 77, No. 4, Pp. 867-890.
- 17- Ahmed, A.S and S. Duellman. (2007). Evidence on the Role of Accounting Ceeevrtt imm in iiiii trigg aa gggrr Investment Decisions. Working paper, Texas A&M University.
- 18- Basu, S. (1997). The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earning. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, Pp. 3-37.
- 19- Bauwhede, H.W. (2007). The Impact of Conservatism on The Cost of Debt: Conditional Versus Unconditional Conservatism. Working Paper, Vlerick Leuven Gent Management School. [Http://WWW.Proquest.Com](http://WWW.Proquest.Com).
- 20- Bhattacharya. N., Ecker, F., Per. M. Olsson and K. Schipper. (2011). Direct and Mediated Associations Among Earnings Quality, Information Asymmetry, and the Cost of Equity. *Accounting Review*, Vol. 87, No. 2, Pp. 449-482.
- 21- Biddle, G.C., Hilary, G. (2006). Accounting Quality and Firm Level Capital Investment. *Accounting Review*, Vol. 81, No. 5, Pp. 963-982.
- 22- Biddle, G.C, G. Hilary and R.S. Verdi. (2009). How Does Financial Reporting Quality Improve Investment Efficiency?

- 33- Guay, W. and R. Verrecchia. (2007). Conservative Disclosure. Working paper, University of Pennsylvania.
- 34- Hermalin, B.E., and M.S. Weisbach. (2008). Information Disclosure and Corporate Governance. Working paper, University of California.
- 35- Hubbard, R. (1998). Capital-Market Imperfections and Investment. *Journal of Economic Literature*, Vol. 36, Pp. 193-225.
- 36- Jefferson, s. (2001). When Raising Fund, Start-ups Face the Debt vs Equity Question. <http://www.proquest.com>.
- 37- Jensen, M., Mackling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, Pp. 305-360.
- 38- Kim, Y., Li, S., Pan, C., Zuo, L. (2013). The Role of Accounting Conservatism in the Equity Market: Evidence from Seasoned Equity Offerings. *Accounting Review*, Vol. 88, No. 4, Pp. 1327-1356.
- 39- LaFond, R., and R. Watts. (2008). The Information Role of Conservatism. *The Accounting Review* forthcoming. Available at URL: <http://www.ssrn.com>.
- 40- Myers, S.C. (1977). Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics*, Vol. 5, Pp. 147-176.
- 41- Nikolaev, V. (2010). Debt Covenants and Accounting Conservatism. *Journal of Accounting Research*, Vol. 48, No. 1, Pp. 137-175.
- 42- Opler, Tim, Pinkowitz, Lee, Stulz Rene, H. & Rohan Williamson. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial Economics*, Vol. 52, Pp. 3-46.
- 43- Suijs, J. (2008). On the Value Relevance of Asymmetric Financial Reporting Policies. *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, No. 5, Pp. 1297-1321.
- 44- Venkatesh, P. C., and R. Chiang (1986). Information Asymmetry and the Dealer's Bid-Ask Spread: A Case Study of Earnings and Dividend Announcements. *The Journal of Finance*, Vol. 41, No. 5, Pp. 1089-1102.
- 45- Verdi, R. (2006). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. MIT. Working paper.
- Journal of Accounting and Economics*, forthcoming.
- 23- Bushman, R.M., J.D. Piotroski and A.J. Smith. (2007). Capital Allocation and Timely Accounting Recognition of Economic Losses. Working paper, University of Chicago.
- 24- Bushman, R.M. and A.J. Smith. (2001). Financial Accounting Information and Corporate Governance. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 32, Pp. 237-333.
- 25- Chen, Q., T. Hemmer and Y. Zhang. (2007). On the Relation Between Conservatism in Accounting Standards and Incentives for Earnings Management. *Journal of Accounting Research*, Vol. 45, No. 3, Pp. 541-565.
- 26- Financial Accounting Standards Board. (2008). *Conceptual Framework for Financial Reporting: The Objective of Financial Reporting and Qualitative Characteristics and Constraints of Decision-useful Financial Reporting Information*. FASB, Norwalk.
- 27- Fredriksson, Anti. (2006). *Accounting Conservatism in Relationship Banking: Its Effect on the Cost of Debt*. Online Published PhD Dissertation. The School of Economics & Business of Turku, 200.
- 28- Gao, W., & Zhu, F. (2015). Information Asymmetry and Capital Structure Around the World. *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 32, Pp. 131-159.
- 29- Garsia Lara, J. M., Garsia Osma, B. and Penalva, F. (2010). Conditional Conservatism and Firm Investment Efficiency. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1383642. [online] [30 October 2010].
- 30- Garcia Lara, J. M., Garcia Osma, B. and Penalva, F. (2016). Accounting Conservatism and Firm Investment Efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 61, Pp. 221-238.
- 31- Göx, R., Wagenhofer, A. (2009). Optimal Impairment Rules. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 48, Pp. 2-16.
- 32- Guay, W. and R. Verrecchia. (2006). Discussion of An Economic Framework for Conservative Accounting and Bushman and Piotroski (2006). *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 42, Pp. 149-165.

- Evidence from the Global Financial Crisis.
<http://acctwshop.cox.smu.edu/acctwshop/W20042005/Z.pdf>.
- 49- Zhang, J. (2008). The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 45, Pp. 27-54.
- 46- Watts, R. (2003). Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons*, Vol. 17, No. 3, Pp. 207-221.
- 47- Watts, R.L. Zimmerman J.L. (1986). *Positive Accounting Theory*. New Jersey, Prentice Hall.
- 48- Watts, R. L and Zou, I. (2013). *Accounting Conservatism and Firm Value*:

