

## تأثیر راهبردهای تجاری و ابهام در گزارشگری مالی بر ارزش بازار سهام شرکتها

### نجمه طهماسبی<sup>۱</sup>، فرزین رضایی<sup>۲</sup> و محمدرضا پاکروان<sup>۳</sup>

<sup>۱</sup>دانشجوی کارشناسی ارشد رشته حسابداری، موسسه آموزش عالی تاکستان، قزوین، ایران.

<sup>۲</sup>دانشیار، گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران

<sup>۳</sup>استادیار، گروه ریاضی، واحد تاکستان، دانشگاه آزاد اسلامی، تاکستان، ایران

#### چکیده

در این تحقیق تأثیر راهبردهای تجاری و ابهام در گزارشگری مالی بر ارزش بازار سهام شرکتها مورد ارزیابی قرار می‌گیرد. پژوهش حاضر به دنبال یافتن شواهدی در خصوص ارتباط بین ابهام و راهبردهای تجاری است. این پژوهش، از نوع مطالعه توصیفی است. دوره زمانی پژوهش از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ در نظر گرفته شد. جهت مرتب‌سازی داده‌ها و آماده نمودن آن‌ها از نرم‌افزار Excel استفاده شده و در مرحله بعد با استفاده از نرم‌افزار Eviews10 آزمون‌های موردنظر بر روی داده‌ها صورت گرفتند. نتایج بررسی فرضیه‌ها با استفاده از روش رگرسیون پنل دیتا حاکی از آن بوده که ابهام مشروط در شرکت‌های با راهبرد تهاجمی در کسب‌وکار بیشتر از شرکت‌های با راهبرد تدافعی در کسب‌وکار است. ابهام غیر مشروط در شرکت‌های با راهبرد تهاجمی در کسب‌وکار بیشتر از شرکت‌های با راهبرد تدافعی در کسب‌وکار است.

**واژه‌های کلیدی:** راهبرد تهاجمی، راهبرد تدافعی، ابهام مشروط و ابهام غیر مشروط، محافظه‌کاری

## ۱- مقدمه

محافظه‌کاری یکی از خصوصیات کیفی مرتبط با محتوای اطلاعات مالی است. در مفاهیم نظری گزارشگری مالی، پیوست استانداردهای حسابداری ایران محافظه‌کاری یا همان احتیاط این‌گونه تعریف شده است. احتیاط عبارت است از کاربرد درجه‌ای از مراقبت که در اعمال قضاوت برای انجام برآورد در شرایط ابهام مورد نیاز است به‌گونه‌ای که درآمدها یا دارایی‌ها بیشتر از واقع و هزینه‌ها یا بدهی‌ها کمتر از واقع ارائه نشود. محافظه‌کاری واکنشی است محتاطانه نسبت به ابهام، اگر ابهام وجود نداشته باشد، نیازی به محافظه‌کاری نیست و هر چه ابهام و ریسک بیشتری وجود داشته باشد، نیاز بیشتری به محافظه‌کاری وجود دارد. (دالیوال و همکاران، ۲۰۱۴).

محافظه‌کاری در حسابداری معمولاً به‌عنوان یک انتخاب از میان رویه‌های حسابداری تلقی می‌شود که به کم‌نمایی ارزش دارایی‌ها و سود منجر می‌شود. حسابداری محافظه‌کارانه به شکل مستمر منتج به ایجاد اقلام تعهدی منفی می‌شود و هر چه این اقلام بیشتر باشد، محافظه‌کاری حسابداری نیز بیشتر خواهد شد. از این‌رو اقلام تعهدی منفی تجمعی مستمر نشان‌دهنده محافظه‌کاری در یک سیستم حسابداری می‌باشد (آرتیچ و همکاران<sup>۲</sup> ۲۰۱۱). در این باره یک دیدگاه بیان می‌کند که مدیران بسته به استراتژی شرکت انگیزه دارند رویه‌های حسابداری را به‌گونه‌ای انتخاب کنند که باعث پیش‌نمایی سود شود. دیدگاه دیگری بیان می‌کند که گاهی استراتژی شرکت‌ها آنها را در شرایطی قرار می‌دهند که سود را گونه‌ای محافظه‌کارانه مدیریت می‌کنند. استراتژی کسب‌وکار نیز (نوع شناسی استراتژی مایلز و اسنو<sup>۳</sup>) به تدافعی و تهاجمی تقسیم می‌شود که هر یک از استراتژی‌ها به‌صورت مستقیم یا غیرمستقیم با محافظه‌کاری حسابداری درگیر و در ارتباط هستند. اهمیت سود در شرکت‌ها و مؤسسات و شیوه برخورد با سود، بسته به نوع استراتژی‌های کسب‌وکار در پیش‌گرفته شرکت‌ها (تهاجمی و یا تدافعی) باعث به وجود آمدن ارتباط بین محافظه‌کاری حسابداری به‌عنوان ابزاری برای کم‌نمایی و یا بینش‌نمایی کردن سود و استراتژی‌های کسب‌وکار می‌شود.

شرکت‌های دارای راهبرد تهاجمی به دلیل ورود به بازارهای ناشناخته یا محصولات جدید که پیامدهای حضور شرکت در این بازار نامشخص است از ریسک بالایی در انجام عملیات و سایر امور تجاری برخوردار می‌باشند. لذا شرکت‌ها با راهبرد تهاجمی تلاش می‌کنند که در گزارشگری مالی جانب احتیاط را گرفته و در شناسایی درآمدها و هزینه‌ها از یک طرف دارایی‌ها و بدهی‌ها از طرف دیگر عدم تقارن زمانی در شناسایی آنها به خرج بدهند. در خصوص شرکت‌های با راهبرد تدافعی چون عملکرد آنها در آن بازار یا محصول مسبوق به سابقه می‌باشد. لذا در انجام عملیات از ریسک‌های مختلف و خارج از انتظار مواجه نمی‌شوند. بدین ترتیب شرکت‌های با راهبرد تدافعی کمتر در گزارشگری مالی جانب احتیاط را می‌گیرند. منظور از ابهام مشروط، واکنش سهامداران بازار به نحوه رفتار تهیه گزارشگری مالی شرکت‌ها می‌باشد. در حالی که ابهام غیرمشروط دیدگاه مدیریت با توجه به راهبردهای کسب‌وکار مدنظر در اجرا می‌باشد که دستور به اجرای آن صادر می‌نماید. از این‌رو دغدغه فکری محقق را بر آن داشت که به بررسی تأثیر راهبردهای تجاری و ابهام در گزارشگری مالی بر ارزش بازار سهام شرکت‌ها بپردازد.

اتخاذ رویکرد محافظه‌کارانه با زودتر شناسایی کردن اخبار و علائم بد و نامساعد، در مقایسه با اخبار و علائم خوب و مساعد، انتظارات بازار سرمایه از عملکرد آتی و در نتیجه ارزش بازار اوراق بهادار واحد تجاری را کاهش می‌دهد. این امر منجر به افزایش ریسک و هزینه سرمایه واحد تجاری می‌شود؛ به عبارت دیگر، با ارائه تصویری نامناسب از وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری واحد تجاری، شک و تردید در رابطه با بازگشت اصل و بازدهی سرمایه نیز بیشتر می‌شود (پورحیدری و همکاران، ۱۳۹۱).

<sup>1</sup>Dhaliwal et al.,

<sup>2</sup> Atricach et al.

<sup>3</sup> Miles, and Snow,

## ۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

## ۲-۱- گزارشگری مالی

محصول نهایی فرآیند حسابداری مالی، ارائه اطلاعات مالی به استفاده‌کنندگان مختلف، اعم از استفاده‌کنندگان داخلی و استفاده‌کنندگان خارج از واحد تجاری، در قالب گزارش‌های حسابداری است. آن گروه از گزارش‌های حسابداری که باهدف تأمین نیازهای اطلاعاتی استفاده‌کنندگان خارج از واحد تجاری تهیه و ارائه می‌شوند، در حیطه عمل گزارشگری مالی قرار می‌گیرند. صورت‌های مالی، بخش اصلی فرآیند گزارشگری مالی را تشکیل می‌دهند. در حال حاضر، یک مجموعه کامل صورت‌های مالی شامل ترازنامه، صورت سود و زیان، صورت سود و زیان جامع و صورت جریان وجوه نقد و یادداشت‌های توضیحی می‌باشد. دیگر موارد تشکیل‌دهنده گزارشگری مالی، مواردی از قبیل گزارش مدیران درباره فعالیت واحد تجاری و گزارش تحلیلی مدیران می‌باشد که همراه با گزارش حسابرس مستقل و حسب مورد گزارش بازرس قانونی و صورت‌های مالی، مجموعه‌ای تحت عنوان گزارش مالی سالانه را تشکیل می‌دهند. سایر گزارش‌های مالی که به‌طور موردی و با اهداف خاص تهیه می‌شوند، دربرگیرنده مواردی از قبیل گزارش‌های مالی تهیه‌شده به‌منظور دریافت تسهیلات مالی از بانک‌ها، گزارش توجیهی هیئت‌مدیره جهت افزایش سرمایه در مورد شرکت‌های سهامی و اظهارنامه مالیاتی می‌باشند (عابدینی و همکاران، ۱۳۹۳).

گزارشگری مالی، منعکس‌کننده حساب دهی واحد تجاری در قبال منابع آن است و از این‌رو، مبنایی برای ارزیابی وظیفه مباشرت مدیریت و اتخاذ تصمیمات اقتصادی فراهم می‌آورد. صورت‌های مالی به‌عنوان بخش اصلی فرآیند گزارشگری مالی، به استفاده‌کنندگان مختلف در ارزیابی وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری یعنی "واحد گزارشگر" یاری می‌رسانند. "واحد گزارشگر" به یک واحد تجاری منفرد یا گروه واحدهای تجاری اطلاق می‌شود که موضوع یک مجموعه صورت‌های مالی مشخص است که بنا بر الزامات قانونی، قراردادی یا عرفی و به‌منظور رفع نیازهای اطلاعاتی استفاده‌کنندگان، تهیه و ارائه می‌شود.

## ۲-۲- ابهام

موسسه پرایس واتر هوس کوپرز<sup>۴</sup> در تعریف خود ابهام را به‌صورت نبود شفافیت، دقت، قانونمندی، قابلیت تشخیص آسان و رویه‌های قابل قبول در بخش‌هایی که تجارت، بازار مالی و دولت درگیر هستند تعریف نموده است. ابهام که در مقابل مفهوم شفافیت قرار دارد اثرات گسترده‌ای در بازار، سرمایه‌گذاری خارجی و سایر موارد بر جای می‌گذارد. برای مثال در تحقیقی که توسط موسسه میلکن<sup>۵</sup> در سال ۲۰۰۸ انجام شد، رابطه بین شاخص ابهام و چند متغیر مربوط بررسی گردید و نشان داد که ابهام با حجم سرمایه‌گذاری در بورس، حجم معاملات بورس، سرمایه‌گذاری خارجی و دارایی‌های بانک رابطه معکوس دارد.

## ۲-۳- ماهیت شفافیت گزارشگری در متون مالی

در نگاهی کلی، شفافیت یعنی دستیابی گسترده به اطلاعات مربوط و اتکاپذیر در خصوص عملکرد دوره‌ای، موقعیت مالی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، راهبری شرکتی و ریسک شرکت‌های تابعه (بوشمن و همکاران، ۲۰۰۴) اما از دیدی دقیق‌تر، شفافیت عموماً به سه دسته تقسیم می‌شود:

۱- تعریف‌های مبتنی بر ذینفعان اطلاعات

۲- تعریف‌های مبتنی بر مسئولیت پاسخگویی

۳- شفافیت از ابعاد قانون. (طاهری، ۱۳۸۶).

<sup>4</sup> Price water house Coopers

<sup>5</sup> Milken Institute

<sup>6</sup> Bushman et al

**دسته اول:** ویش وانات و کافمن<sup>۷</sup> (۱۹۹۹) بر این باورند که شفافیت یعنی افزایش جریان به‌موقع و اتکاپذیر اطلاعات اقتصادی، اجتماعی و سیاسی که در دسترس همه ذینفعان مربوط باشد. در نقطه مقابل آن، نبود شفافیت در اطلاعات به مفهوم ممانعت از دسترسی به اطلاعات صحیح و یا ارائه نادرست اطلاعات یا ناتوانی بازار از کسب اطمینان نسبت به کفایت و مربوط بودن کیفیت اطلاعات ارائه‌شده تعریف شده است.

**دسته دوم:** فلورینی<sup>۸</sup> (۱۹۹۹) شفافیت را به‌عنوان افشای اطلاعاتی به‌وسیله شرکت‌ها که برای ارزیابی عملکرد و انجام‌وظیفه پاسخگویی ضروری است، برشمرده است. وی معتقد است شفافیت ابزاری است برای تسهیل فرآیند ارزیابی عملکرد شرکت‌ها. تأکید بر حق دسترسی به اطلاعات با در نظر گرفتن حریم هر دو طرف تهیه‌کننده و استفاده‌کننده و امکان ارزیابی عملکرد شرکت‌ها با استفاده از این اطلاعات، در تعریف‌های فلورینی برجسته‌تر شده است و دیدگاه مسئولیت پاسخگویی عمیق‌تری در بر دارد (تجوییدی، ۱۳۸۷).

به‌واقع شفافیت ارتباط تنگاتنگی با پاسخگویی دارد و علت وجود تقاضا برای شفافیت این است که بازار، شرکت‌ها را بابت سیاست‌ها و عملکردشان مسئول می‌داند.

**دسته سوم:** بعد سوم از شفافیت در حوزه مسئولیت‌های قانونی است، زیرا شرکت‌ها به‌منظور اجرای دو رویکرد فوق توسط دولت و مراجع قانون‌گذار، ملزم به پایبندی به الزامات افشا و شفاف‌سازی اطلاعات هستند.

مجموع تعریف‌های شفافیت نشان می‌دهد که وجه مشترک آنها، کیفیت در اطلاعات خروجی است (طاهری، ۱۳۸۶)

## ۲-۴ نقش شفافیت در گزارشگری مالی

بر اساس چارچوب مفهومی گزارشگری مالی، اطلاعات مالی باید دو جنبه "مربوط بودن" و "اتکاپذیری" را داشته باشد، اما کیفیت اطلاعات در خصوص شفافیت، بیشتر از دیدگاه افشای اطلاعات مناسب و به‌موقع است (مدهاتی<sup>۶</sup>، ۲۰۰۸) افشا به مفهوم انتشار اطلاعات است، اما عکس‌العمل حسابداران نسبت به اصل افشا چندان که باید، جالب نیست. امروزه افشای اطلاعات تنها محدود به اطلاعات مالی در چارچوب گزارش‌های مالی نیست، بلکه شرکت‌ها دسته‌ای از اطلاعات غیرمالی را نیز با هدف اثرگذاری بر تصمیم‌های استفاده‌کنندگان افشا می‌کنند.

شفافیت یکی از عوامل مهم اثرگذار بر جذابیت شرکت برای سرمایه‌گذاران و به‌عنوان یکی از عناصر اصلی در چارچوب نظام‌های راهبری شرکتی است. میزان شفافیت بسته به تمایل و توان مدیریت برای تصحیح هرگونه تمایزهای آگاهی‌دهنده برای مشارکت‌کنندگان بازار است. در درازمدت، بازارهای سرمایه تنها از طریق استقرار یک محیط اطلاعاتی شفاف پیشرفت خواهند کرد.

در این محیط، شفافیت اطلاعات مالی نقشی انتقادی دارد. به‌واقع، شرکت‌هایی که در تحقق استانداردهای شفافیت ناتوان‌اند، ریسک زیادی دارند که اعتبار مدیران آنها را تحت‌الشعاع قرار می‌دهد. در این حالت، این شرکت‌ها با کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران و سهامداران مواجه خواهند بود که منجر به زیان بازار سرمایه و کاهش جایگاه اعتباری شرکت و کاهش نقدشوندگی در بازار خواهد شد. از طرفی دیگر مدهانی (۲۰۰۸) معتقد است که مزایایی بااهمیت در افشای داوطلبانه برای ایجاد یک سیستم شفاف وجود دارد.

افشای داوطلبانه اطلاعات و گزارشگری مالی شفاف در درازمدت به شرکت‌ها کمک می‌کند تا مزایای رقابتی ایجاد کنند. بوشمن و همکاران (۲۰۰۱) یک طرح ارزیابی برای شفافیت شرکتی ایجاد کردند که در قیاس با شاخص‌های شفافیت مورد استفاده در سایر بررسی‌ها، جامع‌تر بود. آنها شفافیت را در سه طبقه اندازه‌گیری کردند؛

۱- اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری شرکت شامل حجم، اصول ارزیابی، به‌موقع بودن و قابلیت اعتبار افشای شرکت‌ها (کیفیت حسابرسی)

<sup>7</sup> Vishwanath and Kaufmann

<sup>8</sup> Florini

۲- اندازه‌گیری حجم به دست آوردن اطلاعات خصوصی شامل تحلیل و رواج جدول‌های ترکیبی سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های تجاری داخلی

اندازه‌گیری کیفیت اطلاعات شامل ارائه و مالکیت خصوصی یا عمومی رسانه‌ها (باهداف اطلاع‌رسانی و حضور در اذهان عمومی).

## ۲-۵- شفاف‌سازی مالی از نگاه سازمان‌های بین‌المللی

سازمان‌های بین‌المللی مانند صندوق بین‌المللی پول<sup>۹</sup>، بانک جهانی<sup>۱۰</sup>، برنامه توسعه سازمان همکاری و توسعه اقتصادی<sup>۱۱</sup> و بانک‌های توسعه منطقه‌ای بر شفافیت مالی سازمان ملل تأکید دارند. این سازمان‌ها کنجکاوند بدانند که کمک‌های اقتصادی و فنی آنها حتماً در جای صحیح به کار می‌رود و به‌وسیله افراد صلاحیت‌دار اداره و سیاست‌گذاری می‌شود. بعد از بحران پولی در کشور مکزیک و آسیا، با توجه به اینکه اجماع نظرات در خصوص علل به وجود آمدن بحران‌های یادشده بر نبود شفافیت در عملکرد بخش پولی و مالی متمرکز بود، صندوق بین‌المللی پول با همکاری بانک جهانی نسبت به ایجاد عوامل عملکرد خوب در خصوص شفافیت مالی اقدام کرد. در ادامه، این صندوق به ارزیابی نحوه اجرای برنامه کشورهای مختلف پرداخت (قربانی، ۱۳۸۶).

در ارتباط با اسناد بین‌المللی مربوط به حسابرسی شفافیت، می‌توان به کنوانسیون ملل متحد برای مبارزه با فساد اشاره کرد که در آن با شرط‌های حسابرسی همچون عناصر پیشگیری رفتار کرده است؛ اما مؤلفه‌های خاص کنوانسیون، مانند مقررات راجع به حفظ تمامیت دفترها، سوابق و دیگر اسناد مالی، روشن می‌سازند که کارکردهای بازدارندگی، شناسایی، تحقیق و تعقیب نیز مورد توجه بوده‌اند. همانند بسیاری از تمهیدهای پیشگیرانه، حسابرسی‌ها و حساب‌رسان از طریق خطرناک‌تر و مشکل‌تر کردن فساد از وقوع آن جلوگیری می‌کنند و درعین حال، درجایی که پیشگیری یا بازدارندگی محقق نشود، تمهیدهای واکنشی و جبرانی را در دستور کار قرار می‌دهند.

سازمان بین‌المللی نهادهای عالی حسابرسی<sup>۱۲</sup> نیز به‌عنوان سازمانی غیردولتی در چندین کنگره بین‌المللی خود سعی در تدوین استانداردهای حسابرسی<sup>۱۳</sup> و ایجاد توافق در مفاهیم حسابرسی جامع داشته است و این تلاش‌ها همچنان ادامه دارد. ولی پیچیدگی معیارهای ارزیابی کارایی و ارزیابی اثربخشی موسسه‌ها در حوزه‌هایی که کمیت‌پذیر نباشند از یک طرف و هزینه‌های انجام این حسابرسی‌ها و میزان توافق همگانی در هدف‌ها و برقراری معیارها بین مدیران دستگاه‌های اجرایی و سازمان‌های ناظر و موسسه‌های حسابرسی از طرف دیگر، حوزه عمل این نوع از حسابرسی‌ها را تاکنون بسیار محدود کرده است. (شریعتی، ۱۳۸۶)

سازمان شفافیت بین‌المللی که بر اساس مبانی و مفروضات خاصی در زمینه مبارزه با فساد و نیز شفاف‌سازی اطلاعات مالی-اقتصادی، کشورهای جهان را درجه‌بندی می‌کند، معتقد است از آنجاکه فساد مالی بر صورت‌های مالی و مدارک اقتصادی تأثیرگذار است، نقش حساب‌رسان به‌عنوان ناظران مالی در این رابطه بسیار مهم است؛ لذا وظایفی را از این بابت بر عهده حساب‌رسان گذاشته است. انجمن حسابداران خبره انگلستان و ویلز<sup>۱۴</sup> و انجمن حسابداران خبره آمریکا<sup>۱۵</sup> نیز به‌عنوان یکی از

<sup>9</sup> Internatinal Monetary Fund

<sup>10</sup> World Bank

<sup>11</sup> Organisation For Economic Cooperation Development

<sup>12</sup> International Organization of Supreme & Development

<sup>13</sup> Intosai Auditing Standards

<sup>14</sup> Institute of chatered accountants in England and Wales

<sup>15</sup> American Institute of Certified Public Accountants

بزرگ‌ترین نهادهای سخنگوی حرفه حسابداری با صدور دستورالعمل‌هایی بر این امر صحنه گذاشته‌اند. این امر به‌ویژه پس از تصویب قانون مبارزه با پولشویی اهمیت خاصی یافته است (همان منبع).

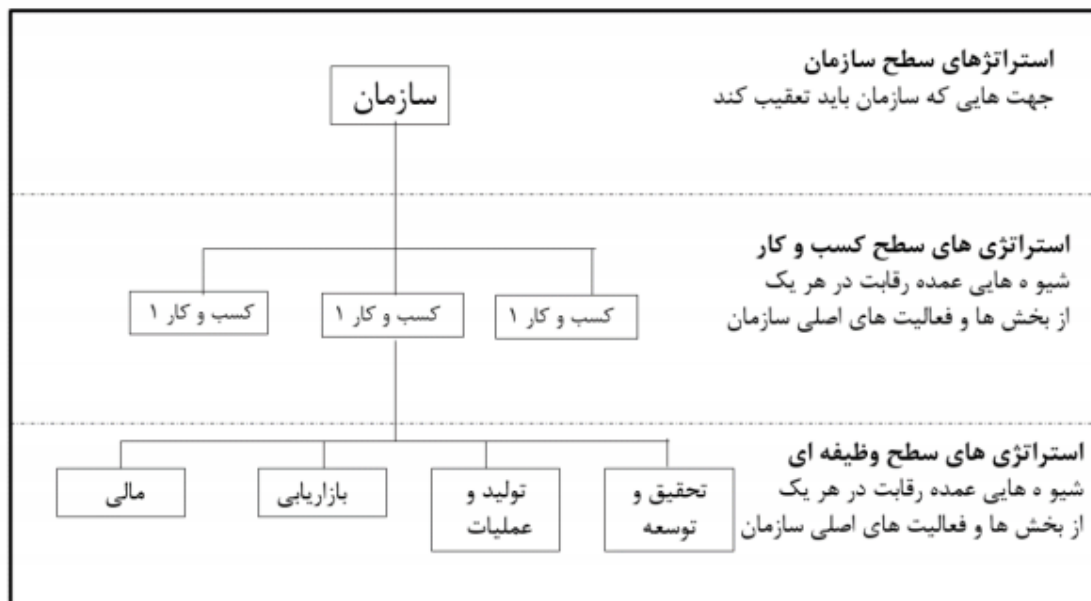
## ۲-۶- سطوح استراتژی در سازمان

امروزه بیشتر سازمانها به‌جای اتخاذ یک استراتژی جامع و واحد، از استراتژی‌های مرتبط استفاده می‌کنند که هر یک در سطوح مختلفی از شرکت طراحی می‌شوند. سه سطح مرحله استراتژی در سازمان‌های بزرگ چندمحصوله عبارتند از:

۱- استراتژی سازمان

۲- استراتژی کسب‌وکار

۳- استراتژی وظیفه‌ای



## نمودار ۲-۱، سطوح استراتژی (اعرابی و همکاران، ۱۳۸۹)

برای تعیین استراتژی در سطح سازمان، بایستی چشم‌انداز و مأموریت سازمان و عوامل محیطی و داخلی آن در نظر گرفته شوند و متناسب با آنها اهداف استراتژیک تنظیم‌شده و استراتژی‌هایی بررسی و انتخاب شوند که موفقیت تمام سازمان را به ارمغان آورد. در سطح کسب‌وکار نیز با توجه به چشم‌انداز و مأموریت کلی و همچنین با توجه به استراتژی‌هایی که برای سطح سازمان انتخاب شده‌اند و با در نظر داشتن عوامل داخلی و خارجی کسب‌وکار موردنظر، استراتژی‌هایی تدوین می‌شوند که منجر به موفقیت کسب‌وکار در رقابت شود. در سطح وظیفه‌ای نیز به همین شکل و با توجه به مواردی که در سطوح بالا تعیین شده‌اند و با در نظر داشتن عوامل آن سطح، استراتژی‌هایی تدوین می‌شوند که باعث موفقیت حوزه وظیفه‌ای شود (شاکری و همکاران، ۱۳۹۵).

هر یک از سطوح استراتژی با سایر سطوح استراتژی تعامل و هماهنگی نزدیکی وجود دارد و موفقیت سازمان در گرو یکپارچگی این سه سطح می‌باشد.

شایان ذکر است که در سازمان‌های کوچک‌تر، سطح اول و دوم (استراتژی سازمان و استراتژی کسب‌وکار) با یکدیگر ادغام می‌شوند و یک سطح به وجود می‌آید.

## ۲-۷- پیشینه تحقیق

هسی و همکاران<sup>۱۶</sup> (۲۰۱۸) به بررسی محافظه‌کاری حسابداری، استراتژی کسب‌وکار و ابهام پرداختند، نتایج نشان داد که شرکت‌های با راهبرد تهاجمی با ابهام بیشتری نسبت به شرکت‌های با راهبرد تدافعی روبرو هستند.

<sup>16</sup> Hsieh et al.,

اسلیچپر<sup>۱۷</sup> (۲۰۱۷) تأثیر انواع استراتژی‌های تجاری بر عملکرد مالی شرکت‌ها را بررسی نمودند. برای این منظور، تعدادی از شرکت‌های اروپایی طی سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۵ مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج بیانگر این است که تأثیر تمام استراتژی‌های تجاری از جمله استراتژی‌های تمایز و رهبری هزینه بر عملکرد مالی شرکت‌ها معنی‌دار و مثبت است.

انور و حاسنو<sup>۱۸</sup> (۲۰۱۷) به بررسی رابطه بین استراتژی‌های تجاری و عملکرد مالی شرکت‌ها پرداختند. در این راستا، داده‌های ۳۲۰ شرکت از ۱۲ صنعت مختلف در کشور پاکستان مورد بررسی قرار گرفته است. آن‌ها نتایج مختلفی در زمینه تفاوت بین عملکرد شرکت‌ها با به‌کارگیری استراتژی‌های تجاری مختلف در صنایع مختلف و با اندازه‌های متفاوت مشاهده کردند. در عین حال، به‌کارگیری استراتژی‌های تدافعی و تحلیل‌گرایانه در شرکت‌ها نسبت به استراتژی تهاجمی (آینده‌نگر)، عملکرد بهتری را به ارمغان آورده‌اند.

رحیمه و همکاران<sup>۱۹</sup> (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی رابطه بین ویژگی‌های هیأت مدیره و کمیته حسابرسی با محافظه‌کاری پرداختند، نتایج آنها نشان داد که بین نسبت اعضای غیرموظف هیأت مدیره و محافظه‌کاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بین اندازه هیأت مدیره، وظیفه دوگانگی مدیرعامل و کمیته حسابرسی با محافظه‌کاری رابطه معناداری وجود ندارد.

احمد و همکاران<sup>۲۰</sup> (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان اطمینان بیش‌ازحد مدیریتی و محافظه‌کاری حسابداری به بررسی تأثیر اطمینان بیش‌ازحد مدیریتی بر محافظه‌کاری مشروط و غیرمشروط پرداخته و همچنین، نقش نظارت خارجی قوی را بر این تأثیرات بررسی کرده‌اند و نشان دادند که اطمینان بیش‌ازحد مدیریتی باعث کاهش محافظه‌کاری مشروط و غیرمشروط شده و نظارت خارجی قوی سبب کاهش تأثیر اطمینان بیش‌ازحد مدیریتی بر محافظه‌کاری نمی‌شود.

رمالینگودا و همکاران<sup>۲۱</sup> (۲۰۱۲) به بررسی مالکیت نهادی و محافظه‌کاری پرداختند، آنها در مطالعه خود از معیار با سو استفاده کردند که توسط لافوند و رویچری هاری<sup>۲۲</sup> اصلاح شده بود. نتایج آنها گویای این بود که مالکیت نهادی با گزارش‌گری محافظه‌کارانه‌تر حسابداری در ارتباط است.

اکرمی و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر سازوکارهای نظام راهبری بر محافظه‌کاری شرطی حسابداری پرداختند، برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش، نمونه‌ای شامل ۱۲۱ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق تهران به روش حذف سامانمند انتخاب شده و طی دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۹۴ مورد مطالعه قرار گرفته‌اند. تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از مدل رگرسیون چندمتغیره و داده‌های ترکیبی انجام شده است. در این پژوهش از شاخص‌های استقلال هیأت مدیره و مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان‌دهنده آن است که استقلال هیأت مدیره بر محافظه‌کاری شرطی اثر مثبت دارد. همچنین یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی بر محافظه‌کاری شرطی اثر مثبت ندارد.

ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۴) به بررسی رابطه بین محدودیت در تأمین مالی با محافظه‌کاری مشروط و غیرمشروط در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند، برای بررسی این موضوع، تعداد ۱۰۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ انتخاب شد. در این پژوهش از الگوی رگرسیون چندمتغیره و روش داده‌های تابلویی استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که رابطه مثبت و معناداری بین محدودیت در تأمین مالی و

<sup>17</sup> Slijper

<sup>18</sup> Anwar & Hasnu

<sup>19</sup> Rahimah et al.,

<sup>20</sup> Ahmed et al.,

<sup>21</sup> Ramalingegowda et al.,

<sup>22</sup> LaFond, R. and S. Roychowdhury

محافظه‌کاری مشروط وجود دارد. همچنین بین محدودیت در تأمین مالی و محافظه‌کاری غیر مشروط رابطه مثبت و معنی‌داری دیده شد.

تنانی و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی رابطه بین استراتژی کسب‌وکار با کیفیت سود و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند، نمونه تحقیق شامل ۹۹ شرکت است. این تحقیق از نوع توصیفی همبستگی بوده و برای آزمون فرضیه‌ها از مدل داده‌های ترکیبی و روش حداقل مربعات معمولی (OLS) استفاده می‌شود. در این تحقیق شرکت‌ها از نظر استراتژی کسب‌وکار به دو دسته‌ی شرکت‌های تهاجمی (آینده‌نگر) و شرکت‌های تدافعی تقسیم می‌شوند. برای تعیین استراتژی هر شرکت از سیستم امتیازدهی ترکیبی ایتنر و همکاران (۱۹۹۷) استفاده شده است. همچنین برای اندازه‌گیری متغیر کیفیت سود از دو شاخص محافظه‌کاری حسابداری و مدیریت سود استفاده می‌شود. برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری حسابداری از شاخص محافظه‌کاری گیولی و هاین<sup>۲۳</sup> (۲۰۰۰)، و برای اندازه‌گیری مدیریت سود از مقیاس مجموع اقلام تعهدی اختیاری طبق مدل تعدیل‌شده جونز<sup>۲۴</sup> استفاده نموده‌ایم. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که میزان مدیریت سود در شرکت‌های تدافعی نسبت به شرکت‌های تهاجمی (آینده‌نگر) بیشتر است. همچنین، نتایج بیانگر آن است که محیط اقتصادی بر رابطه بین راهبردهای تجاری شرکت و کیفیت سود آن مؤثر می‌باشد. علاوه بر این، نتایج رابطه معناداری بین سطح محافظه‌کاری و بازده سهام با نوع استراتژی شرکت‌ها را نشان نمی‌دهد. نتایج حاکی از آن است که محیط اقتصادی بر رابطه بین راهبردهای تجاری شرکت و بازده سهام آن مؤثر نیست.

بدیعی و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر محافظه‌کاری مشروط و غیرمشروط بر کیفیت سود با استفاده از مدل باسو پرداختند، در این پژوهش به منظور اندازه‌گیری محافظه‌کاری از دو مدل باسو (۱۹۹۷) و بال و شیواکومار (۲۰۰۵) استفاده شده است. این دو مدل قادر به سنجش محافظه‌کاری مشروط می‌باشند و با افزودن متغیر نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام (MTB) آنها را برای سنجش محافظه‌کاری غیرمشروط همانند تحقیق انجام‌شده توسط طارق و همکاران (۲۰۱۱) بسط دادیم. متغیر دیگری که به دو مدل اضافه شد عبارت است از نسبت جریان نقد عملیاتی به سود خالص (CFO/NI) که به‌عنوان نماینده کیفیت سود در نظر گرفته شده است. نتایج حاصل از تحلیل داده‌ها نشان داد که بین محافظه‌کاری مشروط و غیرمشروط با کیفیت سود در مدل باسو هیچ ارتباط معناداری ندارد، اما طبق مدل بال و شیواکومار بین محافظه‌کاری مشروط و غیرمشروط با کیفیت سود رابطه منفی معنادار مشاهده شده است بدین معنی است که شرکت‌هایی با محافظه‌کاری بالا کیفیت سود پائین تری دارند و با اعمال روشهای محافظه‌کارانه کیفیت سود گزارش‌شده کمتر می‌گردد.

ستایش و همکاران (۱۳۹۱) به بررسی رابطه بین محافظه‌کاری مشروط و غیرمشروط با میزان پیش‌بینی سود پرداختند، فرضیه‌های پژوهش در سطح هر صنعت و در سطح کل صنایع موردبررسی قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین ضریب منفی جمع اقلام تعهدی اختیاری (غیرعملیاتی) و سود پیش‌بینی‌شده در سطح کل صنایع رابطه معناداری وجود ندارد. رابطه معنی‌دار بین نسبت سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و سود پیش‌بینی‌شده شرکت‌ها در صنایع ماشین‌آلات-تجهیزات، الکتریکی و کاشی-سرامیک وجود دارد ولی در سطح کل صنایع به صورت تجمعی این رابطه صادق نیست. علاوه بر آن، عدم وجود رابطه معنی‌دار بین نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار خالص دارایی‌ها روی پیش‌بینی سود شرکت‌ها در صنایع الکتریکی و غذایی-آشامیدنی برقرار است بنابراین در صنایع دیگر و در سطح کل صنایع این فرضیه تأیید شده است. در نهایت نتایج بیانگر عدم وجود رابطه معنی‌دار بین ضریب منفی اقلام تعهدی به میانگین دارایی‌ها بر روی پیش‌بینی سود می‌باشد..

<sup>23</sup> Gioli & hain

<sup>24</sup> Jonez



## ۳- فرضیه‌ها و الگوهای پژوهش

با توجه به موضوع و بیان مسئله پژوهش فرضیات به صورت زیر تدوین شد:

- ۱- ابهام مشروط در شرکت‌های با راهبرد تهاجمی در کسب‌وکار بیشتر از شرکت‌های با راهبرد تدافعی در کسب‌وکار است.
  - ۲- ابهام غیرمشروط در شرکت‌های با راهبرد تهاجمی در کسب‌وکار بیشتر از شرکت‌های با راهبرد تدافعی در کسب‌وکار است.
  - ۳- بین سطح ابهام گزارشگری مالی و ارزش بازار سهام رابطه معناداری وجود دارد.
- الگوهای پژوهش بر اساس آزمون فرضیه‌های پژوهش:

$$NI = B_0 + B_1 NEG + B_2 RET + B_3 NEG * RET + B_4 DEFSTRA + \quad \text{مدل (۱-۳)}$$

$$B_5 AGRASTRA + B_6 DEFSTRA * NEG * RET + B_7 AGRASTRA * NEG * RET + LEV + LOSS + SIZE + BM + SD \quad LNAGE + E$$

$$NI = B_0 + B_1 CONS + B_2 NEG + B_3 NEG * RET + B_4 RET + B_5 DEFSTRA + \quad \text{مدل (۲-۳)}$$

$$B_6 DEFSTRA * NEG * RET + B_7 AGRASTRA * NEG * RET + B_8 NEG * RET * CONS + B_9 LEV + B_{10} LOSS + B_{11} SIZE + B_{12} BM + B_{13} SD + B_{14} LNAGE + E$$

$$MTB = B_0 + B_1 CONS + B_2 NEG + B_3 NEG * RET + B_4 RET + \quad \text{مدل (۳-۳)}$$

$$B_5 RET * CONS + B_6 NEG * RET * CONS + B_7 LEV + B_8 LOSS + B_9 SIZE + B_{10} BM + B_{13} SD + B_{11} LNAGE + E$$

## ۴- روش‌شناسی پژوهش

## ۴-۱- جامعه و نمونه آماری تحقیق

جامعه آماری پژوهش حاضر، کلیه شرکت‌های غیرمالی پذیرفته‌شده سازمان بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ می‌باشند. نمونه‌های مورد مطالعه در این پژوهش با توجه به معیارهای زیر انتخاب شده است:

- ۱- شرکت‌هایی که طی دوره زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۶ عضو بورس اوراق بهادار تهران باشند.
- ۲- پایان سال مالی ۲۹ اسفندماه هر سال باشد.
- ۳- نوع فعالیت شرکت تولیدی بوده لذا مؤسسات مالی، سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، بیمه و شرکت‌های لیزینگ و هلدینگ در نمونه آورده نمی‌شوند.

۴- شرکت‌هایی که در طول دوره تحقیق (۱۳۹۰-۱۳۹۶)، تغییر سال مالی نداشته باشد.

۵- شرکت‌هایی که بیش از شش ماه وقفه معاملاتی نداشته باشند.

۶- اطلاعات شرکت در طول دوره تحقیق موجود باشد.

۷- شرکت‌هایی که اطلاعات مورد نیاز آن‌ها ناقص می‌باشد.

## ۴-۱- روش گردآوری داده‌ها

روش‌های کتابخانه‌ای در تمام تحقیقات علمی مورد استفاده قرار می‌گیرد، ولی در بعضی از آن‌ها در بخشی از فرآیند تحقیق از این روش استفاده می‌شود و در بعضی از آن‌ها موضوع تحقیق از حیث روش، ماهیتاً کتابخانه‌ای است و از آغاز تا انتها متکی بر یافته‌های تحقیق کتابخانه‌ای است.

اطلاعات صورت‌های مالی نیز از طریق پایگاه‌های زیر تأمین می‌گردد:

۱. نرم‌افزارهای اطلاعاتی تدبیرپرداز و ره‌آوردنویس و ...
۲. صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران
۳. بانک اطلاعاتی جامع شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس (سایت اینترنتی سازمان بورس تهران).

این پژوهش از نظر جمع‌آوری داده‌ها پژوهشی توصیفی-همبستگی تلقی شده، و از بعد هدف در دسته تحقیقات کاربردی به شمار می‌رود. در این پژوهش اطلاعات مالی محرمانه ۷ سال (۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶) شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفت که از مدل داده‌های پنل استفاده شد. در این پژوهش برای آزمون مدل‌های تحقیق از رگرسیون چندمتغیره استفاده شد. محاسبه اولیه بر روی داده‌های با نرم‌افزار Excel و جهت تجزیه و تحلیل نهایی داده‌ها با نرم‌افزار Eviews ۱۰ در دو بخش توصیفی و استنباطی انجام شده است.

#### ۲-۴- متغیرهای پژوهش و شیوه اندازه‌گیری آنها

- **متغیر وابسته:** در مدل اول و دوم پژوهش، NI و در مدل سوم، MTB.
  - **متغیرهای مستقل:** استراتژی‌های تجاری شرکت اعم از استراتژی تدافعی و استراتژی تهاجمی.
  - **متغیر تعدیل‌گر:** ابهام در گزارشگری مالی.
  - **متغیرهای کنترلی:** اندازه شرکت، سود و زیان، انحراف استاندارد بازده سهام، اهرم مالی و عمر شرکت.
  - NI: سود خالص تقسیم بر جمع دارایی‌ها
  - NEG: اگر شرکت بازده منفی داشته باشد عدد یک در غیر این صورت عدد صفر انتساب داده می‌شود.
  - RET: بازده کل سهام در هر دوره مالی
  - DEFSTRA: اگر شرکت راهبرد تدافعی در سال مورد نظر داشته باشد عدد یک در غیر این صورت عدد صفر داده می‌شود.
  - Agrestra: اگر شرکت راهبرد تهاجمی داشته باشد عدد یک در غیر این صورت عدد صفر انتساب می‌شود.
  - B3: میزان محافظه‌کاری مشروط شرکت است که در اینجا به‌عنوان ابهام مشروط در نظر گرفته می‌شود.
- توجه: ابهام مشروط عبارت است محافظه‌کاری مشروط شرکت به شرطی که از متوسط صنعت میزان محافظه‌کاری شرکت بیشتر باشد در غیر این صورت ابهام مشروط صفر در نظر گرفته می‌شود. ابهام غیرمشروط عبارت است محافظه‌کاری غیرمشروط شرکت به شرطی که از متوسط صنعت میزان محافظه‌کاری شرکت بیشتر باشد در غیر این صورت ابهام غیرمشروط صفر در نظر گرفته می‌شود.

#### جدول ۳-۲، اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق

نحوه محاسبه	نوع متغیر	نام متغیر	نماد
برای به دست آوردن امتیازات ترکیبی از پنج نسبت نرخ رشد فروش، هزینه تبلیغات به کل فروش، تعداد کارمندان به فروش، ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری آن و نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها استفاده می‌شود. سیستم امتیازدهی بدین صورت است که ابتدا شرکت‌ها را بر اساس چهار نسبت اول به ترتیب از بالا به پایین در پنج گروه تقسیم می‌کنیم. بدین صورت که شرکتی که در بالاترین پنجک قرار دارد امتیاز پنج و شرکتی که در پایین‌ترین پنجک قرار می‌گیرد امتیاز یک را کسب می‌کند و بقیه شرکت‌ها متناسب با پنجک مربوطه امتیازدهی می‌شوند. سپس شرکت‌ها را بر اساس نسبت آخر به پنج گروه تقسیم می‌کنیم. این بار شرکتی که در بالاترین پنجک قرار می‌گیرد امتیاز یک و شرکتی که در پایین‌ترین پنجک قرار دارد امتیاز پنج را کسب می‌کند و بقیه شرکت‌ها متناسب با پنجک مربوطه امتیازدهی می‌شوند. در مرحله آخر امتیازات بدست آمده از دو مرحله فوق را با یکدیگر جمع می‌نماییم تا امتیاز نهایی هر شرکت بدست آید. دامنه امتیازات ترکیبی هر شرکت طی یک سال بین پنج تا بیست و پنج خواهد شد. شرکت‌هایی که مجموع امتیازشان در بازه پنج تا پانزده باشد به‌عنوان شرکت‌های دارای استراتژی تدافعی (DEF str) در	مستقل	استراتژی	STRA

و شرکتهای دارای استراتژی تهاجمی (Aggressive) که مجموع امتیازشان در بازه پانزده تا بیست و پنج باشد به عنوان شرکتهای تهاجمی تعیین می گردند.			
اگر شرکت راهبرد تدافعی در سال مورد نظر داشته باشد عدد یک در غیر این صورت عدد صفر داده می شود.	مستقل	استراتژی تدافعی	DEFSTRA
اگر شرکت راهبرد تهاجمی در سال مورد نظر داشته باشد عدد یک در غیر این صورت عدد صفر انتساب می شود.	مستقل	استراتژی تهاجمی	AGRASTRA
نسبت سود خالص بر جمع داراییها	وابسته	سود خالص	NI
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری داراییها	وابسته	ارزش بازار سهام	MTB
اگر بازده سهام سالانه (RET) منفی باشد، NEG برابر یک در غیر برابر صفر RET: بازده کل سهام در هر دوره مالی	تعدیل گر	ابهام مشروط	NEG
میزان محافظه کاری مشروط شرکت است که در اینجا به عنوان ابهام مشروط شرکت در نظر گرفته می شود.	تعدیل گر	میزان ابهام مشروط	$\beta_3$
ضریب منفی ارقام تعهدی بر اساس مدل گیولی و هاین (۲۰۰۰) محاسبه می شود. $CONS_{i,t} = (-1) \times \frac{\text{ارقام تعهدی عملیاتی}}{\text{کل داراییها اقل دوره}}$ ارقام تعهدی عملیاتی: سود عملیاتی قبل از ارقام غیر مترقبه - سود نقدی + هزینه استهلاک = ارقام تعهدی عملیاتی	تعدیل گر	ابهام غیر مشروط	CONS
لگاریتم تعداد سال از زمان تأسیس شرکت	کنترل	سن	LNAGE
در صورتی که یک شرکت در سال قبل زیان ده باشد، معادل ۱ و در غیر این صورت صفر	کنترل	زیان	LOSS
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام	کنترل	ارزش دفتری به ارزش بازار	BM

STDR	انحراف استاندارد بازده سهام	کنترل	انحراف استاندارد بازده سهام
Lev	نسبت بدهی به کل دارایی	کنترل	اهرم مالی
SIZE	لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها در ابتدای سال مالی	کنترل	اندازه شرکت

## ۵- آمار توصیفی

## جدول ۵-۱: شاخص‌های توصیفی پراکندگی و مرکزی برای متغیرهای پژوهش

حجم نمونه	کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	کمینه	بیشینه	میانه	میانگی ن	شاخص‌ها	
								متغیرها	
۵۷۴	۵۳/۳۶	-۴/۸۷۴	۰/۳۴۴	-۳/۹۲۱	۱/۷۳۷	۰/۰۳۹	۰/۰۸۳	NI	نسبت سود خالص به دارایی‌ها
۵۷۴	۰/۱۳۵	۱/۴۶۱	۰/۴۰۴	۰	۱	۰	۰/۲۰۵	NEG	ابهام مشروط
۵۷۴	۵/۸۱۷	-۰/۸۱۲	۰/۶۷۶	-۵/۳۵۹	۴/۴۱۰	۰/۰۱۱	۰/۱۰۲	CON S	ابهام غیرمشروط
۵۷۴	۱/۳۸۳	۰/۴۷۸	۰/۱۷۸	-۰/۵۵۷	۰/۵۹۳	۰/۰۷۷	۰/۱۰۶	RET	بازده سالانه سهام
۵۷۴	۰/۳۴۱	-۰/۱۹۲	۲/۷۵۹	۹	۲۵	۱۸	۱۷/۷۸	STRA	استراتژی تجاری
۵۷۴	۱/۹۵۰	۱/۷۳۹	۲/۴۰۵	۰/۳۰۰	۹/۹۲۴	۰/۹۱۶	۲/۱۰۵	MTB	ارزش بازار به ارزش دفتری
۵۷۴	۸/۵۲۲	۲/۸۴۶	۵/۶۳۰	۰/۰۵۲	۳۴/۳۳	۱/۳۶۷	۳/۵۱۷	BM	ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ارزش بازار آن
۵۷۴	۰/۰۷۶	-۰/۵۳۲	۰/۲۰۷	۰/۰۲۷	۰/۹۷۹	۰/۶۳۰	۰/۶۰۹	LEV	اهرم مالی
۵۷۴	۰/۸۹۱	۰/۰۴۱	۰/۰۱۶	۰/۰۰۱	۰/۰۷۴	۰/۰۳۵	۰/۰۳۴	STDR	انحراف معیار بازده سالانه سهام
۵۷۴	۰/۶۷۹	۰/۵۴۰	۰/۶۰۸	۴/۵۶	۸/۱۴	۱/۹۴۸ ۵	۶/۰۴۷	SIZE	لگاریتم اندازه شرکت
۵۷۴	۰/۲۵۶	-۰/۹۰۷	۰/۳۵۴	۲/۵۶	۴/۱۷	۳/۶۸	۳/۶۲	AGE	(LN) عمر شرکت

جدول (۵-۱) دربردارنده اصلی‌ترین شاخص‌های مرکزی و پراکندگی است. میانگین که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع بوده و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست، میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی می‌باشد که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد و نشان می‌دهد که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. همچنین یکسان بودن مقدار میانگین و میانه نشان‌دهنده نرمال بودن توزیع این متغیر می‌باشد. نتایج نشان می‌دهد، حدود ۲۰ درصد شرکت‌های نمونه، در گزارشات مالی خود ابهام دارند و محافظه‌کار هستند. میانگین ابهام غیرمشروط و ابهام مشروط نشان می‌دهد ابهام و محافظه‌کاری در شرکت‌های نمونه وجود دارد به طوری که شرکت‌ها بیشتر از ابهام غیرمشروط برای عدم شفافیت گزارشات مالی شرکت خود بهره می‌برند. نرخ بازده سالانه سهام شرکت‌ها به طور میانگین حدود ۱۱ درصد است. میانگین اهرم مالی شرکت‌ها نشان می‌دهد، به طور متوسط حدود ۶۱٪ دارایی‌های شرکت‌های مورد بررسی از محل بدهی‌ها تأمین مالی شده‌اند. میانگین اندازه شرکت نیز نشان می‌دهد که اندازه شرکت‌های نمونه نسبتاً کوچک است. میانگین ارزش

بازار به ارزش دفتری (شاخص ارزش بازار سهام) شرکت نیز تقریباً ۲/۱۱ این نشان می‌دهد که شرکت‌های مورد مطالعه تقریباً طی دوره مورد بررسی معادل ۲/۱ رشد داشته‌اند. به‌طور متوسط قیمت هر سهم مربوط به شرکت‌های شامل در نمونه از ارزش دفتری آن بالاتر است. میانگین نسبت سود خالص به دارایی‌ها نشان می‌دهد تقریباً ۸/۳ درصد از شرکت‌ها در دوره مورد بررسی روند روبه رشدی داشته‌اند و بازده سرمایه‌گذاری سهامداران عادی این شرکت‌ها نیز در سطح نسبتاً متوسطی است. میانگین استراتژی تجاری شرکت‌ها ۱۷/۷۸ نشان می‌دهد که استراتژی بیشتر شرکت‌ها نمونه، تهاجمی می‌باشد. نتایج یافته‌های توصیفی برای متغیرهای دو وجهی جدول (۵-۲) نشان می‌دهد: ۱۱ درصد شرکت‌ها گزارش زیان داشته‌اند به عبارتی ۸۰/۷ درصد سودآور بوده‌اند. حدود ۷۹ درصد از شرکت‌های نمونه دارای استراتژی تهاجمی و حدود ۲۱ درصد استراتژی تدافعی دارند.

جدول ۵-۲: درصد فراوانی متغیرهای مرتبط دووجهی

متغیرها	درصد مقدار صفر	درصد مقدار ۱	مد	حجم نمونه	
شاخص سود و زیان	Loss	۸۰/۷٪	۱۹/۳٪	۰	۵۷۴
استراتژی تهاجمی	Agrastra	۲۰/۷٪	۷۹/۳٪	۱	۴۵۵
استراتژی تدافعی	Defstra	۷۹/۳٪	۲۰/۷٪	۰	۱۱۹

جدول ۵-۳: شاخص‌های توصیفی پراکندگی و مرکزی برای متغیرهای پژوهش در شرکت‌های تهاجمی

حجم نمونه	کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	کمینه	بیشینه	میانه	میانگی ن	شاخص‌ها	
								متغیرها	
۴۵۵	۴۹/۸۲۷	۴/۷۶۴	۰/۳۷۶	-۳/۹۲۱	۱/۷۳۶	۰/۰۴۴	۰/۰۸۵	NI	نسبت سود خالص به دارایی‌ها
۴۵۵	۲/۹۶۱	۱/۴۰۰	۰/۴۱۰	۰	۱	۰	۰/۲۱۳	NEG	ابهام مشروط
۴۵۵	۱۹/۲۱۸	۲/۷۹۵	۰/۶۶۴	۲/۸۴۹	۴/۴۱۰	۰/۰۱۷	۰/۱۳۵	CON S	ابهام غیرمشروط
۴۵۵	۲/۱۴۸	۰/۴۳۸	۰/۱۸۱	۰/۵۵۷	۰/۵۹۳	۰/۰۷۴	۰/۰۹۹	RET	بازده سالانه سهام
۴۵۵	۲/۴۹۴	۰/۳۹۵	۱/۹۹۲	۱۶	۲۵	۱۹	۱۸/۸۲	STRA	استراتژی تجاری
۴۵۵	۷/۲۹۶	۲/۱۹۹	۱/۹۰۸	۰/۳۰۰	۸/۸۶۴	۰/۷۸۳	۱/۶۵۳	MTB	ارزش بازار به ارزش دفتری
۴۵۵	۱۰/۷۱۸	۲/۷۲۱	۵/۷۲۰	۰/۰۶۷	۳۴/۳۳	۱/۷۳۰	۳/۸۳۸	BM	ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ارزش بازار آن
۴۵۵	۳/۰۱۰	-۰/۶۰۷	۰/۲۱۱	۰/۰۲۷	۰/۹۷۹	۰/۶۴۱	۰/۶۱۳	LEV	اهرم مالی
۴۵۵	۳/۵۲۳	۱/۵۸۸	۰/۳۹۱	۰	۱	۰	۰/۱۸۹	loss	سود و زیان
۴۵۵	۲/۱۴۸	۰/۰۴۶	۰/۰۱۵	۰/۰۰۱	۰/۰۷۳	۰/۰۳۴	۰/۰۳۳	STDR	انحراف معیار بازده سالانه سهام
۴۵۵	۴/۰۵۴	۰/۶۶۳	۰/۵۹۸	۴/۵۷	۸/۱۴	۵/۹۲۰	۶/۰۱	SIZE	اندازه شرکت
۴۵۵	۳/۲۸۹	-۰/۹۱۸	۰/۳۵۶	۲/۵۶	۴/۱۷	۳/۶۶	۳/۳۱	AGE	عمر شرکت (LN)

جدول ۵-۴: شاخص‌های توصیفی پراکندگی و مرکزی برای متغیرهای پژوهش در شرکت‌های تدافعی

حجم نمونه	کشیدگی	چولگی	انحراف معیار	کمینه	بیشینه	میانه	میانگین	شاخص‌ها	
								متغیرها	
۱۱۹	۷/۰۰۷	۰/۸۷۴	۰/۱۸۱	-۰/۶۴۱	۰/۷۵۹	۰/۰۲۹	۰/۰۷۶	NI	نسبت سود خالص به دارایی‌ها
۱۱۹	۳/۸۸۰	۱/۶۹۷	۰/۳۸۲	۰	۱	۰	۰/۱۷۶	NEG	ابهام مشروط
۱۱۹	۴۱/۲۲۳	-۵/۳۱۰	۰/۷۱۱	۵/۳۵۹	۲/۱۲۹	۰/۰۰۲	-۰/۰۲۵	CON S	ابهام غیرمشروط
۱۱۹	۳/۸۴۹	۰/۷۰۵	۰/۱۶۷	-۰/۲۱۹	۰/۵۵۹	۰/۰۹۴	۰/۱۱۴	RET	بازده سالانه سهام
۱۱۹	۴/۴۲۹	-۱/۱۳۶	۱/۲۳۰	۹	۱۵	۱۴	۱۳/۸۰۶	STRA	استراتژی تجاری
۱۱۹	۱/۸۱۵	۰/۵۸۴	۳/۲۰۶	۰/۳۱۹	۹/۹۲۴	۲/۶۸۹	۳/۸۳۱	MTB	ارزش بازار به ارزش دفتری
۱۱۹	۱۶/۱۱۶	۳/۵۸۵	۵/۱۱۰	۰/۰۵۲	۲۷/۰۶۱	۰/۴۱۴	۲/۲۹۱	BM	ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به ارزش بازار آن
۱۱۹	۲/۳۹۷	-۰/۱۷۵	۰/۱۸۹	۰/۱۰۴	۰/۹۷۱	۰/۶۱۱	۰/۵۹۴	LEV	اهرم مالی
۱۱۹	۳/۰۲۵	۱/۴۲۳	۰/۴۰۹	۰	۱	۰	۰/۲۱	loss	سود و زیان
۱۱۹	۲/۱۳۰	-۰/۳۶۹	۰/۰۱۷	۰/۰۰۱	۰/۰۶۴	۰/۰۳۷	۰/۰۳۶	STDR	انحراف معیار بازده سالانه سهام
۱۱۹	۲/۸۹۴	۰/۸۶۵	۰/۶۲۴	۴/۵۶	۸	۶/۱۰	۶/۱۹۱	SIZE	اندازه شرکت
۱۱۹	۳/۰۱۷	۰/۸۶۵	۰/۳۴۲	۲/۷۱	۴/۱۶	۳/۷۶	۳/۶۶	AGE	عمر شرکت (LN)

## ۶- آزمون فرضیه های پژوهش

## ۶-۱- نتایج آزمون مدل

- فرضیه ۱: ابهام مشروط در شرکت‌های با راهبرد تهاجمی در کسب‌وکار بیشتر از شرکت‌های با راهبرد تدافعی در کسب‌وکار است.

H0: ابهام مشروط در شرکت‌های با راهبرد تهاجمی در کسب‌وکار بیشتر از شرکت‌های با راهبرد تدافعی در کسب‌وکار نیست.

H1: ابهام مشروط در شرکت‌های با راهبرد تهاجمی در کسب‌وکار بیشتر از شرکت‌های با راهبرد تدافعی در کسب‌وکار است.

نتایج حاصل از تخمین مدل (۳-۱) نشان می‌دهد:

سطح معنی‌داری و ضریب رگرسیونی مربوط Defstra\_Neg\_Ret ( $P\text{-value}=0/000$  و  $\beta=-0/173$ ) نشان می‌دهد، بین استراتژی تدافعی شرکت و ابهام مشروط (محافظه‌کاری بر اساس عدم تقارن زمانی سود) رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد. ( $0.05 < \text{مقدار احتمال}^{25}$ ) و می‌تواند به‌طور معنی‌داری احتمال تغییرات در ابهام گزارشگری مالی شرکت را تبیین کنند. از طرفی سطح معنی‌داری و ضریب رگرسیونی مربوط به Agrastra\_Neg\_Ret ( $P\text{-value}=0/000$  و  $\beta=0/251$ ) نشان می‌دهد بین استراتژی تهاجمی شرکت و ابهام مشروط (محافظه‌کاری بر اساس عدم تقارن زمانی سود) رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. ( $P\text{-Value} < 0.05$ ) و می‌تواند به‌طور معنی‌داری احتمال تغییرات در ابهام گزارشگری مالی شرکت را تبیین کنند. مقایسه ضرایب این دو متغیر نشان می‌دهد ابهام مشروط در شرکت‌های با راهبرد تهاجمی در کسب‌وکار بیشتر از شرکت‌های با راهبرد تدافعی در کسب‌وکار است، بنابراین فرضیه اول پژوهش با ۹۵ درصد اطمینان مورد تأیید واقع شد.

<sup>25</sup> P-Value

سطوح معناداری مربوط به متغیرهای کنترلی نیز نشان می‌دهد که بین اندازه، عمر شرکت و زیان‌ده بودن شرکت با ابهام مشروط رابطه منفی و معناداری وجود دارد. ضریب تعیین تعدیل‌شده قدرت توضیح دهنده متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که در این پژوهش متغیرهای توضیحی قادر هستند حدود ۶۵٪ از تغییرات مربوط به متغیر وابسته را توضیح دهند. مقادیر عامل تورم واریانس تمامی متغیرها کمتر از پنج است، مشکل همخطی در نمونه موردبررسی وجود ندارد. سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده برای آماره آزمون والد (F) که بیشتر از ۵٪ است در نتیجه می‌توان گفت که تفاوت معنی‌داری بین ضرایب وجود دارد. سطح معنی‌داری به دست آمده برای آماره F برابر ۰/۰۰۰ است که از ۵٪ کوچکتر است، بیانگر معناداری کل مدل از لحاظ آماری می‌باشد؛ بنابراین نتایج نشان می‌دهد ابهام مشروط در شرکت‌های با راهبرد تهاجمی در کسب‌وکار بیشتر از شرکت‌های با راهبرد تدافعی در کسب‌وکار است. برآورد ضرایب رگرسیونی در جدول (۵-۵) آورده شده است.

جدول ۵-۵: برآورد ضرایب رگرسیونی مدل ۱-۳

NI= B0+ B1NEG+ B2RET+ B3NEG*RET+ B4DEFSTRA+ B5AGRASTRA+ B6DEFSTRA*NEG*RET + B7AGRASTRA*NEG*RET+ B8 LEV + B9LOSS + B10SIZE+ B11BM+ B12STDR B13LNAGE +E					
VIF	سطح معناداری	T آماره	خطای استاندارد	ضریب	متغیرها
۱,۱۷۸	۰/۶۸۶	-۰/۴۰۴	۱/۰۶۴	-۰/۴۲۹	NEG
۱,۴۷۶	۰/۱۵۰	-۱/۱۴۴	۰/۱۸۸	-۰/۲۷۲	RET
۱,۸۲۵	۰/۰۰۹	۲,۶۱۳	۰/۱۲۱	۰/۳۱۷	NEG_RET
۱,۲۵۶	۰/۰۲۴۹	-۲/۲۲۲	۰/۰۰۰۹	-۰/۰۰۲	Defstra
۱,۰۴۸	۰/۰۱۵۶	۳/۰۳۷	۰/۰۰۵	۰/۰۱۶۲	Agrastra
۱,۱۷۵	۰/۰۰۰۰	-۴/۸۴۱	۰/۰۳۵	-۰/۱۷۳	Defstra_Neg_Ret
۱,۱۳۱	۰/۰۰۰	۶/۱۵	۰/۰۴۱	۰/۲۵۱	Agrastra_Neg_Ret
۱,۱۸۱	۰/۰۰۲	۳,۸۱۵	۰/۰۰۹	۰/۰۳۵	LEV
۱,۵۷۰	۰/۰۴۹	۱/۰۲۵	۰/۰۱۵۶	۰/۰۱۶۲	STDR
۱,۵۵۱	۰/۰۰۰۰	-۱۰/۶۷	۰/۰۲۷	-۰/۲۸۸	SIZE
۱,۳۹۲	۰/۰۲۴	۲/۲۶۸	۰/۰۵۷	۰/۱۲۹	BM
۱,۱۳۸	۰/۰۰۰	-۴/۶۶۴	۱/۹۶۴	-۹/۱۶۱	LOSS
۱,۲۹۷	۰/۰۰۳	-۲/۹۹۲	۰/۴۸۱	-۱/۴۴۲	LNAGE
	۰/۰۰۰	۰/۴۷۹	۱/۴۴۵	۶/۴۷۳	C
آماره والد <sup>۲۶</sup> : ۰/۱۸۶ سطح معناداری: ۰/۸۲۹				۰/۷۰۵ = ضریب تعیین ۰/۶۴۸ = ضریب تعیین تعدیل‌شده	آماره F = ۱۲/۵۰۰ سطح معناداری = ۰/۰۰۰

<sup>26</sup> Wald

– فرضیه ۲: ابهام غیرمشروط در شرکت‌های با راهبرد تهاجمی در کسب‌وکار بیشتر از شرکت‌های با راهبرد تدافعی در کسب‌وکار است.

H0: ابهام غیرمشروط در شرکت‌های با راهبرد تهاجمی در کسب‌وکار بیشتر از شرکت‌های با راهبرد تدافعی در کسب‌وکار نیست.

H1: ابهام غیرمشروط در شرکت‌های با راهبرد تهاجمی در کسب‌وکار بیشتر از شرکت‌های با راهبرد تدافعی در کسب‌وکار است. نتایج حاصل از تخمین مدل (۲-۳) نشان می‌دهد:

سطح معنی‌داری و ضریب رگرسیونی مربوط Defstra\_Neg\_Ret ( $\beta=0/166$  و  $P\text{-value}=0/000$ ) نشان می‌دهد، بین استراتژی تدافعی شرکت و ابهام غیرمشروط (محافظه‌کاری بر اساس ضریب منفی اقلام تعهدی عملیاتی) رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. ( $P\text{-Value} < 0.05$ ) و می‌توانند به‌طور معنی‌داری احتمال تغییرات در ابهام گزارشگری مالی شرکت را تبیین کنند. از طرفی سطح معنی‌داری و ضریب رگرسیونی مربوط به Agrastra\_Neg\_Ret ( $P\text{-value}=0/000$ ) و  $0/301$  نشان می‌دهد بین استراتژی تهاجمی شرکت و ابهام غیرمشروط (محافظه‌کاری بر اساس ضریب منفی اقلام تعهدی عملیاتی) رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد ( $P\text{-Value} < 0.05$ ) و می‌توانند به‌طور معنی‌داری احتمال تغییرات در ابهام گزارشگری مالی شرکت را تبیین کنند. مقایسه ضرایب این دو متغیر نشان می‌دهد ابهام غیرمشروط در شرکت‌های با راهبرد تهاجمی در کسب‌وکار بیشتر از شرکت‌های با راهبرد تدافعی در کسب‌وکار است، بنابراین فرضیه دوم پژوهش با ۹۵ درصد اطمینان مورد تأیید واقع شد.

سطوح معناداری مربوط به متغیرهای کنترلی نیز نشان می‌دهد که بین اندازه شرکت و اهرم مالی با ابهام غیرمشروط رابطه معناداری وجود دارد. ضریب تعیین تعدیل‌شده قدرت توضیح‌دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که در این پژوهش متغیرهای توضیحی قادر هستند حدود ۲۵٪ از تغییرات مربوط به متغیر وابسته را توضیح دهند. مقادیر عامل تورم واریانس تمامی متغیرها کمتر از پنج است، مشکل همخطی در نمونه مورد بررسی وجود ندارد. سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده برای آماره آزمون والد (F) که بیشتر از ۵٪ است در نتیجه می‌توان گفت که تفاوت معنی‌داری بین ضرایب وجود دارد. سطح معنی‌داری به‌دست‌آمده برای آماره F برابر ۰/۰۰۰ است که از ۵٪ کوچکتر است، بیانگر معناداری کل مدل از لحاظ آماری می‌باشد؛ بنابراین نتایج نشان می‌دهد ابهام غیرمشروط در شرکت‌های با راهبرد تهاجمی در کسب‌وکار بیشتر از شرکت‌های با راهبرد تدافعی در کسب‌وکار است. برآورد ضرایب رگرسیونی در جدول (۵-۶) آورده شده است.

جدول ۵-۶: برآورد ضرایب رگرسیونی مدل ۲-۳

NI=B0+ B1CONS+ B2NEG + B3NEG*RET+ B4RET + B5DEFSTRA+ B6AGRASTRA+ B7DEFSTRA*NEG*RET + B8AGRASTRA*NEG*RET+ B9NEG*RET*CONS+ B9 LEV + B10LOSS + B11 SIZE+ B12BM+ B13 STDR + B14 LNAGE +E					
VIF	سطح معناداری	آماره T	خطای استاندارد	ضریب	متغیرها
۱/۰۳۲	۰/۰۰۰۲	۴/۴۲۸	۰/۰۰۷	۰/۰۳۱	CONS
۱/۶۱۴	۰/۸۶۰	-۰/۱۷۷	۰/۰۴۷	-۰/۰۴۷	NEG
۱/۶۴۴	۰/۴۵۷	-۰/۷۴۴	۰/۰۴۷	-۰/۰۳۵	RET
۱/۴۹۸	۰/۰۰۳۱	۵/۵۶۳	۰/۰۷۱	۰/۳۵۹	NEG_RET
۱/۰۹۹	۰/۰۰۰	-۲/۳۷	۰/۰۰۳	-۰/۰۰۸	Defstra



۲/۶۸۴	۰/۰۰۰	۳/۱۶	۰/۰۰۷	۰/۰۲۳	Agrastra
۱/۳۴۲	۰/۰۰۰	۳/۳۸۷	۰/۰۴۹	۰/۱۶۶	Defstra_Neg_Ret
۱/۰۱۹	۰/۰۰۰	۵/۰۴۶	۰/۰۵۹	۰/۳۰۱	Agrastra_Neg_Ret
۱/۸۲۸	۰/۰۴۲	-۲/۱۸۸	۰/۰۱۷	-۰/۱۱۵	NEG_RET_CONS
۱/۰۵۹	۰/۰۰۱۶	۳/۱۶۴	۰/۰۸۱	۰/۲۵۸	LEV
۱/۰۴۷	۰/۲۹۶	-۱/۰۵۲	۰/۱۹۷	-۰/۲۰۷	STDR
۱/۵۵۴	۰/۰۰۲	-۲/۶۲۹	۰/۶۱۳	-۱/۶۱۲	SIZE
۱/۲۹۷	۰/۳۲۵	۰/۹۸۳	۰/۱۴۰	۰/۱۳۸	BM
۱/۰۱۴	۰/۰۹۵	-۱/۶۷۱	۰/۰۷۴	-۰/۱۲۵	LOSS
۱/۶۵۸	۰/۷۹۴	-۰/۲۶۰	۰/۰۰۳	-۰/۰۰۷	LNAGE
	۰/۰۲۱	۲/۳۵۵	۰/۰۵۷	۰/۱۳۴	C
آماره والد: ۰/۴۹۳ سطح معناداری: ۰/۶۲۱	۰/۳۷۲ = ضریب تعیین ۰/۲۵۱ = ضریب تعیین تعدیل شده				آماره F = ۳/۰۶۶ سطح معناداری = ۰/۰۰۰

– فرضیه ۳: بین سطح ابهام گزارشگری مالی و ارزش بازار سهام رابطه معناداری وجود دارد.

H0: بین سطح ابهام گزارشگری مالی و ارزش بازار سهام رابطه معناداری وجود ندارد.

H1: بین سطح ابهام گزارشگری مالی و ارزش بازار سهام رابطه معناداری وجود دارد.

#### نتایج حاصل از تخمین مدل (۳-۳) نشان می‌دهد:

سطح معنی‌داری و ضریب رگرسیونی مربوط CONS ( $\beta = ۰/۵۷۶$  و  $P\text{-value} = ۰/۰۵۱$ ) نشان می‌دهد، بین ابهام غیرمشروط (محافظه‌کاری بر اساس ضریب منفی اقلام تعهدی عملیاتی) و ارزش بازار سهام (نسب ارزش بازار به ارزش دفتری) رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. ( $P\text{-Value} < 0.05$ ) و می‌توانند به‌طور معنی‌داری احتمال تغییرات در ارزش بازار سهام شرکت را تبیین کنند. از طرفی سطح معنی‌داری و ضریب رگرسیونی مربوط به Neg\_Ret ( $\beta = ۰/۰۵۵$  و  $P\text{-value} = ۰/۰۱۹$ ) نشان می‌دهد بین ابهام مشروط (محافظه‌کاری بر اساس عدم تقارن زمانی سود) و ارزش بازار سهام (نسب ارزش بازار به ارزش دفتری) رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد ( $P\text{-Value} < 0.05$ ) و می‌توانند به‌طور معنی‌داری احتمال تغییرات در ابهام گزارشگری مالی شرکت را تبیین کنند. سطح معنی‌داری و ضریب رگرسیونی مربوط NEG\_RET\_CONS ( $\beta = ۲/۳۰۹$  و  $P\text{-value} = ۰/۰۴۵$ ) نشان می‌دهد، ضریب حساسیت بین ابهام مشروط و غیرمشروط (محافظه‌کاری بر اساس ضریب منفی اقلام تعهدی عملیاتی) و ارزش بازار سهام (نسب ارزش بازار به ارزش دفتری) در مدل معنی‌داری است ( $P\text{-Value} < 0.05$ ) با توجه به تأثیر ابهام مشروط و غیرمشروط بر ارزش بازار سهام شرکت، بنابراین فرضیه سوم پژوهش با ۹۵ درصد اطمینان مورد تأیید واقع شد.

سطوح معناداری مربوط به متغیرهای کنترلی نیز نشان می‌دهد که بین تمامی متغیرهای کنترلی به‌جز اهرم مالی و سود و زیان شرکت با ارزش بازار سهام رابطه معناداری وجود دارد. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می‌دهد که در این پژوهش متغیرهای توضیحی قادر هستند حدود ۳۸٪ از تغییرات مربوط به متغیر وابسته را توضیح دهند. مقادیر عامل تورم واریانس تمامی متغیرها کمتر از پنج است، مشکل همخطی در نمونه موردبررسی وجود ندارد. سطح

معنی‌داری به‌دست‌آمده برای آماره F برابر ۰/۰۰۰ است که از ۵٪ کوچکتر است، بیانگر معناداری کل مدل از لحاظ آماری می‌باشد؛ بنابراین نتایج نشان می‌دهد بین سطح ابهام گزارشگری مالی و ارزش بازار سهام رابطه معناداری وجود دارد. برآورد ضرایب رگرسیونی در جدول (۵-۷) آورده شده است.

جدول ۵-۷: برآورد ضرایب رگرسیونی مدل ۳-۳

$MTB = B_0 + B_1CONS + B_2NEG + B_3NEG*RET + B_4RET + B_5RET*CONS + B_6NEG*RET*CONS + B_7LEV + B_8LOSS + B_9SIZE + B_{10}BM + B_{13}STDR + B_{11}LNAGE + E$					
VIF	سطح معناداری	آماره T	خطای استاندارد	ضریب	متغیرها
۱,۵۵۱	۰/۰۵۱	۱/۵۷۲	۰/۳۶۶	۰/۵۷۶	CONS
۱,۳۹۲	۰/۰۷۶	۱/۷۷۷	۰/۰۹۱	۰/۱۶۱	NEG
۱,۱۳۸	۰/۰۱۳	-۲/۵۴۸	۰/۰۰۹	-۰/۰۲۳	RET
۱,۲۹۷	۰/۰۱۹	۲/۳۳۶	۰/۰۲۳	۰/۰۵۵	NEG_RET
۱,۳۸۱	۰/۶۷۲	-۰/۱۶۰	۰/۶۵۶	-۰/۱۰۵	CONS_RET
۱,۲۱۳	۰/۰۴۸	۱/۹۷۷	۱/۱۶۸	۲/۳۰۹	NEG_RET_CONS
۱,۲۴۱	۰/۲۳۰	۱/۲۰۰	۰/۴۱۴	۰/۴۹۷	LEV
۱,۵۱۴	۰/۰۰۱۶	-۳/۱۶۴	۰/۰۸۱	-۰/۲۵۸	STDR
۱,۵۰۷	۰/۰۲۱	-۲/۳۲۴	۲/۰۶۹	-۴/۸۱۰	SIZE
۱,۱۷۸	۰/۰۰۰	-۴/۸۴۸	۰/۰۱۸	-۰/۰۸۹	BM
۱,۴۷۶	۰/۰۹۵	-۱/۶۷۱	۰/۰۷۴	-۰/۱۲۵	LOSS
۱,۸۲۵	۰/۰۱۴	۲/۴۶۰	۰/۵۱۶	۱/۲۷۱	LNAGE
	۰/۰۱۸	۲/۳۶۳	۴/۷۵۰	-۱۱/۲۱۸	C
		۰/۴۸۸ = ضریب تعیین ۰/۳۸۸ = ضریب تعیین تعدیل شده			آماره F = ۴/۹۰۹ سطح معناداری = ۰/۰۰۰

جدول ۵-۸: خلاصه نتایج فرضیه‌ها

نتیجه	فرضیه	ردیف
تأیید	ابهام مشروط در شرکت‌های با راهبرد تهاجمی در کسب‌وکار بیشتر از شرکت‌های با راهبرد تدافعی در کسب‌وکار است.	۱
تأیید	ابهام غیرمشروط در شرکت‌های با راهبرد تهاجمی در کسب‌وکار بیشتر از شرکت‌های با راهبرد تدافعی در کسب‌وکار است.	۲
تأیید	بین سطح ابهام گزارشگری مالی و ارزش بازار سهام رابطه معناداری وجود دارد.	۳

## ۲-۶- ارزیابی و تشریح نتایج آزمون فرضیه‌ها

– فرضیه ۱: ابهام مشروط در شرکت‌های با راهبرد تهاجمی در کسب‌وکار بیشتر از شرکت‌های با راهبرد تدافعی در کسب‌وکار است.

نتایج تحلیل این فرضیه در فصل چهارم با استفاده از مدل رگرسیون چندمتغیره خطی نشان داد که ابهام مشروط در شرکت‌های با راهبرد تهاجمی در کسب‌وکار بیشتر از شرکت‌های با راهبرد تدافعی در کسب‌وکار است. به عبارتی هرچه استراتژی شرکت تهاجمی شود، محافظه‌کاری و ابهام بیشتری در گزارشات مالی آنها وجود دارد. لذا فرضیه اول پژوهش با ۹۵ درصد اطمینان تأیید می‌شود ( $p\text{-value} < 0.05$ ).

پژوهش‌های محدودی در خصوص موضوع پژوهش انجام شده است لذا در این بخش به مقایسه نتایج پژوهش‌های مشابه استناد می‌شود. این نتیجه همسو با نتایج پژوهش‌های مداح و شاهی (۱۳۹۴)، هسی و همکاران<sup>۲۷</sup> (۲۰۱۸) نورال و همکاران (۲۰۱۳) می‌باشد؛ و ناهمسو با پژوهش تنانی و همکاران (۱۳۹۳) مبنی بر عدم ارتباط استراتژی‌های تجاری شرکت با محافظه‌کاری می‌باشد.

– فرضیه ۲: ابهام غیرمشروط در شرکت‌های با راهبرد تهاجمی در کسب‌وکار بیشتر از شرکت‌های با راهبرد تدافعی در کسب‌وکار است

نتایج تحلیل این فرضیه در فصل چهارم با استفاده از مدل رگرسیون چندمتغیره خطی نشان داد که ابهام غیرمشروط در شرکت‌های با راهبرد تهاجمی در کسب‌وکار بیشتر از شرکت‌های با راهبرد تدافعی در کسب‌وکار است. به عبارتی هرچه استراتژی شرکت تهاجمی شود، محافظه‌کاری غیرمشروط و ابهام غیرمشروط در گزارشگری مالی آنها بیشتر به چشم می‌خورد. لذا فرضیه دوم پژوهش با ۹۵ درصد اطمینان تأیید می‌شود ( $p\text{-value} < 0.05$ ). این نتیجه همسو با نتایج پژوهش‌های فروغی و عباسی (۱۳۹۰) ستایش و همکاران (۱۳۹۱)، هسی و همکاران (۲۰۱۸) نورال و همکاران (۲۰۱۳) می‌باشد.

– فرضیه ۳: بین سطح ابهام گزارشگری مالی و ارزش بازار سهام رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج تحلیل این فرضیه در فصل چهارم با استفاده از مدل رگرسیون چندمتغیره خطی نشان داد که بین ابهام مشروط و غیرمشروط با ارزش بازار سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. به عبارتی هرچه محافظه‌کاری و ابهام در گزارشگری مالی شرکت بیشتر شود، ارزش بازار سهام شرکت افزایش می‌یابد. لذا فرضیه سوم پژوهش با ۹۵ درصد اطمینان تأیید می‌شود ( $p\text{-value} < 0.05$ ). این نتیجه همسو با نتایج پژوهش‌های روحی ملکی و همکاران (۱۳۹۶)، و هسی (۲۰۱۸) می‌باشد.

## ۷- پیشنهادهای پژوهش

## ۱-۷- پیشنهادات کاربردی

بر اساس نتایج پژوهش حاضر و مطالعات پیشین، محافظه‌کاری می‌تواند بر قابلیت اتکای صورت‌های مالی تأثیرگذار باشد، بنابراین توجه به این نکته می‌تواند در تصمیم‌گیری مدیران مؤثر باشد. با توجه به رابطه استراتژی‌های کسب‌وکار و ابهام گزارشگری مالی با ارزش سهام پیشنهاد می‌شود:

۱- سهامداران و سرمایه‌گذاران با پیش‌بینی رابطه محافظه‌کاری با واکنش بازار و ارزش شرکت‌ها، با توجه به اهدافشان از سرمایه‌گذاری، تصمیمات مفیدی در راستای سرمایه‌گذاری بگیرند.

۲- مدیران در مورد قابلیت اتکای صورت‌های مالی بیشتر دقت کنند، زیرا این ویژگی کیفی اطلاعات بر روی ارزش شرکت‌ها تأثیر گذاشته و از این طریق می‌توانند در هزینه تأمین سرمایه تغییر ایجاد نمایند. سرمایه‌گذاران واحدهای تجاری نسبت به شناخت نوع استراتژی کسب‌وکار شرکت‌ها و ارتباط آن با محافظه‌کاری حساسیت بیشتری نشان دهند.

<sup>27</sup> Hsieh et al.,

۳- تحلیلگران در تحلیل‌ها و پیش‌بینی‌های خود، تأثیر استراتژی تجاری بر گزارشگری مالی را مدنظر قرار دهند.

۴- سرمایه‌گذاران در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که استراتژی تدافعی دارند چون داشتن استراتژی تدافعی باعث می‌شود گزارشگری مالی متقلبانه کمتر شود و شرکت‌ها، سود هر سهم تجدید ارائه‌شده کمتری داشته باشند.

۵- همچنین به مدیران پیشنهاد می‌شود با انتشار اخبار (چه خوب و چه بد) و کاستن از عدم تقارن اطلاعاتی ریسک را کاهش دهند. همچنین به مدیران شرکت‌هایی که زیربنای لازم برای پیروی از یک راهبرد تهاجمی را ندارند پیشنهاد می‌گردد تا کسب شرایط لازم از استراتژی تدافعی یا تحلیلگر و میانه رو تبعیت نمایند.

به سهامداران و کلیه فعالان بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود، که در تصمیمات منطقی از نسبت وجه نقد عملیاتی به میانگین دارایی‌ها در سال قبل، جاری و بعد در کنار سایر معیارها استفاده کرده و در ارزیابی وجه نقد مورد نیاز، به شاخص‌های کیفیت ارقام تعهدی توجه ویژه شود.

## ۷-۲- عناوین پیشنهادی برای پژوهش‌های آتی

با توجه به نکاتی که در انجام این پژوهش با آنها مواجه شده‌ایم پیشنهادهایی برای تحقیقات آتی ارائه می‌شود:

- ۱- بررسی تأثیر استراتژی‌های تنوع بر ابهام در گزارشگری مالی.
- ۲- بررسی تأثیر استراتژی‌های تجاری (تدافعی و تهاجمی) بر ابهام در گزارشگری مالی با توجه به نقش عوامل کلان اقتصادی.
- ۳- بررسی فرضیه تحقیق در یک صنعت خاص و مسئله مهم نقش استراتژی کسب‌وکار در تعیین ابهام است تا حدی که در تصمیمات سرمایه‌گذاری و انتخاب روش‌های حسابداری این دو متغیر از همدیگر تأثیرپذیر هستند.
- ۴- بررسی عوامل مؤثر بر ابهام گزارشگری مالی و مدل‌های مختلف آن.
- ۵- در پژوهشی به مطالعه رابطه بین ابهام حسابداری با واکنش بازار و ارزش شرکت‌ها و با استفاده از مدل‌های متفاوت حسابداری پرداخته و با یکدیگر مقایسه شوند.
- ۶- پیشنهاد می‌شود برای پژوهش‌های آتی رابطه ابهام با ارزش شرکت و واکنش بازار شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار با تأکید بر نوع صنعت انجام شود.
- ۷- در این پژوهش برای اندازه‌گیری ابهام از مدل گیولی و هین و مدل باسو استفاده شده است. پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی از سایر مدل‌های اندازه‌گیری مانند مدل پنمن و ژانگ، مدل فلوس، ... استفاده شود.
- ۸- پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی به بررسی رابطه بین ابهام مشروط و نامشروط با سطح کیفیت افشای اطلاعات پرداخته شود.

۹- همچنین پیشنهاد می‌شود رابطه ابهام به صورت تطبیقی با مدل‌های مختلف پیش‌بینی سود و سود پیش‌بینی‌شده توسط مدیریت را بررسی نمایند.

## ۸- محدودیت‌های انجام پژوهش

هر پژوهشی دارای یک سری محدودیت‌های غیرقابل اجتناب می‌باشد که بر پژوهش حاکم هستند. محدودیت‌های پژوهش می‌توانند مربوط به نمونه مورد بررسی باشند. محدودیت‌های پژوهش حاضر عبارتند از:

۱. شرایط سیاسی، اقتصادی و فرهنگی کشور و جو روانی حاکم بر بورس اوراق بهادار تهران و وضعیت اقتصاد جهانی، قوانین و مقررات که خارج از دسترس محقق بوده، سطح آگاهی افراد مشارکت‌کننده در بازار سرمایه، بر عرضه و تقاضا و حجم مبادلات و رونق یا رکود بازار تأثیر گذاشته و متغیرهای پژوهش و شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. بنابراین این عوامل ممکن است موجب شود که تغییرات بازده سهام و ارزش بازار شرکت تحت تأثیر عواملی غیر از اخبار خوب یا بد قرار گیرد.
۲. با توجه به اینکه نمونه آماری با استفاده از حذف سیستماتیک و با اعمال محدودیت‌های پژوهش انتخاب شده است، بنابراین تعمیم نتایج پژوهش به جامعه آماری با احتیاط انجام شود.
۳. عدم وجود اطلاعات مالی شرکت‌ها به‌طور کامل در سایت رسمی بورس اوراق بهادار

۴. عدم هم‌خوانی میان اطلاعات ارائه‌شده توسط نرم‌افزارهای بورس اوراق بهادار
۵. یافته‌های این پژوهش قابل‌تعمیم به شرکت‌های فرابورس اوراق بهادار نمی‌باشد.
۶. با توجه به دوره مالی شرکت‌های موردبررسی و عدم دسترسی کامل به اطلاعات شرکت‌ها، در شیوه محاسبه متغیرهای پژوهش نیز تغییراتی صورت گرفت.
۷. در دسترس نبودن داده‌های موردنیاز و قابل‌اتکا برای محاسبه متغیرهای پژوهش در مورد برخی از شرکت‌ها، موجب حذف آنها از نمونه آماری شد.
۸. صورت‌های مالی ارائه‌شده توسط شرکت‌ها بر اساس اطلاعات تاریخی هستند، در حالی که تصمیم‌گیرندگان برای اتخاذ تصمیم‌های صحیح باید اطلاعات جاری شرکت‌ها یا اطلاعات تعدیل‌شده بر اساس تورم را نیز در اختیار داشته باشند. چه بسا، نتایج تحقیق با اطلاعات تعدیل‌شده بر اساس تورم، با نتایج فعلی متفاوت شود.

#### فهرست منابع

- اکرمی، مرضیه؛ هاشمی، عباس (۱۳۹۷)؛ تأثیر ساز و کارهای نظام راهبری بر محافظه‌کاری شرطی حسابداری، پایان‌نامه کارشناسی ارشد موسسه آموزش عالی هشت بهشت
- بدیعی، حسن؛ محمودی، محمد (۱۳۹۳)، تأثیر محافظه‌کاری مشروط و غیرمشروط بر کیفیت سود با استفاده از مدل باسو، بال و شیراکومار، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، شماره ۱۲، ۳۲-۲۲
- پورحیدری، امید؛ غفارلو، عباس (۱۳۹۱)، اثر محافظه‌کاری مشروط و غیرمشروط حسابداری بر هزینه حقوق مالکانه، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۳۵، ۶۷-۴۹
- تنایی، محسن؛ محب‌خواه، محمد (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین استراتژی کسب‌وکار با کیفیت سود و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری، شماره ۱۳، ۱۲۷-۱۰۵
- ستایش، محمدحسین؛ رضایی، محمدرضا (۱۳۹۱)، رابطه بین محافظه‌کاری مشروط و غیرمشروط بان میزان پیش‌بینی سود، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۱۴، ۹۰-۶۵
- شاکری، رباب؛ مرفوع، محمد (۱۳۹۵)، رابطه استراتژی‌های کسب‌وکار با عملکرد مالی شرکت‌ها، پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه علامه طباطبائی
- عابدینی، علی‌اکبر؛ نصیرزاده، فرزانه (۱۳۹۳)، شناسایی برخی از عوامل موثر در کاهش کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها، پایان‌نامه کارشناسی ارشد دانشگاه فردوسی مشهد
- کردستانی، غلامرضا؛ امیربیگی، حبیب (۱۳۸۷)، محافظه‌کاری در گزارش‌گری مالی: بررسی رابطه عدم تقارن زمانی سود و mtb به عنوان دو معیار ارزیابی محافظه‌کاری، فصلنامه علمی پژوهشی بررسی‌های حسابداری و حسابرسی شماره ۵۲، ۱۰۶-۸۹

Ahmed, S., Duellman, S. (2013), Managerial overconfidence and accounting conservatism, *Journal of Accounting Research*, 51, 1-30

Articah, c., Clarkson, M. (2011), disclosure, conservatism and the cost of equity capital unpublished working paper

Basu, S. (1997). The Conservatism Principle And The Asymmetric Timeliness Of Earnings. *Journal Of Accounting And Economics*. Vol 24. No 1. Pp 3-37.

Beaver, W., S. Ryan, 2000, Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity, *Journal of Accounting Research*, No. 38, PP. 127-148

Chandra, U. & Wasley, C. & Waymire, G. (2004). Income Conservatism In The U.S Technology Sector. Working Paper. Simon Graduate School Of Business, University Of Rochester. Available At SSRN : [Http ://SSRN.Com/Abstract=485064](http://SSRN.Com/Abstract=485064).

- Dhaliwal, D. S., Huang, S. X., Khurana, I. K., & Pereira, R. (2014). Product market competition and conditional conservatism. *Review of Accounting Studies*, 19(4), 1309-1345.
- Hsieh, C., Ma, Z. (2018), Accounting conservatism, business strategy, and ambiguity, *Accounting, organizations and society*, 1-15
- Kim, J. B. & Zhang, L. (2012). Accounting Conservatism And Stock Price Crash Risk : Firm-Level Evidence. Available At SSRN : [Http://SSRN.Com](http://SSRN.Com). Pp 1-58.
- Lafond, R. & Watts, R. L. (2008). The Information Role Of Conservatism. *The Accounting Review*. Vol 83(2). Pp 447-478.
- Rahimah, M., Syhrul, A. (2014), the influence of internal governance mechanism on accounting conservatism. *International conference on accounting studies*, 502-507
- Ramalige Gowda, S., Yu, Y. (2012), institutional ownership and conservatism, *Journal of Accounting and Economics*, 53, 98-114
- Watts, R. L. 2003a. Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons* 17 (3) (Sep): 207.
- Watts, R. L., and Zimmerman, J. I., 1986, *Positive accounting theory*, Prentice Hall.