

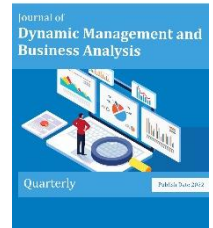


Journal Website

Article history:
Received 26 July 2025
Revised 02 December 2025
Accepted 09 December 2025
Initial Publication 10 December 2025
Final Publication 31 December 2025

Dynamic Management and Business Analysis

Volume 4, Issue 4, pp 1-15



E-ISSN: 3041-8933

The Impact of Accounting Conservatism on Investment Sensitivity to Cash Flow in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange

Sholeh. Danesh¹, Ramezan. Rezaeyan^{2*}

¹ MA, Department of Accounting, Noor Branch, Islamic Azad University, Noor, Iran

² Department of Financial Mathematics and Statistics, No.C., Islamic Azad University, Noor, Iran

* Corresponding author email address: r_rezaeyan@iaunour.ac.ir

Article Info

Article type:

Original Research

How to cite this article:

Danesh, S., & Rezaeyan, R. (2025). The Impact of Accounting Conservatism on Investment Sensitivity to Cash Flow in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. *Dynamic Management and Business Analysis*, 4(4), 1-15.

<https://doi.org/10.61838/dmbaj.284>



© 2025 the author(s). Published by Knowledge Management Scientific Association. This is an open access article under the terms of the Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) License.

ABSTRACT

Objective: This study aims to determine whether accounting conservatism affects investment sensitivity to cash flow among companies listed on the Tehran Stock Exchange.

Methodology: The research employed an applied, causal–correlational design using panel data from 119 firms over a six-year period. A systematic elimination method was used to select the sample. Investment sensitivity was modeled through panel regression with cash flow as the main predictor, while accounting conservatism and several control variables—Tobin’s Q, firm size, and leverage—were included. Analyses were performed using EGLS estimation along with diagnostic tests to ensure model validity and statistical assumptions.

Findings: The results revealed that cash flow has a positive and significant influence on investment sensitivity ($\beta = 0.0341$). Accounting conservatism showed no significant effect on investment sensitivity, and its interaction with cash flow was also insignificant. Tobin’s Q and leverage exhibited significant positive effects, while firm size demonstrated a positive but nonsignificant relationship. The adjusted R^2 value of 0.58 and a Durbin–Watson statistic of 1.97 confirmed appropriate model fit and the absence of autocorrelation.

Conclusion: The findings indicate that accounting conservatism does not meaningfully alter the sensitivity of investment to cash flow. Investment behavior in the examined firms appears to be shaped more by cash flow conditions, growth opportunities, and capital structure than by the degree of conservative financial reporting.

Keywords: Accounting conservatism; investment sensitivity; cash flow; leverage; Tobin’s Q; capital market

EXTENDED ABSTRACT

Introduction

Investment decisions are fundamentally shaped by the availability and quality of financial information, the structure of cash flows, and the degree of uncertainty within capital markets. Among the many accounting characteristics that influence managerial behavior, accounting conservatism has been emphasized as a key mechanism ensuring timely loss recognition, risk mitigation, and enhanced reliability of financial statements. Research suggests that conservatism serves as a stabilizing approach that reduces information asymmetries and lowers the risk of bankruptcy (Biddle et al., 2022). However, its relationship with investment decisions—especially the sensitivity of corporate investment to cash flow variations—remains complex and context-dependent.

The investment–cash flow sensitivity literature posits that firms rely more heavily on internal cash flows when facing financial constraints or heightened uncertainty, making cash flow variations a critical determinant of investment activity (as seen in empirical assessments such as (Chiu et al., 2022)). In emerging financial markets, environmental uncertainties, institutional limitations, and fluctuations in financing opportunities frequently amplify the relevance of internal funds for corporate investment, further magnifying the importance of understanding how financial reporting attributes—such as conservatism—interact with investment behavior. Studies in contexts similar to Iran reveal that economic and policy uncertainties significantly reinforce firms' reliance on cash flow for investment (Saeidi & Seraj, 2024).

The role of conservatism is also shaped by corporate governance conditions and the quality of institutional oversight. Weak governance structures can reduce the impact of conservative reporting on decision-making, as transparency and monitoring mechanisms are essential for translating reporting precision into economic outcomes (Norouzi et al., 2022). Research examining governance frameworks also indicates that transparency, institutional quality, and regulatory enforcement materially influence the behavioral response of firms to accounting information (Dashti Kashti & Gorji Zadeh, 2023). When such institutional challenges persist, the expected moderating role of accounting conservatism on investment behavior may weaken.

Furthermore, the sensitivity of investment to cash flow incorporates structural elements such as firm debt concentration, capital intensity, and access to external financing. Evidence suggests that firms with concentrated debt structures become increasingly reliant on internal financing for investments (Seyed Aghazadeh Ghanji & Seyed Aghazadeh Ghanji, 2023). Likewise, studies addressing uncertainty and cash flow interactions argue that in turbulent economies, cash flow becomes a dominant channel for investment decision-making, often overshadowing accounting attributes (Parkavosh et al., 2024). Several researchers also show that firms in emerging markets exhibit a persistent dependence on internal cash flow to fund new investment opportunities, especially when financial markets lack depth or efficiency (Andersson et al., 2023).

Meanwhile, conservatism itself is subject to various organizational, behavioral, and technological influences. For example, the evolution of accounting tools and methodologies—partially driven by shifts in global business dynamics—can influence how firms interpret and implement conservative reporting principles (Odorkor et al., 2025). Investor behavior also plays a pivotal role: research shows that accounting cognition and financial literacy affect how investors process financial information and risk signals

generated through conservative financial reporting (Yazdani Far et al., 2025). Similarly, findings suggest that household-level financial literacy significantly shapes investment decision-making and the ability to interpret cash flow–related disclosures (Qalamq, 2024).

In addition, recent advancements highlight the growing intersection between accounting, sustainability, and digitalization. The use of artificial intelligence in accounting analysis, sustainability reporting, and internal control systems is altering how firms interpret financial risks and integrate them into decision-making (Saghafi & Parsapour, 2025). Yet, despite these developments, the influence of accounting conservatism on investment–cash flow sensitivity remains under-explored in contexts where institutional constraints, limited external financing, and uncertainty dominate.

Thus, given the distinctive characteristics of the Iranian capital market—its financing limitations, structural volatility, moderate levels of information transparency, and evolving governance mechanisms—this research examines whether accounting conservatism meaningfully affects investment sensitivity to cash flow. Considering the contrasting findings from international studies (Yi, 2023; Zou & Othman, 2024) and domestic analyses (Khushkar et al., 2021; Moradi & Panahi, 2023), further investigation is essential.

Methods and Materials

The study employs an applied, correlational–causal design based on panel data from firms listed on the Tehran Stock Exchange over a six-year period. The sample includes 119 firms selected through systematic elimination criteria, ensuring data availability and comparability. Investment expenditure serves as the dependent variable, measured relative to beginning-of-period assets; cash flow is the key predictor, and accounting conservatism is included as an independent variable using established conservatism indices. Control variables include Tobin’s Q, firm size, and leverage. Statistical analysis was performed using multivariate panel regression through EGLS, accompanied by diagnostic tests to assess model assumptions, including autocorrelation, multicollinearity, and heteroscedasticity.

Findings

Results indicated a positive and statistically significant relationship between cash flow and investment, showing that firms with greater internal liquidity were more likely to increase capital expenditures. This confirms the central role of internal financing in investment activity. Conversely, accounting conservatism did not demonstrate a significant effect on investment sensitivity to cash flow, suggesting that conservative reporting practices did not materially alter the investment–cash flow relationship. Likewise, the interaction term between cash flow and conservatism was statistically insignificant, indicating that conservatism did not moderate the effects of cash flow on investment decisions.

Among the control variables, Tobin’s Q and leverage exhibited positive and significant relationships with investment, while firm size had a positive but marginally insignificant effect. The model displayed strong explanatory power, with an adjusted R² of approximately 0.58, and diagnostic statistics confirmed appropriate model fit and the absence of autocorrelation.

Discussion and Conclusion

The findings demonstrate that cash flow remains a critical determinant of investment behavior among firms operating in the Iranian capital market. This aligns with extensive literature emphasizing the importance of internal financing under financial constraints (Andersson et al., 2023; Chiu et al., 2022). The significant role of cash flow corroborates studies arguing that firms in uncertain economic environments



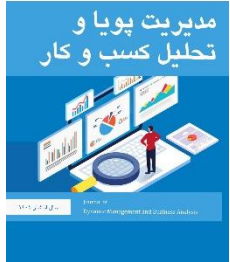
rely heavily on internal resources to support investment activity (Saeidi & Seraj, 2024). It also confirms that internal financing plays a disproportionate role in markets where access to external finance is inhibited by institutional inefficiencies and elevated uncertainty (Parkavosh et al., 2024).

However, the absence of a significant relationship between accounting conservatism and investment–cash flow sensitivity suggests that conservatism does not meaningfully alter firms' financing or investment decisions. Several contextual factors may account for this outcome. First, conservatism may have limited influence due to characteristics of the institutional environment, including financial transparency challenges and governance limitations, as documented in prior studies (Dashti Kashti & Gorji Zadeh, 2023; Norouzi et al., 2022). Second, firms may rely predominantly on debt-financed structures where cash flow constraints, rather than accounting attributes, play a more substantial role in shaping investment patterns (Seyed Aghazadeh Ghanji & Seyed Aghazadeh Ghanji, 2023). Third, conservative accounting may fail to influence investment behavior if investors or managers lack sufficient financial literacy to interpret conservative reporting effectively, consistent with research on investor cognition and financial understanding (Qalamq, 2024; Yazdani Far et al., 2025).

Another interpretation stems from conservatism's potential effect on risk-taking. Some studies argue that conservatism discourages high-risk investment, especially innovative activities, by delaying gain recognition (Zou & Othman, 2024). However, the present findings suggest that, in practice, this constraint may be overshadowed by more immediate factors such as liquidity needs, debt pressures, and macroeconomic instability. This echoes research indicating that, under uncertainty, firms may prioritize cash flow availability over accounting attributes in decision-making (Yi, 2023).

The increasing integration of digital technologies and analytical tools in accounting practices may also be altering the role of traditional accounting attributes. Emerging research highlights that artificial intelligence-driven accounting analytics can shift how risk and financial information are interpreted (Saghafi & Parsapour, 2025). Therefore, the diminished influence of conservatism may reflect an evolving financial landscape in which traditional financial reporting attributes are supplemented—or even replaced—by new analytical mechanisms.

Overall, the findings suggest that accounting conservatism does not significantly shape investment–cash flow relationships in the examined firms. Instead, investment decisions appear more responsive to liquidity availability, firm-specific financial structures, and broader economic conditions. This underscores the need for further investigation into how institutional dynamics, investor behavior, and emerging technologies influence the role of conservatism in financial decision-making.



تأثیر محافظه کاری حسابداری بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

شعله دانش^۱، رمضان رضائیان^{۲*}

۱. کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، واحد نور، دانشگاه آزاد اسلامی، نور، ایران
۲. گروه ریاضیات مالی و آمار، واحد نور، دانشگاه آزاد اسلامی، نور، ایران

* ایمیل نویسنده مسئول: r_rezaeyan@iaunour.ac.ir

اطلاعات مقاله

چکیده

نوع مقاله

پژوهشی اصیل

نحوه استناد به این مقاله:

دانش، شعله، و رضائیان، رمضان. (۱۴۰۴). تأثیر محافظه کاری حسابداری بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مدیریت پویا و تحلیل کسب و کار*، ۴(۴)، ۱۵-۱.

هدف: هدف این پژوهش بررسی میزان تأثیر محافظه کاری حسابداری بر حساسیت سرمایه‌گذاری نسبت به جریان نقدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. **روش‌شناسی:** این مطالعه به صورت کاربردی و با رویکرد علی-همبستگی انجام شد. داده‌های مالی ۱۱۹ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ به روش حذف سیستماتیک انتخاب و با استفاده از مدل رگرسیون چندمتغیره و داده‌های تابلویی تحلیل شد. شاخص محافظه کاری حسابداری از مدل‌های رایج سنجش محافظه کاری استخراج شد و متغیرهای کنترلی شامل کیو توبین، اندازه شرکت و اهرم مالی در مدل لحاظ گردید. تحلیل‌ها با استفاده از روش EGLS و آزمون‌های تشخیصی برای بررسی فروض کلاسیک رگرسیون تکمیل شد. **یافته‌ها:** نتایج نشان داد جریان نقدی اثر مثبت و معناداری بر حساسیت سرمایه‌گذاری دارد ($\beta = 0.0341$). محافظه کاری حسابداری تأثیر معناداری بر حساسیت سرمایه‌گذاری نداشت و اثر متقاطع آن با جریان نقدی نیز فاقد معناداری بود. کیو توبین و اهرم مالی آثار مثبت و معنادار نشان دادند، درحالی‌که اندازه شرکت اثر مثبت اما غیرمعنادار داشت. مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده ۰.۵۸ و آماره دوربین-واتسون ۱.۹۷ نشان‌دهنده برازش مناسب مدل و نبود خودهمبستگی است. **نتیجه‌گیری:** نتایج حاکی از آن است که محافظه کاری حسابداری نقشی تعیین‌کننده در تغییر حساسیت سرمایه‌گذاری نسبت به جریان نقدی ایفا نمی‌کند و تصمیمات سرمایه‌گذاری بیشتر تحت تأثیر جریان نقدی، ساختار سرمایه و فرصت‌های رشد قرار دارند. این امر بیان می‌کند که در شرایط بازار ایران، سیاست‌های محافظه کارانه حسابداری اثر محدودتری بر فرآیند سرمایه‌گذاری شرکت‌ها دارند.

کلیدواژه‌گان: محافظه کاری حسابداری؛ حساسیت سرمایه‌گذاری؛ جریان نقدی؛ ساختار سرمایه؛ کیو توبین؛

بورس اوراق بهادار تهران



© ۱۴۰۴ تمامی حقوق انتشار این مقاله متعلق به نویسنده(گان) است. انتشار این مقاله به صورت دست‌نویسی آزاد مطابق با گواهی (CC BY 4.0) صورت گرفته است.

در دهه‌های اخیر، تحولات گسترده در محیط‌های اقتصادی، مالی و نهادی موجب شده است که تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها بیش از گذشته وابسته به کیفیت گزارشگری مالی، سطح محافظه‌کاری حسابداری و دسترسی به اطلاعات معتبر باشد. محافظه‌کاری حسابداری به‌عنوان یکی از اصول اساسی گزارشگری مالی، نقشی تعیین‌کننده در نحوه شناسایی سود و زیان دارد و به باور بسیاری از پژوهشگران، می‌تواند بر رفتارهای سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و درجه حساسیت آن‌ها به جریان‌های نقدی اثرگذار باشد (Biddle et al., 2022). این رویکرد محافظه‌کارانه موجب شناسایی سریع‌تر زیان‌ها و تعویق در شناسایی سودها می‌شود و می‌تواند نشانه‌ای از احتیاط مالی مدیران در مواجهه با عدم قطعیت‌های اقتصادی تلقی گردد. با وجود اهمیت این اصل، همچنان بحث‌های نظری و تجربی بسیاری درباره چگونگی اثرگذاری محافظه‌کاری بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی وجود دارد.

بررسی رابطه میان محافظه‌کاری و عملکرد مالی شرکت‌ها از دیدگاه پژوهش‌های داخلی و خارجی نشان می‌دهد که محافظه‌کاری قادر است ریسک‌های مالی از جمله ریسک ورشکستگی را کاهش دهد و کیفیت تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری را ارتقا بخشد (Biddle et al., 2022). در همین راستا، پژوهش‌های جدیدتری نیز نشان داده‌اند که محافظه‌کاری حسابداری علاوه بر نقش محافظتی، می‌تواند زمینه‌ساز تخصیص بهینه‌تر منابع و کاهش اثرات تصمیمات مدیریتی فرصت‌طلبانه شود (Khushkar et al., 2021). از سوی دیگر، برخی مطالعات تأکید می‌کنند که در بازارهایی که دسترسی به تأمین مالی خارجی دشوارتر است، ممکن است محافظه‌کاری تأثیر چندانی بر حساسیت سرمایه‌گذاری نداشته باشد؛ زیرا شرکت‌ها در چنین شرایطی بیشتر از جریان نقدی داخلی و ساختار بدهی برای تأمین مالی استفاده می‌کنند (Jan Afzai & Hosseini, 2015).

جریان نقدی یکی از شاخص‌های مهم در بررسی توان شرکت‌ها برای انجام سرمایه‌گذاری‌های جدید است و تغییرات آن می‌تواند واکنش‌های متفاوتی از سوی مدیران و سرمایه‌گذاران ایجاد کند. پژوهش‌های متعددی نشان داده‌اند که جریان نقدی نقش کلیدی در افزایش سرمایه‌گذاری شرکت‌ها دارد و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی در شرایط محدودیت مالی بیشتر می‌شود (Chiu et al., 2022). پژوهش‌های اخیر نیز این فرضیه را تقویت کرده‌اند که ساختار مالی شرکت‌ها، به‌ویژه سطح بدهی و کیفیت حاکمیت شرکتی، همگی بر میزان وابستگی سرمایه‌گذاری به جریان نقدی مؤثرند (Seyed Aghazadeh Ghanji & Seyed Aghazadeh Ghanji, 2023).

از سوی دیگر، کیفیت حاکمیت شرکتی و شفافیت نهادی نیز به‌عنوان عواملی مهم در تنظیم رابطه میان جریان نقدی و تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری شناخته شده‌اند. پژوهش‌های مرتبط با حاکمیت شرکتی بر اهمیت سیستم‌های نظارتی و ساختار مالکیت در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش قابلیت اتکای اطلاعات مالی تأکید دارند (Moradi & Panahi, 2023). این موضوع به ویژه در بازار سرمایه ایران، که در سال‌های اخیر با چالش‌های نهادی و نوسانات شدید اقتصادی همراه بوده، اهمیت مضاعف پیدا می‌کند.

نقش نهادهای مالی و کیفیت گزارشگری در شکل‌دهی رفتار سرمایه‌گذاران نیز مورد توجه پژوهشگران قرار گرفته است. شفافیت مالی، کیفیت افشا و اعتبار اطلاعات حسابداری، همگی عوامل مؤثری در کاهش عدم قطعیت و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران هستند (Dashti Kashti & Gorji Zadeh, 2023). در پژوهش‌های جدید حوزه شفافیت نهادی، این نکته مطرح شده است که کیفیت نهادی به طور مستقیم بر نحوه واکنش شرکت‌ها به تغییرات جریان نقدی اثر می‌گذارد و حتی می‌تواند رابطه میان محافظه‌کاری و سرمایه‌گذاری را تعدیل کند.

از طرف دیگر، تغییرات محیط کلان اقتصادی از جمله عدم قطعیت اقتصادی، سیاست‌های پولی و مالی و نوسانات کلان اقتصادی، تأثیر قابل توجهی بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی دارند (Saeidi & Seraj, 2024). عدم قطعیت اقتصادی، با افزایش ریسک

تصمیم‌گیری، موجب افزایش حساسیت سرمایه‌گذاری نسبت به جریان‌های نقدی داخلی می‌شود، زیرا شرکت‌ها برای اجتناب از ریسک‌های محیطی بیشتر به منابع داخلی اتکا می‌کنند. این موضوع در بازارهای نوظهوری مانند ایران واضح‌تر است.

نقش ساختار بدهی شرکت‌ها نیز به‌عنوان یک عامل تعیین‌کننده در میزان حساسیت سرمایه‌گذاری مطرح شده است. پژوهش‌های انجام‌شده در این زمینه نشان داده‌اند که تمرکز ساختار بدهی می‌تواند رابطه میان جریان نقدی و سرمایه‌گذاری را تغییر دهد؛ به‌گونه‌ای که شرکت‌هایی با ساختار بدهی متمرکز، وابستگی بیشتری به جریان نقدی داخلی نشان می‌دهند (Seyed Aghazadeh Ghanji & Seyed Aghazadeh Ghanji, 2023). همچنین درجه محدودیت مالی شرکت‌ها نیز بر این رابطه اثرگذار است. برای مثال، پژوهش‌های انجام شده بر شرکت‌های کوچک و متوسط نشان می‌دهد که محدودیت مالی می‌تواند اختلافات قابل توجهی در حساسیت سرمایه‌گذاری ایجاد کند (Andersson et al., 2023).

در این میان، یافته‌های پژوهش‌های جدید نیز بر اهمیت افشا و کیفیت اطلاعات تأکید دارند. ارتقای سطح افشا و شفافیت موجب کاهش هزینه‌های نمایندگی و افزایش قابلیت پیش‌بینی جریان‌های نقدی می‌شود؛ به‌گونه‌ای که سرمایه‌گذاران و مدیران با اطمینان بیشتری می‌توانند اقدامات سرمایه‌گذاری خود را تنظیم کنند (Yi, 2023).

افزون بر این، عوامل رفتاری سرمایه‌گذاران و آگاهی حسابداری آن‌ها نیز در سال‌های اخیر به‌عنوان یک مؤلفه نوظهور در تحلیل رفتارهای مالی مطرح شده است. پژوهش‌های مرتبط نشان داده‌اند که شناخت حسابداری و فهم مالی سرمایه‌گذاران می‌تواند بر نحوه تفسیر آن‌ها از جریان نقدی و ریسک‌های مرتبط با محافظه‌کاری اثرگذار باشد (Yazdani Far et al., 2025). این موضوع در بازار سرمایه ایران با توجه به گسترش حضور سرمایه‌گذاران حقیقی اهمیت بیشتری یافته است.

بر اساس مطالعات جدید، سواد مالی و عوامل فردی و خانوادگی سرمایه‌گذاران نیز نقش مهمی در تحلیل جریان نقدی و اعتماد به گزارش‌های مالی ایفا می‌کنند (Qalamq, 2024). سرمایه‌گذارانی که سواد مالی بالاتری دارند، تمایل بیشتری به ارزیابی دقیق اثرات محافظه‌کاری و تحلیل جریان نقدی نشان می‌دهند و این موضوع می‌تواند رفتارهای سرمایه‌گذاری در بازار را تحت تأثیر قرار دهد.

علاوه بر این، تحقیقاتی که تأثیر عدم اطمینان بر حساسیت سرمایه‌گذاری را بررسی کرده‌اند، نشان می‌دهند که شرکت‌ها در شرایط عدم اطمینان اقتصادی و سیاسی تمایل بیشتری به اتکا بر منابع داخلی دارند (Parkavosh et al., 2024). این شرایط بر نقش محافظه‌کاری حسابداری نیز اثرگذار است؛ زیرا محافظه‌کاری می‌تواند در چنین محیط‌هایی به‌عنوان یک ابزار کاهش‌دهنده ریسک مالی مورد استفاده قرار گیرد.

همچنین پژوهش‌های مرتبط با نوآوری نشان می‌دهد که محافظه‌کاری حسابداری ممکن است موجب کاهش سطح جسارت شرکت‌ها در سرمایه‌گذاری‌های نوآورانه شود، زیرا شناسایی دیر هنگام سودها ممکن است انگیزه مدیریت برای ورود به پروژه‌های جدید را کاهش دهد (Zou & Othman, 2024). این موضوع می‌تواند بر تصمیمات سرمایه‌گذاری در صنایع مبتنی بر تحقیق و توسعه اثر قابل توجهی داشته باشد. در کنار عوامل فوق، پیشرفت‌های اخیر در فناوری‌های نوین، از جمله نقش هوش مصنوعی و تحلیل داده در بهبود فرآیندهای مالی و گزارشگری، زمینه‌ای جدید برای تحلیل رفتارهای مالی فراهم کرده است. پژوهش‌های صورت گرفته نشان می‌دهد که استفاده از هوش مصنوعی می‌تواند دقت پیش‌بینی‌های مالی و تحلیل‌های مرتبط با محافظه‌کاری را افزایش دهد و در نتیجه بر کیفیت تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری مؤثر باشد (Saghafi & Parsapour, 2025). همچنین تغییر رویکردهای مدیریت هزینه و کنترل‌های داخلی در صنایع مختلف نیز در افزایش شفافیت و کاهش ضایعات مالی نقش داشته است (Sarhadi, 2025).



تغییر ابزارهای مدیریت حسابداری و تحول در روش‌های گزارشگری نیز از جمله عواملی هستند که بر کیفیت تصمیم‌گیری‌های مالی اثر می‌گذارند. بررسی‌های انجام‌شده نشان می‌دهد که تحول در ابزارهای مدیریت حسابداری در سطح جهانی توانسته است به ارتقای کیفیت گزارشگری و افزایش دقت تحلیلی در تصمیم‌گیری‌های مالی کمک کند (Odorkor et al., 2025).

در نهایت، بررسی مدل‌های جدید تحلیل ریسک نیز نشان می‌دهد که ارزیابی ریسک سرمایه‌گذاری در محیط‌های مشارکت عمومی - خصوصی و سایر بخش‌ها نیازمند توجه دقیق به معیارهایی همچون محافظه‌کاری، جریان نقدی و عدم قطعیت اقتصادی است (Nezami et al., 2025).

با توجه به اهمیت محافظه‌کاری حسابداری، نقش حساس جریان نقدی و تأثیرات متعدد ساختار مالی، نهادی و رفتاری بر سرمایه‌گذاری، ضرورت دارد که رابطه میان محافظه‌کاری حسابداری و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی در بازار سرمایه ایران با دقت بیشتری بررسی شود. بر این اساس، هدف این پژوهش بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

روش پژوهش

پژوهش حاضر به صورت کاربردی و با رویکرد علی-همبستگی طراحی شده است و از داده‌های پنلی (ترکیبی) برای تحلیل روابط میان متغیرها بهره می‌گیرد؛ مدل تحلیلی آن بر مبنای رگرسیون حداقل مربعات معمولی (OLS) ساخته شده و اجرای آن با نرم‌افزار Eviews نسخه 7 انجام پذیرفت. جامعه آماری تحقیق را تمام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی 1390 تا 1395 تشکیل می‌دهد و نمونه تحقیق با استفاده از روش حذف سیستماتیک و رعایت شرایط ورودی نظیر پذیرش از ابتدای سال 1390، دسترسی کامل به داده‌های مالی و عملیاتی، عدم حضور در گروه شرکت‌های خدماتی، مالی یا سرمایه‌گذاری، فقدان توقف معاملاتی طولانی و حفظ سال مالی پایان اسفند بدون تغییرات در دوره، تعیین گردید که منجر به انتخاب 119 شرکت شد و این کار به منظور یکنواخت‌سازی نمونه آماری و افزایش قابلیت اطمینان یافته‌های پژوهش انجام شد.

متغیر وابسته تحقیق، حساسیت سرمایه‌گذاری نسبت به جریان نقدی می‌باشد که بر پایه نسبت هزینه‌های سرمایه‌ای به دارایی‌های ثابت ابتدای دوره (CAPXit/Ait-1) اندازه‌گیری شده و از مدل رگرسیونی سرمایه‌گذاری با جریان نقدی و کیو توبین برای ارزیابی وابستگی سرمایه‌گذاری‌ها به منابع نقدی داخلی استفاده شد؛ متغیرهای مستقل عبارتند از عدم تقارن اطلاعاتی (برآوردشده از اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش نسبی با رابطه $Bait = (APit - BPit) / ((APit + BPit)/2)$ ، سهامدار کنترلی (بر حسب بیشترین سهم مالکیت در شرکت) و محافظه‌کاری حسابداری (بر اساس شاخص گیولی و هین که بر تشخیص سریع‌تر زیان‌ها نسبت به سودها تمرکز دارد و از تقسیم درآمد پیش از اقلام غیرعادی بر میانگین دارایی‌ها محاسبه می‌گردد)؛ متغیرهای کنترلی نیز شامل کیو توبین $Q = (MVE + ST + LT) / TA$ برای نشان دادن نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، اندازه شرکت (FSIZE = لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها جهت مدیریت اثرات مقیاسی) و اهرم مالی (LEV = مجموع بدهی‌ها تقسیم بر مجموع دارایی‌ها برای لحاظ ساختار سرمایه) هستند. اطلاعات تحقیق از منابع کتابخانه‌ای نظیر کتاب‌ها، مقالات پژوهشی و رساله‌های مرتبط، مدارک مالی شرکت‌ها مانند گزارش‌های سالیانه بورس و مرکز پردازش مالی ایران، سیستم معاملاتی بورس و وبسایت‌های معتبر همچون rdis.ir و tsetmc.com، و ابزارهای بورسی مانند رهاورد نوین جمع‌آوری گردید؛ طبقه‌بندی و محاسبات اولیه داده‌ها با Excel 2007 صورت گرفت و پردازش نهایی با Eviews 7 برای اعمال مدل‌های رگرسیونی انجام شد تا صحت و قابلیت تعمیم‌پذیری نتایج بهبود یابد.

رویکرد تحلیل داده‌ها بر مدل پنلی استوار است که کنترل اثرات زمانی و مقطعی را ممکن می‌سازد و پیش از برآورد مدل، آزمون‌های اولیه مانند نرمالیتی داده‌ها (آزمون جاک-برا)، ناهمسانی واریانس (آزمون وایت)، خودهمبستگی (آماره دوربین-واتسون)، هم‌خطی چندگانه (شاخص VIF) و پایایی متغیرها (آزمون‌های ADF و PP برای پیشگیری از رگرسیون‌های جعلی) به اجرا درآمد تا پیش‌فرض‌های مدل رگرسیون کلاسیک تأمین شود؛ برآورد مدل با رویکردهای اثرات ثابت یا تصادفی انجام گردید و آزمون هاسمن برای گزینش روش بهینه (ثابت یا تصادفی) مورد استفاده قرار گرفت تا یافته‌های تحقیق با سطح بالایی از دقت، اعتبار و قابلیت ارجاع به دست آید و ناکارآمدی‌های احتمالی در برآوردها کاهش یابد.

یافته‌ها

در آمار توصیفی به وضعیت داده‌ها با شاخص‌های مرکزی پرداخته می‌شود. جدول ۱ وضعیت داده‌ها را به شرح زیر نشان می‌دهد:

جدول ۱

آمار توصیفی داده‌های پژوهش

متغیر / علامت اختصاری در مدل	میانگین	میانه	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار
مخارج سرمایه‌ای CAPX	۰/۰۳۴۹	۰/۰۲۲۶	۰/۳۳۰	-۰/۰۰۱۷	۰/۰۳۸۸
جریان نقدی عملیاتی CF	۰/۱۳۰	۰/۱۰۶	۰/۸۲۸	۰/۰۰۰۲	۰/۱۰۴۸
عدم تقارن اطلاعاتی Asymmetry	۰/۴۵	۰/۳۴	۱/۶۰	۰/۰۰	۰/۳۷
سهام‌دار کنترلی Control	۰/۵۲	۰/۵۱	۰/۹۸	۰/۰۷	۰/۲۰
محافظه کاری CONS	-۰/۰۴۴	-۰/۰۴۴	۰/۸۷۰	-۰/۵۵۲	۰/۱۳۴
کیو توبین Q	۱/۶۰۲	۱/۳۴۹	۷/۹۶۶	۰/۶۲۴	۰/۸۳۶
اندازه شرکت FSIZE	۵/۹۸۵	۵/۹۱۵	۸/۰۱۴	۴/۳۵۶	۰/۶۳۰
اهرم مالی LEV	۰/۶۲۹	۰/۶۳۳	۲/۰۷۷	۰/۰۹۶	۰/۲۰۳

جدول ۱ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را بر اساس داده‌های ۱۱۹ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ ارائه می‌دهد. این آمار شامل میانگین، میانه، حداکثر، حداقل و انحراف معیار متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی است. مخارج سرمایه‌ای میانگین ۰/۰۳۴۹ و میانه ۰/۰۲۲۶ دارد (توزیع مثبت کج، دامنه ۰/۰۰۱۷- تا ۰/۳۳۰، انحراف معیار ۰/۰۳۸۸). جریان نقدی عملیاتی میانگین ۰/۱۳۰ و میانه ۰/۱۰۶ دارد (توزیع متقارن، دامنه ۰/۰۰۰۲ تا ۰/۸۲۸، انحراف معیار ۰/۱۰۴۸). عدم تقارن اطلاعاتی میانگین ۰/۴۵ و میانه ۰/۳۴ دارد (توزیع مثبت کج، دامنه ۰/۰ تا ۰/۶۰، انحراف معیار ۰/۳۷). سهام‌دار کنترلی میانگین ۰/۵۲ و میانه ۰/۵۱ دارد (توزیع متقارن، دامنه ۰/۰۷ تا ۰/۹۸، انحراف معیار ۰/۲۰). محافظه‌کاری حسابداری میانگین و میانه ۰/۴۴ دارد (توزیع متقارن، دامنه -۰/۵۵۲ تا ۰/۸۷۰، انحراف معیار ۰/۱۳۴). کیو توبین میانگین ۱/۶۰۲ و میانه ۱/۳۴۹ دارد (توزیع مثبت کج، دامنه ۰/۶۲۴ تا ۷/۹۶۶، انحراف معیار ۰/۸۳۶). اندازه شرکت میانگین ۵/۹۸۵ و میانه ۵/۹۱۵ دارد (توزیع متقارن، دامنه ۴/۳۵۶ تا ۸/۰۱۴، انحراف معیار ۰/۶۳۰). اهرم مالی میانگین ۰/۶۲۹ و میانه ۰/۶۳۳ دارد (توزیع متقارن، دامنه ۰/۰۹۶ تا ۲/۰۷۷، انحراف معیار ۰/۲۰۳). به طور کلی، اغلب متغیرها توزیع نرمال دارند و این آمار پایه‌ای برای تحلیل‌های بعدی است.



نتایج حاصل از برازش مدل

متغیر وابسته : حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی / متدولوژی: Panel EGLS / دوره مالی ۱۳۹۵-۱۳۹۰						
نام متغیر	نماد	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری	جهت رابطه	VIF
جریان نقدینه	CF	۰/۰۳۴۱	۳/۹۲۹	۰/۰۰۰۱	مثبت	۱/۹۵
محافظه کاری	cons	۰/۰۱۱۲	۰/۹۶۱	۰/۳۳۶۷	مثبت	۱/۷۸
اثر مشترک جریان نقدیته و محافظه کاری	cons * CF	۰/۰۴۵۲	۱/۵۸۸	۰/۱۱۲۸	مثبت	۱/۳۶
کیو توبین	Q	۰/۰۰۲	۲/۷۹۲	۰/۰۲۲۵	مثبت	۱/۱۸
اندازه شرکت	FSIZE	۰/۰۰۶۷	۱/۸۳	۰/۰۶۷۶	مثبت	۱/۰۳
اهرم مالی	LEV	۰/۰۰۰۲	۲/۴۳۱	۰/۰۱۵۳	مثبت	۱/۴۳
ثابت مدل	C	۰/۱۱۵	۵/۱۰۰	۰/۰۰۰۰	مثبت	-
ضریب تعیین	۶۶/۰	آماره F	۹/۱۹			
ضریب تعیین تعدیل شده	۵۸/۰	سطح معنی داری	۰/۰۰۰۰			
		آماره دوربین-واتسون	۱/۹۷			

نتایج برازش مدل نشان می دهد که جریان نقدی با ضریب ۰/۰۳۴۱ و در سطح یک درصد معنادار است و تأثیر مثبت و قوی بر حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی دارد. اثر مشترک جریان نقدی و محافظه کاری با ضریب ۰/۰۴۵۲ مثبت است اما در سطح معناداری قابل قبولی قرار ندارد. متغیرهای کنترلی کیو توبین و اهرم مالی در سطح ۵ درصد معنادار و دارای علامت مثبت هستند، در حالی که محافظه کاری و اندازه شرکت معنادار نیستند. ضریب تعیین تعدیل شده مدل ۵۸/۰ و آماره دوربین-واتسون نزدیک به ۲ است که بیانگر برازش مناسب و نبود خودهمبستگی در مدل می باشد.

پس از آزمون مفروضات رگرسیون و اطمینان از برقراری آنها، نتایج حاصل از برازش معادله رگرسیون فوق در جدول ۲ ارائه شده است. مقدار آماره F (۹/۱۹) نیز حاکی از معناداری کل مدل رگرسیون می باشد. همان طور که در قسمت ذیل جدول (۲) مشخص شده است، ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده مدل فوق به ترتیب عبارتند از ۶۶ درصد و ۵۸ درصد. بنابراین، می توان نتیجه گرفت که در معادله رگرسیونی مزبور، حدود ۵۸ درصد از تغییرات مخارج سرمایه ای شرکت های سرمایه ای مورد بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترل مزبور تبیین میشوند. از طرفی مقدار شاخص VIF برای تمام متغیرها کمتر از ۱۰ بدست آمده است که حاکی از عدم وجود همخطی بین متغیرهای مستقل مدل است. لذا می توان نتیجه گرفت مدل به خوبی برازش داده شده است و نتایج قابل اعتماد اند. در این جدول اعداد مثبت (منفی) در ستون مقدار ضریب نشان دهنده میزان تاثیر مستقیم (معکوس) هر یک از متغیرها بر متغیر وابسته است.

ضریب برآوردی محافظه کاری در جدول (۲)، بیانگر عدم وجود رابطه بین این متغیر و مخارج سرمایه ای در شرکت ها می باشد که این ضریب به لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار است. زیرا سطح معناداری ضریب (۰/۰۰۰۰) کمتر از ۰/۰۵ می باشد. بنابراین می توان گفت بین این متغیر و حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی در شرکت ها رابطه معناداری وجود ندارد.



ضریب برآوردی و سطح معناداری متغیر اندازه شرکت در مدل بیانگر عدم وجود رابطه معنادار بین این متغیر و حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی است. زیرا سطح معناداری آن کمتر از ۰.۰۵ بدست آمده است. بنابراین می‌توان گفت بین این دو متغیر در شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری مشاهده شده است.

ضریب برآوردی و سطح معناداری متغیر اهرم مالی در مدل بیانگر وجود رابطه معنادار بین این متغیر و حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی است. زیرا سطح معناداری آن کمتر از ۰.۰۵ بدست آمده است. بنابراین می‌توان گفت بین این دو متغیر در شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری مشاهده شده است.

ضریب برآوردی و سطح معناداری متغیر کیو توبین در مدل بیانگر وجود رابطه معنادار بین این متغیر و حساسیت سرمایه گذاری به جریان نقدی است. زیرا سطح معناداری آن کمتر از ۰.۰۵ بدست آمده است. بنابراین می‌توان گفت بین این دو متغیر در شرکت‌ها رابطه معناداری مشاهده شده است.

بحث و نتیجه‌گیری

نتایج این پژوهش نشان داد که جریان نقدی اثر مثبت و معناداری بر حساسیت سرمایه‌گذاری شرکت‌ها دارد و شرکت‌ها در شرایطی که با جریان نقدی بالاتر مواجه هستند، تمایل بیشتری به افزایش مخارج سرمایه‌ای دارند. این یافته تأییدکننده این دیدگاه است که جریان نقدی داخلی همچنان یکی از مهم‌ترین منابع تأمین مالی برای شرکت‌های ایرانی محسوب می‌شود و محدودیت‌های دسترسی به بازارهای تأمین مالی خارجی، وابستگی شرکت‌ها به منابع نقدی داخلی را افزایش می‌دهد. بنابراین، وجود رابطه مثبت میان جریان نقدی و سرمایه‌گذاری با مبنای نظری مالی کاملاً سازگار است. چنین نتیجه‌ای به‌ویژه هنگامی برجسته می‌شود که ساختار تأمین مالی در بازار سرمایه ایران غالباً بر بدهی و منابع داخلی مبتنی است و شرکت‌ها کمتر امکان اتکا به ابزارهای پیچیده تأمین مالی بین‌المللی را دارند.

اما در مرکز توجه این پژوهش، محافظه‌کاری حسابداری و نقش آن بر حساسیت سرمایه‌گذاری نسبت به جریان نقدی قرار داشت. نتایج نشان داد محافظه‌کاری اثر معناداری بر حساسیت سرمایه‌گذاری ندارد. این یافته اگرچه در نگاه نخست ممکن است خلاف انتظار باشد، اما با برخی از ساختارهای مالی و محیط نهادی ایران قابل توضیح است. محافظه‌کاری حسابداری، در نظریه، باید از طریق کاهش عدم اطمینان اطلاعاتی و بهبود شفافیت، تصمیمات سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار دهد؛ با این حال، نتایج این پژوهش نشان داد که حداقل در شرکت‌های مورد بررسی، محافظه‌کاری به تنهایی عامل تعیین‌کننده‌ای در تغییر واکنش سرمایه‌گذاری به جریان نقدی نیست.

این نتیجه با مطالعاتی که تأثیر محافظه‌کاری بر رفتارهای مالی را محدود یا غیرمستقیم گزارش کرده‌اند، همسو است. برای مثال، پژوهش جان‌افزایی نشان داد که اگرچه محافظه‌کاری با برخی ابعاد تصمیمات مالی مرتبط است، اما شدت این اثر در محیط‌های مبتنی بر بدهی بالا کمتر می‌شود (Jan Afzai & Hosseini, 2015). پژوهش حاضر نیز به نتایجی مشابه دست یافته و بیان می‌کند که ساختار مالی شرکت‌ها و میزان وابستگی به بدهی ممکن است اثر محافظه‌کاری را کمرنگ سازد. بدین معنا، شرکت‌هایی که بیشتر از بدهی استفاده می‌کنند، ممکن است کمتر به معیارهای محتاطانه حسابداری وابسته باشند و بیشتر تحت فشارهای تأمین مالی و بازپرداخت بدهی قرار گیرند.

از دیدگاه نظری، محافظه‌کاری می‌تواند ریسک ورشکستگی شرکت را کاهش دهد و موجب افزایش کیفیت گزارشگری مالی شود (Biddle et al., 2022). با این حال، یافته‌های این پژوهش نشان داد که این منافع لزوماً به افزایش حساسیت سرمایه‌گذاری منجر نمی‌شود. به بیان دیگر، محافظه‌کاری ممکن است کیفیت صورت‌های مالی را افزایش دهد، اما رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌ها الزاماً بر مبنای این کیفیت بهبود نمی‌یابد.



همچنین یافته‌ها با پژوهش‌های حوزه ارتباط جریان نقدی و سرمایه‌گذاری همخوان است. پژوهش چپو نشان داد که شرکت‌های با محدودیت مالی بالا حساسیت بیشتری نسبت به جریان نقدی نشان می‌دهند (Chiu et al., 2022). در این راستا، پژوهش حاضر با نشان دادن رابطه مثبت جریان نقدی و سرمایه‌گذاری، تأیید می‌کند که نقش جریان نقدی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری همچنان بسیار پررنگ است. از منظر محیط نهادی و کیفیت اطلاعات مالی، پژوهش‌های داخلی تأکید دارند که کیفیت افشا و اعتبار اطلاعات حسابداری در بازار سرمایه ایران هنوز با چالش‌هایی مواجه است (Dashti Kashti & Gorji Zadeh, 2023). این چالش‌ها سبب می‌شود محافظه‌کاری اثری قوی یا قابل توجه بر تصمیمات مالی شرکت‌ها نداشته باشد، زیرا سرمایه‌گذاران و تحلیلگران ممکن است به‌طور کامل قادر به بهره‌برداری از آثار محافظه‌کاری در ارزیابی عملکرد شرکت نباشند. افزون بر این، کیفیت حاکمیت شرکتی که عامل مهمی در تعدیل رابطه میان محافظه‌کاری و رفتارهای مدیریتی تلقی می‌شود، در برخی شرکت‌ها به سطح مطلوبی نرسیده است (Moradi & Panahi, 2023).

یکی دیگر از دلایل عدم اثرگذاری محافظه‌کاری در این پژوهش، نقش ساختار بدهی است. پژوهش‌های اخیر نشان داده‌اند که تمرکز بالای ساختار بدهی موجب کاهش حساسیت سرمایه‌گذاری نسبت به متغیرهای اطلاعاتی می‌شود (Seyed Aghazadeh Ghanji & Seyed Aghazadeh Ghanji, 2023). هنگامی که شرکت‌ها تحت فشارهای بازپرداخت بدهی قرار می‌گیرند، حتی گزارشگری محافظه‌کارانه نیز نمی‌تواند تغییر معناداری در رفتار سرمایه‌گذاری آن‌ها ایجاد کند.

از سوی دیگر، پژوهش‌های بین‌المللی درباره جریان نقدی و سرمایه‌گذاری تأکید می‌کنند که محدودیت‌های مالی باعث افزایش وابستگی شرکت‌ها به جریان نقدی داخلی می‌شود (Andersson et al., 2023). این موضوع در ایران نیز مصداق دارد. بنابراین طبیعی است که اثر محافظه‌کاری نسبت به اثر جریان نقدی کمتر دیده شود. به همین ترتیب، یافته‌های پژوهش‌های اخیر نشان می‌دهد که در ساختارهای حاکمیت شرکتی ضعیف، سرمایه‌گذاری بیشتر وابسته به منابع داخلی و کمتر تحت تأثیر کیفیت گزارشگری مالی قرار دارد (Yi, 2023). از زاویه رفتار سرمایه‌گذاران، پژوهش‌های اخیر نشان داده‌اند که آگاهی حسابداری، سواد مالی و توانایی تحلیل اطلاعات مالی می‌تواند نقش تعدیل‌کننده‌ای در استفاده از اطلاعات محافظه‌کارانه داشته باشد (Yazdani Far et al., 2025). اما در بازار سرمایه ایران، سطح سواد مالی و توانایی تحلیل اطلاعات مالی در میان بسیاری از سرمایه‌گذاران هنوز پایین است (Qalamq, 2024). این موضوع ممکن است باعث شده باشد که سرمایه‌گذاران کمتر به آثار محافظه‌کاری در تصمیم‌گیری‌های خود توجه کنند و در نتیجه تأثیر محافظه‌کاری بر حساسیت سرمایه‌گذاری کاهش یابد.

نقش متغیرهای کلان اقتصادی نیز در تحلیل نتایج اهمیت دارد. پژوهش‌های اخیر نشان داده‌اند که عدم قطعیت اقتصادی، نوسانات سیاسی و تحریم‌های خارجی موجب تغییر در الگوهای تأمین مالی و سرمایه‌گذاری می‌شود (Saeidi & Seraj, 2024). شرکت‌ها در چنین شرایطی بیشتر به جریان نقدی داخلی وابسته می‌شوند و نقش محافظه‌کاری در تصمیم‌گیری‌ها کمرنگ‌تر می‌شود. همچنین، افزایش ریسک‌های محیطی موجب می‌شود که محافظه‌کاری نتواند به‌تنهایی در شکل دادن به رفتار سرمایه‌گذاری نقش مؤثری داشته باشد.

از منظر نوآوری، پژوهش‌های صورت‌گرفته نشان داده‌اند که محافظه‌کاری ممکن است سرمایه‌گذاری در پروژه‌های نوآورانه را کاهش دهد (Zou & Othman, 2024). این موضوع می‌تواند دلیلی باشد بر اینکه محافظه‌کاری در برخی صنایع با ماهیت محافظه‌کارانه، نقش مثبت یا قابل توجهی در افزایش حساسیت سرمایه‌گذاری ندارد.

در همین راستا، اثر متقاطع محافظه‌کاری و جریان نقدی نیز در پژوهش حاضر معنادار نبود. چنین نتیجه‌ای نشان می‌دهد که محافظه‌کاری حتی در شرایط جریان نقدی بالا نیز نقش تعدیل‌کننده قابل توجهی بر سرمایه‌گذاری ندارد. این موضوع با یافته‌های پژوهش

پارکاویش همخوان است که بیان می‌کند در شرایط عدم قطعیت بالا، شرکت‌ها کمتر به سیگنال‌های حسابداری واکنش نشان می‌دهند و تصمیمات خود را بیشتر بر پایه جریان‌های نقدی واقعی تنظیم می‌کنند (Parkavosh et al., 2024).

از منظر نوین، کاربرد هوش مصنوعی و سیستم‌های تحلیلی پیشرفته نیز می‌تواند بخشی از این موضوع را توضیح دهد. پژوهش‌های اخیر نشان داده‌اند که فناوری‌های نوین توانسته‌اند نقش داده‌های حسابداری سنتی را در برخی تصمیمات مالی کاهش دهند (Saghafi & Parsapour, 2025). بنابراین ممکن است بخشی از عدم اثرگذاری محافظه‌کاری ناشی از تغییر رفتار analytic شرکت‌ها و تحلیلگران باشد. در مجموع، نتایج این پژوهش نشان داد که اگرچه محافظه‌کاری حسابداری یکی از اصول مهم گزارشگری مالی است و می‌تواند مزایای متعددی از جمله کاهش ریسک، بهبود اعتبار اطلاعات و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران را به همراه داشته باشد، اما نقش آن در تغییر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی در شرکت‌های ایرانی چشمگیر نیست و مجموعه‌ای از عوامل ساختاری، نهادی، مالی و رفتاری بر کاهش حساسیت این رابطه اثر گذاشته‌اند.

این پژوهش همانند سایر مطالعات با محدودیت‌هایی مواجه بود. نخست آنکه تحلیل داده‌ها بر اساس اطلاعات حسابداری گزارش شده انجام شد و هرگونه خطا یا سوگیری در گزارشگری مالی می‌تواند نتایج را تحت تأثیر قرار دهد. دوم، تغییرات کلان اقتصادی و نوسانات شدید محیط اقتصادی کشور ممکن است بر رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌ها اثری گذاشته باشد که در مدل موجود لحاظ نشده است. سوم، شاخص محافظه‌کاری تنها بر اساس یک مدل سنجیده شد و استفاده از مدل‌های متنوع‌تر می‌تواند تصویری دقیق‌تر ارائه کند. چهارم آنکه نتایج تنها مربوط به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس بوده و قابل تعمیم به سایر بخش‌ها نیست.

پژوهش‌های آینده می‌توانند از شاخص‌های متنوع و چندبعدی برای سنجش محافظه‌کاری استفاده کنند و نقش متغیرهای میانجی همچون حاکمیت شرکتی، کیفیت افشا، ساختار مالکیت و سطح بلوغ تکنولوژیک را بررسی نمایند. همچنین پیشنهاد می‌شود پژوهش‌ها در صنایع مختلف به صورت مقایسه‌ای انجام شود تا نقش ویژگی‌های صنعتی در حساسیت سرمایه‌گذاری روشن گردد. بررسی اثرات دوره‌های بی‌ثباتی اقتصادی یا دوره‌های رشد اقتصادی نیز می‌تواند ابعاد جدیدی از رابطه محافظه‌کاری و سرمایه‌گذاری را آشکار سازد. به علاوه، پژوهش‌های آینده می‌توانند از روش‌های داده‌کاوی و یادگیری ماشین برای تحلیل دقیق‌تر رابطه میان اطلاعات حسابداری و تصمیمات سرمایه‌گذاری بهره ببرند.

مدیران مالی باید ضمن توجه به اهمیت جریان نقدی به‌عنوان یک عامل کلیدی در تصمیمات سرمایه‌گذاری، نقش محافظه‌کاری را نیز با نگاهی تعدیلی و بر اساس شرایط مالی شرکت مدیریت کنند. نهادهای سیاست‌گذار می‌توانند استانداردهای حسابداری را به گونه‌ای اصلاح کنند که شفافیت اطلاعات افزایش یابد و سرمایه‌گذاران قادر به تحلیل بهتر محافظه‌کاری باشند. همچنین پیشنهاد می‌شود برنامه‌های آموزشی برای ارتقای سواد مالی سرمایه‌گذاران تدوین شود تا استفاده از اطلاعات حسابداری در تصمیم‌گیری‌ها بهبود یابد.

تعارض منافع

در انجام مطالعه حاضر، هیچ‌گونه تضاد منافی وجود ندارد.

مشارکت نویسندگان

در نگارش این مقاله تمامی نویسندگان نقش یکسانی ایفا کردند.



در انجام این پژوهش تمامی موازن و اصول اخلاقی رعایت گردیده است.

شفافیت داده‌ها

داده‌ها و مآخذ پژوهش حاضر در صورت درخواست از نویسنده مسئول و ضمن رعایت اصول کپی رایت ارسال خواهد شد.

حامی مالی

این پژوهش حامی مالی نداشته است.

References

- Andersson, M., Eklund, J. E., & Tsvetkova, A. (2023). Spatial variations in financial constraints of SMEs-evidence from firm-level estimates of investment-cash flow sensitivities in Sweden. *Small Business Economics*, 60(4), 1683-1698. <https://doi.org/10.1007/s11187-022-00673-y>
- Biddle, G. C., Ma, M. L., & Song, F. M. (2022). Accounting conservatism and bankruptcy risk. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 37(2), 295-323. <https://doi.org/10.1177/0148558X20934244>
- Chiu, C. J., Ho, A. Y. F., & Tsai, L. F. (2022). Effects of financial constraints and managerial overconfidence on investment-cash flow sensitivity. *International Review of Economics & Finance*, 82, 135-155. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.06.008>
- Dashti Kashti, S. S., & Gorji Zadeh, D. (2023). Examining Theories of Financial Transparency and Institutional Quality in the Banking Industry. *Accounting and Management Perspectives*, 6(80), 25-39. https://www.jamv.ir/article_174605.html
- Jan Afzai, N., & Hosseini, M. (2015). Managerial Ownership and Accounting Conservatism. *Quarterly Journal of Strategic Management Studies*, 6(21), 109-124. https://www.smsjournal.ir/&url=http://www.smsjournal.ir/article_88737.html
- Khushkar, F., Emami, F., Sabzi, M. K., & Abadi, M. (2021). The Impact of Audit Quality on the Relationship Between Accounting Conservatism and the Value of Holding Cash. *Scientific Journal of New Research Approaches in Management and Accounting*, 5(19), 348-365. <https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/1116>
- Moradi, M., & Panahi, N. (2023). The Relationship Between Corporate Governance and Accounting Conservatism in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. *New Research in Performance Evaluation*, 2(3), 214-226. <https://doi.org/10.22105/mrpe.2024.450771.1095>
- Nezami, M., Mirarab, S. A., Hemmati, H., & Khandan Alamdari, S. (2025). Presenting a Model for Assessing Investment Risk in Public-Private Partnership Projects. *Journal of Accounting and Management Auditing Knowledge*, 14(56), 249-261.
- Norouzi, M., Qodrati Zavarim, A., Najari, A., & Bagheri, F. (2022). Examining the Relationship Between Short-Term and Long-Term Auditor Tenure and Accounting Conservatism. *Accounting and Management Perspectives*, 5(57), 132-145. https://www.jamv.ir/article_148650.html
- Odorkor, B., Kagawa, S., Uwaoma, P. U., Olanipekun, H. A., & Farayola, O. A. (2025). A review of U.S. management accounting evolution: Investigating shifts in tools and methodologies in light of national business dynamics. *World Journal of Advanced Research and Reviews*, 25(1). <https://doi.org/10.30574/wjarr.2024.21.1.2722>
- Parkavosh, T., Abasian, I., & Mahmoudi, V. (2024). Sensitivity of Corporate Investment to Uncertainty and Cash Flow. *Financial Research*, 26(4), 963-993. <https://doi.org/10.22059/frj.2025.383957.1007657>
- Qalamq, K. (2024). The Impact of Individual and Family Factors on Financial Literacy Among Investors in the Tehran Stock Exchange. *Knowledge of Management Accounting and Auditing*, 13(51), 309-321. https://www.jmaak.ir/article_22696.html?lang=fa
- Saeidi, J., & Seraj, S. (2024). Economic Policy Uncertainty and Investment Sensitivity to Cash Flow. *Scientific Journal of New Research Approaches in Management and Accounting*, 8(29), 1104-1115. <https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/2742>
- Saghafi, A., & Parsapour, M. R. (2025). Investigating the impact of accounting data analysis using generative artificial intelligence on the quality of digital sustainability reporting considering the mediating role of green sustainability

- internal control systems. *Financial Accounting Knowledge*, 12(1), 1–31. <https://doi.org/10.30479/jfak.2025.21533.3270>
- Sarhadi, E. (2025). Investigating the Impact of the Theory of Constraints on Reducing Normal and Abnormal Waste in Tire Manufacturing Companies. *Quarterly Journal of Strategic Management Accounting*, 2(1), 54-69.
- Seyed Aghazadeh Ghanji, S., & Seyed Aghazadeh Ghanji, S. (2023). Examining the Impact of Debt Structure Concentration on Investment Sensitivity to Cash Flow in Companies. *Scientific Journal of New Research Approaches in Management and Accounting*, 7(26), 813-827. <https://www.majournal.ir/index.php/ma/article/view/2272>
- Yazdani Far, N., Moradi, M. A., & Faghani, M. (2025). Investigating the Impact of Investor Accounting Cognition on Debt Maturity and Asset Growth Opportunities of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting and Management Auditing Knowledge*, 14(54), 287-312.
- Yi, E. (2023). Corporate governance, information disclosure and investment-Cash flow sensitivity. *Finance Research Letters*, 55, 103942. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103942>
- Zou, W., & Othman, A. (2024). The impact of accounting conservatism on enterprise innovation investment. *Heliyon*, 10(16). <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e36106>