فصلنامه حسابداری مالی/سال دوازدهم/ شماره ٤٥ /بهار ۹۹/صفحات ۲۹- ۱

تأثیر سطح خوش‌بینی و ریسک‌پذیری تصمیم‌گیرندگان بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری با تأکید بر حسابداری ارزش منصفانه

محمد علیمرادی*
سعید علی‌احمدی **
داریوش فروغی***

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۳/۲۲ تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۰۹/۰۸

چکیده

هدف پژوهش بررسی تأثیر سطح خوش‌بینی و ریسک‌پذیری تصمیم‌گیرندگان بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری با تأکید بر حسابداری ارزش منصفانه است. الزام به‌کارگیری استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی و اختیارهای ناشی از سطح سوم ارزش منصفانه، بررسی رفتار تصمیم‌گیرندگان در خصوص تأثیر سطح خوش‌بینی و ریسک‌پذیری آن‌ها را بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری مبتنی بر ارزش منصفانه ضروری می‌نماید. روش پژوهش از نظر هدف کاربردی، از لحاظ ماهیت تحلیلی از نوع شبه تجربی و از لحاظ روش گردآوری داده‌ها، پیمایشی است. قلمرو زمانی پژوهش سال ۱۳۹۷، جامعه آماری تصمیم‌گیرندگان، کلیه تحلیل‌گران مالی فعال در بازار سرمایه و نمونه آماری ۲۶۸ تحلیل‌گر مالی است. جهت گردآوری داده‌ها از پرسشنامه مبتنی بر سناریو استفاده‌شده است. نتایج پژوهش نشان داد که سطح خوش‌بینی و ریسک‌پذیری تصمیم‌گیرندگان بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری آن‌ها تأثیر ندارد. سطح محافظه‌کاری اعمال‌شده در ارزیابی ارزش منصفانه بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری تأثیر دارد ولی سطح نوسان ارزش منصفانه بر تصمیم‌های یادشده تأثیر ندارد. علاوه بر این، سطح خوش‌بینی و

* دانشجوی دکترای حسابداری، واحد شهرکرد، دانشگاه آزاد اسلامی، شهرکرد، ایران.
Email: alimoradi@khuisf.ac.ir
**استادیار گروه حسابداری، واحد اصفهان (خوراسگان)، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران (نویسنده مسئول).
Email: saeidaliahmadi@yahoo.com
***دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران.
Email: Foroghi@ase.ui.ac.ir

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

ریسک‌پذیری تصمیم‌گیرندگان، بر رابطه بین سطح محافظه‌کاری و سطح نوسان ارزش منصفانه سرمایه‌گذاری با تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری تأثیر ندارد.

واژه‌های کلیدی: حسابداری ارزش منصفانه، تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری، خوش‌بینی تصمیم‌گیرندگان، ریسک‌پذیری تصمیم‌گیرندگان.

۱- مقدمه

در دهه‌های اخیر، استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی، ارزش منصفانه را به‌عنوان معیاری جهت اندازه‌گیری مطرح نموده است. نتیجه پژوهش‌ها حاکی از این است که ارزش منصفانه می‌تواند اطلاعات مربوط و سودمندی به استفاده‌کنندگان ارائه نماید و بنابراین، استفاده از آن در تدوین استانداردهای حسابداری ضروری است (زامورا رامیرز و مورالیس دیاز[1]، ۲۰۱۸). بر اساس استاندارد بین‌المللی گزارشگری مالی شماره ۱۳، ارزش منصفانه معیاری مبتنی بر بازار است که با هدف برآورد قیمتی که بر اساس آن معامله‌ای متعارف برای فروش دارایی یا انتقال بدهی بین فعالان بازار در تاریخ اندازه‌گیری طبق شرایط جاری بازار انجام شود، اندازه‌گیری می‌گردد. در استاندارد مذکور، برای ارزش منصفانه سه سطح تعیین گردیده است. در سطوح اول و دوم، داده‌های مورد نیاز جهت اندازه‌گیری ارزش منصفانه قابل‌مشاهده است ولی در سطح سوم، به دلیل عدم وجود اقلام مقایسه‌ای به‌عنوان معیار ارزیابی، داده‌های ورودی قابل‌مشاهده نیست (هیئت استانداردهای بین‌المللی حسابداری[2]، ۲۰۱۲). این موضوع موجب شده است که تعیین ارزش منصفانه در سطح سوم، مستلزم اعمال قضاوت تصمیم‌گیرندگان در مورد داده‌های ورودی باشد.

بر اساس تئوری‌های انگیزش[3] و چشم‌انداز[4]، اعمال قضاوت حاصل از سطح سوم ارزش منصفانه، می‌تواند آثار رفتاری به دنبال داشته باشد. بر این اساس، به نظر می‌رسد سطح نوسان ارزش منصفانه و سطح محافظه‌کاری تصمیم‌گیرندگان، می‌تواند بر قضاوت و ارزیابی آن‌ها از ارزش منصفانه اثر بگذارد (گرین[5]، ۲۰۱۵)؛ بنابراین، دارایی‌ها و بدهی‌های سطح سوم ارزش منصفانه، بر اساس مفروضات ذهنی تصمیم‌گیرندگان مورد ارزیابی قرار می‌گیرد و تعیین ارزش منصفانه مستلزم استفاده از قضاوت ذهنی است (زیلا[6]، ۲۰۱۳؛ گرین، ۲۰۱۵).

1 Zamora-Ramirez & Morales-Diaz
2 International Accounting Standards Board (IASB)
3 Motivated Reasoning Theory
4 Prospect Theory
5 Green
6 Zyla

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

در دهه‌های اخیر بر نقش عوامل شناختی از قبیل خوش‌بینی و ریسک‌پذیری در تصمیم‌گیری‌ها، تأکید زیادی شده و پژوهش‌های گسترده‌ای در این حوزه انجام‌شده است. شی‌یر و کارور[1] (۱۹۸۵) معتقدند که خوش‌بینی و بدبینی نقش مهمی در پیش‌بینی سازگاری روان‌شناختی ایفا می‌کنند. خوش‌بینی و مثبت اندیشی بر توانمندی و مهارت‌های مقابله‌ای فرد می‌افزاید، ولی بدبینی رفتارهای اجتنابی به دنبال دارد. در تئوری نمایندگی، با استفاده از مفروضات بنیادی رفتار انسان، مطرح می‌شود که مدیران ریسک گریز هستند و مدیران و سهامداران ممکن است گرایش‌های متفاوتی نسبت به ریسک داشته باشند (ایسنهارت[2]، ۱۹۸۹). مارچ و شاپیرا[3] (۱۹۸۷) دریافتند که مدیران معتقدند که ریسک‌پذیری یکی از عوامل اساسی و کلیدی موفقیت در تصمیم‌گیری است.

در پژوهش‌های گذشته تأثیر عوامل شناختی و تفاوت‌های شخصیتی از قبیل خوش‌بینی و ریسک‌پذیری بر قضاوت‌ها و اختیارهای ناشی از سطح سوم ارزش منصفانه و تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری، کمتر موردتوجه قرارگرفته است (گرین، ۲۰۱۵). از طرف دیگر، کلیه ناشران بزرگ اوراق بهادار پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران، از سال ۱۳۹۵ ملزم به تهیه و ارائه دو مجموعه صورت‌های مالی سالانه حسابرسی شده بر اساس استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی و استانداردهای حسابداری ایران گردیده‌اند (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۵)؛ بنابراین، سؤال اساسی پژوهش حاضر این است که آیا سطح خوش‌بینی و ریسک‌پذیری تصمیم‌گیرندگان، بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری سطح سوم ارزش منصفانه تأثیر دارد؟ و آیا سطح خوش‌بینی و ریسک‌پذیری مذکور، اثر سطح محافظه‌کاری و نوسان ارزش منصفانه را بر تصمیم‌های یادشده تعدیل می‌نماید؟

۲- مبانی نظری پژوهش

۲-۱- ارزش منصفانه و تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری

بر اساس تئوری چشم‌انداز، افراد هنگام تصمیم‌گیری یک نقطه مرجع را تعیین و بکار می‌گیرند (کانمن و تورسکی[4]، ۱۹۷۹). مبانی نظری مرتبط با تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار بر اساس ارزش منصفانه، حاکی از این است که نقاط مرجع، یعنی ارزش درک شده از دارایی یا بدهی، بر روند تصمیم‌گیری تأثیر می‌گذارد (گرین، ۲۰۱۵). در یک فرآیند تصمیم‌گیری،

1 Scheier & Carver
2 Eisenhardt
3 March & Shapira
4 Kahneman & Tversky

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

جدیدترین اطلاعات در دسترس تشکیل‌دهنده یک نقطه مرجع، بزرگ‌ترین وزن را به خود اختصاص می‌دهند و هنگامی‌که اطلاعات جدیدتر در دسترس قرار می‌گیرد، اهمیت اطلاعات قبلی کاهش می‌یابد (باسلز، وبر و ولفنز[1]، ۲۰۱۱)؛ بنابراین، از مدیران انتظار می‌رود هنگام اتخاذ تصمیم‌های فروش در سطح سوم ارزش منصفانه، از جدیدترین ارزش منصفانه شناسایی‌شده استفاده کنند. همچنین، سطح محافظه‌کاری اعمال‌شده در تعیین ارزش منصفانه نیز بر تصمیم مدیران در خصوص فروش یا عدم فروش دارایی یا بدهی تأثیر می‌گذارد (گرین، ۲۰۱۵).

تئوری چشم‌انداز اشاره دارد که در شرایط وجود سود نسبت به شرایط وجود زیان، افراد تمایل بیشتری به ریسک گریزی دارند (کانمن و تورسکی، ۱۹۷۹). بر این اساس، معمولاً افراد هنگام تصمیم‌گیری، زمانی که ثروت در حال افزایش است نسبت به زمانی که ثروت در حال کاهش است، ریسک گریزتر می‌شوند (بازرمن و مور[2]، ۲۰۰۸). بنابراین، هنگامی‌که به مدیران قیمت فروشی پیشنهاد گردد که نسبت به ارزش منصفانه شناسایی‌شده زیان به دنبال دارد، تمایلی به پذیرش پیشنهادهای مرتبط با فروش یک دارایی یا بدهی در سطح سوم ارزش منصفانه ندارد؛ زیرا بر اساس گرایش رفتاری، افراد تمایل دارند اطلاعات را به طریقی تحریف نمایند که از نتیجه مورد نظر آن‌ها پشتیبانی کند (کاندا[3]، ۱۹۹۰).

در محیطی که مدیران از سطح محافظه‌کاری (بالا یا پائین) اعمال‌شده در ارزش منصفانه شناسایی‌شده آگاه هستند، تمایل دارند که ارزش انتخاب شده به‌دقت نشان‌دهنده ارزش بنیادی واقعی دارایی یا بدهی باشد؛ بنابراین، هنگام تصمیم‌گیری در خصوص فروش یک دارایی یا بدهی سطح سوم ارزش منصفانه، تئوری چشم‌انداز اشاره دارد که اگر معامله زیان به دنبال دارد، مدیران باید تمایل به نگهداری آن دارایی یا بدهی داشته باشند ولی در شرایطی که مدیر می‌تواند از فروش، سود کسب نماید، توصیه می‌گردد دارایی یا بدهی موردنظر فروخته شود (گرین، ۲۰۱۵). علیرغم اینکه تئوری چشم‌انداز حاکی از این است که مدیران از زیان اجتناب می‌کنند، تئوری انگیزش استدلال می‌کند که چشم‌انداز مدیران از وقوع سود یا زیان، به توانایی آن‌ها در تفسیر منطقی اطلاعات بستگی دارد. تئوری انگیزش مطرح می‌کند که افراد بر اساس توانایی خود در توجیه نتایج، می‌توانند به نتیجه مطلوب خود دست یابند (کاندا، ۱۹۹۰). از این رو، انتظار می‌رود مدیران جهت توجیه تصمیم‌های خود، ارزش منصفانه را تحریف نمایند تا بیانگر ارزش بنیادی دارایی‌ها و بدهی‌های سطح سوم ارزش منصفانه باشد (میشرا، میشرا، ریکسام و چاترجی[4]، ۲۰۱۳).

1 Baucells, Weber & Welfens
2 Bazerman & Moore
3 Kunda
4 Mishra, Mishra, Rixom & Chatterjee

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

در این راستا، زمانی که مدیر تمایل به فروش اوراق بهادار دارد، باید انتخاب ارزش منصفانه شناسایی‌شده با محافظه‌کاری بالا یا پائین را به‌عنوان یک معیار دقیقی از ارزش بنیادی واقعی دارایی یا بدهی توجیه کند (گرین، ۲۰۱۵).

۲-۲- خوش‌بینی، محافظه‌کاری و تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری

شی‌یر، کارور و بریگز[1] (۱۹۹۴) استدلال می‌کنند که افراد خوش‌بین در رویارویی با دشواری‌ها، اهداف با ارزش خود را دنبال و با به‌کارگیری راهبردهای کنار آمدن مؤثر، خود و حالت‌های شخصی خود را تنظیم می‌کنند تا بتوانند به هدف‌های خود برسند، ولی افراد بدبین از راهبردهای کنار آمدن اجتنابی استفاده می‌کنند. از این رو به نظر می‌رسد خوش‌بینی و بدبینی نسبت به امور، در تصمیم‌گیری افراد تأثیر دارد. پژوهش‌های پترسون[2] (۲۰۰۴) و شی‌یر و کارور (۱۹۸۵) نشان می‌دهد که خوش‌بینی قادر است سهم چشمگیری در فرآیندهای مقابله‌ای افراد ایفا کند. با این حال، یافته‌های هنریک[3] (۲۰۰۱) و لفکورت[4] (۲۰۰۱) نشان می‌دهد که خوش‌بینی نمی‌تواند به‌تنهایی مقابله مؤثر با مشکلات زندگی را تضمین کند. افراد خوش‌بین به دلیل اعتمادی که در هنگام تصمیم‌گیری به خود دارند، با پذیرش ریسک بیشتر، اقدام به انتخاب‌های حسابداری می‌نمایند (عارفی، حصارزاده و کاردان، ۱۳۹۵). روانشناسان و اقتصاددانان رفتاری به نقش احساساتی همچون شادی، ترس و خوش‌بینی در هدایت انتخاب‌های افراد در موقعیت‌های ریسک‌پذیر تأکید دارند (فورگاس[5]، ۱۹۹۵، لونستن و لرنر[6]، ۲۰۰۳؛ کاگت، هاگ و گیبسون[7]، ۲۰۱۱).

برخی از مطالعات روان‌شناختی نشان می‌دهد که وضعیت‌های هیجانی مانند غم، شادی، خوش‌بینی، ترس و عصبانیت در انتخاب‌های محافظه‌کارانه و متهورانه در حسابداری اثرگذار است (برن‌برگ[8]، ۲۰۱۱). این پژوهش‌ها مؤید آن است که حسابداری و علوم روان‌شناختی ارتباط نزدیک با یکدیگر دارند. رفتار افراد و به‌ویژه سرمایه‌گذاران، مدیران، حسابداران و حسابرسان از عوامل مختلفی از جمله ادراک و احساس آنان سرچشمه می‌گیرد و بر فرآیند تصمیم‌گیری آن‌ها تأثیر می‌گذارد (خشنود، ۱۳۸۳). روانشناسان برخلاف نظریه‌های رفتار عقلایی اقتصاددانان، اعتقاد

1 Scheier, Carver & Bridges
2 Peterson
3 Henrick
4 Lefcort
5 Forgas
6 Loewenstein & Lerner
7 Coget, Haag & Gibson
8 Birnberg

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

دارند که افراد تمایلات سوگیرانه‌ای دارند که عقلانیت را محدود می‌کند. این تمایلات باعث کاهش توانایی افراد در بروز رفتار عقلایی می‌شود. در نتیجه، احساسات افراد در تصمیم‌گیری آنان دخیل است. از این رو، شادی فردی و خوش‌بینی به‌عنوان احساسات ریشه‌ای مثبت، می‌تواند نقش تعیین‌کننده‌ای در تصمیم‌گیری افراد در جهت انتخاب‌های محافظه‌کارانه و متهورانه حسابداری داشته باشد.

خوش‌بینی، به پندارهایی اطلاق می‌شود که معتقدند در آینده چیزهای خوب بیشتر از چیزهای بد اتفاق می‌افتد (کار[1]، ۲۰۰۴). افراد و به‌طور خاص حسابداران و مدیران، به‌طور طبیعی گرایش دارند نسبت به واحد تجاری بیش از اندازه خوش‌بین باشند. خوش‌بینی و شادی همراه یکدیگر هستند. خوش‌بینی و شادی، مکانیسم‌های خودکار شکست را که در ذهن وجود دارد از کار می‌اندازند و باعث می‌شوند افراد به این فکر کنند که چه می‌خواهند و چگونه می‌توانند به خواسته‌های خود برسند (اسدی هریس، ۱۳۹۵)؛ بنابراین، از بین روش‌های مختلف حسابداری، روش‌هایی را انتخاب می‌نمایند که حداکثر مطلوبیت را برای آن‌ها ایجاد نماید. رایج‌ترین توضیح برای چنین رفتاری، انگیزه‌های مالی است (بیور، کوهن، لایز و والتر[2]، ۲۰۱۰). در واقع، انگیزه‌های مالی افراد، باعث می‌شود مزایای گزارش خوش‌بینانه را بیشتر از هزینه آن ارزیابی کنند، هرچند بدون شک، ذات یا فطرت افراد نیز به‌شدت در بروز رفتار خوش‌بینانه اثرگذار است. اگرچه ممکن است جدا کردن خوش‌بینی ناشی از انگیزه‌های مالی از خوش‌بینی ذاتی و فطری چالش‌برانگیز باشد، ولی تشخیص چگونگی تأثیرگذاری خوش‌بینی بر تصمیم‌گیری پیرامون انتخاب‌های حسابداری مهم است

مدیران ممکن است خوش‌بین باشند که این مسئله می‌تواند به تخمین‌های کمتر محافظه‌کارانه منتهی گردد (کدیا و فیلیپون، ۲۰۰۹). پنمن[3] (۲۰۰۷) معتقد است که گرایش مدیران به خوش‌بینی، ممکن است برآوردهای ارزش منصفانه را تحت تأثیر قرار دهد؛ بنابراین اگر مدیران بدون هیچ مبنای واقعی، بیش‌ازحد خوش‌بین باشند، اطلاعات حسابداری حاصل از برآوردهای ارزش منصفانه، ممکن است سوگیرانه باشد. گرین (۲۰۱۵) نشان داد که سطح خوش‌بینی مدیران رابطه بین سطح محافظه‌کاری و تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری مبتنی بر ارزش منصفانه و رابطه بین سطح نوسان ارزش منصفانه و تصمیم‌های مذکور را تعدیل نمی‌کند.

1 Car
2 Beyer, Cohen, Lys & Walther
3 Penman

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

نتایج پژوهش‌های پیشین (کادوس، کوانس و تایر[1]، ۲۰۱۲، هیرست، هاپکینز و والن[2]، ۲۰۰۴ و چن، تان و وانگ[3]، ۲۰۱۳) حاکی از این است که حسابداری ارزش منصفانه در طی فرایند تصمیم‌گیری بر سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد. مدیران ممکن است انگیزه داشته باشند ارزش‌های منصفانه را در سطوح مختلفی از محافظه‌کاری تعیین نمایند. پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد که مدیران ممکن است جهت دست‌کاری سود (دچو، مایرز و شکسپیر[4]، ۲۰۱۰) و به دلیل خوش‌بینی بالا (کدیا و فیلیپون[5]، ۲۰۰۹)، از اختیارها و قضاوت‌های ناشی از اندازه‌گیری ارزش منصفانه استفاده و ارزش‌های منصفانه را در سطح پائینی از محافظه‌کاری تعیین نمایند. از طرف دیگر، مدیران ممکن است در راستای فرهنگ ملی متمایل به گزارش برآوردهای حسابداری محافظه‌کارانه (بال، کوتاری و رابین[6]، ۲۰۰۰)، اجتناب از حسابرسی عمیق‌تر حسابرس (میلبرادت[7]، ۲۰۱۲) ترس از تعقیب قانونی و دادخواهی‌ها و الزام‌های ناشی از تصویب قانون ساربینز اکسلی[8] (۲۰۰۲) (لوبو و زوو[9]، ۲۰۰۶)، به سمت احتیاط تمایل یافته و ارزش‌های منصفانه محافظه‌کارانه‌تری را گزارش نمایند. ازاین‌رو، هنگام انتخاب یک ارزش منصفانه در محدوده‌ای از ارزش‌ها، هر یک از انگیزه‌های مذکور می‌تواند بر قضاوت و اختیار مدیران تأثیر بگذارد.

۲-۳- ریسک‌پذیری، نوسان ارزش منصفانه و تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری

نحوه نگرش مدیران به ریسک، یکی از ویژگی‌های شخصیتی خاص و تعیین‌کننده نوع رفتار آن‌ها است (فلاح شمس، قالیباف اصل و نوبخت[10]، ۲۰۱۱). تئوری نمایندگی با استفاده از مفروضات بنیادی رفتار انسان، مطرح می‌کند که مدیران ریسک گریز هستند و مدیران و سهامداران ممکن است گرایش‌های متفاوتی نسبت به ریسک داشته باشند (ایسنهارت، ۱۹۸۹). مارچ و شاپیرا (۱۹۸۷) نیز دریافتند که به‌طور طبیعی، مدیران ریسک گریز هستند و مدیران معتقدند که ریسک‌پذیری یکی از عوامل اساسی و کلیدی موفقیت در تصمیم‌گیری است.

1 Kadous, Koonce & Thayer
2 Hirst, Hopkins & Wahlen
3 Chen, Tan & Wang
4 Dechow, Myers & Shakespear
5 Kedia & Philippon
6 Ball, Kothari & Robin
7 Milbradt
8 Sarbanes–Oxley
9 Lobo & Zhou
10 Fallah Shams, GhalibafAsl & Nobakht

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

اطلاعات مربوط به نوسان ارزش منصفانه و عدم اطمینان با هم پیوند دارد (بارجیوس[1]، ۱۹۸۵). به‌طور خاص، پژوهش‌ها از این موضوع که الگوی نوسان تاریخی بالاتر ارزش منصفانه، موجب عدم اطمینان مدیران نسبت به ارزش منصفانه آتی مورد انتظار دارایی یا بدهی می‌شود، حمایت می‌نمایند. تئوری چشم‌انداز استدلال می‌کند که هنگامی‌که مدیران با سود تحقق‌نیافته ناشی از ارزش منصفانه مواجه هستند، بر اساس نقطه اتکا خود، در نمایش سود ریسک گریز و در نمایش زیان ریسک‌پذیر خواهند بود (سولیوان و کیدا[2]، ۱۹۹۵). گرین (۲۰۱۵) مطرح می‌کند که زمانی که ارزش منصفانه شناسایی‌شده بیش از بهای تمام‌شده تاریخی است و شرکت با سود تحقق‌نیافته ناشی از تجدید ارزیابی مواجه باشد، به علت محتوای سود، مدیران هنگام تصمیم‌گیری در خصوص فروش دارایی‌ها و بدهی‌ها به ارزش منصفانه، ریسک گریز می‌باشند. بر این اساس، به‌منظور اجتناب از ریسک، پیش‌بینی می‌شود که مدیران نه‌تنها تمایلی به فروش اوراق بهادار با نوسان قیمت بالا به بهایی بیشتر از اوراق بهادار با نوسان قیمت پائین ندارند، بلکه آن‌ها را به قیمت پایین‌تر نیز به فروش خواهند رساند.

پژوهش‌های پیشین حاکی از این است که ارزش منصفانه اوراق بهادار می‌تواند نوسان تاریخی داشته باشد (بارث، لاندزمن و والن[3]، ۱۹۹۵). مفروضات مبتنی بر نوسان بالا، نسبت به مفروضات مبتنی بر نوسان پائین ارزش منصفانه، ممکن است به شناسایی ارزش‌های منصفانه متفاوتی منتهی گردد (گرین، ۲۰۱۵). بارجیوس (۱۹۸۵) و ریسک بر تصمیم‌های مرتبط با سرمایه‌گذاری مانند حفظ یا فروش سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد (دیگزیت و پیندایک[4]، ۱۹۹۴). گرین (۲۰۱۵) نیز مطرح می‌کند که افزایش نوسان، باعث عدم اطمینان در ارزش‌های منصفانه آینده می‌گردد و بر اساس تئوری‌های نمایندگی و چشم‌انداز، مدیران ریسک گریز نباید تمایلی به حفظ این دارایی‌ها و بدهی‌ها داشته باشند. در مقابل، دارایی‌ها و بدهی‌های با الگوی نوسان پایین ارزش منصفانه، احتمالاً منجر به عدم اطمینان کمتر و کاهش ریسک در فرآیند تصمیم‌گیری می‌گردند.

۳- پیشینه پژوهش

۳-۱-پیشینه خارجی

ساپکاوزکین و اورلوسکیج[5] (۲۰۱۷) سودمندی برآوردهای ارزش منصفانه را در گزارشگری مالی بررسی و به این نتیجه رسیدند که برآوردهای مذکور، به‌خصوص در سطح سوم ارزش منصفانه،

1 Bourgeois
2 Sullivan & Kida
3 Barth, Landsman & Wahlen
4 Dixit & Pindyck
5 Sapkauskiene & Orlovskij

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

می‌تواند در فرآیندهای تصمیم‌گیری مالی مورداستفاده قرارگرفته و اطلاعات سودمندی فراهم نماید.

فیچتر و ناواتنی فارکاس[1] (۲۰۱۷) تأثیر محیط سازمانی را بر میزان مربوط بودن ارزش‌های منصفانه بررسی و به این نتیجه رسیدند که تفاوت‌های سازمانی بین کشورها از قبیل محیط اطلاعاتی یا پیچیدگی بازار، بر توانایی سرمایه‌گذاران در پردازش و لحاظ نمودن اطلاعات ارزش منصفانه در ارزش‌گذاری آن‌ها تأثیر می‌گذارد.

بارون، چانگ و یانگ[2] (۲۰۱۶) تأثیر اندازه‌گیری ارزش منصفانه را بر محیط اطلاعاتی تحلیل‌گران مالی بررسی و به این نتیجه رسیدند که افشاء مرتبط با اندازه‌گیری سطح سوم ارزش منصفانه، عدم اطمینان تحلیل‌گران مالی را کاهش می‌دهد و سود یا زیان تحقق‌نیافته ناشی از ارزیابی ارزش منصفانه، با عملکرد شرکت رابطه مثبت و معنی‌دار دارد.

گرین (۲۰۱۵) آثار اختیارهای ناشی از سطح سوم ارزش منصفانه را در ارتباط سطح محافظه‌کاری و نوسان قیمت بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری مدیران بررسی نمودند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که سطح محافظه‌کاری اعمال‌شده در ارزیابی ارزش منصفانه، بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری مدیران تأثیرگذار است، اما نوسان تاریخی ارزش منصفانه بر تصمیم‌های مذکور تأثیر ندارد. همچنین، نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که سطح خوش‌بینی و ریسک‌پذیری مدیران، بر رابطه بین سطح محافظه‌کاری و نوسان ارزش منصفانه با تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری، تأثیری ندارد.

لی، راسنتهال، ولد و ولد-مرکالووا[3] (۲۰۱۵) رابطه بین انتظارات بازار سهام و ریسک گریزی سرمایه‌گذاران انفرادی را بررسی و به این نتیجه رسیدند که سطوح ریسک گریزی تأثیر منفی و معنی‌داری بر انتظارات بازار سهام دارد.

لاچمن، وارمن و وامپنر[4] (۲۰۱۱)، تأثیر تحصیل و کاربرد اطلاعات مرتبط باارزش منصفانه بدهی‌ها را بر قضاوت‌های سرمایه‌گذاران بررسی و به این نتیجه رسیدند که زمانی که بدهی‌ها به ارزش منصفانه اندازه‌گیری نمی‌شود، سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای تمایل کمی به تحصیل اطلاعات مرتبط با تغییرات ریسک اعتباری دارند، ضمن اینکه اندازه‌گیری ارزش منصفانه تا حدی برای سرمایه‌گذاران غیرحرفه‌ای، غیرممکن است.

1 Fiechter & Novotny-Farkas
2 Barron, Chung & Yong
3 Lee, Rosenthal, Veld & Veld-Merkoulova
4 Lachmann, Wöhrmann & Wömpener

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

هیرست و همکاران (۲۰۰۴) آثار ارزیابی منصفانه بر قضاوت‌های ریسک و ارزش را بررسی و به این نتیجه رسیدند که زمانی که بانک‌ها همه معیارهای ارزش منصفانه را بکار می‌گیرند و همه تعدیلات مرتبط باارزش منصفانه را در سود لحاظ می‌کنند، نسبت به زمانی که بخشی از معیارهای ارزش منصفانه را در نظر گرفته و بخشی از تعدیلات مرتبط باارزش منصفانه را در سود شناسایی و مابقی آن را در یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی افشا می‌نمایند، تحلیل‌گران بهتر می‌توانند ریسک سیستماتیک را از ریسک غیر سیستماتیک متمایز نمایند. همچنین به دلیل اینکه در موارد استفاده از روش بخش‌بندی ارزش منصفانه، تحلیل‌گران به‌طور مناسب ریسک را تفکیک نمی‌کنند، قضاوت‌های آن‌ها مبتنی بر مفهوم کارایی بازار نمی‌باشد. چون آن‌ها همه اطلاعات عمومی در دسترس را تعدیل نمی‌کنند.

۳-۲- پیشینه داخلی

گل محمدی و رحمانی (۱۳۹۷) چالش‌های فنی به‌کارگیری ارزش منصفانه در گزارشگری مالی ایران را بررسی و به این نتیجه رسیدند که دیدگاه خبرگان حرفه در ایران نسبت به الگوی ارزش منصفانه مثبت است، ولی چالش‌های فنی شناسایی‌شده در خصوص اندازه‌گیری و افشای ارزش منصفانه، موجب می‌شود که پذیرش الگوی ارزش منصفانه و به‌کارگیری گسترده آن در عمل چالش‌انگیز شود.

نقیبی اصفهانی و عبدلی (۱۳۹۷) تأثیر خوش‌بینی مدیریت بر رابطه بین سرمایه‌گذاری و جریان نقدی شرکت و همچنین اثر تعدیل گر محدودیت مالی بر این رابطه را بررسی و به این نتیجه رسیدند که خوش‌بینی مدیریت نمی‌تواند بر رابطه سرمایه‌گذاری و جریان نقدی، تأثیر معناداری داشته باشد، ولی محدودیت مالی موجب تقویت و معنادار شدن تأثیر خوش‌بینی مدیریت بر رابطه بین سرمایه‌گذاری و جریان نقدی می‌گردد.

یحیی زاده فر، شمس و نادری (۱۳۹۶) رابطه بین خوش‌بینی مدیریتی و هموارسازی سود را بررسی و به این نتیجه رسیدند که مدیران خوش‌بین، بیش از مدیران منطقی، به هموارسازی سود توجه می‌کنند؛ به‌عبارت‌دیگر، صورت‌های مالی شرکت‌هایی که توسط مدیران خوش‌بین اداره می‌شوند، سودهای هموار بیشتری را نشان می‌دهد.

درخشنده و علی احمدی (۱۳۹۶) تأثیر باورهای خوش‌بینانه و بدبینانه سرمایه‌گذاران را بر جهت‌گیری قیمت و حجم معاملات بازار سرمایه بررسی و به این نتیجه رسیدند که باورهای خوش‌بینانه سرمایه‌گذاران بر روند معاملات بازار تأثیر مثبت دارد و باعث می‌شود سرمایه‌گذاران جهت دستیابی به بازده، حجم معاملات خود را افزایش دهند، اما تأثیری بر روند قیمت بازار

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

ندارد. از طرف دیگر باورهای بدبینانه سرمایه‌گذاران، بر روند معاملات بازار تأثیر منفی دارد و موجب کاهش روند معاملات بازار می‌شود ولی تأثیری بر روند قیمت بازار ندارد.

حاجی کرمانی، معین‌الدین و حیرانی (۱۳۹۶) تأثیر کاربرد ارزش منصفانه در گزارش‌های مالی بر بهبود ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری را بررسی و به این نتیجه رسیدند که ارتباط ارزشی سود هر سهم عادی و نیز ارتباط ارزشی هم‌زمان سود هر سهم عادی و ارزش دفتری، در شرکت‌هایی که از ارزش منصفانه استفاده نموده‌اند، بیشتر از شرکت‌هایی است که از نظام بهای تمام‌شده استفاده نموده‌اند.

دوستار، محمد نژاد و جوادیان لنگرودی (۱۳۹۶) تأثیر رفتار توده‌وار در ریسک‌پذیری مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری را بررسی و به این نتیجه رسیدند که بین ریسک‌پذیری و رفتار توده‌وار مدیران شرکت‌های سرمایه‌گذاری، رابطه معکوس وجود دارد.

عارفی، حصارزاده و کاردان (۱۳۹۵) رابطه بین شادی فردی و خوش‌بینی با انتخاب محافظه‌کارانه و متهورانه حسابداری را بررسی و به این نتیجه رسیدند که انتخاب‌های محافظه‌کارانه و متهورانه به‌صورت معنی‌داری تحت تأثیر شادی فردی و خوش‌بینی نمی‌باشند، بلکه به‌شدت، تابع وابسته بودن حقوق و مزایا به سود حسابداری می‌باشد. در نتیجه انتخاب‌های حسابداری کمتر تحت تأثیر احساسات و عواطف است و بیشتر مبتنی بر نگرش عقلایی و بعضاً در جهت کسب منافع می‌باشد.

جزینی (۱۳۹۵) رابطه بین هوش مالی و ریسک‌پذیری کارکنان را و به این نتیجه رسید که ضریب همبستگی بین هوش مالی و مؤلفه‌های آن با ریسک‌پذیری کارکنان معنادار است. نتایج پژوهش نشان داده است که هوش مالی و مؤلفه‌های آن شامل ارتباطات، ابزارهای تحلیل، سیستم‌های گزارش دهی و تصمیم‌گیری اثربخش، بر ریسک‌پذیری کارکنان مؤثر می‌باشد.

رهنمای‌رودپشتی، ناطق‌گلستان و یعقوب‌نژاد (۱۳۹۴) عوامل مؤثر بر ادراک ریسک سرمایه‌گذاران را بررسی و به این نتیجه رسیدند که عوامل زمان، رفتاری، فرهنگی و شخصیتی بر ادراک ریسک سرمایه‌گذاران اثرگذار می‌باشد ولی عوامل جمعیت شناختی بر ادراک ریسک آن‌ها تأثیری ندارد. ضمن اینکه بر اساس فراگرد شکل‌گیری ادراک، عوامل رفتاری و زمان، به ترتیب بیشترین و کمترین تأثیر را در الگوی ذهنی ادراک ریسک سرمایه‌گذاران دارا بوده است.

بیرامی، هاشمی نصرت‌آباد، دانشفر و بهادری خسروشاهی (۱۳۹۲) نقش هیجانات مثبت و منفی، خوش‌بینی و بدبینی و سبک‌های پردازش اطلاعات در سازگاری روان‌شناختی دانشجویان را بررسی و به این نتیجه رسیدند که خوش‌بینی، هیجانات مثبت، سبک عقلایی و سبک تجربی

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

پردازش اطلاعات، قادر هستند سازگاری روان‌شناختی را پیش‌بینی نموده و روند سازگاری روان‌شناختی دانشجویان را تحت‌الشعاع خود قرار دهند.

مظلومی، لطیفی و آسایی (۱۳۸۶) رابطه بین ریسک‌پذیری مدیران با عملکرد سازمان‌ها در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی و به این نتیجه رسیدند که در موقعیت‌های ریسکی همراه با سود، بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل و بازده مجموع دارائی‌ها رابطه معنی‌دار و مستقیم وجود دارد. همچنین در موقعیت‌های پر ریسک همراه با زیان، بین سن و تجربه مدیریتی مدیران عامل با ریسک‌پذیری رابطه معنی‌دار مستقیم وجود دارد.

۴- فرضیه‌های پژوهش

بر اساس مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر بیان می‌شود:

فرضیه اول- سطح خوش‌بینی تصمیم‌گیرندگان، بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری سطح سوم ارزش منصفانه تأثیر دارد.

فرضیه دوم- سطح خوش‌بینی تصمیم‌گیرندگان، بر رابطه بین سطح محافظه‌کاری و تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری سطح سوم ارزش منصفانه تأثیر دارد.

فرضیه سوم- سطح خوش‌بینی تصمیم‌گیرندگان، بر رابطه بین سطح نوسان تاریخی ارزش منصفانه و تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری سطح سوم ارزش منصفانه تأثیر دارد.

فرضیه چهارم- سطح خوش‌بینی تصمیم‌گیرندگان، بر رابطه بین تعامل سطح محافظه‌کاری با سطح نوسان تاریخی ارزش منصفانه و تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری سطح سوم ارزش منصفانه تأثیر دارد.

فرضیه پنجم- سطح ریسک‌پذیری تصمیم‌گیرندگان، بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری سطح سوم ارزش منصفانه تأثیر دارد.

فرضیه ششم- سطح ریسک‌پذیری تصمیم‌گیرندگان، بر رابطه بین سطح محافظه‌کاری و تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری سطح سوم ارزش منصفانه تأثیر دارد.

فرضیه هفتم- سطح ریسک‌پذیری تصمیم‌گیرندگان، بر رابطه بین سطح نوسان تاریخی ارزش منصفانه و تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری سطح سوم ارزش منصفانه تأثیر دارد.

فرضیه هشتم- سطح ریسک‌پذیری تصمیم‌گیرندگان، بر رابطه بین تعامل سطح محافظه‌کاری با سطح نوسان تاریخی ارزش منصفانه و تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری سطح سوم ارزش منصفانه تأثیر دارد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

۵- روش پژوهش

این پژوهش ازنظر هدف کاربردی، ازلحاظ ماهیت یک پژوهش تحلیلی از نوع شبه تجربی و ازلحاظ روش گردآوری داده‌ها، پیمایشی است. جامعه آماری پژوهش کلیه تحلیل‌گران مالی بازار سرمایه و ابزار گردآوری داده‌ها پرسشنامه است. علت انتخاب تحلیل‌گران مالی بازار سرمایه به‌عنوان جامعه آماری پژوهش، ارتباط نزدیک آن‌ها با تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری است. به‌طوری‌که هرچند این‌گونه افراد خود رأساً اقدام به تصمیم‌گیری در مورد فروش سرمایه‌گذاری‌ها نمی‌کنند، ولی با ارائه تحلیل‌های مالی و مشاوره به تصمیم‌گیرندگان، در اتخاذ این‌گونه تصمیم‌ها نقش کلیدی ایفا می‌کنند. جهت محاسبه حجم نمونه، از جداول حجم نمونه کوهن، مانیون و موریسون[1] (۲۰۰۰) استفاده گردید. در این خصوص، با در نظر گرفتن سطح خطای ۵ درصد، توان آزمون ۸۰ درصد، تعداد چهار گروه و اندازه اثر ۲۰ درصد، حجم نمونه برای هر یک از گروه‌های پژوهش ۶۸ نفر تعیین گردید. با توجه به اینکه معمولاً تعدادی از پرسشنامه‌ها پاسخ داده نمی‌شود، تعداد ۴۰۰ پرسشنامه در چهار گروه ۱۰۰ نفری به روش نمونه‌گیری هدفمند به‌صورت حضوری بین تحلیل‌گران مالی توزیع گردید. تعداد ۲۹۵ پرسشنامه پاسخ داده شد که پس از حذف پرسشنامه‌های ناقص و یکسان‌سازی تعداد پرسشنامه‌های هر گروه، درنهایت تعداد ۲۶۸ پرسشنامه شامل چهار گروه ۶۷ نفری به‌عنوان نمونه پژوهش استفاده گردید.

در این پژوهش جهت ارزیابی تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری، از پرسشنامه گرین (۲۰۱۵) که منطبق با محیط بازار سرمایه ایران تعدیل گردید، استفاده‌شده است. این پرسشنامه در قالب یک طرح آزمایشی ۲×۲ مبتنی بر دو موضوع سطح محافظه‌کاری (بالا و پائین) و سطح نوسان ارزش منصفانه (بالا و پائین)، در چهار سناریو برای یک شرکت فرضی سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار، تدوین‌شده است. در این سناریو، فرض شده است که شرکت موردنظر سه سال قبل یک سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های غیر بورسی و غیر فرا بورسی داشته که به دلیل قرار گرفتن آن در طبقه سطح سوم ارزش منصفانه، هنگام انجام تعدیلات مرتبط باارزش منصفانه در صورت‌های مالی، هیچ‌گونه رهنمودی از بازار سهام برای مقایسه قیمت‌ها در اختیار ندارد و بنابراین، قضاوت و اختیار تصمیم‌گیرنده در تعیین ارزش منصفانه می‌تواند با محافظه‌کاری بالا یا پایین همراه باشد. علاوه بر این، روند تاریخی ارزش منصفانه اوراق بهادار سطح سوم که توسط تصمیم‌گیرندگان در سه سال گذشته (شش دوره مالی شش‌ماهه) برای این سرمایه‌گذاری مشخص‌شده، نیز به دو وضعیت با نوسان پائین و با نوسان بالا در سناریوها گزارش شد. به پیروی

1 Cohen, Manion & Morrison

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

از گرین (۲۰۱۵)، جهت برجسته نمودن سطح نوسان ارزش سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار، در هر یک از سناریوهای چهارگانه، متناسب با شرایط سناریو یک نمودار و یک جدول نیز ارائه شد تا روند نوسان ارزش منصفانه بهتر آشکار گردد. در نمودارها، تغییرات ارزش منصفانه و در جداول، ارزیابی مجدد سرمایه‌گذاری طی شش دوره مالی شش‌ماهه همراه با سود و زیان تحقق‌نیافته آن گزارش شد. در هر یک از سناریوهای چهارگانه، به شرکت‌کنندگان در پژوهش گفته شد که اوراق بهادار یادشده با محافظه‌کاری بالا یا پائین و در سطح بالا یا پائینی از نوسان قیمت، ارزیابی‌شده‌اند. همچنین در سناریو به تصمیم‌گیرنده گفته شد که شرکت قصد دارد سرمایه‌گذاری جدیدی را انجام دهد و بنابراین نیازمند نقدینگی است. ازاین‌رو، تصمیم‌گیرنده می‌تواند اوراق بهادار خریداری‌شده در سه سال قبل را به فروش رساند یا وجوه موردنیاز را از محل فروش سایر سرمایه‌گذاری‌ها تأمین و سرمایه‌گذاری جدید را انجام دهد. درنهایت، با ذکر این نکته که تصمیم‌گیرندگان در ارزیابی ارزش منصفانه از مشاوره تحلیل‌گران مالی و مشاوران سرمایه‌گذاری استفاده کرده‌اند، از شرکت‌کنندگان در پژوهش خواسته‌شده که خود را در جایگاه تصمیم‌گیرنده شرکت سرمایه‌گذاری فرضی قرار داده و تصمیم‌گیری نماید.

جهت ارزیابی سطح خوش‌بینی و سطح ریسک‌پذیری مشارکت‌کنندگان در پژوهش نیز، به ترتیب از پرسشنامه آزمون جهت‌گیری زندگی تجدیدنظر شده[1] شی‌یر و همکاران (۱۹۹۴) و پرسشنامه ارزیابی ریسک‌پذیری گرابل و لایتون[2] (۲۰۰۱) استفاده گردید. پرسشنامه ارزیابی خوش‌بینی حاوی ده گویه بوده که در قالب طیف پنج گزینه‌ای لیکرت تدوین و نمره‌گذاری آن دامنه‌ای از صفر (کاملاً مخالفم) تا چهار (کاملاً موافقم) دارد. به‌طوری‌که نمره بالاتر نشان‌دهنده خوش‌بینی بیشتر و نمره پایین‌تر نشان‌دهنده بدبینی بیشتر است. پرسشنامه ارزیابی ریسک، حاوی سیزده سؤال بوده که هر چه پاسخ‌دهنده امتیاز بالاتری کسب نماید، بیانگر ریسک‌پذیری بالاتر می‌باشد. جهت اطمینان از روایی سناریو و پرسشنامه‌ها، قبل از توزیع نهایی، سناریوها و پرسشنامه‌های تدوین‌شده توسط ۵ نفر از استادان حسابداری و ۵ نفر از کارشناسان جامعه آماری بررسی و نظرات آن‌ها اعمال شد.

با توجه به اینکه در هر یک از فرضیه‌های پژوهش، از چهار متغیر وابسته استفاده‌شده است، جهت تجزیه‌وتحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از تحلیل واریانس چند متغیره (مانوا)[3] استفاده گردید. بالاتر بودن سطح معنی‌داری آماره آزمون باکس[4] از ۰/۰۰۱، بیانگر همگونی ماتریس

1 Revised Life Orientation Test (RLOT)
2 Grable & Lytton
3 Multivariate Analysis of Variance (MANOVA)
4 Box Test

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

واریانس-کواریانس (پلنت، ۱۳۹۴) و معنی‌دار بودن آماره آزمون بارتلت[1] حاکی از وجود همبستگی کافی بین متغیرهای وابسته جهت استفاده از آزمون مانوا می‌باشد. همچنین، به‌منظور تعیین تأثیر متغیرهای مستقل بر هر یک از متغیرهای وابسته از تحلیل واریانس تک متغیره (آنوا)[2] استفاده گردید. بالاتر بودن سطح معنی‌داری آماره آزمون لوین[3] از ۰/۰۵، بیانگر همگونی واریانس گروه‌ها است (طلوعی اشلقی و همکاران، ۱۳۹۰). مدل‌های آزمون فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر است:

مدل (۱): جهت آزمون فرضیه‌های اول تا چهارم از مدل زیر استفاده گردید.

$$DS_i = \beta_0 + \beta_1 CONS_i + \beta_2 VOL_i + \beta_3 OPT_i + \beta_4 CONS_i \times VOL_i + \beta_5 CONS_i \times OPT_i + \beta_6 VOL_i \times OPT_i + \beta_7 CONS_i \times VOL_i \times OPT_i + \varepsilon_i$$

مدل (۲): جهت آزمون فرضیه های پنجم تا هشتم از مدل زیر استفاده شد.

$$DS_i = \beta_0 + \beta_1 CONS_i + \beta_2 VOL_i + \beta_3 RISK_i + \beta_4 CONS_i \times VOL_i + \beta_5 CONS_i \times RISK_i + \beta_6 VOL_i \times RISK_i + \beta_7 CONS_i \times VOL_i \times RISK_i + \varepsilon_i$$

در مدل های بالا:

DS_i: تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری (متغیر وابسته) است که از چهار متغیر: قیمت فروش پیشنهادی (ASK)، پایین‌ترین قیمت قابل‌پذیرش (LOW)، احتمال فروش سرمایه‌گذاری (SELL) و احتمال پذیرش قیمت پیشنهادی کمتر از ارزش منصفانه جاری (LOW_FV) تشکیل می‌گردد. این متغیرها با استفاده از پرسشنامه گرین (۲۰۱۵) در قالب طیف قیمت فروش و طیف احتمال فروش اندازه‌گیری می‌شوند.

CONS: سطح محافظه‌کاری مورداستفاده در ارزیابی ارزش منصفانه به‌صورت یک متغیر دووجهی است. اگر در سناریو، سطح محافظه‌کاری بالا باشد عدد یک و اگر پائین باشد، عدد صفر به آن اختصاص می‌یابد.

VOL: سطح نوسان تاریخی ارزش منصفانه به‌صورت یک متغیر دووجهی است. اگر در سناریو، سطح نوسان بالا باشد عدد یک و اگر پائین باشد، عدد صفر به آن اختصاص می‌یابد.

OPT: سطح خوش‌بینی مدیران به‌صورت یک متغیر دووجهی است. اگر سطح خوش‌بینی از میانه بالاتر باشد عدد یک و اگر پایین‌تر باشد، عدد صفر به آن اختصاص می‌یابد.

RISK: سطح ریسک‌پذیری مدیران به‌صورت یک متغیر دووجهی است. اگر سطح ریسک‌پذیری از میانه بالاتر باشد، عدد یک و اگر پایین‌تر باشد، عدد صفر به آن اختصاص می‌یابد.

1 Bartlett
2 Analysis of Variance (ANOVA)
3 Levin

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

۶- یافته‌های پژوهش

۶-۱- یافته‌های توصیفی پژوهش

نتایج آمار توصیفی مشارکت‌کنندگان در پژوهش ازلحاظ جنسیت، سن، تحصیلات، تجربه و سمت آن‌ها در حوزه تحلیل‌گری مالی، در جدول‌های (۱) و (۲) ارائه‌شده است.

جدول (۱): نتایج آمار توصیفی جنسیت، سطح تحصیلات و سمت مشارکت‌کنندگان

جنسیت			سطح تحصیلات			سمت در حوزه تحلیل‌گری		
طبقه	تعداد	درصد	طبقه	تعداد	درصد	طبقه	تعداد	درصد
زن	۷۳	٪۲۷	لیسانس	۸۳	٪۳۱	کارشناس	۱۴۵	٪۵۴
مرد	۱۹۵	٪۷۳	فوق‌لیسانس	۱۴۶	٪۵۵	کارشناس ارشد	۶۵	٪۲۴
			دکتری	۳۹	٪۱۴	مدیر	۵۸	٪۲۲
جمع	۲۶۸	٪۱۰۰	جمع	۲۶۸	٪۱۰۰	جمع	۲۶۸	٪۱۰۰

چنانچه جدول (۱) نشان می‌دهد، بیشترین مشارکت‌کنندگان در پژوهش از جنس مرد، دارای تحصیلات کارشناسی ارشد و سمت کارشناس در حوزه تحلیل‌گری مالی می‌باشند.

جدول (۲): نتایج آمار توصیفی سن و تجربه حرفه‌ای مشارکت‌کنندگان

سن			سابقه تجربه حرفه‌ای		
طبقه	تعداد	درصد	طبقه	تعداد	درصد
کمتر از ۳۵ سال	۹۸	٪۳۷	کمتر از ۱۰ سال	۱۰۳	٪۳۸
۳۵ تا ۴۵ سال	۱۰۸	٪۴۰	۱۰ تا ۲۰ سال	۱۰۷	٪۴۰
بالاتر از ۴۵ سال	۶۲	٪۲۳	بالاتر از ۲۰ سال	۵۸	٪۲۲
جمع	۲۶۸	٪۱۰۰	جمع	۲۶۸	٪۱۰۰

چنانچه جدول (۲) نشان می‌دهد، بیشترین مشارکت‌کنندگان در پژوهش در محدوده سنی ۳۵ تا ۴۵ سال بوده و سابقه تجربه حرفه‌ای آن‌ها ۱۰ تا ۲۰ سال می‌باشد.

۶-۲- نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

۶-۲-۱- نتایج آزمون فرضیه‌های اول تا چهارم

نتایج تحلیل واریانس چند متغیره آزمون فرضیه‌های اول تا چهارم پژوهش، در جدول (۳) ارائه شده است.

اطلاعات جدول نشان می‌دهد، آماره F آزمون باکس ۱/۷۳۱ و سطح معنی‌داری آن کمتر از ۰/۰۰۱ است؛ بنابراین در مدل پیشنهادی همگونی ماتریس واریانس-کواریانس رعایت نشده است. به همین دلیل جهت ارزیابی معنی‌داری اثر چند متغیره از معیار پیلای استفاده‌شده است (طلوعی اشلقی و همکاران، ۱۳۹۰). همچنین، آماره خی دو آزمون بارتلت ۲۶۰/۴۰۰ و معنی‌دار است که

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

حاکی از وجود همبستگی کافی بین متغیرهای وابسته جهت استفاده از تحلیل واریانس چند متغیره می‌باشد.

جدول (۳): نتایج آزمون تحلیل واریانس چند متغیره فرضیه‌های اول تا چهارم

$$DS_i = \beta_0 + \beta_1 CONS_i + \beta_2 VOL_i + \beta_3 OPT_i + \beta_4 CONS_i \times VOL_i + \beta_5 CONS_i \times OPT_i + \beta_6 VOL_i \times OPT_i + \beta_7 CONS_i \times VOL_i \times OPT_i + \varepsilon_i$$

تأثیر	مقدار شاخص پیلای	درجه آزادی	آماره F	سطح معنی‌داری	مجذور اتای تفکیکی
عرض از مبدأ	۰/۹۹۵	۴	۱۲۰۳۳/۲۵۳	۰/۰۰۰	۰/۹۹۵
محافظه‌کاری	۰/۳۰۱	۴	۲۷/۶۹۵	۰/۰۰۰	۰/۳۰۱
نوسان	۰/۰۲۷	۴	۱/۷۸۵	۰/۱۳۲	۰/۰۲۷
خوش بیتی	۰/۰۰۹	۴	۰/۵۶۷	۰/۶۸۷	۰/۰۰۹
محافظه‌کاری *نوسان	۰/۰۴۰	۴	۲/۶۷۲	۰/۰۳۳	۰/۰۴۰
محافظه‌کاری *خوش‌بینی	۰/۰۰۲	۴	۰/۱۵۹	۰/۹۵۹	۰/۰۰۲
نوسان *خوش‌بینی	۰/۰۲۶	۴	۱/۷۲۹	۰/۱۴۴	۰/۰۲۶
محافظه‌کاری *نوسان*خوش‌بینی	۰/۰۲۲	۴	۱/۴۳۳	۰/۲۲۳	۰/۰۲۲
آماره F آزمون باکس		۱/۷۳۱	آماره خی دو آزمون بارتلت		۲۶۰/۴۰۰
سطح معنی‌داری		۰/۰۰۰	سطح معنی‌داری		۰/۰۰۰

چنانچه جدول فوق نشان می‌دهد، آماره F آزمون باکس ۱/۷۳۱ و سطح معنی‌داری آن کمتر از ۰/۰۰۱ است؛ بنابراین در مدل پیشنهادی همگونی ماتریس واریانس-کواریانس رعایت نشده است. به همین دلیل جهت ارزیابی معنی‌داری اثر چند متغیره از معیار پیلای استفاده‌شده است (طلوعی اشلقی و همکاران، ۱۳۹۰). همچنین، آماره خی دو آزمون بارتلت ۲۶۰/۴۰۰ و معنی‌دار است که حاکی از وجود همبستگی کافی بین متغیرهای وابسته جهت استفاده از تحلیل واریانس چند متغیره (مانوا) می‌باشد.

چنانچه نتایج مذکور در جدول (۳) نشان می‌دهد، آماره F متغیر سطح خوش‌بینی ۰/۵۶۷، آماره F متغیر تعامل محافظه‌کاری با خوش‌بینی ۰/۱۵۹، آماره F متغیر تعامل نوسان ارزش منصفانه با خوش‌بینی ۱/۷۲۹ و آماره F متغیر تعامل محافظه‌کاری، نوسان ارزش منصفانه و خوش‌بینی تصمیم‌گیرندگان ۱/۴۳۳ است که هیچ‌کدام در سطح خطای ۰/۰۵ معنی‌دار نیستند؛ بنابراین، فرضیه‌های اول تا چهارم پژوهش رد می‌گردد؛ به‌عبارت‌دیگر، نه‌تنها سطح خوش‌بینی تصمیم‌گیرندگان در اندازه‌گیری ارزش منصفانه، بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری آن‌ها تأثیر ندارد، بلکه سطح خوش‌بینی آن‌ها رابطه بین سطح محافظه‌کاری با تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری، رابطه بین سطح نوسان ارزش منصفانه با تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری و رابطه بین تعامل سطح محافظه‌کاری و سطح نوسان ارزش منصفانه با تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری را نیز تعدیل نمی‌نماید. همچنین آماره F متغیر نوسان ارزش منصفانه ۱/۷۸۵ است که معنی‌دار

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

نبوده و حاکی از عدم تأثیر نوسان ارزش منصفانه بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری می‌باشد ولی آماره F متغیر محافظه‌کاری ۲۷/۶۹۵ و آماره F متغیر تعامل محافظه‌کاری و نوسان ارزش منصفانه ۲/۶۷۲ است که در سطح خطای ۰/۰۵ معنی‌دار است و حاکی از تأثیر معنی‌دار سطح محافظه‌کاری و تعامل آن با نوسان ارزش منصفانه بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری است.

۶-۲-۲- نتایج آزمون فرضیه‌های پنجم تا هشتم

نتایج تحلیل واریانس چند متغیره آزمون فرضیه‌های پنجم تا هشتم پژوهش، در جدول (۴) ارائه شده است.

جدول (۴): نتایج آزمون تحلیل واریانس چند متغیره فرضیه‌های پنجم تا هشتم

$$DS_i = \beta_0 + \beta_1 CONS_i + \beta_2 VOL_i + \beta_3 RISK_i + \beta_4 CONS_i \times VOL_i + \beta_5 CONS_i \times RISK_i + \beta_6 VOL_i \times RISK_i + \beta_7 CONS_i \times VOL_i \times RISK_i + \varepsilon_i$$

تأثیر	مقدار شاخص لامدای ویلک	درجه آزادی	آماره F	سطح معنی‌داری	مجذور اتای تفکیکی
عرض از مبدأ	۰/۰۰۵	۴	۱۲۵۶۳/۵۳۸	۰/۰۰۰	۰/۹۹۵
محافظه‌کاری	۰/۶۸۰	۴	۳۰/۲۵۱	۰/۰۰۰	۰/۳۲۰
نوسان	۰/۹۶۸	۴	۲/۱۲۶	۰/۰۷۸	۰/۰۳۲
ریسک‌پذیری	۰/۹۷۹	۴	۱/۳۸۷	۰/۲۳۹	۰/۰۲۱
محافظه‌کاری *نوسان	۰/۹۶۴	۴	۲/۳۸۱	۰/۰۵۲	۰/۰۳۶
محافظه‌کاری *ریسک‌پذیری	۰/۹۸۴	۴	۱/۰۱۴	۰/۴۰۱	۰/۰۱۶
نوسان * ریسک‌پذیری	۰/۹۷۱	۴	۱/۸۹۰	۰/۱۱۳	۰/۰۲۹
محافظه‌کاری *نوسان* ریسک‌پذیری	۰/۹۸۲	۴	۱/۱۸۲	۰/۳۱۹	۰/۰۱۸
آماره F آزمون باکس		۱/۵۲۲	آماره خی دو آزمون بارتلت		۲۵۴/۰۳۰
سطح معنی‌داری		۰/۰۰۳	سطح معنی‌داری		۰/۰۰۰

چنانچه جدول فوق نشان می‌دهد، آماره F آزمون باکس ۱/۵۵۲ و سطح معنی‌داری آن بیشتر از ۰/۰۰۱ است؛ بنابراین در مدل پیشنهادی همگونی ماتریس واریانس-کواریانس رعایت شده است. به همین دلیل جهت ارزیابی معنی‌داری اثر چند متغیره از معیار لامدای ویلک استفاده‌شده است (طلوعی اشلقی و همکاران، ۱۳۹۰). همچنین، آماره خی دو آزمون بارتلت ۲۵۴/۰۳۰ و معنی‌دار است که حاکی از وجود همبستگی کافی بین متغیرهای وابسته جهت استفاده از تحلیل واریانس چند متغیره (مانوا) می‌باشد. چنانچه نتایج مذکور در جدول (۴) نشان می‌دهد، آماره F متغیر سطح ریسک‌پذیری ۱/۳۸۷، آماره F متغیر تعامل محافظه‌کاری و ریسک‌پذیری ۱/۰۱۴، آماره F متغیر تعامل نوسان ارزش منصفانه و ریسک‌پذیری ۱/۸۹۰ و آماره F متغیر تعامل محافظه‌کاری، نوسان ارزش منصفانه و ریسک‌پذیری تصمیم‌گیرندگان ۱/۱۸۲ است که در سطح خطای ۰/۰۵ هیچ‌کدام معنی‌دار نیستند؛ بنابراین، فرضیه‌های پنجم الی هشتم پژوهش رد می‌گردد؛ به‌عبارت‌دیگر، نه‌تنها سطح ریسک‌پذیری تصمیم‌گیرندگان در اندازه‌گیری ارزش

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

منصفانه، بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری آن‌ها تأثیر ندارد، بلکه سطح ریسک‌پذیری آن‌ها رابطه بین سطح محافظه‌کاری با تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری، رابطه بین سطح نوسان ارزش منصفانه با تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری و رابطه بین تعامل سطح محافظه‌کاری و سطح نوسان ارزش منصفانه با تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری را نیز تعدیل نمی‌نماید.

۶-۲-۳- تحلیل حساسیت نتایج

در صورت معنی‌دار بودن اثر چند متغیره، جهت تعیین اینکه کدام‌یک از متغیرهای وابسته، تحت تأثیر متغیرهای مستقل قرارگرفته‌اند، از تحلیل واریانس تک متغیره برای هر متغیر وابسته استفاده می‌شود (طلوعی اشلقی و همکاران، ۱۳۹۰). با توجه به اینکه بر اساس جداول (۳) و (۴)، فقط اثر چند متغیره محافظه‌کاری معنی‌دار است، نتایج آزمون تحلیل واریانس تک متغیره تنها برای این متغیر در جدول زیر ارائه‌شده است.

چنانچه جدول (۵) نشان می‌دهد، آماره F متغیر محافظه‌کاری مربوط به هر چهار متغیر وابسته در سطح خطای ۰/۰۵ معنی‌دار است که حاکی از این است که هر چهار متغیر وابسته تحت تأثیر سطح محافظه‌کاری قرارگرفته است. این نتیجه بدین مفهوم است که سطح محافظه‌کاری مورداستفاده در ارزیابی ارزش منصفانه، علاوه بر اینکه بر احتمال فروش سرمایه‌گذاری و احتمال فروش سرمایه‌گذاری زیر ارزش منصفانه جاری اثرگذار است، بر قیمت فروش پیشنهادی و پایین‌ترین قیمت قابل‌پذیرش سرمایه‌گذاری نیز تأثیر دارد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

جدول (۵): نتایج آزمون تحلیل واریانس تک متغیره سطح محافظه‌کاری

	متغیرهای وابسته									
	قیمت فروش پیشنهادی (ASK)					پایین‌ترین قیمت قابل‌پذیرش (LOW)				
منبع	مجموع مجذورات	درجه آزادی	آماره F	سطح معنی‌داری	مجذور اتای تفکیکی	مجموع مجذورات	درجه آزادی	آماره F	سطح معنی‌داری	مجذور اتای تفکیکی
مدل	۲/۱۹۸	۷	۱۷/۱۶۸	۰/۰۰۰	۰/۳۱۶	۱/۶۱۸	۷	۸/۷۵۸	۰/۰۰۰	۰/۱۹۱
عرض از مبدأ	۶۹۹/۴۱۶	۱	۳۸۲۳/۳۳۰۹	۰/۰۰۰	/۹۹۳۰	۵۴/۷۷۶۱	۱	۲۰۵۲/۵۴۹۲	۰/۰۰۰	/۹۸۷۰
محافظه‌کاری	۲/۰۰۰	۱	۱۰۹/۳۲۷	۰/۰۰۰	۰/۲۹۶	۱/۴۹۸	۱	۵۶/۷۳۷	۰/۰۰۰	۰/۱۷۹
ضریب تعین مدل				۰/۳۱۶		ضریب تعین مدل			۰/۱۹۱	
ضریب تعین تعدیل‌شده مدل				۰/۲۹۸		ضریب تعین تعدیل‌شده مدل			۰/۱۶۹	
آماره F آزمون لوین				۱/۸۳۶		آماره F آزمون لوین			۱/۲۷۳	
سطح معنی‌داری				۰/۰۸۱		سطح معنی‌داری			۰/۲۶۴	

	متغیرهای وابسته									
	احتمال فروش سرمایه‌گذاری (SELL)					احتمال فروش زیر ارزش منصفانه جاری (LO-FV)				
منبع	مجموع مجذورات	درجه آزادی	آماره F	سطح معنی‌داری	مجذور اتای تفکیکی	مجموع مجذورات	درجه آزادی	آماره F	سطح معنی‌داری	مجذور اتای تفکیکی
مدل	۰/۶۴۰	۷	۲/۸۱۸	۰/۰۰۸	۰/۰۷۱	۰/۸۳۵	۷	۲/۴۷۰	۰/۰۱۸	۰/۰۶۲
عرض از مبدأ	۸۰/۶۸۲	۱	۲۴۸۸/۳۳۰	۰/۰۰۰	۰/۹۰۵	۲۹/۹۳۵	۱	۶۱۹/۷۲۸	۰/۰۰۰	۰/۷۰۴
محافظه‌کاری	۰/۳۱۵	۱	۹/۷۲۸	۰/۰۰۲	۰/۰۳۶	۰/۴۷۱	۱	۹/۷۴۳	۰/۰۰۲	۰/۰۳۶
ضریب تعین مدل				۰/۰۷۱		ضریب تعین مدل			۰/۰۶۲	
ضریب تعین تعدیل‌شده مدل				۰/۰۴۵		ضریب تعین تعدیل‌شده مدل			۰/۰۳۷	
آماره F آزمون لوین				۲/۷۱۴		آماره F آزمون لوین			۱/۲۲۶	
سطح معنی‌داری				۰/۰۱۰		سطح معنی‌داری			۰/۰۵۵	

تحلیل‌های اضافی در خصوص ویژگی‌های جمعیت شناختی پاسخ‌دهندگان نیز حاکی از این است که تنها بین دیدگاه زنان و مردان در خصوص احتمال فروش سرمایه‌گذاری تفاوت قابل‌توجه وجود دارد و جنسیت پاسخ‌دهندگان بر سایر تصمیم‌های مرتبط با فروش سرمایه‌گذاری بی‌تأثیر است. ضمن اینکه سایر متغیرهای جمعیت شناختی نیز شامل تجربه حرفه‌ای، سن، تحصیلات و سمت تحلیل‌گری تحلیل‌گران، بر دیدگاه آن‌ها در خصوص احتمال فروش سرمایه‌گذاری، قیمت فروش پیشنهادی، پایین‌ترین قیمت قابل‌پذیرش و احتمال فروش سرمایه‌گذاری زیر ارزش منصفانه جاری، تأثیر معنی‌داری ندارد.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

۷- بحث و نتیجه‌گیری

ادبیات موجود حاکی از این است که ارزش منصفانه، اطلاعات مربوطی در سطح گزارشگری فراهم می‌کند. در این راستا، به‌منظور افزایش سودمندی اطلاعات حسابداری، استاندارد گزارشگری مالی بین‌المللی شماره ۱۳، به‌کارگیری ارزش منصفانه را در گزارشگری مالی الزامی نموده است. غیر قابل‌مشاهده بودن داده‌های ورودی در سطح سوم ارزش منصفانه، باعث می‌شود در ارزیابی ارزش منصفانه، اختیارهایی برای تصمیم‌گیرندگان فراهم گردد. سطح محافظه‌کاری، خوش‌بینی و ریسک‌پذیری تصمیم‌گیرندگان و سطح نوسان ارزش منصفانه، ازجمله مواردی است که در حوزه اختیارهای فراهم‌شده مذکور، می‌تواند بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری تصمیم‌گیرندگان اثرگذار باشد. در این پژوهش، تأثیر سطح خوش‌بینی و ریسک‌پذیری تصمیم‌گیرندگان بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری و اثر آن‌ها در تعدیل تأثیر سطح محافظه‌کاری و نوسان ارزش منصفانه بر تصمیم‌های یادشده موردبررسی قرار گرفت.

نتایج پژوهش نشان داد که سطح محافظه‌کاری اعمال‌شده در ارزیابی ارزش منصفانه، بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری تصمیم‌گیرندگان تأثیرگذار است. تحلیل حساسیت این نتیجه حاکی از این است که سطح محافظه‌کاری یادشده، بر احتمال فروش سرمایه‌گذاری، قیمت فروش پیشنهادی، پایین‌ترین قیمت قابل‌پذیرش و احتمال فروش سرمایه‌گذاری زیر ارزش منصفانه جاری، تأثیر دارد. همچنین، نتایج پژوهش نشان داد که سطح نوسان ارزش منصفانه، سطح خوش‌بینی و سطح ریسک‌پذیری تصمیم‌گیرندگان، بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری آن‌ها تأثیر معنی‌داری ندارد. علاوه بر این، یافته‌های پژوهش نشان داد که سطح خوش‌بینی و سطح ریسک‌پذیری تصمیم‌گیرندگان، اثر سطح محافظه‌کاری و سطح نوسان ارزش منصفانه را بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری تعدیل نمی‌نماید. نتایج پژوهش در این خصوص با نتایج پژوهش گرین (۲۰۱۵) همسو می‌باشد.

بر اساس نتایج فوق، انگیزه‌های مختلفی از قبیل مدیریت سود، پیروی از جو محافظه‌کارانه حاکم بر جامعه، ترس از دادرسی، اجتناب از حسابرسی عمیق‌تر، فرهنگ ملی، سیستم قانون‌گذاری، سیاست‌های شفاف‌سازی شرکت، ریسک حسابرسی و امثال این‌ها، ممکن است تصمیم‌گیرندگان را به اعمال محافظه‌کاری بالا یا پائین در برآورد ارزش‌های منصفانه سوق دهد و برحسب سطح محافظه‌کاری اعمال‌شده، تصمیم‌های متفاوتی اتخاذ نمایند. اعمال چنین محافظه‌کاری‌هایی در برآوردهای ارزش منصفانه، ممکن است باعث شود که اطلاعات حسابداری حاصل از برآوردهای ارزش منصفانه سوگیرانه باشند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

عدم تأثیر سطح نوسان ارزش منصفانه بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری سطح سوم ارزش منصفانه احتمالاً ناشی از ابهام حاصل از عدم وجود یک مدل فرموله شده در برآورد ارزش منصفانه می‌باشد که وقتی با نوسان ارزش منصفانه تلفیق می‌گردد، عدم اطمینان شدیدی بر برآوردهای یادشده حاکم می‌نماید. در چنین شرایطی، اطلاعات مبتنی بر برآوردهای سطح سوم ارزش منصفانه نمی‌تواند حاکی از ارائه صادقانه باشد و نسبت به سایر سطوح ارزش منصفانه کمتر مربوط می‌باشند. البته مطالعات پژوهشگران ازجمله چانگ، گاه، نگ و یانگ[1]، ۲۰۱۵، سانگ، توماس و وو[2]، ۲۰۱۰ و گاه، لای، نگ و یانگ[3]، ۲۰۱۵، نشان داده است که در سطح سوم ارزش منصفانه، افشای اختیاری اطلاعات اضافی، توانایی بالای سرمایه‌گذاران در تشخیص سطوح اثربخشی سیستم‌های حاکمیتی، سلامت مالی بالا، نسبت بالای کفایت سرمایه و امثال این‌ها، می‌تواند بهبود قابل‌توجهی در میزان مربوط بودن اطلاعات حاصل از ارزیابی منصفانه ایجاد نماید.

شاید بتوان علت عدم تأثیر سطح خوش‌بینی و ریسک‌پذیری تصمیم‌گیرندگان بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری و عدم تعدیل تأثیر سطح محافظه‌کاری و نوسان ارزش منصفانه بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری را در پیروی آزمودنی‌ها از نظریه‌های رفتار عقلایی اقتصاددانان جستجو کرد. علیرغم اینکه برخی از مطالعات روان‌شناختی حاکی از این است که حسابداری با علوم روان‌شناختی ارتباط نزدیک دارد و رفتار افراد و به‌ویژه سرمایه‌گذاران، تصمیم‌گیرندگان، حسابداران و حسابرسان از عوامل مختلفی ازجمله ادراک و احساس آنان سرچشمه می‌گیرد و بر فرآیند تصمیم‌گیری آن‌ها تأثیر می‌گذارد، در نظریه‌های اقتصاد مالی سنتی، فرض می‌شود که تصمیم‌گیرندگان کاملاً عقلایی عمل کرده و همیشه به دنبال بیشینه کردن مطلوبیت مورد انتظار خود هستند؛ بنابراین، با توجه به اینکه تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری در حوزه تصمیم‌های مالی قرار دارند، به نظر می‌رسد تصمیم‌گیرندگان به‌صورت عقلایی تصمیم‌گیری می‌کنند و عواطف و احساسات تصمیم‌گیرندگان بر تصمیم‌های آن‌ها بی‌تأثیر است؛ بنابراین، انتخاب‌های حسابداری کمتر تحت تأثیر احساسات و عواطف است و بیشتر مبتنی بر نگرش عقلایی و بعضاً در جهت کسب منافع می‌باشد.

نتایج فوق حاکی از این است که در سطح سوم ارزش منصفانه، تصمیم‌گیرندگان هنگام ارزیابی ارزش منصفانه، نه‌تنها خوش‌بینی و ریسک‌پذیری را لحاظ نمی‌کنند، بلکه نوسان ارزش منصفانه را نیز به‌خودی‌خود دخالت نمی‌دهند ولی به سطح محافظه‌کاری و تعامل آن با سطح

1 Chung, Goh, Ng & Yong
2 Song, Thomas & Yi
3 Goh, Li, Ng & Yong

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]
[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

نوسان ارزش منصفانه، توجه قابل‌ملاحظه‌ای دارند؛ بنابراین هنگام اتخاذ تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری، نوسان پذیری قیمت‌ها یا عدم اطمینان و ویژگی‌های شخصیتی تصمیم‌گیرندگان، عامل مهمی نمی‌باشد ولی سطح محافظه‌کاری، عامل مهم‌تری است. عدم توجه به این عامل، ممکن است باعث گردد که ارزش منصفانه به‌طور دقیق نشان‌دهنده ارزش بازار اوراق بهادار نباشد و به تصمیمات فروش نامناسبی منتهی گردد.

۸- پیشنهادها و محدودیت‌های پژوهش

پیشنهادهای برگرفته از نتایج پژوهش به شرح زیر می‌باشد:

۱. با توجه به تأثیر سطح محافظه‌کاری بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری سطح سوم ارزش منصفانه، پیشنهاد می‌شود تصمیم‌گیرندگان هنگام اتخاذ تصمیم‌های مرتبط با فروش سرمایه‌گذاری‌های مذکور، سطح محافظه‌کاری اعمال‌شده در ارزیابی ارزش منصفانه را موردتوجه قرار دهند.

۲. با توجه به عدم تأثیر نوسان تاریخی ارزش منصفانه بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری و تأثیر تعامل سطح محافظه‌کاری و سطح نوسان تاریخی ارزش منصفانه بر تصمیم‌های یادشده، هرچند سطح نوسان ارزش منصفانه به‌تنهایی عامل تأثیرگذاری نیست، ولی تعامل آن با سطح محافظه‌کاری بااهمیت می‌باشد. ازاین‌رو، پیشنهاد می‌شود تصمیم‌گیرندگان هنگام اتخاذ تصمیم‌های مرتبط با فروش سرمایه‌گذاری‌ها، به‌منظور کاهش پیامدهای منفی نوسان ارزش منصفانه، جانب احتیاط را رعایت نموده و نوسان ارزش منصفانه را در ارتباط با سطح محافظه‌کاری موردتوجه قرار دهند.

۳. با توجه به یافته‌های پژوهش مبنی بر تأثیر سطح محافظه‌کاری و تعامل آن با سطح نوسان ارزش سهام در ارزیابی سطح سوم ارزش منصفانه، به تصمیم‌گیرندگان پیشنهاد می‌شود به‌منظور کاهش پیامدهای منفی مرتبط با اختیارهای ناشی از سطح سوم ارزش منصفانه، به عواقب مفروضات مرتبط با ارزیابی ارزش منصفانه بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری توجه نموده و سیاست‌های ارزیابی مناسبی را اتخاذ نمایند.

۴. با توجه به عدم تأثیر سطح خوش‌بینی و ریسک‌پذیری تصمیم‌گیرندگان بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری سطح سوم ارزش منصفانه، به سیاست‌گذاران استانداردهای حسابداری پیشنهاد می‌شود در فرایند تدوین استانداردها این موضوع را در نظر داشته باشند.

محدودیت‌های پژوهش که ممکن است بر پاسخ‌های شرکت‌کنندگان در پژوهش اثر گذاشته و ایجاب می‌کند در تعمیم نتایج احتیاط گردد، به شرح زیر است:

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

۱. محدودیت ذاتی و غیرقابل‌اجتناب پژوهش‌های مبتنی بر داده‌های پرسشنامه‌ای مبنی بر دقت و صداقت در تکمیل پرسشنامه از سوی تکمیل‌کنندگان آن.
۲. دخیل بودن احتمالی عوامل دیگری بر تصمیم‌های فروش سرمایه‌گذاری که ممکن است در سناریو پژوهش حاضر لحاظ نشده باشد.
۳. شرایط آزمایشگاهی اجرای پژوهش و تفاوت آن با شرایط واقعی ازلحاظ دسترسی تصمیم‌گیرندگان به سایر اطلاعات و حتی مشاوران تخصصی.
۴. کوتاه بودن زمان پاسخگویی به پرسشنامه و شرایط آزمایشگاهی مطالعه که ممکن است باعث شده باشد شرکت‌کنندگان در پژوهش همانند شرایط واقعی، نسبت به شرکت و تصمیم‌های اتخاذی خود احساس تعهد ننموده باشند.
۵. شرایط اقتصادی متلاطم حاکم بر کشور در زمان پاسخگویی به پرسشنامه.

۹- منابع

اسدی هریس، اسدالله. (۱۳۹۵). خوش‌بینی، شفافیت، آینده‌نگری و عمل‌گرایی کلید موفقیت، **دوماهنامه مهندسی مدیریت**، ۹: ۷۵.

بیرامی، منصور؛ تورج هاشمی نصرت‌آباد؛ شیرین دانشفر و جعفر بهادری خسرو شاهی. (۱۳۹۲). نقش هیجانات مثبت و منفی، خوش‌بینی و بدبینی و سبک‌های پردازش اطلاعات در سازگاری روان‌شناختی دانشجویان، **فصلنامه روانشناسی شناختی** ۱(۱): ۸-۱.

پلنت، جولی. (۱۳۹۴). **راهنمای گام‌به‌گام برای تحلیل داده‌ها با استفاده از برنامه SPSS**، ترجمه اکبر رضایی، چاپ دوم، تبریز: انتشارات فروزش.

جزینی، علیرضا. (۱۳۹۵). تعیین رابطه بین هوش مالی و ریسک‌پذیری کارکنان (موردمطالعه: سازمان ورزش شهرداری تهران)، **فصلنامه مدیریت شهری** ۴۳: ۱۲۸-۱۱۵.

جونز، چارلز پی. (۱۳۸۲). **مدیریت بازرگانی**، ترجمه رضا تهرانی و عسگر نوربخش، تهران، نشر نگاه دانش.

حاجی کرمانی، سمیرا؛ محمود معین‌الدین و فروغ حیرانی. (۱۳۹۶). تأثیر کاربرد ارزش منصفانه در گزارش‌های مالی در بهبود ارتباط ارزش اطلاعات حسابداری، **پژوهش‌های تجربی حسابداری** ۷(۲۶): ۷۱-۵۳.

خشنود، مهدی. (۱۳۸۳). **شناسایی و رتبه‌بندی گروه‌های مؤثر بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران فردی و نهادی در بورس اوراق بهادار تهران**، پایان‌نامه کارشناسی ارشد مدیریت مالی، دانشگاه تهران.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

درخشنده، سیدهادی، و سعید علی‌احمدی. (۱۳۹۶). ارزیابی نقش باورهای سرمایه‌گذاران بر جهت‌گیری قیمت و حجم معاملات در بازار سرمایه، **فصلنامه دانش مالی تحلیل اوراق بهادار** ۱۰(۳۳): ۶۳-۵۱.

دوستار، محمد؛ علیرضا محمدنژاد و مریم جوادیان لنگرودی. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر رفتار توده‌وار در ریسک‌پذیری تصمیم‌گیرندگان شرکت‌های سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، **فصلنامه مدیریت دارایی و تأمین مالی** ۵(۲): ۱۴۸-۱۲۹.

رهنمای رودپشتی، فریدون؛ احمد ناطق گلستان و احمد یعقوب‌نژاد. (۱۳۹۴). ارائه الگوی ذهنی ادراک ریسک سرمایه‌گذاران بورس اوراق بهادار تهران، **فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری** ۴(۱۳): ۲۱۶-۱۹۵.

سازمان بورس و اوراق بهادار. (۱۳۹۵). به‌کارگیری استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (IFRS)، **سایت سازمان بورس و اوراق بهادار**، معاونت نظارت بر بورس‌ها و ناشران.

سالواتوره، دومینگ. (۱۳۷۹). **اقتصاد مدیریت**، ترجمه رضا حسینی راد و حمیدرضا نصیری زاده، یزد، موسسه انتشاراتی نور کوثر.

طلوعی اشلقی، عباس؛ محمد سعید صفاکیش و علیرضا پورابراهیمی. (۱۳۹۰). **تحلیل آماری چند متغیره**، چاپ اول، تهران: انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی.

عارفی، فرشته؛ رضا حصارزاده و بهزاد کاردان. (۱۳۹۵). بررسی رابطه شادی فردی و خوش‌بینی با انتخاب محافظه‌کارانه و متهورانه حسابداری، **فصلنامه حسابداری مالی** ۸(۳۲): ۸۲-۵۹.

گل محمدی، مریم، و علی رحمانی. (۱۳۹۷). شناسایی چالش‌های فنی به‌کارگیری ارزش منصفانه در گزارشگری مالی ایران با تأکید بر الزامات استاندارد شماره ۱۳ گزارشگری مالی بین‌المللی، **فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی** ۲۵(۳): ۴۱۴-۳۸۷.

مظلومی، نادر؛ فریبا لطیفی و هیوا آسایی. (۱۳۸۶). بررسی رابطه ریسک‌پذیری مدیران با عملکرد سازمان‌ها در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، **فصلنامه مطالعات مدیریت** ۱۴(۵۶): ۹۲-۷۱.

نقیبی اصفهانی، سید حامد، و محمدرضا عبدلی. (۱۳۹۷). تأثیر تمایلات مدیران و محدودیت‌های مالی بر حساسیت سرمایه‌گذاری، **فصلنامه حسابداری مالی** ۱۰(۴۰): ۹۵-۷۹.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

یحیی‌زاده‌فر، محمود؛ شهاب‌الدین شمس و مریم نادری. (۱۳۹۶). بررسی رابطه خوش‌بینی مدیریتی و هموارسازی سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، **فصلنامه مدیریت دارایی و تأمین مالی** ۵(۳): ۸۸-۷۷.

Ball, R., S.P. Kothari and A. Robin. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. **The Journal of Accounting & Economics** 29: 1-51.

Barron, O.E., S.G. Chung, and K.O. Yong. (2016). The effect of Statement of Financial Accounting Standards No. 157 Fair Value Measurements on analysts' information environment. **Journal of Accounting and Public Policy** 35(4): 395-416.

Barth, M.E., W.R. Landsman and J.M. Wahlen. (1995). Fair value accounting: Effects on banks' earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flows. **Journal of Banking & Finance** 19: 577-605.

Baucells, M., M. Weber and F. Welfens. (2011). Reference-point formation and updating. **Management Science** 57: 506-519.

Bazerman, M.H., and D.A. Moore. (2008). **Judgment in managerial decision making**. 8th Edition, John Wiley & Sons, Inc.

Beyer, A., D. Cohen, T. Lys and B. Walther. (2010).The Financial Reporting Environment: Review of the recent literature. **Journal of Accounting and Economics** 50(2): 296-343.

Birnberg, J.G. (2011). A Proposed Framework for Behavioral. **Accounting Research** (23): 1-43.

Bourgeois, L.J. (1985). Perceived uncertainty, and economic performance in volatile environments. **Academy of Management Journal** 28: 548-573.

Car, A. (2004). **Positive Psychology, The Science of Happiness and Human Strengths**, New York, Brunner Rout ledge Let.

Chen, W., H.T. Tan and E.Y. Wang. (2013) Fair value accounting and managers' hedging decisions. **Journal of Accounting Research** 51(1): 67-103.

Chung, S., B. Goh, J. Ng and K. Yong. (2015). **Voluntary fair value disclosures beyond SFAS 157's three-level estimates**. Working Paper, Research Collection School of Accountancy.

Coget, J.F., C. Haag and D.E. Gibson. (2011). Anger and Fear in Decision Making: The Case of Film Directors on Set. **European Management Journal** 29(6): 476–490.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

Cohen, L., L. Manion. and K. Morrison. (2000). **Research Methods in Education by Routledge Falmer**. 5th edition.

Dechow, P.M., L.A. Myers and C. Shakespear. (2010). Fair value accounting and gains from asset securitization: A convenient earnings management tool with compensation sidebenefits. **Journal of Accounting and Economics** 49: 2-25.

Dixit, A.K., and R.S. Pindyck. (1994). **Investment under Uncertainty**. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Eisenhardt, K.M. (1989). Agency theory: An assessment and review. **The Academy of Management Review** 14(1): 57-74.

Fallah Shams, M., H. GhalibafAsl and S. Nobakht. (2011). The Impact of Experience on Risktaking, Overconfidence and Herding of Investment Companies' Managers in Tehran Stock Exchang. **Quarterly Journal of Securities Exchange** 3(12): 25-42.

Fiechter, P., and Z. Novotny-Farkas. (2017). The impact of the institutional environment on the value relevance of fair values, **Review of Accounting Studies**, Issue 1.

Forgas, J.P. (1995). Mood and Judgment: The Affect Infusion model (AIM), **Psychological Bulletin** 117(1): 39–66.

Goh, B., D. Li, J. Ng and K. Yong. (2015). Market pricing of banks' fair value assets reported under SFAS 157 during the 2008 economic crisis. **Journal of Accounting and Public Policy** 34(2): 129-145.

Grable, J., & R.H. Lytton. (2001). Assessing the Concurrent Validity of the SCF Risk Tolerance Question. **Financial Counseling and Planning** 12(2): 43-53.

Green, K.Y. (2015). **Can Fair Value Accounting Create a Cognitive Bias? The Effects of Recognized Level 3 Fair Value on Manager Selling Decisions**. https://scholarscompass.vcu.Edu /cgi/ viewcontent.cgi? Article =4717&context=etd

Henrick, B. (2001). Positive emotion and its effects on coping with life changes. **Journal of Health psychology** 33(4): 99-107.

Hirst, E., P.E. Hopkins and J.M. Wahlen. (2004). Fair values, income measurement, and bank analysts' risk and valuation judgments. **The Accounting Review** 79: 453-472.

IASB. (2012). **IFRS** 13.1.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

Kadous, K., I. Koonce and J.M. Thayer. (2012). Do financial statement users judge relevance based on properties of reliability? **The Accounting Review** 84: 1335-1356.

Kahneman, D., & A. Tversky. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. **Econometrica** 47: 263-291.

Kedia, S., & T. Philippon. (2009). The economics of fraudulent accounting. **Journal of Financial Regulation** 22: 2169-2199.

Kunda, Z. (1990). The case for motivated reasoning. **Psychological Bulletin** 108: 480-498.

Lachmann, M., A. Wöhrmann and A. Wömpener. (2011). Acquisition and integration of fair value information on liabilities into investors' judgments, **Review of Accounting and Finance** 10(4): 385-410.

Lee, B., L. Rosenthal, C. Veld and Y. Veld-Merkoulova. (March 2, 2015). Stock Market Expectations and Risk Aversion of Individual Investors Available at SSRN: https://ssrn.com /abstract=2392227 or http://dx.doi.org/10.2139/ ssrn.2392227

Lefcort, S. (2001). **Emotion and action, London**, Oxford press.

Lobo, G.J., & J. Zhou. (2006). Did conservatism in financial reporting increase after the Sarbanes-Oxley Act? Initial evidence. **Accounting Horizons** 20: 57-73.

Loewenstein, G., & J.S. Lerner. (2003). The Role of Affect in Decision Making, in R. Davidson, K. Scherer and H. Goldsmith (eds), **Handbook of Affective Science**. Oxford, UK: Oxford University Press.

March, J., & Z. Shapira. (1987). Managerial perspectives on risk and risk taking. **Management Science** 33: 1404-1418.

Milbradt, K. (2012). Level 3 assets: Booking profits and concealing losses. **The Review of Financial Studies** 25: 55-95.

Mishra, H., A. Mishra, J. Rixom and P. Chatterjee. (2013). Influence of motivated reasoning on saving and spending decisions. **Organizational Behavior and Human Decision Processes** 121: 13-23.

Penman, S. (2007). Financial reporting quality: Is fair value a plus or minus? Accounting and Business Research, Special issue: **International Accounting Policy Forum**: 33-44.

Peterson, H. (2004). **Mood and Life challenges**. New- York. Hillbrook press.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]

Sapkauskiene, A., and S. Orlovskij. (2017). The usefulness of fair value estimates for financial decision making–a literature review. **Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości** 93(149): 163-173.

Scheier, M.F., and C.S. Carver. (1985). Optimism, coping, and health: Assessment and implications of generalized outcome expectancies. **Health Psychology** 4: 219-247.

Scheier, M.F., C.S. Carver and M.W. Bridges. (1994). Distinguishing optimism from neuroticism (and trait anxiety, self-mastery, and self-esteem): A reevaluation of the Life Orientation Test. **Journal of Personality and Social Psychology** 67: 1063-1078.

Song, C.J., W.B. Thomas, and H. Yi. (2010). Value relevance of FAS No. 157 fair value hierarchy information and the impact of corporate governance. **The Accounting Review** 85(4): 1375-1410.

Sullivan, K., and T. Kida. (1995). The effect of multiple reference points and prior gains and losses on managers' risky decision making. **Organizational Behavior and Human Decision Processes** 64(1): 76-83.

Zamora-Ramirez, C., and J. Morales-Diaz. (2018). The Use of Fair Value Measurement in Financial Reporting: A Literature Review, **Estudios De Economía Aplicada**, 36(2): 489–514.

Zyla, L.M. (2013). **Fair Value Measurement: Practical Guidance and Implementation**. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-16]

[DOR: 20.1001.1.23452617.1399.12.45.2.2]