Quarterly Financial Accounting
E-ISSN: 2783-4417
Vol. 15, Issue 4, No. 60, Win 2023, p 1-16
Received: 03.03.2024 Accepted: 22.10.2024

Research Paper

Managers' Ability, Comparability of Financial Statements and Investment Sensitivity to Cash Flows

Hamidreza Ganji[*]
Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Social Sciences and Economics, Alzahra University, Tehran, Iran.
h.ganji@alzahra.ac.ir

Abstract
The main purpose of this research is to investigate the relationship between the comparability of financial statements and the sensitivity of investment to cash flow, emphasizing the role of managers' ability. The current research is practical in terms of purpose and correlational in nature. Multiple linear regression method based on panel data was used to test the research hypotheses. The statistical population includes 142 companies during the years 2016 to 2022. The research results showed that there is a positive and significant relationship between the comparability of financial statements and the sensitivity of investment to cash flows. In other words, in companies with higher comparability of financial statements, investment sensitivity to cash flows is higher. Also, the findings of the research showed that the manager's ability increases relationship the comparability of financial statements and the sensitivity of investment to cash flows.

Keywords: Managers Ability, Financial Statements Comparability, Investment Sensitivity to Cash Flows.

Introduction: This research considers the comparability of financial statements as a distinct quality of accounting information that can facilitate the sensitivity of a company's investment to cash flow by controlling managerial misbehavior. Previous studies indicate that quality accounting information can be effective on the amount of investment in the company. Companies can reduce information asymmetry by increasing the comparability of financial statements, which can lead to an increase in the company's investment sensitivity. In this research, it is expected that by increasing the comparability of financial statements, the learning power of managers to increase investment activities will increase and this will affect the sensitivity of investment to cash flow. Managers always seek to provide quality and understandable financial information, which can be achieved by providing comparable financial statements. Managers who have more power can better manage the company's investment activities and look for more efficient investments to maintain their reputation. It is argued that, due to the sensitivity of cash flows to management's thoughts, if management has more power, it will look optimistically at the future of its company and naturally invest the company's resources in more projects. In fact, powerful managers gain capital benefits for the company by managing investments, in this case, the ability of management leads to an increase in efficient investment and an increase in the sensitivity of the company's cash flow investment.

Method and Data: The current research is applied in terms of purpose and correlational in nature. Multiple linear regression method based on panel data was used to test the research hypotheses.The statistical population includes 142 firms during the years 2016 to 2022.

Findings: The results obtained from the first hypothesis of the research indicate that there is a positive and significant relationship between the comparability of financial statements and the sensitivity of investment to cash flows. In other words, the comparability of financial statements can increase the sensitivity of investment to cash flows. Also, the results obtained from the second hypothesis show that the ability of managers increases the intensity of the relationship between the comparability of financial statements and the sensitivity of investment to cash flows. In other words, it should be said that in companies where the power of managers is higher, the impact of comparability of financial statements on the sensitivity of investment to cash flows is greater.

[*] Corresponding author
Ganji, H. (2023). Managers' Ability, Comparability of Financial Statements and Investment Sensitivity to Cash Flows. *Quarterly Financial Accounting*, 15(60): 1-16.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-17]

Conclusion and discussion: By improving the comparability of financial statements, the sensitivity of investment to cash flows increases, and attracting capable managers can increase the strength of this relationship. The results of this research can help managers and board of directors of companies to understand the relationship between the comparability of financial statements and the sensitivity of investment to cash flow, to try to increase the comparability of financial statements in order to increase the sensitivity of investment to cash flow, because this The work can ultimately lead to improving the quality of financial information and increasing the efficiency of investments by increasing the sensitivity of investments to cash flow. Also, the results of this research show to the board of directors of companies that having more capable managers has the advantage of strengthening the effects of comparability of financial statements on the sensitivity of investment to cash flow, and this work can lead to an increase in the quality of financial reporting and strengthening of investments. Company and finally increase the efficiency of investment by increasing the sensitivity of investment to cash flow.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-17]

فصلنامه حسابداری مالی
سال پانزدهم، شماره ۶۰، زمستان ۱۴۰۲، ص ۱۶-۱
تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۲/۱۳ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۸/۰۱

مقاله پژوهشی

توانایی مدیران، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی

حمیدرضا گنجی*
استادیارگروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهرا، تهران، ایران.
h.ganji@alzahra.ac.ir

چکیده:
هدف اصلی این پژوهش بررسی ارتباط قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان وجوه نقد با تأکید بر نقش توانایی مدیران است. پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر ماهیت همبستگی است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش رگرسیون خطی چندگانه بر اساس داده‌های تابلویی استفاده شده است. جامعه آماری شامل ۱۴۲ شرکت در طی سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۱ است. نتایج بررسی‌ها نشان داد که بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. به عبارتی، در شرکت‌هایی که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بالاتر است، حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی بیشتر است. همچنین، یافته‌های پژوهش نشان داد که توانایی مدیران رابطه قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی را افزایش می‌دهد.

واژه‌های کلیدی: توانایی مدیران، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی، تأمین مالی.

* نویسنده مسئول

گنجی، حمیدرضا. (۱۴۰۲). توانایی مدیران، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی. *فصلنامه حسابداری مالی*، ۱۵(۶۰): ۱-۱۶.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-17]

مقدمه

ادبیات رایج تأمین مالی شرکت استدلال می‌کند که سرمایه‌گذاری شرکت‌ها نسبت به در دسترس بودن جریان نقدی داخلی حساس خواهد بود (فازاری، هوبارد و پترسن[۱]، ۱۹۸۸؛ کاپلان و زینگالس[۲]، ۱۹۹۷، ۲۰۰۰؛ هریس و راویو[۳]، ۱۹۹۰؛ استولز[۴]، ۱۹۹۰؛ هارت و مور[۵]، ۱۹۹۵؛ زویبل[۶]، ۱۹۶۶ و کلیری[۷]، ۱۹۹۹). در یک چارچوب عقلانی، علل چنین حساسیتی ممکن است به کاهش مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی (مایرز و ماجلوف[۸]، ۱۹۸۴) و هزینه‌های نمایندگی (جنسن و ویلیام[۹]، ۱۹۸۴) منجر شود. حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی منعکس‌کننده ارزش بازار شرکت است (توبین[۱۰]، ۱۹۶۹). حساسیت سرمایه‌گذاری اشاره به تغییرات مخارج سرمایه‌ای در قبال تغییرات در جریان‌های نقدی شرکت دارد. در مطالعات پیشین نیز نشان داده شده است که حساسیت سرمایه‌گذاری در جریان‌های نقدی با افزایش سطح فعالیت‌های سرمایه‌گذاریِ شرکت، ارتقا می‌یابد (لارکین، انج و ژو[۱۱]، ۲۰۱۸). همچنین میزان تأمین مالیِ خارجی و فعالیت‌های سرمایه‌گذاریِ شرکت از طریق حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی مشخص می‌شود؛ به عبارت دیگر، با افزایش حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی شرکت، تأمین مالی خارجی در شرکت نیز افزایش می‌یابد و شرکت از طریق تأمین مالیِ خارجی، وجوه نقد موردنیاز برای فعالیت‌های سرمایه‌گذاری خود را فراهم می‌آورد (مشیریان، نادا، ودیلیو و ژانگ[۱۲]، ۲۰۱۷).

هدف اولیه این پژوهش، بررسی ارتباط بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان وجوه نقد است. فراتر از چارچوب منطقی، موجی از پژوهش‌ها نشان می‌دهد که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی نقش اساسی در فرآیند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری‌ها و تأمین مالی شرکت‌ها ایفا می‌کند (اندرسون[۱۳]، ۲۰۲۳؛ مشیریان و همکاران، ۲۰۱۷). زمانی قابلیت مقایسه صورت‌های مالی افزایش می‌یابد که شرکت‌هایی با رویدادهای اقتصادی مشابه، اعداد حسابداری مشابهی ایجاد نمایند. قابلیت مقایسه برای فعالان بازار سرمایه و استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری مهم است؛ زیرا افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، اعتماد آن‌ها را به عملکرد مالی شرکت تقویت کرده و اطلاعات حسابداری با قابلیت مقایسه بالاتر برای تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران سودمند است (دورینگ، دروبتز، جانزن و میر[۱۴]، ۲۰۱۸). قابلیت مقایسه صورت‌های مالی ویژگی است که به استفاده‌کنندگان در شناسایی و درک شباهت‌ها و تفاوت‌ها کمک می‌نماید (دروبتز، جانزن و میر[۱۵]، ۲۰۱۹)، هزینه کسب و پردازش اطلاعات را کاهش، دقت پیش‌بینی سود را افزایش داده و کمیت و کیفیت کلی اطلاعات موجود در مورد شرکت‌ها را افزایش می‌دهد و موجب تخصیص کارآمد سرمایه‌گذاری می‌شود (بجورنسن و استالینگ[۱۶]، ۲۰۲۲). افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی می‌تواند با بهبود کیفیت اطلاعات، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش و با افزایش سطح فعالیت‌های سرمایه‌گذاری شرکت، حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقد را بالا ببرد (اندرسون، ۲۰۲۳).

از اهداف مهم دیگر انجام این پژوهش، بررسی اثرات توانایی مدیران بر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان وجوه نقد است. مدیریت واحد تجاری، مسئولیت تهیه و تأیید صورت‌های مالی بر اساس استانداردهای حسابداری را بر عهده دارد. مدیران همواره به دنبال ارائه صورت‌های مالی با کیفیت و مقایسه‌پذیر هستند و این توانایی را دارند

[1] Fazzari, Hubbard & Petersen
[2] Kaplan & Zingales
[3] Harris & Raviv
[4] Stulz
[5] Hart & Moore
[6] Zwiebel
[7] Cleary
[8] Myers & Majluf
[9] Jensen & William
[10] Tobin
[11] Larkin, Ng & Zhu
[12] Moshirian, Nanda,Vadilyev & Zhang
[13] Anderson
[14] Doring, Drobetz, Janzen & Meier
[15] Drobetz, Janzen & Meier
[16] Bjornsen & Stallings

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-17]

تا از میان روش‌های حسابداری جایگزین تحت اصول پذیرفته شده حسابداری و همچنین اعمال قضاوت در رسیدن به برآوردهای حسابداری، این هدف را پوشش دهند (کیم، کرافت و ریان[1]، ۲۰۱۳). لذا باید گفت که مقایسه‌پذیری صورت‌های مالی تحت تأثیر توانمندی مدیران است. مدیران توانا می‌توانند با افزایش میزان مقایسه‌پذیری اطلاعات مالی، میزان سرمایه‌گذاری شرکت و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقد را افزایش دهند (بجورنسن و استالینگ، ۲۰۲۲).

از نظر تحلیلی، مدیران با توانایی بالا می‌توانند قدرت بالایی در کسب اطلاعات بیشتر داشته باشند و مجموعه اطلاعات آنها می‌تواند حتی بزرگ‌تر از برخی سرمایه‌گذاران باشد. مدیران با توانایی پایین مجموعه اطلاعات کوچک‌تری دارند و لذا انگیزه کمتری برای یادگیری از سرمایه‌گذاران دارند و سرمایه‌گذاری آنها نسبت به تغییرات جریان وجوه نقد حساسیت کمتری دارد. با این حال، مدیران با توانایی بالا می‌توانند با حساسیت بالای سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی مرتبط باشند، زیرا نخست، آنها توانایی بیشتری برای یادگیری از بازار دارند (یعنی توانایی یادگیری بالاتر) و ممکن است بدانند چگونه سرمایه‌گذاران را تشویق به ارائه بازخورد با اتخاذ تصمیم‌های افشای بهتر کنند (شن و ژی[2]، ۲۰۲۳). دوم، مستند شده است که توانایی مدیران با عملکرد بهتر شرکت، رتبه اعتباری بالاتر و هزینه‌های کمتر وام بانکی مرتبط است؛ بنابراین، شرکت‌هایی که توانایی مدیریتی بالاتری دارند، می‌توانند از نظر مالی کمتر محدود شوند و می‌توانند فرصت‌های سرمایه‌گذاری را با دقت بیشتری استفاده کنند که منجر به سرمایه‌گذاری بالاتر به تغییرات جریان وجوه نقد می‌شود (دمرجیان، لو و مک‌وی[3]، ۲۰۱۲؛ شن و ژی، ۲۰۲۳).

پژوهش‌های قبلی در حوزه حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های وجوه نقد نشان می‌دهد که عدم اطمینان محیطی (ولی نیا، جعفری، محمدی و سعادت، ۱۴۰۲)، نگهداشت وجوه نقد و تأمین مالی (عسکری کوپایی و لاجوردی، ۱۳۹۷)، فرصت‌های سرمایه‌گذاری (اکبری، فتحی، فرخنده و ایاغ، ۱۳۹۶)، خوش‌بینی مدیریتی (صالحی، موسوی و مرادی، ۱۳۹۶) و هزینه‌های نمایندگی (عرب صالحی و کاظمی نوری، ۱۳۹۳) از عوامل مؤثر و کلیدی است ولی اثرات قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و نقش تعدیلی توانایی مدیران در این پژوهش‌ها نادیده گرفته شده است و حداقل شواهدی از انجام این نوع پژوهش در بازار سرمایه تهران ملاحظه نمی‌گردد. این پژوهش دستاوردهایی جدیدی را برای حسابداری و مالی به همراه دارد و مدیران شرکت‌ها این مهم را درک خواهند کرد که مقایسه‌پذیری بیشتر صورت‌های مالی بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان وجوه نقد تأثیرگذار است و شرکت‌ها را نسبت به تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان وجوه نقد آگاه می‌کند. همچنین هیئت‌مدیره شرکت‌ها می‌توانند این مهم را درک نمایند که جذب مدیران توانمند بر اثرات قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان وجوه نقد مؤثر است. در نتیجه، مسئله اصلی پژوهش حاضر پاسخ به این سؤال است که آیا بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان وجوه نقد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؟ همچنین، آیا توانایی مدیران می‌تواند رابطه قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان وجوه نقد را افزایش دهد؟

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

ارتباط قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی

ادبیات رو به رشد شواهدی را ارائه می‌دهد که قابل‌مقایسه بودن صورت‌های مالی نه‌تنها ارزیابی عملکرد مدیران را تحت تأثیر قرار می‌دهد (بارس، لاندسمن، لانگ و ویلیامس[4]، ۲۰۱۸؛ چن، چن، چین و لابو[5]، ۲۰۲۰)؛ بلکه نشان‌دهنده‌ی انگیزه‌های مدیران برای افزایش سرمایه‌گذاری شرکت‌ها است (الهادی، حبیب، تیلور، حسن و الیهیایی[6]، ۲۰۲۱). این موضوع نشان می‌دهد که این مقایسه‌پذیری، یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر کارآیی سرمایه‌گذاری است. علاوه بر این، اندرسون (۲۰۲۳) نشان دادند که فعالیت سرمایه‌گذاری شرکت باعث افزایش حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان وجوه نقد می‌شود و با افزایش قابلیت مقایسه

[1] Kim, Kraft & Ryan
[2] Shen & Xie
[3] Demerjian, Lev & McVay
[4] Barth, Landsman, Lang &Williams
[5] Chen, Chen, Chin & Lobo
[6] Alhadi, Habib, Taylor, Hasan & Al-Yahyaee

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-17]

صورت‌های مالی شرکت‌ها نیز بیشتر می‌شود. با توجه به تأثیر قابل‌مقایسه بودن بر سرمایه‌گذاری شرکت، استدلال می‌شود که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی می‌تواند برخی پیامدهای احتمالی مؤثر بر حساسیت سرمایه‌گذاری از قبیل عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد و با تخصیص بهتر وجوه نقد آزاد، کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش دهد (اندراوس، فنگ و شان[1]، ۲۰۲۰).

این پژوهش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی را به‌عنوان یک کیفیت متمایز از اطلاعات حسابداری در نظر می‌گیرد که می‌تواند حساسیت سرمایه‌گذاری شرکت به جریان وجوه نقد را با کنترل رفتارهای نادرست مدیریتی تسهیل کند. مطالعات قبلی حاکی از آن است که اطلاعات حسابداری با کیفیت می‌تواند بر میزان سرمایه‌گذاری در شرکت مؤثر باشد (فرانسیس، پینوک و واتنیبل[2]، ۲۰۱۴؛ لانگ، مافیت و اونس[3]، ۲۰۱۰). شرکت‌ها می‌توانند با افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهند که این می‌تواند منجر به افزایش سرمایه‌گذاری و حساسیت سرمایه‌گذاری سازمان شود. در این پژوهش انتظار می‌رود که با افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، قدرت یادگیری مدیران برای افزایش فعالیت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر شود (اندرسون، ۲۰۲۳) و این امر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان وجوه نقد را تحت تأثیر قرار دهد.

نقش توانایی مدیران بر رابطه قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی

توانایی مدیریت، پژوهشگران زیادی را از حوزه‌های اقتصاد، مالی، مدیریت، روانشناسی و اجتماعی به خود جذب کرده است. وضعیت یک مدیرعامل به‌عنوان یک منبع قدرت در نظر گرفته می‌شود و مدیرعامل عموماً به‌عنوان یک معمار اصلی برای ایجاد یک استراتژی جدید در شرکت لحاظ می‌شود (کوه[4]، ۲۰۱۱؛ لین، هو و چن[5]، ۲۰۰۵). همچنین، مدیرعامل را می‌توان رهبر اصلی سهامداران برای ایجاد ارزش برای سرمایه‌گذاران نامید (هسیح، بدارد و جانستون[6]، ۲۰۱۴). تئوری نمایندگی بیان می‌کند که افزایش توانایی مدیریت، مشکلات نمایندگی را با افزایش جبهه‌گیری مدیریت و تضاد منافع بین سهامداران و مدیران تشدید می‌کند. طبق استاندارد حسابداری شماره (۱) ایران با عنوان نحوه ارائه صورت‌های مالی، مسئولیت تهیه و ارائه صورت‌های مالی بر عهده مدیرعامل و هیئت‌مدیره است. مدیران همواره به دنبال ارائه اطلاعات مالی با کیفیت و قابل‌فهم است که این کار با ارائه صورت‌های مالی قابل‌مقایسه، قابل‌دستیابی است.

مدیرانی که قدرت بیشتری دارند می‌توانند فعالیت‌های سرمایه‌گذاری شرکت را بهتر مدیریت نمایند و برای حفظ شهرت خود بیشتر به دنبال سرمایه‌گذاری‌های کارآمد باشند. استدلال می‌شود، با توجه به حساسیت جریان‌های نقدی به تفکرات مدیریت، اگر مدیریت قدرت بیشتری داشته باشد، خوش‌بینانه به آینده شرکت خود می‌نگرد و به‌طور طبیعی منابع شرکت را در پروژه‌های زیادتری سرمایه‌گذاری می‌کند. این کار مدیریت عموماً برای دستیابی به جریان‌های نقدی مثبت و پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت است. در حقیقت، مدیران توانمند برای دستیابی به اهداف خود و سازمان تحت مدیریت، به دنبال افزایش سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها هستند که این می‌تواند حساسیت سرمایه‌گذاری‌های شرکت به جریانات نقدی را بالاتر ببرد. در واقع، مدیران قدرتمند با مدیریت سرمایه‌گذاری‌ها، برای شرکت منافع سرمایه‌ای به دست می‌آورند که در این حالت، توانایی مدیریت منجر به افزایش سرمایه‌گذاری کارآمد و افزایش حساسیت سرمایه‌گذاری جریان وجوه نقد شرکت می‌شود (شن و ژی، ۲۰۲۳). در نتیجه بر طبق این ادعا، توانایی مدیریت، رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان وجوه نقد را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

[1] Endrawes, Feng & Shan
[2] Francis, Pinnuck & Watanabe
[3] Lang, Maffett & Owens
[4] Koh
[5] Lin, Hu & Chen
[6] Hseih, Bedard & Johnstone

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-17]

پیشینه خارجی پژوهش

اندرسون (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی اثرات قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت‌های آمریکایی در سال‌های ۲۰۱۴ الی ۲۰۲۱ پرداخت. جامعه آماری شامل ۱۱۶۵ مشاهده سال-شرکت بوده است. نتایج پژوهش وی نشان داد که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی می‌تواند کیفیت تصمیمات و سطح سرمایه‌گذاری شرکت را افزایش دهد و لذا حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان وجوه نقد را افزایش دهد.

شن و ژی (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین توانایی مدیران و حساسیت سرمایه‌گذاری به کیوتوبین (**q**) پرداختند. دوره پژوهش شامل سال‌های ۱۹۸۸ الی ۲۰۱۷ بوده است. یافته‌های پژوهش آنها نشان داد که توانایی مدیران ارتباط منفی با حساسیت سرمایه‌گذاری به **q** (کیوتوبین) دارد.

بجورنسن و استالینگ (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیران بر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی پرداختند. دوره پژوهش سال‌های ۱۹۸۷ الی ۲۰۱۸ و جامعه آماری شامل ۱۱۷۲۵۵۴۲ مشاهده سال-شرکت آمریکایی بوده است. نتایج پژوهش آنها نشان داد که توانایی مدیران باعث افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی می‌شود.

چیو، هو و تسای[1] (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی رابطه محدودیت مالی و بیش اطمینانی مدیریتی با حساسیت سرمایه‌گذاری جریان‌های وجوه نقد در سال‌های ۲۰۰۵ الی ۲۰۱۹ در شرکت‌های تایوانی پرداختند. جامعه آماری شامل ۱۸۶۰۳ مشاهده سال شرکت است. نتایج پژوهش نشان داد که محدودیت مالی و بیش اطمینانی مدیریتی باعث افزایش حساسیت سرمایه‌گذاری جریان‌های وجوه نقد می‌شود.

الهادی و همکاران (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی ارتباط قابلیت مقایسه صورت‌های مالی با کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های آمریکایی در سال‌های ۱۹۸۱ الی ۲۰۱۳ پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی می‌تواند با کاهش ریسک‌های کم سرمایه‌گذاری و بیش سرمایه‌گذاری، کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش دهد.

کیم، لی، لو و یو[2] (۲۰۲۱) در پژوهشی به بررسی ارتباط قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و استفاده مدیران از منابع شرکت پرداختند. جامعه آماری شامل ۳۱۹۰۲ مشاهده سال شرکت در سال‌های ۱۹۹۰ الی ۲۰۱۳ بوده است. نتایج پژوهش نشان داد قابلیت مقایسه صورت‌های مالی می‌تواند منجر به کاهش کم سرمایه‌گذاری و بیش سرمایه‌گذاری شود.

پیشینه داخلی پژوهش

ولی نیا و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر عدم اطمینان محیطی بر میزان حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی شرکت‌ها پرداختند. جامعه آماری پژوهش شامل ۱۲۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. همچنین قلمرو زمانی شامل ۱۰ سال متوالی از سال ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ است. نتایج نشان می‌دهد که بین عدم اطمینان محیطی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی رابطه مثبت وجود دارد.

استا، بادپا و نوروزی (۱۴۰۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی و انگیزه‌های مدیریتی بر سودآوری و ریسک شرکت پرداختند. جامعه آماری شامل ۱۴۰ شرکت در خلال سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۹ بوده است. نتایج پژوهش نشان داد توانایی مدیریتی و پاداش نقدی مدیرعامل با سودآوری شرکت رابطه مثبت و معناداری دارند؛ هم‌چنین توانایی مدیران و پاداش نقدی مدیرعامل دارای تأثیر مثبت و معناداری بر ریسک شرکت هستند.

خزایی، زلقی و افلاطونی (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی ارتباط توانایی مدیران و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی پرداختند. جامعه آماری شامل ۱۲۰ شرکت در سال‌های ۱۳۸۴ الی ۱۳۹۶ بوده است. نتایج نشان می‌دهد که توانایی مدیریت، تأثیر مثبت و معناداری بر قابلیت مقایسهٔ صورت‌های مالی دارد.

نقیبی اصفهانی و عبدلی (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی تـأثیر خوش‌بینی مدیریت بر رابطه بین سرمایه‌گذاری و جریان نقدی شرکت و همچنین اثر تعدیل گر محدودیت مالی بر این رابطه، مورد بررسی پرداختند. جامعه آماری شامل ۱۵۰ شرکت

[1] Chiu, Ho & Tsai
[2] Kim, Li, Lu &Yu

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-17]

بورسی در سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ بوده است. نتایج بررسی‌ها نشان داد که خوش‌بینی مدیریت نمی‌تواند بر رابطه سرمایه‌گذاری و جریان نقدی تـأثیر معناداری داشته باشد و محدودیت مالی موجب تقویت و معنادار شدن تأثیر خوش‌بینی مدیریت بر رابطه سرمایه‌گذاری و جریان نقدی می‌گردد.

صالحی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر خوش‌بینی مدیریتی بر حساسیت سرمایه‌گذاری جریان وجوه نقد پرداختند. بدین منظور اطلاعات مالی ۱۰۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۲ بررسی گردیدند. تعداد داده‌های جمع‌آوری شده برای این پژوهش ۷۰۰ سال-شرکت می‌باشد. به‌منظور انجام آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش رگرسیون چندمتغیره با رویکرد داده‌های ترکیبی استفاده شده است. نتایج پژوهش ارتباط مثبت و معنادار میان خوش‌بینی مدیریتی و حساسیت سرمایه‌گذاری را در میان کل نمونه و همچنین در میان شرکت‌های طبقه‌بندی شده تحت عنوان دارای محدودیت مالی و بدون محدودیت مالی را نشان می‌دهد. همچنین نتایج حاکی از آن است که حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی در نتیجه‌ی خوش‌بینی مدیریتی در شرکت‌های دارای محدودیت مالی بیشتر از شرکت‌های بدون محدودیت مالی است.

عرب صالحی و کاظمی نوری (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی رابطه هزینه‌های نمایندگی و حساسیت سرمایه‌گذاری جریان وجوه نقد پرداختند. جامعه آماری شامل ۱۰۳ شرکت در سال‌های ۱۳۸۵ الی ۱۳۸۹ بوده است. به‌منظور آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون خطی استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان داد که بین هزینه‌های نمایندگی و حساسیت سرمایه‌گذاری جریان وجوه نقد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به اهداف پژوهش و مبانی نظری، فرضیه‌های پژوهش به‌صورت زیر مطرح شده است:

فرضیه اول: قابلیت مقایسه صورت‌های مالی اثر مثبت و معناداری بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی دارد.

فرضیه دوم: توانایی مدیران رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی را تقویت می‌کند.

روش پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی و از جنبه رابطه‌ی بین متغیرها، توصیفی از نوع همبستگی است که با استفاده از اطلاعات تاریخی انجام شده است. داده‌های واقعی شرکت‌های مورد بررسی به‌صورت داده‌های سال - شرکت (ترکیبی) مورد مطالعه قرار گرفته و این عمل با استفاده از الگوی رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته انجام شده است. داده‌های مزبور از سامانه‌ی کدال و نیز نرم‌افزار رهاورد نوین استخراج و گردآوری شده است. جامعه آماری پژوهش حاضر، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۹۵ الی ۱۴۰۱ بوده است. جامعه آماری پژوهش با توجه به معیارهای گزینشی زیر انتخاب شده است:

۱. سال مالی شرکت‌ها ختم به پایان اسفند ماه هر سال، به دلیل افزایش مقایسه‌پذیری، باشد.
۲. شرکت‌ها در دوره زمانی مطالعه، لغو پذیرش نشده و یا سال مالی را تغییر نداده باشند.
۳. به دلیل کنترل ارزش بازار سهام، شرکت انتخابی وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشد.
٤. با عنایت به ماهیت فعالیت متفاوت شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی یا بانک‌ها، آنها جزو جامعه آماری منتخب نباشند.

با لحاظ موارد یاد شده، ۱۴۲ شرکت (۹۹۴ مشاهده سال-شرکت) برای انجام آزمون‌های آماری باقی ماندند. داده‌ها در صفحه گسترده اکسل جمع‌آوری و پردازش شدند و تجزیه و تحلیل نهایی به کمک نرم‌افزار ایویوز نسخهٔ ۱۲ انجام گرفت.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-17]

مدل و متغیرهای پژوهش

با پیروی از پژوهش‌های مشابه (اندرسون، ۲۰۲۳؛ شن و ژی، ۲۰۲۳؛ بجورنسن و استالینگ، ۲۰۲۲ و خزایی و همکاران، ۱۳۹۸)، مدل‌های پژوهش جهت آزمون فرضیه‌ها به‌صورت زیر تدوین و استفاده شده است:

آزمون فرضیه اول:

$$IS_{it} = \beta_0 + \beta_1 COMP_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 BSize_{it} + \beta_6 BIndep_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

در آزمون فرضیه اول (مدل ۱)، سطح معناداری ضریب β_1 مهم است. اگر سطح معناداری آن زیر ۵٪ باشد، معناداری متغیر مستقل در سطح اطمینان ۹۵٪ درصد تأیید می‌شود و فرضیه یک تأیید می‌شود.

آزمون فرضیه دوم:

$$IS_{it} = \beta_0 + \beta_1 COMP_{it} + \beta_2 MA_{it} + \beta_3 (COMP_{it} \times MA_{it}) + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 BSize_{it} + \beta_8 BIndep_{it} + \beta_9 AGE_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۲)}$$

در آزمون فرضیه دوم (مدل ۲)، سطح معناداری ضریب β_3 مهم است. اگر سطح معناداری آن زیر ۵٪ باشد، معناداری متغیر مستقل در سطح اطمینان ۹۵٪ درصد تأیید می‌شود و فرضیه دوم تأیید می‌شود.

که تعریف عملیاتی متغیرهای آن به شرح زیر است:

متغیر وابسته و تعریف عملیاتی آن

حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی (IS_{it}): در این پژوهش به پیروی از پژوهش بیکر و سیواداسان[1] (۲۰۱۰)، مک‌لین، ژانگ و ژو[2] (۲۰۱۲) و فازاری و همکاران (۱۹۸۸) از مدل زیر به‌صورت مقطعی و برای هر شرکت (رگرسیون در سطح هر شرکت برآورد می‌شود) برای اندازه‌گیری حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی استفاده شده است:

برآورد حساسیت سرمایه‌گذاری:

$$INV_{it} = \beta_0 + \beta_1 Q_{it-1} + \beta_2 CF_{it-1} + \beta_3 PBV_{it-1} + \beta_4 LNAT_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۳)}$$

که در آن:

INV_{it}: برابر است با مجموع رشد (کاهش) سالانه اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات (مجموع اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات در سال t منهای مجموع اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات در سال t-1 تقسیم بر مجموع اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات در سال t-1) در پایان سال t.

Q_{it-1}: این متغیر، برابر است با ارزش بازار دارایی‌ها (ارزش بازار دارایی‌ها برابر است با ارزش دفتری بدهی‌ها بعلاوه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام) به ارزش دفتری دارایی‌ها. برآورد ارزش بازار حقوق صاحبان سهام از ضرب تعداد سهام در قیمت بازار هر سهم در پایان سال به دست می‌آید.

CF_{it-1}: وجوه نقد ایجاد شده در داخل شرکت است که برابر است با مجموع سود خالص قبل از کسر بهره و مالیات به‌علاوه هزینه استهلاک و سرمایه‌گذاری در مخارج تحقیق و توسعه (اگر شرکتی مخارج تحقیق و توسعه نداشته باشد صفر است) تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌های شرکت i در سال t-1.

PBV_{it-1}: برابر است با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t-1.

$LNAT_{it-1}$: برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت i در سال t-1.

در مدل رگرسیونی (۳) پس از برآورد مدل بالا برای هر شرکت در دوره پژوهش، ضریب به دست آمده برای CF_{it-1} نشان‌دهنده حساسیت سرمایه‌گذاری در جریان‌های نقدیِ داخل شرکت مورد بررسی است. لذا تعداد ۱۴۲ رگرسیون (تعداد نمونه) برآورد شده است. هر قدر ضریب بیشتر باشد، حساسیت جریان‌های نقدی بیشتر است.

[1] Becker & Sivadasan
[2] McLean, Zhang & Zhao

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-17]

متغیر مستقل و تعریف عملیاتی آن

قابلیت مقایسه صورت‌های مالی ($COMP_{it}$): در این پژوهش برای اندازه‌گیری قابلیت مقایسه صورت‌های مالی از مدل دی‌فرانکو، کوتاری و ورد[1] (۲۰۱۱) استفاده شده است. طبق این الگو، مقایسه پذیری حسابداری به‌عنوان میزان نزدیکی سیستم حسابداری دو شرکت تعریف می‌شود. سیستم حسابداری دو شرکت در صورتی مقایسه پذیرند که به ازای رویدادهای اقتصادی مشابه، اعداد حسابداری مشابهی نمایش دهند. مطابق این پژوهش، از بازده سهام به‌عنوان خلاصه‌ای از رویدادهای اقتصادی و از سود حسابداری به‌عنوان نماینده صورت‌های مالی یک شرکت استفاده می‌شود. سود حسابداری نه‌تنها رویه‌های حسابداری شرکت را شامل می‌شود، بلکه نحوه اجرای این رویه‌ها در سطح شرکت را نیز در برمی‌گیرد.

با توجه به محدودیت ارائه اطلاعات مالی فصلی در ایران، ابتدا با استفاده از الگوی رگرسیون زیر بر اساس داده‌های سالانه، نمایش بازده در سود حسابداری شرکت در طی دوره پژوهش برآورد می‌شود:

$$\text{Earnings}_{it} = \alpha_i + \beta_i \text{Return}_{it} + \varepsilon_{it}$$ مدل (۴)

$Earnings_{it}$: سود خالص سالانه پس از کسر مالیات که با ارزش بازار حقوق صاحبان سهام همگن شده است.

$Return_{it}$: برابر است با بازده سهام سالانه.

طبق معادله مدل (۴)، α و β نمایانگر سیستم حسابداری شرکت i هستند که رویدادهای اقتصادی را در سود حسابداری نمایش می‌دهند. به‌طور مشابه، معادله ۴ برای شرکت j تخمین زده می‌شود که در این صورت، α و β یک نماینده برای سیستم حسابداری شرکت j است.

میزان نزدیکی سیستم‌های حسابداری فوق، بیانگر مقایسه پذیری حسابداری بین دو شرکت است. اگر دو شرکت مجموعه یکسانی از رویدادهای اقتصادی را تجربه کنند، سیستم‌های حسابداری مقایسه پذیر، صورت‌های مالی مشابهی را تولید می‌کنند. با توجه به مفهوم فوق، بازده قیمت سهام شرکت i در طی دوره پژوهش، به‌عنوان وقایع اقتصادی مشابه، وارد سیستم حسابداری دو شرکت i و j می‌شود و سود آنها برای دوره پژوهش پیش‌بینی می‌شود که به‌صورت زیر است:

$$E(\text{Earnings}_{it}^{i}) = \widehat{\alpha_I} + \widehat{\beta_I}\text{Return}_{it}$$ رابطه (۱)

$$E(\text{Earnings}_{jt}^{i}) = \widehat{\alpha_j} + \widehat{\beta_j}\text{Return}_{it}$$ رابطه (۲)

با استفاده از روابط زیر، قابلیت مقایسه بین دو شرکت i و j به‌صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{COMP}_{ijt} = -\left|E\left(\text{Earnings}_{it}^{i}\right) - E(\text{Earnings}_{jt}^{i})\right|$$ رابطه (۳)

میانگین قدر مطلق تفاوت سود مورد انتظار دو شرکت در منفی یک ضرب می‌شود؛ بنابراین، مقادیر بزرگ‌تر نشان‌دهنده مقایسه پذیری بالاتر سیستم حسابداری دو شرکت i و j است.

متغیر تعدیل‌کننده و تعریف عملیاتی آن

توانایی مدیران (MA_{it}): در این پژوهش، پیرو پژوهش دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲، ۲۰۱۳) برای اندازه‌گیری توانمندی مدیران از رابطه رگرسیونی ۵ به‌صورت ترکیبی و بر اساس کل داده‌ها (سال- شرکت‌ها) استفاده شده است. پس از برآورد مدل ۵ و به دست آمدن ضرایب رگرسیون آن، جزء خطای رگرسیون را به دست می‌آوریم که نشان‌دهنده توانایی مدیران است. هر مقدار خطای مدل بالاتر باشد، یعنی توانایی مدیران بیشتر است و در مقابل هر قدر خطای مدل کمتر باشد، یعنی توانایی مدل کمتر است.

برآورد توانایی مدیریت:

$$\text{Firm Efficiency}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{SIZE}_{it} + \beta_2 \text{Marketshare}_{it} + \beta_3 \text{FreeCash}_{it} + \beta_4 \text{AGE}_{it} + \beta_5 \text{ForiegnCurrency}_{it} + \varepsilon_{it}$$ مدل (۵)

[1] De Franco, Kothari & Verd

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-17]

به‌طوری‌که:

$\text{Firm Efficiency}_{it}$: کارایی کل شرکت است که برای محاسبه آن از رابطه (۴) استفاده شده است. این رابطه یک مدل آماری است که با استفاده از داده‌های ورودی و خارجی به اندازه‌گیری عملکرد می‌پردازد. این مدل بر اساس اطلاعات موجود شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران، اصلاح شده است و متغیرهایی که اطلاعات آنها موجود نبود حذف شده است:

برآورد کارایی شرکت:

$$\text{Firm Efficiency}_{it} = \frac{\text{sales}}{v_1\text{COGS} + v_2\text{SG\&A} + v_3\text{PPE} + v_4\text{OtherIntan}}$$

رابطه (۴)

که در آن:

Sales: برابر است با فروش خالص شرکت i در سال t.

COGS: برابر است با بهای تمام شده کالای فروش رفته شرکت i در سال t.

SG&A: برابر است با هزینه‌های عمومی، اداری و فروش i در سال t.

PPE: برابر است با اموال، تجهیزات و ماشین‌آلات شرکت i در سال t.

OtherIntan: برابر است با خالص دارایی‌های نامشهود شرکت i در سال t.

Size_{it}: لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها؛

Market Share_{it}: سهم بازار شرکت که برابر است با نسبت فروش شرکت i در سال t به کل فروش صنعت در سال t.

FreeCash_{it}: نمایانگر متغیر جریانات نقد آزاد شرکت i در سال t است و برابر است با نسبت جریان نقد آزاد به کل دارایی‌ها. جریانات نقد آزاد برابر است با خالص جریان وجوه نقد عملیاتی منهای سود سهام پرداختی منهای خالص جریان وجوه نقد سرمایه‌گذاری.

Age_{it}: لگاریتم طبیعی سن (تعداد سال‌های عمر شرکت از زمان تأسیس).

$\text{ForiGncurrency}_{it}$: اگر شرکت i در سال t دارای تسعیر ارز (یا فروش خارجی) باشد، مقدار آن یک در غیر این صورت مقدار آن صفر فرض می‌شود.

متغیرهای کنترلی و تعریف عملیاتی آنها

متغیرهای کنترلی این پژوهش به پیروی از پژوهش‌های مشابه داخلی (اکبری و همکاران، ۱۳۹۶ و صالحی و همکاران، ۱۳۹۶) و خارجی (اندرسون، ۲۰۲۳؛ شن و ژی، ۲۰۲۳؛ بجورنسن و استالینگ، ۲۰۲۲) به شرح زیر در مدل‌های پژوهش لحاظ شده است:

۱. **اندازه شرکت (SIZE_{it})**: اندازه شرکت است که از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری جمع دارایی‌ها در پایان دوره محاسبه می‌شود. شرکت‌های بزرگ‌تر به دلیل منابع مالی بیشتر و فرصت‌های سرمایه‌گذاری بزرگ‌تری که در پیش دارند، احتمالاً حجم سرمایه‌گذاری بالاتری دارند و این می‌تواند بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقد اثرگذار باشد.

۲. **نرخ بازده دارایی‌ها (ROA_{it})**: بیانگر نسبت سود خالص پس از کسر مالیات به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت i در سال t و شاخصی برای ارزیابی عملکرد شرکت است. سودآوری بالاتر می‌تواند منجر به افزایش جریان‌های نقدی و افزایش منابع نقدی مازاد شود. این می‌تواند بر حجم سرمایه‌گذاری‌ها و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی مؤثر باشد.

۳. **اهرم مالی (LEV_{it})**: اهرم مالی که از نسبت ارزش دفتری بدهی‌ها به ارزش دفتری دارایی‌ها در پایان دوره به دست می‌آید. شرکت‌های بدهکارتر، ممکن است از منابع مالی کمتر برای سرمایه‌گذاری برخوردار باشند. لذا این می‌تواند میزان سرمایه‌گذاری‌ها را تحت تأثیر قرار دهد. از این رو، میزان حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی تحت تأثیر قرار می‌گیرد.

٤. **اندازه هیئت‌مدیره (BSize_{it})**: برابر است با تعداد اعضای هیئت‌مدیره‌ی شرکت در پایان هر سال. هیئت‌مدیره به‌عنوان یکی از ارکان حاکمیت شرکتی مطرح است. اعضای هیئت‌مدیره نظارت کافی بر فعالیت‌های سرمایه‌گذاری شرکت دارند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-17]

آن‌ها برای افزایش منافع شرکت به دنبال افزایش سطح سرمایه‌گذاری‌های شرکت هستند. این کار می‌تواند بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی مؤثر باشد.

۵. **استقلال هیئت‌مدیره ($BIndep_{it}$):** برابر است با تعداد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره به کل اعضای هیئت‌مدیره. مدیران غیرموظف هیئت‌مدیره به‌عنوان اعضای هیئت‌مدیره غیر شاغل در شرکت، نظارت بیشتری بر رفتارهای مدیران اجرایی دارند. آن‌ها نیز به دنبال سرمایه‌گذاری‌های کارآمد هستند. لذا وجود اعضای غیرموظف به‌عنوان یکی از ارکان هیئت‌مدیره می‌تواند بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی مؤثر باشد.

۶. **عمر شرکت (AGE_{it}):** برابر است با لگاریتم طبیعی سن شرکت از زمان تأسیس تا تاریخ پژوهش در شرکت i در سال t. شرکت‌ها عموماً با افزایش عمر مفید خود، دسترسی بیشتری به منابع مالی پیدا می‌کنند که این می‌تواند منجر به افزایش حجم سرمایه‌گذاری‌ها شود و لذا حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی تحت تأثیر قرار گیرد.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول (۱) ارائه شده است و این نگاره بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به‌صورت مجزاست. پارامترهای توصیفی، عمدتاً شامل اطلاعات مربوط به شاخص‌های مرکزی، نظیر مقدار حداقل، حداکثر، میانگین و همچنین، اطلاعات مربوط به شاخص‌های پراکندگی، نظیر انحراف معیار است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
حساسیت سرمایه‌گذاری جریان‌های وجوه نقد	IS_{it}	۰/۹۲۳	-۰/۱۰۴	۵/۳۴۱	-۶/۳۸۶	۱۳/۰۲۲
قابلیت مقایسه صورت‌های مالی	$COMP_{it}$	-۰/۶۱۴	-۰/۴۸۷	۰/۴۹۳	-۱/۹۸۲	-۰/۰۰۰۸
توانایی مدیران	MA_{it}	-۰/۴۹۶	-۰/۵۳۹	۰/۳۸۶	-۰/۹۷۴	۰/۸۸۷
اندازه شرکت	$SIZE_{it}$	۱۵/۲۲۶	۱۴/۸۸۳	۱/۷۱۹	۱۱/۱۹۷	۲۱/۳۲۷
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA_{it}	۰/۱۵۰	۰/۱۲۲	۰/۱۶۱	-۰/۲۳۱	۰/۵۷۵
اهرم مالی	LEV_{it}	۰/۵۳۱	۰/۵۳۲	۰/۲۰۷	۰/۰۶۵	۰/۹۵۲
اندازه هیئت‌مدیره	$BSize_{it}$	۵/۰۵۵	۵	۰/۲۹۶	۵	۷
استقلال هیئت‌مدیره	$BIndep_{it}$	۰/۶۳۸	۰/۶۰۰	۰/۱۶۷	۰/۱۴۲	۰/۸۳۳
عمر شرکت	AGE_{it}	۳/۷۱۱	۳/۸۰۶	۰/۳۳۰	۲/۷۰۸	۴/۲۴۸

منبع: یافته‌های پژوهش

متغیر وابسته پژوهش، حساسیت سرمایه‌گذاری جریان‌های نقدی است. میانگین حساسیت سرمایه‌گذاری جریان‌های نقدی معادل ۰/۹۲۳، میانه آن برابر با ۰/۱۰۴- و پراکندگی این متغیر نیز ۵/۳۴۱ می‌باشد و میزان این متغیر برای مشاهده‌ای که کمترین حساسیت سرمایه‌گذاری جریان‌های نقدی را داشته است، ۶/۳۸۶- و مشاهده‌ای که بیشترین میزان حساسیت سرمایه‌گذاری جریان‌های نقدی را داشته است، دارای مقدار ۱۳/۰۲۲ می‌باشد. بر این اساس می‌توان گفت با توجه به فاصله میانگین به انحراف معیار، این نشان می‌دهد که در جامعه آماری مورد بررسی سطح حساسیت سرمایه‌گذاری در شرکت‌های مورد بررسی اختلاف بالایی با هم داشته‌اند. همچنین متغیر اهرم مالی که از نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها در پایان هر سال به دست آمده است، دارای میانگینی معادل ۰/۵۳۱ و میانه این متغیر ۰/۵۳۲ می‌باشد که نتایج نشان می‌دهد که حداقل مقدار آن برابر با ۰/۰۶۵ و حداکثر مقدار آن ۰/۹۵۲ می‌باشد؛ به عبارت دیگر، نتایج ارائه شده برای این متغیر حاکی از این است که به‌طور متوسط در بین مشاهدات مورد بررسی در این پژوهش، ۵۳ درصد دارایی‌ها از محل بدهی‌ها تأمین مالی شده‌اند و با توجه به اینکه این متغیر دارای انحراف معیاری به میزان ۰/۲۰۷ است، می‌توان گفت که پراکندگیِ این متغیر در بین مشاهدات پایین است. برآورد آمار توصیفی متغیر اندازه هیئت‌مدیره نشان می‌دهد که تعداد اعضای هیئت‌مدیره شرکت‌ها به‌طور متوسط ۵ نفر بوده است که حدود ۶۴ درصد آن‌ها عضو غیرموظف بوده‌اند.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-17]

آمار استنباطی

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون خطی چندگانه با استفاده از داده‌های ترکیبی استفاده شد. برای این منظور لازم است که کلیه فرض‌های کلاسیک رگرسیون خطی چندگانه بررسی شود. در این پژوهش کلیه فرض‌ها رگرسیون خطی بررسی شد و نتایج آن نیز حاکی از برقراری کلیه فروض اصلی بوده است. در ادامه به برخی از آنها اشاره شده است. همخطی بین متغیرهای مستقل پژوهش از طریق آزمون تورم واریانس بررسی شد. اگر عامل تورم واریانس بزرگ‌تر از ۱۰ باشد، حکایت از آن دارد که ضرایب رگرسیونی مربوطه به علت هم‌خطی چندگانه به‌صورت ضعیفی برآورد شده‌اند. نتایج این آزمون که در جدول‌های (۲) و (۳) ارائه شده است حاکی از عدم وجود همخطی شدید بین متغیرهای مستقل است. برای بررسی عدم وجود خود همبستگی متغیرهای مستقل از آماره دوربین – واتسون و آزمون بروش-گادفری استفاده شده است. اگر میزان دوربین-واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ باشد و سطح معناداری آزمون بروش-گادفری بالاتر از ۵٪ باشد، مشکل خودهمبستگی وجود ندارد. با توجه به میزان دوربین واتسون و سطح معناداری آزمون بروش گادفری که در جدول‌های (۲) و (۳) درج شده است، مشکل خودهمبستگی مشاهده نمی‌گردد.

داده‌های این پژوهش از نوع ترکیبی می‌باشند و باید مشخص شود که از نوع تلفیقی[1] یا تابلویی[2] می‌باشند؟ بدین منظور از آزمون چاو و آزمون هاسمن استفاده می‌شود. در آزمون چاو (F لیمر)، برای آن دسته از مشاهداتی که احتمال آزمون آن‌ها بیشتر از ٪۵ باشد، از روش تلفیقی استفاده می‌شود. از سوی دیگر، برای مشاهداتی که احتمال آزمون آن‌ها کمتر از ٪۵ است، برای تخمین مدل از روش تلفیقی استفاده خواهد شد. از آنجا که روش تلفیقی در آزمون چاو انتخاب شد، لذا انجام آزمون هاسمن ضرورت پیدا نمی‌کند. نتایج آزمون چاو که در جدول‌های (۲) و (۳) ارائه شده است، بیانگر این مهم بوده است که برای برآورد مدل از روش تلفیقی (پولد) استفاده شده است.

جدول (۲): نتایج آزمون مدل اول پژوهش

متغیر	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	آماره VIF
قابلیت مقایسه صورت‌های مالی	$COMP_{it}$	۰/۳۷۰	۰/۱۶۶	۲/۲۲۱	۰/۰۲۶	۱/۰۱۷
اندازه شرکت	$SIZE_{it}$	-۰/۳۸۶	۰/۰۵۴	-۷/۱۳۴	۰/۰۰۰	۱/۰۹۰
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA_{it}	-۰/۴۷۵	۰/۷۹۶	-۶/۸۷۵	۰/۰۰۰	۱/۶۶۲
اهرم مالی	LEV_{it}	-۰/۱۱۵	۰/۶۷۵	-۹/۰۵۸	۰/۰۰۰	۱/۵۷۴
اندازه هیئت‌مدیره	$BSize_{it}$	-۰/۵۳۰	۰/۱۰۵	-۵/۰۴۱	۰/۰۰۰	۱/۰۱۵
استقلال هیئت‌مدیره	$BIndep_{it}$	۰/۸۳۰	۰/۵۲۴	۵/۳۹۳	۰/۰۰۰	۱/۰۶۳
عمر شرکت	AGE_{it}	-۰/۸۰۴	۰/۲۷۱	-۲/۹۶۳	۰/۰۰۳	۱/۰۵۴
مقدار ثابت	B_0	۰/۸۲۰	۰/۶۷۱	۸/۸۷۰	۰/۰۰۰	-
ضریب تعیین	۰/۱۲۳	مقدار آماره آزمون چاو		۰/۵۱۶	سطح معناداری آزمون چاو	۰/۷۹۶
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۱۷	مقدار آماره F		۱۹/۸۳۶	سطح معناداری آزمون F	۰/۰۰۰
دوربین واتسون	۱/۹۵۸	مقدار آماره آزمون بروش-گادفری		۱/۷۶۰	سطح معناداری آزمون بروش-گادفری	۰/۱۸۴

مأخذ: یافته‌های پژوهش

فرضیه اول پژوهش به این صورت مطرح شده که "قابلیت مقایسه صورت‌های مالی اثر مثبت و معناداری بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی دارد". نتایج به دست آمده از جدول ۲ نشان‌دهنده این است که سطح معناداریِ متغیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی برابر با ۰/۰۲۶ و مقدار ضریب آن ۰/۳۷۰ می‌باشد. با توجه به سطح معناداریِ کمتر از ۵ درصد (۰/۰۲۶>۰۵/۰/۰)، می‌توان گفت که بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی، ارتباط معناداری وجود دارد و با توجه به علامت مثبت ضریب به دست آمده، این فرضیه در جهت مثبت تأیید می‌شود؛ بنابراین می‌توان استدلال کرد که بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی، ارتباط مثبت معناداری وجود دارد.

[1] Pooled
[2] Panel

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-17]

جدول (۳): نتایج آزمون مدل دوم پژوهش

متغیر	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	آماره VIF
قابلیت مقایسه صورت‌های مالی	$COMP_{it}$	۰/۱۳۴	۰/۰۶۰	۲/۲۱۷	۰/۰۲۶	۱/۰۲۳
توانایی مدیران	MA_{it}	۰/۴۴۵	۰/۱۹۲	۲/۳۱۶	۰/۰۲۰	۲/۳۱۶
قابلیت مقایسه×توانایی مدیران	$COMP_{it}\times MA_{it}$	۰/۷۰۷	۰/۳۰۶	۲/۳۱۰	۰/۰۲۱	۱/۱۲۱
اندازه شرکت	$SIZE_{it}$	-۰/۳۹۱	۰/۰۵۳	-۷/۲۵۳	۰/۰۰۰	۱/۴۲۴
نرخ بازده دارایی‌ها	ROA_{it}	-۰/۵۰۶	۰/۸۰۸	-۶/۸۱۴	۰/۰۰۰	۲/۲۷۱
اهرم مالی	LEV_{it}	-۰/۱۶۲	۰/۶۸۱	-۹/۰۴۴	۰/۰۰۰	۱/۶۳۹
اندازه هیئت‌مدیره	$BSize_{it}$	-۰/۵۱۷	۰/۱۰۷	-۴/۸۰۲	۰/۰۰۰	۱/۰۲۸
استقلال هیئت‌مدیره	$BIndep_{it}$	۰/۹۲۴	۰/۵۲۶	۵/۵۵۷	۰/۰۰۰	۱/۰۷۲
عمر شرکت	AGE_{it}	-۰/۷۸۲	۰/۲۷۲	-۲/۸۶۹	۰/۰۰۴	۱/۲۳۶
مقدار ثابت	B_0	۰/۵۱۶	۰/۷۱۵	۸/۴۹۰	۰/۰۰۰	-
ضریب تعیین	۰/۱۲۹	مقدار آماره آزمون چاو		۰/۵۱۳	سطح معناداری آزمون چاو	۰/۷۹۸
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۲۱	مقدار آماره F		۱۶/۲۳۷	سطح معناداری آزمون F	۰/۰۰۰
دوربین واتسون	۱/۸۶۴	مقدار آماره آزمون بروش-گادفری		۱/۴۵۲	سطح معناداری آزمون بروش-گادفری	۰/۱۶۰

مأخذ: یافته‌های پژوهش

فرضیه دوم پژوهش به این صورت مطرح شده که "توانایی مدیران رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی را تقویت می‌کند." نتایج به دست آمده از جدول ۳ نشان‌دهنده این است که سطح معناداریِ متغیر قابلیت مقایسه در توانایی مدیران برابر با ۰/۰۲۱ و مقدار ضریب آن ۰/۷۰۷ می‌باشد. با توجه به سطح معناداریِ کمتر از ۵ درصد (۰/۰۲۱<۰/۰۵)، می‌توان گفت که توانایی مدیران بر رابطه قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی اثر معناداری وجود دارد و با توجه به علامت مثبت ضریب به دست آمده، این فرضیه در جهت مثبت تأیید می‌شود؛ بنابراین می‌توان استدلال کرد که توانایی مدیران رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی را افزایش می‌دهد.

بحث و نتیجه‌گیری

هدف اصلی این پژوهش بررسی ارتباط قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان وجوه نقد با تأکید بر نقش توانایی مدیران است. قابلیت مقایسه صورت‌های مالی به‌عنوان یک ویژگی کیفی اطلاعات مالی می‌تواند منجر به افزایش کیفیت گزارشگری مالی شود و عدم تقارن اطلاعاتی را پایین آورد. همچنین، مقایسه‌پذیری صورت‌های مالی می‌تواند سطح سرمایه‌گذاری شرکت و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان وجوه نقد را تحت تأثیر قرار دهد. از طرفی، مسئولیت صورت‌های مالی بر اساس استانداردهای حسابداری بر عهده مدیریت شرکت است. مدیران نیز برای حفظ شهرت خود، بیشتر به دنبال افزایش کیفیت اطلاعات از طریق افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی هستند. مدیران تواناتر، قدرت بالاتری برای افزایش کیفیت اطلاعات مالی از طریق افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی دارند (بجورنسن و استالینگ، ۲۰۲۲). همچنین، مدیران بیشتر به دنبال سرمایه‌گذاری جریان‌های نقدی آزاد برای افزایش منافع مالکان هستند که این می‌تواند حساسیت سرمایه‌گذاری شرکت را افزایش دهد (شن و ژی، ۲۰۲۳).

نتایج پژوهش نشان داد که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی می‌تواند حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان وجوه نقد را افزایش دهد. این نتیجه از این منظر قابل توجیه است که قابلیت مقایسه بیشتر صورت‌های مالی می‌تواند کیفیت اطلاعات را افزایش و عملکرد سازمان را بهبود بخشد. همچنین، با افزایش کیفیت صورت‌های مالی از طریق افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، جریان وجوه نقد به سازمان بیشتر می‌شود و این می‌تواند منجر به افزایش سرمایه‌گذاری جریان‌های نقدی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان وجوه نقد شود. در مطابقت با پژوهش‌های پیشین باید گفت که پژوهش اندرسون (۲۰۲۳) نزدیک‌ترین پژوهش به این پژوهش است که نتایج آن حاکی از تأثیر مثبت قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر کیفیت تصمیمات و میزان سرمایه‌گذاری شرکت است که آن در نهایت می‌تواند حساسیت سرمایه‌گذاری را افزایش دهد. همچنین، نتایج پژوهش الهادی و همکاران (۲۰۲۱) نیز نشان داد که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی می‌تواند میزان و سطح کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش دهد

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-17]

و نتیجه پژوهش کیم و همکاران (۲۰۲۱) نیز مبین این بود که قابلیت مقایسه صورت‌های مالی می‌تواند ریسک بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری را کاهش دهد و لذا این نتایج می‌تواند منجر به افزایش حساسیت سرمایه‌گذاری شرکت نیز شود؛ بنابراین می‌توان گفت نتایج این پژوهش می‌تواند با پژوهش‌های گفته شده مطابقت داشته باشد. همچنین در مقایسه با پژوهش چیو و همکاران (۲۰۲۲)، اثرات قابلیت مقایسه بر حساسیت سرمایه‌گذاری بررسی شده است در حالی که پژوهش آن‌ها بر اثرگذاری محدودیت مالی و بیش اطمینانی مدیریتی بر حساسیت سرمایه‌گذاری جریان‌های وجوه نقد پرداخته است.

سایر نتایج پژوهش نشان داد که توانایی مدیران، رابطه قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی را افزایش می‌دهد. این نتیجه را از این منظر می‌توان توجیه کرد که با افزایش توانایی مدیران، قدرت شرکت برای ورود جریان نقدی به سازمان و کیفیت اطلاعات مالی از طریق افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بیشتر می‌شود. مدیران توانا برای حفظ شهرت خود و سازمان تحت مدیریت، بیشتر به دنبال سرمایه‌گذاری وجوه نقد مازاد هستند. لذا می‌توان گفت که قدرت مدیران می‌تواند به‌عنوان یک عامل تعیین‌کننده در افزایش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری جریان وجوه نقد مطرح شود. در مقایسه با پژوهش‌های گذشته باید گفت که پژوهش بجورنسن و استالینگ (۲۰۲۲) نزدیک‌ترین پژوهش به این پژوهش است که نتایج آن حاکی از تأثیر مثبت توانایی مدیران بر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی است ولی این پژوهش متغیر حساسیت سرمایه‌گذاری را نیز در پژوهش لحاظ کرده است. همچنین، نتایج پژوهش شن و ژی (۲۰۲۳) مبین ارتباط منفی بین توانایی مدیران و حساسیت سرمایه‌گذاری به کیوتوبین (q) بود که در مقایسه با این پژوهش، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی لحاظ نشده است و حساسیت سرمایه‌گذاری به کیوتوبین به‌جای جریان‌های نقدی لحاظ شده است.

پیشنهادهای کاربردی پژوهش

با توجه به دستاوردهای پژوهش، پیشنهادهای کاربردی زیر ارائه می‌شود:

۱- با توجه به نقش مثبت قابلیت مقایسه صورت‌های مالی در حساسیت سرمایه‌گذاری‌ها به جریان‌های نقدی، به مدیران و اعضای هیئت‌مدیره پیشنهاد می‌شود که با افزایش بیشتر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، علاوه بر افزایش کیفیت گزارش‌های مالی، نسبت به کنترل بیشتر تغییرات مخارج سرمایه‌ای در قبال تغییرات در جریان‌های نقدی (حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی) اقدام نمایند.

۲- با توجه به اثر تعدیلی مثبت توانایی مدیران بر شدت رابطه قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی، به اعضای هیئت‌مدیره و فعالان بازار سرمایه پیشنهاد می‌شود که به نقش مثبت توانایی مدیران در بهبود رابطه قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی توجه ویژه داشته باشند زیرا آن می‌تواند در نهایت قدرت شرکت را در کنترل تغییرات مخارج سرمایه‌ای در قبال تغییرات در جریان‌های نقدی افزایش دهد.

۳- به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود که برای انجام پژوهش‌های بیشتر به بررسی اثرات بیش اطمینانی مدیریت بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان وجوه نقد بپردازند. همچنین، اثرات ویژگی‌های فردی مدیریت بر رابطه بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و کارایی سرمایه‌گذاری بررسی شود. بررسی رابطه ویژگی‌های هیئت‌مدیره بر رابطه بین قابیلت مقایسه صورت‌های مالی و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان وجوه نقد به پژوهشگران علاقه‌مند پیشنهاد می‌شود.

محدودیت‌های پژوهش

از جمله مواردی که قابلیت تعمیم یافته‌های پژوهش حاضر را با محدودیت روبرو می‌کند، عدم وجود معیاری عینی‌تر برای سنجش متغیرهای کیفی توانایی مدیران و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی است. همچنین از آنجا که در ایران ارائه صورت‌های مالی فصلی برای بسیاری شرکت‌ها مرسوم نیست، لذا از گزارش‌های سالانه به‌عنوان معیار اندازه‌گیری قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بهره گرفته شده است. علاوه بر این، به دلیل برخی معیارهای گزینشی (مانند عدم تغییر سال مالی، سال

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-17]

منتهی به پایان اسفندماه و...) در انتخاب جامعه آماری، شرکت‌های مورد بررسی به ۱۴۲ کاهش یافت؛ لذا تعمیم نتایج این پژوهش به سایر شرکت‌ها باید احتیاط لازم لحاظ شود.

منابع

استا سهراب؛ بهروز بادپا و سکینه نوروزی. (۱۴۰۲). تأثیر توانایی و انگیزه‌های مدیریتی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **حسابداری مالی** ۱۵(۵۷): ۵۰-۳۸.

اکبری، محسن؛ سعید فتحی؛ مهسا فرخنده و زهرا ایاغ. (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی. **چشم‌انداز مدیریت مالی** ۱۷(۷): ۶۸-۴۹.

خزایی، مهدی؛ حسن زلقی و عباس افلاطونی. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر توانایی مدیران بر میزان قابلیت مقایسه صورت‌های مالی. **دانش حسابداری** ۳۷(۱۰): ۴۲-۲۱.

صالحی، اله کرم؛ روح‌الله موسوی؛ محمد مرادی. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر خوش‌بینی مدیریتی بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی. **دانش مالی تحلیل اوراق بهادار** ۳۳(۱۰): ۷۶-۶۵.

عرب صالحی، مهدی؛ و سپیده کاظمی نوری. (۱۳۹۳). تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر حساسیت سرمایه‌گذاری جریان‌های نقدی. **دانش حسابداری** ۱۷ (۵): ۱۱۸-۹۷.

عسکری کوپایی، احمدرضا؛ و سید علی لاجوردی. (۱۳۹۷). تعیین تأثیر نگهداشت وجه نقد و تأمین مالی بر حساسیت سرمایه‌گذاری جریان وجوه نقد. **تحقیقات حسابداری و حسابرسی** ۳۷(۱۰): ۱۹۴-۱۸۱.

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

ولی نیا، ولی اله؛ جهانگیر جعفری؛ مجید محمدی و کیانا سادات. (۱۴۰۲). بررسی تأثیر عدم اطمینان محیطی بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقد. **چشم‌انداز حسابداری و مدیریت** ۷۹(۶): ۹۸-۸۸.

Alhadi, A., A. Habib, G. Taylor, M. Hasan & K. Al-Yahyaee. (2021). Financial statement comparability and corporate investment efficiency. **Meditari Accountancy Research** 29(6): 1283-1313.

Anderson, B. (2023). The Effect of Financial Statement Incomparability on Investment Decisions. **The Accounting Review** 98(3): 1–20.

Barth, M.E., W.R. Landsman, M.H. Lang & C.D. Williams. (2018). Effects on comparability and capital market benefits of voluntary IFRS adoption. **Journal of Financial Reporting** 3(1): 1–22.

Becker, B., & J. Sivadasan. (2010). The effect of financial development on the investment-cash flow relationship: Cross-country evidence from Europe. **B.E. Journal of Economic Analysis & Policy** 10(1): 1–49.

Bjornsen, M., & M. Stallings. (2022). Managerial Ability and Financial Statement Comparability. **Mountain Plains Business Conference** 1.

Chen, J.Z., M.H. Chen, C.L. Chin & G.J. Lobo. (2020). Do firms that have a common signing auditor exhibit higher earnings comparability. **The Accounting Review** 95(3): 115–143.

Chiu, C., A. Ho & L. Tsai. (2022). Effects of financial constraints and managerial overconfidence on investment-cash flow sensitivity. **International Review of Economics and Finance** 82(4): 135-155.

Cleary, S. (1999). The relationship between firm investment and financial status. **Journal of Finance** 54(2): 673–692.

De Franco, G.U.S., S.P. Kothari & R.S. Verd. (2011). The benefits of financial statement comparability, **Journal of Accounting Research** 49(4): 895–931.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-17]

Demerjian, P., B. Lev & S. McVay. (2012). Quantifying managerial ability: a new measure and validity tests. **Management Science** 58(7): 1229-1248.

Demerjian, P., B. Lev, M.F. Lewis & S. McVay. (2013). Managerial ability and earnings quality. **The Accounting Review** 88(2): 463-498.

Doring, S., W. Drobetz, M. Janzen & I. Meier. (2018). Global cash flow sensitivities. **Finance Research Letters** 25(3): 16–22.

Drobetz, W., M. Janzen & I. Meier. (2019). Investment and financing decisions of private and public firms. **Journal of Business Finance & Accounting** 46(1-2): 225–262.

Endrawes, M., Z. Feng, M. Lu & Y. Shan. (2020). Audit committee characteristics and financial statement comparability. **Accounting & Finance** 60(3): 2361–2395.

Fazzari, S.M., R.G. Hubbard & B.C. Petersen. (1988). Financing constraints and corporate investment. **Brookings Papers on Economics Activity** 4(1): 141–195.

Francis, J.R., M.L. Pinnuck & O. Watanabe. (2014). Auditor style and financial statement comparability. **The Accounting Review** 89(2): 605–633.

Harris, M., & A. Raviv. (1990). Capital structure and the informational role of debt. **Journal of Finance** 45(2): 321–349.

Hart, O., & J. Moore. (1995). Debt and seniority: An analysis of the role of hard claims in constraining management. **American Economic Review** 85(4): 567–585.

Hseih, T.S., J.C. Bedard & K.M. Johnstone. (2014). CEO overconfidence and earnings management during shifting regulatory regimes. **Journal of Business Finance & Accounting** 41(9–10): 1243–1268.

Jensen, M.C., & H.M. William. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics** 3(1): 305–360.

Kaplan, S., & L. Zingales. (1997). Do financing constraints explain why investment is correlated with cash flow? **Quarterly Journal of Economics** 112(4): 169–215.

Kim, J.B., B.Li, L.Y. Lu & Y. Yu. (2021). Financial statement comparability and managers' use of corporate resources. **Accounting & Finance** 61(1): 1697–1742.

Kim, S., P. Kraft & S. Ryan. (2013). Financial statement comparability and credit risk. **Review of Accounting Studies** 18(3): 783–823.

Koh, K. (2011). Value or glamour? An empirical investigation of the effect of celebrity CEOs on financial reporting practices and firm performance. **Accounting and Finance** 51(2): 517– 547.

Lang, M., M. Maffett & E. Owens. (2010). **Earnings comovement and accounting comparability: The effects of mandatory IFRS adoption**. Working paper, University of North Carolina, University of Chicago, and University of Rochester.

Larkin, Y., L. Ng & J. Zhu. (2018). The fading of investment–cash flow sensitivity and global development. **Journal of Corporate Finance** 50(May): 294–322.

Lin, Y., S. Hu & M. Chen. (2005). Managerial optimism and corporate investment: Some empirical evidence from Taiwan**. Pacific-Basin Finance Journal** 13(2): 523–546.

McLean, R.D., T. Zhang & M. Zhao. (2012). Why does the law matter? Investor protection and its effects on investment, finance, and growth. **Journal of Finance** 67(1): 313–350.

Moshirian, F., V. Nanda, A. Vadilyev & B. Zhang. (2017). What Drives Investment–Cash Flow Sensitivity around the World? An Asset Tangibility Perspective. **Journal of Banking and Finance** 77(2): 1–17.

Myers, S.C., & N.S. Majluf. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. **Journal of Financial Economics** 13(4): 187–221.

Shen, I., & L. Xio. (2023). Managerial ability and investment to price sensitivity. **International Review of Economics & Finance** 88(1): 928-941.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-17]

Stulz, R. (1990). Managerial discretion and optimal financing policies. **Journal of Financial Economics** 26(3): 3–27.

Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. **Journal of Money, Credit and Banking** 1(1): 15–29.

Zwiebel, J.H. (1996). Dynamic Capital Structure under Managerial Entrenchment. **American Economic Review** 86(5): 19-40.

[Downloaded from qfaj.mobarakeh.iau.ir on 2026-11-17]