



The Mediating Role of the Cash Conversion Cycle on the Relationship between Accounting Conservatism Policy and Investment Decisions

Abdolrasoul Rahmanian Koushkaki * 

*Corresponding Author, Assistant Prof., Department of Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran. E-mail: abr.rahmanian@pnu.ac.ir

Sobhan Zare 

MSc., Department of Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran. E-mail: sobhanzare21@gmail.com

Abstract

Objective

The significance of the cash conversion cycle lies in its ability to demonstrate the transmission of accounting conservatism to cash flows, which subsequently impacts the fundamental basis of managerial investment decision-making. This mediating role improves the accuracy of liquidity assessments and increases transparency in the application of conservative policies. Ultimately, this framework helps elucidate the intricate link between accounting conservatism and investment decision-making. The present study aims to investigate the mediating role of the cash conversion cycle on the relationship between accounting conservatism and investment decisions. Accounting conservatism is known as a solution for increasing the quality of financial information and improving investor supervision, which can help reduce the risks of investment decisions. Given the complexities of the market and the increasing asymmetry of financial information, it is necessary to identify how these variables interact to improve investment efficiency. The research gap in this area stems from the lack of comprehensive and up-to-date studies that closely examine the mediating role of the cash conversion cycle in the interaction between conservatism policy and investment decisions.

Citation: Rahmanian Koushkaki, Abdolrasoul & Zare, Sobhan (2026). The Mediating Role of the Cash Conversion Cycle on the Relationship between Accounting Conservatism Policy and Investment Decisions. *Accounting and Auditing Review*, 33(3), 522-547. (in Persian)



Methods

This study follows an applied research objective, utilizing a descriptive-causal methodology. The research design is historical (ex-post), with data collection conducted via library and archival research. Data analysis was performed using EViews 12. The statistical population comprised companies listed on the Tehran Stock Exchange (TSE), selected due to the reliability of their audited financial statements and the public accessibility of these records via the Kodal database. Applying these criteria, a final sample of 142 companies was selected for the period spanning 2014 to 2023.

Results

Testing the research hypotheses at a 95% confidence level indicates a direct, significant relationship between accounting conservatism and investment decisions, and an inverse, significant relationship between the cash conversion cycle and investment decisions. Additionally, there is an inverse, significant relationship between accounting conservatism and the cash conversion cycle. However, the cash conversion cycle does not mediate the relationship between accounting conservatism and investment decisions.

Conclusion

By revealing the interactions between accounting conservatism and liquidity management, this study provides the necessary context for improving the quality of strategic decision-making by managers and investors, highlighting the need to adopt evidence-based approaches in financial policymaking. Considering the central role of information quality in optimizing resource allocation, policymakers and company owners should improve the efficiency of investment decisions by establishing reporting systems based on conditional conservatism. Applying this approach-through the timely identification of losses and caution in recording intangible gains-prevents phenomena such as overinvestment in projects that lack technical and economic justification.

Keywords: Cash conversion cycle, Accounting conservatism, Investment decisions.



نقش میانجیگری چرخه تبدیل وجه نقد بر رابطه بین سیاست محافظه کاری حسابداری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری

عبدالرسول رحمانیان کوشکی*

* نویسنده مسئول، استادیار، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. رایانامه: abr.rahmanian@pnu.ac.ir

سبحان زارع

کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. رایانامه: sobhanzare21@gmail.com

چکیده

هدف: اهمیت چرخه تبدیل وجه نقد در این است که می‌تواند چگونگی انتقال اثر سیاست‌های محافظه کاری حسابداری به جریان‌های نقدی را تبیین کند و از این مسیر، مبانی تصمیم‌گیری مدیران در حوزه سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار دهد. نقش واسطه چرخه تبدیل وجه نقد، ممکن است عدالت و دقت در ارزیابی شرایط نقدینگی را افزایش دهد و باعث شفافیت بیشتر در استفاده از سیاست‌های محافظه کارانه می‌شود. در نتیجه، فهم این میانجیگری، ارتباط پیچیده بین محافظه کاری حسابداری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را بهتر تبیین می‌کند. به دلیل اهمیت زیاد بهینه‌سازی تخصیص منابع و مدیریت نقدینگی در شرکت‌ها، هدف پژوهش حاضر، بررسی نقش میانجیگری چرخه تبدیل وجه نقد بر رابطه محافظه کاری حسابداری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری است. محافظه کاری حسابداری راه‌کاری برای افزایش کیفیت اطلاعات مالی و بهبود نظارت سرمایه‌گذاران شناخته شده است که می‌تواند به کاهش ریسک‌های ناشی از تصمیم‌های سرمایه‌گذاری کمک کند. با توجه به پیچیدگی‌های بازار و افزایش عدم تقارن اطلاعات مالی، شناسایی نحوه تعامل این متغیرها برای ارتقای کارایی سرمایه‌گذاری ضرورت دارد. خلأ پژوهشی موجود در این حوزه، از مطالعات جامع و به‌روزی نشئت می‌گیرد که نقش میانجی چرخه تبدیل وجه نقد را در تعامل میان سیاست محافظه کاری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری به‌صورت دقیق بررسی نکرده‌اند.

روش: پژوهش حاضر از لحاظ هدف، کاربردی است، این پژوهش از نظر شیوه اجرا پژوهشی توصیفی - علی است. همچنین از نظر شیوه گردآوری داده‌ها از نوع تاریخی (پس‌رویدادی) و نوع جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، کتابخانه‌ای است. اطلاعات تحقیق به کمک نرم‌افزار ایپویز ۱۲ تحلیل شده است. دسترسی به اطلاعات و صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به دلیل اینکه توسط مؤسسه‌های حسابرسی مورد اعتماد بورس حسابرسی شده و همچنین، در سایت کدال وجود دارد، آسان است و به‌عنوان جامعه آماری پژوهش انتخاب شده است. حجم نمونه با توجه به اعمال چند محدودیت، ۱۴۲ شرکت بین سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ است.

استناد: رحمانیان کوشکی، عبدالرسول و زارع، سبحان (۱۴۰۵). نقش میانجیگری چرخه تبدیل وجه نقد بر رابطه بین سیاست محافظه کاری حسابداری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۳۳(۳)، ۵۲۲-۵۴۷.

یافته‌ها: نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش، در سطح اطمینان ۹۵ درصد، نشان داد که میان محافظه‌کاری حسابداری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. میان چرخه تبدیل وجه نقد و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. میان محافظه‌کاری حسابداری و چرخه تبدیل وجه نقد، رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. همچنین چرخه تبدیل وجه نقد بر رابطه محافظه‌کاری حسابداری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، نقش میانجی ندارد.

نتیجه‌گیری: این مطالعه با آشکارسازی تعاملات میان محافظه‌کاری حسابداری و مدیریت نقدینگی، بستر لازم را برای ارتقای کیفیت تصمیم‌گیری‌های استراتژیک مدیران و سرمایه‌گذاران فراهم آورده و بر ضرورت اتخاذ رویکردهای مبتنی بر شواهد در سیاست‌گذاری‌های مالی تأکید می‌ورزد. با توجه به نقش محوری کیفیت اطلاعات در بهینه‌سازی تخصیص منابع، سیاست‌گذاران و مالکان شرکت‌ها، بایستی با استقرار نظام‌های گزارشگری مبتنی بر محافظه‌کاری مشروط، کارایی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را ارتقا بخشند. به کارگیری این رویکرد از طریق شناسایی به‌موقع زیان‌ها و اعمال احتیاط در ثبت عایدات نامشهود، مانع بروز پدیده‌هایی نظیر بیش‌سرمایه‌گذاری در پروژه‌های فاقد توجیه فنی و اقتصادی می‌شود.

کلیدواژه‌ها: چرخه تبدیل وجه نقد، محافظه‌کاری حسابداری، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری.

مقدمه

بی‌شک موضوع سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین وظایف مدیران شرکت‌هاست. اگر مدیران بتوانند فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش (طرح‌های با ارزش فعلی خالص مثبت) را در بازار، به‌درستی شناسایی کنند و در هر یک از آن‌ها سرمایه‌گذاری مناسبی داشته باشند، در نهایت به رشد شرکت و ثروت سهام‌داران منجر می‌شود و ارزش شرکت افزایش خواهد یافت (عربصالحی، امیری و کاظمی نوری، ۱۳۹۳). مدیران شرکت‌ها با شناخت عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری و استفاده از آن‌ها برای دستیابی به سطح بهینه سرمایه‌گذاری، می‌توانند بازدهی نهایی را ایجاد کنند تا فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور را از دست ندهند و رضایت سهام‌داران را جلب کنند؛ اما بازارهای ناکارآمد اشکال‌هایی دارند که می‌تواند بر تصمیم‌های سطح بهینه سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر بگذارد و در نهایت، به فرایند «سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد» یا «کم‌سرمایه‌گذاری» منجر شود. فرضیه سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد بیان می‌کند که شرکت‌هایی که کمتر از سطح بهینه سرمایه‌گذاری می‌کنند، از مشکل کم‌سرمایه‌گذاری و شرکت‌هایی که بیش از سطح بهینه سرمایه‌گذاری می‌کنند، از مشکل بیش‌ازحد سرمایه‌گذاری رنج می‌برند؛ بنابراین شناخت عوامل مهم و تأثیرگذار بر سطح سرمایه‌گذاری، در ارزیابی، شناسایی و تعیین سطح بهینه در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها اهمیت زیادی دارد (مختاریان هروی و عزیززاده، ۱۳۹۸).

محافظه‌کاری دیدگاه ریسک‌گریزتری از موقعیت مالی یک شرکت ارائه می‌دهد. این سیاست محافظه‌کارانه، اغلب بر تصمیم‌های مدیریت درباره سرمایه‌گذاری تأثیر می‌گذارد؛ زیرا گزارشگری محافظه‌کارانه می‌تواند بر خطرهای درک شده و در دسترس بودن وجوه مرتبط با این سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت تأثیر بگذارد. از طرفی، حسابداری روش‌های محافظه‌کارانه اطلاعات مالی قابل اعتمادتری را ارائه می‌دهند که به سهم خود بر فرایندهای تصمیم‌گیری مدیران و سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد (لیبدا^۱، ۲۰۲۵). گزارشگری مالی محافظه‌کارانه برای سرمایه‌گذارانی که ثبات را در اولویت قرار می‌دهند، جذاب‌تر است که به‌طور بالقوه می‌تواند هزینه سرمایه شرکت را کاهش دهد. شرکت‌ها اغلب اعتبار خود را نزد وام‌دهندگان با اتخاذ شیوه‌های حسابداری محافظه‌کارانه تقویت می‌کنند. این امکان وجود دارد که بانک‌ها و اعتباردهندگان تمایل بیشتری به تأمین مالی از یک شرکت گزارش‌دهنده محافظه‌کار داشته باشند؛ زیرا آن‌ها جریان‌های نقدی آتی و مدیریت مالی شرکت را قابل اعتمادتر می‌دانند (لافوند و واتس^۲، ۲۰۰۸؛ چی و وانگ^۳، ۲۰۱۰).

اتخاذ سیاست‌های اعتباری سخت‌گیرانه (مانند الزام به پرداخت سریع‌تر) با کوتاه‌تر کردن دوره وصول مطالبات، چرخه تبدیل نقدینگی را کاهش و میزان نقدینگی سازمان را افزایش می‌دهد. این امر، همان‌طور که پیش‌تر اشاره شد، با در دسترس قرار دادن منابع نقدی بیشتر، دست مدیران را در اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری کارتر باز می‌گذارد. در واقع چرخه تبدیل کوتاه‌تر، می‌تواند تصمیم‌گیری را برای مدیران آسان‌تر کند، بنابراین محافظه‌کاری حسابداری، به‌واسطه چرخه تبدیل وجه نقد، می‌تواند تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر خود قرار دهد (لیبدا، ۲۰۲۵).

چرخه تبدیل نقدینگی، عامل مهمی در تعیین توانایی شرکت برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری است. مدیریت مؤثر

1. Libda

2. LaFond & Watts

3. Chi, Wang.

چرخه تبدیل نقدینگی، علاوه بر کاهش ریسک مالی، فرصت‌هایی را برای سرمایه‌گذاری‌های استراتژیک و سودآور و در نتیجه افزایش نقدینگی ایجاد می‌کند (درخشان، صفرزاده، اسدی و راد، ۱۴۰۱). با این حال، ظرفیت یک شرکت برای تخصیص کارآمد منابع، ممکن است به دلیل مدیریت ناکافی چرخه تبدیل نقدینگی مختل شود (لیبدا، ۲۰۲۴). در نتیجه، هرچه تبدیل سرمایه در گردش به وجه نقد سریع‌تر انجام شود، نقدینگی با کوتاه‌تر شدن چرخه تبدیل وجه نقد، افزایش خواهد یافت. مخارج سرمایه‌ای، تحقیق و توسعه یا تحصیل، از جمله این فرصت‌های رشد هستند که شرکت‌ها می‌توانند در نتیجه این نقدینگی بهبودیافته در آن‌ها سرمایه‌گذاری کنند. مطالعات نشان می‌دهد که سازمان‌هایی کمتر در معرض محدودیت‌های نقدینگی هستند که مدیریت مؤثر چرخه تبدیل نقدینگی دارند و این توانایی آن‌ها را قادر می‌سازد تا تصمیم‌های سرمایه‌گذاری تهاجمی‌تری اتخاذ کنند (ییلماز^۱، ۲۰۲۳).

محافظه‌کاری حسابداری با ارتقای کیفیت گزارشگری مالی و تقویت نظارت، برای کاهش ریسک‌های سرمایه‌گذاری ابزاری کلیدی محسوب می‌شود. با این حال، خلأ پژوهشی بنیادین در این حوزه، از نگاه تک‌بعدی مطالعات پیشین به رابطه میان محافظه‌کاری و سرمایه‌گذاری نشئت می‌گیرد؛ به‌طوری‌که این تحقیقات بیشتر بر پیوندهای مستقیم متمرکز بوده‌اند و از تبیین «سازوکارهای عملیاتی» که این رابطه را میانجیگری می‌کنند، غافل مانده‌اند. در واقع، در کنار اهمیت حیاتی مدیریت نقدینگی، نقش واسطه‌ای «چرخه تبدیل وجه نقد» به‌عنوان شریانی که سیاست‌های احتیاطی حسابداری را به توانمندی‌های نقدینگی سازمان متصل می‌کند، در ادبیات پژوهش مغفول مانده است. این مطالعه با شناسایی این شکاف، درصدد است تا نشان دهد که محافظه‌کاری چگونه از طریق بهینه‌سازی چرخه نقدینگی، محدودیت‌های مالی را مرتفع ساخته و بستر را برای سرمایه‌گذاری‌های کارا فراهم می‌کند.

نوآوری پژوهش حاضر، در ارائه مدلی یکپارچه است که برای نخستین بار، تعاملات میان استانداردهای گزارشگری و کارایی عملیاتی نقدینگی را جهت بهبود تصمیم‌های استراتژیک واکاوی می‌کند. بنابراین هدف پژوهش حاضر، بررسی نقش میانجیگری چرخه تبدیل وجه نقد بر رابطه بین سیاست محافظه‌کاری حسابداری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری با استفاده از اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. از نظر شیوه گردآوری داده‌ها، از نوع تاریخی (پس رویدادی) و نوع جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات، کتابخانه‌ای است. اطلاعات تحقیق به کمک نرم‌افزار ایویوز ۱۲ تحلیل شده است. دسترسی به اطلاعات و صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به دلیل اینکه توسط مؤسسه‌های حسابرسی مورد اعتماد بورس حسابرسی شده و همچنین، در سایت کدال وجود دارد، آسان است و به‌عنوان جامعه آماری پژوهش انتخاب شده است. حجم نمونه با توجه به اعمال چند محدودیت، ۱۴۲ شرکت بین سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ است.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

سرمایه‌گذاری به‌عنوان رگ حیاتی توسعه کسب‌وکارها محسوب می‌شود و یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های شرکت‌ها در جهان است. کارایی سرمایه‌گذاری در دستیابی به اهداف شرکت‌ها نقش کلیدی دارد و برای حداکثرسازی ثروت

سهامداران باید به طور مؤثری مدیریت شود (شعری آناقیز، حساس یگانه، سیدی و نرهئی، ۱۳۹۵). کارایی سرمایه‌گذاری عملکرد شرکت را از جنبه استفاده بهینه از دارایی‌ها و ایجاد درآمد نشان می‌دهد و میزان بهره‌وری منابع در سازمان‌ها را اندازه‌گیری می‌کند (لو، لیو، کائو و لی، ۲۰۲۳). بر اساس نظریه مودیلیانی و میلر^۲ (۱۹۵۸)، فرصت‌های سرمایه‌گذاری مسیرهای مناسب برای ورود سرمایه را تعیین می‌کنند (تقی‌زاده خانقاه و بادآورنهندي، ۱۳۹۹). یکی از عوامل مؤثر بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، سیاست محافظه‌کاری حسابداری است که به عنوان عامل محدودکننده در صورت‌های مالی عمل می‌کند و تأکید دارد که سودها با دقت بیشتری پیش‌بینی و زیان‌ها به طور کامل لحاظ شوند (حساس یگانه و احمدی، ۱۳۹۲).

سیاست محافظه‌کاری حسابداری به عنوان یکی از عوامل مهم در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران، موجب تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری متعادل‌تر می‌شود (کیم، لی، پن و ژو، ۲۰۱۳). محافظه‌کاری، به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا ضمن درک جریان‌های نقدی واقعی شرکت، از گزارش‌های بیش از حد خوش‌بینانه اجتناب کنند. مطالعات نشان می‌دهند که این سیاست ضمن کاهش تعارض‌ها، موجب تطابق بیشتر تصمیم‌های مدیریتی با ظرفیت جریان نقدی واقعی می‌شود و از سرمایه‌گذاری‌های غیرضروری جلوگیری می‌کند (کیم و ژانگ، ۲۰۱۳). همچنین گزارشگری محافظه‌کارانه ابزار بهتری در اختیار مدیران قرار می‌دهد تا هم هزینه‌ها را محدود کنند و هم سرمایه‌گذاری‌های بهینه‌ای در دارایی‌های ثابت با جریان نقدی انجام دهند (بالاکریشن، واتس و لو، ۲۰۱۶؛ فرانسیس و مارتین، ۲۰۱۰). با این حال، مطالعات در این حوزه نتایج متناقضی ارائه داده‌اند که ضرورت پژوهش‌های بیشتر درباره سیاست محافظه‌کاری و تأثیر آن بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را نشان می‌دهد (لیبدا، ۲۰۲۵).

چرخه تبدیل نقدینگی عامل مهمی در تعیین توانایی شرکت برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری است. مدیریت مؤثر چرخه تبدیل نقدینگی، علاوه بر کاهش ریسک مالی، فرصت‌هایی را برای سرمایه‌گذاری‌های استراتژیک و سودآور و در نتیجه افزایش نقدینگی ایجاد می‌کند. با این حال، ظرفیت یک شرکت برای تخصیص کارآمد منابع، ممکن است به دلیل مدیریت ناکافی چرخه تبدیل نقدینگی مختل شود (لیبدا، ۲۰۲۴).

یک چرخه تبدیل نقدینگی طولانی‌تر با الزام به نگهداری وجوه در موجودی‌ها و مطالبات، در دسترس بودن سرمایه برای سایر سرمایه‌گذاری‌ها را محدود می‌کند. فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور، ممکن است توسط شرکت‌ها در نتیجه محدودیت‌های جریان نقدی از دست برود (لارکین، نگ و ژو، ۲۰۱۸). ریسک مالی شرکت‌هایی با چرخه تبدیل نقدینگی توسعه‌یافته، ممکن است در نتیجه افزایش اهرم یا افزایش هزینه‌های بهره افزایش یابد که استفاده از تأمین مالی خارجی برای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری را ضروری می‌کند. از طرف دیگر، یک چرخه تبدیل نقدینگی کوتاه شده، خود

1. Lu, Liu, Cao & Li
2. Modigliani & Miller
3. Kim, Li, Pan & Zuo
4. Kim & Zhang
5. Balakrishnan, Watts & Luo
6. Francis & Martin
7. Larkin, Ng & Zhu

تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌ها را تأمین و اتکا به بدهی را کاهش می‌دهد (زیدان و شاپیر^۱، ۲۰۱۷). گارسیا ترئوئل و مارتینز سولانو^۲ (۲۰۰۷) نشان داده‌اند که مدیریت مؤثر چرخه تبدیل نقدینگی، خطرهای مالی را کاهش می‌دهد و در نتیجه شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا در پروژه‌های جاه‌طلبانه‌تر سرمایه‌گذاری کنند. سودآوری شرکت‌هایی با چرخه تبدیل نقدینگی بهینه شده، معمولاً بیشتر است که امکان سرمایه‌گذاری مجدد در پروژه‌های جدید را فراهم می‌کند. مدیریت کارآمد چرخه تبدیل نقدینگی، چرخه ارزشمند سرمایه‌گذاری مجدد و تولید سود را تقویت می‌کند. در مطالعات تجربی، همبستگی مثبتی بین سودآوری، نرخ سرمایه‌گذاری مجدد و مدیریت کارآمد سرمایه در گردش، نشان داده شده است (لازاریدیس و تریفونیدیس^۳، ۲۰۰۶). در پاسخ به فرصت‌های استراتژیک، مانند گسترش بازار یا پیشرفت‌های فناوری، شرکت‌هایی با چرخه تبدیل نقدینگی کوتاه‌تر، انعطاف‌پذیری بیشتری دارند. با توجه به نقدشوندگی شرکت‌هایی با چرخه‌های جریان نقدی کارآمد، احتمال بیشتری دارد که از فرصت‌های سرمایه‌گذاری حساس به زمان استفاده و تصمیم‌گیری بهتری داشته باشند (هیل، کلی و هیگفیلد^۴، ۲۰۱۰؛ بیلماز، ۲۰۲۳).

به‌طور کلی، شیوه‌های حسابداری محافظه‌کارانه بر شناسایی سریع و فوری هزینه‌ها تأکید دارد و درآمدها را تنها زمانی شناسایی می‌کند که تحقق آن‌ها قطعی شده باشد که این امر موجب به تعویق افتادن شناسایی درآمدها می‌شود. همین تأخیر در شناسایی درآمد، ممکن است باعث طولانی‌تر شدن چرخه تبدیل وجه نقد و در نتیجه تأثیر بر جریان نقدینگی شرکت شود. این امر به این دلیل است که چنین اقدام‌هایی، اغلب به افزایش سطح موجودی و تأخیر در گردش مالی از مطالبات منجر می‌شود، در حالی که رویکرد محافظه‌کارانه برای بازپرداخت بدهی را نیز ترویج می‌کند (لیبدا، ۲۰۲۵). کسب‌وکارهایی که از سیاست‌های محافظه‌کارانه پیروی می‌کنند، ممکن است سطوح بالای موجودی را به‌منظور کاهش اختلال‌های زنجیره تأمین، رضایت سریع مشتریان یا اجتناب از انبارداری حفظ کنند. افزایش سطح موجودی می‌تواند به دوره‌های نگهداری موجودی طولانی‌تر منجر شود که می‌تواند چرخه تبدیل نقدینگی را افزایش دهد. طبق تحقیقات، مشاغلی که دارایی‌های ایمن را در اولویت قرار می‌دهند، اغلب با هزینه‌های حمل‌ونقل و حساب‌های بلندمدت چرخه تبدیل نقدینگی روبه‌رو هستند (دلوف^۵، ۲۰۰۳؛ سینگ و کومار^۶، ۲۰۱۴؛ لازاریدیس و تریفونیدیس، ۲۰۰۶؛ ون هورن و وچوویتز^۷، ۲۰۰۸). یک سیاست محافظه‌کارانه، اغلب مستلزم سیاست‌های اعتباری سخت‌گیرانه است، مانند الزام مصرف‌کنندگان به پرداخت سریع یا ارائه حداقل شرایط اعتبار، دوره‌های جمع‌آوری کوتاه‌تر، چرخه تبدیل نقدینگی را کاهش و در نتیجه، نقدینگی را افزایش می‌دهد. با این حال، گسترش فروش ممکن است با شرایط اعتباری بیش‌ازحد محافظه‌کارانه محدود شود. دلوف (۲۰۰۳)، لازاریدیس و تریفونیدیس (۲۰۰۶) و هیل و همکاران (۲۰۱۰) همگی نشان داده‌اند که شرکت‌هایی که کنترل‌های اعتباری سخت‌گیرانه را اجرا می‌کنند، افزایش جریان نقدی را تجربه می‌کنند، البته به قیمت کاهش فروش بالقوه. شرکت‌ها ممکن است به دنبال تضمین یا حفظ تخفیف برای پرداخت‌های اولیه باشند.

1. Zeidan & Shapir

2. García-Teruel & Martínez-Solano

3. Lazaridis, Tryfonidis.

4. Hill, Kelly & Highfield

5. Deloof.

6. Singh, Kumar.

7. Van Horne & Wachowicz

روابط مثبت با تأمین‌کننده چرخه تبدیل نقدینگی با افزایش دوره حساب‌های پرداختی افزایش و با پرداخت‌های سریع‌تر کاهش می‌یابد. با این حال ممکن است قدرت چانه‌زنی با تأمین‌کنندگان کاهش یابد. سازمان‌هایی با دوره‌های پرداخت کوتاه‌تر، اغلب از ذخایر نقدی، به نفع روابط قوی‌تر با تأمین‌کنندگان چشم‌پوشی می‌کنند. تمرکز بر حفظ ذخایر نقدی بیشتر ممکن است به ترجیح برای کاهش دوره‌های دریافتی و موجودی منجر شود. اگرچه خطر کمبود جریان نقدی را کاهش می‌دهد، می‌تواند سرمایه‌گذاری در فرصت‌های رشد مانند افزایش موجودی یا افزایش اعتبار به مصرف‌کنندگان را محدود کند. لافوند و واتس (۲۰۰۸)، چی و وانگ (۲۰۱۰) و لی، نگوین و فم^۱ (۲۰۲۴) ادعا کردند که تمرکز بر کاهش بدهی، می‌تواند مسئولیت مالی را نشان دهد که ممکن است به کاهش نرخ بهره و افزایش اعتماد سرمایه‌گذار منجر شود. هزینه‌های استقراض کمتر، می‌تواند به‌طور بالقوه چرخه تبدیل نقدینگی را با کاهش مؤلفه تأمین مالی آن کاهش دهد. از سوی دیگر، تأثیر مثبت سیاست‌های مالی محدودکننده در کاهش بدهی ممکن است با پتانسیل کاهش توسعه اقتصادی مقابله شود (کریم، مأمون و کمرالزمان^۲، ۲۰۲۴).

لییدا (۲۰۲۵) در پژوهشی با عنوان «نقش میانجی چرخه تبدیل وجه نقد» در رابطه بین سیاست محافظه‌کاری و تصمیم سرمایه‌گذاری، این گونه بیان کردند که محافظه‌کاری حسابداری، بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری تأثیر مثبتی دارد، در حالی که بر چرخه تبدیل وجه نقد هم تأثیر مثبتی می‌گذارد. اثر میانجی چرخه تبدیل وجه نقد حدود ۰/۳ است که برابر با تأثیر مستقیم محافظه‌کاری حسابداری بر تصمیم سرمایه‌گذاری است.

میوسی، کالداری و مافی^۳ (۲۰۲۴) در پژوهشی با عنوان «اثرهای مستقیم و غیرمستقیم محافظه‌کاری بی‌قیدوشرط بر کارایی سرمایه‌گذاری»، بیان کردند که در رابطه بین اثرهای غیرمستقیم محافظه‌کاری بدون قیدوشرط بر کارایی سرمایه‌گذاری، محافظه‌کاری مشروط مهم‌ترین نقش را دارد؛ زیرا کاهش محافظه‌کاری مشروط، به‌دنبال افزایش محافظه‌کاری بدون قیدوشرط، به کاهش کارایی سرمایه‌گذاری منجر می‌شود.

زو و عثمان^۴ (۲۰۲۴) در پژوهشی با عنوان «تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر سرمایه‌گذاری نوآوری شرکت»، این گونه بیان کردند که یک هم‌بستگی منفی معنادار بین محافظه‌کاری حسابداری و سرمایه‌گذاری نوآوری شرکتی وجود دارد. به‌طور خاص، با افزایش محافظه‌کاری حسابداری، سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه شرکت‌ها روند کاهشی را نشان می‌دهد.

لستاری و سوسانتی^۵ (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان «تأثیر تصمیمات سرمایه‌گذاری، سیاست بدهی، محافظه‌کاری حسابداری، سرمایه‌فکری و حاکمیت شرکتی خوب بر ارزش شرکت»، بیان کردند که تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، سیاست‌های بدهی، محافظه‌کاری حسابداری، مالکیت مدیریتی و مالکیت نهادی تأثیری بر ارزش شرکت ندارند، در حالی که سرمایه‌فکری تأثیر مثبتی بر ارزش شرکت دارد.

1. Le, Nguyen & Pham

2. Karim, Mamun & Kamruzzaman

3. Meucci, Caldarelli & Maffei

4. Zou & Othman

5. Lestari & Susanti

آکسار، حسن، کیانی، خان و احمد^۱ (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان «تحلیل تأثیر نگهداری وجه نقد بر کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به نقش حاکمیت شرکتی در شرکت‌های دارای بحران مالی»، به این نتایج رسیدند که حاکمیت شرکتی نگهداری وجه نقد را با کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های هندی افزایش و در شرکت‌های پاکستانی کاهش می‌دهد. در خصوص شرکت‌هایی که از نظر مالی دچار بحران هستند، حاکمیت شرکتی رابطه نگهداری وجه نقد با کارایی سرمایه‌گذاری را در پاکستان تقویت می‌کند؛ اما نقش تعدیل‌کننده‌ای در شرکت‌های دارای بحران مالی در هند نشان نمی‌دهد.

شفیعی رونیزی، صفی پورافشار و خدای پور (۱۴۰۳) در پژوهشی با عنوان «عدم قطعیت اقتصادی مرتبط با آینده و محافظه‌کاری حسابداری»، بیان کردند که در شرایط عدم اطمینان در مورد سطوح آینده، سود بیشتر به اخبار بد حساس است تا اخبار خوب. مطابق با محافظه‌کاری حسابداری نتایج نشان می‌دهد که عدم قطعیت یک عامل اقتصادی مهم، تعیین‌کننده محافظه‌کاری حسابداری است. هنگامی که عدم قطعیت افزایش می‌یابد، محافظه‌کاری حسابداری به‌طور چشمگیری افزایش پیدا می‌کند.

تحقیقات مرور شده نشان می‌دهد که محافظه‌کاری حسابداری، به‌عنوان یک سازوکار کنترلی، نقش دوگانه‌ای در هدایت تصمیم‌های سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند. از یک سو، پژوهش‌هایی مانند لییدا (۲۰۲۵) و میوسی و همکاران (۲۰۲۴) بر این باورند که محافظه‌کاری با کاهش خوش‌بینی بیش‌ازحد مدیران و تقارن اطلاعاتی، کارایی سرمایه‌گذاری را بهبود می‌بخشد. از سوی دیگر، یافته‌های زو و عثمان (۲۰۲۴) هشدار می‌دهند که محافظه‌کاری افراطی ممکن است با ایجاد محدودیت در منابع در دسترس یا کاهش اشتیاق برای نوآوری، به کاهش سرمایه‌گذاری‌های جسورانه منجر شود. این تناقض‌ها نشان‌دهنده آن است که اثرگذاری محافظه‌کاری بر عملکرد مالی، تحت تأثیر متغیرهای تعدیلگر و میانجی متعددی قرار دارد.

تأثیر عوامل محیطی و محدودیت‌های مالی

بخش دیگری از پیشینه‌ها بر نقش حیاتی محیط اقتصادی و ساختار سرمایه تمرکز کرده‌اند. مطالعاتی نظیر شفیی رونیزی و همکاران (۱۴۰۳) تبیین می‌کنند که عدم قطعیت اقتصادی و محدودیت‌های مالی (مانند مازاد بدهی)، مدیران را به سمت اتخاذ سیاست‌های محافظه‌کارانه‌تر سوق می‌دهد. در این میان، مدیریت نقدینگی و نگهداری وجه نقد (آکسار و همکاران، ۲۰۲۲) به‌عنوان ابزاری برای مقابله با بحران‌ها عمل می‌کند. با این حال، در اکثر پژوهش‌های داخلی، بیشتر بر مفاهیمی چون اهرم مالی و عدم تقارن اطلاعاتی تمرکز شده و نقش عملیاتی جریان‌های نقدی در این زنجیره کمتر تحلیل شده است.

خلا پژوهشی در مدیریت سرمایه در گردش

با وجود بررسی‌های گسترده، مشاهده می‌شود که اکثر مطالعات پیشین یا بر ابعاد گزارشگری (محافظه‌کاری) تمرکز کرده‌اند یا بر ابعاد خروجی (کارایی سرمایه‌گذاری). خلا موجود در این ادبیات، کم‌توجهی به «فرایندهای عملیاتی

نقدینگی» به عنوان حلقه وصل این دو حوزه است. لییدا (۲۰۲۵) در سطح بین‌المللی، به نقش میانجی چرخه تبدیل وجه نقد اشاره کرده است؛ اما در بافت اقتصادی ایران که با نرخ تورم بالا و نوسان‌های شدید نقدینگی روبه‌روست، مدلی که به‌طور هم‌زمان سیاست‌های احتیاطی حسابداری را به کارایی مدیریت سرمایه در گردش و در نهایت به کیفیت تصمیم‌های سرمایه‌گذاری پیوند بزند، به‌ندرت مشاهده می‌شود.

تمایز اساسی و نوآوری این پژوهش نسبت به مطالعات مرور شده، در تبیین مسیر اثرگذاری محافظه‌کاری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، از طریق دریچه «چرخه تبدیل وجه نقد» است. در واقع، این مطالعه، فراتر از تحلیل‌های مستقیم، به دنبال اثبات این فرضیه است که محافظه‌کاری حسابداری، نه تنها یک استاندارد گزارشگری، بلکه یک محرک عملیاتی است که با کوتاه‌تر کردن چرخه نقدینگی و بهینه‌سازی جریان وجوه، منابع لازم را برای سرمایه‌گذاری‌های کارا فراهم می‌کند. این رویکرد یکپارچه، ضمن پر کردن خلأ تئوریک در پیشینه‌های داخلی، ابزاری تحلیلی در اختیار مدیران قرار می‌دهد تا دریابند چگونه سیاست‌های احتیاطی در حسابداری، می‌تواند به آزادسازی نقدینگی و بهبود موقعیت‌های سرمایه‌گذاری سازمان در محیط‌های پرتلاطم منجر شود.

بر اساس مبانی مطرح شده فرضیه‌های زیر طراحی شده است:

فرضیه اول: محافظه‌کاری حسابداری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است.

فرضیه دوم: چرخه تبدیل وجه نقد بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری تأثیرگذار است.

فرضیه سوم: محافظه‌کاری حسابداری بر چرخه تبدیل وجه نقد تأثیرگذار است.

فرضیه چهارم: در رابطه محافظه‌کاری حسابداری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، چرخه تبدیل وجه نقد نقش میانجیگری دارد.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف، پژوهشی کاربردی و از نظر شیوه اجرا توصیفی - علی است. همچنین از نظر شیوه گردآوری داده‌ها از نوع تاریخی (پس‌رویدادی) و نوع جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات کتابخانه‌ای است. اطلاعات موردنیاز تحقیق، از منابع مختلف مانند مجله‌های علمی، پایگاه‌های علمی و دانشگاهی گردآوری شد و موارد مربوط به نظریه‌ها، از متن‌های مکتوب و مقاله‌های سایتی جمع‌آوری می‌شود. از داده‌های شرکت‌ها در بورس و سی‌دی‌های اطلاعاتی بورسی استفاده و با نرم‌افزار ایویوز ۱۲ تحلیل شده‌اند.

دسترسی به اطلاعات و صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، به دلیل اینکه توسط مؤسسه‌های حسابرسی مورد اعتماد بورس حسابرسی شده و همچنین، در سایت کدال وجود دارد، آسان است و به عنوان جامعه آماری پژوهش انتخاب شده است. با توجه به اعمال محدودیت‌های مندرج در جدول ۱، حجم نمونه ۱۴۲ شرکت بین سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ است.

جدول ۱. نحوه انتخاب نمونه آماری پژوهش

۵۸۱	جامعه آماری در سال ۱۴۰۲	
	-۱۹۵	کسر می‌شود: شرکت‌های غیرفعال
	-۳۱	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که دارای توقف معاملاتی سهام هستند
	-۶۴	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که تغییر دوره مالی داده‌اند
	-۱۰۰	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که در بازه زمانی پژوهش وارد بورس شدند
	-۴۹	کسر می‌شود: شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک و هلدینگ‌ها
۱۴۲	نمونه نهایی پژوهش	

تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته پژوهش: تصمیم سرمایه‌گذاری (Inv)

به تبعیت از پژوهش لیبدا (۲۰۲۴)، مشایخ و احمدی امین (۱۴۰۱) و خدایی وله زاکرد و زارع تیموری (۱۳۸۹) برای سنجش متغیر وابسته، از میزان سرمایه‌گذاری شرکت در دارایی‌های ثابت استفاده می‌شود. بنابراین تصمیم سرمایه‌گذاری برابر با نسبت تفاوت دارایی ثابت نسبت به دارایی ثابت دوره قبل تقسیم بر دارایی ثابت دوره قبل است (مشایخ و احمدی امین، ۱۴۰۱).

متغیر مستقل پژوهش: محافظه‌کاری حسابداری (Acc)

برای سنجش محافظه‌کاری، به تبعیت از پژوهش‌های احمد و دولمن^۱ (۲۰۰۷) و مهدوی، قوهستانی و حسینی‌نیا (۱۳۹۳) از رابطه زیر استفاده شده است:

$$\text{رابطه ۱)} \quad (-1) \times \frac{(\text{هزینه استهلاک} + \text{جریان نقد عملیاتی} - \text{سود خالص})}{\text{جمع دارایی‌ها اول دوره}} = \text{شاخص محافظه‌کاری}$$

متغیر میانجی پژوهش: چرخه تبدیل وجه نقد (CCC)

مطابق پژوهش اسکندرناژاد، برادران حسن‌زاده و طاهری (۱۳۹۹)، تقی‌زاده خانقاه و بادآور نهندي (۱۳۹۹) از اجزای اصلی سرمایه در گردش، شامل حساب‌های دریافتی، موجودی کالا (تولید)، حساب‌های پرداختی و استفاده کارآمد از وجه نقد برای عملیات شرکت به عنوان متغیر وابسته پژوهش استفاده می‌شود. متغیرهای چرخه تبدیل وجه نقد (CCC) شامل، میانگین دوره پرداخت وجوه برای تولید و دریافت وجه از فروش‌هاست که به‌طور جزئی دوره وصول مطالبات (ARP)، چرخه (دوره) تولید شرکت یا نگهداری موجودی کالا (INVP) و دوره پرداخت بدهی (APP) را شامل می‌شود. این متغیرها در روابط زیر، به‌طور جامع تشریح شده است. هر یک از فاکتورهای تشکیل‌دهنده دوره چرخه تبدیل وجه نقد، به عنوان یک متغیر وابسته در فرضیه‌ها استفاده می‌شود.

$$CCC = \left(\frac{AR_t + AR_{t-1}}{\frac{2}{Sales}} \right) + \left(\frac{INV_t + INV_{t-1}}{\frac{2}{COGS}} \right) - \left(\frac{AP_t + AP_{t-1}}{\frac{2}{Purchases}} \right) \quad \text{رابطه ۲}$$

که در رابطه فوق، CCC چرخه تبدیل وجه نقد؛ Sale فروش خالص؛ COGS بهای تمام شده کالای فروش رفته؛ Purchases بهای تمام شده کالای فروش رفته بعلاوه موجودی کالای پایان دوره منهای کالای اول دوره؛ AR حساب‌های دریافتنی؛ INV موجودی کالا؛ AP حساب‌های پرداختنی.

متغیرهای کنترلی پژوهش

به تبعیت از پژوهش لییدا (۲۰۲۵) متغیرهای کنترلی زیر جهت کنترل عوامل ناخواسته در مدل لحاظ شده است:

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها.

اهرم مالی (LEV): کل بدهی تقسیم بر کل دارایی‌ها.

رشد شرکت (MB): برای محاسبه این متغیر از تقسیم ارزش بازار سرمایه بر ارزش دفتری سرمایه در پایان سال مالی استفاده شده است.

رشد فروش (Rev): نسبت فروش منهای فروش دوره قبل تقسیم بر فروش دوره قبل.

نقدینگی (Cash): نسبت وجه نقد پایان دوره به کل دارایی‌ها.

عمر شرکت (AGE): لگاریتم طبیعی سال‌های حضور شرکت در بورس.

مدل‌های رگرسیونی پژوهش

به تبعیت از پژوهش لییدا (۲۰۲۴) مدل‌های زیر جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش طراحی و اجرا شده است:

مدل رگرسیونی برای آزمون فرضیه اول پژوهش

$$Inv_{it} = \beta_0 + \beta_1 Acc_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MB_{it} + \beta_5 Rev_{it} + \beta_6 CF_{it} + \beta_7 Age_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل ۱}$$

مدل رگرسیونی برای آزمون فرضیه دوم پژوهش

$$Inv_{it} = \beta_0 + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MB_{it} + \beta_5 Rev_{it} + \beta_6 CF_{it} + \beta_7 Age_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل ۲}$$

مدل رگرسیونی برای آزمون فرضیه سوم پژوهش

$$CCC_{it} = \beta_0 + \beta_1 Acc_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MB_{it} + \beta_5 Rev_{it} + \beta_6 CF_{it} + \beta_7 Age_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل ۳}$$

مدل آزمون سو بل برای فرضیه چهارم پژوهش

$$Z - Value = \frac{a \times b}{\sqrt{(b^2 \times s_a^2) + (a^2 \times s_b^2) + (s_a^2 \times s_b^2)}} \quad \text{مدل (۴)}$$

در این رابطه، a ضریب مسیر میان متغیر مستقل و میانجی؛ b ضریب مسیر میان متغیر میانجی و وابسته؛ S_a خطای استاندارد مسیر متغیر مستقل و میانجی و S_b خطای استاندارد مسیر متغیر میانجی و وابسته است.

یافته‌های پژوهش

آماره توصیفی متغیرهای پژوهش

آمار توصیفی ارائه شده در جدول ۲ مربوط به ۱۴۲ شرکت نمونه در بازه زمانی ۱۰ ساله (۱۳۹۳-۱۴۰۲) یا ۱۴۲۰ سال - شرکت (۱۰×۱۴۲) است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	میانگین	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
تصمیم‌های سرمایه‌گذاری	Inv	۰/۳۸	۲/۳۹	-۰/۳۲	۰/۷۱	۱/۹۰	۵/۵۰
محافظه‌کاری حسابداری	Acc	۰/۰۹۸	۱/۱۱	-۰/۳۸	۰/۲۳	۱/۵۶	۷/۴۳
چرخه تبدیل وجه نقد	CCC	۲۰۷/۳	۶۸۷/۷	۱۸/۶۰	۱۷۳/۰۴	۱/۱۹	۳/۸۸
اندازه شرکت	SIZE	۱۵/۲۴	۱۹/۹۲	۱۱/۶۵	۱/۷۷	۰/۶۴	۳/۱۹
اهرم مالی	LEV	۰/۵۳	۱/۱۲	۰/۰۹۳	۰/۲۱	۰/۱۹	۲/۷۴
فرصت رشد	MB	۴/۹۳	۱۵/۹۸	۱/۰۱	۴/۲۳	۱/۵۰	۴/۲۶
رشد فروش	Rev	۰/۳۹	۱/۶۷	-۰/۴۳	۰/۴۶	۰/۷۹	۳/۴۸
نقدینگی	Cf	۰/۰۴۵	۰/۲۲	۰/۰۰۱	۰/۰۴۶	۱/۸۳	۶/۳۷
عمر شرکت	Age	۳/۶۹	۴/۲۰	۲/۷۷	۰/۳۴	-۰/۶۹	۲/۵۸

منبع: یافته‌های پژوهش

یافته‌های آمار توصیفی نشان می‌دهد که میانگین اهرم مالی شرکت‌ها ۵۳ درصد است که از تمرکز داده‌ها پیرامون این نقطه حکایت دارد. در بررسی شاخص‌های پراکندگی، چرخه تبدیل وجه نقد با میانگین ۲۰۷ روز، بیشترین نوسان و پراکندگی را در میان متغیرها دارد؛ در حالی که محافظه‌کاری حسابداری با انحراف معیار ۰/۰۲۳، باثبات‌ترین متغیر پژوهش محسوب می‌شود. از منظر مقیاس، اندازه شرکت‌ها تفاوت‌های ساختاری چشمگیری را نشان می‌دهد. تحلیل ویژگی‌های توزیع، حاکی از آن است که اکثر متغیرها چولگی مثبت و کشیدگی زیادی دارند؛ موضوعی که نشان‌دهنده وجود داده‌های پرت و تمایل توزیع به سمت مقادیر کوچک‌تر است. در مقابل، متغیر محافظه‌کاری، توزیعی نسبتاً متقارن دارد. با توجه به ناهمگنی در دامنه تغییرات و عدم تقارن در برخی توزیع‌ها، ضرورت بهره‌گیری از روش‌های آماری مقاوم یا تبدیل‌های ریاضی در مراحل مدل‌سازی و آزمون فرضیه‌ها محرز است.

آزمون ناهمسانی واریانس

نتایج حاصل در جدول ۳ نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون وایت در مدل‌های پژوهش، کمتر از ۵ درصد است و ناهمسانی واریانس در جمله‌های اخلاص را نشان می‌دهد که این مشکل در برآورد نهایی مدل‌ها با روش GLS تخمین زده می‌شود.

جدول ۳. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه آزمون
مدل اول پژوهش	۱۲۳/۳۱	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
مدل دوم پژوهش	۱۴۴/۶۶	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
مدل سوم پژوهش	۳۳۰/۳۸	۰/۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس

منبع: یافته‌های پژوهش

آزمون خودهم‌بستگی

با توجه به نتایج جدول ۴ مشاهده می‌شود که سطح معناداری آزمون خودهم‌بستگی سریالی در مدل‌های اول و دوم پژوهش با سطح معناداری بالاتر از ۵ درصد، بیانگر عدم وجود خود هم‌بستگی سریالی در مدل است؛ اما در مدل سوم پژوهش با سطح معناداری کمتر از ۵ درصد خود هم‌بستگی سریالی در مدل وجود دارد که در آزمون فرضیه نهایی مرتفع شده است.

جدول ۴. نتایج آزمون خودهم‌بستگی سریالی

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه آزمون
مدل اول پژوهش	۲/۰۲	۰/۳۶	عدم وجود خودهم‌بستگی سریالی
مدل دوم پژوهش	۳/۲۶	۰/۱۹	عدم وجود خودهم‌بستگی سریالی
مدل سوم پژوهش	۶۶۹/۶۵	۰/۰۰۰	وجود خودهم‌بستگی سریالی

منبع: یافته‌های پژوهش

آزمون اف لیمر (چاو)

با توجه به نتایج به‌دست‌آمده در جدول ۵، مشاهده می‌شود که سطح معناداری آزمون چاو برای مدل‌های پژوهش کمتر از ۵ درصد است و پذیرش الگوی داده‌های تابلویی را نشان می‌دهد که برای حصول اطمینان نیاز به ارائه آزمون هاسمن است که در ادامه مشاهده می‌شود.

جدول ۵. نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه آزمون
مدل اول پژوهش	۱/۵۴	۰/۰۰۰۱	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی
مدل دوم پژوهش	۱/۶۴	۰/۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی
مدل سوم پژوهش	۱۸/۶۶	۰/۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی

منبع: یافته‌های پژوهش

آزمون هاسمن

با توجه به نتایج به‌دست‌آمده در جدول ۶، مشاهده می‌شود که سطح معناداری آزمون هاسمن در مدل‌های پژوهش، کمتر از ۵ درصد و بیانگر پذیرش اثرهای ثابت است.

جدول ۶. نتایج آزمون هاسمن

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه آزمون
مدل اول پژوهش	۱۳۹/۳۶	۰/۰۰۰۰	اثرهای ثابت عرض از مبدأ
مدل دوم پژوهش	۱۵۴/۹۰	۰/۰۰۰۰	اثرهای ثابت عرض از مبدأ
مدل سوم پژوهش	۱۷۱/۰۷	۰/۰۰۰۰	اثرهای ثابت عرض از مبدأ

منبع: یافته‌های پژوهش

نتیجه آزمون فرضیه اول پژوهش

نتایج آزمون فرضیه اول در جدول ۷ مشاهده می‌شود. نتایج جدول ۷ نشان می‌دهد که متغیر محافظه‌کاری حسابداری با ضریب مثبت ۰/۱۸ و سطح معناداری بسیار کمتر از ۰/۰۵ با تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت رابطه مستقیم و معناداری دارد. این یافته فرضیه اول پژوهش را در سطح خطای ۵ درصد، به‌وضوح تأیید می‌کند و نشان می‌دهد که محافظه‌کاری حسابداری، می‌تواند به‌عنوان عاملی مؤثر در هدایت بهینه تصمیم‌های سرمایه‌گذاری عمل کند. در همین حال، متغیرهای کنترلی شامل اندازه شرکت، اهرم مالی، فرصت رشد و عمر شرکت نیز با تصمیم‌های سرمایه‌گذاری رابطه‌ای معنادار دارند که این نشان‌دهنده تأثیر ترکیبی عوامل مختلف بر عملکرد سرمایه‌گذاری است.

جدول ۷. نتیجه آزمون فرضیه اول پژوهش

$Inv_{it} = \beta_0 + \beta_1 Acc_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MB_{it} + \beta_5 Rev_{it} + \beta_6 CF_{it} + \beta_7 Age_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیر وابسته: تصمیم‌های سرمایه‌گذاری						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
محافظه‌کاری حسابداری	Acc	۰/۱۸	۰/۰۶۰	۳/۰۱	۰/۰۰۲	۱/۰۲
اندازه شرکت	SIZE	۰/۳۱	۰/۰۲۳	۱۳/۰۴	۰/۰۰۰۰	۱/۰۸
اهرم مالی	LEV	-۰/۴۰	۰/۱۰	-۳/۹۰	۰/۰۰۰۱	۱/۰۶
فرصت رشد	MB	۰/۰۰۷	۰/۰۰۳	۲/۳۵	۰/۰۱۸	۱/۱۴
رشد فروش	Rev	۰/۰۲۱	۰/۰۳۳	۰/۶۵	۰/۵۱	۱/۰۲
نقدینگی	Cf	۰/۰۰۷	۰/۲۷	۰/۰۲۵	۰/۹۷	۱/۰۵
عمر شرکت	Age	-۱/۵۰	۰/۲۴	-۶/۲۱	۰/۰۰۰۰	۱/۰۶
عرض از مبدأ		۱/۳۸	۰/۶۵	۲/۱۰	۰/۰۳۵	-
ضریب تعیین				۰/۳۲		
دوربین واتسون				۲/۱۱		
آماره F				۴/۱۳۶		
سطح معناداری				۰/۰۰۰۰		

منبع: یافته‌های پژوهش

ضریب تعیین مدل برابر با ۳۲ درصد است؛ به این معنا که ۳۲ درصد از تغییرات تصمیم‌های سرمایه‌گذاری توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مدل قابل تبیین است که بیانگر میزان قابل قبولی از توجیه‌پذیری مدل در حوزه مالی است. از نظر آمارهای تشخیصی، مقدار دوربین واتسون برابر با ۲/۱۱ است و در بازه استاندارد بین ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ قرار دارد؛ این موضوع گویای عدم وجود خودهم‌بستگی شدید در خطاهای مدل است. همچنین، شاخص هم‌خطی چندگانه کمتر از عدد ۵ گزارش شده است که نشان می‌دهد متغیرهای مورد استفاده در پژوهش از هم‌بستگی شدید داخلی رنج نمی‌برند و مشکل چند هم‌خطی وجود ندارد. علاوه بر این، آزمون کلی مدل (F-test) با سطح معناداری زیر ۰/۰۵ نشان می‌دهد که مدل دارای برازش مناسب و معناداری است؛ به این معنا که مدل به‌خوبی برای داده‌ها مناسب است و متغیرهای انتخاب شده نقش چشمگیری در توضیح متغیر وابسته ایفا می‌کنند. به‌طور کلی، نتایج نشان می‌دهد که محافظه‌کاری حسابداری و سایر عوامل کنترلی، اثر معناداری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری دارند و مدل مورد استفاده از لحاظ آماری قابل اعتماد و معتبر است. به‌طور کلی، نتایج بیانگر قدرت مدل و اهمیت محافظه‌کاری حسابداری و عوامل کنترلی در تبیین تصمیم‌های سرمایه‌گذاری است.

نتیجه آزمون فرضیه دوم پژوهش

جدول ۸ نتایج آزمون فرضیه دوم را نشان می‌دهد. نتایج به‌دست‌آمده از جدول ۸، بیانگر این است که متغیر چرخه تبدیل وجه نقد با تصمیم‌های سرمایه‌گذاری رابطه معکوس و معناداری دارد؛ به‌طوری که ضریب منفی برابر با $-۰/۰۰۰۲$ و سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ تأیید می‌کند که افزایش طول چرخه تبدیل وجه نقد، موجب کاهش تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت می‌شود. این یافته مهم، فرضیه دوم پژوهش را با اطمینان در سطح خطای ۵ درصد تأیید می‌کند و بازتاب‌دهنده اهمیت مدیریت نقدینگی و بهره‌وری سرمایه در فرایند سرمایه‌گذاری است. علاوه بر این، متغیرهای کنترلی شامل اندازه شرکت، اهرم مالی، فرصت رشد و عمر شرکت نیز با سطح معناداری کمتر از ۵ درصد، رابطه معناداری را با تصمیم‌های سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد که این عوامل مکمل نقش چرخه تبدیل وجه نقد در تبیین رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌ها هستند. ضریب تعیین مدل معادل ۳۳ درصد است که نشان می‌دهد تقریباً یک‌سوم از نوسان‌های موجود در تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مدل تبیین می‌شود. این امر نشان‌دهنده درجه قابل قبولی از توجیه‌پذیری مدل است که در مطالعات حوزه مالی وضعیت مطلوبی محسوب می‌شود. همچنین، میزان خودهم‌بستگی باقی‌مانده‌های مدل با آمار دوربین واتسون برابر ۲/۱۲ است که در بازه استاندارد ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ قرار دارد و گویای عدم وجود خودهم‌بستگی معنادار بین خطاهای مدل است. از سوی دیگر، شاخص هم‌خطی چندگانه کمتر از ۵ گزارش شده است که بیانگر نبود هم‌بستگی بسیار قوی میان متغیرهای پژوهش و به عبارتی، نداشتن مشکل چندهم‌خطی است. در نهایت، آزمون کلی مدل با سطح معناداری زیر ۰/۰۵ نشان می‌دهد که مدل برازش خوبی داشته و متغیرهای انتخاب‌شده به‌طور معناداری تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کنند.

در جمع‌بندی کلی، می‌توان گفت که مدل پژوهش حاضر، از لحاظ آماری از قابلیت اطمینان و اعتبار مناسبی برخوردار است و چرخه تبدیل وجه نقد به‌عنوان یک متغیر مؤثر و کلیدی در کنترل تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها عمل می‌کند. این نتایج اهمیت مدیریت بهینه سرمایه در گردش و تسریع چرخه نقدینگی را در بهبود بهره‌وری

سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد و پیشنهاد می‌کند که شرکت‌ها باید روی کوتاه کردن طول چرخه تبدیل وجه نقد تمرکز کنند تا منابع مالی آزاد شده به سرعت به فعالیت‌های سودآور تخصیص یابد.

جدول ۸. نتیجه آزمون فرضیه دوم پژوهش

$Inv_{it} = \beta_0 + \beta_1 CCC_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MB_{it} + \beta_5 Rev_{it} + \beta_6 CF_{it} + \beta_7 Age_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیر وابسته: تصمیم‌های سرمایه‌گذاری						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
چرخه تبدیل وجه نقد	CCC	-۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۱	-۲/۳۳	۰/۰۱۹	۱/۰۲
اندازه شرکت	SIZE	۰/۳۴	۰/۰۲۴	۱۴/۰۲	۰/۰۰۰۰	۱/۰۸
اهرم مالی	LEV	-۰/۴۲	۰/۰۹۸	-۴/۲۹	۰/۰۰۰۰	۱/۰۶
فرصت رشد	MB	۰/۰۰۹	۰/۰۰۲	۳/۲۱	۰/۰۰۱	۱/۱۴
رشد فروش	Rev	۰/۰۳۱	۰/۰۳۳	۰/۹۳	۰/۳۵	۱/۰۲
نقدینگی	Cf	-۰/۲۰	۰/۲۴	-۰/۸۳	۰/۴۰	۱/۰۵
عمر شرکت	Age	-۱/۶۶	۰/۲۳	-۷/۰۷	۰/۰۰۰۰	۱/۰۶
عرض از مبدأ		۱/۵۰	۰/۶۳	۲/۳۶	۰/۰۱۸	-
ضریب تعیین				۰/۳۳		
دوربین واتسون				۲/۱۲		
آماره F				۴/۳۴۶۶		
سطح معناداری				۰/۰۰۰۰		

منبع: یافته‌های پژوهش

نتیجه آزمون فرضیه سوم پژوهش

نتایج جدول ۹ به وضوح نشان می‌دهد که بین متغیر محافظه‌کاری حسابداری و چرخه تبدیل وجه نقد، رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. ضریب منفی بالای ۲۹/۱۰- و سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ تأیید کننده این نکته است که افزایش محافظه‌کاری در گزارشگری مالی، باعث کاهش طول چرخه تبدیل وجه نقد می‌شود. این ارتباط معکوس بیانگر اثر محافظه‌کاری در محدود ساختن مدیریت بر تخصیص منابع نقدی و ایجاد نظم بیشتر در گردش وجوه نقد است که در نتیجه، به بهبود نقدینگی و کاهش مدت نگهداری وجوه نقد منجر می‌شود. این یافته‌ها فرضیه سوم پژوهش را در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید و نقش کلیدی محافظه‌کاری حسابداری را در مدیریت مالی و کارایی دوره تبدیل وجه نقد برجسته می‌کند.

همچنین، متغیرهای کنترلی شامل اندازه شرکت، اهرم مالی و رشد فروش نیز با سطوح معناداری کمتر از ۵ درصد، رابطه مهم و اثرگذاری با چرخه تبدیل وجه نقد دارند. این بدین معنا است که ساختار مالی و مقیاس شرکت‌ها، در تعیین زمان گردش وجوه نقد و تصمیم‌های مدیریتی مرتبط با نقدینگی، تأثیر شایان توجهی دارند. ضریب تعیین مدل برابر با ۸۶ درصد گزارش شده است و نشان می‌دهد ۸۶ درصد از تغییرات چرخه تبدیل وجه نقد توسط متغیرهای مستقل و کنترلی مدل توضیح داده می‌شود که نمایانگر دقت و کارآمدی بسیار بالای مدل است. این میزان بزرگ از ضریب تعیین، گویای این است که عوامل انتخاب شده در پژوهش، بسیار مناسب برای تشریح الگوی تغییرات در چرخه تبدیل وجه نقد

هستند. بررسی شاخص‌های آماری نشان می‌دهد که مقدار دوربین واتسون برابر با ۱/۹۷ در محدوده اطمینان استاندارد بین ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ قرار دارد که عدم وجود خودهمبستگی شدید در خطاهای مدل را بیان می‌کند. شاخص هم‌خطی چندگانه (VIF) نیز کمتر از عدد ۵ است که گواهی بر نبود همبستگی قوی میان متغیرهای پژوهش و عدم وجود مشکل چندهم‌خطی است. علاوه بر این، آزمون کلی مدل با مقدار معناداری زیر ۰/۰۵ نمایانگر برازش مناسب مدل است و نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل و کنترلی توانسته‌اند به شکل معناداری تحولات متغیر وابسته را تبیین کنند. به طور کلی می‌توان گفت که این مدل از نظر آماری قابلیت اعتماد زیادی دارد و محافظه کاری حسابداری، به عنوان عامل مهمی در بهینه سازی چرخه تبدیل وجه نقد، نقش مؤثری ایفا می‌کند که این نتایج ارزشمند می‌تواند در پیشبرد سیاست‌های مدیریت مالی شرکت‌ها کاربرد داشته باشد.

جدول ۹. نتیجه آزمون فرضیه سوم پژوهش

$CCC_{it} = \beta_0 + \beta_1 Acc_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 MB_{it} + \beta_5 Rev_{it} + \beta_6 CF_{it} + \beta_7 Age_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیر وابسته: چرخه تبدیل وجه نقد						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
محافظه کاری حسابداری	Acc	-۲۹/۱۰	۱۰/۰۴	-۲/۸۹	۰/۰۰۳	۲/۷۰
اندازه شرکت	SIZE	۵۹/۵	۸/۶۱	۶/۹۱	۰/۰۰۰۰	۰/۱۴
اهرم مالی	LEV	۷۳/۳	۲۰/۸	۳/۵۲	۰/۰۰۰۴	۱/۰۵
فرصت رشد	MB	-۱/۳۹	۱/۳۲	-۱/۰۴	۰/۲۹	۱/۳۶
رشد فروش	Rev	-۷۰/۴	۹/۱۱	-۷/۷۲	۰/۰۰۰۰	۱/۱۷
نقدینگی	Cf	۳۳/۳	۵۰/۴	۰/۶۶	۰/۵۰	۱/۹۷
عمر شرکت	Age	۱۷/۴	۱۵۴/۵	۰/۱۱	۰/۹۱	۱/۰۵
عرض از مبدأ		-۷۸۲/۳	۵۷۸/۹	-۱/۳۵	۰/۱۷	-
AR(1)		۰/۴۷	۰/۱۳	۳/۴۷	۰/۰۰۰۵	-
ضریب تعیین				۰/۸۶		
دوربین واتسون				۱/۹۷		
آماره F				۵۰/۴۴۸		
سطح معناداری				۰/۰۰۰۰		

منبع: یافته‌های پژوهش

نتیجه آزمون فرضیه چهارم پژوهش

نتایج ارائه شده در جدول ۱۰ که با استفاده از ضرایب مسیر و خطاهای استاندارد حاصل شده‌اند، ارزیابی نقش میانجی چرخه تبدیل وجه نقد بین محافظه کاری حسابداری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را نشان می‌دهند. برای بررسی معناداری این نقش میانجی، آزمون سوبل به کار گرفته شده که مقدار آن ۱/۶۴ گزارش شده است. با توجه به معیار پذیرفته شده آماری که عدد ۱/۹۶ را به عنوان حداقل مقدار برای تأیید نقش واسطه‌گری تعیین کرده است، نتیجه این آزمون حاکی از این است که مقدار آماره به دست آمده کمتر از مقدار استاندارد است. این موضوع به وضوح نشان می‌دهد که چرخه تبدیل وجه نقد، در رابطه بین سیاست محافظه کاری حسابداری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، نقش میانجی معناداری ایفا

نمی‌کند؛ بنابراین فرضیه چهارم پژوهش که در این زمینه تدوین شده بود، رد می‌شود. این یافته مهم، به‌نوعی بیانگر مستقل رابطه مستقیم بین سیاست محافظه‌کاری حسابداری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بدون واسطه شدن چرخه نقدینگی است. به عبارت دیگر، این نتایج حاکی از آن است که محافظه‌کاری حسابداری، به‌طور مستقیم اثر خود را بر رفتار سرمایه‌گذاری اعمال می‌کند و چرخه تبدیل وجه نقد، نمی‌تواند به‌عنوان متغیر واسطه، تغییرات در این رابطه را توضیح دهد.

جدول ۱۰. نتیجه آزمون فرضیه چهارم

ردیف	شرح	ضرایب
۱	a ضریب مسیر	-۲۹/۱۰
۲	b ضریب مسیر	۰/۰۰۰۲
۳	a خطای استاندارد	۱۰/۰۴
۴	b خطای استاندارد	۰/۰۰۰۱
۵	Z-Value (آماره آزمون)	۲/۸۹۵۵
۶	سطح معناداری یک و دو دنباله	۰/۰۰۰۰
۷	سطح استاندارد	۱/۹۶
۸	نتیجه حاصله از آزمون سوبل (عدم تأیید نقش واسطه‌گری)	۱/۶۴ < ۱/۹۶

منبع: یافته‌های پژوهش

بحث و نتیجه‌گیری

همان‌طور که بیان شد، هدف اساسی این پژوهش، بررسی نقش میانجیگری چرخه تبدیل وجه نقد بر رابطه محافظه‌کاری حسابداری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بود. نتایج فرضیه اول نشان داد که محافظه‌کاری حسابداری بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری تأثیر مستقیم دارد. در واقع، زمانی که شرکت‌ها از رویکرد محافظه‌کارانه در اطلاع‌رسانی صورت‌های مالی استفاده می‌کنند، یک صورت مالی محتاطانه با نهایت ضرر و حداقل سود را به ذی‌نفعان ارائه می‌کنند که در نهایت، هم ذی‌نفعان و هم مدیران می‌دانند که چه مقدار وجه نقد و سود، حاصل عملکرد شرکت بوده است تا بتوانند برای سرمایه‌گذاری هزینه و کارایی لازم را کسب کنند، بدون اینکه خدشه‌ای به چرخه عملیاتی شرکت وارد شود؛ بنابراین ارقام صورت‌های مالی چنین رویه‌ای، قابلیت اعتماد بیشتری دارد و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری کارایی بیشتری خواهد داشت. این یافته با نتایج پژوهش کیم و ژانگ (۲۰۱۳)، بالاکریشن و همکاران (۲۰۱۶)، فرانسیس و مارتین (۲۰۱۰) و لییدا (۲۰۲۵) هم‌راستا است. محافظه‌کاری حسابداری، از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و مهار رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران، روی بهینه‌سازی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری تأثیری مستقیم دارد. این رویکرد با الزام به شناسایی سریع زیان‌ها و احتیاط در ثبت سودها، از یک سو مانع خوش‌بینی بیش‌ازحد مدیران و سرمایه‌گذاری‌های افراطی در پروژه‌های فاقد توجیه اقتصادی می‌شود و از سوی دیگر، با ارتقای کیفیت گزارشگری مالی و جلب اعتماد تأمین‌کنندگان سرمایه، هزینه‌های تأمین مالی را کاهش می‌دهد و از پدیده کم‌سرمایه‌گذاری جلوگیری می‌کند؛ در نتیجه، محافظه‌کاری به‌عنوان یک سازوکار نظارتی مستقیم، به هدایت منابع به‌سمت پروژه‌های دارای ارزش افزوده و ارتقای کارایی کلی سرمایه‌گذاری در بنگاه منجر می‌شود.

نتایج فرضیه دوم نشان داد که میان چرخه تبدیل وجه نقد و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، رابطه معکوس وجود دارد. زمانی که شرکت‌ها بتوانند چرخه تبدیل وجه نقد کوتاه‌تری را در شرکت ایجاد کنند و وجه نقد مصروفه در سرمایه در گردش، سریع‌تر به چرخه عملیاتی بازگردد، مدیران با در دسترس داشتن نقدینگی بیشتر، می‌توانند تصمیم‌های بهتری را جهت سرمایه‌گذاری اتخاذ کنند و کارایی بالاتری را در این زمینه تجربه کنند. این یافته با نتایج پژوهش هیل و همکاران (۲۰۱۰)، ییلماز (۲۰۲۳) و لییدا (۲۰۲۵) هم‌راستا است. رابطه معکوس میان چرخه تبدیل وجه نقد و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، عمدتاً از مفهوم «کارایی نقدینگی» و «تأمین مالی داخلی» نشئت می‌گیرد؛ به‌طوری که طولانی شدن این چرخه، به معنای حبس طولانی مدت منابع مالی در دارایی‌های جاری (نظیر موجودی کالا و مطالبات) است که به کاهش وجوه نقد در دسترس و تشدید محدودیت‌های مالی برای شرکت منجر می‌شود. در مقابل، هرچه چرخه تبدیل وجه نقد کوتاه‌تر باشد (بهبود کارایی)، شرکت با سرعت بیشتری نقدینگی را آزاد می‌کند و با اتکا بر منابع داخلی ارزان‌قیمت، توانایی و انعطاف‌پذیری بیشتری برای اجرای پروژه‌های سرمایه‌گذاری و توسعه فعالیت‌های استراتژیک خود خواهد داشت؛ بنابراین، افزایش طول این چرخه به عنوان یک مانع عملیاتی، پتانسیل شرکت را برای اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بهینه کاهش می‌دهد.

نتایج فرضیه سوم نشان داد که میان محافظه‌کاری حسابداری و چرخه تبدیل وجه نقد، رابطه معکوس وجود دارد. شیوه‌های حسابداری محافظه‌کارانه، شناسایی فوری هزینه‌ها را در اولویت قرار می‌دهد و شناسایی درآمد را به تأخیر می‌اندازد که ممکن است به تمدید چرخه تبدیل نقدینگی منجر شود. این امر به این دلیل است که چنین اقدام‌هایی، اغلب به افزایش سطح موجودی و تأخیر در گردش مالی از مطالبات منجر می‌شود، در حالی که رویکرد محافظه‌کارانه برای بازپرداخت بدهی را نیز ترویج می‌کند. کسب و کارهایی که از سیاست‌های محافظه‌کارانه پیروی می‌کنند، ممکن است سطوح بالای موجودی را به منظور کاهش اختلال‌های زنجیره تأمین، رضایت سریع مشتریان یا اجتناب از انبارداری حفظ کنند. افزایش سطح موجودی می‌تواند به دوره‌های نگهداری موجودی طولانی‌تری منجر شود و چرخه تبدیل نقدینگی را افزایش دهد. این یافته با نتایج پژوهش لییدا (۲۰۲۵) هم‌راستا است. رابطه معکوس میان محافظه‌کاری حسابداری و چرخه تبدیل وجه نقد به این دلیل است که سیاست‌های محافظه‌کارانه با اعمال انضباط مالی و نظارت دقیق‌تر، مانع انباشت دارایی‌های راکد، مانند موجودی کالای مازاد یا حساب‌های دریافتنی مشکوک‌الوصول می‌شود. در واقع، محافظه‌کاری مدیران را وادار می‌کند تا برای جلوگیری از بیش‌نمایی دارایی‌ها، مدیریت کارآمدتری بر اجزای سرمایه در گردش داشته باشند که به تسریع در وصول مطالبات و افزایش گردش موجودی کالا منجر می‌شود؛ این فرایند با کوتاه‌تر کردن زمان حبس نقدینگی در چرخه عملیاتی، باعث می‌شود که با افزایش سطح محافظه‌کاری، طول چرخه تبدیل وجه نقد کاهش یافته و کارایی نقدینگی بهبود یابد.

نتایج فرضیه چهارم نشان داد که چرخه تبدیل وجه نقد نقش واسطه‌گری بر رابطه میان محافظه‌کاری حسابداری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری ندارد. در واقع ممکن است عوامل زیادی در این بین تأثیرگذار باشد که تأثیر میانجیگری چرخه تبدیل وجه نقد را محدود کند، از آن جمله، می‌توان به عدم اطمینان اقتصادی موجود در کشور اشاره کرد که می‌تواند تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را مستقیم تحت تأثیر قرار دهد و از کارایی آن بکاهد و ممکن است از علل رد شدن فرضیه

حاضر باشد. این یافته با نتایج پژوهش لیبدا (۲۰۲۵) هم‌راستا نیست. عدم احراز نقش میانجی برای چرخه تبدیل وجه نقد، در رابطه میان محافظه‌کاری حسابداری و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، می‌تواند از چند عامل کلیدی نشئت گرفته باشد؛ نخست اینکه، محافظه‌کاری حسابداری ممکن است از طریق سازوکارهای مستقیم نظارتی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و مالکان، به‌طور مستقیم بر کیفیت سرمایه‌گذاری اثر بگذارد و در این مسیر، لزوماً به تغییر در فرایندهای عملیاتی نقدینگی (کانال میانجی) نیازی نداشته باشد. دوم اینکه، در محیط‌های اقتصادی با تورم بالا یا محدودیت‌های شدید اعتباری، چرخه تبدیل وجه نقد غالباً تحت تأثیر عوامل برون‌زای بازار و شوک‌های زنجیره تأمین قرار دارد و حساسیت آن به سیاست‌های احتیاطی حسابداری کاهش می‌یابد. در نهایت، چنانچه تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها بیش از آنکه متأثر از جریان‌های نقدی داخلی باشد، تابع ساختار سرمایه، اهرم مالی یا الزامات قانونی باشد، چرخه نقدینگی نمی‌تواند به‌عنوان یک حلقه واسطه، اثر سیاست‌های گزارشگری را به تصمیم‌های استراتژیک سرمایه‌گذاری منتقل کند.

با توجه به نقش محوری کیفیت اطلاعات در بهینه‌سازی تخصیص منابع، پیشنهاد می‌شود سیاست‌گذاران و مالکان شرکت‌ها با استقرار نظام‌های گزارشگری مبتنی بر محافظه‌کاری مشروط، کارایی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را ارتقا بخشند. به‌کارگیری این رویکرد از طریق شناسایی به‌موقع زیان‌ها و اعمال احتیاط در ثبت عایدات نامشهود، مانع بروز پدیده‌هایی نظیر بیش‌سرمایه‌گذاری در پروژه‌های فاقد توجیه فنی و اقتصادی می‌شود. در واقع، محافظه‌کاری با تعدیل خوش‌بینی‌های مدیریتی و ارائه تصویری واقع‌بینانه از دورنمای مالی، ریسک‌های ناشی از پیش‌بینی‌های غیرواقعی را پوشش می‌دهد و بستر را برای سرمایه‌گذاری‌های با ارزش افزوده بالا فراهم می‌سازد. از منظر عملیاتی، توصیه می‌شود که مدیران ارشد با تمرکز بر مدیریت پویای سرمایه در گردش و تقلیل طول «چرخه تبدیل وجه نقد»، ظرفیت‌های نقدینگی داخلی شرکت را تقویت کنند. بهینه‌سازی این چرخه از طریق تسریع در گردش موجودی کالا و وصول مطالبات، نه تنها وابستگی به منابع استقراضی گران‌قیمت را کاهش می‌دهد و مانع از افزایش مخاطره‌آمیز اهرم مالی می‌شود، بلکه با آزادسازی جریان‌های نقدی محبوس، انعطاف‌پذیری استراتژیک شرکت را در اجرای فرصت‌های سرمایه‌گذاری افزایش می‌دهد.

با توجه به ماهیت پویای بازارهای مالی، پیشنهاد می‌شود که در پژوهش‌های آینده، تأثیر متغیرهای ساختاری و محیطی نظیر نوسان‌های نرخ ارز، نرخ بهره و تورم انتزاعی بر تعامل میان محافظه‌کاری حسابداری و کارایی عملیاتی واکاوی شود. همچنین، تحلیل نقش تعدیلگر محدودیت‌های مالی و سطوح مختلف حاکمیت شرکتی، می‌تواند تبیین دقیق‌تری از چگونگی اثرگذاری سیاست‌های احتیاطی بر رفتارهای سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در مواجهه با شوک‌های برون‌زا ارائه دهد. بررسی این روابط در دوره‌های رونق و رکود اقتصادی نیز می‌تواند به درک الگوهای رفتاری مدیران در تخصیص منابع کمک شایانی کند. از منظر روش‌شناسی، توصیه می‌شود که در مطالعات بعدی، برای افزایش قدرت تعمیم‌پذیری و دقت برآوردها، از مدل‌های پیشرفته اقتصادسنجی نظیر معادلات ساختاری یا مدل‌های پنل دیتای پویا برای کنترل مسائل مربوط به درون‌زایی استفاده شود.

محدودیت‌های تحقیق حاضر شامل محدودیت‌های تأمین مالی شرکت‌هاست که می‌تواند بر حساسیت جریان وجه نقد و رفتار سرمایه‌گذاری تأثیرگذار باشد. همچنین، داده‌های استفاده شده، ممکن است به دلیل وجود نوسان‌ها و چولگی شدید، تحلیل دقیق‌تر را دشوار کند و تعمیم نتایج به کل صنایع و دوره‌های زمانی مختلف محدودیت داشته باشد. علاوه بر این، نمونه پژوهش معمولاً از یک یا چند بازار محدود انتخاب می‌شود که ممکن است شرایط خاص آن بازارها بر نتایج اثرگذار باشد و استفاده از مدل‌های آماری ساده‌تر، ممکن است نتواند به طور کامل تغییرات پیچیده میانجی را توضیح دهد.

منابع

- اسکندر نژاد، سمیه؛ برادران حسن‌زاده، رسول و طاهری، حسن (۱۳۹۹). تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر قابلیت سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در چرخه‌های تجاری مبتنی بر شکاف تولید. مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۸(۲)، ۳۱-۴۸.
- تقی‌زاده خانقاه، وحید؛ بادآور نهندي، یونس (۱۳۹۹). ارتباط بین بیش‌اطمینانی مدیران، تأمین مالی داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری. دانش حسابداری، ۱۱(۲)، ۲۰۹-۲۳۸.
- حساس یگانه، یحیی و احمدی، مرتضی (۱۳۹۱). رابطه سازوکارهای حاکمیت شرکتی و محافظه‌کاری. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۰(۳۸)، ۲۹-۵۲.
- خدایی وله زاقرد، محمد و زارع تیموری، مهدی (۱۳۸۹). تأثیر انعطاف‌پذیری مالی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری. مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار (مدیریت پرتفوی)، ۱(۳)، ۱۵۵-۱۷۳.
- درخشان، مژده؛ صف‌زاده، محمدحسین؛ اسدی، غلامحسین و راد، عباس (۱۴۰۱). هماهنگی تصمیمات شناسایی و افشا در گزارشگری عدم قطعیت‌ها: بررسی رابطه بین محافظه‌کاری شرطی و افشای ریسک. نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۴(۳)، ۸۵-۱۱۸.
- شعری آفاقیز، صابر؛ حساس یگانه، یحیی؛ سیدی، مهدی؛ نره‌ئی، بنیامین. (۱۳۹۵). ارتباط حاکمیت شرکتی و ابعاد آن با کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۳(۵۲)، ۹-۳۶.
- شفیعی رونیزی، محمد رضا؛ صفی‌پور افشار، مجتبی و خدای پور، احمد (۱۴۰۳). عدم قطعیت اقتصادی مرتبط با آینده و محافظه‌کاری حسابداری. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۱۴(۴)، ۱۲۳-۱۴۸.
- عربصالحی، مهدی؛ امیری، هادی و کاظمی نوری، سپیده (۱۳۹۳). بررسی تأثیر اعتماد به نفس بیش‌ازحد مدیران ارشد بر حساسیت سرمایه‌گذاری - جریان‌های نقدی. نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، ۶(۲)، ۱۱۵-۱۲۸.
- مختاریان هروی، حامد و عزیززاده، طاهره (۱۳۹۸). ارتباط دوره تصدی مدیرعامل و سطح نگهداشت وجه نقد با کارایی سرمایه‌گذاری، سومین کنفرانس ملی پژوهش‌های نوین حسابداری و مدیریت در هزاره سوم، کرج، دسترسی در: <https://civilica.com/doc/903051>
- مشایخ، شهناز و احمدی امین، الهه (۱۴۰۱). تأثیر نقدینگی و فرصت سرمایه‌گذاری بر تصمیمات سرمایه‌گذاری با نقش تعدیلگری محدودیت مالی. دانش حسابداری، ۱۳(۱)، ۸۳-۹۶.

مهدوی، غلامحسین؛ قوهستانی، سمانه؛ حسینی‌نیا، سمیه (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین محافظه‌کاری حسابداری و ضریب واکنش سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری*، ۴(۱)، ۶۱-۸۰.

References

- Ahmed, A.S. & Duellman, S. (2007). Accounting Conservatism and Board of Director Characteristics: an Empirical Analysis Investment Decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 43 (3), 411-437.
- Aksar, M., Hassan, S., Kayani, M., Khan, S. & Ahmed, T. (2022). Cash holding and investment efficiency nexus for financially distressed firms: The moderating role of corporate governance. *Management Science Letters*, 12 (1) 67-74. doi: 10.5267/j.msl.2021.7.001.
- Arabsalehi, M., Amiri, H. & Kazemi Noori, A. D. (2014). The Effect of Top Executives' Overconfidence on the Investment-Cash Flow Sensitivity. *Financial Accounting Research*, 6(2), 115-128. (in Persian)
- Balakrishnan, K., Watts, R. & Luo, Z. (2016). Effect of accounting conservatism on corporate investment during the global financial crisis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 43(5-6), 513-542. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12206>
- Chi, W. & Wang, C. (2010). Accounting conservatism in a setting of information asymmetry between majority and minority shareholders. *The International Journal of Accounting*, 45(4), 465-489.
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of Belgian firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3-4), 573-588.
- Derakhshan, M., Safarzadeh, M. H., Assadi, G. H. & Raad, A. (2022). Coordination of recognition and disclosure decisions in uncertainties reporting: investigating the relationship between conditional conservatism and risk disclosu. *Financial Accounting Research*, 14(3), 85-118. (in Persian)
- Francis, J. & Martin, X. (2010). Acquisition profitability and timely loss recognition. *Journal of Accounting and Economics*, 49(1-2), 161-178
- García-Teruel, P. J. & Martínez-Solano, P. (2007). Effects of working capital management on SME profitability. *International Journal of Managerial Finance*, 3(2), 164-177.
- Hill, M. D., Kelly, G. W. & Highfield, M. J. (2010). Net operating working capital behavior: A financial perspective. *Financial Management*, 39(2), 783-812.
- Iskandarnejad, S., Hassanzadeh Baradaran, R. & Taheri, H. (2020). The impact of working capital management on Listed companies profitability in business cycles based on the output gap. *Journal of Asset Management and Financing*, 8(2), 31-48. (in Persian)
- Karim, R., Mamun, M. A. A. & Kamruzzaman, A. S. M. (2024). Cash conversion cycle and financial performance: Evidence from manufacturing firms of Bangladesh. *Asian Journal of Economics and Banking*, 8(1), 67-82. <https://doi.org/10.1108/AJEB-03-2022-0033>

- Khodaei Valezagherd, M. & Zare Teimoree, M. (2010). Effect of financial flexibility on investment decisions. *Financial Engineering and Securities Management (Portfolio Management)*, 1(3), 155-174. SID. <https://sid.ir/paper/197554/en> (in Persian)
- Kim, Y. & Zhang, L. (2013). Accounting conservatism and stock price crash risk: Firm-level evidence. *Contemporary Accounting Research*, 33(1), 412–441.
- Kim, Y., Li, S., Pan, C. & Zuo, L. (2013). The role of accounting conservatism in the equity market: Evidence from seasoned equity offerings. *The Accounting Review*, 88(4), 1327–1356. <https://doi.org/10.2308/accr-50420>
- LaFond, R. & Watts, R. L. (2008). The information role of conservatism. *The Accounting Review*, 83(2), 447–478.
- Larkin, Y., Ng, L. & Zhu, J. (2018). The fading of investment-cash flow sensitivity and global development. *Journal of Corporate Finance*, 50, 294-322. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2018.05.005>
- Lazaridis, I. & Tryfonidis, D. (2006). Relationship between working capital management and profitability. *Journal of Financial Management and Analysis*, 19(1), 26–35.
- Le, A. T., Nguyen, T. M. & Pham, V. H. (2024). Financial reporting quality and investment efficiency in manufacturing firms: The role of firm characteristics in an emerging market. *Journal of Competitiveness*, 16(1), 59–78. <https://doi.org/10.7441/joc.2024.01.04>
- Lestari, S. & Susanti, D. A. (2023). The influence of investment decisions, debt policy, accounting conservatism, intellectual capital and good corporate governance on company value. *Kajian Akuntansi*, 24(2), 245-255.
- Libda, R. E. M. (2025). The Mediating Role of Cash Conversion Cycle on the Relationship between Conservatism Policy and Investment Decision. DOI:10.21608/caf.2024.399097
- Lu, Y., Liu, R., Cao, Y. & Li, Y. (2023). Tax burden and corporate investment efficiency. *Sustainability*, 15(3), 1747.
- Mahdavi, G., Ghohestani, S. & Hosseini Nia, S. (2014). Investigating the Relationship between Accounting Conservatism and Earning Response Coefficient in firms Listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Iranian Accounting Review*, 1(4), 61-80. (in Persian)
- Mashayekh, S. & Ahmadi Amin, E. (2022). The Impact of Liquidity and Investment Opportunity on Investment Decisions Moderated by Financial Constraints. *Journal of Accounting Knowledge*, 13(1), 83-96. doi: 10.22103/jak.2022.16969.3410 (in Persian)
- Meucci, F., Caldarelli, A. & Maffei, M. (2024). Direct and indirect effects of unconditional conservatism on investment efficiency. *Journal of Applied Accounting Research*, 26(3), 554-576.
- Mokhtarian Heravi, H. & Azizzadeh, T. (2019). Ertebat-e dore-ye tasadi-ye modiramely va sath-e negahdasht-e vajh-e naghd ba karayi-ye sarmayegozari [The relationship between CEO tenure and cash holding level with investment efficiency]. *3rd National Conference on Modern Research in Accounting and Management in the Third Millennium*, Karaj, Iran. <https://civilica.com/doc/903051> (in Persian)

- Shafiei Rounizi, M. R., Safipour afshar, M. and Khodami pour, A. (2024). Economic Uncertainty Related to the Future and Accounting Conservatism. *Empirical Research in Accounting*, 14(4), 123-148. (in Persian)
- Sheri Anaghir, S. S. A., Hassas Yeganeh, Y., Sadidy, M. and Narrei, B. (2016). The Relationship between Corporate Governance and its Dimensions and investment Efficiency on the Firms Accepted in Tehran stock Exchange. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 13(52), 9-36. (in Persian)
- Singh, H. & Kumar, S. (2014). Working capital management: A literature review and research agenda. *Qualitative Research in Financial Markets*, 6(2), 173–197.
- Taghizadeh Khanqah, V. & Badavar Nahandi, Y. (2020). Relationships between Managerial Overconfidence, Internal Financing and Investment Efficiency. *Journal of Accounting Knowledge*, 11(2), 209-238. (in Persian)
- Van Horne, J. C. & Wachowicz, J. M. (2008). *Fundamentals of Financial Management*. Pearson Education.
- Yeghaneh, Y. & Ahmadi, M. (2012). Relationship between corporate governance mechanisms and Conservatism. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 10(38), 29-52. (in Persian)
- Yilmaz, L. (2023). Cash conversion cycle and investment cash flow sensitivity. *Business & Economics Review*, 32(2), 120–130.
- Zeidan, R. & Shapir, O. M. (2017). Cash conversion cycle and value-enhancing operations: Theory and evidence for a free lunch. *Journal of Corporate Finance*, 45, 203–219.
- Zou, W. & Othman, A. (2024). The impact of accounting conservatism on enterprise innovation investment. *Heliyon*, 10(16).