

تأثیر مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نسبت اهرمی بر رابطه بین سود- بازده، قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری و پایداری سود از دیدگاه تحلیل‌گران

ولی خدادادی*

دانشیار حسابداری دانشگاه شهید چمران اهواز

محمدصادق زارع زاده مهریزی

کارشناس ارشد حسابداری - دانشگاه شهید چمران اهواز

رضا تاکر

کارشناس ارشد حسابداری - دانشگاه شهید چمران اهواز

حسین عرفانی

کارشناس ارشد حسابداری - دانشگاه شهید چمران اهواز

چکیده

در این تحقیق به بررسی تأثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری (مجموع نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری دارایی ثابت) و نسبت اهرمی بر رابطه سود- بازده، قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری و پایداری سود از دیدگاه تحلیل‌گران پرداخته شده است. دوره زمانی تحقیق ۵ ساله (۱۳۸۴-۱۳۸۸) بعلاوه برای بررسی پایداری سود از اطلاعات سال ۱۳۸۹ نیز استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از روش رگرسیون داده-های ترکیبی با استفاده از آزمون اثرات ثابت و آزمون اثرات تصادفی استفاده شده است. نتایج نشان داد که بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نسبت اهرمی با اقلام تعهدی اختیاری رابطه معنی‌دار وجود دارد. فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نسبت اهرمی به ترتیب دارای اثر مثبت و منفی بر قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری و رابطه سود-بازده می‌باشند. رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری با سودآوری آتی و همچنین پایداری سود در شرکت‌هایی که دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر و نسبت اهرمی کمتری هستند قوی‌تر می‌باشد.

واژگان کلیدی: فرصت‌های سرمایه‌گذاری، نسبت اهرمی، اقلام تعهدی اختیاری، پایداری سود.

* تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۳/۰۲/۲۰ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۳۹۳/۰۶/۱۰

۱- مقدمه

امروزه با گسترش سطح کیفی فعالیت و همچنین توسعه گستره امور اقتصادی، تصمیم‌های مالی شرکت‌ها از جمله مسایل پیچیده‌ای است که در راستای کسب بهترین بازده و مطلوبیت در بهترین شرایط به وجود می‌آید. در این راستا مدیران مالی با توجه به آن که مسئولیت اصلی این تصمیم‌ها به آنها بر می‌گردد. در پی دستیابی به روابط بین عوامل شاخص در شرکت‌ها هستند. از جمله این مسایل مبحث تصمیمات سرمایه‌گذاری است (آئون و هوانگ، ۱، ۲۰۰۸، ص ۱۲۸). سرمایه‌گذاری را می‌توان یکی از ارکان اساسی اقتصاد کشورها دانست. تردیدی نیست افزایش تولید که یکی از نخستین گام‌های تولید فرآیند توسعه محسوب می‌گردد. مستلزم افزایش سرمایه‌گذاری خواهد بود. به همین دلیل، نظریه‌هایی در علم اقتصاد مطرح است که علت توسعه نیافتگی برخی از کشورها را کمبود سرمایه و سرمایه‌گذار پنداشته است (نخجوانی، ۱۳۸۲، ص ۴۶). از اینرو فرصت‌های سرمایه‌گذاری از جمله متغیرهای مهم و اثرگذار در تصمیمات سرمایه‌گذاری محسوب می‌شود. تامین مالی شرکت‌ها نیز یکی از چالش برانگیزترین مباحث حوزه بازارهای سرمایه است. شرکتها به منظور کسب مزیت رقابتی، از منابع خود در جهت بهبود موقعیت نسبی خویش نسبت به رقبا استفاده می‌نمایند و ارتقای موقعیت شرکت سبب شکل‌گیری فرصت‌های بهتری در آینده می‌شود. در مطالعات سازماندهی صنعتی، سهم بازار و رشد آن به عنوان شاخص‌های مهم عملکردی شرکت شناخته شده‌اند. فرصت‌های سرمایه‌گذاری بخش مهمی از ارزش شرکت را تشکیل می‌دهد (میلر و مودیگیلانی، ۲، ۱۹۵۸، ص ۸). هنگامی که سرمایه‌گذاران ارزش شرکت را بر مبنای اطلاعات حسابداری گزارش شده تعیین می‌کنند، آن‌ها این موضوع را بررسی خواهند کرد که شرکت در آینده چقدر رشد خواهد داشت (شنگ کوان و همکاران، ۳، ۲۰۰۱، ص ۷). از اینرو تعیین فرصت‌های سرمایه‌گذاری از عوامل مهم و مورد توجه و علاقه استفاده‌کنندگان صورتهای مالی خواهد بود. در تحقیق حاضر برای تعیین فرصت‌های سرمایه‌گذاری از معیارهای ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری اموال، ماشین آلات استفاده شده است (فردینالد و همکاران، ۴، ۲۰۰۰، ص ۱۳). در این مقاله به بررسی تاثیر مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و میزان بدهی بر رابطه بین سود- بازده و قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری و پایداری سود پرداخته شده است.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱- مبانی نظری

مطالعات و تحقیقات قبلی نشان داده‌اند که سود بر مبنای تعهدی در مقایسه با جریان‌های نقدی عملکرد شرکت را بهتر نشان می‌دهد و به طور کلی بازار نیز برای اقلام تعهدی در مقایسه با

جریان‌های نقدی ارزش بیشتری خواهد گذاشت. محققانی مانند کریشنان نشان داد که مدیریت سود موجب افزایش میزان اطلاع‌دهی سودها می‌شود، زیرا، اقلام تعهدی اختیاری که از آن‌ها به عنوان نماینده مدیریت سود یاد می‌شود با سودآوری آتی شرکت رابطه مثبت معنی‌داری دارد (کریشنان، ۵، ۲۰۰۳، ص ۲). محققانی همچون اسکات ۶، دیچو و همکاران به مدارکی دست پیدا کردند که نشان می‌دهد مدیران برای افزایش منافع خود سودهای گزارش شده را مدیریت می‌کنند (دیچو و همکاران، ۷، ۱۹۹۶، ص ۶). نتایج سابرامانیان از فرضیه مدیریت سود کارآمد حمایت می‌کند. در تحقیق حاضر فرض شده است که پس از کنترل سایر متغیرها، بازار، اقلام تعهدی را برای شرکت‌های که فرصتهای رشد سرمایه‌گذاری بالاتری هستند، بهتر قیمت‌گذاری نمایند. همچنین فرض شده است که در شرکت‌های که دارای بدهی بالاتری هستند میزان اطلاع‌دهی سودها پایین باشد. این فرضیات مطابق با این دیدگاه است که، اقلام تعهدی اختیاری در شرکت‌های با رشد بالا از سوی بازار به عنوان مدیریت سود کارآمد تعریف و برای شرکت‌های که دارای بدهی بالاتری هستند به عنوان مدیریت سود فرصت طلبانه معرفی می‌شود (سابرامانیان، ۸، ۱۹۹۶، ص ۲۹).

مدیریت سود از جمله موضوعات مورد توجه محققین و سایر افراد مورد علاقه به موضوعات حسابداری است. یکی از نمودهای مهم استانداردهای حسابداری و کاربرد آن توسط سیستم‌های نظام راهبردی این است که این استانداردها دارای انعطاف‌پذیری بالا بوده و به مدیران اجازه می‌دهند تا بتوانند مطابق با شرایط محیطی از مجموعه‌ای از اصول و روشهای حسابداری برای گزارش صورتهای مالی و عملکرد مالی شرکت استفاده نمایند (سانگ، ۹، ۲۰۰۹، ص ۴). برخی از این اختیارات به مدیران این توانایی را می‌دهد تا بتوانند با افراد استفاده‌کننده صورتهای مالی ارتباط موثر برقرار کرده و اطلاعات مفیدی را به آنان ارائه نمایند. این گونه اختیارات که منجر به ارائه اطلاعات مفید به سرمایه‌گذاران و طیف وسیعی از کاربران صورتهای مالی می‌شود، در ادبیات اثباتی حسابداری به مدیریت سود کارآمد معروف است. در مقابل برخی از مدیران با اختیاراتی که در دست دارند سعی می‌کنند تا عملکرد ضعیف خود را با استفاده از انتخاب مجموعه‌ای از روش‌ها و اصول حسابداری پوشش داده و در نهایت صورتهای مالی غیرمفیدی را به استفاده‌کنندگان ارائه نمایند. به این گونه اختیارات در ادبیات حسابداری مدیریت سود فرصت طلبانه گفته می‌شود (بکر و همکاران، ۱۰، ۱۹۹۸، ص ۶).

۲-۲- پیشینه پژوهش

واتز و زیمرمن ۱۱ (۱۹۹۰) با تمرکز بر مدیریت سود و میزان اهرم مالی یافتند که اقلام تعهدی اختیاری در شرکت‌هایی که دارای بدهی بالاتری هستند تاثیر منفی بر رابطه سود- بازده دارند.

فردیناند و همکاران (۲۰۰۰) در تحقیقی به بررسی تاثیر مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و میزان بدهی بر رابطه بین سود بازده و قیمت‌گذاری اقلام تعهدی پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها بر روی ۹۶۳۸ سال شرکت نشان داد که رابطه سود-بازده با فرصت‌های سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و با میزان بدهی‌ها رابطه منفی دارد. آن‌ها همچنین نشان دادند که قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری در شرکت‌هایی که دارای فرصت‌های رشد سرمایه‌گذاری بالایی هستند بهبود و در شرکت‌هایی که دارای میزان بدهی بالایی هستند، کاهش می‌یابد.

کومار و کریشنان ۱۲ (۲۰۰۸) در تحقیقی نقش فرصت‌های سرمایه‌گذاری را بر مربوط بودن اجزای سود پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که پایین بودن مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری منجر به افزایش مربوط بودن وجوه نقد عملیاتی و بالا بودن مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری منجر به افزایش مربوط بودن اقلام تعهدی می‌شود.

سانگ ۱۳ (۲۰۰۹) رابطه بین اهرم مالی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری را برای شرکت‌های چینی بررسی کرد. در این پژوهش برای اندازه‌گیری اهرم مالی از چهار نسبت مختلف استفاده شد. نتایج تحقیق وی نشان داد، شرکت‌هایی که رشد بیشتری دارند، نسبت‌های اهرمی کمتری دارند. یوماتلو ۱۴ (۲۰۰۹) در تحقیقی به بررسی ارتباط بین اهرم مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری برای شرکت‌های تولیدی بورس ترکیه پرداخت. در این تحقیق وی از داده‌های تابلویی با روش اثرات ثابت برای تخمین مدل خطی چند متغیره استفاده کرد. نتایج تحقیق وی نشان داد که اهرم مالی تاثیر منفی بر تصمیمات سرمایه‌گذاری دارد و شرکت‌هایی که بدهی بیشتری نسبت به سایر شرکت‌ها داشته باشند، رغبت کمتری به سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای از خود نشان می‌دهند.

ایبر و باکپین ۱۵ (۲۰۱۰) تحقیقی با عنوان "تاثیر مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکتی بر سیاست‌های تقسیم سود" انجام دادند. تحقیق آن‌ها برای دوره زمانی ۱۹۹۰ الی ۲۰۰۶ بوده است. نتایج تحقیق آنان نشان داد که بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و سیاست‌های تقسیم سود رابطه منفی معنی‌داری وجود دارد.

شنگ کوان و همکاران (۲۰۱۱) تحقیقی با عنوان رشد سرمایه‌گذاری و رابطه بین ارزش حقوق صاحبان سهام، سود و ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام انجام دادند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که فرصت‌های رشد سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که دارای سودهای بالاتری هستند بیشتر است و همچنین ضریب پایداری سود در میان شرکت‌هایی که دارای فرصت‌های رشد سرمایه‌گذاری بالاتری هستند، بهتر می‌باشد.

یولیانی و همکاران ۱۶ (۲۰۱۲) در تحقیقی به بررسی رابطه بین تنوع مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری معیارهای محیطی و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اندونزی پرداختند. نتایج نشان داد که تنوع بر ارزش شرکت رابطه مثبت معناداری

دارد. همچنین فرصت های سرمایه گذاری بر ارزش شرکت رابطه مثبت معناداری دارد و در نهایت معیارهای محیطی بر ارزش شرکت تاثیر معناداری ندارد.

اردستانی و همکاران (۲۰۱۳) به بررسی رابطه بین سیاست های تقسیم سود مجموعه فرصت های سرمایه گذاری و تامین مالی شرکتی در شرکت های صنعتی مالزی پرداختند. نتایج نشان داد که مجموعه فرصت های سرمایه گذاری و نوع تامین مالی بر سیاست های تقسیم سود رابطه مثبت معناداری دارند.

کریمی و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی تاثیر اهرم مالی و فرصت های رشد شرکت بر تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق آنان برای دوره زمانی ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۷ بر روی ۱۰۴ شرکت نشان داد که بین اهرم مالی و تصمیمات سرمایه گذاری رابطه منفی معنی داری وجود دارد.

کردستانی و همکاران (۱۳۸۶) در تحقیقی رابطه بین ویژگیهای کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی را مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق بیانگر وجود رابطه معکوس بین ویژگیهای کیفی سود شامل پایداری سود، قابلیت پیش بینی سود، مربوط بودن سود به ارزش سهام با هزینه سرمایه سهام عادی است.

صفائیان و همکاران (۱۳۸۸) در پژوهش تصمیم های سرمایه گذاری را مورد ارزیابی قرار داده و رابطه آن را با پایداری سود مورد بررسی قرار دادند. یافته های پژوهش آنان نشان داد که بین کیفیت سود و پایداری آن رابطه معناداری وجود دارد و با افزایش کیفیت سود، پایداری آن نیز افزایش می یابد.

نوروش و همکاران (۱۳۸۹)، رابطه اهرم و تصمیمات سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. نتایج تحقیق حاکی از وجود رابطه منفی و معنادار بین اهرم و سرمایه گذاری است. همچنین، ارتباط اهرم و سرمایه گذاری برای شرکتهای با فرصت رشد کمتر، قویتر از شرکتهای با فرصت رشد بیشتر است.

خدادادی و همکاران (۱۳۸۹) به بررسی رابطه بین اقلام تعهدی، وجوه نقد عملیاتی و پایداری سود در شرکت های بورسی پرداختند. دوره زمانی تحقیق ۵ ساله از سال ۱۳۸۱-۱۳۸۶ بوده است. نتایج تحقیق آنان نشان داد که پایداری سود در شرکت های سودده نسبت به شرکت های زیانده بیشتر می باشد. شرکتهایی که وجوه نقد عملیاتی بیشتری دارند دارای پایداری سود بیشتری هستند و در نهایت شرکتهایی که دارای کیفیت اقلام تعهدی اختیاری بالاتری هستند دارای پایداری سود بیشتری هستند.

عرب صالحی و همکاران (۱۳۹۰) به بررسی تاثیر فرصت های سرمایه گذاری، منابع تامین مالی و مالیات بر خط مشی تقسیم سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. دوره زمانی تحقیق آنان سال های ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۸ بوده است. نتایج فرضیه

های تحقیق با استفاده از داده‌های پانل نشان داد که رابطه منفی و معنادار بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری با خط مشی تقسیم سود وجود دارد. همچنین بین اهرم مالی و منابع تامین مالی خارجی با خط مشی تقسیم سود رابطه منفی وجود دارد.

فرضیه‌های تحقیق

با توجه به مطالعات پیشین، در این تحقیق رابطه‌ی بین مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و میزان بدهی بر رابطه بین سود- بازده، قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری و پایداری سود بررسی شده است. بدین منظور فرضیه‌های تحقیق به شرح زیر تدوین شده است:

- فرضیه ۱- بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و اقلام تعهدی اختیاری رابطه مثبتی وجود دارد.
- فرضیه ۲- بین نسبت بدهی‌ها و اقلام تعهدی اختیاری رابطه مثبتی وجود دارد.
- فرضیه ۳- فرصت‌های سرمایه‌گذاری اثری مثبت بر رابطه بین سود-بازده دارد.
- فرضیه ۴- نسبت بدهی‌ها اثری منفی بر رابطه بین سود-بازده دارد.
- فرضیه ۵- فرصت‌های سرمایه‌گذاری اثر مثبت بر قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری دارد.
- فرضیه ۶- بدهیها اثر منفی بر قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری دارد.
- فرضیه ۷- اقلام تعهدی اختیاری توانایی پیش‌بینی سودهای آتی را دارد.
- فرضیه ۸- رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری و سودآوری آتی در شرکت‌های که فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری دارند، قوی‌تر است.
- فرضیه ۹- رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری و سودآوری آتی در شرکت‌های که نسبت بدهی کمتری دارند، قوی‌تر است.
- فرضیه ۱۰- پایداری سود در شرکت‌هایی که دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر هستند، بالاتر می‌باشد.

فرضیه ۱۱- پایداری سود در شرکت‌هایی که دارای بدهی‌های کمتری هستند، بالاتر است.

جامعه و نمونه آماری

قلمرو زمانی این تحقیق ۵ ساله از سال ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ بوده است. برای بررسی پایداری سود از اطلاعات سال ۱۳۸۹ نیز استفاده شده است. هم‌چنین جامعه آماری مورد نظر در این تحقیق، کلیه شرکت‌هایی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. دلیل انتخاب شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار این است که قابلیت دسترسی به اطلاعات مالی این شرکت‌ها بیشتر است، همچنین، به خاطر وجود مقررات و استانداردهای سازمان بورس اوراق بهادار تهران، اطلاعات گزارش‌های مالی این شرکت‌ها همگن‌تر است.

در این تحقیق، برای انتخاب نمونه، از کل داده‌های در دسترس استفاده شده است. نخست تمام شرکت‌هایی که می‌توانستند در نمونه‌گیری شرکت کنند، انتخاب شدند، سپس از بین کلیه شرکت‌های موجود، شرکت‌هایی که واجد هر یک از شرایط زیر نیستند، حذف شده و در نهایت کلیه شرکت‌های باقیمانده برای انجام آزمون انتخاب شده‌اند.

۱) سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد.

۲) در طی دوره زمانی تحقیق تغییر سال مالی نداده باشد.

۳) در طی دوره زمانی تحقیق به طور فعال در بورس حضور داشته باشد.

۴) اطلاعات مورد نظر برای استخراج داده ها در دسترس باشد.

۵) شرکت سرمایه گذاری و یا واسطه‌گری مالی نباشد.

۳- روش‌شناسی تحقیق

۳-۱- روش جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل داده‌ها

در این تحقیق، گردآوری اطلاعات در دو مرحله انجام شده است. در مرحله‌ی اول برای تدوین مبانی نظری و پیشینه تحقیق از روش کتابخانه‌ای و در مرحله‌ی دوم، برای گردآوری داده‌های مورد نظر شرکت‌های منتخب با مراجعه به صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی و با استفاده از نرم افزار تدبیرپرداز و همچنین لوح‌های فشرده اطلاعات مالی شرکت‌های بورسی انجام شده است. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون داده‌های ترکیبی با استفاده از آزمون اثرات ثابت و آزمون اثرات تصادفی و نرم افزار ویرایش ۷ بهره گرفته شده است.

۳-۲- آزمون تشخیص مدل

در داده‌های پانل (تابلویی) قبل از اقدام به برآورد الگو، باید تشخیص دهیم که کدامیک از مدل‌های Pooled Data و Panel Data برای برآورد و استنتاجات آماری مناسب می‌باشد. برای این منظور، ابتدا با تلفیق کلی داده‌ها به صورت Pool الگو را برآورد می‌نماییم و مجموع مجذورات باقی‌مانده را بدست می‌آوریم و در مرحله بعد الگو را به صورت Panel برآورد می‌نماییم و مجموع مجذورات باقی‌مانده‌های آن را نیز بدست می‌آوریم. سپس در مرحله بعد از آماره‌ی آزمون F برای تشخیص مدل استفاده می‌نماییم.

مهمترین فروض مدل کلاسیک رگرسیون خطی از جمله فروض مربوط به ناهمسانی واریانس اجزاء اخلاص مدل، خود همبستگی بین اجزاء اخلاص و همخطی بین متغیرهای مستقل مدل رگرسیون نیز در این تحقیق مورد بررسی و آزمون قرار گرفته است. به منظور آزمون ناهمسانی واریانس از آزمون آرج و به منظور تشخیص خود همبستگی بین اجزاء اخلاص از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است.

۳-۳- متغیرها و مدل‌های تحقیق

برای بررسی تعیین رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری با مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و میزان بدهی از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است (فردیناند و دیگران، ۲۰۰۰):

$$DA_{it} = a_0 + \beta_1 DEBT_{it} + \beta_2 IOS_{it} + c_1 SIZE_{it} + c_2 BETA_{it} + u_{it}$$

DA، برابر با قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری است.

DEBT، برابر با نسبت کل بدهی‌ها بر روی کل دارایی‌ها است.

IOS، برابر با مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد و از دو شاخص الف) نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام و ب) ارزش دفتری دارایی‌های ثابت استفاده شده است. SIZE، اندازه شرکت که یک متغیر کنترلی است و برابر با لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام است.

BETA، برابر با ریسک شرکت بوده و یک متغیر کنترلی است.

۳-۳-۱- اندازه‌گیری ارقام تعهدی اختیاری

در این تحقیق برای اندازه‌گیری ارقام تعهدی اختیاری از سه مدل استفاده شده است و سپس با استفاده از R^2 تعدیل شده بهترین مدل انتخاب می‌شود. برای برآورد ارقام تعهدی اختیاری، ابتدا باید مجموع ارقام تعهدی را بدست آورد. ارقام تعهدی از تفاوت بین وجوه نقد عملیاتی و سود خالص بدست می‌آید.

$$ACC = EARN - CFO$$

مدل‌های مورد استفاده برای برآورد ارقام تعهدی اختیاری شامل مدل‌های زیر بوده است: در مدل جونز (۱۹۹۱)، انحراف معیار ضرایب خطای مدل بیانگر میزان ارقام تعهدی غیر اختیاری است و برای بدست آوردن میزان ارقام تعهدی اختیاری از رابطه زیر استفاده می‌شود:

$$DA_{it} = ACC_{it} - NDA_t$$

DA_t ، برابر با مجموع ارقام تعهدی اختیاری است. مدل دیچو و همکاران (۱۹۹۵):

$$ACC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 [\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}] + \alpha_2 PPE_{it} + \varepsilon$$

ΔREV ، برابر با تغییرات حسابهای دریافتی مابین سال جاری و سال قبل است. مدل کاسنیک (۱۹۹۹):

$$ACC_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 [\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}] + \alpha_2 PPE_{it} + \alpha_3 \Delta CFO_{it} + \varepsilon$$

ΔCFO ، برابر با تغییرات وجوه نقد عملیاتی است.

پایداری سود از طریق اتورگرسیون مرتبه اول سود به دست آمده است:

$$Earning_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 Earning_t + u_t$$

$Earning_t$ ، برابر با سود خالص است.

α_1 ، نشان دهنده ضریب پایداری سود است.

برای بررسی تاثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری و میزان بدهی بر رابطه سود بازده از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است (فردیناند و همکاران، ۲۰۰۰):

$$SIZE * EARN DEBT + c_1 * EARN IOS + \beta_3 * EARN EARN + \beta_2 RET = \alpha + \beta_1 BETA + u_t * EARN + c_2$$

که در این مدل:

RET، برابر با بازده سالانه شرکت است.

EARN، برابر با سود هر سهم است.

انتظار می‌رود که β_2 مثبت و β_3 منفی باشند، زیرا افزایش فرصت‌های سرمایه‌گذاری منجر به مدیریت سود کارآمد و افزایش بدهی‌ها منجر به افزایش و اجرای مدیریت سود فرصت طلبانه می‌شود.

برای تعیین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و میزان بدهی بر قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری از مدل زیر استفاده شده است (فردیناند و همکاران، ۲۰۰۰):

$$RET = a + \beta_1 NDA + \beta_2 DA + c_1 NDA * IOS + c_2 DA * IOS + c_3 NDA * DEBT + c_4 DA * DEBT + d_1 EARN * SIZE + d_2 EARN * BETA + u$$

NDA، اقلام تعهدی غیر اختیاری

DA، اقلام تعهدی اختیاری

به منظور بررسی توان اقلام تعهدی اختیاری در پیش‌بینی سودهای آتی و تاثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری و بدهی‌ها از مدل زیر استفاده شده است (فردیناند و همکاران، ۲۰۰۰):

$$EARN_{t+k} = a + \beta_1 NDA + \beta_2 DA + \beta_3 DA * IOSD + \beta_4 DA * DEBTD,$$

$k=1,2$
IOSD، متغیری دامی است، برای شرکت‌های که فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر از میانگین است برابر با یک و برای سایر شرکت‌ها صفر است.

DEBTD، متغیری دامی است، برای شرکت‌های که نسبت بدهی‌ها بیشتر از میانگین است برابر با یک و برای سایر شرکت‌ها صفر است.

برای بررسی تاثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری و بدهی‌ها بر پایداری سود از مدل رگرسیون زیر استفاده شده است (فردیناند و همکاران، ۲۰۰۰):

$$EARN_{t+1} = a + \beta_1 EARN_t + \beta_2 EARN_t * IOSD + \beta_3 EARN_t * DEBTD$$

۴- یافته‌های تحقیق

۴-۱- آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای تحقیق در نگاره (۱) نشان داده شده است. میانگین متغیر اقلام تعهدی اختیاری برابر با ۱۰ درصد است. از آنجا که در مدل کاسنیک کلیه متغیرهای تحقیق بر اول دارایی‌ها اسکیل شده است، می‌توان اظهار داشت که ده درصد از مجموع دارایی شرکت‌ها را اقلام تعهدی اختیاری تشکیل می‌دهد. میانگین بازده سهام شرکت‌ها برابر با ۲۲/۸۳ می‌باشد. همچنین مقدار متوسط نسبت اهرمی برابر با ۸۰ درصد می‌باشد و نشان می‌دهد که شرکت‌های مورد بررسی در دوره زمانی تحقیق دارای ریسک نسبتاً بالایی هستند و سود هر سهم شرکت‌ها به طور متوسط برابر ۷۷۶/۱۷ می‌باشد. مقدار میانگین فرصت‌های سرمایه‌گذاری که از طریق تقسیم ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری دارایی‌های ثابت است برابر با ۲/۷۷ می‌باشد.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

شرح	میانگین	میانه	انحراف معیار
DA	۰/۱۰۷	۰/۰۶۶	۰/۱۶۵
RETURN	۲۲/۸۳	۵/۷۲	۶۵/۷۱
BETA	۴۰/۳۲	۲۲/۰۶	۵۳/۷۳
SIZE	۵/۴۸	۵/۳۸	۰/۶۴۵
DEBT	۰/۸۱	۰/۶۸	۰/۶۹
EARN	۷۷۶/۱۷	۵۸۰/۲	۱۰۱۴/۱
IOS	۲/۷۷	۲/۰۱	۴/۱۶

۴-۲- انتخاب مدل برای برآورد ارقام تعهدی اختیاری

همان‌طور که قبلاً بیان شد برای انتخاب مدل، برای برآورد ارقام تعهدی اختیاری از سه مدل جونز، تعدیل شده جونز و کاسنیک استفاده شده است، پس از تخمین هر سه مدل و مراجعه به تخمین هر یک، مدل کاسنیک انتخاب گردیده است که در زیر نتایج نشان داده شده است.

جدول ۲. انتخاب مدل برآورد ارقام تعهدی اختیاری

شرح	تعدیل شده R^2
مدل جونز	۰/۰۳
مدل تعدیل شده جونز	۰/۲۲
مدل کاسنیک	۰/۴۱

۴-۲-۱- نتایج مدل کاسنیک

نتیجه تخمین مدل کاسنیک برای برآورد ارقام تعهدی اختیاری در جدول شماره ۳ نمایش داده شده است. آماره F و سطح معناداری موید معنادار بودن مدل برای آزمون فرضیه‌ها است. نتایج آزمون دوربین-واتسون نیز نشان‌دهنده عدم وجود خود همبستگی بین جملات اخلاص است. در این مدل از سه متغیر مستقل در تخمین ارقام تعهدی اختیاری استفاده می‌شود. تفاضل تغییرات فروش و حسابهای دریافتنی با ارقام تعهدی رابطه مثبت معنادار دارد. از آنجا که سود دارای دو جزء وجوه نقد عملیاتی و ارقام تعهدی است، انتظار بر این بود که بین وجوه نقد عملیاتی و ارقام تعهدی رابطه منفی معنادار وجود داشته باشد. تغییرات وجوه نقد عملیاتی در مدل با ارقام تعهدی رابطه منفی معنادار دارد. دارایی ثابت نیز با ارقام تعهدی رابطه مثبت دارد اما معنادار نیست.

جدول ۳. نتیجه تخمین مدل کاسنیک

شرح	ضریب	آماره t
C	۰/۰۱	۰/۰۷
REV-REC	۰/۰۲	**۲/۲۹
PPE	۰/۰۱	۰/۰۳
CFO	-۰/۶۲	*-۱۸/۱۱
تعدیل شده R ²	۰/۴۱	۱۱۵/۵۶
آماره دوربین واتسون	۱/۸۲	۰/۰۰۰

*، ** به ترتیب معناداری در سطح خطای ۱٪ و ۵٪.

۴-۳- آزمون ناهمسانی واریانس

در پژوهش‌ها همواره حالت‌هایی فرض می‌شود که اگر این حالت‌ها وجود نداشته باشد، آزمون‌های آماری مربوطه مورد تردید قرار خواهند گرفت. یکی از این حالت‌ها که با تخمین مدل از طریق رگرسیون حداقل مربعات در ارتباط می‌باشد، همسانی واریانس است. در این پژوهش برای تخمین ناهمسانی واریانس از آزمون آرچ استفاده شده است و نتایج آن در جدول ۴ ارائه گردیده است. نتایج حاصل از آزمون نشان می‌دهد که با توجه به مقدار آماره آزمون F و سطح معنی‌داری که بیشتر از ۵ درصد می‌باشد فرض صفر پذیرفته می‌شود. بنابراین همسانی واریانس پذیرفته شده و مدل پژوهش دارای ناهمسانی واریانس نمی‌باشد.

جدول ۴. آزمون ناهمسانی واریانس

شرح	آماره F	سطح معناداری
مدل فرضیه اول و دوم	۰/۱۶	۰/۶۸
مدل فرضیه سوم و چهارم	۰/۰۹	۰/۷۶
مدل فرضیه پنجم و ششم	۰/۰۰۷	۰/۹۳
مدل فرضیه هفت، هشتم و نهم	۰/۰۲	۰/۸۸
مدل فرضیه دهم و یازدهم	۰/۲۶	۰/۶۱

۴-۴- نتایج آزمون چاو

جدول شماره ۵ نشان دهنده نتایج آزمون چاو می‌باشد. نتایج این آزمون نشان می‌دهد که مقدار آماره F و سطح معناداری آن برای تمامی مدل‌ها بیانگر رد فرض یک می‌باشد به بیان دیگر، برای این مدل‌ها از روش داده‌های اثرات مشترک برای برآورد مدل‌ها استفاده شود.

جدول ۵. نتایج آزمون چاو

شرح	آزمون	آماره	سطح معناداری	نتیجه آزمون
	N			
مدل فرضیه اول و دوم	F	۰/۳۵	۰/۸۴	مدل اثرات مشترک
مدل فرضیه سوم و چهارم	F	۰/۴۲	۰/۷۹	مدل اثرات مشترک
مدل فرضیه پنجم و ششم	F	۱/۲۶	۰/۲۸	مدل اثرات مشترک
مدل فرضیه هفت، هشتم و نهم	F	۰/۴۳	۰/۷۸	مدل اثرات مشترک
مدل فرضیه دهم و یازدهم	F	۰/۳۶	۰/۸۵	مدل اثرات مشترک

۴-۵- نتایج آزمون فرضیه‌ها

۴-۵-۱- فرضیه اول و دوم

فرضیه اول و دوم بدین صورت تدوین شده بود که بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نسبت اهرمی با اقلام تعهدی اختیاری رابطه معنادار وجود دارد. براساس تحقیقات اثباتی حسابداری انتظار می‌رفت که بین این دو متغیر با متغیر وابسته رابطه مثبت معنادار وجود دارد. چرا که شرکت‌هایی که نسبت اهرمی بالایی دارند برای جلوگیری از نقض شرایط قراردادهای بدهی سعی در استفاده از اقلام تعهدی اختیاری برای متورم کردن سود دارند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد، آماره F و سطح معناداری موید معنادار بودن مدل برای آزمون فرضیه‌ها است. نتایج آزمون دوربین-واتسون نیز نشان‌دهنده عدم وجود خود همبستگی بین جملات اخلاص است. متغیرهای مورد بررسی بنا، نسبت اهرمی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و اندازه شرکت‌ها با اقلام اختیاری رابطه مثبت معنادار دارند.

جدول ۶. آزمون فرضیه اول و دوم

شرح	ضریب	آماره t
C	۰/۳۱	۱/۲۷
BETA	۹/۵۸	**۲/۲۱
DEBT	۰/۰۲	*۲/۶۱
IOS	۰/۰۱	*۳/۴۹
SIZE	۰/۰۱	۱/۴۵
تعدیل شده R^2	۰/۰۴	۵/۹۷
آماره دوربین واتسون	۱/۷۴	۰/۰۰۰

***، **، * به ترتیب معناداری در سطح خطای ۱٪ و ۵٪

۴-۵-۲- فرضیه سوم و چهارم

فرضیه سوم و چهارم بدین منظور تدوین شده است که بررسی شود که تاثیر فرصت‌های سرمایه‌های گذاری و نسبت اهرمی بر بازده سهام چگونه است. نتایج تحقیق این آزمون در

جدول شماره ۷ ارایه شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد، آماره F و سطح معناداری موید معنادار بودن مدل برای آزمون فرضیه‌ها است. نتایج آزمون دوربین-واتسون نیز نشان‌دهنده عدم وجود خود همبستگی بین جملات اخلاقی است. در آزمون این فرضیه سعی شده است تا تاثیر متغیرهای مستقل بر رابطه سود-بازده مشخص شود. نتایج نشان می‌دهد که فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر رابطه سود-بازده اثری مثبت و معنادار دارد. و نسبت اهرمی بر این رابطه اثری منفی و معنادار دارد. بتای شرکت‌ها که نشان دهنده ریسک شرکت‌ها است بر این رابطه تاثیر منفی معنادار دارد. و اندازه شرکت‌ها که عاملی مهم در تصمیمات اقتصادی سرمایه‌گذاران به حساب می‌آید بر رابطه سود-بازده اثری مثبت و معنادار دارد. نتایج بدست آمده با نتایج تحقیقات پیشین و تئوری اثباتی مطابق می‌باشد.

جدول ۷. آزمون فرضیه سوم و چهارم

شرح	ضریب	t آماره
C	/۲۲	**۲/۱۶
EARN	-.۰/۰۱	*-۱/۹۶
EARN*IOS	۱/۶۷	*۴/۳۶
EARN*DEBT	-۶/۹۱	*-۳/۹۶
EARN*SIZE	۳/۴۹	***۱/۶۷
EARN*BETA	-.۰/۰۴	*-۲/۵۶
تعدیل شده R^2	۰/۰۹	۱۰/۷۲
آماره دوربین واتسون	۱/۹۴	۰/۰۰۰

***, **, * به ترتیب معناداری در سطح خطای ۱٪ و ۵٪ و ۱۰٪.

۴-۵-۳- فرضیه پنجم و ششم

در فرضیه پنجم و ششم به این مسئله پرداخته می‌شود که تاثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نسبت اهرمی بر قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری چگونه است. نتایج بررسی این مسئله در جدول شماره ۸ ارایه شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد، آماره F و سطح معناداری موید معنادار بودن مدل برای آزمون فرضیه‌ها است. نتایج آزمون دوربین-واتسون نیز نشان‌دهنده عدم وجود خود همبستگی بین جملات اخلاقی است. مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نسبت اهرمی بر قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری که توسط سرمایه‌گذاران انجام می‌شود، تاثیر مثبت و معنادار دارد. به عبارتی این قضیه نشان دهنده این موضوع است که هر چه شرکت‌ها دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری باشند، در بازار بهتر ارزیابی می‌شوند. نسبت اهرمی نیز بر قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری تاثیر منفی معنادار دارد. همچنین تاثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر قیمت‌گذاری اقلام تعهدی غیر اختیاری مثبت بوده و تاثیر نسبت اهرمی بر این متغیر نیز منفی می‌باشد. نتایج بدست آمده با نتایج انجام شده نیز مطابق است.

جدول ۸. آزمون فرضیه پنجم و ششم

شرح	ضریب	آماره
C	۳۵/۱۷	*۱۹/۲۷
NDA	۵۰/۱۹	**۲/۱۳
DA	۱۶/۶۱	***۱/۸۴
NDA*IOS	-۱/۸۹	-/۳۶
DA*IOS	۶/۶۱	***۱/۸۵
NDA*DEBT	-۵۷/۰۵	*-۲/۳۹
DA*DEBT	-۱۴/۵۷	***-۱/۸۴
EARN*SIZE	۷/۵۸	/۲۶
EARN*BETA	-۲/۱۳	-۱/۱۹
تعدیل شده R ²	۰/۰۴	۳/۷۷
آماره دوربین واتسون	۱/۹۶	۰/۰۰۰

***, **, * به ترتیب معناداری در سطح خطای ۱٪ و ۵٪ و ۱۰٪.

۴-۵-۴- فرضیه هفتم، هشتم و نهم

در فرضیه‌های فوق به طور کلی به این موضوع پرداخته شده است که آیا اقلام تعهدی اختیاری توانایی پیش‌بینی سودهای آتی را دارد و این رابطه در چه شرکت‌هایی قوی تر می‌باشد. نتایج بررسی این مسئله در جدول شماره ۹ ارائه شده است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد، آماره F و سطح معناداری موید معنادار بودن مدل برای آزمون فرضیه‌ها است. نتایج آزمون دوربین- واتسون نیز نشان‌دهنده عدم وجود خود همبستگی بین جملات اخلاص است. نتایج آزمون مدل نشان می‌دهد که بین اقلام تعهدی اختیاری و سودآوری آتی رابطه مثبت معنادار وجود دارد. این رابطه برای شرکت‌هایی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالاتری دارند و برای شرکت‌هایی که نسبت اهرمی پایین‌تری دارند، قوی تر می‌باشد. همچنین بین اقلام تعهدی غیراختیاری و سودآوری آتی نیز رابطه معناداری وجود دارد.

جدول ۹. آزمون فرضیه هفتم، هشتم و نهم

شرح	ضریب	آماره
C	/۱۲	*۲۲/۳۸
NDA	./۱۱	**۲/۳۷
DA	./۰۲	**/۵۷
DA*IOSD	/۳۶	*۵/۶۱
DA*DEBTD	-/۲۱	*-۳/۴۱
تعدیل شده R ²	۰/۰۶	۹/۱۶
آماره دوربین واتسون	۱/۶۶	۰/۰۰۰

***, **, * به ترتیب معناداری در سطح خطای ۱٪ و ۵٪ و ۱۰٪.

۴-۵-۵- فرضیه دهم و یازدهم

در فرضیه دهم و یازدهم به بررسی پایداری سود در شرکت‌ها پرداخته شده است. نتایج آزمون پایداری سود در شرکت‌های بورسی در جدول شماره ۱۰ ارائه شده است. تحقیقات استدلال کرده‌اند که هر چه ضریب متغیر مستقل به یک نزدیک باشد، نشان دهنده بالا بودن پایداری سود است و بالعکس. نتیجه جدول نشان می‌دهد که در میان شرکت‌های بورسی پایداری سود بالایی وجود دارد. در ادامه به بررسی تاثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نسبت اهرمی بر پایداری سود در شرکت‌ها پرداخته شد. نتیجه نشان داد که پایداری سود در شرکت‌هایی که دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالاتر و نسبت اهرمی پایین‌تری هستند، قوی‌تر می‌باشد.

جدول ۱۰. آزمون پایداری سود

شرح	ضریب	t آماره
C	/۰۵	*۶/۲۹
EARNING	./۷۳	*۲۱/۱۱
تعدیل شده R ²	۰/۴۷	۴۴۵/۹۲
آماره دوربین واتسون	۱/۸۸	۰/۰۰۰

* معناداری در سطح خطای ۱٪

جدول ۱۱. آزمون فرضیه دهم و یازدهم

شرح	ضریب	t آماره
C	/۰۳	*۱۰/۵۷
EARNING	./۸۲	*۲۱/۸۱
EARN*IOS	./۱۷	*۵/۱۱
EARN*DEBT	-./۱۹	*-۶/۹۵
تعدیل شده R ²	۰/۷۹	۶۴۵/۹۱
آماره دوربین واتسون	۲/۰۰	۰/۰۰۰

* معناداری در سطح خطای ۱٪

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این تحقیق به بررسی تاثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری (مجموع نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری دارای ثابت) و نسبت اهرمی بر رابطه سود-بازده، قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری و پایداری سود از دیدگاه تحلیل‌گران پرداخته شد. نتایج تحقیق نشان داد که بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نسبت اهرمی با اقلام تعهدی اختیاری رابطه معنی‌دار وجود دارد. فرصت‌های سرمایه‌گذاری اثری مثبت بر رابطه سود-

بازده و نسبت اهرمی تاثیر منفی بر رابطه سود- بازده داشت که این یافته‌ها با نتایج تحقیق یولیانی و همکاران (۲۰۱۲)، کومار و همکاران (۲۰۰۸) مطابقت دارد. همچنین، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نسبت اهرمی به ترتیب دارای اثری مثبت و منفی بر قیمت‌گذاری اقلام تعهدی اختیاری داشتند. این نتایج نیز مشابه با نتایج تحقیقات کریمی و همکاران (۱۳۸۹)، نوروش و همکاران (۱۳۸۹) است. رابطه موجود بین اقلام تعهدی اختیاری و سودآوری آتی در شرکت-هایی که دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر و نسبت اهرمی کمتری هستند قوی‌تر بود. در آزمون پایداری سود شرکت‌ها که از اتورگرسیون مرتبه اول استفاده شد، نشان داده شده که پایداری سود در شرکت‌های ایرانی بالا بوده و این پایداری برای شرکت‌های دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالا و نسبت اهرمی پایین، قوی‌تر می‌باشد. نتایج بدست آمده با نتیجه تحقیق فردیناند و همکاران (۲۰۰۰) و صفائیان و همکاران (۱۳۸۸) مطابقت دارد.

بر مبنای نتایج حاصل از آزمون فرضیات تحقیق و با در نظر گرفتن اهمیت موضوع، پیشنهادهای زیر در ارتباط با این تحقیق ارائه می‌گردد:

۱. به افراد علاقه‌مند به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بورسی توصیه می‌شود به عواملی همچون فرصت‌های سرمایه‌گذاری، نسبت اهرمی و اندازه شرکت‌ها توجه داشته باشند، زیرا با توجه به نتایج تحقیق این عوامل می‌تواند منجر به افزایش جریان‌های نقدی ورودی برای سرمایه‌گذاران تلقی شود.

۲. عوامل موثر بر رشد شرکت‌ها و تصمیمات اقتصادی سرمایه‌گذاران مورد بررسی و واکاوی قرار گیرد.

یادداشت‌ها

1. Aoun and Hwang
2. Miller and Modigliani
3. Shengquan, Qinglu and Guochang
4. Ferdinand, Sidney and Lan
5. Krishnan
6. Scott
7. Dechow, Sloan and Sweeney
8. Subramanyam
9. Sung
10. Becker, DeFond and Jiambalvo
11. Watts and Zimmerman
12. Kumar & Krishnan
13. Sung
14. Umutlu
15. Abor & Bokpin
16. Yuliani, Zain, Sudarma and Solimun
17. Ardestani, Rasid, Basiruddin and Mehri

کتابنامه

- ۱- خدادادی، ولی و رضا تاکر. (۱۳۸۹). رابطه بین اقلام تعهدی، وجوه نقد عملیاتی و پایداری سود، پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه اهواز، دانشکده اقتصاد و علوم اجتماعی.
- ۲- صفائیان‌ریزی، محمد و محسن صادقی. (۱۳۸۸). ارزیابی تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و رابطه آن با پایداری سود مطالعه موردی شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری مالی، شماره ۳، صص ۶۹-۸۷.
- ۳- عرب صالحی، مهدی و حسنعلی اخلاقی (۱۳۹۰)، تاثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری، منابع تامین مالی و مالیات بر خط مشی تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار تهران، شماره ۱۶، صص ۱۰۱-۱۱۸.
- ۴- کردستانی، غلامرضا و ضیاء‌الدین مجد. (۱۳۷۶). بررسی رابطه بین ویژگی‌های سود و هزینه سرمایه سهام عادی، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۸.
- ۵- کریمی، فرزاد، اخلاقی، حسنعلی و فاطمه رضایی‌مهر، (۱۳۸۹)، تاثیر اهرم مالی و فرصت‌های رشد شرکت بر تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، شماره ۸، صص ۷۴-۶۰.
- ۶- نخجوانی، احمد. (۱۳۸۲). اقتصاد ایران، انتشارات مرکز آموزش و تحقیقات صنعتی ایران، چاپ اول.
- ۷- نوروش، ایرج و سیما یزدانی. (۱۳۸۹). بررسی تاثیر اهرم مالی بر سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی، شماره ۴، صص ۳۵-۴۸.

8- Abor, J., Adjasi, C. K. D., Bokpin, G. A. and Osei, K. A. (2010). Do Financial Markets Matter in Investment Opportunity Set: Evidence from Emerging Markets, *Journal of Money, Investment and Banking*, No. 14, pp. 5-15.

9- Aonu. D. and J. Hwang. (2008). The Effect of Cash Flow and Size on the Investment Decision of ICT Firms: A Dynamic Approach, *Journal of Informayion Economics and Policy*, Vol. 20, pp. 120-134.

10- Ardestani. H. S., S. Z. A. Rasid, R. Basiruddin and M. Mehri. (2013). Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia, *Journal of Applied Finance & Banking*, vol. 3, No. 1, pp. 123-136.

11- Becker, DeFond and Jambalvo. (1998). The Effect of Audit Quality on Earnings Management, *Journal of Contemporary Accounting Research*, Vol. 15, No 1, pp. 20-36.

12- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by SEC, *Journal of Contemporary Accounting Research*, Vol. 13, No. 1, pp. 1-36.

- 13- Ferdinand .A .G, Sidney. And Land B. (2000). The effect of investment opportunity set and debt level on earning-returns relationship and the pricing of discretionary accruals, www.ssrn.com
- 14-Hao,SH. Jin,Q and Zhang,G (2011). Investment Growth and the Relation between EquityValue, Earnings, and Equity Book Value, *Journal of Accounting Review*, Vol. 86, No. 2, pp. 605-635
- 15-Krishnan. (2003). Audit quality and the pricing of discretionary accruals. *Journal of Practice and Theory*, Vol. 22, pp 12-25.
- 16- Kumar, K. R., G. V. Krishnan. (2008). The value-relevance of cash flows and accruals: The role of investment opportunities, *Journal of Accounting Review*, Vol. 83, No. 4, pp. 997-1040.
- 17- Modigliani, F., and M. Miller. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment, *Journal of American Economic Review*, No. 48. pp. 261-297.
- 18-Scott, R. W. (2000). *Financial accounting theory*, 2nd Ed. New Jersey: Prentice Hall.
- 19- Shengquan H, Qinglu J and Guochang Z. (2011). Investment Growth and the Relation between EquityValue, Earnings, and Equity Book Value, *Journal of Accounting Review*, Vol. 86, No. 2, pp. 605-635.
- 20-Sung. C. (2009). On the teractions of financing and investment decisions, *Journal of managerial finance*, vol. 35, pp. 691-699.
- 21- subramanyam, K. R. (1996). The price of discretionary accruals, *Journal of Accounting and economics*, Vol. 22, pp. 249-281.
- 22- Watts, R. L., and J. L. Zimmerman. (1990). “Positive accounting theory: A ten-year perspective”, *Journal of Accounting Review*, Vol. 65, pp. 131-156.
- 23- Umutlu.M. (2010). Firm leverage and investment decision in an emerging market, www.ssrn.com
- 24- Yuliani, D. Zain, M. Sudarma and Solimun. (2012). Diversification, Investment Opportunity Set, Envinronmental Dynamics and Firm Value (Empirical Study of Manufacturing Sectors in Indonesia Stock Exchange), *IOSR Journal of Business and Management*, Vol. 6, No. 4, pp. 1-15.