

بررسی اعتبار شیوه های اندازه گیری فرصت های سرمایه گذاری در شرکتهای

دانیال حیدری

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد شاهرود، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهرود، ایران.
Danial2731373Heidari@gmail.com

دکتر محمدرضا عبدلی

استاد گروه حسابداری، واحد شاهرود، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهرود، ایران. (نویسنده مسئول).
mra830@yahoo.com

مریم شهری

استادیار گروه حسابداری، واحد شاهرود، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهرود، ایران.
Shahri_rh17@yahoo.com

چکیده

انجام سرمایه‌گذاری بهینه و انتخاب مناسب پروژه سرمایه‌گذاری، مهمترین چالش پیش روی دارندگان سرمایه در بازارهای مالی است. بررسی مسائلی همچون مدیریت سود، وضعیت و واکنش بازار به وقایع مالی و غیرمالی، مطالعه رفتار تأمین‌کنندگان مالی، وضعیت سهامداران باعث خواهند شد تا با در نظر گرفتن برخی متغیرها، از آن‌ها آگاهی نسبی کسب نموده و با این آگاهی، پروژه مناسب جهت سرمایه‌گذاری را انتخاب نماییم. در این تحقیق جهت بررسی اعتبار شیوه‌های اندازه‌گیری فرصت‌های سرمایه‌گذاری در شرکتهای، متغیرهای مستقل: شهرت، اندازه شرکت، سطح سودآوری، سطح اهرمی و ریسک سیستماتیک مورد ارزیابی قرار گرفتند. قلمرو زمانی این تحقیق، یک دوره‌ی ۶ ساله می‌باشد که در آن شرکت‌های منتخب بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ مورد مطالعه قرار گرفته و در این مطالعه ۸۱ شرکت بعنوان نمونه آماری در هر سال در نظر گرفته شده‌اند. با توجه به نتایج آزمون‌های انجام شده در این تحقیق و تحقیقات مشابه، به استثنای متغیرهای سطح اهرمی و سطح سودآوری، به ترتیب با مقادیرهای ضریب همبستگی اسپیرمن ۰.۰۱۸ و ۰.۰۰۱، بین سایر متغیرها و فرصت سرمایه‌گذاری در شرکت‌های قلمرو این تحقیق رابطه‌ای وجود ندارد. از این‌رو با توجه به نتایج آزمون‌های انجام شده تحقیق، مدل مایرس، مدل مناسبی جهت پیش-بینی فرصت‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های قلمرو تحقیق و یا کشور ایران نمی‌باشد.

واژگان کلیدی: مدیریت سود، شهرت، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، مدل مایرس.

مقدمه

مدل قابل آزمون برای فرصت‌های رشد (سرمایه‌گذاری) ناشی از مزایا و محدودیت‌های شرکت است. مدل به ما می‌گوید که فرصت‌های رشد به عنوان معیاری از مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری به‌طور مثبت با مزایای شرکت که شامل شهرت تجاری، اندازه، قابلیت سودآوری و بطور منفی با محدودیت‌های شرکت از قبیل اهرم و ریسک سیستماتیک در ارتباط است. شهرت تجاری برای یک شرکت جهت گرفتن تصمیمات مختلف از قبیل تخصیص منابع و انتخاب در تنوع محصولات بسیار مهم است. در حقیقت مخاطبین شرکت مشتاقند تا شهرت از طریق مبانی حسابداری، اطلاعات بازار و یا عملکرد شرکت افزایش یابد. ایجاد و تداوم شهرت، ذینفعان شرکت را متأثر می‌سازد چراکه شهرت

خوب مزیت رقابتی ایجاد می کند. شرکت های بزرگ همواره نسبت به شرکت های کوچکتر مزیت رقابتی دارند و قابلیت بهره برداری از فرصت های نو ظهور را نیز دارا می باشند. علاوه بر این شرکت های بزرگ همواره مستعد افزایش ارزش از طریق سرمایه گذاری در پروژه های متفاوت و با ایجاد تأخیر در معامله جهت استفاده از مزیت رقابتی خود هستند. ارزش شرکت ترکیبی از تولید درآمد از دارایی ها و فرصت های رشد می باشد شرکت ها که دارایی های بیشتر دارند ارزش تعیین شده آن ها توسط فرصت های رشد کمتر است و برعکس. داشتن بدهی های پر ریسک برای شرکتی که فرصت های رشد بالایی دارد که سررسید آن ها پس از اختیار سرمایه گذاری (فرصت های رشد) است یک تهدید بشمار می رود. شرکت ها دارای فرصت رشد، کمتر از شرکت های بدون فرصت رشد دارای بدهی هستند چرا که تأمین مالی از طریق سرمایه مشکلات بالقوه داشتن بدهی پریسک را کاهش می دهد. اثر ریسک سیستماتیک بر فرصت های رشد شرکت ها به تعریف از رشد وابسته است. تعریف از رشد بعنوان بازده توسعه یک رابطه منفی بین رشد و ریسک سیستماتیک است. تعریف از رشد بعنوان قدرت انحصار در عوامل و یا نتایج خروجی بازار در بهره اقتصادی کلان و همچون بازده یک رابطه ی منفی بین رشد و ریسک سیستماتیک است.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

تردیدی نیست که افزایش تولید، یکی از نخستین گام های فرآیند توسعه محسوب گردد، لذا مستلزم افزایش سرمایه گذاری خواهد بود و به همین دلیل، نظریه هایی در علم اقتصاد مطرح است که علت توسعه نیافتگی برخی کشورها را کمبود سرمایه و سرمایه گذاری پنداشته و دور باطل^۱ کمبود تولید را ناشی از نبود سرمایه گذاری می دانند. فرآیند سرمایه گذاری از یک سو موجب جذب سرمایه های ناکارا و هدایت آنها به بخش های مولد اقتصادی شده و از سوی دیگر با توجه به تصمیم گیری سرمایه گذاران بر پایه ریسک و بازده، سرمایه ها به سوی صنایعی هدایت خواهند شد که از بازده تعدیل شده توسط ریسک بالاتری برخوردارند و این امر زمینه تخصیص بهینه منابع را فراهم خواهد آورد (مدنی، ۱۳۹۱).

نظریه جدیدی که در چند سال گذشته چشم اندازهای تازه ای را فراروی پژوهندگان و استادان رشته حسابداری و مدیریت مالی گشوده است، اختیار سرمایه گذاری در داراییهای سرمایه ای^۲ می باشد. اختیارهای سرمایه گذاری همگی در یک نقطه مهم مشترکند و آن پایین آوردن ضریب زیان است. اختیارهای سهام نوعی ابزارهای مالی هستند که ارزش خود را از اوراق بهادار مربوطه مانند سهام و یا اوراق قرضه می گیرند. اختیارها تنها یکی از ابزارهای مشتقه^۳ هستند (همان منبع).

هنگامی که قیمت سهم بیش از قیمت توافقی اختیار خرید باشد، اختیار دارای ارزش مثبتی است که با روند خطی همراه با افزایش قیمت سهم، افزایش می یابد. مؤثرترین عامل در شناسایی ارزش اختیار سهم، تغییرپذیری قیمت سهم است. هرچه این تغییرپذیری بیشتر باشد، با فرض پایدار بودن عوامل دیگر، ارزش اختیار خرید سهم بیشتر است. افزون بر این هرچه زمان تا سررسید بیشتر، و نرخ بهره بالاتر باشد، ارزش اختیار خرید سهم بیشتر است. بابر و همکاران^۴ در تحقیقی مجموعه فرصت های سرمایه گذاری^۵ را فرصت هایی از قبیل سیاست های سرمایه گذاری، توزیع سود، اجاره های بلندمدت، پاداش، اهرم مالی شرکت و تصویر و دورنمای شرکت، تعریف می کنند. شرکت های با فرصت های

¹ Vicious Circle of Poverty

² Real Options

³ Derivatives

⁴ baber & javakir aman & kang 1996

⁵ Investment Opportunities Set

سرمایه گذاری بالا، دارایی فیزیکی کمتری دارند و در عوض ارزش بازار حقوق صاحبان سهام آن‌ها بیشتر است (همان منبع).

شرکت ممکن است به صورت مجموعه‌ای از دارائی‌های انسانی و فیزیکی برای دستیابی به اهدافی چون حداکثر کردن بازده سهامداران به نظر برسد. این دیدگاه از تعریف شرکت، فقط بر روی ویژگی‌ها و دلایل قابل مشاهده متمرکز است و توزیع منابع و سودهای بالقوه ناشی از دارایی‌های نامشهود شرکت را نادیده می‌گیرند. یکی از این توزیع‌های مهم تحت عنوان فرصت‌های رشد یا مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری نمود پیدا می‌کند.

می‌پرز^۱ در سال ۱۹۹۷ واژه IOS را برای اولین بار معرفی کرد بدین مفهوم که توسعه ارزش شرکت بستگی به مخارج تعهد شده آینده دارد مثل علائم تجاری و ... سرانجام تعریف رشد به عنوان اختیار خرید با ریسک سیستماتیک رابطه مثبت دارد. از سوی دیگر بوت و همکاران^۲ اثبات کرده‌اند که رابطه میان فرصت رشد و β می‌تواند مثبت یا منفی باشد و این بستگی به سایر پارامترهای مدل دارد (واتاناب، ۲۰۱۰).

یعنی فرصت‌ها و تلاش‌هایی که توسط شرکت برای دستیابی به منافع و سودهای آتی ایجاد می‌شود (کسب شهرت تجاری، اندازه شرکت، ریسک بازار، شیوه تأمین مالی شرکت و عملکرد آن).

خلاصه‌ای از تحقیقات اصلی انجام شده در زمینه مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری

| محققان | سال | موضوع تحقیق | نتایج تحقیق |
|--|------|---|---|
| گودفری | ۲۰۲۰ | تأثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری | ما شواهدی ارائه می‌دهیم که تخصص حسابرس با افزایش سطح فرصت‌های سرمایه‌گذاری در صنعت و با کاهش تنوع مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری در درون یک صنعت افزایش می‌یابد. |
| بالاچاندرا، مونیانندی، هیلر و نایدو | ۲۰۱۹ | راهبری شرکتی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت‌های آفریقای | وجود نسبت بالایی از اعضای غیر موظف هیئت مدیره (بعنوان متغیر حاکمیت شرکتی) وجود رابطه منفی بین IOS و عملکرد شرکت (ROA و ROE) را به دلیل هزینه‌های بالای نظارت، به سمت اعتدال پیش می‌برد. |
| بیتا مشایخی - ساسان و کاوه سهرابی - غلامرضا کرمی | ۱۴۰۰ | نقش اقلام تعهدی اختیاری و مدیریت سود شرکت‌های TSE | وجوه نقد حاصل از عملیات و اقلام تعهدی اختیاری رابطه معکوسی را به شکل معناداری از خود به نمایش می‌گذارند |
| کریشن، جان استون و بودارد | ۲۰۱۸ | استقلال حسابرسان؛ شواهدی از رابطه جرایم و حق‌الزحمه‌های حسابرسی | اگر موسسه‌ای بیش از ۵٪ شرکت‌های یک صنعت با یک محدوده جغرافیایی را داشته باشد و تعداد پرسنل آن از متوسط تعداد پرسنل کل موسسات بیشتر باشد می‌توان گفت: Big N Auditor است. |
| نوروش - سحر سپاسی | ۱۳۹۹ | بررسی ارزش‌های فرهنگی با هموارسازی سود در TSE | چنانچه پاداش مدیران بر اساس سود شرکت باشد مدیران اشتیاق بیشتری به هموارسازی نشان خواهند داد. |

¹ Myers 1997

² Boot & Conine

| | | | |
|---|--|-------------|---|
| <p>فقط شرکت‌های دارای دوران‌های آتی خوب (High Growth Opportunity) اقدام به هموارسازی می‌کنند، چرا که بروز مشکل در واحدهای دارای عملکرد ضعیف در آینده‌ای نزدیک می‌تواند خطرناک باشد.</p> | <p>نقش هموارسازی سود بر محتوای اطلاعاتی سودها در خصوص پشتیبانی سودهای آتی</p> | <p>۱۳۹۵</p> | <p>حمید حقیقت - رحمان رایگان</p> |
| <p>هموارسازی سود اثری بر بازده‌های غیرعادی شرکت‌ها ندارد و لیکن عامل صنعت توأم با هموارسازی سود بر بازده‌های غیر عادی شرکت‌ها موثر است. هموارسازی و اندازه توأم بر بازده‌های غیرعادی بی اثر بوده ولی هموارسازی و افزایش سرمایه را توأم می‌توان عامل موثر بر بازده‌های غیر عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بررسی اوراق بهادار در تهران دانست. نهایتاً این که تأثیر هموارسازی سود بر بازده‌های غیرعادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ضعیف است.</p> | <p>تأثیر هموارسازی سود بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران</p> | <p>۱۳۹۴</p> | <p>دکتر محمد حسین قائمی - محمود قیطاسوند - محمود توجکی</p> |
| <p>بین کیفیت افشای شرکتی و مدیریت سود رابطه منفی معناداری وجود دارد.</p> | <p>بررسی رابطه بین کیفیت افشا (قابلیت اتکا و به موقع بودن) و مدیریت سود</p> | <p>۱۳۹۳</p> | <p>ایرج نوروش و سید علی حسین</p> |
| <p>هنگامی که فعالیت‌های عملیاتی ضعیف است، شرکت‌ها تمایل دارند که استراتژی‌های افزایش سود در پیش بگیرند. ولی در مورد شرکت‌های با فعالیت عملیاتی خوب در کل کاهش ارقام تعهدی مشاهده می‌شود ولی با بررسی پرتفوی‌ها مشخص شد که تعداد زیادی از شرکت‌های با فعالیت‌های عملیاتی خوب نیز تمایل به سیاست‌های افزایشی سود از خود نشان می‌دهند.</p> | <p>وجه نقد ناشی از عملیات و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شد در بورس اوراق</p> | <p>۱۳۹۲</p> | <p>بیبا مشایخی - مریم صفری</p> |
| <p>رابطه منفی معنادار بین سطح مالکیت نهادی و تمرکز آن با مدیریت سود وجود دارد.</p> | <p>بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود در TSE</p> | <p>۱۳۹۱</p> | <p>مهدی مراد زاده فرد - مهدی ناظمی اردکانی - رضا غلامی - حجت اله فرزانی</p> |
| <p>زمانی که از معیار ارائه مجدد صورت سود و زیان بعنوان شاخص کیفیت سود استفاده می‌شود شرکت‌هایی که کیفیت سود بالاتری دارند سود تقسیمی را در زمان مقرر پرداخت نمی‌کنند. شرکت‌هایی که فاقد ارقام استثنایی هستند کیفیت سود بالاتری دارند و سود تقسیمی بیشتری پرداخت می‌کنند و برعکس.</p> | <p>رابطه کیفیت سود و سود تقسیمی در TSE</p> | <p>۱۳۹۰</p> | <p>سید حسین علوی طبری - ویدا مجتهدزاده</p> |
| <p>شرکت‌هایی که بصورت family کنترل می‌شوند بیشتر به اختلاف میان مالکیت و کنترل تمایل دارند. - شرکت‌های کوچک بیشتر تمایل دارند بین VR و CFR شکاف ایجاد شود. بدون توجه به ساختار مالکیت.</p> | <p>جدایی حاکمیت و کنترل در شرکت‌های آسیای شرقی</p> | <p>۲۰۱۵</p> | <p>کلسنس، دجانکو و لاری و لانگ</p> |

| | | | |
|---|-----------------------------|------|---------------------|
| کنترل شرکت (Governance Control) با ساختار هرمی و مالکیت متقابل افزایش می‌یابد. - جدایی مالکیت و کنترل اکثراً در شرکت‌های Family Control و شرکت‌های کوچک است. جدایی مالکیت از مدیریت معمول است و ۶۰٪ مدیران شرکت‌های مشاهده شده از سهامداران کنترلی نبوده‌اند. | | | |
| کالاهای شرکت‌ها با یکدیگر در ارتباط است و مدیریت و حساب‌برسان هردو بدنبال منفعت برای خویش هستند. این موضوع شهرت را تحت الشعاع قرار می‌دهد. | شهرت و مسئولیت اجتماعی شرکت | ۲۰۱۳ | استیو گوو و جی جانی |

فرضیه های پژوهش

فرضیه اصلی:

مدل مایرس جهت اندازه گیری فرصت های سرمایه گذاری، در بازار سرمایه ایران دارای قدرت توضیح دهندگی بالایی است.

فرضیات فرعی:

- ✓ فرصت های رشد، بعنوان معیاری از مجموعه فرصت های سرمایه گذاری رابطه مثبت با سطح شهرت دارد.
- ✓ فرصت های رشد، بعنوان معیاری از مجموعه فرصت های سرمایه گذاری رابطه مثبت با اندازه شرکت دارد.
- ✓ فرصت های رشد، بعنوان معیاری از مجموعه فرصت های سرمایه گذاری رابطه مثبت با سطح سودآوری دارد.
- ✓ فرصت های رشد، بعنوان معیاری از مجموعه فرصت های سرمایه گذاری رابطه منفی با سطح اهرمی دارد.
- ✓ فرصت های رشد، بعنوان معیاری از مجموعه فرصت های سرمایه گذاری رابطه منفی با سطح ریسک سیستماتیک دارد.

روش پژوهش

تحقیق حاضر از جهت هدف، از نوع کاربردی است. این نوع تحقیق ها از آن جهت که می تواند مورد استفاده سازمان بورس اوراق بهادار، تحلیل گران مالی و کارگزاران بورس، مدیران مالی و دانشگاه ها قرار گیرد، کاربردی است. از جهت روش استنتاج، این تحقیق از نوع توصیفی-تحلیلی می باشد. تحقیق توصیفی آنچه را که هست بدون دخل و تصرف توصیف و تفسیر می کند. این نوع از تحقیق شامل جمع آوری اطلاعات به منظور آزمون فرضیه یا پاسخ به سوالات مربوط به وضعیت فعلی موضوع مورد مطالعه می باشد. از جهت نوع طرح تحقیق، تحقیق حاضر از نوع تحقیقات پس رویدادی^۱ است. در این نوع تحقیق ها، هدف بررسی روابط موجود بین متغیرها است و داده ها از وقایع گذشته که بدون دخالت مستقیم پژوهشگر رخ داده است، جمع آوری و تجزیه و تحلیل می شود.

جامعه و نمونه آماری و دوره زمانی پژوهش

جامعه آماری تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۶ ساله از سال ۹۵ تا پایان سال ۱۴۰۰ می باشد. ممکن است جامعه آماری از نظر تعداد افراد یا مواردی که باید مشاهده شود، بزرگ یا کوچک باشد

¹ Expose-Facto

(پاشا شرفی و شریفی، ۱۳۸۷). بنابراین برای صرفه‌جویی در نیروی انسانی، هزینه، وقت و رعایت سایر ملاحظات اجرایی، به‌جای مطالعه در مورد تمام افراد جامعه می‌توان نمونه‌ای از افراد جامعه را انتخاب و مورد تحقیق قرار داد. به‌طور کلی زیر مجموعه‌ای از جامعه را نمونه گویند. نمونه گروه کوچکی از جامعه است که برای مشاهده و تجزیه و تحلیل انتخاب می‌شوند (حسن زاده، ۱۳۸۵). برای تعیین حجم نمونه در این تحقیق با توجه به متغیر وابسته تحقیق که نسبت می‌باشد، از فرمول کوکران بشرح زیر استفاده شده است:

$$n \geq \frac{Z^2 \frac{\alpha}{2} \times (0.25)}{D^2}$$

۰.۲۵ = بزرگترین واریانس کیف

α = خطای نوع اول (در این پژوهش برابر است با: ۵٪)

D = خطای بین افراد جامعه (که در این تحقیق ۱۰٪ فرض گردیده است)

بنابراین حجم نمونه در این تحقیق برابر است با:

$$n \geq \frac{Z^2 \frac{\alpha}{2} \times (0.25)}{D^2} \cong 81$$

$$n = 81$$

با توجه به متغیر وابسته و نوع تحقیق و سایر موارد، حجم نمونه تحقیق برای هر سال، تعداد ۸۱ شرکت شد.

روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

در این پژوهش از روش‌های توصیفی استفاده شده است که عبارتند از:

روش‌هایی از قبیل پارامترهای مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی همچون انحراف معیار، امید ریاضی، چولگی و کشیدگی جهت توصیف متغیرها و نوع توزیع داده‌ها استفاده شده است و جهت تجزیه و تحلیل بین متغیرها از رگرسیون خطی چند متغیره، آزمون‌های همبستگی و تحلیل واریانس استفاده می‌گردد.

آزمون اصلی شامل؛ آزمون رگرسیون خطی یک متغیره و خطی چندگانه، آزمون همبستگی اسپیرمن، F لیمر. جهت تجزیه و تحلیل و بررسی رابطه‌ی بین متغیرها از رگرسیون خطی چندگانه (همبستگی) استفاده می‌شود. به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق از روش رگرسیون خطی و آماره t استیودنت و برای معناداری همبستگی بین متغیرهای تحقیق از آزمون همبستگی پیرسون استفاده شده است.

پس از بررسی برقراری فرض‌های اولیه مدل رگرسیونی خطی چندگانه، می‌توان برآورد پارامترها و معادله رگرسیونی خطی برآورد شده را به دست آورد، ولی پیش از آن باید از عدم وجود همبستگی بین متغیرهای مستقل اطمینان حاصل کرد، زیرا وجود همبستگی خطی بین این متغیرها موجب می‌شود تا نتوان پارامترها را به درستی برآورد نمود و مدل رگرسیونی درست را به دست آورد به عبارتی دیگر هر چه قدر این مقادیر Tolerance و VIF به یک نزدیک باشند نشان‌دهنده استقلال خطی بین متغیرهاست.

مدل و متغیرهای پژوهش

(الف) مرحله اول مدل مفهومی:

$$Y = F(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5)$$

ب) مرحله دوم و سوم و چهارم مدل مفهومی (تعیین متغیرهای مستقل و وابسته، تعریف هر کدام و در نهایت نحوه محاسبه)، بطوری که در مدل حاضر متغیرهای تحقیق بشرح زیر می‌باشند:

متغیر وابسته مدل: فرصت های سرمایه گذاری (IOS): $Y =$ متغیر وابسته مدل، که با استفاده از کلمه اختصاری IOS مورد بیان قرار گرفته شده است، از تقسیم سودخالص بر حقوق صاحبان سهام سال موردنظر بدست می‌آید (مدنی، ۱۳۹۱).

متغیرهای مستقل

- ✓ (MBA) ارزش بازار به ارزش دفتری: افزایش ارزش بازار به ارزش دفتری می‌تواند به علت عدم ثبت برخی از سودها و یا ثبت بیشتر از واقع زیان ها باشد. این امر می‌تواند کاهش سود و در نتیجه، افزایش محافظه‌کاری شود. این متغیر به پیروی از ادبیات حاضر، ارزش بازار سهام شرکت در پایان سال به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام تعریف شده است (همان منبع).
- ✓ (SIZE) اندازه (X_1): زیمرمن (۱۹۸۳)، بیان می‌کند که شرکت های بزرگتر به علت وجود حساسیت‌های سیاسی بیشتر، محافظه‌کاری بیشتری اعمال می‌نمایند. (تئوری هزینه سیاسی). در پژوهش حاضر به پیروی از پژوهشات انجام شده در ادبیات مربوطه، می‌توان از دو متغیر به عنوان معیار اندازه شرکت کمک گرفت. دراشید و زانگ (۲۰۰۳)، از لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های پایان دوره و زیمرمن از لگاریتم جمع درآمد فروش به عنوان نماینده اندازه شرکت استفاده نموده اند. درآمد فروش، اثر ساختاری مستقیم بر سود دارد. این اثر درونی می‌تواند نتایج پژوهش را دستخوش روابطی نماید که مورد نظر محقق نبوده، آن ها را غیرقابل اتکا خواهد نمود. بنابراین، در پژوهش حاضر از دیگر نماینده اندازه شرکت؛ یعنی لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های پایان دوره سال موردنظر استفاده شده است (درخشان اصل، ۱۳۹۲).
- ✓ (LEV) اهرم مالی (X_2): روش های حسابداری، با اهرم مالی مرتبط هستند، چرا که یکی از معیار های مورد توجه اعتباردهندگان در ایران، (بانک ها)، نسبت بدهی شرکت هاست. بنابراین، هر چقدر نسبت بدهی شرکت ها بالاتر باشد، تمایل شرکت ها برای استفاده از روش های محافظه کارانه کمتر میگردد. در نتیجه، انتظار می‌رود که مدیران شرکت ها برای کاهش احتمال عدم پذیرش درخواست وام و جلوگیری از تحمیل هزینه های بهره بالاتر، محافظه‌کاری کمتری در صورت های مالی خود اعمال نمایند. این متغیر، کل بدهی‌ها به کل دارایی‌های پایان دوره سال موردنظر هر شرکت تعریف شده است (مدنی، ۱۳۹۱).
- ✓ (ROA) نرخ بازدهی دارایی‌ها (X_3): نرخ بازده دارایی‌ها، در قراردادهای پاداش مدیران، چه به صراحت و چه به صورت تلویحی، استفاده می‌شود. شواهد گسترده‌ای از استفاده آشکار از طرح های پاداش سالانه در طرح های عملکرد بلندمدت مدیران عامل شرکت ها وجود دارد. استفاده تلویحی از معیار نرخ بازده دارایی برای ارزیابی هیأت مدیره و پاداش‌دهی به مدیران عالی رتبه نیز در رابطه بین معیار نرخ بازده دارایی و معیارهای متفاوت پرداختی به مدیران وجود دارد. واتس (۲۰۰۳)، عقیده دارد که مدیران شرکت هایی که طرح پاداش دارند، احتمال بیشتری دارد که روش های محافظه‌کارانه را کنار بگذارند. بر همین اساس، اگر بخشی از پاداش مدیران به سود حسابداری (صورت کسر نرخ بازده دارایی) مربوط باشد، مدیریت این شرکت ها تمایل به استفاده از روش های نامحافظه کارانه دارند. از آن جا که شرکت های ایرانی، وجود طرح های پاداش خود را اعمال نمی‌نمایند،

نرخ بازده دارایی‌ها به عنوان معیار نماینده انتخاب شده است. این متغیر سود خالص به دارایی‌های پایان دوره سال مورد نظر هر شرکت تعریف شده است (همان منبع).

✓ (Rep) شهرت تجاری (X4): برای کسب شهرت لازم است ویژگی‌ها و عوامل خود را در جهت حداکثر کردن منافع عمومی بکار گرفت. در حقیقت مخاطبین شرکت مشتاقند تا شهرت از طریق مبنای حسابداری-اطلاعات بازار و یا عملکرد شرکت افزایش یابد. ایجاد و تداوم شهرت ذینفعان شرکت را متأثر می‌سازد. شهرت خوب مزیت رقابتی ایجاد می‌کند. در صنعت، شهرت مورد انتظار شرايطی را می‌طلبد که عبارتند از: ۱- کسب بازده اضافی در صنعت ۲- قابلیت تحمیل قیمت زیاد به مشتری ۳- ایجاد تصویر ذهنی خوب در بازار سرمایه جهت سرمایه گذاران. این متغیر بر اساس سهم بازار شرکت i در سال t را نشان می‌دهد. بدین ترتیب، شرکتی که در صنعت مربوطه فعالیت می‌کند، چنانچه سهم بازار شرکت بیش از چارک دوم سهم بازار صنعت مربوطه باشد، بعنوان شرکت دارای شهرت تجاری تلقی می‌گردد و در غیر این صورت بعنوان شرکت فاقد شهرت تجاری محسوب خواهد شد. سهم بازار شرکت عبارت است از نسبت فروش شرکت به کل فروش صنعت مربوطه. لذا چنانچه شرکت دارای شهرت تجاری باشد عدد یک و شرکت فاقد شهرت تجاری عدد صفر منظور می‌شود. برای محاسبه شهرت لازم است به این موارد توجه نظر داشت:

- ✓ کیفیت مدیریت
- ✓ خدمات ارائه شده و کیفیت محصول
- ✓ وضعیت مالی مناسب
- ✓ خلاقیت و نوآوری
- ✓ مسئولیت اجتماعی
- ✓ توانایی جذب استعداد مردمی
- ✓ ارزش سرمایه گذاری بلندمدت

بدین ترتیب با توجه به این عوامل می‌توان نمره ای مناسب برای شهرت واحد تجاری در نظر گرفت. این نمره بین ۰ تا ۱ قرار دارد، بدین ترتیب که ۱ یعنی شهرت عالی، و ۰ یعنی عدم داشتن شهرت تجاری برای واحد تجاری (مدنی، ۱۳۹۱).

جدول (۱): متغیرهای تحقیق

| | | | |
|---------|----|--------|----------------|
| Size | X1 | مستقل | متغیرهای تحقیق |
| Lev | X2 | | |
| Roa | X3 | | |
| Rep | X4 | | |
| β | X5 | | |
| IOS | Y1 | وابسته | |

چگونگی محاسبه داده‌های موردنیاز تحقیق

| ردیف | داده موردنیاز | محل استخراج | نحوه محاسبه |
|------|---------------|-----------------------|---|
| ۱ | Size | ترازنامه | لگاریتم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام |
| ۲ | Lev | ترازنامه | تقسیم مجموع بدهی‌ها بر ارزش دفتری دارایی‌ها |
| ۳ | Roa | ترازنامه و سود و زیان | تقسیم سود دوره بر دارایی‌ها |

| | | |
|-----------------------|-----|---|
| ترازنامه و سود و زیان | Mbv | ۴ |
|-----------------------|-----|---|

ج) مرحله پنجم مدل مفهومی:

$$IOS_{it} = \alpha_0 + \beta_1 REP_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 BETA_{it} + \beta_4 LSIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

یا

$$F = \alpha + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5 + \varepsilon$$

تجزیه و تحلیل یافته های پژوهش

برای بررسی استفاده از مدل رگرسیونی این تحقیق، از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است که نتیجه این آزمون، ۲۰۴۵ گردیده، این مقدار بین بازه ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد، فلذا می توان از مدل رگرسیونی جهت آزمون فرضیه ها استفاده کرد و این مقدار خطا در مدل، کاملاً تصادفی می باشد. اما در خصوص اعتبارسنجی مدل رگرسیونی، از آزمون ضریب تعیین استفاده گردید، که با مقدار عددی ۰.۰۰۴ منتج شد، این مقدار گویای اعتبار اندک مدل رگرسیونی تحقیق است و یعنی ۰.۴ درصد از تغییرات در متغیر وابسته ناشی از تغییرات در متغیرهای مستقل می باشد. نتایج حاصل از آزمون های هم خطی بودن یا نبودن نیز در قالب جدول ۲ ارائه شده است:

جدول (۲): نتایج آزمون هم خطی

| Tolerance | VIF |
|-----------|-------|
| ۰.۷۴۴ | ۱.۳۴۳ |
| ۰.۸۳۵ | ۱.۱۹۸ |
| ۰.۹۹۶ | ۱.۰۰۴ |
| ۰.۷۱۱ | ۱.۴۰۶ |
| ۰.۷۹۹ | ۱.۲۵۱ |

هر چقدر تولرانس کمتر (نزدیک به صفر) باشد، اطلاعات مربوط به متغیرها کم بوده و مشکلاتی در استفاده از رگرسیون ایجاد می شود. عامل تورم واریانس نیز معکوس تولرانس بوده و هر چه قدر افزایش یابد باعث می شود واریانس ضرایب رگرسیون افزایش یافته و رگرسیون را برای پیش بینی نامناسب سازد. همچنین با توجه به آزمون هاسمن، نتیجه این آزمون بیانگر برآزش مدل رگرسیونی تحقیق به روش آثار تصادفی است و از آنجایی که توزیع داده های متغیرها نرمال نمی باشد لازم است از آزمون همبستگی اسپیرمن استفاده نمود که نتایج در جدول ۳ خلاصه شده است:

جدول (۳): نتایج آزمون همبستگی رتبه ای اسپیرمن

| ROA | LSIZE | BETA | LEV | REP | IOS | |
|------------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------|-------|
| (۰/۰۰۰۱) - ۰/۵۲۱ | (۰/۴۸۴) - ۰/۰۳۲ | (۰/۲۰۶) - ۰/۰۵۸ | (۰/۰۱۸) - ۰/۱۰۷ | (۰/۱۱۳) - ۰/۰۷۲ | ۱/۰۰۰ | IOS |
| (۰/۰۶۶) - ۰/۰۸۴ | (۰/۰۰۰۱) - ۰/۵۸۲ | (۰/۹۰۹) - ۰/۰۰۵ | (۰/۲۰۳) - ۰/۰۵۸ | ۱/۰۰۰ | | REP |
| (۰/۳۱۷) - ۰/۰۴۵ | (۰/۰۹۲) - ۰/۰۷۷ | (۰/۰۴۳) - ۰/۰۹۲ | ۱/۰۰۰ | | | LEV |
| (۰/۵۵۱) - ۰/۰۲۷ | (۰/۱۶۰) - ۰/۰۶۴ | ۱/۰۰۰ | | | | BETA |
| (۰/۱۰۷) - ۰/۰۷۳ | ۱/۰۰۰ | | | | | LSIZE |
| ۱/۰۰۰ | | | | | | ROA |

همان‌طور که در جدول بالا مشخص شده است، اعداد داخل پرانتز در خانه‌های ضریب همبستگی، p - مقدار ضرایب همبستگی رتبه‌ای اسپیرمن می‌باشد و با توجه به نتایج بدست آمده از جدول ۳، ضریب همبستگی رتبه‌ای اسپیرمن بین متغیر فرصت‌های رشد (IOS) و سطح شهرت تجاری (REP) تقریباً ۰/۰۷۲ می‌باشد.

این نگاره در سطح معنا داری ۰/۰۵ با استفاده از ضریب همبستگی رتبه‌ای اسپیرمن و p - مقدار می‌توان به رد یا تأیید فرضیه پرداخت. بنابراین، چنانچه p - مقدار کمتر از ۰/۰۵ باشد فرضیه H_0 رد خواهد شد و برعکس چنانچه بزرگتر باشد، فرضیه صفر تأیید خواهد شد.

لازم به توضیح است که اعداد داخل پرانتز در جداول ضریب همبستگی، p - مقدار ضرایب همبستگی رتبه‌ای اسپیرمن می‌باشد. این تحقیق مبتنی بر اطلاعات واقعی بازار سهام می‌باشد و اطلاعات آن از طریق سالنامه‌ها و نرم افزارهای اطلاعاتی انتشار یافته از سوی بورس اوراق بهادار تهران و همچنین صورت‌های مالی اساسی، سایر گزارشات مالی، گزارشات هیئت مدیره و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی انتشار یافته از سوی بنگاه‌های اقتصادی گردآوری شده است.

فرضیات فرعی این تحقیق به قرار جدول زیر می‌باشند:

جدول (۶): طرح فرضیات فرعی تحقیق

| شماره | فرضیات فرعی |
|-------|--|
| ۱ | فرصت‌های رشد بعنوان معیار مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری، رابطه مثبت با سطح شهرت تجاری دارد. |
| ۲ | فرصت‌های رشد بعنوان معیار مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری، رابطه مثبت با اندازه شرکت دارد. |
| ۳ | فرصت‌های رشد بعنوان معیار مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری، رابطه مثبت با سطح سودآوری دارد. |
| ۴ | فرصت‌های رشد بعنوان معیار مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری، رابطه منفی با سطح اهرمی دارد. |
| ۵ | فرصت‌های رشد بعنوان معیار مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری، رابطه منفی با سطح ریسک سیستماتیک دارد. |

مطابق کارهای آماری انجام شده و نتایج بدست آمده در قالب نگاره‌های فصول قبل تحقیق و همچنین مطابق نتایج جدول ۶ می‌توان در خصوص این نتایج با توجه به فرضیات مطروحه، دستاوردهای تحقیق بقرار زیر ارائه نمود:

در خصوص فرضیه فرعی اول

ضریب همبستگی رتبه‌ای اسپیرمن بین متغیر فرصت‌های رشد (IOS) و سطح شهرت تجاری (REP) تقریباً ۰/۰۷۲ می‌باشد که نشان می‌دهد میزان ارتباط بین متغیر مستقل و وابسته در سطح خیلی ضعیفی است و پراکندگی در اطراف خط رگرسیون خیلی زیاد است.

همچنین با توجه به نتایج بدست آمده در سطح معنی داری ۰/۰۵ چون p - مقدار برابر با ۰/۱۱۳ است لذا، این مقدار از ۰/۰۵ بیشتر می‌باشد. از این رو، فرض H_0 رد نمی‌شود. بنابراین، بین فرصت‌های رشد (IOS) و سطح شهرت تجاری (ROA) رابطه معناداری وجود ندارد.

بطور تلویحی ادعای فرضیه فرعی اول را نمی‌توان پذیرفت و رابطه معناداری بین فرصت‌های رشد بعنوان معیار مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و سطح شهرت تجاری در شرکت‌های قلمرو این تحقیق وجود ندارد لذا این فرضیه مورد پذیرش واقع نمی‌گردد.

در خصوص فرضیه فرعی دوم

همچنین نتایج بدست آمده از جدول ۵ نشان می دهد که ضریب همبستگی رتبه ای اسپیرمن بین متغیر فرصت های رشد (IOS) و اندازه شرکت (LSIZE) تقریباً ۰/۰۳۲ می باشد که نشان می دهد میزان ارتباط بین متغیر مستقل و وابسته در سطح خیلی ضعیفی است و پراکندگی در اطراف خط رگرسیون خیلی زیاد است. همچنین با توجه به نتایج بدست آمده در سطح معناداری ۰/۰۵ چون p - مقدار برابر با ۰/۴۸۴ است لذا، این مقدار از ۰/۰۵ بیشتر می باشد. از این رو، فرض H_0 رد نمی شود. بنابراین، بین فرصت های رشد (IOS) و اندازه شرکت (LSIZE) رابطه معناداری وجود ندارد.

بطور تلویحی ادعای فرضیه فرعی دوم را نمی توان پذیرفت و رابطه معناداری بین فرصت های رشد بعنوان معیار مجموعه فرصت های سرمایه گذاری و اندازه شرکت در شرکت های قلمرو این تحقیق وجود ندارد لذا این فرضیه مورد پذیرش واقع نمی گردد.

در خصوص فرضیه فرعی سوم

بعلاوه یافته های بدست آمده از جدول ۵ نشان می دهد که ضریب همبستگی رتبه ای اسپیرمن بین متغیر فرصت های رشد (IOS) و سطح سودآوری (ROA) تقریباً ۰/۵۲۱ می باشد که نشان می دهد میزان ارتباط بین متغیر مستقل و وابسته در سطح قویتری است و پراکندگی در اطراف خط رگرسیون کم است. همچنین با توجه به نتایج بدست آمده در سطح معناداری ۰/۰۵ چون p - مقدار برابر با ۰/۰۰۰۱ است لذا، این مقدار از ۰/۰۵ کمتر می باشد. از این رو، فرض H_0 رد می شود. بنابراین، بین فرصت های رشد (IOS) و سطح سودآوری (ROA) رابطه معناداری وجود دارد. بطور تلویحی ادعای فرضیه فرعی سوم را می توان پذیرفت و رابطه معناداری بین فرصت های رشد بعنوان معیار مجموعه فرصت های سرمایه گذاری و سطح سودآوری در شرکت های قلمرو این تحقیق وجود دارد لذا این فرضیه مورد پذیرش واقع می گردد.

در خصوص فرضیه فرعی چهارم

نتایج بدست آمده از جدول ۵ نشان می دهد که ضریب همبستگی رتبه ای اسپیرمن بین متغیر فرصت های رشد (IOS) و سطح اهرمی (LEV) تقریباً ۰/۱۰۷- می باشد که نشان می دهد میزان ارتباط بین متغیر مستقل و وابسته در سطح ضعیفی است و پراکندگی در اطراف خط رگرسیون زیاد است. همچنین با توجه به نتایج بدست آمده در سطح معناداری ۰/۰۵ چون p - مقدار برابر با ۰/۰۱۸ است لذا، این مقدار از ۰/۰۵ کمتر می باشد. از این رو، فرض H_0 رد می شود. بنابراین، بین فرصت های رشد (IOS) و سطح اهرمی (LEV) رابطه معناداری وجود دارد. بطور تلویحی ادعای فرضیه فرعی چهارم (فرضیه منفی) را می توان پذیرفت و رابطه معناداری بین فرصت های رشد بعنوان معیار مجموعه فرصت های سرمایه گذاری و سطح اهرمی در شرکت های قلمرو این تحقیق وجود دارد لذا این فرضیه مورد پذیرش واقع می گردد.

در خصوص فرضیه فرعی پنجم

در نهایت، نتایج بدست آمده از جدول ۵ نشان می دهد که ضریب همبستگی رتبه ای اسپیرمن بین متغیر فرصت های رشد (IOS) و سطح ریسک سیستماتیک (BETA) تقریباً ۰/۰۵۸- می باشد که نشان می دهد میزان ارتباط بین متغیر

مستقل و وابسته در سطح ضعیفی است و پراکندگی در اطراف خط رگرسیون زیاد است. همچنین با توجه به نتایج بدست آمده در سطح معناداری ۰/۰۵ چون p -مقدار برابر با ۰/۲۰۶ است لذا، این مقدار از ۰/۰۵ بیشتر می باشد، از این رو فرض H_0 رد نمی شود. بنابراین، بین فرصت های رشد (IOS) و سطح ریسک سیستماتیک (BETA) رابطه معنا-داری وجود ندارد.

بطور تلویحی ادعای فرضیه فرعی پنجم (فرضیه منفی) را نمی توان پذیرفت و رابطه معناداری بین فرصت های رشد بعنوان معیار مجموعه فرصت های سرمایه گذاری و سطح اهرمی در شرکت های قلمرو این تحقیق وجود ندارد لذا این فرضیه مورد پذیرش واقع نمی گردد.

در خصوص فرضیه اصلی تحقیق

همچنین با توجه به نتایج بدست آمده از جداول ۵ و ۴ ضریب تعیین (R^2) برابر با ۰/۰۰۴ می باشد یعنی میزان ۰.۴ درصد از تغییرات در متغیر وابسته توسط مدل این تحقیق و متغیرهای مستقل آن تبیین می شود. همچنین نتایج همبستگی بدست آمده، گویای ارتباط ضعیف متغیرهای مستقل با متغیر وابسته تحقیق می باشد که در نتایج فرضیات فرعی مطرح گردیدند و نگاره های اضافی در قسمت ضمائم آورده شده است.

بطور تلویحی ادعای فرضیه اصلی تحقیق که حاکی از «قدرت توضیح دهنده گی بالای مدل می ریز جهت اندازه گیری فرصت های سرمایه گذاری در شرکت های قلمرو این تحقیق» بود را نمی توان پذیرفت لذا فرضیه اصلی تحقیق مورد پذیرش واقع نمی گردد.

بنابراین، مدل می ریز جهت اندازه گیری فرصت های سرمایه گذاری در قلمرو شرکت های تحقیق و یا در بازار سرمایه ایران دارای قدرت توضیح دهنده گی بالایی نیست.

جدول (۷): کفایت مدل رگرسیونی

| Model Summary ^b | | | | | | | | | | |
|---|--------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | | Durbin-Watson |
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| ۱ | ۰.۰۶۰ ^a | ۰.۰۰۴ | -۰.۰۰۷ | ۳۳.۵۹۴۴۲۶۶ | ۰.۰۰۴ | ۰.۳۴۸ | ۵ | ۴۸۰ | ۰.۸۸۴ | ۲.۰۴۵ |
| a. Predictors: (Constant), ROA, REP, BETA, LEV, LSIZE | | | | | | | | | | |
| b. Dependent Variable: IOS | | | | | | | | | | |

در نگاره زیر خلاصه نتایج تحقیق با توجه به فرضیات مطروحه این تحقیق ارائه شده است:

جدول (۸): خلاصه نتایج آزمون فرضیه های تحقیق

| نتیجه فرضیه | نتیجه آزمون های انجام شده در خصوص فرضیات | فرضیات تحقیق |
|-------------|--|--------------|
| رد فرضیه | فرصت های رشد، بعنوان معیاری از مجموعه فرصت های سرمایه گذاری رابطه مثبت با سطح شهرت ندارد. | فرضیه اول |
| رد فرضیه | فرصت های رشد، بعنوان معیاری از مجموعه فرصت های سرمایه گذاری رابطه مثبت با اندازه شرکت ندارد. | فرضیه دوم |
| قبول فرضیه | فرصت های رشد، بعنوان معیاری از مجموعه فرصت های سرمایه گذاری رابطه مثبت با سطح سودآوری دارد. | فرضیه سوم |
| قبول فرضیه | فرصت های رشد، بعنوان معیاری از مجموعه فرصت های سرمایه گذاری رابطه منفی با سطح اهرمی دارد. | فرضیه چهارم |
| رد فرضیه | فرصت های رشد، بعنوان معیاری از مجموعه فرصت های سرمایه گذاری رابطه منفی با سطح ریسک سیستماتیک دارد. | فرضیه پنجم |

| | | |
|----------|---|------------|
| رد فرضیه | قدرت توضیح‌دهندگی مدل مایرس جهت اندازه‌گیری فرصت‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های قلمرو تحقیق بالا می‌باشد. | فرضیه اصلی |
|----------|---|------------|

پیشنهاد‌های کاربردی با تکیه بر نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش حاضر پیشنهاد‌های ذیل ارائه می‌شود:

با توجه به نتایج تحقیق پیشنهادات به شرح زیر ارائه می‌شود:

با توجه به این که نمونه‌ی آماری این تحقیق نماینده تمامی شرکت‌های فعال در صنایع، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نیست لذا چنانچه فرصت‌های رشد و سرمایه‌گذاری، نوع محصولات، مسئولیت‌های اجتماعی و سایر عوامل کنترلی در کنار متغیر شهرت تجاری گنجانده شود، ممکن است نتیجه قابل قبولی در زمینه مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری فراهم نماید.

با ارزیابی هزینه‌های ورودی شرکت، به روز بودن شیوه‌های تأمین مالی و در نظر گرفتن میانگین صنعت، می‌توان راهکاری مناسب برای انتخاب و انجام سرمایه‌گذاری مناسب فراهم آورد.

با توجه به درجه اعتباری و سطح اهرمی، می‌توان میزان اطمینان‌پذیری را جهت انتخاب پروژه به منظور سرمایه‌گذاری مد نظر قرار داد.

منابع

- ✓ اصغری، ابراهیم، (۱۳۹۱)، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، تعیین رابطه بین رویدادهای مالی واقعی و اقلام تعهدی اختیاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانشگاه آزاد اسلامی، کاشان.
- ✓ باقری، علی، (۱۳۹۲)، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، هزینه‌های ورودی و ارتباط آن با سودآوری، دانشگاه آزاد اسلامی، کاشان.
- ✓ بدری، احمد، (۱۳۷۸)، شناسایی عوامل موثر بر هموارسازی سود در جامعه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رساله دکتری، دانشگاه تهران.
- ✓ بایزیدی، ابراهیم، همکاران، تحلیل داده‌های پرسشنامه‌ای به کمک نرم افزار 19 pasw spss انتشارات عابد چاپ سوم ۱۳۹۰.
- ✓ خاکی، غلامرضا، (۱۳۷۸)، روش تحقیق با رویکردی به پایان نامه نویسی، انتشارات مرکز تحقیقات کشور.
- ✓ شباهنگ، رضا، (۱۳۸۳)، تئوری‌های حسابداری، مرکز تحقیقات تخصصی حسابداری و حسابرسی، سازمان حسابرسی، جلد اول، نشریه ۱۵۷، چاپ دوم.
- ✓ نیکو مرام، هاشم، بنی مهد، بهمن، (۱۳۸۸)، تئوری حسابداری، مقدمه‌ای بر تئوری‌های توصیفی، انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات.
- ✓ دستگیر، محسن، مبانی مدیریت مالی، جلد ۱ و ۲ چاپ دوم، انتشارات نوپردازان.
- ✓ فرزانی، حجت اله، رضا غلامی حسین‌آباد، (۱۳۸۹)، رویکرد جنایی به مدیریت سود و کیفیت سود، مجله حسابداری رسمی، شماره ۱۰۹.
- ✓ سجادی، سید حسین، مهدی عربی، تاثیر کیفیت حسابرسی بر مدیریت سود، حسابداری رسمی، شماره ۱۲، صص ۱۰۹-۱۱۷.

- ✓ قانون تجارت جمهوری اسلامی ایران
- ✓ استانداردهای حسابداری ایران، نشریه ۱۶۰ سازمان حسابرسی.
- ✓ قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب آذرماه ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی
- ✓ ضوابط محاسبه سهام شناور آزاد، موضوع ماده (۶) قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید به منظور تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی
- ✓ دستورالعمل راهبری شرکتی برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
- ✓ علوی طبری، سید حسین، ویدا مجتهدزاده، غلامرضا سلیمانی امیری، یلدا عاملی، رابطه کیفیت سود و سود تقسیمی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۶، تابستان ۱۳۸۸، صص ۹۳-۱۰۶.
- ✓ فاوچی، هادی، (۲۰۰۳)، رهنمودهای آسوسای برای مبارزه با فساد و تقلب
- ✓ مدنی، هوشنگ، (۱۳۹۱)، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و، دانشگاه آزاد اسلامی، کاشان.
- ✓ مهران، ساسان، کاوه مهران، بیتا مشایخی، غلامرضا کرمی، نقش اقلام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی شماره ۴۲، صص ۶۱-۷۴.
- ✓ نوروش ایرج، سید علی حسینی، بررسی رابطه بین کیفیت افشا، قابلیت اتکاء و به موقع بودن، و مدیریت سود، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۵، صص ۱۱۷-۱۳۳.
- ✓ مرادزاده فرد، مهدی، مهدی ناظمی اردکانی، رضا غلامی، حجت اله فرزانی، (۱۳۸۸)، بررسی رابطه بین مالکیت نهادی سهام و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۶، صص ۸۵-۹۸.
- ✓ ولک، داد، ترنی، (۱۳۸۷)، تئوری حسابداری (چاپ اول) ترجمه دکتر علی پارسائیان، تهران، انتشارات ترمه.
- ✓ شباهنگ، رضا، (۱۳۸۶)، تئوری حسابداری جلد ۲۰۱، نشریه ۱۵۷ و ۱۶۷ سازمان حسابرسی
- ✓ هاشمی، سید عباس، احسان کمالی، تاثیر افزایش تدریجی اهرم مالی، میزان جریان نقدی آزاد و رشد شرکت بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله دانش حسابداری، سال اول، شماره ۲، پاییز ۱۳۸۹، صص ۹۵-۱۱۵
- ✓ Aswath Damodaran, 2008, Claims on Equity: Voting and Liquidity Differentials, Cashflow Preferences and Financing Rights, 2008
- ✓ AlNajjar, F. & Riahi-Belkaoui, A. 2001. Growth opportunities and earnings management. Managerial Finance, 27: 72-81.
- ✓ Andersen, D., Francis, J., & Stokes, D. 1993. Auditing, director-ships, and the demand for monitoring. Journal of Accounting and Public Policy, 12: 353-3752.
- ✓ Beneish, M. (2001). Earnings management: A perspective. Managerial Finance, 27(12), 3-18.
- ✓ Ball, R. & Shivakumar, L. 2006. The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition. Journal of Accounting Research, 44: 207-242.
- ✓ Chen, K., Elder, R., & Hsieh, Y. 2007. Corporate governance and earnings management: The implication of corporate governance best-practice principles for Taiwanese listed firms. Journal of Contemporary Accounting & Economics, 3: 73-105
- ✓ Kallapur, S. & M. A. Trombley (1999). The association between investment opportunity set

- and realized growth. *Journal of Business, Financial, and Accounting*, 96(3), 505-519.
- ✓ Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
 - ✓ Riahi-Belkaoui, A. & R. Picur (2001). Investment opportunity set dependence of dividend yield and price earnings ratio. *Managerial Finance*, 27(3), 65-71.
 - ✓ Smith, C. W. & R. L. Watts (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, 32(3), 263-292.
 - ✓ Claessens, S., Djankov, S., Fan, J., & Lang, L. 2002. Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholders. *Journal of Finance*, 57: 2741–2771.
 - ✓ Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics*, 58: 81–1
 - ✓ DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. 1994. Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting and Economics*, 17: 113–144.
 - ✓ Farre .J & Mensa, Capital Structure and the Free Cash Flow Problem, slide of NYU
 - ✓ Riahi-Belkaoui, A 2000 ,Accounting & the Investment Opportunity set , green wood publishing group
 - ✓ Scott, W. 2006. *Financial accounting theory*, 4th edn. Toronto, Ontario: Pearson Prentice Hall.
 - ✓ Schroder R.G et al , *financial accounting theory and analysis* ,2009 .
 - ✓ Watts, R. & Zimmerman, J. 1986. *Positive accounting theory*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall. 360–361.
 - ✓ Ken Y. Chen, Randal J. Elder, and Shengmin Hung , 2010 The Investment Opportunity Set and Earnings Management: Evidence from the Role of Controlling Shareholder. *Corporate Governance: An International Review*, 18(3): 193–211
 - ✓ *Corporate Investmenr Behavior In The Imperfect Capited Market* .Kent State University Graduate to School Of Management in Partial Fulfill meant of the Requirements for the degree of Doctor of Philosophy By : siping zong 2006
 - ✓ Watanabe ,M,2010 Separation of Control and Cash-Flow Right of State Owned Listed Enterprises: Channels of Expropriation after the Discriminated Share Reform in China. INSTITUTE OF DEVELOPING ECONOMIES