**فرصت های سرمایه گذاری واقلام تعهدی:نقش تعدیل کننده ی محدودیت های مالی**

**چکیده :**نقش اقلام تعهدی اختیاری درارزشیابی بازاروانعقادقراردادهاهمچنان درادبیات حسابداری مورد توجه است.شرکت های رو به رشد،به واسطه فرصت های سرمایه گذاری بالایی که دارند،سودشان رابابهره گیری ازفرصت های بالقوه سرمایه گذاری وویژگی های منحصربه فرداقلام تعهدی افزایش میدهند.این مطالعه به بررسی رابطه بین فرصت های سرمایه گذاری واقلام تعهدی اختیاری درشرکت های پذیرفته شده دربورس اوراق بهادارتهران می پردازد.هم چنین اثرمحدودیت های مالی براین رابطه بررسی شده است.تجزیه و تحلیل فرضیه های تحقیق باکاربرد رگرسیون چندمتغیره ونرم افزارEviwesانجام شده است.نم.نه آماری این تحقیق،ازمیان شرکت های پذیرفته شده دربورس اوراق بهادارتهران ازسال 1380تاپایان سال 1392انتخاب شده است که شامل 145شرکت میباشد.یافته های تحقیق نشان میدهدکه بین فرصت های رشد شرکت و اقلام تعهدی اختیاری رابطه مثبت ومعنی داری وجوددارد واین رابطه درشرایط محدودیت درتامین مالی،تشدید شده است.این به این معنی است که دستکاری اقلام تعهدی باهدف افزایش سودگزارش شده درشرکت های دارای فرصت های رشد بالا(شرکت های رشدی )ودرشرایط محدودیت های تامین مالی بیشتربوده است.

**کلمات کلیدی**:اقلام تعهدی اختیاری،فرصت های سرمایه گذاری،کیوتوبین،محدودیت های مالی

مقدمه

 هدف صورت های مالی، ارائه اطلاعات تلخیص و طبقه بندی شده درباره وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف پذیری مالی واحد جاری است که برای طیفی گسترده از استفاده کنندگان صورت های مالی در اتخاذ تصمیمات اقتصادی مفید واقع گردد. کميتة تدوين استانداردهاي حسابداري مالي، هدف اصلي گزارشگري مالي را ارائه اطلاعات مفيد براي تصميمات اقتصادي و تجاري معرفی می کند. براي اعتبار دهندگان موضوع مهم در خصوص اعطاي وام و اعتبار، توانِ گيرنده براي بازپرداخت اصل و بهره وام و اعتبارات دريافتي مي باشد. اعتبار دهندگان و سرمایه گذاران جهت ارزيابي توان بازپرداخت اصل و بهره وام به صورتهاي مالي شركت ها و اطلاعات افشا شده توسط آنان اتكا مي كنند. آنان با استفاده از اين صورت ها به ارزيابي ريسك اعطاي اعتبار به يك شركت مي پردازند (پورحيدري و همتي، 1383). {1}بنابراين هدف هاي گزارشگري مالي و مباني حسابداري ايجاب مي كند؛ اطلاعاتي كه گزارشگري مالي فراهم مي آورد از ويژگي هاي عيني برخوردار باشند تا در تصميم گيري هاي سرمايه گذاران و اعتبار دهندگان فعلي و بالقوه و ساير استفاده كنندگان مؤثر واقع گردد (آقایی و همکاران، 1393)؛ نویسندگان مختلف به بررسی جنبه های مختلف اطلاعات حسابداری بر تصمیمات سرمایه گذاران پرداخته اند؛ اما با وجود نوشته های زیاد درباره اقلام تعهدی اختیاری و مدیریت سود، تجزیه وتحلیل های کمی ازچگونگی اثرفرصت های سرمایه گذاریبراقلام تعهدی اختیاری (لینکا ،2013) سـود حسـابداري در سیسـتم تعهدي از دو جزء جریان هاي نقدي و اقلام تعهدي تشکیل یافته است. از آنجا که براساس اصول پذیرفته شده حسابداري مـدیران در مـورد زمـان شناسـایی درآمـدها و هزینـه هـا از آزادي عمل نسبی برخوردارند، برخی معتقدند کـه اقـلام تعهـدي حاصـل اعمـال متهورانـه مدیریت در شناسایی، ثبت و گزارش رویدادها و دست مایه مدیران در تحریف صورتهاي مالی است (اسلوان و ریچارد، 1996). چنین استدلال می شود که بخشی از اقلام تعهدي در روند عادي فعالیـت واحد تجاري ایجاد می گردد (اقلام تعهدي غیر اختیـاري) و تنهـا بخشـی از ایـن اقـلام در معرض دستکاري مدیریت قرار دارد (اقلام تعهدي اختیاري). و میزان سرمایه گذاری را با توجه به محدودیت منابع، مورد توجه قرار دهند (مدرس و حصارزاده 1387). شرکت هایی فرصت سرمایه گذاری مناسبی پیش رو دارند با دادن اطلاعات بیشتر از طریق صورت های مالی منجر به تشویق سرمایه گذاران به سرمایه گذاری و نهایتاً جذب بیشتر سرمایه های خارجی خواهند شد. اینجا صورتهای مالی بیشترین تاثیر را بر تصمیم گیری های سرمایه گذاران خواهد داشت. این رابطه به خصوص زمانی که شرکت در شرایط محدودیت در تامین مالی قرار می گیرد بیشتر می شود. زمانی که شرکت فرصت های رشد را در بازار پیدا می کند؛ در حالی که جهت تامین منابع برای آن با محدودیت مواجه است؛ افشای اختیاری شرکت ها افزایش پیدا می کند (فرانکل و همکاران، 1995). با توجه به عدم تقارن اطلاعاتی زیاد بین مدیران و اعتبار دهندگان، و محدود بودن مسئوليت شان در برابر آن ها، ممكن است آنان تمايل داشته باشند كه با استفاده از منابع دريافتي از اعتبار دهندگان، شركت را وارد پروژه هاي پرريسك نمايند (دونگمی ، 2006). اين اقدامات مي­تواند به منافع اعتبار دهندگان و سرمایه گذاران آسيب جدي وارد كند. آگاهي اعتبار دهندگان از احتمال از بين رفتن ثروتشان سبب مي گردد آنان با حساسیت بیشتری اقلام صورت های را مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار دهند (آقایی و احمدیان، 1394). از این رو انتظار می رود شرکت هایی که با فرصت های بیشتری برای سرمایه گذاری مواجه باشند؛ اما با محدودیت در تامین مالی موجه هستند، اطلاعات بیشتری را افشا نمایند. به عقیده لی (2007) نیازهای مالی خارجی بیشتر، انگیزه ی شرکت هایی که هزینه های نمایندگی بالاتری را دارند را تقویت می کند تا افشاء حسابداری بالاتری را در سطح شرکت انجام دهند ودستکاری کمتری دراقلام صورت های مالی انجام دهند.(لی ،2007)

 در این پژوهش، فرض می شود که مدیران از اقلام تعهدی اختیاری به عنوان ابزاری برای علامت دهی به بازار استفاده می کنند. گزارش استراتژیک اقلام تعهدی، می تواند فرصت های بهینه تخصیص منابع را برای سازمان بوجود آورد و مدیران از این ویژگی استفاده می کنند (لینکا، 2013). در اینجا، استفاده از اقلام تعهدی اختیاری لزوماً از روی فرصت طلبی نبوده بلکه آن استفاده می شود تا تصمیماتی را برای بهبود اطلاعات منعکس کند؛ در مقابل تلاش برای گمراه کردن افراد از فعالیت های شرکت دربسیاری ازنوشته های مدیریت سود .

 ما فرض می کنیم که اگر شرکتی از لحاظ مالی محدود شده اما پروژه های با ارزش دارد، آن شرکت می تواند از اقلام تعهدی اختیاری استفاده کند تا راهنمایی برای چشم انداز مثبت آن باشد و قیمت سهام آن را در حرکت سریع افزایش دهد. بدین ترتیب، در این پژوهش، ابتدا رابطه بین فرصت های سرمایه گذاری و میزان استفاده از اقلام تعهدی اختیاری در گزارشگری مالی شرکت ها بررسی می شود. بعد از آن، اثر محدودیت های مالی بر رابطه فوق مورد بررسی قرار می گیرد. بدین منظورفرضیه های به شرح زیر تدوین گردیده است.

**فرضیه های اصلی عبارتنداز:**

بین فرصت های سرمایه گذاری واقلام تعهدی اختیاری رابطه وجوددارد.

محدودیت های مالی بر رابطه بین فرصت های سرمایه گذاری و اقلام تعهدی اختیاری تاثیردارد.

فرضیه های فرعی

بین نسبت ارزش بازاربه ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام واقلام تعهدی اختیاری رابطه وجوددارد.

 بین نسبت کیوتوبین واقلام تعهدی اختیاری رابطه وجوددارد. محدودیت های مالی بررابطه بین نسبت ارزش بازاربه ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام واقلام تعهدی اختیاری تاثیردارد.

 محدودیت های مالی بررابطه بین نسبت کیوتوبین و اقلام تعهدی اختیاری تاثیردارد.

**بیشینه پژوهش:**

 در مروری بر متونی در زمینه مدیریت سود، هیلی و والن (1999) معتقدند: "استانداردها باید به مدیران اجازه دهند که مطابق نظرشان عمل کنند". این نظریه به مدیران اجازه می دهد اطلاعات را به بازار ببرند تا منجر به ارائه بیشتر موقعیت اقتصادی شرکت شود و این امکان را دارد که ارزش اطلاعات حسابداری را افزایش دهد. اپلو و گراهام (2012) طی بررسی هایشان دریافتند که قیمت بالای سهام می تواند بر سیاست های مالی شرکت با کم کردن محدودیت های مالی تاثیر گذار باشد.بویژه آنها اشاره می کنند که قیمت های بالای سهام در " طول حباب تکنولوژی " به شرکت هایی بامحدودیت مالی اجازه می دهد تا به انتشار سهام دست بزنند و با استفاده از مبلغ حاصل از فروش سهام سرمایه گذاری کنند.قیمت بالای سهام محدودیت مالی را تسهیل می کند و به سرمایه گذاری، تولید و افزایش رفاه کمک می کند.این بحث همراستا با مقاله حاضر است زیرا در این مقاله، اشاره می شود به این که مدیریت سود می تواند قیمت سهام شرکت را افزایش دهد، محدودیت مالی راتسهیل و سرمایه گذاری انجام شود که درغیراینصورت امکان پذیرنیست.

 ودیعی و عظیمی فر (1391) به بررسی ارتباط بين ارزش گذاري بالاي حقوق صاحبان سهام و اقلام تعهدي اختياري در شركت هاي پذيرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بر اساس داده هاي 86 شركت طي دوره 1382 تا 1388پرداخته اند. نتايج حاصل از آزمون فرضيه هاي تحقيق، بيانگر آن است كه شركت هاي بالا ارزش گذاري شده در مقايسه با شركت هاي با ارزش گذاري پايين، اقلام تعهدي اختياري جاري بيش تري را در سال جار ي گزارش خواهند نمود و هم چنين رابطه ي معكوس بين جريان وجوه نقد عملياتي و اقلام تعهدي اختياري جاري علي رغم اين كه در شركت هاي بالا ارزش گذاري شده نسبت به شركت هاي با ارزشگذاري پايين، از شدت بالاتري برخوردار است.

**روش ش شناسی پژوهش:**

 تحقیق حاضر از لحاظ هدف، کاربردي و از لحاظ ماهیت و روش، توصیفی- علّی است. در این تحقیق روش مقطعی از نظر ویژگی زمانی داده های جمع آوری شده و روش همبستگی یا رابطه کاوی برای تحلیل داده های جمع آوری شده به کار می رود. مشاهدات با جمع آوری اطلاعات برای نمونه ی مورد بررسی انجام می شود و با نتیجه گیری بر اساس روش های آماری و اطلاعات جمع آوری شده، فرضیه های تحقیق اثبات یا رد می شود. نتیجه ای که حاصل می شود به نمونه ی مورد بررسی دلالت دارد اما می توان آن را به کل جامعه ی بورس اوراق بهادار تهران و سایر بازارهای در حال توسعه تعمیم داد. بنابراین روش تحقیق، همچون اکثر تحقیقات حسابداری و علوم اجتماعی، از نوع استقرایی خواهد بود. همچنین، چون امکان کنترل همه ی متغیرهای مربوط وجود نداشت، تحقیق نمی تواند از نوع تجربی محض باشد و با توجه به تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته، در طبقه ی تحقیقات نیمه تجربی قرار خواهد گرفت. از نظر نوع آزمون فرضیه ها، روش تحقیق از نوع همبستگی ترکیبی خواهد بود.

 جامعه ی آماری این تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. . در این تحقیق، جهت انتخاب نمونه مورد بررسي از تكنيك غربال گري استفاده شده است. در اين روش، با قرار دادن مجموعه اي از معيارها جامعه آماري غربال مي شود. معيارهاي در نظر گرفته شده به قرار زيرند:

 1. پایان سال مالی آن ها 29 اسفند ماه باشد.

2. جزو شرکت های مالی (مثل بانک ها، موسسات بیمه) و شرکت های سرمایه گذاری نباشند (به دلیل ساختار سرمایه و شیوه های تامین مالی متفاوت از سایر صنایع).

3. قبل از سال 1380 در بورس اوراق بهادار تهران پذیرش شده باشند.

4. در طی دوره مورد بررسی (1380-1392) تغییر سال مالی نداشته باشند.

5. اطلاعات مالی آن ها قابل دسترس باشد.

با اعمال تمام محدودیت های فوق، حجم نمونه بالغ بر 145شرکت گردید.

اطلاعات و داده های مورد نیاز این تحقیق با استفاده از دو روش جمع آوری شده اند:

1. اطلاعاتی که مربوط به مباحث تئوریک پژوهش بوده اند از منابع مختلف مانند کتب و نشریات معتبر بین المللی که بصورت آنلاین در پایگاه های اینترنتی موجود می باشند جمع آوری گردیده است.

2. اطلاعات و داده های خام مورد نیاز شرکت ها به منظور بررسی فرضیات پژوهش از طریق نرم افزارهای ره آورد نوین، تدبیر پرداز و در مواقع لزوم از طریق مراجعه مستقیم به صورت های مالی شرکت ها که در لوح های فشرده (CD) منتشره توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران و وب سایت [www.rdis.ir](http://www.rdis.ir) در دسترس است جمع آوری گردید.

**مدل های مربوط به آزمون فرضیه های پژوهش**



در مدل بالا، اقلام تعهدی اختیاری بر اساس مدل جونز تعدیل شده به عنوان متغیر وابسته، فرصت های سرمایه گذاری اندازه گیری شده بر اساس نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام به عنوان متغیر مستقل و متغیرهای لگاریتم ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام، لگاریتم جریان های نقدی عملیاتی و نسبت سود تقسیمی به عنوان متغیر کنترلی بکار می روند.

(2)

 در مدل بالا، اقلام تعهدی اختیاری بر اساس مدل جونز تعدیل شده به عنوان متغیر وابسته، فرصت های سرمایه گذاری اندازه گیری شده بر اساس نسبت کیوتوبین به عنوان متغیر مستقل و متغیرهای لگاریتم ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام، لگاریتم جریان های نقدی عملیاتی و نسبت سود تقسیمی به عنوان متغیر کنترلی بکار می روند.



 در مدل بالا، اقلام تعهدی اختیاری بر اساس مدل جونز تعدیل شده به عنوان متغیر وابسته، فرصت های سرمایه گذاری اندازه گیری شده بر اساس نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام به عنوان متغیر مستقل و متغیرهای لگاریتم ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام، لگاریتم جریان های نقدی عملیاتی و نسبت سود تقسیمی به عنوان متغیر کنترلی بکار می روند. همچنین به منظور بررسی اثر تعاملی محدودیت های تامین مالی بر رابطه فرصت های سرمایه گذاری و اقلام تعهدی اختیاری، این متغیر، اندازه گیری شده بر اساس شاخص KZ، به صورت یک متغیر مجازی وارد مدل می شود تا اثر آن بر اندازه روابط متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش اندازه گیری شود. بدین صورت که در مواردی که KZ برای سال- شرکت مورد بررسی اگر در پنجک چهارم و پنجم میانه آن قرار گیرد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر می گیرد. بدین ترتیب شرکت هایی که در پنجک چهارم و پنجم میانه KZ قرار گرفته اند جدا شده و به عنوان شرکت های دارای محدودیت در تامین مالی در مقابل شرکت های بدون محدودیت در تامین مالی موردبررسی قرارگیرند.

 

 در مدل بالا، اقلام تعهدی اختیاری بر اساس مدل جونز تعدیل شده به عنوان متغیر وابسته، فرصت های سرمایه گذاری اندازه گیری شده بر اساس نسبت کیوتوبین به عنوان متغیر مستقل و متغیرهای لگاریتم ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام، لگاریتم جریان های نقدی عملیاتی و نسبت سود تقسیمی به عنوان متغیر کنترلی بکار می روند. همچنین به منظور بررسی اثر تعاملی محدودیت های تامین مالی بر رابطه فرصت های سرمایه گذاری و اقلام تعهدی اختیاری، این متغیر، اندازه گیری شده بر اساس شاخص KZ، به صورت یک متغیر مجازی وارد مدل می شود تا اثر آن بر اندازه روابط متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش اندازه گیری شود. بدین صورت که در مواردی که KZ برای سال- شرکت مورد بررسی، اگر در پنجک چهارم و پنجم میانه آن قرار گیرد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر می گیرد. بدین ترتیب شرکت هایی که در پنجک چهارم و پنجم میانه KZ قرار گرفته اند جدا شده و به عنوان شرکت های دارای محدودیت در تامین مالی در مقابل شرکت های بدون محدودیت در تامین مالی مورد

**متغیرهای تحقیق وتعریف عملیاتی آنها:**

 متغیر وابسته در این پژوهش، اقلام تعهدی اختیاری است. در اين پژوهش براي محاسبه اقلام تعهدي اختياري، ابتدا اقلام تعهدي غیر اختياري با استفاده از"مدل تعديل شدة جونز(1995)" بشرح زیر محاسبه می شود.

در این شیوه ابتدا کل اقلام تعهدی به شکل زیر محاسبه می شود:

TA = EBIT– CFO

که در آن؛

TA: کل اقلام تعهدي عملیاتی

EBIT: سود عملیاتی

CFO: جریان نقد حاصل از عملیات

بعد از محاسبه کل اقلام تعهدی عملیاتی ابتدا با استفاده از مدل زیر برای هر صنعت ضرایب محاسبه می شود:

که در آن؛

TAit: کل اقلام تعهدی عملیاتی

At-1: کل داراییهای سال قبل

 ΔREV: تغییر در خالص درآمد شرکت

 ΔREC: تغییر در حسابهای دریافتنی تجاری شرکت

 PPE: ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات

itε: خطای برآورد

سپس با استفاده از ضرایب بدست آمده و با اطلاعات هر شرکت اقلام تعهدي غیر اختیاري (NDA) برای هر سال / شرکت با استفاده از مدل زیر محاسبه می شود:

NDAit = α1 () + α2 () + α3 ()

در مرحله آخر اقلام تعهدي اختیاري(DA) به شرح زیر محاسبه می شود:

DA = TA – NDA

**متغیر مستقل**

 متغیرهای مستقل این پژوهش، شاخص های مربوط به فرصت های سرمایه گذاری هستند که به شرح زیرمحاسبه خواهندشد.

**فرصت های سرمایه گذاری**

 براي محاسبه فرصت هاي سرمایه گذاري با توجه به پژوهش هاي فردیناند و بارچ (2000)، ابر و همکاران (2010) و هواکیمیان و همکاران (2009) از دو معیار نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتري سهام، نسبت کیو توبین استفاده شده است. فرصت هاي سرمایه گذاري یک متغیر غیر قابل مشاهده است و در مورد شاخص فرصت­هاي سرمایه گذاري به عنوان یک شاخص قابل اعتماد اتفاق نظر وجود ندارد. نسبت های نامبرده بدین صورت با فرصتهاي سرمایه گذاري در ارتباط است که اختلاف بین ارزش بازار و دفتري دارایی ها، بدهی ها و حقوق صاحبان سهام نقش مهمی را در رشد آتی شرکت ایفا می کند و ارزش فرصت هاي سرمایه گذاري آتی شرکت را منعکس می کند.

 **نسبت ارزش بازار به ارزش دفتري سهام**

 این نسبت از معیارهاي فرصتهاي سرمایه گذاري است. در پژوهشی که توسط لوپز و ویسنته (2010) و آدام و گویال (2008) انجام گردید، از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتري سهام به عنوان شاخصی مناسب براي اندازه گیري سطح فرصتهاي سرمایه گذاري استفاده شده است. منطق استفاده از نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتري سهام این است که شرکتی که داراي فرصت هاي سرمایه گذاري بیشتر است، بازده مورد انتظار این سرمایه گذاري در ارزش گذاري سهام توسط بازار بازتاب داده می شود، اما در ارزش هاي دفتري انعکاس داده نمی شود. تفاوت بین ارزش بازار و دفتري سرمایه، تقریبی از ارزش فرصت هاي سرمایه گذاري پیش روي شرکت فراهم می سازد. پایین بودن این نسبت میتواند بدین معنی باشد که سهام شرکت فاقد ارزش بالایی هستند.

**Q توبین**

 نسبت Q توبين یکی از معیارهای نوین ارزیابی عملکرد شرکت می باشد که از طريق تقسيم ارزش بازاری شرکت به ارزش دفتري يا ارزش جايگزيني دارائي هاي شرکت بدست می آید. اين نسبت توسط آقاي جيمز توبين در تجزيه و تحليل های اقتصاد کلان بمنظور پيش بيني آينده فعاليت هاي سرمايه گذاري در سال 1978 مطرح شد. هدف وي برقراري يک رابطه علت و معلومي بين شاخص Q توبين و ميزان سرمايه گذاري انجام شده توسط شرکت بود. اگر شاخص Q توبين محاسبه شده براي شرکت بازار بزرگتر از يک باشد، انگيزه زيادي براي سرمايه گذاري وجود دارد، بعبارتي نسبت Q توبين بالا، معمولاً نشانة ارزشمندي فرصت هاي رشد شرکت مي باشد. اگر نسبت Q توبين کوچکتر از يک باشد سرمايه گذاري متوقف مي شود. در صورتي که شرکت از تمامي فرصت هاي سرمايه گذاري بهره برداري کند ارزش نهايي Q توبين بسوي عدد واحد يک ميل پيدا مي کند.

برای طبقه بندی شرکت ها به شرکت های دارای محدودیت در تامین مالی و بدون محدودیت در تامین مالی، از مقادير میانه شاخص kz کپلان و زینگالس (1997) که توسط تهرانی و حصارزاده (1388) به حالت بومی تعریف شده است استفاده خواهد شد. بدین صورت که ابتدا مقادیر واقعی هر متغیر در شاخص kz برای هر شرکت سال مشخص می شود و با استفاده از آنها،مقدار KZ برای هر سال شرکت محاسبه میشود حال مقادیر به دست آمده برای kz از کوچکترین به بزرگترین مرتب شده و سپس به پنج قسمت تقسیم می شود که از این 5 قسمت، سال شرکت های موجود در پنجک چهارم و پنجم به عنوان شرکت های دارای محدودیت در تامین مالی شناسایی و شرکت های موجود در پنجک 1 تا 3 به عنوان شرکت های بدون محدودیت در تامین مالی شناسایی می شوند. حال برای اندازه گیری اثر این متغیر، این متغیر به صورت یک متغیر مجازی وارد مدل می شود تا اثر آن بر اندازه روابط متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش اندازه گیری شود. بدین صورت که در مواردی که KZ برای سال- شرکت مورد بررسی اگر در پنجک چهارم و پنجم میانه آن قرار گیرد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر می گیرد. بدین ترتیب شرکت هایی که در پنجک چهارم و پنجم میانه KZ قرار گرفته اند جدا شده و به عنوان شرکت های دارای محدودیت در تامین مالی در مقابل شرکت های بدون محدودیت در تامین مالی مورد بررسی قرار می گیرند.

مدل مورد اشاره به شرح زیر است: 

که در آن:

c نسبت وجه نقد بر داراییها

Div سود تقسیمی بر داراییها

Lev نسبت بدهی به داراییها

MTB نسبت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی ها به ارزش دفتری داراییها

**متغیرهای کنترلی**

 به تبعیت از کاپلو و گراهام (2012) برای کنترل بیشتر، لگاریتم ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام (برای کنترل اندازه)، لگاریتم طبیعی جریان های نقدی عملیاتی و نسبت سودتقسیمی به عنوان متغیرکنترلی درمدلهای مربوطه واردخواهندشد.

**انتخاب مدل مناسب برای مدل رگرسیون**

 اولین آزمون برای داداه های ترکیبی آزمون Fیاچاوتست است ابتدا باید فرض الگوی مقدار ثابت مشترک رابیازماییم.برای آزمون این فرض ازتست فوق استفتده میشود.فرضیه صفر این آزمون یکسان بودن تمامی مقادیر ثابت تمامی مقطع موردمطالعه میباشد.درصورت عدم رداین فرضیه می توان ازالگوی مقدارثابت مشترک استفاده کرد.

**روش آزمون فرضیه ها**

 به منظور آزمون فرضیه های پژوهش ازمدل رگرسیون استفاده میشود.

**ضریب تعیین وضریب تعیین تعدیل شده**

ضریب تعیین معیاری است که قوت رابطه میان متغیرمستقل و متغیرئابسته راتشریح میکند.مقداراین ضریب درواقع مشخص کننده آن است که چنددرصدازتغییرات متغیروابسته توسط متغیرمستقل توضیح داده میشود.

**آزمون معنی داربودن درالگوی رگرسیون**

 دررگرسیون چندگانه دویاچند متغیر مستقل وجوددارد ولازم است که برای مشخص شدن معنی داربودن آنها دوآزمون انجام میگیرد.ابتدا آزمون معنیداربودن معادله رگرسیون ودرمرحله بعدآزمون معنی داربودن هرکدام ازضرایب متغیرهای مستقل درمعادله.

**آزمون معنی داربودن معادله رگرسیون**

 دریک معادله رگرسیون چندگانه چنانچه هیچ گونه رابطه ای میان متغیروابسته ومتغیرهای مستقل وجودنداشته باشدمی بایست تمامی ضرایب متغیرهای مستقل درمعدله مساوی صفرباشد.بدین ترتیب مامیتوانیم معنی داربودن معادله رگرسیون راآزمون کنیم.این کاربااستفاد ازآماره Fصورت میگیرد(عباسی نژاد1380)

**آزمون معنی داربودن ضرایب رگرسیونی**

 بعدازآزمون معنی داربودن رگرسیون بایستی معنی داربودن هرکدام ازضرایب آزمون گردد.هدف ازانجام این آزمون آن است که مشخص شود آیادرسطح اطمینان موردنظرضرایب محاسبه شده مخالف صفراست یاخیر؟(ذوالنور1374)

آزمون دوربین واتسون(D-W)

 یکی ازمفروضاتی که دررگرسیون مدنظرقرارمیگیرد استقلال خطاها ونبودهمبستگی میان آن هاست.درصورتی که فرضیه استقلال خطاها بایکدیگرهمبستگی داشته باشندامکان استفاده ازرگرسیون وجودندارد.به منظوربررسی استقلال خطاها ازیکدیگرازآزمون دوربین- واتسون استفاده میشود.(مومنی1387)

چنانچه مقداراین آماره دربازه 5/1تا5/2قرارگیرد )H0عدم همبستگی بین خطاها)پذیرفته شودودرغیراینصورت H0ردمیشود(هم بستگی بین خطاها وجوددارد)

**نتایج تجزیه وتحلیل داده ها وآزمون فرضیه ها**

**تحلیل توصیفی دادها**

 برای بررسی مشخصات عمومی وپایه ای متغیرها جهت برآورد وتخمین مدل ها وبررسی آن ها،ابتدا ازشاخص های توصیفی مربوط به متغیرهااستفاده میشود.

**نگاره .1آمارتوصیفی**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| مشاهدات | انحراف معیار | حداقل | حداکثر | میانه | میانگین | نماد | نام متغیر |
| 1163 |  0.175725 | -11.38924 | 1.122424 |  0.004851 |  0.003506 | DA | اقلام تعهدي اختیاري |
| 1163 |  1.783884 | -0.875849 |  19.93528 |  2.091794 |  2.571507 | QTOBIN | کیوتوبین |
| 1163 |  2.809046 | -4.09209 |  13.15475 |  1.604525 |  2.138951 | MV/BV | ارزش بازار سهام به ارزش دفتری |
| 1163 |  0.727627 |  2.161368 |  7.287500 |  4.825286 |  4.842136 | LOGCFO | لگاریتم طبیعی جریان های نقدی عملیاتی |
| 1163 | 0.635641 | 3.661884 | 8.044987 | 5.524084 | 5.573044 | LOG MV | لگاریتم ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام |
| 1163 |  0.483483 |  0.000000 |  1.998551 |  0.578123 |  0.586956 | DIVIDEND | نسبت سود تقسیمی |
| 1163 |  0.500017 |  0.000000 |  1.000000 |  0.000000 |  0.487448 | CONSTRAINT | اقلام تعهدي اختیاري |
| 1163 |  80.63499 | -3049.194 |  87.06999 |  0.000000 | -1.376569 | MV/BV\*CONSTRIANT | کیوتوبین |
| 1163 |  1.020860 | -0.875849 |  11.52436 |  0.000000 |  0.882996 | QTOBIN\*CONSTRIANT | ارزش بازار سهام به ارزش دفتری |

**بررسی هم خطی بین متغیرهای تحقیق**

 پس از توصیف آماری داده ها و بررسی پایایی آن‌ها، رابطه همبستگی بین متغیرهای مستقل پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. شدت وابستگی دو متغیر به یکدیگر را همبستگی تعریف می کنیم. به طور کلی ضرایب همبستگی بین 1- و1 تغییر می‌کند و رابطه بین دو متغیر می‌تواند مثبت یا منفی باشد، . ضريب همبستگي يك رابطه متقارن مي باشد، هرچه ضريب همبستگي به يك نزديك باشد ميزان وابستگي دو متغير بيشتر می‌باشد و بالعكس. بيشتر بودن ضريب همبستگي بين متغيرهاي مستقل در يك مدل باعث مخدوش شدن نتايج رگرسيون مي شود. با توجه به جدول هیچ همبستگی جدی بین متغیرهای مستقل پژوهش وجودندارد.

**نگاره.2بررسی همخطی**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|   | MV/BV | LOGMARKETEQUITY | LOGCFO | DIVIDENED |
| MV/BV |  1.000000 | 0/028 |  0.021 | 0/000 |
| LOGMV |  0.028 | 1 |  0/758 |  -0/013 |
| LOGCFO |  0.021 | 0/758 | 1 | 0 |
| DIVIDEND | 0/000 | 0 | 0 |  1.000000 |

**نگاره 3.آزمون نهایی فرضیه اول**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| متغیرها | ضرایب | آماره t | معناداری |
| جزء ثابت | 0.11861 | 2.238315 | 0.0013 |
| MV/BV | 3.13E-05 | 0.448513 | 0.6539 |
| LOGMV | 0.041151 | 3.011541 | 0.0026 |
| LOGCFO | -0.049627 | -4.14485 | 0 |
| DIVIDEND | -0.000395 | -1.832815 | 0.067 |
| متغیر وابسته: اقلام تعهدی اختیاری |
| ضریب تعیین | 0.013274 |
| ضریب تعیین تعدیل شده | 0.010516 |
| F آماره | 4.812761 |
| احتمال آماره F | 0 |
| دوربین-واتسن | 1.876308 |

 اطلاعات مربوط بر برآورد مدل رگرسیون برای آزمون فرضیه اول نشان می دهد که رابطه معنادار و مثبتی بین متغیر لگاریتم ارزش بازار شرکت (LogMV) و لگاریتم جریان های نقدی عملیاتی (CFO) با اقلام تعهدی اختیاری (DA) در سطح معناداری 95 درصد وجود دارد. ضریب تعیین مدل مورد نظر 0.013 می باشد و بیانگر این است که تنها 1.3 درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می شود. همچنین بین متغیر مستقل ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت، با اقلام تعهدی اختیاری رابطه معنادار وجود ندارد و بنابراین، فرضیه اول پژوهش پذیرفته نمی شود. آماره دوربین واتسن نیز برای بررسی خودهمبستگی که در قسمت های بالا توضیح داده شد، برابر 876/1 می باشد. این آماره باید بین 1.5 تا 2.5 باشد.

**نگاره 4.آزمون همبستگی بین متغیرها**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|   | Q TOBIN | LOGMARKETEQUITY | LOGCFO |
| Q TOBIN |  1.000000 |  0.389290 |  0.097887 |
| LOGMV |  0.389290 |  1.000000 |  0.758911 |
| LOGCFO |  0.097887 |  0.758911 |  1.000000 |
| DIVIDEND | -0.010714 | -0.013872 | -0.087052 |

 باتوجه به نتایج همبستگی جدی بین متغیرها دیده نمیشود.

**نگاره 5.آزمون نهایی فرضیه شماره 2**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| متغیرها | ضرایب | آماره t | معناداری |
| جزء ثابت | -0.36112 | -2.706448 | 0.001 |
| Q TOBIN | -0.0135 | -3.730055 | 0.0002 |
| LOGMV | 0.069611 | 4.469042 | 0 |
| LOGCFO | -0.06529 | -5.167703 | 0 |
| DIVIDEND | -0.000433 | -2.015856 | 0.044 |
| متغیر وابسته: اقلام تعهدی اختیاری |
| ضریب تعیین | 0.022638 |
| ضریب تعیین تعدیل شده | 0.019906 |
| F آماره | 8.286426 |
| احتمال آماره F | 0.000001 |

 اطلاعات مربوط بر برآورد مدل رگرسیون برای آزمون فرضیه دوم نشان می دهد با توجه به معناداری متغیر کیوتوبین، بیانگر تایید فرضیه دوم می باشد. این رابطه به صورت منفی و معنی دار بوده است. از میان متغیرهای کنترلی نیز، هرچهار متغیر مورد بررسی، رابطه معنی داری با اقلام تعهدی اختیاری داشته اند. ضریب تعیین مدل مورد نظر 0.022 می باشد و بیانگر این است که تقریباً 2 درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می شود.. آماره دوربین واتسن نیز برای بررسی خودهمبستگی که در قسمت های بالا توضیح داده شد، برابر 884/1 می باشد. این آماره باید بین 1.5 تا 2.5 باشد. معناداری سایر متغیرهای مدل در نگاره 4-13 مشخص می باشد.

**نگاره 6.آزمون خودهمبستگی بین متغیرها**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|   | MV/BV | LOGMV | LOGCFO | DIVIDEND | CONSTRAINT | CONSTRAINT\*MV/BV |
| MV/BV |  1.000000 |  0.028912 |  0.021633 |  0.000917 | -0.043633 |  0.998063 |
| LOGMARKETEQUITY |  0.028912 |  1.000000 |  0.758911 | -0.013874 | -0.293143 |  0.010307 |
| LOGCFO |  0.021633 |  0.758911 |  1.000000 | -0.087052 | -0.109375 |  0.016927 |
| DIVIDENED |  0.000917 | -0.013874 | -0.087052 |  1.000000 | -0.03218 |  0.001231 |
| CONSTRAINT | -0.043633 | -0.293143 | -0.109375 | -0.03218 |  1.000000 | -0.017429 |
| CONSTRAINT\*MV/BV |  0.998063 |  0.010307 |  0.016927 |  0.001231 | -0.017429 |  1.000000 |

 همانطوریکه نگاره نشان می دهد، رابطه قوی بین متغیرهای مستقل دیده نمی شود.

**نگاره 7.آزمون نهایی فرضیه سوم**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| متغیرها | ضرایب | آماره t | معناداری |
| جزء ثابت | 0. 330508 | 2.618706 | 0.0053 |
| MV/BV | -0.005024 | -3.926990 | 0.0001 |
| LOGMV | 0.047182 | 3.160785 | 0.0016 |
| LOGCFO | -0.054375 | -4.409496 | 0.0000 |
| DIVIDEND | -0.000436 | -2.033583 | 0.0422 |
| CONSTRAINT | -0.043471 | -3.435115 | 0.0006 |
| CONSTRAINT\*MV/BV | 0.005065 | 3.952740 | 0.0001 |
| متغیر وابسته: اقلام تعهدی اختیاری |
| ضریب تعیین | 0.027309 |
| ضریب تعیین تعدیل شده | 0.0232250 |
| F آماره | 6.686617 |
| احتمال آماره F | 0.000000 |
| دوربین-واتسن | 1.898043 |

 اطلاعات مربوط بر برآورد مدل رگرسیون برای آزمون فرضیه سوم نشان می دهد که رابطه معناداری بین متغیر متغیرهای مستقل، کنترلی و تعدیل کننده با اقلام تعهدی اختیاری (DA) در سطح معناداری 95 درصد وجود دارد. یعنی فرضیه 3 رد نشده است. ضریب تعیین مدل مورد نظر 0.27 می باشد و بیانگر این است که نزدیک به 3 درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می شود. آماره دوربین واتسن نیز برای بررسی خودهمبستگی که در قسمت های بالا توضیح داده شد، برابر 898/1می باشد. این آماره باید بین 1.5 تا 2.5 باشد.

**نگاره 8.آزمون خودهمبستگی**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|   | Q TOBIN | LOGMARKETEQUITY | LOGCFO | DIVIDENED | CONSTRAINT |
| Q TOBIN |  1.000000 |  0.389290 |  0.097887 | -0.010714 | -0.41603 |
| LOGMV |  0.389290 |  1.000000 |  0.758911 | -0.013872 | -0.293298 |
| LOGCFO |  0.097887 |  0.758911 |  1.000000 | -0.087052 | -0.109422 |
| DIVIDEND | -0.010714 | -0.013872 | -0.087052 |  1.000000 | -0.032163 |
| CONSTRAINT | -0.41603 | -0.293298 | -0.109422 | -0.032163 |  1.000000 |
| CONSTRAINT\* Q TOBIN | -0.247406 | -0.184291 | -0.10201 | -0.02783 |  0.887300 |

**نگاره 9آزمون نهایی فرضیه 4**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| متغیرها | ضرایب | آماره t | معناداری |
| **جزء ثابت** | -0.577331 | -4.257307 | 0.0000 |
| Q TOBIN | -0.015840 | -3.829107 | 0.0001 |
| LOGMV | 0.163019 | 6.390891 | 0.0000 |
| LOGCFO | -0.061753 | -4.371326 | 0.0000 |
| DIVIDEND | -0.000186 | -0.845728 | 0.3979 |
| CONSTRAINT | 0.333395 | 10.59149 | 0.0000 |
| CONSTRAINT\*Q TOBIN | 0.173770 | 12.91772 | 0.0000 |
| متغیر وابسته: اقلام تعهدی اختیاری |
| ضریب تعیین | 0.226002 |
| ضریب تعیین تعدیل شده | 0.213565 |
| F آماره | 2.501413 |
| احتمال آماره F | 0.000000 |
| دوربین-واتسن | 2.244772 |

 اطلاعات مربوط بر برآورد مدل رگرسیون برای آزمون فرضیه چهارم نشان می دهد با توجه به عدم معناداری متغیر CONSTRAINT\*Q TOBIN، فرضیه چهارم رد نمی شود. به جز متغیر سود تقسیمی، بین سایر متغیرهای مستقل و کنترلی مدل با اقلام تعهدی اختیاری با اطمینان 99 درصد، رابطه معنی داری وجود داشته است. ضریب تعیین مدل مورد نظر 0.21 می باشد و بیانگر این است که بیش از 20 درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل و کنترلی توضیح داده می شود. آماره دوربین واتسن نیز برای بررسی خودهمبستگی که در قسمت های بالا توضیح داده شد، برابر 2.24 می باشد. این آماره باید بین 1.5 تا 2.5 باشد. معناداری سایر متغیرهای مدل در نگاره 4-33 مشخص می باشد.

 **نتیجه گیری**

 بعد از آزمون فرضیه های تحقیق با استفاده با استفاده از رگرسیون چندگانه و با کنترل متغیرهای اندازه شرکت، لگاریتم طبیعی جریان های نقدی عملیاتی سیاست های تقسیم سود، فرضیه های تحقیق پذیرفته شد. به عبارتی شواهد موید آن است که تصمیمات اقلام تعهدی شرکت های بورس اوراق بهادار تهران، به فرصت های رشد شرکت حساسیت نشان می دهد و بین متغیرهای نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت کیوتوبین با تغییرات اقلام تعهدی آن رابطه معنی دار وجوددارد.

 در دسته دوم فرضیات، حساسیت روابط بین فرصت های رشدو اقلام تعهدی، به محدودیت در تأمین مالی بررسی شد. بدین منظور، شرکتها ابتدا با استفاده از معیار KZ به دو گروه شرکت­های با محدودیت مالی و بدون محدودیت مالی تفکیک گردیده و اثر محدودیت در تأمین مالی بر روابط متغیرهای نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت کیوتوبین با سرمایه­گذاری شرکت­های بورس اوراق بهادار تهران مورد آزمون قرار گرفت. نتایج حاکی از آن است که اولاً بین بین محدودیت در تأمین مالی و اقلام تعهدی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. این یافته بدین معنا است که شرکت هایی که با محدودیت در تأمین مالی مواجه بوده اند؛ اقلام تعهدی بالاتری را گزارش کرده اند. همچنین محدویت در تأمین مالی بر روابط متغیرهای فرصت های رشد با اقلام تعهدی، تاثیر معنی داری گذاشته است. بدین صورت که، اثر تعاملی متغیرهای محدودیت در تأمین مالی و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و اثر تعاملی متغیرهای محدودیت در تأمین مالی و نسبت کیوتوبین، به صورت مثبت با اقلام تعهدی اختیاری درارتباط بوده اند. فرصت هاي سرمايه گذاري، انتخاب پروژه هاي سرمايه گذاري با ارزش فعلي خالص مثبت است كه منجر به افزايش ارزش براي سهامداران ودر مجموع افزايش ارزش بازار شركت مي شود. باوجود استفاده شركت ها از مديريت سود تاثير آن بر تصميم گيري هاي مالي شفاف و مشخص نمي باشد. اگر شركت ها محدوديت مالي داشته باشند؛ ولي داراي پروژه هاي با NPV مثبت باشند با استفاده از مديريت سود مي توانند ارزش سهام شركت را در كوتاه مدت افزايش دهند و با اين پروژه ها سرمايه شركت را تامين مالي كنند. در شركت هاي با فرصت سرمايه گذاري بالا كه با محدوديت مالي روبه رو هستند، به كارگيري مديريت سود مي تواند منجر به كارايي سرمايه شود. نتايج آزمون اين فرضيه ها، منطبق با نتايج تحقيق هاي انجام شده توسط زاین و جیالی (2010)، چن، الدر و هانگ (2010) و مادهوگارهيا و همكاران (2009) می باشد. همچنین لینکا و همکاران (2010) به این نتیجه رسیدند که گزارش استراتژیک اقلام تعهدی شرکت، می تواند محدودیت های مالی را کاهش دهد و اگر شرکتی از لحاظ مالی محدود شده اما فرصت های رشد بالایی دارد، آن شرکت می تواند از اقلام تعهدی اختیاری استفاده کند تا راهنمایی برای چشم انداز مثبت آن باشد و قیمت سهام آن را درحرکت سریع افزایش دهد. **پیشنهادات پژوهش های آتی**

1. می توان رابطه سرمایه گذاری و منابع تأمین مالی را به تفکیک برای شرکت های رشدی و ارزشی بررسی کرد تا اثر فرصت های رشد نیز دیده شود.
2. بررسي رابطه مديريت سود و فرصت هاي سرمايه گذاري به تفكيك صنايع مختلف در بورس.
3. انجام تحقيقي مشابه با الگوي فرصت سرمايه گذاري متفاوت مانند واريانس نرخ بازده شركت و نسبت سود هر سهم به قيمت.
4. بررسي اثر فرصت هاي سرمايه گذاري بر اقلام تعهدي اختياري و غير اختياري.

**محدودیت های پژوهش** در تعبیر و تفسیر نتایج باید به محدودیت های زیر توجه نمود:

1. با توجه به محدود بودن جامعه آماری به شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تسری نتایج به سایر شرکتها بایستی با احتیاط انجام شود.
2. اثرات ناشی از تفاوت در روشهای حسابداری در اندازه گیری و گزارش رویدادهای مالی ممکن است بر نتایج تاثیر بگذارد که تعدیلی از این بابت به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات صورت نگرفته است. به عبارتی دیگر ممکن است شرکتها از تغییر در رویه های حسابداری به نحوی استفاده کنند تا در اعداد و ارقام گزارش شده تأثیر بگذارد.
3. با توجه به وضعیت بورس در سال 1392 که نشان دهنده افزایش بی رویه قیمت سهام اغلب شرکتها و متعاقباً افزایش بازده سهام می باشد، نتایج تحقیق ممکن است متاثر از تغییر در شرایط اقتصادی باشد.
4. تورم دو رقمی ایران در سال های اخیر، به عنوان یکی از شاخص های اقتصاد کلان، بر ارقام صورتهای مالی شرکت ها تأثیرگذار بوده است. با توجه به عدم وجود استانداردهای حسابداری الزامی جهت تعدیل صورت های مالی، ممکن است وجود چنین تورمی و عدم انجام تعدیلات لازم در این خصوص، نتایج این تحقیق که با استفاده از صورت های مالی مبتنی بر بهای تمام شده تاریخی بدست آمده اند را خدشه دار نماید.

**منابع وماخذ**

.{1} پورحیدری، حمید، افلاطونی، عباس، (1385). بررسی انگیزه های هموارسازی سود درشرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ، بررسی های حسابداری و حسابرسی13(44)55-70.
2. مدرس، احمد، محمدی، جمال(1388). بررسی تاثیر مدیریت سود در تصمیمات سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نشریه اقتصادی ،ش87صص43-34

. مشایخی، بیتا ،ساسانی ،مهران ،کاوه، کرمی، غلامرضا (1384). نقش اقلام تعهدی اختیاری در مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق یهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی ، 12(42) :61-74
5. ودیعی، محمدحسین، فخریان، مهدی ،(1389). بررسی محتوای فزاینده اقلام تعهدی نسبت به اقلام نقدی در پیش بینی جریان های نقدی آینده مجله توسعه وسرمايه/ سال سوم/شماره6صفحات 56-29

6. هاشمی، سید عباس، بهزادفر ، فاطمه ،(1390). ارزیابی رابطه محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی و نسبت های مالی منتخب با قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادارتهران،مجله پژوهش های حسابداری مالی ، ش اول، صص 76-55
7. دستگیر، محسن، رستگار، مجید (1389)، بررسی رابطه ی بین کیفیت سود، اندازه اقلام تعهدی و بازده سهام با کیفیت اقلام تعهدی، مجله پژوهش های حسابداری، سال سوم شماره اول، ص 1-20
8. رحمانی، علی، فلاح نژاد، فرهاد (1389)، تاثیر کیفیت اقلام تعهدی بر هزینه سرمایه سهام عادی، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال دوم، شماره سوم
9. عرب مازار یزدي ، محمد ، مشایخی ، بیتا ، رفیعی ، افسانه. (1385). محتواي اطلاعاتی جریان هاي نقدي و تعهدي در بازار سرمایه ایران . بررسی هاي حسابداري و حسابرسی، شماره 43 ،ص99- 118

Dechow, P., Ge, W., Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. Journal ofAccounting and Economics, 50, pp: 344–401.

Dechow, P., Richardson, S., Sloan, R. (2008). The persistence and pricing of the cash component of earnings. Journal of Accounting Research, 46, pp: 537–566.

Healy, P. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. Journal of Accounting and Economics, 7, pp: 85–107.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*,*70*(2), 193-225.

      Scott,A., R. Sloan, M.Soliman andI.Tuna (2005).“Accrual reliability,earnings Persistence and stock returns”, Journal ofAccounting Research,39, PP: 437- 485

      Dechow, P., Richardson, S., Sloan, R. (2008). The persistence and pricing of the cash component of earnings. Journal of Accounting Research, 46, pp: 537–566.

Richardson, S. A. Sloan, R. G. Soliman, M. T. Tuna, I. (2005). Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices**.***Journal of Accounting and Economics,* 39 (3): 437-485.

Healy, P., and Wahlen, J. (1999). A Review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13 (4): 365-383.

Linck, J.S., Netter, J. and Shu, T. (2011). Can earnings management ease financial constraints? evidence from earnings management prior to investment. *Working Paper,*Terry College of Business, University of Georgia Athens.

  McNichols, M., and Stubben, S. (2008). Does earnings management affect firms’ investment decisions. *The Accounting Review*, 83 (6): 1571-1603.

  Kedia, S., and Philippon, T. (2009). The economics of fraudulent accounting.*Review of Financial Studies*, 22 (6): 2169-2199.

  Cohen, D., and Zarowin, P. (2009). Earnings management and excess Investment: Accrual-based versus real activities. *Working Paper*, New York University.

  Dechow, P.M., Sloan, R.G., and Sweeney, A.P. (1995). Detecting earningsmanagement. *The Accounting Review*, 70 (2): 193-225.

  Teoh, S., I. Welch, and T. Wong. 1998a. Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. Journal of Financial Economics 50 (1): 63–99.
  Jackson, S., K. Liu, and M. Cecchini. 2009. Economic consequences of firms’ depreciation method choice: Evidence from capital investments. Journal of Accounting and Economics 48 (1): 54–68.

Dechow, P., W. Ge, and C. Schrand. 2010. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. Journal of Accounting and Economics 50 (2–3): 344–401.

  Biddle, G., G. Hilary, and R. Verdi. 2009. How does financial reporting quality relate to investmentefficiency? Journal of Accounting and Economics 48 (2): 112–131.

  Ramadan, I.Z. (2012). Earnings management and investment behavior: the caseof Jordan. *International Journal of Academic Research*, 4 (2): 38-45.

  Abor, J. , and Godfred, A. ,(2010). Investment Opportunities, CorporateFinance, and Dividend Payout Policy,Economics and Finance. Vol 27, No 3.

  Hovakimian, A. , Hovakimian, G. (2009). Cash Flow Sensitivity of Investment. European Financial Management 15(1) , 47–65.

  Ferdinand A. gul-Burch T. Kealey. (1999). “Inivestment opportunity set and corporate Debt and dividend policies of koreancompanies” review of Quantitative finance and Accounting, 10-P 401.
  Kumar K R, Krishnan G V. ( 2008). The value-relevance of cash flows and accruals: the role of investment opportunities , The Accounting Review, Volume: 83 Issue: 4 pp. 997-1040 (44 pages)

  Lopez Iturriaga, Felix and Vecente Crisostomo. (2010). “Do Leverage, Dividend Payout, and Ownership Concentration Influence Firms’ Value Creation?” Emerging Markets Finance Trade / May–June 2010, Vol. 46, No. 3, pp. 80–94.

  Almeida, H, Campello, M Michael SW 2004, ‘The cash flow sensitivity of cash’, Journal of Finance, vol .59, pp. 1777-1804.

  Kaplan, SN Zingales 1997, ‘Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints?’, The Quarterly Journal of Economic, vol. 112, issue. 1, pp. 179-217.

  Ozkan, A. (2006). Ownership structure and Dividend Policy: Evidence from Italian Firms. The European journal of Finance. Vol. 12, No. 3, pp: 265-282.

27.  Kasznik, R. (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. Journal of Accounting Research, 37: 57-81.

**Abstract**

The role of discretionary accruals in evaluating the market and signing contracts still attracts attentions in accounting literature .due to high investment opportunities in developing companies; profit making is conductive by means of exploiting potential investment opportunities and unique features of discretionary accruals.

The present study concentrates on the relation between investment opportunities and discretionary accruals in companies admitted in Tehran stock market. The effect of financial constraints is investigated as well.

Research hypothesis have been analyzed using multiple variable regression and software.

Sampling has been carried out from among the Eviews companies listed on Tehran stock market from 1386 to 1392, including companies.

Research findings suggest that there is a significantly positive relation between development opportunities and discretionary accruals which has been intestified in conditions liable to constraints in financial supply.

In other words, under the afore mentioned conditions; in companies enjoying high level of growth opportunities ‘discretionary accruals have been greatly manipulated to increase reported profit.