

اثر مدیریت سود بر نقدشوندگی بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران

رضا مراداف^۱

تاریخ دریافت: ۱۳۹۷/۰۷/۲۱ تاریخ چاپ: ۱۳۹۷/۰۹/۲۴

چکیده

در این پژوهش رابطه بین اثر مدیریت سود بر نقدشوندگی بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گرفته است. این پژوهش از نظر هدف جز پژوهش های کاربردی بوده و از نظر ماهیت از نوع توصیفی-همبستگی است. بدین ترتیب اطلاعات مورد نیاز از صورتهای مالی شرکت ها براساس اطلاعات بورس اوراق بهادار تهران و دیگر منابع از جمله نرم افزار ره آورد نوین و کدال جمع آوری شده و برای تعیین نمونه، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده و در نهایت ۱۴۵ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ مورد بررسی قرار گرفته است. برای تجزیه و تحلیل داده های جمع آوری شده از نرم افزار Eviews استفاده گردید. نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد که مدیریت سود اثر معنی دار بر شکاف قیمت نسبی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. اما بین مدیریت سود با شکاف قیمت موثر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه ای بدست نیامد.

واژگان کلیدی

مدیریت سود، نقدشوندگی سهام، شکاف قیمتی.

۱. استادیار گروه حسابداری، واحد رودسر و املش، دانشگاه آزاد اسلامی، رودسر، ایران. (rezamoradof@yahoo.com)

مقدمه

سود گزارش شده در شرکت ها همواره به عنوان یکی از معیارهای تصمیم گیری مورد توجه بوده است، اما هرگاه اهداف مدیران و مالکان همسو نباشد مدیران ممکن است صورت های مالی را در جهت منافع خویش تهیه نمایند. استفاده کنندگان از اطلاعات مالی نیز همواره از عدم تقارن اطلاعاتی ناراضی بوده اند و همواره به دنبال اطلاعاتی هستند که بتوانند جهت تصمیم گیری های منطقی از آن استفاده نمایند. اسکات (۲۰۰۳) مدیریت سود را اقدامات آگاهانه به عمل آمده توسط مدیریت در خصوص چگونگی گزارش سود جهت رسیدن به اهداف خاص به گونه ای که منطبق با اصول حسابداری باشد تعریف می نماید. گزینش مغایر که یکی از زیر شاخه های بحث عدم تقارن اطلاعاتی است به وضعیتی اطلاق می شود که در آن فروشندگان سهام اطلاعات مربوطی در اختیار دارند که خریداران سهام از آن بی اطلاع می باشند (و بالعکس)، که این امر دقیقاً قبل وقوع معامله بوجود می آید. لذا می بایست برای کاهش مشکل گزینش مغایر، سیاست افشای کامل را اجرا نمود تا صحت اطلاعات در اختیار عموم، افزایش یابد (آجینا و حبیب^۱، ۲۰۱۷).

موضوع نقدینگی به عنوان یک عامل تعیین کننده بازده سهام در اواسط دهه ۱۹۸۰ میلادی مطرح گردید. نقدینگی تأثیر جریان سفارش را بر قیمت منعکس می سازد. نقدینگی به عنوان توانایی بازار برای جذب حجم عظیم معاملات بدون ایجاد نوسان های شدید در قیمت توصیف می شود. یکی از ویژگی های اصلی بازار های نقدینه (دارای نقدینگی بالا)، اندک بودن فاصله ی بین قیمت های پیشنهادی خرید و فروش است، بدین معنا که سفارش های خرید و فروش بازیگران بازار سرمایه، در کمترین زمان ممکن و با مناسب ترین قیمت اجرا می شوند (آسلیا^۲ و همکاران، ۲۰۱۲).

آنچه برای سازمان بورس اوراق بهادار تهران، کارگزاران و مقام های مالیاتی حائز اهمیت است، حجم مبادلات است. زیرا کارمزد و منافع همه ی سازمان های مذکور براساس تعرفه ها از حجم مبادلات تعیین می شوند و در واقع تمام آنها بیش از آنچه که از افزایش یا کاهش قیمت سهام سود ببرند از حجم مبادلات سود می برند. بررسی حجم مبادلات بازارها از دیدگاه اقتصاد کلان نیز اهمیت دارد.

هر چه حجم مبادلات بازار در اقتصاد یک کشور بیشتر باشد سهم بزرگتری از آن اقتصاد را به خود اختصاص می دهد و اهمیت بیشتری در آن اقتصاد دارد. یکی از وظایف اصلی بورس هدایت نقدینگی مازاد موجود کشور به سوی فعالیت های تولیدی و سرمایه گذاری های سالم است و واضح است که افزایش حجم مبادلات در بورس نیل به این اهداف را هموار می سازد. خریداران و فروشندگان نیز می توانند از حجم مبادلات نتایج موثرتری کسب کنند. آنها می توانند از طریق حجم مبادلات وضعیت عرضه و تقاضای هر سهم را بررسی کنند و در تصمیمات خود از این ابزار استفاده کنند. مسئله این است که مدیریت سود، کیفیت گزارشهای مالی را پایین می آورد و کاهش در کیفیت افشاء باعث افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و زیان رساندن به کسب نقدینگی می شود (چن^۳ و همکاران، ۲۰۰۸).

در سال های اخیر و به دنبال رسوائی های مالی تعدادی از شرکت های بزرگ، موضوع مدیریت سود، مورد توجه ویژه قرار گرفته است (شورورزی، نیکومرام، ۱۳۸۹). تحلیل گران مالی و سرمایه گذاران در تعیین جریان های نقدی آتی

¹ Ajina & Habib

² Asli

³ Cohen

تنها به رقم سود حسابداری به عنوان تنها شاخص تعیین کننده توجه نمی کنند، بلکه برای آن ها پایداری و تکرارپذیر بودن سود گزارش شده نیز بسیار مهم است. آن ها بیشتر از رقم نهایی سود، به اقلام تشکیل سود واقعی، سودمندی در پیش بینی سود آتی و همچنین به ثبات، پایداری و عدم تغییرپذیری سود گزارش شده اشاره دارد (کریمی، صادقی، ۱۳۸۹). براساس تحقیقات انجام شده از جمله تحقیقات دیچو و دجو یکی از عوامل تأثیرگذار بر مدیریت سود واقعی، کیفیت اقلام تعهدی است (کردستانی، مجدی، ۱۳۸۶).

ماگرات و ولد^۱ (۲۰۱۲) بیان کردند که رویه های مدیریت سود به این جهت طراحی شدند که به مدیران کمک کند که وظایفشان را نسبت به سهامداران انجام دهند یا سرمایه گذاران را فریب دهند. به همین دلیل مدیریت سود واقعی، از جنبه های با اهمیت ارزیابی سلامت مالی شرکت هاست که به توانایی سود گزارش شده در انعکاس اقلام تعهدی بیشتر باشد، مدیریت سود نیز بهتر خواهد بود. بخشی از این تفاوت، ناشی از اعمال نظر مدیریت در بکارگیری رویه های حسابداری است که چه موقع و چه مقدار درآمد و هزینه شناسایی شود. هنگامی که در شرکتی بخشی از اقلام تعهدی جاری، در بخش عملیاتی صورت جریان وجوه نقد منعکس نشود، کیفیت اقلام تعهدی کاهش یافته و در نتیجه ریسک اطلاعات افزایش و ارزش شرکت کاهش خواهد یافت (فروغی، نوشین، ۱۳۹۰).

امروزه مدیریت سود به یک پدیده رایج تبدیل شده است که در اکثر کشورهای جهان اتفاق می افتد. سرمایه گذاران، اعتباردهندگان، قانونگذاران و رقا به عنوان قربانیان مدیریت سود می باشند. زیرا زمانی که آنها بر پایه اطلاعات دستکاری شده توسط مدیران اقدام به تصمیم گیری می نمایند، ممکن است تصمیمات نادرستی اتخاذ نمایند. مطالعات انجام شده در زمینه مدیریت سود، نشان دهنده وجود دو شیوه اصلی برای مدیریت سود است. مدیران شرکت ها می توانند از طریق دستکاری اقلام تعهدی و هم چنین دستکاری فعالیت های واقعی، سود را مدیریت کنند (هلی و همکاران^۲، ۱۹۹۹).

یکی از معیارهای اصلی در سرمایه گذاری کوتاه مدت قابلیت نقدشوندگی سرمایه گذاری است. سهامی که در بازار خریداران زیادی دارند و پر معامله هستند از قابلیت نقدینگی بیشتری برخوردارند. بی تردید تعداد دفعات معامله هر سهم و تعداد سهام معامله شده یک شرکت می تواند نشانی از قابلیت نقدینگی سهام باشد. تغییر قیمت سهام در بورس تهران با دادوستد انجام می گیرد. اگر معاملات به نحو جهت داری قیمت سهام یک شرکت را به سمت افزایش یا کاهش هدایت کند، قیمت سهام شرکت تغییر خواهد کرد. با توجه به توضیحات فوق این پژوهش با استفاده از اطلاعات و داده های شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی اثر مدیریت سود بر نقدشوندگی بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. با توجه به اینکه در این پژوهش از دو معیار شکاف قیمت نسبی^۳ و شکاف قیمت موثر^۴ برای اندازه گیری نقدشوندگی استفاده می شود.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

سرمایه گذاران درجات مختلفی از اطلاعات در مورد شرکتی که در آن سرمایه گذاری کرده اند، جمع آوری می کنند. معامله گران آگاه با استفاده از اطلاعات برتر معامله می کنند، درحالی که معامله گران نا آگاه به دلیل نقد

¹ Magrat & Vald

² Heli

³ Quoted Spread

⁴ Effective Spread

شوندگی معامله می کنند. اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم یکی از عوامل مؤثر در تصمیم گیری است. از مهم ترین نکاتی که هر سرمایه گذار در هنگام سرمایه گذاری خود مورد توجه قرار می دهد قدرت نقد شوندگی سهام است بدین معنا که سرمایه گذاران انتظار دارند در زمان نیاز به وجه نقد سهام وی در کمترین زمان ممکن به وجه نقد تبدیل شود (سعیدی و دادار، ۱۳۸۹).

از طرف دیگر بعضی از پژوهشگران معتقدند که نقدینگی سهام بالاتر سبب تسهیل کنترل سهامداران بر مدیریت شرکت می شود. این افزایش کنترل از طریق افزایش انتقاد سهامداران از مدیریت و یا با استفاده از اعمال تهدید نسبت به فروش سهام و خروج از شرکت میسر خواهد شد. این نظریه اشاره میکند که افزایش نقدشوندگی سهام، مدیران را ترغیب میکند تا کارهایی را انجام دهند که ارزش و اعتبار بلندمدت شرکت را تقویت نماید. در نتیجه، مدیریت کوتاه مدت کاهش می یابد که از این منظر برای شرکت ها دارای اهمیت می باشد. در این میان یکی از عوامل مؤثر بر اعمال مدیریت سود، نقدشوندگی سهام است. باتاچاریا و همکاران (۲۰۱۳) نشان دادند که کیفیت ضعیف درآمدها منجر به کاهش نقدینگی میشود. علاوه بر این، چانگ و همکاران (۲۰۱۰) معتقدند که در شرکتهایی که سهامداران دارای اختیار و نظارت عالی هستند، سهام آن شرکت دارای نقدینگی بالاتری خواهد بود. چن و همکاران (۲۰۱۵) معتقدند که اثر نقدینگی سهام بر روی مدیریت سود در شرکتهایی قویتر است که دارای سطوح بالایی از حساسیت عملکردی-مدیریتی هستند. نتایج تحقیقات نقش نقدینگی سهام را به عنوان یک عامل تعیین کننده مدیریت سود مشخص میکنند، اما شواهد کمی در رابطه با چگونگی تغییر محتوای اطلاعاتی مدیریت سود در میان شرکتهایی که دارای سطوح بالا و پایین نقدینگی سهام هستند، وجود دارد.

آجینا و حبیب (۲۰۱۷) در تحقیقی با عنوان بررسی ارتباط بین مدیریت سود و نقدشوندگی بازار سهام ادعا می کنند، نقدشوندگی بازار برای شرکت هایی که سود خود را مدیریت می کنند با عدم اطمینان بالاتر درباره صحت ارزش موجودی سهام شان روبرو هستند. یافته های این پژوهش همچنین نشان می دهد، شرکت هایی که سودشان را مدیریت می کنند، اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش وسیع تری دارند و هزینه های تجارت مؤثر بالاتر را تحمل می کنند و سهامشان نقدشوندگی پایین تری دارد.

اسلی و همکاران (۲۰۱۶) با استفاده از سه مدل رگرسیونی مقطعی اقلام تعهدی اختیاری، هزینه های اختیاری غیرعادی و وجوه نقد عملیاتی غیرعادی به بررسی رابطه ی این متغیرها با نقدشوندگی بازار پرداختند و آن ها نیز به نتایج مشابه پژوهش های قبلی دست یافتند. آنها برای بررسی تأثیر مدیریت سود بر نقدشوندگی بازار از سه معیار برای ارزیابی مدیریت سود استفاده کرده اند که یکی از معیارها اقلام تعهدی است و دو معیار دیگر مربوط به معیارهای مدیریت سود واقعی هستند که شامل جریان نقد عملیاتی و هزینه های اختیاری است و برای ارزیابی نقدشوندگی بازار نیز از معیار عدم نقدشوندگی آمیهود و معیار کی وی استفاده کردند؛ طبق نتایج به دست آمده، مدیریت سود مبتنی بر هزینه های اختیاری غیرعادی (مدیریت واقعی سود) با معیار عدم نقدشوندگی رابطه مستقیم و معناداری دارد.

چنگ و لی (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی تأثیر مدیریت سود بر بهبود ارزشمندی آن پرداختند. آنها پژوهش خود را به صورت مقایسه ای بین شرکت های چینی و آمریکایی انجام دادند. دوره تحقیق آنها بین سالهای ۲۰۰۳-۲۰۰۸ بود و نتایج تحقیق نشان داد که مدیریت سود، ارزشمندی سود را در شرکت های آمریکایی بهبود می دهد ولی در

شرکت های چینی مدیریت سود تأثیری بر ارزشمندی سود ندارد و این رابطه در شرکت هایی که تک مالکیتی نیستند ضعیف می باشد.

مهرانی و نصیری (۱۳۹۶) به بررسی اثر حاکمیت شرکتی و مدیریت سود بر نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش، از داده های ۱۵۴ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۴ استفاده شده است. آزمون فرضیه ها نیز به کمک روش حداقل مربعات معمولی، اجرا شده است. نتایج پژوهش موید وجود رابطه مثبت و معنادار بین دو ساز و کار راهبری شرکتی (اندازه گیری شده توسط میزان تمرکز داشتن کمیته حسابرسی و میزان استقلال هیئت مدیره) و رابطه منفی و معنادار معیار دیگر راهبری شرکتی (میزان تمرکز مالکیت) با نقدشوندگی سهام است. همچنین نتایج بیانگر وجود رابطه منفی معنادار بین مدیریت سود با نقدشوندگی است.

رحمانی و مرادخانی (۱۳۹۶) در پژوهشی با عنوان قدرت بازار محصول و نقد شوندگی بازار سهام به پیش بینی قدرت بازار یک نمونه از ۷۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۱ و با استفاده از سه معیار مختلف نقدناشوندگی (معیار آمیهود، شکاف قیمت نسبی و شکاف قیمت مؤثر) پرداختند. نتایج حاصل از رگرسیون های ترکیبی (پنل) نشان داد نقدشوندگی سهام به تناسب سهم بازار (شاخص اول قدرت بازار محصول) افزایش می یابد. یافته ها همچنین نشان می دهد نسبت سود عملیاتی (شاخص دوم قدرت بازار محصول)، رابطه معنادار و منطبق با نظریه با نقدشوندگی بازار سهام ندارد. به نظر می رسد نام آوری شرکت ها در بازار محصول (به لحاظ سهم بازار) بیش از سودآوری، موجب افزایش نقدشوندگی سهام آن ها می شود. سایر نتایج نشان می دهد تبلیغات در بازار محصول تأثیری مستقیم در نقدشوندگی در بازار سهام ندارد.

کاشانی پور و همکاران (۱۳۹۵) به رابطه بین برخی از سازوکارهای نظام راهبری شرکت ها و نقدشوندگی بازار بررسی و در این راستا، اطلاعات مربوط به نمونه ای از ۶۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۸۶ پرداختند. ملاک انتخاب این ۶۱ شرکت، معامله اوراق بهادار شرکت حداقل در ۱۰۰ روز از سال است. سپس داده های قیمت پیشنهادی خرید و فروش و حجم سهام مورد عرضه و تقاضا جمع آوری و رابطه آن با کیفیت راهبری شرکتی سنجیده شده است. نتایج پژوهش نشان می دهد که شرکت هایی با ساختار هیأت مدیره مستقل تر و رویکرد هیأت مدیره اثربخش تر دارای نقدشوندگی بازار بیشتری نسبت به سایر شرکت ها هستند. در واقع، شرکت هایی که امتیاز بیشتری از لحاظ کیفیت راهبری شرکتی داشته اند، اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام کمتر و اختلاف سهام مورد عرضه و تقاضای بیشتری را دارا بوده اند.

فرضیات پژوهش

با توجه به اینکه در این پژوهش از دو معیار شکاف قیمت نسبی و شکاف قیمت مؤثر برای اندازه گیری نقد شوندگی استفاده می شود می توان فرضیه های زیر را مطرح نمود:

فرضیه اول: مدیریت سود اثر معنی دار بر شکاف قیمت نسبی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد

فرضیه دوم: مدیریت سود اثر معنی دار بر شکاف قیمت مؤثر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد.

روش تحقیق

از آن جا که تحقیقات کاربردی تحقیقاتی هستند که هدف آن پژوهش ها، بررسی کاربرد عملی دانش ها هستند (سرمد، ۱۳۸۳). تحقیق حاضر از نوع تحقیق توصیفی-همبستگی می باشد. تحقیق توصیفی شامل روش هایی است که به منظور توصیف کردن پدیده های مورد بررسی است.

در این پژوهش روش جمع آوری داده ها و اطلاعات مربوط به ادبیات تحقیق و فرضیه ها، روش کتابخانه ای و مراجعه به آرشیوها می باشد. بدین صورت که با استفاده از مطالعه کتب، مقالات، پایان نامه ها، نشریات تخصصی فارسی و لاتین، اینترنت و همچنین مطالعه صورت های مالی حسابرسی شده شرکت های نمونه، یادداشت های توضیحی، گزارشات هیئت مدیره به مجمع، سایت سازمان بورس اوراق بهادار تهران، سایت کدال و سایت مرکز پردازش اطلاعات مالی ایران انجام گرفت.

گروهی از افراد که یک یا چند صفت مشترک دارند و این صفت یا صفات، مورد توجه محقق می باشند. جامعه ممکن است همه افراد، یک نوع خاص و یا عده محدودتری از همان گروه را شامل شود (کرسول، ۲۰۰۵). جامعه آماری پژوهش کلیه شرکت های موجود در بورس اوراق بهادار تهران فعال طی دوره زمانی ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ (دوره ۵ ساله) مورد مطالعه قرار گرفته اند. روش نمونه گیری در این پژوهش حذفی سیستماتیک است و نمونه آماری براساس جدول زیر انتخاب شده است:

جدول (۱): روند انتخاب نمونه آماری پژوهش

ردیف	شرایط	حذفی	باقیمانده
۱	تعداد کل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۳۹۶		۷۳۸
۲	تعداد شرکت هایی که سال مالی آنها پایان اسفند ماه نباشد یا تغییر سال مالی داده اند	۱۵۳	
۳	شرکت هایی که بعد از سال ۹۲ و قبل از سال ۹۶ در بورس وارد شده اند	۴۷	
۴	شرکت هایی که از نوع تعیین کننده مالی سرمایه گذاری و بیمه ای هستند	۳۸۱	
۵	تعداد شرکت هایی اطلاعات مورد نظر آن ها در این تحقیق در دسترس نمی باشد.	۲۹	
	تعداد شرکت های نمونه		۱۴۵

مدل عملیاتی و متغیرهای پژوهش

به این دلیل که پژوهش حاضر به بررسی روابط میان متغیرها می پردازد از نوع همبستگی می باشد لذا در این پژوهش ابتدا هریک از متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی محاسبه شده، سپس با استفاده از رگرسیون چند متغیره، توسط نرم افزار آماری EViews9 روابط میان متغیرها مورد تجزیه و تحلیل قرار خواهد گرفت. لذا مدل های رگرسیونی متناظر با فرضیات جهت تجزیه و تحلیل آماری عبارتند از:

مدل تحقیق به شرح زیر است:

$$\text{LnQBASP}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{MScore}_{it} + \beta_2 \text{LnPRICE}_{it} + \beta_3 \text{LnVOLAT}_{it} + \beta_4 \text{Size}_{it} + \beta_5 \text{LnVOLM}_i + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۱)}$$

$$\text{LnEBASP}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{MScore}_{it} + \beta_2 \text{LnPRICE}_{it} + \beta_3 \text{LnVOLAT}_{it} + \beta_4 \text{Size}_{it} + \beta_5 \text{LnVOLM}_i + \varepsilon_{it} \quad \text{مدل (۲)}$$

نحوه محاسبه متغیرها

متغیر مستقل

MScore، بیانگر مدیریت سود می باشد که از فرمول زیر برای محاسبه آن استفاده می شود (آجینا و حبیب، ۲۰۱۷):

$$M\text{-Score} = -6,065 + 0,823 \text{ DSRI} + 0,906 \text{ GMI} + 0,593 \text{ AQI} + 0,717 \text{ SGI} + 0,107 \text{ DEPI} - 0,172 \text{ SGAI} - 0,327 \text{ LVGI} + 4,679 \text{ TATA}$$

در معادله فوق؛

$M\text{-Score}$ بیانگر مدیریت سود می باشد. اگر در معادله فوق، مقدار $M\text{-Score}$ کمتر از ۲,۲- شود؛ شرکت

مورد نظر فاقد دستکاری در سود می باشد و اگر میزان $M\text{-Score}$ بیشتر از ۲,۲- شود به احتمال زیاد شرکت

مواجه با دستکاری در سود می باشد.

DSRI: متوسط فروش نسبه روزانه

GMI: شاخص حاشیه سود ناخالص

AQI: شاخص کیفیت دارایی

SGI: شاخص رشد فروش

DEPI: شاخص استهلاک

SGAI: شاخص هزینه های فروش و هزینه های اداری و عمومی

LVGI: شاخص اهرم مالی

TATA: مجموع اقلام تعهدی به کل دارایی

متغیر وابسته

از آنجایی که در این تحقیق از دو معیار شکاف قیمت نسبی و شکاف قیمت موثر برای اندازه گیری نقد شوندگی

استفاده می شود، بنابراین متغیر وابسته تحقیق از دو متغیر شکاف قیمت نسبی و شکاف قیمت موثر تشکیل شده و به

همین دلیل تحقیق حاضر شامل دو مدل رگرسیونی می باشد. توضیح متغیر شکاف قیمت نسبی و شکاف قیمت موثر

به شرح زیر می باشد:

شکاف قیمت نسبی (QS): اختلاف پایین ترین قیمت پیشنهادی فروش و بالاترین قیمت پیشنهادی خرید سهم تقسیم

بر قیمت متوسط. این شاخص به صورت روزانه برای هر شرکت محاسبه می شود و سپس برای هر سال از میانگین

مقادیر روزانه به دست می آید (آجینا و حبیب، ۲۰۱۷).

$$\text{Quoted spreads} = \frac{\text{Ask}_t - \text{Bid}_t}{\frac{\text{Ask}_t + \text{Bid}_t}{2}}$$

Bid: قیمت پیشنهادی

Ask: قیمت درخواست شده

شکاف قیمت مؤثر (ES): دو برابر قدرمطلق اختلاف آخرین قیمت معامله روز و قیمت متوسط تقسیم بر قیمت متوسط. این شاخص به صورت روزانه برای هر شرکت محاسبه می شود و سپس برای هر سال از میانگین شاخص روزانه به دست می آید (آجینا و حبیب، ۲۰۱۷).

$$Effective\ Spread = 2 \frac{\left| \frac{Ask_t + Bid_t}{2} - P_t \right|}{\frac{Ask_t + Bid_t}{2}}$$

متغیرهای کنترلی

قیمت سهام (Price): قیمت سهام شرکت در پایان سال (آجینا و حبیب، ۲۰۱۷)

نوسان بازده سهام (Return Volatility): انحراف معیار بازده سهام شرکت از زمان t تا t-2 (آجینا و حبیب، ۲۰۱۷)

اندازه شرکت (SIZE): با لگاریتم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام اندازه گیری می شود. (آجینا و حبیب، ۲۰۱۷).

یافته های پژوهش

در این قسمت با استفاده از داده های جمع آوری شده از نمونه آماری تحقیق که شامل ۱۴۵ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۶ می باشد، فرضیه های تحقیق مورد آزمون قرار می گیرند. روش آزمون فرضیات در مطالعه حاضر روش داده های پانل می باشد که با بهره گیری از نرم افزار ایویوز انجام شد. در ادامه ابتدا به منظور کسب شناخت بیشتر درباره جامعه آماری و متغیرهای مورد مطالعه، خلاصه ای از آمار توصیفی متغیرهای تحقیق آزمون می گردد. سپس بر اساس طبقه بندی صورت گرفته در خصوص فرضیه های تحقیق، به گزارش آزمون فرضیه ها و تجزیه و تحلیل نتایج حاصل پرداخته می شود. نتایج آمار توصیفی جدول (۲) درج شده است. این جدول آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل را نشان می دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا می باشد. این پارامترها عمدتاً شامل اطلاعات مربوط به شاخص های مرکزی، نظیر بیشینه، کمینه، میانگین و میانه و همچنین اطلاعات مربوط به شاخص های پراکندگی نظیر واریانس، چولگی و کشیدگی است.

جدول (۲): آمار توصیفی

متغیرها	SIZE	QS	MB	MSCORE	ES	TANG
	اندازه شرکت	شکاف قیمت نسبی	ارزش بازار به دفتری	مدیریت سود	شکاف قیمت مؤثر	نسبت دارایی ثابت
میانگین	6.29	0.14	2.30	0.10	0.13	0.25
میانه	6.17	0.09	2.009	0.11	0.05	0.20
حداکثر	8.41	1.52	6.18	0.97	1.06	0.84
حداقل	4.79	-0.79	0.07	-2.78	0.00	0.0003
انحراف معیار	0.66	0.32	1.40	0.21	0.17	0.18
چولگی	0.81	0.77	1.11	-2.68	1.93	0.96
کشیدگی	3.79	4.57	4.52	4.26	6.55	3.38
جارگ	99.38	146.56	222.14	52321.60	834.27	117.54
آماره						
بر	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
احتمال						
مشاهدات	725	725	725	725	725	725
تعداد شرکت	145	145	145	145	145	145

در این جدول تعداد مشاهدات برای هر متغیر در مدل ها برابر ۷۲۵ مشاهده است. مهمترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. برای مثال میانگین متغیر اندازه شرکت برابر با ۶,۲۹ می باشد، که نشان می دهد بیشتر داده های مربوط به این متغیر حول این نقطه تمرکز یافته اند. میانه یکی از شاخص های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می دهد. همانگونه که در جدول (۲) مشاهده می شود میانه متغیر اندازه شرکت برابر با ۶,۱۷ می باشد که نشان می دهد نیمی از داده ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. پارامترهای پراکندگی، به طور کلی معیاری برای تعیین میزان پراکندگی داده ها از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر منفی باشد، چولگی به چپ وجود خواهد داشت ضریب چولگی در رابطه با متغیر بازده دارایی ها، مثبت می باشد که حاکی از وجود چوله به راست و تمایل این متغیر به مقادیر کوچکتر است. میزان کشیدگی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال استاندارد را برجستگی یا کشیدگی می نامند. اگر کشیدگی حدود صفر باشد، منحنی فراوانی از لحاظ کشیدگی وضعیت متعادل و نرمال خواهد داشت، اگر این مقدار مثبت باشد منحنی برجسته و اگر منفی باشد منحنی پهن می باشد. کشیدگی تمامی متغیر های این مدل مثبت است. مثبت بودن ضرایب کشیدگی، حکایت از این مطلب دارد که از توزیع نرمال بلندتر بوده و داده ها حول میانگین متمرکز شده است. جدول (۳) ضرایب همبستگی پیرسون میان متغیرهای مستقل را نشان می دهد نتایج کامل این آزمون در پیوست انتهای پایان نامه نشان داده شده است.

جدول (۳): آزمون عدم هم بستگی

TANG	ES	MSCORE	MB	QS	SIZE	
					1.00	SIZE
				1.00	-0.07	QS
			1.00	0.31	-0.04	MB
		1.00	0.02	0.19	0.02	MSCORE
	1.00	-0.005	-0.07	-0.005	0.05	ES
1.00	0.11	-0.05	-0.06	-0.02	0.05	TANG

با توجه به نتایج جدول (۳) مشخص گردید ضریب همبستگی خیلی زیاد یا خیلی کم (نزدیک به ۱+ یا ۱-) که نتایج تحلیل رگرسیونی را تحت تأثیر قرار دهد مشاهده نمی شود. در نتیجه همبستگی و هم خطی میان متغیرهای مستقل وجود ندارد. که در ادامه، نتیجه نهایی تخمین مدلها باتوجه به بهترین برازش مورد بررسی قرار می گیرد.

جدول (۴): تخمین مدل اول

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
MSCORE	0.33	0.09	3.74	0.0002
MB	0.07	0.01	5.61	0.00
TANG	0.003	0.09	0.03	0.97
SIZE	-0.01	0.01	-1.33	0.18
C	0.07	0.12	0.64	0.51
ضریب تعیین		0.25		
ضریب تعیین تعدیل یافته		0.23		
آماره دوربین واتسون		2.36		
آماره F		55.48		
احتمال آماره F		0.00		

همانطور که در جدول مشاهده می شود ضریب متغیر مستقل مدیریت سود مثبت و p-value آن کوچکتر از ۵ درصد می باشد بنابراین مدیریت سود اثر معنی دار بر شکاف قیمت نسبی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد و فرضیه اول تحقیق پذیرفته می شود. در بررسی معنی دار بودن مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچکتر می باشد (۰/۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن کل مدل تایید می شود. در ادامه، نتیجه نهایی تخمین مدل دوم باتوجه به بهترین برازش مورد بررسی قرار می گیرد.

جدول (۵): تخمین مدل دوم

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
MSCORE	-0.004	0.002	-1.52	0.12
MB	-0.0002	0.0001	-1.85	0.06
TANG	-0.05	0.009	-5.16	0.00
SIZE	0.02	0.004	6.42	0.00
C	-0.019	0.02	-0.74	0.45
ضریب تعیین		0.76		
ضریب تعیین تعدیل یافته		0.75		
آماره دوربین واتسون		1.58		
آماره F		110.37		
احتمال آماره F		0.00		

همانطور که در جدول مشاهده می شود ضریب متغیر مستقل مدیریت سود منفی و p-value آن کوچکتر از ۵ درصد می باشد بنابراین مدیریت سود اثر معنی دار بر شکاف قیمت موثر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ندارد. و فرضیه دوم تحقیق پذیرفته نمی شود در بررسی معنی دار بودن مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچکتر می باشد (۰/۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن کل مدل تایید می شود.

نتیجه گیری

با توجه به آزمون ها و تجزیه و تحلیل های رگرسیون و همبستگی برای آزمون فرضیه اول تحقیق با اطمینان ۹۵ درصد تایید شده زیرا مدیریت سود اثر معنی دار بر شکاف قیمت نسبی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. یافته های تحقیق نشان می دهد در بورس اوراق بهادار تهران، رعایت حقوق صاحبان سهام از نظر محل و زمان برگزاری مجامع، روش رای گیری و افشای اطلاعات کاندیداهای عضویت در هیأت مدیره، و مدیریت سود آنها تأثیر درخور توجهی بر هزینه معاملات سهام دارد، ولی ساختار هیأت مدیره، شامل ترکیب اعضای موظف و غیرموظف هیأت مدیره و وجود کمیته حسابرسی و رویکرد و رویه هیأت مدیره، از جمله وضعیت حضور در جلسات اعضای هیأت مدیره، متفاوت بودن شخص مدیرعامل و رییس هیأت مدیره، سیستم ارزیابی عملکرد اعضای هیأت مدیره و بازنشسته بودن آن ها، بر هزینه سهام معاملات سهام تأثیر می گذارد. البته، با توجه به آنکه اصول راهبری شرکتی، رابطه معنی داری با نقدینگی سهام دارد. یافته های این فرضیه با نتایج پژوهش کاشانی پور و همکاران (۱۳۸۹) ایزدی نیا و همکاران (۱۳۹۱)، هرمزی و طالب پور اصل (۱۳۹۳)، چن و دیگران (۲۰۰۷) و چانگ و همکاران (۲۰۰۸) همسو می باشد. با توجه به آزمون ها و تجزیه و تحلیل های رگرسیون و همبستگی، فرضیه دوم تحقیق با اطمینان ۹۵ درصد رد شده زیرا مدیریت سود اثر معنی دار بر شکاف قیمت موثر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ندارد. در خصوص این فرضیه می توان گفت تغییر درصد اعضای غیر موظف هیئت مدیره شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نیست. به نظر می رسد یکی از دلایل این امر عدم آگاهی مدیران غیر موظف از وظایف سازمانی خود است. این مدیران خود را فارغ از مسئولیت پاسخگویی در مقابل

نهادهای پاسخ خواه می دانند. لذا وظایف نظارتی خود را به نحو شایسته انجام نمی دهند و حضور این مدیران در ترکیب اعضای هیئت مدیره جنبه تشریفاتی پیدا کرده است. همچنین سرمایه گذاران نهادی که سود را مدیریت می کنند، بخش عمده ای از سهام شرکت را در اختیار دارند و همچنین نمی توانند به یکباره سهام مورد تملک خود را عرضه کنند و از شرکت خارج می شوند زیرا عرضه عمده و در حجم زیاد سهام، سبب کاهش قیمت سهام خواهد شد. بنابراین پایین بودن میزان خرید و فروش سهام نگهداری شده توسط سرمایه گذاران نهادی مانع افزایش نقدشوندگی سهام شرکتها می شود. از این رو، با توجه به ضرایب و سطح معناداری بدست آمده، فرضیه دوم رد می شود. یافته های این فرضیه با پژوهش مهرانی و همکاران (۱۳۹۶) و اعتمادی و همکاران (۱۳۸۹)، لانگ و همکاران (۲۰۱۲) و اسحاق و دیگران (۲۰۰۹) همسو می باشد. از مهمترین موضوع هایی که باید به آن پرداخت، ایجاد مؤسسات رتبه بندی برای تعیین رتبه نقدشوندگی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و ارائه گزارش این شرکت ها به عموم و نهادهای ذی ربط است تا سرمایه گذاران وضعیت نقدشوندگی را قبل از آنکه اقدام به خرید و فروش نمایند بررسی و این معیارها را نیز در تصمیمات خود دخیل نمایند. با توجه به آنکه تأمین مالی، از مهمترین موضوع هایی است که همواره شرکت ها برای تأمین مالی پروژه های خود با آن درگیر هستند، لذا به شرکت ها پیشنهاد می شود با استقرار نظام راهبری شرکتی، موجبات مشارکت عمومی تعداد کثیری از سرمایه گذاران، افزایش نقدشوندگی و کاهش هزینه تأمین وجه خود را فراهم نمایند. با توجه به تصویب دستورالعمل پذیرش اوراق بهادار در شرکت فرا بورس ایران و پذیرش اوراق بهادار در شرکت بورس اوراق بهادار تهران، پیشنهاد می گردد پژوهشی در خصوص رابطه بین معیارهای پذیرش اوراق بهادار و نقدشوندگی آنها انجام گیرد..

منابع

- ۱- احمد پور، اسدالله. رسائیان، امیر. ۱۳۸۵، "رابطه اطلاعات مالی و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام" **فصلنامه اقتصادی مفید**، شماره ۵۷، صفحه ۲۹ تا ۴۸.
- ۲- احمد پور، اسدالله. رسائیان، امیر. ۱۳۸۵. "رابطه بین معیارهای ریسک و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۴۶.
- ۳- اسلامی بیدگلی، غلام. سارنج، علیرضا. ۱۳۸۷. "انتخاب پرتفوی با استفاده از سه معیار میانگین بازدهی و نقدشوندگی در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصل نامه بررسی های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۵۳، صفحه ۳ تا ۱۶.
- ۴- ایزدی نیا، نریمان. و رسائیان، امیر. ۱۳۸۹. "پراکندگی مالکیت و نقدشوندگی سهام"، **فصل نامه بررسی های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۶۰.
- ۵- ایزدی نیا ناصر، نظرزاده یاسر، (۱۳۸۸)، "ارتباط کیفیت سود و بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **مجله توسعه و سرمایه**، ش ۱، پیاپی (۳).

- ۶- آقایی محمدعلی، اعتمادی حسین، آذر عادل، چالاکی پری، (۱۳۸۸)، "ویژگی های حاکمیت های شرکتی و محتوای اطلاعاتی سود در بورس اوراق بهادار تهران با تأکید بر نقش مدیریت سود"، فصلنامه علوم مدیریت ایران، ش ۱۶، ص ۵۳-۲۷.
- ۷- بهارمقدم، مهدی و حسنی فرد، حبیبه (۱۳۸۹). بررسی رابطه ی بین رویدادهای مالی واقعی و مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۶: ۴۳-۱۲.
- ۸- بت شکن، مهدی. رهبری خرازی، مهسا. (۱۳۸۸)، "حاکمیت شرکتی : میزان رعایت حقوق سهامداران در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *فصلنامه بصیرت*، شماره ۴۲، صفحه ۱۳۳ تا ۱۵۳.
- ۹- پورحیدری، احمد. رضایی، بهرام. محمدی، جاوید. ۱۳۸۸. "بررسی پایداری خط مشی تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *فصل نامه بررسی های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۱، صفحه ۹۶ تا ۱۱۱.
- ۱۰- پرتوی، ناصر و آبشیرینی، الهام (۱۳۹۲). بررسی رابطه ی بین مدیریت واقعی سود و مدیریت حسابداری سود از دیدگاه هموارسازی سود. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*. شماره ۱۷، ۱۴۴-۱۵۸.
- ۱۱- پورحیدری، امید و همتی، داود. (۱۳۸۳). بررسی اثر قراردادهای بدهی، هزینه های سیاسی، طرح های پاداش و مالکیت بر مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی های حسابداری و حسابرسی*، سال یازدهم، شماره ۳۶، صص ۴۷-۶۳.
- ۱۲- ثقفی، علی و پوریان نسب، امیر (۱۳۸۹). نظریه ی مدیریت سود. فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۶، ص ۱۶۲.
- ۱۳- خالقی مقدم، حمید و کرمی، فاروق (۱۳۸۷). پیش بینی سود با استفاده از مدل مبتنی بر تغییرپذیری و چسبندگی هزینه. *مطالعات حسابداری*، ش ۲۳، صص ۱۹-۴۱.
- ۱۴- دستگیر، محسن (۱۳۸۱). حسابداری ساختگی و رسوایی های مالی شرکت های آمریکایی. *حسابدار*، شماره ۱۵۰، صفحات ۱۶-۲۰.
- ۱۵- دستگیر محسن، رستگار مجید، (۱۳۹۰)، "بررسی رابطه بین کیفیت سود (پایداری سود)، اندازه اقلام تعهدی و بازده سهام با کیفیت اقلام تعهدی"، سال سوم، ش ۱، پیاپی (۷)، ص ۲۰-۱.
- ۱۶- رخشانی، محمدحسین (۱۳۸۴). ابزارهای مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. *ماهنامه بورس*، شماره ۴۸، صص ۵۶-۵۱.
- ۱۷- رحمان سرشت، حامد. مظلومی، نادر. ۱۳۸۴. "بررسی رابطه عملکرد مدیریتی سرمایه گذاران نهادی با سهم مالکیت این نهادها در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *مطالعات مدیریت*، شماره ۴۷، صفحه ۸۶ تا ۱۱۰.

۱۸- ستایش، مهدی. کاظم نژاد، مصطفی. ۱۳۸۹. "بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیئت مدیره بر سیاست تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **دانش حسابداری**، شماره ۱، صفحه ۲۹ تا ۵۱.

۱۹- شورورزی محمدرضا، نیکومرام هاشم، (۱۳۸۹)، "ارائه مدلی برای ارزیابی کیفیت سود با استفاده از خصوصیات کیفی مفاهیم نظری گزارشگری مالی در ایران"، **مجله تحقیقات حسابداری**، سال دوم، ش ۷.

۲۰- صلواتی، شمیم. رسائیان، امیر. ۱۳۸۶، "بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و نقدشوندگی سهام در ایران"، **فصلنامه اقتصادی مفید**، شماره ۶۳، صفحه ۱۴۳ تا ۱۶۳.

۲۱- فروغی داریوش، احمدی نوشین، (۱۳۹۰)، "بررسی رابطه بین ترکیب سهامداران و کیفیت اقلام تعهدی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **مجله تحقیقات حسابداری**، سال دوم، ش ۵.

۲۲- کردستانی غلامرضا، مجدی ضیاء الدین، (۱۳۸۶)، "بررسی رابطه بین ویژگی های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی"، **بررسی های حسابداری و حسابرسی**، سال ۱۴، ش ۴۸، ص ۸۵-۱۰۴.

۲۳- کریمی فرزاد، صادقی محسن، (۱۳۸۹)، "محاسبه کیفیت سود بر اساس سرمایه گذاری در دارایی های سرمایه ای و نیروی کار و رابطه آن با پایداری سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **مجله پژوهش های حسابداری مالی**، سال دوم، ش ۱، پیاپی (۳)، ص ۱۲۴-۱۱۳.

۲۴- کرمی، غلام. حسنی آذر، الهام. (۱۳۸۸)، "اخلاق و تعهدات مدیر طبق تئوری ذینفعان"، **بانک اقتصاد**، شماره ۹۸، صفحه ۵۴ تا ۵۷.

۲۵- ملانظری، مهناز و کریمی زند، ساناز (۱۳۸۶). **بررسی ارتباط بین هموارسازی سود با نوع صنعت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۱۰۰، ۴۷-۸۳.

۲۶- نوروش، ایرج و صادقیان آذیری، قادر (۱۳۷۸). **تحقیقی پیرامون محتوای اطلاعاتی اعداد حسابداری در گزارشگری درون سازمانی، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۲۶ و ۲۷: ۱۳۴-۱۴۴.

۲۷- یاسری، محمد (۱۳۸۶). **بررسی کاربردهای تئوری نمایندگی در حسابداری مدیریت. مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز؛ پیاپی ۴۳، شماره ۲، ۱۴۷-۱۶۴.**

۲۸- نمازی، محمد (۱۳۷۸). **بررسی سیستم هزینه یابی بر مبنای فعالیت در حسابداری مدیریت و ملاحظات رفتاری آن، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی**، شماره ۲۶ و ۲۷: ۷۱-۱۰۶.

29- Agarwal, P., 2008 . Institutional Ownership and Stock Liquidity, working paper.

30- Aitken, Michael and Carole Comerton- forde, 2003 . How should Liquidity be measured ? Pacific-Basin Finance Journal Volume 11 ,Issue 1, pages 45-59.

31- Amihud and Mendelson, 1991. Liquidity, asset prices and financial policy, Financial Analysts, 47, pp 56-66.

- 32- Amihud, Y .,2002 Liquidity and stock returns: Cross-section and time-series effects , Journal of Financial Markets, 5,1, pages 31-56
- 33- Amihud, Y., Mendelson , H., and L. H. Pedersen, .2005. Liquidity and asset price Foundations and Trends in Finance,1, 4, pages 269-364.
- 34- Aoki, M., Kim, H.K., .1995 Corporate Governance in Transitional Economies , Insider Control and the Role of Banks, The World Bank, Washington D.C .
- 35- Aslan, H., D. Easley, S. Hvidkjaer, and M. O'Hara, .2007 Firm characteristics and informed trading : Implications for asset pricing, working paper.
- 36- Back, K.,C.H.Cao, and G.A.Willard, .2000 Imperfect competition among informed traders, Journal of Finance ,55, 5, pages 2117-5155
- 37- Bartov, E., S. Radharkrishnan, I. Krinsky, .2000 Investor sophistication and patterns in stock returns, The Accounting Review, 43-63.
- 38- Ben. Marshal .R, .2006Liquidity and stock returns : evidence from a pure order market using a new liquidity proxy, International Review of Financial Analysis, 15, 21-38.
- 39- Bollen, Nicolas, Robert Whaley, Tom Smith, .2004 Modeling the Bid- ask Spread: Measuring the Inventory-holding Premium, Journal of Financial Economics 72,97-141.
- 40- Bolton P, Von Thadden E, .1998 Block, liquidity, and corporate Control". Journal of Finance 53: 1-25 .
- 41- Branch, B., Freed, W., .1977 Bid-Ask Spread on AMEX and the big board ", Journal of Finance, 32, pp. 159-163.
- 42- Brennan, M., & Subrahmanyam, A, .1995 Investment analysis and price formation in securities markets, Journal of Financial Economics, 38, 361-381.
- 43- British Management Buyouts, .1989 Economist, No. 311, pp. 14 .
- 44- Brockman, P., and D. Y. Chung , .2003 Investor Protection and Firm Liquidity, Journal of Finance, pp.921-937 .
- 45- Bushee, B. J., 1998. The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior, Accounting Review, 73(july): 305-334.
- 46- Campbell, Kevin., 2002. Ownershi Sptructure and the Operating Performance of Hungarian Firms.
- 47- Chang, Yuk Ying, Faff, Robert, Hwang Chuan-Yang, 2010. Liquidity and stock returns in Japan: New evidence, Pacific-Basin Finance Journal, 18, 11-90.
- 48- Chen, X, Harford, J., Li,K.,2007. Monitoring which institutions matter?, Journal of Financial Economics, 86: 279-305.
- 49- Chordia, T., Subrahmanyam , A. & Anshuman, V. Ravi,2008. Trading activity and expected stock return, Journal of Financial Economics, pp. 32-59.
- 50- Chung Kee H., John Elder, and Jang-Chul Kim, 2008. Corporate Governance and Liquidity, European Financial Management Association
- 51- Chung Kee H., John Elder, and Jang-Chul Kim,2008. Corporate Governance and Liquidity European Financial Management Associatio
- 52- Cueto, Diego C.,2009. Market Liquidity and Ownership Structure with weak protection for minority shareholders: evidence from Brazil and Chile, Working paper. <http://ssrn.com> /
- 53- Ali, A. and Zhang, W. (2013) , “CEO Tenure and Earnings Management “, <http://ssrn.com/abstract=2060119>

- 54- Choi, J. , Kwak, Y, M. , and Choe, C. (2012) , “Earnings management surrounding CEO Turnover: evidence from Korea “,MPRA Paper No. 40629, posted 13.
- 55- Hazarika S, Karpoff J, Nahata R, (2009) , "Internal corporate governance, CEO turnover, and earnings management", <http://ssrn.com/abstract=157319>.
- 56- Chou Yan-Yu and Min-Lee Chan. (2018). The Impact of CEO Characteristics on Real Earnings Management: Evidence from the US Banking Industry *Journal of Applied Finance & Banking*, vol. 8, no. 2. 25-38
- 57- Xang, D., & Zarowin, P. (2012). "Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.50, no.1, PP.2-19.
- 58- Chen, R., Ciftci, M., and Mashruwala, R. (2008). *Managerial Optimism and Cost Behavior*. Temple University.
- 59- Chodhery, R., Chen, J. Y. S. & Park, H. (2006). *Cost Behavior Models Analysts and Investors Use*. Temple University, <http://ssrn.com/abstract=2482723>.
- 60- Graham, D., & Dichev, I. (2005). Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses. *Journal of Accounting and Economics* 24: 99-136.
- 61- Riz, W. & Sivar, K. (2007). The dangerous morality of managing earnings. *Management Accounting*, 72(2), 22-25.

The effect of Earnings Management on the Liquidity of the Stock Market of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange

Reza Moradof¹

Date of Receipt: 2018/10/13 Date of Issue: 2018/12/25

Abstract

In this research, the relationship between the effects of earnings management on the liquidity of the stock market of companies listed in the Tehran Stock Exchange has been investigated. In terms of its purpose, this research is one of applied researches and in terms of its nature, it is descriptive-correlational. In this way, the required information was collected from the financial statements of the companies based on the information of the Tehran Stock Exchange and other sources, such as Rahvard Navin and Kodal software, and the systematic elimination method was used to determine the sample, and finally 145 companies were selected between 2012 and 2018. 2016 has been investigated. Eviews software was used to analyze the collected data. The results obtained from the test of research hypotheses show that earnings management has a significant effect on the relative price gap of companies listed on the Tehran Stock Exchange. However, no relationship was found between earnings management and the effective price gap of companies listed on the Tehran Stock Exchange.

Keywords

Earnings Management, Stock Liquidity, Price Gap

1. Assistant Professor of Accounting Department, Rudsar and Amlesh Branch, Islamic Azad University, Rudsar, Iran.