



## رابطه بین مدیریت سود و نقدشوندگی بازار

دکتر علی محمدی<sup>۱</sup>

استادیار گروه حسابداری، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران

مژگان ابراهیم زاده خراسانی<sup>۲</sup>

دانشجوی دکتری تخصصی حسابداری، گروه حسابداری، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران

(تاریخ دریافت: ۲۵ شهریور ۱۳۹۷؛ تاریخ پذیرش: ۱۶ دی ۱۳۹۷)

در دنیای امروز حسابداری نقش مهمی در پیشبرد روند سودآوری شرکتها و سازمانها ایفا می کند با توجه به اهمیت روزافزون نقدشوندگی، شناخت در مورد عوامل موثر بر آن می تواند در بهبود آن یاری بخش باشد. تحقیق حاضر برای گردآوری شواهدی در ارتباط با نقش مدیریت سود در نقد شوندگی سهام شرکت، صورت پذیرفته است. مدیریت سود حالت خاصی از دستکاری سود است به این صورت که مدیران از طریق بکارگیری اختیارات خود منطبق با استانداردها و قوانین و یا از طریق ساختار معاملات، به شیوه های که ارزش شرکت کاهش نیابد، سود را دستکاری کنند. جامعه آماری پژوهش حاضر کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی مورد مطالعه بین سالهای ۹۱ الی ۹۵ بوده که با استفاده از روش حذفی سیستماتیک نمونه ایی متشکل از ۱۸۹ شرکت در نظر گرفته شده است. در این تحقیق از مدل M برای اندازه گیری مدیریت سود استفاده شده است. در این پژوهش برای تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزار Eview استفاده گردیده است. نتایج پژوهش نشان می دهد که بین مدیریت سود و نقدشوندگی بازار رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. نتیجه بررسی فرضیه پژوهش بیانگر تاثیر معنی دار مدیریت سود بر نقدشوندگی بازار می باشد.

واژه های کلیدی: مدیریت سود، نقدشوندگی بازار، قیمت پیشنهادی.

©(نویسنده مسئول) ali\_mohammadi93@yahoo.com<sup>۱</sup>

mozhgan737@yahoo.com<sup>۲</sup>

## مقدمه

به طور کلی، در بازارها دو نوع واکنش نسبت به اطلاعات می‌تواند روی دهد: اولین واکنش، اثر قیمتی اطلاعات بر روی اوراق بهادار و دومین واکنش، اثر حجمی نسبت به اطلاعات می‌باشد که این اثر در شاخص‌های نقدشوندگی نمایان می‌شود [۹]. به طور کلی نقدشوندگی عبارت است از میزان سهولت در خرید و فروش یک کالا بدون تغییر قابل ملاحظه در قیمت آن است [۶]. افزایش نقدشوندگی می‌تواند موجب تقسیم هرچه ریسک مالی از طریق کاهش هزینه‌های پورتفوی و انگیزه بیشتر سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های معاملاتی آنان شود [۱۳].

بر طبق استانداردهای حسابداری بر مبنای تعهدی، درآمدها و مخارج همانگونه که محقق می‌شوند گزارش می‌شود. اما بر خلاف این امر در حسابداری بر مبنای نقدینگی درآمدها و مخارج به همان شیوه‌ای که دریافت یا پرداخت می‌شوند، گزارش آن ارائه می‌شود. چنانچه دستکاری درآمدهای شرکت قوانین سختگیرانه‌ی حسابداری را به دنبال داشته باشد. تامین‌کنندگان نقدینگی به منظور حمایت از منافع خودشان گرایش به افزایش شکاف قیمت خرید و فروش دارند. انتخاب اصول و استانداردهای حسابداری به دلخواه مدیریت تا حدی امکان می‌دهد فرصتی برای دستکاری ارقام سود فراهم شود. شواهد تجربی حاکی از آن است که شرکت‌ها قادرند سطح سود مورد نظرشان را انتخاب کنند که باید گزارش شود و بر این اساس رویه‌های حسابداری را انتخاب می‌کنند که این پدیده به عنوان مدیریت سود شناخته می‌شود. به عبارت دیگر مدیریت می‌تواند رویه‌هایی را از بین روشهای مختلف حسابداری انتخاب کند [۱۱] طبیعی است که انتظار داشته باشیم مدیران روشهایی را انتخاب کنند که منافع آنها را حداکثر کند و یا باعث افزایش ارزش بازار سهام شرکت شود که این هم مدیریت سود است. مدیریت سود می‌تواند اهداف متعددی داشته باشد که یکی از اهداف آن می‌تواند حفظ اعتبار شرکت باشد، چرا که اعتبار باعث می‌شود شرکت کارا و پویا به حساب آید. کسب جایگاهی مناسب در میان رقبا و بازار سرمایه باعث می‌شود سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان نسبت به شرکت نظر مساعدتری داشته باشند و شرکت از صرف هزینه‌های بیشتر در رقابت با سایر شرکتهای مشابه بی‌نیاز شود و با هزینه کمتر، اعتبار و وام دریافت کند. مهمترین انگیزه‌ی مدیریت سود این باور است که شرکتهایی که روند سود مناسبی دارند و سود آنها دچار تغییرات عمده نمی‌شود، نسبت به شرکتهای مشابه ارزش بیشتری دارند. مدیریت سود می‌تواند باعث بالا رفتن ارزش سهام شرکت در بورس و جذب سرمایه‌گذاران بالقوه برای آن شود [۱۵].

## بیان مسأله

مطابق با استانداردهای حسابداری تعهدی، درآمدها و هزینه‌ها در زمان وقوع شناسایی می‌گردند. حسابداری تعهدی این اختیار را فراهم می‌آورد که صورت‌های مالی تصویر بهتری از عملکرد شرکت ارائه نمایند؛ اما اقلام تعهدی نیازمند فرضیه‌ها و برآوردهای معینی است. استفاده از این اختیارات برای مدیریت اقلام تعهدی در جهت دستیابی به نتایج از پیش تعیین شده گزارشگری، اصطلاحاً مدیریت سود نام دارد. مدیریت سود با عوامل خاصی در ارتباط است که می‌تواند کیفیت گزارشهای مالی حسابرسی شده را کاهش دهد. برای نمونه، استقلال حسابرس، دستمزد خدمات حسابرسی و غیره حسابرسی و اهمیت شرکت

مورد رسیدگی [۱۶] این یافته‌ها، نشان دهنده آن است که گزارش‌ها (صورت‌های) مالی حسابرسی شده، لزوماً خالی از مدیریت سود نخواهند بود. مدیران ممکن است مدیریت سود متهورانانه را در جهت منافع شخصی در شرایط متعددی به کار گیرند. برای نمونه بارتوف و موهانرام، بیان کردند که مدیران در دوره‌ها یی که درگیر مقادیر زیادی اختیار خرید سهام بود هاند، برای متورم ساختن سود، دست به مدیریت سود زده اند [۱۲]. لئوز و همکاران به این امر اشاره می‌کنند که بسیاری از تفاوت‌ها از تلاش‌های افراد درون شرکت برای حفظ منافع شخصی خود ناشی می‌شود [۱۸] مدیریت سود می‌تواند در گزارشگری مالی اطمینان سرمایه‌گذاران را در بازارهای مالی تحت تاثیر قرار دهد.

از سایر عوامل مهم بررسی مدیریت سود می‌توان با روشهای متعدد حسابداری، نارسایی‌های موجود در فرایند برآوردها و پیش‌بینی‌های اختیار عمل مدیران و تاثیر پذیری سود از مبانی گزارشگری و صلاحدید مدیران اشاره نمود. اعمال قوانین سختگیرانه در زمینه مدیریت سود، بیانگر کاهش کیفیت اطلاعات مربوط به حسابداری و عدم تقارن اطلاعات شده که این امر موجب کاهش رغبت فروشندگان و خریداران سهام ناآگاه به داد و ستد در چنین سهامی می‌شود [۱۱].

هالی و پالپو [۹] معتقدند که رسوایی مالی و حسابداری که در آغاز این دهه بوده است، ایجاد نقش اطلاعات جامع و شفاف در حفظ یک بازار مالی را به خوبی ایفا کرده‌اند. مفهوم نقدینگی بازار، به شفافیت اطلاعاتی بسیار وابسته می‌باشد. نقدینگی بالا به شرکت‌ها اجازه می‌دهد تا از طریق هزینه‌های معامله ای کم و بدون تداخل زمانی بین عوامل اقتصادی، شرایط اضافی را در شرایط مطلوب به دست بیاورد [۱۹]. وجود عدم تقارن اطلاعات در بازار ممکن است نقدینگی را کاهش دهد [۱۵]. بنابراین، نقدینگی شرایط بسیار موقتی را تشکیل می‌دهد که جذابیت آن رو به افزایش است. این مسئله با افزایش توجه به موضوع کیفیت اطلاعات مرتبط است. تمرکز بر این موضوع در سالهای گذشته بسیار بوده است، اما در سال‌های اخیر، و پس از رسوایی‌های متعدد (انرون، ورلدکام و...) این موضوع دوباره به موضوعی جذاب و مهم تبدیل شده است. طبیعی است که انتظار داشته باشیم مدیران روشهایی را انتخاب کنند که منافع آنها را حداکثر کند و یا باعث افزایش ارزش بازار سهام شرکت شود که این هم مدیریت سود است. مدیریت سود می‌تواند اهداف متعددی داشته باشد که یکی از اهداف آن می‌تواند حفظ اعتبار شرکت باشد، چرا که اعتبار باعث می‌شود شرکت کارا و پویا به حساب آید. کسب جایگاهی مناسب در میان رقبا و بازار سرمایه باعث می‌شود سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان نسبت به شرکت نظر مساعدتری داشته باشند و شرکت از صرف هزینه‌های بیشتر در رقابت با سایر شرکتهای مشابه بی‌نیاز شود و با هزینه کمتر، اعتبار و وام دریافت کند. مهمترین انگیزه‌ی مدیریت سود این باور است که شرکتهایی که روند سود مناسبی دارند و سود آنها دچار تغییرات عمده نمی‌شود، نسبت به شرکتهای مشابه ارزش بیشتری دارند. لذا با توجه به این مطالب، پرسش اصلی تحقیق این است که مدیریت سود چه رابطه‌ای با نقدینگی بازار سهام دارد؟

### مبانی نظری

هرچند مطالعات وسیعی دربارهٔ رابطهٔ نقدشوندگی سهام با متغیرهای مختلف نظیر نقدشوندگی دارایی‌ها، بازده سهام، ساختار سرمایه، حاکمیت شرکتی، کیفیت افساء و بسیاری موارد دیگر انجام شده است، دربارهٔ بررسی رابطه مدیریت سود و نقدشوندگی سهام همچنان جای بررسی وجود دارد. در ایران خوزین [۲] پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه ابعاد نقدشوندگی سهام با حجم فروش اولیه اوراق اختیار فروش تبعی به عنوان یک ابزار مالی نوین" انجام داد. در این پژوهش برای سنجش نقدشوندگی سهام از معیارهای تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش، عمق بازار و تعداد دفعات معاملات استفاده شده است. پژوهش حاضر در گروه پژوهش‌های اثباتی، پس رویدادی و کاربردی طبقه بندی شده و فرضیات بر اساس مدل‌های همبستگی و تحلیل رگرسیون خطی چندگانه مورد آزمون قرار گرفتند. بر اساس آزمون فرضیه‌ها بین شکاف قیمت سهام و عمق بازار با حجم فروش اوراق اختیار فروش تبعی رابطه‌ای مشاهده نشد، درحالی‌که رابطه بین دفعات معامله سهام با حجم فروش اوراق اختیار فروش تبعی مثبت و معنی‌دار بوده است. نتایج نشان می‌دهد که برخلاف بسیاری از محیط‌های سرمایه‌گذاری و پژوهش‌های دیگر، در ایران سهامداران موقع خرید اوراق اختیار فروش تبعی توجهی به نقدینگی سهام ندارند و تنها برای پوشش ریسک این اوراق را خریداری می‌کنند. مرادزاده و همکاران در پژوهشی با عنوان "بررسی نقش مدیریت اقلام تعهدی در نقد شونگی سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" به نتایج جالبی دست یافتند. در این تحقیق، با استفاده از مدل تعدیل شده جونز، سطح مدیریت اقلام تعهدی شرکتهای تعیین و پس از مشاهده اثر متغیرهای کنترل، تاثیر آن بر پنج متغیر نقدشوندگی برای ۷۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سالهای ۱۳۸۳ الی ۱۳۸۷ بررسی شده است. برای آزمون فرضیه‌ها پژوهش از رگرسیون مقطعی چندگانه استفاده شده است. به طور کلی، نتایج پژوهش بیانگر آن است که مدیریت اقلام تعهدی بر نقدشوندگی سهام شرکتهای تاثیر منفی و معنادار دارد؛ به طوری که مدیریت سود بیشتر، موجب بروز عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های معاملاتی بالاتر میشود؛ در این حالت، تمایل معامله‌گران بدون اطلاع، به مبادله سهام شرکت، به شدت کاهش یافته و نقدشوندگی سهام شرکت پایین می‌آید. هادی خانی و شمس زاده [۱] در تحقیقی تحت عنوان ارتباط بین مدیریت سود و نقدینگی بازار سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به نتایج جالبی دست یافتند. هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین مدیریت سود و نقدینگی بازار سهام است. جامعه آماری آن شرکتهای پذیرفته شده در بورس و در محدوده زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۸۸ با تعداد ۲۳۵ مشاهده می‌باشد. برای انجام این پژوهش از صورتهای مالی حسابرسی شده شرکتهای حجم ریالی معاملات روزانه، بازده روزانه و تعداد روزهای معامله شده در سال و همچنین برای تحلیل داده‌ها از آزمونهای رگرسیون و همبستگی استفاده کرده‌اند. با استفاده از مدل آمیهود (۲۰۰۲) متغیر نقدینگی را در این شرکتهای محاسبه نموده و در نهایت با استفاده از خالص ارزش مانده‌های رگرسیونی حاصل از معیار خطای برآورد اقلام تعهدی دیچو و دچو، مدیریت سود را بدست آوردند. همبستگی بین مدیریت سود و نقدینگی بازار سهام بدست آمده حاکی از ارتباط منفی بین این دو متغیر است [۷]. "تأثیر نگهداشت وجه نقد و تمرکز مالکیت بر ارزشیابی شرکت"

را مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که، بین نگهداشت وجه نقد، مالکیت شخصی و درجه تمرکز مالکیت با معیار ارزشیابی شرکت رابطه معنی‌داری وجود دارد، اما بین تغییر ساختار مالکیت و معیار ارزشیابی شرکت، رابطه معناداری وجود ندارد. [۵] پژوهشی با عنوان نقش کیفیت سود در افزایش نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. تعداد ۹۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۰-۱۳۸۹ بررسی و جهن آزمون فرضیه ها از داده های تابلویی با اثرات ثابت و نرم افزار اقتصاد سنجی Eviews 8، استفاده شده است. یافته های پژوهش نشان می‌دهد که در طی دوره مطالعه کیفیت سود مبتنی بر پایداری سود و معیار های مختلف نقد شونددگی رابطه معناداری وجود نداشته است.

در خارج [۱۳] طی تحقیقی به بررسی رابطه بین مدیریت سود و نقدشوندگی بازار در نمونه شرکت های فرانسوی طی دوره ۲۰۰۸ الی ۲۰۱۱ پرداختند. نتایج تجربی نشان می‌دهند که مدیریت سود بالاتر با نقدشوندگی پایین تر بازار ارتباط دارد. [۸] به بررسی رابطه کیفیت سود و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های بورس نیویورک و نزدک پرداختند و به این نتیجه رسیدند که پایین بودن کیفیت سود باعث افزایش عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت هایی با محیط های ارتباطی ضعیف می‌شوند. آن ها همچنین به این نتیجه رسیدند که هر دو جر الزامی و اختیاری کیفیت سود پایین موجب افزایش عدم افزایش اطلاعاتی هستند. آن ها پیشنهاد نمودند که در صورت تدوین استاندارد هایی که به ارتقای کیفیت سود کمک کنند ، محیط اطلاعاتی شرکت ها بهبود یافته و نقدشوندگی بازار سرمایه افزایش می‌یابد [۱۱] مشخصا نقش مدیریت مدیریت سود در نقدینگی سهام را مورد بررسی و آزمون قرار دادند. و دریافتند که شرکت هایی که به مدیریت سود دست می‌زنند از نقدینگی سهام پایین رنج می‌برند. [۱۰] به بررسی رابطه بین مدیریت سود و نقدینگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نیویورک و بورس نزدک در بازه زمانی ۱۹۹۸-۲۰۰۵ پرداختند و به این نتیجه رسیدند که پایین بودن کیفیت سود باعث افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه کاهش نقدینگی سهام می‌گردد. [۱۷] رابطه بین هموارسازی سود و نقدشوندگی سهام را بررسی نمودند و به این نتیجه رسیدند که هموارسازی اقلام تعهدی اختیاری موجب کاهش نقدینگی خواهد شد.

### فرضیه پژوهش

بین مدیریت سود و نقدشوندگی بازار رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

### روش شناسی پژوهش

جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۵ می‌باشد. در این پژوهش برای انتخاب نمونه از روش حذفی سیستماتیک استفاده گردیده و در نهایت پس از اعمال شرایط زیر، نمونه آماری پژوهش انتخاب شده است:

۱. شرکت‌هایی که از سال ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۵ در بورس تهران حضور داشته باشند.
۲. به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشند.

۳. اطلاعات حق الزحمه حسابرسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در صورت‌های مالی افشا شده و سایر اطلاعات مورد نیاز برای گرد آوری برای برآورد الگوی پژوهش از صورت‌های مالی آن‌ها در دسترس و قابل استخراج باشند.

۴. شرکت‌ها تغییر فعالیت، توقف عملیات (۳ ماه) یا تغییر سال مالی نداشته باشند.

۵. شرکت‌هایی که جزء بانک‌ها و موسسه‌های مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ، بانک‌ها و لیزینگ) نباشند.

در پژوهش حاضر از مدل زیر جهت بررسی رابطه بین مدیریت سود و نقدشوندگی بازار از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$\text{LnQBASP} = C + B_1 \text{MScore} + B_2 \text{LnVOLAT} + B_3 \text{SIZE} + B_4 \text{LnVOLM}$$

#### متغیر وابسته

نقدشوندگی بازار در این پژوهش به عنوان متغیر وابسته انتخاب شده است. این متغیر به شکل زیر محاسبه گردیده است:

نقدشوندگی (LnQBASP):

$$\text{QuotedSpreads} = \frac{\text{ask} - \text{bid}}{\frac{\text{ask} - \text{bid}}{2}}$$

در این فرمول، متغیرها به شکل زیر تعریف می‌شوند:

Bid = قیمت پیشنهادی خرید سهام در سال t

Ask = قیمت پیشنهادی فروش سهام در سال t

#### متغیر مستقل

در این پژوهش، شاخص مدیریت سود، به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است. از شاخص M (M-Score) برای اندازه‌گیری مدیریت سود استفاده می‌شود. در این مدل، اگر شاخص M بدست آمده، از -2.22 کمتر باشد، به این معناست که شرکت دستکاری در سود را نداشته است، ولی اگر این شاخص بیشتر از این عدد باشد، احتمال می‌رود که شرکت مدیریت سود را انجام داده باشد.

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

در این مدل، تعریف متغیرها به شکل زیر می‌باشند:

حساب‌های دریافتی دوره جاری

فروش‌های دوره جاری

حساب‌های دریافتی دوره قبل

فروش‌های دوره قبل

شاخص فروش‌های روزانه در حساب‌های دریافتی (DSRI):

فروشهای دوره قبل - بهای تمام شده کالای فروش رفته دوره قبل

فروشهای دوره قبل

شاخص حاشیه سود ناخالص (GMI):

فروشهای دوره جاری - بهای تمام شده کالای فروش رفته دوره جاری

فروشهای دوره جاری

فروش دوره جاری

شاخص رشد فروش (SGI):

فروش دوره قبل

هزینه استهلاك دوره قبل

اموال، ماشین‌آلات و دوره‌تجهیزات قبل + هزینه استهلاك دوره قبل

شاخص استهلاك (DEPI):

هزینه استهلاك دوره جاری

اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات دوره جاری + هزینه استهلاك دوره جاری

هزینه‌های اداری، عمومی و فروش سال جاری

فروش‌های سال جاری

شاخص هزینه‌های اداری، عمومی و فروش (SGAI):

هزینه‌های اداری، عمومی و فروش سال قبل

فروش‌های سال قبل

بدهی‌های جاری دوره جاری + بدهی‌های بلندمدت دوره جاری

مجموع دارایی‌های دوره جاری

شاخص اهرم (LVGI):

بدهی‌های جاری دوره قبل + بدهی‌های بلندمدت دوره قبل

مجموع دارایی‌های دوره قبل

$$\begin{aligned} & \left[ \text{دوره قبل} \right] - \left[ \text{دوره جاری} \right] \text{ (مالیات بر درآمد پرداختنی)} \\ & + \left[ \text{دوره قبل} \right] - \left[ \text{دوره جاری} \right] \text{ (وجه نقد)} - \left[ \text{دوره قبل} \right] \\ & - \left[ \text{جاری‌دوره} \right] \text{ (سرمایه در گردش)} \text{ هزینه استهلاك دوره جاری} \\ & \left[ \text{دوره قبل} \right] - \left[ \text{دوره جاری} \right] \text{ (جاری‌حصه بلندمدت‌بدهی)} \end{aligned}$$

شاخص مجموع ارقام تعهدی به کل دارایی‌ها (TATA):

مجموع دارایی‌های دوره جاری

### متغیرهای کنترلی

حجم معاملات (VOLM): میانگین سالانه حجم معاملات روزانه.

نوسان (VOLAT): میانگین سالانه انحراف معیار بازده سهام.

اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی سرمایه بازار شرکت در پایان سال.

پژوهش حاضر بر اساس هدف از نوع توصیفی و بر اساس ماهیت از نوع همبستگی است زیرا در این نوع

پژوهش‌ها پژوهشگر به دنبال ارزیابی ارتباط بین دو یا چند متغیر می‌باشد. با توجه به اینکه این پژوهش

می‌تواند در فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران قرار گیرد، نوع پژوهش کاربردی است برای آزمون

فرضیه‌های این پژوهش از روش حداقل مربعات معمولی استفاده شده است.

### یافته‌های پژوهش

به طور کلی، روش‌هایی را که به وسیله آنها می‌توان اطلاعات جمع‌آوری شده را پردازش کرده و خلاصه

نمود، آمار توصیفی می‌نامند. این نوع آمار صرفاً به توصیف جامعه یا نمونه می‌پردازد و هدف از آن، محاسبه

پارامترهای جامعه یا نمونه پژوهش است. نمونه پژوهش طی مقاطع زمانی مورد بررسی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ شامل ۱۸۹ شرکت میباشد. در این قسمت، میانگین، میانه (معیارهای مرکزی)، انحراف معیار، بیشینه و کمینه (معیارهای پراکندگی) متغیرهای اصلی مورد استفاده در محاسبات، محاسبه و در جدول شماره ۱ آورده شده است.

### آمار توصیفی

آمار توصیفی عبارت از مجموعه روش‌هایی است که پردازش داده‌ها را فراهم می‌سازد. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول زیر آورده شده است. کمیت‌های آماری توصیفی شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، ضریب چولگی و ضریب کشیدگی می‌باشد.

جدول شماره ۱ آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

اندازه	مدیریت سود	حجم معاملات	نوسان	نقدشوندگی	
SIZE	MSCORE	LVOLM	LVOLAT	LQBASP	
6.039349	1.544459	11333136	0.228929	1.544459	میانگین
5.953538	1.607422	722698.0	0.217707	1.607422	میانه
8.297715	1.792392	1.08E+09	0.317523	1.792392	حداکثر
4.415274	1.079181	0.000000	0.135391	1.079181	حداقل
0.676831	0.171942	72350597	0.077190	0.171942	انحراف استاندارد
0.906343	-0.765585	10.45966	0.082446	-0.765585	چولگی
4.316024	2.449226	125.3087	1.278959	2.449226	کشیدگی
127.5345	67.29916	391341.3	75.97480	67.29916	اماره جاک برا
0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	احتمال
189	189	189	189	189	تعداد مشاهدات

### تحلیل ماهیت و ویژگی‌های متغیرهای تحقیق

اطلاعات استخراج شده مشتمل بر پنج متغیر است. هدف تحقیق، بررسی تاثیر متغیرهای مستقل بر متغیرهای وابسته است، بنابراین تحلیل رگرسیون مناسب‌ترین روش برای آزمون فرضیه‌های تحقیق است. برای انجام رگرسیون خطی، مفروضه‌هایی وجود دارد. حداقل فاصله‌ای بودن مقیاس اندازه‌گیری، نرمال بودن توزیع متغیرها، وجود رابطه خطی بین متغیرهای مستقل و وابسته، یکسان بودن پراکندگی باقی مانده‌ها، یکسانی واریانس متغیرهای مورد مطالعه، نبود خود همبستگی و نبود رابطه هم‌خطی، از مفروضه‌های استفاده از تحلیل رگرسیون می‌باشند. در تحقیق حاضر مقیاس اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق نسبی است، رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته خطی است. برای بررسی رابطه خطی بین متغیرهای مستقل و وابسته از آزمون ضریب کلی رگرسیون استفاده شده است. در نهایت برای بررسی تاثیر متغیر مستقل بر متغیرهای وابسته از تحلیل رگرسیون استفاده شده است.



### آزمون مانایی متغیرهای مدل

قبل از برآورد مدل به منظور اطمینان از نتایج تحقیق و ساختگی نبودن روابط موجود در رگرسیون و معنی دار بودن متغیرها، اقدام به انجام آزمون مانایی و محاسبه ریشه واحد متغیرهای تحقیق در مدل ها گردید. آزمون مزبور با استفاده از نرم افزار Eviews و روش آزمون لوین، لین و چو (۲۰۰۲) صورت گرفته است. در آزمون ریشه واحد فرضیه صفر بیانگر وجود ریشه واحد بوده و در صورتیکه احتمال جدول کوچکتر از ۰/۰۵ باشد به احتمال ۹۵ درصد فرضیه صفر پذیرفته نمی شود.

توزیع داده ها نامانا می باشد:  $H_0$

توزیع داده ها مانا می باشد:  $H_1$

جدول شماره ۲ نتایج آزمون مانایی

نام آزمون: Levin,lin&chut			
احتمال	آماره	نام متغیر	
0.000	-74.46	LnQBASP	نقدشوندگی
0.000	-37.74	MScore	مدیریت سود
0.000	-115.84	LnVOLAT	نوسان
0.000	-1180.92	SIZE	اندازه شرکت
0.000	-9.13	LnVOLM	حجم معاملات

با توجه به نتایج حاصل از جدول مشخص گردید که تمامی متغیرها مانا هستند.

### بررسی خود همبستگی

به منظور بررسی عدم وجود خود همبستگی در مدل از آماره دوربین - واتسون استفاده می شود. این آماره بر اساس یافته های پژوهش عدد ۱/۸۹ می باشد. چنانچه این آماره ها در بازه ۱,۵ تا ۲,۵ قرار بگیرد  $H_0$  آزمون یعنی عدم وجود همبستگی بین باقیمانده پذیرفته می شود و در غیر اینصورت  $H_0$  رد می شود. یعنی می توان پذیرفت که بین باقیمانده ها همبستگی وجود دارد. با توجه به آماره به دست آمده می توان بیان نمود که در مدل بیان شده عدم وجود همبستگی بین باقیمانده پذیرفته می شود.

جدول شماره ۳ آماره دوربین واتسون

آماره آزمون	نام آزمون
۱,۸۹	دوربین - واتسون

## آزمون معنی دار بودن روش اثرات ثابت

از آنجا که داده ها به صورت ترکیبی هستند باید از آزمون چاو<sup>۱</sup> برای تعیین الگوی تلفیقی<sup>۲</sup> یا الگوی اثرات ثابت<sup>۳</sup> استفاده نمود که فرضیه های آن به صورت زیر بیان می شوند:

$H_0$  = تمام عرض از مبداها با هم برابر هستند.

$H_1$  = حداقل یکی از عرض از مبداها با هم تفاوت دارند.

اگر سطح معناداری بزرگتر از ۵ درصد باشد از الگوی تلفیقی و در غیر این صورت از الگوی تابلویی استفاده می شود. نتایج نشان داد که مدل پژوهش با استفاده از الگوی تابلویی برآورد می شوند. نتایج آزمون چاو در جدول شماره ۴ ارائه شده است:

جدول شماره ۴ نتایج آزمون چاو

مدل	آماره F	درجه آزادی	معناداری	نتیجه	روش تایید شده
	۴,۷۷	۱۲۶,۱۵	۰/۰۰۰۰	رد $H_0$	تابلویی

با توجه به اینکه مقدار آماره آزمون  $F_{4,126,15}$  است و بیشتر از کمیت بحرانی می باشد (همچنین مقدار ارزش احتمال نیز کمتر از ۵٪ می باشد) بنابراین فرضیه صفر مبنی بر اینکه استفاده از روش داده های تابلویی، مناسب است، تایید می گردد. بنابراین بر اساس نتایج آزمون F لیمر مدل پانل دیتا تایید شده است، بنابراین فرضیه یک مبنی بر اینکه استفاده از روش اثرات ثابت و روش داده های تابلویی، مناسب است، تایید می گردد.

## آزمون هاسمن

فرضیه صفر و مقابل آزمون هاسمن به صورت زیر می باشد.

بین اجزای اخلاص و متغیرهای توضیحی همبستگی وجود ندارد (روش اثرات تصادفی RE)  $H_0 =$

بین اجزای اخلاص و متغیرهای توضیحی همبستگی وجود دارد (روش اثرات ثابت FE)  $H_1 =$

جدول شماره ۵ نتایج آزمون هاسمن

شرح	مقدار آماره	درجه آزادی	احتمال
Cross-section F	۷,۴۴	۴	۰,۱۸

بر اساس نتایج آزمون هاسمن ملاحظه می شود که فرضیه صفر رد می شود. بنابراین روشی که برای تخمین تابع مورد نظر ما انتخاب می شود، روش اثرات ثابت می باشد.

1 Chow

2 Pooled

3 Fixed Effects Model

**آزمون مدل و فرضیات پژوهش**

در این پژوهش جهت بررسی رابطه بین مدیریت سود و نقدشوندگی بازار از مدل ارائه شده توسط تحقیقات آجینا و حبیب (۲۰۱۷) به شرح زیر، استفاده شده است:

$$LnQBASP = C + B_1MScore + B_2LnVOLAT + B_3SIZE + B_4LnVOLM$$

جدول شماره ۶ نتایج برآورد مدل پژوهش

$SPRED_{i,t} = \beta_0 + \beta_1ICFCI_{i,t-1} + \beta_2INSC_{i,t} + \beta_3CONN_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
P-value	آماره t	خطای استاندارد	ضریب برآورد شده	متغیر
0.0000	35.752162	0.039542	0.413712	C
0.0000	4.147285	0.082140	0.340658	MSCORE
0.0000	2.120080	0.203914	0.432314	LVOLAT
0.0000	1.437127	0.623615	0.896214	SIZE
0.2839	1.322804	0.014532	0.019223	LVOLM
ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۸۲			ضریب تعیین ۰/۸۶	
احتمال آماره F0.000		آماره F6.89	1.80	آماره دوربین واتسون

نتیجه بررسی فرضیه پژوهش: بین مدیریت سود و نقدشوندگی بازار رابطه معناداری وجود دارد.

H<sub>0</sub>: بین مدیریت سود و نقدشوندگی بازار رابطه معناداری وجود ندارد.

H<sub>1</sub>: بین مدیریت سود و نقدشوندگی بازار رابطه معناداری وجود دارد.

نتیجه بررسی فرضیه پژوهش بیانگر تاثیر معنی دار مدیریت سود بر نقدشوندگی بازار می باشد. جدول شماره ۶ نتایج حاصل از برآورد مدل مذکور را با استفاده از نرم افزار Eviews8 نشان می دهد: همانگونه که نتایج مندرج در جدول (۴-۷) نشان می دهد، P-value محاسبه شده برای متغیر مستقل مدیریت سود (MSCORE)، کمتر از سطح خطای ۵ درصد می باشد و بنابراین فرض صفر رد شده و می توان عنوان نمود که ضریب برآورد شده آن متغیر معنی دار می باشد. در نتیجه می توان اظهار داشت مدیریت سود بر نقدشوندگی بازار تاثیر معناداری دارد.

همچنین ضریب برآورد شده این متغیر در این مدل تقریباً ۰/۳۴ است. این عدد نشان می دهد که ۳۴ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای مستقل مذکور قابل تبیین است و از آنجائیکه آماره دوربین- واتسون این مدل (۱،۸۰) می باشد، می توان گفت که در این مدل خودهمبستگی مرتبه اول وجود ندارد (تأیید یکی از مفروضات رگرسیون). به علاوه نتایج مندرج در جدول شماره ۶ نشان می دهد که p-value آزمون F کوچکتر از ۵ درصد است و از آنجائیکه، آماره F اعتبار کلی مدل را نشان می دهد

در نتیجه می‌توان گفت این مدل با احتمال ۹۵٪ معنی دار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. بنابراین با توجه به نتایج مندرج در جدول شماره ۶ و در سطح اطمینان ۹۵٪، فرضیه مورد بررسی در این پژوهش رد نخواهد شد. بنابراین می‌توان عنوان نمود که بین مدیریت سود و نقدشوندگی بازار رابطه معناداری وجود دارد.

### نتیجه‌گیری

نتایج آزمون‌های پژوهش نشان داد که بین مدیریت سود و نقدشوندگی بازار رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بر اساس پژوهش‌های گذشته [۱۱] به این نتیجه رسیدند که بین مدیریت سود و نقدشوندگی رابطه معکوس وجود دارد. از محدودیت‌های پژوهش می‌توان عدم افشا و یا عدم افشای صحیح و کامل سهامداران عمده شرکت‌های بورسی اشاره کرد. با توجه به این‌که نمونه پژوهش از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده و شرکت‌های نمونه از لحاظ اندازه، صنعت، نوع محصولات لزوماً معرف تمام واحدهای اقتصادی فعال در کشور نیستند، بنابراین تعمیم یافته‌های این پژوهش باید با احتیاط صورت گیرد.

### فهرست منابع

۱. خانی، هادی و شمس زاده، باقر (۱۳۹۲) "ارتباط بین مدیریت سود و نقدینگی بازار سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، اولین کنفرانس بین‌المللی حماسه سیاسی (با رویکردی بر تحولات خاورمیانه) و حماسه اقتصادی (با رویکردی بر مدیریت و حسابداری).
۲. خوزین، علی، (۱۳۹۶). "بررسی رابطه ابعاد نقدشوندگی سهام با حجم فروش اولیه اوراق اختیار فروش تبعی به عنوان یک ابزار مالی نوین"، نشریه راهبرد مدیریت مالی، دوره ۵، شماره ۱۶.
۳. خیرالهی، فرشید؛ بهشور، اسحاق و ایوانی، فرزاد (۱۳۹۵)، "مدیریت سود واقعی، سطوح و ارزشیابی نگهداشت وجه نقد در شرکت‌ها"، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری و مالی، دوره ۸، شماره ۳۰، صص ۱-۱۴.
۴. فیروزکوهی، زهرا؛ فتحی، سعید و هاشمی، سید عباس "تأثیر مدیریت سود بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان.
۵. دستگیر، محسن؛ پارچینی پارچین، سید مهدی و شیخی، کیوان (۱۳۹۰) "نقش کیفیت سود در افزایش نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۹، شماره ۳۲، صص ۱-۲۲.

۶. مرادزاده فرد، مهدی؛ رضا پور، نرگس و فرزانی، حجت اله (۱۳۸۹). " بررسی نقش مدیریت اقلام تعهدی در نقد شونددگی سهام شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **مجله پژوهش های حسابداری مالی**، دوره ۲، شماره ۳، ص ص ۱۰۱-۱۱۶.
۷. همتی، حسن و محمد علی خوشرو، (۱۳۹۲)، "تأثیر نگهداشت وجه نقد و تمرکز مالکیت بر ارزشیابی شرکت"، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری مؤسسه آموزش عالی رجا قزوین.
8. BAATTACHRRYA, eeee sii , .. nnd k. ... . rrrr amnn(2012). 'oo ss Err nnrng uu tttt y affect informooon ssymmrrry: Evddhnee from rrdnng oosts.. **Contemporary Accounting Research**. Vol. 29, No. 1. 41-63.
  9. Chung .. ,Shuu .. , and Wnng J., (2009),"oo frms' aarnnrgs management pccsssss sffct thrrr qqutty iiquddty?," **Finance Research Letters** 6, pp.152-158.
  10. BAATTACHRRYA, aaaaaa a , .. nnd k. nnn krrrr aman (2009). "Err nnrng uu tttt y nnd Informaooomss ymmnn... vv bbbbbbat ssrn.com
  11. Chang, J. (2009). "Crossed-listed foreign firms' earnings informativeness, earnings management and disclosures of corporate governance information under SOX". **The International Journal of Accounting**. Volume 44, Issue 1, Pages 1-32
  12. E. Bartov, P. MohanramPrivate, (2004), "Information Earnings Manipulations, and Executive Stock-Option Exercises". **The Accounting Review**, 79 (4), pp. 889-920.
  13. Greiner.A,J. (2013). "Consequences of Real Earnings Management and Weak Corporate Governance: Evidence from Cash Holdings". Available at [http :www.utexas.summon. com,retrieverd on 10.02](http://www.utexas.summon.com/retrieverd on 10.02).
  14. Healy, P.M., Palepu, K.G., (1995). "The challenges of investor communication The case of CUC International", **Inc. J. Financ. Econ.** 38 (2), 111-140.
  15. Jacoby, G., Fowler, J., Gottesman, A., (2000). "The capital asset pricing model and the liquidity effect: a theoretical approach". **J. Financial Markets**, 3, 69-81.
  16. Richard M. Frankel, Marilyn F. Johnson and Karen K. Nelson. (2002). "The Relation between Auditors' Fees for Nonaudit Services and Earnings Management". **The Accounting Review**. Vol. 77. pp. 71-105.
  17. LaFond, R., Lang, M., Skaife, H., (2007), "Earnings Smoothing, Governance and Liquidity: International Evidence", Working paper. Available at <http://ssrn.com>.
  18. Leuz, C. Nanda, D. (2003). "Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison". **Journal of Financial Economics**, 69, pp. 505-527.
  19. Stoll, H., (1978). "The supply of dealer services in securities markets". **J. Finance**, 33, 1133-1151.



## The Relationship Between Profit Management and Market Liquidity

Ali Mohammadi (PhD)<sup>1</sup>©

department of Accounting, Zanjan Branch, Islamic Azad University, Zanjan, Iran

Mozhgan Ebrahimzade Khorasani<sup>2</sup>

Phd Student, , Zanjan Branch, Islamic Azad University, Zanjan, Iran

(Received: 16 September 2018; Accepted: 6 January 2019)

In today's world, accounting plays an important role in advancing the profitability of companies and organizations. Given the growing importance of liquidity, knowing the factors that affect it can help improve it. The present study was conducted to gather evidence regarding the role of earnings management in the liquidity of a company's stock. Profit management is a special form of profit manipulation in which managers manipulate profits in a way that does not reduce the value of the company by exercising their authority in accordance with standards and rules or through the structure of transactions. The statistical population of the present study is all companies listed on the Tehran Stock Exchange in the period under study between the years 91 to 95. Using a systematic elimination method, a sample of 189 companies is considered. In this research, model M Used to measure earnings management. In this study, Eview software was used to analyze the data. The results show that there is a positive and significant relationship between earnings management and market liquidity. The results of the research hypothesis indicate a significant effect of earnings management on market liquidity.

**Keywords:** Profit Management, Market Liquidity, Bid price.

---

<sup>1</sup>ali\_mohammadi93@yahoo.com©(Corresponding Author)

<sup>2</sup>mozhgan737@yahoo.com