

## بررسی تأثیر نقدشوندگی سهام بر مدیریت سود بر مبنای اقلام تعهدی اختیاری و بر مبنای اقلام واقعی

کاوه قادری<sup>۱</sup>، صلاح‌الدین قادری<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت: ۹۵/۰۶/۰۲

تاریخ پذیرش: ۹۵/۰۹/۲۲

### چکیده

نگرش کوتاه‌مدت مدیران، تمایل مدیران به افزایش ارزش سهام شرکت بدون در نظر گرفتن اهداف بلند مدت از طریق دستکاری در سودهای جاری است. در مطالعه حاضر اثر نقدشوندگی سهام بر مدیریت سود مورد بررسی قرار گرفته است. در این راستا، از دو معیار مدیریت سود بر مبنای اقلام تعهدی اختیاری، مدیریت سود بر مبنای اقلام واقعی از طریق کاهش مخارج اختیاری به عنوان شاخص‌های شناسایی مدیریت سود استفاده شده است. نمونه پژوهش حاضر ۹۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۴-۱۳۹۳ می‌باشد. روش پژوهش جهت آزمون فرضیه اول مبتنی بر روش داده‌های تابلویی است. همچنین آزمون فرضیه دوم با استفاده از مدل اثرات ثابت مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است. بر اساس نتایج تحقیق حاضر، نقدشوندگی سهام دارای اثر منفی بر مدیریت سود بر مبنای اقلام تعهدی اختیاری و از لحاظ آماری معنادار است. بنابراین می‌توان اظهار نمود که در شرکت‌هایی که سهام با نقدشوندگی بالا وجود دارد، مدیریت سود کمتر است. به عبارتی نقدشوندگی سهام سبب تضعیف نگرش فرصت طلبانه مدیران شده و مانع از شکل‌گیری نگرش کوتاه‌مدت در مدیران خواهد شد. همچنین نتایج حاکی از عدم وجود ارتباط معنی‌دار بین نقدشوندگی سهام با مدیریت سود بر مبنای اقلام واقعی است.

**واژه‌های کلیدی:** اقلام تعهدی اختیاری، نقدشوندگی سهام، مدیریت سود.

طبقه‌بندی موضوعی: M41

کد DOI: 10.22051/ijar.2017.11488.1190

<sup>۱</sup> کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه پیام نور، ایران، نویسنده مسئول، (Tekosh.gh@gmail.com)

<sup>۲</sup> دانشجوی دکتری حسابداری واحد تهران مرکز و عضو هیأت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد سنندج، مرکز بانه،

ایران، (ghaderi.s.acc@gmail.com)

## مقدمه

نگرش کوتاهمدت مدیران، در واقع میل به کسب قیمت بالای سهام از طریق متورم نمودن سودهای جاری، بدون در نظر گرفتن رشد بلندمدت شرکت است (استین، ۱۳۹۹). گراهام و همکاران (۲۰۰۵) نشان دادند که ۷۸ درصد از مدیران اجرایی ارزش بلندمدت را قربانی اهداف کوتاهمدت می‌نمایند. همچنین دیچو و همکاران (۲۰۱۳) گزارش کردند که در هر دوره گزارشگری ۲۰ درصد از شرکت‌ها سودهای خود را مدیریت می‌کنند. این امر به منظور تأثیر بر قیمت سهام، جلوگیری از کاهش پاداش مدیران و همچنین حفظ اعتبار شغلی مدیران صورت می‌گیرد. بررسی تحقیقات پیشین نشان می‌دهد که مدیران جهت رسیدن به اهداف کوتاهمدت خود اقدام به مدیریت سود در گزارشگری مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌نمایند که این عمل می‌تواند هزینه‌های بلندمدت قابل توجهی بر سهامداران تحمیل نماید (بوش، ۱۹۹۸؛ تتو و وانگ، ۲۰۰۲؛ ابودی و همکاران، ۲۰۰۵؛ بجراج و لیبی، ۲۰۰۵؛ گراهام و همکاران، ۲۰۰۵، روی‌چوداری، ۲۰۰۶؛ فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۸؛ کارپوف و همکاران، ۲۰۰۸؛ کوهن و زاروین، ۲۰۱۰؛ دی‌جانگ و همکاران، ۲۰۱۴). بید (۱۳۹۳)، بروچت و همکاران (۲۰۱۵) و چن و همکاران (۲۰۱۵) معتقدند که نقدشوندگی سهام، عاملی تأثیرگذار بر نگرش مدیران است. نقدشوندگی سهام یکی از مزیت‌های اصلی بورس اوراق بهادار است و سرمایه‌گذاران همواره خواستار سهامی هستند که بتوانند با کمترین هزینه در سریعترین زمان ممکن آن را معامله کنند (سعیدی و دادار، ۱۳۸۸). سرمایه‌گذاران به دلیل ریسک جدا نشدنی سرمایه‌گذاری، انتظار بازده دارند. بنابراین برای سرمایه‌گذاران، آگاهی از ریسک و بازده سرمایه‌گذاری از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. عدم نقدشوندگی برای آن دارایی به نوعی ریسک آن دارایی محسوب می‌شود که انتظار می‌رود سرمایه‌گذاران به ازای تقبل ریسک، بازده کسب نمایند (قائمی و رحیم پور، ۱۳۸۹). بید (۱۹۹۳) عنوان کرد که نقدینگی سهام بالاتر سبب افزایش فشار بازار سرمایه روی مدیران می‌شود تا بر نتایج کوتاهمدت تمرکز کنند و نگرش کوتاهمدت مدیریتی را در نظر گیرند. از طرف دیگر بعضی از پژوهش‌گران معتقدند که نقدینگی سهام بالاتر سبب تسهیل کنترل سهامداران بر مدیریت شرکت می‌شود. این افزایش کنترل از طریق افزایش انتقاد سهامداران از مدیریت (مانگ، ۱۹۹۸) و یا با استفاده از اعمال تهدید نسبت به فروش سهام و خروج از شرکت میسر خواهد شد (ادمانس و مانسو، ۲۰۱۱). 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 می‌یابد. با در نظر گرفتن موارد فوق، هدف از مطالعه حاضر بررسی این موضوع است که آیا نقدینگی سهام باعث ترغیب مدیر نسبت به شکل‌گیری نگرش کوتاه مدت در مدیران و اعمال مدیریت سود خواهد شد یا اینکه مانع از بروز این نگرش در مدیران می‌شود؟ با توجه به مطالب مطرح شده مطالعه و بررسی موضوع پژوهش از اهمیت ویژه‌ای برخوردار خواهد بود، زیرا باعث افزایش آگاهی و دانش در زمینه نحوه تأثیر نقدشوندگی سهام بر تصمیمات مدیر در شرکت‌ها، خواهد شد. در ادامه به بیان مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش، پرداخته شده است. روش‌شناسی پژوهش در بخش بعدی و یافته‌های پژوهش و نتیجه‌گیری به ترتیب در ادامه بیان شده است.

### مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

مدیریت سود به هدف و نیت مدیر واحد تجاری، بستگی دارد. چنانچه سود اعلامی دارای محتوای اطلاعاتی باشد و با هدف کارایی مدیریت شود، وضعیت مطلوب شرکت را به تصمیم‌گیرندگان نشان داده و باعث افزایش ارزش سهام شرکت خواهد شد؛ اما اگر سود اعلامی فاقد اطلاعات جدید باشد و صرفاً با هدف فرصت‌طلبانه جهت افزایش پاداش بوده باشد و با انگیزه‌های شخصی مدیر توأم باشد، منجر به ضرر و زیان به ذینفعان خواهد شد (رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۳). میزان کلی شواهد تجربی و عملی مطابق با مدیریت سودهایی است که توسط انگیزش‌های فرصت‌طلبانه مدیریتی ایجاد شده‌اند. بررسی‌ها نشان می‌دهد که ممکن است مدیران، درآمدها را مدیریت می‌نمایند تا از این طریق اطلاعات موثر در پیش‌بینی‌های آتی شرکت را به سرمایه‌گذاران انتقال دهند (گانی، ۲۰۱۰؛ گول و همکاران، ۲۰۰۳). جهت تشخیص انگیزه‌های فرصت‌طلبانه و انگیزه‌های تولید اطلاعات در مدیریت سود، مشاهدات نشان می‌دهد که مدیریت سود با نگرش فرصت‌طلبانه در مقایسه با تولید اطلاعات، سبب ایجاد ابهام در شفافیت اطلاعات مالی شرکت‌ها می‌شود و ریسک اطلاعات را افزایش می‌دهد. این ریسک اطلاعاتی منجر به افزایش هزینه سرمایه شرکت‌ها خواهد شد (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۸؛ کیم و کی، ۲۰۱۰؛ ان‌جی، ۲۰۱۰؛ کیم و سوهن، ۲۰۱۳). در این میان یکی از عوامل موثر 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. بوش (۱۹۹۸) تفکرات سرمایه‌گذاران را در دو دسته شامل سرمایه‌گذاران با نگرش کوتاه‌مدت و سرمایه‌گذاران با نگرش بلندمدت طبقه‌بندی می‌کند. گروه اول بیشتر جنبه معاملاتی به خود می‌گیرند و رسیدن به اهداف کوتاه‌مدت را ترجیح می‌دهند. بنابراین از طریق بازار سرمایه به مدیران جهت اتخاذ تصمیمات آنی فشار وارد می‌آورند. در حالیکه، گروه دوم، مدیران را ترغیب می‌کنند تا ارزش بلندمدت شرکت را دنبال کنند. نقدشوندگی سهام مانع نظارت داخلی از طریق کاهش در هزینه‌های خروج سهامداران ناراضی می‌شود (بید، ۱۹۹۳) همچنین باعث جذب سرمایه‌گذاران دارای نگرش کوتاه‌مدت خواهد شد (کافی، ۱۹۹۱؛ پورتر، ۱۹۹۲). در واقع سهامداران بیشتر مایل به سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی هستند که سهام آن‌ها از نقدشوندگی بیشتری برخوردار هستند. تمرکز بیش از حد سرمایه‌گذاران بر عملکرد کوتاه‌مدت عاملی جهت تشویق مدیران به مدیریت سودهای شرکت خواهد بود (بوش، ۱۹۹۸؛ ماتسوموتو، ۲۰۰۲؛ لیو و پنگ، ۲۰۰۶؛ بورنس و همکاران، ۲۰۱۰). بورنس و همکاران (۲۰۱۰) عنوان کردند که شرکت‌ها در تلاش برای پوشاندن عملکرد نامطلوب خود هستند، در نتیجه اقدام به مدیریت سودهای شرکت می‌نمایند تا از این طریق مانع از خروج سرمایه‌گذاران از شرکت شوند. در مقابل انتظارات کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاران، دیدگاه دیگری که دستیابی به اهداف بلندمدت را در نظر دارد، مطرح می‌شود. در این دیدگاه، نقدشوندگی سهام عاملی جهت افزایش کنترل سهامداران بر مدیریت خواهد شد. سهامداران از طریق اعتراض (نورلی و همکاران، ۲۰۱۰) و تهدید به خروج از شرکت (بهاراس و همکاران، ۲۰۱۳؛ ادمانس و همکاران، ۲۰۱۳) می‌توانند بر مدیریت شرکت کنترل داشته باشند. افزایش نقدشوندگی سهام شرکت‌ها باعث ترغیب سهامداران به خرید سهام شرکت خواهد شد، در نتیجه شرکت‌ها راحت می‌توانند اقدام به تامین سرمایه نمایند. با افزایش تعداد سهامداران نظارت آن‌ها نیز بر شرکت بیشتر خواهد شد (مایوگ، ۱۹۹۸). این دیدگاه توسط کاهن و ویتون (۱۹۹۸) و فیور گریمود و گرومب

(۲۰۰۴) مورد تأیید قرار گرفته است. آن‌ها معتقدند که نقدشوندگی سهام باعث افزایش مداخله سهامداران می‌شود. ادمانس (۲۰۰۹) و ادمانس و مانسو (۲۰۱۱) بیان کردند که نحوه عمل سهامداران عمده می‌تواند سبب تسهیل نظارت و بهبود حاکمیت شرکتی شود. آن‌ها اظهار کردند که سهامداران عمده آگاهانه از طریق تهدید به خروج از شرکت اقدام به کنترل مدیر می‌نمایند. استدلال آنها این است که سهامداران عمده با استفاده از اطلاعاتی که از شرکت در اختیار دارند اقدام به معامله در حجم‌های زیاد نموده و بازار را تحت تأثیر قرار می‌دهند. هنگام فروش سهام توسط سهامداران عمده و خروج این سهامداران از شرکت، قیمت سهام شکل نزولی پیدا خواهد کرد. در نتیجه مدیران تمایل دارند که از انجام کارهایی که منجر به خروج سهامداران عمده از شرکت می‌شود، خودداری نمایند. لازم بذکر است که نظارت در شرکت‌های سهامی توسط سهامداران از دو طریق، نظارت از طریق اعمال فشار به مدیر از طریق مداخله و نظارت از طریق تهدید به خروج از شرکت صورت می‌گیرد (ادمانس، ۲۰۱۴).

### پیشینه پژوهش

با دقت در مطالعات انجام شده می‌توان دریافت که پژوهشگران بیشماری به بررسی تأثیر عوامل مختلف بر مدیریت سود پرداخته‌اند (ایزدی‌نیا، منصورفر و رشیدی خزایی، ۱۳۹۴؛ خواجوی و علیزاده، ۱۳۹۴؛ عباس‌زاده و همکاران، ۱۳۹۴؛ رهنمای رودپشتی و همکاران، ۱۳۹۱) اما پژوهش‌های معدودی به بررسی اثر نقدشوندگی سهام بر مدیریت سود پرداخته‌اند که در ادامه به آن‌ها اشاره خواهد شد.

چن و همکاران (۲۰۱۵) در مطالعه خود به بررسی اثر نقدشوندگی سهام بر نگرش کوتاه مدت مدیریت پرداختند. آن‌ها مدیریت سود را به عنوان عاملی جهت شناسایی نگرش کوتاه مدت مدیران در نظر گرفتند. نتیجه پژوهش آن‌ها نشان داد که نقدشوندگی سهام باعث کاهش در مدیریت سود خواهد شد.

بهاراس و همکارانش (۲۰۱۳) در پژوهش خود بر روی تهدید به خروج سهامداران در شرکت‌هایی که دارای سطوح بالایی از حساسیت مدیریتی-عملکردی هستند، تمرکز کردند. آن‌ها عنوان کردند که کاهش یا افزایش عملکرد شرکت منجر به شوک‌های منفی یا مثبت در نقدشوندگی بازار می‌شود.

نورلی و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که عملکرد ضعیف شرکت‌ها سبب افزایش اظهار نارضایتی سهامداران خواهد شد، آن‌ها به این نتیجه رسیدند که در هنگام افزایش نقدینگی سهام این نارضایتی‌ها تشدید می‌شود.

نونهال نهر و کاظمی (۱۳۹۴) در مطالعه خود به بررسی تأثیر قدرت سهامداران بر مدیریت سود با تأکید بر نقش کیفیت حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های پژوهش آن‌ها بیانگر آن است که قدرت سهامداران تأثیر منفی و معنی‌داری بر مدیریت سود دارد. علاوه بر این یافته‌ها نشان می‌دهد که کیفیت حسابداری تأثیر منفی و معنی‌داری بر رابطه بین قدرت سهامداران و مدیریت سود دارد.

مهرانی و نوروزی (۱۳۹۴) عنوان کردند که سهامداران مدیریت سود را فرصت طلبانه تلقی کرده و مدیریت سود دارای اثر منفی بر ارزش شرکت می‌باشد، اما در شرکت‌های دارای حاکمیت شرکتی قوی چنین اثری کاهش می‌یابد. به عبارت دیگر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر رابطه بین مدیریت سود و ارزش شرکت تأثیر مثبت دارد و شرکت‌های دارای رتبه حاکمیت شرکتی بالاتر با اثر منفی کم‌تری مواجه هستند.

انصاری، خورشیدی و شیرزاد (۱۳۹۳) در مطالعه خود به بررسی تأثیر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و واقعی سود بر نقدشوندگی سهام و ارزش شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها دلالت بر ارتباط مثبت و معنی‌دار میان مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی با معیار عدم نقدشوندگی آمیهود و ارتباط منفی و معنی‌دار با معیار ارزش شرکت دارد. همچنین نتایج حاکی از عدم ارتباط بین مدیریت سود بر مبنای اقلام واقعی با نقدشوندگی سهام و ارزش شرکت است.

احمدپور و نصیری (۱۳۹۳) در پژوهش خود به بررسی رابطه بین مدیریت سود با اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و حجم معاملات در شرکت‌های با سطح مالکیت غیر نهادی بالا پرداختند. نتایج حاکی از وجود رابطه معنی‌دار و منفی بین مدیریت سود و نقدشوندگی سهام است. در واقع در شرکت‌هایی که مالکیت غیرنهادی بالایی وجود دارد، مدیریت سود رابطه معکوسی با نقدشوندگی دارد.

یحیی‌زاده‌فر و زارعی (۱۳۹۱) در مطالعه خود به بررسی تأثیر مدیریت سود بر نقدشوندگی سهام پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها مبین وجود رابطه منفی و معنی‌دار مدیریت سود با

نقدشوندگی سهام است. ان‌ها عنوان کردند که این امر ممکن است بدلیل افزایش هزینه‌های اطلاعات نامتقارن و هزینه‌های نمایندگی باشد.

مرادزاده، رضاپور و فرزانی (۱۳۸۹) در پژوهش خود به بررسی نقش مدیریت ارقام تعهدی بر نقدشوندگی سهام پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها بیانگر آن است که مدیریت ارقام تعهدی بر نقدشوندگی سهام شرکت‌ها 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. با توجه به مبانی نظری مطرح شده فرضیه‌های زیر تدوین شده است.

- بین نقدشوندگی سهام با مدیریت سود بر مبنای ارقام تعهدی اختیاری رابطه معنی‌داری وجود دارد.
- بین نقدشوندگی سهام با مدیریت سود بر مبنای ارقام واقعی از طریق کاهش مخارج اختیاری رابطه معنی‌داری وجود دارد.

## روش تحقیق

این پژوهش از نوع تحقیقات کاربردی است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی صورت گرفته است. فرضیه تحقیق بر اساس داده‌های ترکیبی آزمون شده است و تحلیل‌های آماری به کمک نرم افزار Eviews6 و Stata11 انجام شده است. جامعه آماری تحقیق را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهد. قلمرو زمانی برای یک دوره ۱۰ ساله از ابتدای سال ۱۳۸۴ لغایت پایان سال ۱۳۹۳ تعیین شده است. نمونه آماری این تحقیق آن دسته از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس است که دارای شرایط زیر باشند:

- تا پایان اسفند ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- بیش از ۶ ماه توقف معاملاتی نداشته باشد.
- داده‌های مورد نیاز آنها در دسترس باشد.

- به دلیل ماهیت و طبقه‌بندی متفاوت اقلام صوررت‌های مالی شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی در مقایسه با شرکت‌های تولیدی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های بیمه، بانک‌ها و موسسات تامین مالی در این پژوهش مورد بررسی قرار نمی‌گیرند.
  - در طی دوره تحقیق سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
  - سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
- با اعمال محدودیت‌های فوق ۹۱ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران باقی ماند که تمام آن‌ها به عنوان نمونه انتخاب گردید.

### تصریح و برآورد مدل

با توجه به اینکه متغیر وابسته در این پژوهش مدیریت سود است، جهت اندازه‌گیری آن از دو متغیر استفاده شده است. بنابراین در این مطالعه دو مدل جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش تدوین شده است.

$$ACCR_{i,t} = 0 + 1LIQ_{i,t} + 2SIZE_{i,t} + 3LEV_{i,t} + 4MB_{i,t} + 5GROW_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (\text{رابطه ۱})$$

$$ABEXP_{i,t} = 0 + 1LIQ_{i,t} + 2SIZE_{i,t} + 3LEV_{i,t} + 4MB_{i,t} + 5GROW_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (\text{رابطه ۲})$$

مدیریت سود بر مبنای اقلام واقعی از طریق کاهش در مخارج اختیاری  $ABEXP_{i,t}$

$ACCR_{i,t}$ : اقلام تعهدی اختیاری،  $LIQ_{i,t}$ : نقدشوندگی،  $SIZE_{i,t}$ : اندازه شرکت،  $LEV_{i,t}$ : اهرم،  $MB_{i,t}$ : نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار،  $GROW_{i,t}$ : نرخ رشد درآمد.

### متغیرهای پژوهش

نحوه اندازه‌گیری مدیریت سود

نحوه اندازه‌گیری اقلام تعهدی اختیاری: برای محاسبه اقلام تعهدی اختیاری از مدل تعدیل شده جونز (۱۹۹۱) استفاده می‌شود. برای محاسبه اقلام تعهدی اختیاری ابتدا کل اقلام تعهدی را محاسبه و سپس اقلام تعهدی غیر اختیاری را از آن کسر می‌کنیم.



اقدام تعهدی اختیاری: برابر است با قدرمطلق ارزش اقدام تعهدی اختیاری تخمین زده شده از طریق مدل تعدیل شده جونز (۱۹۹۱) برای شرکت در دوره  $t$  که طبق این مدل:

$$NDA_t = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_t}{A_{i,t-1}} \right) \quad \text{رابطه ۳}$$

که در آن:

$NDA_t$ : اقدام تعهدی غیر اختیاری در سال  $t$

$A_{i,t-1}$ : کل دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t-1$

$\Delta REV_t$ : تفاوت فروش سال جاری نسبت به سال قبل

$\Delta REC_t$ : تفاوت خالص حسابهای دریافتی سال جاری نسبت به سال قبل

$PPE_t$ : اموال، ماشین آلات و تجهیزات ناخالص سال  $t$

$\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$  پارامترهای خاص شرکت است که از معادله زیر بدست می‌آید.

$$\frac{TA_t}{A_{i,t-1}} = 1 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + 2 \left( \frac{RE_t}{A_{i,t-1}} \right) + 3 \left( \frac{PPE_t}{A_{i,t-1}} \right) + t \quad \text{رابطه ۴}$$

$TA_t$ : معرف مجموع اقدام تعهدی در سال  $t$  است. کل اقدام تعهدی از رابطه زیر به دست

می‌آید:

$$TA_{i,t} = \Delta CA_{i,t} - \Delta CL_{i,t} + \Delta STD_{i,t} - \Delta CASH_{i,t} - DEP_{i,t}$$

رابطه ۵)

با توجه به رابطه فوق:

$TA_{i,t}$ : جمع کل اقدام تعهدی

$\Delta CA_{i,t}$ : تغییر در دارایی‌های جاری سال  $t$  نسبت به سال  $t-1$

$\Delta CL_{i,t}$ : تغییر در بدهی‌های جاری سال  $t$  نسبت به سال  $t-1$

$\Delta CASH_{i,t}$ : تغییر در وجه نقد و معادل وجه نقد سال  $t$  نسبت به سال  $t-1$

$\Delta STD_{i,t}$ : تغییر در حصة جاری بدهی‌های بلند مدت سال  $t$  نسبت به سال  $t-1$

$DEP_{i,t}$ : هزینه استهلاک دارایی‌های مشهود و نامشهود در سال  $t$

و اقلام تعهدی اختیاری از تفاوت کل اقلام تعهدی و اقلام تعهدی غیر اختیاری بدست می آیند

یعنی:

$$DA_{i,t} = \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} - NDA_{i,t} \quad (\text{رابطه ۶})$$

مدیریت سود بر مبنای اقلام واقعی از طریق کاهش مخارج اختیاری: نوع دیگر دستکاری فعالیت‌های واقعی، کاهش هزینه‌های اختیاری است. اگر مدیران هزینه‌های اختیاری را کاهش دهند (به عنوان مثال هزینه تحقیق و توسعه، تبلیغات و هزینه فروش، اداری و تشکیلاتی)، برای افزایش سود به اهداف مورد نظر به طور غیر عادی، هزینه‌های اختیاری کم انتظار می‌رود. با پیروی از روی چوداری (۲۰۰۶)، در این تحقیق سطح عادی هزینه‌های اختیاری غیر عادی با بکارگیری معادله زیر برآورد می‌شود:

$$EXP_t / A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1 / A_{t-1}) + \beta (S_{t-1} / A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (\text{رابطه ۷})$$

$EXP_t$  = هزینه‌های اختیاری = مخارج تحقیق و توسعه + تبلیغات + هزینه‌های فروش، عمومی

و اداری تشکیلاتی

$S$  = فروش خالص

$A_{t-1}$  = کل دارایی‌های پایان دوره قبل

روی چوداری این الگو را بر اساس فرضیه‌های الگوی دجو و دچیو (۲۰۰۲) تدوین و فرض می‌کند هزینه‌های اختیاری تابعی خطی از فروش است. برای هر سال-شرکت، مخارج غیرعادی اختیاری، تفاوت بین هزینه‌های اختیاری واقعی و هزینه‌های اختیاری مورد انتظار محاسبه شده با به کارگیری الگوی سال - صنعت متناظر است.

الگوهای زانگ (۲۰۰۵)، برای محاسبه هزینه‌های غیر عادی R&D و هزینه‌های غیرعادی تبلیغات، هزینه فروش، عمومی و اداری و تشکیلاتی به کار گرفته می‌شود.

نحوه اندازه گیری نقدشوندگی سهام

در این پژوهش نقدشوندگی سهام به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است. شاخص نقدشوندگی سهام از رابطه میانگین اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به شرح زیر به دست می آید (چن و زولوتوی، ۲۰۱۴).

$$BA_{i,t} = \frac{AP_{i,t} - BP_{i,t}}{AP_{i,t} + BP_{i,t}} \quad (\text{رابطه ۸})$$

که در آن:

$BA_{i,t}$ : معرف میانگین اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$AP_{i,t}$ : میانگین بهترین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$BP_{i,t}$ : میانگین بهترین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ .

### متغیرهای کنترلی

به منظور بررسی اثر نقدشوندگی سهام بر مدیریت سود، متغیرهای زیر کنترل شده‌اند.

اندازه شرکت: گوردن و هنری (۲۰۰۵) پیشنهاد دادند که از اندازه شرکت، به منزله متغیر کنترلی استفاده شود، زیرا هزینه‌های سیاسی با مدیریت سود هم بستگی منفی دارد. جهت اندازه گیری اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی مجموع ارزش دفتری دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$  استفاده شده است.

اهرم: جهت اندازه گیری اهرم شرکت از تقسیم مجموع بدهی‌های شرکت بر مجموع حقوق صاحبان سهام استفاده شده است.

نسبت ارزش دفتری به بازار: که برای شاخص سازی فرصت‌های رشد طراحی شده است. اسکینر و اسلون (۲۰۰۲) پی بردند که بازار به شوک‌های منفی سود، واکنش منفی بیشتری برای سهام رشدی نسبت به سهام ارزشی نشان می‌دهد. متعاقب آن، شرکت‌های رشدی می‌دانند که کاهش سود برای آنها پر هزینه‌تر است و بنابر این به احتمال زیاد از اقلام تعهدی برای متورم کردن سود به قصد جلوگیری از کاهش آن، استفاده می‌کنند.

فصلنامه پژوهش حسابداری، سال هفتم، شماره ۲۶، پاییز ۱۳۹۶

نرخ رشد درآمد شرکت: نرخ رشد درآمد از رابطه زیر بدست می آید:

درآمد سال قبل / (درآمد سال قبل ° درآمد فعلی)

**یافته‌های پژوهش**

جهت تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها، مقادیر میانگین، انحراف معیار، حداقل و حداکثر تمامی متغیرهای استفاده شده در این پژوهش در نگاره ۱ نشان داده شده است.

**نگاره (۱): آمارهای توصیفی**

متغیر	میانگین	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
اقدام تعهدی اختیاری	۱/۰۶۶	۱/۴۰۵	-۱۸/۲۸۳	۱۸/۱۰۳
اقدام واقعی از طریق دستکاری در فروش	۰/۰۰۱	۰/۲۷۴	-۳/۴۳۹	۴/۳۱۲
اقدام واقعی از طریق کاهش مخارج اختیاری	-۰/۰۰۰۳	-۰/۰۱۵	-۰/۱۶۳	۳/۳۰۷
نقدشوندگی سهام	۰/۰۳۱۹	۰/۳۱۱	۰/۰۰۳۲	۰/۳۹۸
اهرم	۰/۶۱۹	۰/۲۳۹	۰/۰۰۶۹	۳/۹۴۷
اندازه شرکت	۱۳/۵۳۸	۱/۴۷۸	۱۰/۶۵۷	۱۸/۷۱۸
نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	۰/۶۲۰۹	۰/۵۰۳	-۱/۷۱۷	۳/۳۵۴
نرخ رشد درآمد	۰/۲۳۸	۰/۵۵۳	-۰/۹۲۳	۹/۴۶۸

مأخذ: یافته‌های پژوهش

الگوی بکار گرفته شده در این پژوهش با استفاده از روش داده‌های تابلویی برآورد شده است. برای انتخاب میان روش‌های حداقل مربعات تلفیقی، اثر ثابت (FE) و اثر تصادفی (RE) از آزمون‌های چاو، بروش پاگان، ضریب لاگرانژ (LM) و آزمون هاسمن استفاده شده است. جهت تخمین مدل و انجام آزمون‌های مذکور، از نرم افزارهای Stata 11 و Eviews 7 استفاده شده است. در مرحله اول، جهت تشخیص این مطلب که مدل از نوع داده‌های تلفیقی یا مدلی با اثر ثابت و یا مدلی با اثر تصادفی است به بررسی آزمون‌های چاو، آزمون ضریب لاگرانژ و آزمون هاسمن، برای مدل می‌پردازیم.

نگاره (۲): نتایج برآورد مدل جهت آزمون فرضیه اول

نتایج آزمون			متغیر توضیحی
Prob.	T	Coeff	
۰/۰۰۰	-۵/۳۵۱	-۰/۸۵۲	نقدشوندگی
۰/۰۰۰	-۸/۰۸۲	-۰/۴۰۱	اندازه شرکت
/۰۴۹۹	۱/۹۶۳	۰/۰۴۰۶	اهرم
۰/۳۹۷	-۰/۸۴۷	-۰/۰۰۷	نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار
۰/۰۱۰۳	-۲/۵۶۹	-۰/۰۲۲	نرخ رشد درآمد
۲۷/۳۹۵ (۰/۰۰۰)			آماره F سطح معنی داری (Prob)
۲/۱۸۰			آماره دوربین واتسون
۰/۷۰۳۰ (۱/۰۰۰)			آزمون F لیمر (چاو) سطح معنی داری (Prob.)
۰/۱۳۱۵ ۰/۱۲۶۷			ضرب تعیین (R <sup>2</sup> ) ضرب تعیین تعدیل شده (AdjR <sup>2</sup> )

مأخذ: یافته‌های پژوهش

بر اساس آزمون‌های ذکر شده، روش داده‌های تلفیقی در مدل اول انتخاب شده است. مطابق با نتایج ارائه شده در نگاره شماره دو، آزمون F مرسوم نشان‌دهنده معناداری کل رگرسیون است. همچنین R<sup>2</sup> بدست آمده نشان می‌دهد متغیرهای توضیحی مورد نظر حدود ۱۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. آماره دوربین-واتسون نیز بین ۱/۵ تا ۲/۵ می‌باشد که نشان می‌دهد مشکل خود همبستگی بین جملات اختلال مدل برآوردی وجود ندارد. نتایج نشان می‌دهد که متغیر نقدشوندگی سهام دارای اثر منفی بر مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری و از لحاظ آماری معنادار است. بنابراین می‌توان اظهار نمود که در شرکت‌هایی که سهام با نقدشوندگی بالا وجود دارد، مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری کمتر است. در واقع می‌توان عنوان کرد که نقدشوندگی سهام سبب تضعیف نگرش فرصت طلبانه مدیران شده و مانع از شکل‌گیری نگرش کوتاه‌مدت در مدیران خواهد شد. براساس سایر نتایج متغیر اندازه و نرخ رشد درآمد اثری منفی و معنی‌دار از طریق اقلام تعهدی اختیاری بر مدیریت سود

از طریق اقلام تعهدی اختیاری دارد. همچنین شواهد دال بر عدم ارتباط بین اهرم مالی و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار با مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی اختیاری دارد.

نگاره (۳): نتایج برآورد مدل جهت آزمون فرضیه دوم

نتایج آزمون			متغیر توضیحی
Prob.	T	Coeff	
۰/۹۲۶	-۰/۰۹۲	-۰/۰۰۲	نقدشوندگی
۰/۰۰۰	۱۰/۳۸۲	۰/۰۰۷۷	اندازه شرکت
۰/۹۰۲	۰/۱۲۲۰	-۰/۰۰۰۳	اهرم
۰/۰۰۹۸	۲/۵۹۱	۰/۰۰۱	نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار
۰/۳۴۵	-۰/۹۴۳	-۰/۰۰۰۴	نرخ رشد درآمد
۲۲/۹۸ (۰/۰۰۰)			آماره F سطح معنی داری (Prob)
۱/۵۵۸			آماره دوربین واتسون
۱/۷۰۳ (۰/۰۰۰۱)			آزمون F لیمر (چاو) سطح معنی داری (Prob.)
۶/۴۹۰ (۰/۰۰۱۴)			آزمون هاسمن سطح معنی داری (Prob.)
۰/۷۵۳ ۰/۷۲۰			ضریب تعیین ( $R^2$ ) ضریب تعیین تعدیل شده ( $AdjR^2$ )

مأخذ: یافته‌های پژوهش

در رابطه با فرضیه دوم، روش اثرات ثابت برای مدل انتخاب شده است. مطابق با نتایج ارائه شده در نگاره ۳، آزمون F مرسوم نشان‌دهنده معناداری کل رگرسیون است. همچنین  $R^2$  بدست آمده نشان می‌دهد متغیرهای توضیحی مورد نظر حدود ۷۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. آماره دوربین-واتسون نیز بین ۱/۵ تا ۲/۵ می‌باشد که نشان می‌دهد که مشکل خود همبستگی بین جملات اختلال مدل برآوردی وجود ندارد. نتایج حاکی از عدم وجود ارتباط بین نقدشوندگی سهام و مدیریت سود بر مبنای اقلام واقعی از طریق کاهش مخارج اختیاری است. بر اساس سایر نتایج در مدل ۲، اندازه و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار دارای

اثری مثبت و معنی دار با مدیریت بر مبنای ارقام واقعی از طریق کاهش مخارج اختیاری است. در مورد سایر متغیرهای کنترلی ارتباط معنی داری یافت نشده است.

### نتیجه گیری

در نگرش کوتاه مدت مدیران، هدف مدیر کسب قیمت بالای سهام از طریق متورم نمودن سودهای جاری، بدون در نظر گرفتن رشد بلندمدت شرکت است، که این عمل می تواند هزینه های بلندمدت قابل توجهی متحمل سهامداران نماید. یکی از عوامل تأثیرگذار بر نگرش مدیران نقدشوندگی سهام است. دسته ای از محققین عنوان می کنند که نقدشوندگی سهام بالاتر، سبب افزایش فشار بازار سرمایه روی مدیران می شود تا بر نتایج کوتاه مدت تمرکز کنند و نگرش کوتاه مدت مدیریتی را در نظر گیرند. در حالیکه دسته ای دیگر از محققین بر این باورند که نقدینگی سهام بالاتر موجب افزایش 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 می کند که افزایش نقدشوندگی سهام، مدیران را ترغیب می کند تا کارهایی را انجام دهند که ارزش و اعتبار بلندمدت شرکت را تقویت نماید. در نتیجه، مدیریت سود در کوتاه مدت کاهش می یابد. هدف از مطالعه حاضر بررسی این موضوع است که آیا نقدشوندگی سهام باعث ترویج نگرش کوتاه مدت در شرکت خواهد شد یا خیر؟ بدین منظور جهت پاسخ به پرسش فوق از متغیر مدیریت سود به عنوان عاملی جهت شناسایی نگرش کوتاه مدت مدیریت استفاده شده است. نتایج پژوهش حاکی از آن است که نقدشوندگی سهام اثری منفی و معنی دار بر مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی اختیاری دارد و می توان نتیجه گرفت که نقدشوندگی سهام باعث کاهش مدیریت سود می شود. نتایج مطالعه حاضر با نتایج حاصل از پژوهش ادمانس و مانسو (۲۰۱۱) موافق ولی مغایر با نتایج پژوهش چن و همکاران (۲۰۱۵) است. بر اساس نتایج مذکور می توان استدلال کرد که نقدشوندگی سهام عاملی جهت افزایش کنترل سهامداران بر مدیریت خواهد بود. افزایش نقدشوندگی سهام شرکت ها باعث ترغیب سهامداران به خرید سهام شرکت خواهد شد، در نتیجه شرکت ها راحت تر می توانند اقدام به تامین سرمایه نمایند. با افزایش تعداد سهامداران نظارت آن ها نیز بر شرکت بیشتر خواهد شد. سهامداران عمده می توانند از طریق تهدید به خروج از شرکت اقدام به کنترل مدیر نمایند، در نتیجه مدیران تمایل دارند که از انجام کارهایی که

منجر به خروج سهامداران عمده از شرکت شود، خودداری کنند. در رابطه با فرضیه دوم پژوهش ارتباط معنی داری بین نقدشوندگی سهام و مدیریت سود از طریق کاهش مخارج اختیاری یافت نشد. بر اساس نتایج حاصل از پژوهش پیشنهاد می شود که سهامداران سازوکاری اتخاذ نمایند تا کنترلی موثر بر اعمال فرصت طلبانه مدیران و انجام مدیریت سود داشته باشند. همچنین به سازمان بورس و اوراق بهادار توصیه می شود، نسبت به ارائه اطلاعات مطلوب و شفاف شرکت های بورسی نظارت بیشتری داشته باشند، و عوامل تأثیرگذار بر مدیریت سود را بیشتر مدنظر قرار دهند.

## منابع

- Abbaszade, M. , Hesarzade, R. , Jabbari Noghabi, M. , & Arefi Asl, A. (2015). A meta-Analysis of corporate governance and earnings management, *The Iranian Accounting and Auditing Review*, 22 (1) , 59-84. (in Persian)
- Aboody, D. , Hughes, J. , & Liu, J. (2005). Earnings quality, insider trading, and cost of capital, *Journal of Accounting Research*, 43 (5) , 651° 673.
- Ansari, A. , Khorshidi, A. , & Shirzad, A. (2014). The investigation effect of accruals-based earnings management and real earnings management on stock liquidity and firm value, *Journal of Accounting Knowledge and Management Auditing*, 3 (11) , 41-54. (in Persian)
- Bhattacharya, N. , Desai, H. , & Venkataraman, K. (2013). Does earnings quality affect information asymmetry? Evidence from trading costs, *Contemporary Accounting Research*, 30 (2) , 482° 516.
- Bhide, A. (1993). The hidden costs of stock market liquidity, *Journal of Financial Economics*, 34 (1) , 31° 51.
- Bhojraj, S. , & Libby, R. (2005). Capital market pressure, disclosure frequency-induced earnings/cash flow conflict, and managerial myopia, *The Accounting Review*, 80 (1) , 1° 20.
- Brochet, F. , Loumiot, M. , & Serafeim, G. (2015). Speaking of the short-term, disclosure horizon and managerial myopia, *Review of Accounting Studies*, 20 (3) , 1122-1163.
- Burns, N. , Kedia, S. , & Lipson, M. (2010). Institutional ownership and monitoring, evidence from financial misreporting, *Journal of Corporate Finance*, 16 (4) , 443° 455.
- Bushee, B. (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior, *The Accounting Review*, 73 (3) , 305° 333.
- Chen, Y. , Ghon Rhee. S. , Veeraraghavan, M. , & Zolotoy, L. (2015). Stock liquidity and managerial short-termism, *Journal of Banking & Finance*, 60, 44-59.
- Chung, K. H. , Elder, J. , Kim, J. -C. (2010). Corporate governance and liquidity, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45 (2) , 265° 291.



- Coffee Jr. , J. C. (1991). Liquidity versus control, the institutional investor as corporate monitor, *Columbia Law Review*, 91 (6) , 1277° 1368.
- Cohen, A. , & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings, *Journal of Accounting and Economics*, 50 (1) , 2° 19.
- De Jong, A. , Mertens, G. , Van Der Poel, M. , & Van Dijk, R. (2014). How does earnings management influence investor perceptions of firm value? Survey evidence from financial analysts, *Review of Accounting Studies*, 1, 606° 627.
- Dechow, P. , & Dichev, I. (2002) , The quality of accruals and earnings, The role of accrual estimation errors, *The Accounting Review*, 77, 35-59.
- Dichev, I. D. , Graham, J. R. , Harvey, C. R. , & Rajgopal, S. (2013). Earnings quality, evidence from the field, *Journal of Accounting and Economics*, 56 (1) , 1° 33.
- Edmans, A. (2014). Blockholders and corporate governance, *Annual Review of Finance and Economics*, 10. 1146/annurev-financial-110613-034455.
- Edmans, A. , & Manso, G. (2011). Governance through trading and intervention, a theory of multiple blockholders, *Review of Financial Studies*, 24 (7) , 2395° 2428.
- Faure-Grimaud, A. , & Gromb, D. (2004). Public trading and private incentives, *Review of Financial Studies*, 17 (4) , 985° 1014.
- Francis, J. , Nanda, D. , & Olsson, P. (2008). Voluntary disclosure, earnings quality, and cost of capital, *Journal of Accounting Research*, 46 (1) , 53° 99.
- Ghaemi, M. H. , & Rahimpour, M. (2011). Earnings quarterly announcement and stock liquidity, *Financial Accounting Research*, 2 (4) , 145-168. (in Persian)
- Gordon, E. A. and Henry, E. (2005). Related Party Transactions and Earnings Management, Retrieved from [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=612234&rec=1&srcabs=993532&alg=1&pos=1](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=612234&rec=1&srcabs=993532&alg=1&pos=1).
- Graham, J. R. , Harvey, C. R. , & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting, *Journal of Accounting and Economics*, 40 (1-3) , 3° 73.
- Gul, F. A. , Leung, S. , & Srinidhi, B. (2003). Informative and opportunistic earnings management and the value relevance of earnings, some evidence on the role of IOS, Working Paper, Available at SSRN, <http://ssrn.com/abstract=429800>.
- Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulations and future performance, Evidence from meeting earnings benchmarks, *Contemporary Accounting Research*, 27 (3) , 855° 888.
- Izadinia, N. , masourfar, G. , & rashidi khazaei, M. (2015). Financial distress as a risk factor for the occurrence of earnings management, *Journal of Financial Management Strategy*, 3 (3) , 25-47. (in Persian)
- Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigation, *Journal of Accounting Research*, 29 (2) , 193-228.
- Kahn, C. , & Winton, A. (1998). Ownership structure, speculation, and shareholder intervention. *Journal of Finance*, 53 (1) , 99° 129.
- Karpoff, J. M. , Lee, S. , & Martin, G. (2008). The costs to firms of cooking the book, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 43 (3) , 581° 612.

- Khajavi, S. , & Alizadeh Talatapeh, V. (2015). Investigating the impacts of the level of voluntary disclosure on the accrual-based earnings management and real earnings management of the companies listed, *Empirical Research of Financial Accounting*, 2 (3) , 23-46. (in Persian)
- Kim, D. , & Qi, Y. (2010). Accruals quality, stock returns and macroeconomic conditions. *Accounting Review*, 85 (3) , 937° 978.
- Kim, J. -B. , & Sohn, B. C. (2013). Real earnings management and cost of capital, *Journal of Accounting and Public Policy*, 32 (6) , 518° 543.
- Liu, L. Y. , & Peng, E. Y. (2006). Institutional ownership composition and accruals quality,. Working Paper, Available at SSRN, <<http://ssrn.com/abstract=929582>> or doi,10. 2139/ssrn. 929582.
- Matsumoto, D. (2002). Management incentives to avoid negative earnings surprises, *The Accounting Review*, 77 (3) , 483° 514.
- Maug, E. (1998). Large shareholders as monitors, is there a trade-off between liquidity and control?, *Journal of Finance*, 53 (1) , 65° 98.
- Mehrani, S. , & Norouzi, S. (2015). Examining the effect of corporate governance on the relationship between firm value and earnings management, *Empirical Research of Financial Accounting*, 2 (3) , 105-122. (in Persian)
- Moradzadehfard, M. , Rezapour, N. , & Farzani, H. (2010). The role of the accrual management in the stock liquidity: Evidence from IRAN, *Financial Accounting Research*, 2 (3) , 101-116. (in Persian)
- Nasiri, M. , & Ahmadpour, A. (2014). Investigate the relationship between earnings management and bid spreads in stock companies and sales volumes in companies with high levels of ownership, *Journal of Financial Management Strategy*, 2 (3) , 27-48. (in Persian)
- Ng, J. (2011). The effect of information quality on liquidity risk, *Journal of Accounting and Economics*, 52, 126° 143.
- Nonahalnahr, A. , & Kazemi Nojeh, M. (2015). The effect of strong shareholders on the income management with an emphasis on the role of audit quality in listed companies of Tehran Stock Exchange, *Accounting Reaserch*, 5 (1) , 129-148. (in Persian)
- Norli, O. , Ostergaard, C. , & Schindele, I. (2010). Liquidity and shareholder activism, EFA 2009 Bergen Meetings Paper, Available at SSRN, <<http://ssrn.com/abstract= 1344407>>.
- Porter, M. E. (1992). Capital disadvantage, America's failing capital investment system, *Harvard Business Review*, 70, 65° 82.
- Rahnamay Roodposhti, F. , Habati, F. , Talebnia, G. , & Nabavi, A. (2015). The presentation of the impact assessment pattern of Corporate Governance mechanisms on the earnings management in Tehran Stock Exchange, *Management Accounting*, 5 (12) , 79-100. (in Persian)
- Rahnamay Roodposhti, F. , Rezaei, S. , Salehi, A. (2014). Assessment of ability and explanation of optional accruals models and optional earning model for disclosure of earning management, *Financial Accounting and Auditing Research*, 6 (23) , 17-40. (in Persian)
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation, *Journal of Accounting and Economics*, 42 (3) , 335-370.

- Saeedi, A. , & Ommolbanin, D. (2007). Study of the relationship between Stock Liquidity index and Previous Lags in TSE Listed Companies, *Industrial Management Studies*, 6 (16) , 75-97. (in Persian)
- Skinner, D. , & Sloan, R. (2002). Earnings surprises, growth expectations, and stock returns, or, don't let an earnings torpedo sink your portfolio, *Review of Accounting Studies*, 7 (2/3) , 289-312.
- Stein, J. (1989). Efficient capital market, inefficient firms, a model of myopic corporate behavior, *Quarterly Journal of Economics*, 104 (4) , 655° 669.
- Teoh, S. , & Wong, T. (2002). Why new issues and high accrual firms underperform, The case of analysts' credulity, *Review of Financial Studies*, 15 (3) , 869° 900.
- Yahyazadefar, M. , & Zarei, H. (2012). Investigating the effect of earnings management on stock exchanges in Tehran Stock Exchange, *Financial Accounting*, 4 (15) , 1-16. (in Persian)
- Zang, Y. (2005). Evidence on the tradeoff between real manipulation and accrual manipulation. Working paper, University of Rochester. Available at <http://ssrn.com/abstract=961293>.

