

Paper Type: Original Article

Earnings Quality and Financial Flexibility: the Moderating Role of Corporate Governance in Iran's Capital Market

Shadi Sayadmanesh^{1,*} , Zahra Sadeghi¹

¹ Department of Industrial Management, Allameh Tabataba'i University, Tehran, Iran; shadi.sdm@gmail.com; sadeghi.z@aihe.ac.ir.

Citation:



Sayadmanesh, Sh., & Sadeghi, Z. (2023). Earnings quality and financial flexibility: the moderating role of corporate governance in Iran's capital market. *Financial and banking strategic studies*, 1(2), 106-116.

Received: 25/02/2023

Reviewed: 22/03/2023

Revised: 09/04/2023

Accepted: 11/05/2023

The purpose of this research is to investigate the relationship between earnings quality and financial flexibility. Also, the effect of some corporate governance mechanisms on this relationship is experimentally tested. Multivariate linear regression was used to test the research hypothesis. The statistical population was 120 firms listed to the Tehran Stock Exchange during 2012-2021 (1200 firm-year observations). The research results showed that there is a negative and significant relationship between earnings quality and financial flexibility. In other words, as the earnings quality decreases, firms must holding more cash to provide their financial resources. Also, the results showed that corporate governance mechanisms such as the independence of the board of directors, the concentration of ownership and the audit committee have a positive moderating effect on this relationship. These results show that when earnings quality decreases, companies tend to hold cash less. Specifically, firms with low earnings quality reduce firms' financial flexibility. Hence, companies should provide high-quality earnings for greater financial flexibility. According to agency theory and positive accounting theory, the low quality of earnings is the source of increasing shareholders' concern about increasing information asymmetry that may negatively affect the firm's financial flexibility. Conversely, higher earnings quality reduces information asymmetry, which leads to higher financial flexibility. Based on the results, it can be said that corporate governance can be successful in fighting financial crises and smoothing business operations.

Keywords: Earnings quality, Corporate governance, Financial flexibility.

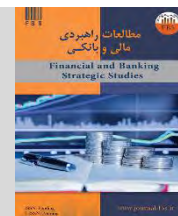
Abstract



Corresponding Author: shadi.sdm@gmail.com



Licensee. **Financial and Banking Strategic Studies**. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0>).



نوع مقاله: پژوهشی

کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی: نقش تعدیل‌کننده حاکمیت شرکتی در بازار سرمایه ایران

شادی صیادم‌نش^۱، زهرا صادقی^۱^۱گروه مدیریت صنعتی، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران.

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی است. هم‌چنین اثر برخی از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی بر این رابطه مورد آزمون تجربی قرار می‌گیرد. جهت آزمون فرضیه پژوهش از رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده شد. جامعه آماری ۱۲۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱-۱۴۰۰ بوده است (۱۲۰۰ مشاهده سال-شرکت). نتایج پژوهش نشان داد بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. به بیانی هرچه کیفیت سود کاهش یابد، شرکت‌ها باید برای تامین منابع مالی خود نگهداشت وجه نقد بیش‌تری داشته باشند. هم‌چنین نتایج نشان داد مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی همانند استقلال هیات مدیره، تمرکز مالکیت و کمیته حسابرسی بر این رابطه اثر تعدیلی مثبت دارد. این نتایج نشان می‌دهد که وقتی کیفیت سود کاهش می‌یابد، شرکت‌ها کم‌تر به نگهداری نقدینگی روی می‌آورند. به‌طور خاص، شرکت‌هایی با کیفیت سود پایین، انعطاف‌پذیری مالی شرکت‌ها را کاهش می‌دهند. از این‌رو، شرکت‌ها برای انعطاف‌پذیری مالی بیش‌تر باید سودهای با کیفیت بالای را ارایه دهند. مطابق تئوری نمایندگی و تئوری حسابداری اثباتی، کیفیت پایین سود منبع افزایش نگرانی سهام‌داران از افزایش عدم تقارن اطلاعاتی است که ممکن است بر انعطاف‌پذیری مالی شرکت تاثیر منفی بگذارد. برعکس، کیفیت سود بالاتر، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد که منجر به انعطاف‌پذیری مالی بالاتر می‌شود. براساس نتایج می‌توان گفت حاکمیت شرکتی می‌تواند در مبارزه با بحران‌های مالی و هموارسازی عملیات تجاری موفق عمل کند.

کلیدواژه‌ها: کیفیت سود، حاکمیت شرکتی، انعطاف‌پذیری مالی.

۱- مقدمه

کیفیت سود پس از یک سری شکست‌های شرکتی به دلیل افشای سودهای غیر معتبر به یک موضوع داغ تبدیل شده است [1]. بر این اساس، سرمایه‌گذاران در ارزیابی سود افشاشده شرکت‌ها به‌شدت نگران هستند چراکه آن‌ها در تصمیم‌گیری‌های تامین مالی خود از آن استفاده می‌کنند [3]-[1]. کیفیت سود بهتر که به‌عنوان «وفاداری سود»^۱ نیز شناخته می‌شود، اطلاعات اجتناب‌ناپذیری برای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری است که بازدهی متمر ثمری را در سرمایه‌گذاری فراهم می‌کند [4]، [5]. از سوی دیگر، کیفیت پایین سود نشانه مسایل مربوط به یکپارچگی و اعتبار سود گزارش شده است و سرمایه‌گذاران ریسک عدم بهره‌مندی از بازده سرمایه‌گذاری خود را دارند [5]، [6]؛ بنابراین، کیفیت سود ممکن است بر انعطاف‌پذیری مالی شرکت تاثیر بگذارد. باین‌حال، این‌که چگونه کیفیت سود باعث انعطاف‌پذیری مالی می‌شود، هنوز پاسخ داده نشده است.

¹ Earnings fidelity



مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی، مکانیسم‌های مهمی برای کاهش خطرات اخلاقی و عدم تقارن اطلاعاتی در مورد مدیران اجرایی، تامین مالی و انتخاب‌های سرمایه‌گذاری هستند [7]. متعاقباً، مکانیسم‌های حاکمیتی موثر کیفیت گزارشگری مالی را تضمین می‌کند و سطح بالاتری از شفافیت گزارش‌دهی شرکت را متعهد می‌سازد که حداقل گزارش‌های متقلبان را در پی خواهد داشت [8]، [9]؛ در نتیجه ممکن است منجر به کیفیت بالای سودها گردد.

ادبیات مربوط به رابطه بین حاکمیت شرکتی و کیفیت سود نشان می‌دهد که حاکمیت شرکتی می‌تواند استراتژی‌های مالی موثر و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را تسهیل کرده و از آن‌ها حمایت کند [10]، [11]. هم‌چنین، حاکمیت شرکتی می‌تواند گزارش‌های متقلبان را کاهش دهد [12]؛ زیرا کمیته حسابرسی به‌عنوان یکی از مکانیسم‌های حاکمیتی موجب افزایش قابلیت اطمینان و سودمندی صورت‌های مالی است [13]، [14]. علاوه‌براین، کیفیت سود به‌شدت با ساختارهای حاکمیت شرکتی همانند هیات مدیره مستقل، مدیران زن در هیات مدیره و کمیته حسابرسی مرتبط است [11]، [14]. علاوه‌براین، اکثر مطالعات در رابطه با حاکمیت شرکتی و کیفیت سود، رابطه را از دیدگاه کیفیت گزارشگری مالی بررسی می‌کنند [10]، [14]، [20]–[15]. برخلاف سایر مطالعات موجود در ادبیات، این مطالعه هم‌چنین به بررسی اثر تعدیل‌کننده حاکمیت شرکتی بر رابطه بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی می‌پردازد.

انعطاف‌پذیری مالی به‌عنوان دارایی نامشهودی تعریف شده است که قدرت شرکت را برای رویارویی با هرگونه رویداد غیرمنتظره قریب‌الوقوع فراهم می‌کند و به حداکثر رساندن ارزش شرکت کمک می‌کند [25]–[21]. ادبیات نشان می‌دهد که سطح انعطاف‌پذیری مالی از نظر موقعیت نقدی به توازن بین هزینه‌ها و منافع مرتبط با احتکار نقدینگی بالاتر بستگی دارد [26]. به‌طورکلی، هزینه‌های تامین مالی معمولاً شامل پرداخت مالیات و بازده کم در نگهداشت وجه نقد است [27]. در مقابل مزایا عبارت‌اند از دریافت یا صرفه‌جویی در وجه نقد از طریق انتشار سرمایه جدید یا واگذاری دارایی‌ها، کاهش احتمال شکست شرکت، کنار گذاشتن تامین مالی پرهزینه، و در دسترس نبودن منابع مالی جایگزین [30]–[28].

به گفته مایرز و مجلوف [31]، به دلیل وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران و شرکت‌ها، تامین مالی خارجی گران می‌باشد که این امر منجر به کم سرمایه‌گذاری یا جایگزینی دارایی می‌شود [32]. علاوه‌براین، برای منافع شخصی، مدیران ممکن است نقدینگی بالاتری را در ترازنامه برای بدهی، ریسک و سود سهام بهینه مورد نظر سهام‌داران حفظ کنند [33].

در زمینه بازار توسعه‌یافته، سان و همکاران [34] رابطه بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی (نگهداشت وجه نقد) را مورد بررسی قرار داد و به این نتیجه رسید که یک رابطه منفی معنادار برای ارزش وجه نقد اما یک رابطه مثبت برای نگهداشت وجه نقد در میان این ویژگی‌ها وجود دارد. در مقابل، این پدیده که وقتی سطح بالاتری از عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد، شرکت‌ها سطح پایین‌تری از وجه نقد را نزد خود نگاه خواهند داشت که با فرضیه نظارت سهام‌داران مطابقت دارد، زمانی مدیران کنترل می‌شوند که سطح نقدی عظیمی را حفظ می‌کنند [26]. دقیقاً زمانی که می‌توانند در یک محیط غیر شفاف از آن‌ها سو استفاده کنند.

۲- مبانی نظری و بسط فرضیه‌ها

۲-۱- رابطه بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی

مطالعات قبلی نشان می‌دهد که نگهداشت وجه نقد و عدم تقارن اطلاعات همبستگی مثبتی دارند [35]، [36]. عدم تقارن اطلاعاتی یک عامل تعیین‌کننده مهم برای هزینه سرمایه شرکت‌ها است [16]. مطابق با این دیدگاه، مطالعات نشان می‌دهد که کیفیت سود حسابداری بر هزینه تامین مالی شرکت نیز تاثیر می‌گذارد [37]. سود حسابداری از اجزای نقدی و تعهدی تشکیل شده است [38]. باین‌حال، زمانی که سود با اقلام تعهدی ایجاد می‌شود، چندان پایدار نخواهد بود و در نتیجه کیفیت اطلاعات پایین‌تر از زمانی خواهد بود که براساس جریان‌های نقدی ایجادشده است [5].

ادبیات کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی نتایج متضادی را ارائه می‌دهد. کیفیت سود بالاتر، انعطاف‌پذیری مالی بالاتری را با دسترسی به منابع خارجی فراهم می‌کند [26]. از سوی دیگر، زمانی که شرکت‌ها سود با کیفیت پایین‌تری را افشا می‌کنند، باید سطوح نقدی قابل توجهی را جمع‌آوری کنند تا کم‌تر به تامین مالی خارجی وابسته گردند. دلیل آن این است که وقتی کیفیت سود پایین است، شرکت‌ها

برای تامین منابع مالی خارجی با مشکل مواجه خواهند شد و در نتیجه درگیر هزینه‌های سطح بالا می‌شوند [39], [38]; بنابراین، مدیران ممکن است انگیزه‌هایی برای نگهداشت سطح بهینه وجه نقد داشته باشند که ممکن است به‌عنوان یک استراتژی دفاعی برای مقابله با کمبود سرمایه در گردش در آینده عمل کند [40]-[38]. علاوه بر این، سودهای با کیفیت پایین ممکن است انگیزه مدیران را برای نشان دادن موقعیت مالی بهتر و قابل اعتماد (با سطح بالایی از ذخایر نقدی که دارند) به ارایه دهندگان منابع مالی جهت افزایش اعتماد به نفس آن‌ها، برای کاهش هزینه‌های تامین مالی شرکت ایجاد کند. این دیدگاه با تئوری سلسله مراتبی مطابقت دارد که نشان می‌دهد به دلیل وجود عدم تقارن اطلاعاتی، شرکت‌ها از وجوه داخلی به جای وجوه خارجی بهره‌برداری می‌کنند [31].

باین‌حال، از نظر تئوری اثباتی حسابداری، در صورت عدم تقارن اطلاعاتی، مدیران بر روی سیاست‌های حسابداری تمرکز می‌کنند تا منافع خود را بر روی پاداش عملکرد و یا در قراردادهای شخصی با تامین‌کنندگان قرار دهند و هزینه‌های مربوط به مقررات را تغییر دهند. هم‌چنین به دلیل منافع شخصی، مدیران ممکن است برای جلب رضایت تامین‌کنندگان یا اشخاص ثالث مانند دولت، سازمان‌های زیست‌محیطی و سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز کوتاه‌مدت برای اطمینان از حداکثر کردن سود، از وجه نقد بیش‌ازحد استفاده کنند. در این شرایط، مدیران شرکت‌ها ممکن است تمایل به ارایه اطلاعات کم‌تر در سود گزارش شده داشته باشند که ممکن است تامین مالی خارجی را به چالش بکشد و رابطه منفی با انعطاف‌پذیری مالی ایجاد کند. بنابراین، این مطالعه فرضیه زیر را ایجاد می‌کند:

فرضیه H1: کیفیت سود پایین شرکت‌ها تاثیر منفی بر انعطاف‌پذیری مالی دارند.

۲-۲- حاکمیت شرکتی و رابطه بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی

هدف اصلی گزارشگری مالی ارایه اطلاعات اقتصادی به ذینفعان است تا آن‌ها بتوانند تصمیمات سرمایه‌گذاری خود را اتخاذ کنند. سودهای گزارش شده در صورت‌های مالی منبع اصلی اطلاعات برای سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و مدیران است [41]. نکته مهم این است که دیدگاه‌های نظری حامی این است که مکانیسم‌های استاندارد حاکمیت شرکتی می‌توانند عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و ریسک اطلاعات را کاهش دهند [41] و ممکن است بر رابطه بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی تاثیر بگذارد.

مدیران به دلیل مالکیت و یا کنترل، اطلاعات داخلی بیش‌تری نسبت به سهام‌داران دارند که منجر به عدم تقارن اطلاعاتی بین آن‌ها و افراد خارجی می‌شود. براساس نظر واتس و زیمرمن [42]، تئوری حسابداری اثباتی استنباط می‌کند که مدیران برای منافع خود عمل می‌کنند که باعث افزایش رفتار فرصت‌طلبانه می‌شود. یک سیستم حاکمیتی قوی می‌تواند رفتار فرصت‌طلبانه مدیریتی را مهار کند و خطرات ناشی از کیفیت ضعیف سود و انعطاف‌پذیری مالی را کاهش دهد [43]. هم‌چنین، حاکمیت شرکتی در کشورهای نوظهور از سهام‌داران کم‌تر محافظت می‌کنند، اما تلاش می‌کند تا کیفیت سود بهتری را ارایه دهد [10]، [18] و ممکن است به‌عنوان تعدیل‌کننده کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی عمل کند.

حاکمیت شرکتی ممکن است کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی را با افزایش نظارت بر مدیریت بهبود بخشد [44]. هیات مدیره یکی از مکانیسم‌های حاکمیتی است که می‌تواند نظارت موثر را تضمین کند و مدیریت را تشویق کند تا سودهای با کیفیت بالاتر را برای سهام‌داران افشا کند [44]. هم‌چنین، هیات مدیره درگیر فرآیند ایجاد سود هستند و قدرت حفظ و افشای سود با کیفیت را دارند [45]. در کنار این، مدیران مستقل نقشی محوری در تضمین نظارت موثر دارند که باعث به حداقل رساندن رفتار فرصت‌طلبانه مدیریتی می‌شود و در نتیجه کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی را افزایش می‌دهد [45]، [46]. علاوه بر این، مدیران مستقل کارمندان شرکت نیستند که مانند مدیران اجرایی از سرمایه انسانی و فکری در سازمان استفاده نکنند. مدیران مستقل منافع و انگیزه‌هایی برای حفظ شرافت و شهرت خود با اطمینان از گزارشگری مالی با کیفیت بالاتر و انعطاف‌پذیری مالی معقول دارند [14].

تمرکز مالکیت نیز یکی از مکانیسم‌های حاکمیتی است که بر شرکت‌ها تاثیر می‌گذارد تا سودهای با کیفیت بالاتر را گزارش کنند که در نتیجه ممکن است بر انعطاف‌پذیری مالی تاثیر بگذارد [48]. به‌عنوان مثال، مالکیت سرمایه‌گذاران خارجی که دارای مهارت‌ها و دانش بهتری برای تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی هستند، می‌توانند نقش نظارتی بهتری در کاهش رفتار فرصت‌طلبانه مدیران ایفا کنند [15]; بنابراین، مالکیت خارجی به کیفیت بالاتر سود و انعطاف‌پذیری مالی کمک می‌کند. از این رو، تمرکز مالکیت خارجی نقش مهمی در گزارش سود از طریق نظارت بر اطلاعات ایفا می‌کند [47]، [48] و ممکن است انعطاف‌پذیری مالی را تحریک کند.

نقش کمیته حسابرسی به عنوان یکی دیگر از مولفه های حاکمیت شرکتی ممکن است با استخدام یک حسابرس معتبر مانند Big4، کیفیت سود و انعطاف پذیری مالی را بهبود بخشد. کمیته حسابرسی تلاش می کند تا از گزارش های حسابرسی با کیفیت بالا اطمینان حاصل کند، که مستلزم بررسی کفایت کنترل های داخلی، نظارت بر فعالیت های حسابرسی داخلی و ارزیابی افشای حسابداری و انتخاب های خط مشی است [49] که ممکن است به افزایش علاقه سرمایه گذاران به سرمایه گذاری در شرکت ها منجر شود. علاوه بر این، استقلال هیات مدیره، همراه با کیفیت حسابرسی ممکن است به کیفیت سود بهتر و در نتیجه انعطاف مالی منجر شود [14].

بر اساس استدلال های فوق، تمرکز مالکیت در قالب تمرکز مالکیت خارجی، اعم از مالکیت خارجی و مالکیت نهادی، عمدتاً مجهز به مهارت ها و توانایی های پیچیده است [48]. آن ها می توانند نظارت بر فعالیت شرکت ها را افزایش دهند که عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می دهد و ممکن است منجر به کیفیت سود بالاتر و انعطاف پذیری مالی بهتر شود. علاوه بر این، یک حسابرس معتبر ممکن است با بررسی گزارش های مالی به شرکت ها در ارایه سود با کیفیت کمک کند، به ویژه زمانی که تقاضای بالاتری برای سود با کیفیت وجود دارد. در نتیجه، اعتماد سرمایه گذاران را افزایش داد. در این شرایط، این مطالعه فرض می کند که مکانیسم های حاکمیت شرکتی می توانند به طور مثبت رابطه بین کیفیت سود و انعطاف پذیری مالی را تعدیل کنند.

H2: مکانیسم های حاکمیت شرکتی می تواند رابطه بین کیفیت پایین سود و انعطاف پذیری مالی را به طور مثبت تعدیل کند.

۳- روش پژوهش

پژوهش حاضر از حیث هدف، پژوهشی از نوع کاربردی است. این نوع پژوهش از آن جهت که می تواند مورد استفاده سازمان بورس اوراق بهادار، تحلیل گران مالی و کارگزاران بورس، مدیران مالی شرکت ها قرار گیرد، هم چنین از منظر روش استنتاج، این پژوهش از نوع توصیفی-همبستگی است. از جهت نوع طرح پژوهش، از نوع پژوهش های پس رویدادی است.

۳-۱- تعریف جامعه آماری و حجم نمونه آماری

به جامعه ای که حداقل یک یا چند صفت مشترک داشته باشند، جامعه آماری گفته می شود. نمونه آماری برای استنباط ویژگی های جامعه آماری مورد استفاده قرار می گیرد. نمونه آماری این پژوهش شامل شرکت های منتخب پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که دارای شرایط زیر و در بازه زمانی ۱۳۹۱ لغایت ۱۴۰۰ (۱۰ سال) باشند:

۱. نمونه های انتخاب شده قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۲. به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه دوره مالی آن منتهی به اسفند ماه باشد.
۳. طی سال های مورد مطالعه تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشد.
۴. نوع فعالیت شرکت، تولیدی بوده و لذا موسسات مالی، سرمایه گذاری و بانک ها در نمونه آورده نمی شوند.

به این ترتیب تعداد شرکت هایی که ویژگی های فوق الذکر را داشتند و به عنوان نمونه آماری بتوان از آن ها استفاده نمود، ۱۲۰ شرکت هستند؛ بنابراین، تعداد مشاهدات ۱۲۰۰ سال-شرکت می باشد.

۳-۲- مدل های پژوهش

جهت آزمون فرضیه های پژوهش از مدل رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$FF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{i,t} + \beta_2 MtB_{i,t} + \beta_3 FSIZE_{i,t} + \beta_4 TANG_{i,t} + \beta_5 SDEBT_{i,t} + \beta_6 LDEBT_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$FF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{i,t} + \beta_2 BIND_{i,t} + \beta_3 EQ_{i,t} * BIND_{i,t} + \beta_4 MtB_{i,t} + \beta_5 FSIZE_{i,t} + \beta_6 TANG_{i,t} + \beta_7 SDEBT_{i,t} + \beta_8 LDEBT_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$FF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{i,t} + \beta_2 OCI_{i,t} + \beta_3 EQ_{i,t} * OCI_{i,t} + \beta_4 MtB_{i,t} + \beta_5 FSIZE_{i,t} + \beta_6 TANG_{i,t} + \beta_7 SDEBT_{i,t} + \beta_8 LDEBT_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$FF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{i,t} + \beta_2 ACO_{i,t} + \beta_3 EQ_{i,t} * ACO_{i,t} + \beta_4 MtB_{i,t} + \beta_5 FSIZE_{i,t} + \beta_6 TANG_{i,t} + \beta_7 SDEBT_{i,t} + \beta_8 LDEBT_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

تعریف هریک از متغیرهای فوق در زیر بیان شده است:

جدول ۱- متغیرها.
Table 1- Variables.

متغیرها وابسته	نماد	تعریف عملیاتی
انعطاف پذیری مالی مستقل	FF	وجه نقد و معادل نقد بر کل دارایی ها تقسیم می شوند [5].
کیفیت سود	EQ	برای محاسبه مدیریت سود بر مبنای اقلام تعهدی مدل های مختلفی موجود است. در پژوهش حاضر از برآورد مدل پیشنهاد شده و تعدیل شده، استفاده شده که به شرح زیر خواهد بود: $ACC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{i,t-1} + \alpha_2 CFO_{i,t} + \alpha_3 CFO_{i,t+1} + \alpha_4 \Delta Sales_{i,t} + \alpha_5 Fixed\ Assets_{i,t} + \epsilon_{i,t}$ $ACC_{i,t} = \text{اقلام تعهدی از تفاوت جریان نقد عملیاتی و سود خالص شرکت } i \text{ بین سال } t.$ $CFO_{i,t-1} = \text{خالص جریان نقدی عملیاتی شرکت } i \text{ در سال } t-1.$ $CFO_{i,t} = \text{خالص جریان نقدی عملیاتی شرکت } i \text{ در سال } t.$ $CFO_{i,t+1} = \text{خالص جریان نقدی عملیاتی شرکت } i \text{ در پایان سال } t+1.$ $\Delta Sales_{i,t} = \text{تغییر در فروش خالص شرکت } i \text{ در پایان سال } t \text{ و } t-1.$ $Fixed\ Assets_{i,t} = \text{اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت } i \text{ در سال } t.$ باقی مانده مدل نشان دهنده مدیریت سود بر مبنای اقلام تعهدی است.
کنترلی		
ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	MtB	از تقسیم ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام حاصل می شود.
اندازه شرکت	FSIZE	لگاریتم طبیعی کل فروش ها
دارایی های مشهود	TANG	از تقسیم دارایی های ثابت به کل دارایی ها حاصل می شود.
بدهی کوتاه مدت	SDEBT	نسبت بدهی کوتاه مدت به کل دارایی ها
بدهی بلند مدت	LDEBT	نسبت بدهی بلند مدت به کل دارایی ها
متغیر تعدیل گر (حاکمیت شرکتی): اعداد شاخص های حاضر محاسبه شده و سپس اعداد بالای میانه ۱ و در غیر این صورت صفر خواهند بود.		
استقلال هیات مدیره	BIND	نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضا
تمرکز مالکیت	OCI	میزان درصد سهام متعلق به سهام دار عمده بیش از ۵٪
کمیته حسابرسی	ACO	استقلال کمیته حسابرسی در این پژوهش عبارت اند از نسبت اعضای غیرموظف کمیته حسابرسی به تعداد اعضای کمیته حسابرسی

۴- یافته های پژوهش

۴-۱- آمار توصیفی داده ها

در آمار توصیفی به وضعیت داده ها با شاخص های مرکزی پرداخته می شود. جدول ۲ وضعیت داده ها را به شرح زیر نشان می دهد:

جدول ۲- نتایج آمار توصیفی (کمی).
Table 2- Results of descriptive statistics (quantitative).

نام متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
انعطاف پذیری مالی	FF	0.09	0.045	0.398	0.06	0.091
کیفیت سود	EQ	0.29	0.32	0.54	-0.38	0.21
اندازه شرکت	FSize	6.845	6.615	8.009	4.031	0.524
ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	MtB	3.68	1.36	4.34	0.62	3.32
دارایی های مشهود	TANG	0.365	0.415	0.641	0.312	0.058
بدهی کوتاه مدت	SDEBT	0.329	0.348	0.598	0.079	0.189
بدهی بلند مدت	LDEBT	0.371	0.652	0.921	0.402	0.151
استقلال هیات مدیره	BIND	0.64	0.60	0.80	0.20	0.14
کمیته حسابرسی	ACO	0.73	0.70	0.80	0.22	0.26
تمرکز مالکیت	OCI	0.69	0.71	0.94	0.45	0.25

براساس نتایج جدول ۳ می توان بیان داشت به طور متوسط ۲۹٪ بدهی شرکت ها جاری هستند. ۶۶٪ دارایی ها از بدهی ها است. ۱۱٪ شرکت ها دارای عملکرد مثبت بودند. وجه نقد ۷٪ دارایی های شرکت را تشکیل می دهد. هم چنین ۳۵٪ دارایی های شرکت را دارایی های ثابت تشکیل می دهد.

جدول ۳- نتایج آمار توصیفی (دو ارزشی).

Table 3- Results of descriptive statistics (binary).

استقلال هیات مدیره (BIND)		تمرکز مالکیت (OCI)		کمیت حسابرسی (ACO)	
0	1	0	1	0	1
%36	%64	%31	%69	%30	%70
432	768	372	828	360	840

۲-۴- نتایج آزمون فرضیه اول

با استفاده از رگرسیون خطی فرضیه های پژوهش مورد آزمون صورت گرفت. نتایج آن در جدول ۴ بیان شده است.

جدول ۴- نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش.

Table 4- The results of the first research hypothesis test.

نام متغیر	نماد متغیر	ضرایب	انحراف استاندارد آماره z	سطح معناداری
کیفیت سود	EQ	-0.813	-2.728	0.000
اندازه شرکت	FSize	-0.652	-3.243	0.000
ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	MtB	-0.427	-3.028	0.000
دارایی های مشهود	TANG	0.514	0.658	0.451
بدهی کوتاه مدت	SDEBT	-0.303	-2.705	0.000
بدهی بلندمدت	LDEBT	0.415	2.139	0.001
			تعداد مشاهدات 1200	
			سطح معناداری 87,140	خی-دو والد
				0.000

براساس نتایج جدول ۴، مقدار آماره خی-دو والد برابر با ۸۷/۱۴۰ است و از آن جایی که سطح معناداری آن ۰/۰۰۰ است می توان بیان داشت مدل پژوهش دارای برازش می باشد. نتایج آزمون در سطح معناداری ۵٪ نشان داد که بین کیفیت سود و انعطاف پذیری مالی رابطه منفی و معناداری وجود دارد؛ به بیانی فرضیه پژوهش مورد پذیرش قرار می گیرد.

۳-۴- نتایج آزمون فرضیه دوم

با استفاده از رگرسیون خطی فرضیه های پژوهش مورد آزمون صورت گرفت. نتایج آن در جدول ۵ بیان شده است.

جدول ۵- نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش.

Table 5- The results of the second research hypothesis test.

نام متغیر	نماد متغیر	ضرایب	انحراف استاندارد آماره z	سطح معناداری
کیفیت سود	EQ	-0.551	-3.748	0.000
استقلال هیات مدیره	BIND	0.409	2.222	0.000
استقلال هیات مدیره * کیفیت سود	EQ*BIND	0.611	2.524	0.000
اندازه شرکت	FSize	-0.865	-2.167	0.000
ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	MtB	-0.397	-2.242	0.000
دارایی های مشهود	TANG	0.678	2.558	0.000
بدهی کوتاه مدت	SDEBT	-0.709	-2.791	0.000
بدهی بلندمدت	LDEBT	0.454	2.42	0.000
			تعداد مشاهدات 1200	
			سطح معناداری 78,244	خی-دو والد
				0.000

براساس نتایج جدول ۳، مقدار آماره خی-دو والد برابر با ۷۸/۲۴۴ است و از آن جایی که سطح معناداری آن ۰/۰۰۰ است می توان بیان

داشت مدل پژوهش دارای برازش می‌باشد. نتایج آزمون در سطح معناداری ۵٪ نشان داد که استقلال هیات مدیره رابطه بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی را تعدیل کرده و اثر مثبت و معناداری می‌گذارد؛ به بیانی فرضیه پژوهش مورد پذیرش قرار می‌گیرد.

۴-۴- نتایج آزمون فرضیه سوم

با استفاده از رگرسیون خطی فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون صورت گرفت. نتایج آن در جدول ۶ بیان شده است.

جدول ۶- نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش.

Table 6- The results of the third hypothesis test of the research.

نام متغیر	نماد متغیر	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره z	سطح معناداری
کیفیت سود	EQ	-0.807	0.339	-2.380	0.000
تمرکز مالکیت	OCI	0.908	0.368	2.467	0.000
تمرکز مالکیت* کیفیت سود	EQ* OCI	0.369	0.101	3.653	0.000
اندازه شرکت	FSize	-0.654	0.297	-2.202	0.000
ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	MtB	-0.753	0.311	-2.421	0.000
دارایی‌های مشهود	TANG	0.951	0.469	2.027	0.000
بدهی کوتاه‌مدت	SDEBT	-0.456	0.117	-3.897	0.000
بدهی بلندمدت	LDEBT	0.963	0.451	2.135	0.000
تعداد مشاهدات				1200	
خی-دو والد		سطح معناداری		81.149	
		0.000			

براساس نتایج جدول ۶، مقدار آماره خی-دو والد برابر با ۸۱/۱۴۹ است و از آن جایی که سطح معناداری آن ۰/۰۰۰ است می‌توان بیان داشت مدل پژوهش دارای برازش می‌باشد. نتایج آزمون در سطح معناداری ۵٪ نشان داد که تمرکز مالکیت رابطه بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی را تعدیل کرده و اثر مثبت و معناداری می‌گذارد؛ به بیانی فرضیه پژوهش مورد پذیرش قرار می‌گیرد.

۴-۵- نتایج آزمون فرضیه چهارم

با استفاده از رگرسیون خطی فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون صورت گرفت. نتایج آن در جدول ۷ بیان شده است.

جدول ۷- نتایج آزمون فرضیه چهارم پژوهش.

Table 7- The results of the fourth research hypothesis test.

نام متغیر	نماد متغیر	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره z	سطح معناداری
کیفیت سود	EQ	-0.841	0.348	-2.416	0.000
کمیت حسابرسی	ACO	0.542	0.142	3.816	0.000
کمیت حسابرسی* کیفیت سود	EQ* ACO	0.617	0.299	2.063	0.000
اندازه شرکت	FSize	-0.741	0.301	-2.461	0.000
ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	MtB	-0.953	0.449	-2.122	0.000
دارایی‌های مشهود	TANG	0.349	0.112	3.116	0.000
بدهی کوتاه‌مدت	SDEBT	-0.673	0.289	-2.328	0.000
بدهی بلندمدت	LDEBT	0.852	0.369	2.309	0.000
تعداد مشاهدات				1200	
خی-دو والد		سطح معناداری		79.678	

براساس نتایج جدول ۵، مقدار آماره خی-دو والد برابر با ۷۹/۶۷۸ است و از آن جایی که سطح معناداری آن ۰/۰۰۰ است می‌توان بیان داشت مدل پژوهش دارای برازش می‌باشد. نتایج آزمون در سطح معناداری ۵٪ نشان داد که کمیت حسابرسی رابطه بین کیفیت سود و انعطاف‌پذیری مالی را تعدیل کرده و اثر مثبت و معناداری می‌گذارد؛ به بیانی فرضیه پژوهش مورد پذیرش قرار می‌گیرد.



پژوهش حاضر به بررسی تجربی رابطه بین کیفیت سود پایین و انعطاف پذیری مالی در بازار نوظهوری همانند ایران انجام شده است. نتایج نشان داد که کیفیت سود پایین بر انعطاف پذیری مالی (نقدینگی) تاثیر منفی می گذارد. در نتیجه، می توان گفت کیفیت پایین سود یک رابطه منفی قوی با انعطاف پذیری مالی برای شرکت ها دارد. ضریب منفی هم چنین نشان می دهد که کاهش باقی مانده (کیفیت بالا) کیفیت سود، سطح انعطاف پذیری مالی شرکت را افزایش می دهد. علاوه بر این، این مطالعه هم چنین با مستندسازی یک رابطه معکوس بین کیفیت سود پایین و انعطاف پذیری مالی در مقایسه با بازار توسعه یافته، به ادبیات حسابداری و مالی به ویژه به بازارهای نوظهور کمک می کند [5]. به طور خلاصه نتایج آزمون هریک از فرضیه های پژوهش در جدول ۸ بیان شده است.

جدول ۸- خلاصه نتایج پژوهش.
Table 8- Summary of research results.

ردیف	فرضیه	نتیجه
1	فرضیه اول: کیفیت سود پایین شرکت ها تاثیر منفی بر انعطاف پذیری مالی دارند.	پذیرش
2	فرضیه دوم: استقلال هیات مدیره می تواند رابطه بین کیفیت پایین سود و انعطاف پذیری مالی را به طور مثبت تعدیل کند.	پذیرش
3	فرضیه سوم: تمرکز مالکیت می تواند رابطه بین کیفیت پایین سود و انعطاف پذیری مالی را به طور مثبت تعدیل کند.	پذیرش
4	فرضیه چهارم: کمیته حسابرسی می تواند رابطه بین کیفیت پایین سود و انعطاف پذیری مالی را به طور مثبت تعدیل کند.	پذیرش

۵-۱- تفسیر و بحث نتایج فرضیه اول

کیفیت سود (EQ) هم چنین به عنوان دقت گزارشگری مالی در نظر گرفته می شود [50] که بر عدم تقارن اطلاعات نیز تاثیر می گذارد [51] در آن EQ ضعیف اطلاعات را تحریک می کند. عدم تقارن و کیفیت سود قوی، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می دهد؛ بنابراین، کیفیت پایین سود، به دلیل نظارت ضعیف مدیران و افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، مخارج نقدی را تشدید می کند که از فرضیه هزینه^۱ و هم چنین پیش بینی تئوری حسابداری اثباتی^۲ پشتیبانی می کند.

از سوی دیگر، کیفیت سود بهتر، شرکت ها را به نگهداشت وجه نقد بیش تر تشویق می کند که منجر به در دسترس بودن منابع مالی خارجی می شود که به شرکت ها کمک می کند وجوه بیش تری را از منابع خارجی جمع آوری کنند که این امر سبب می شود انعطاف پذیری مالی افزایش یابد. این یافته ها هم چنین توسط تئوری مدیریت موجودی^۳ پشتیبانی می شوند که نشان می دهد شرکت ها باید حداقل یا بهینه ترین سطح وجه نقد را برای کاهش هزینه های مربوط به نگهداشت نقدینگی (مانند هزینه های فرصت، هزینه های حمل، هزینه های اختیاری مدیریت و ... نگه دارند) و پیشنهاد می کند که شرکت ها باید وجه نقد را در کوتاه مدت به جای بلندمدت سرمایه گذاری کنند تا شکاف بین درآمد و هزینه را متعادل کنند [52]. این یافته ها هم چنین از انگیزه احتیاطی^۴، انگیزه معامله^۵ و انگیزه نمایندگی^۶ نظریه ترجیح نقدینگی^۷ پشتیبانی می کنند. برای انگیزه های احتیاطی، شرکت ها نقدینگی خود را به دلیل انعطاف پذیری مالی برای مواجهه با موارد احتمالی غیر منتظره حفظ می کنند؛ بنابراین، شرکت ها نقدینگی را نگه می دارند تا از خود در برابر احتمال کسری نقدینگی محافظت کنند و عدم اطمینان جریان نقدی را کاهش می دهند. برای انگیزه های معاملاتی، شرکت ها برای مقابله با هزینه های جاری خود به نقدینگی نیاز دارند. علاوه بر این، نقدینگی می تواند از هزینه های کم سرمایه گذاری جلوگیری کند و شرکت ها را قادر می سازد تا پروژه های سرمایه گذاری سودآور خود را بدون افزایش وجوه خارجی با هزینه های معاملاتی بالا انجام دهند.

مانند سایر کشورهای در حال ظهور، از سال ۱۳۸۶ بورس ایران دستخوش تغییرات اساسی در مقررات شده است و چندین مکانیسم استاندارد حاکمیت شرکتی را ایجاد کرده است. این مطالعه نشان می دهد که کیفیت پایین سود تاثیر منفی معناداری بر انعطاف پذیری مالی

¹ Spending hypothesis

² Positive accounting theory

³ Theory of inventory management

⁴ Precaution motive

⁵ Transaction motive

⁶ Agency motive

⁷ Liquidity preference theory

دارد. این بدان معناست که با افزایش یک واحد در کیفیت سود ضعیف، انعطاف پذیری مالی ۰/۸۱۳ واحد کاهش می یابد. از ادبیات مشهود است که کیفیت پایین سود سبب عدم تقارن اطلاعاتی و مسایل نمایندگی می شود [32] و مدیران را تحت فشار قرار می دهد تا بر روی اهداف کوتاه مدت تمرکز کنند و آن ها را مجبور به خرج کردن نقدینگی می کنند که می تواند منجر به سوء استفاده از نقدینگی شود [53]. برعکس، گزارشگری مالی با کیفیت بالا عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می دهد و کیفیت سود را افزایش می دهد که به نوبه خود فشار را بر مدیران کاهش می دهد که منجر به احتکار وجه نقد بیش تر می شود که هم چنین دسترسی به تامین مالی خارجی را افزایش می دهد و ممکن است بر اهداف بلندمدت سازمان تمرکز کند.

۵-۲- تفسیر و بحث نتایج فرضیه های دوم تا چهارم

این مطالعه با بررسی تجربی اثر تعدیل کننده حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین کیفیت سود و انعطاف پذیری مالی به ادبیات موجود کمک می کند. این مطالعه یک اثر تعدیل کننده مثبت معنادار حاکمیت شرکتی را بر ارتباط بین کیفیت پایین سود و انعطاف پذیری مالی پیدا می کند. به طور خاص، مکانیزم های حاکمیت شرکتی به طور مثبت اثر منفی کیفیت پایین سود را بر انعطاف پذیری مالی تعدیل می کند.

نتایج فوق الذکر از چندین پیش بینی پشتیبانی می کند. تئوری نمایندگی پیش بینی می کند که در صورت وجود نقدینگی مازاد، مدیران برای دنبال کردن منافع خصوصی سرمایه گذاری های زیادی انجام می دهند. این پیش بینی با نتایج این پژوهش پشتیبانی می شود که کیفیت پایین سود رابطه منفی قوی با انعطاف پذیری مالی اندازه گیری شده بر حسب نقدینگی دارد. نتایج مشابهی توسط سان و همکاران [34] بدست آمده است. این گزاره هم چنین با مفهوم تئوری سیگنالینگ پشتیبانی می شود که کیفیت سود بهتر، چشم انداز شرکت را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه گذاران که انعطاف پذیری مالی را تحریک می کند، نشان می دهد.

با این حال، دیدگاه مبتنی بر منابع نشان می دهد که حاکمیت شرکتی می تواند پرسنل با استعداد با تخصص ویژه را جمع آوری کند که ارتباط موثر بین شرکت و صنایع را افزایش دهند [54]. در نتیجه، یک شرکت می تواند با مرور کلی نظریه ها و ادبیات موجود، استراتژی هایی را طراحی کند که ممکن است به تعامل مثبت بین کیفیت سود و رابطه انعطاف پذیری مالی کمک کند. هم چنین، حاکمیت شرکتی می تواند کیفیت سود را با تقویت شیوه های حاکمیتی، مانند استقلال هیات مدیره، تنوع و هم چنین افزایش نظارت، بهبود بخشد. در نتیجه، سیگنال بهتری به شرکت ارایه می دهد و به طور مثبت بین کیفیت سود و انعطاف پذیری مالی تعامل دارد.

علاوه بر این، حاکمیت شرکتی با ترکیب ساختار مالکیت متنوع، کمیته های حسابرسی ماهر و هیات مدیره موثر بر نقاط قوت، مهارت ها و توانایی شرکت تاثیر می گذارد. در نتیجه، حاکمیت شرکتی عدم تقارن اطلاعاتی را به حداقل می رساند و رفتار فرصت طلبانه مدیریتی را کاهش می دهد که به نوبه خود منجر به تاثیر مثبت کیفیت سود بر انعطاف پذیری مالی می شود.

منابع

- [1] Hamdan, A. (2020). The role of the audit committee in improving earnings quality: The case of industrial companies in GCC. *Journal of international studies*, 13(2), 127–138.
- [2] García Truel, P. J., Martínez Cano, P., & Sánchez Ballesta, J. P. (2009). Accruals quality and corporate cash holdings. *Accounting & finance*, 49(1), 95–115.
- [3] Vo, X. V., & Chu, T. K. H. (2019). Do foreign shareholders improve corporate earnings quality in emerging markets? Evidence from Vietnam. *Cogent economics and finance*, 7(1), 1698940. DOI:10.1080/23322039.2019.1698940
- [4] Du, K., Huddart, S., Xue, L., & Zhang, Y. (2020). Using a hidden Markov model to measure earnings quality. *Journal of accounting and economics*, 69(2–3), 101281.
- [5] Farinha, J., & Moreira, J. A. (2007). *Dividends and earnings quality: the missing link*. <https://www.yumpu.com/en/document/view/6437999/dividends-and-earnings-quality-the-missing-link-fep->
- [6] Schipper, K., & Vincent, L. (2003). Earnings quality. *Accounting horizons*, 17, 97–110.
- [7] Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and economics*, 26(2), 301–325.
- [8] Bazaz, M. S., & Mashayekhi, B. (2010). The effects of corporate governance on earnings quality: Evidence from Iran. *Asian journal of business and accounting*, 3(2), 71–100.
- [9] Lambert, R. A. (2001). Contracting theory and accounting. *Journal of accounting and economics*, 32(1–3), 3–87.
- [10] Aldamen, H., & Duncan, K. (2016). Does good corporate governance enhance accruals quality during financial crises? *Managerial auditing journal*, 31(4/5), 434–457.

- [11] Habib, A., & Jiang, H. (2015). Corporate governance and financial reporting quality in China: A survey of recent evidence. *Journal of international accounting, auditing and taxation*, 24, 29–45.
- [12] Chen, J. J., & Zhang, H. (2014). The impact of the corporate governance code on earnings management--Evidence from Chinese listed companies. *European financial management*, 20(3), 596–632.
- [13] Francis, J. R., Maydew, E. L., & Sparks, H. C. (1999). The role of Big 6 auditors in the credible reporting of accruals. *Auditing: a journal of practice & theory*, 18(2), 17–34.
- [14] Srinidhi, B. I. N., Gul, F. A., & Tsui, J. (2011). Female directors and earnings quality. *Contemporary accounting research*, 28(5), 1610–1644.
- [15] Bao, S. R., & Lewellyn, K. B. (2017). Ownership structure and earnings management in emerging markets—An institutionalized agency perspective. *International business review*, 26(5), 828–838.
- [16] Bhattacharya, U., Daouk, H., & Welker, M. (2003). The world price of earnings opacity. *The accounting review*, 78(3), 641–678.
- [17] Caramanis, C., & Spathis, C. (2006). Auditee and audit firm characteristics as determinants of audit qualifications: Evidence from the Athens stock exchange. *Managerial auditing journal*, 21(9), 905–920.
- [18] Gaio, C., & Raposo, C. (2014). *Corporate governance and earnings quality: International evidence*. <https://www.repository.utl.pt/handle/10400.5/24973>
- [19] Chen, C. J. P., & Jaggi, B. (2000). Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. *Journal of accounting and public policy*, 19(4–5), 285–310.
- [20] Jaggi, B., Leung, S., & Gul, F. (2009). Family control, board independence and earnings management: Evidence based on Hong Kong firms. *Journal of accounting and public policy*, 28(4), 281–300.
- [21] Arslan-Ayaydin, Ö., Florackis, C., & Ozkan, A. (2014). Financial flexibility, corporate investment and performance: evidence from financial crises. *Review of quantitative finance and accounting*, 42, 211–250.
- [22] Bolton, P., Wang, N., & Yang, J. (2019). Investment under uncertainty with financial constraints. *Journal of economic theory*, 184, 104912. <https://doi.org/10.1016/j.jet.2019.06.008>
- [23] Cherkasova, V., & Kuzmin, E. (2018). Financial flexibility as an investment efficiency factor in Asian companies. *Gadjah mada international journal of business*, 20(2), 137–164.
- [24] Denis, D. J., & McKeon, S. B. (2016). Proactive leverage increases and the value of financial flexibility. *Journal of applied corporate finance*, 28(4), 17–28.
- [25] Ferrando, A., Marchica, M. T., & Mura, R. (2017). Financial flexibility and investment ability across the Euro area and the UK. *European financial management*, 23(1), 87–126.
- [26] Shin, M., Kim, S., Shin, J., & Lee, J. (2018). Earnings quality effect on corporate excess cash holdings and their marginal value. *Emerging markets finance and trade*, 54(4), 901–920.
- [27] Bigelli, M., & Sánchez-Vidal, J. (2012). Cash holdings in private firms. *Journal of banking & finance*, 36(1), 26–35.
- [28] Kim, C. S., Mauer, D. C., & Sherman, A. E. (1998). The determinants of corporate liquidity: Theory and evidence. *Journal of financial and quantitative analysis*, 33(3), 335–359.
- [29] Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of financial economics*, 52(1), 3–46.
- [30] da Cruz, A. F., Kimura, H., & Sobreiro, V. A. (2019). What do we know about corporate cash holdings? A systematic analysis. *Journal of corporate accounting & finance*, 30(1), 77–143.
- [31] Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187–221.
- [32] Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305–360.
- [33] Easterbrook, F. H. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *The american economic review*, 74(4), 650–659.
- [34] Sun, Q., Yung, K., & Rahman, H. (2012). Earnings quality and corporate cash holdings. *Accounting & finance*, 52(2), 543–571.
- [35] Dittmar, A., & Mahrt-Smith, J. (2007). Corporate governance and the value of cash holdings. *Journal of financial economics*, 83(3), 599–634.
- [36] Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of banking & finance*, 28(9), 2103–2134.
- [37] Easley, D., & O'hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *The journal of finance*, 59(4), 1553–1583.
- [38] Imeni, M., & Moshashaei, S. M. (2022). Investigating the effect of constraints on earnings management strategies on the application of earnings classification shifting strategy. *Empirical studies in financial accounting*, 19(75), 203–236. DOI:10.22054/qjma.2022.67557.2375
- [39] Imeni, M., Rahnama, F., Banimahd, B., & Nikoomaram, H. (2022). Justice shares and earnings quality: a political economy perspective. *Management accounting*, 15(54), 1–20. DOI:10.30495/jma.2022.21072
- [40] Arad, H., Imeni, M., & Salehpour, Z. (2023). Political connections, family ownership and earnings quality: some evidence from Iran. *International journal of finance & managerial accounting*, 8(31), 103–116. DOI:10.30495/ijfma.2023.21719

- [41] Shemshad, A., & Imeni, M. (2022). Cash holding, firm value and performance under financial constraint: a case study of the Iranian Capital Market. *Innovation management and operational strategies*, 2(4), 434–446. DOI:10.22105/imos.2021.314356.1184
- [42] MahdaviKho, V., Imeni, M., & Edalatpanah, S. A. (2022). Cash conversion cycle and current and future performance: evidence from Iran's Capital Market. *Modern research in performance evaluation*, 1(2), 80–92. https://www.journal-mrpe.ir/article_153186.html
- [43] Samadi Lorgani, M., & Imeni, M. (2013). The relationship between working capital management and cash holding companies listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of management accounting and auditing knowledge*, 2(5), 39–52. https://jmaak.srbiau.ac.ir/article_7434.html
- [44] Dareyaei, A., & Imeni, M. (2023). Financial reporting readability and the cost of capital: emphasizing the moderating role of financial reporting quality. *Financial accounting knowledge*, 10(1), 133–161. DOI:10.30479/jfak.2022.16552.2949
- [45] Latif, K., Bhatti, A. A., & Raheman, A. (2017). Earnings quality: A missing link between corporate governance and firm value. *Business & economic review*, 9(2), 255–280.
- [46] Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=928677
- [47] Akileng, G. (2014). The efficacy of corporate governance in reducing opportunistic accounting earnings manipulations. *Management*, 5(24), 44–69.
- [48] Karamanou, I., & Vafeas, N. (2005). The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: An empirical analysis. *Journal of accounting research*, 43(3), 453–486.
- [49] Alves, S. (2014). The effect of board independence on the earnings quality: evidence from portuguese listed companies. *Australasian accounting, business and finance journal*, 8(3), 23–44.
- [50] Beasley, M. S. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *Accounting review*, 71(4), 443–465.
- [51] Pourali, M. R., Imeni, M., & Taherpour, G. R. (2013). The study of relationship between institutional shareholders and firm cash conversion cycle (CCC): Evidence from Tehran Stock Exchange (TSE). *International research journal of applied and basic sciences*, 4(9), 2735–2741.
- [52] Ajinkya, B., Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2005). The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts. *Journal of accounting research*, 43(3), 343–376. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679x.2005.00174.x>
- [53] Chung, K. H., & Zhang, H. (2011). Corporate governance and institutional ownership. *Journal of financial and quantitative analysis*, 46(1), 247–273.
- [54] Sulaiman, N. A., Yasin, F. M., & Muhamad, R. (2018). Perspectives of audit quality: an analysis. *Asian journal of accounting perspectives*, 11(1), 1–27.
- [55] Ball, R., & Shivakumar, L. (2008). Earnings quality at initial public offerings. *Journal of accounting and economics*, 45(2–3), 324–349.
- [56] Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The economic consequences of increased disclosure. *Journal of accounting research*, 91–124.
- [57] Baumol, W. J. (1952). The transactions demand for cash: An inventory theoretic approach. *The quarterly journal of economics*, 66(4), 545–556.
- [58] He, Z., & Wintoki, M. B. (2016). The cost of innovation: R&D and high cash holdings in US firms. *Journal of corporate finance*, 41, 280–303.
- [59] Pugliese, A., Minichilli, A., & Zattoni, A. (2014). Integrating agency and resource dependence theory: Firm profitability, industry regulation, and board task performance. *Journal of business research*, 67(6), 1189–1200.