

بررسی تأثیر هزینه های اختیاری غیر عادی بر نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سعید فتحی^۱، عباس هاشمی^۲، زهرا فیروز کوهی^۳، علیرضا عجم^۴

چکیده: نقدشوندگی سهام از معیارهایی است که سرمایه گذاران در تصمیمات تشکیل سبد سرمایه گذاری دخالت می دهند. یکی از عواملی که می تواند بر نقدشوندگی سهام تأثیرگذار باشد، مدیریت سود است. مدیریت سود می تواند از جنبه های مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و مدیریت سود واقعی ارزیابی شود؛ از این رو هدفی که این پژوهش به دنبال آن است، برآورد مدیریت سود بر اساس هزینه های اختیاری غیر عادی و بررسی تأثیر آن بر نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. پژوهش حاضر با استفاده از مدل رگرسیون مبتنی بر داده های ترکیبی انجام می شود و فرضیه های پژوهش آزمون می شوند. نتایج تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد، هزینه های اختیاری غیر عادی تأثیر منفی و معناداری بر نقدشوندگی سهام داشتند. در ضمن در این پژوهش متغیرهای انحراف بازده روزانه سهام، متوسط حجم معاملات روزانه سهام، متوسط آخرین قیمت معامله سهام، متوسط تعداد معاملات روزانه سهام و ارزش بازار شرکت به عنوان متغیر کنترل در نظر گرفته شد.

واژه های کلیدی: مدیریت سود، هزینه های اختیاری غیر عادی، نقدشوندگی سهام

۱. استادیار دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان، ایران

۲. استادیار دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان، ایران

۳. کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی - مالی، دانشگاه اصفهان، ایران

۴. کارشناسی مدیریت بازرگانی، دانشگاه اصفهان، ایران

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۱/۰۱/۳۰

تاریخ پذیرش نهایی مقاله: ۱۳۹۱/۰۸/۱۶

نویسنده مسئول مقاله: سعید فتحی

E-mail: Fathiresearch@yahoo.com

مقدمه

به‌طور کلی، در بازارها دو نوع واکنش نسبت به اطلاعات می‌تواند روی دهد: اولین واکنش، اثر قیمتی اطلاعات بر اوراق بهادار است، و دوم واکنش بازار به‌صورت حجمی. این اثر در شاخص‌های "نقدشوندگی" نمایان می‌شود (Chung et al, 2009). به‌طور کلی، نقدشوندگی عبارت است از میزان سهولت در خرید و فروش یک کالا بدون تغییر قابل‌ملاحظه در قیمت آن (اعتمادی و رسائیان، ۱۳۸۹؛ رحمانی و همکاران، ۱۳۸۹). یکی از ویژگی‌های بازار کارا و ایده‌آل، نبود هزینه‌های معاملاتی و در نتیجه قابلیت نقدشوندگی بالاست؛ از این‌رو، نقدشوندگی سهام می‌تواند معیاری برای کارایی بازار، به‌ویژه از نظر اطلاعاتی مطرح شود و به‌شکل گسترده در بررسی عوامل مؤثر بر ارائه‌ی اطلاعات مفید به‌کار گرفته شود (Chung et al, 2009). با افزایش نقدشوندگی، هزینه معاملات به‌شکل چشم‌گیری پایین خواهد آمد. نقدشوندگی همچنین نقش مهمی را در فرایند کشف قیمت بازی می‌کند. مفهوم نقدشوندگی در بازارهای نوپایی مثل بازار ایران از اهمیت زیادی برخوردار است. نتایج پژوهش‌هایی که در زمینه نقدشوندگی سهام در بازار اوراق بهادار ایران انجام شده است، نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران ریسک عدم نقدشوندگی را در تصمیم‌های خود به‌شدت لحاظ می‌کنند (اسلامی بیدگلی و سارنج، ۱۳۸۷؛ یحیی‌زاده‌فر و خرم‌دین، ۱۳۸۷)؛ پس، بررسی نقش عوامل مؤثر بر نقدشوندگی از اهمیت بسزایی برخوردار است. یکی از عواملی که می‌تواند بر نقدشوندگی سهام تأثیرگذار باشد، مدیریت سود است. مدیریت سود به‌عنوان اختیار شرکت در انتخاب سیاست‌های حسابداری برای دستیابی به برخی اهداف خاص مدیر تعریف می‌شود (مشایخی و صفری، ۱۳۸۵). درمورد لزوم شناخت مدیریت سود می‌توان چنین بیان کرد که پژوهشگران نشان داده‌اند مدیریت سود معمولاً برای سرمایه‌گذاران شفاف نیست؛ از این‌رو منافع به‌کارگیری مدیریت سود برای یک شرکت ممکن است از طریق هزینه‌های موردانتظار افشای بیشتر و دعوی حقوقی خنثی شود. بنابراین، شناسایی وجود و استمرار مدیریت سود اعتبار شرکت را کاهش می‌دهد و قابلیت متعاقب آن را برای افزایش سرمایه در شرایط مساعد تضعیف و خراب می‌کند (Lim et al, 2008; Teoh et al, 1998 Rangan,) (1998; Loughran & Ritter, 1997).

پژوهش‌های انجام شده درمورد اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش و مدیریت سود توسط پژوهشگران مختلف نشان‌دهنده وجود همبستگی مثبت و معنادار بین اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش و مدیریت سود است (Lesmond et al, 1999 ; Richardson,)

نیز در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که مدیریت سود فزاینده باعث کاهش نقدشوندگی سهام می‌شود. همچنین، اشیوگلو^۲ و همکارانش (۲۰۱۱)، پس از برآورد مدیریت سود با استفاده از سه مدل رگرسیون مقطعی (اقلام تعهدی اختیاری، هزینه‌های اختیاری غیرعادی و وجوه نقد عملیاتی غیرعادی) به بررسی رابطه‌ی این متغیرها با نقدشوندگی بازار پرداختند و آنها نیز به نتایج مشابهی پژوهش‌های قبلی دست یافتند.

با توجه به مطالب بیان‌شده، در این پژوهش مانند پژوهش اشیوگلو و همکارانش، مدیریت سود از جنبه مدیریت سود مبتنی بر هزینه‌های اختیاری غیرعادی بررسی شده است و برای برآورد مدیریت سود مبتنی بر هزینه‌های اختیاری غیرعادی از مدل روی چودهری (۲۰۰۶) استفاده شده است. سپس تأثیر هزینه‌های اختیاری غیرعادی بر نقدشوندگی سهام (که با استفاده از اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به دست آمده است)، مورد سنجش قرار گرفته است. همچنین با توجه به این موضوع که مدل بررسی‌شده در این پژوهش برگرفته از مدل چانگ و همکاران (۲۰۰۹) است، در پژوهش حاضر به بررسی روابط بین متغیرهای موجود در پژوهش فوق پرداخته شده است؛ باید این نکته را خاطر نشان کرد که متغیرهایی که در مدل پژوهش یادشده به‌عنوان متغیر کنترل (شامل ریسک بازده روزانه سهام، متوسط حجم معاملات روزانه سهام، متوسط آخرین قیمت معامله سهام، متوسط تعداد معاملات روزانه و ارزش بازار شرکت) آورده شده‌اند، در پژوهش حاضر نیز به‌عنوان متغیر کنترل مورد سنجش قرار گرفته‌اند. در ادامه پیشینه‌ی پژوهش و سپس روش پژوهش تشریح می‌شود و در پایان یافته‌های پژوهش بیان می‌شود.

پیشینه‌ی پژوهش

اشیوگلو و همکارانش (۲۰۱۱)، برای بررسی تأثیر مدیریت سود بر نقدشوندگی بازار از سه معیار برای ارزیابی مدیریت سود استفاده کرده‌اند که یکی از معیارها اقلام تعهدی است و دو معیار دیگر مربوط به معیارهای مدیریت سود واقعی هستند که شامل جریان نقد عملیاتی و هزینه‌های اختیاری است و برای ارزیابی نقدشوندگی بازار نیز از معیار عدم نقدشوندگی آمیهد و معیار کی وی^۳ استفاده کردند؛ طبق نتایج به دست آمده، مدیریت سود مبتنی بر هزینه‌های اختیاری

1. Chung
2. Ascioiu
3. kv

غیرعادی با معیار عدم نقدشوندگی رابطه مستقیمی داشت. چانگ و همکاران (۲۰۰۹)، ارتباط مدیریت سود و نقدشوندگی سهام را بررسی کردند. نتایج نشان می‌دهد، شرکت‌هایی که از مدیریت سود بالاتر برخوردارند، دارای نقدشوندگی سهام پایین‌تری هستند و از آن رنج می‌برند. بختیار^۱ (۲۰۰۸)، به بررسی تأثیر اقلام تعهدی بر عدم تقارن اطلاعات که در هزینه‌های تجارتي در بازارهای مالی منعکس می‌شود، پرداخته است. یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهد، کیفیت سود پایین با اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش به‌عنوان معیار سنجش عدم تقارن اطلاعات، رابطه مثبت و معناداری دارد. در این مقاله برای برآورد کیفیت سود پایین از مدل تعدیل‌شده جونز استفاده شده است. گوپتا^۲ و همکارانش (۲۰۰۹) ادعا می‌کنند، نقدشوندگی بازار برای شرکت‌هایی که سود خود را مدیریت می‌کنند با عدم اطمینان بالاتر درباره‌ی صحت ارزش موجودی سهامشان روبرو هستند. یافته‌های این پژوهش همچنین نشان می‌دهد، شرکت‌هایی که سودشان را مدیریت می‌کنند، اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش وسیع‌تری دارند و هزینه‌های تجارت مؤثر بالاتر را تحمل می‌کنند و سهامشان نقدشوندگی پایین‌تری دارد. ریچاردسون^۳ (۲۰۰۰)، در پژوهش خود به این نتیجه رسید که عدم تقارن اطلاعات سطح مدیریت سود را افزایش می‌دهد. ریچاردسون چنین استدلال کرده است که در شرایط عدم تقارن اطلاعات بالا، مدیران درصدد دستکاری در سود بخواهند آمد. فرانسیس^۴ و همکاران (۲۰۰۵) نشان دادند، اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری در توصیف تغییرات سود اهمیت دارند؛ ولی اثر اقلام تعهدی غیراختیاری نسبت به اقلام تعهدی اختیاری بیشتر است. مرادزاده‌فر و همکارانش (۱۳۸۹)، به بررسی نقش مدیریت اقلام تعهدی در نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. به‌طورکلی، نتایج پژوهش بیانگر آن است که مدیریت اقلام تعهدی بر نقدشوندگی سهام شرکت‌ها تأثیر منفی و معنادار دارد. ایزدی‌نیا و رسائیان (۱۳۸۹)، به بررسی رابطه‌ی درصد سهام بلوکی در دست سهامداران (معیاری از پراکندگی مالکیت) به‌عنوان متغیر مستقل و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام به‌عنوان متغیر وابسته، در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش بیانگر این است که بین پراکندگی مالکیت و نقدشوندگی سهام در بورس اوراق بهادار تهران رابطه‌ی معناداری وجود ندارد.

1. Bachtiar

2. Gupta

3. Richardson

4. Franchs

فرضیه‌های پژوهش

با توجه به این که هدف کلی پژوهش تحلیل تأثیر هزینه‌های اختیاری غیرعادی بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است؛ فرضیه پژوهش به صورت زیر است:

هزینه‌های اختیاری غیرعادی بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر می‌گذارد.

برای آزمون فرضیه بالا متغیرهای انحراف بازده روزانه سهام، متوسط حجم معاملات روزانه سهام، متوسط آخرین قیمت معامله سهام، متوسط تعداد معاملات روزانه سهام و ارزش بازار شرکت نیز به عنوان متغیر کنترل وارد مدل شده است.

روش‌شناسی پژوهش

این مطالعه براساس مبانی نظری و ادبیات موضوع به شناسایی و تصریح مدل مناسب برای تأثیر هزینه‌های اختیاری غیرعادی بر نقدشوندگی سهام در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد و می‌تواند سرمایه‌گذاران را در راستای تصمیم‌های سرمایه‌گذاری‌شان یاری کند؛ از این رو، از نظر هدف کاربردی است و از نظر روش انجام پژوهش، توصیفی از نوع همبستگی است. برای جمع‌آوری مبانی نظری موضوع پژوهش از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. همچنین روش گردآوری داده‌ها، روش اسنادکاوی است. داده‌های موردنیاز شرکت‌های عضو جامعه‌ی آماری نیز از طریق اطلاعات مالی مندرج در صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه آنها منتشر شده توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و سایر منابعی مثل سایت‌ها و بانک اطلاعاتی شرکت تدبیرپرداز جمع‌آوری شده است. شرکت‌های جامعه‌ی آماری موردبررسی شامل تمامی شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران بوده که حائز شرایط زیر باشند: الف) قبل از سال ۱۳۸۲ در بورس تهران پذیرفته شده باشند و از ابتدای سال ۱۳۸۲، سهام آنها در بورس مورد معامله قرار گیرد. ب) نباید در طول سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۸۲، معاملاتشان در بورس، دچار وقفه شده باشد. به بیان دیگر، سهام این شرکت‌ها باید در طول سال‌های یادشده در بورس، فعال باشد و طول وقفه نباید بیشتر از سه ماه باشد. ج) سال مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ باشد و نباید در فاصله سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۸۲، تغییر سال مالی داده باشد. د) جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی نباشند. ه) دسترسی لازم به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی همراه آنها وجود داشته باشد. از آنجا که در زمان تحلیل پژوهش، داده‌های اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش بعد از سال ۱۳۸۷ در دسترس نبود؛ از این رو، قلمرو زمانی پژوهش تا سال ۱۳۸۷ در نظر

گرفته شد. باتوجه به شرایط و محدودیت های مطرح شده، جامعه ی مورد مطالعه مشتمل بر ۸۱ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران است که به دلیل دسترسی به کل جامعه ی آماری نیازی به نمونه گیری نیست و کل جامعه در این پژوهش در نظر گرفته شده است.

هدف پژوهش بررسی تأثیر هزینه های اختیاری غیرعادی بر نقدشوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. با توجه به مطالب گفته شده، از مدل رگرسیون زیر برای آزمون فرضیه پژوهش استفاده می شود:

$$PSP_{it} = \beta_0 + \beta_1 ADISX_{it} + \beta_2 SDRET_{it} + \beta_3 LNTR_{it} + \beta_4 LNTV_{it} + \beta_5 LNMV_{it} + \beta_6 LNCLP_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در این مدل:

PSP_{it}، معیار محاسبه شده برای نقدشوندگی سهام (اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش

نسبی روزانه سهام) برای شرکت *i* در سال *t*؛

ADISX_{it}، هزینه های اختیاری غیرعادی شرکت *i* در سال *t*؛

SDRET_{it}، انحراف بازده روزانه سهام برای شرکت *i* در سال *t*؛

LNTR_{it}، لگاریتم طبیعی متوسط تعداد معاملات روزانه سهام برای شرکت *i* در سال *t*؛

LNTV_{it}، لگاریتم طبیعی متوسط حجم معاملات روزانه سهام برای شرکت *i* در سال *t*؛

LNMV_{it}، لگاریتم طبیعی ارزش بازار شرکت برای شرکت *i* در سال *t*؛

LNCLP_{it}، لگاریتم طبیعی متوسط آخرین قیمت معامله سهام برای شرکت *i* در سال *t*.

برای برآورد هزینه های اختیاری غیرعادی از رگرسیون چندمتغیره رابطه ی (۱) استفاده شده است (Ascioglu et al, 2011):

$$\frac{DISX_{i,t}}{A_{i,t-1}} = k_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + k_2 \frac{SALES_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۱)}$$

که در این رابطه داریم:

DISX_{i,t}، نماد هزینه های اختیاری شرکت *i* در سال *t*؛

SALES_{i,t-1}، فروش شرکت *i* در سال *t-1*؛

A_{i,t-1}، مجموع دارایی های شرکت *i* در سال *t-1*؛

$\varepsilon_{i,t}$ ، باقیمانده مدل رگرسیون چندگانه که معرف سطح هزینه‌های اختیاری غیرعادی برای شرکت i در سال t است و در مدل‌های مورد بررسی با نماد $ADISX_{i,t}$ نشان داده شده است. اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش نسبی سهام با استفاده از رابطه‌ی (۲) که در پژوهش راین^۱ (۱۹۹۶) به کار گرفته شده است، به دست می‌آید:

$$BA_{i,t} = \frac{AP_{i,t} - BP_{i,t}}{AP_{i,t} + BP_{i,t}} \quad \text{رابطه (۲)}$$

در این رابطه:

$BA_{i,t}$ ، اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش نسبی روزانه سهام؛
 $AP_{i,t}$ ، معرف بهترین قیمت پیشنهادی فروش برای شرکت i در روز t است؛
 $BP_{i,t}$ ، نشان‌دهنده بهترین قیمت پیشنهادی خرید برای شرکت i در روز t است.
 در پایان از ارقام به دست آمده برای روزهای مختلف میانگین‌گیری می‌شود و رقم نهایی در تحلیل آماری برای سال مورد نظر استفاده می‌شود. برای محاسبه انحراف بازده روزانه سهام ابتدا بازده روزانه سهام با استفاده از رابطه‌ی (۳) به دست آمده است سپس برای شرکت i انحراف معیار بازده سهام برای سال t محاسبه شده است:

$$R_{i,t} = ((P_{i,t} - P_{i,t-1}) / (P_{i,t-1})) \quad \text{رابطه (۳)}$$

که در این رابطه داریم:

$R_{i,t}$ ، بازده سهام شرکت i در روز t ؛

$P_{i,t}$ ، قیمت سهام شرکت i در روز t ؛

$P_{i,t-1}$ ، قیمت سهام شرکت i در روز $t-1$.

یافته‌های پژوهش

تکیه بر نتایج آماری بدون توجه به پیش فرض‌های مدل رگرسیون از اعتبار چندانی برخوردار نیست و نمی‌توان از آن برای تصمیم‌گیری‌ها استفاده کرد؛ بنابراین قبل از انجام هرگونه تفسیر نتایج رگرسیون باید برای تصدیق صحت نتایج، مفروضات مدل را بررسی کرد. قبل از برآورد

1. Ryan

مدل رگرسیون روی داده‌ها، لازم است مانایی تک‌تک متغیرها بررسی شود؛ چون در صورتی که متغیرها نامانا باشند، باعث بروز مشکل رگرسیون کاذب می‌شود. در این پژوهش برای بررسی مانایی متغیرها برای داده‌های ترکیبی، از آزمون فیشر-ADF استفاده شده است. با توجه به نتایج به‌دست آمده تمامی متغیرهای پژوهش حاضر مانا بودند. با توجه به این که در این پژوهش از روش رگرسیون داده‌های ترکیبی استفاده شده است؛ در مواردی که از داده‌های ترکیبی استفاده می‌شود از مفروضات مدل رگرسیون، دو فرض ناهمسانی واریانس و فرض نبود خودهمبستگی بین جملات خطا موضوعیت پیدا می‌کند. برای آزمون خودهمبستگی بین متغیرها از آزمون دوربین واتسون استفاده شد و برای بررسی ناهمسانی واریانس نیز از آزمون وایت استفاده شده است. مقدار به‌دست آمده از آزمون دوربین واتسون برابر با $1/62$ است؛ در نتیجه مدل پژوهش دارای خودهمبستگی نیست. از طرفی مقدار به‌دست آمده از آزمون وایت تقریباً برابر صفر است؛ در نتیجه ناهمسانی واریانس وجود دارد و برای برطرف کردن ناهمسانی واریانس از GLS استفاده شد. فرضیه پژوهش در سطح داده‌های ترکیبی موردآزمون قرار می‌گیرد؛ اما قبل از تخمین مدل لازم است که روش تخمین (تلفیقی^۱ یا تابلویی^۲) مشخص شود. بدین منظور از آزمون F لیمر استفاده شده است؛ اگر معناداری آماره آزمون بیشتر از ۵٪ باشد، از روش تلفیقی استفاده می‌شود وگرنه برای تخمین مدل از روش تابلویی استفاده خواهد شد. روش تابلویی خود با استفاده از دو مدل "اثرات ثابت و" "اثرات تصادفی" می‌تواند انجام شود. برای تعیین این که از کدام مدل استفاده شود از آزمون هاسمن استفاده شده است. اگر احتمال آزمون مشاهدات کمتر از پنج درصد است از مدل اثرات ثابت وگرنه از مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده می‌شود. با توجه به نتایج، مقدار به‌دست آمده از آزمون F لیمر برابر $0/492$ و ضریب معناداری آن $0/996$ است؛ در نتیجه از روش داده‌های تلفیقی استفاده شده است. براساس روش داده‌های تلفیقی و رویکرد GLS، مدل پژوهش در نرم‌افزار Eviews اجرا و نتایج زیر از آن به‌دست آمد (جدول شماره ۱).

1. Pool
2. Panel

جدول ۱. نتایج اجرای مدل برای فرضیه‌های پژوهش

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RDISX	-۰/۰۰۵۱۴۸	۰/۰۲۸۲۲۱	-۰/۱۸۲۴۱۶	۰/۸۵۵۳
SD	-۰/۰۰۰۱۰۵	۰/۰۰۰۱۲۱	-۰/۸۷۱۷۵۶	۰/۳۸۳۸
LNTR	-۰/۰۰۷۵۷۰	۰/۰۰۴۸۴۲	-۱/۵۶۳۳۶۵	۰/۱۱۸۷
LNTV	۰/۰۰۰۸۴۴	۰/۰۰۳۵۲۷	۰/۲۳۹۳۰۸	۰/۸۱۱۰
LNMV	۰/۰۱۶۳۷۴	۰/۰۰۴۶۸۶	۳/۴۹۴۱۵۶	۰/۰۰۰۵
LNCLP	-۰/۰۰۶۲۴۵	۰/۰۰۵۷۵۰	-۱/۰۸۶۰۰۹	۰/۲۷۸۱

در مورد فرضیه پژوهش، مقدار سطح معناداری هزینه‌های اختیاری غیرعادی (ADISX) برابر با ۰/۸۵۵ می‌باشد که بیشتر از ۵ درصد است می‌توان نتیجه گرفت، فرضیه پژوهش مبنی بر تأثیر هزینه‌های اختیاری غیرعادی بر نقدشوندگی سهام، رد شده است. در این معنا تفاوت معنادار ضریب رگرسیون این متغیر از صفر تایید نمی‌شود. به عبارت دیگر می‌پذیریم که این ضریب صفر است. بنابراین برعکس یافته‌های اشیوگلو و همکارانش (۲۰۱۱)، انتظار نمی‌رود شرکت‌هایی که هزینه‌های اختیاری غیرعادی را برای مدیریت سود افزایش می‌دهند، نقدشوندگی بیشتری داشته باشند. این امر می‌تواند به دلیل تغییر در معیار نقدشوندگی باشد. یعنی وقتی برای محاسبه نقدشوندگی به جای معیار آمیهد از شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش استفاده می‌شود، اثر هزینه‌های اختیاری غیرعادی از بین می‌رود. از سوی دیگر، می‌تواند ناشی از عدم تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی حاصل از هزینه‌های اختیاری غیرعادی بر نقدشوندگی سهام در بورس تهران باشد. به این معنا که شرایط حاکم بر بورس تهران باعث عدم تأثیر این متغیر شده باشد. در این رابطه به نظر می‌رسد پژوهش‌های آتی باید نقشی جدی در علت‌یابی این موضوع داشته باشند.

نتیجه‌گیری

در این بخش سعی شده است تا توضیح مختصری از نتایج پژوهش حاضر ارائه شود و نتایج به دست آمده با یافته‌های سایر پژوهش‌های مرتبط با موضوع پژوهش فعلی مورد مقایسه و بحث قرار گیرد. در فرضیه پژوهش، تأثیر هزینه‌های اختیاری غیرعادی بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شد. نتایج این آزمون نشان می‌دهد، هزینه‌های اختیاری غیرعادی تأثیر معناداری بر نقدشوندگی سهام شرکت‌ها ندارد که این نتایج با نتایج به دست آمده در پژوهش اشیوگلو و همکارانش (۲۰۱۱) سازگار نیست. در این معنا افزایش فعالیت‌های مرتبط با مدیریت سود مدیران می‌تواند نقدشوندگی سهام شرکت را کاهش دهد. این

امر حکم می‌کند که شرکت‌ها برای مدیریت قیمت سهام از مدیریت سود (به کمک هزینه‌های اختیاری غیرعادی) نمی‌توانند استفاده کنند. طبق نتایج مطالعه پیش‌گفته به سهامداران توصیه می‌شود، هنگام بررسی خرید یا عدم‌خرید سهام اگر معیار نقدشوندگی برای آنها اهمیت دارد، ابتدا فعالیت‌های مرتبط با مدیریت سود مدیران از طریق هزینه‌های اختیاری غیرعادی بررسی و در صورت پایین بودن مقدار آن، وزن سهام شرکت یادشده را در سبد سرمایه‌گذاری خود تغییر دهند. اما در این پژوهش به سرمایه‌گذارانی که در بورس اوراق بهادار تهران فعالیت می‌کنند توصیه می‌شود، هزینه‌های اختیاری غیرعادی را به‌عنوان مبنای پیش‌بینی نقدشوندگی در تصمیم‌های مدیریت سبد سرمایه‌گذاری دخالت ندهند.

منابع

- اسلامی‌بیدگلی، غ. و سارنج، ع. (۱۳۸۷). انتخاب پرتفوی با استفاده از سه معیار میانگین بازدهی، انحراف معیار بازدهی و نقدشوندگی در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۵(۵۳)، ۳-۱۶.
- اعتمادی، ح. و رسائیان، الف. (۱۳۸۹). رابطه برخی از ابزارهای حاکمیت شرکتی و نقدشوندگی سهام. *مجله توسعه و سرمایه*، ۵(۵)، ۳۱-۵۹.
- ایزدی‌نیا، ن. و رسائیان، الف. (۱۳۸۹). پراکندگی مالکیت و نقدشوندگی سهام. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۳(۶۰)، ۳-۲۲.
- رحمانی، ع.، حسینی، ع. و رضاپور، ن. (۱۳۸۹). رابطه مالکیت نهادی و نقدشوندگی سهام در ایران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۶۱(۶۱)، ۳۹-۵۴.
- مرادزاده فرد، م.، رضاپور، ن. و فرزانی، ح. (۱۳۸۹). بررسی نقش مدیریت اقلام تعهدی در نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۵(۵)، ۱۰۱-۱۱۶.
- مشایخی، ب. و صفری، م. (۱۳۸۵). وجه نقد ناشی از عملیات و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۴۴(۴۴)، ۳۵-۵۵.
- یحیی‌زاده‌فر، م. و خرم‌دین، ج. (۱۳۸۷). نقش عوامل نقدشوندگی و ریسک عدم‌نقدشوندگی بر مازاد بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۵(۵۳)، ۱۱۸-۱۰۱.
- Ascioglu, A., Hegde, P., Krishnan, V. & McDermott, B. (2011). Earnings management and market liquidity. *Rev Quant Finan Acc*. 10. 9.

- Bachtiar, S. (2008). Accrual and Information Asymmetry. *Field Research: Accounting*. University of Indonesia.
- Chung, H., Sheu, H. & Wang, J. (2009). Do firms' earnings management practices affect their equity liquidity?. *Finance Research Letters*. 6, 152–158.
- Dechow, M. & Skinner, J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*. 14, 235-250.
- Francis, J., Lafond, R., Olsson, P. & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*. 39, 295–327.
- Gupta, M., Mathur, I. & Mishra, S. (2009). Earnings management: consequences for bid-ask spread and market liquidity. *Southern Illinois University-Edwardsville Department of Economics & Finance*. 50, 101–122.
- Lesmond, D., Ogden, J. & Trzcinka, J. (1999). A new estimate of transaction costs. *The Review of Financial Studies*. 12, 1113-1141.
- Lim, Ch., Thong, T. & Ding, K. (2008). Firm diversification and earnings management: evidence from seasoned equity offerings. *Rev Quant Finan Acc*. 30, 69–92.
- Loughran, T. & Ritter, J. (1997). The operating performance of firms conducting seasoned equity offerings. *J Finance*. 52, 1823–1850.
- Rangan, S. (1998). Earnings management and the performance of seasoned equity offerings. *J Financ Econ*.
- Richardson, J. (2000). Information asymmetry and earnings management: Some evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. 15, 325-347.
- Ryan, H. (1996). The Use of Financial Ratios as Measures of Determinants of Risk in the Determination of the Bid-Ask Spread. *Journal of Financial and Strategic Decisions*. 33-40.
- Teoh, S. & Welch, I. & Wong, J. (1998). Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *J Financ Econ*. 50, 63–99.

Trueman, B. & Titman, Sh. & Newman, P. (1988). An explanation for accounting income smoothing; discussion. *Journal of Accounting Research: Supplement*. 26: 127.