

ارائه مدلی مبتنی بر مدیریت در آمد، عدم تقارن اطلاعات و ارزش

حاشیه ای در بازاری سهام با استفاده از داده های ترکیبی

حمید رضا وکیلی فرد^۱، محمد محمدی^۲، شهلا طالاری^۳

چکیده

به طور کلی شرکت ها سیاست های مدیریت وجه نقد خود را بر اساس دو هدف تعیین می کنند: اول تهیه و تامین وجه نقد برای انجام پرداخت های شرکت و دوم به حداقل رساندن وجوهی که در شرکت به صورت را کد باقی می ماند. عدم تقارن اطلاعات به شدت بر ارزش جریان نقدی تاثیر می گذارد. شرکتها با میزان بالایی از عدم تقارن اطلاعاتی هزینه های بیشتری را متحمل می شوند و مجبور هستند بر منابع داخلی خود متمرکز کنند و دارایی نقدی بیشتری جمع آوری کنند که این امر منجر به کاهش ارزش حاشیه ای وجه نقد می گردد هدف این پژوهش ارائه مدلی مبتنی بر مدیریت در آمد، عدم تقارن اطلاعات و ارزش حاشیه ای در بازاری سهام با استفاده از داده های ترکیبی می باشد. جامعه آماری این پژوهش را شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می دهد که بر اساس روش حذفی سیستماتیک، تعداد ۵۵ شرکت طی سال های ۱۳۹۵-۱۳۹۱ به عنوان حجم نمونه انتخاب شده است. روش گردآوری اطلاعات به صورت کتابخانه ای و میدانی می باشد. تجزیه و تحلیل داده ها با استفاده از مدل رگرسیونی چند متغیره ارائه شده در پژوهش به

^۱دانشیار و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی - واحد علوم تحقیقات، تهران، ایران - h-
vakilifaed@srbiau.ac.ir

^۲دانشجوی دکتری حسابداری، واحد مبارکه، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران. نویسنده
مسئول mkz.mohamadi@gmail.com

^۳دانشجوی دکتری حسابداری، واحد مبارکه، دانشگاه آزاد اسلامی، اصفهان، ایران talarishahla@gmail.com

کمک نرم افزار 9 Eviews انجام شد. نتایج حاصل از آزمون فرضیات پژوهش نشان داد که مدیریت درآمد و عدم تقارن اطلاعات بر ارزش حاشیه ای وجه نقد تاثیر معناداری دارد. **واژه های کلیدی:** مدیریت درآمد، عدم تقارن اطلاعاتی، ارزش حاشیه ای در بازار سهام، داده های ترکیبی

۱) مقدمه

ایجاد ارزش و افزایش ثروت سهامداران در بلند مدت از جمله مهم ترین اهداف شرکتهای می باشد. ارزش شرکت بر اساس ارزیابی سرمایه گذاران از ارزش فعلی جریان های نقدی آینده تعیین می شود. با توجه به اینکه دارایی های نقدی برای پیش بینی ارزش شرکت توسط سرمایه گذاران از اهمیت زیادی برخوردار است، فعالیت های مدیریت درآمد می تواند بر ارزشی که سرمایه گذاران برای نگهداشت وجه نقد قائل می شوند، تاثیر بگذارد (گرینر، ۲۰۱۶). شرکت هایی که عملکرد ضعیفی دارند جهت کسب اهداف مناسب خود اقدام به فعالیت های مدیریت سود می نمایند که منجر به تاثیر منفی بر ارزش حاشیه ای شرکت می گردد (وو و همکاران، ۲۰۱۶).

افزایش ارزش شرکت وقتی تحقق می یابد که شرکت از سلامت مالی برخوردار باشد. یعنی منابع مالی آن به درستی انتخاب شده و با اطلاعات صحیح استفاده شوند (مهربانی و رسائیان، ۱۳۸۸). اطلاعاتی که در مورد عملکرد شرکت به سهامداران ارائه می شود، گاهی از نظر قابلیت اطمینان و صحت آن به سختی قابل درک است. این امر به دلیل تضاد منافع بین مدیران و سهامداران است که شرایط عدم تقارن اطلاعاتی را منعکس می کند. عدم تقارن اطلاعات در بازارهای مالی به این ایده مربوط می شود که یک طرف معامله اطلاعات بهتری نسبت به دیگری داشته باشد (آباد و همکاران، ۲۰۱۸). در صورتی که اطلاعات مورد نیاز به

صورت نامتقارن توزیع شود، می تواند نتایج متفاوتی نسبت به موضوع واحد سبب شود. تضاد منافع بین مدیران و سرمایه گذاران، سبب می شود تا مدیران از افشای برخی از اطلاعات درباره جنبه های آتی شرکت به منظور دستیابی به منافع بیشتر خودداری کنند (تی ساگ و بلوینز^۳، ۲۰۱۵). مایرز و ماژوف^۴ (۱۹۸۴) بیان می کنند که اگر سرمایه گذاران درباره ارزش واقعی شرکت اطلاعات کمتری داشته باشند، در چنین شرایطی ممکن است سهام شرکت را درست قیمت گذاری نکنند. چنانچه شرکت ناگزیر باشد پروژه های خود را از محل انتشار سهام تامین مالی کند، ممکن است قیمت گذاری کمتر از واقع بازار به حدی شدید باشد که سهامداران فعلی متضرر شوند و در چنین شرایطی ممکن است پروژه هایی را که ارزش فعلی خالص ایجاد کند، نپذیرند و در نتیجه هزینه انتخاب مطلوب ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی بالا برود. بنابراین در شرایط عدم تقارن اطلاعات شرکت ها باید سعی کنند در زمان نیاز به تامین مالی خارجی از منابعی استفاده کنند که کمترین حساسیت را به اطلاعات و انتخاب نامطلوب داشته باشد تا تصمیمات آنها موجب کاهش ارزش حاشیه ای جریان نقد شرکت نشود (یوتامی و اینانگاس^۵، ۲۰۱۲).

مهمترین مساله از دیدگاه سهامداران تاثیر بالقوه ای است که نگهداری مازاد وجه نقد بر بازده سهام دارد. وجه نقد انباشته شده می تواند نشان دهنده موفقیت گذشته باشد و در صورتی بازده بیشتری نخواهد داشت که به طور ثابت در ترازنامه باقی بماند. به طور معمول مدیران در صدد اتخاذ سیاستی هستند که بر اساس آن سطحی بهینه از موجودی های نقدی نگه داری شود. در واقع شرکت ها در جستجوی آن سطح بهینه از نقدینگی هستند که به دلیل کمبود نقدینگی، ضررهای عمده به شرکت وارد نیاید و این همان هدف اصلی شرکت ها در تدوین یک سیاست بهینه درباره نگهداشت وجه نقد است. به طور کلی شرکت ها سیاست های مدیریت وجه نقد خود را بر اساس دو هدف تعیین می کنند: اول تهیه و تامین وجه نقد برای انجام پرداخت های شرکت و دوم به حداقل رساندن وجوهی که در شرکت به صورت راكد باقی می ماند. با توجه به مطالب فوق در این پژوهش به ارائه مدلی مبتنی بر مدیریت در آمد، عدم تقارن اطلاعات و ارزش حاشیه ای در بازار سهام می پردازیم.

۲) مبانی نظری و پیشینه پژوهش

ارزش حاشیه ای وجه نقد

ارزش حاشیه وجه نقد، افزایش ارزشی است که هر واحد وجه نقد می تواند برای یک سهم از سهام شرکت ایجاد کند. مطابق با تئوری مبادله‌ای، شرکت‌ها سطح مطلوبی از نگهداری وجه نقد را به عنوان توازن بین منافع و هزینه‌های نگهداری وجه نقد نگهداری می‌کنند (موسوی شیری و همکاران، ۱۳۹۶: ۲۶۳). از نظر میرز و مجلف^۶ (۱۹۸۴) یک دلار پول نقد توسط یک شرکت ممکن است توسط سهامداران آن ارزش بیش از یک دلار داشته باشد. فاولدر و وانگ (۲۰۰۶) نشان دادند که اگر شرکت‌ها هزینه‌های سرمایه خارجی بالایی داشته باشند، پول نقد مازاد ممکن است ارزش بیشتری داشته باشد. ارزش حاشیه ای وجه نقد تحت تاثیر عوامل مختلفی نظیر توانایی مدیریتی، هزینه های سرمایه خارجی، مدیریت درآمد قرار می گیرد (گان و پارک^۷، ۲۰۱۷).

مدیریت درآمد و ارزش حاشیه ای وجه نقد

شرکت‌ها می توانند درآمدها را از طریق دو نوع فعالیت های مبتنی بر ارقام تعهدی و دستکاری فعالیت های واقعی مدیریت کنند. در حالی که مدیریت سود ارقام تعهدی مستلزم انتخاب های اختیاری مجاز در استانداردهای حسابداری و بدون عواقب مستقیم جریان نقدی است، مدیریت واقعی درآمد شامل انحراف از شیوه‌های عملیاتی عادی به منظور دستکاری درآمدها است و بر جریان نقدی حال و آینده شرکت دارای پیامدهای مستقیم می‌باشد (آباد و همکاران، ۲۰۱۳). اگر سرمایه گذاران در توانایی خود برای پردازش اطلاعات مربوط به درآمدها با یکدیگر تفاوت داشته باشند، کاهش کیفیت سود می تواند منجر به تمایز سرمایه گذاران مطلع گردد. در این شرایط عدم اطلاعاتی افزایش می‌یابد (بهاتاچرایا و همکاران^۸، ۲۰۱۳). به منظور غلبه بر عدم تقارن اطلاعاتی، در این شرایط شرکت‌ها دارایی نقدی بیشتری جمع آوری می کنند و ارزش حاشیه ای موجودی نقد خود را کاهش می دهند (شین و همکاران^۹، ۲۰۱۷).

ارزش حاشیه ای شرکت بر اساس ارزشیابی و تشخیص سرمایه گذاران از ارزش فعلی تنزیل شده جریانات نقدی آتی شرکت محاسبه می‌شود. در گزارشگری مالی وجود مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران موجب می شود که تصمیم‌گیری های مدیریت ناگزیر

از پروژه هایی که ثروت سهامداران را حداکثر می کند فاصله بگیرد به سرمایه گذاری های با خالص ارزش منفی منجر شود که این امر به نوبه خود باعث تاثیر منفی بر ارزش سهامداران می شود. بنابراین ارزش حاشیه ای وجه نقد ممکن است از ارزشیابی سرمایه گذاران از استفاده آتی وجه نقد بر اساس انجام رفتار فرصت طلبانه مدیریت ناشی شود (گانی و همکاران، ۲۰۱۰).

عدم تقارن اطلاعات و ارزش حاشیه ای وجه نقد

با توجه به نظریه سلسله مراتبی، شرکتها منابع مالی داخلی را بر منابع خارجی ترجیح می دهند. این نظریه بر این فرض استوار است که کارکنان داخلی شرکت بیشتر از سهامداران از وضعیت مالی شرکت مطلع هستند. اگر بودجه داخلی برای تامین مالی برنامه سرمایه گذاری بهینه نباشد، مدیران مجبور می شوند از پروژه های سودآور صرف نظر کنند. در این شرایط نقدینگی با ارزش است و تنها فرصت برای سهام بدون از دست دادن ارزش بازار زمانی رخ می دهد که عدم تقارن اطلاعات وجود نداشته باشد (نگاین و راگمان، ۲۰۱۵). عدم تقارن اطلاعات به شدت بر ارزش جریان نقدی تاثیر می گذارد. شرکتها با میزان بالایی از عدم تقارن اطلاعاتی هزینه های بیشتری را متحمل می شوند و مجبور هستند بر منابع داخلی خود متمرکز کنند و دارایی نقدی بیشتری جمع آوری کنند که این امر منجر به کاهش ارزش حاشیه ای وجه نقد می گردد (دروبتز و همکاران، ۲۰۱۰).

به عنوان نمونه مطالعاتی در این تحقیق: **خیرالهی و همکاران (۱۳۹۵)** در پژوهشی به بررسی مدیریت سود واقعی، سطح و ارزشیابی نگهداشت وجه نقد در شرکتها پرداختند. نتایج حاصل از مدل رگرسیون خطی چند متغیره و روش حداقل مربعات تعمیم یافته تلفیقی حاکی از این بوده است که، بین مدیریت سود واقعی و نگهداشت وجه نقد ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد و سرمایه گذاران نگهداشت وجه نقد را در شرکت های با مدیریت سود واقعی در سطح بالا، کاهش می دهند. **حاجیها و مرادیان (۱۳۹۶)** در پژوهشی به بررسی تاثیر عدم تقارن اطلاعات و ارزش شرکت بر سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها و تخمین ضرایب با استفاده از تجزیه و تحلیل پانل ورگرسیون حداقل مربعات معمولی نشان داد، عدم تقارن اطلاعات، موجب کاهش تاثیر

ارزش شرکت بر سرمایه گذاری می شود. بنابراین در موقعیتی که عدم تقارن اطلاعات بالاست، مدیران تخمینی محافظه کارانه از اطلاعات بازار ایجاد خواهند کرد. **صالحی و زارع (۱۳۹۲)** در پژوهشی به بررسی رابطه نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده های با استفاده از رگرسیون خطی و داده های ترکیبی نشان داد بین نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت در وضعیت عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های عضو نمونه از لحاظ آماری رابطه ی معناداری وجود ندارد. همچنین نتایج پژوهش دلالت بر وجود تاثیر سود قبل از بهره، خالص دارایی، ارزش بازار شرکت (ارزش بازار سهام ارزش دفتری بدهی) و مانده وجه نقد بر ارزش شرکت دارد. **قربانی و اندیلی (۱۳۹۱)** در پژوهشی به رابطه بین نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت در وضعیت عدم تقارن اطلاعاتی پرداختند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل پانل و رگرسیون حداقل مربعات ادغامی نشان داد در وضعیت عدم تقارن اطلاعاتی بین نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت رابطه معکوس معناداری هست. یافته ها موید نظریه جریان نقدی آزاد است. **چانگ و همکاران (۲۰۱۸)** در پژوهشی به بررسی تاثیر مدیریت درآمد بر ارزش دارایی های نقدی پرداختند. نتایج ما نشان می دهد که مدیریت سود واقعی ارزش دارایی های نقدی را عمدتاً در شرکت هایی که دارای مشکلات نمایندگی بالقوه یا شرکت هایی هستند که با محدودیت های مالی مواجه هستند، تضعیف می کند. علاوه بر این، نتایج نشان می دهد که ابزارهای مختلف مدیریت سود واقعی، جریان های نقدی عملیاتی، سرمایه گذاری، یا فعالیت های مالی را تحت تاثیر قرار می دهند و به ارزش جریان های نقدی از فعالیت های کسب و کار مربوطه آسیب می رسانند. به طور کلی، نتایج ما از این نتیجه حمایت می کند که مدیریت سود واقعی با هزینه های اداره دارایی های نقدی همراه است. **شین و همکاران (۲۰۱۸)** در پژوهشی به بررسی تاثیر کیفیت درآمد بر نگهداشت وجه نقد مازاد و ارزش

حاشیه ای آنها پرداختند. نتایج حاصل از تحلیل داده های پانل نشان داد شرکتهای با مدیریت درآمد ضعیف و متعاقب آن کیفیت درآمد پایین، احتمال بیشتری وجود دارد که جهت کاهش مشکلات ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی وجه نقد اضافی را جمع آوری کرده و ارزش حاشیه ای وجه نقد خود را کاهش دهند. **درویتز و همکاران (۲۰۱۰)** در پژوهشی به بررسی ارزش بازاری دارایی های نقدی شرکت در ارتباط با عدم تقارن اطلاعات پرداختند. از پراکندگی درآمد تحلیل گران به ازای هر سهم، به عنوان معیار اصلی عدم تقارن اطلاعات خاص شرکت و زمان متغیر استفاده شد. نتایج حاصل از آزمون رگرسیون نشان داد عدم تقارن اطلاعاتی بر ارزش حاشیه ای شرکت اثر منفی و معنی دار دارد. لذا با توجه به پیشینه و مبانی نظری، این تحقیق به دنبال پاسخگویی به سوال های کلیدی ذیل می باشد: ۱- چه ارتباطی بین خوانایی گزارشهای مالی سالیانه با مدیریت سود وجود دارد؟ ۲- تا چه اندازه خوانایی گزارشات سالیانه باعث تغییر مدیریت سود می شود؟ ۳- تا چه میزان شرکت ها احتمال زیاد سود را به منظور افزایش سود سالیانه در قالب **As&MD** مدیریت می کنند؟

فرضیات پژوهش

ارزش شرکت بر مبنای ارزشیابی و تشخیص سرمایه گذاری از ارزش فعلی تنزیل شده جریانات نقدی آتی شرکت محاسبه می شود. مدیران شرکتهایی که عملکرد ضعیفی دارند، برای رسیدن به اهداف نامناسب خود فعالیت های پرهزینه مدیریت درآمد را انجام می دهند که منجر به ایجاد اثر منفی بالقوه بر ارزش شرکت می شود. در مدیریت درآمد واقعی وجه نقد قربانی سود تعهدی می شود و با توجه به اینکه ارزش شرکت برابر است با ارزش فعلی مجموع جریان های نقدی آتی، می توان گفت که مهمترین زیان مدیریت درآمد واقعی، از بین رفتن ارزش شرکت به دلیل کاهش جریان های نقدی دوره آتی است (گرینر، ۲۰۱۱). فعالیت های مدیریت درآمد، در نتیجه بی احتیاطی در دستکاری سود، ممکن است تبعات ناخواسته ناشی از سطوح بالای نگهداشت وجه نقد داشته باشند (زانگ، ۲۰۱۱). فرضیه موتور تحقیق است. بر اساس مطالب فوق فرضیه در این تحقیق فرضیات زیر آزمون می شوند:

فرضیه ۱: مدیریت درآمد بر ارزش حاشیه ای وجه نقد تاثیر معناداری دارد.

فرضیه ۲: عدم تقارن اطلاعات بر ارزش حاشیه ای وجه نقد تاثیر معناداری دارد.

روش شناسی و تجزیه و تحلیل پژوهش

این تحقیق از نظر هدف از نوع تحقیقات کاربردی و از نظر روش تحقیق از نوع توصیفی همبستگی می باشد. تحلیل داده ها در این پژوهش با استفاده از آزمون های مانایی، آزمون چاو و آزمون هاسمن با نرم افزار Eviews9 انجام شده است و فرضیات پژوهش بر اساس داده های ترکیبی با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره آزمون شده است. جامعه آماری تحقیق را شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می دهد که تعداد آنها ۳۱۱ شرکت می باشد. قلمرو زمانی از ابتدای سال ۱۳۹۱ لغایت پایان سال ۱۳۹۵ تعیین شده است.

شرایط انتخاب نمونه به شرح زیر می باشد.

تا پایان اسفند سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

داده های مورد نیاز آنها در دسترس باشد.

سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

شرکت هایی که در دوره تحقیق و در سال پذیرش در بورس اوراق بهادار تهران، سهامشان مورد معامله قرار گرفته و دچار وقفه معاملاتی بیش از شش ماه نشده باشند.

پس از اعمال این شرایط و استفاده از روش حذفی سیستماتیک، تعداد ۵۵ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نمونه آماری انتخاب شده است.

جدول ۱- شرایط ورودی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار

تهران

تعداد حذف شده	شرایط
۷۸	تا پایان اسفند سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۱۴	سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
۱۰۵	داده های مورد نیاز آنها در دسترس باشد.
۶۴	شرکت هایی که در دوره تحقیق و در سال پذیرش در بورس اوراق بهادار تهران، سهامشان مورد معامله قرار گرفته و دچار وقفه معاملاتی بیش از شش ماه نشده باشند.
۲۶۱	تعداد کل شرکتهای فاقد شرایط
۵۵	شرکتهای باقی مانده

مدل پژوهش و متغیرهای آن

در این پژوهش مدیریت درآمد و عدم تقارن اطلاعات متغیر مستقل و ارزش حاشیه ای وجه نقد متغیر وابسته می باشند.

$$\begin{aligned}
 r_{it} - R_{it}^B = & \beta_1 \frac{\Delta C_{it}}{M_{it} - 1} + \beta_2 BM_{it} + \beta_3 BM_{it} * \frac{\Delta C_{it}}{M_{it} - 1} + \beta_4 BMDA_{it} \\
 & + \beta_5 BMDA_{it} * \frac{\Delta C_{it}}{M_{it} - 1} + \beta_6 BMREM_{it} + \beta_7 BMREM_{it} \\
 & * \frac{\Delta C_{it}}{M_{it} - 1} + \beta_8 \frac{\Delta E_{it}}{M_{it} - 1} + \beta_9 \frac{\Delta NA_{it}}{M_{it} - 1} + \beta_{10} \frac{\Delta RD_{it}}{M_{it} - 1} \\
 & + \beta_{11} \frac{\Delta I_{it}}{M_{it} - 1} + \beta_{12} \frac{\Delta D_{it}}{M_{it} - 1} + \beta_{13} \frac{C_{it} - 1}{M_{it} - 1} + \beta_{14} L_{it} \\
 & + \beta_{15} \frac{NF_{it}}{M_{it} - 1} + \beta_{16} \frac{C_{it} - 1}{M_{it} - 1} * \frac{\Delta C_{it}}{M_{it} - 1} + \beta_{17} L_{it} \\
 & * \frac{\Delta C_{it}}{M_{it} - 1} + \beta_{18} MR + \delta. Year \ fixed \ effects \\
 & + \gamma. firm \ fixed \ effects + \epsilon_{it}
 \end{aligned}$$

R = بازده سهام است. BM نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار است. ΔC تغییر در سرمایه گذاری نقدی و کوتاه مدت است. M ارزش بازار سهام است. RB برابر با یک است در صورتی که شرکت پیش بینی تحلیل گر را برآورده کند. در غیر این صورت برابر صفر است. BMDA برابر یک است اگر پیش بینی تحلیل گران را قبول یا رد کند اما پیش بینی بدون مشارکت در مدیریت درآمد مبتنی بر تعهد نادیده گرفته می شود و در غیر این صورت صفر. ΔE تغییر در درآمد قبل از سود، مالیات و اقلام فوق العاده است. ΔNA برابر است با تغییر در دارایی های نقدی. ΔRD برابر است با تغییر در هزینه های تحقیق و توسعه. ΔI برابر است با تغییر در سود و هزینه های مرتبط. ΔD برابر است با تغییر در پرداخت سود مشترک است. C برابر وجه نقدی است. L برابر با بدهی های کل تقسیم بر مجموع بدهی و ارزش بازار سهام است. NF برابر کل مبلغ بدهی و حق الزحمه بازپرداخت بدهی است. (با توجه به تغییر متغیرهای موجود در این پژوهش دوره زمانی t-1، به عنوان تغییر متغیرها در نظر گرفته شده است)

عدم تقارن اطلاعاتی برای شرکت ها با فرصت های رشد قابل توجه بیشتر است و بر این اساس، برخی از مطالعات از معیارهای فرصت رشد شرکت به عنوان شاخص عدم تقارن اطلاعات استفاده نموده اند. شاخص Q توین شاخصی است که فرصت های سرمایه گذاری را نشان می دهد.

$$Tibin Q = \frac{MV_{equity} + BV_{debt}}{BV_{equity} + BV_{debt}}$$

MV_{equity} : ارزش بازاری حقوق صاحبان سهام

BV_{debt} : ارزش دفتری بدهی

BV_{equity} : ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
بازده سهام	۳۲۲۰۰۱	۲۹۶۹۴۴	۹۶۳۷۴۱	۰۱۴۵۲۵	۱۸۵۸۲۲	۶۸۱۱۸۱	۴۴۱۲۵۶
	۰/	۰/	۰/	۰/	۰	۰	۳/
تغییر در سرمایه گذاری نقدی و کوتاه مدت	۳۰۹۳۴۷	۱۶۵۱۵۰	۹۹۶۵۴۰	۰۱۰۲۵۷	۲۷۶۷۳۲	۷۶۰۶۱۸	۲۳۳۲۳۱
	۰/	۰/	۰/	۰/	۰	۰	۲/
ارزش بازار سهام	۵۸۲۹۷۰	۶۱۸۵۸۳	۹۸۷۵۲۹	۰۳۱۳۶۲	۲۱۱۰۳۰	۶۱۶۲۸۴	۸۳۱۶۲۲
	۰/	۰/	۰/	۰/	۰	۰	۲/
پیش بینی شرکت تحلیل گر	۶۰۳۷۰۴	۱	۱	۰/۰۰۰۰	۴۸۹۵۸۱	۵۲۴۰۳۶	۱۷۹۸۰۶
	۰/	۱	۱	۰/۰۰۰۰	۰	-۰	۱/
پیش بینی قبول یارد تحلیل گران	۶۶۸۵۱۹	۱	۱	۰/۰۰۰	۴۷۱۱۸۲	۷۱۵۹۶۴	۵۱۲۶۰۵
	۰/	۱	۱	۰/۰۰۰	۰	-۰	۱/
تغییر در درآمد قبل از سود، مالیات و اقلام فوق العاده	۲۵۳۸۲۵	۱۵۳۳۴۴	۹۷۳۶۴۳	۰۰۱۳۲۶	۲۴۴۰۴۹	۴۱۰۷۹۷	۴۵۳۰۷۲
	۰/	۰/	۰/	۰/	۰	۱	۱/

فصلنامه علمی "راهبرد مدیریت مالی" دانشگاه الزهرا

۹۰۱۱۷۶	/۰۶۱۶۰۵	/۲۳۵۱۷۸	۰۱۱۵۴۶	۹۹۶۷۱۹	۴۷۶۲۴۸	۴۳۵۹۹۷	تغییر در دارایی های نقدی
۱/	-۰	۰	۰/	۰/	۰/	۰/	
۷۳۶۴۳۷	/۱۰۸۰۶۳	/۲۷۳۰۰۱	۰۰۵۷۰۱	۹۷۷۰۹۳	۴۳۵۳۴۳	۴۴۳۷۴۷	تغییر در هزینه های تحقیق و توسعه
۱/	۰	۰	۰/	۰/	۰/	۰/	
۴۲۶۳۲۰	/۴۵۹۹۶۳	/۲۰۳۷۱۷	۰۰۱۴۹۰	۹۲۵۶۹۲	۱۲۶۸۳۷	/۲۰۵۱۱	تغییر در سود و هزینه های مرتبط
۴/	۱	۰	۰/	۰/	۰/	۰	
۸۱۳۸۶۴	/۴۳۰۷۹۳	/۲۷۹۸۶۶	۰۰۱۸۹۸	۹۹۶۷۱۹	۲۹۶۶۷۵	۳۷۸۸۵۲	تغییر در پرداخت سود مشترک
۱/	۰	۰	۰/	۰/	۰/	۰/	
۱۲۷۶۹۶	/۰۶۲۶۸۸	/۲۳۱۲۰۰	۰۱۰۶۲۸	۹۲۹۸۶۸	۱۹۱۱۵۳	۲۷۰۳۵۷	وجه نقدی
۳/	۱	۰	۰/	۰/	۰/	۰/	
۵۹۵۱۹۶	/۳۵۵۰۸۲	/۳۲۴۷۲۱	/۰۰۵۰۰	۹۸۹۴۶۹	۳۲۸۷۷۶	۴۲۵۹۲۶	بدهی های کل تقسیم بر مجموع بدهی و ارزش بازار سهام
۱/	۰	۰	۰	۰/	۰/	۰/	
۸۰۴۸۷۷	/۰۰۳۵۵۱	/۰۱۴۷۱۷	۰۴۳۲۶۵	۰۹۴۹۰۲	۰۶۸۶۱۳	۰۶۸۶۲۱	کل مبلغ بدهی و حق الزحمه بازپرداخت بدهی
۱/	۰	۰	۰/	۰/	۰/	۰/	
۰۳۸۷۹۷	/۱۷۴۵۳۹	/۱۹۴۲۵۶	۰۱۸۸۶۷	۹۸۶۹۱۰	۶۰۵۳۶۷	۵۲۵۶۸۸	عدم تقارن
۴/	-۱	۰	۰/	۰/	۰/	۰/	

با توجه به داده‌های موجود در جدول ۱ دربارۀ متغیرهای پژوهش می‌توان به بررسی هر یک از این شاخص‌ها پرداخت. همان‌طور که مشاهده می‌شود، بیشترین چولگی به راست برای تغییر در سود و هزینه های مرتبط (۱/۴۵۹۹۶۳) بوده است. همچنین عدم تقارن اطلاعات دارای بیشترین چولگی به چپ است. کمترین چولگی نیز مربوط به تغییر در دارایی های نقدی (۱/۱۷۴۵۳۹-) است. کشیدگی نیز توصیف کننده‌ی میزان قله‌ای بودن یک توزیع احتمالی است. هرچقدر شکل تابع چگالی احتمال قله‌ای تر باشد میزان شاخص کشیدگی

برای آن بیشتر است. به عبارت دیگر کشیدگی معیاری از تیزی منحنی در نقطه ماکزیمم است و مقدار آن برای توزیع نرمال برابر ۳ می باشد. با توجه به داده های موجود در جدول ۱ می توان به بررسی هر یک از این شاخص ها پرداخت. به عنوان نمونه مشاهده می شود که میانگین تغییر در سرمایه گذاری نقدی و کوتاه مدت در مقدار عددی ۰/۳۰۹۳۴۷ می باشد. این رقم نشان می دهد که اکثر شرکت ها تغییر در سرمایه گذاری نقدی و کوتاه مدت نزدیک به این عدد دارند. در واقع میزان تغییر در سرمایه گذاری نقدی و کوتاه مدت حدود ۰/۳۰۹۳۴۷ است. این رقم نشان می دهد که اکثر مشاهدات حول این نقطه تمرکز دارند. اعداد حداکثر و حداقل مربوط به این متغیر، به ترتیب ۰/۹۹۶۵۴۰ و ۰/۰۱۰۲۵۷ می باشد. میانه نیز ۰/۱۶۵۱۵۰ می باشد. همچنین مشاهده می شود که انحراف معیار برابر با مقدار ۰/۲۷۶۷۳۲ می باشد که این عدد نشان دهنده پراکنش اکثریت داده ها می باشد و به بیانی دیگر پراکنش اکثریت داده ها در مقدار میانگین به علاوه و منهای انحراف معیار می باشد. میانگین بازده سهام در مقدار عددی ۰/۳۲۲۰۰۱ می باشد. این رقم نشان می دهد که اکثر شرکت ها بازده سهام نزدیک به این عدد دارند. در واقع بازده سهام حدود ۰/۳۲۲۰۰۱ است. این رقم نشان می دهد که اکثر مشاهدات حول این نقطه تمرکز دارند. اعداد حداکثر و حداقل مربوط به این متغیر، به ترتیب ۰/۹۶۳۷۴۱ و ۰/۰۱۴۵۲۵ می باشد. میانه نیز یک می باشد. همچنین مشاهده می شود که انحراف معیار برابر با مقدار ۰/۱۸۵۸۲۲ می باشد که این عدد نشان دهنده پراکنش اکثریت داده ها می باشد و به بیانی دیگر پراکنش اکثریت داده ها در مقدار میانگین به علاوه و منهای انحراف معیار می باشد.

نتایج استنباطی پژوهش

اولین گام برای تخمین الگوی رگرسیونی این است که از مانایی متغیرهای الگو، باید اطمینان حاصل شود. بدین منظور از آزمون مانایی استفاده شده است. وجود ناپایداری در سری های مورد استفاده در یک مدل می تواند موجب استنباط های غلط آماری و در نتیجه رگرسیون کاذب شود. که برای این امر از آزمون های ریشه واحد استفاده می شود. نتایج آن در جداول زیر ارائه گردیده است. نتایج آزمون مانایی در جدول ۲ نشان داده شده است که همه متغیرها در سطح اطمینان ۹۵ درصد مانا هستند.

جدول ۳. آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	آماره دیکی فولر	سطح یک درصد	سطح ۵ درصد	سطح ۱۰ درصد	سطح معناداری
بازده سهام	- 6/69920 1	- 3/442344	- 2.86672 3	- 2.56959 1	0/000
تغییر در سرمایه گذاری نقدی و کوتاه مدت	- 8.56549 6	- 3.442276	- 2.86669 3	- 2.56957 5	0/000
ارزش بازار سهام	- 8.46598 7	- 3.442254	- 2.86668 3	- 2.56957 0	0/000
پیش بینی شرکت تحلیل گر	- 29.9803 2	- 3.442254	- 2.86668 3	- 2.56957 0	0.000
پیش بینی قبول یا رد تحلیل گران	- 32.0435 3	- 3.442254	- 2.86666 83	- 2.56957 0	0.000
تغییر در درآمد قبل از سود، مالیات و اقلام فوق العاده	- 6.08112 9	- 3.442276	- 2.86669 3	- 2.56957 5	0.0000
تغییر در دارایی های نقدی	- 12.2223 0	- 3.442254	- 2.86668 3	- 2.56957 0	0.000
تغییر در هزینه های تحقیق و توسعه	- 3.26834 3	- 3.442367	- 2.86673 3	- 2.56959 6	0.0000
تغییر در سود و هزینه های مرتبط	- 8.52640 8	- 3.442254	- 2.86668 3	- 2.56957 0	0.0000
تغییر در پرداخت سود مشترک	-۶/۸۶۴۶۴۶	-۳/۴۴۲۳۲۲	۲/۸۶۶۷۱۳	۲/۵۶۹۵۸۶	۰/۰۰۰۰

0.000	- 2.23362	-2. 53625	- 3.452144	- 6.05698 9	وجه نقدی
0.0000	- 2.57235 4	- 2.87188 3	- 3.454085	- 8.79817 7	بدهی های کل تقسیم بر مجموع بدهی و ارزش بازار سهام
0.000	- 2.57237 5	- 2.87192 2	- 3.454174	- 7.41910 8	کل مبلغ بدهی و حق الزحمه بازپرداخت بدهی
0.000	- 2.56961 8	- 2.86677 4	- 3.442460	- 3.75569 6	عدم تقارن اطلاعات

با توجه به اینکه سطح معناداری برای هر یک از متغیرهای پژوهش کمتر از ۰/۰۵ است، لذا می توان گفت که متغیرهای فوق ایستایی لازم برخوردارند.

با توجه به اینکه داده های پژوهش حاضر داده های ترکیبی است، در این نوع داده ها به منظور انتخاب بین روش داده های تابلویی و تلفیقی از آزمون F لیمر استفاده شده است. نتایج این آزمون به شرح جدول ۳ می باشد.

جدول ۴. نتایج آزمون F لیمر

آماره F	مقدار معنی داری	درجه آزادی	نتیجه آزمون
۶/۷۰۹۶۸۰	۰/۰۰۰۰	۸۹	آزمون چاو

با توجه به مقدار معنی داری که کوچکتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه روش داده های تلفیقی پذیرفته می شود. در روش داده های تلفیقی جهت انتخاب بین روش اثرات ثابت و اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده شده است.

جدول ۴. نتایج آزمون هاسمن

Statistic Test	Statistic	df	Prob
----------------	-----------	----	------

Cross-section Random	۵۲/۷۱۵۶۷۸	۱۳	۰/۰۰۰
-------------------------	-----------	----	-------

آماره کای دو بدست آمده از انجام محاسبات ۵۲/۷۱۵۶۷۸ است و مقدار Prob آن کوچکتر از ۰/۰۵ است لذا فرض صفر مبنی بر استفاده از روش های تصادفی با احتمال پیش از ۰/۹۵ رد می شود و در نتیجه روش اثرات ثابت پذیرفته می شود.

جدول ۵. نتایج تجزیه و تحلیل مدل پژوهش

متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	سطح معناداری
تغییر در سرمایه گذاری نقدی و کوتاه مدت	۰/۱۲۳۹۷۶	۰/۰۲۸۶۱۳	۴/۳۳۲۹۰۱	۰/۰۰۰۰
ارزش بازار سهام	۰/۰۹۲۵۱۲	۰/۰۳۴۹۹۵	۲/۹۴۳۵۶۵	۰/۰۰۰
پیش بینی شرکت تحلیل گر	۰/۰۴۷۳۹۵	۰/۰۱۴۵۸۵	۳/۲۴۹۴۴۸	۰/۰۰۱۲
پیش بینی قبول یا رد تحلیل گران	۰/۰۰۴۷۹۹	۰/۰۱۵۳۴۱	۰/۳۱۲۸۱۹	۰/۷۵۴۵
تغییر در درآمد قبل از سود، مالیات و اقلام فوق العاده	۰/۱۰۱۷۵۵	۰/۰۳۱۸۵۶	۳/۱۹۴۲۱۱	۰/۰۰۱۵
تغییر در دارایی های نقدی	۰/۱۰۸۴۸۹	0/036436	۲/۹۷۷۶۰۱	۰/۰۰۳۰
تغییر در هزینه های تحقیق و توسعه	۰/۰۳۸۵۸۵	۰/۰۳۰۹۲۳	۱/۲۴۷۷۷۶	۰/۲۱۲۷
تغییر در سود و هزینه های مرتبط	-۰/۱۳۱۵۹۹	۰/۰۳۶۴۴۰	-۳/۶۱۱۴۳۷	۰/۰۰۰۳

۰/۰۰۰۰	-۳/۱۸۲۲۱۹	۰/۰۲۷۶۲۷	-۰/۰۸۷۹۱۷	تغییر در پرداخت سود مشترک
0.000	-4.288214	0.034282	0.147010	وجه نقدی
0/0011	-1.032963	0/025701	-0/084338	بدهی های کل تقسیم بر مجموع بدهی و ارزش بازار سهام
0/3021	-1.032963	0/838025	-0/865649	کل مبلغ بدهی و حق الزحمه بازپرداخت بدهی
0/0362	-۲/۰۹۹۹۸۶	0/049806	-0/104592	عدم تقارن
0/0423	2/5569	0/0469	0/05688	$\beta_3 BM_{it} * \frac{\Delta C_{it}}{M_{it} - 1}$
0/0236	2/3699	0/0203	0/0695	$BMDA_{it} * \frac{\Delta C_{it}}{M_{it} - 1}$
0/0201	2/41211	0/0120	0/0649	$BMREM_{it} * \frac{\Delta C_{it}}{M_{it} - 1}$
0/0222	2/1452	0/0366	0/3652	$\frac{C_{it} - 1}{M_{it} - 1} * \frac{\Delta C_{it}}{M_{it} - 1}$
0/001	2/۰۴۵۳	0/0365	0/6544	$L_{it} * \frac{\Delta C_{it}}{M_{it} - 1}$
0.000	3.36699	0.056365	0.242199	مقدار ثابت
0.0000	۱۲,۹۳۱۸۳	f	0.442199	ضریب تعیین
1.928817				دوربین واتسون

سطح معناداری برای آزمون این فرضیه برای متغیرهای پژوهش مبنی بر تاثیر مدیریت درآمد و عدم تقارن اطلاعات کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین رابطه معناداری بین عدم تقارن اطلاعات و مدیریت درآمد با ارزش حاشیه ای شرکت ها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. با مشاهده مقایر t محاسباتی و در ستون آخر مقادیر سطح احتمال پایین می باشد. بنابراین هر دو ضریب بطور معنی داری متفاوت از صفر می باشد به عبارت دیگر معنی دار می باشد. ضریب تعیین نیز یکی از شاخص های نشان دهنده مناسب بودن برازش مدل می باشد مشاهده می شود که این ضریب در دل برازش یافته برابر با مقدار عددی ۰/۴۴۲۱ می باشد. به بیانی دیگر در مدل ارائه شده، متغیر ها به میزان ۴۴,۲۱ درصد می توانند تغییرات

متغیر مستقل را پیش بینی کنند و تغییر مدیریت در آمد و عدم تقارن اطلاعاتی توانسته است ۴۴,۲۱ واحد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهد. مقدار آماره F معنی دار بودن کلی رگرسیون و عبارت دیگر اثر معنی دار بودن متغیر را نشان می دهد که برابر با ۱۲,۹۳۱ می باشد یعنی برای نشان دادن قدرت معادله رگرسیونی در پیش گویی مورد نیاز می باشد، از دیگر موارد مورد اشاره در جدول ۵ می توان به شاخص های برازش اشاره داشت. از جمله شاخص های برازش آماره دوربین واتسون را مشاهده نمود. ضریب دوربین واتسون یکی از آماره های مهم در بررسی استقلال خطاها و شاخصی برای کفایت مدل می باشد. مقادیر F که در بازه ۱,۵ تا ۲,۵ در این آماره نشان دهنده استقلال در خطاها و در نهایت قابل اطمینان بودن برازش انجام شده می باشد. آماره دوربین واتسون که برای شناسایی استقلال خطاها از آن استفاده می شود مقدار ۱,۹۲۸۸ را نشان می دهد که این نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی بین جزء خطاها می باشد. بنابراین رابطه ای معنادار بین متغیر مستقل اصلی و وابسته وجود دارد.

نتیجه گیری و پیشنهادها

هدف شرکتها ایجاد ارزش و افزایش ثروت سهامداران می باشد. با توجه به اهمیت دارایی های نقدی برای پیش بینی ارزش شرکت توسط سرمایه گذاران می توان گفت که فعالیت های مدیریت درآمد می تواند بر ارزشی که سرمایه گذاران برای نگهداشت وجه نقد قائل می شوند، تاثیر بگذارد. لذا پژوهش حاضر با هدف ارائه مدلی مبتنی بر مدیریت درآمد، عدم تقارن اطلاعات و ارزش حاشیه ای در بازار سهام مورد بررسی قرار گرفت. بدین منظور شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به عنوان جامعه استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که مدیریت درآمد و عدم تقارن اطلاعات بر ارزش حاشیه ای وجه نقد تاثیر معنی دارد. عدم تقارن اطلاعات به عنوان یکی از عواملی است که ممکن است شرکت ها با آن مواجه باشند. با توجه به سطح معناداری پژوهش، می توان گفت بین مدیریت درآمد، عدم تقارن اطلاعات و ارزش حاشیه ای در بازار سهام رابطه وجود دارد. به طور کلی عدم تقارن اطلاعات یکی از عواملی می باشد که می تواند بر ارزش جریان نقدی تاثیر گذار باشد. چنانچه شرکت از میزان بالایی عدم تقارن اطلاعاتی برخوردار باشد، این

امر می تواند هزینه های بیشتری را به شرکت متحمل کند و از طرفی این امر منجر به کاهش ارزش حاشیه ای وجه نقد گردد. از طرفی شرکت ها می توانند درآمدها را از طریق دو نوع فعالیت های مبتنی بر اقلام تعهدی و دستکاری فعالیت های واقعی مدیریت کنند. اگر سرمایه گذاران در توانایی خود برای پردازش اطلاعات مربوط به درآمدها با یکدیگر تفاوت داشته باشند، کاهش کیفیت سود می تواند منجر به تمایز سرمایه گذاران مطلع گردد. از آنجا که در پژوهش حاضر تاثیر مدیریت در آمد و عدم تقارن اطلاعات بر ارزش حاشیه ای وجه نقد مورد بررسی قرار گرفته شده است، نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که مدیریت در آمد و عدم تقارن اطلاعات بر ارزش حاشیه ای وجه نقد تاثیر معنی دارد. این امر نشان دهنده آن است که مدیریت در آمد و عدم تقارن اطلاعات به عنوان عوامل و شاخص هایی می باشند که بر ارزش حاشیه ای وجه نقد تاثیر گذار می باشند و در صورت تغییر مدیریت در آمد و عدم تقارن اطلاعات در شرکت ها ارزش حاشیه ای وجه نقد شرکت ها تحت تاثیر قرار گرفته شده و تغییر خواهد نمود. این تحقیق با نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که سطح معناداری برای آزمون این فرضیه اول مبنی بر بین خوانایی گزارش های مالی سالیانه و مدیریت سود رابطه وجود دارد، کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود. نتایج حاصل از سایر مطالعات و تحقیقات مشابه بدین قرار می باشد: ابوالحسنی (۱۳۹۶)، در پژوهشی با بررسی اهمیت تاخیر ارایه گزارش حسابرسی از دیدگاه استفاده کنندگان از گزارشات و اطلاعات مالی نشان داد که عوامل متعددی در ارایه گزارش حسابرسی تاخیری دخیل می باشند که بین آن ها حسابرس متخصص صنعت، حسابرسی شرکت ها توسط موسسات بزرگ حسابرسی، بکارگیری حسابرس داخلی، اندازه شرکت و قوانین کشورها در خصوص افشا و ارایه گزارشات مالی و تاثیر آن ها از اهمیت بیشتری برخوردار می باشند. از طرفی در پژوهش حاضر نیز نشان داده شد که بین خوانایی گزارشات مالی سالیانه و مدیریت سود رابطه معناداری وجود دارد، لذا می توان گفت که نتیجه پژوهش حاضر با مطالعه ابوالحسنی همسو می باشد. مبارکی (۱۳۹۶)، در پژوهشی به بررسی مطالعه تحلیل بکارگیری استانداردهای بین المللی گزارشگری مالی از دید استفاده کنندگان پرداخت. نتایج حاصل از پژوهش، رابطه مثبت و معنی داری بین سودمندی (هزینه منفعت) و مسئولیت آموزش IFRS با مزایای ناشی از بکارگیری این استانداردها نشان می دهد. از

طرفی در پژوهش حاضر نیز نشان داده شد که بین خوانایی گزارشات مالی سالیانه و مدیریت سود رابطه معناداری وجود دارد، لذا می توان گفت که نتیجه پژوهش حاضر با مطالعه مبارکی همسو می باشد. نژاد فهیم و توسلی (۱۳۹۶)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و مربوط بودن اطلاعات حسابداری پرداختند. یافته های تحقیق نشان می دهد که رابطه منفی و معناداری بین مدیریت سود و مربوط بودن ارزش اطلاعات حسابداری وجود دارد. همچنین از طرف دیگر بین شاخص حاکمیت شرکتی و مدیریت سود نیز رابطه منفی و معنی داری یافت شد. بنابراین هرچه شاخص حاکمیت شرکتی قوی تر شود، معاملات غیرعادی اشخاص وابسته کمتر و مربوط بودن اطلاعات بیشتر می گردد. از طرفی در پژوهش حاضر نیز نشان داده شد که بین خوانایی گزارشات مالی سالیانه و مدیریت سود رابطه معناداری وجود دارد، لذا می توان گفت که نتیجه پژوهش حاضر با مطالعه نژاد فهیم و توسلی همسو می باشد. حسین زاده (۱۳۹۶)، در پژوهشی به بررسی نقش گزارشگری مالی در شفافیت اطلاعات حسابداری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کرمانشاه پرداخت. نتایج نشان داد که بین گزارشگری مالی و شفافیت اطلاعات حسابداری رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد. از طرفی در پژوهش حاضر نیز نشان داده شد که بین خوانایی گزارشات مالی سالیانه و مدیریت سود رابطه معناداری وجود دارد، لذا می توان گفت که نتیجه پژوهش حاضر با مطالعه ابوالحسنی حسین زاده می باشد. مجد آبادی و سعید (۱۳۹۶)، در پژوهشی به بررسی تاثیر سطوح محافظه کاری در گزارشات مالی برخطای پیش بینی سود در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد که محافظه کاری حسابداری بر خطای پیش بینی سود تاثیر منفی و معناداری دارد. از طرفی در پژوهش حاضر نیز نشان داده شد که بین خوانایی گزارشات مالی سالیانه و مدیریت سود رابطه معناداری وجود دارد، لذا می توان گفت که نتیجه پژوهش حاضر با مطالعه مجد آبادی و سعید همسو می باشد. افضلیان مند و محمدی (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی نقش گزارشات مالی و اطلاع رسانی شرکتها در حمایت از حقوق صاحبان سهام پرداختند. نتایج نشان داد که تنها ترازنامه جهت تصمیم گیری مفید نیست بلکه صورتهای مالی بصورت یک مجموعه می توانند مفید واقع شوند. از طرفی در پژوهش حاضر نیز نشان داده شد که بین

- خوانایی گزارشات مالی سالیانه و مدیریت سود رابطه معناداری وجود دارد، لذا می توان گفت که نتیجه پژوهش حاضر با مطالعه افضلیان مند و محمدی همسو می باشد.
- در این راستا و با توجه به نتایج پژوهش پیشنهادهای ذیل ارائه می گردد:
- ۱- پیشنهاد می شود به منظور مدیریت درآمد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران میزان ارزش ها در طول سال در نظر گرفته شود.
 - ۲- پیشنهاد می شود به منظور بهبود شرایط شرکت ها و بالا بردن ارزش شرکت ها از دارایی های سودآور استفاده شود.
 - ۳- پیشنهاد می شود تاثیر نوسانات نرخ ارز بر ارزش حاشیه ای شرکت در طی پژوهش های آتی مورد بررسی قرار گیرد.

محدودیت های تحقیق

- ۱- محدودیت زمانی از نظر طول دوره مورد ارزیابی
- ۲- به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات کافی در ارتباط با عدم دسترسی به برخی داده ها بنابراین محقق ناچار به حذف این شرکت ها از نمونه گردید؛ همچنین ممکن است هنگام گردآوری داده ها، ممکن است اشتباهاتی رخ داده باشد و یا ارقام پایگاه های مختلف با یکدیگر متفاوت باشند.
- ۳- دوره زمانی تحقیق نیز می تواند بر نتایج تحقیقات اثرگذار باشد. در صورتی که قلمرو زمانی تحقیق برای دوره طولانی تری در نظر گرفته می شد، ممکن بود نتایج قابلیت تعمیم بیشتری داشت.

حاجیها، زهره، مرادیان، بهاره (۱۳۹۶). بررسی تاثیر عدم تقارن اطلاعات و ارزش شرکت بر سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه گذاری، ۱۱۶-۹۸، (۱۲)۳

خیرالهی، فرشید، بهشور، اسحاق، ایوانی فرزاد (۱۳۹۵). مدیریت سود واقعی، سطح و ارزشیابی نگهداشت وجه نقد در شرکت ها، فصلنامه پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۴-۱، (۳۰)۸

قربانی، سعید، عندیلی، مجتبی (۱۳۹۱). نگهداشت وجه نقد، ارزش شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی، نشریه دانش حسابداری، ۱۴۹-۱۳۱، (۸)۳

صالحی، مهدی، زارع، معصومه (۱۳۹۲). رابطه رابطه نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه نظریه های نوین حسابداری، ۵۲-۳۹، (۴)۳

موسوی شیری، سید محمود، مصطفوی، نیلوفر، یزدانی، مهدیه (۱۳۹۶). رابطه بین حاشیه ارزش نگهداشت وجه نقد و سرمایه گذاری بیش از حد و نقش حاکمیت شرکتی بر این ارتباط، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۲۸۲-۲۶۳، (۲)۲۴

Drobetz, W., Grüninger, M. C., & Hirschvogel, S. (2010). Information asymmetry and the value of cash. *Journal of Banking & Finance*, 34(9), 2168-2184.

Chang, C. C., Kao, L. H., & Chen, H. Y. (2018). How does real earnings management affect the value of cash holdings? Comparisons between information and agency perspectives. *Pacific-Basin Finance Journal*.

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.

Wu, Y. C., Ting, I. W. K., Lu, W. M., Nourani, M., & Kweh, Q. L. (2016). The impact of earnings management on the performance of ASEAN banks. *Economic Modelling*, 53, 156-165.

Greiner, A. J. (2016). Aggressive Real Earnings Management and the Value of Firm Cash Holdings.

- Tsang, E. W., & Blevins, D. P. (2015). A critique of the information asymmetry argument in the management and entrepreneurship underpricing literature. *Strategic Organization*, 13(3), 247-258.
- Utami, S. R., & Inanga, E. L. (2012). The relationship between capital structure and the life cycle of firms in the manufacturing sector of Indonesia. *International Research Journal of Finance and Economics*, 88, 69-91.
- Bhattacharya, N., Desai, H., & Venkataraman, K. (2013). Does earnings quality affect information asymmetry? Evidence from trading costs. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 482-516.
- Gan, H., & Park, M. S. (2017). CEO managerial ability and the marginal value of cash. *Advances in accounting*, 38, 126-135.
- Hajiha, Zohreh, Moradian, Bahareh (1396). Investigating the Effect of Information Asymmetry and Company Value on Investing in Tehran Stock Exchange, Quarterly Journal of Investment Knowledge, 3 (12), 98-116. (In Persian)
- Kheiralahi, Farshid, Behshour, Eshaq, Ivani Farzad (1395). Real Estate Profit Management, Level and Valuation of Cash Holdings in Companies, Quarterly Journal of Accounting and Auditing, 8 (30), 1-14. (In Persian)
- Ghorbani, Saeid, Andili, Mojtaba (2012). Cash holdings, company value and information asymmetry, Journal of Accounting Knowledge, 3 (8), 131-149. (In Persian)
- Salehi, Mehdi, Zare, Masoomeh (1392). The relationship between the relationship between holding cash and company value in the conditions of information asymmetry in companies listed in Tehran Stock Exchange, Quarterly Journal of New Accounting Theories, 3 (4), 39-52. (In Persian)

Mousavi Shiri, Seyed Mahmoud, Mostafavi, Niloufar, Yazdani, Mahdiyeh (1396). Relationship between marginal value of cash holding and over investment and the role of corporate governance on this relationship, (In Persian)

یادداشت ها

1 Greiner

2 Wu et all

3 Tsange & Blevince

4 Mayers and Majluf

5 Utami and Inanga

6 Myers & Majluf

7 Gan & Park

8 Bhattacharya et all

9 Shin et all

10 Drobotz et all