

تأثیر مدیریت سود بر نقد شوندگی سهام با تأکید بر مراحل چرخه عمر (آزمون مدل دیکینسون)

رسول برادران حسن زاده^۱

سعید قاسمی^۲

تاریخ پذیرش: ۹۶/۱۲/۱۰

تاریخ دریافت: ۹۶/۱۰/۴

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر مدیریت سود بر نقد شوندگی سهام طی مراحل مختلف چرخه عمر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای دستیابی به اهداف پژوهش تعداد ۹۲ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۴ مورد بررسی قرار گرفته است. به منظور اندازه‌گیری مدیریت سود از مدل تعدیل شده کازنیک (۱۹۹۹)، و جهت اندازه‌گیری نقد شوندگی سهام از ۲۰ معیار نقدشوندگی که ۱۷ معیار آن جزء معیارهای معاملاتی و ۳ معیار دیگر آن جزء معیارهای اطلاعاتی یا سفارش محور است استفاده شده است. همین‌طور برای اندازه‌گیری چرخه عمر شرکت مدل دیکینسون (۲۰۱۱) به کار گرفته شده است. برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیونی چند متغیره استفاده شده است. نتایج حاصل از این پژوهش نشان می‌دهد که با افزایش مدیریت سود نقدشوندگی سهام شرکت کاهش می‌یابد، و نیز مدیریت سود موجب کاهش نقدشوندگی سهام شرکت‌های در مرحله ظهور و رشد می‌شود.

واژه‌های کلیدی: مدیریت سود، نقدشوندگی سهام، چرخه عمر دیکینسون.

۱- دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تبریز، ایران. drh313@gmail.com

۲- کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد تبریز، ایران.

۱- مقدمه

می‌آیند و با طی کردن مراحل رشد و بلوغ و پیشرفت های مختلف، روزی به حالت رکود و نزول می‌رسند. حال واحد های تجاری نیز ظهور کرده یک سری الگو های پیشرفت قابل پیش بینی را سپری می‌کنند که در هر مرحله منابع، قابلیت‌ها، استراتژی‌ها، تهدیدها، فرصت های متفاوتی را طی کرده و در آخر به مرحله نزول میرسند. از این رو هدف از پژوهش حاضر پاسخ به این پرسش کلی است که آیا مدیریت سود بر نقدشوندگی سهام تاثیر دارد؟ و آیا مراحل مختلف چرخه عمر شرکت در این تاثیرگذاری نقشی دارد؟

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

فرآیند اندازه‌گیری و گزارش سود نقش مهمی در اداره شرکت‌ها دارد و معمولاً استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، اهمیت زیادی برای آن قائل هستند. از آنجا که محاسبه سود بنگاه‌های اقتصادی متأثر از روش‌های برآوردی حسابداری است و تهیه صورت‌های مالی بر عهده مدیریت است بنابه دلایل مختلف، مدیریت اقدام به مدیریت سود می‌کند (ولی‌زاده لاریجانی، ۱۳۸۷). این هدف یا به قصد گمراه کردن برخی از ذی‌نفعان در خصوص عملکرد اقتصادی شرکت‌ها یا تأثیر بر نتایج قراردادهایی است که انعقاد آن منوط به دستیابی سود مشخصی است. از طرفی ویمن لیو (۲۰۰۶). به طور کلی، نقدشوندگی سهام میزان سهولت در خرید و فروش بدون تغییر قابل ملاحظه در قیمت آن می‌باشد (فتحی و همکاران، ۱۳۹۱). هرچه قابلیت نقدشوندگی یک سهم کمتر باشد، آن سهم برای سرمایه‌گذاران جذابیت کمتری خواهد داشت مگر اینکه بازده بیشتری عاید آن شود. سرعت و قابلیت نقدشوندگی سهام از عوامل مهم در تصمیمات سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه است. سرمایه‌گذاران به دلیل ریسک جدا نشدنی سرمایه‌گذاری، انتظار بازده دارند. لذا برای سرمایه‌گذاران، آگاهی از ریسک و بازده سرمایه‌گذاری از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. همچنین مدیریت سود بیش‌تر اقلام تعهدی موجب کاهش نقدشوندگی سهام می‌شود زیرا مدیریت سود خود نشان‌دهنده کیفیت پایین

با توجه به اینکه سود یکی از مهمترین عوامل مؤثر برای تصمیم‌گیری های اقتصادی است، آگاهی استفاده‌کنندگان از قابل اتکاء بودن سود می‌تواند آن‌ها را در اتخاذ تصمیمات بهتر در مورد سودآوری و تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی یاری دهد. پس نیاز حرفه حسابداری به آن شیوه از گزارشگری است که منافع تمام استفاده‌کنندگان بصورتی مطلوب رعایت شود. از سوی دیگر مدیران برای رسیدن به اهداف خاصی که منطقاً منافع عده‌ای خاص را تأمین می‌کند ممکن است سود را طوری گزارش کنند که با هدف تأمین منافع عمومی استفاده‌کنندگان مغایرت داشته باشد. از این رو یکی از روش‌هایی که گاهی اوقات برای آرایش صورت‌های مالی شرکت‌ها طبق خواست مدیران، مورد استفاده قرار می‌گیرد، مدیریت سود است. به طوری که مدیریت سود هنگامی رخ می‌دهد که مدیران از قضاوت های شخصی خود در گزارشگری مالی استفاده می‌کنند و ساختار معاملات را جهت تغییر گزارشگری مالی دستکاری نمایند. از طرف دیگر سرمایه‌گذاران در تشکیل سبد سرمایه‌گذاری، معیار نقدشوندگی سهام را در تصمیم‌گیری‌های خود دخالت می‌دهند. از مزایای نقدشوندگی بالای سهام می‌توان به تقسیم هرچه بیش‌تر ریسک مالی از طریق کاهش هزینه‌های پرتفوی گردانی و انگیزش بیش‌تر سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های معاملاتی، جذب سرمایه‌های سرگردان و کوتاه مدت مردم، بالا رفتن حجم معاملات در بازار سرمایه، کاهش هزینه معاملات اشاره کرد (فیروزکوهی، ۱۳۹۰). حال با توجه به شرایط حاکم در بازار ایران وقتی سرمایه‌گذاران در سهامی سرمایه‌گذاری میکنند حتماً به میزان نقد شونده سهام توجه خاصی خواهند داشت که مدیریت سود از جمله موارد بسیار مهم تاثیرگذار در میزان قابلیت نقد شونده سهام است. اینها همه پیش فرض‌هایی در ارتباط با موضوع تحقیق است. یکی دیگر از عوامل تاثیر گذار بر میزان این رابطه، چرخه عمر واحد تجاری است. بر طبق تئوری چرخه عمر شرکت، شرکت‌ها همانند موجودات زنده یک روز به وجود

۳- فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اصلی ۱: مدیریت سود بر نقدشوندگی سهام تأثیر دارد.

در این فرضیه از ۲۰ معیار متفاوت نقدشوندگی سهام به شرح زیر استفاده شده است:

✓	تعداد روزهای معاملاتی	✓	سرعت گردش سهام
✓	معیار بازده صفر	✓	گردش سهام شناور
✓	درصد روزهای انجام معامله	✓	زمان انتظار معامله
✓	تعداد دفعات معامله	✓	نسبت جریان
✓	حجم معاملات	✓	نسبت عدم نقدشوندگی آمیهود
✓	حجم نسبی معاملات	✓	نسبت نقدشوندگی آمیوست
✓	ارزش معاملات	✓	رتبه نقدشوندگی
✓	اندازه معاملات	✓	عمق ریالی
✓	درصد سهام شناور آزاد	✓	شکاف مطلق قیمت‌های پیشنهادی فروش
✓	گردش سهام	✓	شکاف نسبی قیمت‌های پیشنهادی فروش

فرضیه اصلی ۲- مدیریت سود بر نقدشوندگی سهام در طی مراحل مختلف چرخه عمر مبتنی بر جریان نقد تأثیر دارد.

- ◀ فرضیه فرعی ۱-۲- مدیریت سود بر نقدشوندگی سهام در مرحله ظهور تأثیر دارد.
- ◀ فرضیه فرعی ۲-۲- مدیریت سود بر نقدشوندگی سهام در مرحله رشد تأثیر دارد.
- ◀ فرضیه فرعی ۳-۲- مدیریت سود بر نقدشوندگی سهام در مرحله بلوغ تأثیر دارد.
- ◀ فرضیه فرعی ۴-۲- مدیریت سود بر نقدشوندگی سهام در مرحله رکود تأثیر دارد.
- ◀ فرضیه فرعی ۵-۲- مدیریت سود بر نقدشوندگی سهام در مرحله افول تأثیر دارد.

۴- روش‌شناسی پژوهش

انتخاب روش پژوهش تا حد زیادی به اهداف و ماهیت موضوع پژوهش و از طرف دیگر به امکانات اجرایی آن بستگی دارد. بنابراین در این پژوهش سعی بر این است که تأثیر مدیریت سود بر نقدشوندگی سهام مورد بررسی قرار گیرد و همچنین چگونگی ارتباط بین متغیرها در مراحل مختلف عمر شرکت

اطلاعات حسابداری است. چنانچه طبق پژوهش چانگ و همکاران (۲۰۰۹)، مدیریت سود فزاینده باعث کاهش نقدشوندگی سهام می‌شود. یکی دیگر از عوامل تأثیر گذار بر میزان این رابطه، چرخه عمر واحد تجاری است. تئوری چرخه عمر شرکت چنین فرض می‌کند که شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی هم‌چون تمامی موجودات زنده که متولد می‌شوند، رشد می‌کنند و می‌میرند، دارای منحنی چرخه عمر هستند. اغلب محققان ادعا می‌کنند که واحدهای تجاری در مراحل چرخه عمر (مانند رشد، بلوغ و افول که در تحقیق آنتونی و رامش (۱۹۹۲) توصیف شده است) ویژگی‌های متفاوتی دارند که مربوط بودن ارزش یا سودمندی معیارهای عملکرد حسابداری را تحت تأثیر قرار می‌دهد. دو دیدگاه رقیب در تشریح اثر چرخه عمر بر گزارشگری شرکت‌ها وجود دارد: دیدگاه نخست مبتنی بر این فرض است که شرکت‌های در مرحله رشد برای حذف ریسک از دست دادن مزیت رقابتی‌شان، تمایل به گزارش اطلاعات با کیفیت پایین‌تر دارند و پس از تکمیل پروژه‌هایشان و ورود به مرحله بلوغ کیفیت اطلاعاتشان را افزایش می‌دهند؛ و بر این فرض است که شرکت‌های در مرحله رشد تمایل دارند تا از طریق اطلاعات با کیفیت خود، فرصت‌های رشد و عملکرد آینده مطلوب خود را نشان داده و با این کار موجب افزایش کیفیت اطلاعاتشان شوند (پیوتروسکی، ۲۰۰۳؛ لئوز، ۲۰۰۴).

چانگ و همکاران (۲۰۰۹)، طی پژوهشی ارتباط مدیریت سود و نقد شونددگی سهام را بررسی کرده و به این نتیجه دست یافتند که شرکت‌هایی که از مدیریت سود بالاتر برخوردارند، دارای نقدشوندگی سهام پایین‌تری هستند و از آن رنج می‌برند. ریاحی و همکاران (۲۰۱۳)، طی پژوهشی با عنوان تأثیر مدیریت سود بر نقدینگی بازار در شرکت‌های بورسی تونس به این نتیجه رسیدند که رابطه مثبت و معناداری بین متغیرها حاکم است.

حذف می‌شوند: به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت‌ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد؛ جزو بانک‌ها و موسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ، بانک‌ها، بیمه و لیزینگ‌ها) نباشد؛ معاملات سهام آن‌ها طی دوره پژوهش بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران توقف نشده باشد؛ اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این پژوهش در دسترس باشد. و همچنین برای تعیین میزان وابستگی متغیر وابسته به متغیر مستقل از آزمون رگرسیون استفاده شده است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها نیز از نرم افزارهای آماری SPSS، Excel و Eviews استفاده شده است. در نهایت تعداد شرکت‌های نمونه آماری ۹۵ شرکت می‌باشد.

مبتنی بر جریان وجوه نقد نیز مورد بررسی قرار می‌گیرد. بنابراین، این پژوهش بدنبال این است که نتایج آن بتواند در تدوین قوانین و مقررات بورس و استانداردهای حسابداری و ... مورد استفاده قرار گیرد. لذا روش پژوهش کلی مورد استفاده در این پژوهش، روش توصیفی از نوع همبستگی بوده و به دلیل این که نتایج حاصل از پژوهش می‌تواند در فرایند تصمیم‌گیری و در بازار سرمایه مورد استفاده قرار گیرد، این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی است. قلمرو مکانی پژوهش، شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی آن سال‌های ۱۳۸۷ الی سال ۱۳۹۴ می‌باشد. در این پژوهش برای انتخاب نمونه آماری از روش حذف نظام‌مند استفاده شده و بدین منظور کلیه شرکت‌های جامعه آماری که دارای شرایط زیر بودند به عنوان نمونه انتخاب و بقیه

جدول ۱- جامعه آماری پژوهش

تعداد	تعداد	شرح
۴۷۵		تعداد شرکت‌های جامعه آماری تا پایان سال ۱۳۹۳
	۶۵	شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، واسطه‌گری مالی، بیمه‌ها، هلدینگ‌ها و لیزینگ‌ها
	۱۱۰	شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند ماه نیست
	۱۰۱	شرکت‌هایی که بیش از سه ماه توقف نماد داشتند و زیان ده بودند
	۱۰۷	شرکت‌هایی که اطلاعات آنها در دسترس نیست
۳۸۳		شرکت‌های حذف شده در نمونه آماری پژوهش
۹۲		شرکت‌های باقیمانده در نمونه آماری پژوهش

LIGUIDITY MEASURES_{i,t}

$$= \beta_0 + \beta_1 AM_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 MV_{i,t} + \beta_4 TR_{i,t} + \beta_5 CLP_{i,t} + \beta_6 STDEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن؛ LIQUIDITY MEASURE_{i,t} یکی از ۲۰ معیار نقدشوندگی سهام؛ AM_{i,t} مدیریت سود اقلام تعهدی؛ SIZE_{i,t} اندازه شرکت؛ MV_{i,t} ارزش بازار دارایی‌های شرکت؛ TR_{i,t} میانگین کل تعداد معاملات روزانه سهام؛ CLP_{i,t} میانگین قیمت پایان روز سال مالی سهام؛ STDEV_{i,t} انحراف معیار بازده روزانه سهام می‌باشد.

۵- مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

تاثیر مدیریت سود بر نقدشوندگی سهام شرکت در فرضیه اول و دوم مدل رگرسیون چند متغیره شماره (۱) آزمون شده است تنها کار متفاوتی که در آزمون فرضیه دوم انجام می‌شود این است که این مدل رگرسیونی برای سال شرکت‌های موجود در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت که با استفاده از مدل چرخه عمر دیکینسون (۲۰۱۱) آمده به طور مجزا آزمون می‌شود.

(۱)

جدول ۲- تعریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

نوع متغیر	متغیرهای پژوهش - نماد	نحوه اندازه گیری
مستقل	مدیریت سود AM Accrual Management	از مدل کازنیک (۱۹۹۹) که نسبت به سایر مدل‌ها تبیین بهتری از مدیریت سود ارقام تعهدی در ایران دارد استفاده شده است (احمد پور و منتظری، ۱۳۹۰). ابتدا کل ارقام تعهدی به صورت زیر اندازه گیری می شود: $TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it}$ که در آن؛ TA_{it} مجموع ارقام تعهدی شرکت؛ NI_{it} سود عملیاتی؛ و CFO_{it} خالص وجه نقد ناشی از فعالیتهای عملیاتی برای جداسازی بخش اختیاری از کل ارقام تعهدی مدل تعدیل شده کازنیک به صورت زیر: $\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = a_0 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + a_1 \left(\frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it} - \Delta INV_{it}}{A_{it-1}} \right) + a_2 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + a_3 \left(\frac{\Delta CFO_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$ که در آن؛ A_{it-1} مجموع دارایی های شرکت i در سال $t-1$ ؛ ΔREV_{it} تغییر در فروش خالص شرکت i در سال t نسبت به سال $t-1$ ؛ ΔREC_{it} تغییر در حساب های دریافتی شرکت i در سال t نسبت به سال $t-1$ ؛ ΔINV_{it} تغییر در موجودی مواد و کالای شرکت i در سال t نسبت به سال $t-1$ ؛ PPE_{it} ناخالص اموال ماشین آلات و تجهیزات شرکت i در سال t ؛ ΔCFO_{it} تغییر جریان نقد عملیاتی شرکت i در سال t نسبت به سال $t-1$
تعدیل کننده	چرخه عمر شرکت CLC Corporate Life Cycle	اندازه گیری چرخه عمر در سطح شرکت دشوار است زیرا چرخه عمر محصول از مراحل دارای نقاط مشترک اما مجزا تشکیل یافته است. بعلاوه شرکت‌ها می‌توانند در صنایع متعددی به رقابت بپردازند و ارائه محصولات آن‌ها می‌تواند نسبتاً مختلف باشد (دیکینسون، ۲۰۱۱). به منظور غلبه کردن بر این گونه مشکلات ارزیابی، در این پژوهش از روش دیکینسون (۲۰۱۱) برای ایجاد شاخص تعیین کننده مرحله در چرخه عمر شرکت استفاده شده است. دیکینسون (۲۰۱۱) از صورت جریان وجه نقد شرکت استفاده می‌کند. او معتقد است که جریان وجه نقد نشان دهنده تفاوت های سودآوری، رشد و ریسک یک شرکت است و از این رو می‌توان جریان وجه نقد ناشی از عملیات (CFO)، جریان وجه نقد ناشی از سرمایه‌گذاری (CFI)، و جریان وجه نقد ناشی از تامین مالی (CFF) را در مراحل چرخه عمر شرکت‌ها (یعنی معرفی - رشد - بلوغ - رکود - نزول) مورد استفاده قرار داد. روش استفاده به این صورت است که اگر $CFO < 0$ ، $CFI < 0$ ، و $CFF > 0$ شرکت در مرحله معرفی؛ و اگر $CFO > 0$ ، $CFI < 0$ ، و $CFF > 0$ شرکت در مرحله رشد؛ و اگر $CFO > 0$ ، $CFI < 0$ ، و $CFF < 0$ شرکت در مرحله بلوغ؛ و اگر $CFO < 0$ ، $CFI > 0$ ، و $CFF \geq 0$ یا $CFF \leq 0$ شرکت در مرحله نزول و باقیمانده ی سال شرکت ها در مرحله رکود دسته‌بندی می‌شوند (دیکینسون، ۲۰۱۱).
وابسته (شامل معیار های نقدشوندگی سهام)	تعداد روزهای معامله ONE	براساس مطالعه کوردیا و همکاران (۲۰۰۱) تعداد روز های معامله به تعداد روزهایی اطلاق میشود که در یک بازه زمانی مشخص در آن مبادله سهم رخ داده است و هرچه تعداد روزهای معاملاتی سهامی کمتر باشد، آن سهم از نقد شوندگی پایینی برخوردار است. این معیار به صورت سالانه مورد محاسبه قرار می‌گیرد. به همین منظور تعداد روزهای معاملاتی در هر سال برای هر شرکت از بانک های اطلاعاتی استخراج شده است (رحمانی و همکاران، ۱۳۸۹).
	معیار بازده صفر TWO	این معیار توسط لسموند و همکاران (۱۹۹۹) معرفی شده که بر اساس آن بازده صفر زمانی اتفاق می‌افتد که معامله گران اطلاعات کافی در مورد اینکه آیا هزینه معاملات جبران خواهد شد یا خیر ندارند. در این حالت آنها احتمالاً معاملات خود را کاهش داده و یا معامله نمی‌کنند (مراذاده فرد و همکاران، ۱۳۸۹). از رابطه زیر بدست می‌آید: $ZERO_{i,t} = \text{zero return}_{i,t} / \text{trading day}_{i,t}$ که در آن؛ zero return تعداد روزهای با بازده صفر برای سهام شرکت i در ماه t ؛ و trading day تعداد روزهای معاملاتی شرکت i در ماه t است.
	درصد روزهای انجام معامله THREE	از تقسیم تعداد روزهایی که سهم شرکت مورد نظر حداقل یکبار معامله شود. بر کل روزهایی که بورس در سال مورد نظر فعالیت معامله‌ای دارد بدست می‌آید. هر چه درصد روزهای انجام معامله بیشتر باشد، نقدشوندگی سهام آن شرکت بیشتر است (مهرانی و رسایان، ۱۳۸۸).
	تعداد دفعات معاملات FOUR	شامل تعداد معاملات یک سهم در یک بازه معین می باشد. این معیار نیز همانند روزهای معاملاتی به عنوان یک شاخص معاملاتی در بازه سالانه و به طریق مشابه بدست آمده است. کامارا و کوسکی (۲۰۰۱)، در پژوهش خود از این معیار به عنوان یکی از شاخص های نقدشوندگی بهره برده اند. هرچه دفعات معامله سهام بیشتر باشد، نشان از بالا بودن نقدشوندگی آن سهام دارد (حسینی و همکاران، ۱۳۸۹).
	حجم معاملات FIVE	تعداد سهام معامله شده در یک بازه زمانی می باشد. حجم معاملات برای هر شرکت در بازه های زمانی یکساله از بانک های اطلاعاتی بدست آمده است. این معیار بر اساس پژوهش های روبین (۲۰۰۷)، مورد بررسی قرار گرفته است. هرچه حجم معاملات کاهش پیدا کند هزینه معاملات افزایش و لذا نقدشوندگی سهام کاهش پیدا می کند (رحمانی و همکاران، ۱۳۸۹).
	حجم نسبی	در این حالت حجم معاملات سهام هر شرکت بر میانگین حجم معاملات شرکت های بازار اوراق بهادار تقسیم می شود. هرچه حجم نسبی

نوع متغیر	متغیرهای پژوهش - نماد	نحوه اندازه گیری
	معاملات SIX	معاملات کاهش یابد هزینه معاملات افزایش و نقدشوندگی سهام کاهش پیدا می کند (دستگیر و همکاران، ۱۳۹۰).
	ارزش معاملات SEVEN	این معیار به نوعی یک معیار سنتی برای سنجش نقدشوندگی سهام محسوب می شود. بالا بودن این معیار نشان از نقدشوندگی بالای سهام دارد (حسینی و همکاران، ۱۳۸۹). مطابق پژوهش روبین (۲۰۰۷) این معیار برای بازه های یک ساله مورد محاسبه قرار می گیرد. ارزش معاملات شرکت i در دوره t به طریق زیر بدست می آید و برای محاسبه قیمت میانگین از آخرین قیمت هر روز استفاده می شود. TVALUE = تعداد سهام معامله شده * میانگین قیمت سهام
	اندازه معاملات EIGHT	برای محاسبه اندازه معاملات، حجم معاملات روزانه بر دفعات معاملات روزانه تقسیم می شود. که با افزایش اندازه معاملات نقدشوندگی کاهش می یابد (مهرانی و رساییان، ۱۳۸۸). دفعات معامله روزانه ÷ حجم معامله روزانه = (تعداد سهم) TS
	درصد سهام شناور آزاد NINE	درصدی از کل سرمایه شرکت است که جهت معامله در بازار سهام در دسترس باشد یا قسمتی از سهام یک شرکت است که بدون هیچ گونه محدودیتی قابل معامله باشد. این عدد از کسر تعداد سهام غیر قابل معامله از کل سهام شرکت بدست می آید. درصد سهام شناور آزاد توسط بورس اوراق بهادار محاسبه و به صورت گزارش های فصلی منتشر می شود. برای بدست آوردن سهام شناور آزاد به صورت سالانه، (از میانگین درصد سهام شناور فصلی) محاسبه شده توسط سازمان بورس استفاده شده است. کاهش در درصد سهام شناور آزاد منجر به افزایش در هزینه های معاملاتی در بازار می شود. لذا سهام شرکت، متحمل هزینه های بالای نقدشوندگی خواهد شد و لذا نقدشوندگی کاهش پیدا می کند (رحمانی و همکاران، ۱۳۸۹).
	گردش سهام TEN	حجم سهام معامله شده تقسیم بر تعداد سهام منتشره شرکت در یک بازه زمانی مشخص، گردش سهام را نشان می دهد. طبق معیار مورد استفاده روبین (۲۰۰۷)، این معیار به صورت سالانه محاسبه می شود. از آنجایی که این نسبت با شکاف عرضه و تقاضا همبستگی معکوس دارد، در بسیاری از پژوهش ها از آن به عنوان معیار نقدشوندگی استفاده می شود. بالاترین نسبت سهام معامله شده به تعداد سهام در جریان بیان گر روانی معاملات است و هرچه این نسبت بیشتر باشد می تواند نشان دهنده نقدشوندگی بالاتر باشد (رحمانی و همکاران، ۱۳۸۹).
	سرعت گردش سهام ELEVEN	این نسبت، معیار مناسبی برای نشان دادن قدرت نقدشوندگی می باشد که با افزایش سرعت گردش سهام موجب افزایش نقدشوندگی سهام می گردد (رحمانی و همکاران، ۱۳۸۹). کل ارزش روزانه بازار سهام ÷ کل ارزش سهام معامله شده در هر روز = TV
	گردش سهام شناور TWELVE	آمیهود و مندلسون (۱۹۹۱)، بیان می دارند مدیرانی که به دنبال افزایش نقدشوندگی اوراق بهادار شرکت خود هستند این کار را از طریق افزایش تعداد سهامداران سهام شناور شرکت انجام می دهند. که از تقسیم حجم سهام معامله شده بر تعداد سهام شناور برای محاسبه آن استفاده می شود (رحمانی و همکاران، ۱۳۸۹). تعداد سهام شناور ÷ تعداد سهام معامله شده = FLTO
	زمان انتظار معامله THIRTEEN	به معنای تفاوت زمانی بین معامله متوالی در یک سهم می باشد که معمولاً میانگین آن در یک دوره زمانی مشخص مورد محاسبه قرار می گیرد. مطابق با مطالعه رانالدو (۲۰۰۳)، این معیار با نقدشوندگی سهام رابطه عکس دارد. هرچه زمان انتظار معامله افزایش یابد، نشان از پایین بودن نقدشوندگی سهام است و بالعکس. زمان انتظار معامله بر حسب روز محاسبه می شود و نشان می دهد که به طور متوسط زمان انتظار برای معامله سهم یک شرکت چند روز می باشد. به دلیل محاسبه این معیار در بازه سالانه عدد ۲۴۰ به عنوان تعداد روزهای قابل معامله در سال در صورت کسر قرار گرفته است (رحمانی و همکاران، ۱۳۸۹). تعداد دفعات معاملات ÷ 240 = WAIT
	نسبت جریان FOURTEEN	این معیار مطابق با معیار معرفی شده توسط ویس (۲۰۰۴)، از تقسیم ارزش معاملات بر زمان انتظار بدست می آید. این معیار با نقدشوندگی رابطه مستقیم دارد (رحمانی و همکاران، ۱۳۸۹). زمان انتظار ÷ ارزش معاملات = FLOWR
	آمیهود FIFTEEN	سهامی که نسبت عدم نقدشوندگی آمیهود در آن بالا باشد، در قبال حجم کوچکی از معامله تغییر قیمت زیادی دارد و این نسبت از تقسیم قدر مطلق بازده بر حجم معاملات در یک بازه زمانی معین بدست می آید. این معیار یکی از پر کاربردترین معیارهای نقدشوندگی در پژوهش ها است که اولین بار توسط آمیهود پیشنهاد شد و به نام وی معروف است. این معیار برای بازارهایی مناسب است که فاقد زیر ساخت های کلان بازار سرمایه هستند و بازار توسعه یافته ای ندارند. هر قدر این نسبت کمتر باشد نقدشوندگی سهام بیشتر است و بالعکس این معیار بصورت میانگین برای هر سال محاسبه می شود (رحمانی و همکاران، ۱۳۸۹).

نحوه اندازه گیری	متغیرهای پژوهش - نماد	نوع متغیر
$AMIHUD = \frac{ بازده }{حجم معاملات}$		
<p>این معیار ارزش معاملات یک سهم را به ازای تغییر قیمت ایجاد شده در یک بازه زمانی محاسبه می‌کند و از تقسیم ارزش معاملات بر قدر مطلق بازه به دست می‌آید. این معیار با نقدشوندگی رابطه مستقیم دارد. این معیار برای هر سال بصورت زیر محاسبه می‌شود (رحمانی و همکاران، ۱۳۸۹).</p> $AMIVEST = \frac{ارزش معاملات}{ بازده }$	<p>آمیوست SIXTEEN</p>	
<p>هرچه عدد رتبه نقدشوندگی یک شرکت بیشتر باشد، نقدشوندگی آن کمتر است. این رتبه در واقع مجموعی از چند معیار از قبیل تعداد خریداران، تعداد دفعات معاملات، تعداد روزهای معاملاتی، تعداد شرکت‌ها، تعداد سهام معامله شده، حجم معاملات و متوسط ارزش روز را لحاظ می‌نماید و از رابطه زیر بدست می‌آید (رحمانی و همکاران، ۱۳۸۹).</p> <p>رتبه نقدشوندگی</p> $SEVENTEEN = \frac{1}{\frac{1}{\text{متوسط ارزش روز}} + \frac{1}{\text{حجم معاملات}} + \frac{1}{\text{تعداد سهام معامله شده}} + \frac{1}{\text{تعداد روزهای معامله شده}} + \frac{1}{\text{تعداد دفعات معامله}} + \frac{1}{\text{تعداد خریداران}} + \dots}$	<p>رتبه نقدشوندگی SEVENTEEN</p>	
<p>از جمع تعداد سهام پیشنهادی خرید ضربدر قیمت پیشنهادی خرید به علاوه تعداد سهام پیشنهادی فروش ضربدر قیمت پیشنهادی فروش بدست می‌آید (رحمانی و همکاران، ۱۳۸۹).</p> $DM = P_A \cdot Q_A + P_B \cdot Q_B$ <p>که در آن قیمت های پیشنهادی خرید و فروش برای هر روز از سایت سازمان بورس استخراج و میانگین آن برای دوره‌های سه ماهه محاسبه می‌شود.</p>	<p>عمق ربالی EIGHTEEN</p>	ب. معیارهای اطلاعاتی با سفارش محور
<p>یکی از مهم‌ترین عوامل مربوط به نقدشوندگی سهام اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام است که هرچه اختلاف یا فاصله قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام کمتر باشد، خریدار و فروشنده زودتر به قیمت توافقی می‌رسند و حجم معاملات سهام افزایش می‌یابد و منجر به افزایش نقدشوندگی بازار سهام می‌شود. این مقدار از تفاوت قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش بدست می‌آید (رحمانی و همکاران، ۱۳۸۹).</p> $ABS = P_A - P_B$ <p>که در آن قیمت های پیشنهادی خرید و فروش برای هر روز از سایت سازمان بورس استخراج و میانگین آن برای دوره‌های سه ماهه محاسبه می‌شود.</p>	<p>شکاف مطلق قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش NINETEEN</p>	
<p>تفاوت بین پایین‌ترین قیمت پیشنهادی فروش و بالاترین قیمت پیشنهادی خرید، شکاف عرضه و تقاضا نامیده می‌شود. هرچه تفاوت بین پایین‌ترین قیمت پیشنهادی فروش و بالاترین قیمت پیشنهادی خرید کمتر باشد، سهام از قابلیت نقدشوندگی بالاتری برخوردارند (رحمانی و همکاران، ۱۳۸۹).</p> $RS = \frac{P_A - P_B}{\frac{P_A + P_B}{2}}$	<p>شکاف نسبی قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش TWENTY</p>	
<p>برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام شرکت i در پایان سال t.</p>	<p>اندازه شرکت SIZE</p>	کنترلی
<p>ارزش بازار دارایی‌های شرکت در پایان دوره از فرمول زیر بدست می‌آید. که این رقم جهت همگن شدن بر دارایی‌های ابتدای دوره شرکت تقسیم شده است.</p> <p>ارزش دفتری بدهی‌ها + (قیمت بازار هر سهم × تعداد سهام) = ارزش بازار دارایی‌های شرکت</p>	<p>ارزش بازار دارایی‌های شرکت MV</p>	
<p>برای محاسبه میانگین کل تعداد معاملات روزانه، تعداد معاملاتی که در روزهای معاملاتی در طی سال انجام شده با هم جمع و میانگین آن برای هر سال مالی از طریق تقسیم بر تعداد روزهای معاملاتی در طی سال محاسبه می‌شود.</p>	<p>میانگین کل تعداد معاملات روزانه TR</p>	
<p>میانگین قیمت پایان روز سال مالی (قیمت بسته شدن) که این رقم جهت همگن شدن بر ارزش اسمی سهام تقسیم شده است.</p>	<p>میانگین قیمت</p>	

نوع متغیر	متغیرهای پژوهش - نماد	نحوه اندازه گیری
	پایان روز سال مالی CLP	
	انحراف معیار بازده روزانه سهام STDEV	میزان پراکندگی بازده‌های سهام در طی روزهای سال است که طبق فرمول زیر محاسبه می‌شود. که در آن R_i بازده بازار و \bar{R} میانگین بازده های روزانه و n تعداد روزهایی که بازده محاسبه شده است. $SDRET = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2}{n}}$

۶- نتایج پژوهش

۱-۶- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

پژوهش در مرحله رشد و بلوغ خود به سر می‌برند که به طور قابل توجهی از درصد متناظر برای دیگر مراحل چرخه عمر بیش‌تر است. همانطور که در جدول (۴) ملاحظه می‌شود در بین متغیرهای پژوهش، رتبه نقدشوندگی و شکاف مطلق دارای بیشترین میزان پراکندگی و حجم نسبی معاملات و سرعت گردش سهام از کمترین میزان پراکندگی برخوردارند.

آماره‌های توصیفی پژوهش که شمایی کلی از وضعیت داده‌های پژوهش را ارائه می‌کنند در جدول (۳) توزیع فراوانی متغیر شاخص (مجازی) چرخه عمر شرکت و در جدول (۴) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را ارائه می‌دهد. همانطور که در جدول (۳) مشاهده می‌شود درصد زیادی از سال شرکت‌های

جدول ۳- توزیع فراوانی متغیر مجازی چرخه عمر دیکینسون (۲۰۱۱)

متغیرها	ظهور (معرفی)	رشد	بلوغ	نزول	رکود
فراوانی	۰	۳۸۲	۵۰۰	۶۷۵	۷۰۹
	۱	۳۵۴	۲۳۶	۶۱	۲۷
	کل	۷۳۶	۷۳۶	۷۳۶	۷۳۶
درصد	۰	۵۱/۹	۶۷/۹	۹۱/۷	۹۶/۳
	۱	۴۸/۱	۳۲/۱	۸/۳	۳/۷
	کل	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰	۱۰۰

جدول ۴- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	تعداد	میانگین	میانگین معیار	حد اقل	حد اکثر
مدیریت سود	AM	۷۳۶	۰/۲۹۴	۰/۱۹۹	۰/۰۰۲	۰/۹۴۷
تعداد روزهای معامله	ONE	۷۳۶	۲/۱۱۰	۲/۲۲۸	۰/۳۰۱	۲/۳۸۰
معیار بازده صفر	TWO	۷۳۶	۰/۳۷۰	۰/۲۹۶	۰/۰۰۰	۰/۹۹۲
درصد روزهای انجام معامله	THREE	۷۳۶	۰/۶۳۰	۰/۷۰۴	۰/۰۰۸	۱/۰۰۰
تعداد دفعات معاملات	FOUR	۷۳۶	۳/۳۸۳	۳/۳۹۴	۰/۶۰۲	۵/۶۹۳
حجم معاملات	FIVE	۷۳۶	۱۶/۲۶۶	۱۶/۴۱۹	۹/۷۹۶	۲۲/۴۸۰
حجم نسبی معاملات	SIX	۷۳۶	۰/۰۰۲	۰/۰۰۲	۰/۰۰۰	۰/۰۹۵
ارزش معاملات	SEVEN	۷۳۶	۱۰/۶۲۴	۱۰/۶۶۸	۷/۵۶۲	۱۳/۲۷۴
اندازه معاملات	EIGHT	۷۳۶	۳/۶۷۴	۳/۶۶۲	۲/۴۳۰	۵/۲۷۳

متغیر	نماد	تعداد	میانگین	میان	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
درصد سهام شناور آزاد	NINE	۷۳۶	۰/۲۳۸	۰/۲۰۰	۰/۱۸۸	۰/۰۰۱	۰/۹۰۰
گردش سهام	TEN	۷۳۶	۱۵/۹۸۳	۷/۶۶۰	۱۸/۹۲۳	۰/۰۲۴	۷۵/۰۳۴
سرعت گردش سهام	ELEVEN	۷۳۶	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۵	۰/۰۰۰	۰/۰۷۳
گردش سهام شناور	TWELVE	۷۳۶	۰/۰۰۹	۰/۰۰۴	۰/۰۱۲	۰/۰۰۰	۰/۱۰۵
زمان انتظار معامله	THIRTEEN	۷۳۶	۰/۵۸۸	۰/۰۹۷	۲/۶۱۰	۰/۰۰۰	۶۰/۰۰۰
نسبت جریان	FOURTEEN	۷۳۶	۲۶/۷۳۵	۲۶/۹۱۵	۴/۷۶۷	۱۳/۶۴۸	۳۸/۱۹۲
آمیهود	FIFTEEN	۷۳۶	۰/۰۲۰	۰/۰۰۲	۰/۰۶۵	۰/۰۰۰	۰/۸۱۴
آمیوست	SIXTEEN	۷۳۶	۲۱/۳۲۲	۲۱/۱۲۹	۲/۲۱۴	۱۴/۰۴۶	۲۸/۲۹۸
رتبه نقد شوندگی	SEVENTEEN	۷۳۶	۱۷۰/۰۱	۱۷۱/۰۰	۱۰۵/۰۰۶	۰	۴۶۷
عمق ریالی	EIGHTEEN	۷۳۶	۸/۸۵۷	۸/۷۸۶	۰/۹۷۹	۶/۸۴۴	۱۱/۷۰۱
شکاف مطلق قیمت های پیشنهادی خرید و فروش	NINETEEN	۷۳۶	۱۰۲/۵۰۲	۵۳/۷۲۲	۱۴۳/۰۶۲	۰/۰۰۰	۹۰۸/۷۶۲
شکاف نسبی قیمت های پیشنهادی خرید و فروش	TWENTY	۷۳۶	۰/۰۱۹	۰/۰۱۸	۰/۰۱۱	۰/۰۰۰	۰/۰۷۳
اندازه شرکت	SIZE	۷۳۶	۱۳/۸۳۰	۱۳/۶۲۳	۱/۳۶۰	۱۱/۰۳۵	۱۸/۴۵۶
ارزش بازار دارایی های شرکت	MV	۷۳۶	۰/۸۴۴	۰/۶۳۸	۰/۶۹۱	۰/۰۳۰	۵/۰۷۳
میانگین کل تعداد معاملات روزانه	TR	۷۳۶	۳۳/۳۴۷	۱۵/۳۵۴	۳۸/۵۱۲	۱/۲۰۹	۱۴۲/۲۱۲
میانگین قیمت پایان روز سال مالی	CLP	۷۳۶	۵/۵۰۱	۳/۲۲۱	۵/۷۱۶	۰/۴۰۸	۲۶/۸۰۷
انحراف معیار بازده روزانه سهام	STDEV	۷۳۶	۰/۲۳۶	۰/۱۲۳	۰/۳۱۸	۰/۰۰۴	۱/۹۶۶

۶-۲- آمار استنباطی و آزمون فرضیه‌های پژوهش

روش آماری مورد استفاده روش رگرسیون با استفاده از داده‌های ترکیبی است. در داده‌های ترکیبی به منظور انتخاب بین داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی از آزمون اف-لیمر استفاده می‌شود و بر اساس معنی داری کمتر از ۵ درصد این آزمون روش داده‌های تابلویی انتخاب و برای انتخاب بین روش اثرات ثابت و اثرات تصادفی از آزمون هاسمن استفاده می‌شود که نتیجه نهایی برای تمام فرضیه‌های فرعی فرضیه اصلی اول پژوهش (به جز برای فرضیه‌های فرعی ۱-۷، ۱-۹، ۱-۱۰ و ۱-۱۵ که استفاده از رگرسیون داده‌های تابلویی با اثرات تصادفی را نتیجه داد)، استفاده از رگرسیون داده‌های تابلویی با اثرات ثابت بود. برای بررسی نرمال بودن باقیمانده‌ها از آزمون جارک برا استفاده شده است و نتایج این آزمون نشان می‌دهد باقیمانده‌های مدل‌های مورد بررسی دارای توزیع نرمال هستند. به منظور تشخیص وجود خودهمبستگی سریالی بین باقیمانده‌ها، از آزمون وولدریچ استفاده شد. معنی داری بالای ۵

درصد این آزمون نشان از نبود همبستگی بین باقیمانده‌ها دارد. برای بررسی هم‌خطی از آزمون "عامل تورش واریانس" استفاده شد و در آن آماره VIF برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ بود که نشان از عدم وجود هم‌خطی بین اجزای مدل‌ها دارد. برای بررسی وجود ناهمسانی واریانس بین باقیمانده‌ها از آزمون ناهمسانی واریانس LR استفاده شده و نتایج حاصل از این آزمون حاکی از عدم وجود ناهمسانی واریانس در مدل‌های مورد بررسی است. به منظور تعیین معنی دار بودن الگوی رگرسیون از آماره F فیشر استفاده شده است. برای بررسی معنی دار بودن ضریب متغیرهای مستقل در هر الگو، از آماره t استیودنت در سطح اطمینان ۰/۰۵، استفاده شده است. برای آزمون نرمال بودن داده‌ها، از آزمون کلموگروف-اسمیرنوف استفاده شده است. از آزمون دوربین واتسون نیز برای بررسی نبود مشکل خودهمبستگی بین جملات پسماند استفاده شده است. لازم به توضیح است که در مورد فرضیه دوم پژوهش چون سال شرکت‌ها بر حسب مراحل چرخه عمر به

به این فرضیه تاثیر مدیریت سود بر نقدشوندگی سهام را تأیید نکردند و در سطح ۵٪ خطا معنادار نبودند. با توجه محدودیت فضا صرفاً به تحلیل یک مورد (فرعی ۱-۵) از جدول ۴ میپردازیم که نتایج برآورد این عرض از مبدا (۲/۴۷۱-) و ضرایب متغیرهای مدیریت سود (۰/۳۶۶-)، اندازه شرکت (۰/۱۶۶)، میانگین کل تعداد معاملات روزانه (۰/۰۱۳)، میانگین قیمت پایان روز سال مالی (۰/۰۲۶-) و انحراف معیار بازده روزانه سهام (۰/۲۲۵) در سطح ۵٪ خطا معنا دارند. معناداری آماره فیشر (۲۲۱/۷۸۰) حاکی از معناداری کلی مدل در سطح ۵٪ خطا است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۱)، تقریباً ۶۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کند که توانایی تبیین بالا می‌باشد.

گروه‌های پنج گانه دیکینسون (۲۰۱۱) تفکیک شدند امکان استفاده از رگرسیون داده‌های تابلویی وجود نداشت و از رگرسیون داده‌های تلفیقی استفاده شده است.

فرضیه اول:

نتایج برآورد مدل (۱) برای فرضیه‌های فرعی ۱-۵، ۷-۱، ۸-۱، ۹-۱ و ۱۴-۱ همانطور که در جدول (۵) مشاهده می‌شود صرفاً تاثیر مدیریت سود و یک سری از متغیرهای کنترلی که مطابق تحقیقات گذشته جهت کنترل ویژگی‌های خاص شرکت شناخته شده‌اند، را بر روی آن دسته از معیارهای نقدشوندگی که در سطح خطای ۵٪ درصد پذیرفته شده‌اند، نشان می‌دهد و نتایج آزمون بقیه فرضیه‌های فرعی مربوط

جدول ۵- نتایج آزمون فرضیه اصلی اول (فرضیه‌هایی که تاثیر مدیریت سود بر نقدشوندگی تأیید می‌کنند)

$LIGUIDITY MEASURES_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AM_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 MV_{i,t} + \beta_4 TR_{i,t} + \beta_5 CLP_{i,t} + \beta_6 STDEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
فرعی ۱-۱۴	فرعی ۱-۹	فرعی ۱-۸	فرعی ۱-۷	فرعی ۱-۵	متغیرها
نسبت جریان	درصد سهام شناور آزاد	اندازه معاملات	ارزش معاملات	حجم معاملات	
ضریب	ضریب	ضریب	ضریب	ضریب	
آماره t	آماره t	آماره t	آماره t	آماره t	
-۱۱/۲۷**	-۲/۳۸۶	-۹/۹۸**	-۳/۴۹۱	۷/۳۷**	۰/۳۴۶
-۱۲/۳۸**	-۲/۹۶۷	-۹/۷۶**	-۲/۴۷۱	-۱۲/۳۸**	-۲/۹۶۷
-۴/۱۸**	-۰/۳۶۰	-۵/۵۱**	-۰/۶۱۳	۱۱/۶۳**	۰/۲۴۱
۹/۲۳**	۰/۱۳۷	۱۱/۵۶**	۰/۲۹۲	-۴/۴۶**	-۰/۱۰۵
۴/۴۲**	۰/۱۷۶	۰/۹۵	۰/۰۵۸	-۱/۲۰	-۰/۰۰۷
۲۹/۷۳**	۰/۰۱۴	-۱/۶۳	-۰/۰۰۱	۸/۴۳**	۰/۰۰۱
۱/۲۰	۰/۰۰۶	-۱۱/۶۵**	-۰/۰۸۱	-۳/۸۳**	-۰/۰۰۳
۲/۷۲**	۰/۱۰۴	۴/۹۵	۰/۳۲۰	۲/۵۲*	۰/۰۱۳
۰/۶۲۲	۰/۳۵۸	۰/۱۷۲	۰/۶۲۸	۰/۶۴۳	
۱/۴۹۴	۱/۵۰۰	۱/۸۰۰	۱/۵۷۳	۱/۵۶۰	
۲۰۲/۸۲۹	۶۹/۴۳۱	۲۶/۵۲۶	۲۰۷/۷۳۱	۲۲۱/۷۸۰	
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	
۱/۱۲۱	۱۵/۱۵۳	۱/۶۸۹	۱/۱۶۱	۲/۱۳۴	
۰/۳۶۴	۰/۰۰۰	۰/۱۹۷	۰/۲۸۴	۰/۱۴۸	
۴۹۲/۸۲	۲۳۷/۱۶	۵۹/۷۹۹	۴۱۲/۲۳	۳۳۸/۹۰	
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	
* و ** معناداری در سطح خطای ۵٪ و ۱٪					

می‌دهد که به معنی این است که امکان استفاده از رگرسیون وجود دارد. آزمون خود همبستگی سریالی

مقدار آماره دوربین واتسون (۱/۵۶۰) نیز عدم همبستگی بین خطاها (باقیمانده‌های مدل) را نشان

در هر معامله چه تعداد سهم فروخته شده) یعنی به ازای یک معامله با یک سرمایه گذار اگر تعداد بیشتری سهم یکجا فروخته شود، نشان از کم بودن نقدشوندگی آن سهم دارد و معیار درصد سهام شناور آزاد درصدی از سهام شرکت است که بدون هیچ محدودیتی قابل معامله باشد و در آخر نسبت جریان با تقسیم ارزش معاملات بر زمان انتظار معامله، بدست آمده است. با این اوصاف نتایج آزمون فرضیه‌های فرعی ۱-۵، ۱-۷، ۱-۸، ۱-۹ و ۱-۱۴ حاکی از آن است که با افزایش مدیریت سود نقد شونددگی سهام شرکت کاهش می‌یابد. دلیل این کاهش را می‌توان اینطور تحلیل کرد که با افزایش مدیریت سود که در واقع نشان دهنده افزایش اقلام تعهدی اختیاری مورد استفاده توسط مدیریت و به موازات آن کاهش کیفیت اطلاعات افشا شده توسط او می‌باشد، منجر به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه افزایش هزینه‌های معاملاتی شده و در این حالت تمایل معامله‌گران بدون اطلاع به مبادله سهام شرکت به شدت کاهش یافته و نقدشوندگی سهام شرکت پایین می‌آید. نتایج این فرضیه با یافته‌های لافوند و همکاران (۲۰۰۷)، موافق می‌باشد که به این نتیجه دست یافتند که هموارسازی اقلام تعهدی اختیاری موجب کاهش نقدشوندگی خواهد شد

از طرف دیگر در این فرضیه‌ها ی نام برده نتایج حاکی از آن است که با بزرگتر شدن اندازه شرکت و نیز با افزایش میانگین کل تعداد معاملات روزانه نقد شونددگی سهام شرکت افزایش می‌یابد، این نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌های بزرگتر قدیمی‌تر بوده بیشتر توسط تحلیل‌گران مالی دنبال می‌شود و خرید و فروش و معاملات سهام در آن بیشتر و در نتیجه نقد شونددگی سهام بالاتری دارند. این فرضیه‌ها همینطور نشان دادند که با افزایش انحراف معیار بازده روزانه سهام، نقد شونددگی سهام نیز افزایش می‌یابد، شاید دلیل اصلی به بحث‌های رفتاری در بازار سرمایه ایران باز می‌گردد چون مردم ایران به نوسانات بیشتر و سودهای غیر عادی بیشتر نسبت به سودهای با ثبات‌تر و نوسانات کمتر تمایل دارند. در داخل این

ولد ریج (۲/۱۳۴) نشان می‌دهد که بین اجزای اخلال مدل (۱)، مشکل خودهمبستگی سریالی وجود ندارد. در نتایج آزمون هم خطی بین اجزای اخلال، آماره VIF برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ بود که نشان از عدم وجود هم خطی بین اجزای اخلال مدل (۱) دارد. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس LR (۳۳۸/۹۰) نشان از وجود ناهمسانی واریانس خطاهای مدل (۱) دارد. بنابر این پس از رفع ناهمسانی واریانس از طریق تخمین نهایی مدل با روش حداقل مربعات تعمیم یافته از رگرسیون حاصل نتایج استخراج شد. بنابر این در کل می‌توان به نتایج برآورد مدل اتکا کرد.

معنادار بودن ضریب متغیر مدیریت سود نشان می‌دهد که فرضیه اول پژوهش مبنی بر اینکه مدیریت سود بر معیار حجم معاملات تأثیر دارد در سطح خطای ۵٪ رد نمی‌شود. همینطور برازش مدل رگرسیونی پژوهش منجر به محاسبه ضریب مثبت برای متغیرهای اندازه شرکت، میانگین کل تعداد معاملات روزانه و انحراف معیار بازده روزانه سهام و ضریب منفی برای متغیر میانگین قیمت پایان روز سال مالی با سطح مناسبی از معناداری از نظر آماری گردیده که نشان می‌دهد با افزایش اندازه شرکت و نیز با افزایش میانگین کل تعداد معاملات روزانه و همینطور افزایش انحراف معیار بازده روزانه سهام، نقدشوندگی سهام شرکت افزایش می‌یابد و بالعکس با افزایش میانگین قیمت پایان روز سال مالی، نقدشوندگی سهام شرکت کاهش می‌یابد.

هریک از این معیارهای مورد استفاده برای اندازه‌گیری نقد شونددگی، جنبه‌های خاصی از عوامل تأثیرگذار بر نقد شونددگی سهام شرکت را در خود دارند، مثلاً معیار حجم معاملات در واقع از روی تعداد سهام معامله شده در یک بازه زمانی یکساله به تخمین نقدشوندگی پرداخته و معیار ارزش معاملات از حاصلضرب تعداد سهام معامله شده در قیمت سهام، و معیار اندازه معاملات که معیار معکوسی از نقد شونددگی است از تقسیم حجم معاملات روزانه بر دفعات معاملات بدست آمده و افزایش این نسبت نقد شونددگی را کاهش می‌دهد (چون نشان می‌دهد که

فرضیه ها همینطور برخی نتایج حاکی از آن است که شونگی سهام کاهش و با افزایش ارزش بازار شرکت با افزایش میانگین قیمت پایان روز سال مالی نقد نقدشوندگی سهام شرکت نیز افزایش می یابد.

جدول ۶- نتایج آزمون فرضیه اصلی اول (فرضیه‌هایی که تاثیر مدیریت سود بر نقدشوندگی تأیید نمی کنند)

$LIGUIDITY MEASURES_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AM_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 MV_{i,t} + \beta_4 TR_{i,t} + \beta_5 CLP_{i,t} + \beta_6 STDEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$										
فرعی ۱-۱		فرعی ۲-۱		فرعی ۳-۱		فرعی ۴-۱		فرعی ۵-۱		متغیرها
تعداد روز معاملاتی		معیار بازده صفر		درصد روزهای انجام معامله		تعداد دفعات معاملات		حجم نسبی معاملات		
ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	
B ₀	-۱/۸۹۳	-۴/۶۸	۱/۸۵۳	۴/۵۴	۱/۸۵۲	-۴/۵۴	۱/۲۹۰	۶/۶۶	۱/۲۹۰	۰/۱۰۶
AM _t	۰/۱۴۲	۱/۱۷	-۰/۱۶۶	-۱/۳۴	-۰/۱۶۶	۱/۳۴	۰/۱۰۷	۱/۷۵	۰/۱۰۷	-۱/۰۴
SIZE _t	۰/۰۹۳	۳/۱۴	-۰/۰۹۴	-۳/۱۴	-۰/۰۹۴	۳/۱۴	۰/۱۱۷	۸/۶۱	۰/۱۱۷	-۵/۴۶
MV _t	۰/۱۳۷	۲/۳۷	-۰/۱۴۱	-۲/۴۱	-۰/۱۴۱	۲/۴۱	۰/۰۶۱	۱/۹۹	۰/۰۶۱	۴۵/۷۹
TR _t	۰/۰۱۳	۱۴/۶۴	-۰/۰۱۲	-۱۴/۰۴	-۰/۰۱۲	۱۴/۰۴	۰/۰۱۴	۳۲/۸۰	۰/۰۱۴	۲/۵۶
CLP _t	۰/۰۱۲	۱/۹۳	-۰/۰۱۲	-۱/۸۳	-۰/۰۱۲	۱/۸۳	۰/۰۰۰۳	۰/۰۸	۰/۰۰۰۳	۴/۱۳
STDEV _t	-۰/۰۳۹	-۰/۶۱	۰/۰۳۳	۰/۵۱	۰/۰۳۳	-۰/۵۱	۰/۱۲۷	۴/۱۰	۰/۱۲۷	۴/۲۱
R ² تعدیل شده	۰/۵۸۳	۰/۳۴۷	۰/۳۴۷	۰/۳۴۷	۰/۳۴۷	۰/۳۴۷	۰/۷۴۴	۰/۷۴۴	۰/۷۴۴	۰/۸۴۲
دوربین واتسون	۱/۷۲۰	۱/۹۵۱	۱/۹۵۱	۱/۹۵۱	۱/۹۵۱	۱/۹۵۱	۱/۹۰۸	۱/۹۰۸	۱/۹۰۸	۱/۷۵۱
آماره F	۱۱/۵۷۸	۶۶/۰۳۰	۶۶/۰۳۰	۶۶/۰۳۰	۶۶/۰۳۰	۶۶/۰۳۰	۳۵۷/۷۵۳	۳۵۷/۷۵۳	۳۵۷/۷۵۳	۶۵۲/۶۰۷
معنی داری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
وولدریج	۱۳/۳۳۵	۱۵/۱۰۶	۱۵/۱۰۶	۱۵/۱۰۶	۱۵/۱۰۶	۱۵/۱۰۶	۸۴/۳۰۱	۸۴/۳۰۱	۸۴/۳۰۱	۶۵/۹۵۱
معنی داری	۰/۰۰۰۴	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰
ناهمسانی LR	۲۰۸/۵۳	۱۸۵/۰۶	۱۸۵/۰۶	۱۸۵/۰۶	۱۸۵/۰۶	۱۸۵/۰۶	۳۲۸/۴۲	۳۲۸/۴۲	۳۲۸/۴۲	۷۱۲/۹۳
معنی داری	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰

* و ** معناداری در سطح خطای ۰/۵ و ۰/۱

جدول ۶- ادامه نتایج آزمون فرضیه اصلی اول (فرضیه‌هایی که تاثیر مدیریت سود بر نقدشوندگی تأیید نمی کنند)

$LIGUIDITY MEASURES_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AM_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 MV_{i,t} + \beta_4 TR_{i,t} + \beta_5 CLP_{i,t} + \beta_6 STDEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$										
فرعی ۱۰-۱		فرعی ۱۱-۱		فرعی ۱۲-۱		فرعی ۱۳-۱		فرعی ۱۵-۱		متغیرها
گردش سهام		سرعت گردش سهام		گردش سهام شناور		زمان انتظار معامله		نسبت عدم نقدشوندگی آمیهدود		
ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	
B ₀	۷۹/۴۵۷	۱۴/۱۲	-۰/۰۰۱	-۰/۶۷	۲/۶۴۶	۶/۷۱	۲/۵۳۹	۱۰/۹۸	۲/۵۳۹	۱/۸۴
AM _t	-۱/۲۳۵	-۰/۹۱	-۰/۰۰۰۱	۰/۰۲	۰/۰۰۶	۰/۰۵	-۰/۱۳۶	۱/۸۸	-۰/۱۳۶	-۰/۳۵
SIZE _t	-۵/۶۴۴	۱۳/۹۷	۰/۰۰۰۱	۰/۶۷	-۰/۲۳۸	-۸/۴۰	-۰/۱۴۲	-۸/۷۶	-۰/۱۴۲	-۱/۴۸
MV _t	-۲/۴۶۸	-۵/۲۹	۰/۰۰۰۱	۱/۸۵	-۰/۱۰۷	-۱/۹۸	-۰/۰۷۰	-۱/۹۴	-۰/۰۷۰	-۱/۰۱
TR _t	۰/۴۳۳	۳۴/۹۸	۰/۰۰۰۰۱	۱۰/۰۲	۰/۰۱۷	۲۰/۶۱	-۰/۰۱۶	-۳۲/۹۴	-۰/۰۱۶	-۳/۲۵
CLP _t	۰/۰۵۱	۰/۸۸	۰/۰۰۰۰۰۱	۰/۸۱	۰/۰۳۳	۴/۹۲	۰/۰۰۰۳	-۰/۰۹	-۰/۰۰۰۳	۱/۸۷
STDEV _t	۵/۳۶۹	۶/۶۳	-۰/۰۰۰۰۳	-۵/۰۸	-۰/۲۷۵	۴/۲۷	-۰/۱۴۸	۰/۴۰۱	-۰/۱۴۸	۴/۶۶
R ² تعدیل شده	۰/۵۹۶	۰/۲۶۶	۰/۲۶۶	۰/۲۶۶	۰/۴۱۳	۰/۴۱۳	۰/۷۲۲	۰/۷۲۲	۰/۷۲۲	۰/۰۸۰
دوربین واتسون	۰/۵۳۲	۱/۶۷۴	۱/۶۷۴	۱/۶۷۴	۱/۵۸۴	۱/۵۸۴	۱/۹۷۰	۱/۹۷۰	۱/۹۷۰	۱/۶۹۶
آماره F	۱۸۱/۴۶۰	۴۵/۳۶۸	۴۵/۳۶۸	۴۵/۳۶۸	۸۷/۰۴۹	۸۷/۰۴۹	۳۳۸/۰۵۱	۳۳۸/۰۵۱	۳۳۸/۰۵۱	۱۱/۶۶۵
معنی داری	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
وولدریج	۸/۲۴۱	۱۸/۰۷۶	۱۸/۰۷۶	۱۸/۰۷۶	۲۳/۰۱۷	۲۳/۰۱۷	۵۵/۸۰۴	۵۵/۸۰۴	۵۵/۸۰۴	۰/۰۶۱

تاثیر مدیریت سود بر نقد شوندگی سهام با تاکید بر مراحل چرخه عمر (آزمون مدل دیکینسون)

	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۵۱	معنی داری
۳۳۲/۹۷	۳۷۶/۶۷	۲۰۹/۳۷	۲۳۱/۲۵	۵۲۸/۴۴	ناهمسانی LR
۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	معنی داری

* و ** معناداری در سطح خطای ۵٪ و ۱٪

جدول ۶- ادامه نتایج آزمون فرضیه اصلی اول (فرضیه‌هایی که تاثیر مدیریت سود بر نقدشوندگی تأیید نمی‌کنند)

$$LIGUIDITY\ MEASURES_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AM_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 MV_{i,t} + \beta_4 TR_{i,t} + \beta_5 CLP_{i,t} + \beta_6 STDEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

فرعی ۲۰-۱	فرعی ۱۹-۱	فرعی ۱۸-۱	فرعی ۱۷-۱	فرعی ۱۶-۱	متغیرها
شکاف نسبی قیمت های پیشنهادی خرید و فروش	شکاف مطلق قیمت های پیشنهادی خرید و فروش	عمق ریبالی	رتبه نقدشوندگی	نسبت نقدشوندگی آمیوست	
ضریب آماره t	ضریب آماره t	ضریب آماره t	ضریب آماره t	ضریب آماره t	
۳/۶۷	-۴/۰۱	-۳/۰۰	۳/۲۳	-۱۳/۳۲	B ₀
۰/۱۰	-۰/۰۴۶	-۰/۰۰۶	۰/۰۶	-۰/۰۹۰	AM _t
-۰/۲۲	۱/۲۵	۰/۰۷	۰/۲۵	۱۱/۷۵	SIZE _t
۱/۸۴	۷/۶۳	۱۰/۲۰	-۱/۱۱	۳/۳۷	MV _t
۲۳/۲۰	۱۰/۴۱	۰/۳۲	-۶/۹۲	۸/۷۱	TR _t
-۱/۵۹	۱۲/۴۹	۲۰/۲۲	۳/۰۰	-۱/۳۲	CLP _t
۰/۴۵	-۲/۱۵۵	-۴/۴۷	۲/۴۰	۹/۱۵	STDEV _t
۰/۴۳۱	۰/۵۵۰	۰/۷۳۷	۰/۱۱۴	۰/۴۶۲	R ² تعدیل شده
۱/۴۹۸	۱/۴۵۷	۱/۹۹۵	۱/۴۴۸	۱/۶۳۸	دوربین واتسون
۹۳/۷۳۶	۱۵۰/۵۱۲	۳۴۴/۴۳۷	۱۶/۷۴۹	۱۰۶/۱۵۷	آماره F
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	معنی داری
۱۲/۸۲۲	۱۲/۴۷۵	۱۱۶/۳۰۶	۰/۲۲۰	۷/۴۱۱	وولدریج
۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۰۶	۰/۰۰۰۰	۰/۶۴۰۱	۰/۰۰۷	معنی داری
۲۸۰/۹۲	۲۵۶/۲۶	۳۸۸/۴۴	۱۳۲/۰۱	۱۷۷/۵۵	ناهمسانی LR
۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۳۲	۰/۰۰۰۰	معنی داری

* و ** معناداری در سطح خطای ۵٪ و ۱٪

فیشر (۱۱/۵۷۸) حاکی از معناداری کلی مدل در سطح ۵٪ خطا است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل مدل (۱)، ۵۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می‌کند که توانایی تبیین مناسب می‌باشد.

مقدار آماره دوربین واتسون (۱/۷۲۰) نیز عدم همبستگی بین خطاها (باقیمانده‌های مدل) را نشان می‌دهد که به معنی این است که امکان استفاده از رگرسیون وجود دارد. آزمون خود همبستگی سریالی ولد ریچ (۱۳/۳۳۵) نشان می‌دهد که بین اجزای اخلال مدل (۱)، مشکل خودهمبستگی سریالی وجود دارد. در نتایج آزمون هم خطی بین اجزای اخلال،

با توجه به محدودیت فضا به تحلیل یک مورد از فرضیه‌های رد شده (۱-۱) می‌پردازیم که در جدول ۶ قابل مشاهده است، مثلاً تاثیر مدیریت سود و یک سری از متغیرهای کنترلی که مطابق تحقیقات گذشته جهت کنترل ویژگی‌های خاص شرکت شناخته شده اند بر روی معیار نقد شوندگی تعداد روز معاملاتی را نشان می‌دهد، که عرض از مبدا (۱/۸۹۳-) و ضرایب متغیرهای اندازه شرکت (۰/۰۹۳)، ارزش بازار دارایی‌های شرکت (۰/۱۳۷)، و میانگین کل تعداد معاملات روزانه (۰/۰۱۳) در سطح ۵٪ خطا معنا دارند. ولی ضریب متغیر مدیریت سود (۰/۱۴۲) در سطح ۵٪ خطا معنادار نیست. معناداری آماره

فرضیه دوم: این فرضیه پژوهش (که در آن به بررسی تاثیر مدیریت سود بر نقدشوندگی در مراحل مختلف چرخه عمر پرداخته شده است) تنها بر روی معیارهایی از نقدشوندگی آزمون می‌شود که در فرضیه اول مدیریت سود بر آن‌ها تاثیر معنی‌دار داشت. نتایج برآورد مدل (۱) برای فرضیه فرعی ۱-۲ همانطور که در جدول (۷) قابل مشاهده است، تاثیر مدیریت سود و یک سری از متغیرهای کنترلی که مطابق تحقیقات گذشته جهت کنترل ویژگی‌های خاص شرکت شناخته شده‌اند را بر روی آن دسته از معیارهای نقدشوندگی که در فرضیه اول پژوهش در سطح خطای ۵٪ درصد پذیرفته شده بودند در مورد "شرکت‌های در مرحله ظهور" نشان می‌دهد، که ضریب متغیر مدیریت سود در مورد چهار معیار نقد شونده "حجم معاملات"، "ارزش معاملات"، "اندازه معاملات"، و "نسبت جریان" به ترتیب (۰/۸۱۲)، (۰/۲۱۸)، و (۰/۹۵۷) در سطح ۵٪ خطا معنا دارند، ولی در مورد معیار "درصد سهام شناور آزاد" ضریب متغیر مدیریت سود (۰/۷۸۰) در سطح ۵٪ خطا معنا دار نیست.

آماره VIF برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ بود که نشان از عدم وجود هم خطی بین اجزای اخلاص مدل (۱) دارد. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس LR (۲۰۸/۵۳) نشان از وجود ناهمسانی واریانس خطاهای مدل (۱) دارد. بنابر این پس از رفع ناهمسانی واریانس و خود همبستگی از طریق تخمین نهایی مدل با روش حداقل مربعات تعمیم یافته از رگرسیون حاصل نتایج استخراج شد. بنابراین در کل می‌توان به نتایج برآورد مدل اتکا کرد. به دلیل معنا دار نبودن ضریب متغیر مدیریت سود فرضیه فرعی ۱-۱ پژوهش مبنی بر اینکه مدیریت سود بر تعداد روزهای معاملاتی تاثیر دارد، در سطح خطای ۵٪ رد می‌شود. با توجه به نتایج حاصل از فرضیه اول مبنی بر اینکه مدیریت سود نقد شونده سهام را کاهش می‌دهد سازمان بورس اوراق بهادار لازم است که نسبت به اعمال و اجباری کردن رعایت قوانین حاکمیت شرکتی مبنی بر افزایش کیفیت اطلاعات مالی و افشا و شفافیت اطلاعات و کنترل‌های بیشتر بر مدیران جهت افزایش کارایی بازار و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی اقدام نماید. و پژوهشگران می‌توانند پژوهش حاضر را بر روی معیارهای نقد شونده دیگری غیر از آنچه در این تحقیق انجام گرفته انجام دهند.

جدول ۷- نتایج برآورد فرضیه فرعی ۱-۲ (شرکت‌های در مرحله ظهور)

$LIGUIDITY MEASURES_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AM_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 MV_{i,t} + \beta_4 TR_{i,t} + \beta_5 CLP_{i,t} + \beta_6 STDEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$										
نسبت جریان		درصد سهام شناور آزاد		اندازه معاملات		ارزش معاملات		حجم معاملات		متغیرها
آماره	ضریب	آماره	ضریب	آماره	ضریب	آماره	ضریب	آماره	ضریب	
-۰/۱۶۵	-۰/۲۳۹	-۰/۸۷۰	-۲/۸۱۹	۳/۵۸۳**	۱/۰۰۱	-۰/۵۶۲	-۰/۷۶۷	-۰/۱۳۴	-۰/۱۸۱	β_0
-۲/۳۲۰*	-۰/۹۵۷	-۱/۸۱۴	-۰/۷۸۰	۲/۷۳۰**	۰/۲۱۸	-۲/۰۸۷*	-۰/۸۱۲	-۲/۱۴۰*	-۰/۸۲۶	AM_t
-۰/۰۳۰	-۰/۰۰۳	۲/۳۴۸*	۰/۲۶۰	-۳/۰۹۳**	-۰/۰۶۳	۰/۱۹۷	۰/۰۲۰	۰/۰۵۷	۰/۰۰۶	$SIZE_t$
۰/۵۹۰	۰/۱۷۲	-۰/۴۷۵	-۰/۱۴۴	-۱/۹۲۷	-۰/۱۰۸	۰/۹۹۲	۰/۲۷۳	-۰/۰۴۸	-۰/۰۱۳	MV_t
۳/۹۵۳**	۰/۰۱۴	-۱/۰۲۴	-۰/۰۰۴	۴/۳۲۶**	۰/۰۰۳	۴/۱۷۸**	۰/۰۱۴	۴/۱۱۲**	۰/۰۱۴	TR_t
۰/۵۸۴	۰/۰۱۴	-۳/۴۹۳**	-۰/۰۸۵	۰/۱۶۰	۰/۰۰۱	۰/۶۱۶	۰/۰۱۴	-۱/۶۲۰	-۰/۰۳۵	CLP_t
۰/۳۹۸	۰/۱۵۸	۰/۸۴۸	۰/۳۵۲	-۰/۴۷۶	-۰/۰۳۷	۰/۷۵۷	۰/۲۸۴	۱/۴۹۴	۰/۵۵۶	$STDEV_t$
۰/۳۴۵		۰/۲۷۴		۰/۴۱۱		۰/۴۱۰		۰/۳۸۴		R^2 تعدیل شده
۲/۱۱۷		۱/۹۷۸		۱/۵۶۷		۲/۱۳۶		۲/۳۱۴		دوربین واتسون
۵/۹۹۴		۴/۵۷۸		۷/۶۲۱		۷/۶۱۱		۹/۵۸۹		آماره F
۰/۰۰۰		۰/۰۰۱		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		معنی‌داری

* و ** معناداری در سطح خطای ۵٪ و ۱٪

واتسون برای هر یک از پنج معیار نقدشوندگی نیز عدم همبستگی بین خطاها (باقیمانده های مدل) را نشان می دهد که به معنی این است که امکان استفاده از رگرسیون وجود دارد. پس به طور کلی نتایج حاصل از فرضیه فرعی ۲-۱ چنین می باشد: مدیریت سود بر نقدشوندگی سهام در مرحله ظهور تاثیر دارد به عبارت دیگر با افزایش مدیریت سود، نقد شونددگی سهام شرکت در مرحله ظهور طبق چهار معیار "حجم معاملات"، "ارزش معاملات"، "اندازه معاملات" و "نسبت جریان" کاهش می یابد.

معناداری آماره فیشر برای هر پنج معیار نقدشوندگی پذیرفته شده در فرضیه اول حاکی از معناداری کلی مدل در سطح ۵٪ خطا است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می دهد که متغیرهای مستقل مدل (۱)، برای این پنج معیار نقدشوندگی "حجم معاملات"، "ارزش معاملات"، "اندازه معاملات"، "درصد سهام شناور آزاد"، و "نسبت جریان" به ترتیب تقریباً (۰/۳۸)، (۰/۴۱)، (۰/۴۱)، (۰/۲۷)، و (۰/۳۴) از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می کند که توانایی تبیین مناسب می باشد. مقدار آماره دوربین

جدول ۸- نتایج برآورد فرضیه ۲-۲ (شرکت های در مرحله رشد)

$LIGUIDITY MEASURES_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AM_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 MV_{i,t} + \beta_4 TR_{i,t} + \beta_5 CLP_{i,t} + \beta_6 STDEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$									
متغیرها	حجم معاملات		ارزش معاملات		اندازه معاملات		درصد سهام شناور آزاد		نسبت جریان
	ضریب	آماره	ضریب	آماره	ضریب	آماره	ضریب	آماره	ضریب
β	-۳/۱۹۱	-۷/۳۴۶**	-۳/۴۲۸	-۷/۵۲۳**	۰/۶۳۳	۴/۹۵۲**	-۴/۰۶۲	-۶/۷۱۸**	-۲/۷۳۴
AM_t	-۰/۷۵۹	-۶/۲۳۳**	-۰/۹۲۷	-۷/۲۴۸**	۰/۳۵۳	۹/۸۵۲**	-۰/۹۰۸	-۵/۳۵۴**	-۰/۹۸۴
$SIZE_t$	۰/۲۱۸	۶/۷۴۲**	۰/۲۱۷	۶/۳۹۰**	-۰/۰۳۵	-۳/۶۷۲**	۰/۳۳۸	۷/۵۰۳**	۰/۱۶۸
MV_t	۰/۰۹۱	۱/۳۷۱	۰/۲۰۶	۲/۹۶۰**	۰/۰۰۱	۰/۰۷۱	۰/۱۶۰	۱/۷۳۴	۰/۱۹۶
TR_t	۰/۰۱۳	۱۰/۷۶۶**	۰/۰۱۳	۱۰/۴۳۱**	۰/۰۰۱	۲/۳۱۵*	-۰/۰۰۴	-۲/۴۹۶*	۰/۰۱۵
CLP_t	-۰/۰۳۵	-۴/۱۳۲**	۰/۰۰۹	۰/۹۷۰	-۰/۰۰۷	-۲/۷۶۳**	-۰/۰۸۵	-۷/۲۷۵**	-۰/۰۰۲
$STDEV_t$	۰/۱۸۹	۱/۷۰۵	۰/۱۳۹	۱/۱۹۰	۰/۰۳۵	۱/۰۸۸	۰/۱۰۸	۰/۷۰۲	۰/۰۳۶
R^2 تعدیل شده	۰/۶۲۵		۰/۶۱۴		۰/۲۷۴		۰/۳۲۳		۰/۶۲۶
دوربین واتسون	۱/۴۹۷		۱/۶۲۵		۱/۵۳۲		۱/۷۵۷		۱/۵۱۵
آماره F	۹۸/۹۸۱		۹۴/۵۹۸		۲۳/۲۵۳		۲۹/۱۱۱		۹۹/۴۸۱
معنی داری	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰

* و ** معناداری در سطح خطای ۵٪ و ۱٪

نسبت جریان" به ترتیب (۰/۷۵۹)، (۰/۹۲۷)، (۰/۳۵۳)، (۰/۹۰۸)، و (۰/۹۸۴) در سطح ۵٪ خطا معنا دارند. معناداری آماره فیشر برای هر پنج معیار نقد شونددگی پذیرفته شده در فرضیه اول حاکی از معناداری کلی مدل در سطح ۵٪ خطا است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می دهد که متغیرهای مستقل مدل (۱)، برای این پنج معیار نقدشوندگی "حجم معاملات"، "ارزش معاملات"، "اندازه معاملات"، "درصد سهام شناور آزاد"، و "نسبت جریان" به ترتیب تقریباً (۰/۶۲)، (۰/۶۱)، (۰/۲۷)، (۰/۳۲)، و (۰/۶۲) از تغییرات متغیر وابسته را تبیین

نتایج برآورد مدل (۱) برای فرضیه فرعی ۲-۲ همانطور که در جدول (۸) قابل مشاهده است، تاثیر مدیریت سود و یک سری از متغیرهای کنترلی که مطابق تحقیقات گذشته جهت کنترل ویژگی های خاص شرکت شناخته شده اند را بر روی آن دسته از معیارهای نقدشوندگی که در فرضیه اول پژوهش در سطح خطای ۵٪ درصد پذیرفته شده بودند. در مورد "شرکت های در مرحله رشد" نشان می دهد، که ضریب متغیر مدیریت سود در مورد پنج معیار نقدشوندگی "حجم معاملات"، "ارزش معاملات"، "اندازه معاملات"، "درصد سهام شناور آزاد"، و

نتایج حاصل از فرضیه فرعی ۲-۲ چنین می باشد: با افزایش مدیریت سود، نقد شوندگی سهام شرکت در مرحله رشد طبق پنج معیار "حجم معاملات"، "ارزش معاملات"، "اندازه معاملات"، "درصد سهام شناور آزاد"، و "نسبت جریان" کاهش می یابد.

می کند که توانایی تبیین بالا می باشد. مقدار آماره دوربین واتسون برای هر یک از پنج معیار نقدشوندگی نیز عدم همبستگی بین خطاها (باقیمانده های مدل) را نشان می دهد که به معنی این است که امکان استفاده از رگرسیون وجود دارد. پس به طور کلی

جدول ۹- نتایج برآورد فرضیه ۲-۳ (شرکت های در مرحله بلوغ)

$LIGUIDITY MEASURES_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AM_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 MV_{i,t} + \beta_4 TR_{i,t} + \beta_5 CLP_{i,t} + \beta_6 STDEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$									
متغیرها	حجم معاملات		ارزش معاملات		اندازه معاملات		درصد سهام شناور آزاد		نسبت جریان
	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب	آماره t	ضریب
β	-۲/۵۹۵	-۵/۴۶۸**	-۳/۲۹۰	-۷/۰۸۸**	۰/۶۶۴	۵/۰۶۸**	-۳/۱۹۴	-۵/۱۵۵**	-۲/۷۶۵
AM _t	-۰/۲۷۱	-۱/۸۷۵	-۰/۱۵۱	-۱/۰۶۹	۰/۰۸۵	۲/۱۴۱*	-۰/۳۴۶	-۱/۸۳۷	-۰/۳۸۷
SIZE _t	۰/۱۶۲	۴/۷۸۲**	۰/۱۷۸	۵/۳۶۸**	-۰/۰۳۴	-۳/۶۱۳**	۰/۲۶۶	۶/۰۰۵**	۰/۱۵۵
MV _t	۰/۰۹۷	۰/۹۲۸	۰/۳۱۶	۳/۱۰۱**	-۰/۰۷۱	-۲/۴۷۰*	۰/۰۸۰	۰/۵۹۰	۰/۲۰۵
TR _t	۰/۰۱۵	۱۲/۸۶۷**	۰/۰۱۶	۱۳/۳۳۲**	۰/۰۰۲	۴/۹۲۴**	-۰/۰۰۰۳	-۰/۰۲۳	۰/۰۱۵
CLP _t	-۰/۰۳۵	-۲/۹۳۶**	۰/۰۰۵	۰/۴۴۳	۰/۰۰۲	۰/۴۹۷	-۰/۰۸۲	-۵/۲۹۸**	-۰/۰۰۵
STDEV _t	۰/۳۲۵	۲/۹۵۲**	۰/۲۱۹	۲/۰۳۹*	-۰/۰۳۱	-۱/۰۱۳	۰/۲۷۳	۱/۹۰۵*	۰/۳۱۴
تعدیل شده R ²	۰/۶۶۸		۰/۶۸۰		۰/۱۵۰		۰/۳۶۸		۰/۶۳۹
دوربین واتسون	۱/۴۹۷		۱/۴۹۶		۱/۶۲۶		۱/۸۷۰		۱/۵۲۷
آماره F	۷۹/۸۱۰		۸۴/۲۴۰		۷/۹۳۲		۲۳/۷۹۶		۷۰/۳۱۱
سطح معنی داری	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰

* و ** معناداری در سطح خطای ۵٪ و ۱٪

(-۰/۳۸۷) در سطح ۵٪ خطا معنا دارند، و ضریب متغیر اندازه شرکت در مورد پنج معیار نقدشوندگی "حجم معاملات"، "ارزش معاملات"، "اندازه معاملات"، "درصد سهام شناور آزاد"، و "نسبت جریان" به ترتیب (۰/۱۶۲)، (۰/۱۷۸)، (۰/۰۳۴)، (۰/۲۶۶)، و (۰/۱۵۵) در سطح ۵٪ خطا معنادار است، و ضریب متغیر ارزش بازار دارایی های شرکت در مورد سه معیار نقدشوندگی "ارزش معاملات"، "اندازه معاملات"، و "نسبت جریان" به ترتیب (۰/۳۱۶)، (۰/۰۷۱)، و (۰/۲۰۵) در سطح ۵٪ خطا معنادار است. همچنین ضریب متغیر میانگین کل تعداد معاملات روزانه در مورد چهار معیار نقدشوندگی "حجم معاملات"، "ارزش معاملات"، "اندازه معاملات"، و "نسبت جریان" به ترتیب (۰/۰۱۵)، (۰/۰۱۶)، (۰/۰۰۲)، و (۰/۰۱۵) در سطح ۵٪ خطا

نتایج برآورد مدل (۱) برای فرضیه فرعی ۲-۳ همانطور که در جدول ۹ قابل مشاهده است، تاثیر مدیریت سود و یک سری از متغیرهای کنترلی که مطابق تحقیقات گذشته جهت کنترل ویژگی های خاص شرکت شناخته شده اند را بر روی آن دسته از معیارهای نقدشوندگی که در فرضیه اول پژوهش در سطح خطای ۵٪ درصد پذیرفته شده بودند در مورد "شرکت های در مرحله بلوغ" نشان می دهد، که عرض از مبدا برای هر یک از پنج معیار نقدشوندگی "حجم معاملات"، "ارزش معاملات"، "اندازه معاملات"، "درصد سهام شناور آزاد"، و "نسبت جریان" به ترتیب (-۲/۵۹۵)، (-۳/۲۹۰)، (-۳/۱۹۴)، (۰/۶۶۴)، و (-۲/۷۶۵) و نیز ضریب متغیر مدیریت سود در مورد تنها دو معیار نقدشوندگی "اندازه معاملات" و "نسبت جریان" به ترتیب (۰/۰۸۵) و

همبستگی بین خطاها (باقیمانده های مدل) را نشان می دهد که به معنی این است که امکان استفاده از رگرسیون وجود دارد.

معنادار نبودن ضریب متغیر مدیریت سود در مورد سه معیار نقدشوندگی سهام "حجم معاملات"، "ارزش معاملات"، "درصد سهام شناور آزاد" نشان می دهد که فرضیه ۲-۳ پژوهش مبنی بر اینکه مدیریت سود بر نقد شونددگی سهام در مرحله بلوغ تأثیر دارد در سطح خطای ۵٪ رد می شود زیرا تقریباً از بین ۵ معیار ۳ معیار آن فرضیه را رد کرد. پس به طور کلی نتایج حاصل از فرضیه فرعی ۲-۳ چنین می باشد: مدیریت سود بر نقدشوندگی سهام در مرحله بلوغ تأثیر ندارد. همچنین با توجه محدودیت فضا نتایج حاصل از فرضیه فرعی ۲-۴ و ۲-۵ مطابق جدول ۱۰ و ۱۱ مدیریت سود بر نقدشوندگی سهام در مراحل نزول و رکود تأثیر ندارد.

با توجه به نتایج فرضیه دوم به سرمایه گذاران توصیه می شود در تصمیمات خرید و فروش سهام مربوط به شرکت ها، در هنگام تجزیه و تحلیل های مرتبط با تصمیم گیری پیرامون سرمایه گذاری در شرکت ها به چرخه عمر شرکت توجه کنند.

معنا دارند، و ضریب متغیر میانگین قیمت پایان روز سال مالی در مورد معیار "اندازه معاملات" و "درصد سهام شناور آزاد" در سطح ۵٪ خطا معنادار است. معناداری آماره فیشر برای هر پنج معیار نقد شونددگی پذیرفته شده در فرضیه قبل "حجم معاملات"، "ارزش معاملات"، "اندازه معاملات"، "درصد سهام شناور آزاد"، و "نسبت جریان" به ترتیب (۷۹/۸۱۰)، (۸۴/۲۴۰)، (۷/۹۳۲)، (۲۳/۷۹۶)، و (۷۰/۳۱۱) حاکی از معناداری کلی مدل در سطح ۵٪ خطا است. ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می دهد که متغیرهای مستقل مدل (۴-۱)، برای این پنج معیار نقدشوندگی "حجم معاملات"، "ارزش معاملات"، "اندازه معاملات"، "درصد سهام شناور آزاد"، و "نسبت جریان" به ترتیب تقریباً (۰/۶۶)، (۰/۶۸)، (۰/۱۵)، (۰/۳۶)، و (۰/۶۳) از تغییرات متغیر وابسته را تبیین می کند که توانایی تبیین بالا و بعضاً پایین می باشد. مقدار آماره دوربین واتسون برای هر یک از پنج معیار نقدشوندگی "حجم معاملات"، "ارزش معاملات"، "اندازه معاملات"، "درصد سهام شناور آزاد"، و "نسبت جریان" به ترتیب (۱/۴۹۷)، (۱/۴۹۶)، (۱/۶۲۶)، (۱/۸۷۰)، و (۱/۵۲۷) نیز عدم

جدول ۱۰ - نتایج برآورد فرضیه ۲-۴ (شرکت های در مرحله نزول)

$LIGUIDITY\ MEASURES_{it} = \beta_0 + \beta_1 AM_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 MV_{it} + \beta_4 TR_{it} + \beta_5 CLP_{it} + \beta_6 STDEV_{it} + \varepsilon_{it}$										
متغیرها	حجم معاملات		ارزش معاملات		اندازه معاملات		درصد سهام شناور آزاد		نسبت جریان	
	ضریب	آماره	ضریب	آماره	ضریب	آماره	ضریب	آماره	ضریب	آماره
β_0	-۴/۲۳۱	-۵/۶۳۴**	-۴/۷۳۷	-۵/۸۳۱**	۰/۶۶۶	۲/۲۴۰*	-۲/۹۰۰	-۲/۴۵۰*	-۴/۱۹۸	-۵/۸۶۸**
AM_t	-۰/۵۱۸	-۲/۰۱۸*	-۰/۳۰۱	-۱/۰۸۵	۰/۱۳۱	۱/۲۸۴	-۰/۹۳۰	-۲/۲۹۶*	-۰/۲۴۱	-۰/۹۸۴
$SIZE_t$	۰/۲۸۹	۵/۰۷۶**	۰/۲۸۲	۴/۵۸۸**	-۰/۰۳۲	-۱/۴۱۴	۰/۲۶۰	۲/۹۰۵**	۰/۲۵۲	۴/۶۵۵**
MV_t	۰/۵۱۷	۳/۰۰۷**	۰/۶۹۹	۳/۷۶۲**	۰/۰۱۱	۰/۱۶۴	۰/۵۰۳	۱/۸۵۶	۰/۵۴۸	۳/۳۴۷**
TR_t	۰/۰۱۰	۴/۳۴۳**	۰/۰۱۱	۴/۷۵۳**	۰/۰۰۱	۱/۶۱۷	-۰/۰۰۱	-۰/۲۴۶	۰/۰۱۲	۵/۴۴۷**
CLP_t	-۰/۱۰۱	-۴/۷۳۲**	-۰/۰۵۵	-۲/۳۶۴*	-۰/۰۱۳	-۱/۴۹۷	-۰/۱۶۲	-۴/۸۲۹**	-۰/۰۵۴	-۲/۶۶۰**
$STDEV_t$	۰/۷۰۳	۲/۶۱۵*	۰/۵۷۳	۱/۹۶۹*	-۰/۰۲۷	-۰/۲۵۴	-۰/۲۹۳	۰/۶۹۱	۰/۶۱۷	۲/۴۱۰*
تعدیل شده R^2	۰/۷۹۹		۰/۷۹۲		۰/۰۹۶		۰/۴۶۳		۰/۸۱۴	
دوربین واتسون	۱/۷۲۷		۱/۷۳۴		۱/۹۱۴		۲/۱۰۶		۱/۶۸۳	
آماره F	۴۰/۶۶۶		۳۹/۱۱۸		۲/۰۶۱		۹/۶۱۹		۴۴/۶۹۵	
سطح معنی داری	۰/۰۰۰		۰/۰۰۰		۰/۰۴۳		۰/۰۰۰		۰/۰۰۰	

** و * معناداری در سطح خطای ۵٪ و ۱٪

جدول ۱۱- نتایج برآورد فرضیه ۲-۵ (شرکت‌های در مرحله رکود)

$$LIGUIDITY\ MEASURES_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AM_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 MV_{i,t} + \beta_4 TR_{i,t} + \beta_5 CLP_{i,t} + \beta_6 STDEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیرها	حجم معاملات		ارزش معاملات		اندازه معاملات		درصد سهام شناور آزاد		نسبت جریان	
	ضریب	آماره	ضریب	آماره	ضریب	آماره	ضریب	آماره	ضریب	آماره
β	۰/۸۶۲	۰/۴۸۷	۰/۶۲۰	۰/۲۷۶	۰/۰۷۲	۰/۲۹۴	-۰/۱۴۸	-۰/۰۷۰	۱/۱۱۱	۰/۵۶۳
AM_t	-۱/۲۶۷	-۱/۹۵۷	-۱/۳۹۱	-۱/۶۹۹	۰/۰۷۰	۰/۷۸۰	-۱/۰۶۰	-۱/۳۶۷	-۱/۳۴۳	-۱/۸۶۱
$SIZE_t$	-۰/۰۲۶	-۰/۲۲۰	-۰/۰۵۲	-۰/۳۴۴	۰/۰۰۲	۰/۱۰۳	۰/۰۷۵	۰/۵۲۶	-۰/۰۷۱	-۰/۵۳۱
MV_t	-۰/۴۲۵	-۱/۰۴۹	-۰/۴۹۳	-۰/۹۶۳	۰/۰۷۶	۱/۳۵۴	-۰/۱۷۶	-۰/۳۶۴	-۰/۵۱۲	-۱/۱۳۵
TR_t	۰/۰۱۵	۴/۲۱۵**	۰/۰۱۷	۳/۷۲۲**	۰/۰۰۲	۳/۱۲۸**	۰/۰۰۳	۰/۷۶۰	۰/۰۱۷	۴/۱۴۰**
CLP_t	-۰/۱۴۷	-۱/۰۹۷	۰/۰۳۱	۰/۱۸۴	۰/۰۱۶	۰/۸۷۰	-۰/۲۸۸	-۱/۷۹۳	-۰/۰۲۴	-۰/۱۶۱
$STDEV_t$	۰/۵۱۹	۱/۲۳۸	۰/۴۳۱	۰/۸۱۲	-۰/۱۲۶	-۲/۱۷۳*	۱/۲۳۳	۲/۴۵۴*	۰/۳۴۰	۰/۷۲۸
تعدیل شده R^2	۰/۶۶۵		۰/۵۵۸		۰/۵۷۵		۰/۳۲۹		۰/۶۰۵	
دوربین واتسون	۱/۶۸۴		۱/۵۷۵		۱/۵۹۶		۱/۵۶۸		۱/۷۳۵	
آماره F	۹/۵۸۹		۶/۴۶۲		۶/۸۶۶		۳/۱۲۲		۷/۶۲۹	
سطح معنی داری	۰/۰۰۰		۰/۰۰۱		۰/۰۰۰		۰/۰۲۵		۰/۰۰۰	

* و ** معناداری به ترتیب در سطح خطای ۵٪ و ۱٪

جدول ۱۲- خلاصه نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

شماره فرضیه	شرح	رگرسیون	
		پذیرش	رد
۱-۱	مدیریت سود بر تعداد روزهای معاملاتی تأثیر دارد	*	
۲-۱	مدیریت سود بر معیار بازده صفر تأثیر دارد	*	
۳-۱	مدیریت سود بر درصد روزهای انجام معامله تأثیر دارد	*	
۴-۱	مدیریت سود بر تعداد دفعات معامله تأثیر دارد	*	
۵-۱	مدیریت سود بر حجم معاملات تأثیر دارد	*	
۶-۱	مدیریت سود بر حجم نسبی معاملات تأثیر دارد	*	
۷-۱	مدیریت سود بر ارزش معاملات تأثیر دارد	*	
۸-۱	مدیریت سود بر اندازه معاملات تأثیر دارد	*	
۹-۱	مدیریت سود بر درصد سهام شناور آزاد تأثیر دارد	*	
۱۰-۱	مدیریت سود بر گردش سهام تأثیر دارد	*	
۱۱-۱	مدیریت سود بر سرعت گردش سهام تأثیر دارد	*	
۱۲-۱	مدیریت سود بر گردش سهام شناور تأثیر دارد	*	
۱۳-۱	مدیریت سود بر زمان انتظار معامله تأثیر دارد	*	
۱۴-۱	مدیریت سود بر نسبت جریان تأثیر دارد	*	
۱۵-۱	مدیریت سود بر نسبت عدم نقدشوندگی آمیهد تأثیر دارد	*	
۱۶-۱	مدیریت سود بر نسبت نقدشوندگی آمیهد تأثیر دارد	*	
۱۷-۱	مدیریت سود بر رتبه نقدشوندگی تأثیر دارد	*	
۱۸-۱	مدیریت سود بر عمق ریلی تأثیر دارد	*	
۱۹-۱	مدیریت سود بر شکاف مطلق قیمت های پیشنهادی فروش تأثیر دارد	*	
۲۰-۱	مدیریت سود بر شکاف نسبی قیمت های پیشنهادی فروش تأثیر دارد	*	
۱-۲	مدیریت سود بر نقد شونگی سهام در مرحله ظهور تأثیر دارد	*	
۲-۲	مدیریت سود بر نقد شونگی سهام در مرحله رشد تأثیر دارد	*	

رگرسیون		شرح	شماره فرضیه
رد	پذیرش		
*		مدیریت سود بر نقد شونددگی سهام در مرحله بلوغ تأثیر دارد	۳-۲
*		مدیریت سود بر نقد شونددگی سهام در مرحله نزول تأثیر دارد	۴-۲
*		مدیریت سود بر نقد شونددگی سهام در مرحله رکود تأثیر دارد	۵-۲

۷- نتیجه‌گیری و بحث

هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر مدیریت سود بر نقدشونددگی سهام طی مراحل چرخه عمر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نتایج آزمون فرضیه اول نشان دهنده این است که افزایش مدیریت سود در واقع موجب افزایش اقلام تعهدی اختیاری مورد استفاده توسط مدیریت و به موازات آن کاهش کیفیت اطلاعات افشا شده توسط او شده و منجر به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه افزایش هزینه‌های معاملاتی می‌گردد و در این حالت تمایل معامله‌گران بدون اطلاع به مبادله سهام شرکت به شدت کاهش یافته و نقدشونددگی سهام شرکت پایین می‌آید. نتایج این فرضیه با یافته‌های چانگ و همکاران (۲۰۰۹)، موافق است که دریافتند شرکت‌هایی که به مدیریت سود دست می‌زنند، از نقدشونددگی سهام پایین رنج می‌برند، و نیز با تحقیق مرادزاده و همکاران (۱۳۸۹)، و تحقیق آسجی اوغلو و همکاران (۲۰۱۲) موافق می‌باشد. ولی با یافته‌های ریاحی و همکاران (۲۰۱۳) مخالف است که نشان دادند مدیریت سود منجر به افزایش نقدشونددگی سهام شرکت می‌گردد. در واقع نتایج این فرضیه با این تئوری که "سهامداران سود را می‌خرند" مخالف است. نتایج حاصل از فرضیه دوم نشان می‌دهد مدیریت سود در شرکت‌ها در مرحله ظهور و رشد منجر به کاهش نقدشونددگی سهام می‌شود ولی در مورد شرکت‌های در مرحله بلوغ، نزول و رکود مدیریت سود بر نقدشونددگی سهام نمی‌تواند تأثیر بگذارد. حال با توجه به دو دیدگاه رقیب در تشریح اثر چرخه عمر بر گزارشگری شرکت‌ها نتایج حاصل از تحقیق حاضر با دیدگاه نخست مبنی بر اینکه شرکت‌های در مرحله رشد برای حذف ریسک از دست دادن مزیت

رقابتی‌شان، تمایل به گزارش اطلاعات، با کیفیت پایین‌تر دارند و پس از تکمیل پروژه‌هایشان و ورود به مرحله بلوغ کیفیت اطلاعاتشان را افزایش می‌دهند هم‌خوانی دارد ولی با دیدگاه مقابل تحت عنوان دیدگاه علامت‌دهی مبنی بر اینکه شرکت‌های در مرحله رشد تمایل دارند تا از طریق اطلاعات با کیفیت خود، فرصت‌های رشد و عملکرد آینده مطلوب خود را نشان داده و با این کار موجب افزایش کیفیت اطلاعاتشان شوند مغایر می‌باشد (پیوتروسکی، ۲۰۰۳؛ لئوز، ۲۰۰۴). نتایج این فرضیه با یافته‌های واروساویتارانا (۲۰۱۴) موافق است که بیان می‌دارد سودآوری اثر کمتری بر بقای شرکت‌های در مرحله رشد دارد و از این‌رو، آن‌ها برای حفظ مزیت رقابتی خود سود با کیفیت پایین‌تری گزارش می‌کنند. همین‌طور با نتایج پژوهش استا و قیطاسی (۱۳۹۱) موافق می‌باشد که نشان دادند میزان استفاده از اقلام تعهدی اختیاری در مرحله رشد نسبت به مرحله افول و بلوغ بیشتر است. نتیجه کلی پژوهش حاضر نشان می‌دهد با افزایش مدیریت سود نقدشونددگی سهام را در مرحله ظهور و رشد کاهش می‌دهد.

فهرست منابع

- * فیروزکوهی، زهرا (۱۳۹۰). تأثیر مدیریت سود بر نقدشونددگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایاننامه کارشناسی ارشد رشته مدیریت بازرگانی، دانشگاه اصفهان، دانشکده علوم اداری و اقتصاد.
- * فتحی، سعید، هاشمی، عباس، فیروزکوهی، زهرا و عجم، علیرضا (۱۳۹۱). بررسی تأثیر هزینه‌های اختیاری غیرعادی بر نقدشونددگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

- * Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994.
- * Manzur Hasan, M., Hossain, M., Cheung, A. K., & Habib, A. (2015). Corporate life cycle and cost of equity capital. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 11(1), 46-60.
- * Chung, H., Sheu, H., & Wang, J. (2009). Do firms' earnings management practices affect their equity liquidity? *finance research letters*, 6, 152-158.
- * Anthony, J., & Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock price: A test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15, 27-203.
- * Riahi, Y., Lamiri, I., & Ben Arab, M. (2013). The impact of earnings management on liquidity: case of the tunisian stock market. *Journal of Finance and Economics*, 1(4), 10-29.
- * Rubin, A. (2007). Ownership level, ownership concentration and liquidity. *Journal of Financial Market*, 10(3), 219-248.
- * Ascioğlu, A., Hegde, S. P., Krishnan, G. V., & McDermott, J. B. (2012). Earnings management and Market liquidity. *Review of Quantity Financial Accounting*, 38, 257-274.
- فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، سال نوزدهم، شماره ۷۰، ص ۵۱-۶۲.
- * احمد پور، احمد و منتظری، هادی (۱۳۹۰). نوع مدیریت سود و تاثیر اندازه شرکت ساختار مالکیت و حاکمیت شرکتی در آن، مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره سوم، شماره دوم، ص ۲
- * مرادزاده فرد، هدی، رضاپور، نرگس، فرزانی، حجت اله (۱۳۸۹). بررسی نقش مدیریت اقلام تعهدی در نقد شوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش های حسابداری، مالی سال دوم، شماره سوم، شماره پیاپی ۵، ص ۱۰۱-۱۱۶
- * مهرانی، ساسان، رساییان، امیر (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین معیارهای نقدشوندگی سهام و بازده سالانه سهام در بورس اوراق بهادار تهران، مجله حسابداری دانشگاه شیراز، دوره اول، پیاپی ۵۷/۳
- * رحمانی، علی، حسینی، سیدعلی و رضاپور، نرگس (۱۳۸۹). رابطه مالکیت نهادی و نقدشوندگی سهام در ایران. بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۶۱، ص ۳۹-۵۴.
- * دستگیر، محسن، پارچینی پارچین، سید مهدی، شیخی، کیوان (۱۳۹۰)، نقش کیفیت سود در افزایش نقد شوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال نهم، شماره ۳۲، ص ۱-۲۲
- * استا، سهراب و قیطاسی، روح اله (۱۳۹۱). اثر چرخه عمر واحد تجاری بر اقلام تعهدی اختیاری، پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۴، شماره ۱، ص ۸۹-۱۰۳.
- * ولی زاده لاریجانی، زهرا (۱۳۸۷). نتایج مدیریت واقعی سود، پایان نامه دانشکده علوم و اقتصاد الزهرا.
- * Kasznik, R. (1999). On the association between voluntary disclosure and earnings management. *Journal of Accounting Research*, 37, 57-81.