

بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی با پایداری سود در شرکتهای پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران

سمیرا جبالی

کارشناسی ارشد حسابداری

چکیده

موضوع این تحقیق به بررسی رابطه بین برخی مکانیزم های حاکمیت شرکتی با پایداری سود می باشد. پایداری سود بر اساس مدل دچو و دیچو که در سال ۲۰۰۲ طراحی و ارائه شده، محاسبه شده است. تحقیق حاضر از لحاظ هدف کاربردی بوده و از بعد روش شناسی از نوع تحقیقات همبستگی می باشد. جامعه آماری تحقیق، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشند که با روش نمونه گیری حذف سیستماتیک، ۱۳۵ شرکت در نمونه آماری این تحقیق قرار گرفته اند. دوره زمانی تحقیق سال های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ می باشد. برای آزمون فرضیه های صورت بندی شده از رگرسیون چند متغیره بهره گیری شده است. نتایج تحقیق نشان می دهد که دو مکانیزم حاکمیت شرکتی مورد بررسی در این پژوهش، تمرکز مالکیت رابطه منفی و معناداری با پایداری سود دارد و تعداد مدیران غیر موظف با پایداری سود رابطه ی معنا داری ندارد. همچنین پایداری سود با متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و سرمایه گذاری بیشتر از حد و سرمایه گذاری کمتر از حد رابطه مثبت و معناداری مشاهده شده است.

واژه های کلیدی: : حاکمیت شرکتی، پایداری سود، تمرکز مالکیت، تعداد مدیران غیر موظف

۱- مقدمه

امروزه از حسابداری به عنوان یک سیستم اطلاعاتی یاد میشود. اطلاعات حسابداری نقش انکارناپذیری را در تصمیم گیری های اقتصادی ایفا می نمایند. مدیران، سرمایه گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده کنندگان جهت انجام مسئولیت ها و نقش های خویش از گزارش های مالی که توسط سیستم حسابداری تهیه میگردد، استفاده می کنند (ثقفی، ۱۳۷۳). بررسی وضعیت موجود شرکت ها و نگرانی های سهامداران در خصوص افت ارزش سهام باعث گردیده که راهبری شرکتی (حاکمیت شرکتی) یکی از رایج ترین عبارات در واژگان تجارت جهانی و به گونه ای خاص عملکرد هیئت مدیره شود. نظام راهبری شرکت که با حفظ تعادل میان اهداف اجتماعی و اقتصادی و اهداف فردی و جمعی سروکار دارد، موجب ترغیب استفاده کارآمد از منابع الزام پاسخ گویی شرکت ها درباره وظیفه مباشرت برای اداره منابع می شود. پیچیدگی روابط اجتماعی و اقتصادی در بنگاه های اقتصادی و بروز تضاد منافع در حوزه های متفاوت میان گروه های مختلفی که به نحوی با بنگاه های اقتصادی در تعامل هستند، نیاز به استقرار یک نظام راهبری مناسب در شرکت ها که حامی حقوق و منافع همه گروه های ذی النفع باشد را بیش از پیش ضروری می سازد. در سال ۱۹۸۳ موضوع جدایی مالکیت از نظارت، توسط یوجین فاما و مایکل جنسن^۱ مطرح شود. رسوایی مالی و فروپاشی دو کمپانی غول آسای انرون و وردکام در آمریکا و تل وان در استرالیا در اواخر دهه نود و اوایل هزاره جدید نگرانی های اساسی در مورد مدیریت سود و استفاده ابزاری از سود گزارش شده را به وجود آورد. بدین جهت تمایل و توجه جدی سهامداران و دولت را به برقراری با صلابت حاکمیت شرکتی فزونی بخشید. حاکمیت شرکتی موضوعی چند بعدی است. هرگاه حاکمیت شرکتی از سیاست ها و مکانیزم هایی در جهت حمایت از سهامداران بحث کند با حوزه حسابداری و مدیریت مالی سرو کار دارد و هرگاه در جهت بهبود ثروت سهامداران قرار میگیرد وارد حوزه کارایی و اقتصادی میگردد و از دیدگاه ذی-النفعان حاکمیت شرکتی حسابرسی و توجه بیشتر به ذی النفعان را طلب میکنند. بدین جهت است که حاکمیت شرکتی عنصر اساسی در جهت افزایش اعتماد سرمایه گذاران، ارتقا حس رقابت و در نهایت بهبود رشد اقتصادی گردیده است. نظام حاکمیت شرکتی به عنوان یکی از مهمترین ساز و کارهای کنترلی و نظارتی می تواند عامل مهمی در جهت برپایی عدالت باشد. اگر چه سطح مالکیت شرکتهای سهامی بزرگتر، در کل جامعه ایران فراگیر نشده اما، واگذاری سهام عدالت و تحقق شعاع عدالت محوری در سطح جامعه، ضرورت توجه به نظام حاکمیت شرکتی را نشان می دهد (قائمی و شهریاری، ۱۳۸۸). اجرای نظام حاکمیت شرکتی میتواند باعث اختصاص بهینه منابع و ارتقای شفافیت اطلاعات و در نهایت رشد توسعه اقتصادی گردد (جان و سنبت، ۱۹۹۸). بدین ترتیب مالکان، اداره شرکت را به مدیران تفویض کردند و بازارهای بورس اوراق بهادار شکل گرفت. یکی از ابزارهای تخصیص بهینه منابع، بازارهای اوراق بهادار میباشد. برای حل و فصل مشکلات اقتصادی و اجتماعی، یکی از مفاهیم با اهمیت مطرح شده در دو دهه ی اخیر، مفهوم حاکمیت شرکتی است. دو دیدگاه نظری عمده شامل تئوری نمایندگی و تئوری ذی النفعان در این مورد مطرح است. تئوری نمایندگی به مشکل کارگزار و کارگمار و تئوری ذی النفعان به مشکل کارگزار و ذی النفعان می نگرند (حساس یگانه، ۱۳۸۴). ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر اطلاعات افشا شده توسط شرکت برای سهامداران آن اثر می گذارد و احتمال عدم افشای کامل و مطلوب اطلاعات و افشای اطلاعات کم اعتبار را کاهش می دهد (کاناگریتم، لوبو و والن دنیز، ۲۰۰۷). پژوهش های انجام گرفته در مورد تئوری نمایندگی به طور معمول نشان میدهد که اثر حاکمیت شرکتی باعث افزایش عملکرد مالی شرکت می شود. سیستم حاکمیت شرکتی نیازمند خدمت مدیران به سهامداران می باشد (لی و مکلو و ریدی، ۱۹۹۳، ۲۳۱). سود حسابداری یکی از مهمترین شاخص هایی است که به وسیله استفاده کنندگان از صورت های مالی برای مقاصد مختلفی مانند ارزش گذاری سهام، ارزیابی عملکرد مدیریت، تخصیص منابع و ... به کار گرفته شده و به آن توجه زیادی میشود. بنابراین تخصیص بهینه منابع در بازارها کاملاً به این بستگی دارد که سود حسابداری گزارش شده از کیفیت مناسبی برخوردار باشد. سوالی که در اینجا مطرح میشود این است که با وجود سازوکارهای حاکمیت شرکتی با کاهش مشکلات نمایندگی، می توانند فرصت های مدیریت سود را کاهش داده و در نتیجه کیفیت سود را افزایش دهند (مشایخ و اسماعیلی، ۱۳۸۵). بنابراین یکی از راهکارهای عملیاتی برای کاهش مشکلات نمایندگی و به دنبال آن

¹Fama and Jensen

افزایش کیفیت سود تدوین آئین نامه های مناسب برای اعمال حاکمیت شرکتی مناسب است. بنابراین هدف اصلی این پژوهش بررسی تاثیر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر پایداری سود می باشد.

فرضیه پژوهش

بین حاکمیت شرکتی و پایداری سود رابطه معناداری وجود دارد.

هدف پژوهش

شناسایی ارتباط حاکمیت شرکتی با پایداری سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

پیشینه تحقیق

گومپرز و همکاران (۲۰۰۳)، در تحقیقی به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و بازدهی بلند مدت حقوق صاحبان سهام با ارزش شرکت و معیارهای ارزیابی عملکرد حسابداری پرداخته اند. آنها به این نتیجه رسیدند که شرکت های با راهبری مطلوب و منطبق بر اصول راهبری به مراتب نسبت به سایر شرکت ها از ارزش ایجاد شده بالاتر و بیشتری برخوردار می باشد و صورتهای مالی آنها نشانگر معیارها و شاخص های بالای ارزیابی حسابداری است (مانند نرخ بازده حقوق صاحبان سهام). براون و کایلر (۲۰۰۵)، در نتایجی مشابه یافتند که راهبری مناسب و مطلوب شرکت باعث سودآوری بیشتر شرکت ها می شود که این موضوع باعث افزایش قیمت سهام و سود سهام پرداختی به سهامداران می شود.

وردی (۲۰۰۶)، در پژوهشی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری را بررسی کرد. وی به این نتیجه رسید که کیفیت گزارشگری مالی با هر دو سرمایه گذاری بیش از حد و سرمایه گذاری کمتر از حد رابطه منفی دارد. علاوه بر این، کیفیت گزارشگری مالی با سرمایه گذاری کمتر از حد برای شرکتهایی که با محدودیتهای مالی روبه رو هستند و با سرمایه گذاری بیش از حد، برای شرکتهایی که جریانهای نقدی بالایی دارند، رابطه قویتری دارد؛ بر این اساس، کیفیت گزارشگری مالی موجب کاستن شدت عدم تقارن اطلاعاتی میشود. در نهایت، وی دریافت که رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری، برای شرکتهایی که از کیفیت پایین محیط های اطلاعاتی برخوردارند، قویتر است.

چنوپانگ (۲۰۰۸)، رابطه بین نگهداری پول نقد شرکت و حاکمیت شرکتهایی که دارای فرصتهای رشد و سرمایه گذاری هستند، را مورد بررسی قرار دادند آنها دریافتند که شرکتهایی با فرصتهای سرمایه گذاری زیاد، انگیزه بالاتری برای نگهداری پول نقد به منظور حفظ موقعیت رقابتیشان دارند. در شرکتهای در حال رشد، اگر حاکمیت شرکتی قوی باشد، سهامداران سطوح بالای نگهداری پول نقد را میپذیرند. آنها همچنین نشان دادند، اثرات حاکمیت شرکتی، در شرکتهای جوانتر مهمتر هستند، در حالی که اثرات متغیرهای اقتصادی در شرکتهایی که در صنایع خاص فعالیت دارند و شرکتهای با سابقه تری هستند، بیشتر است.

اجاوود و بن عمار (۲۰۱۰)، در پژوهشی تحت عنوان «حاکمیت شرکتی و سیاست سود سهام: حمایت سهامداران یا سلب مالکیت». به بررسی رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و سیاست سود سهام در کانادا پرداختند. بر اساس پیش بینی های تئوری نمایندگی، اثر دو فرضیه متضاد پیرامون حاکمیت شرکتی بر پرداخت سود سهام را در نظر گرفتند. فرضیه های نتیجه و جاننشینی از طریق شاخص سالیانه حاکمیت شرکتی گلوب و میل و چهار زیر شاخه امتیازات (ترکیب هیئت مدیره، موضوعات سهام و پاداش، موضوعات حقوق سهامدار و سیاست افشای حاکمیت شرکتی). سودمندی سازوکارهای سطح شرکت مورد ارزیابی قرار گرفته شد. نتایج با استفاده از یک نمونه ۷۱۴ شرکت لیست شده در بورس تورنتو در طول دوره (۲۰۰۲-۲۰۰۵) نشان داد که شرکت های با حاکمیت شرکتی قوی تر پرداخت سود سهام بالاتری دارند. در میان چهار جزء شاخص حاکمیت شرکتی، ارتباط مثبت سیاست ترکیب هیئت مدیره و حقوق سهامدار را با نسبت های پرداخت سود سهام نشان دادند. همچنین، پژوهشگران ارتباط مثبتی بین اندازه شرکت، میزان جریان های نقدی آزاد و پرداخت های سود سهام پیدا کردند و نتایج کارشان با مدل نتیجه ساست سود سهام سازگار است.

داسوپاندیت (۲۰۱۱)، به بررسی ارتباط میان کیفیت حسابداری و کارایی سرمایه گذاری با تأکید بر چرخه عمر شرکت پرداختند. آنها تأثیر ترکیبی ریسک وجوه نقد و نگهداری وجوه نقد را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج مطالعات آنها حاکی از آن است که تأثیر متعادل کیفیت حسابداری و چرخه عمر بر سرمایه گذاری، اهمیت بیشتری برای شرکتهای برخوردار از ریسک بالا و وجوه نقد غنی دارد که این امر، موجب سرمایه گذاری بیشتر از حد میشود. در کل نتایج مطالعات آنها با این مفهوم سازگار است که کیفیت حسابداری، تضاد اطلاعاتی را که مانع سرمایه گذاری میشود، کاهش میدهد.

فعلی (۱۳۸۷)، در بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت، به بررسی نقش سهامداران نهادی و درصد مدیران غیر موظف بر ارزش شرکت در اطلاعات ۴ ساله ۹۷ شرکت پرداخته است. نتایج نشان داد که با توجه به آن که میزان مالکیت نهادی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران زیاد میباشد رابطه معناداری بین سهامداران نهادی و ارزش شرکت وجود ندارد. همچنین با توجه به اینکه در کلیه شرکتهای نمونه حداقل یک عضو غیر موظف در هیأت مدیره وجود دارد رابطه معناداری بین وجود مدیران غیر موظف و ارزش شرکت وجود دارد.

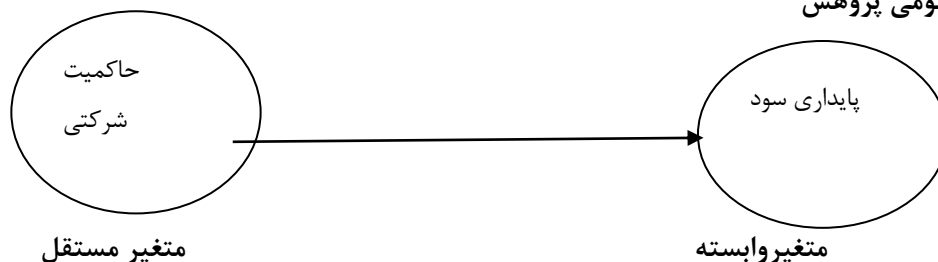
آقایی و چالاکي (۱۳۸۸)، به بررسی رابطه بین ویژگیهای حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و نتایج زیر را یافتند: وجود رابطه معنی دار منفی بین مالکیت نهادی و مدیریت سود همچنین بین استقلال هیأت مدیره و مدیریت سود، عدم وجود رابطه معنی دار بین سایر ویژگیهای حاکمیت شرکتی (تمرکز مالکیت، نفوذ مدیر عامل، دوگانگی وظیفه مدیر عامل، اندازه هیأت مدیره، اتکای بر بدهی و مدت زمان تصدی مدیر عامل در هیأت مدیره) و مدیریت سود.

رهنمایی، رود پستی و نبوی (۱۳۹۰)، در تحقیقی با عنوان تاثیر مکانیزم های نظام راهبری شرکت بر مدیریت سود به این نتیجه رسیدند، که هر چقدر تمرکز مالکیت و استقلال هیأت مدیره بیشتر باشد مدیریت سود کاهش یافته و رابطه مثبت معنی داری بین دوگانگی وظیفه مدیر عامل و مدیریت سود وجود دارد.

مدل مفهومی پژوهش

مدل مفهومی زیر از مقالات (هوجی و همکاران، ۲۰۱۱) و (ثقفی، ۱۳۹۰) به عنوان چار چوبی برای پژوهش در نظر گرفته شده است.

شکل ۱: مدل مفهومی پژوهش



متدولوژی تحقیق

روش پژوهش

طرح پژوهشی این تحقیق از نوع نیمه تجربی و یا استفاده از رویکرد پس از رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) استفاده شده است. و همچنین این تحقیق از نوع تحقیق توصیفی به شمار می رود.

جامعه آماری و نمونه و روش نمونه گیری پژوهش

جامعه آماری پژوهش شامل تمامی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش برای تعیین حجم نمونه از روش نمونه گیری استفاده نشده است. برای انتخاب نمونه، شرایط زیر مشخص شد و با توجه به محدودیت اعضای جامعه، کل عناصر جامعه با داشتن تمامی شرایط به عنوان نمونه انتخاب شدند، این شرایط عبارتند از:

۱) پایان سال مالی شرکت ها پایان اسفند ماه باشد و طی دوره زمانی مورد نظر برای گردآوری داده ها (۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲) تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشد.

۲) شرکت های انتخاب شده تولیدی باشد و جزء بانک ها و موسسات مالی (شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گران مالی، شرکت های هلدینگ و لیزینگ ها) نباشند.

۳) اطلاعات مورد نیاز در این پژوهش در رابطه با شرکت ها از سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ در دسترس باشد.

برای نمونه گیری از روش نمونه گیری قضاوتی (حذف سیستماتیک) استفاده شده است

پس از حذف سیستماتیک از ۴۶۳ شرکت موجود در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۱۳۹۲ تعداد ۱۳۵ نمونه انتخاب گردید.

روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

در تحقیق حاضر تعدادی از مکانیزم های تاثیرگذار حاکمیت شرکتی به عنوان ایفا کنندگان نقش نظام حاکمیت شرکتی در نظر گرفته شده است. پس از محاسبه این مکانیزم ها به بررسی رابطه آن با پایداری سود شرکتها پرداخته شده است. برای سنجش پایداری سود از مدل ارائه شده توسط دجو و دیچو (۲۰۰۲) استفاده شده است. سپس برای آزمون فرضیه تحقیق صورت بندی شده از مدل رگرسیون چند متغییره و ضریب همبستگی مناسب استفاده شد.

آزمون فرضیه تحقیق و نتایج آن

تجزیه و تحلیل آزمون فرضیه تحقیق

بین حاکمیت شرکتی (تمرکز مالکیت، تعداد مدیران غیر موظف) و پایداری سود رابطه معناداری وجود دارد.

بین تمرکز مالکیت و پایداری سود رابطه معناداری وجود دارد.

H0: بین تمرکز مالکیت و پایداری سود رابطه معناداری وجود ندارد.

H1: بین تمرکز مالکیت و پایداری سود رابطه معناداری وجود دارد

جدول (۱): نتایج آزمون و مدل فرضیه تحقیق

بررسی هم خطی					
نام متغییر	نماد	ضریب (Beta)	آماره t	Sig	VIF
مقدار ثابت	A	-	-۱۱/۹۰۱	۰/۰۰۰	-
تمرکز مالکیت	X _۱	-۰/۶۵۰	-۱/۹۴۳	۰/۵۲۰	۱/۰۱۶
اندازه شرکت	X _۲	۰/۵۱۸	۱۵/۵۳۵	۰/۰۰۰	۱/۰۱۶
کل مدل رگرسیون	آماره F	Sig	دوربین - واتسون	ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده	
		۰/۰۰۰	۱/۸۲۹	R ² = ۰/۲۶۵ Adj R ² = ۰/۲۶۲	

با توجه به نتایج آزمون فرضیه تحقیق که در جدول ۱ ارایه شده است، سطح معنی داری آماره F (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۰/۰۵۰) بوده و کل مدل رگرسیونی معنی دار می باشد. آماره دوربین-واتسون (۱/۸۲۹) در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد بنابراین همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد. بررسی همبستگی بین متغییرهای مستقل و کنترلی نشان می دهد تلرانس نزدیک به یک و VIF کمتر از ۱۰ می باشد، هر چقدر VIF کمتر از ۱۰ و مقدار تلرانس به یک نزدیکتر

باشد، رگرسیون برای پیش بینی مناسب تر است. با توجه به پایین بودن سطح معنی داری ($Sig = 0/052$) آماره t از سطح خطای مورد پذیرش ۱۰٪ برای ضریب $B1$ نتایج آزمون نشان می دهد که بین تمرکز مالکیت و پایداری سود رابطه منفی و معنی داری وجود دارد. بنابراین فرضیه تحقیق را در سطح اطمینان ۹۰٪ می توان قبول کرد. همچنین نتایج تحقیق نشان می دهد پایداری سود با متغیر کنترلی، اندازه شرکت رابطه مثبت و معنی داری دارد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می دهند که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته اند ۲۶/۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته (پایداری سود) را توضیح دهند.

تحلیل و تفسیر نتایج آزمون فرضیه تحقیق

نتیجه آزمون فرضیه تحقیق نشان می دهد که بین تمرکز مالکیت با پایداری سود رابطه منفی و معنی داری وجود دارد. طبق مبانی نظری ترکیب مالکیت گسترده، هیچ یک از سهامداران کوچک انگیزه ایی برای نظارت ندارند زیرا در این صورت، هر شخص سهامداری که بخواهد بر عملکرد شرکت نظارت کند، باید هزینه های مرتبط با آن را بپردازد و این در حالی است که بقیه سهامداران نیز از آن منافع استفاده می کنند (نیکومرام و بادآورنهدی، ۱۳۸۸). نتایج تحقیق نشان می دهد که با افزایش تمرکز مالکیت، پایداری سود کاهش میابد. همچنین پایداری سود با متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، سرمایه گذاری بیشتر از حد و سرمایه گذاری کمتر از حد رابطه مثبت و معناداری را دارد.

نتیجه گیری

کشور ما (ایران) سالهاست درصدد پیوستن به سازمان تجارت جهانی می باشد. که این امر تاکنون تحقق نیافته است و برای نیل به این هدف نیز باید سازوکارهای حاکمیت شرکتی بیش از پیش مورد توجه قرار گیرد چرا که بدون وجود سازوکارهای مناسب حاکمیت شرکتی پیوستن به سازمان تجارت جهانی دردی از اقتصاد کشور ما درمان نمی کند، زیرا سرمایه گذاران خارجی در بازاری حاضر به سرمایه گذاری هستند که ثبات قیمت داشته باشند و در آن تمام اهداف حاکمیت شرکتی از جمله رعایت حقوق ذینفعان، مد نظر قرار گرفته شده باشد. نتایج آزمون فرضیه تحقیق نشان می دهد که از دو مکانیزم حاکمیت شرکتی مورد بررسی در این پژوهش، تمرکز مالکیت رابطه منفی و معنی داری با پایداری سود دارد.

فهرست منابع

۱. ثقفی، علی. بولو، قاسم و محمدیان، محمد. (۱۳۹۰). کیفیت اطلاعات حسابداری، سرمایه گذاری بیش از حد و جریان نقد آزاد. مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز. دوره سوم، شماره دوم، ص ۶۳ - ۳۷.
۲. قائمی، محمد حسین و شهریاری، مهدی. (۱۳۸۸). حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکتها. مجله پیشرفت های حسابداری دانشگاه شیراز. پاییز.
۳. نوروش، ایرج، مشایخی، بیتا، برقی، زهرا (۱۳۸۸). بررسی تاثیر اقلام تعهدی بر کیفیت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نشریه حسابداری مالی، دوره ۱، شماره ۵۳، ۳-۳۱.
۴. مرادزاده فرد، مهدی، رضایپور، نرگس، فرزانی، حجت الله (۱۳۸۹). بررسی نقش مدیریت اقلام تعهدی در نقدشوندگی سهام شرکتهای پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهشهای حسابداری مالی، شماره ۱۱۶، ۳-۱۰۱.
۵. خانی، عبدالله، ابراهیمی، خدیجه (۱۳۹۲). توانایی تخمین الگوهای اقلام تعهدی غیرعادی براساس تعدیل الگوی جونز و پیش بینی قیمت گذاری نادرست سهام، نشریه دانش حسابداری، دوره ۴، شماره ۹۰، ۶۷-۱۴.

۶. مهدوی، غلامحسین، زارع حسین آبادی، علی (۱۳۹۰). بررسی ارتباط بین خطای سود یش بینی شده و اقلام تعهدی، نشریه بورس اوراق بهادار، دوره ۴، شماره ۷۸، ۱۶-۵۷
۷. محمود آبادی، حمید، منصور، شعله (۱۳۹۰). بررسی نقش اقلام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری در پیش بینی جریانهای نقدی عملیاتی آتی، نشریه حسابداری مالی، دوره ۳، شماره ۱۷، ۱۰-۱
۸. ثقفی، علی، محمد امیر (۱۳۹۱). جریانهای نقدی آتی، اقلام تعهدی غیرعادی و ریسک ورشکستگی، نشریه پژوهشهای حسابداری مالی، دوره ۴، شماره ۳۲، ۱۲-۱۷
۹. خیامیم، آرش، میرزاده، ابوالفضل، نادری، بهمن (۱۳۹۳). یک مدل فازی برای بروزرسانی پورتفوی بادر نظر گرفتن هزینه های معاملات: پیاده سازی در بورس اوراق بهادار تهران، مجله تحقیق در عملیات و کاربردهای آن، سال یازدهم، شماره ۹۳، ۴۱-۷۵

10. Arnott, R. D., Wagner, W. H., (1990). The measurement and control of trading costs, *Financial Analysis Journal*, 46(6), 73-80
11. Agarwal P(2008), "Institutional Ownership and Stock Liquidity"; Working paper.
12. Ben. Marshal .R. ,(2005), "Liquidity and stock returns : evidence from a pure order market using a new liquidity proxy", *International Review of Financial Analysis*, 15, 21-38.
13. Azar, Adel, Moeni, M. (2000). *Statistics and Its Application in Management (statistical analysis)*, Volume II, Fourth Edition, Tehran, publisher side
14. Ashraghi, Fereydoun (2005). Factors effective income smoothing among firms listed in the Tehran Stock Exchange, MS Thesis, Institute of Banking
15. Khosh Tinat, Mohsen, Ismaili, Shahpur (2006). The relationship between earnings and stock returns torn, *Accounting Studies*, No. 12 and 13.
16. Ahmadpur, Ahmad, Resaeen, Amir (2006). Relationship between financial information and price differences between buying and selling shares, a useful, Volume 12, No. 57, 48 - 29.
17. Ansari, Abdul Mahdi Afshar, Mojtaba, Ebrahimian, MR (2013). The effect of earnings management in Accepted Firms Brvanayy forecast accruals Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting*, Vol. 4, No. 12, 151- 131
18. Bollen, N., T. Smith, and Whaley, (2004), " Modeling the Bid-Ask Spread: Measuring the Inventory- Holding Premium", *Journal of Financial Economics*, 72, pp.79-141.
19. Bachtiar, Y. S. (2008). *Accrual and Information Asymmetry*. Paper Presented at the Ninth International Business Research Conference, Held at Dubai, United Arab Emirates, 2008. from WBI.
20. Barth, M. E. (2002). "Including estimates of the future in today's financial

21. statements" Accounting Horizons, 20(3),pp. 271-285
22. Brown, L. and M. Caylor. (2005). "ATemporal Analysis of uarterlyEarnings mSurprises Thresholds:Propensities and ValuationConsequences". The AccountingReview 80 (2):423-440.
23. Barone,j, Gerhard, Maglike, Matt,(2008),A re – Examination of the effects of investor sophistication on the pricing of earning companets , working paper , Gonzare university, Journal of Financial Economics, 63, pp.52-68.
24. Bollen, N., T. Smith, and Whaley, 2004. Modeling the Bid-Ask Spread: Measuring the Inventory-Holding Premium, Journal of Financial Economics, 72, pp.97-141.
25. Cohen D. A., Zarowin P.(2008). "Accrual-Based and RealEarnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings". Journal of financial Economics, forthcoming,21,pp113-127.
26. Collins, D. W., Gong, G. and Hribar, P. (2003). Investor Sophistication and the Mispricing of Accruals, Review of Accounting Studies, 8:251-276.
27. Chan, K., L. Chan, N. Jegadeesh, and J. Lakonishok, (2006). "Earnings quality and stock returns", Journal of business, forthcoming. 54, pp61-78.
28. Chan, W. S. (2001). "Stock price reaction to News and no News: Drift And Reversal after headlines". Journal of financial Economics, forthcoming, 87, pp265-278.
29. Chen, A. H., Fabozzi, F. J., Huang, D., (2012). Portfolio revision under mean-variance and meanCVaR with transaction costs. Review of Quantitative Finance and Accounting, 39(4), 509-526.
30. Dechow. P. Dichev. I., (2002) .The quality of accruls and earnings :the role of accrual estimation errors .The Accounting Review 77,35 -59
31. Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2008). "The Marke Pricing of Accruals Quality". Journal of Accounting and Economics, 43, pp13-27.
32. Goyenko Ruslan Y ., Holden Craig W., Trzcinka Charles A., (2009). " Do liquidity measures measure liquidity ", Journal of Financial Economics, ,92, 153-181.
33. Fakhari, H., Rasouli, S, 2013, the effects of conservatism and torn accruals on investment efficiency, the Journal of Sport Psychology, Vol. 2, No. 8, 100- 81.
34. Foroughi, D, Amiri, H, Sheikhi, H. (2013). Accruals affect the risk premium quality stock listed companies in Tehran Stock Exchange, the Financial Accounting Research Bulletin, Vol. 5, No. 1, 27, 13.
35. Gyung, Jun Sang, Alcha Marathe, Hay A. Shawky, (2003). "Liquidity and stock return in emerging equity market ", Emerging Market Review, Vol. 4.1-24.

36. -Gramlich, J.D. and Sørensen, O. (2004). "Voluntary management earnings forecasts and discretionary accruals: evidence from Danish IPOs", *European Accounting Review*, 13(2): 235 – 259
37. Gong, G., Yue Li, L. and Xie, H. (2009). "The Association between Management Earning Forecast Errors and Accruals" *Accounting Review*, Vol. 84, No. 2, 497-530.
38. Hirshleifer, D., Kewei H. & Siew Hong Teoh (2009). "Accruals, cash flows, and aggregate stock returns". *Journal of Financial Economics*, 91, 3, 389-406.
39. Hunda, P, R, Schwarts, and , A ,Tiwari,(2002). "Quate setting and price formation in an order Driver Markets". *Journal of financial Markets*, for thcoming .13,96-123.
40. Hanousek, J , R, Podpiera ,(2003). "In formed Trading and the Bid_ Ask spread Evidence from an Emerging Markets" . *Journal of comparative Economics* , 31, 275-296
41. Khodamipor, Ahmad Qadiri, M. (2010). Examine the relationship between accruals and information asymmetry in the Tehran Stock Exchange, *accounting improvements magazine*, Volume 2, Number 2, 29-1.
42. Justin. Chan S.P. , Dong Hong, Marti G. Subrahmanyam, (2007). " A tale of two prices: Liquidity and asset prices in multiple market", *Journal of Banking & Financ*, 32, 947-960.
43. Justin. Chan S.P. , Dong Hong, Marti G. Subrahmanyam, (2007). " A tale of two prices: Liquidity and asset prices in multiple market", *Journal of Banking & Finance*. 32, 947-960.
44. Lev, B ,(1988). "Toward a Theory of Equitable and Efficient Accounting policy ". *The Accounting Review*.1_22.
45. Lei,qianhua(2013). "Accrual components and stock trading costs", *china Journal of Accounting Research*,6,287-300.
46. Madhavan, A., (1999). "Trading mechanisms in securities market", *Journal of Finance*, 47(2):607-641.
47. Morse, D., Ushman .(1983). "The effect of information announcements on the market microstructure, " *The Accounting Review*, 58, 111-118.
48. ogneva, M. (2008). *Accruals quality and expected returns: the importance of controlling for cash flow shocks*. Workingpaper. Stanford University.
- 49.
50. Ostad, S, Qeitasi, Ruhhullah (2012). The effect of discretionary accruals on the life cycle of a business unit, *the Financial Accounting Research Bulletin*, Vol. 4, No. 1103-89.
51. Park, y, Shin , h ,(2004). "Board composition and earning management in Canada" , *journal of corporatc finance* ,10,431-57 .

52. papanastasopoulos, G., Thomakos, D., & Wang, T., (2011). "Accruals and the performance of stock returns following external financing Activities". *British Accounting Review*, 43.214-229
53. Richardson, S., Sloan, R., Soliman, M., Tuna, I., (2005). Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. *Journal of Accounting and Economics* 39, 437-485.
54. Rubin A., (2007). "Ownership level, ownership concentration and liquidity" *Journal of Financial Markets*; 10(3): 219-248.
55. Resutek, R.J. (2010). "Intangible returns, accruals, and return reversal: A Multiperiod examination of the accrual anomaly". *Accounting Review*, 85, Pp.1347-1374.
56. Wael .L., (2004), " Market Reaction To Annual Earnings Announcement : The Case of Euronext Paris EFMA ", Basel Meeting Paper . 4, 337-352.
57. Wet ,W., (2004). " The role of Asymmetric Information on Investment in Emerging Market's ", *The Journal of Finance*. 5, 337-352.
58. Wyss R. v., (2004). " Measuring and Predicting Liquidity in the Stock Market", Dissertation. <http://ssrn.com>.
59. Xu Zhaohui Randall., Michael J. Lacina (2009) ."Explaining the accrual anomaly by market expectations of future returns and earnings". *Advances in Accounting* 25, 2, 190-199
60. Xie, H., (2001). The mispricing of abnormal accruals. *The Accounting Review* 76 (3), 357-373.
61. Yahya Zadeh Fard, Mahmoud Shams, Shahabuddin, Fallah Mohammadi, N. (2010). The impact of the proposed sale of shares by the price gap information disclosure system of simultaneous equations, *Journal of Mining Business Management*, Vol. 2, No. 4, 73 -53