

تأثیر سررسید بدهی بر نقدشوندگی سهام با تاکید بر مخاطره درماندگی مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مهديس شاهرخ آبادی^{۱*}

چکیده

نقدشوندگی، توانایی معامله سریع سهام به قیمتی است که از عملکرد عرضه و تقاضا به دست آمده باشد. با افزایش عمق بازار، افزایش عرضه بازار و کاهش هزینه‌های معاملاتی، نقدشوندگی بازار افزایش می‌یابد. نقدشوندگی از شاخص‌های کارایی عملیاتی بازار است؛ زیرا با افزایش نقدشوندگی، احتمال انطباق سفارش‌های متقابل هم افزایش می‌یابد. سهام‌هایی که برای معامله در بورس اوراق بهادار با استقبال روبه‌رو میشوند، سرعت نقدشوندگی آنها را نشان می‌دهد. هدف اصلی پژوهش بررسی تأثیر سررسید بدهی بر نقدشوندگی سهام با تاکید بر مخاطره درماندگی مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای این منظور اطلاعات مربوط از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس استخراج گردید. بازه زمانی پژوهش از سال ۱۳۹۰ الی ۱۴۰۱ در نظر گرفته شد. برای تحلیل‌های آماری از تخمین رگرسیون با داده‌های تابلویی استفاده گردید. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش نشان می‌دهد که سررسید بدهی بر نقدشوندگی سهام تأثیر معناداری دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان می‌دهد که نقش تعدیلگری ریسک درماندگی مالی در تأثیر معنی‌دار سررسید بدهی بر نقدشوندگی سهام تأیید نمی‌شود. به عبارتی می‌توان بیان کرد که سرمایه‌گذاران حقیقی و حقوقی به سررسید بدهی‌های شرکت‌ها اهمیت قابل ملاحظه‌ای می‌دهند و به نوعی در داد و ستد سهام تأثیر به‌سزایی دارد.

واژه‌های کلیدی: سررسید بدهی، نقدشوندگی سهام، مخاطره درماندگی مالی.

^۱ نویسنده مسئول: کارشناسی ارشد حسابداری دانشکده حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی تهران، ایران/
mahdisshahrokhabadi@gmail.com

مقدمه

برای شرکت‌ها انتخاب بین بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت برای تأمین مالی بسیار مهم است؛ زیرا به طور چشمگیری بر ثبات مالی و سودآوری آنها تأثیر می‌گذارد (چوی، ۲۰۲۴). طبق اصل تطابق سررسید سرمایه‌گذاری و تأمین مالی، سررسید بدهی یک شرکت باید با سررسید دارایی آن مطابقت داشته باشد (چن و همکاران، ۲۰۲۳). از دیرباز، نقدشوندگی معیار با اهمیتی برای معامله اوراق بهادار در بازارهای مالی بوده است. تعریف و اندازه‌گیری نقدشوندگی آسان نیست، بطور کلی نقدشوندگی، توانایی بازار برای جذب حجم بزرگی از معامله، بدون ایجاد نوسان بیش از اندازه در قیمت تعریف می‌شود (دنیل و همکاران، ۲۰۱۰). یکی از اهداف بورس، ایجاد قابلیت نقدشوندگی سهام است. نقدشوندگی، توانایی معامله سریع سهام به قیمتی است که از عملکرد عرضه و تقاضا به دست آمده باشد. با افزایش عمق بازار، افزایش عرضه بازار و کاهش هزینه‌های معاملاتی، نقدشوندگی بازار افزایش می‌یابد. نقدشوندگی از شاخص‌های کارایی عملیاتی بازار است؛ زیرا با افزایش نقدشوندگی، احتمال انطباق سفارش‌های متقابل هم افزایش می‌یابد. سهم‌هایی که برای معامله در بورس اوراق بهادار با استقبال روبه‌رو میشوند، سرعت نقدشوندگی آنها را نشان می‌دهد (ابزری و همکاران، ۱۳۸۶).

مبانی نظری

پیش اطمینانی مدیریت و سررسید بدهی

از مهم‌ترین تصمیم‌های پیش روی مدیران واحد تجاری، تصمیم‌های مربوط به تأمین مالی است. تأمین مالی از اجزای ضروری عملیات هر واحد تجاری است (ایشیکاوا و تاکاهاشی، ۲۰۱۰). مدیران واحد تجاری درباره این موضوع تصمیم‌گیری می‌کنند که از کدام یک از روش‌های تأمین مالی استفاده کنند. عوامل زیادی چون مشکلات نمایندگی، عدم تقارن اطلاعاتی، اندازه شرکت، درماندگی مالی و غیره در تصمیم‌گیری مدیران واحد تجاری مؤثر است. علاوه بر این عوامل موجود در شرکت‌ها، برخی از ویژگی‌های شخصیتی مدیران نیز جزء موضوعات مهم در تصمیم‌گیری‌های شرکت به حساب می‌آید (برتراند و اسپچور، ۲۰۰۳).

عوامل مؤثر بر ساختار سررسید بدهی

بحران‌های مالی اخیر جهانی اهمیت ساختار زمانی منابع شرکت را برای ثبات مالی مورد تأکید قرار داده و به تدوین کنندگان قانون و استاندارد خاطر نشان می‌سازد که در حال حاضر چارچوب مناسبی برای تطابق زمانی منابع وجود ندارد (سگورا و سوآرزا، ۲۰۱۰؛ تارولو، ۲۰۰۹). تحقیقات نشان می‌دهد که سررسید منابع شرکت زمینه‌های پیش بحران را برای بحران‌های مالی جهانی آماده ساخته است. اغلب شرکت‌ها به نوعی از بدهی در ساختار سرمایه خود استفاده می‌کنند. ساختار بدهی یکی از شاخص‌های مهم تعیین‌کننده موفقیت شرکت است و باعث رشد پایدار شرکت می‌شود (مادانه، ۲۰۰۷). از این رو تصمیمات معطوف به ساختار بدهی برای بقای تجاری شرکت حیاتی هستند (احمد شیخ و ونگ، ۲۰۱۱). با این حال انتخاب ساختار بدهی ساده نیست و تصمیم‌گیری اشتباه منجر به هدایت شرکت به بحران و ورشکستگی می‌گردد. مطالعه ادبیات نشان می‌دهد که رابطه بین ساختار بدهی و ارزش شرکت در تحقیقات بسیاری مورد بررسی قرار گرفته است (آبور، ۲۰۰۷؛ ۲۰۰۵). همچنین ساختار مالکیت و بدهی (کسپدس، ۲۰۱۰، بوبکین و آرکو، ۲۰۰۹؛ سو، ۲۰۱۰؛ فلمینگ و همکاران، ۲۰۰۵) در تحقیقات قبلی بررسی شده

است. اما تحقیقات چندانی درباره ساختار بدهی در دنیا و به خصوص در ایران انجام نشده که نشان دهد انگیزه‌های انتخاب انواع بدهی (با سررسیدهای مختلف توسط شرکت‌ها چیست؟) برخی از مطالعات مانند دمیرگاک کانت و ماکسیمویچ (۱۹۹۹)، آنتونیو، گونی و پودیال (۲۰۰۶) و فن، تیمن و وایت (۲۰۱۰) عوامل تأثیرگذار بر ساختار سررسید بدهی را از منظر محیط‌های مالی و سیاسی، سیستم‌های حقوقی کشورها، سیستم‌های مالیاتی، محیط‌های اطلاعاتی و ویژگی‌های تأمین کنندگان سرمایه بررسی نمودند. برخی دیگر نیز به اکتشاف عوامل تأثیرگذار خاص شرکت بر ساختار بدهی آن می‌پردازند (کورنر، ۲۰۰۷؛ ترا، ۲۰۱۰؛ مصطفی و همکاران، ۲۰۱۱) که به نظر می‌رسد تحقیقاتی پایه‌ای در مورد ساختار بدهی باشد. بنابراین هدف تحقیق حاضر نیز بررسی تأثیر برخی شاخص‌های خاص شرکت‌ها بر ساختار سررسید بدهی در شرکتهای ایرانی تحت نظریه‌های هزینه‌های نمایندگی و اهرم می‌باشد.

سررسید بدهی

ساختار زمانی بدهی‌های شرکت توجه متخصصین مالی و اقتصاددان‌ها را جلب کرده است. عوامل تعیین کننده‌ی ساختار تأمین مالی از جمله بدهی‌های هر شرکت ترکیبی از عوامل مرتبط با ویژگی‌های خاص شرکت و همچنین عوامل مرتبط با محیط نهادی آن است (فان و توایت، ۲۰۱۰). ممکن است مدیران برای به حداکثر رساندن ارزش شرکت علاوه بر اهرم، نقدینگی و سیاست تقسیم سود، ساختار سررسید بدهی‌ها را نیز انتخاب و گزینش کنند.

در ارتباط با ساختار سررسید بدهی‌ها سه نظریه معرفی شده است:

۱. فرضیه هزینه مبادله بارکلی و اسمیت (۱۹۹۵) که به فرضیه هزینه‌های نمایندگی نیز معروف است. بر اساس این نظریه هر شرکت برای حل مشکل نامتقارن بودن اطلاعاتی سررسید بدهی بهینه را انتخاب می‌کند (ترا، ۲۰۱۱). اگر سررسید بدهی قبل از فرصت‌های رشد شرکت باشد، بدهی کوتاه‌مدت مسأله سرمایه‌گذاری کمتر از واقع را کاهش می‌دهد؛ مسأله‌ای که ناشی از تضاد بین اعتباردهندگان و سهامداران است. این گزینه برای تجدید قرارداد و کاهش هزینه‌های نمایندگی وام‌دهندگان و شرکت‌ها فرصتی را فراهم می‌کند. شرکت برای حل کردن مشکل تضاد بین دارندگان سهام و قرضه سررسید بدهی را کاهش می‌دهد.

۲. دسته دوم از نظریه‌ها از مسأله اطلاعات متقارن نشأت می‌گیرد و به فرضیه‌های علامت‌دهی و نقدینگی منتهی می‌شود. نظریه علامت‌دهی بر این مبنا است که انتشار بدهی کوتاه‌مدت علامت مثبتی از ریسک اعتباری کم شرکت است. فلائری معتقد است شرکت‌هایی که سطح ارزش فعلی آن‌ها زیر ارزش واقعی‌شان است بدهی کوتاه‌مدت را ترجیح می‌دهند تا ارزش اعتباری خود را نشان دهند در حالی که شرکت‌هایی که کیفیت پایینی دارند طرفدار بدهی بلندمدت هستند چون در حالتی که هزینه مبادلات مثبت است نمی‌توانند از عهده بدهی بلندمدت برآیند. هر چه نرخ‌بندی‌های اعتباری (رتبه اعتباری و کیفیت شرکت) به صرف ریسک پایین‌تر منتهی می‌شود سررسید بدهی رابطه منفی قوی‌تری با کیفیت شرکت خواهد داشت. دیاموند (۱۹۹۱) در حمایت از این نظریه دریافت که هر چه رتبه‌های اعتباری شرکت‌ها بالاتر باشد به دلیل ریسک تأمین مالی مجدد بدهی کوتاه‌مدت را کمتر ترجیح می‌دهند. این یافته بر این نکته دلالت دارد که احتمالاً شرکت‌هایی که عملکرد بهتری دارند از بحران در سررسید اجتناب می‌کنند.

۳. نظریه سوم نظریه مالیات است. کین و همکاران (۱۹۸۴) برای عوامل تعیین کننده ساختار بدهی شرکت مدلی معرفی کردند که شامل مالیات شرکت، هزینه‌های ورشکستگی و هزینه مبادله تأمین مالی برون‌سازمانی بود. ساختار بهینه سررسید بدهی موازنه‌ای بین مزایای مالیات بدهی شرکت و نارسایی مربوط به هزینه‌های نمایندگی و مبادلات است. آن‌ها عنوان کردند که ساختار بدهی بهینه با افزایش هزینه‌های مبادلات رابطه دارد (کورنر، ۲۰۰۷). همچنین بین ساختار بدهی بهینه و کاهش سپر مالیاتی بدهی شرکت رابطه‌ای برقرار است. در زمانی که مزیت مالیاتی کمتری وجود دارد، برای کم کردن هزینه بدهی تحقق یافته در هنگام صدور بدهی، بدهی با سررسید کوتاه‌تر مقبولیت می‌یابد. در نرخ‌های خیلی بالای مالیات به دلیل مزیت مالیاتی خالص از هزینه‌های ورشکستگی که به اندازه کافی بزرگ نیست بهتر است شرکت تا زمانی که مشکل تأمین مالی و مالیاتی‌اش را رفع نکرده است اصلاً بدهی منتشر نکند.

نقدشوندگی و حاکمیت شرکتی

ادبیات موجود در مورد ارتباط نقدشوندگی و حاکمیت شرکتی از همسویی و اجماع کامل برخوردار نیست. به طور کلی دو جریان فکری در این زمینه وجود دارد. گروهی بر این باورند که افزایش نقدشوندگی بازار در شرکت‌هایی که حاکمیت شرکتی اثربخش دارند با هزینه همراه است (بهاید^۱، ۱۹۹۳).

نقدشوندگی و ارزش شرکت

ارتباط بین نقدشوندگی و ارزش شرکت بر اساس مدل قیمت گذاری دارایی‌های سرمایه ای می‌باشد. نتایج پژوهش‌های تجربی نشان می‌دهد که کاهش رتبه نقدشوندگی باعث افزایش نرخ بازده مورد نیاز می‌شود. یکی از عواملی که باعث افزایش نرخ بازده مورد نیاز سرمایه گذاران می‌شود، جبران تحمل ریسک عدم نقدشوندگی است. در نتیجه این افزایش نرخ باعث کاهش ارزش بازار سهام شرکت‌هایی می‌شود که با مشکل نقدشوندگی مواجه هستند.

پیشینه تحقیق خارجی

هوآنگ و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی به بررسی ارتباط بیش اطمینانی مدیریت و سررسید بدهی پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بین بیش اطمینانی مدیریت و سررسید کوتاه مدت بدهی ارتباطی مستقیم برقرار است. اما در رابطه با ارتباط بیش اطمینانی مدیریت با سررسید بلندمدت بدهی ارتباطی مشاهده نگردید. چن، لای، لیو و مک‌وی (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت بر کنترل‌های داخلی پرداختند. آنها نتیجه گرفتند احتمال حفظ کنترل‌های داخلی بی‌اثر در شرکت‌هایی با مدیران بیش اطمینان، بیشتر است. همچنین در شرکت‌هایی با مدیران بیش اطمینان و ساختارهای حاکمیت شرکتی قوی، احتمال حفظ کنترل‌های داخلی مؤثر بیشتر است.

^۱. Bhied

دشماخ و همکاران (۲۰۲۰) به این نتیجه که مدیران دارای اطمینان بیش از حد به دلیل این که تأمین مالی خارجی به منظور سرمایه گذاری در شرکت را پر هزینه می‌دانند، در صورت نیاز به سرمایه گذاری بیشتر در آینده، سود نقدی کمتری تقسیم می‌کنند. همچنین آنها به این نتیجه رسیدند که در شرکت‌های دارای فرصت رشد کمتر و وجوه نقد کمتر، این رابطه منفی شدیدتر است.

پیشینه تحقیق داخلی

حاجی هاشمی و عبدلی (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر سیاست‌های ریسکی شرکت‌ها پرداختند. نتایج حاصل از تحقیق نشان می‌دهد بین بیش اطمینانی مدیران و مدیریت ریسک مالی و مدیریت ریسک تجاری ارتباط معنی دار وجود دارد. این در حالی است که ارتباط معنی داری بین بیش اطمینانی مدیران و مدیریت ریسک بازار مشاهده نشده است.

ابراهیمی و مقدم (۱۳۹۵) به بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر مدیریت سود واقعی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۳ - ۱۳۸۸ با استفاده از روش رگرسیون چندمتغیره با داده‌های تابلویی پرداختند. نتایج حاصل از تحقیق بیان گر این است که بین بیش اطمینانی مدیریت و معیارهای مدیریت سود واقعی ارتباطی مثبت و معنی دار برقرار است.

عباس زاده و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر اعتماد بیش از حد مدیریت بر سیاست تقسیم سود به این نتیجه رسیده است که رابطه منفی و معنادار وجود دارد. نتایج مشاهدات نشان می‌دهد که با افزایش جریان‌های نقدی عملیاتی، مدیران بیش اطمینان جریان‌های نقدی عملیاتی آتی بالاتری را برآورد می‌کند و سود تقسیمی بیشتری را می‌پردازد.

روش تحقیق

این پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی از نوع همبستگی و از نظر هدف کاربردی می‌باشد. انجام پژوهش در چارچوب استدلال‌های قیاسی - استقرایی صورت می‌پذیرد، بدین معنی که مبانی نظری و پیشینه‌ی پژوهش از راه کتابخانه‌ای، مجلات و سایر سایت‌های معتبر در قالب قیاسی، و گردآوری داده‌ها برای تأیید و رد فرضیه‌ها از راه استقرایی صورت می‌پذیرد.

روش‌ها و ابزار تحلیل داده‌ها

در مواردی که بررسی ارتباط بین یک متغیر وابسته با یک یا چند متغیر مستقل مدنظر باشد و هدف پژوهش گر این است که بر اساس این ارتباط و با استفاده از داده‌های تاریخی، پارامتر(هایی) برای متغیر(های) مستقل برآورد و با ارایه مدل اقدام به پیش‌بینی نماید، داده‌ها و متغیرهای موجود در یک مدل معمولاً در سه نوع مختلف می‌تواند باشد: داده‌های سری زمانی، مقادیر یک متغیر (چند متغیر) را در نقاط متوالی در زمان، اندازه‌گیری می‌کند. این توالی می‌تواند سالانه، فصلی، ماهانه، هفتگی یا حتی به صورت پیوسته باشد.

داده‌های مقطعی، مقادیر یک متغیر (چند متغیر) را در طول زمان و روی واحدهای متعدد اندازه‌گیری می‌کند، این واحدها می‌تواند واحدهای تولیدی، صنایع و یا شرکت‌های مختلف باشد. داده‌های ترکیبی، در واقع بیان‌کننده داده‌های مقطعی در طی زمان است، یا به عبارت دیگر این داده‌ها حاصل ترکیب دو دسته داده‌های سری زمانی و مقطعی می‌باشد.

شرح کامل روش

در این پژوهش با مراجعه به منابع کتابخانه‌ای شامل کتب، مجلات هفتگی و ماهانه، فصلنامه‌ها، انتشارات مراکز تحقیقاتی و پژوهشی، سازمان‌ها و نهادهای آموزشی و اجرایی، پایان‌نامه‌های تحصیلی و پژوهشی مرتبط، جستجو در پایگاه‌های الکترونیکی اطلاعات از قبیل اینترنت و مراجعه به سازمان بورس اوراق بهادار تهران و نرم افزار ره‌آورد نوین به گردآوری اطلاعات پرداخته شده است.

قلمرو پژوهش

الف- قلمرو موضوع: تأثیر سررسید بدهی بر نقدشوندگی سهام با تأکید بر مخاطره درماندگی مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
ب- قلمرو زمانی: با توجه به اهمیت موضوع قلمرو زمانی سال‌های ۱۴۰۱-۱۳۹۰ می‌باشد؛
ج- قلمرو مکانی: در این تحقیق، قلمرو مکانی بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

اهداف پژوهش

اهداف پژوهش در دو گروه هدف اصلی و اهداف کاربردی طبقه‌بندی می‌شوند:

هدف اصلی

هدف اصلی پژوهش بررسی تأثیر سررسید بدهی بر نقدشوندگی سهام با تأکید بر مخاطره درماندگی مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

اهداف کاربردی

الف- تبیین تأثیر سررسید بدهی بر نقدشوندگی سهام
ب- تبیین نقش تعدیلگری مخاطره درماندگی مالی در تأثیر سررسید بدهی بر نقدشوندگی سهام

سوال‌های پژوهش

آیا سررسید بدهی بر نقدشوندگی سهام تأثیر معناداری دارد؟
آیا مخاطره درماندگی مالی در تأثیر گذاری سررسید بدهی بر نقدشوندگی سهام نقش تعدیلگر دارد؟

فرضیه‌های پژوهش

سررسید بدهی بر نقدشوندگی سهام تأثیر معناداری دارد.
مخاطره درماندگی مالی در تأثیر گذاری سررسید بدهی بر نقدشوندگی سهام نقش تعدیلگر دارد.

تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش

آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

آزمون پایایی بر اساس آزمون ریشه‌واحد برای متغیرهای پژوهش در جدول ۱ ارائه گردیده است:

جدول ۱. آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

نام آزمون	نام متغیر	آماره t	سطح معنی‌داری
آزمون پایایی	نقدشوندگی سهام	-۸/۳۲۱۳۸۱	۰/۰۰۰۰
	سررسید بدهی	-۱۸/۲۴۸۲۲	۰/۰۰۰۰
	درماندگی مالی	-۲۱/۰۲۲۴۵	۰/۰۰۰۰
	اندازه شرکت	-۹/۹۶۰۹۶۹	۰/۰۰۰۰
	اهرم مالی	-۱۴/۷۰۰۵۶	۰/۰۰۰۰
	نسبت جریان‌های نقدی عملیاتی	-۱۴/۴۰۸۸۷	۰/۰۰۰۰
	نرخ بازده دارایی	-۸/۱۶۵۰۸۱	۰/۰۰۰۰

مطابق یافته‌های حاصل از آزمون پایایی در جدول ۱، به دلیل این که سطح معنی‌داری کمتر از ۵٪ است، می‌توان گفت این متغیرها طی دوره پژوهش در سطح پایا بوده است. پایایی بدین معنی است که میانگین و واریانس (پراکندگی) متغیرهای پژوهش در طول زمان ثابت بوده است.

آزمون صفر بودن میانگین جملات خطا (پسماندها)

در این مرحله، پیش از ارائه نتایج حاصل از آزمون رگرسیون به دلیل آن که پسماندها جهت اجرای آزمون خودهمبستگی از اهمیت خاصی برخوردار می‌باشد؛ به ارائه آزمون صفر بودن میانگین جمله خطا (پسماندها) می‌پردازیم. فرض صفر و فرض مقابل در این آزمون به صورت زیر نوشته می‌شود:

H_0 : میانگین جمله خطا (پسماندها)، صفر است.

H_1 : میانگین جمله خطا (پسماندها)، صفر نیست.

جدول ۲. آزمون صفر بودن میانگین جملات خطا (پسماندها)

فرضیه	نام متغیر	میانگین	انحراف معیار	آماره t	سطح معنی‌داری
اول	پسماندها	۲/۸۳e-۱۶	۰/۷۲۸۰۹۵	۱/۵۰E-۱۴	۱/۰۰۰۰
دوم	پسماندها	۴/۵۴e-۱۷	۰/۷۲۸۰۶۵	۲/۴۲E-۱۵	۱/۰۰۰۰

با توجه به نتایج حاصل از آزمون صفر بودن میانگین جمله خطا (پسماندها) در جدول ۲، آماره آزمون و سطح معنی‌داری مربوطه، فرض صفر مبنی بر صفر بودن میانگین پسماندها پذیرفته می‌شود.

آزمون هم‌جمعی (هم‌انباشتگی)

مفهوم هم‌جمعی وجود یک رابطه تعادلی بلندمدت است که سیستم اقتصادی در طول زمان به سمت آن حرکت می‌کند. یکی از روش‌های آزمون هم‌جمعی، آزمون دیکی فولر تعمیم یافته بر روی جملات خطای برآورد شده است. فرض صفر و فرض مقابل آن به شرح زیر است:

H_0 : بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل رابطه بلندمدت وجود ندارد.

H_1 : بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل رابطه بلندمدت وجود دارد.

جدول ۳. آزمون هم‌جمعی (هم‌انباشتگی)

نام آزمون	فرضیه	آماره t	سطح معنی داری
دیکی فولر تعمیم یافته	اول	-۶/۹۹۱۳۹۵	۰/۰۰۰۱
	دوم	-۵/۰۴۹۳۴۳	۰/۰۰۰۰

با توجه به آماره آزمون و احتمال مربوط به آن در جدول ۳ می‌توان وجود هم‌جمعی را در مدل پذیرفت. به بیانی دیگر فرض صفر مدل که بیان‌گر عدم وجود هم‌جمعی است پذیرفته نمی‌شود. بنابراین می‌توان گفت بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل رابطه بلندمدت وجود دارد.

آزمون والد

برای بررسی موثر بودن متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته از آزمون والد استفاده می‌شود. فرض صفر و فرض مقابل آن به شرح زیر است:

H_0 : متغیرهای مستقل دارای ضریب صفر هستند و بر متغیر وابسته موثر نیستند.

H_1 : متغیرهای مستقل دارای ضریب صفر نیستند و بر متغیر وابسته موثر هستند.

جدول ۴. آزمون والد

نام آزمون	فرضیه	آماره t	سطح معنی داری
والد	اول	-۲۸/۳۲۰۶۵	۰/۰۰۰۰
	دوم	-۲۹/۶۲۳۶۱	۰/۰۰۰۰

با توجه به آماره آزمون و احتمال مربوط به آن در جدول ۴ می‌توان بیان کرد که فرض صفر مبنی بر صفر بودن تمام ضرایب در سطح خطای ۵ درصد رد می‌شود که نشان می‌دهد تمام متغیرهای مستقل و کنترل ضریب غیر صفر داشته و بر متغیر وابسته موثر هستند.

آزمون اف لیمر

قبل از آزمون فرضیه‌های پژوهش اقدام به بررسی همگن یا ناهمگن بودن داده‌ها با استفاده از آزمون اف لیمر می‌کنیم:

جدول ۵. نتایج حاصل از آزمون اف لیمر

فرض صفر	فرضیه	آماره تی	سطح معناداری	نتیجه آزمون
عرض از مبدأ تمامی مقاطع با هم یکسان است.	اول	۹/۶۶۳۰۰۶	۰/۰۰۰۰	رد (رویکرد داده‌های تابلویی)
عرض از مبدأ تمامی مقاطع با هم یکسان است.	دوم	۹/۷۷۲۱۲۹	۰/۰۰۰۰	رد (رویکرد داده‌های تابلویی)

با توجه به سطح معنی‌داری به‌دست آمده از آزمون اف لیمر در جدول ۵ مقاطع مورد بررسی ناهمگن و دارای تفاوت‌های فردی نبوده بنابراین استفاده از روش داده‌های تابلویی برای مدل فرضیه‌های پژوهش مناسب است.

آزمون هاسمن

بعد از انتخاب روش داده‌های تابلویی با آزمون F لیمر، از آزمون هاسمن برای تعیین استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی استفاده می‌کنیم:

جدول ۶. نتایج حاصل از آزمون هاسمن

فرض صفر	فرضیه	آماره تی	سطح معناداری	نتیجه آزمون
تفاوت در ضرایب نظام‌مند نیست	اول	۱۹۸/۳۱۴۸۳۲	۰/۰۰۰۰	تأیید (اثرات ثابت)
تفاوت در ضرایب نظام‌مند نیست	دوم	۲۱۶/۵۸۵۶۵۹	۰/۰۰۰۰	تأیید (اثرات ثابت)

با توجه به سطح معنی‌داری به‌دست آمده از آزمون هاسمن، تفاوت در ضرایب نظام‌مند نیست. بنابراین استفاده از روش اثرات ثابت بر روش تصادفی ارجح است.

آزمون فرضیه اول

یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه اول به شرح زیر است:

جدول ۷. آزمون فرضیه اول

نام متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی‌داری
متغیر وابسته: نقدشوندگی سهام				
سررسید بدهی	-۰/۴۱۲۶۰۷	۰/۱۵۳۰۵۴	-۲/۶۹۵۸۲۰	۰/۰۰۷۱
اندازه شرکت	-۰/۰۵۲۴۵۱	۰/۰۱۱۹۷۲	-۴/۳۸۱۰۰۲	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	-۰/۴۰۳۴۶۱	۰/۱۱۲۴۲۳	-۳/۵۸۸۷۷۱	۰/۰۰۰۳
نسبت جریان‌های نقدی عملیاتی	-۰/۸۳۳۴۱۳	۰/۱۴۱۷۹۹	-۵/۸۷۷۴۱۳	۰/۰۰۰۰

نرخ بازده دارایی	-۰/۱۷۰۷۲۹	۰/۱۹۳۶۰۸	-۰/۸۸۱۸۲۶	۰/۳۷۸۰
مقدار ثابت	۲/۰۴۸۱۱۱	۰/۲۲۳۶۳۴	۹/۱۵۸۳۲۵	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۱۵۱۴۰۵	ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۱۵۱۴۰۵	آمار آزمون: ۱۷/۲۴۶۴۸	سطح معنی داری: ۰/۰۰۰۰	آماره دوربین واتسون: ۱/۷۹۷۶۸۰

سطح معنی داری برای تک تک متغیرها و هم چنین برای کل مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد محاسبه شده است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می توان ادعا کرد که ۱۵/۴۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته فرضیه پژوهش توسط متغیرهای مستقل و کنترل توضیح داده می شود. خودهمبستگی نقض یکی از فرض های استاندارد الگوی رگرسیون است و از آماره دوربین- واتسون می توان جهت تعیین بود و نبود خودهمبستگی در الگوی رگرسیون استفاده کرد. آماره دوربین - واتسون محاسبه شده (۱/۷۹۷) که بین ۲/۵-۱/۵ می باشد بیان گر عدم وجود خودهمبستگی است و استقلال باقی مانده های اجزای خطا را نشان می دهد. همان طور که در جدول ۷ مشاهده می شود سطح معنی داری آماره t برای متغیر سررسید بدهی از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد کمتر است، بنابراین وجود تأثیر معنی دار سررسید بدهی بر نقدشوندگی سهام تأیید می شود و فرضیه اول پژوهش پذیرفته می شود.

فرضیه دوم

یافته های حاصل از آزمون فرضیه دوم به شرح زیر است:

جدول ۸. آزمون فرضیه دوم

نام متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
متغیر وابسته: نقدشوندگی سهام				
سررسید بدهی	-۰/۴۶۵۲۱۳	۰/۲۱۹۴۵۸	-۲/۱۱۹۸۲۷	۰/۰۳۴۲
ریسک درماندگی مالی	-۰/۰۸۸۴۴۵	۰/۲۷۵۲۲۰	-۰/۳۲۱۳۵۹	۰/۷۴۸۰
سررسید بدهی \times ریسک درماندگی مالی	۰/۱۰۵۲۸۴	۰/۳۰۸۶۶۸	۰/۳۴۱۰۹۳	۰/۷۳۳۱
اندازه شرکت	-۰/۰۵۲۳۸۱	۰/۰۱۲۰۰۷	-۴/۳۶۲۴۰۲	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	-۰/۴۰۰۲۱۰	۰/۱۱۵۳۹۱	-۳/۴۶۸۲۸۲	۰/۰۰۰۵
نسبت جریان های نقدی عملیاتی	-۰/۸۳۶۴۱۳	۰/۱۴۲۱۷۰	-۵/۸۸۳۲۰۷	۰/۰۰۰۰
نرخ بازده دارایی	-۰/۱۵۹۵۶۱	۰/۲۰۹۶۷۵	-۰/۷۶۰۹۹۴	۰/۴۴۶۸
مقدار ثابت	-۲/۰۸۹۱۷۶	۰/۲۵۶۷۴۹	۸/۱۳۷۰۴۱	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۱۵۰۲۱۲	ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۱۵۰۲۱۲	آمار آزمون: ۱۲/۳۲۱۰۱	سطح معنی داری: ۰/۰۰۰۰۰	آماره دوربین واتسون: ۱/۷۹۸۷۹۴

سطح معنی‌داری برای تک تک متغیرها و هم‌چنین برای کل مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد محاسبه شده است. با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا کرد که ۱۵/۴۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته فرضیه پژوهش توسط متغیرهای مستقل و کنترل توضیح داده می‌شود. خودهمبستگی نقض یکی از فرض‌های استاندارد الگوی رگرسیون است و از آماره دورین- واتسون می‌توان جهت تعیین بود و نبود خودهمبستگی در الگوی رگرسیون استفاده کرد. آماره دورین - واتسون محاسبه شده (۱/۷۹۸) که بین ۲/۵-۱/۵ می‌باشد بیان‌گر عدم وجود خودهمبستگی است و استقلال باقی مانده‌های اجزای خطا را نشان می‌دهد. همان‌طور که در جدول ۸ مشاهده می‌شود سطح معنی‌داری آماره t برای متغیر سررسید بدهی \times ریسک درماندگی مالی از سطح خطای قابل قبول ۵ درصد بیشتر است، بنابراین نقش تعدیلگری ریسک درماندگی مالی در تأثیر معنی‌دار سررسید بدهی بر نقدشوندگی سهام تأیید نمی‌شود و فرضیه دوم پژوهش پذیرفته نمی‌شود.

نتیجه‌گیری

بررسی یافته‌های پژوهش

بازارهای سرمایه به منظور تخصیص بهینه منابع و در نتیجه افزایش رفاه جامعه ایجاد شده‌اند و یکی از اصلی‌ترین کارکردهای بازار سرمایه تأمین نقدشوندگی است. تئوریهای جدید پیش‌بینی می‌کنند که هم میزان نقدشوندگی و هم ریسک نقدشوندگی در بازار قیمت گذاری می‌گردد. نقدشوندگی یک دارایی عبارت است از قابلیت خرید و فروش آن دارایی در کمترین زمان و هزینه ممکن؛ و ریسک نقدشوندگی به معنای احتمال عدم قابلیت تبدیل به نقد دارایی‌ها است. هر چه اطمینان نسبت به نقدشدن دارایی بیشتر باشد ریسک نقدینگی کمتر است. اعتباردهندگان ممکن است از اعطای وام‌های بلندمدت به اعتبارگیرندگان دارای ریسک نقدینگی بالا اجتناب بورزند، زیرا احتمال اینکه خالص ارزش فعلی مرتبط با پروژه‌های این اعتبارگیرندگان منفی باشد، زیاد خواهد بود. بنظر می‌رسد که بوجود آمدن بازارهای مالی جدید و رقابت شدیدی که بین آنها انجام گرفته، موجب این شده که ثبات و اعتماد چندانی وجود نداشته که این امر بر تصمیمات سرمایه‌گذاران، تأثیر می‌گذارد. مواردی مانند تقسیم سود یا نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها باید به نحوی مدیریت گردند که باعث ارتقاء ارزش شرکت شده و هزینه بدهی و سرمایه را کاهش بدهند؛ بنابراین میزان ارتباط میان هزینه بدهی و معیارهای اثرگذار بر آن موید این است که در زمان تصمیم‌گیری اقتصادی چقدر این معیارها برای سرمایه‌گذاران اهمیت دارد. شرکت‌هایی که دارایی‌های خود را می‌فروشند تا حد زیادی از این وجوه برای افزایش سرمایه‌گذاری و کاهش بدهی استفاده می‌کنند؛ و وجوه تولید شده توسط فروش دارایی‌ها به طور قابل توجهی بیشتر از وجوه حاصل از پیشنهادات سهام است؛ بنابراین، فروش دارایی را می‌توان بسیار فراتر از تصمیمات عملیاتی مربوط به سازماندهی مجدد یا ورشکستگی در نظر گرفت. از آنجایی که فروش دارایی یک منبع تأمین مالی قابل دوام و قابل توجه است، توانایی شرکت برای انجام تأمین مالی از فروش دارایی باید بر تصمیم‌گیری صاحبان ادعای شرکت و اعتباردهندگان تأثیر گذارد. بیشتر شرکت‌های ایرانی به علت موقعیت تورمی که موجود است، ترجیح می‌دهند تا وجه نقد خود را به دارایی‌های دیگر تبدیل کنند؛ هر چند چنین پدیده رایجی سپر مقاومت در برابر تورم تلقی می‌شود، لیکن اثر ثانویه آن این است که شرکت‌ها در سررسید بدهی‌ها درمانده شده و به اعتبار سازمان لطمه وارد می‌شود، بنابراین وجه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است.

تجربه نشان داده است که اغلب شرکت‌هایی که با درماندگی مالی و ورشکستگی مواجه شده‌اند همواره از سوء مدیریت سرمایه در گردش و نیز مهم تر از آن ضعف در کنترل نقدینگی رنج می‌برده‌اند. نقدشوندگی دارایی یکی از عواملی است که می‌تواند مشکل سرمایه گذاری ناکافی را تسکین دهد و علاوه بر این، احتمال تحمل هزینه‌های درماندگی مالی در زمانی که عملیات شرکت جریان نقدی کافی برای تعهدات پرداخت بدهی فراهم نمی‌کند را کاهش داد.

در واقع سه انگیزه اصلی برای شرکت‌ها برای انجام فروش دارایی وجود دارد: تمرکز مجدد، مشکل مالی و تأمین مالی سرمایه گذاری. یک شرکت ممکن است از فروش دارایی برای واگذاری دارایی‌های غیرمرتبط شرکت و افزایش تمرکز بر عملیات اصلی استفاده کند. این واگذاری‌های مرتبط با تمرکز، منجر به افزایش عملکرد به دلیل مدیریت بهتر دارایی‌های اصلی باقیمانده می‌شود. فروش دارایی همچنین می‌تواند به عنوان وسیله ای برای حل مشکلات مالی عمل کند. شرکت‌ها می‌توانند از درآمد حاصل از فروش دارایی برای انجام تعهدات خدمات بدهی و اجتناب از ورشکستگی استفاده کنند. اخیراً ادبیات نشان داده است، هم از نظر تئوری و هم از نظر تجربی که فروش دارایی می‌تواند به عنوان منبعی برای تأمین مالی سرمایه گذاری و خدمات بدهی مورد استفاده قرار گیرد. هدف اصلی پژوهش بررسی تأثیر سررسید بدهی بر نقدشوندگی سهام با تأکید بر مخاطره درماندگی مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در راستای این هدف، فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون آماری قرار گرفتند و نتایج حاصله به شرح زیر ارائه می‌شود:

ردیف	فرضیه	عنوان	نتیجه
۱	اول	سررسید بدهی بر نقدشوندگی سهام تأثیر معناداری دارد.	رد H_0
۲	دوم	مخاطره درماندگی مالی در تأثیرگذاری سررسید بدهی بر نقدشوندگی سهام نقش تعدیلگر دارد.	تأیید H_0

یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که سررسید بدهی بر نقدشوندگی سهام تأثیر معناداری دارد و هم چنین نقش تعدیلگری مخاطره درماندگی مالی در تأثیرگذاری سررسید بدهی بر نقدشوندگی سهام بی تأثیر است که با مطابق با پژوهش برادران و بهشتی (۱۳۹۴) و مطابق با فرضیه بدهی است؛ با توجه به این که شرکت‌های با درجه سررسید بدهی بالا، دارای تعارض‌های نمایندگی بین اعتباردهندگان و سهامداران هستند بنابراین امکان وجود تقاضای قراردادی بالاتری برای محافظه کاری از طرف این شرکت‌ها وجود دارد و بنابراین پیشنهاد می‌شود ذی‌نفعان باید موقع اتخاذ تصمیم‌های سرمایه گذاری میزان تعهدات و تأثیر آن بر میزان محافظه کاری اطلاعات ارائه شده توسط واحدهای انتفاعی را مدنظر قرار دهند.

پیشنهادها

پیشنهادها به شرح زیر ارائه می‌گردند:

پیشنهادهای حاصل از یافته‌های پژوهش

در راستای یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش پیشنهاد می‌گردد:

در راستای نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش پیشنهاد می‌شود با توجه به وقوع بحرانهای تجاری در سراسر جهان و شدت گرفتن رقابت در عرصه صنایع باعث شده است بسیاری از شرکتها به فکر سرمایه گذاری و تامین منابع برای آن باشند. در تصمیمات مربوط به تامین مالی و سرمایه گذاری، هزینه بدهی و انتخاب خط مشی‌های مناسب با هدف کمینه نمودن آن، یکی از مهمترین مسائلی است که مدیران توجه زیادی به آن دارند؛ زیرا نرخ هزینه بدهی حداقل نرخ بازدهی است که با دستیابی به آن ارزش شرکت تغییر نمی کند و مدیران به عنوان نمایندگان صاحبان سهام باید تلاش نمایند ساختار سرمایه شرکت را به گونه ای تنظیم نمایند که هزینه بدهی شرکت حداقل و در نتیجه ارزش شرکت و ثروت سهامداران حداکثر گردد.

پیشنهاد در راستای پژوهش‌های آتی

به پژوهشگران برای پژوهشهای آتی پیشنهاد می‌گردد:

الف- برای مخاطره درماندگی مالی از سایر معیارها مانند زیمسکی، فالمر و... استفاده گردد.

ب- موضوع پژوهش در مراحل مختلف چرخه عمر بررسی شود.

منابع

- اسدی، غلامحسین؛ بیات، مرتضی (۱۳۹۳). تأثیر محافظه‌کاری بر پیش‌بینی‌های مدیریت از سود، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۱، شماره ۱، صص: ۱۹-۳۸.
- اعتمادی، حسین؛ فرج زاده، حسن (۱۳۹۱). تأثیر مدیریت سود و ساختار سرمایه بر محافظه‌کاری سود، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال ۴، شماره ۱۳، صص: ۱۱۴-۱۲۷.
- اعتمادی، حسین؛ نوروش، ایرج؛ آذر، عادل؛ سراجی، حسن (۱۳۸۹). طراحی و تبیین مدل پیش‌بینی محافظه‌کاری حسابداری با تأکید بر ارتباط آن با میانگین موزون هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، دوره ۲، شماره ۵، صص: ۶-۲۵.
- انصاری، عبدالمهدی؛ دری سده، مصطفی؛ شیرزاد، علی (۱۳۹۲). بررسی تأثیر محافظه‌کاری بر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی، مدیریت واقعی سود و سطح کلی مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مدیریت، سال ۶، شماره ۱۹، صص: ۶۱-۷۸.
- برادران حسن زاده، رسول؛ بهشتی نهند، رضا (۱۳۹۴). تأثیر ساختار سرمایه بر محافظه‌کاری غیرشرطی و هزینه‌های نمایندگی، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال ۷، شماره ۲۸، صص: ۴۱-۵۷.
- زرنندی، محمد، عطاری، امین و روحانی، سعید. (۱۴۰۴). ارائه استراتژی بازاریابی بازگشتی با رویکرد تعیین اعتبار مشتری با استفاده از داده کاوی شبکه عصبی. (e233814). فصلنامه ارزش آفرینی در مدیریت کسب و کار، ۵(۴)، e233814
doi: 10.22034/jvcbm.2025.547114.1634
- کردستانی، غلامرضا؛ امیریگی لنگرودی، حبیب (۱۳۸۷). محافظه‌کاری در گزارشگری مالی: بررسی رابطه عدم تقارن زمانی سود و MTB به عنوان دو معیار ارزیابی محافظه‌کاری، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲، صص: ۱۰۶-۸۹.
- کردستانی، غلامرضا؛ حدادی، مجید (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین محافظه‌کاری در حسابداری و هزینه سرمایه، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱، شماره ۳، صص: ۲۳-۵۰.
- مرادزاده فرد، مهدی؛ بنی‌مهد، بهمن؛ دینداری یزدی، مهدی (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین نظام راهبری شرکتی و محافظه‌کاری حسابداری، حسابداری مدیریت، سال ۴، شماره ۸، صص: ۸۹-۱۰۲.
- مشایخ، شهناز؛ نیکبخت، زهرا (۱۳۹۵). تأثیر محافظه‌کاری حسابداری بر حجم تأمین مالی شرکت‌ها، پژوهش حسابداری، شماره ۲۰، صص: ۴۳-۵۹.
- ملکی، الهام‌السادات؛ ابراهیمی، سید کاظم؛ جلالی، فاطمه (۱۳۹۸). تأثیر چرخه عمر شرکت‌ها بر سطح محافظه‌کاری، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۱۱، شماره ۴۴، صص: ۵۹-۷۸.
- مهرانی، ساسان؛ آطه‌ریان، علی (۱۳۹۲). محافظه‌کاری و جریان نقدی آزاد، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال دوم، شماره ۵، صص: ۷۳-۸۳.
- Ahmed, A. and Duellamann S. (2013). Managerial overconfidence and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research*. 51(1), 1-30.
- Ball, R. (2001). Infrastructure requirements of an economically efficient system of public financial reporting and disclosure, *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, 127-169.
- Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83-128.
- Basu, S. (1997), The Conservatism Principle and The Asymmetric Timeliness Earnings, *Journal of Accounting & Economics* 24, PP.3-37.
- Coppens, L., Peek, E. (2005). An analysis of earnings management by European private firms. *Journal of International Accounting Auditing and Taxation*, 14(1), 1-17.

Donaldson, T. & Preston, L. E. (1995). Stakeholders Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65–91.

Easley, D. and M. O'Hara, (2004). Information and the Cost of Capital, *The Journal of Finance*, 59(4): 1553-1583.

Easley, D., Hvidkjaer, S., O'Hara, M., (2002). Is Information Risk a Determinant of Asset Returns? *Journal of Finance* 57(5), 2185-2221.

Lobo, G. L., & Zhou, J. (2006). Did conservatism in financial reporting increase after the Sarbanes-Oxley Act? Initial evidence. *Accounting Horizons*, 20, 57-74.

Louis, H., Sun, A. X., & Urcan, O, (2012), Value of cash holdings and accounting conservatism, *Contemporary Accounting Research*, 29(4), 1249-1271.

Mashoka, T. Z and A. Abuhommous. (2018). The Effect of Conservatism on Earnings Quality, *Jordan Journal of Business Administration*, 14(1). 165-175.

Nagar Venky, Jordan Schoenfeld, Laura Wellman. (2019). The effect of economic policy uncertainty on investor information asymmetry and management disclosures, *Journal of Accounting and Economics*, 67(1), 36-57.

Paek W, Chen L, and Sami L. (2007) Accounting Conservatism, Earnings Persistence and Pricing Multiples on Earnings. Working Paper. Arizona State University-West Campus, and Lehigh University.

Pan, X. (2017). Accounting conservatism, bank lending and firm investment: Evidence from a quasi- experiment of China's stimulus package. *Pacific- Basin Finance Journal*. 44: 64- 79.

Parthasarathy, Kiran. (2010). Corporate Governance, Conservatism and the Agency Problem, *Pro Ques*, Ann Arbor, MI 48106-1346.

Roberts, R. W. (1992). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Application of Stakeholder Theory. *Accounting Organizations and Society*, 17(6), 595-612.

Roslinda. (2009). The Relationship between Corporate Governance and Accounting Conservatism, University Of New South Wales.

Ruch, G.W., & Taylor, G. (2015). Accounting conservatism: A review of the literature. *Journal of Accounting Literature*, 34, 17-38.

Ruch, G. and G, Taylor. 2014. Accounting Conservatism and its Effects on Financial Reporting Quality: A Review of the Literature. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1931732

Scott, B.J. and Xiaotao, L. (2011). The allowance for uncollectible accounts, conservatism, and earnings management. *Journal of accounting research*, 48(3), 565-601.

Shankman, N. A. (1999). Reframing the debate between agency and stakeholder theories of the firm. *Journal of Business Ethics*, 19(4), 319-334.

Smith, C., Watts, R.L., (1992). The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend and Compensation Policies, *Journal of Financial economics* 32, 263–292.

Tan L., (2013). Creditor control rights, state of nature verification, and financial reporting conservatism, *Journal of Accounting and Economics*, 55(1), PP. 1–22.

Watts, R. L. (2003a). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207-221.

Watts, R. L., Zimmerman, J. L., (1986). *Positive accounting theory*. Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ.

Watts, R.L., (1993). A proposal for research on conservatism. Working paper, University of Rochester (presented at the American Accounting Association Annual Meeting, San Francisco.

Wuchun, C., Chiawen, Liu, Taychang, Wang (2009). What affects accounting conservatism: A corporate governance perspective, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 5(1), 47-59.

Zarandi, M., & Zarandi, M. (2023). The role of competitive advantage with strategic management in the education industry. In Proceedings of the Third National Conference on Organization and Business Improvement and Reconstruction, Tehran, Iran. <https://civilica.com/doc/2017181>

Zhang, J. (2008). The contracting benefits of accounting conservatism to lenders and borrowers. *Journal of Accounting and Economics*, 45(1), 27-54.

The effect of debt maturity on stock liquidity with emphasis on the risk of financial distress in companies listed on the Tehran Stock Exchange.

Mahdis shahrokhadi*¹

Abstract

Liquidity is the ability to trade stocks quickly at a price determined by the function of supply and demand. Market liquidity increases as market depth increases, market supply increases, and transaction costs decrease. Liquidity is an indicator of market operational efficiency because the probability of matching orders increases with increasing liquidity. Shares that are popular for trading on the stock exchange indicate their liquidity speed. The main objective of the study is to investigate the effect of debt maturity on stock liquidity, with an emphasis on the risk of financial distress in companies listed on the Tehran Stock Exchange.. For this purpose, relevant information was extracted from the financial statements of companies listed on the stock exchange. The research period was considered from 1390 to 1401. Regression estimation with panel data was used for statistical analyses. The results of testing the first hypothesis of the research show that debt maturity has a significant effect on stock liquidity. The results of testing the second hypothesis of the research show that the moderating role of financial distress risk in the significant effect of debt maturity on stock liquidity is not confirmed. In other words, it can be stated that real and legal investors attach considerable importance to the maturity of companies' debts and, in a way, it has a significant effect on stock trading.

Keywords: Debt maturity, stock liquidity, financial distress risk.

¹ Corresponding author: Master of Auditing, School of Accounting, Islamic Azad University of Tehran, Iran/ mahdisshahrokhadi@gmail.com