

بررسی تأثیر دوره تصدی مدیرعامل بر ارتباط میان توانایی مدیریت و شفافیت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمد محمدی

دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد مبارکه، اصفهان، ایران

mkz.mohamadi@gmail.com

ماشالله ولی‌خانی

استادیار گروه حسابداری و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شرق، تهران، ایران.

valikhani_ma@gmail.com

سید علی شاه‌صاحبی

کارشناس ارشد دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شرق، تهران، ایران.

seyedalishahsahedi67@gmail.com

چکیده - در بازار سرمایه، شفافیت می‌تواند ابزاری قوی برای جلب اعتماد سهام‌داران و به‌طور کل ذی‌نفعان باشد. مدیران عامل، به‌عنوان عامل اجرایی شرکت‌ها نقش حیاتی در این زمینه دارند و نحوه عملکرد آن‌ها که البته بی‌تردید متأثر از دوران تصدی‌شان نیز خواهد بود، تأثیر به‌سزایی در افزایش یا کاهش کیفیت شفافیت شرکتی برجای خواهد گذاشت. با این رویکرد، هدف این پژوهش بررسی رابطه بین توانایی مدیرعامل و شفافیت شرکتی با توجه به تأثیر دوره تصدی مدیرعامل بر این رابطه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای این منظور با مطالعه بر روی ۱۱۴ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران در خلال سال‌های ۱۳۹۵-۱۳۹۱، که به روش حذف سیستماتیک به‌دست آمده‌اند؛ با استفاده از الگوی داده‌های تابلویی و به کمک رگرسیون چندمتغیره، به بررسی فرضیه‌های تحقیق پرداخته شده است. نتایج نهایی تحقیق، با تایید هر دو فرضیه پژوهش، نشان می‌دهد که بین توانایی مدیرعامل و شفافیت شرکتی ارتباط منفی و معناداری وجود دارد. ضمن آنکه افزایش دوران تصدی مدیرعامل اثری فزاینده بر رابطه فوق بر جای خواهد گذاشت.

واژه‌های کلیدی: شفافیت شرکتی، توانایی مدیرعامل، دوره تصدی مدیرعامل

۱) مقدمه

به‌واقع، توانایی مدیریتی بالاتر می‌تواند منجر به مدیریت کارتر عملیات و تصمیم‌گیری‌ها گردد (آندرو و همکاران، ۲۰۱۳). مدیران شرکت‌ها به‌عنوان مباشران سهام‌داران به‌شمار می‌آیند؛ اما سهام‌داران اطلاعات ناقصی درخصوص نحوه‌ی عملکرد شرکت دارند. از این‌رو، اطلاعات نقش انکارناپذیری در کاهش مشکلات مباشرت دارد. شفافیت و افشای مناسب که باعث کاهش عدم تقارن اطلاعات می‌شود، به‌عنوان جزئی جدایی‌ناپذیر از نظام راهبری به‌شمار می‌آید. از این‌رو شرکت‌هایی که شفافیت بیشتری داشته باشند، انتظار می‌رود که بیشتر از سایر شرکت‌ها در بازار ارزش‌گذاری شوند (هرمالین و ویسباچ، ۲۰۰۷). مدیران با توانایی بالاتر باعث بهبود عملکرد شرکت به‌نفع کلیه سهام‌داران می‌گردند؛ آن‌ها با تکیه بر توانایی‌های خود، حوزه‌های مناسب سرمایه‌گذاری را تشخیص داده و موجب رونق بیشتر و سودآوری بالاتر شرکت متبوع خویش می‌گردند و از این‌رو، تمایل بیشتری نسبت به ابراز و انتشار فعالیت‌های خویش دارند که این مسأله نیز باعث افزایش سطح شفافیت در شرکت می‌شود (اویگور، ۲۰۱۸)؛ حاصل افزایش شفافیت در شرکت نیز کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بوده که باعث اعتماد سهام‌داران و سرمایه‌گذاران به توانایی‌های مدیریت خواهد بود (خواجوی و علیزاده، ۱۳۹۳). از دیدگاهی دیگر، یکی از تضادهای بین مدیران و ذی‌نفعان شرکت، این است که افق تصمیم‌گیری مدیران برای شرکت، کوتاه‌تر از افق سرمایه‌گذاری سهام‌داران است. ادعای مدیران نسبت به شرکت، تنها محدود به دوره تصدی آن‌هاست و همین مسأله ممکن است باعث افزایش عدم تقارن اطلاعاتی گردد. مدل خطر اخلاقی براساس عدم تقارن اطلاعاتی بیان می‌کند که مدیران به جای هزینه‌هایی که باعث ایجاد نتایج بلندمدت و بهینه برای شرکت می‌گردد، به دنبال نتایج زودگذری هستند که به منفعت خود آن‌ها هم باشد؛ از این‌رو، ممکن است با توجه به ایجاد زاویه در منافع مدیران (متأثر از دوران تصدی آن‌ها) و ذی‌نفعان، شفافیت گزارشات ارایه‌شده نیز توسط مدیریت مورد شائبه قرار گیرد (دیانتی دیلمی و هم‌کاران، ۱۳۹۲). مشارکت‌کنندگان بازار سرمایه همیشه به‌دنبال اطلاعات با کیفیت هستند زیرا این اطلاعات، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت شرکت و سرمایه‌گذاران بیرونی را کاهش می‌دهد. شواهد تجربی نشان می‌دهد که سیاست افشای شفاف، سازوکاری است که عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران بیرونی را کاهش می‌دهد و برای شرکت ایجاد ارزش می‌کند در واقع، شفافیت و افشای اطلاعات شرکت‌ها را می‌توان به‌عنوان مکانیزمی جهت حمایت از سرمایه‌گذاران در نظر گرفت که این مهم سبب می‌شود تا عدم تقارن اطلاعاتی کمتری بوجود آید و هزینه نمایندگی کم شود (نیکبخت و کلهرنیا، ۱۳۹۶). یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر شفافیت شرکت، مدیرعامل و ویژگی‌های شخصی و شغلی وی نظیر

توانایی و دوره تصدی وی است. پر واضح است که مدیران با تجربه و خیره امکان استفاده از دانش و تجربیات خویش را در راستای استفاده و یا سوءاستفاده از منابع شرکت خواهند داشت و خصوصاً اینکه دوران تصدی آن‌ها در شغل مذکور ممکن است عاملی مؤثر بر این روند باشد. در همین راستا، توجه به نقش محرز مدیرعامل و توانایی‌های وی در اتخاذ تصمیمات اساسی شرکت در راستای بهبود شفافیت عملکرد آن و اهمیتی که این موضوع می‌تواند برای سهام‌داران و اعتباردهندگان داشته باشد، در این پژوهش به مطالعه تأثیرگذاری توانایی مدیران بر شفافیت شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس بهادار تهران پرداخته شد؛

با توجه به مسأله اصلی تحقیق، این پژوهش در پی دستیابی به هدف زیر خواهد بود:

بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر شفافیت شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

بررسی تأثیر دوران تصدی مدیرعامل بر رابطه میان توانایی مدیریت و شفافیت در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

۲) مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱- هیأت‌مدیره و جایگاه آن

هیأت‌مدیره شرکت‌ها نقش اساسی در تصمیم‌سازی دارند و حیاتی‌ترین جزء مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی، نظارت داشتن بر مدیریت است (دوئلن، ۲۰۰۶). وجود ساختار حاکمیت شرکتی قدرتمند، به نفع همه ذی‌نفعان شرکت مشتمل بر سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، اعضای هیأت‌مدیره، مدیریت و کارکنان و همچنین صنایع گوناگون و بخش‌های مختلف اقتصادی است. ساختار حاکمیت شرکتی مطلوب، نقش مهمی در بهبود کارایی و رشد اقتصادی و در عین حال افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران دارد. افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران نیز نقش مهمی در اقتصاد کشور ایفا می‌کند، شرکت‌ها نیز از ساختار حاکمیت شرکتی صحیح و کارا منتفع می‌شوند. در صورتی که شرکت سودآور باشد، انگیزه بیشتری برای اعمال ساختار حاکمیت شرکتی دارد و منافع آن چه به‌طور مستقیم (از طریق دسترسی راحت‌تر به منابع مالی و هزینه پایین سرمایه) و چه به‌طور غیرمستقیم (کسب شهرت کافی و فرصت‌های تجاری بهتر) عاید شرکت می‌گردد (یزدانیان، ۱۳۸۶).

۲-۲- دوره تصدی مدیرعامل

مدیران پس از اینکه به این سمت منصوب می‌شوند، به این دلیل که دوره تصدی بلندمدتی را برای خود پیش‌بینی نمی‌کنند صرفاً در جهت منافع سهام‌داران حرکت نمی‌کنند بلکه پس از مدت کوتاهی که در این سمت قرار دارند در راستای رسیدن به منافع خود استفاده می‌کنند. به همین دلیل ممکن است مدیران از

سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بلندمدت، به دلیل اینکه در دوره تصدی آن‌ها به بازدهی نمی‌رسد خودداری کنند. به عبارت دیگر تصمیماتی که می‌تواند برای منافع شخصی مدیریت مفید باشد، ممکن است از نظر شرکت تصمیمات بهینه‌ای نباشد (مظاهری و همکاران، ۱۳۹۲).

توانایی مدیریتی بالاتر می‌تواند منجر به مدیریت کاراتر عملیات روزانه شرکت شود، خصوصاً در دوره‌های بحرانی عملیات، که تصمیم‌گیری‌های مدیریتی می‌تواند تأثیر به‌سزایی بر عملکرد شرکت داشته باشد (حسینی-القار و سدیدی، ۱۳۹۶). افزون بر آن، در دوره‌هایی که شرکت با بحران روبه‌روست، مدیران توانا تر تصمیم‌گیری مناسب‌تری در ارتباط با تأمین منابع موردنیاز خواهند داشت (آندرو و همکاران، ۲۰۱۳). سرمایه‌گذاری مناسب‌تر در پروژه‌های با ارزش‌تر و مدیریت کارای کارکنان نیز از ویژگی‌های مدیران توانمند است. در نتیجه در کوتاه‌مدت انتظار می‌رود، مدیران توانا تر بتوانند درآمد بیشتری با استفاده از سطح معینی از منابع کسب کنند، یا با استفاده از منابع کمتر، به سطح معینی از درآمد دست یابند و بالعکس، تصمیمات ضعیف و مهارت پایین مدیریت در رهبری می‌تواند شرکت را به سمت ورشکستگی سوق دهد. هم‌چنین مدیران توانمندتر دانش و آگاهی بیشتری در ارتباط با مشتریان و شرایط کلان اقتصادی دارند و قادرند درک بهتری در ارتباط با استانداردهای پیچیده‌تر داشته و آن‌ها را به درستی اجرا کنند (دمیرجیان و همکاران، ۲۰۱۳). این مدیران قادر به انجام قضاوت صحیح و هم‌چنین انجام پیش‌بینی‌های دقیق نسبت به سایر افراد بوده و توانایی ترکیب بهتر اطلاعات را جهت انجام پیش‌بینی‌های قابل اعتمادتر، که منجر به گزارش‌های با کیفیت‌تر می‌شود، دارند (نمازی و غفاری، ۱۳۹۴).

مدیران توانا تر می‌توانند ریسک عدم موفقیت شرکت را کاهش دهند (کریشان و وانگ، ۲۰۱۵). دناهو و نکل (۲۰۱۴)، اعتقاد دارند که مدیران شرکت می‌توانند با تغییر سیاست‌های اعتباری فروش، علاوه بر مدیریت سود واقعی، مقاصد مالیاتی نیز داشته باشند. از سوی دیگر، نتایج پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهد توانایی مدیریت سبب افزایش کیفیت گزارشگری مالی می‌شود. کیفیت بالای گزارشگری مالی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، امکان‌پذیر است و نادرست و خطر اخلاقی را کاهش داده، بر اثر افزایش توانایی سهام‌داران و وام‌دهندگان در کنترل و تحت نظر گرفتن فعالیت مدیران منجر به کاهش هزینه‌های پایش مدیریت و در نتیجه کاهش ریسک گزارشگری مالی و هزینه‌های تأمین مالی شرکت می‌شود (دمیرجیان و هم‌اران، ۲۰۱۳). توانایی مدیریت موجب مدیریت کاراتر عملیات شرکت و کاهش ریسک ورشکستگی شرکت می‌شود. به عبارت دیگر، انتظار می‌رود که مدیریت توانمندتر ریسک ورشکستگی شرکت و ریسک تداوم فعالیت را کاهش دهد، زیرا توانایی مدیریت با عملکرد فعلی و آتی شرکت ارتباط مستقیمی دارد. پژوهش‌های پیشین نشان

می‌دهد که احتمال تجدید رایه صورت‌های مالی در شرکت‌های با مدیران توانمندتر کاهش می‌یابد. هم‌چنین، مدیران توان‌تر در مورد شرکت و صنعتی که در آن مشغول به فعالیت هستند، دارای آگاهی بیشتری هستند و با ترکیب مناسب اطلاعات به منظور انجام برآوردهای قابل اتکا، بهتر قادر به برآورد اقلام تعهدی بوده و در نتیجه می‌توانند سودهای با کیفیت‌تری را گزارش کنند (کریشنان و وانگ، ۲۰۱۵). شناسایی معیارهای کمی توانایی مدیران براساس معیارهای مختلف از جمله ویژگی‌های شخصی، هوشی و شبکه‌های رهبری از اهداف مطالعات پیشین بوده است. در واقع شرکت‌هایی را مشاهده می‌کنیم که با داشتن توان عملیاتی و منابع فراوان در اختیار زیان‌ده هستند. بنابراین انتخاب مدیران مناسب و ارزیابی عملکرد آن‌ها برای تصمیم‌گیری در خصوص ابقا یا اخراج آن‌ها و هم‌چنین در صورت جذب مدیران جدید تعیین حقوق و مزایا و پاداش مناسب از اهمیت ویژه‌ای در شرکت‌ها برخوردار است. هم‌چنین خروجی مدیران براساس معیارهای مالی قابل اندازه‌گیری بوده و می‌تواند شاخص مناسبی برای ارزیابی عملکرد آن‌ها باشد (کوشافر و همکاران، ۱۳۹۶). ارزیابی عملکرد در بعد سازمانی معمولاً متعارف اثربخشی فعالیت‌ها است. منظور از اثربخشی میزان دستیابی به اهداف و برنامه‌ها با ویژگی کارابودن فعالیت‌ها و عملیات است. ارزیابی عملکرد در بعد نحوه استفاده از منابع در قالب شاخص‌های کارایی بیان می‌شود (ایزدی‌نیا، ۱۳۸۴). در اقتصاد امروزی، از سرمایه فکری به‌منظور ایجاد ارزش برای سازمان استفاده می‌شود و در دنیای امروز، موفقیت هر سازمان به توانایی مدیریت این دارایی‌ها بستگی دارد. امروزه شاهد رشد اهمیت سرمایه فکری، به‌عنوان یک ابزار مؤثر برای افزایش رقابت و کارایی شرکت‌ها هستیم (دستگیر و محمدی، ۱۳۸۸).

تحقیقات بسیاری درخصوص عوامل مؤثر بر شفافیت شرکت‌ها انجام شده است. به‌طور کلی می‌توان نتایج حاصل از این تحقیقات را به دو دسته کلی تقسیم نمود (خالقی‌مقدم و خالق، ۱۳۸۸):

۱- دسته‌ای از تحقیقات نشان می‌دهند که نقش عوامل محیطی از قبیل نظام‌های قانونی حاکم بر گزارشگری مالی، قوانین حمایتی از سرمایه‌گذاران و میزان توسعه و پیشرفت کشورها در تبیین تفاوت میزان شفافیت در بین شرکت‌های مختلف در سطح دنیا اهمیت بیشتری دارد.

۲- بسیاری از تحقیقات به خصوصیات خاص شرکت‌ها پرداخته و رابطه معناداری بین این خصوصیات با میزان شفافیت شرکتی پیدا کرده‌اند. این خصوصیات به‌طور عمده شامل اندازه شرکت، میزان سودآوری، تمرکز مالکیت، تعداد اعضای هیأت‌مدیره غیرموظف و مستقل، میزان اتکا به تأمین مالی برون سازمانی و نسبت‌های اهرمی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و استفاده از حساب‌برسان مستقل عضو چهار مؤسسه بزرگ دنیا بوده است. اهمیت شفافیت، ضرورت تدوین سیاست‌های مشخص و ساختارهای سازمانی مناسب را برای ارزیابی و بهبود

شفافیت ایجاب می‌کند. با این وجود سنجش و ارزیابی شفافیت کار بسیار مشکلی نیست. میزان شفافیت به صورت نظری در حقیقت میزان دقت و درستی اطلاعات دریافتی و کامل بودن آن‌ها و در یک کلام، کیفیت اطلاعات را بیان می‌کند. به طور طبیعی چنین اعتباری تنها از طریق ارزیابی اطلاعات داده شده فراهم خواهد شد (رحمانی و لهداد، ۱۳۹۱). شاخص کیفیت افشا و شفافیت توسط مرکز بین‌المللی تحقیقات و تحلیل‌های مالی (CIFAR)، در سال‌های ۱۹۹۳ و ۱۹۹۵ منتشر گردید. شاخص بالغ بر ۹۰ مورد را در گزارش‌های سالانه برخی از شرکت‌های مختلف آزمون نموده است و بسیاری از محققین از این شاخص برای بررسی روابط شفافیت حسابداری، ساختارهای قانونی، فرهنگ و عملکرد اقتصادی در کشورهای مختلف استفاده نموده‌اند.

پیشینه خارجی

اویگور (۲۰۱۸)، در پژوهش خود به بررسی رابطه میان توانایی مدیریت و شفافیت شرکت پرداختند. به زعم آنان مدیران ارشد با توانایی بالا ممکن است تلاش کنند برای ایجاد شفافیت بیشتر برای انتقال توانایی خود در بازار، در حالی که مدیران با توانایی کم ممکن است سیگنال محرمانه برداشت‌های بازار در مورد استعداد خود را با محدود کردن اطلاعات موجود پنهان کنند. تجزیه و تحلیل‌ها نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای مدیران با توانایی بالا به طور قابل توجهی کمتر مبهم هستند از بنگاه‌هایی که مدیران کم توانایی دارند، شفافیت شرکت‌ها ارزش شرکت‌هایی را که دارای مدیران با توانایی کمتر هستند کاهش می‌دهد. بنابراین استقرار سازوکار قوی حاکمیت شرکتی به شرکت‌ها پیشنهاد می‌گردد.

ژانگ (۲۰۱۸)، در پژوهشی با عنوان «شفافیت شرکتی و نوآوری شرکتی»، به بررسی این رابطه در ۲۹ شرکت چینی در خلال سال‌های ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۵ پرداخت. به بیان وی نوآوری سازمانی سبب رقابت پایدار و رشد اقتصادی می‌شود. نتایج نشان می‌دهد که شفافیت مستقیماً تلاش‌های نوآورانه را با کاهش مشکلات حرفه‌ای مدیریتی افزایش می‌دهد. این اثر از طریق نقش قراردادی ضمنی شفاف عمل می‌کند و حساسیت گردش مالی مدیریت به خروجی ضعیف نوآورانه را کاهش می‌دهد. شفافیت هم‌چنین باعث افزایش بهره‌وری نوآورانه از طریق نقش حکمرانی خود در تسهیل تخصیص کارآمد سرمایه تحقیق و توسعه می‌شود. با این وجود، مزیت شفافیت در محیط‌هایی با هزینه اختصاصی بیشتر به طور کامل جبران می‌شود. این یافته‌ها نقش و مکانیسم‌های منحصر به فرد شفافیت در ارتقاء نوآوری را روشن می‌کند.

حبیب و حسن (۲۰۱۷)، در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیران بر کارایی سرمایه‌گذاری‌ها و ریسک سقوط قیمت سهام پرداختند. در این پژوهش، برای اندازه‌گیری توانایی مدیران از مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، استفاده کردند و نتایج نشان داد که مدیران توانمندتر به سرمایه‌گذاری بیش از حد نسبت به سایر

مدیران دیگر اقدام می‌نمایند و این بیانگر این است که توانایی مدیر با کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها رابطه معناداری دارد. هم‌چنین نتایج حاکی از وجود رابطه بین توانایی مدیران با ریسک سقوط قیمت سهام می‌باشد.

الهادی و تیلور (۲۰۱۶)، در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیریتی در مراحل رشد، بلوغ و افول از مراحل چرخه عمر شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها حاکی از آن است که توانایی مدیریتی با مراحل رشد و بلوغ ارتباط معنادار مثبتی دارد و این ارتباط در مرحله افول منفی بوده است.

جیراپرن و همکاران (۲۰۱۶)، در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر سیاست تقسیم سود پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها براساس رسیدگی به نمونه‌ای متشکل از ۲۴۰۰۰ شرکت - سال طی سال‌های ۱۹۸۹ تا ۲۰۱۱ نشان داد، شرکت‌های با مدیران تواناتر سود سهام بیشتری پرداخت می‌نمایند.

کوستر و همکاران (۲۰۱۶)، در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر شفافیت سازوکار مالیاتی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که مدیران تواناتر به دلیل درک بالایی که از محیط عملکردی شرکت‌ها دارند، می‌توانند تصمیمات تجاری را با استراتژی‌های مالیاتی هم‌سو نمایند. آن‌ها به شواهد قابل اعتمادی مبنی بر مشارکت مدیران توانمند در فعالیت‌های اجتناب مالیاتی که پرداخت نقدی مالیات شرکت‌ها را کاهش می‌دهد، دست یافتند.

کریشن و وانگ (۲۰۱۵)، در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی‌های مدیریت بر اعتبار گزارشات مالی و حق‌الزحمه حسابرسی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که شرکت‌های دارای مدیران تواناتر، با پرداخت حق‌الزحمه حسابرسی کمتر، در عین حال گزارشات حسابرسی با کیفیت‌تری ارائه می‌کنند.

پیشینه داخلی

خواجوی و قدیری آرانی (۱۳۹۷)، در تحقیقی با عنوان «توانایی مدیران و عملکرد مالی»، با بررسی رابطه فوق در ۱۰۳ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در خلال سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۴، بیان می‌کنند که با توجه به نقش مهم مدیران در موفقیت شرکت‌ها، هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر توانایی مدیران بر خطر ورشکستگی شرکت‌های ایرانی و نقش میانجی‌گر عملکرد مالی در این رابطه است. توانایی مدیران با استفاده از الگوی دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، اندازه‌گیری شده است. هم‌چنین، نرخ بازده دارایی‌ها به‌عنوان معیار عملکرد مالی به کار رفته است و الگوی امتیازدهی بازار نوظهور (امتیاز Z آلتمن) به‌منظور سنجش خطر ورشکستگی مورد استفاده قرار گرفته است. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین توانایی مدیران و خطر ورشکستگی شرکت‌ها، رابطه‌ای منفی وجود دارد و عملکرد مالی نقش متغیر میانجی کامل در رابطه بین

توانایی مدیران و خطر ورشکستگی بازی می‌کند. به بیان دیگر، توانایی مدیران از طریق بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها، خطر ورشکستگی آن‌ها را کاهش می‌دهد. از این رو چنین نتیجه‌گیری شد که توانایی مدیران عامل مهمی در موفقیت شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

حسنی‌القار و مرفوع (۱۳۹۶)، در پژوهشی به بررسی رابطه میان توانایی مدیریت و سیاست تقسیم سود پرداختند. جامعه آماری پژوهش را ۱۱۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۳ تشکیل می‌دهد. سنجه توانایی مدیریت، بخشی از کارایی شرکت است که تحت تأثیر عوامل ذاتی شرکت قرار نمی‌گیرد. به منظور محاسبه و تحلیل اطلاعات توانایی مدیران از مدل ارایه شده توسط دیمرجان و همکاران (۲۰۱۲، ۲۰۱۳) استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه پژوهش نشان می‌دهد توانایی مدیریت تأثیر مثبت معناداری بر تقسیم سود شرکت دارد. به عبارت دیگر، مدیران توانا تر سود تقسیمی بیشتری را پرداخت می‌کنند. بر اساس بررسی‌های بیشتر میزان جریان‌های نقدی بر سطح تقسیم سود شرکت تأثیرگذار است. تأثیرگذاری جریان‌های نقدی بر سطح تقسیم سود بیانگر وجود حساسیت سود تقسیمی نسبت به جریان‌های نقدی است.

کوشافر و همکاران (۱۳۹۶)، در پژوهشی به سنجش کارایی و توانایی مدیریت بر اساس معیارهای مالی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد با توجه به آزمون و ونگ، استفاده معیار ایجاد شده قدرت توضیح‌دهندگی بیشتری نسبت به مدل دمرجیان و همکاران دارد. مدل دمرجیان و همکاران فقط بر خروجی درآمد از منابع فیزیکی تأکید داشت که با توجه به وجود بازار انحصاری و تعیین قیمت دارو توسط سازمان غذا و دارو، تأثیر مدیریت در ایجاد درآمد کم‌رنگ شده و اتکا بر منابع فیزیکی داشته و توجه کمتری بر سرمایه فکری داشت.

فروغی و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهش با عنوان «توانایی مدیریت، کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی»، به منظور اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری از مدل چن (۲۰۱۱) و جهت اندازه‌گیری توانایی مدیریت از مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، و هم‌چنین به منظور اندازه‌گیری کیفیت گزارشگری مالی از مدل اقلام تعهدی اختیاری استفاده کردند. نتایج مطالعه بر روی ۱۱۹ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۳۸۷ نشان داد که مدیران توانا تمایل به سرمایه‌گذاری بیش از حد دارند. علاوه بر این، کیفیت گزارشگری مالی باعث کاهش مثبت توانایی مدیریتی بر سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌گردد.

منصورفر و همکاران (۱۳۹۴)، در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت سود پرداختند. برای دستیابی به این هدف از گزارش‌های مالی ۹۲ شرکت طی دوره‌های مالی ۸۱ تا ۹۰ استفاده شده است. توانایی مدیریت از طریق متد تحلیل پوششی داده‌ها و کیفیت سود با استفاده از سه معیار تجدید ارایه سود، پایداری

سود و کیفیت اقلام تعهدی اندازه‌گیری شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که توانایی مدیریت تأثیر مثبت و معناداری بر کیفیت سود گذاشته، هم‌چنین، باعث پایداری بیشتر سود و کیفیت بهتر اقلام تعهدی می‌شود. براساس تحلیل‌های انجام‌یافته، بین توانایی مدیریت و معیار تجدید ارایه سود رابطه معناداری یافت نشد. رحمنی و له‌داد (۱۳۹۱)، در پژوهشی با عنوان «رابطه شفافیت و افشا با اندازه شرکت»، بیان می‌کنند که وجود اطلاعات شفاف یکی از الزامات کارایی بازار سرمایه است. در این تحقیق رابطه بین شفافیت و افشا با اندازه بررسی شده است. هم‌چنین به دلیل تأثیر شفافیت بر هزینه سرمایه از یک جایگزین به نام ارزش بازار به ارزش دفتری شرکت‌ها، که در تحقیقات قبلی مورد تأکید بود، استفاده شده است و رابطه این دو نیز بررسی شده است. برای تعیین سطح شفافیت و افشای شرکت‌ها از مدل مؤسسه استاندارد اند پورز استفاده گردیده است. این مدل سطح شفافیت و افشای شرکت‌ها را در سه بخش ساختار مالکیتی و حقوق سرمایه‌گذاران، شفافیت مالی و افشای اطلاعات و فرآیندها و ساختار مدیریت و هیأت‌مدیره اندازه‌گیری می‌کند. این تحقیق شامل نمونه‌ای به تعداد ۷۰ شرکت بوده و برای ارزیابی نتایج، از اطلاعات سال مالی ۱۳۸۷ شرکت‌ها استفاده شده است. نتایج این تحقیق نشان داد که بین شفافیت و افشا با اندازه شرکت رابطه معنادار وجود داشته و جهت رابطه مستقیم است. اندازه توان تبیین شفافیت و افشا به میزان ۱۷ درصد را دارد. هم‌چنین مشخص شد بین شفافیت و افشا با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری که معرف هزینه سرمایه است، رابطه معناداری وجود ندارد.

۳) فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین توانایی مدیریت و شفافیت شرکت رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: دوره تصدی مدیرعامل تأثیر معناداری بر رابطه بین توانایی مدیریت و شفافیت شرکت دارد.

۴) روش‌شناسی پژوهش

تحقیق برحسب هدف از نوع تحقیقات کاربردی است. این پژوهش از نوع توصیفی همبستگی و روش‌شناسی پژوهش از نوع پس‌رویدادی است. برای آزمون فرضیه‌ها، از مدل رگرسیون چند متغیره استفاده خواهد شد. برای گردآوری اطلاعات در مورد ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق و فرمول‌های استخراج متغیرهای تحقیق از روش کتابخانه‌ای استفاده می‌شود. اطلاعات موردنیاز برای آزمون فرضیه‌های تحقیق، از اطلاعات دسته دوم شرکت‌های نمونه بود که از منابع مختلفی از جمله نرم‌افزار ره‌آورد نوین، امیدنامه و صورت‌های مالی استخراج شدند. اطلاعات اخذ شده در رابطه با متغیرهای تحقیق وارد صفحه گسترده اکسل شده و سپس آزمون‌های چاو، هاسمن، ناهمسانی واریانس، خودهمبستگی و آزمون رگرسیون با استفاده از نرم‌افزارهای Eviews10 و

Stata13 تحلیل شدند. جامعه آماری این پژوهش به روش حذف سیستماتیک از تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ (دوره پنج ساله) تشکیل می‌شود.

تعداد	شرایط
۸۵	اطلاعات مورد نیاز جهت محاسبه متغیرهای عملیاتی پژوهش، برای آنها در دسترس باشد.
۵۵	دست کم از سال ۱۳۹۱ در بورس پذیرفته شده و تا پایان دوره پژوهش در بورس فعال باشند.
۱۱۶	پایان سال مالی آنها ۲۹ اسفند ماه باشد و طی دوره تحقیق تغییر سال مالی نداده باشند.
۶۴	جزء موسسه‌های مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها نباشد.
۸۸	طی دوره تحقیق بیش از سه ماه وقفه معاملاتی نداشته باشند.

در نهایت حجم نمونه نهایی با توجه به روش حذف سیستماتیک ۱۱۴ شرکت می‌باشد.

۵) مدل پژوهش و تعریف عملیاتی متغیرها

۱-۵) مدل پژوهش

برای آزمون فرضیه پژوهش از مدل اویگور^۳ (۲۰۱۸) استفاده شده است مدل کلی مورد استفاده در پژوهش، به صورت زیر است:

$$\text{Firm opacity} = \alpha_0 + \alpha_1 (\text{Ability}) + \alpha_2 (\text{Firm size}) + \alpha_3 (\text{Growth}) + \alpha_4 (\text{CAPX}) + \alpha_5 (\text{Debt ratio}) + \alpha_6 (\beta) + \alpha_7 (\text{Performance}_{t-1}) + \varepsilon$$

مدل فرضیه اول

$$\text{Firm opacity} = \alpha_0 + \alpha_1 (\text{Ability}) + \alpha_2 (\text{Ceotenure}) + \alpha_3 (\text{Ceotenure} * \text{Ability}) + \alpha_4 (\text{Firm size}) + \alpha_5 (\text{Growth}) + \alpha_6 (\text{CAPX}) + \alpha_7 (\text{Debt ratio}) + \alpha_8 (\beta) + \alpha_9 (\text{Performance}_{t-1}) + \varepsilon$$

مدل فرضیه دوم

۲-۵) تعریف عملیاتی متغیرها

متغیر وابسته:

شفافیت شرکت: مطابق با پژوهش اویگور (۲۰۱۸) و با استفاده از تکنیک اندرسون و همکاران^۱ (۲۰۰۹)، برای ساخت شاخص ابهامی شفافیت شرکت از سه متغیر به شرح زیر استفاده خواهد شد:

۱- خطای پیش‌بینی سود: در این تحقیق خطای پیش‌بینی سود از طریق قدرمطلق سود واقعی منهای میانگین سودهای پیش‌بینی شده توسط مدیریت تقسیم بر سود واقعی (مطابق فرمول زیر) اندازه‌گیری می‌شود:

$$\text{Forecast error}_i = \frac{\text{Actual profit}_i - \text{Forecasted profit}_i}{\text{Actual profit}_i}$$

که در آن:

Forecast error_i = درصد خطای پیش‌بینی سود شرکت i

$\text{Forecasted profit}_i$ = سود واقعی هر سهم شرکت i در سال مالی مربوطه

Forecast error = سود پیش‌بینی شده توسط مدیریت در سال مالی مربوطه

۲- کیفیت سود: برای محاسبه کیفیت سود از مدل تعدیل شده جونز به شرح زیر استفاده خواهد شد.

DA معرف اقلام تعهدی اختیاری است (که در این پژوهش و با استناد به مدل تعدیل شده جونز، با تغییرات اعمال شده توسط دجو و همکاران (۲۰۰۲) و به‌روزرسانی ابراهیم و همکاران (۲۰۱۴)، به‌عنوان مبین مدیریت سود استفاده می‌شود) که برای محاسبه آن از فرمول زیر استفاده می‌شود:

$$\text{DAit} = (\text{TACit} / \text{TAi}, t-1) - \text{NDAit}$$

DA = (مجموع اقلام تعهدی تقسیم بر مجموع دارایی‌ها) - اقلام تعهدی غیراختیاری

TAC = سود قبل از کسر بهره و مالیات - جریان‌ات نقدی عملیاتی

TA = کل دارایی‌ها

NDA = اقلام تعهدی غیراختیاری

اقلام تعهدی غیراختیاری نیز براساس فرمول ذیل بدست می‌آید:

$$\text{NDAit} = \alpha_1 (1 / \text{TAi}, t-1) + \alpha_2 [(\Delta \text{REVit} - \Delta \text{RECit}) / \text{TAi}, t-1] + \alpha_3 (\text{PPEit} / \text{TAi}, t-1)$$

که در آن:

NDA_t: بخش غیراختیاری اقلام تعهدی در سال t

TA_{t-1}: کل دارایی در پایان سال $t-1$

: درآمد سال t منهای درآمد سال $t-1$

PPE_t: اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات (ناخالص) در پایان سال t

: حساب‌های دریافتی سال t منهای حساب‌های دریافتی سال $t-1$

برای به‌دست آوردن ضرایب نیز با استفاده از رگرسیون ذیل اقدام به محاسبه آن‌ها می‌نماییم:

$$(TAC_{it} / TAI_{i, t-1}) = \alpha_1 (1 / TAI_{i, t-1}) + \alpha_2 [(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}) / TAI_{i, t-1}] + \alpha_3 (PPE_{it} / TAI_{i, t-1}) + \varepsilon$$

۳- میانگین حجم معاملات: عبارت است از لگاریتم میانگین حجم معاملات طی دوازده ماه گذشته شرکت در ادامه؛ همان‌گونه که پیشتر بیان شد، پس از محاسبه سه شاخص فوق، با کمک تکنیک اندرسون (۲۰۰۹) که در پژوهش اویگور (۲۰۱۸) نیز به کار گرفته شده است نسبت به ساخت شاخص ابهامی شفافیت شرکت اقدام می‌شود. بدین منظور ابتدا رتبه دهک شرکت‌ها برای تمامی شاخص‌های مذکور محاسبه می‌شود؛ به طوری که یک رتبه بالاتر به معنای عدم شفافیت بالاتر است. برای مثال یک شرکت، رتبه ۹ (۰) دریافت می‌کند مشروط بر اینکه متعلق به ۱۰٪ بیشترین (کمترین) دهک شرکت‌ها در مورد هر شاخص در یک سال مفروض باشد. سپس با جمع مجموع امتیازات به دست آمده برای هر شرکت در هر سال و تقسیم بر کل امتیاز ممکن یعنی ۲۷، شاخص ابهامی شرکت به دست خواهد آمد.

متغیر مستقل: توانایی مدیریت: در پژوهش حاضر، مطابق با تحقیق اویگور (۲۰۱۸)، به منظور اندازه‌گیری توانایی مدیریت از مدل بانکر و همکاران (۲۰۱۲)، استفاده شده است. بر این اساس، توانایی مدیریت عبارت است از میانگین سه سال اخیر اختلاف نرخ بازده دارایی شرکت از میانگین صنعت.

متغیر تعدیلگر: دوره تصدیی مدیرعامل: عبارت است از تعداد سال‌هایی که مدیرعامل در این پست مشغول به فعالیت است (احمدپور و همکاران، ۱۳۹۴).

متغیرهای کنترلی: اندازه شرکت: بیانگر اندازه شرکت است و برای محاسبه آن، از لگاریتم دارایی‌ها استفاده خواهد شد (فخاری و همکاران، ۱۳۹۴).

نرخ رشد فروش: همان‌طور که می‌دانیم یکی از جذاب‌ترین ویژگی‌های یک شرکت، پتانسیل رشد آن است بنابراین هدف مدیران شرکت‌ها همواره ایجاد رشد در فروش و به تبع آن رشد در دارایی‌های شرکت است برای محاسبه این متغیر، نرخ رشد درآمد فروش شرکت در هر سال نسبت به سال قبل محاسبه خواهد شد (خانی و همکاران، ۱۳۹۴).

مخارج سرمایه‌ای: مخارج سرمایه‌ای مخارجی هستند که به حفظ، تداوم یا افزایش ظرفیت تولید کالا و خدمات می‌انجامد و برای شرکت سودآوری آتی دارند (شاکری، ۱۳۸۲). مخارج سرمایه‌ای عمدتاً صرف خرید، ساخت، بهسازی و تعمیرات دارایی‌ها ثابت می‌شود. تغییرات مجموع (ارزش دفتری) دارایی‌ها از سال $t-1$ تا سال t است. برای استحصالی داده‌های این متغیر از صورت سود و زیان استفاده خواهد شد و عبارت از حاصل تقسیم هزینه‌های سرمایه‌ای به دارایی شرکت (اویگور، ۲۰۱۸).

نسبت بدهی: عبارت است از حاصل تقسیم بدهی‌های بلندمدت بر دارایی شرکت (اویگور، ۲۰۱۸). ریسک سیستماتیک: در واقع، ضریب بتا، معیاری است برای ارزیابی ریسک سیستماتیک که میزان حساسیت یک سهم را نسبت به کل بازار می‌سنجد. با توجه به روند گذشته بازده شرکت و بازده بازار، این حساسیت قابل بررسی است و با بررسی گذشته می‌توان میزان تأثیرپذیری بازده یک سهم از نوسانات بازار را مشخص نمود. به عبارت ساده‌تر، اگر بازده بازار و بازده یک سهم خاص را در یک دوره زمانی معین بررسی کنیم، میزان این حساسیت آشکار می‌گردد. مقدار بتا از رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$\beta_j = \frac{\text{cov}(k_m, k_j)}{\text{var}(k_m)}$$

که در آن:

K_j : بازده سهم j ام، K_m : بازده بازار و β_j : ریسک سیستماتیک سهم j ام
 عملکرد گذشته شرکت: برای این منظور از شاخص نرخ بازده دارایی سال گذشته استفاده شده است. این شاخص یک شاخص از چگونگی سودآوری شرکت وابسته به کل دارایی‌های آن شرکت می‌باشد. در واقع، ROA یک ایده درباره مدیریت کارآمد در رابطه با استفاده از دارایی‌ها در جهت تولید سود (دارایی‌های مولد) به ما می‌دهد. این متغیر از تقسیم سود خالص بر کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود (فخاری و همکاران، ۱۳۹۴).

۶) آمار توصیفی

آمار توصیفی متغیرهای وابسته، مستقل و کنترل که با استفاده از داده‌های ۱۱۴ شرکت مورد بررسی طی دوره آزمون (سال‌های ۱۳۹۵-۱۳۹۱) اندازه‌گیری شده‌اند، شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، کمینه و بیشینه است در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	حداکثر	حداقل	چولگی	کشدگی	انحراف معیار
شفافیت شرکتی	۰/۵۲	۰/۹۶	۰/۰۴	۰/۰۶	۲/۵۶	۰/۱۹
توانایی مدیرعامل	۰/۰۱۷	۰/۳۱	-۰/۱۳	۱/۳۰	۴/۹۹	۰/۰۹
دوران تصدی مدیرعامل	۳/۱۴	۸	۱	۰/۷۸	۲/۵۷	۱/۹۸
توانایی مدیریت ضربدر دوران تصدی مدیرعامل	۰/۰۴۷	۱/۸۸	-۰/۷۲	۱/۵۹	۸/۸۹	۰/۸۷
اندازه شرکت	۶/۲۳	۸/۱۵	۴/۴۱	۰/۷۱	۳/۵۷	۰/۶۹
بتا	۰/۸۲	۵/۰۹	-۱/۴۷	۰/۶۲	۴/۰۲	۰/۸۷
نسبت بدهی	۰/۲۶	۰/۸۳	۰/۰۰۰۲	۰/۲۳	۳/۵۲	۰/۶۱
نرخ رشد فروش	۰/۲۳	۷/۷۱	-۰/۹۳	۰/۸۵	۷/۸۲	۰/۵۲
عملکرد گذشته	۰/۱۵	۰/۶۳	-۰/۲۵	۰/۷۵	۴/۴۶	۰/۱۳
مخارج سرمایه‌ای	-۰/۱۳	۹/۵۸	-۱۵/۶۰	-۰/۷۲	۱/۷۸	۱/۲۳

۶-۱- آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

به‌طور کلی یک فرآیند تصادفی هنگامی پایا نامیده می‌شود که میانگین و واریانس آن طی زمان ثابت باشد و مقدار کوواریانس بین دو دوره زمانی، تنها به فاصله یا وقفه بین این دو دوره بستگی داشته و ارتباطی به زمان واقعی محاسبه کوواریانس نداشته باشد (گجراتی، ۱۳۷۸). زمانی که متغیرها ناپایا یا دارای ریشه واحد هستند، فرآیند تکنیک اقتصادسنجی مرسوم ممکن است مناسب نباشد زیرا تخمین رگرسیونی منجر به برآوردهای تورش‌دار و گمراه‌کننده می‌شود (انگل و گرنجر^۱، ۱۹۸۷).

پیش از تخمین الگو، لازم است که پایایی متغیر موردنظر مشخص شود. برای شناسایی داده پایا از ناپایا از آزمون‌های متفاوتی از جمله آزمون ایستایی براساس همبستگی نگار، آزمون Q، آماره لیونگ-باکس و آزمون‌های ریشه واحد و ... استفاده می‌شود. در این مطالعه آزمون لوین، لین و چو (LLC) برای تشخیص

ایستایی داده‌ها استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون مربوطه را در جدول ۲ می‌توان دید. بر این اساس، تمامی متغیرهای مربوطه مانا هستند.

جدول ۲: نتایج آزمون مانایی متغیرها

نام متغیر	آماره آزمون	احتمال آماره	نتیجه آزمون
شفافیت شرکتی	-۴۸/۴۲	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
توانایی مدیرعامل	-۲۲۷/۲۵	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
دوران تصدی مدیرعامل	-۲۴/۵۶	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
توانایی مدیریت ضربدر دوران تصدی مدیرعامل	-۲۵۸۸/۸۲	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
اندازه شرکت	-۳۴/۷۶	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
بتا	-۵۴/۸۰	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
نسبت بدهی	-۴۹/۰۲	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
نرخ رشد فروش	-۲۸/۲۷	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
عملکرد گذشته	-۵۴/۱۴	۰/۰۰۰	متغیر ماناست
مخارج سرمایه‌ای	-۱۱۱۰/۵۶	۰/۰۰۰	متغیر ماناست

۶-۲- تخمین مدل‌های پژوهش و آزمون فرضیه‌ها

اینک و پس از اطمینان از حصول شرایط مطلوب و مورد قبول داده‌های پژوهش، اقدام به تخمین مدل و انجام آزمون‌های لازم برای بررسی فرضیه‌های پژوهش می‌نماییم.

۶-۳- برآورد رگرسیونی مدل نخست و آزمون‌های مربوطه

با توجه به تابلویی بودن داده‌ها، به منظور تعیین ضرایب لازم است تا با انجام آزمون لیمر نسبت به تعیین یکی از روش‌های اثرات مشترک یا تصادفی اقدام نمود. فرضیه‌های این آزمون به قرار ذیل است:

جدول ۳: نتایج آزمون لیمر

آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه آزمون
۳/۴۲	(۴۴۹،۱۱۳)	۰/۰۰۰	رد فرض صفر

با توجه به رد فرض صفر، جهت تعیین یکی از دو روش اثرات ثابت تصادفی و اثرات ثابت، نیاز به انجام آزمون هاسمن است. فرضیه‌های این آزمون به قرار ذیل است:

جدول ۴: نتایج آزمون هاسمن

نتیجه آزمون	سطح معناداری	درجه آزادی	آماره آزمون
رد فرض صفر	۰/۰۳۹۹	۷	۱۴/۷۰

معهداً همان‌گونه که دیده می‌شود، با توجه به رد فرض صفر آزمون هاسمن، روش اثرات ثابت به‌عنوان بهترین روش تخمین مدل برگزیده می‌شود. در ادامه و به منظور سنجش وجود یا عدم وجود ناهمسانی واریانس از آزمون LM-ARCH استفاده شده است که نتایج آن در جدول ذیل دیده می‌شود:

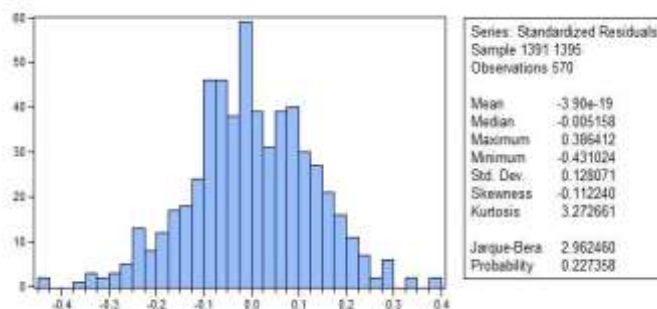
جدول ۵: نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

نتیجه آزمون	Prob	آماره آزمون	نام آزمون
تأیید فرض صفر	۰/۹۰۸۰	۰/۰۱۳	کای دو

با توجه به تأیید فرض صفر، روش تخمین OLS به‌عنوان روش تخمین مناسب مدل انتخاب می‌شود. که جواب نتایج در جدول ۴ قابل رویت است. هم‌چنین، همان‌گونه که پیشتر بیان شد، یکی از مهم‌ترین فرضیات رگرسیونی، نرمال بودن باقی‌مانده‌های مدل است. برای برآورد مدل نهایی تحقیق، از اطلاعات مربوط به متغیرهای مستقل و وابسته استفاده شده است و سپس رگرسیون نهایی مدل برآورد شده است. لازم است مدل، برآورد شده، سپس به ازاء مقادیر مختلف متغیر مستقل، مقادیر متغیر وابسته برآورد گردد. تفاضل مقادیر برآوردی از مقادیر واقعی، باقی‌مانده‌های مدل است که نیاز است تا نرمال بودن آن بررسی شود. نتایج حاصل از آزمون جارک - برا که مؤید نرمال بودن پسماند خطاهاست را می‌توان در شکل ۱ مشاهده کرد.

جدول ۶: نتایج رگرسیون مدل

متغیرها	ضرایب	آماره T	سطح معناداری
عرض از مبدا	۰/۴۱	۱/۳۲	۰/۱۸۴۷
توانایی مدیرعامل	-۰/۳۹	-۱/۹۷	۰/۰۴۹۰
اندازه شرکت	۰/۰۳	۰/۵۷	۰/۵۶۵۲
بتا	-۰/۰۲	-۲/۶۴	۰/۰۰۸۵
نسبت بدهی	-۰/۰۰۲	-۰/۱۶	۰/۸۷۰۹
نرخ رشد فروش	-۰/۰۲	-۱/۸۹	۰/۰۵۸۷
مخارج سرمایه‌ای	-۰/۰۱	-۱/۲۲	۰/۲۲۳۸
عملکرد گذشته	-۰/۵۴	-۶/۱۷	۰/۰۰۰۱
ضریب تعیین	۰/۵۸		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۷		
F-Statistic	۵/۱۵		
Prob (F-Statistic)	۰/۰۰۰۰		
دوربین واتسون	۲/۲۰		



نگاره ۱: نتایج آزمون نرمال بودن باقی مانده خطاها

عدد آماره F و احتمال آن که به ترتیب ۵/۱۵ و ۰/۰۰۰۰ می‌باشند، بیانگر کفایت کلی مدل است. قرار گرفتن عدد مربوط به آزمون دوربین - واتسون در محدوده ۱/۵ تا ۲/۵ نیز بیانگر عدم وجود خودهمبستگی پیاپی در مدل است. با رجوع به معیار VIF نیز وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل نیز رد می‌شود.

۴-۶- برآورد رگرسیونی مدل دوم و آزمون‌های مربوطه

به مثابه مدل پیشین، در این مرحله نیز بدو اقدام به انجام آزمون لیمر می‌نماییم. نتیجه حاصل از این آزمون در جدول ذیل قابل رویت است:

جدول ۷: نتایج آزمون لیمر

آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه آزمون
۳/۴۲	(۴۴۷، ۱۱۳)	۰/۰۰۰	رد فرض صفر

با توجه به رد فرض صفر، جهت تعیین یکی از دو روش اثرات ثابت تصادفی و اثرات ثابت، نیاز به انجام آزمون هاسمن است. که نتیجه در جدول ۸ آمده است:

جدول ۸: نتایج آزمون هاسمن

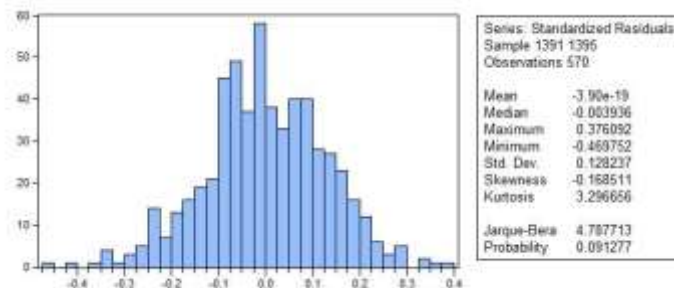
آماره آزمون	درجه آزادی	سطح معناداری	نتیجه آزمون
۱۴/۷۱	۹	۰/۰۴۹۰	رد فرض صفر

در این تخمین نیز همانند مدل قبل، با توجه به رد فرض صفر آزمون هاسمن، روش اثرات ثابت به‌عنوان بهترین روش تخمین مدل برگزیده می‌شود. در ادامه و به‌منظور سنجش وجود یا عدم وجود ناهمسانی واریانس از آزمون LM-ARCH استفاده شده است که نتایج آن در جدول ذیل دیده می‌شود:

جدول ۹: نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

نام آزمون	آماره آزمون	Prob	نتیجه آزمون
کای دو	۰/۰۱	۰/۹۱۶۹	تایید فرض صفر

با توجه به تایید فرض صفر مبنی بر همسانی واریانس، در این مورد نیز روش تخمین OLS به‌عنوان روش تخمین مناسب مدل انتخاب می‌شود. که جواب نتایج در جدول ۱۰ قابل رویت است. مضافاً اینکه در این مورد نیز نتایج آزمون جارک - برا، موید نرمال بودن توزیع خطاهاست.



نگاره ۲: نتایج آزمون نرمال بودن باقی مانده خطاها

جدول ۱۰: نتایج رگرسیون مدل دوم

	سطح معناداری	آماره T	ضرایب	متغیرها
VIF	۰/۱۸۲۸	۱/۳۳	۰/۴۲	عرض از مبدا
۱/۱۴	۰/۰۴۱۲	-۲/۰۴	-۰/۴۴	توانایی مدیرعامل
۱/۰۳	۰/۰۶۹۵	-۱/۶۴	-۰/۰۶	دوران تصدی مدیرعامل
۱/۹۸	۰/۰۸۲۴	۱/۵۵	۰/۰۵	توانایی مدیریت ضربدر دوران تصدی مدیرعامل
۱/۱۲	۰/۶۰۶۶	۰/۵۱۵۳	۰/۰۲	اندازه شرکت
۱/۰۹	۰/۰۰۸۷	-۲/۶۳	-۰/۰۲	بتا
۱/۰۵	۰/۸۷۲۳	-۰/۱۶	-۰/۰۰۲	نسبت بدهی
۱/۰۲	۰/۰۵۹۰	-۱/۸۹	-۰/۰۲	نرخ رشد فروش
۱/۰۶	۰/۲۰۹۰	-۱/۲۶	-۰/۰۱	مخارج سرمایه‌ای
۱/۰۸	۰/۰۰۰۱	-۶/۰۶	-۰/۵۳	عملکرد گذشته شرکت
			۰/۵۷	ضریب تعیین
			۰/۴۶	ضریب تعیین تعدیل شده
			۵/۰۵	F-Statistic
			۰/۰۰۰۰	Prob (F-Statistic)
			۲/۲۰	دوربین واتسون

همان‌گونه که در جدول ۴ پیداست، عدد آماره F و احتمال آن که به ترتیب ۵/۰۵ و ۰/۰۰۰۰۰ می‌باشند، بیانگر کفایت کلی مدل است. قرار گرفتن عدد مربوط به آزمون دوربین - واتسون در محدوده ۱/۵ تا ۲/۵ نیز بیانگر عدم وجود خودهمبستگی پیاپی در مدل است. با رجوع به معیار VIF نیز وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل نیز رد می‌شود.

۷- نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

۷-۱- آزمون فرضیه اول

فرضیه ۱. بین توانایی مدیرعامل و شفافیت شرکتی ارتباط معناداری وجود دارد.

۷-۲- آزمون فرضیه دوم

فرضیه ۲: دوران تصدی مدیرعامل بر رابطه بین توانایی مدیرعامل و شفافیت شرکتی تأثیر دارد.

اینک و با توجه به نتایج مندرج در جدول ۶، می‌توان دید که ضریب مربوط به متغیر توانایی مدیرعامل، ۰/۳۹- با سطح معناداری ۰/۰۴۹۰ است که نشان می‌دهد که بین توانایی مدیرعامل و شفافیت شرکتی در سطح اطمینان ۹۵٪ ارتباط منفی و معناداری وجود دارد. بنابراین فرضیه اول تحقیق تأیید می‌شود. هم‌چنین، ضریب مربوط به متغیر توانایی مدیرعامل ضریبدر دوران تصدی مدیرعامل، مندرج در جدول ۱۰ نیز ۰/۰۵ با سطح معناداری ۰/۰۸۲۴ بوده که نشان می‌دهد در سطح اطمینان ۹۰٪، دوران تصدی مدیرعامل بر رابطه میان توانایی مدیرعامل و شفافیت شرکتی، اثرگذار است. بنابراین فرضیه‌ی دوم تحقیق نیز تأیید می‌شود.

ردیف	عنوان فرضیه	نتیجه آزمون فرضیه
۱	بین توانایی مدیرعامل و شفافیت شرکتی ارتباط معناداری وجود دارد.	ضریب مربوط به متغیر مستقل در این فرضیه، منفی و معنادار می‌باشد که نشان‌دهنده وجود ارتباط منفی و معنادار بین متغیر مستقل یعنی توانایی مدیرعامل با متغیر وابسته یعنی شفافیت شرکتی است.
۲	دوران تصدی مدیرعامل بر رابطه بین توانایی مدیرعامل و شفافیت شرکتی تأثیر دارد.	ضریب مربوط به متغیر دوران تصدی مدیرعامل ضریبدر توانایی مدیرعامل در این فرضیه، مثبت و معنادار می‌باشد که نشان‌دهنده وجود تأثیر مثبت و معنادار متغیر تعدیل‌گر بر ارتباط میان توانایی مدیرعامل و شفافیت شرکتی است.

۸) نتیجه‌گیری و پیشنهادها

براساس یافته نخست پژوهش، توانایی بالاتر مدیریت باعث کاهش شفافیت شرکت خواهد شد. این یافته که تایید فرضیه نخست را می‌توان به شرح زیر تفسیر نمود.

مدیران شرکت‌ها به‌عنوان مباشران سهام‌داران به‌شمار می‌آیند؛ اما سهام‌داران اطلاعات ناقصی درخصوص نحوه عملکرد شرکت دارند. از این‌رو، اطلاعات نقش انکارناپذیری در کاهش مشکلات مباشرت دارد. شفافیت و افشای مناسب که باعث کاهش عدم تقارن اطلاعات می‌شود، به‌عنوان جزئی جدایی‌ناپذیر از نظام راهبری به‌شمار می‌آید. از این‌رو شرکت‌هایی که شفافیت بیشتری داشته باشند، انتظار می‌رود که بیشتر از سایر شرکت‌ها در بازار ارزش‌گذاری شوند (هرمالین و ویسباچ، ۲۰۰۷).

تخصیص بهینه منابع سرمایه‌ای در بازار سرمایه زمانی اتفاق می‌افتد که فعالان بازار اطلاعات معتبر، قابل‌اتکا، بی‌طرف و منصفانه‌ای درخصوص آثار اقتصادی معاملات در اختیار داشته باشند. آنچه استفاده‌کنندگان از اطلاعات در پی آن هستند، افزایش اطمینان یا کاهش ریسک است و اطلاعات زیاد لزوماً به افزایش اطمینان منجر نخواهد شد؛ بلکه شفافیت اطلاعات است که عدم اطمینان را کاهش می‌دهد. کاهش عدم اطمینان موجب کاهش بازده موردانتظار و در نتیجه هزینه سرمایه خواهد شد که می‌تواند شرکت‌ها را برای رشد، توسعه و بهبود مداوم یاری نماید (خالقی مقدم و خالق، ۱۳۸۸).

از دیگر سو لازم به یادآوری است که آغاز مالکیت شرکتی از طریق مالکیت سهام، تأثیر چشمگیری بر روش کنترل شرکت‌ها داشت. جدایی مالکیت از مدیریت منجر به یک مشکل سازمانی مشهور، به نام «مشکل نمایندگی» شد. جنسن و مک‌لینگ (۱۹۷۶) مبانی تئوری نمایندگی را مطرح، شرکت‌ها را به‌عنوان کارگزاران و سهامدار را به‌عنوان کارگمار تعریف کردند. در تحلیل آن‌ها، یک سهام‌دار در برابر مدیران قرار دارد. یکی از فرضیات اصلی تئوری نمایندگی این است که کارگمار و کارگزاران تضاد منافع دارند. در این شرایط، مدیران برای دستیابی به عایدی کوتاه‌مدت و متفرقه تحریک می‌شوند که منجر به کاهش ارزش منافع و رفاه سهام‌داران می‌شود.

مدیران با توانمندی و اطلاعات بالاتر، با در اختیار داشتن توأمان مهارت و اطلاعات، امکان بالاتری برای استفاده از سازوکارهای مدیریت سود در راستای منافع شخصی خویش خواهند داشت. از این‌رو تمایل بیشتری برای ایجاد ابهام در فعالیت‌های شرکت و گزارشات مربوط به آن خواهند داشت. اجتناب از گزارش کاهش سود، انحراف در فعالیت‌های عملیاتی، وجود جریان‌های نقد آزاد، مطلوب نشان دادن عملکرد شرکت، پرهیز از گزارش زیان، دریافت پاداش، اجتناب و فرار مالیاتی و انگیزه‌های شخصی هم‌چون حفظ و ارتقاء شهرت

(مشایخ و همکاران، ۱۳۹۲). از جمله عواملی است که باعث می‌شود تا مدیرعامل به ایجاد ابهام در عملکرد شرکت دست زند.

یافته‌های این بخش اگرچه که نتیجه مطالعه اویگور (۲۰۱۸) را که مربوط به ۵۰۰ شرکت عضو اس‌اند‌پی است را رد می‌کند اما با یافته‌های مطالعات جونز و شارما (۲۰۰۱)، سالمون (۲۰۰۵)، قوش و السون (۲۰۰۹) و اسکات (۲۰۱۲) که همگی آن‌ها به نوعی اشاره به سوءاستفاده مدیران در راستای منافع شخصی و به تبع آن ایجاد ابهام در عملکرد شرکت دارد، همسو است. در مطالعات داخلی نیز علی‌رغم عدم وجود مطالعه دقیق در حوزه مطالعه این پژوهش، یافته‌های پورحیدری و افلاطونی (۱۳۸۵) (سوءاستفاده مدیران به دلایل مالیاتی)، هاشمی و کمالی (۱۳۸۹) (سوءاستفاده از جریان نقدی آزاد)، بزاززاده و دهقان (۱۳۹۰) (مطلوب نشان‌دادن عملکرد شرکت)، خوش‌طینت (۱۳۸۲) (انگیزه‌های پاداش)، پورحیدری و افلاطونی (۱۳۸۵) (انحراف در فعالیت‌های عملیاتی) و پورحیدری و همتی (۱۳۸۳) (انگیزه‌های سیاسی)، همگی مؤید نتایج این پژوهش است. در ادامه، این پژوهش با تایید فرضیه دوم، به این نتیجه می‌رسد که دوران تصدی مدیرعامل اثر فزاینده بر ارتباط معکوس بین توانایی مدیریت و شفافیت شرکتی دارد.

به واقع، در دنیای امروز مدیریت نقش تعیین‌کننده در افزایش بازدهی و بهره‌وری شرکت‌ها دارد. در میان چهار عامل کلیدی موفقیت در سازمان‌ها شامل نیروی کار، سرمایه، مواد اولیه و مدیریت، امروزه نقش مدیریت بیش از هر زمان دیگری اهمیت یافته است. در دنیای رقابتی امروز فشار زیادی برای دستیابی سریع به نتایج مطلوب و به تبع آن تصمیم‌گیری‌های سریع وجود دارد که مدیران در اجرای این مهم نقش حیاتی دارند و گاه در اثر نرسیدن به نتایج مطلوب در زودترین زمان ممکن تغییرات مدیریتی در سازمان صورت می‌گیرد.

مدیران پس از اینکه به این سمت منصوب می‌شوند، به این دلیل که دوره تصدی بلندمدتی را برای خود پیش‌بینی نمی‌کنند صرفاً در جهت منافع سهام‌داران حرکت نمی‌کنند بلکه از مدت کوتاهی که در این سمت قرار دارند در راستای رسیدن به منافع خود استفاده می‌کنند. به همین دلیل ممکن است مدیران از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بلندمدت، به دلیل اینکه در دوره تصدی آن‌ها به بازدهی نمی‌رسد خودداری کنند.

مدیران در ابتدای انتصاب به هر مسئولیت، دوره غیرمؤثر را می‌گذرانند و پس از آن دوره تأثیر مثبت فعالیت‌های آن‌ها شروع می‌شود. حال اگر مدیران قبل از رسیدن به این دوره از سمت خود برکنار شوند هزینه‌های زیادی برای شرکت ایجاد خواهد شد.

یکی از تضادهای بین مدیر و ذی‌نفعان شرکت این است که افق تصمیم‌گیری مدیران برای شرکت کوتاه‌تر از افق سرمایه‌گذاری سهام‌داران می‌باشد. ادعای مدیران نسبت به شرکت تنها محدود به دوره تصدی آن‌ها می‌باشد و همین مسأله ممکن است باعث کاهش منافع سهام‌داران و ارزش شرکت شود.

مطالعات نظری نشان می‌دهند که فرصت‌طلبی مدیریت یک شاخص کلیدی برای اقتصاد "کوتاه مدت" می‌باشد. مدل خطر اخلاقی براساس عدم تقارن اطلاعاتی بیان می‌کند که مدیران به جای هزینه‌هایی که باعث ایجاد نتایج بلندمدت و بهینه برای شرکت می‌گردد، به دنبال نتایج زودگذری هستند که به منفعت خود آن‌ها هم باشد. به عبارت دیگر، تصمیماتی که برای منافع شخصی مدیریت مفید باشد، ممکن است از نظر شرکت تصمیمات بهینه‌ای نباشد (دیانتی دیلمی و همکاران، ۱۳۹۲).

اگرچه که مطالعه مستقیمی در زمینه نقش تعدیل‌گری دوران تصدی بر شفافیت شرکت و توانایی مدیرعامل وجود ندارد اما از حیث که دوران تصدی مدیرعامل می‌تواند عاملی برای افزایش منافع شخصی مدیر بوده و طبیعتاً شفافیت عملکرد را کاهش دهد، نتیجه به دست آمده با نتیجه مطالعات آنتیا و همکاران (۲۰۱۰)، ال مک لیلند و همکاران (۲۰۱۲) و دیانتی و همکاران (۱۳۹۲)، همسو است.

۸-۱- پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی

۱- بررسی ارتباط بین شفافیت شرکتی با شاخص‌هایی هم‌چون نوآوری، مسؤولیت‌پذیری اجتماعی، جذب سرمایه‌گذاران خارجی و ... می‌تواند دستمایه پژوهش‌های دیگری باشد.

۲- از آنجایی که در این پژوهش نمونه‌های آماری به تفکیک نوع صنعت مورد بررسی قرار نگرفته است، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی رابطه بین توانایی مدیرعامل و شفافیت شرکتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با تأکید بر نوع صنعت نیز انجام گیرد.

۳- استفاده از سایر معیارهای مالی و اقتصادی برای سنجش شفافیت شرکتی نیز می‌تواند نتایج دیگری در پی داشته باشد.

۴- بررسی تأثیر ویژگی‌های مدیرعامل بر این رابطه، می‌تواند نتیجه جزئی‌تر و دقیق‌تری را به دست بیاورد.

۸-۲- محدودیت پژوهش

۱- با توجه به عدم وجود معیار دقیق برای محاسبه شفافیت شرکتی، نتایج مطالعات احتمالاً از این موضوع متأثر شده است و این می‌تواند از جمله محدودیت‌های پژوهش باشد.

۲- از آنجا که در این پژوهش از روش حذف سیستماتیک برای نمونه‌گیری استفاده شده است و برخی از صنایع از قبیل سرمایه‌گذاری، لیزینگ و بیمه به علت ماهیت خاص فعالیت خود از جامعه آماری کنار گذاشته شده‌اند، لذا در تعمیم نتایج به دست آمده باید محتاط عمل نمود.

۳- ناقص بودن اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی برخی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس به دلایلی نظیر مخدوش و یا ناخوانا بودن فایل‌های موجود آن‌ها و عدم دسترسی به اطلاعات مذکور دیگر محدودیت این تحقیق است.

یادداشت‌ها

- 1- Andro et al
- 2- Hermalin & Weisbach
- 3- Uygur
- 4- Duellman
- 5- Damirjian et al
- 6- Krishnan and Wang
- 7- Zhang
- 8- Jairaporn et al
- 9- Custard et al
- 10- Anderson et al
- 11- Decho et al
- 12- Banker et al
- 13- Engels and Granger
- 14- Hermalin & Weisbach
- 15- Jensen and McLing
- 16- Jones and Sharma
- 17- Solomon
- 18- Ghush and Elson
- 19- Antia et al
- 20- L McLeeland et al

منابع

۱. حسنی‌القار، مسعود و مرفوع، محمد (۱۳۹۶)، بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر سیاست تقسیم سود، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۶ (۲۳)، ۱۰۳-۱۲۸
۲. خالقی‌مقدم، حمید و خالق، علیرضا (۱۳۸۸)، شفافیت شرکتی در ایران و عوامل مؤثر بر آن، مطالعات حسابداری، ۶ (۲۱)، ۳۱-۶۰

۳. دیانتی دیلمی، زهرا؛ مرادزاده فرد، مهدی و مظاهری، علی (۱۳۹۲)، اثر دوره تصدی مدیریت بر ارزش شرکت، هزینه‌های نمایندگی و ریسک اطلاعاتی، ۳(۹)، ۲۱-۳۹
۴. رحمانی، علی و لهداد، علیا (۱۳۹۱)، رابطه بین شفافیت و افشا با اندازه شرکت، پژوهش‌های حسابداری، ۱(۳)، ۹۵-۱۲
۵. سجادی، حسین، محمدی، کامران و شعیب عباسی (۱۳۹۰)، بررسی تأثیر ساختار سرمایه بر روی عملکرد شرکت‌های بورسی. فصل‌نامه حسابداری مالی، ۳(۹)، ۳۸-۱۹
۶. سرمد، زهره؛ بازرگان، عباس و حجازی، الهه (۱۳۸۸)، روش‌های تحقیق در علوم رفتاری، مؤسسه انتشارات آگاه.
۷. عباس‌زاده، محمدرضا؛ فدائی، مرتضی و مفتونیان، محسن (۱۳۹۶)، بررسی ارتباط شفافیت مالی و اجتناب مالیاتی با توجه به مالکیت نهادی شرکت‌ها، فصلنامه اقتصاد مالی، ۱۰(۲۵)، ۴۵-۷۴
۸. عسگری، محمدرضا و اصلاحی، رضا (۱۳۹۷)، تأثیر شفاف‌سازی اطلاعات مالی بر مسؤلیت‌پذیری اجتماعی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات مدیریت و حسابداری، ۴(۱)، ۱۳۴-۱۴۲
۹. فخاری، حسین؛ محمدی، جواب و حسن نتاج، محسن (۱۳۹۴)، بررسی اثر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر مدیریت سود از طریق اقدام واقعی، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۳(۴۶)، ۱۳۰-۱۵۴
۱۰. فرهی بوزنجانی، برزو (۱۳۸۴)، معرفی الگوی توسعه توانایی‌های مدیریتی مورد نیاز مدیران، فصل‌نامه دانش مدیریت، ۱۸(۱)، ۸۶-۷۰
۱۱. کاظم‌پور، مرتضی و سیاسی، سحر (۱۳۹۳)، کیفیت افشا، ساختار سرمایه و معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، ماهنامه پژوهش‌های مدیریت و حسابداری، ۱۱(۸)، ۱-۱۷
۱۲. کوشافر، مصطفی؛ نوروش، ایرج و مشایخی، بیتا (۱۳۹۶)، سنجش کارایی و توانایی مدیریت براساس معیارهای مالی، فصلنامه علمی پژوهشی، ۶(۲۳)، ۱۸۷-۲۰۲
۱۳. مظاهری، علی؛ دیانتی دیلمی، زهرا؛ مرادزاده فرد، محمد (۱۳۹۲)، اثر دوره تصدی مدیریت بر ارزش شرکت، هزینه‌های نمایندگی و ریسک اطلاعاتی. فصل‌نامه پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۳(۹)، ۳۹-۲۱
۱۴. مؤمنی، علی؛ فعال قیومی، منصور (۱۳۸۶)، تحلیل آماری با استفاده از اس پی اس اس

۱۵. نمازی، محمد و ابراهیمی، شهلا (۱۳۹۲)، بررسی تأثیر ساختار مالکیت و ترکیب هیأت‌مدیره بر کارایی فنی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصل‌نامه دانش حسابداری، ۴(۲)، ۳۵-۵۷
۱۶. نمازی، محمد و غفاری، محمدجواد (۱۳۹۴)، بررسی اهمیت و نقش اطلاعات توانایی مدیران در انتخاب سبد بهینه سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصل‌نامه حسابداری مالی، ۷(۲۶)، ۱-۳۰
۱۷. یحیی‌زاده‌فر، محمود؛ آقاجانی، حسنعلی و یحیی‌تبار، فاطمه (۱۳۸۹) بررسی رابطه بین سرمایه فکری و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، - نشریه تحقیقات مالی، ۱۶ (۱)، ۱۹۹-۱۸۱
۱۸. یزدانیان، نرگس (۱۳۸۶). تأثیر حاکمیت شرکتی بر کاهش مدیریت سود. مطالعات حسابداری، ۵(۱۷)، ۱۵۱-۱۷۲
19. Akerlof, G. A. (1970). The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
20. Anderson, R. C., Duru, A., & Reeb, D. M. (2009). Founders, heirs, and corporate opacity in the United States. *Journal of Financial Economics*, 92(2), 205-222.
21. Banker, R. D., Darrough, M. N., Huang, R., & Plehn-Dujowich, J. M. (2012). The relation between CEO compensation and past performance. *Accounting Review*, 88(1), 1-30.
22. Bartov, E., Gul, F. A., & Tsui, J. S. (2000). Discretionary-accruals models and audit qualifications. *Journal of Accounting and Economics*, 30(3), 421-452.
23. Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. *Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1169-1208.
24. Carona, J. (2011). Managerial optimism and corporate finance. *Financial Management*, 31(2), 33-45.
25. Chung, K. H., & Jo, H. (1996). The impact of security analysts' monitoring and marketing functions on the market value of firms. *Journal of Financial and Quantitative*
26. *Analysis*, 31(4), 493-512.
27. Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*, 87(2), 329-356.
28. Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2014). Co-opted boards. *Review of Financial Studies*, 27(6), 1751-1796.

29. Dalton, M. (2005). Managing with style: the effect of managers on firm policies. *Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 301–330.
30. DeAngelo, L. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public shareholders. *Accounting Review*, 61(4), 400–420.
31. Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review*, 70(2), 193–225.
32. Diamond, D. W., & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *Journal of Finance*, 46(4), 1325–1359.
33. Easley, D., & O'Hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *Journal of Finance*, 59(4), 1553–1583.
34. Fama, E. F. and M.C. Jensen. (1983). The Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26(4), 301–325.
35. Faccio, M., Lang, L. H. P., & Young, L. (2001). Dividends and expropriation. *American Economic Review*, 91(1), 54–78.
36. Fudenberg, D., & Tirole, J. (1986). A “signal-jamming” theory of predation. *RAND Journal of Economics*, 17(3), 366–376.
37. Fyodor, D. (2013). CEO overconfidence and dividend policy. *Journal of Finance Intermediation*, 22(3), 440–463.
38. Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118(2), 107–155.
39. Gompers, P. A., Ishii, J., & Metrick, A. (2010). Extreme governance: An analysis of dual-class firms in the United States. *Review of Financial Studies*, 23(3), 1051–1088.
40. Goyal, V., & Park, C. (2002). Board leadership structure and chief executive turnover. *Journal of Corporate Finance*, 8(4), 49–66.
41. Hallwood, Toby. (2001). "How can the web used to increase corporate transparency?"
42. Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(3), 85–107.
43. Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 405–440.
44. Hermalin, B., & Weisbach, M. (1998). Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO. *American Economic Review*, 88(3), 96–118.

46. Holmstrom, B. (1999). Managerial incentive problems: A dynamic perspective. *Review of Economic Studies*, 66(1), 169–182.
47. Jang, M., (2009). Propping through related party transactions, *Review of Accounting Studies*.
48. Jensen, M., Smith, W. (1985). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
49. Lang, M. H., & Lundholm, R. J. (1996). Corporate disclosure policy and analyst behavior. *Accounting Review*, 71(4), 467–492.
50. Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505–527.
51. Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2000). The economic consequences of increased disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38(3), 91–124.
52. Milbourn, T. T. (2003). CEO reputation and stock-based compensation. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 233–262.
53. McNill M. and S. Stubben. (2005). Does Earnings Management Affect Firms' Investment Decisions? *The Accounting Review*, 83(6), 1571-1603.
54. Murphy, K. J. (1986). Incentives, learning, and compensation: A theoretical and empirical investigation of managerial labor contracts. *RAND Journal of Economics*, 17(1), 59–76.
55. Narayanan, M. P. (1985). Managerial incentives for short-term results. *Journal of Finance*, 40(5), 1469–1484.
56. Pérez-González, F. (2006). Inherited control and firm performance. *American Economic Review*, 96(5), 1559–1588.
57. Rajgopal, S., Shevlin, T., & Zamora, V. (2006). CEOs' outside employment opportunities and the lack of relative performance evaluation in compensation contracts. *Journal of Finance*, 61(4), 1813–1844.
58. Rose, N. L., & Shepard, A. (1997). Firm diversification and CEO compensation: Managerial ability or executive entrenchment? *RAND Journal of Economics*, 28(3), 489–514.
59. Rosen, S. (1982). Authority, control, and the distribution of earnings. *Bell Journal of Economics*, 13(2), 1–323.
60. Silva, A. 2010. Managerial ability and capital flows. *J. Development Econom.* 93(1) 126–136.
61. Stein, J. C. (1989). Efficient capital markets, inefficient firms: A model of myopic corporate behavior. *Quarterly Journal of Economics*, 104(4), 655–669.

62. Uygur, O. (2015). Do high ability CEOs matter to shareholders? Evidence using a unique measure for CEO ability. *Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting*, 13(3), 137–164.
63. Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5(2), 179–194.
64. Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1–3), 97–180.
65. Villalonga, B. (2004). Does diversification cause the “diversification discount”? *Financial Management*, 33(2), 5–27.
66. Wily, G and sons, G. (2009). Board composition and corporate performance: how the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance., *corporate Governance*, 11(3):189-205.