

## Managerial Entrenchment and Earnings Management

Hassan Valiyan<sup>1</sup>, Mohammad Reza Abdoli<sup>2</sup>, Ali Ostad Hashemi<sup>3</sup>, Reza Tahmasebi Zadeh<sup>4</sup>

Received : 2018/03/10

Approved: 2018/07/18

### Abstract

Considering the amended rules and financial crises in recent years, shareholders and investors need higher scale and quality of reliable information to make better decisions. One of the most important information sources in capital markets is managers and their decisions, that means managers' performance and decision making can help investors to make better decisions. This research examines the effect of Managerial entrenchment on earnings management of firms listed in Tehran Stock Exchange. The sample consists of 98 firms listed in Tehran Stock Exchange during the years 2007 to 2016 and the hypotheses are tested using a multivariate regression model. Findings show that there is a significant negative relation between managerial entrenchment and accruals earnings management as well as real earnings management. It was also found that, managerial entrenchment has reverse effects on the relation between opportunistic incentives of earnings management and the firm value. In other words, managerial entrenchment leads managers to pursue long-term goals through investment in profitable projects and plans resulting in value growth, rather than short-term goals through earnings manipulation.

**Keywords:** Managerial Entrenchment, Accruals Earnings Management, Real Earnings Management, Firm Value.

**Jel clacification:** M12· M10· M19

DOI: 10.22051/jera.2018.19545.1973

<sup>1</sup> Assistant Professor, Department of Management, Islamic Azad University, Sari, Iran, Corresponding author, (Hasan.Valiyan@yahoo.com)

<sup>2</sup> Associate Professor of Accounting, Shahrood Branch, Islamic Azad University, Shahrood, Iran, (Mra830@yahoo.com)

<sup>3</sup> Accounting Department, Payame Noor University, Iran, (ostad1976@yahoo.com)

<sup>4</sup> Assistant Professor of Accounting, Shahrkord Branch, Islamic Azad University, Shahrkord, Iran, (r.tahmasebizadeh@gmail.com)

## بررسی تأثیر ثبات مدیریتی بر مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

حسن ولیان\*، محمدرضا عبدلی\*\*، علی استاد هاشمی\*\*\*، رضا طهماسبی زاده\*\*\*\*

تاریخ دریافت: ۹۶/۱۲/۱۹

تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۴/۲۷

### چکیده

با تغییر قوانین و پشت سر گذاشتن بحران های مالی طی سال های اخیر، سهامداران و سرمایه گذاران برای اتخاذ تصمیمات بهتر، نیاز مند گسترده تر شدن ابعاد و کیفیت اطلاعات قابل اتکاتر هستند. یکی از این منابع مهم در بازارهای سرمایه، وجود و تصمیم های مدیران به عنوان سکان داران شرکت ها هستند، که عملکرد آنها در تصمیم گیری شان می تواند تا حدی به تصمیم گیری سرمایه گذاران کمک نماید. بر پایه این استدال، پژوهش حاضر به بررسی تأثیر ثبات مدیریتی بر مدیریت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. فرضیه های تحقیق نیز با استفاده از نمونه ای متشکل از ۹۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۵ و با بهره گیری از الگوی رگرسیون چند متغیره مورد آزمون قرار گرفت. یافته های پژوهش حاکی از آن است که ثبات مدیریتی با مدیریت سود تعهدی و مدیریت سود واقعی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط منفی و معناداری دارد. همچنین مشخص گردید، ثبات مدیریتی ارتباط انگیزه های فرصت طلبانه مدیریت سود با ارزش شرکت را در جهت منفی تقویت می نماید. به بیان دیگر، ثبات مدیریتی باعث می شود مدیران بجای دستکاری در سود و پیگیری اهداف کوتاه مدت، از طریق سرمایه گذاری در طرح ها و پروژه های سودآور، به دنبال اهداف بلند مدت تر بروند و از این طریق باعث افزایش ارزش شرکت گردند.

**واژه های کلیدی:** ثبات مدیریتی، مدیریت سود تعهدی، مدیریت سود واقعی، ارزش شرکت

طبقه بندی موضوعی: M19, M10, M12

DOI: 10.22051/jera.2018.19545.1973

\* استادیار، گروه مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی، ساری، ایران، نویسنده ی مسئول، (Hasan.Valiyan@yahoo.com)

\*\* دانشیار، گروه حسابداری، واحد شاهرود، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهرود، ایران، (Mra830@yahoo.com)

\*\*\* مربی، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، ایران، (ostad1976@yahoo.com)

\*\*\*\* استادیار گروه حسابداری، واحد شهرکرد، دانشگاه آزاد اسلامی، شهرکرد، ایران، (r.tahmasebizadeh@gmail.com)

### مقدمه

مفهوم اولیه ارکان راهبری در طیفی گسترده، به صورت شبکه‌ای از روابط تعریف شده که نه تنها یک شرکت و مالکان آن، بلکه تمام ذینفعان از جمله کارکنان، مشتریان، مردم، جامعه و... را در بر می‌گیرد. (ناظمی و همکاران، ۱۳۹۳: ۱۶۰). مهمترین رکن این نظام، مدیران هستند که تصمیمات آنها می‌تواند در حیطه‌ای وسیع تأثیر گذار باشد و در مورد آن نیز می‌بایست به طیف عظیمی از صاحبان منافع یا سخگو با شد. (براینت کوچر و همکاران، ۲۰۱۳: ۴۷۶). در این پژوهش، تأثیر ثبات مدیریتی بر مدیریت سود و چگونگی تأثیر گذاری آن بر شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران مورد مطالعه قرار می‌دهد. براساس تئوری نمایندگی، دوره‌ی تصدی مدیران و عملکرد آنها یکی از چالش برانگیزترین مباحث در بین سهامداران و مدیران می‌باشد، چرا که همواره این پیش فرض وجود دارد، تضاد منافع، باعث ایجاد سوء ظن منفعت طلبی مدیران از جانب سهامداران می‌شود. (جنسن و رابک، ۱۹۸۳: ۲۱). مدیرانی که ارزش ویژه‌ای برای کنترل قائل هستند و منافع شخصی قابل ملاحظه‌ای از قبیل (از کنار آن) آن بدست می‌آورند، تلاش می‌دارند تا مشاغل خود را حفظ کنند، حتی اگر دیگر، شایستگی و شرایط احراز لازم برای مدیریت آن شرکت را نداشته باشند. اما با این حال به طرق مختلف تلاش می‌کنند تا شرایط احراز لازم را به نفع خود تغییر دهد و کنترل امور را در دست گیرد. (شلیفر و ویشی، ۱۹۸۹: ۱۲۵). گروهی از محققان همچون موراک و همکاران (۱۹۸۸)؛ پوند (۱۹۸۷) و شلیفر و ویشی (۱۹۸۹)؛ کنترل شرایط و ارتقای سطح قدرت تصمیم‌گیری، در مرور زمان و با تثبیت جایگاه مدیران حادث می‌شود که اصطلاحاً به آن ثبات مدیریتی گویند. به عبارت دیگر، ثبات مدیریتی اشاره به اندازه‌ی تلاش مدیران برای تحت اختیار درآوردن و کنترل امور دارد تا از این طریق شرایط را آنطور که می‌خواهند، تغییر دهند. (برگر و همکاران، ۱۹۹۷: ۱۴۱۱). محققان مختلفی همچون دی‌میگوئل و همکاران (۲۰۰۴)؛ چنگ و همکاران (۲۰۱۳) و کلاسنس و همکاران (۲۰۰۲) در این رابطه بیان نمود، ثبات مدیریتی الزاماً از طریق حداکثر کردن ثروت سهامداران اتفاق نمی‌افتد، همچنین فارغ از روابط پشت پرده سیاسی و حزبی، ثبات مدیران ریشه در شناخت بهتر بازار و تغییرات آن به منظور تطبیق با آن شرایط دارد، چرا که در این صورت می‌تواند ثبات رویه را در شرکت و در بین رقبا ایجاد نماید. در اینصورت، احتمال سقوط قیمت سهام

و ور شکستگی شرکت کاهش می‌یابد و باعث ایجاد ضرر برای سهامداران بخصوص در یک بازار با ساختارهای ناکارآمد نخواهد شد. (پوند، ۱۹۸۷: ۳۵۶؛ آمبروسی و میگزن، ۱۹۹۲: ۵۷۸). به همین دلیل می‌توان دوره تصدی مدیران شرکت‌ها را به عنوان شاخصی برای ثبات مدیریت مورد توجه قرار داد. (فردریسکون و همکاران، ۱۹۸۸: ۲۵۸؛ شین، ۲۰۰۳: ۴۶۸). به همین دلیل استراتژی‌های مدیران برای حفظ جایگاه خود، همچون بنیانی غیر قابل نفوذ<sup>۱</sup> عمل می‌کنند (ویلیامسون، ۱۹۷۵: ۱۱؛ جنسن، ۱۹۸۸: ۲۴؛ آمبروسی و میگزن، ۱۹۹۲: ۵۷۹) و سرمایه‌گذاری ویژه‌ای که توسط مدیران در این رابطه انجام می‌شود (شلیفر و ویشی، ۱۹۸۹: ۱۲۵)، گواه این ادعا هستند، که مدیران تلاش دارند، جایگاه‌های خود را تثبیت نمایند، تا حتی با تغییر آنها، سیستم نتواند کارایی لازم و اثربخشی کافی را داشته باشد. هر چند تحقیقاتی اندکی با استناد به تئوری نمایندگی بیان نمودند، ثبات مدیریت در برخی موارد سبب هم‌راستایی منافع مدیر و سهامداران می‌شود. به عنوان مثال استین (۱۹۸۹) بیان نمود، مدیری که جایگاه خود را تحت فشار بازار و رقابت، متزلزل یابد، از طریق افزایش ارزش زوده بازده، به سهامداران این سیگنال را می‌دهد که شرکت در شرایط خوبی قرار دارد. بنابراین، مدیرانی که تحت فشار بازار قرار دارند، به احتمال زیاد پروژه‌هایی را انتخاب می‌کنند که به نتایج زود بازده منتهی شود و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت با منافع بیشتر را قربانی جایگاه متزلزل خود می‌کنند. هر چند بر اساس این دیدگاه هم، مدیران به دنبال ثبات جایگاه خود هستند، اما شکاف هزینه‌های نمایندگی بین سهامداران و مدیران کاهش می‌یابد. از طرف دیگر ممکن است مدیران از طریق سرمایه‌گذاری در پروژه‌های آتی، به دنبال ثبات جایگاه خود باشند، که در اینصورت هر چند دیدگاه مدیریت ممکن است خود خواهانه باشد، اما می‌تواند این سرمایه‌گذاری‌ها در آینده، به ثمر بنشیند و بازده سهامداران را تقویت نماید. برای مثال پاگ و همکاران (۱۹۹۲) بیان نمودند مدیران با قبول هزینه‌های سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه، از یک طرف تلاش دارند، به تداوم حضور خود در جایگاه مدیریت قوت ببخشند، و از طرف دیگر، می‌توانند، به موفقیت آتی شرکت در یک بازار رقابتی کمک نمایند. اما این سوال مطرح است که مدیران چگونه می‌توانند، به ثبات بیشتر در سکان داری یک شرکت در زمانی که جایگاه متزلزلی دارند، کمک کنند. یکی از این راه‌ها، دستکاری در عملکرد شرکت‌ها می‌باشد. آنها تلاش می‌کنند برای داشتن وجهه بهتر

در برابر چشمان سهامداران و امنیت شغلی شان، دست به استفاده فرصت طلبانه از ارقام تعدی بزنند یا تصمیمات عملیاتی ناکارآمد برای سودآور تر نشان دادن شرکت بیشتر از میزان واقعی، اتخاذ می‌کنند. (دی م‌ا و هم‌کاران، ۲۰۱۷: ۴۰۰). بعبارت دیگر، می‌توان انتظار داشت که مدیریت سود برای مدیرانی که از ثبات مدیریت برخوردار هستند، یک روش فرصت طلبانه محسوب نمی‌شود، زیرا این مدیران در مقایسه با مدیرانی که از ثبات خوبی برخوردار نیستند و از جانب بازار و فضای رقابتی تحت فشار هستند، نگرانی کمتری نسبت به آینده شرکت دارند. در نتیجه، احتمال زیادی وجود دارد که مدیران با ثبات از انعطاف پذیری ذاتی در ارقام تعهدی و در تصمیمات عملیاتی بمنظور اطلاع رسانی سهامداران درباره عملکرد شرکت، بهره ببرند و عملکرد فعلی شرکت را قربانی کاهش ارزش شرکت نکنند. تحقیقاتی با این رویکرد که مبتنی بر نگرش پنهان مدیران درباره‌ی جایگاه خود می‌باشد و از طریق دستکاری در سود به دنبال حفظ جایگاه خود هستند، کمتر انجام شده است. در واقع تحلیل تأثیر ثبات مدیریت بر مدیریت سود، فارغ از نتایج کمی آن، دارای ابعاد کیفی و حاوی اطلاعات قابل اتکایی برای تصمیم‌گیری سهامداران و تدوین کنندگان قوانین و آیین نامه‌های نظارتی بر عملکرد مدیران همچون تعیین زمان مشخصی برای تصدی مدیران در شرکت‌ها می‌تواند قلمداد شود. بعبارت دیگر، تحلیل تأثیرات ثبات مدیریت بر مدیریت سود، این بحث را مطرح می‌سازد که آیا قوانین شرکت‌ها در کشورهای مختلف به نفع مدیران است یا به نفع سهامداران. لذا این تحقیق به دنبال بررسی بررسی تأثیر ثبات مدیریتی بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

## ادبیات تحقیق

### ثبات مدیریت و دستکاری سود

کاهش ارزش شرکت به عنوان یک عامل برهم زننده‌ی ثبات جایگاه مدیریت مطرح می‌باشد، زیرا زمانیکه ارزش شرکت در بازار، بخاطر سود ناکافی جاری، کاهش پیدا می‌کند، مدیران آن مستعد جایگزینی می‌شوند. این تهدید، باعث می‌شود، مدیران تلاش نمایند دست به خلق ارزش برای سهامداران بزنند، هر چند ایجاد این نوع ارزش‌ها ممکن است از طریق دستکاری در سود حادث شود. (جنسن و رابک، ۱۹۸۳: ۱۰؛ موراگ و

همکاران، ۱۹۸۸: ۲۹۷). در واقع، زمانیکه مدیران ارزش کافی برای سهامداران شرکت ایجاد نمی‌کنند، بمنظور حفظ منافع خود، تلاش می‌کنند اطلاعات شرکت را از دسترس دیگران خارج کنند. بطوریکه افراد درگیر در بازار سرمایه بندرت به اطلاعات شخصی شرکت دسترسی پیدا کنند. مدیرانی که از جانب بازار تحت فشار هستند و جایگاه متزلزلی را تجربه می‌کنند، از این انگیزه برخوردار هستند که یا ارقام تعهدی و یا همانطور که توسط استین (۱۹۸۹) پیشنهاد داده است، سود واقعی را تغییر دهند. در این حالت، برخی از تحقیقات پیشین نشان دادند، که مدیران برای افزایش امنیت شغلی خود، روش مدیریت سود را بهترین و کم هزینه ترین روش در این شرایط بحرانی می‌دانند. (ساروکا و تریبو، ۲۰۰۸: ۷۵۱). اما از طرف دیگر، شرایط برای مدیرانی که دارای ثبات مدیریتی هستند، متفاوت است. بر اساس فرضیه منافع طولانی مدت (استین، ۱۹۸۹)، این مدیران تلاش می‌کنند، با سرمایه گذاری در طرح‌ها و پروژه‌های با ارزش خالص مثبت، ارزش شرکت را در بازار تقویت نمایند و از این طریق عدم تقارن اطلاعات و هزینه‌های نمایندگی بین سهامداران و مدیران را کاهش دهند. (دی م‌ا و همکاران، ۲۰۱۷: ۴۰۲). احتمال اندکی وجود دارد که یک مدیر زمانیکه دارای ثبات می‌باشد، از ثروت سهامداران شرکت به نفع خود استفاده نماید. توجه به این نکته بسیار قابل اعتنا می‌باشد که اگر شرکت بدلیل سرمایه گذاری در پروژه‌های دارای ارزش خالص مثبت، دچار افت سود حسابداری شود، این موضوع حتی با وجود حمایت قوانین و مقررات از حقوق سهامداران، منجر به برهم خوردن جایگاه مدیران نخواهد شد، چرا که مدیران می‌بایست در کنار حداکثر کردن منافع سهامداران، به منافع و ارزش شرکت در یک بازار توجه نمایند و تعادل مناسبی در این زمینه ایجاد کنند. بنابراین، یک مدیر باثبات به احتمال فراوان بدون نیاز به ارایه شواهد و مدارک به سهامداران بمنظور توانایی در اداره شرکت، به کار خود ادامه خواهد داد. (گیبسن و مورفی، ۱۹۹۲: ۴۷۳). بنابراین، ثبات مدیریت می‌بایست هم در راستای منافع سهامداران و هم در راستای منافع شرکت قرار گیرد. با توجه به این توضیحات، می‌توان انتظار داشت مدیرانی که از ثبات مدیریت کمتری برخوردار هستند از طریق استفاده فرصت طلبانه از ارقام تعهدی یا از طریق اتخاذ تصمیمات عملیات ناکارآمد، تلاش می‌کنند عملکرد خود را در کوتاه مدت افزایش دهند، هر چند این موضوع منجر به

کاهش ارزش شرکت می شود. با توجه به توضیحات فوق، فرضیه اول و دوم این تحقیق را می توان بدین گونه بیان نمود:

۱. ثبات مدیریتی باعث کاهش استفاده‌ی فرصت طلبانه از ارقام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می شود.
۲. ثبات مدیریتی باعث کاهش مدیریت سود واقعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می شود.

### ثبات مدیریتی، مدیریت سود و ارزش شرکت

همانطور که توضیح داده شد، در زمان ثبات جایگاه مدیریت، دستکاری در سود کمتر اتفاق می افتد. حال این سوال مطرح می شود، که آیا سرمایه گذاران به علائم مدیریت سود، بسته به وجود ثبات مدیریت یا عدم ثبات مدیریت، بگونه ای متفاوت واکنش نشان می دهند. هر چند، تأثیرگذاری ثبات مدیریت بر درک بازار سرمایه از مدیریت سود، کمتر مورد توجه قرار گرفته است، اما دو دیدگاه عکس در این زمینه وجود دارد. از یک طرف، بخشی از ادبیات تحقیق نشان می دهند که ثبات مدیریت منجر به تخصص ناکافی منابع شرکت می شود (شلیفر و ویشنی ۱۹۸۹: ۱۳۲). بنابراین، با توجه به این دیدگاه، انتظار می رود مدیران دارای ثبات، زمانیکه اقدام به دستکاری در سود نمایند، نخواستار باعث کاهش ارزش شرکت می شوند. زیرا سرمایه گذاران می توانند چنین تفسیر کنند، مدیرانی که از ثبات مدیریت برخوردار هستند، از این طریق به دنبال کسب منافع شخصی خود هستند. در این صورت این تصمیم اشتباه می تواند جایگاه مدیران را دچار تزلزل نماید. (جنسن و رابک، ۱۹۸۳: ۳۹). عبارت دیگر، ثبات مدیران باعث می گردد، اتخاذ تصمیمات بلند مدت جایگزین اهداف کوتاه مدت شود، و از این طریق مدیران دارای ثبات، با سرمایه گذاری در طرح‌ها و پروژه‌های دارای ارزش خالص مثبت، باعث افزایش ارزش شرکت‌ها شوند. (دی م‌ا و همکاران، ۲۰۱۷: ۴۰۳). بر این اساس می توان گفت تقابل ثابت و عدم ثبات جایگاه مدیران در شرکت‌ها، در واقع تقابل تحقق اهداف کوتاه مدت و بلند مدت از جانب مدیران می باشد. چرا که همانطور که بیان گردید، مدیران با ثبات نگرانی و دغدغه اندکی برای تحقق اهداف کوتاه مدت دارند و بهتر می توانند بر استراتژی‌های بلند مدت تمرکز نمایند و

سود بیشتری را در بلند مدت بدست آورند در حالیکه، مدیران دارای عدم ثبات، بدلیل وجود فشارهای بازار و سهامداران، تلاش می‌کنند رسیدن به اهداف کوتاه مدت را از طریق دستکاری در سود در اولویت قرار دهند. (هولثاسن، ۱۹۹۰: ۲۱۲؛ سابرامانیا، ۱۹۹۶: ۲۵۳؛ گانی و همکاران، ۱۹۹۶: ۸۸؛ سانکار و سابرامانیا، ۲۰۰۱: ۳۷۰). بر اساس توضیحات فوق، فرضیه سوم این پژوهش به صورت زیر ارائه می‌شود:

۱. ثبات مدیریتی طولانی تر باعث کمتر شدن تأثیر منفی انگیزه‌های فرصت طلبانه مدیریت بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌شود.

### پیشینه‌ی تحقیق

دی م‌ا و همکاران (۲۰۱۷) پژوهشی تحت عنوان «ثبات مدیریتی و مدیریت سود» انجام دادند. در این پژوهش در بازه زمانی ۱۹۹۲ تا ۲۰۱۴ تعداد ۱۴۶ شرکت را در دو ایالت فلوریدا و دلاور را مورد بررسی قرار دادند. نتایج این پژوهش نشان داد، ثبات مدیریتی با دستکاری در سود به صورت تعهدی و واقعی ارتباط منفی و معناداری دارد و مشخص گردید، اگر مدیر از ثبات خوبی برخوردار باشد، مدیریت سود نمی‌تواند عامل مهمی برای ارزش شرکت تلقی شود. ژائو و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی ارتباط ثبات مدیریتی و مدیریت سود واقعی را در دوره‌ی زمانی ۱۹۹۲ تا ۲۰۱۱ را بررسی نمودند. نتایج تحقیق نشان داد، یک رابطه منفی بین ثبات مدیریت با مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت سود واقعی برای افزایش درآمد جاری وجود دارد. این نتایج همچنین نشان داد زمانیکه مدیر از ثبات مدیریت برخوردار باشد، مدیریت سود برای ارزش شرکت دارای قدرت تخریبی کمتری است. این نتایج با مدیریت سود با انگیزه فرصت طلبانه کمتر و قدرت اطلاع بخشی بیشتر توسط مدیرانی که از ثبات مدیریت برخوردار هستند، همخوانی دارد. گانی (۲۰۱۰) در پژوهشی تأثیر ثبات مدیریت در شرکت‌های ایالات دلاور را بر مدیریت سود اقلام تعهدی را بررسی نمودند. نتایج نشان داد، ثبات مدیریت سبب کاهش استفاده از مدیریت سود واقعی برای تحقق اهداف سازمانی می‌شود و هر زمان که مدیریت سود واقعی توسط مدیری که از ثبات مدیریت برخوردار است، مورد استفاده قرار گیرد، نه تنها مضر و مخرب، بلکه می‌تواند مفید واقع شود و ارزش شرکت را در آینده افزایش دهد. با توجه به اینکه این



موضوع در کشور ما تا بحال انجام نشده است، عملاً شواهدی تئوریک و نظری درباره‌ی موضوع وجود نداشت اما تحقیقات مشابهی در این زمینه صورت گرفته است. مثلاً تقی زاده خانقاه و زینالی (۱۳۹۶) پژوهشی تحت عنوان «تأثیر ویژگی های هیئت مدیره و جبهه گیری مدیریت بر استراتژی متنوع سازی شرکت» در دوره‌ی زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۳ انجام دادند. در این پژوهش تعداد ۱۱۰ شرکت مورد بررسی قرار گرفت و نتایج نشان داد، اندازه و استقلال هیئت مدیره به ترتیب یک تأثیر مثبت و منفی بر متنوع سازی شرکت دارند. بدین معنی که در شرکت هایی با هیئت مدیره‌های بزرگ و استقلال پایین اعضای هیئت مدیره، متنوع سازی شرکت در سطح بالایی است. همچنین نتایج نشان داد که دوگانگی پست مدیرعامل و افزایش ریسک سرمایه گذاری بیشتر از حد بر متنوع سازی شرکت تأثیر مثبتی دارند در حالیکه مالکیت مدیریتی تأثیری بر متنوع سازی شرکت ندارد. اثنی عشری و جوانمرد (۱۳۹۶) رابطه انگیزه‌های مدیریت سود افزاینده و نظام راهبری شرکتی با رفتار نامتقارن هزینه را بررسی نمودند. در این پژوهش تعداد ۸۴ شرکت بورس اوراق بهادار تهران در دوره‌ی زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۳ را بررسی نمودند. نتایج نشان داد هزینه به طور میانگین رفتاری نامتقارن دارد؛ بعلاوه، هزینه در شرکت هایی که در شرایط مدیریت سود افزاینده قرار دارند در مقایسه با دیگر شرکت‌ها با تاخیری یکساله به شیوه‌های متقارن رفتار می‌کند. نظام راهبری شرکتی به طور میانگین رابطه معنی داری با رفتار هزینه ندارد؛ این نظام رفتار نامتقارن هزینه را در شرکت هایی که انگیزه مدیریت سود افزاینده دارند تقویت نمی‌کند.

### روش تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف، تحقیقی کاربردی و از نظر شیوه گردآوری داده از نوع تحقیقات نیمه تجربی پس رویدادی در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است که با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره و مدل‌های اقتصادسنجی انجام شده است. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۵ تشکیل می‌دهد و نمونه انتخابی تحقیق نیز شرکت‌هایی می‌باشند که مجموعه شرایط زیر را دارا باشند:

۱. شرکت‌هایی که تاریخ پذیرش آنها در سازمان بورس اوراق بهادار قبل از سال ۱۳۸۶ بوده و تا پایان سال ۱۳۹۵ نیز در فهرست شرکت‌های بورسی باشند.
  ۲. سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
  ۳. طی سال‌های مذکور تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.
  ۴. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشند (شرکت‌های سرمایه‌گذاری به علت تفاوت ماهیت فعالیت با بقیه شرکت‌ها در جامعه آماری منظور نشدند).
  ۵. طول وقفه انجام معاملات در این شرکت‌ها طی دوره زمانی مذکور بیشتر از ۶ ماه نباشد.
- پس از اعمال محدودیت‌های فوق تعداد ۹۸ شرکت به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شدند. داده‌های تحقیق حاضر از لوح‌های فشرده آرشیو آماری و تصویری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار تهران و دیگر پایگاه‌های مرتبط و نیز از نرم افزار ره‌آورد نوین استخراج گردید. تجزیه و تحلیل نهایی داده‌های گردآوری شده نیز با استفاده از نرم افزارهای اقتصادسنجی Eviews و Stata صورت گرفته است.

### مدل تحقیق

جهت آزمون فرضیه‌ی اول تحقیق به پیروی از تحقیق دی م ا و همکاران (۲۰۱۷) از رابطه‌ی زیر استفاده می‌کنیم:

$$\text{Manipulation (AEM)}_{it} = a_0 + a_1 \text{Bench}_{it} + a_2 \text{Entrenchment}_{it} + a_3 \text{Bench}_{it} \times \text{Entrenchment}_{it} + a_4 \text{BSIZE}_{it} + a_5 \text{BIND}_{it} + a_6 \text{SIZE}_{it} + a_7 \text{INST}_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۱)}$$

جهت آزمون فرضیه دوم تحقیق نیز از رابطه‌ی زیر استفاده می‌کنیم:

$$\text{Manipulation (REM)}_{it} = a_0 + a_1 \text{Entrenchment}_{it} + a_2 \text{BSIZE}_{it} + a_3 \text{BIND}_{it} + a_4 \text{SIZE}_{it} + a_5 \text{INST}_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۲)}$$

در نهایت جهت آزمون فرضیه سوم از مدل زیر استفاده می‌کنیم

$$\Delta Q_{it} = a_0 + a_1 \text{Bench}_{it} + a_2 \text{Entrenchment}_{it} + a_3 \text{Bench}_{it} \times \text{Entrenchment}_{it} + a_4 \text{BSIZE}_{it} + a_5 \text{BIND}_{it} + a_6 \text{SIZE}_{it} + a_7 \text{INST}_{it} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۳)}$$

## متغیرهای تحقیق

### متغیر وابسته

متغیرهای وابسته در این پژوهش مدیریت سود اقلام تعهدی، مدیریت سود واقعی و ارزش شرکت می‌باشد که به ترتیب زیر ارائه شده است:

#### الف) استفاده‌ی فرصت طلبانه از اقلام تعهدی

استفاده‌ی فرصت طلبانه از اقلام تعهدی در واقع به منظور افزایش درآمدهای جاری از طریق حجیم کردن اقلام تعهدی در طول زمان اندازه‌گیری می‌شود. (دی م‌ا و همکاران، ۲۰۱۷). گیولی و هاین (۲۰۰۰) استدلال نمودند که محافظه‌کاری به ایجاد حجم زیادی از اقلام تعهدی منفی منجر خواهد شد. بر این اساس به پیروی از تحقیق گارسیا لارا و همکاران (۲۰۰۹) می‌توان استنباط نمود، شرکت‌های تهاجمی تری که مداومت زیادی در استفاده از اقلام تعهدی برای افزایش درآمدهای جاری خود دارند، کمتر اقلام تعهدی منفی را ارائه می‌کنند. بر این اساس به منظور سنجش این متغیر از متغیر مجازی برای استفاده فرصت طلبانه از اقلام تعهدی برای افزایش درآمدهای جاری بر اساس میانگین درآمد کل اقلام تعهدی طی سه سال گذشته محاسبه می‌شود. در واقع اقلام تعهدی از تفاوت بین سود عملیاتی با جریان وجه نقد عملیاتی محاسبه می‌شود و بر میانگین کل دارایی‌ها تقسیم می‌شود. ضریب باقیمانده‌ی رگرسیون بالای اقلام تعهدی نشان دهنده‌ی استفاده‌ی فرصت طلبانه اقلام تعهدی جهت افزایش درآمدهای جاری محسوب می‌شود. در این پژوهش به منظور سنجش این متغیر ابتدا می‌بایست از طریق مدل دیچو و دیچاو (۲۰۰۲) اقلام تعهدی را محاسبه نماییم که شامل:

$$\Delta WC_{it} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{it-1} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 CFO_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad \text{رابطه (۴)}$$

$\Delta WC_{it}$  تغییر سرمایه در گردش شرکت  $i$  در زمان  $t$

$CFO_{it-1}$  جریان نقد عملیاتی شرکت  $i$  در زمان  $t-1$

$CFO_{it}$  جریان نقد عملیاتی شرکت  $i$  در زمان  $t$

$CFO_{it-1}$  جریان نقد عملیاتی شرکت  $i$  در زمان  $t+1$

$\varepsilon_{it}$  باقیمانده‌ی رگرسیون یا نماد کیفیت اقلام تعهدی

بر اساس توضیحات داده شده، باقیمانده‌ی رگرسیون بالاتر نشان دهنده‌ی انگیزه‌های فرصت طلبانه‌ی مدیران به منظور افزایش درآمدهای جاری از محل اقلام تعهدی می‌باشد. عبارت دیگر برای سنجش استفاده‌ی فرصت طلبانه از اقلام تعهدی به پیروی از تحقیق گانی (۲۰۱۰) و تحقیق تامسون (۲۰۱۱) از معیار (Bench) استفاده می‌شود. این متغیر نماد انگیزه فرصت طلبانه‌ی مدیریت می‌باشد. این معیار شاخص بر اساس ۰ و ۱ سنجش می‌شود. عدد ۱ تعلق می‌گیرد زمانی که سود خالص تقسیم بر کل دارایی‌ها بین ۰ و ۰/۰۱ باشد یا تغییر در سود خالص بر کل دارایی‌ها شرکت در زمان  $t-1$  و  $t$  بین ۱ و ۰/۰۱ باشد در غیر اینصورت عدد ۰ به آن تعلق می‌گیرد.

(ب) مدیریت سود واقعی

در این تحقیق، مطابق با پژوهش رویچوردی (۲۰۰۶)، کوهن و همکاران (۲۰۰۸) و کوهن و زاروین (۲۰۱۰) برای اندازه‌گیری مدیریت واقعی سود از سه معیار جریان نقد عملیاتی غیرعادی، هزینه‌های تولیدی غیرعادی و هزینه‌های اختیاری غیرعادی که به ترتیب از طریق مقادیر باقیمانده حاصل از برآورد مدل‌های زیر محاسبه می‌گردد، استفاده شده است:

$$\frac{CFO_{it}}{A_{it-1}} = a_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + a_2 \left( \frac{Sales_{it}}{A_{it-1}} \right) + a_3 \left( \frac{\Delta Sales_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (۵) \text{ رابطه}$$

$$\frac{PROD_{it}}{A_{it-1}} = a_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + a_2 \left( \frac{Sales_{it}}{A_{it-1}} \right) + a_3 \left( \frac{\Delta Sales_{it}}{A_{it-1}} \right) + a_4 \left( \frac{\Delta Sales_{it-1}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

رابطه (۶)

$$\frac{DISCE_{it}}{A_{it-1}} = a_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + a_2 \left( \frac{Sales_{it-1}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (۷) \text{ رابطه}$$

که در مدل‌های فوق:

$CFO_{it}$ : جریان نقد عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$

$Sales_{it}$ : فروش شرکت  $i$  در سال  $t$

$A_{it-1}$ : جمع دارایی‌های ابتدای دوره شرکت  $i$  در سال  $t$

$PROD_{it}$ : هزینه‌های تولیدی (مجموع بهای تمام‌شده کالای فروش رفته و تغییرات

موجودی مواد و کالا) شرکت  $i$  در سال  $t$ ;  $DISCE_{it}$ : هزینه‌های اختیاری (هزینه‌های

تبلیغات، عمومی، اداری و فروش) شرکت  $i$  در سال  $t$  و  $\varepsilon_{it}$ : جزء باقیمانده مدل و نشان‌دهنده سطح غیرعادی متغیر برآورد شده در هر مدل می‌باشد.

از آنجا که بکارگیری هر یک از معیارهای فوق به تنهایی، ممکن است باعث بروز خطا در اندازه‌گیری متغیر مدیریت سود واقعی شود، لذا مشابه با تحقیقات قبلی معیارهای سه‌گانه فوق (جریان نقد عملیاتی غیرعادی، هزینه‌های تولیدی غیرعادی و هزینه‌های اختیاری غیرعادی) در یک شاخص ترکیبی با یکدیگر ترکیب می‌شوند. بدین منظور پس از محاسبه این معیارها، مقادیر استاندارد شده هر یک از معیارهای مذکور با یکدیگر جمع شده تا بدین ترتیب، معیار ترکیبی مدیریت سود واقعی (REM) برای هر شرکت بدست آید. استفاده از این معیار ترکیبی، چولگی ناشی از بکارگیری مجزای هر یک از معیارهای مدیریت سود واقعی را کاهش داده و معیار دقیق‌تری را برای آزمون فراهم می‌آورد. (ساهن، ۲۰۱۶: ۵۲۲).

#### ج) ارزش شرکت

به منظور محاسبه‌ی ارزش شرکت به پیروی از تحقیق گایو و راپو سو (۲۰۱۰) و آلابانیس و وستون (۲۰۰۱) از نسبت کیوتوین به عنوان یکی از رایج‌ترین معیارها استفاده می‌شود. چرا که این نسبت توانایی بیشتری در ایجاد انگیزه برای جذب سهامداران را به منظور ارائه‌ی اطلاعات بیشتر در مورد شرکت‌ها را دارا می‌باشد. از طرف دیگر این معیار بیشتر تحت تأثیر دستکاری سود توسط مدیران قرار می‌گیرد، چرا که بیشتر گذشته‌نگر است. (واتز و زیمرمن، ۱۹۹۰). به دلیل دشواری برآورد ارزش بازار بدهی و ارزش جایگزینی دارایی‌ها، برای محاسبه  $Q$  توین از مدل ساده شده‌ی آن به شرح زیر استفاده می‌شود:

$$Q_{it} = \frac{(BVA_{it} + MVE_{it} - BVE_{it})}{BVA_{it}} \quad \text{رابطه (۸)}$$

نسبت مذکور از تقسیم ارزش بازار به ارزش جایگزینی دارایی‌های شرکت حاصل می‌شود. مقادیر بزرگ‌تر از یک این نسبت بیانگر استفاده بهینه از دارایی‌های شرکت است.

که در آن:

$Q_{it}$  ارزش شرکت  $i$  در زمان  $t$ ؛  $BVA_{it}$  ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  $MVE_{it}$  ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛  $BVE_{it}$  ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ .

### متغیر مستقل/تعدیل کننده

- ثبات مدیریتی

جهت اندازه گیری ثبات مدیریتی به پیروی از تحقیق دی م ا و همکاران (۲۰۱۷) و بیچاک و همکاران (۲۰۰۹) از متغیر مجازی ۰ و ۱ و بر اساس سه معیار دوره‌ی تصدی مدیر عامل، مالکیت مدیریتی و دوگانگی پست مدیر عامل محاسبه می شود. استفاده از متغیر مجازی بر اساس سه معیار یاد شده به این دلیل انجام می پذیرد که انتظار می رود باعث کاهش اختلال‌های هر یک از این سه بعد متفاوت گردد. (لاکر و همکاران، ۲۰۰۷: ۹۶۹). حال هر یک از سه معیار دوره‌ی تصدی مدیر عامل، مالکیت مدیریتی و دوگانگی پست مدیر عامل تشریح می شود.

- دوره‌ی تصدی مدیر عامل

دوره‌ی تصدی مدیر عامل بر اساس طول زمان افزایش می یابد. (شن، ۲۰۰۳: ۴۷۰). مدیران عامل در ابتدای دوره‌ی تصدی شان نیاز به توسعه‌ی مهارت‌های مدیریتی خود جهت برآورده ساختن نیازهای شغلی جدیدشان بر می آیند. پس از آن احتمال دارد در صدر رفع انگیزه‌های فرصت طلبانه شان بر بیایند. همینطور فردریکسون و همکاران (۱۹۹۸) بیان نمودند که مدیران اگر دوره‌ی تصدی شان کمتر از سال باشد، آنها در صدد برآورده ساختن نیازهای حیطه‌ی‌های حرفه‌ای خود هستند، و بعد از آن ممکن است شروع به قدرت طلبی و کسب جایگاه برای خود باشند. بر این اساس به پیروی از تحقیق دی م ا و همکاران (۲۰۱۷) و بیچاک و همکاران (۲۰۰۹) از ۰ و ۱ برای سنجش این متغیر استفاده می شود، به این صورت که اگر مدیر عامل شرکت ۳ سال یا بیشتر از آن تصدی مدیر عاملی یک شرکت را بر عهده داشته باشند عدد ۱ در غیر اینصورت عدد ۰ به آنها داده می شود.

### • مالکیت مدیریتی

بر اساس تحقیقات صورت پذیرفته‌ی قبلی دی میگوئل و همکاران (۲۰۰۴) استدلال می‌کند که مدیران عاملی دارای ثبات مدیریتی هستند که سطح متوسطی از مالکیت مدیریتی را برخوردار باشند. زمانی که مالکیت مدیریتی زیر مرز تعیین شده‌ای باشد، بازار سرمایه با کنترل بر انگیزه‌های مدیران، فرصت طلبی آنها را کاهش می‌دهند و در اینصورت هزینه‌های نمایندگی کاهش می‌یابد. اما اگر مالکیت مدیریتی بالاتر از مرز مشخصی باشد، منافع مدیران احتمالاً بالاتر از منافع سهامداران در اولویت قرار می‌گیرد. بر اساس اغلب مدل‌ها، سنجش مالکیت مدیریتی بر اساس درصد سهام نگهداری شده توسط مدیران نسبت به کل سهام عادی در دست سهامداران محاسبه می‌شود. اما این تحقیق به پیروی از مدل دیمیکول و همکاران (۲۰۰۴) که از معیار ارزش شرکت برای سنجش مالکیت مدیریتی استفاده نمود و مشخص ساخت ارزش شرکت‌ها در محدوده‌ی مالکیت مدیریتی بین ۱۸/۸٪ و ۵۰/۰۶٪ در نوسان می‌باشد<sup>۲</sup>. بر این مبنا اگر درصد سهم مدیران نسبت به کل سهام عادی در دست سهامداران در این محدوده قرار بگیرد، عدد ۱ در غیر اینصورت عدد ۰ به آن تعلق می‌گیرد.

. دو گانگی پست مدیر عامل (DUAL)

بر طبق پژوهش گامپیرس و همکاران (۲۰۰۳) و بیچاک و همکاران (۲۰۰۹) دو گانگی پست مدیر عامل به صورت معیار دو وجهی ۰ و ۱ محاسبه می‌شود. در صورتی که مدیر عامل ریئس یا نایب ریئس هیئت مدیره باشد عدد ۱ در غیر اینصورت عدد ۰ به آن تعلق می‌گیرد.

در نهایت برای محاسبه‌ی ثبات مدیریتی اگر از مجموع سه عامل یاد شده حداقل دو مورد در شرکتی وجود داشته باشد، عدد ۱ در غیر اینصورت عدد ۰ به آن تعلق می‌گیرد.

### متغیرهای کنترلی

در این پژوهش برخی از مهم‌ترین متغیرهایی که بر مبنای پژوهش‌های پیشین عوامل موثر بر مدیریت سود به عنوان متغیرهای کنترلی مد نظر قرار گرفته اند که عبارتست از:

- اندازه‌ی هیئت مدیره (BSIZE): این متغیر، تعداد افراد موجود در هیئت مدیره شرکت‌ها تعریف شده است. (گامپیرس و همکاران، ۲۰۰۳؛ دیانتی و ملک محمودی، ۱۳۹۲؛ دی م‌ا و همکاران (۲۰۱۷)).
- استقلال هیئت مدیره (BIND): در این پژوهش همانند پژوهش خدادادی و همکاران (۱۳۹۵) و بیچاک و همکاران (۲۰۰۹) برای سنجش این متغیر از نسبت اعضای غیرموظف هیئت مدیره به کل اعضای هیئت مدیره استفاده می‌شود.
- اندازه شرکت (Size): برای سنجش اندازه شرکت، همانند پژوهش رگو و ویلسون (۲۰۱۲) و هیگینز و همکاران (۲۰۱۵) از لگاریتم خالص فروش سالیانه شرکت استفاده شده است.
- مالکیت نهادی (INST): عبارتست از مجموع سهام تحت تملک بانک‌ها و بیمه‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های تامین سرمایه و صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سازمان‌ها و نهادهای دولتی، تقسیم بر کل تعداد سهام منتشره شرکت (ساهن، ۲۰۱۶).

## یافته‌های پژوهش

### آمار توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها، همچنین برآورد مدل و تجزیه و تحلیل دقیق آنها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. نگاره (۱)، آمار توصیفی متغیرهای مورد آزمون که شامل برخی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی می‌باشد را برای نمونه‌ای متشکل از ۹۸۰ شرکت - سال مشاهده در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۹۵ نشان می‌دهد.



## نگاره (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	مشاهدات	میانگین	میانه	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
مدیریت سود تعهدی	۹۸۰	-۰/۰۵۹	-۰/۰۵۱	-۰/۷۰۷	۰/۶۹۸	۰/۱۳۲
انگیزه‌ی فرصت طلبانه مدیریت جهت دستکاری سود	۹۸۰	۰/۲۱۲	۰/۱۹۹	۰	۱	۰/۳۵۴
مدیریت سود واقعی	۹۸۰	۰/۰۰۸	-۰/۰۳۱	-۴/۰۰۸	۴/۶۵۵	۰/۸۹۱
دوره‌ی تصدی مدیر عامل	۹۸۰	۳/۱۰۸	۲/۲۷۶	۱	۵	۱/۱۰۴
مالکیت مدیریتی	۹۸۰	۰/۶۱۹	۰/۶۰۱	۰/۰۱۱	۰/۸۸۷	۰/۱۷۴
دوگانگی وظیفه	۹۸۰	۰/۴۱۷	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱	۰/۴۶۴
ارزش شرکت	۹۸۰	۱/۴۲۱	۱/۲۰۴	۰/۷۱۴	۹/۰۳۱	۱/۰۰۶
اندازه شرکت	۹۸۰	۱۲/۵۱۷	۱۱/۸۸۴	۹/۰۲۸	۱۴/۸۱۷	۰/۸۰۸
استقلال هیات مدیره	۹۸۰	۰/۷۱۴	۰/۶۲۶	۰	۱	۰/۱۴۴
اندازه‌ی هیات مدیره	۹۸۰	۵/۱۶	۵	۵	۷	۰/۳۴۸
مالکیت نهادی	۹۸۰	۰/۴۲۲	۰/۳۹۳	۰/۰۰۰	۰/۸۶۴	۰/۳۵۲

همان گونه که در این نگاره ملاحظه می‌شود به‌طور میانگین، اقلام تعهدی اختیاری حدود ۶ درصد دارایی‌های شرکت‌های نمونه است. همچنین، ملاحظه مقدار میانگین استقلال هیات مدیره نشان می‌دهد ۷۱ درصد کل اعضای هیات مدیره، اعضای غیر موظف در هیئت مدیره هستند. همچنین میانگین آمار توصیفی دوره‌ی تصدی مدیر عامل نشان داد، میانگین دوره‌ی تصدی مدیران عامل شرکت‌ها برابر با حدوداً ۳/۰۱ سال می‌باشد که بر اساس آمار حداکثری مشخص گردید بیشتر دوره‌ی تصدی مدیران عامل در شرکت‌ها نمونه ۵ سال است. میانگین دوگانگی وظیفه‌ی مدیر عامل شرکت‌ها مورد بررسی نیز در حدود ۴۱ درصد می‌باشد. علاوه بر این، به‌طور میانگین حدود ۴۲ درصد از سهام شرکت‌های مورد بررسی تحت مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی قرار داشته، این در حالی است که برخی از شرکت‌ها نیز تقریباً در اختیار مالکین نهادی قرار دارد و برخی دیگر نیز مورد توجه این دسته از سرمایه‌گذاران قرار نگرفته‌اند.

### آزمون‌های پیش فرض رگرسیون

یکی از مفروضات معادله رگرسیون، ثابت بودن واریانس خطاها می‌باشد، که به عنوان فرض همسانی واریانس شناخته می‌شود. یکی از آزمون‌های تشخیص ناهمسانی واریانس آزمون بروش-پاگان-گادفری می‌باشد که راجع به ثابت بودن یا متغیر بودن واریانس جمله خطا است. آزمون دیگر پیش فرض رگرسیون آزمون خودهمبستگی سریالی بین جملات خطا می‌باشد که در این پژوهش مورد توجه قرار گرفته است. برای این منظور، معمولاً از آزمون تشخیص خود همبستگی سریالی بروش-گادفری استفاده می‌گردد. همچنین آزمون دیگر پیش فرض رگرسیون، آزمون نرمال بودن جملات خطا می‌باشد. یکی از آزمون‌هایی که نرمال بودن جملات خطا را مورد آزمون قرار می‌دهد آزمون جارک-برا است.

#### تکراه (۲): آزمون‌های پیش فرض رگرسیون

مدل	آزمون	آماره J- / F / B	سطح معنی‌داری	وضعیت
مدل اول	آزمون بروش گادفری	۱۲/۱۱۶	۰/۰۰۰	عدم رد $H_0$ وجود خودهمبستگی سریال
	آزمون بروش پاگان گادفری	۲/۴۳۲	۰/۰۶۹	رد $H_0$ عدم وجود ناهمسانی واریانس
	آزمون جارک-برا	۷۸/۹۲۱	۰/۰۰۲	عدم رد $H_0$ توزیع غیر نرمال جملات خطا
مدل دوم	آزمون بروش گادفری	۱۱/۳۸۲	۰/۰۰۰	عدم رد $H_0$ وجود خودهمبستگی سریالی
	آزمون بروش پاگان گادفری	۲/۱۰۲	۰/۰۷۹	رد $H_0$ عدم وجود ناهمسانی واریانس
	آزمون جارک-برا	۸/۵۴۱	۰/۰۰۱	عدم رد $H_0$ توزیع غیر نرمال جملات خطا
مدل سوم	آزمون بروش گادفری	۱۲/۱۲۳	۰/۰۰۹	عدم رد $H_0$ وجود خودهمبستگی سریالی
	آزمون بروش پاگان گادفری	۲/۱۰۸	۰/۰۷۲	رد $H_0$ عدم وجود ناهمسانی واریانس
	آزمون جارک-برا	۷۷/۸۰۲	۰/۰۰۰	عدم رد $H_0$ توزیع غیر نرمال جملات خطا

#### بررسی مدل به روش داده‌های ترکیبی

داده‌های این پژوهش به صورت داده‌های ترکیبی می‌باشند، در داده‌های ترکیبی ابتدا از آزمون F لیمر استفاده می‌شود تا تلفیقی یا تابلویی بودن داده‌ها مشخص گردد. سپس از

آزمون هاسمن به منظور تعیین اثرات ثابت یا تصادفی متغیرهای تحقیق جهت برآورد مناسبتر (تشخیص ثابت یا تصادفی بودن تفاوت واحدهای مقطعی) استفاده می‌شود. با توجه به نتایج بدست آمده که در نگاره شماره (۳) ارائه شده است، سطح معناداری آماره F لیمر برای هر سه مدل کمتر از ۰/۰۵ است، و بررسی نتایج آزمون هاسمن نشان داد در مدل‌های رگرسیونی تحقیق چون سطح معنی‌داری آزمون بزرگتر از ۵ درصد می‌باشد بنابراین از مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده می‌گردد. نکته‌ی قابل توجه اینست که با توجه به اینکه مدل‌های مورد بررسی دارای خود همبستگی سریالی هستند و از طرفی چون مدل اثرات تصادفی برای آزمون مدل‌های رگرسیونی انتخاب شده است، لذا مشکلی برای آزمون فرضیات وجود ندارد چرا که در روش اثرات تصادفی از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (EGLS) استفاده می‌گردد.

نگاره (۳): نتایج آزمون اثرات داده‌های ترکیبی (پانل)

مدل انتخابی	نتیجه آزمون	سطح معنی‌داری	درجه آزادی	آماره $\chi^2 / F$	آزمون	
تابلویی	رد $H_0$	۰/۰۰۰	(۸۶/۴۰۱)	۱/۵۳۵	اثرات ثابت (F لیمر)	فرضیه اول
تصادفی	عدم رد $H_0$	۰/۰۸۹	۴	۷/۶۹۳	اثرات تصادفی (هاسمن)	
تابلویی	رد $H_0$	۰/۰۰۰	(۸۶/۴۰۱)	۱/۷۲۶	اثرات ثابت (F لیمر)	مدل دوم
تصادفی	عدم رد $H_0$	۰/۱۲۵	۴	۷/۷۰۲	اثرات تصادفی (هاسمن)	
تابلویی	رد $H_0$	۰/۰۰۲	(۸۶/۴۰۱)	۱/۶۱۳	اثرات ثابت (F لیمر)	مدل سوم
تصادفی	عدم رد $H_0$	۰/۰۹۳	۴	۷/۷۴۹	اثرات تصادفی (هاسمن)	

همچنین، به منظور اطمینان از عدم وجود مشکل همخطی بین متغیرهای توضیحی، آزمون همخطی با استفاده از عامل تورم واریانس (VIF) مورد بررسی قرار گرفت که با توجه آنکه مقادیر این آماره برای متغیرهای توضیحی کمتر از ۱۰ است، لذا هم‌خطی بین آنها وجود

ندارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول (برآورد مدل شماره ۱) در نگاره (۴) ارائه شده است:

#### نگاره (۴): نتایج آزمون فرضیه اول

متغیر وابسته: مدیریت سود تعهدی (AEM) دوره‌ی زمانی: ۱۳۸۶-۱۳۹۵				
مشاهدات: ۹۸۰ تعداد شرکت‌های مورد بررسی: ۹۸				
متغیر	نوع ارتباط	ضریب رگرسیونی	خطای استاندارد	آماره t
عرض از مبدأ	؟	۰/۰۸۸	۰/۰۴۳	۲/۵۱۹
ثبات مدیریتی	-	-۰/۰۸۲*	۰/۰۳۵	-۲/۴۱۱
انگیزه‌های فرصت طلبانه	+	۰/۰۹۱*	۰/۰۴۶	۳/۲۱۳
ثبات مدیریتی × انگیزه‌های فرصت طلبانه	-	-۰/۱۲۷**	۰/۰۴۲	-۳/۶۱۴
اندازه هیات مدیره	-	-۰/۰۹۸*	۰/۰۳۱	-۳/۵۳۲
استقلال هیات مدیره	-	-۰/۰۹۵*	۰/۰۳۸	-۲/۸۸۲
اندازه شرکت	+	۰/۱۳۸**	۰/۰۴۹	۳/۱۱۴
مالکیت نهادی	+	۰/۰۹۳*	۰/۰۲۶	۳/۷۸۱
ضریب تعیین		۰/۷۶۶	آماره F	۲۵/۷۵**
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۷۸۲	دوربین واتسون	۱/۶۸۳
<p>نکته: *بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۵٪ می‌باشد. **بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۱٪ می‌باشد.</p> <p>نماد: ثبات مدیریتی (Entrenchment)؛ انگیزه فرصت طلبانه (Bench)؛ اندازه هیات مدیره (BSIZE)؛ استقلال هیات مدیره (BIND)؛ اندازه شرکت (SIZE)؛ مالکیت نهادی (INST).</p>				

ملاحظه مقدار آماره F و سطح معناداری آن در این نگاره، بیانگر معناداری کلی مدل رگرسیونی برآزش شده در سطح خطای ۱ درصد است. همچنین، با توجه ضریب تعیین تعدیل شده مدل می‌توان ادعا نمود که حدود ۷۶ درصد از تغییرات مدیریت سود ارقام تعهدی شرکت، توسط متغیرهای مدل توضیح داده می‌شود. همان گونه که در نگاره فوق نیز مشهود است، ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر ثبات مدیریتی (Entrenchment)، منفی و در سطح خطای ۰/۰۵ معنادار بوده که حاکی از وجود رابطه منفی معنادار بین ثبات مدیریتی و مدیریت سود تعهدی شرکت‌ها می‌باشد. همچنین مشخص گردید، ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر ثبات مدیریتی × انگیزه‌های فرصت طلبانه

(Bench × Entrenchment)، منفی و در سطح خطای ۰/۰۱ معنادار بوده که نشان می‌دهد ثبات مدیریتی باعث کاهش استفاده‌ی فرصت طلبانه از ارقام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌شود. بر مبنای این شواهد، فرضیه اول تحقیق پذیرفته می‌شود. همچنین دو متغیر کنترلی اندازه هیات مدیره و استقلال هیات مدیره در سطح ۵ درصد ارتباط منفی و معناداری با مدیریت سود تعهدی دارند، اما مالکیت نهادی و اندازه شرکت به عنوان دو متغیر کنترلی دیگر با مدیریت سود تعهدی ارتباط مثبت و معناداری دارد. نگاره (۵) نتایج برآورد مدل شماره ۲ را نشان می‌دهد:

#### نگاره (۵): آزمون فرضیه دوم

متغیر وابسته: مدیریت سود واقعی (REM) دوره‌ی زمانی: ۱۳۸۶-۱۳۹۵				
مشاهدات: ۹۸۰ تعداد شرکت‌های مورد بررسی: ۹۸				
متغیر	نوع ارتباط	ضریب رگرسیونی	خطای استاندارد	آماره t
عرض از مبدأ	؟	۰/۰۸۱	۰/۰۳۶	۲/۳۹۲
ثبات مدیریتی	-	-۰/۱۱۱**	۰/۰۲۹	-۳/۱۲۱
اندازه هیات مدیره	-	-۰/۰۸۷*	۰/۰۳۷	-۲/۷۲۵
استقلال هیات مدیره	-	-۰/۰۷۳*	۰/۰۲۷	-۲/۶۱۸
اندازه شرکت	+	۰/۰۹۴*	۰/۰۳۲	۲/۴۸۳
مالکیت نهادی	+	۰/۰۸۸*	۰/۰۳۸	۲/۸۴۱
ضریب تعیین		۰/۶۵۱	آماره F	۲۴/۰۱*
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۶۶۴	دوربین واتسون	۱/۷۵

نکته: \* بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۵٪ می‌باشد. \*\* بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۱٪ می‌باشد.

نماد: ثبات مدیریتی (Entrenchment)؛ اندازه هیات مدیره (BSIZE)؛ استقلال هیات مدیره (BIND)؛ اندازه شرکت (SIZE)؛ مالکیت نهادی (INST).

با نگاهی به مقدار آماره F و سطح معناداری آن می‌توان دریافت که مدل رگرسیونی برازش شده در سطح خطای ۵ درصد به طور کلی معنادار است. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل نیز نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، حدود ۶۵ درصد از تغییرات مدیریت سود واقعی شرکت را توضیح می‌دهند. همانطور که در این نگاره نیز ملاحظه می‌شود، ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر ثبات مدیریتی (Entrenchment)،

منفی و در سطح خطای ۱ درصد معنادار است. بنابراین فرضیه دوم تحقیق نیز در سطح خطای ۵ درصد تأیید می‌شود. یعنی می‌توان ادعا نمود که با افزایش ثبات مدیریتی می‌توان انتظار داشت مدیریت سود واقعی نیز افزایش یابد. همچنین دو متغیر کنترلی اندازه هیات مدیره و استقلال هیات مدیره در سطح ۵ درصد ارتباط منفی و معناداری با مدیریت سود واقعی دارند، اما مالکیت نهادی و اندازه شرکت به عنوان دو متغیر کنترلی دیگر با مدیریت سود واقعی ارتباط مثبت و معناداری دارد. برآورد مدل سوم تحقیق در نگاره (۶) ارائه شده است:

#### نگاره (۶): آزمون فرضیه سوم

متغیر وابسته: ارزش شرکت (Q) دوره‌ی زمانی: ۱۳۹۵-۱۳۹۱				
مشاهدات: ۹۸۰ تعداد شرکت‌های مورد بررسی: ۹۸				
متغیر	نوع ارتباط	ضریب رگرسیونی	خطای استاندارد	آماره t
عرض از مبدأ	؟	۰/۰۹۵	۰/۰۴۶	۲/۸۱۴
ثبات مدیریتی	+	۰/۱۱۲**	۰/۰۲۶	۲/۴۳۲
انگیزه‌های فرصت طلبانه	-	-۰/۰۸۲*	۰/۰۳۲	-۲/۴۵۸
ثبات مدیریتی × انگیزه‌های فرصت طلبانه	+	-۰/۱۱۹**	۰/۰۲۷	-۳/۲۱۵
اندازه هیات مدیره	-	-۰/۰۶۱*	۰/۰۳۳	-۲/۵۲۷
استقلال هیات مدیره	+	۰/۰۹۵*	۰/۰۳۷	۲/۴۴۲
اندازه شرکت	+	۰/۰۹۶*	۰/۰۲۹	۲/۸۸۷
مالکیت نهادی	+	۰/۱۰۴*	۰/۰۳۶	۳/۹۱۹
ضریب تعیین		۰/۶۸۸	آماره F	۲۲/۱۳**
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۷۰۴	دوربین واتسون	۱/۷۵۷

نکته: \* بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۵٪ می‌باشد. \*\* بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۱٪ می‌باشد.

نماد: ثبات مدیریتی (Entrenchment)؛ انگیزه فرصت طلبانه (Bench)؛ اندازه هیات مدیره (BSIZE)؛ استقلال هیات مدیره (BIND)؛ اندازه شرکت (SIZE)؛ مالکیت نهادی (INST).

ملاحظه مقدار آماره F و سطح معناداری آن در این نگاره، بیانگر معناداری کلی مدل رگرسیونی برازش شده در سطح خطای ۱ درصد است. همچنین، با توجه ضریب تعیین تعدیل شده مدل می‌توان ادعا نمود که حدود ۶۸ درصد از تغییرات ارزش شرکت، توسط

متغیرهای مدل توضیح داده می شود. همان گونه که در نگاره فوق نیز مشهود است، ضریب برآوردی و آماره  $t$  مربوط به متغیر ثبات مدیریتی (Entrenchment)، مثبت و در سطح خطای  $0/01$  معنادار بوده که حاکی از وجود رابطه مثبت معنادار بین ثبات مدیریتی و ارزش شرکت ها می باشد. همچنین مشخص گردید، ضریب برآوردی و آماره  $t$  مربوط به متغیر ثبات مدیریتی  $\times$  انگیزه های فرصت طلبانه ( $Bench \times Entrenchment$ )، منفی و در سطح خطای  $0/01$  معنادار بوده که نشان می دهد ثبات مدیریتی طولانی تر باعث کمتر شدن تأثیر منفی انگیزه های فرصت طلبانه مدیریت بر ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می شود، بر مبنای این شواهد، فرضیه سوم تحقیق پذیرفته می شود. همچنین در بررسی متغیرهای کنترلی مشخص گردید، اندازه هیات مدیره در سطح  $5$  درصد با ارزش شرکت ارتباط منفی و معناداری دارد و سه متغیر استقلال هیات مدیره، اندازه شرکت و مالکیت نهادی با ارزش شرکت ارتباط مثبت و معناداری دارد.

### تجزیه و تحلیل حساسیت

به منظور بررسی بیشتر موضوع و برای تحلیل حساسیت نتایج پژوهش، آزمون های دیگری اجرا شده است. در آزمون اول، نتایج مربوط به مدل با توجه به اندازه شرکت ها به طور دقیق تر مورد بررسی قرار گرفت. اینکار به دلیل نقش تأثیر گذار عملکردهای متفاوت شرکت های بزرگتر نسبت به شرکت های کوچکتر بر رابطه ی ثبات مدیریتی و مدیریت سود انجام می شود. برای این منظور شرکت ها بر اساس اندازه به شرکت های بزرگ (با اندازه بیشتر از میانه کل نمونه) و شرکت های کوچک (با اندازه کمتر از میانه کل نمونه) تفکیک، و به شرکت های بزرگ عدد  $1$  و شرکت های کوچک عدد  $0$  اختصاص داده شد. سپس اثر تعدیل کنندگی اندازه شرکت بر رابطه بین ثبات مدیریتی و مدیریت سود شرکت ها مورد بررسی قرار گرفت که نتایج مربوط به مدل برآزش شده در نگاره (۷) ارائه شده است.

## نگاره (۷): آزمون تحلیل حساسیت

متغیر وابسته: مدیریت سود تعهدی (AEM)، مدیریت سود واقعی (REM) و ارزش شرکت (Q)			
دوره‌ی زمانی: ۱۳۹۱-۱۳۹۵ مشاهدات: ۹۸۰ تعداد شرکت‌های مورد بررسی: ۹۸			
متغیر	مدل ۱	مدل ۲	مدل ۳
	AEM	REM	Q
عرض از مبدأ	۱/۲۲۸** (۵/۶۵۸)	۱/۵۳۶** (۶/۴۶۲)	۱/۱۷۷** (۴/۶۴۳)
ثبات مدیریتی	-۰/۴۶۶** (۲/۱۰۱)	-۰/۳۸۶* (۱/۴۹۰)	۰/۵۱۱** (۲/۲۲۲)
اندازه شرکت‌ها	۰/۳۰۲** (۱/۶۹۲)	۰/۱۳۶* (۱/۳۷۲)	۰/۳۸۸** (۲/۱۰۴)
ثبات مدیریتی × اندازه شرکت‌ها	-۰/۱۶۲* (۲/۰۲۱)	-۰/۰۹۳* (۱/۴۸۲)	۰/۱۸۲* (۲/۲۵۴)
اندازه هیات مدیره	-۰/۰۱۹ (۰/۲۶۱)	-۰/۰۲۷ (۰/۱۸۹)	-۰/۰۸۶* (۰/۴۶۲)
استقلال هیات مدیره	-۰/۰۳۲ (۰/۱۴۲)	-۰/۱۲۱* (۱/۶۰۴)	۱/۴۶۹** (۳/۳۸۲)
مالکیت نهادی	۰/۰۲۵ (۰/۱۹۲)	۰/۰۱۵ (۰/۱۳۹)	۰/۵۲۷* (۱/۱۱۸)
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۷۹	۰/۵۱۱	۰/۶۲۱
آماره F	۱۵/۰۱۲**	۸/۱۹۸**	۱۸/۰۱۹**

نکته: \* بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۵٪ می‌باشد. \*\* بیانگر معناداری آماری در سطح خطای ۱٪ می‌باشد.

همان‌طور که در نگاره (۷) مشاهده می‌شود ضریب برآوردی و آماره t مربوط به متغیر تعاملی ثبات مدیریتی × اندازه شرکت در هر دو مدل (مدیریت سود تعهدی و واقعی) منفی و در سطح خطای ۵ درصد معنادار است. یعنی می‌توان گفت اندازه‌ی بزرگتر شرکت‌ها رابطه منفی ثبات مدیریتی با مدیریت سود را تقویت می‌کند. اما مشخص گردید، اندازه‌ی بزرگتر شرکت‌ها، تأثیر قوی‌تر بر رابطه مثبت ثبات مدیریتی با مدیریت سود تعهدی می‌گذارد. همچنین مشخص گردید در سطح خطای ۵ درصد، ثبات مدیریتی × اندازه



شرکت‌ها در مدل سوم (ارزش شرکت‌ها) مثبت است. این به معنای آنست که اندازه‌ی بزرگتر شرکت‌ها، تأثیر مثبت قوی‌تری بر رابطه ثبات مدیریتی با ارزش شرکت‌ها دارد.

### نتیجه‌گیری و پیشنهادها

اگرچه بخشی از تحقیقات مربوط به حاکمیت شرکتی استدلال می‌کند که ثبات مدیریتی منجر به تقویت تضاد منافع بین هیئت مدیره و سهامداران می‌شود، در مقابل نتایج برخی از تحقیقات نشان می‌دهند که ثبات مدیریتی به همترازی منافع سهامداران و مدیریت، و کاهش تحقق اهداف کوتاه مدت و زود بازده کمک شایانی می‌کند. (مرادی و سعیدی، ۱۳۹۲: ۳۷). بدنبال وجود این تحقیقاتی، این تحقیق استدلال می‌کند که شدت ثبات مدیریتی بر رفتار مدیریت سود تأثیر می‌گذارد. هدف این تحقیق بررسی تأثیر ثبات مدیریتی بر مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. به طور ویژه این پژوهش بر تأثیر ثبات مدیریتی بر تصمیمات آنها مانند تصمیم‌گیری درباره‌ی مدیریت سود دلالت دارد که معمولاً در زمانیکه جایگاه آنها دچار تزلزل می‌شود، اقدام به دستکاری در سود با انگیزه‌های منفعت طلبانه، برای حفظ جایگاه خود می‌نمایند. نتایج آزمون فرضیه اول و دم پژوهش نشان می‌دهد که اولاً ثبات مدیریتی با مدیریت سود تعهدی و مدیریت سود واقعی ارتباط منفی و معناداری دارد و ثانیاً مشخص گردید، ارتباط تعاملی ثبات مدیریتی × انگیزه‌های فرصت طلبانه باعث کاهش بیشتر مدیریت سود تعهدی می‌شود. این نتیجه بیان می‌کند، ثبات مدیریتی، انگیزه‌های فرصت طلبانه‌ی مدیران برای دستکاری در سود از طریق مدیریت سود تعهدی را کاهش می‌دهد، چرا که این مدیران استرس زیادی برای از دست دادن جایگاه خود ندارند و به همین دلیل به جای دستکاری در سود و افزایش درآمدهای جاری کوتاه مدت برای ارضای نیازهای سهامداران، بر سیاست‌ها و اهداف بلند مدت تر متمرکز می‌شوند. بعبارت دیگر، در زمانیکه، مدیریت از ثبات لازم برخوردار باشد، احتمال اندکی برای استفاده سودجویانه از اقلام تعهدی و دستکاری سود واقعی برای تحقق اهداف ثبات جایگاه خود دارد. در واقع این نتیجه از دیدگاه گامپیرس و همکارا (۲۰۱۰) حمایت می‌کند که بیان نمودند، هر میزان مدیران از ثبات مدیریتی بیشتری برخوردار باشند، کمتر تحت تأثیر هیجانان بازار و انگیزه‌های منفعت طلبانه قرار می‌گیرند و احتمال بیشتری وجود دارد که، سود شرکت را بگونه‌ای افشا نمایند که دارای عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی

کمتر باشد و اطلاعات قابل اتکاتری را در اختیار سهامداران قرار دهند. نتیجه‌ی بدست آمده در این بخش با تحقیق دی م ا و همکاران (۲۰۱۷)؛ دیچو و دیچو (۲۰۰۳) و جونز (۱۹۹۱) که نتیجه‌ی این تحقیق را تایید نمودند، مطابقت دارد. از طرف دیگر بر اساس نتیجه‌ی فرضیه سوم پژوهش مشخص گردید، ثبات مدیریتی تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت‌ها دارد، چرا که این مدیران تلاش می‌کنند، با سرمایه گذاری در پروژه‌ها و طرح‌های با ارزش خالص مثبت، در بلند مدت و نه در کوتاه مدت، به سودآوری دست یابند و ارزش شرکت را برای سهامداران ارتقا بخشند. این افزایش ارزش می‌تواند ناشی از هیجانات و رفتارهای واکنشی سهامداران و سرمایه گذاران نسبت به عملکردهای شرکت‌ها باشد. بعبارت دیگر مدیرانی که دارای ثبات جایگاه مدیریتی هستند، انگیزه‌های بلند مدت تری نسبت به انگیزه‌های کوتاه مدت و زود بازده همچون مدیریت در سود خواهند داشت و از طریق اتخاذ تصمیمات بلند مدت تر، به دنبال ارتقای سطح ارزش شرکت خواهند بود تا از این طریق آینده مطلوب تری را برای سهامداران ایجاد نمایند چرا که اگر در زمان ثبات جایگاه مدیریت، اقدام به دستکاری در سود نمایند، سیگنال‌های منفی مبنی بر احتمال انگیزه‌های منفعت طلبانه به سهامداران می‌دهند و در این صورت می‌توان انتظار داشت، ارزش شرکت کاهش یابد. در واقع ثبات مدیران باعث می‌گردد، اتخاذ تصمیمات بلند مدت جایگزین اهداف کوتاه مدت شود، و از این طریق مدیران دارای ثبات، با سرمایه گذاری در طرح‌ها و پروژه‌های دارای ارزش خالص مثبت، باعث افزایش ارزش شرکت‌ها شوند. (دی م ا و همکاران، ۲۰۱۷: ۴۰۳). بر این اساس می‌توان گفت تقابل ثابت و عدم ثبات جایگاه مدیران در شرکت‌ها، در واقع تقابل تحقق اهداف کوتاه مدت و بلند مدت از جانب مدیران می‌باشد. چرا که همانطور که بیان گردید، مدیران با ثبات نگرانی و دغدغه اندکی برای تحقق اهداف کوتاه مدت دارند و بهتر می‌توانند بر استراتژی‌های بلند مدت تمرکز نمایند و سود بیشتری را در بلند مدت بدست آورند در حالیکه، مدیران دارای عدم ثبات، بدلیل وجود فشارهای بازار و سهامداران، تلاش می‌کنند رسیدن به اهداف کوتاه مدت را از طریق دستکاری در سود در اولویت قرار دهند.

از طریق بررسی در محیط‌های بازارهای سرمایه ای ناکارآمد، یافته‌های این تحقیق در زمینه خط مشی گذاری عمومی می‌تواند کاربرد فراوانی داشته باشد و بر این اساس استنباط

نمود که ثبات مدیریت همیشه در تقابل منافع سهامداران قرار ندارد، چرا که نتایج بدست آمده نشان داد، ثبات مدیران می‌تواند به تقویت عملکرد آتی شرکت‌ها کمک نماید و آینده مطلوب تری را برای سهامداران ایجاد کند. هر چند نباید از این موضوع غافل شد که انجام این تحقیق در بازارهای سرمایه کارآمد و دارای زیر ساخت‌های نظارتی منسجم، ممکن است، نتایج متفاوتی از این نتایج به همراه داشته باشد، چرا که در بازارهای سرمایه ای پویا که عدم تقارن اطلاعاتی کمتر وجود دارد و شفافیت گزارشگری مالی به عنوان یک نقطه‌ی اتکا برای تصمیم‌گیری قلمداد می‌شود، الزامات ثبات مدیریتی با عدم دستکاری در سود همراه نباشد، چرا که در آن بازارها دستکاری در سود الزاما به معنای انگیزه‌های منفعت طلبانه از جانب سهامداران تلقی نمی‌شود، بلکه ممکن است از آن به عنوان یک عامل آگاهی دهنده به سهامداران برای افزایش میزان رقابت شرکت‌ها استفاده شود و از طریق دستکاری سود، شرکت به دنبال ایجاد جذابیت‌های سرمایه‌گذاری برای جذب منابع نقدی مورد نیاز برای سرمایه‌گذاری در پروژه‌های آتی استفاده شود. بر اساس نتایج بدست آمده پیشنهاد می‌شود، نهادهای نظارتی و تدوین‌کننده‌ی قوانین و مقررات، تلاش نمایند با شفافیت بیشتر عملکرد مدیران شرکت‌ها، اولاً ارزیابی‌های دوره‌ای از ماهیت فعالیت‌های آنها ایجاد کنند و ثانياً معیارهای کیفی بهتری برای تصمیم‌گیری سهامداران و سرمایه‌گذاران نسبت به عملکرد شرکت‌ها ایجاد نمایند. لازمی این کار، انجام پژوهش‌ها و تحقیقات گسترده با تم روش‌شناسی کیفی به منظور شناخت بهتر ویژگی‌های عملکردی شرکت‌ها در کنار معیارهای کمی می‌باشد. با انجام هر تحقیق، راه به سوی مسیری جدید باز می‌شود و ادامه راه مستلزم انجام تحقیق‌های دیگری است؛ بنابراین، انجام تحقیق‌هایی به شرح زیر پیشنهاد می‌شود:

در این پژوهش برای اندازه‌گیری ثبات مدیریتی از سه معیار دوره‌ی تصدی مدیر عامل، مالکیت مدیریتی و دوگانگی پست مدیر عامل استفاده شده است. لذا پیشنهاد می‌گردد در پژوهش‌های آتی از مفاهیم بیشتر یا متفاوت تری در این زمینه برای توسعه‌ی تئوریک این متغیر استفاده شود.

همچنین پیشنهاد می‌شود، با تمرکز بر ثبات مدیریتی در شرکت‌های فعال در یک صنعت، تفاوت آن با این نتایج را مورد بررسی قرار دهند. همچنین پیشنهاد می‌شود، با بررسی واکنش

سرمایه گذاران نسبت به ثابت مدیریتی تلاش شود، ابعاد جدیدتری از نتایج این گونه تحقیقات ایجاد گردد.

### پی نوشت

- ۱ antitakeover devices در اینجا به منظور تعیین ارزش شرکت از لگاریتم ارزش بازار سهام شرکت استفاده شده است.

### منابع

- اثنی عشری، حمیده؛ جوانمرد، شبنم. (۱۳۹۶). رابطه انگیزه‌های مدیریت سود افزاینده و نظام راهبری شرکتی با رفتار نامتقارن هزینه، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال هفتم، شماره ۲۵، پاییز، ۶۹-۸۲.
- تقی زاده خانقاه، وحید؛ زینالی، مهدی. (۱۳۹۶). تأثیر ویژگی‌های هیئت مدیره و جبهه گیری مدیریت بر استراتژی متنوع سازی شرکت، فصلنامه راهبرد مدیریت مالی، دانشگاه الزهرا (س)، سال پنجم، شماره شانزدهم، بهار، ۱۳۵-۱۵۷.
- خدادادی، ولی؛ نیک کار، جواد؛ ویسی، سجاد. (۱۳۹۵). تأثیر معیارهای راهبری شرکتی بر به موقع بودن افشای گزارشگری مالی، فصلنامه علمی و پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۳، شماره ۵۲، زمستان، ۵۳-۷۴.
- دیانتی دیلمی، زهرا؛ ملک محمدی، هادی. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر ویژگی‌های نظام راهبری شرکت بر کیفیت اطلاعات مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، ش ۱۳، ۱۵۱-۱۷۰.
- مرادی، مهدی، سعیدی، مجتبی، رضایی، حمیدرضا. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر اندازه و استقلال هیات مدیره بر هزینه‌های نمایندگی، سال دوم، شماره ۷، ۳۵-۵۴.
- مهتری، زینب؛ محمدیان، محمد. (۱۳۹۵). تأثیر خود رأیی مدیریت بر رفتار نامتقارن هزینه ها، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال هشتم، شماره سی و دوم، ۱۲۳-۱۴۴.
- ناظمی، امین؛ ممتازیان، علیرضا؛ صالحی نیا، محسن. (۱۳۹۳). رابطه بین ساز و کارهای حاکمیت شرکتی و کارایی مدیریت موجودی کالا (مطالعه موردی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال یازدهم، شماره ۴۲، تابستان، ۱۵۹-۱۸۶.

- Allayannis, G. , and J. Weston. (2001). The Use of Foreign Currency Derivatives and Firm Market Value. *The Review of Financial Studies*, Vol. 14, Pp. 243–276 .
- Ambrose, B. , Megginson, W. , 1992. The role of asset structure, ownership structure, and takeover defenses in determining acquisition likelihood. *J. Finan. Quant. Anal.* 27 (4) , 575–589 .
- Asna Ashari, Hamideh; Javanmard, Shabnam. (2017). The Relationship between Motives for Increased Earning Management and Corporate Governance with Cost-Asymmetric Behavior, *Quarterly Journal of Empirical Accounting Research*, Seventh Year, No. 25, Autumn, 69-82. (In Persian (
- Bebchuk, L. , Cohen, A. , Ferrell, A. , 2009. What matters in corporate governance? *Rev. Finan. Stud.* 22 (2) , 783–827 .
- Bryant-Kutcher, L. , Yan Peng, E. , Weber, D. P. , 2013. Regulating the timing of disclosure: insights from the acceleration of 10-K filing deadlines. *J. Account. Public Policy* 32, 475–494 .
- Cheng, M. , Dhaliwal, D. , Zhang, Y. , 2013. Does investment efficiency improve after the disclosure of material weaknesses in internal control over financial reporting? *J. Account. Econ.* 56 (1) , 1–18 .
- Claessens, S. , Djankov, S. , Fan, J. P. H. , Lang, L. H. P. , 2002. Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *J. Finan.* 57 (6) , 2741–2771 .
- Cohen, D. , Dey, A. , Lys, T. , 2008. Real and accrual-based earnings management in the pre- and post- Sarbanes Oxley period. *Account. Rev.* 83 (3) , 757–787 .
- Cohen, D. A. , Zarowin, P. , 2010. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *J. Account. Econ.* 50 (1) , 2–19 .
- De Miguel, A. , Pindado, J. , De La Torre, C. , 2004. Ownership structure and firm value: new evidence from Spain. *Strat. Manag. J.* 25 (12) , 1199–1207 .
- Dechow, P. M. , Dichev, I. D. , 2002. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *Account. Rev.* 77 (1) , 35–59 .

- Dechow, P. M. , Richardson, S. A. , Tuna, I. , 2003. Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation. *Rev. Acc. Stud.* 8, 355–384 .
- Di Meo, F. , García Lara, J. M. , Surroca, J, A. (2017). Managerial entrenchment and earnings management, *Journal of Accounting and Public Policy* 36 (2017) 399–414 .
- Diyanati Deylami, Zahra; Malek Mohamadi, Hadi. (2013). Investigating the Effect of Corporate Governance System Characteristics on the Quality of Financial Information in Companies Listed in Tehran Stock Exchange, *Accounting Knowledge*, 13, 151-170. (In Persian (
- Fredrickson, J. W. , Hambrick, D. C. , Baumrin, S. , 1988. A model of CEO dismissal. *Acad. Manage. Rev.* 13 (2) , 255–270 .
- Gaio, C. , and C. Raposo. (2010). Earnings Quality and Firm Valuation: International Evidence. *Accounting and Finance*, Vol .51, Pp. 467-499 .
- Garcia Lara, J. M. , Garcia Osma, B. , Penalva, F. , 2009. Accounting conservatism and corporate governance. *Rev. Acc. Stud.* 14, 161–201 .
- Gibbons, R. , Murphy, K. J. , 1992. Optimal incentive contracts in the presence of career concerns: theory and evidence. *J. Politic. Econ.* 100 (31) , 468–505 .
- Givoly, D. , Hayn, C. , 2000. The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: has financial reporting become more conservative? *J. Account. Econ.* 29 (3) , 287–320 .
- Gompers, P. , Ishii, J. , Metrick, A. , 2003. Corporate governance and equity prices. *Q. J. Econ.* 118 (1) , 107–156 .
- Gompers, P. , Ishii, J. , Metrick, A. , 2010. Extreme governance: an analysis of dual-class firms in the United States. *Rev. Finan. Stud.* 23 (3) , 1051–1088
- Guay, W. , Kothari, S. P. , Watts, R. , 1996. A market based evaluation of discretionary accruals models. *J. Account. Res.* 34 (Supplement) , 83–105
- Gunny, K. , 2010. The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemp. Account. Res.* 27 (3) , 855–888 .

- Higgins, D. , Omer, T. C. , Phillips, J. D. , 2015. The influence of a firm's business strategy on its tax aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*. 32 (2) , 674-702
- Holthausen, R. , 1990. Accounting method choice: opportunistic behavior, efficient contracting, and information perspectives. *J. Account. Econ*. 12 (1-3) , 207-218 .
- Jensen, M. C. , 1988. Takeovers: their causes and consequences. *J. Econ. Perspect*. 2 (1) , 21-48 .
- Jensen, M. C. , Ruback, R. S. , 1983. The market for corporate control: the scientific evidence. *J. Finan. Econ*. 11 (1-4) , 5-50 .
- Jones, J. , 1991. Earnings management during import relief investigations. *J. Account. Res*. 29 (2) , 193-228 .
- Khodadadi, Vali; Nikkar, Javad; Veysi, Sajad. (2016). The Effect of Corporate Governance Measures on Timeliness of Disclosure of Financial Reporting, *Quarterly Journal of Empirical Financial Accounting Studies*, Vol. 13, No. 52, Winter, 53-74. (In Persian (
- Larcker, D. F. , Richardson, S. A. , Tuna, I. 2007. Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance. *Account. Rev*. 82 (4) , 963-1008 .
- Mahtari, Zeynab; Mohamadiyan, Mohammad. (2016). Effect of management selfishness on cost asymmetric behavior, accounting and auditing research, year eighth, number thirty two, 123-144. (In Persian (
- Morck, R. , Shleifer, A. , Vishny, R. W. , 1988. Management ownership and market valuation: an empirical analysis. *J. Finan. Econ*. 20, 293-315 .
- Nazemi, Amin; Momtaziyan, Alireza; Saliehi Niya, Mohsen. (2014). The Relationship between Corporate Governance Mechanisms and Inventory Management Efficiency (Case Study: Companies Accepted in Tehran Stock Exchange) , *Quarterly Journal of Empirical Financial Accounting Studies*, Vol. 11, No. 42, Summer, 186-159. (In Persian (
- Pound, J. , 1987. The effects of antitakeover amendments on takeover activity: some direct evidence. *J. Law Econ*. 30 (2) , 353-367 .
- Roychowdhury, S. , 2006. Earnings management through real activities manipulation. *J. Account. Econ*. 42 (3) , 335-370 .

- Sankar, M. , Subramanyam, K. R. , 2001. Reporting discretion and private information communication through earnings. *J. Account. Res.* 39 (2) , 365–386
- Shen, W. , 2003. The dynamics of the CEO-board relationship: an evolutionary perspective. *Acad. Manage. Rev.* 28 (3) , 466–476
- Shleifer, A. , Vishny, R. W. , 1989. Management entrenchment. The case of manager-specific investments. *J. Finan. Econ.* 25 (1) , 123–139 .
- Sohn, B .C) .2016). The effect of accounting comparability on the accrual-based and real earnings management, *Journal of Accounting and Public Policy*, 35 (5) , 513-539 .
- Stein, J. C. , 1989. Efficient capital markets, inefficient firms: a model of myopic corporate behavior. *Q. J. Econ.* 104 (4) , 655–669
- Subramanyam, K. R. , 1996. The pricing of discretionary accruals. *J. Account. Econ.* 22 (1–3) , 249–281 .
- Surroca, J. , Tribo, J. A. , 2008. Managerial entrenchment and corporate social performance. *J. Business Finan. Account.* 35 (5–6) , 748–789 .
- Taghizadeh Khanghah, Vahid; Zinali, Mahdi. (2017). The Effect of Board and Management Qualities on Corporate Diversification Strategy, *Quarterly Journal of Financial Management Strategy*, Al-Zahra University (2010) , Vol. 5, No. 16, Spring, 1980-157. (In Persian (
- Thompson, S. B. , 2011. Simple formulas for standard errors that cluster by both firm and time. *J. Finan. Econ.* 99, 1–10 .
- Watts, R. , Zimmerman, J.L. 1990. Positive accounting theory: a ten year perspective. *Account. Rev.* 65 (1) , 131–156
- Williamson, O .E. , 1975. *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*. Free Press, New York .
- Zhao, Y. , Chen, K.H. , Zhang, Y. , Davis, M. 2012. Takeover protection and managerial myopia: evidence from real earnings management. *J. Account. Public Policy* 31(1) , 109–135 .