

## بررسی ارتباط بین مدت تصدی مدیرعامل و عدم شفافیت اطلاعاتی شرکت<sup>۱</sup>

محمد رضا نیکبخت<sup>۲</sup>، ثریا ویسی حصار<sup>۳</sup>، علی فاطری<sup>۴</sup>

### چکیده

هدف اصلی این پژوهش، بررسی رابطه بین مدت تصدی مدیرعامل و عدم شفافیت اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. فرضیه‌های پژوهش بر مبنای یک نمونه آماری متشکل از ۱۰۶ شرکت طی دوره ۹ ساله از سال ۱۳۸۸ لغایت ۱۳۹۶ و با استفاده از الگوهای رگرسیونی چند متغیره مورد آزمون قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان می‌دهد بین مدت تصدی مدیرعامل و عدم شفافیت اطلاعات شرکت (شامل: رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت، معاملات تجاری و اختلاف قیمت خرید و فروش سهام) رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین، بین مدت تصدی مدیرعامل و عدم شفافیت اطلاعات شرکت (شامل: خطای پیش‌بینی تحلیل‌گران بازار سهام و اقلام تعهدی اختیاری) رابطه معناداری وجود ندارد.

**واژه‌های کلیدی:** مدت تصدی مدیرعامل، معاملات تجاری، اختلاف قیمت خرید و فروش سهام، خطای پیش‌بینی تحلیل‌گران بازار سهام، اقلام تعهدی اختیاری.  
طبقه‌بندی موضوعی: G30, L25

۱. کد DOI مقاله: 10.22051/jfm.2019.24567.1970

۲. دانشیار حسابداری، عضو هیئت علمی دانشگاه تهران، تهران، ایران. نویسنده مسئول، Email: mnikbakht@ut.ac.ir

۳. کارشناسی ارشد حسابداری، مؤسسه آموزش عالی کار، دانشکده مدیریت و حسابداری، قزوین، ایران.

Email: soraiaweysihsesar@yahoo.com

۴. دانشجوی دکتری حسابداری، پردیس بین‌المللی کیش، دانشگاه تهران، ایران. Email: Ali.fateri@ut.ac.ir

## مقدمه

شرکت‌ها به‌عنوان واحدهای اقتصادی، همواره به دنبال سودآوری و دستیابی به ثروت بیشتر می‌باشند. به دلایل مختلفی که مهم‌ترین آن‌ها جدایی مالکیت از مدیریت می‌باشند، شرکت‌ها علاوه بر وظیفه انجام فعالیت اقتصادی، وظیفه پاسخگویی به افراد بیرون از شرکت را نیز بر عهده دارند. کاراترین شکل پاسخگویی، بر اساس شواهد تجربی، گزارشگری مالی می‌باشد. گزارشگری مالی در واحدهای اقتصادی، بازتاب نیازهای اطلاعاتی و انتظارات گروه‌های گوناگون استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی برای اتخاذ تصمیمات آگاهانه اقتصادی است. اطلاعات ارائه‌شده در این گزارش‌ها در صورتی برای استفاده‌کنندگان مفید و سودمند است که شفاف باشند؛ بنابراین، افشای مناسب اطلاعات توسط شرکت‌ها، در کنار سایر منابع اطلاعاتی، به سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی کمک می‌کند.

شفافیت اطلاعاتی شاخص عملکرد مدیریت در ارائه اطلاعات ضروری به شکلی صحیح، روشن، به‌موقع و قابل‌دسترس است (نوبخت، ۱۳۸۳). همچنین، شفافیت در گزارشگری مالی سبب تسهیل نظارت بر عملکرد مدیران از سوی سهامداران می‌شود. حال آنکه با وجود عدم شفافیت در گزارشگری مالی، کنترل و نظارت سهامداران بر مدیران کاهش خواهد یافت. به بیان دیگر، افشای صحیح و مناسب اطلاعات مالی، مسئله نمایندگی را با پر کردن شکاف عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران تعدیل می‌نماید. حال آنکه، افشای مالی ضعیف موجب گمراه شدن سهامداران می‌شود و اثر نامطلوبی بر ثروت آنان دارد.

از سوی دیگر، تصمیم‌گیری در مورد شفافیت اطلاعاتی شرکت می‌تواند متأثر از توانایی‌های مدیریتی شرکت‌ها باشد. پژوهش‌های متعددی نشان داده‌اند که مدیرعامل‌های با توانایی بیشتر، عملکرد بهتری در شرکت برای سهامداران خود دارند (برتراند و اسکوار<sup>۱</sup>، ۲۰۰۳؛ فالاتو<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۰۹؛ پرز-گنزالس<sup>۳</sup>، ۲۰۰۶؛ ایگور<sup>۴</sup>، ۲۰۱۵). مدیرعامل‌های با توانایی بالا ممکن است به دنبال ایجاد شفافیت بیشتر برای انتقال توانایی خود به بازار باشند، درحالی‌که مدیرعامل‌های با

---

۱. Bertrand & Schoar

۲. Falato

۳. Pérez-González

۴. Uygur

توانایی کمتر ممکن است برداشت‌های بازار در مورد استعداد و توانایی خود را با محدود کردن اطلاعات در دسترس متراکم کنند (ایگور، ۲۰۱۷).

فرانسیس<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۰۸) بیان می‌دارند که مدیران توانا و خوش‌نام به دو دلیل تمایل کمتری به گزارشگری غیر شفاف دارند. اول اینکه، این مدیران به دلیل ارزش‌های اخلاقی و همچنین، حفظ شهرت و جایگاه خود در مقایسه با سایر مدیران اقدام به گزارشگری شفاف می‌نمایند. دوم اینکه، با توجه به نتایج سایر پژوهش‌ها (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴؛ ۲۰۰۵) که نشان داده‌اند کیفیت بالای گزارشگری مالی منجر به کاهش هزینه سرمایه می‌گردد، کیفیت ضعیف گزارشگری مالی از سوی مدیران توانا و خوش‌نام، از طریق هزینه سرمایه بالا، جریمه سنگینی را برای این مدیران در پی خواهد داشت (فروغی و ساکیانی، ۱۳۹۷). با توجه به اینکه تصمیم‌گیری صحیح برای سرمایه‌گذاری در بنگاه‌های اقتصادی و تخصیص بهینه منابع کمیاب در جامعه، مستلزم وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل مقایسه است و مدیران در اجرای این مهم نقش دارند. در نتیجه، این مدیران به‌منظور پاسخ صحیح به انتظارات بازار سرمایه و همچنین، جهت جلوگیری از این قبیل مجازات از سوی بازار، اقدام به افشای به‌موقع و صحیح اطلاعات می‌کنند.

بنابراین، مباحث فوق نشان می‌دهد شفافیت در گزارشگری مالی می‌تواند متأثر از توانایی‌های مدیریتی شرکت‌ها باشد و از آنجایی که ممکن است شرکت‌ها و مدیران آن‌ها به علت تفاوت در ویژگی‌های مالی و اقتصادی شرکت و همچنین، دوره تصدی آن‌ها، دارای توانایی‌های مدیریتی متفاوت و در نهایت، کیفیت گزارشگری مالی متفاوت باشند، به نظر می‌رسد که بررسی تأثیر توانایی مدیران بر روی شفافیت گزارشگری مالی شرکت‌ها، لازم و ضروری بوده و گامی مفید در جهت تکمیل ادبیات مربوط به این موضوع در محیط اقتصادی مربوط به بازار سرمایه ایران باشد. از این رو، سؤال پژوهش حاضر این است که تأثیر توانایی مدیرعامل بر عدم شفافیت اطلاعاتی شرکت تا چه میزان است؟ نتایج این پژوهش می‌تواند موجب بسط مبانی نظری متون مرتبط با توانایی مدیرعامل و شفافیت اطلاعاتی شرکت‌ها گردد و ایده‌های جدیدی برای انجام پژوهش‌های بعدی در خصوص موضوع پژوهش پیشنهاد نماید. شایان ذکر است که تأثیر بالقوه توانایی مدیرعامل بر عدم شفافیت اطلاعاتی شرکت، موضوعی بسیار بااهمیت است که نمونه آن در داخل کشور تاکنون مورد مطالعه قرار نگرفته است؛ بنابراین بررسی این موضوع از نوآوری‌های پژوهش پیشرو است.

---

۱. Francis

در ادامه، پس از بررسی مبانی نظری و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های مورد آزمون و روش‌های به کار گرفته شده جهت آزمون فرضیه‌ها ارائه می‌گردد. در پایان نیز پس از ارائه یافته‌های پژوهش، به بحث و نتیجه‌گیری پیرامون موضوع پژوهش پرداخته می‌شود.

### مبانی نظری و پیشینه پژوهش

یکی از مباحث موجود در زمینه موضوع توانایی مدیرعامل، بر مسئله مدت تصدی مدیرعامل تمرکز دارد. مدت تصدی مدیرعامل برابر با تعداد سال‌های تصدی مدیرعامل در یک شرکت است. از آنجایی که در صورت افزایش مدت تصدی مدیرعامل، جایگاه آن‌ها ثبات و قدرت بیشتری پیدا می‌کند، پژوهشگران از این معیار برای اندازه‌گیری توانایی مدیرعامل استفاده می‌کنند. بر اساس مشاهدات هرمالین و ویزباچ<sup>۱</sup> (۱۹۹۸) مدیرعاملی که قبلاً عضو هیئت‌مدیره شرکت بوده، قدرت و توانایی نسبی بیشتری در مقایسه با مدیرعامل جدید دارد؛ زیرا با افزایش دوره تصدی مدیران، تجربه آن‌ها بیشتر می‌شود. همچنین، مدیران اجرایی با مدت تصدی طولانی خود شهرت و اعتبار بیشتری کسب می‌کنند.

قضاوت سرمایه‌گذاران از توانایی مدیرعامل می‌تواند تحت تأثیر روابط بلندمدت سرمایه‌گذاران و مدیرعامل باشد؛ به عبارت دیگر دوره تصدی طولانی‌تر مدیرعامل باعث ایجاد فرصت‌های بیشتری برای شرکت‌کنندگان در بازار سرمایه می‌شود تا توانایی مدیرعامل را ارزیابی کنند. سرمایه‌گذاران از مدیرعامل انتظاراتی دارند. مدیرعامل‌ها می‌توانند از طریق انعقاد قراردادهای کارا در طی دوره تصدی خود و ارائه خدمات مطلوب بیش از حد انتظار سرمایه‌گذاران، موجب ایجاد اعتبار شغلی و در نتیجه تصدی طولانی‌تر خود شوند. در واقع حضور طولانی مدت مدیرعامل موجب ایجاد تمایل در آنان برای حفظ قدرت و تصدی می‌شود. تلاشی که مدیرعامل در جهت حفظ قدرت و اعتبار به کار می‌گیرند و یا ترس از احتمال طرح دعاوی حقوقی علیه آن‌ها، ساختارهایی است که مانع از رفتارهای نامناسب مدیرعامل می‌شود.

به عبارت دیگر، مدت زمان تصدی مدیرعامل در هیئت‌مدیره ارتباط معناداری با ابعاد مختلف گزارشگری مالی و در نتیجه، شفافیت شرکت دارد (ایگور، ۲۰۱۷). مطالعات نشان داده است زمانی که مدت تصدی مدیرعامل در شرکت کوتاه است، مدیران از فرصت‌ها و انعطاف‌پذیری که حسابداری و گزارشگری مالی در اختیار ایشان قرار می‌دهد سوءاستفاده کرده، بر اساس این اختیارات و با به کارگیری اقلام تعهدی اختیاری سعی در پنهان کردن حقایق از دید سهامداران و

۱. Hermalin & Weisbach

سرمایه گذاران می نمایند. بر اساس این دیدگاه، هدف مدیران شرکت‌ها از این کار، بیشینه کردن رفاه و ثروت خویش به هزینه سرمایه گذاران و سهامداران است. ولی اگر مدت تصدی مدیرعامل در شرکت طولانی باشد افق دید بلندمدت آن‌ها باعث می شود که مدیران از فرصت‌های اختیاری که در حسابداری و گزارشگری مالی به دست می آورند به شکل مناسبی استفاده کرده و سعی می کنند با کاربرست این فرصت‌ها اقدام به انتقال اطلاعات خصوصی (که بعضاً فقط مدیران شرکت به آن دسترسی دارند و سرمایه گذاران و سهامداران اطلاعی از آن ندارند) کنند. این امر باعث می گردد ارقام درج شده در گزارش‌های مالی، به ویژه ارقام تعهدی مندرج در این گزارش‌ها، بهتر بتوانند به عنوان معیاری برای پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی شرکت عمل نمایند. آن‌ها از این موضوع آگاه هستند که اگر شرکت به لحاظ گزارشگری مالی خوش نام باشد و در مورد فعالیت‌های خود اطلاعات بیشتری اعلام و افشاء نماید توانایی بیشتری در جذب سرمایه خواهد داشت چراکه اعتماد سرمایه گذاران را به خود جلب خواهد کرد (رضایی و ویسی حصار، ۱۳۹۲).

شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی با مدنظر قرار دادن این موضوع سعی می کنند بر غنای محیط اطلاعاتی که پیرامون ایشان در بازار سرمایه وجود دارد بیفزایند و با شفاف تر کردن اطلاعاتی که در رابطه با وضعیت و عملکرد مالی خویش ارائه می نمایند، در رقابت برای کسب منابع مالی مورد نیاز بر دیگر شرکت‌ها پیشی گیرند. در چنین بافتی هنگامی که مدیریت شرکت قادر به اعمال اختیار در فرآیند گزارشگری مالی است، سعی می کند از اختیارات و توان اعمال نفوذ خویشتن به شکلی استفاده نماید که بتواند هرچه بهتر از طریق گزارش‌های مالی، به انتقال اطلاعات مربوط و قابل اتکا به فعالان بازار سرمایه بپردازد؛ زیرا از این موضوع آگاه است که انتقال بهتر اطلاعات به معنی افزایش کیفیت گزارشگری مالی و بیشتر شدن غنای محیط اطلاعاتی پیرامون شرکت خواهد بود که خود در نهایت منجر به دسترسی شرکت به منابع مالی با هزینه کمتر خواهد شد (بادرچر<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۲). در طرف مقابل، عدم شفافیت می تواند موجب بدبینی و کژ اخلاقی شده و در نهایت به ارزش گذاری ضعیف شرکت و عدم اطمینان بینجامد. چنین عدم اطمینانی، ریسک اطلاعاتی برای بازیگران بازار به دنبال دارد؛ و تأمین سرمایه در این شرایط مستلزم نرخ بازده بالاتر و در نتیجه هزینه سرمایه بیشتر خواهد بود که می تواند کاهش قیمت سهم و عدم نقد شوندگی آن را به دنبال داشته باشد (یوسفی اصل و همکاران، ۱۳۹۳).

---

۱. Badertscher

با توجه به مبانی نظری فوق، مدیرعامل یکی از افرادی است که بر شفافیت/عدم شفافیت اطلاعاتی که ارائه می‌شود نقش دارد. با این حال، تاکنون پژوهشی این موضوع را مورد بررسی قرار نداده است؛ بنابراین، در این پژوهش به این مسئله پرداخته می‌شود.

### پیشینه پژوهش

ایگور (۲۰۱۷) در پژوهشی تأثیر توانایی مدیرعامل بر عدم شفافیت اطلاعات شرکت را مورد بررسی قرار داد. تحلیل وی بر روی ۵۰۰ شرکت استاندارد اند پورز (S&P) بین سال‌های ۱۹۹۸ تا ۲۰۱۰ نشان می‌دهد شرکت‌های با مدیرعامل‌های با توانایی بالا به‌طور معناداری ابهام کمتری نسبت به شرکت‌هایی دارند که مدیرعامل‌های با توانایی پایین دارند و ابهام، ارزش را برای شرکت‌هایی که توسط مدیرعامل‌های با توانایی پایین مدیریت می‌شود، بیشتر کاهش می‌دهد. مدیرعامل‌های با توانایی پایین، پشت ابهام شرکت پنهان‌شده و با آن از مسئولیت فرار می‌کنند که ناشی از فقدان حاکمیت شرکتی قوی است. این نتیجه بیانگر این است که حاکمیت شرکتی برای به‌کارگیری و حفظ مدیرعامل‌های مستعد و همچنین، برای جلوگیری از اینکه مدیرعامل‌های با توانایی پایین از ابهام شرکت سوءاستفاده کنند، اهمیت حیاتی دارد. این یافته‌ها برای استفاده در نمونه‌های منطبق شده بر اساس پیچیدگی شرکت و عملکرد گذشته آن و همچنین، استفاده از شاخص‌های متفاوت توانایی و اندازه‌گیری‌های مستقیم‌تر از انتخاب شفافیت توسط مدیرعامل نیرومند است. بوچکای<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی تأثیر توانایی مدیران طی دوره تصدی در شرکت را بر افشای اختیاری اطلاعات بررسی نمود. این پژوهشگر با بررسی اطلاعات ۵۰ شرکت برتر بورس ایالات متحده طی دوره زمانی ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۴ نشان داد مدیران توانمند سعی می‌کنند برای ارائه عملکرد خوب به بازار سهام، سطح افشای اختیاری به‌ویژه در بعد اطلاعات چشم‌انداز آتی را افزایش دهند و چشم‌انداز مثبتی را ترسیم نمایند. پانایوتیس و دافنا<sup>۲</sup> (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر سرمایه‌گذاری شرکت در دوران بحران مالی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که توانایی مدیریت می‌تواند در پیش-بینی بحران مالی سال آینده تأثیر داشته باشد.

۱. Bochkay

۲. Panayiotis & Daphna

چویی<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۱۵) به بررسی رابطه بین توانایی عملیاتی مدیرعامل با ارقام تعهدی و جریان‌های نقدی آتی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد در شرکت‌های دارای مدیران توانمندتر، رابطه بین ارقام تعهدی دوره جاری و جریان‌های نقدی آتی قوی‌تر است.

لی<sup>۲</sup> (۲۰۱۵) تأثیر توانایی مدیران را در افشای کنترل‌های داخلی شرکت مورد بررسی قرار داد. پژوهشگر با بررسی اطلاعات ۵۰ شرکت برتر بورس چین طی دوره زمانی ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۲ نشان داد با افزایش میزان توانمندی مدیران، میزان افشای اختیاری و اجباری کنترل‌های داخلی در شرکت افزایش می‌یابد و هزینه سرمایه شرکت کاهش می‌یابد.

بیک<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۱۲) در پژوهشی با ملاحظه شرایط بین‌المللی و با استفاده از داده‌های ۴۴ کشور طی سال‌های ۲۰۰۸-۱۹۹۸ اقدام به بررسی ارتباط بین قابلیت‌های مدیران و کیفیت سود و نقش نهادهای قانونی کشورها بر روی این رابطه نمودند. آن‌ها نشان دادند که مدیران توانا، اقدام به ارائه گزارش‌هایی می‌کنند که در آن‌ها کیفیت ارقام تعهدی، پایین؛ هموارسازی سود، زیاد و همچنین، مدیریت سود واقعی بیشتر است. در نهایت، آن‌ها نشان دادند که کیفیت نهادهای قانونی کشورها باعث کاهش رابطه منفی بین قابلیت مدیران و کیفیت سود می‌شود.

بیک و همکاران (۲۰۱۱) در پژوهشی تأثیر توانایی مدیران ارشد اجرایی بر پیش‌بینی مدیریت سود را بررسی کردند. نتایج پژوهش آنان نشان داد که پیش‌بینی مدیران ارشد اجرایی دارای توانایی بالاتر در مقایسه با مدیران ارشد اجرایی دارای توانایی کمتر از دقت بالاتری برخوردار است و بازار به اخبار پیش‌بینی مدیران ارشد دارای توانایی بالاتر نسبت به مدیران ارشد اجرایی با توانایی کمتر توجه بیشتری می‌کند.

بشیری منش و مهری کامرود (۱۳۹۷) در پژوهشی به تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت افشای اطلاعات با تأکید بر محافظه‌کاری پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد توانایی مدیران تأثیر مثبت و معناداری بر کیفیت افشای اطلاعات دارد. همچنین، محافظه‌کاری بر کیفیت افشای اطلاعات تأثیر منفی و معناداری دارد؛ اما شواهدی بر تأثیرگذاری محافظه‌کاری بر رابطه بین توانایی مدیر و کیفیت افشای اطلاعات مشاهده نشد. خواجهی و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی نقش واسطه‌ای قابلیت‌های مدیران بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش برای ۱۰۳ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۴ نشان می‌دهد که بین اجتناب مالیاتی و معیارهای

۱. Choi

۲. Li

۳. Baik

ریسک سقوط قیمت سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین، قابلیت‌های مدیران دارای نقش تعدیل‌کنندگی بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ریسک سقوط قیمت سهام نیست.

خادم‌الحسینی و امیرحسینی (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین توانایی مدیران با عملکرد شرکت‌ها با توجه به تأثیر قدرت نظارت و اختیار تصمیم‌گیری مدیران پرداختند. بدین منظور، اطلاعات مالی ۱۶۳ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۶ به روش حذف سیستماتیک به‌عنوان نمونه آماری پژوهش استخراج و مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. یافته‌های پژوهش بیانگر آن است که بین توانایی مدیریت و عملکرد مالی (کیوتوبین و بازده دارایی‌ها) شرکت‌ها رابطه معنادار و مستقیمی برقرار است. همچنین، هرچه قدرت اختیار مدیران شرکت‌ها بالاتر باشد، با توانایی مدیریتی بیشتر موجب افزایش عملکرد شرکت‌ها می‌شوند. علاوه بر این، هرچه نظارت بالاتر باشد، ارتباط مثبت بین توانایی مدیریت و عملکرد مالی (کیوتوبین و بازده دارایی‌ها) شرکت‌ها قوی‌تر می‌شود.

عبدلی و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی توانایی مدیریت بر ثبات سود و کیفیت ارقام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که بین سود سال جاری و سود سال بعد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. در واقع هرچه میزان سودهای سال جاری بیشتر باشد شرکت در سال بعد پایداری سود خواهد داشت. همچنین، بین توانایی مدیران و سودهای سال آتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و این امر نشان‌دهنده آن است که توانایی‌های مدیران بر ایجاد سود و تکرار سودها مؤثر خواهد بود.

علی‌نژاد و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهشی رابطه میان مدت تصدی مدیرعامل و رشد ارزش افزوده ۴۹ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را طی سال‌های ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۱ مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد با افزایش مدت تصدی مدیرعامل، رشد ارزش افزوده شرکت کاهش می‌یابد. همچنین، ارزش افزوده شرکت‌ها رابطه‌ای معنادار و مستقیم با بازده دارایی‌ها، نسبت اهرمی و رشد فروش دارد؛ اما اندازه شرکت و درصد سهام متعلق به سهامدار عمده رابطه‌ای معنادار با رشد ارزش افزوده شرکت ندارد.

ایزدی‌نیا و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آن‌ها از تجدید ارائه صورت‌های مالی (سود و زیان) به‌عنوان یکی از معیارهای کیفیت سود استفاده کردند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد بین توانایی مدیریت و تجدید ارائه صورت‌های مالی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر، در شرکت‌هایی با مدیران توانمندتر، تجدید ارائه صورت‌های مالی کمتر است. در نتیجه، این شرکت‌ها کیفیت سود بالاتری دارند.



دیانتی دیلمی و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی به اثر دوره تصدی مدیریت بر ارزش شرکت، هزینه‌های نمایندگی و ریسک اطلاعاتی شرکت پرداختند. نمونه آماری پژوهش شامل ۹۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۸۰ بود. دوره تصدی به‌عنوان معیاری برای سنجش میزان افق تصمیم‌گیری مدیرعامل در نظر گرفته شد. آزمون‌های تجربی نشان داد که دوره تصدی بلندمدت مدیرعامل با ریسک اطلاعاتی و ارزش شرکت ارتباط منفی و معناداری دارد. ولی میان‌دوره تصدی مدیرعامل و هزینه‌های نمایندگی رابطه معنی‌داری مشاهده نشد.

### فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری ارائه‌شده در قسمت‌های قبل، فرضیه‌های پژوهش به شرح ذیل تدوین می‌شوند:  
**فرضیه اصلی پژوهش:** بین مدت تصدی مدیرعامل و عدم شفافیت اطلاعاتی شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

**فرضیه فرعی اول:** بین مدت تصدی مدیرعامل و رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعاتی شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

**فرضیه فرعی دوم:** بین مدت تصدی مدیرعامل و معاملات تجاری شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

**فرضیه فرعی سوم:** بین مدت تصدی مدیرعامل و اختلاف قیمت خرید و فروش سهام شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

**فرضیه فرعی چهارم:** بین مدت تصدی مدیرعامل و خطای پیش‌بینی تحلیل‌گران بازار سهام شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

**فرضیه فرعی پنجم:** بین مدت تصدی مدیرعامل و اقلام تعهدی اختیاری شرکت رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

### روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر، توصیفی از نوع همبستگی و بر مبنای هدف از نوع پژوهش کاربردی است و به روش پس‌رویدادی انجام شده است. جامعه آماری این پژوهش از کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران که از ابتدای سال ۱۳۸۸ تا پایان سال ۱۳۹۶ در بورس فعال بوده‌اند، تشکیل شده است. نمونه آماری، با توجه به معیارهای گزینشی زیر و به روش غربالگری انتخاب گردید:

۱. شرکت‌ها در طول دوره پژوهش تغییر سال مالی نداده باشند. ۲. نوع فعالیت شرکت‌ها، تولیدی بوده و لذا جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد. ۳. پایان سال مالی شرکت‌های مورد مطالعه منتهی به ۲۹ اسفندماه در هر سال باشد. ۴. وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشند. ۵. ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت‌های نمونه مثبت باشد. تعداد ۱۰۶ شرکت که حائز شرایط فوق بودند به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند.

### الگوها و متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه پژوهش به پیروی از ایگور (۲۰۱۷)، الگوی (۱) به شرح ذیل برآورد می‌شود:

الگوی (۱)

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

که در آن؛

**متغیر وابسته:**

Firm opacity شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت که شامل دو معیار به شرح ذیل می‌باشد؛  
 (۱) Opacity index رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت که شامل سه معیار به شرح ذیل می‌باشد. مطابق اندرسون<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۰۹)، درجه ابهام شرکت با افزایش رتبه این شاخص افزایش پیدا می‌کند. نحوه اندازه‌گیری رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت به این ترتیب است که هر یک از معیارهای عدم شفافیت اطلاعات شرکت را سورت داده و دسته‌بندی می‌کنیم. به این صورت که دهک اول امتیاز ۱۰، دهک دوم امتیاز ۹ تا آخرین دهک که امتیاز ۱ می‌گیرد. سپس، امتیازهای هر یک از معیارهای عدم شفافیت اطلاعات شرکت باهم جمع می‌شوند و به فاکتور ۳۰ (کل امتیازهای احتمالی: ۳ معیار عدم شفافیت اطلاعات شرکت \* بالاترین امتیاز احتمالی شرکت برای هر معیار که ۱۰ می‌باشد) تقسیم می‌شوند تا یک شاخص که در محدوده ۰/۱ تا ۱ است، به دست آید. ارزش‌های پایین‌تر، بیانگر شرکت‌هایی با بیشترین شفافیت و ارزش‌های بالاتر، بیانگر شرکت‌هایی با بیشترین ابهام هستند.  
 Volume معاملات تجاری (نماینده عدم اطمینان اطلاعاتی): لگاریتم طبیعی میانگین حجم معاملات روزانه شرکت طی هر سال (لئوز و ورکچیا، ۲۰۰۰).

۱. Anderson

۲. Leuz & Verrecchia

Spread اختلاف قیمت خرید و فروش سهام (نماینده عدم تقارن اطلاعاتی): شکاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام تقسیم بر میانگین قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام (دیاموند و ورکچیا، ۱۹۹۱).  
Forecast error خطای پیش‌بینی تحلیل‌گران بازار سهام (معیار رسیدگی بازار و در دسترس بودن اطلاعات): نسبت تفاوت بین اولین سود هر سهم پیش‌بینی شده و سود واقعی هر سهم به قیمت سهام (لانگ و لوندلم، ۱۹۹۶).

به منظور بررسی بیشتر نتایج، الگوی پژوهش با هر یک از سه معیار معاملات تجاری، اختلاف قیمت خرید و فروش سهام و خطای پیش‌بینی تحلیل‌گران بازار سهام نیز برآورد می‌شود.  
(۲) اقلام تعهدی اختیاری (Disc ACC) یکی دیگر از معیارهای عدم شفافیت اطلاعات شرکت است که به شرح زیر برآورد می‌شود.

برای اندازه‌گیری اقلام تعهدی اختیاری (Disc ACC)، از الگوی تعدیل‌شده جونز<sup>۲</sup> (۱۹۹۱) استفاده می‌شود. بر اساس الگوی تعدیل‌شده جونز (۱۹۹۱)، اقلام تعهدی اختیاری معادل تفاوت بین مجموع اقلام تعهدی و اقلام تعهدی غیر اختیاری است. از این رو، به منظور محاسبه اقلام تعهدی غیر اختیاری ابتدا الگوی (۲) به روش مقطعی برآورد می‌شود:

الگوی (۲)

$$\frac{ACC_{j,t}}{TA_{j,t-1}} = \alpha_0 \frac{1}{TA_{j,t-1}} + \beta_1 \frac{\Delta REV_{j,t}}{TA_{j,t-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{j,t}}{TA_{j,t-1}} + \varepsilon_{j,t}$$

که در آن؛

ACC کل اقلام تعهدی شرکت ز در سال t که از تفاوت بین سود خالص و جریان‌های نقدی عملیاتی محاسبه می‌شود.

TA کل دارایی‌های شرکت ز در ابتدای سال t

$\Delta REV$  تغییرات فروش خالص شرکت ز بین سال t و سال t-1

PPE ارزش دفتری دارایی‌های ثابت مشهود شرکت ز در سال t

$\alpha_0$ ،  $\beta_1$  و  $\beta_2$  ضرایب رگرسیون

$\varepsilon$  باقیمانده‌های رگرسیون

۱. Lang & Lundholm

۲. Jones

سپس، با استفاده از پارامترهای برگرفته از الگوی (۲)، اقلام تعهدی غیر اختیاری با استفاده از رابطه (۱) به دست می‌آید:

رابطه (۱)

$$\text{Non\_Disc ACC}_{j,t} = \widehat{\alpha}_0 \frac{1}{\text{TA}_{j,t-1}} + \widehat{\beta}_1 \frac{\Delta \text{REV}_{j,t} - \Delta \text{REC}_{j,t}}{\text{TA}_{j,t-1}} + \widehat{\beta}_2 \frac{\text{PPE}_{j,t}}{\text{TA}_{j,t-1}}$$

که در آن؛

Non\_Disc ACC اقلام تعهدی غیر اختیاری شرکت ز در سال t

$\Delta \text{REC}$  تغییرات در حساب‌ها و اسناد دریافتی تجاری شرکت زین سال t و سال t-1

$\widehat{\alpha}_0$ ،  $\widehat{\beta}_1$  و  $\widehat{\beta}_2$  پارامترهای برگرفته از الگوی (۲)

در نهایت، اقلام تعهدی اختیاری بر اساس رابطه (۲) محاسبه می‌شود:

رابطه (۲)

$$\text{Disc ACC}_{j,t} = \text{Abs} \left( \frac{\text{ACC}_{j,t}}{\text{TA}_{j,t-1}} - \text{Non\_Disc ACC}_{j,t} \right)$$

که در آن؛

Disc ACC اقلام تعهدی اختیاری شرکت ز در سال t

Abs نماد قدر مطلق

**متغیر مستقل:**

Ability توانایی مدیرعامل: برای اندازه‌گیری توانایی مدیرعامل به پیروی از مورفی<sup>۱</sup> (۱۹۸۶)، از دوره تصدی مدیرعامل بهره گرفته شده است. مدت تصدی مدیرعامل برابر با تعداد سال‌های تصدی مدیرعامل در یک شرکت است.

**متغیرهای کنترل:**

Firm size اندازه شرکت: لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌ها

R&D هزینه‌های تحقیق و توسعه: نسبت هزینه‌های تحقیق و توسعه به کل دارایی‌ها

Growth رشد فروش: نسبت رشد فروش به کل دارایی‌ها

CAPX مخارج سرمایه‌ای: نسبت مخارج سرمایه‌ای (وجه نقد پرداختی بابت خرید دارایی‌های ثابت) به کل دارایی‌ها  
 Debt ratio بدهی بلندمدت: نسبت بدهی بلندمدت به کل دارایی‌ها  
 Risk نوسان پذیری بازده سهام: انحراف معیار بازده‌های سالانه سهام طی سه سال گذشته  
 Performance<sub>t-1</sub> عملکرد گذشته شرکت: نسبت سود خالص به ارزش دفتری کل دارایی‌ها در سال گذشته

### یافته‌های پژوهش

#### آمار توصیفی

به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات، ابتدا آمار توصیفی داده‌های تحت بررسی محاسبه گردید و در جدول ۱ شاخص‌های مرکزی و پراکنندگی ارائه می‌شود.

جدول ۱. آمار توصیفی کل متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات (Opacity index)	۰/۵۴۸	۰/۵۶۷	۱/۰۰۰	۰/۱۰۰	۰/۲۰۹	-۰/۰۴۰	۲/۱۱۴
معاملات تجاری (Volume)	۱۱/۷۷۰	۱۱/۶۰۵	۱۸/۵۱۴	۵/۹۸۹	۱/۹۱۱	۰/۲۹۶	۳/۲۶۵
اختلاف قیمت خرید و فروش سهام (Spread)	۰/۰۲۲	۰/۰۲۱	۰/۱۰۵	۰/۰۰۰	۰/۰۱۲	۰/۵۵۴	۴/۷۹۷
خطای پیش‌بینی تحلیل‌گران بازار سهام (Forecast error)	۰/۱۰۶	۰/۰۵۹	۲/۰۲۶	۰/۰۰۰	۰/۱۵۹	۴/۹۳۰	۴۱/۲۶۵
اقدام تعهدی اختیاری (Disc ACC)	۰/۱۱۴	۰/۰۸۶	۱/۸۰۴	۰/۰۰۰۰۳	۰/۱۲۸	۵/۰۸۲	۴۹/۹۴۶
توانایی مدیرعامل (Ability)	۴/۰۱۹	۳/۰۰۰	۱۶/۰۰۰	۱/۰۰۰	۳/۳۹۳	۱/۴۰۳	۴/۴۰۲
اندازه شرکت (Firm size)	۱۳/۸۱۵	۱۳/۷۰۰	۱۹/۰۶۶	۱۰/۰۳۱	۱/۴۴۹	۰/۶۷۳	۳/۹۷۶
هزینه‌های تحقیق و توسعه (R&D)	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۰/۰۲۵	۰/۰۰۰	۰/۰۰۲	۶/۴۳۶	۵۳/۰۴۸
رشد فروش (Growth)	۰/۱۰۲	۰/۰۹۲	۲/۷۸۱	-۲/۷۱۶	۰/۲۷۰	۰/۳۶۰	۲۸/۳۹۰
مخارج سرمایه‌ای	۰/۰۴۰	۰/۰۲۴	۰/۴۳۱	۰/۰۰۰	۰/۰۴۸	۲/۸۸۶	۱۵/۰۴۳

							(CAPX)
۱۰/۰۰۲	۲/۴۰۷	۰/۰۷۳	۰/۰۰۰۰۲	۰/۵۳۰	۰/۰۴۳	۰/۰۶۷	بدهی بلندمدت (Debt ratio)
۱۱/۳۴۴	۲/۴۳۵	۰/۷۱۶	۰/۰۱۴	۴/۷۸۶	۰/۴۹۹	۰/۷۴۳	نوسان پذیری بازده سهام (Risk)
۴/۳۷۳	۰/۷۲۶	۰/۱۲۰	-۰/۲۸۹	۰/۵۷۹	۰/۱۰۹	۰/۱۲۹	عملکرد گذشته شرکت (Performance)

مأخذ: یافته‌های پژوهشگر

بر اساس جدول ۱ میانگین رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت ۰/۵۴۸، میانگین اختلاف قیمت خرید و فروش سهام ۰/۰۲۲ و میانگین خطای پیش‌بینی تحلیل‌گران بازار سهام ۰/۱۰۶ است. انحراف معیار داده‌ها، پراکندگی داده‌ها از میانگین را نشان می‌دهد. انحراف معیار کم، نشان‌دهنده پراکندگی کم داده‌ها از میانگین و انحراف معیار زیاد، نشان‌دهنده پراکندگی زیاد داده‌ها از میانگین می‌باشد. متغیر هزینه‌های تحقیق و توسعه با انحراف معیار ۰/۰۰۲ دارای کمترین پراکندگی از میانگین و متغیر توانایی مدیرعامل با انحراف معیار ۳/۳۹۳، دارای بیشترین پراکندگی از میانگین است. در بررسی ضریب کشیدگی دیده می‌شود که تمام متغیرهای مورد بررسی، دارای ضریب کشیدگی مثبت یعنی بلندتر از توزیع نرمال می‌باشند.

### نتایج آزمون فرضیه فرعی اول پژوهش

قبل از برازش الگوی پژوهش، ابتدا لازم است آزمون تشخیصی F لیمر برای انتخاب از بین الگوهای داده‌های ترکیبی معمولی در مقابل الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت انجام شود که نتایج آن در جدول ۲ آورده شده است. نتیجه حاصل از تخمین الگوی پژوهش به همراه آزمون‌های تعیین اعتبار باقیمانده‌های الگو نیز در جدول ۲ ارائه شده است:

#### جدول ۲. نتایج آزمون فرضیه فرعی اول پژوهش

متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری	عامل تورم واریانس
مقدار ثابت (C)	-۱/۴۵۵	-۱۳/۰۸۵	۰/۰۰۰	-
توانایی مدیرعامل (Ability)	۰/۰۰۶	۳/۰۸۸	۰/۰۰۲	۱/۰۳۶
اندازه شرکت (Firm size)	۰/۱۴۳	۱۷/۶۹۸	۰/۰۰۰	۱/۰۳۹
هزینه‌های تحقیق و توسعه (R&D)	۰/۷۳۷	۰/۳۸۱	۰/۷۰۳	۱/۰۱۱

۱/۰۱۰	۰/۹۰۱	-۰/۱۲۴	-۰/۰۰۲	رشد فروش (Growth)
۱/۰۷۸	۰/۴۱۸	-۰/۸۱۱	-۰/۰۹۰	مخارج سرمایه‌ای (CAPX)
۱/۰۵۰	۰/۷۴۸	۰/۳۲۱	۰/۰۲۵	بدهی بلندمدت (Debt ratio)
۱/۰۱۱	۰/۰۰۰	۴/۷۸۱	۰/۰۳۰	نوسان پذیری بازده سهام (Risk)
۱/۱۱۹	۰/۰۰۱	-۳/۲۲۵	-۰/۱۶۷	عملکرد گذشته شرکت (Performance)
آماره هاسمن (سطح معناداری)	آماره F لیمر (سطح معناداری)	آماره F فیشر (سطح معناداری)	آماره دوربین واتسون	ضریب تعیین (تعدیل شده)
(۰/۰۰۰) ۷۰/۸۴۶	(۰/۰۰۰) ۷/۵۶۶	(۰/۰۰۰) ۱۸/۲۲۴	۱/۷۶	(۰/۶۷۱) ۰/۷۱۰

مأخذ: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده از آزمون F لیمر، کمتر از ۵٪ می‌باشد فرضیه صفر (داده‌های تلفیقی) رد و روش داده‌های تابلویی پذیرفته می‌شود و از آنجا که سطح معناداری به دست آمده از آزمون هاسمن، کمتر از ۵٪ می‌باشد فرضیه صفر (روش اثرات تصادفی) رد و روش اثرات ثابت پذیرفته می‌شود؛ بنابراین، برای تخمین الگو از روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت استفاده می‌شود.

نتایج جدول ۲ نشان می‌دهد که مقدار آماره دوربین-واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، بنابراین عدم همبستگی در اجزاء باقیمانده الگوی رگرسیونی فوق را تأیید می‌کند. مقدار عامل تورم واریانس برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ می‌باشد، بنابراین مشکل هم خطی بین متغیرها وجود ندارد. با توجه به اینکه سطح معنی داری آماره F فیشر کمتر از ۵٪ است، لذا معناداری کل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده الگو نشان می‌دهد که مجموعاً ۶۷٪ از تغییرات حاصله در متغیر وابسته می‌تواند توسط متغیرهای مستقل و معنی دار شده در این الگو توضیح داده شود.

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول ۲ از برآورد الگو با متغیر وابسته رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت، ضریب متغیر توانایی مدیرعامل (Ability) برابر ۰/۰۰۶ و سطح معناداری آن برابر با ۰/۰۰۲ و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است؛ بنابراین، بین مدت تصدی مدیرعامل و رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. از آنجا که انتظار می‌رفت این ارتباط منفی باشد در نتیجه، فرضیه فرعی اول در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار نمی‌گیرد.

### نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم پژوهش

قبل از برآزش الگوی پژوهش، ابتدا لازم است آزمون تشخیصی  $F$  لیمر برای انتخاب از بین الگوهای داده‌های ترکیبی معمولی در مقابل الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت انجام شود که نتایج آن در جدول ۳ آورده شده است. نتیجه حاصل از تخمین الگوی پژوهش به همراه آزمون‌های تعیین اعتبار باقیمانده‌های الگو نیز در جدول ۳ ارائه شده است:





جدول ۳. نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم پژوهش

متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری	عامل تورم واریانس
مقدار ثابت (C)	-۴/۴۰۰	-۶/۰۸۸	۰/۰۰۰	-
توانایی مدیرعامل (Ability)	۰/۰۲۹	۲/۲۶۶	۰/۰۲۴	۱/۰۳۶
اندازه شرکت (Firm size)	۱/۱۶۱	۲۲/۰۱۷	۰/۰۰۰	۱/۰۳۹
هزینه‌های تحقیق و توسعه (R&D)	۷/۰۶۱	۰/۴۵۸	۰/۶۴۷	۱/۰۱۱
رشد فروش (Growth)	۰/۲۳۶	۲/۰۹۱	۰/۰۳۷	۱/۰۱۰
مخارج سرمایه‌ای (CAPX)	-۱/۱۹۳	-۱/۶۴۹	۰/۱۰۰	۱/۰۷۸
بله‌ی بلنمدت (Debt ratio)	۰/۷۳۴	۱/۲۹۴	۰/۱۹۶	۱/۰۵۰
نوسان پذیری بازده سهام (Risk)	۰/۱۹۰	۴/۲۹۲	۰/۰۰۰	۱/۰۱۱
عملکرد گذشته شرکت (Performance)	-۱/۲۲۲	-۳/۴۴۲	۰/۰۰۱	۱/۱۱۹
ضریب تعیین (تعدیل شده)	آماره دوربین و اتسون	آماره F فیشر (سطح معناداری)	آماره F لیمر (سطح معناداری)	آماره هاسمن (سطح معناداری)
۰/۸۳۳ (۰/۸۱۰)	۱/۶۱	۳۷/۰۲۷ (۰/۰۰۰)	۸/۹۷۱ (۰/۰۰۰)	۳۲/۹۹۶ (۰/۰۰۰)

مأخذ: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به اینکه سطح معناداری به‌دست آمده از آزمون F لیمر، کمتر از ۵٪ می‌باشد فرضیه صفر (داده‌های تلفیقی) رد و روش داده‌های تابلویی پذیرفته می‌شود و از آنجا که سطح معناداری به‌دست آمده از آزمون هاسمن، کمتر از ۵٪ می‌باشد فرضیه صفر (روش اثرات تصادفی) رد و روش اثرات ثابت پذیرفته می‌شود؛ بنابراین، برای تخمین الگو از روش داده‌های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت استفاده می‌شود.

نتایج جدول ۳ نشان می‌دهد که مقدار آماره دوربین-واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، بنابراین عدم همبستگی در اجزاء باقیمانده الگوی رگرسیونی فوق را تأیید می‌کند. مقدار عامل تورم واریانس برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ می‌باشد، بنابراین مشکل هم خطی بین متغیرها وجود ندارد. با توجه به اینکه سطح معنی داری آماره F فیشر کمتر از ۵٪ است، لذا معناداری کل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده الگو نشان می‌دهد که مجموعاً ۸۱٪ از تغییرات حاصله در متغیر وابسته می‌تواند توسط متغیرهای مستقل و معنی دار شده در این الگو توضیح داده شود.

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول ۳ از برآورد الگو با متغیر وابسته معاملات تجاری، ضریب متغیر توانایی مدیرعامل (Ability) برابر ۰/۰۲۹ و سطح معناداری آن برابر با ۰/۰۲۴ و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است؛ بنابراین، بین مدت تصدی مدیرعامل و معاملات تجاری شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. از آنجا که انتظار می‌رفت این ارتباط منفی باشد در نتیجه، فرضیه فرعی دوم در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار نمی‌گیرد.

### نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم پژوهش

قبل از برازش الگوی پژوهش، ابتدا لازم است آزمون تشخیصی F لیمر برای انتخاب از بین الگوهای داده‌های ترکیبی معمولی در مقابل الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت انجام شود که نتایج آن در جدول ۴ آورده شده است. نتیجه حاصل از تخمین الگوی پژوهش به همراه آزمون‌های تعیین اعتبار باقیمانده‌های الگو نیز در جدول ۴ ارائه شده است:

جدول ۴. نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم پژوهش

متغیر	ضرایب	آماره F	سطح معناداری	عامل تورم واریانس
مقدار ثابت (C)	-۰/۱۵۸	-۱۷/۶۹۶	۰/۰۰۰	-
توانایی مدیرعامل (Ability)	۰/۰۰۰۳	۲/۵۳۱	۰/۰۱۲	۱/۰۳۶
اندازه شرکت (Firm size)	۰/۰۱۳	۲۰/۰۹۶	۰/۰۰۰	۱/۰۲۹
هزینه‌های تحقیق و توسعه (R&D)	-۰/۰۵۲	-۰/۳۳۸	۰/۷۳۶	۱/۰۱۱
رشد فروش (Growth)	۰/۰۰۲	۲/۶۰۸	۰/۰۰۹	۱/۰۱۰
مخارج سرمایه‌ای (CAPX)	-۰/۰۰۶	-۰/۸۷۱	۰/۳۸۴	۱/۰۷۸
بدهی بلندمدت (Debt ratio)	-۰/۰۰۰۳	-۰/۰۶۴	۰/۹۴۹	۱/۰۵۰
نوسان پذیری بازده سهام (Risk)	۰/۰۰۱	۳/۸۵۶	۰/۰۰۰	۱/۰۱۱
عملکرد گذشته شرکت (Performance)	-۰/۰۰۳	-۱/۱۴۵	۰/۲۵۳	۱/۱۱۹
خودهمبستگی نوع اول (AR(1))	۰/۳۲۷	۱۰/۷۱۶	۰/۰۰۰	-
ضریب تعیین (تعدیل شده)	آماره دوربین واتسون	آماره F فیشر (سطح معناداری)	آماره F لیمر (سطح معناداری)	آماره هاسمن (سطح معناداری)
۰/۷۸۴ (۰/۷۵۱)	۱/۷۹	۲۳/۳۶۱ (۰/۰۰۰)	۶/۲۶۲ (۰/۰۰۰)	۱۲۳/۹۰۸ (۰/۰۰۰)

مأخذ: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده از آزمون F لیمر، کمتر از ۰/۵ می باشد فرضیه صفر (داده های تلفیقی) رد و روش داده های تابلویی پذیرفته می شود و از آنجا که سطح معناداری به دست آمده از آزمون هاسمن، کمتر از ۰/۵ می باشد فرضیه صفر (روش اثرات تصادفی) رد و روش اثرات ثابت پذیرفته می شود؛ بنابراین، برای تخمین الگو از روش داده های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت استفاده می شود.

نتایج جدول ۴ نشان می دهد که مقدار آماره دوربین-واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، بنابراین عدم همبستگی در اجزاء باقیمانده الگوی رگرسیونی فوق را تأیید می کند. مقدار عامل تورم واریانس برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ می باشد، بنابراین مشکل هم خطی بین متغیرها وجود ندارد. با توجه به اینکه سطح معنی داری آماره F فیشر کمتر از ۰/۵ است، لذا معناداری کل رگرسیون در سطح اطمینان ۰/۹۵ تأیید می شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده الگو نشان می دهد که مجموعاً ۰/۷۵ از تغییرات حاصله در متغیرهای وابسته می تواند توسط متغیرهای مستقل و معنی دار شده در این الگو توضیح داده شود.

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول ۴ از برآورد الگو با متغیر وابسته اختلاف قیمت خرید و فروش سهام، ضریب متغیر توانایی مدیرعامل (Ability) برابر ۰/۰۰۰۳ و سطح معناداری آن برابر با ۰/۰۱۲ و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است؛ بنابراین، بین مدت تصدی مدیرعامل و اختلاف قیمت خرید و فروش سهام شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. از آنجا که انتظار می رفت این ارتباط منفی باشد در نتیجه، فرضیه فرعی سوم در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار نمی گیرد.

#### نتایج آزمون فرضیه فرعی چهارم پژوهش

قبل از برازش الگوی پژوهش، ابتدا لازم است آزمون تشخیصی F لیمر برای انتخاب از بین الگوهای داده های ترکیبی معمولی در مقابل الگوی داده های تابلویی با اثرات ثابت انجام شود که نتایج آن در جدول ۵ آورده شده است. نتیجه حاصل از تخمین الگوی پژوهش به همراه آزمون های تعیین اعتبار باقیمانده های الگو نیز در جدول ۵ ارائه شده است:

جدول ۵. نتایج آزمون فرضیه فرعی چهارم پژوهش

متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری	عامل تورم واریانس
مقدار ثابت (C)	۰/۰۵۹	۲/۲۳۹	۰/۰۲۵	-
توانایی مدیرعامل (Ability)	-۰/۰۰۰۲	-۰/۲۸۴	۰/۷۷۷	۱/۰۳۶
اندازه شرکت (Firm size)	۰/۰۰۳	۱/۶۰۱	۰/۱۱۰	۱/۰۳۹
هزینه‌های تحقیق و توسعه (R&D)	-۳/۲۰۴	-۳/۱۳۱	۰/۰۰۲	۱/۰۱۱
رشد فروش (Growth)	-۰/۰۶۳	-۴/۷۸۸	۰/۰۰۰	۱/۰۱۰
مخارج سرمایه‌ای (CAPX)	۰/۰۰۳	۰/۰۶۰	۰/۹۵۲	۱/۰۷۸
بدهی بلندمدت (Debt ratio)	-۰/۰۳۶	-۰/۹۶۵	۰/۳۳۵	۱/۰۵۰
نوسان پذیری بازده سهام (Risk)	۰/۰۰۸	۲/۰۹۸	۰/۰۳۶	۱/۰۱۱
عملکرد گذشته شرکت (Performance)	-۰/۱۰۳	-۴/۵۰۹	۰/۰۰۰	۱/۱۱۹
ضریب تعیین (تعدیل شده)	آماره دوربین و اتسون	آماره F فیشر (سطح معناداری)	آماره F لیمر	سطح معناداری آماره F لیمر
	۱/۸۹	۷/۳۶۱ (۰/۰۰۰)	۱/۰۹۹	۰/۲۴۵

مأخذ: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده از آزمون F لیمر، بیشتر از ۵٪ می‌باشد فرضیه صفر (داده‌های تلفیقی) پذیرفته می‌شود؛ بنابراین، برای تخمین این الگو از روش داده‌های ترکیبی معمولی استفاده می‌شود.

نتایج جدول ۵ نشان می‌دهد که مقدار آماره دوربین-واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، بنابراین عدم همبستگی در اجزاء باقیمانده الگوی رگرسیونی فوق را تأیید می‌کند. مقدار عامل تورم واریانس برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ می‌باشد، بنابراین مشکل هم خطی بین متغیرها وجود ندارد. با توجه به اینکه سطح معنی داری آماره F فیشر کمتر از ۵٪ است، لذا معناداری کل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می‌شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده الگو نشان می‌دهد که مجموعاً ۳۵٪ از تغییرات حاصله در متغیر وابسته می‌تواند توسط متغیرهای مستقل و معنی دار شده در این الگو توضیح داده شود.

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول ۵ از برآورد الگو با متغیر وابسته خطای پیش‌بینی تحلیل گران بازار سهام، ضریب متغیر توانایی مدیرعامل (Ability) برابر ۰/۰۰۰۲- و سطح معناداری

آن برابر با ۰/۷۷۷ و بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ است؛ بنابراین، بین مدت تصدی مدیرعامل و خطای پیش بینی تحلیل گران بازار سهام شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. در نتیجه، فرضیه فرعی چهارم در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار نمی گیرد.

### نتایج آزمون فرضیه فرعی پنجم پژوهش

قبل از برازش الگوی پژوهش، ابتدا لازم است آزمون تشخیصی F لیمر برای انتخاب از بین الگوهای داده‌های ترکیبی معمولی در مقابل الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت انجام شود که نتایج آن در جدول ۶ آورده شده است. نتیجه حاصل از تخمین الگوی پژوهش به همراه آزمون‌های تعیین اعتبار باقیمانده‌های الگو نیز در جدول ۶ ارائه شده است:

جدول ۶. نتایج آزمون فرضیه فرعی پنجم پژوهش

متغیر	ضرایب	آماره t	سطح معناداری	عامل تورم واریانس
مقدار ثابت (C)	-۰/۰۵۷	-۰/۸۱۴	۰/۴۱۶	-
توانایی مدیرعامل (Ability)	۰/۰۰۱	۰/۷۸۵	۰/۴۳۳	۱/۰۳۶
اندازه شرکت (Firm size)	۰/۰۱۱	۲/۲۶۱	۰/۰۲۴	۱/۰۳۹
هزینه‌های تحقیق و توسعه (R&D)	۱/۰۳۰	۰/۹۹۴	۰/۳۲۱	۱/۰۱۱
رشد فروش (Growth)	۰/۰۴۴	۴/۶۸۴	۰/۰۰۰	۱/۰۱۰
مخارج سرمایه‌ای (CAPX)	۰/۲۸۲	۴/۸۰۴	۰/۰۰۰	۱/۰۲۸
بدهی بلندمدت (Debt ratio)	-۰/۰۴۷	-۱/۱۹۷	۰/۲۳۲	۱/۰۵۰
نوسان پذیری بازده سهام (Risk)	۰/۰۰۵	۱/۴۳۵	۰/۱۵۲	۱/۰۱۱
عملکرد گذشته شرکت (Performance)	-۰/۰۶۱	-۱/۹۵۳	۰/۰۵۱	۱/۱۱۹
ضریب تعیین (تعدیل شده)	آماره دورین و اتسون	آماره F فیشر (سطح معناداری)	آماره F لیمر (سطح معناداری)	آماره هاسمن (سطح معناداری)
۰/۳۱۰ (۰/۲۱۷)	۲/۰۷	۳/۳۳۲ (۰/۰۰۰)	۱/۷۱۶ (۰/۰۰۰)	۱۹/۹۵۶ (۰/۰۱۱)

مأخذ: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به اینکه سطح معناداری به دست آمده از آزمون F لیمر، کمتر از ۵٪ می باشد فرضیه صفر (داده‌های تلفیقی) رد و روش داده‌های تابلویی پذیرفته می شود و از آنجا که سطح معناداری

به دست آمده از آزمون هاسمن، کمتر از ۵٪ می باشد فرضیه صفر (روش اثرات تصادفی) رد و روش اثرات ثابت پذیرفته می شود؛ بنابراین، برای تخمین الگو از روش داده های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت استفاده می شود.

نتایج جدول ۶ نشان می دهد که مقدار آماره دوربین-واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، بنابراین عدم همبستگی در اجزاء باقیمانده الگوی رگرسیونی فوق را تأیید می کند. مقدار عامل تورم واریانس برای همه متغیرها کمتر از ۱۰ می باشد، بنابراین مشکل هم خطی بین متغیرها وجود ندارد. با توجه به اینکه سطح معنی داری آماره F فیشر کمتر از ۵٪ است، لذا معناداری کل رگرسیون در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می شود. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده الگو نشان می دهد که مجموعاً ۲۲٪ از تغییرات حاصله در متغیر وابسته می تواند توسط متغیرهای مستقل و معنی دار شده در این الگو توضیح داده شود.

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول ۶ از برآورد الگو با متغیر وابسته اقلام تعهدی اختیاری، ضریب متغیر توانایی مدیرعامل (Ability) برابر ۰/۰۰۱ و سطح معناداری آن برابر با ۰/۴۳۳ و بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ است؛ بنابراین، بین مدت تصدی مدیرعامل و اقلام تعهدی اختیاری شرکت رابطه معناداری وجود ندارد. در نتیجه، فرضیه فرعی پنجم در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار نمی گیرد.

### نتیجه گیری و بحث

در این پژوهش به بررسی رابطه بین مدت تصدی مدیرعامل و عدم شفافیت اطلاعاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. نتایج این پژوهش نشان می دهد بین مدت تصدی مدیرعامل و عدم شفافیت اطلاعاتی شرکت (شامل: رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعاتی شرکت، معاملات تجاری و اختلاف قیمت خرید و فروش سهام) رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین، بین مدت تصدی مدیرعامل و عدم شفافیت اطلاعات شرکت (شامل: خطای پیش بینی تحلیل گران بازار سهام و اقلام تعهدی اختیاری) رابطه معناداری وجود ندارد. در تجزیه و تحلیل این یافته می توان بیان کرد که مدیران از فرصت ها و انعطاف پذیری که حسابداری و گزارشگری مالی در اختیار ایشان قرار می دهد سوء استفاده کرده، بر اساس این اختیارات سعی در پنهان کردن حقایق از دید سهامداران و سرمایه گذاران می نمایند. هدف مدیران شرکت ها از این کار، بیشینه کردن رفاه و ثروت خویش به هزینه سرمایه گذاران و سهامداران است. به عبارت دیگر، هنگامی که مدیران بتوانند با اعمال برخی اختیارات به گزارشگری مالی پردازند، سعی خواهند نمود با توجه به تضاد منافی که به شکل بالقوه میان ایشان و مالکان و سایر ذینفعان وجود دارد و نیز با

توجه به اینکه سطح حقوق، مزایا و رفاه کلی ایشان به نتایج عملکردشان وابسته است، از این توان سوءاستفاده کنند. به این معنی که مدیران با اتکا به این اختیارات جنبه‌های منفی عملکرد خویش را مخفی کرده هم‌زمان سعی خواهند نمود جنبه‌های مثبت عملکرد خود را پررنگ‌تر جلوه دهند یا سعی خواهند نمود از پاسخگویی در رابطه با نقاط ضعف عملکردی خویش طفره روند. نتایج این مطالعه با پژوهش بیک و همکاران (۲۰۱۲) مطابقت دارد اما با نتایج بیک و همکاران (۲۰۱۱) و ایگور (۲۰۱۷) در تناقض است.

با توجه به نتایج پژوهش پیشنهاد می‌شود سهامداران عمده و اعضای هیئت‌مدیره، در انتخاب و گزینش مدیران، افراد با دوره تصدی طولانی را انتخاب نکنند؛ زیرا نتایج پژوهش نشان داد که افزایش دوره تصدی مدیرعامل باعث کاهش توانایی مدیران در ارائه اطلاعات شفاف می‌شود. همچنین، به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در شرکت‌هایی که مدیرعامل آن‌ها دوره تصدی طولانی دارند به صورت بلندمدت سرمایه‌گذاری نکنند. در نهایت، از آنجا که افشا نکردن به موقع و صحیح منجر به افزایش هزینه انتخاب نامطلوب و خطر اخلاقی به‌عنوان عناصر حاصل از عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه، افزایش هزینه مبادله می‌شود و از سوی دیگر، مبانی نظری و پیشینه پژوهش نشان داده است که مدیران با توانایی بالاتر، بر شفافیت شرکت تأثیر مثبت می‌گذارند؛ به مدیران پیشنهاد می‌شود برای حداقل نمودن میزان مجازات از سوی بازار، با افزایش توانایی و مهارت‌های خود، اقدام به افشای به‌موقع و صحیح اطلاعات کنند.

- در راستای پژوهش، به‌منظور انجام پژوهش‌های آتی پیشنهادهایی به شرح زیر ارائه می‌گردد:
- بررسی تأثیر معیارهای حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین مدت تصدی مدیرعامل و عدم شفافیت اطلاعات شرکت‌ها؛
  - بررسی تأثیر معیارهای کیفیت حسابداری بر ارتباط بین مدت تصدی مدیرعامل و عدم شفافیت اطلاعات شرکت‌ها؛
  - بررسی تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر ارتباط بین مدت تصدی مدیرعامل و عدم شفافیت اطلاعات شرکت‌ها؛
  - بررسی تأثیر اندازه شرکت بر ارتباط بین مدت تصدی مدیرعامل و عدم شفافیت اطلاعات شرکت‌ها؛
  - انجام پژوهش حاضر با استفاده از سایر معیارهای اندازه‌گیری توانایی مدیران و عدم شفافیت اطلاعات شرکت‌ها و مقایسه نتایج.

## منابع

- ایزدی‌نیا، ناصر؛ گوگردچیان، احمد و تنباکویی، مژگان. (۱۳۹۳). «تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران». *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۶ (۳)، صص. ۲۱-۳۶.
- بشیری منش، نازنین و مهری کامرود، ملیحه. (۱۳۹۷). «تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت افشای اطلاعات با تأکید بر محافظه‌کاری». *پژوهش‌های کاربردی در گزارشگری مالی*، ۷ (۱۲)، صص. ۷۱-۹۰.
- خادم‌الحسینی، سحر و امیر حسینی، زهرا. (۱۳۹۷). «استقلال، اختیار تصمیم‌گیری مدیران و عملکرد مالی». *راهبرد مدیریت مالی*، ۶ (۲۳)، صص. ۱۷۷-۲۰۰.
- خواجه‌وی، شکراله؛ رضایی، غلامرضا و باقری، مرتضی. (۱۳۹۷). «بررسی نقش واسطه‌ای قابلیت‌های مدیران بر رابطه بین اجتناب مالیاتی و ریسک سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران». *راهبرد مدیریت مالی*، ۶ (۲۱)، صص. ۱-۲۴.
- دیانتی دیلمی، زهرا؛ مرادزاده فرد، مهدی و مظاهری، علی. (۱۳۹۲). «اثر دوره تصدی مدیریت بر ارزش شرکت، هزینه‌های نمایندگی و ریسک اطلاعاتی». *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۳ (۹)، صص. ۲۱-۳۹.
- رضایی، فرزین و ویسی حصار، ثریا. (۱۳۹۲). «بررسی رابطه کیفیت گزارشگری مالی، هزینه سهام عادی و سیاست‌های موجودی کالا در شرکت‌های سیاسی و غیرسیاسی». *طرح پژوهشی، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران*.
- عبدلی، محمد رضا؛ غنایی، کمال و هوشنگ، علی. (۱۳۹۵). «بررسی توانایی مدیریت بر ثبات سود شرکت‌ها و کیفیت اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران». *پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد شاهرود، دانشکده ادبیات و علوم انسانی*.
- علی‌نژاد، شهناز؛ بنی‌مهدی، بهمن و اوحدی، فریدون. (۱۳۹۴). «اثر مدت تصدی مدیرعامل بر رشد ارزش‌افزوده شرکت». *حسابداری مدیریت*، ۸ (۲۵)، صص. ۱-۱۱.
- فروغی، داریوش و ساکیانی، امین. (۱۳۹۷). «تأثیر توانایی مدیریتی بر ریسک سقوط قیمت سهام». *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۱۰ (۴۰)، صص. ۴۷-۶۸.
- نوبخت، زهرا. (۱۳۸۳). «ارزیابی شفافیت اطلاعات در بورس اوراق بهادار تهران». *پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران*.



- یوسفی اصل، فرزانه؛ ملا نظری، مهناز و سلیمانی امیری، غلامرضا. (۱۳۹۳). «تبیین مدل شفافیت گزارشگری مالی». *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۴ (۱۴)، صص. ۳۸-۱.
- Abdolly, M.R. Ghanaei, K. Houshang, A. (2016). "Investigating management ability on the stability of companies' profits and the quality of accrual items in companies admitted to Tehran Stock Exchange". Master's thesis, Shahroud Azad University, Faculty of Literature and Human Sciences. (In Persian)
  - Alinezhad, Sh. Banimahd, B. Ohadi, F. (2015). "The effect of CEO tenure on value added growth of firm". *Management Accounting*, 8 (25), pp. 1-11. (In Persian)
  - Anderson, R. C. Duru, A. & Reeb, D. M. (2009). "Founders, heirs, and corporate opacity in the United States". *Journal of Financial Economics*, 92(2), pp.205-222.
  - Badertscher, B.A. Collins, D.W. Lys, T.Z. (2012). "Discretionary accounting choices and the predictive ability of accruals with respect to future cash flows". *Journal of Accounting and Economics*, 53 (1-2). pp.330-352.
  - Baik, B. O. K. Farber D. B. and S. S. Lee (2011). "CEO ability and management earnings forecasts". *Contemporary Accounting Research*, 28 (5). pp. 1645-1668.
  - Baik, B. Choi, S. Farber, D.B. Zhang, J. (2012). "Managerial ability and earnings quality: an international analysis". Available at: <http://www.kaaeu.or.kr/func/download.php?path>.
  - Bashirimanesh, N. Mehri Kamrod, M. (2018). "Impact of management ability on information disclosure quality with an emphasis on conservatism". *Journal Management System*, 7 (12). pp. 71-90. (In Persian)
  - Bertrand, M. & Schoar, A. (2003). "Managing with style: The effect of managers on firm policies". *Quarterly Journal of Economics*, 118 (4), pp.1169-1208.
  - Bochkay, K. Chychyla, R. Nanda, D. (2016). "Uncertain ability, career concerns and voluntary disclosure: Evidence from CEO participation in earnings conference calls". Working paper: School of Business Administration, University of Miami
  - Choi, W.Sam, H. Sung, H. J. and K. Tony. (2015). "CEO's operating ability and the association between accruals and future cash flows". *Journal of Business Finance & Accounting*, 42 (5-6), pp. 619-634.
  - Diamond, D. W. & Verrecchia, R. E. (1991). "Disclosure, liquidity, and the cost of capital". *Journal of Finance*, 46 (4), pp.1325-1359.
  - Diantai Deilami, Z. Moradzade Fard, M. Mazaheri, A. (2013). "The effect of chief executive officer tenure on firms value, agency costs and

- information risk". *Journal of Empirical Research in Accounting*, 3 (9). pp. 21-39. (In Persian)
- Falato, A. Li, D. & Milbourn, T. (2009). "The role of CEO talent on pay, firm performance and turnover". Working paper: Washington University.
  - Foroghi, D. Sakiyani, A. (2018). "The effect of managerial ability on stock price crash risk". *The Financial Accounting and Auditing Researches*, 10 (40), pp. 47-68. (In Persian)
  - Francis, J. A. H. Huang, S. Rajgopal, and A. Y. Zang, (2008). "CEO reputation and earnings quality". *Contemporary Accounting Research*, 25 (1), pp. 109-147.
  - Francis, J. R. LaFond, P. M. Olsson, and K. Schipper, (2004). "Costs of equity and earnings attributes". *The Accounting Review*, 79 (4), pp. 967-1010.
  - Francis, J. R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper, (2005). "The market pricing of accruals quality". *Journal of Accounting and Economics*, 39 (2), pp. 295-327.
  - Hermalin, B. and Weisbach, M. (1998). "The determinants of board composition". *Rand Journal of Economics*, 19, pp. 589-606.
  - Izadinia, N. Googerdchian, A. Tanbakouei, M. (2014). "The impact of managerial ability on earnings quality of companies listed in Tehran Stock Exchange". *Financial Accounting Researches*, 6 (3), pp. 21-36. (In Persian)
  - Jones, J. (1991). "Earnings management during import relief investigations". *Journal of Accounting Research* 29, pp.193-228.
  - Khademalhosseini, S. Amirhosseini, Z. (2018). "Decision-making autonomy of managers and financial performance". *Journal of Financial Management Strategy*, 6 (23), pp. 177-200. (In Persian)
  - Khajavi, Sh. Rezaei, Gh. Bageri, M. (2018). "Investigating the mediating role of managerial quality on the relationship between tax avoidance and stock price crash risk of firms listed in Tehran Stock Exchange". *Journal of Financial Management Strategy*, 6 (21). pp. 1-24. (In Persian)
  - Lang, M. H. & Lundholm, R. J. (1996). "Corporate disclosure policy and analyst behavior". *Accounting Review*, 71 (4), pp.467-492.
  - Leuz, C. & Verrecchia, R. E. (2000). "The economic consequences of increased disclosure". *Journal of Accounting Research*, 38 (3), pp.91-124.
  - Li, Han. (2015). "Managerial ability and internal control quality: evidence from China". *International Journal of Financial Research*. 6 (2); pp.54-66
  - Murphy, K. J. (1986). "Incentives, learning, and compensation: A theoretical and empirical investigation of managerial labor contracts". *RAND Journal of Economics*, 17 (1), pp.59-76.
  - Nobakht, Z. (2004). "Evaluation of information transparency in Tehran Stock Exchange". Master's thesis, University of Tehran. (In Persian)

- Panayiotis, C.A. Daphna, E. (2016). "The impact of managerial ability on crisis period corporate investment". [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Pérez-González, F. (2006). "Inherited control and firm performance". *American Economic Review*, 96 (5), pp.1559–1588.
- Rezaei, F. Weysihsar, S. (2013). "Examining the relationship of the financial reporting quality, the cost of equity capital and inventory policies in firms: political and nonpolitical". Research Project, Islamic Azad University, Qazvin, Iran. (In Persian)
- 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, pp.137–164.
- Uygur, O. (2017). "CEO ability and corporate opacity". *Global Finance Journal*, <http://dx.doi.org/10.1016/j.gfj.2017.05.002>.
- Yosefi Asl, F. Mollanazari, M. Soleimani Amiri, Gh. (2014). "Designing financial reporting transparency model". *Journal of Empirical Research in Accounting*, 4 (14), pp. 1-38. (In Persian)

