



Financial Accounting Research

Financial Accounting Research

E-ISSN: 2322-3405

Vol. 14, Issue 4, No.54, Winter 2023, P:137-158

Received: 19.05.2023 Accepted: 18.09.2023

Research Article

Investigating the relationship between profit management and the composition of the board of directors with profit continuity in companies listed on the Tehran Stock Exchange

Shahnaz Mashaikh*: Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Social Sciences and Economics, Alzahra University, Tehran, Iran
Sh.mashayekh@alzahra.ac.ir

Parvin Pourfakhrian: Ph.D. Candidate, Department of Accounting, Faculty of Social Sciences and Economics, Alzahra University, Tehran, Iran
ppourfakhrian@yahoo.com

Abstract

The composition of the board of directors as a control tool in the company determines the power of the board of directors; hence, together with the director of the board of directors, it is an important factor in explaining the contribution to performing the tasks and contributes to the performance of the company. In various situations, there are enticing economic incentives, such as receiving points, for managers to engage in earnings management. Because the company's value and the wealth of its managers and owners are inseparably linked to the reported profits. Has this been addressed? Is there an ongoing investigation between the Board of Directors of Real Profit Management and Profit Management? For this purpose, we examined the financial information of 131 companies from the companies admitted to the Tehran Stock Exchange during the period from 2015 to 2019. It showed that profit management has a negative and significant effect, and real profit management and the size of the board of directors have positive and significant results with profit continuity.

Keywords: earnings sustainability, board composition, real earnings management, earnings management.

Introduction*

Accounting profit and its related components are among the information

that is considered by people when making decisions. Regardless of how the reported profit figures are used, the quality of the profit must be considered. Managers' authority to use the principles of realization and matching and the use of

* Corresponding author



estimation and forecasting are among the factors that affect the quality of profit (Khajavi & Nazemi, 2004). Profit stability is one of the features of profit quality based on accounting information and is an indicator that helps investors predict future profits and cash flows of the company. Sustainability of profit means repeatability of current profit. The higher the profit stability, that is, the company has more ability to maintain current profits, and it is assumed that the quality of the company's profit is higher. In predicting future profits and expected cash flows, investors give more importance to the stable part of profit than the unstable part of the profit (Bayat, Zalqi, Mirhosseini, 2014). Identifying profit management and its effect on profit continuity is also of great importance for users of financial statements. Several factors are effective in profit management, the more profit management is not done with a more obvious motivation, the more complicated it will be to identify the factors affecting it (Johnsen et al., 2012). Several studies have investigated the factors affecting profit management; For example, Molazadeh et al. (2015) investigated the financial knowledge of the CEO; Jang and Kim (2017) abnormal operating cash, abnormal production costs, and abnormal discretionary costs; Yoon, Kim & Woodruff, (2012) consider the changes in the company's sales revenue divided by the total assets in the previous period, the changes in current accruals divided by the total assets of the previous two periods, the gross property, machinery, and equipment of the company in the previous period to be effective on profit management. Therefore, considering the importance of the factors affecting the continuation of profits for shareholders and understanding the company's performance and the motivations of the board of directors in profit manipulation,

and considering that this issue has not been worked on in Iran before, in this research, the effect of different types of real profit management methods and Accrual and also the composition of the board of directors are discussed on the continuity of profit.

Research Methodology:

Considering that in this research we examine the relationship between actual and accrual profit management, the size of the board of directors, and the independence of the board of directors with the continuity of profit, for this reason, this research is correlational descriptive research. To select the statistical sample, companies that have the characteristics of operating in the stock market during the period of 1396-1400, the end of their financial year ends on March 29, and they have not changed the financial year during the said time period; were not part of financial intermediaries (banks, insurance and investment funds) and the desired information about them was available. With these conditions, the required number of samples was estimated to be 131 companies. In this research, correlation analysis and multivariate regression were used using the model of Khuong et al. (2022) in order to test the hypotheses.

$$\text{PERSISTENCE}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * \text{AEM/REM}_{i,t} + \beta_3 * \text{BOARDIN}_{i,t} + \beta_4 * \text{CEOOWNERSHIP}_{i,t} + \beta_5 * \text{SIZE}_{i,t} + \beta_6 * \text{DEBT}_{i,t} + \beta_7 * \text{COD}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

How to measure variables:

Dependent variable: Profitability

To measure profit continuity, the regression equation of Lu (1983) is used, where beta is an expression of profit continuity.

$$\text{Earnings}_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 * \text{Earnings}_{i,t} + \epsilon$$

In the above equation, the left side of the equation is equal to the profit ratio of each share for the next year divided by

the closing price. On the right side, the profit per share of the current year divided by the closing price of the current year.

Independent variables

A: Accrued profit management

To evaluate accrual-based profit management in this research, Jones model (1991) and Kothari model (2005) have been used.

$$\frac{TAC_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \epsilon_{i,t}$$

$$\frac{TAC_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta(REV_{i,t} - AR_{i,t})}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

TAC = net profit minus operating cash flow

Ait-1 = first asset of the period

REV = Company Sales

PPE= Property, Machinery and Equipment

AR = Accounts Receivable

ROA = ratio of net profit on assets

Total accruals minus nondiscretionary accruals are used in both models to estimate discretionary accruals, which represent the amount of AEM.

B: Real profit management

Abnormal levels of cash flow from operations (R_CFO) are as follows:

$$\frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \epsilon_{i,t}$$

In the above equation, CFO means operating cash flow. The model error indicates abnormal cash flow levels.

Production costs (R_PROD) are as follows:

$$\frac{PROD_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta REV_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \epsilon_{i,t}$$

t

In the above equation, PROD means the sum of cost of goods sold and change in inventory. The residual term measures the abnormal level of production costs.

Discretionary costs (R_DISX) are as follows:

$$\frac{DISCEXP_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \epsilon_{i,t}$$

In the above model, DISCEXP means the sum of general, administrative and sales expenses. The model error represents the level of abnormal discretionary spending.

Finally, the amount of real profit management is equal to:

(Errors of the first model*-1)+ (errors of the second model) + (errors of the third model*-1)

c) Board size = natural logarithm of the number of board members

d) Independence of the board of directors = ratio of non-executive members to total members

How to measure control variables

Ownership of the board of directors = the percentage of ownership of the members of the board of directors and their representatives

Company size = natural logarithm of total assets

Financial leverage = ratio of total debt to assets

Cost of debt = financial costs divided by total debt

Research findings:

Descriptive Statistics

The summary of descriptive statistics related to model variables after screening and removing outliers using EViews software is presented in Table (2).

Table 1, descriptive statistics of research variables

maximum	minimum	standard deviation	mean	variable
۰,۹۷۳	-۰,۷۹۱	۰,۳۶۹	۰,۰۶۱	pesistence
۰,۹۲۵	-۰,۵۰۳	۰,۱۶۷	۰,۱۲۱	aem_jones
۰,۸۳۳	-۰,۷۹۵	۰,۲۹۰	۰,۱۱۰	aem_kothari
۰,۸۳۶	-۰,۳۷۰	۰,۱۷۴	۰,۱۵۳	r_cfo

maximum	minimum	standard deviation	mean	variable
0,883	-0,433	0,182	0,072	r_prod
0,969	-0,299	0,104	0,094	r_disx
0,301	-0,989	0,179	-0,170	rm_proxy
1,940	1,386	0,044	1,710	boardsize
1,00	0,200	0,182	0,703	boardin
0,763	0,077	0,178	0,474	ceoownership
20,183	11,738	1,042	14,703	Size
1,273	0,013	0,210	0,038	debt
0,243	0	0,046	0,007	cod

Table 2, estimation of the model by the method of generalized moments (GMM)

significance	statistic	standard error	coefficient	Variables
0,120	1,033	0,087	1,361	C
0,000	-9,083	0,030	-0,323	aem_jones
0,000	-7,720	0,037	-0,280	aem_kothari
0,119	1,070	0,184	0,288	r_cfo
0,907	0,117	0,037	0,004	r_prod
0,418	0,809	0,038	0,031	r_disx
0,000	8,890	0,041	0,365	rm_proxy
0,000	-7,368	0,074	-0,474	boardsize
0,918	-0,102	0,086	-0,008	boardin
0,234	-1,190	0,091	-0,109	ceoownership
0,000	10,307	0,020	0,212	Size
0,899	-0,120	0,030	-0,042	debt
0,000	8,010	0,030	0,206	cod
Other information statistics				
	0,796			Coefficient of determination
	0,740			Adjusted coefficient of determination
	2,133			Durbin Watson
	7,072			Sargan statistics
	0,912			The significance level of Sargan

Based on the results of the research, the criteria of real profit management (r_cfo), (r_prod) and (r_disx) have significant levels of more than 5%, therefore these criteria alone do not have a significant relationship with profit

continuity, but the comprehensive variable of real profit management (rm_proxy) has The positive coefficient (0.365) and the significance level is less than 5%, so it can be said that real profit management has a positive relationship

with profit continuity, and in other words, the first hypothesis of the research is confirmed.

Also, considering that the estimated coefficient for accrual profit management according to Jones (1991) and Kothari (2005) has coefficients of -0.323 and -0.285, respectively, which indicates that between the management of accrued profit and there is a negative relationship with the continuity of profit, and considering that the probability of the test statistic is less than 5%, we conclude that this effect is statistically significant, which is in the direction of confirming the second hypothesis.

The board size variable has a negative coefficient (0.474) and a significance level of less than 5%, so it has an inverse and significant relationship with profit continuity; In other words, the third hypothesis of the research that there is a relationship between the size of the board of directors and the continuity of profit is confirmed.

The variable of independence of the board of directors (boardin) has a significance level of more than 5%, therefore, it has no significant relationship with the continuity of profits, and the fourth hypothesis of the research, which indicates the relationship between the independence of the board of directors and the continuity of profits, is rejected.

The control variables of CEO ownership and debt have a significance level of more than 5%, so they do not have a significant relationship with profit continuity. The control variable of company size (Size) and interest cost (cod) have a positive coefficient and a significance level of less than 5%, therefore, they have a direct and significant relationship with the continuity of profit.

Conclusion:

Continuity of profit means stability and continuity of profit. From the point

of view of investors, durable and stable profits are desirable because of their continuity and have a significant contribution to the continuity and long-term stability of a company and its effectiveness in the financial market. For this reason, managers have sufficient incentives to mislead the users of financial statements and manage profit efficiently or opportunistically by using actual or accrual items. In the meantime, the composition of the board of directors as one of the corporate governance mechanisms can have an impact on the mentioned process.

Based on theoretical foundations, agency costs begin with the conflict of interests between owners and managers who should be responsible for maximizing the owner's interests. The agent receives rewards and benefits based on the target's profit, which leads to different interests, benefits and targets. As a result, managers are more likely to prioritize their own interests and well-being; therefore, the owner's objective is unlikely to be achieved, and the benefits of shareholders such as investors and creditors are unlikely to be maximized, resulting in effects on the sustainability of profits. In addition, when two parties need to make a decision, information plays an important role. According to the theory of asymmetric information, one party has sufficient and timely information while the other party lacks information, thus leading to inappropriate decision making or may be harmful to the decision maker's interests (Khuang et al., 2022). Also, investors and creditors outside the business entity are unlikely to fully understand information about the financial health of companies, and not receiving the correct information may lead to inappropriate decisions. Board members manipulate profits to maximize their own interests without caring about users, leading to increased information asymmetry and effects on profit

sustainability (Obeng, Ahmed & Miglani., 2020).

Therefore, in this research, we examined the effect of accrual and actual profit management and the size and independence of the board of directors on profit continuity. The results showed that accrual profit management has a negative and significant effect, and real profit management and the size of the board of directors have a positive and significant effect on profit continuity. Considering that the continuity of profit indicates the high quality of profit and also the research results that show the negative effect of accrual profit management and the positive effect of real profit management on profit continuity and relying on the theoretical foundations that profit management can be opportunistic or efficient, it can be concluded that accrual profit management has a negative effect on profit continuity, this type of profit management is considered opportunistic and leads to a decrease in profit quality, but real profit management has a positive effect on profit continuity. This type of profit management is considered efficient and this indicates that managers use accrual profit management opportunistically for their own interests and the risk of this method is also lower because the management of accrued profit will be reversed in the coming years and the manager is less than the method Real profit management is used for opportunistic motives, because in this type of profit management, the

cash flow leaves the company and cannot be returned in future years, that is why managers mostly use accrual profit management for opportunistic motives.

Also, according to Article (4) of the Tehran Stock Exchange Organization's Corporate Governance Regulations, the number of board members should be such that the analysis and review of various aspects of the company's issue is possible for rational decision-making. According to the literature of corporate governance, the board of directors with a large number of directors may not be useful for the company and may bring a lot of costs. Planning, coordination in work, decision-making and holding regular meetings are the things that will face a problem with a large number of board members (Hassas Yeganeh & Khairollahi, 2008). In addition, according to Beazley (1996), as the size of the board of director's decreases, the probability of fraud in financial statements decreases. That the findings of this research are also the same as the aforementioned materials.

Comparing the results obtained from this research with the results of Khuang et al. (2022) in emerging markets, shows the same results of the relationship between accrual profit, the comprehensive variable of real profit management and the size of the board of directors with the continuity of profit in both studies; But the independence of the board of directors did not have the same results in the two studies.

مقاله پژوهشی

بررسی رابطه بین مدیریت سود و ترکیب هیئت‌مدیره با تداوم سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

شهناز مشایخ^۱: دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد دانشگاه الزهراء، تهران، ایران

Sh.mashayekh@alzahra.ac.ir

پروین پورفخریان: دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصاد دانشگاه الزهراء، تهران، ایران

ppourfakhrian@yahoo.com

چکیده

ترکیب هیئت‌مدیره به‌عنوان ابزاری کنترلی در شرکت، تعیین‌کننده قدرت هیئت‌مدیره است؛ بنابراین، ترکیب هیئت‌مدیره، عامل مهمی در توضیح توانایی اعضا برای انجام وظایف و کمک به عملکرد شرکت است. در شرایط مختلف، انگیزه‌های مالی اغواکننده‌ای مانند دریافت پاداش وجود دارند که سبب می‌شوند مدیران به مدیریت سود بپردازند؛ زیرا ثروت مدیران و مالکان و ارزش شرکت، به‌صورت جدانشدنی به سودهای اعلام‌شده ارتباط دارند؛ در نتیجه، مدیران سعی می‌کنند وضع موجود را حفظ کنند و تداوم سود را در صورت‌های مالی نشان دهند. در این راستا، در پژوهش حاضر، این موضوع بررسی شده است که آیا بین ترکیب هیئت‌مدیره، مدیریت سود واقعی و مدیریت سود تعهدی با تداوم سود رابطه‌ای وجود دارد؛ بدین منظور، اطلاعات مالی ۱۳۱ شرکت از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی بازه زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰، بررسی و فرضیه‌ها با تحلیل همبستگی و رگرسیون چندمتغیره و با استفاده از مدل خوانگ و همکاران (۲۰۲۲) آزمون شدند. نتایج نشان دادند مدیریت سود تعهدی، تأثیر منفی و معنادار بر تداوم سود دارد و مدیریت سود واقعی و اندازه هیئت‌مدیره، بر تداوم سود، تأثیر مثبت و معنادار دارد.

واژه‌های کلیدی: تداوم سود، ترکیب هیئت‌مدیره، مدیریت سود واقعی، مدیریت سود تعهدی



مقدمه

سود حسابداری و اجزای آن از اطلاعاتی است که هنگام تصمیم‌گیری‌های مالی، توسط افراد در نظر گرفته می‌شود. صرف‌نظر از چگونگی استفاده از ارقام سود گزارش شده، کیفیت سود بایستی مدنظر قرار گیرد. آزادی عمل مدیران در استفاده از اصول تطابق و تحقق و استفاده از برآورد و پیش‌بینی از مواردی است که می‌تواند کیفیت سود را تحت‌تأثیر قرار دهد (خواجوی و ناظمی، ۱۳۸۴). پایداری سود از جمله ویژگی‌های کیفیت سود مبتنی بر اطلاعات حسابداری است و شاخصی است که به سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی سودهای آتی و جریان‌های نقدی شرکت کمک می‌کند. تداوم سود به معنای تکرارپذیر بودن سود جاری است. هر چقدر تداوم سود بیشتر باشد، به این معنی است که شرکت توان بیشتری برای حفظ سود جاری دارد و فرض می‌شود کیفیت سود شرکت نیز بیشتر است. سرمایه‌گذاران در پیش‌بینی سودهای آتی و جریان‌های نقدی مورد انتظار خود به بخش پایدار سود بیشتر از بخش ناپایدار سود اهمیت می‌دهند (بیات، زلّقی و میرحسینی، ۱۳۹۴). شناسایی مدیریت سود و تأثیر آن بر تداوم سود نیز برای استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی از اهمیت بالایی برخوردار است. عوامل متعددی بر مدیریت سود مؤثرند، هر قدر مدیریت سود با انگیزه آشکارتری صورت نپذیرد شناسایی عوامل مؤثر بر آن پیچیده‌تر خواهد بود (جانسن و همکاران، ۲۰۱۲). مطالعات متعددی به بررسی عوامل مؤثر بر مدیریت سود پرداخته‌اند؛ به عنوان مثال ملازاده، لاری دشت بیاض و ساعی (۱۳۹۵) به بررسی دانش مالی مدیرعامل؛ جانگ و کیم (۲۰۱۷) وجوه نقد عملیاتی غیرعادی، هزینه‌های تولید غیرعادی و هزینه‌های اختیاری غیرعادی جانگ و کیم (۲۰۱۷)؛ یون‌کیم و

وودراف (۲۰۱۲) تغییرات درآمد فروش شرکت تقسیم بر جمع دارایی‌های در دوره قبل، تغییرات ارقام تعهدی جاری تقسیم بر جمع دارایی‌های دو دوره قبل، ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت دوره قبل را بر مدیریت سود مؤثر می‌دانند (Yoon et al., 2012). لذا با توجه به اهمیت عوامل مؤثر بر تداوم سود برای سهامداران و درک عملکرد شرکت و انگیزه‌های هیئت‌مدیره در دستکاری سود و با توجه به اینکه این موضوع قبلاً در ایران کار نشده است در این تحقیق به بررسی تأثیر انواع شیوه‌های مدیریت سود واقعی و تعهدی و همچنین ترکیب هیئت‌مدیره بر تداوم سود پرداخته می‌شود.

مبانی نظری

یکی از مهم‌ترین موضوعات مطرح در ادبیات مالی و حسابداری، چگونگی تفسیر صورت‌های مالی و استفاده از اطلاعات حسابداری توسط بازیگران بازار سرمایه می‌باشد. صورت‌های مالی مهم‌ترین منبع اطلاعاتی اشخاص برون‌سازمانی به‌ویژه سرمایه‌گذاران در دستیابی به اطلاعات است. در این میان صورت سود و زیان با ارائه اطلاعات مفید در مورد توان سودآوری شرکت، توجه بازیگران بازار سرمایه را به خود جلب نموده است (سعیدی، حمیدیان و ربیعی، ۱۳۹۲). بر اساس چارچوب مفهومی هیئت‌های استانداردهای حسابداری مالی اطلاعات سود باید به کاربران در تعیین مقدار، زمان‌بندی و عدم قطعیت جریان‌های نقدی آتی کمک کند. در نتیجه، کیفیت سود بالا سهم قابل توجهی در تداوم و پایداری بلندمدت یک شرکت و اثربخشی بازار مالی دارد (Khuong et al., 2022). از طرفی قضاوت‌های اعمال شده توسط مدیران در تهیه صورت‌های مالی، باعث

تغییر نمی‌کند (Saptiani & Fakhroni, 2020). پیوند قوی بین یک شرکت و سرمایه‌گذاران آن نشان دهنده توانایی آن در حفظ سطح بالایی از تداوم سود است که برای سرمایه‌گذاران جذاب است. هدف مدیریت افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران به شرکت از طریق بهبود عملکرد شرکت است (Hastutiningtyas & Wuryani, 2019). همچنین تداوم سود به معنی تکرارپذیر بودن سود جاری است. هرچه قدر تداوم سود بیشتر باشد به این معنی است که شرکت توان بیشتری برای حفظ سود جاری دارد و فرض می‌شود کیفیت سود شرکت نیز بالاتر است. عوامل مختلفی ممکن است بر نوسانات سود تأثیرگذار باشند، اما دو دلیل اصلی نوسانات سود که مبتنی بر پژوهش‌های انجام شده می‌باشد عبارتند از: عوامل اقتصادی و نحوه عمل حسابداری (Dicho & Tang, 2009). عوامل متعددی بر نحوه عمل حسابداری و در نتیجه تداوم سود می‌تواند مؤثر باشد از جمله ترکیب هیئت‌مدیره که به عنوان یکی از مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی هم در نظر گرفته شده است. به طور کلی نظام حاکمیت شرکتی بر حسب نوع سیستم مدیریت و محیط قانونی که شرکت در آن محیط فعالیت می‌کند از سازوکارهای داخلی و خارجی تشکیل شده است. سازوکار داخلی حاکمیت شرکتی شامل اولین گروه ذینفعان در شرکت‌ها، یعنی هیئت‌مدیره و ساختار مالکیت بوده و سازوکار خارجی، در برگیرنده بازار خارجی برای کنترل شرکت و سیستم حقوقی و قانونی می‌باشد. به عبارت دیگر مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی موجود در کشورها با عوامل درونی و بیرونی از جمله ساختار مالکیت شرکت‌ها، وضعیت اقتصادی، سیستم قانونی، سیاست‌های دولت و فرهنگی تعیین می‌شود (پینه نوئی، صفری

ایجاد نگرانی‌هایی در مورد قابلیت اتکا سود حسابداری شده است. اگر مدیران از طریق اعمال آزادی خود در زمینه انتخاب‌های حسابداری در گزارشگری، انگیزه‌هایی برای گمراه نمودن استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی داشته باشند، احتمال دستکاری یا مدیریت سود وجود خواهد داشت (سعیدی و همکاران، ۱۳۹۲). مدیریت سود می‌تواند به دو روش انجام پذیرد؛ در روش اول، مدیران می‌توانند از طریق دستکاری اقلام تعهدی اختیاری اقدام به مدیریت سود نمایند، در روش دوم که مدیریت سود واقعی نام‌گذاری شده، مدیران از طریق فعالیت‌های واقعی (مخصوصاً زمان و سطح اجرای فعالیت‌های واقعی مانند تولید، فروش، سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های تأمین مالی) سود را دستکاری می‌کنند (شمس‌زاده، افلاطونی و نیکبخت، ۱۳۹۵).

بر اساس این مطالب می‌توان نتیجه گرفت مدیریت سود، مداخله مغرضانه در گزارشگری مالی است که با هدف دستیابی به سود غیرعادی برای سهامداران یا مدیران انجام می‌شود. این سود غیرعادی می‌تواند به صورت افزایش پاداش یا کاهش احتمال اخراج مدیران در زمان عملکرد ضعیفشان باشند. با عدم لحاظ میزان و جهت تغییرات سود، تداوم سود نشان دهنده آن است که تغییرات سود دوره جاری تا چه حد در سری‌های زمانی سود دارای ثبات است. اقلام سود دارای پایداری بیشتر از نظر سرمایه‌گذاران به عنوان سود بادوام تلقی می‌شود، تا جایی که از سودها به عنوان مبنایی برای ایجاد یک روش میان‌بر برای ارزش‌گذاری (نظیر ضریب قیمت به سود) استفاده می‌نمایند (خوشکار، شیبانی و خلج، ۱۳۹۸).

اصطلاح «تداوم سود» به جریان ثابت سودی اطلاق می‌شود که از دوره‌ای به دوره دیگر به شدت

مبانی نظری حاکمیت شرکتی، هیئت‌مدیره‌هایی که تعداد مدیران آنها زیاد است، ممکن است برای شرکت مفید نباشد و هزینه‌های زیادی نیز به همراه داشته باشد. برنامه‌ریزی، هماهنگی در کارها، تصمیم‌گیری و برگزاری مرتب جلسات مواردی هستند که با تعداد زیاد اعضای هیئت مدیره با مشکل مواجه خواهد شد (حساس‌یگانه و خیراللهی، ۱۳۸۷). بر اساس ماده (۱۰۷) قانون تجارت، حداقل تعداد اعضای هیئت مدیره شرکت‌های سهامی عام پنج نفر می‌باشد.

- در سال‌های اخیر حضور زنان در هیئت‌های مدیره، توجه قابل‌توجهی را در میان دست‌اندرکاران و سیاست‌گذاران حاکمیت شرکتی جلب کرده است (Fernando & Jain, 2020)؛ این تا حدی به دلیل حضور نسبتاً کمتر زنان در هیئت مدیره و به طور کلی در دنیای شرکت‌ها در مقایسه با حضور آنها در جمعیت عمومی است. به عنوان مثال، مطالعات نشان می‌دهد که نمایندگی زنان در هیئت مدیره تنها تقریباً ۱۰٫۳٪ در ۶۷ کشور است (Terjesen et al., 2015). الزامات قانونی و فشارهای اجتماعی همچنین شرکت‌ها را تشویق کرده است که تنوع جنسیتی را در هیئت مدیره و تیم مدیریت ارشد لحاظ نمایند (Fernando & Jain, 2020). در نتیجه، بسیاری از کشورها برای حضور زنان در هیئت مدیره سهمیه‌بندی کرده‌اند. به عنوان مثال، کشورهایی مانند نروژ، بلژیک، آلمان، ایسلند، فرانسه، ایتالیا، دانمارک و مالزی این ابتکار را با الزام حداقل ۳۰ تا ۴۰ درصد نمایندگی از هر جنسیت در هیئت مدیره شرکت‌های خود رهبری کردند، در حالی که سایر کشورها مانند فنلاند، اسرائیل، امارات و

گرابلی و نوروزی، ۱۳۹۷). ادبیات متعددی در بیان ترکیب هیئت مدیره به کار رفته است به عنوان مثال: - مسئولیت هیئت مدیره، اعمال نمودن نظارت مستقل بر عملکرد مدیران اجرایی و الزام مدیران به پاسخگویی به سهامداران است. اعتقاد بر این است که زمانی که هیئت مدیره از استقلال بیشتری برخوردار باشد، نظارت کارآمدتری بر عملکرد مدیران اجرایی خواهد داشت. به عنوان نمونه بیزلی در پژوهشی نشان داد که حضور اعضای غیرموظف هیئت مدیره، احتمال تقلب در صورت‌های مالی ارائه شده را کاهش می‌دهد (Beazley, 1996). کلین (2002) نیز شواهدی را در رابطه با استقلال اعضای هیئت مدیره و دستکاری سود ارائه نمود که نشان می‌دهد شرکت‌های دارای اعضای هیئت مدیره مستقل از مدیران اجرایی، اقلام تعهدی غیرعادی کمتری را گزارش نموده‌اند (Kline, 2002) (بولو، ۱۳۸۵). - همچنین هیئت مدیره با تعداد بیشتر مدیران برون‌سازمانی می‌تواند حاکمیت شرکتی بهتری را برای شرکت ایجاد نماید؛ زیرا مدیران برون‌سازمانی از مدیران اجرایی مستقل شرکت‌اند. نظارت کارآمدتر، تخصص بیشتر و ایجاد ارتباطات تجاری جدید از مزایای حضور مدیران برون‌سازمانی در یک شرکت است و به واسطه همین مزایا، احتمال رشد شرکت، کاهش هزینه‌های نمایندگی، بیشتر شدن ارزش شرکت و افزایش کیفیت گزارشگری مالی دور از انتظار نخواهد بود (Matulsi et al., 2002). از طرفی طبق ماده (۴) آیین‌نامه اصول حاکمیت شرکت سازمان بورس اوراق بهادار تهران، تعداد اعضای هیئت مدیره باید به صورتی باشد که تحلیل و بررسی وجوه مختلف موضوع شرکت را برای تصمیم‌گیری منطقی امکان‌پذیر نماید. بر اساس

هیئت مدیره‌ها با اندازه متفاوت و استقلال اعضا می‌توانند تداوم سود را تحت تأثیر قرار دهند.

پیشینه پژوهش

ونژو و همکاران در پژوهشی با عنوان سود نقدی، بازده حقوق صاحبان سهام و تداوم سود، با بررسی ۸۷۲ شرکت چینی در سال‌های ۲۰۱۱-۲۰۲۰ بیان داشتند که نسبت پرداخت سود سهام تأثیر کمی بر تداوم سود دارد، در حالی که بازده حقوق صاحبان سهام تأثیر تعیین‌کننده‌ای بر تداوم سود دارد. همچنین اندازه شرکت با تداوم سود همبستگی مثبت دارد (Liet et al., 2023).

خوانگ و همکاران، در پژوهشی با عنوان مدیریت سود، ترکیب هیئت مدیره و تداوم سود در بازارهای نوظهور، با بررسی ۲۲۸ شرکت طی سال‌های ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۷ به این نتیجه رسیدند که تداوم سود با مدیریت سود تعهدی ارتباط منفی و با مدیریت سود واقعی ارتباط مختلط دارد. همچنین، هیئت مدیره نقش مهمی در تداوم سود ایفا می‌کند (Khuong et al., 2022).

خاسانه و خفید، به بررسی تأثیر مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری، ویژگی‌های شرکت و ترکیب هیئت مدیره بر کیفیت سود با تأثیر تداوم سود به عنوان متغیر مداخله‌گر پرداختند. آنان با بررسی ۱۱۳ شرکت در اندونزی طی دوره‌های ۲۰۱۵-۲۰۱۷ نشان دادند که مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری، هیئت مدیره و تداوم سود تأثیری بر کیفیت سود ندارند. نقدینگی و ساختار سرمایه تأثیر منفی معناداری بر کیفیت سود دارند. هیئت مدیره بر تداوم سود تأثیری ندارد. نتایج آزمون سوبل نشان می‌دهد که تداوم سود قادر به واسطه‌گری تأثیر هیئت مدیره بر کیفیت سود نیست. نتیجه پژوهش این است که نقدینگی و ساختار سرمایه بر کیفیت سود تأثیر منفی و معناداری دارد. این یک سیگنال

هند حضور حداقل یک زن در هیئت مدیره را اجباری کرده اند (Baker et al., 2020).

در نهایت این مطالعه با استفاده از نظریه نمایندگی و نظریه اطلاعات نامتقارن به عنوان تئوری‌های پشتیبان، تأثیر مدیریت سود بر تداوم سود را بررسی می‌کند. هزینه‌های نمایندگی با تضاد منافع بین مالکان و مدیرانی که باید مسئول به حداکثر رساندن منافع مالک باشند آغاز می‌شود. نماینده بر اساس سود هدف، پاداش و مزایا دریافت می‌کند که منجر به منافع، مزایا و اهداف مختلفی می‌شود. در نتیجه، مدیران بیشتر احتمال دارد که منافع و رفاه شخصی خود را در اولویت قرار دهند؛ بنابراین، بعید است که هدف مالک محقق شود، و بعید است که مزایای سهامداران مانند سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به حداکثر برسد، و در نتیجه تأثیراتی بر تداوم سود خواهد داشت. علاوه بر این، زمانی که دو طرف نیاز به تصمیم‌گیری دارند، اطلاعات نقش مهمی ایفا می‌کند. بر اساس تئوری اطلاعات نامتقارن، یک طرف اطلاعات کافی و به موقع دارد در حالی که طرف دیگر فاقد اطلاعات است، در نتیجه منجر به تصمیم‌گیری نامناسب می‌شود یا ممکن است برای منافع تصمیم‌گیرنده مضر باشد (Khuong et al., 2022). همچنین، سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگانی که خارج از واحد تجاری هستند، بعید است که اطلاعات مربوط به سلامت مالی شرکت‌ها را به طور کامل درک کنند، و عدم دریافت اطلاعات صحیح ممکن است باعث تصمیم‌گیری‌های نامناسب شود. اعضای هیئت مدیره، سود را برای به حداکثر رساندن منافع خود بدون اهمیت دادن به استفاده‌کنندگان دستکاری می‌کند که منجر به افزایش عدم تقارن اطلاعات و تأثیر بر تداوم سود می‌شود (Obeng et al., 2020).

سوی دیگر، پیش‌بینی منظم مدیریت سود در هر دو شرکت‌های اهرمی و غیر اهرمی وجود ندارد. افزون بر این، تأثیر وضعیت کنونی مدیریت سود در دوره جاری برای پیش‌بینی پایداری مدیریت سود در شرکت‌های اهرمی و غیر اهرمی در گذر زمان کاهش می‌یابد. در نهایت، نتایج یافته‌ها حاکی از این بود که بین پایداری مدیریت سود در شرکت‌های اهرمی و غیر اهرمی تفاوت معناداری وجود ندارد.

کردآبادی و زاد دوستی (۱۳۹۹) در تحقیقی با عنوان رابطه حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و عملکرد مالی نشان دادند رابط منفی و معنی‌داری بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود وجود دارد. همچنین بین مالکیت نهادی، اتکای بر بدهی و استقلال هیئت مدیر با مدیریت سود رابطه معکوس و معنادار وجود دارد.

خوشکار و همکاران (۱۳۹۸) با بررسی ۱۱۹ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ به بررسی تأثیر مدیریت سود بر تداوم سود پرداختند و به این نتیجه رسیدند که مدیریت سود از طریق کاهش غیرطبیعی هزینه‌های اختیاری ارتباط منفی و معناداری با تداوم سود دارد. فروغی، امیری و ابراهیمیان (۱۳۹۶) در پژوهشی با عنوان پایداری سود و اجزای تشکیل دهنده آن در سطح صنعت و شرکت، به این نتیجه رسیدند که پایداری سود خاص صنعت نسبت به سود خاص شرکت بیشتر است و پایدارترین جزء در بین اجزاء، جزء نقدی سود خاص صنعت و ناپایدارترین جزء، جزء تعهدی سود خاص شرکت است.

ایزدی‌نیا، دری سده و نرگسی (۱۳۹۴) به بررسی نقش قانون بازار اوراق بهادار ایران در رابطه با مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و مدیریت سود واقعی پرداختند. برای بررسی این موضوع، از

منفی است؛ زیرا مدیریت قادر به حفظ ثبات شرایط شرکت نیست (Khasanah & Khafid, 2020).

لی، با بررسی نمونه‌ای از شرکت‌های آمریکایی طی سال‌های ۱۹۷۵-۲۰۱۶ نشان داد که مدیریت سود واقعی از طریق کاهش غیرعادی در مخارج اختیاری، با تداوم سود رابطه منفی دارد و این اثر عمدتاً از طریق تأثیر منفی مدیریت سود واقعی بر جریان‌های نقدی به جای ارقام تعهدی حاصل می‌شود (Li, 2019).

آلباش و همکاران (2018) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین استقلال هیئت مدیره شرکت، ساختار مالکیت و افشای شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس لیبی طی دوره زمانی ۲۰۰۶-۲۰۱۰ پرداختند و به این نتیجه رسیدند که بین ویژگی‌های هیئت مدیره و حاکمیت شرکتی باتوجه به سطح افشای کلی ارتباط وجود دارد (Allenbash et al., 2018).

سان و همکاران رابطه بین استقلال و ویژگی‌های کمیته حسابرسی را با مدیریت سود واقعی در شرکت‌های آمریکایی مورد بررسی قرار دادند. آنان برای اندازه‌گیری مدیریت سود واقعی از سه شاخص جریان‌های نقد عملیاتی غیرعادی، هزینه‌های اختیاری غیرعادی و تولید استفاده کردند. شواهد پژوهش نشان داد که زیاد بودن تعداد اعضای کمیته حسابرسی با پایین بودن جریان‌های نقد عملیاتی و هزینه‌های اختیاری رابطه دارد. همچنین، وجود اعضای غیرمؤثر در کمیته حسابرسی با افزایش هزینه‌های تولید همراه است (Sun et al., 2014).

حسینی، حاجیان نژاد و گنجی (۱۴۰۱) در تحقیقی با عنوان تحلیل مدیریت سود و تداوم آن در شرکت‌های اهرمی و غیر اهرمی با استفاده از زنجیره‌های مارکوف نشان دادند احتمال وقوع مدیریت سود در هر سطحی از اهرم وجود دارد. از

این پژوهش برای نشان دادن چنین رابطه‌ای فرضیه‌های زیر مطرح می‌شود:

- ۱- مدیریت سود واقعی رابطه مثبتی با تداوم سود دارد.
- ۲- مدیریت سود اقلام تعهدی با تداوم سود رابطه منفی دارد.
- ۳- اندازه هیئت مدیره رابطه منفی و معناداری با تداوم سود دارد.
- ۴- نسبت مدیران غیرموظف (مستقل) در هیئت مدیره با تداوم سود رابطه منفی و معناداری دارد.

روش پژوهش

با توجه به اینکه در این پژوهش به بررسی رابطه بین مدیریت سود واقعی و تعهدی، اندازه هیئت مدیره و استقلال هیئت مدیره با تداوم سود می‌پردازیم به همین دلیل این پژوهش از نوع پژوهش‌های توصیفی همبستگی است. به منظور انتخاب نمونه آماری، شرکت‌هایی که دارای ویژگی‌هایی شامل طی قلمرو زمانی ۱۳۹۶-۱۴۰۰ در بورس فعالیت داشته باشند، پایان سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند باشد، طی بازه زمانی مذکور تغییر سال مالی نداده باشند؛ جزء واسطه‌های مالی (بانک‌ها، بیمه‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری) نباشند و اطلاعات مورد نظر در مورد آنها قابل دسترسی باشد، انتخاب شدند. با این شرایط، تعداد نمونه موردنیاز برابر ۱۳۱ شرکت برآورد شد. در این پژوهش از تحلیل همبستگی و رگرسیون چندمتغیره و با استفاده از مدل خوانگ و همکاران به شرح رابطه (۱) به منظور آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است (Khuong et al., 2022).

PERSISTENCE

$$i,t = \beta_0 + \beta_1 * AEM/REM_{i,t} +$$

$$\beta_3 * BOARDIN_{i,t} +$$

$$\beta_4 * CEOOWNERSHIP_{i,t} + \beta_5 * SIZE_{i,t} +$$

رابطه (۱)

اقلام تعهدی اختیاری به عنوان معیار مدیریت سود تعهدی و از ترکیب جریان نقد عملیاتی غیرعادی، هزینه‌های تولیدی غیرعادی و هزینه‌های اختیاری غیرعادی به عنوان معیار مدیریت واقعی سود استفاده شد و فرضیه‌های پژوهش با استفاده از داده‌های ۹۷ شرکت پذیرفته شده در بورس، طی یک دوره ده ساله (از پنج سال قبل تا پنج سال پس از تصویب قانون) مورد آزمون قرار گرفت. یافته‌ها نشان داد وقتی شرایط اقتصادی، تفاوت‌های خاص شرکت‌ها، و برخی دیگر از عوامل تأثیرگذار بر مدیریت سود از طریق تحلیل رگرسیون چندگانه کنترل می‌شوند، در دوره پس از تصویب قانون بازار اوراق بهادار، مدیریت سود تعهدی روندی کاهشی داشته است؛ اما مدیریت واقعی سود روند افزایشی پیدا کرده است. در واقع، مدیران تا حدی روش‌های مدیریت واقعی سود را جایگزین دستکاری اقلام تعهدی نموده‌اند.

فرضیه‌های پژوهش

تداوم سود نشان دهنده ثبات و دوام سود است. از نظر سرمایه‌گذاران، سودهای با دوام و با ثبات به دلیل استمرار آنها مفید هستند. با عدم لحاظ میزان جهت تغییرات سود، پایداری نشان دهنده آن است که تغییرات سود دوره جاری تا چه میزانی در دوره‌های زمانی سود باثبات است. مدیران برای حفظ تداوم سود دست به مدیریت سود می‌زنند. در واقع مدیریت سود زمانی اتفاق می‌افتد که مدیریت در تلاش است تا تصویر مناسب‌تری از شرکت برای ذینفعان ارائه دهد که معمولاً برای علامت و یا حفظ منافع شخصی است؛ زیرا انتظار می‌رود این تصویر بر منافع مدیران تأثیر مستقیم و یا غیرمستقیم داشته باشد و این کار از طریق مدیریت سود واقعی و مدیریت سود اقلام تعهدی انجام می‌شود؛ لذا در

$$\beta_6 * DEBT_{i,t} + \beta_7 * COD_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

نگاره ۱: تعریف نمادهای به کاررفته در مدل

Table 1, Definition of symbols used in the model

نوع متغیر	نماد	مفهوم نماد
وابسته	PERSISTENCE	تداوم سود
مستقل	AEM	مدیریت سود تعهدی
	REM	مدیریت سود واقعی
	BOARDSIZE	اندازه هیئت مدیره
	BOARDIN	استقلال هیئت مدیره
کنترلی	CEOOWNERSHIP	مالکیت هیئت مدیره
	SIZE	اندازه شرکت
	DEBT	اهرم مالی
	COD	هزینه بدهی

منبع: یافته‌های پژوهش

$$\frac{TAC_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta(REV_{i,t} - AR_{i,t})}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 ROA_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

TAC = سود خالص منهای جریان نقد عملیاتی

Ait-1 = دارایی اول دوره

REV = فروش شرکت

PPE = اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات

AR = حساب‌های دریافتی

ROA = نسبت سود خالص بر دارایی‌ها

اقلام تعهدی کل منهای اقلام تعهدی غیر

اختیاری در هر دو مدل برای برآورد اقلام تعهدی

اختیاری استفاده می‌شود که میزان AEM را نشان

می‌دهد.

ب: مدیریت سود واقعی

سطوح غیرعادی جریان نقدی حاصل از

عملیات (R_CFO) به شرح رابطه (۴) است:

$$\frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \epsilon_{i,t}$$

در معادله فوق، منظور از CFO همان جریان نقد

عملیاتی است. خطای مدل، سطح جریان نقدی

غیرعادی را نشان می‌دهد.

هزینه‌های تولید (R_PROD) به شرح رابطه (۵)

است:

نحوه اندازه‌گیری متغیرها:

متغیر وابسته: تداوم سود

برای اندازه‌گیری تداوم سود، از معادله

رگرسیون لو (۱۹۸۳) به شرح رابطه (۲) استفاده

می‌شود که در آن بتا یک بیانگر تداوم سود است

(Lew, 1983).

$$Earnings_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 \times Earnings_{i,t} + \epsilon \quad \text{رابطه (۲)}$$

در معادله فوق، سمت چپ معادله برابر است

با نسبت سود هر سهم سال آتی تقسیم بر قیمت

پایانی. سمت راست، سود هر سهم سال جاری

تقسیم بر قیمت پایانی سال جاری.

متغیرهای مستقل

الف: مدیریت سود تعهدی

رابطه (۴)

برای ارزیابی مدیریت سود مبتنی بر اقلام

تعهدی در این پژوهش از مدل جونز (1991) و

مدل کوتاری (۲۰۰۵) استفاده شده است. (Jones)

(1991) and Kothari (2005)

$$\frac{TAC_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \epsilon_{i,t}$$

ج) اندازه هیئت مدیره = لگاریتم طبیعی تعداد اعضای هیئت مدیره
 د) استقلال هیئت مدیره = نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضا

نحوه اندازه گیری متغیرهای کنترلی

مالکیت هیئت مدیره = درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره و نمایندگان آنها
 اندازه شرکت = لگاریتم طبیعی جمع کل دارایی ها
 اهرم مالی = نسبت جمع کل بدهی به دارایی
 هزینه بدهی = هزینه های مالی تقسیم بر جمع کل بدهی ها

یافته های پژوهش:

آمار توصیفی

خلاصه وضعیت آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل پس از غربالگری و حذف داده های پرت به کمک نرم افزار EViews در نگاره (۲) ارائه شده است.

نگاره ۲: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

Table 2, descriptive statistics of research variables

متغیر	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین	کشیدگی	چولگی
pesistence	۰/۰۶۱	۰/۳۶۹	-۰/۷۹۱	۰/۹۷۳	0/79547	-0/47195
aem_jones	۰/۱۲۱	۰/۱۶۷	-۰/۵۰۳	۰/۹۲۵	1/534458	0/341632
aem_kothari	۰/۱۱۰	۰/۲۹۰	-۰/۷۹۵	۰/۸۳۳	1/503753	-0/76427
r_cfo	۰/۱۵۳	۰/۱۷۴	-۰/۳۷۰	۰/۸۳۶	1/588994	0/418981
r_prod	۰/۰۷۲	۰/۱۸۲	-۰/۴۳۳	۰/۸۸۳	1/458516	0/528994
r_disx	۰/۰۹۴	۰/۱۵۴	-۰/۲۹۹	۰/۹۶۹	2/163704	1/121741
rm_proxy	-۰/۱۷۵	۰/۱۷۹	-۰/۹۸۹	۰/۳۰۱	1/436967	-1/35387
boardsize	۱/۶۱۵	۰/۰۴۴	۱/۳۸۶	۱/۹۴۵	2/674726	-1/55046
boardin	۰/۶۵۳	۰/۱۸۲	۰/۲۰۰	۱/۰۰	-2/48072	0/626846
ceoownership	۰/۴۷۴	۰/۱۶۸	۰/۰۷۷	۰/۷۶۳	-1/89997	0/614743
Size	۱۴/۷۵۳	۱/۵۴۲	۱۱/۶۳۸	۲۰/۱۸۳	1/17732	-0/82006
debt	۰/۵۳۸	۰/۲۱۵	۰/۰۱۳	۱/۲۷۳	1/049461	1/169567
cod	۰/۰۵۷	۰/۰۴۶	۰	۰/۲۴۳	3/132031	1/673502

منبع: یافته های پژوهش

$$\frac{PRODi,t}{Ai,t-1} = \beta_1 \frac{1}{Ai,t-1} + \beta_2 \frac{REVi,t}{Ai,t-1} + \beta_3 \frac{\Delta REVi,t}{Ai,t-1} + \beta_4 \frac{\Delta REVi,t-1}{Ai,t-1} + \epsilon_{i,t}$$

در معادله فوق، منظور از PROD همان مجموع بهای تمام شده کالای فروخته شده و تغییر موجودی است. عبارت باقی مانده سطح غیرعادی هزینه های تولید را اندازه می گیرد.
 هزینه های اختیاری (R_DISX) به شرح رابطه (۶) است:

$$\frac{DISCEXPi,t}{Ai,t-1} = \beta_1 \frac{1}{Ai,t-1} + \beta_2 \frac{REVi,t}{Ai,t-1} + \epsilon_{i,t}$$

در مدل فوق منظور از DISCEXP همان مجموع هزینه های عمومی، اداری و فروش است. خطای مدل، سطح هزینه های اختیاری غیرعادی را نشان می دهد.

در نهایت مقدار مدیریت سود واقعی برابر است با:
 (خطاهای مدل اول * -۱) + (خطاهای مدل دوم) +
 (خطاهای مدل سوم * -۱)

نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر در آمار توصیفی کلی، برای اندازه شرکت (Size) برابر با 1/542 و برای هزینه بدهی (cod) برابر است با 0/046 می باشد که نشان می دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار می باشند.

میانگین مهم ترین شاخص مرکزی، است که بیانگر نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع می باشد و شاخص مناسبی برای نمایش مرکزیت داده هاست. به عنوان نمونه مقدار میانگین اهرم مالی (debt) برابر با (۰/۵۳۸) است که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه متمرکز شده اند. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، شاخصی برای تعیین مقدار پراکندگی نسبت به یکدیگر یا مقدار پراکندگی آنها

نگاره ۳: تخمین مدل به روش گشتاورهای تعمیم یافته (GMM)

Table 3, estimation of the model by the method of generalized moments (GMM)

متغیرها	ضریب	خطای استاندارد	آماره	معناداری
C	۱/۳۶۱	۰/۰۸۸۷	۱/۵۳۳	۰/۱۲۵
aem_jones	-۰/۳۲۳	۰/۰۳۵	-۹/۰۸۳	۰/۰۰۰
aem_kothari	-۰/۲۸۵	۰/۰۳۷	-۷۶۲۵	۰/۰۰۰
r_cfo	۰/۲۸۸	۰/۱۸۴	۱/۵۶۰	۰/۱۱۹
r_prod	۰/۰۰۴	۰/۰۳۷	۰/۱۱۷	۰/۹۰۶
r_disx	۰/۰۳۱	۰/۰۳۸	۰/۸۰۹	۰/۴۱۸
rm_proxy	۰/۳۶۵	۰/۰۴۱	۸/۸۹۵	۰/۰۰۰
boardsize	-۰/۴۷۴	۰/۰۷۴	-۶/۳۶۸	۰/۰۰۰
boardin	-۰/۰۰۸	۰/۰۸۶	-۰/۱۰۲	۰/۹۱۸
ceoownership	-۰/۱۰۹	۰/۰۹۱	-۱/۱۹۰	۰/۲۳۴
Size	۰/۲۱۲	۰/۰۲۰	۱۰/۳۰۶	۰/۰۰۰
debt	-۰/۰۴۲	۰/۳۳۵	-۰/۱۲۵	۰/۸۹۹
cod	۰/۲۵۶	۰/۰۳۰	۸/۵۱۰	۰/۰۰۰
سایر آماره های اطلاعاتی				
ضریب تعیین		۰/۶۹۶		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۶۴۵		
دوربین واتسون		۲/۱۳۳		
آماره سارگان		۶/۰۷۲		
سطح معناداری سارگان		۰/۹۱۲		

منبع: یافته های پژوهش

هستند؛ از این رو این معیارها به تنهایی رابطه معناداری با تداوم سود ندارند؛ ولی متغیر جامع مدیریت سود واقعی (rm_proxy) دارای ضریب

بر اساس نتایج حاصل از پژوهش، معیارهای مدیریت سود واقعی (r_cfo) و (r_prod) و (r_disx) دارای سطوح معناداری بیش از ۵ درصد

نتیجه‌گیری

تداوم سود بیانگر ثبات و استمرار سود است. از دیدگاه سرمایه‌گذاران، سودهای با دوام و باثبات به دلیل استمرار آنها مطلوب هستند و سهم قابل توجهی در تداوم و پایداری بلندمدت یک شرکت و اثربخشی در بازار مالی دارد. به همین دلیل مدیران دارای انگیزه‌های کافی برای گمراه کردن استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی هستند و به مدیریت سود کارا یا فرصت‌طلبانه با استفاده از اقلام واقعی یا تعهدی می‌پردازند. در این بین ترکیب هیئت‌مدیره به عنوان یکی از مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی می‌تواند بر فرآیند مذکور تأثیر داشته باشد.

بر اساس مبانی نظری نیز هزینه‌های نمایندگی با تضاد منافع بین مالکان و مدیرانی که باید مسئول به حداکثر رساندن منافع مالک باشند آغاز می‌شود. نماینده بر اساس سود هدف، پاداش و مزایا دریافت می‌کند که منجر به منافع، مزایا و اهداف مختلفی می‌شود. در نتیجه، مدیران بیشتر احتمال دارد که منافع و رفاه شخصی خود را در اولویت قرار دهند؛ بنابراین، بعید است که هدف مالک محقق شود، و بعید است که مزایای سهامداران مانند سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان به حداکثر برسد، و در نتیجه تأثیراتی بر تداوم سود خواهد داشت. علاوه بر این، زمانی که دو طرف نیاز به تصمیم‌گیری دارند، اطلاعات نقش مهمی ایفا می‌کند. بر اساس تئوری اطلاعات نامتقارن، یک طرف اطلاعات کافی و به موقع دارد در حالی که طرف دیگر فاقد اطلاعات است، در نتیجه منجر به تصمیم‌گیری نامناسب می‌شود یا ممکن است برای منافع تصمیم‌گیرنده مضر باشد (Khuong et al., 2022). همچنین،

مثبت (0/365) و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می‌توان گفت که مدیریت سود واقعی رابطه مثبتی با تداوم سود دارد و به عبارتی فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود. همچنین با توجه به اینکه ضریب برآورد شده برای مدیریت سود تعهدی به روش جونز (1991) و کوتاری (2005) به ترتیب دارای ضرایب $-0/323$ و $-0/285$ می‌باشد که این موضوع بیانگر این است که بین مدیریت سود تعهدی و تداوم سود رابطه منفی وجود دارد و با توجه به اینکه احتمال آماره آزمون از ۵ درصد کوچک‌تر است نتیجه می‌گیریم این تأثیر از نظر آماری معنادار است که در جهت تأیید فرضیه دوم می‌باشد.

متغیر اندازه هیئت‌مدیره (boardsize) دارای ضریب منفی (0/474) و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است؛ از این رو رابطه معکوس و معناداری با تداوم سود دارد؛ به عبارتی فرضیه سوم پژوهش مبنی بر وجود رابطه بین اندازه هیئت‌مدیره و تداوم سود تأیید می‌شود.

متغیر استقلال هیئت‌مدیره (boardin) دارای سطح معناداری بیش از ۵ درصد است؛ از این رو رابطه معناداری با تداوم سود ندارد و فرضیه چهارم پژوهش که بیانگر رابطه بین استقلال هیئت‌مدیره و تداوم سود است رد می‌شود.

متغیرهای کنترلی مالکیت هیئت‌مدیره (ceoworship) و اهرم مالی (debt) دارای سطح معناداری بیش از ۵ درصد هستند؛ از این رو رابطه معناداری با تداوم سود ندارند. متغیر کنترلی اندازه شرکت (Size) و هزینه بهره (cod) دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد هستند؛ از این رو رابطه مستقیم و معناداری با تداوم سود دارند.

ریسک این روش نیز پایین‌تر است؛ زیرا مدیریت سود تعهدی در سنوات آتی معکوس خواهد شد و مدیر کمتر از روش مدیریت سود واقعی برای انگیزه‌های فرصت‌طلبانه استفاده می‌نماید؛ زیرا در این نوع مدیریت سود جریان نقدی از شرکت خارج می‌شود و در سنوات آتی نیز قابلیت برگشت ندارد به همین دلیل مدیران بیشتر از مدیریت سود تعهدی برای انگیزه‌های فرصت‌طلبانه استفاده می‌کنند.

همچنین طبق ماده (۴) آیین‌نامه اصول حاکمیت شرکتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران، تعداد اعضای هیئت مدیره باید به صورتی باشد که تحلیل و بررسی وجوه مختلف موضوع شرکت را برای تصمیم‌گیری منطقی ممکن سازد. بر اساس مبانی نظری حاکمیت شرکتی، هیئت‌مدیره‌هایی که تعداد مدیران آنها زیاد است، ممکن است برای شرکت مفید نباشد و هزینه‌های زیادی نیز به دنبال داشته باشد. برنامه‌ریزی، هماهنگی در کارها، تصمیم‌گیری و برگزاری مرتب جلسات، از جمله مواردی هستند که با تعداد زیاد اعضای هیئت مدیره با مشکل مواجه خواهد شد (حساس‌یگانه و خیراللهی، ۱۳۸۷). علاوه بر این، به گفته بیزلی با کوچک‌تر شدن اندازه هیئت مدیره، احتمال تقلب در صورت‌های مالی کاهش می‌یابد (Beasley, 1996) که یافته‌های این پژوهش نیز با مطالب مذکور یکسان است؛ اما با نتایج خاسانه و خفید متضاد است (Khasanah & Khafid, 2020).

مقایسه نتایج به‌دست‌آمده از این پژوهش با نتایج پژوهش خوانگ و همکاران در بازارهای نوظهور، نشان دهنده نتایج یکسان در مورد رابطه بین سود تعهدی، متغیر جامع مدیریت سود واقعی

سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان که خارج از واحد تجاری هستند، بعید است که اطلاعات مربوط به سلامت مالی شرکت‌ها را به طور کامل درک کنند، و عدم دریافت اطلاعات صحیح ممکن است باعث تصمیم‌گیری‌های نامناسب شود. اعضای هیئت مدیره، سود را برای به حداکثر رساندن منافع خود بدون اهمیت دادن به استفاده‌کنندگان دستکاری می‌کند که منجر به افزایش عدم تقارن اطلاعات و تأثیرات بر تداوم سود می‌شود (Obeng et al., 2020).

لذا در این پژوهش به بررسی تأثیر مدیریت سود تعهدی و واقعی و اندازه و استقلال هیئت مدیره بر تداوم سود پرداختیم. نتایج نشان داد مدیریت سود تعهدی تأثیر منفی و معنادار و مدیریت سود واقعی و اندازه هیئت مدیره تأثیر مثبت و معنادار بر تداوم سود دارند. با توجه به اینکه تداوم سود نشان‌دهنده کیفیت بالای سود است و همچنین نتایج پژوهش که نشان‌دهنده تأثیر منفی مدیریت سود تعهدی و تأثیر مثبت مدیریت سود واقعی بر تداوم سود است و با تکیه بر مبانی نظری مبنی بر اینکه مدیریت سود می‌تواند به صورت فرصت‌طلبانه یا کارا باشد، می‌توان استنباط نمود با توجه به اینکه مدیریت سود تعهدی دارای تأثیر منفی بر تداوم سود می‌باشد این نوع مدیریت سود فرصت‌طلبانه محسوب می‌شود و منجر به پایین آمدن کیفیت سود می‌گردد؛ اما مدیریت سود واقعی با توجه به تأثیر مثبتی که بر تداوم سود دارد می‌توان نتیجه گرفت این نوع مدیریت سود کارا محسوب می‌شود و این موضوع حاکی از آن است که مدیران برای منافع خویش از مدیریت سود تعهدی به صورت فرصت‌طلبانه استفاده می‌کنند و

DOI: ۸۵-۵۷، (۲۱)۶
 10.22103/JAK.2015.987
 بولو، قاسم. (۱۳۸۵). نظام راهبری شرکتی و تأثیر آن بر کیفیت سود، ماهنامه بورس. ۵۲، ۴۳-۵۸.
 بیات، مرتضی؛ زلقی، حسن؛ و میرحسینی، ایرج. (۱۳۹۴). بررسی پایداری سود بر ارتباط ارزشی اطلاعات حسابداری، بررسی‌های حسابداری و

حسابرسی، (۱)۲۲، ۵۸-۴۱. DOI: 10.22059/ACCTGREV.2015.53667
 پینه نویی، یاسر؛ صفری گرایلی، مهدی؛ و نوروزی، محمد. (۱۳۹۷). بررسی موارد خاص در حسابداری. انتشارات ترمه.
 حساس یگانه، یحیی؛ و خیراللهی، مرشید. (۱۳۸۷). راهبری شرکتی و شفافیت، ماهنامه حسابداری، ۲۰۳، ۳۰-۴۷.

حسینی، سیدرسول؛ حاجیان نژاد، امین؛ و گنجی، حمیدرضا. (۱۴۰۱). تحلیل مدیریت سود و پایداری آن در شرکت‌های اهرمی و غیر اهرمی با استفاده از زنجیره‌های مارکوف. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، (۱)۲۹، ۹۵-۵۹. DOI: 10.22059/acctgrev.2021.323870.1008557
 خواجه‌جوی، شکرالله؛ و ناظمی، امین. (۱۳۸۴). بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، (۲)۱۲، ۳۷-۶۰.

خوشکار، فرزین؛ شیبانی، علی آرش؛ و خلیج، زهرا. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر مدیریت سود بر تداوم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری. ۳(۲۴). ۱۸-۳۴.

و اندازه هیئت مدیره با تداوم سود در هر دو پژوهش است (Khuong et al., 2022)؛ لیکن نتایج مربوط به استقلال هیئت مدیره نتایج یکسانی در دو پژوهش نداشتند. همچنین نتیجه پژوهش در مورد وجود رابطه مثبت بین مدیریت سود واقعی و تداوم سود با نتایج پژوهش لی متضاد است (Li, 2019).

پیشنهادها:

با توجه به نتایج پژوهش پیشنهاد می‌شود که سهامداران، مدیریت سود و به خصوص مدیریت سود واقعی، توسط مدیران را مورد توجه قرار دهند؛ چراکه می‌تواند موجب افزایش تداوم سود و تأثیر بر عملکرد مالی شرکت شود. همچنین پیشنهاد می‌شود که شرکت‌ها اندازه هیئت مدیره را در ترکیب هیئت مدیره لحاظ نمایند؛ چراکه تأثیر معنادار و معکوسی با تداوم سود دارد.

همچنین پیشنهاد می‌شود که در تحقیقات آتی به بررسی رابطه شیوه‌های مدیریت سود با دیگر معیارهای کیفیت سود و دیگر ویژگی‌های هیئت مدیره مانند تعداد جلسات، تحصیلات و جنسیت اعضای هیئت مدیره با تداوم سود مورد بررسی قرار گیرد؛ همچنین پژوهش را می‌توان با تفکیک دوره زمانی قبل و بعد از دوره کرونا انجام و به مقایسه نتایج پرداخت.

منابع

ایزدی‌نیا، ناصر؛ دری‌سده، مصطفی؛ و نرگسی، مسعود. (۱۳۹۴). بررسی مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و مدیریت واقعی سود در دوره‌های قبل و بعد از تصویب قانون بازار اوراق بهادار ایران. مجله دانش حسابداری،

- accounting information, *Accounting and Auditing Reviews*, 22(1), 41-58. DOI: 10.22059/ACCTGREV.2015.53667. [In Persian]
- Beasley, M. S. (1996). An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud. *Accounting review*, 71, 443-465.
- Bolo, Q. (2015). Corporate governance system and its effect on the quality of profit. *Monthly Bors*, 52, 43-58. [in Persian].
- Dichev, I. D. & Tang, V. W. (2009). Earnings volatility and earnings predictability. *Journal of Accounting and Economic*, 47(1-2), 160-181. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.09.005>
- Fernando, G. D., Jain, S. S., & Tripathy, A. (2020). This cloud has a silver lining: gender diversity, managerial ability, and firm performance, *Journal of business research*, 117, 484-496. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.05.042>
- Foroughi, D., Amiri, H., & Ebrahimian, A. (2016). Persistence of components of industry-wide and firm-specific earnings. *Journal Accounting Advances*. 9(2), 63-92. DOI: 10.22099/JAA.2018.4796 [In Persian]
- Hassas Yaganeh, Y., & Khairollahi, M. (2008). Corporate Governance and Transparency. *Accountant Monthly*. 203. 30-47. [in Persian].
- Hastutiningtyas, D., & Wuryani, E. (2019). Pengaruh volatilitas arus kas dan kepemilikan manajerial terhadap persistensi laba. *Jurnal Akuntansi Unesa*, 7(3), 1-11.
- Hosseini, S. R., Hajiannejad, A., & Ganji, H. (2022). An Analyzing of earnings management and its persistence in leveraged and non-leveraged companies using Markov chains. *Accounting and Auditing Review*, 29(1), 59-95. DOI: DOI: 10.22059/ACCTGREV.2021.323870.1008557. [In Persian]
- Izadi-Nia, N., Dori-Sedeh, M., & Nargesi, M. (2014). Investigating Accrual-Based and Real Earnings Management in Pre- and Post-Securities Market Act Periods. سعیدی، علی؛ حمیدیان، نرگس؛ و ربیعی، حامد. (۱۳۹۲). رابطه بین فعالیت‌های مدیریت سود واقعی و عملکرد آتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *حسابداری مدیریت*. ۶(۲) ۴۵-۵۸.
- شمس‌زاده، باقر؛ افلاطونی، عباس؛ و نیکبخت، نادر. (۱۳۹۵). ارزیابی توان بازار سرمایه در تشخیص مدیریت سود واقعی و مدیریت سود حسابداری. *فصلنامه حسابداری مالی*. ۸(۳۲). ۳۸-۵۸.
- فروغی، داریوش؛ امیری، هادی؛ و ابراهیمیان، آزیتا. (۱۳۹۶). پایداری سود و اجزای تشکیل دهنده آن در سطح صنعت و شرکت. *مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز*. ۹(۲)، ۶۳-۹۲. DOI: 10.22099/JAA.2018.4796
- کردآبادی، سجاد؛ و زاددوستی، فرزانه. (۱۳۹۹). رابطه حاکمیت شرکتی، مدیریت سود و عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *چشم انداز حسابداری و مدیریت*. ۳(۲۶)، ۹۲-۱۰۹.
- ملازاده، محمد؛ لاری دشت بیاض، محمود؛ و ساعی، محمدجواد. (۱۳۹۵). تأثیر دانش مالی مدیرعامل بر روی مدیریت سود. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*. *پژوهش‌نامه حسابداری مالی و حسابرسی*. ۸(۳۰)، ۳۷-۵۹.

References

- Baker, H. K., Pandey, N., Kumar, S., & Haldar, A. (2020). A bibliometric analysis of board diversity: current status, development, and future research directions, *Journal of Business Research*, 108, 232-246. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.025>
- Bayat, M., Zalqi, H., & Mirhosseini, I. (2014). Investigating the impact of profit sustainability on the value relevance of

- Kong University of Science and Technology.
- Molazadeh, M., Lari Dasht Beyaz, M., & Saei, M. J. (2015). The effect of CEO's financial knowledge on earnings management. *Financial accounting and auditing research (Financial accounting and auditing research)*, 8(30), 37-59. [in Persian].
- Obeng, V. A., Ahmed, K., & Miglani, S. (2020). Integrated reporting and earnings quality: The moderating effect of agency costs. *Pacific-Basin Finance Journal*, 60, 101285. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101285>
- Pinenoi, Y., Safari Geraili, M., & Nowrozi, M. (2017). *Review of special cases in accounting, first edition*. Tehran. Termeh Publications. [in Persian]. Saeidi, A., Hamidian, N., & Rabiei, H. (2012). The relationship between real earnings management activities and future performance of companies listed in Tehran Stock Exchange. *Management accounting*. 6(2) 45-58. [in Persian].
- Saptiani, D., & Fakhroni, Z. (2020). Pengaruh Volatilitas Penjualan, Volatilitas Arus Kas Operasi, dan Hutang Terhadap Persistensi Laba," *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 12(1), 201-211.
- Shamszadeh, B., Aflatoni, A., Nikbakht, N. (2015). Appraising the Capital Market's Ability to Detect Real Earnings Management and Accounting Earnings Management. *Financial Accounting*, 8(32), 38-58. [In Persian]
- Sun, J., Lan, G., & Liu, G. (2014). Independent audit committee characteristics and real earnings management. *Managerial Auditing Journal*, 29(2), 153-172. <https://doi.org/10.1108/MAJ-05-2013-0865>
- Terjesen, S., Aguilera, R. V., & Lorenz, R. (2015). Legislating a woman's seat on the board: Institutional factors driving gender quotas for boards of directors. *Journal of Business Ethics*, 128, 233-251. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2083-1>
- Yoon S. S., Kim, H. J., & Woodruff, G. S. (2014). On the models and estimation of discretionary accruals. *Korean Accounting Association Academic Presentation Papers*, 2014, 1160-1194.
- Journal of Accounting Knowledge*, 6(21), 57-85. DOI: 10.22103/JAK.2015.987. [In Persian]
- Khajavi, Sh., & Nazemi, Amin (2004). Investigating the relationship between profit quality and stock returns with an emphasis on the role of accrual figures in the Tehran Stock Exchange, *Accounting and Auditing Reviews*, 12(2), 37-60. [In Persian]
- Khoshkar, F., Sheibani, A. A., & Khalaj, Z. (2018). The Effect of Earnings Management on Earning Continuity of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *journal of new research approaches in management and accounting*. 3(24), 18-34. [In Persian].
- Khasanah, H., & Khafid, M. (2020) IOS, Company Characteristics and Board of Commissioners's Effect on Earnings Quality with Intervening Variable Earnings Persistence. *Accounting Analysis Journal*, 9(1), 46-52. <https://doi.org/10.15294/aaaj.v9i1.29539>
- Khuong, N. V., Abdul Rahman, A. A., Thuan, P. Q., Liem, N. T., Anh, L. H. T., Thuy, C. T. M., & Ly, H. T. N. (2022). Earnings Management, Board Composition and Earnings Persistence in Emerging Market. *Sustainability*, 14(3), 1061. <https://doi.org/10.3390/su14031061>
- Kordabadi, Sajjad, Zad Dosti, Farzaneh (2019). The relationship between corporate governance, earning management and financial performance in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Accounting and management vision*, 3(26), 92-109. [in Persian]
- Li, V. (2019). The effect of real earnings management on the persistence and informativeness of earnings. *The British Accounting Review*, 51(4), 402-423. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2019.02.005>
- Li, W., Jingqi, Z., & Chen, L. (2023). Cash dividends, return on equity and earnings persistence. *Economic research-Ekonomiska istraživanja*, 36(1), 2298-2319. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2022.2097106>
- Matolcsy, Z., Stockes, D., & Wright, A. (2002). *value relevance of board composition within corporate governance, Corporate Governance Symposium*, Hong