

## مدت تصدی مدیرعامل و کیفیت سود: آزمون فرضیه مشکل افق

رسول یعقوبی صالح ابادی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد علوم و تحقیقات دانشگاه آزاد اسلامی البرز

بهمن بنی مهد

استادیار گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرج

اعظم شکری

استادیار گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد کرج

تاریخ دریافت: ۹۳/۷/۲۵ تاریخ پذیرش: ۹۳/۱۰/۲

### چکیده

این مقاله فرضیه مشکل افق را در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار می دهد. برای این منظور اثر مدت تصدی مدیر عامل بر کیفیت سود مورد مطالعه قرار گرفته است. دوره زمانی پژوهش از سال ۱۳۸۲ الی ۱۳۹۰ می باشد. نتایج پژوهش نشان می دهد میانگین کیفیت سود در سالهای آخر تصدی مدیر عامل کمتر از سال های اول است. به بیان دیگر این تحقیق نشان داد هرگاه مدت تصدی مدیر عامل افزایش یابد، کیفیت سود کاهش می یابد. هم چنین شواهد پژوهش نشان داد، هر چه اندازه شرکت افزایش یابد کیفیت سود نیز افزایش می یابد. اما نسبت بدهی و نوع حسابرس رابطه ای منفی و معکوس با کیفیت سود دارند. کیفیت سود در شرکت هایی که سازمان حسابرسی، حسابرس آن ها است، در مقایسه با سایر شرکتهای نمونه پژوهش پایین تر است. هم چنین تغییر حسابرس، گزارش زبان و تغییر مدیریت رابطه ای معنی دار با شاخص کیفیت سود ندارند.

واژه های کلیدی: مشکل افق، مدت تصدی مدیرعامل، کیفیت سود.

## ۱- مقدمه

امروزه در دنیای رقابت، مدیران وظیفه ای بس خطیر را در اداره واحد های اقتصادی و موفقیت آنها به عهده دارند. از این رو، نقش مدیر در اداره فعالیت های اقتصادی، نقشی غیر قابل انکار است. مدیر به عنوان نماینده و کارگزار سهامداران مسئول ارتقای بهره وری و سودآوری بنگاه های اقتصادی و هم چنین عهدار دار وظایفی چون گذر از بحران های اقتصادی است. علاوه بر آن مدیر وظیفه دارد تا اطلاعاتی با کیفیت و عاری از هر گونه سوگیری را به استفاده کنندگان اطلاعات حسابداری فراهم نماید. تا آن جا که مفاهیم نظری استانداردهای حسابداری ادعان می دارد که اطلاعات حسابداری، می تواند اطلاعات سودمندی را برای ارزیابی وظیفه مباشرت مدیر به منظور حفظ یا جایگزینی آن ها فراهم آورد (استاندارد های حسابداری، ص ۷۵۵).

در سال های اخیر با افزایش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، هم چنین با توجه به عدم تفکیک محتوایی مدیریت از مالکیت، موضوع تصدی مدیر برای سرمایه گذاران به موضوعی بحث انگیز تبدیل شده است. مطالعات گذشته درباره مدت تصدی مدیر در ایران نشان می دهد، دوره تصدی مدیر اثری بر هزینه نمایندگی ندارد. اما ارزش شرکت با افزایش دوره تصدی، کاهش می یابد (دیانتی دیلمی و همکاران، ۱۳۹۲). در پژوهش دیگر مرادی و حسینی (۱۳۹۱) دریافتند رابطه ای میان دوره های آخر تصدی مدیر و مدیریت سود وجود ندارد. پژوهش حاضر در ادامه پژوهش های بالا بر ارزیابی وظیفه مباشرت مدیر و ارزیابی عملکرد او در محیط اقتصادی انجام می شود که در آن به تناسب افزایش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار توسعه چندان در تفکیک محتوایی مالکیت از مدیریت مشاهده نمی شود. این در حالی است که از دیدگاه سهامداران به ویژه سهامداران خرد، ارزیابی وظیفه مباشرت مدیر و ارزیابی عملکرد او از اهمیت خاصی برخوردار است. این اهمیت و فقدان پژوهش کافی درباره دوره تصدی مدیر، این انگیزه را در نویسندگان این مقاله به وجود آورد تا رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری و مدت تصدی مدیر را به عنوان یک موضوع پژوهشی انتخاب نمایند. از این رو، پرسش اصلی این پژوهش آن است که چه رابطه ای میان مدت تصدی مدیر عامل و کیفیت اطلاعات حسابداری وجود دارد. اهمیت پژوهش این است که در راستای اهداف گزارشگری مالی، به گونه تجربی به سرمایه گذاران، اعتباردهندگان، تحلیل گران مالی و سایر استفاده کنندگان اطلاعات حسابداری نشان خواهد داد که آیا مدت تصدی مدیر عامل، به عنوان یک متغیر می تواند بر کیفیت اطلاعات حسابداری اثرگذار باشد یا

خیر؟ در نهایت این پژوهش، اهمیت اطلاعات حسابداری در ارزیابی وظیفه مباشرت را مشخص می نماید.

تاکنون به صورت تجربی مطالعه ای درباره مدت تصدی مدیر عامل و کیفیت اطلاعات حسابداری انجام نشده است. بلکه مطالعات گذشته، رابطه بین مدت تصدی مدیر و ارزش سهام و تاثیر آن بر هزینه نمایندگی را بررسی نموده اند. اما در این پژوهش محققان در صدد آن هستند تا اثر مدت تصدی مدیر عامل بر کیفیت اطلاعات حسابداری در راستای یکی از اهداف صورت های مالی مندرج در استانداردهای ملی حسابداری را بررسی نمایند. بررسی این موضوع می تواند موجب بازنگری و یا بسط نتایج مطالعات گذشته در زمینه مدت تصدی مدیر عامل شود. هم چنین ایده های جدیدی برای انتخاب متغیرهای مربوط به ارزیابی عملکرد مدیریت ارشد شرکت را فراهم آورد. هدف این مقاله آن است که نخست اثر مدت تصدی مدیر عامل بر کیفیت اطلاعات حسابداری را مطالعه کند. هدف دوم این پژوهش نیز آن است تا سرمایه گذاران، اعتباردهندگان، تحلیل گران مالی و سایر استفاده کنندگان اطلاعات را از اثر مذکور، آگاه نماید. انتظار می رود نتایج این پژوهش بتواند دستاورد و ارزش افزوده علمی به شرح زیر داشته باشد.

اول این که نتایج این پژوهش می تواند موجب گسترش مبانی نظری پژوهش های گذشته در ارتباط با کیفیت اطلاعات حسابداری شود. دوم این که شواهد پژوهش نشان خواهد داد که آیا انتخاب ارزیابی وظیفه مباشرت مدیر به عنوان یک هدف از اهداف صورتهای مالی، تا چه میزان درست است. این موضوع به عنوان یک دستاورد علمی می تواند اطلاعات سودمندی را در اختیار قانون گذاران حوزه بازار سرمایه و هم چنین تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری قرار دهد. سوم این که نتایج پژوهش می تواند ایده های جدیدی برای انجام پژوهش های جدید در حوزه حسابداری، پیشنهاد نماید.

## ۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

مشکل افق<sup>۱</sup>

با گسترش و تخصصی شدن فعالیت واحدهای تجاری، مالکان وظیفه مدیریت و اداره امور واحدهای تحت مالکیت خود را به افراد متخصصی به نام مدیر واگذار نمودند. مدیر به عنوان نماینده و مباشر مالک وظیفه دارد تا فعالیت های واحد تجاری را در راستای منافع مالک هدایت و اداره نماید. هم چنین وظیفه دیگر مدیر آن است تا منافع ذینفعان و سایر گروه های طرف قرارداد با واحد تجاری نظیر اعتباردهنده، دولت، مشتریان، کارکنان، جامعه و امثالهم را حفظ و تأمین نماید. اما، شواهد

(2007). نواری و مینتز<sup>۲</sup> (۲۰۰۸) دریافتند مدیران عامل با تجربه کاری پایین بر عملکرد شرکت دخالت بیشتری در مقایسه با سایر مدیران دارند. آن‌ها نشان دادند هم شاخص های عملکرد مبتنی بر ارقام حسابداری و هم شاخص های عملکرد مبتنی بر بازار با پاداش نقدی رابطه ای مثبت دارند (Nourayi and Mintz, 2008).

کالیتا (۲۰۰۹) نشان داد زمانی که مزایای بازنشستگی مدیر عامل بر اساس شاخص های عملکرد نظیر سود پرداخت می شود در آن صورت مدیر تلاش می کند تا در دوره های قبل از بازنشستگی، سود را از نوع حداکثر سازی مدیریت نماید (Kalyta<sup>۳</sup>, 2009). ژانگ (۲۰۰۹) نشان داد در ابتدای دوره تصدی مدیرعامل کمتر به بیش نمای سود می پردازد و در نتیجه کیفیت سود بالا است. او معتقد است که این موضوع بیانگر آن است که مدیرعامل در ابتدای در اختیار گرفتن سمت خود به دنبال شهرت برای خود است. از این رو سود را بیش نمای نمی کند. اما در سال های بعد، پس از کسب شهرت سود با بیش نمای می شود و کیفیت سود کاهش می یابد. او هم چنین دریافت در سال آخر تصدی مدیریت، سود بیشتر از سایر سالها مدیریت می شود (Zhang, 2009). آدامز و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۰۹) رابطه بین عملکرد شرکت و مدت تصدی اولین مدیرعامل شرکت را مورد مطالعه قرار دادند. آن‌ها دریافتند هر چه دوره تصدی اولین مدیر عامل بیشتر باشد، سودآوری شرکت نیز بیشتر خواهد بود. هم چنین آن‌ها دریافتند آن چه موجب تغییر مدیرعامل خواهد شد، عملکرد مدیر عامل نیست. فرانسیس و همکاران (۲۰۱۰) دریافتند که میان شهرت مدیر عامل و کیفیت سود رابطه ای منفی وجود دارد. هر چه شهرت مدیر عامل افزایش یابد، کیفیت سود نیز کاهش می یابد. آن‌ها برای اندازه گیری شهرت مدیر عامل از میزان نوسان پوشش خبری رسانه ها از مدیر عامل استفاده نمودند (Francis et al. 2008). آن تیا و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۰) در پژوهشی نشان دادند هر چه تصمیمات مدیریت اجرایی شرکت افق کوتاه تری داشته باشد، هزینه های کارگزاری بیشتر، ارزش شرکت کمتر و ریسک اطلاعاتی شرکت نیز افزایش می یابد. آن‌ها اعتقاد دارند این موضوع مطابق با نظریه مشکل افق است که بر اساس آن مدیریت شرکت روی پروژه های کوتاه مدت سرمایه گذاری می نماید تا بازده بیشتری در کوتاه مدت و طی دوره تصدی مدیر عامل حاصل شود (Antia et al, 2010).

چوی و همکاران (۲۰۱۲) رابطه بین مدیریت سود و چرخش مدیر عامل را در کره جنوبی مورد بررسی قرار دادند. آنها نشان دادند هرگاه مدیر عامل از میان اشخاص داخل شرکت انتخاب می شود در آن صورت مدیرعامل جدید سود

نشان می دهد مدیر در راستای منافع شخصی خود عمل می کند و منافع خود را بر منافع دیگران مقدم می شناسد. دلیل وقوع چنین رفتاری از سوی مدیر، قدرت و اختیار تصمیم گیری است از سوی مالک به وی تفویض شده است. از آنجاییکه مالکان نمی توانند بر هر تصمیم مدیر نظارت داشته باشند و مدیر در پیگیری منافع خود آزادی عمل دارد. از این رو، مدیر در مدت تصدی خود ممکن است استراتژی هایی را انتخاب نماید که بیشترین منافع را برای خود تامین نماید. این موضوع مشکلی به نام مشکل کارگزاری به وجود می آورد. مشکل دیگری که در نظریه کارگزاری میان مدیر و سهامداران وجود دارد، مشکل افق است. این مشکل بر این موضوع اشاره دارد که مدیران تمایل دارند تا در پروژه هایی سرمایه گذاری کنند که بازدهی پروژه به قبل از پایان دوره تصدی آن‌ها بر می گردد. زیرا افق تصمیم گیری مدیران در مقایسه با افق سرمایه گذاری سهامداران کمتر است. مدیران اعتقاد دارند که دوره تصدی آن‌ها محدود است در حالی که عمر شرکت نامحدود. از این رو، سعی می کنند در دوره تصدی خود به منافع مورد نظر دست یابند. این فرضیه تاکید دارد که مدیران در سالهای پایانی مدت تصدی خود، زبان گریز بوده و سود را بیشتر از بقیه سالها بیش نمای می نمایند. بر اساس فرضیه مشکل افق، بازار سرمایه توانایی مدیر در ادره شرکت را طی دوره تصدی او به خوبی ارزیابی می کند. مدیر نیز این انگیزه را دارد تا شهرت مناسبی برای خود فراهم نماید و برای این منظور سود را بیش نمای می کند. هم چنین این فرضیه تاکید دارد که مدیرانی که شهرت خوبی در بازار در گذشته از خود به جای گذاشته اند، برای کسب شهرت، کمتر مایل به بیش نمای سود هستند. بنابراین مدت تصدی مدیر عامل رابطه مستقیمی با کیفیت سود دارد (Kalyta, 2009).

مالمندیر و تات (۲۰۰۷) نشان داد که مدیران مشهور و نام آشنا در مقایسه با سایر مدیران، از روش های افزایشده سود بیشتر استفاده می کنند. به عقیده آن‌ها این گونه مدیران در پی آن هستند تا در بازار سرمایه هم چنان مشهور باقی بمانند. آن‌ها از شاخص مدت تصدی مدیر عامل برای سنجش شهرت مدیر استفاده نمودند (Malmendier and Tate, 2007). دیوید سن و همکاران (۲۰۰۷) دریافتند مدیران در سال های اتمام تصدی خود، سود را بیش نمای می کنند. این پژوهشگران نشان دادند شرکت هایی که مدیران در سن بازنشستگی قرار دارند، سطح اقلام تعهدی اختیاری بیشتر از سایر شرکتها است. به عقیده آن‌ها مدیرانی که نزدیک سن بازنشستگی قرار دارند، نگران سودهای آتی شرکت نیستند و تنها به افزایش سود در دوره های پایان خدمت خود توجه دارند. (Davidson et al.

در سالهای پایانی مدت تصدی مدیر بیشتر است (Ali and Zhang, 2013). حبیب و همکاران (۲۰۱۲) اثر بیش اعتمادی مدیران را بر مدیریت سود مورد مطالعه قرار دادند. آن‌ها نشان دادند مدیران بیش اعتماد در مقایسه با سایر مدیران از رویه های مدیریت سود واقعی برای بیش نمایی در سود استفاده می کنند تا مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی. آن‌ها دریافتند که در دوره هایی که بحران مالی وجود دارد، مدیران بیش اعتماد از ارقام تعدی برای بیش نمایی سود کمتر استفاده می کنند. راجپرادیپت و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۲) دریافتند ساختار مالکیت و ساختار هیئت مدیره بر رابطه بین دوره تصدی مدیرعامل و عملکرد شرکت اثرگذار هستند. هم چنین آن‌ها نشان دادند در شرکتهای خانوادگی تغییر مدیرعامل کمتر از سایر شرکتهای است و در شرکتهایی که مدیر عامل بیشتر از سن بازنشستگی در سمت خود باقی می ماند در آن صورت چرخش او رابطه ای با عملکرد شرکت ندارد (Rachpradit et al. 2012).

مدرس و حصارزاده (۱۳۸۷) در بررسی کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در ۱۲۰ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار دریافتند که میان سطح کیفیت گزارشگری مالی و سطح کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معنادار و مثبت وجود دارد، هرچه کیفیت گزارشگری مالی بهبود یابد، کارایی سرمایه‌گذاری نیز افزایش می‌یابد. آنها در تحقیق خود بیش از ۴۰ متغیر از جمله متغیرهای جریان نقدی عملیاتی، رشد فروش، بازده داراییها، نسبت ساختار سرمایه، شاخص نوین، ارزش بازار شرکت و ... استفاده نمودند. نورو و همکاران (۱۳۸۵) در بررسی از ۹۶ شرکت طی سالهای ۷۷ الی ۸۳ با استفاده از روش رگرسیون ترکیبی نشان دادند کیفیت ارقام تعهدی (شاخص کیفیت اطلاعات حسابداری) تحت تاثیر اندازه شرکت، میزان فروش و چرخه عملیاتی است. هم چنین نتیجه تحقیق آن‌ها نشان داد تغییرات سرمایه در گردش غیرنقدی را می‌توان به عنوان ابزاری برای ارزیابی کیفیت سود به کار برد.

خواجهی و ناظمی (۱۳۸۴) در بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تاکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران دریافتند که بازده سهام شرکت‌ها تحت تاثیر میزان ارقام تعهدی نیست [۲]. قائمی و همکاران (۱۳۸۷) رابطه بین کیفیت سود از طریق ارقام تعهدی و اجزای تشکیل دهنده آن با بازده عادی و غیرعادی سهام را در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار دادند. آنها با استفاده از اطلاعات ۱۳۶ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۷۷ الی ۱۳۸۴ نشان دادند که بازده سهام شرکت‌ها تحت تاثیر ارقام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری است. رسائیان و حسینی (۱۳۸۷) در پژوهشی با

را از نوع حداقل سازی سود، مدیریت می‌نماید. اما اگر مدیر عامل از خارج از شرکت انتخاب شود در آن صورت مدیریت سود از نوع حداکثر سازی سود خواهد بود (Choi et al, 2012). نتیجه تحقیق وپراسکیت و آدامز (۲۰۱۳) در انگلستان بیانگر آن بود که قدرت مدیرعامل رابطه ای منفی با عملکرد مالی شرکت‌ها دارد. آن‌ها سه شاخص برای قدرت مدیرعامل تعریف کردند که عبارتند از هم زمانی وظیفه مدیر عامل و رئیس هیئت مدیره، مدت تصدی مدیر عامل و درصد سهام متعلق به مدیر عامل. آن‌ها هم چنین دریافتند که تمرکز مالکیت رابطه ای معکوس با عملکرد دارد (Veprauskait and Adams, 2013). بالافاس و فلوراکیس (۲۰۱۳) نشان دادند که میان مبالغ پرداختی به مدیران و بازده آتی سهام رابطه ای منفی وجود دارد. یعنی شرکت‌هایی که حق الزحمه بیشتری به مدیران ارشد پرداخت می‌کنند در مقایسه با سایر شرکتهای در همان صنعت بازده کمتری دارند (Balafas and Florackis, 2013).

فیوردلیسی و ریکی<sup>۲</sup> (۲۰۱۳) اثر فرهنگ شرکت را بر رابطه بین عملکرد و تغییر مدیر عامل بررسی نمودند. آن‌ها دریافتند رابطه ای منفی میان تغییر مدیر عامل و عملکرد شرکت وجود دارد. آن‌ها هم چنین نشان دادند در شرکتهایی که فرهنگ رقابت پذیری در آن‌ها بیشتر است، تغییر مدیرعامل نیز بیشتر است. هم چنین شرکتهایی که دنبال رقابت نیستند، مدیرعامل را از میان مدیران داخلی شرکت انتخاب می‌کنند و این موضوع باعث کاهش عملکرد می‌شود (Fiordelisi and Ricci, 2013). چن و همکاران (۲۰۱۳) رابطه عملکرد شرکت را با تغییر مدیرعامل مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها به این نتیجه رسیدند که انتخاب مدیر عامل هم در شرکتهای خانوادگی و هم در سایر شرکتهای، رابطه ای با عملکرد گذشته شرکت ندارد. شراند و زچمن<sup>۳</sup> (۲۰۱۲) نشان دادند که مدیرانی که بیش اعتماد هستند بیشتر در فعالیت های متقابلانه درگیر می‌شوند. این دسته از مدیران در سال های اول سود را کمتر مدیریت می‌کنند تا در سال های آتی به پیش بینی های مورد نظر خود دست یابند (Schrand and Zechman, 2012). علی و ژانگ<sup>۴</sup> (۲۰۱۳) در بررسی اثر مدت تصدی مدیر عامل بر مدیریت سود دریافتند که رابطه ای مستقیم میان مدت تصدی مدیرعامل و بیش نمایی سود وجود دارد. آن‌ها نشان دادند این رابطه در شرکتهای با سهامدار نهادی، ضعیف تر است. به عقیده این پژوهشگران هدف مدیران از بیش نمایی سود، نشان دادن توانایی خود است تا به این وسیله خود را مدیری موفق جلوه دهند تا ر سمت خود باقی بمانند. نتیجه دیگر تحقیق آن‌ها این بود که بیش نمایی سود

۲) به جهت همسانی تاریخ گزارشگری و حذف اثرات فصلی دوره مالی منتهی به ۲۹ اسفند باشد.

۳) به دلیل نوع خاص فعالیت شرکتهای سرمایه گذاری و مالی، شرکت مورد نظر جزء این نوع شرکتهای نباشد.

۴) شرکت مورد نظر طی دوره تحقیق فعالیت مستمر داشته باشد.

با توجه به مجموعه شرایط فوق، تنها ۱۲۰ شرکت (شامل ۱۰۷۴ سال - شرکت مشاهده) در دوره زمانی ۱۳۸۲ الی ۱۳۹۰ شرایط فوق را دارا بوده و لذا به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند. صورتهای مالی شرکتهای فوق از پایگاه اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران اخذ شده است. این تحقیق از آن جهت که از منابع و صورتهای مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس استفاده می کند از جمله تحقیقات کتابخانه ای می باشد. این تحقیق از نظر هدف، تحقیقی کاربردی است. این تحقیق رویکردی قیاسی - استقرایی دارد و در میان انواع تحقیقات همبستگی جزء تحلیل‌های رگرسیونی می باشد و از حیث چگونگی مسائل مورد مطالعه و گردآوری اطلاعات از جمله تحقیقات توصیفی - مشاهده ای از نوع همبستگی می باشد که ارتباط بین متغیرها، مورد بررسی قرار می گیرد و از نظر ماهیت داده ها، تحقیق کمی می باشد.

#### ۴- متغیرهای پژوهش و نحوه اندازه گیری آن

متغیر وابسته در این پژوهش، کیفیت سود است. این متغیر از طریق شاخص کیفیت اقلام تعهدی براساس مدل فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵) اندازه گیری می شود.

$$TCA_{j,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{j,t-1} + \alpha_2 CFO_{j,t} + \alpha_3 CFO_{j,t+1} + \alpha_4 \Delta REV_{j,t} + \alpha_5 PPE_{j,t} + \varepsilon$$

رابطه شماره ۱

که در آن:

TCA : مجموع اقلام تعهدی سرمایه در گردش

CFO : جریان وجه نقد عملیاتی که از صورت جریان وجوه نقد به دست می آید

$\Delta REV$  : تغییر در درآمد فروش

PPE : اموال، ماشین آلات و تجهیزات

$\varepsilon$  : باقی مانده حاصل از رگرسیون

همه متغیرها بر جمع دارایی ها تقسیم شده اند. مبانی نظری مدل بالا بر این نکته استوار است که اقلام تعهدی باید جریان نقدی عملیاتی (CFO) دوره قبل، جاری و بعد را توضیح دهد. مقادیر باقی مانده ( $\varepsilon_i$ ) حاصل از رگرسیون اقلام تعهدی نشان دهنده کیفیت اقلام تعهدی است. هر چه انحراف معیار اندازه مقادیر باقی مانده کمتر باشد، کیفیت اقلام تعهدی و در نتیجه کیفیت سود بالاتر است و بر عکس. از این رو، مقدار

عنوان کیفیت اقلام تعهدی و هزینه سرمایه در ایران، طی دوره زمانی ۷۶ الی ۸۴ نشان دادند که کیفیت اقلام تعهدی با هزینه سرمایه شرکتها رابطه ندارد. ابراهیمی کردلر و سیدی (۱۳۸۷)، در تحقیقی نشان دادند که بین نوع حسابرسی مستقل و مدیریت سود رابطه‌ای مستقیم وجود دارد. آنها در تحقیق خود نوع حسابرسی را به سازمان حسابرسی و موسسات حسابرسی بخش خصوصی تقسیم‌بندی نموده بودند. نتایج تحقیق آنها بیانگر آن بود که در مجموع، شرکتهایی که توسط سازمان حسابرسی، حسابرسی می‌شوند، مدیریت سود کمتری دارند. فخاری و تقوی (۱۳۸۸) رابطه کیفیت اقلام تعهدی و مانده وجه نقد را بررسی نمودند. آن‌ها نشان دادند که رابطه ای منفی میان کیفیت اقلام تعهدی و مانده وجه نقد وجود دارد. به عقیده آن‌ها، توجه به کیفیت گزارشگری مالی از سوی شرکت‌ها، در کاهش هزینه‌های تامین مالی ناشی از نگهداشت وجه نقد مازاد و ناکارآمد، حایز اهمیت است. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد متغیرهای فرصت رشد، جریان نقدی و دارایی‌های نقدی اثر مثبتی بر مانده نقد داشته و متغیرهای اندازه، سررسید بدهی و هزینه فرصت رابطه ای منفی با مانده نقد دارند. احمد پور و عجم (۱۳۸۹) در بررسی ارتباط میان کیفیت اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی نشان دادند رابطه ای میان کیفیت اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی وجود ندارد. آن‌ها هم چنین دریافتند اعلان سود برآوردی بر میزان عدم تقارن اطلاعاتی اثر گذار است. مرادی و حسینی (۱۳۹۱) نشان دادند ارتباطی میان مدیریت سود و دوره‌های آخر تصدی مدیر و وجود ندارد. آن‌ها هم چنین دریافتند رابطه ای معنی دار میان تغییر مدیر عامل و مدیریت سود وجود ندارد. تغییر هم زمان مدیرعامل و رئیس هیئت مدیره نیز تأثیر بر مدیریت سود ندارد. مدیر عامل دیان‌تی دیلمی و همکاران (۱۳۹۲) اثر دوره تصدی مدیریت را بر ارزش شرکت، هزینه نمایندگی و ریسک اطلاعاتی مورد مطالعه قرار دادند. آن‌ها نشان دادند که دوره تصدی مدیر با ریسک اطلاعاتی و ارزش شرکت رابطه معنی دار دارد. اما رابطه ای معنی دار میان هزینه نمایندگی و دوره تصدی مدیر وجود ندارد.

#### ۳- روش شناسی پژوهش

نمونه آماری پژوهش حاضر، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. این نمونه شامل شرکتهایی است که از شرایط زیر برخوردار باشند:

۱) شرکتهایی که قبل از سال ۱۳۸۲ مورد پذیرش قرار گرفته باشند.

### ۵- فرضیه پژوهش

همان گونه که در مبانی نظری پژوهش اشاره شد، مشکل افق بر این موضوع اشاره دارد که مدیران تمایل دارند تا در پروژه هایی سرمایه گذاری کنند که بازدهی پروژه به قبل از پایان دوره تصدی آن ها بر می گردد. از این رو، سعی می کنند در دوره تصدی خود، سود شرکت را بیش از واقع نشان دهند تا به اهداف مورد نظر خود دست یابند. این موضوع رابطه ای مستقیم با کیفیت سود شرکت دارد. بنابراین، فرضیه پژوهش بر اساس مبانی نظری و اهداف تحقیق به صورت زیر تدوین می شوند:

میان مدت تصدی مدیر عامل و کیفیت سود رابطه معنی دار وجود دارد.

### ۶- نتایج پژوهش

#### ۶-۱- آمار توصیفی

آماره های توصیفی متغیرهای تحقیق به شرح جدول شماره ۱ می باشد. در این جدول، میانگین متغیرهای کمی تحقیق آورده می شود.

نزدیک بودن مقادیر میانه و میانگین نشان می دهد که توزیع داده ها، نرمال است. لازم به توضیح است که حدود ۲۶ درصد از مشاهدات، شرکت هایی بودند که تغییر مدیریت و حدود ۶ درصد از مشاهدات نیز شرکت هایی بودند که زیان گزارش نموده اند. هم چنین حسابرس ۲۵ درصد از شرکتها، سازمان حسابرسی و ۱۲ درصد نیز مشاهداتی بودند که تغییر حسابرس داشته اند. داده های جدول شماره ۲ بیانگر آن است که میانگین نسبت سود خالص و سود عملیاتی به فروش در مدت تصدی مدیر عامل، سیر نزولی دارد. هم چنین اطلاعات جدول شماره ۳ میانگین کیفیت سود را به تفکیک مدت تصدی مدیر عامل نشان می دهد. بر اساس نتایج این جدول، میانگین کیفیت سود در سالهای آخر یعنی سالهای چهارم و پنجم مدت تصدی مدیر عامل کمتر از سال های اول است. این موضوع بیانگر آن است که مدیران در سالهای آخر مدت تصدی خود، سود را بیش نمایی می کنند

انحراف معیار در عدد منهای یک ضرب می شود. بنابراین انحراف معیار مقادیر باقی مانده مدل بالا ( $\epsilon_i$ ) برای چهار سال سال گذشته به عنوان متغیر وابسته در این پژوهش در نظر گرفته شده است (Francis and et al. 2005).

متغیرهای مستقل و کنترل در این پژوهش به شرح زیر هستند:

مدت تصدی مدیر عامل: عبارت است از تعداد سال هایی که مدیر عامل در یک شرکت حضور داشته است.

اندازه شرکت: عبارت است از لگاریتم طبیعی جمع دارایی های هر شرکت در هر سال

نسبت اهرمی: عبارت است از نسبت جمع بدهی ها به جمع دارایی های هر شرکت در هر سال

گزارش زیان: یک متغیر مصنوعی است که با یک و صفر نشان داده می شود. اگر شرکتی در یک سال زیان گزارش کند در آن صورت مقدار آن یک و در غیر آن صورت مقدار آن صفر است.

نوع حسابرس: یک متغیر مصنوعی است که با یک و صفر نشان داده می شود. اگر حسابرس شرکتی در یک سال سازمان حسابرسی باشد در آن صورت مقدار آن یک و در غیر آن صورت مقدار آن صفر است.

تغییر حسابرس: یک متغیر مصنوعی است که با یک و صفر نشان داده می شود. اگر حسابرس شرکتی در یک سال تغییر کرده باشد در آن صورت مقدار آن یک و در غیر آن صورت مقدار آن صفر است.

تغییر مدیریت: یک متغیر مصنوعی است که با یک و صفر نشان داده می شود. اگر مدیر عامل شرکتی در یک سال تغییر کرده باشد در آن صورت مقدار آن یک و در غیر آن صورت مقدار آن صفر است.

از میان متغیرهای بالا، مدت تصدی مدیر عامل متغیر اصلی و بقیه متغیرها، متغیرهای کنترل هستند. هم چنین با توجه به متغیرهای پژوهش، مدل تحقیق به صورت زیر تدوین می شود:

$$EQ = \beta_0 + \beta_1 \text{ CEO Tenor} + \beta_2 \text{ Los} + \beta_3 \text{ Lev} + \beta_4 \text{ Size} + \beta_5 \Delta \text{Mang} + \beta_6 \Delta \text{Auditor} + \beta_7 \text{ Audit Type} + \lambda$$

رابطه شماره ۲

جدول شماره ۱: آماره های توصیفی متغیرهای پژوهش

جمع دارایی ها (میلیون ریال)	نسبت بدهی	کیفیت سود	مدت تصدی مدیر عامل	میانگین
۳۳۶۷۳۶۱/۹۳	۰/۶۵۵۷	-۰/۰۵۶۹	۱/۹۸	میانگین
۴۸۹۰۵۶	۰/۶۴۴۶	-۰/۰۴۳۸	۲	میانه
۳۳۷۲۷۷۰۰/۲	۰/۳۷۹۵	۰/۰۵۷۹	۱/۱۵۴	انحراف معیار
۱۸۸۳۰	۰/۰۶۱۹	-۰/۰۵۲۳	۱	حداقل
۸۰۳۰۶۷۵۲۸	۱/۹۰۵	-۰/۰۰۱	۵	حداکثر

جدول شماره ۲- آمار توصیفی پژوهش

مدت تصدی مدیر عامل به سال	میانگین نسبت سود خالص به فروش	میانگین نسبت سود عملیاتی به فروش
۱	۰/۲۲۶۴	۰/۲۶۸۵
۲	۰/۲۵۳۶	۰/۲۶۳۲
۳	۰/۱۸۰۹	۰/۲۵۵۴
۴	۰/۱۵۶۴	۰/۲۲۴۷
۵	۰/۱۳۳۹	۰/۱۷۱۲

جدول شماره ۳- آمار توصیفی پژوهش

مدت تصدی مدیر عامل به سال	میانگین کیفیت سود	انحراف معیار
۱	-۰/۰۵۱۱	۰/۰۴۷۶
۲	-۰/۰۵۸۲	۰/۰۴۷۱
۳	-۰/۰۶۴۰	۰/۰۶۳۷
۴	-۰/۰۶۱۸	۰/۰۶۵۴
۵	-۰/۰۷۸۳	۰/۰۹۹۷

#### ۲-۶- آزمون فرضیه

نتایج آزمون فرضیه در جدول شماره ۴ آورده شده است. با توجه به این جدول می‌توان نتیجه گرفت که رابطه ای منفی و معنی دار میان مدت تصدی مدیرعامل و کیفیت سود در سطح اطمینان ۹۵ درصد وجود دارد. یعنی اگر مدت تصدی مدیر عامل افزایش یابد، کیفیت سود کاهش خواهد یافت. از میان متغیرهای کنترل، نسبت بدهی، اندازه شرکت و نوع حسابرس با کیفیت سود رابطه معنی دار در سطح اطمینان ۹۵ درصد دارند. اندازه شرکت رابطه ای مثبت و مستقیم با

کیفیت سود دارد. یعنی هر چه اندازه شرکت افزایش یابد کیفیت سود نیز افزایش می‌یابد. همچنین نسبت بدهی و نوع حسابرس رابطه ای منفی و معکوس با کیفیت سود دارد. یعنی هر گاه نسبت بدهی افزایش یابد، کیفیت سود کاهش خواهد یافت. هم چنین اگر حسابرس شرکت سازمان حسابرسی باشد، کیفیت سود شرکت پایین خواهد بود. بقیه متغیرهای کنترل یعنی تغییر حسابرس، گزارش زیان و تغییر مدیریت رابطه ای معنی دار با شاخص کیفیت سود ندارند.

جدول شماره ۴: آزمون فرضیه ها

شرح	ضرایب	Tآماره	سطح معنی داری	(VIF) عامل تورم واریانس
عرض از مبدأ	-۰/۰۷۶	-۳/۱۴۱	۰/۰۰۲	-
مدت تصدی مدیر عامل	-۰/۰۰۵۸	-۲/۸۴۲	۰/۰۰۵	۱/۳۶۱
گزارش زیان	-۰/۰۰۹۴	-۱/۰۳۸	۰/۳۰۰	۱/۱۴۷
نسبت بدهی	-۰/۰۲۴۹	-۴/۴۰۱	۰/۰۰۰	۱/۱۰۲
اندازه شرکت	۰/۰۰۵۸	۳/۴۴۹	۰/۰۰۱	۱/۳۰۰
تغییر مدیریت	-۰/۰۰۶۹	-۱/۲۲۳	۰/۲۲۲	۱/۴۸۸
تغییر حسابرس	۰/۰۰۲۸	۰/۴۱۵	۰/۶۷۸	۱/۱۸۶
نوع حسابرس	-۰/۰۰۲۶	-۴/۷۶۲	۰/۰۰۰	۱/۳۳۹
Fآماره	۱۰/۶۹۸		۰/۰۰۰	
تعدیل شده R2			۰/۱۸۹	
آماره دوربین واتسن			۱/۸۸۳	
اثر متغیرهای سال و صنعت			در نظر گرفته شده است.	

۷- تحلیل حساسیت

جدول شماره ۵ : تحلیل حساسیت

شرح	ضرایب	T آماره	سطح معنی داری	عامل تورم واریانس (VIF)
عرض از مبدأ	۰/۰۱۶۳	۰/۳۹۸	۰/۶۹۱	-
مدت تصدی مدیر عامل	۰/۰۰۵۴۲	۲/۱۰۳	۰/۰۳۶	۱/۳۶۱
گزارش زیان	۰/۰۹۳۶	۶/۰۹۹	۰/۰۰۰	۱/۱۴۷
نسبت بدهی	-۰/۰۴۸۱	-۵/۰۴۷	۰/۰۰۰	۱/۱۰۲
اندازه شرکت	۰/۰۰۲۲۳	۰/۷۸۶	۰/۴۳۲	۱/۳۰۰
تغییر مدیریت	-۰/۰۰۷۵	-۰/۷۸۵	۰/۴۳۲	۱/۴۸۸
تغییر حسابرس	۰/۰۰۹۰۷	۰/۷۹۵	۰/۴۲۷	۱/۱۸۶
نوع حسابرس	۰/۰۴۱۴	۴/۴۷۶	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
آماره F	۶/۶۱۸		۰/۰۰۰	
تعدیل شده R2		۰/۱۱۹		
آماره دوربین واتسن		۱/۶۱۲		
اثر متغیرهای سال و صنعت				در نظر گرفته شده است.

به منظور تحلیل حساسیت نتایج پژوهش، رابطه مدت تصدی مدیر عامل و شاخص مدیریت سود مورد بررسی قرار گرفته است. برای محاسبه شاخص مدیریت سود از مدل جونز تعدیل شده استفاده شده است. این مدل به شرح زیر است.

$$TA_{it} = \alpha_{it} \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_{1it} \left( \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_{2it} \left( \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$$

مجموع اقلام تعهدی هر شرکت در هر سال = TA

جمع دارایی های هر شرکت در اول سال = A<sub>t-1</sub>

تغییرات درآمد فروش هر شرکت در هر سال نسبت = ΔREV<sub>it</sub>

به سال قبل

تغییرات حسابهای دریافتی تجاری هر شرکت در = ΔREC<sub>it</sub>

هر سال نسبت به سال قبل

اموال، ماشین آلات و تجهیزات = PPE<sub>it</sub>

لازم به ذکر است که خطای مدل (ε<sub>it</sub>) به تفکیک هر صنعت، شاخصی برای اندازه گیری مدیریت سود، محسوب می شود.

نتایج حاصل از تحلیل حساسیت (جدول شماره ۵) نشان می دهد که رابطه ای مثبت و معنی دار میان مدت تصدی مدیر عامل و مدیریت سود وجود دارد. به عبارت دیگر هر چه مدت تصدی مدیر عامل افزایش یابد، مدیریت سود نیز افزایش می یابد. این موضوع با فرضیه مشکل افق مطابقت دارد. بر اساس این فرضیه، مدیران افق دید محدود و کوتاه مدت دارند. آن ها در دوره تصدی خود سعی می کنند برای نائل شدن به اهداف و منافع شخصی، سود را مدیریت کنند و از سرمایه گذاری در پروژه های بلندمدت و دیر بازده اجتناب نمایند. هم چنین نسبت بدهی، گزارش زیان و نوع حسابرس نیز رابطه ای معنی دار با مدیریت سود دارند. اما اندازه شرکت، تغییر مدیریت و تغییر حسابرس رابطه معنی داری با مدیریت سود ندارند.

هم چنین نتایج در جدول شماره ۶ نیز بیانگر آن است که با افزایش مدت تصدی مدیر عامل، میانگین مدیریت سود در حال افزایش است. بنابراین نتایج حاصل از تحلیل حساسیت نیز تایید می نماید که با افزایش مدت تصدی مدیر عامل، سود از طریق مدیریت سود، بیش نمایی می شود تا مدیر به اهداف شخصی خود نایل آید.

جدول شماره ۶: میانگین مدیریت سود

مدت تصدی مدیر عامل به سال	میانگین مدیریت سود	انحراف معیار
۱	۰/۰۰۰۴۲۳۴	۰/۰۸۴۷۷۸
۲	۰/۰۰۹۳۶۲۱	۰/۰۸۱۱۰۳۹
۳	۰/۰۱۷۰۴۴۱	۰/۰۸۱۵۹۶۳
۴	۰/۰۱۷۸۵۵۲	۰/۰۸۲۵۵۵۰
۵	۰/۰۲۲۲۹۳۶	۰/۰۱۷۱۵۸۷

۸- هم خطی میان متغیرهای مستقل مدل

آزمون خود همبستگی میان متغیر مستقل و متغیرهای کنترل بر اساس عامل تورم واریانس (VIF) در جدول شماره ۴ ارائه شده است. هرگاه عامل تورم واریانس بیش از مقدار ۵ باشد این موضوع نشان می دهد خود همبستگی شدید میان متغیرهای مستقل و کنترل وجود دارد. از آنجایی که مقدار عامل تورم واریانس برای تک تک متغیرهای مستقل و کنترل کمتر از ۵ است لذا خود همبستگی میان متغیرهای مستقل و کنترل وجود ندارد.



## ۹- نتیجه گیری و بحث

در این مقاله اثر مدت تصدی مدیرعامل بر کیفیت سود بررسی شد. نتایج آمار توصیفی در این پژوهش نشان می‌دهد میانگین کیفیت سود در سالهای آخر تصدی مدیرعامل کمتر از سال‌های اول است. این موضوع بیانگر آن است که مدیران در سالهای آخر مدت تصدی خود، سود را از طریق مدیریت سود، بیش‌نمایی می‌کنند. به بیان دیگر این تحقیق نشان داد که رابطه ای منفی و معنی‌دار میان مدت تصدی مدیرعامل و کیفیت سود وجود دارد. هرگاه مدت تصدی مدیرعامل افزایش یابد، کیفیت سود کاهش می‌یابد. این موضوع در راستای فرضیه مشکل افق قابل تفسیر است و می‌تواند دستاورد عمده این پژوهش باشد. بر اساس این فرضیه، مدیران در دوره تصدی خود سعی می‌کنند تا از طریق بیش‌نمایی سود به منافع مورد نظر دست یابند. این نتیجه با نتایج تحقیق علی و ژانگ (۲۰۱۳) و فرانسیس و همکاران (۲۰۱۰) مطابقت دارد. از این رو برای جلوگیری از بروز چنین رفتارهای فرصت طلبانه ای از سوی مدیرعامل پیشنهاد می‌شود تا با تفکیک محتوایی مدیریت از مالکیت در راستای تقویت مفهوم پاسخگویی مدیر و حسابخواهی سهامداران و استقرار سیستم نظام راهبری کارآمد و بر عملکرد مدیر نظارت شود. زیرا تا زمانی که مفهوم پاسخگویی مدیر و حسابخواهی سهامدار تقویت نشود مدیر به اعمال فرصت طلبانه خود ادامه خواهد داد.

از میان متغیرهای کنترل، نسبت بدهی، اندازه شرکت و نوع حسابرِس با کیفیت سود رابطه معنی‌دار در سطح اطمینان ۹۵ درصد دارند. اندازه شرکت رابطه ای مثبت و مستقیم با کیفیت سود دارد. یعنی هر چه اندازه شرکت افزایش یابد کیفیت سود نیز افزایش می‌یابد. همچنین نسبت بدهی و نوع حسابرِس رابطه ای منفی و معکوس با کیفیت سود دارد. یعنی هر گاه نسبت بدهی افزایش یابد، کیفیت سود کاهش خواهد یافت. هم‌چنین اگر حسابرِس شرکت سازمان حسابرِس باشد، کیفیت سود شرکت پایین خواهد بود. بقیه متغیرهای کنترل یعنی تغییر حسابرِس، گزارش زبان و تغییر مدیریت رابطه ای معنی‌دار با شاخص کیفیت سود ندارند. برای پژوهش‌های آتی نیز پیشنهاد می‌شود تا رابطه میان مدت تصدی مدیرعامل و مدیریت سود واقعی بررسی گردد.

## فهرست منابع

- \* دیانتی دیلمی، زهرا، مرادزاده فرد، مهدی و مظاهری علی (۱۳۹۲) اثر دوره تصدی مدیریت را بر ارزش شرکت، هزینه نمایندگی و ریسک اطلاعاتی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، شماره ۹، صص ۲۱ الی ۳۹
- \* فخاری، حسین و تقوی سید روح‌الله (۱۳۸۸) کیفیت ارقام تعهدی و مانده وجه نقد بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۷، صص ۶۹ الی ۸۴
- \* مرادی مهدی، حسینی، سید حسین (۱۳۹۱) بررسی رابطه تغییر همزمان مدیریت ارشد و مدیریت سود: سال پایانی حضور مدیران ارشد، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، شماره ۱۶، صص ۴۰ الی ۶۰
- \* Adams R, Almedia, H. and Ferreira D. (2009) understanding the relationship between founder-CEOs and firm performance, journal of empirical finance 16P.136-150
- \* Ali, A. and Zhang, W. (2013) CEO tenure and earnings management, papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\_id=2060119
- \* Antia, M., Pantzalis C. and Park J.C. (2010) CEO decision horizon and firm performance: An empirical investigation, journal of corporate finance 16.P.288-301
- \* Balafas, N., and Florackis, C. (2013) CEO compensation and future shareholder returns: Evidence from the London Stock Exchange journal of Empirical finance, 4, pp.1-19
- \* Chen, X., Cheng, Q., Dai, Z., 2013. Family ownership and CEO turnovers. contemporary Accounting Research, 30(3), 1166-1190
- \* Choi, J.S., Kwak, M. and Choe, C. (2012) Earnings Management surrounding CEO Turnover: Evidence from Korea, Online at <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/40629>
- \* Davidson, W.N., Xie, B., Xu, W., Ning, Y., 2007. The influences of executive age, career horizon and incentives on pre-turnover earnings management. Journal of Management Science 11, 45-60
- \* Fiordelisi, F. and Ricci, O. (2013) Corporate culture and CEO turnovers. Journal of Corporate Finance, 4, 661-17
- \* Francis, J., Huang, A.H., Rajgopal, S., Zhang, A.Y., 2010. CEO reputation and earnings quality. Contemporary Accounting Research 25, 109-147
- \* Habib, A., Sun, J., Cahan, S., & Hossain, M. (2012) Managerial overconfidence, earnings management and the global financial crisis. Working paper. AUT University, University of Windsor, University of Auckland, and Curtin Business School.
- \* Kalyta, P. (2009) Accounting Discretion, Horizon Problem, and CEO Retirement Benefits, The Accounting Review, Vol. 84, No. 5, pp. 1553-1573
- \* Malmendier, U., Tate, G., 2007. Superstar CEOs. Working paper, NBER, University of California, University of California at Los Angeles.

\* احمدپور، احمد و عجم مریم (۱۳۸۹) بررسی رابطه بین کیفیت ارقام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۱، صص ۱۰۷ الی ۱۲۴

- \* Nourayi, M., and Mintz S.M (2008) Tenure firms performance, and CEOs compensation, *Managerial Finance*, Vol. 34 No. 8, pp. 524-536
- \* Rachpradit, P. Tang J. and Khang D. (2012) CEO turnover and firm performance, evidence from Thailand *Corporate Governance*. Vol. 12 No. 2, pp. 164-178
- \* Schrand, C.M., & Zechman, S.L.C. (2012) Executive overconfidence and the slippery slope to financial misreporting, *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 311-329
- \* Veprauskait, E., and Adams, M. (2013) Do powerful chief executives influence the financial performance of UK firms? *The British Accounting Review* 45, pp. 229-241
- \* Zhang, W., (2009) CEO Tenure and Earnings Quality, Working paper, University of Texas at Dallas, school of Management, pp. 1-47.

#### یادداشت‌ها

- <sup>1</sup> - *Horizon Problem*
- <sup>2</sup> - *Nourayi and Mintz*
- <sup>3</sup> - *Kalyta*
- <sup>4</sup> - *Adams et al.*
- <sup>5</sup> - *Antia et al.*
- <sup>6</sup> - *Fiordelisi and Ricci*
- <sup>7</sup> - *Schrand and Zechman*
- <sup>8</sup> - *Ali and Zhang*
- <sup>9</sup> - *Rachpradit*