

تأثیر بحران اقتصادی بر ارتباط بین قدرت مدیرعامل با ارزش و عملکرد مالی؛ نقش ویژگیهای رفتاری شرکت

شکوفه نکوئی زاده^۱ محسن دستگیر*^۲ سعیدعلی احمدی^۳

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۳/۰۴

تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۵/۲۱

چکیده

توانایی سازمان‌ها در مواقع بحرانی مورد آزمایش قرار می‌گیرد. با توجه به این‌که بحران اقتصادی با عدم اطمینان و نوسان‌های متغیرهای کلان اقتصادی همراه بوده و شرایط خاصی را برای محیط اقتصادی کشور و فعالیت شرکت‌ها ایجاد می‌کند، می‌تواند توانایی و قدرت مدیر بر ارزش و عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. بنابراین، در این پژوهش از ویژگی‌های رفتاری شامل گزارشگری مسئولیت اجتماعی، هزینه نمایندگی و اجتناب مالیاتی در شرایط بحران اقتصادی استفاده شده است. براین اساس، اطلاعات مربوط به ۱۹۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۶ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که از بین ویژگی‌های رفتاری شرکت، گزارشگری مسئولیت اجتماعی، با کاهش اثر منفی شرایط بحرانی، تأثیر قدرت و توانایی مدیریت بر ارزش و عملکرد مالی افزایش می‌یابد. همچنین با افزایش هزینه نمایندگی شرکت، تأثیر منفی شرایط بحرانی سبب شده است که اثر منفی قدرت و توانایی مدیریت بر ارزش و عملکرد مالی تشدید شود. اما، در رابطه با دیگر ویژگی رفتاری شرکت یعنی اجتناب مالیاتی این تأثیر معنادار نبوده است. در کل، نتایج پژوهش حاکی از این است که ویژگی‌های رفتاری شرکت می‌تواند موجب کاهش تأثیر بحران اقتصادی بر ارتباط بین قدرت مدیرعامل با ارزش و عملکرد مالی شود.

کلیدواژه‌ها: بحران اقتصادی، قدرت مدیرعامل، ارزش شرکت، عملکرد مالی، ویژگی‌های رفتاری شرکت.

^۱ دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران
Nekoe135@gmail.com

^۲ آستاد تمام حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران. (نویسنده مسئول)
dastmw@yahoo.com

^۳ آستادیار حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران
saeidaliahmadi@yahoo.com

۱-مقدمه

یکی از موضوعاتی که در ادبیات مالی، حسابداری و اقتصادی بسیار حائز اهمیت بوده و همواره مورد توجه و تأکید بازار قرار داشته است، تعیین ارزش و ارزیابی عملکرد مالی واحدهای تجاری می‌باشد. بازنگری ادبیات پژوهش بیانگر این است که مطالعه عوامل تأثیرگذار بر ارزش و عملکرد مالی شرکت‌ها بیشتر متمرکز بر ویژگی‌های کمی مدیران مانند مدیریت سود (پورنیست و همکاران، ۲۰۰۸)، کیفیت سود (دنيس و همکاران، ۲۰۰۸)، اهرم مالی (اوداباشیان، ۲۰۰۵) بوده است. با وجود چنین گستردگی، اما پژوهش‌های اندکی در رابطه با تأثیر ماهیت کیفی ویژگی‌های مدیران از جمله قدرت مدیرعامل بر ارزش و عملکرد مالی بنگاه‌های تجاری صورت گرفته است که این پژوهش درصدد است تا شکاف مزبور را کاهش دهد. مرور ادبیات پژوهش نشان می‌دهد که قدرت مدیرعامل تابعی از درصد مالکیت، دوره تصدی، تخصص و توانایی تلقی می‌شود (تومار و کورلا، ۲۰۱۱). هینتینگالا (۲۰۱۱) معتقد است که قدرت مدیرعامل به عنوان منبعی از توانایی و نفوذ بر هیأت مدیره تعریف می‌شود. وی این ویژگی مدیران را ابزاری تلقی می‌کند که مانع از پاسخگویی به هیأت مدیره شده و منجر به بروز رفتارهای فرصت طلبانه و ناکارآمد می‌شود که این موضوع ممکن است ثروت سهامداران را کاهش دهد. طبق این دیدگاه، قدرت مدیرعامل تأثیر منفی بر عملکرد و ارزش شرکت دارد.

در مقابل، آدامز و همکاران (۲۰۰۲) بیان نموده‌اند در شرکت‌هایی که مدیرعامل از قدرت بیشتری برخوردار است، انتظار می‌رود عملکرد و ارزش شرکت به واسطه تثبیت جایگاه و همچنین کسب شهرت و اعتبار مدیران در بازار افزایش یابد.

علاوه بر این، وانگ (۲۰۱۶) نیز اعتقاد دارد قدرت مدیرعامل سبب می‌شود تا مزیت رقابتی و نوآوری در شرکت ایجاد گردد. با وجود چنین ادبیات متضاد در رابطه با تأثیر قدرت مدیرعامل بر ارزش و عملکرد مالی، انتظار می‌رود این ارتباط تحت تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی مانند بحران اقتصادی قرار گیرد زیرا این متغیر یکی از عواملی است که همه ابعاد شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد (داول و همکاران، ۲۰۱۱).

بحران اقتصادی علاوه بر اینکه متغیرهای واقعی اقتصاد را در سطح کلان تغییر می‌دهد، در سطح خرد و بنگاه‌های تجاری نیز تأثیرگذار می‌باشد. در نتیجه این موضوع اهمیت دارد تا بازار از میزان تأثیر بحران‌های اقتصادی بر جنبه‌های فعالیت واحدهای تجاری آگاهی یابد. بررسی پیامدهای بحران اقتصادی را می‌توان به چرخه‌ای تشبیه نمود که در مرحله نخست از طریق دولت بر بنگاه‌های تجاری و در مرحله بعد از طریق این بنگاه‌ها بر جامعه و استفاده‌کنندگان تأثیرگذار خواهد بود. مرور ادبیات پژوهش نشان می‌دهد که در عمده تحقیقات مالی و حسابداری شرایط عمومی اقتصاد ثابت فرض شده است، در صورتی که تغییرات در وضعیت اقتصادی ممکن

است نگرش و قابلیت‌های مدیران و ویژگی‌های شرکت‌ها را تغییر دهد. بازنگری ادبیات مالی و حسابداری بیانگر این است که چرخه‌های اقتصادی منجر به تغییر کیفیت گزارشگری مالی و در نتیجه ارزش شرکت (برتوم و مگی، ۲۰۱۱؛ فیلیپ و رافورنیر، ۲۰۱۳)، محتوای اطلاعاتی سود (جانسون، ۱۹۹۹؛ جنکینز و همکاران، ۲۰۰۹)، ساختار سرمایه (فوسبرگ، ۲۰۱۲)، مدیریت سود (عرب‌صالحی و همکاران، ۱۳۹۶)، کیفیت سود (صفرزاده و واحدیان، ۱۳۹۶) می‌شود. براین اساس بحران اقتصادی را می‌توان یکی از متغیرهایی تلقی نمود که سبب می‌شود تا مدیران مبادرت به فعالیت‌های خاصی نمایند. به بیان دیگر، مدیران واحدهای تجاری ممکن است در شرایط بحران اقتصادی، تغییرات خاصی در ترکیب و شکل گزارش‌های مالی ایجاد نمایند که ممکن است از قدرت آنها ناشی شود؛ چنین شرایطی سطح فعالیت و عملکرد را تغییر داده و بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد. استفاده از مدیریت سود جهت کتمان هزینه‌های ورشکستگی، انحراف از ضوابط گزارشگری مالی و بکارگیری از سیاست‌های متهورانه حسابداری ممکن است نمونه‌هایی از فعالیت‌هایی باشد که از قدرت مدیرعامل ناشی شود (پرساکیس و همکاران، ۲۰۱۵). جنکینز و همکاران (۲۰۰۹) اعتقاد دارند که محتوای اطلاعاتی سود در دوران بحران اقتصادی بیشتر است. استدلال آن‌ها بر این مبنا بوده است که در زمان بحران اقتصادی، تمایل مدیران به دستکاری سود کاهش یافته و از حساب‌رسان باکیفیت بهره می‌گیرند. در مقابل، گارسیا-لارا و همکاران (۲۰۱۱) بیان نموده‌اند که در شرایط بحران اقتصادی، مدیران از مدیریت سود جهت اجتناب از کاهش ارزش و جلب اعتماد سرمایه‌گذاران استفاده می‌کنند.

علاوه بر این، تومار و کورلا (۲۰۱۱) نیز ادعا نموده‌اند که در بحران اقتصادی تمایل مدیران به دریافت پاداش بالاتر به عنوان یکی از مصادیق قدرت مدیرعامل روند صعودی داشته است. در همین راستا، پرساکیس و همکاران (۲۰۱۵) نیز نشان داده‌اند زمانی که در شرایط بحران اقتصادی، وضعیت مالی شرکت مطلوب نیست، انگیزه مدیران جهت به‌کارگیری اختیارات و قدرت خود تشدید می‌گردد. به بیان دیگر، مدیران از قدرت خود جهت کتمان عملکرد واقعی شرکت استفاده می‌کنند.

از سوی دیگر، انتظار می‌رود زمانی که شرایط اقتصادی دوران بحرانی را سپری می‌کند، ارتباط قدرت مدیرعامل با ارزش و عملکرد واحدهای تجاری تحت تأثیر ویژگی‌ها و ابعاد رفتاری شرکت‌ها قرار گیرد. به گونه‌ای که، مرور ادبیات مالی و حسابداری نیز نشان می‌دهد، ویژگی‌های رفتاری مانند گزارشگری مسئولیت اجتماعی (جیاناراکیس و تئوتوکاس، ۲۰۱۱)، مسأله نمایندگی، مدیریت سود، اجتناب مالیاتی، فرار مالیاتی، حسابداری اجتماعی، محیط اطلاعاتی، محافظه‌کاری و... ممکن است در شرایط اقتصادی مختلف دستخوش تغییراتی شود (پرومبوترو فنگپیش، ۲۰۱۹).

ژینگ، ۲۰۰۸). بنابراین، این پژوهش درصدد است تا تأثیر سه ویژگی گزارشگری مسئولیت اجتماعی، اجتناب مالیاتی و مسئله نمایندگی را مورد مطالعه قرار دهد. در ادامه با مروری بر ادبیات پژوهش و تدوین فرضیه‌ها، روش‌شناسی پژوهش ارائه خواهد شد و در پایان به تجزیه و تحلیل داده‌ها پرداخته و پیشنهادهایی برگرفته از نتایج پژوهش بیان می‌شود.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

■ بحران اقتصادی، قدرت مدیرعامل، ارزش و عملکرد مالی

بروز هرگونه عدم تعادل وسیع در بازارهای اقتصادی در سطح داخل و خارج کشور که متأثر از عوامل درون‌زا و برون‌زا باشد، بحران مالی اقتصادی نامیده می‌شود (حسن‌زاده و کیانوند، ۱۳۸۹). گوردون (۱۹۷۲) بر اساس تئوری نابسامانی مالی، بحران اقتصادی را به‌عنوان کاهش قدرت سودآوری تعریف کرده است که انتظار می‌رود ناتوانی در بازپرداخت اصل و بهره بدهی را افزایش دهد. مرور ادبیات مالی و اقتصادی نیز نشان می‌دهد که بحران اقتصادی به شرایطی اطلاق می‌شود که در آن بسیاری از بنگاه‌های تجاری به‌طور ناگهانی بخش قابل توجهی از ارزش خود را از دست داده‌اند. در حوزه مالی، یک واحد تجاری زمانی در وضعیت بحران اقتصادی قرار می‌گیرد که در ایفای تعهدات به اعتباردهندگان دچار مشکل می‌شود. بدهی‌های یک شرکت ممکن است برای تأمین مالی عملیات آن استفاده شود، اما با این کار بیشتر در معرض ریسک تجربه بحران اقتصادی قرار می‌گیرد. بنابراین اگر وضعیت بحران مالی شرکت بهبود و ارتقا نیابد، به ورشکستگی منجر می‌شود (هایگینز، ۲۰۰۷). اکثر شرکت‌ها در نتیجه مدیریت ضعیف و درماندگی مالی وارد وضعیت اقتصادی بحرانی شده و در مراحل اولیه این بحران، متوسط سود عملیاتی شرکت براساس سود تعدیل نشده و پس از کنترل عوامل دیگری که تغییر قابل توجهی در افزایش عملکرد شرکت ایجاد می‌کند، اندازه‌گیری می‌شود. جنسن (۱۹۸۹) براساس فرضیه اثباتی استدلال می‌کند که بحران اقتصادی نوعی اقدام اصلاحی است که ممکن است عملکرد شرکت را بهبود دهد (ویتاگر، ۱۹۹۹). از نقطه نظر اقتصادی، بحران اقتصادی پدیده‌ای طبیعی است که نباید نادیده گرفته شود (کاکي و الخالدي، ۲۰۱۱).

فینکلستین (۱۹۹۲) قدرت را تحت عنوان ظرفیت افراد برای عملی کردن خواسته‌هایشان تعریف کرده است. به هر حال قدرت همیشه نمود و تجسم یکسانی ندارد. مدیرعامل سازمان که دارای قدرت غالب است از طریق تأمین اطلاعات کافی در تصمیم‌گیری‌های استراتژیک تأثیر بسزایی دارد. انتخاب‌های استراتژیک مدیرعامل به‌عنوان قدرتمندترین مقام شرکت، بر اساس برداشت‌های او که خود تابعی از تجارب و شخصیت او است، می‌باشد (کراسلند و همبریک، ۲۰۰۷).

تحقیقات نشان می دهد پیش زمینه مدیران اجرایی، گرایش‌شان را در زندگی آنها تعیین می کند و این گرایش می تواند انتخاب‌های استراتژیک آنها را تشکیل دهد (هیت و ایرلن، ۱۹۸۵). ویژگی های مختلفی مانند دوگانگی مدیرعامل، دوره تصدی مدیرعامل، میزان تخصص و دانش، توانایی مدیرعامل، نفوذ مدیرعامل، میزان مالکیت سهام، جنس، چرخش و گردش مدیرعامل که موجب قدرت گرفتن آنها می شود (سایدو، ۲۰۱۹).

رویکرد مدیرانی که زمان جایگزینی آنها فرا رسیده است، نزدیک بین است. به عبارت دیگر، آنها تمایل ندارند مبلغ زیادی برای دوران بعد از تصدی، در شرکت سرمایه گذاری نمایند (دیانتی و همکاران، ۱۳۹۲). علاوه بر این، دوره تصدی طولانی مدیرعامل، باعث افزایش تمایل او برای حفظ وضعیت موجود می گردد و استفاده از روش های جدید کاهش می یابد (همبریک و هم پڑوهان، ۱۹۹۳). مطالعات گذشته درباره دوره 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. به عبارت دیگر، هرچقدر دوره تصدی مدیر بیشتر شود، وی کمتر از اقلام تعهدی برای تغییر سود شرکت استفاده می کند. به این ترتیب صورت های مالی قابلیت اتکا بیشتری دارد (دیانتی دیلمی و همکاران، ۱۳۹۲). نتیجه پژوهش یعقوبی و همکاران (۱۳۹۳) نشان دهنده این است هرگاه مدت تصدی مدیرعامل افزایش یابد، کیفیت سود کاهش می یابد. این موضوع بیانگر آن است که مدیران در سال های آخر مدت تصدی خود، سود را از طریق مدیریت سود، بیش نمایی می کنند. علی نژاد و همکاران (۱۳۹۴) به این نتیجه رسیدند که رابطه ای منفی و معنی دار میان مدت تصدی مدیرعامل و رشد ارزش - افزوده شرکت وجود دارد.

نتایج پژوهش لاری دشت بیاض و همکاران (۱۳۹۶) حاکی از این است که اثر هم زمان دانش مالی و دوره تصدی بر حق الزحمه حسابرسی معنادار و منفی است. طاهری عابد و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی با عنوان توانایی، دانش مالی مدیرعامل و شفافیت گزارشگری مالی، نشان دادند که توانایی و دانش مالی مدیرعامل به صورت هم زمان اثر مثبت و معناداری بر شفافیت گزارشگری مالی دارد. نتایج پژوهش توانگر حمزه کلایی (۱۳۹۷) نشان داد که قدرت مدیرعامل تنها تأثیر تعدیل کننده بر ارتباط بین اندازه کمیته حسابرسی و کیفیت کنترل داخلی دارد. همچنین، باتواح و همکاران (۲۰۱۵) اعتقاد دارند که دانش مالی، توانایی مدیرعامل را در مواجهه با موضوعات پیچیده حسابداری افزایش داده و درصد خطاها، برآورد و قضاوت اشتباه را کاهش می دهد. بنابراین، می توان انتظار داشت که دانش مالی مدیرعامل یکی از عوامل کاهنده ریسک اطلاعات حسابداری باشد. رهنمای رودپشتی و زندی (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان قدرت مدیر عامل و

ساختار سرمایه مبتنی بر مدل لی^۱، به این نتیجه رسیدند که هرچقدر قدرت مدیرعامل افزایش پیدا کند، به همان نسبت ساختار سرمایه شرکت‌ها و نسبت اهرم مالی در جهت منفی حرکت خواهد کرد و باعث کاهش بدهی در ساختار سرمایه شرکت‌ها خواهد شد.

در خصوص تأثیرگذاری بحران اقتصادی بر ارتباط قدرت مدیر عامل با ارزش و عملکرد شرکت دو دیدگاه مختلف وجود دارد. دیدگاه اول بیان می‌دارد که بحران اقتصادی منجر به کاهش سود بسیاری از شرکت‌ها شده و مدیران اغلب به منظور همراه کردن سهام‌داران نسبت به عملکرد اقتصادی واقعی شرکت، سود را مدیریت می‌کنند. این مدیریت سود از طریق دستکاری ارقام حسابداری یا دستکاری فعالیت‌های واقعی انجام می‌شود (فاسبرگ، ۲۰۱۳). بحران اقتصادی اثر عمده‌ای بر بازارهای مالی از طریق کاهش چشمگیر صدور سهام توسط شرکت‌ها و تأمین مالی به وسیله مؤسسات مالی داشته است. یکی از پیامدهای اختلال بازارهای سرمایه و مالی که در اثر بحران اقتصادی ایجاد شد، افزایش چشمگیر مبلغ بدهی در ساختار سرمایه شرکت‌ها بود؛ از این رو، بسیاری از شرکت‌ها در دوره بحران، توانایی بازپرداخت بدهی‌های خود را نداشته و در معرض ورشکستگی قرار می‌گیرند و در نتیجه مدیران شرکت دارای انگیزه برای کتمان عملکرد ضعیف شرکت از طریق مدیریت سود که سبب بزرگتر نشان دادن سود می‌شود، دارند (گارسیا و همکاران، ۲۰۱۲). البته در مقابل، نظریه دیگری نیز وجود دارد که بیانگر این موضوع است که مدیریت در شرایط بحران اقتصادی، تحت نظارت‌های شدید حسابرسان مستقل بوده و یا زمانی که حسابرسان در گزارش‌های خود صلاحیت تداوم فعالیت شرکت را منتشر می‌کنند، انگیزه بیشتری برای کاهش سود و اعمال محافظه‌کاری بیشتر، پیدا می‌کنند. علاوه بر این، در چنین شرایطی اگر تغییراتی در مدیریت شرکت نیز اتفاق افتاده باشد، مدیران جدید ممکن است تمایل به پاکسازی عمده زیانها جهت عملکرد آتی بهتر داشته باشند (فیلیپ و رافورنیر، ۲۰۱۴).

■ شاخص ویژگی‌های رفتاری

مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها تعهد واحد تجاری به اعمالی فراتر از قانون و قراردادهای (کارا ابراهیم‌اوغلو، ۲۰۱۰)، رفتارهای انسان‌دوستانه (فرناندز و سوتو، ۲۰۰۹) در حمایت و بهبود هم، رفاه جامعه و هم، واحدهای تجاری است که باید با ساختار اقتصادی و توانمندی بخش‌های ذی‌نفع همراه باشد. مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها نقش مهمی در توسعه اقتصادی دارد و نشان‌دهنده تعهد مستمر شرکت به رعایت رفتارهای اخلاقی است (بنلمیه و پوتین، ۲۰۱۷). طبق تعریف، منظور از رعایت اخلاق، رعایت هنجارهای رفتاری است، که بین رفتار قابل قبول و غیرقابل قبول تمایز ایجاد می‌کند (کارا ابراهیم‌اوغلو، ۲۰۱۰). مسئولیت اجتماعی شرکتی باور شرکت در

¹ Lee's model

این خصوص است که کلیه اقدامات آن از جمله سیاست‌های مربوط به پرداخت‌های مالیاتی بر تمام ذی‌نفعان تأثیر می‌گذارد (فروغی و همکاران، ۱۳۸۷).

بر اساس روابط نمایندگی، در شرکت‌ها سهام‌داران انتظار دارند که مدیران به دنبال منافع شخصی خود باشند و تا مادامی که منافع اضافی حاصل از کاهش بدهی‌های احتمالی بیشتر از هزینه‌های اضافی مورد انتظار برای آنها باشد، به دنبال کاهش بدهی‌های مالیاتی و اجتناب مالیاتی می‌باشند. بنابراین، اجتناب مالیاتی می‌تواند انعکاسی از نظریه نمایندگی باشد و ممکن است منجر به تصمیمات مالیاتی شود که منافع شخصی مدیر را تأمین کند (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). نظریه نمایندگی به بررسی رفتاری کارفرما (کارگزار) و نماینده (کارگزار) در متن قراردادهای شرکت می‌پردازد. بر اساس نظر فاما و جنسن (۱۹۸۳)، مشکلات نمایندگی معمولاً در شرکت‌های سهامی به دلیل ماهیت نامحدود حقوق باقیمانده مرتبط با سهام عادی که می‌تواند به شکاف بین منافع مدیران و سهام‌داران شرکت منجر شود، ایجاد می‌شود.

هانلون و هیتزمن (۲۰۱۰) اجتناب مالیاتی را به‌عنوان کاهش مالیات مستقیم پرداختی شرکت تعریف می‌نمایند و پژوهش‌های انجام شده در این زمینه نیز طیف متنوعی از واژه‌ها مانند مدیریت مالیات، برنامه‌ریزی مالیاتی، رویکرد جسورانه مالیاتی، فرار مالیاتی، اجتناب مالیاتی و سپر مالیاتی را برای تبیین این مفهوم به کار برده‌اند. در واقع شرکت‌هایی با رویکردی جسورانه، تصمیماتی را اتخاذ می‌کنند که تنها به عدم پرداخت مالیات معطوف می‌شود و از این رو، به‌عنوان شرکت‌های بدون مسئولیت اجتماعی به آن‌ها نگریسته می‌شود. شرکتی که به مسئولیت‌های اجتماعی خود واقف نبوده و توجهی نمی‌نماید، با خطرات مختلفی ممکن مواجه شود. به‌طور خاص اجتناب مالیاتی به‌نحوی جسورانه، ممکن است هزینه‌های مهمی از قبیل حق‌الزحمه‌های پرداختی به کارشناسان مالیاتی، زمان‌های اختصاص داده شده به حل‌میزی‌ها و حسابرسی مالیاتی، بی‌اعتبار شدن شرکت و جرائم پرداختی به مقامات مالیاتی را بر شرکت و مدیران آن تحمیل کند (بادرتشر و همکاران، ۲۰۱۳). کاهش تخفیف‌های مالیاتی، احتمال وضع مالیات‌های بیشتر و همچنین فشارهای سیاسی، اجتماعی و کاهش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و به‌تبع آن کاهش عملکرد و ارزش شرکت از جمله پیامدهای غیرمستقیم استراتژی‌ها و برنامه‌ریزی‌های جسورانه مالیاتی می‌باشد (هانلون و هیتزمن، ۲۰۱۰). دسای و داماپالا (۲۰۰۶) استدلال می‌نمایند که مدیران ممکن است از طریق اتخاذ اجتناب مالیاتی، رانت‌طلبی اطلاعاتی را که در چارچوب رابطه نمایندگی شکل می‌گیرد را پنهان کنند. در مجموع پژوهش‌های متنوعی انجام شده است که تلویحاً بر این مفهوم دلالت دارد، اجتناب مالیاتی در شرکت‌های با مشکلات نمایندگی حادث‌تر، بیشتر مشاهده می‌شود (چن و همکاران، ۲۰۱۰؛ بادرتشر و همکاران، ۲۰۱۳؛ استیورز و نیسکانن، ۲۰۱۳). بنابراین، به‌دلیل ارتباط بین مسئولیت اجتماعی، هزینه نمایندگی و اجتناب مالیاتی که پیامدهای

رفتاری شرکت را برای ذی‌نفعان آشکار می‌کنند، به‌عنوان شاخص ویژگی‌های رفتاری در نظر گرفته می‌شود.

■ گزارشگری مسئولیت اجتماعی و بحران اقتصادی

مرور ادبیات پژوهش نشان می‌دهد که درباره ارتباط بین بحران اقتصادی و گزارشگری مسئولیت اجتماعی شواهد بسیار اندکی وجود دارد. فرناندز و سوتو (۲۰۰۹) در پژوهشی اجرای پروژه‌های گزارشگری مسئولیت اجتماعی را در بحران‌های اقتصادی مورد بررسی قرار داده‌اند. آنها اعتقاد داشته‌اند اگر چه هم مدیران و هم سهامداران تحت تأثیر بحران‌های اقتصادی قرار گرفته‌اند اما درباره ارتباط گزارشگری مسئولیت اجتماعی و عملکرد اقتصادی شرکت‌ها در شرایط بحران اقتصادی رابطه معناداری مشاهده نگردیده است. کارا ابراهیم اوغلو (۲۰۱۰) در پژوهشی گزارشگری مسئولیت اجتماعی را قبل از بحران مالی سال ۲۰۰۸ مورد بررسی قرار داده است و چنین نتیجه‌گیری نمود که اجرای پروژه‌های گزارشگری مسئولیت اجتماعی در شرایط بحران اقتصادی کاهش می‌یابد و این مقدار در شرکت‌های آمریکایی بیشتر از شرکت‌های اروپایی بوده است. نتایج این پژوهش همسو با پژوهش‌های بورلا و همکاران (۲۰۱۰)، آروالو و آراویند (۲۰۱۰) و ان‌جوروج (۲۰۰۹) بوده است. کردستانی و همکاران (۱۳۹۷) در مطالعه خود تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های پژوهش نشان داد که سطح افشای مسئولیت اجتماعی تأثیر مثبت معناداری بر نرخ بازده دارایی‌ها، سود هر سهم و ارزش‌افزوده اقتصادی شرکت‌ها و تأثیر منفی معناداری بر نرخ هزینه سرمایه شرکت‌ها دارد. با این حال سطح افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بر معیارهای ارزش‌افزوده‌بازار و نرخ بازده سهام تأثیر معناداری نداشته است.

■ مسأله نمایندگی و بحران اقتصادی

به‌طور کلی می‌توان گفت محیط‌های سازمانی و قوانین کشورها که مؤثر بر عملیات شرکت‌ها هستند، می‌توانند بر هزینه‌های نمایندگی تأثیرگذار باشند. شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی تمایل دارند تا کارآمدی کمتری داشته باشند، ارتباطات سیاسی می‌تواند منجر به هزینه بالای نمایندگی در اقتصادهای نوظهور که دارای محیط قانونی ضعیفی هستند، شود. افزایش شدید نااطمینانی در بازارهای مالی، می‌تواند باعث ورشکستگی یک نهاد مالی یا غیرمالی بزرگ یا رکود اقتصادی شود. در کشورهای با بازارهای نوظهور این نااطمینانی می‌تواند به‌طور مستقیم ناشی از بی‌اعتمادی به سیاست‌های آتی دولت باشد. شرکت‌هایی که دارای ارتباطات سیاسی هستند و از مزایای این ارتباط مانند تخفیفات مالیاتی، گرفتن وام‌هایی با بهره پایین و رقابت با رقبا و غیره نهایت استفاده را می‌برند، می‌تواند از شرایطی که شرکت را به طرف بحران مالی

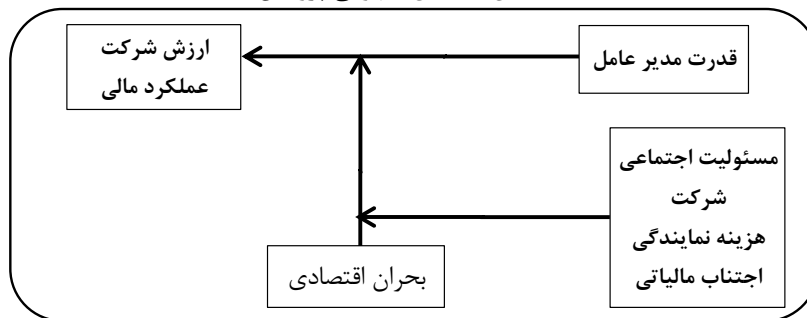
سوق می‌دهد، تا حدودی جلوگیری کنند (بوبرکی و همکاران، ۲۰۱۲). بر اساس نظریه نمایندگی، توابع مطلوبیت تولیدکننده اطلاعات (یعنی مدیریت شرکت) و استفاده‌کنندگان از این اطلاعات متفاوت از یکدیگر است که نتیجه این تفاوت‌ها در قالب هزینه‌های نمایندگی ظاهر می‌شود. مدیر که در کانون این تضاد منافع قرار دارد، با ارائه اطلاعات مالی شرکت تلاش می‌کند هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد، اما به دلیل اختیارات مدیریت، به منظور نظارت بر عملکرد مدیر، نیاز به قضاوت کارشناسانه حسابرس مستقل را مطرح می‌کند.

■ اجتناب مالیاتی و بحران اقتصادی

ادواردز و همکاران (۲۰۱۳) اعتقاد دارند که در شرایط بحران اقتصادی، سیاست و رویه‌های مالیاتی شرکت‌ها دستخوش تغییرات می‌شود. برای مثال، افزایش هزینه سرمایه و کاهش دسترسی به منابع تأمین مالی بیرونی که منجر به درماندگی مالی می‌شود ممکن است تمایل مدیران را به اجتناب مالیاتی افزایش دهد. با این وجود شرکت‌ها ممکن است این رویه را تا زمانی ادامه دهند که منافع حاصل از آن بیش از هزینه‌های جانبی این رویه باشد (چن و همکاران، ۲۰۱۰).

زمانی که بحران اقتصادی وجود دارد ممکن است تمایل مدیران به رویه‌های جسورانه مالیاتی افزایش یابد زیرا نیاز به وجه نقد در این دوران بیش از هر زمان تجاری و اقتصادی دیگری است. بر این اساس ممکن است سیاست‌ها و رویه‌هایی که در گذشته برای شرکت‌ها ریسکی و پرهزینه بوده است در بحران اقتصادی به عنوان یک مزیت و جایگزین مورد استفاده مدیران قرار گیرد (ریچاردسون و همکاران، ۲۰۱۵). در همین راستا، فرانک و همکاران (۲۰۰۹) بیان داشته‌اند که بین سیاست‌های متهورانه مالیاتی و درماندگی مالی رابطه مثبت و معنادار وجود دارد تا به واسطه آن عملکرد ضعیف خود را پنهان نمایند. بر اساس مبانی نظری، مدل مفهومی این پژوهش بصورت شکل (۱) ارائه می‌شود:

شکل ۱- مدل مفهومی پژوهش



۳- فرضیه‌های پژوهش

بررسی پژوهش‌های قبلی نشان می‌دهد که پژوهش‌های متعددی در مورد ناهمگونی قدرت مدیر عامل و تأثیر آن بر سیاست‌ها و ارزش شرکت (بنملک و فریدمن، ۲۰۱۴؛ برتلند، ۲۰۰۹؛ کاستودیو و متزگر، ۲۰۱۳؛ کاستودیو و متزگر، ۲۰۱۴) و بهبود عملکرد شرکت (آندرو و همکاران، ۲۰۱۷؛ ممتازیان و کاظم‌نژاد، ۱۳۹۵) در شرایط بحران اقتصادی وجود دارد که محدودیت‌هایی را در خصوص گزارشگری مسئولیت اجتماعی به جامعه تحمیل کرده است. این موضوع سبب می‌شود تا گزارشگری مسئولیت اجتماعی به تأخیر افتاده یا لغو گردد و عملکرد شرکت تحت تأثیر قرار گیرد (ان جوروج، ۲۰۰۹). کوانگ‌جو (۲۰۱۵) در پژوهشی به این نتیجه رسید که در شرایط بحرانی مدیران قدرتمندتر، از کارایی بالاتری برخوردارند و می‌توانند عملکرد بهتری را از خود نشان دهند و به تبع آن موجب بالارفتن ارزش شرکت شوند.

از سوی دیگر، جیاناراکیس و تئوتوکاس (۲۰۱۱) بیان نموده‌اند که بحران اقتصادی برای واحدهای تجاری فرصتی است تا به واسطه گزارشگری مسئولیت اجتماعی، شرکت‌ها بتوانند عملکرد اقتصادی، مزیت رقابتی و بهره‌وری خود را افزایش دهند. مستند به مبانی نظری ارائه شده، فرضیه‌های اول و دوم به صورت زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: تأثیر بحران اقتصادی بر ارتباط میان قدرت مدیر عامل و ارزش شرکت در شرکت‌ها با مسئولیت اجتماعی بالاتر و پایین‌تر متفاوت است.

فرضیه دوم: تأثیر بحران اقتصادی بر ارتباط میان قدرت مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت در شرکت‌ها با مسئولیت اجتماعی بالاتر و پایین‌تر متفاوت است.

یکی دیگر از موضوعاتی که ممکن است همسو با تغییر شرایط اقتصادی در واحدهای تجاری رخ دهد، مسأله نمایندگی است (وسترمن، ۲۰۱۳)، در این نوع از شرایط اقتصادی، تضاد منافع و به دنبال آن مسأله نمایندگی کاهش می‌یابد. در مقابل، پیرس و رابینسون (۲۰۰۸) اعتقاد دارند مسأله نمایندگی در شرایط بحران اقتصادی منجر به فعالیت‌های فرصت‌طلبانه‌ای مانند مدیریت سود شده تا از کاهش ارزش و انعکاس عملکرد ضعیف خودداری شود. مستند به مبانی نظری ارائه شده، فرضیه‌های سوم و چهارم به صورت زیر تدوین شده است:

فرضیه سوم: تأثیر بحران اقتصادی بر ارتباط میان قدرت مدیر عامل و ارزش شرکت در شرکت‌ها با هزینه نمایندگی بالاتر و پایین‌تر متفاوت است.

فرضیه چهارم: تأثیر بحران اقتصادی بر ارتباط میان قدرت مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت در شرکت‌ها با هزینه نمایندگی بالاتر و پایین‌تر متفاوت است.

اجتناب مالیاتی نیز یکی دیگر از رفتارهایی است که ممکن است در دوران بحران اقتصادی نگرش و فعالیت مدیران شرکتها را تحت تأثیر قرار دهد. ریچاردسون و همکاران (۲۰۱۵) بیان داشته‌اند

زمانی که شرایط اقتصادی از وضعیت مطلوبی برخوردار نیست، تمایل مدیران به اجتناب مالیاتی به دلیل کمبود منابع، جذب اعتبار و حفظ قدرت نقدینگی روند صعودی داشته تا عملکرد شرکت را در سطح فعلی مطلوب منعکس کنند. اجتناب مالیاتی شرکتها به طور مؤثر هزینه های عملیاتی را کاهش می دهد، در نتیجه موجب افزایش بازده سهام داران می شود (ینگ کای و همکاران، ۲۰۱۹).

عواملی از جمله بیش اعتمادی مدیران (هسیه و همکاران، ۲۰۱۸) و قدرت (بورنمان، ۲۰۱۸) احتمال شرکت در فعالیت های اجتناب مالیاتی را افزایش می دهد. در حالی که ینگ کای و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهش های خود به این نتیجه رسیدند که قدرت مدیریتی، اجتناب از مالیات شرکتها را کاهش می دهد و شرکت های با قدرت مدیریت بیشتر انگیزه های کمتری برای اجتناب مالیاتی دارد و پرداخت مالیات یک نوع مسئولیت اجتماعی محسوب می شود. بر همین اساس فرضیه های پنجم و ششم به صورت زیر تدوین شده است:

فرضیه پنجم: تأثیر بحران اقتصادی بر ارتباط میان قدرت مدیر عامل و ارزش شرکت در شرکتها با اجتناب از پرداخت مالیات بالاتر و پایین تر متفاوت است.

فرضیه ششم: تأثیر بحران اقتصادی بر ارتباط میان قدرت مدیر عامل و عملکرد مالی شرکت در شرکتها با اجتناب از پرداخت مالیات بالاتر و پایین تر متفاوت است.

۴- روش شناسی پژوهش

جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله زمانی سال های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۶ بوده است. بدین صورت که در هر مرحله از بین کلیه شرکت های موجود در ابتدای سال ۱۳۸۵، شرکت هایی که دارای شرایط زیر نبوده اند، حذف شده و شرکت های باقی مانده برای انجام آزمون انتخاب شدند:

۱. شرکتها باید در طول دوره مورد بررسی تداوم فعالیت داشته باشند.
 ۲. نمونه آماری شامل شرکت های تولیدی و صنعتی باشد.
 ۳. به دلیل همگنی داده ها، سال مالی شرکت ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- در نهایت، پس از طی مراحل مزبور، تعداد ۱۹۷ شرکت، شامل ۲۳۶۴ سال-شرکت به عنوان نمونه پژوهش برای انجام آزمون فرضیه ها انتخاب شدند.

■ الگوها و متغیرهای پژوهش

با توجه به مبانی نظری ارائه شده در این پژوهش، سؤال اساسی این است که چگونه ویژگی های رفتاری شرکتها ممکن است تأثیر بحران اقتصادی بر رابطه قدرت مدیرعامل با عملکرد مالی و ارزش شرکت را تعدیل نماید. از این رو، از مدل شماره (۱) برای آزمون فرضیه های اول، سوم و

پنجم و از مدل شماره (۲) برای آزمون فرضیه‌های دوم، چهارم و ششم استفاده شده است (کوانگ-جو، ۲۰۱۵):

مدل (۱)

$$Firm\ Value_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Recession_{i,t} + \beta_2 CEO\ Power_{i,t} + \beta_3 (Recession \times CEO\ Power)_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Liquid_{i,t} + \beta_6 Loss_{i,t} + \beta_7 Age_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۲)

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Recession_{i,t} + \beta_2 CEO\ Power_{i,t} + \beta_3 (Recession \times CEO\ Power)_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Liquid_{i,t} + \beta_6 Loss_{i,t} + \beta_7 Age_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش ابتدا بر اساس ویژگی‌های رفتاری شرکت (مسئولیت اجتماعی شرکت، هزینه نمایندگی و میزان اجتناب مالیاتی) نمونه پژوهش بر اساس میانه ویژگی‌های رفتاری به دو گروه تقسیم می‌شوند و در ادامه، مدل‌های پژوهش برای آزمون فرضیه‌های پژوهش مورد استفاده قرار می‌گیرد. در نهایت، به منظور تأیید یا رد فرضیات، ضرایب (ضریب β_3) مربوط به تخمین بر اساس آزمون مقایسه‌ای ضرایب (آزمون تی) مقایسه خواهد شد.

■ متغیرهای پژوهش

متغیرهای وابسته:

۱- ارزش شرکت: با توجه به رابطه نزدیک بین ارزش شرکت و فرصت‌های رشد، شناسایی و ارزیابی فرصت‌های رشد یک جنبه اصلی این پژوهش است. نسبت M/B برابر با نسبت ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام است. ارزش بازار حقوق صاحبان سهام برابر قیمت سهام شرکت در آخر سال در تعداد سهام منتشره و ارزش دفتری شرکت برابر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام است. نسبت M/B بالاتر به معنی ارزش بالاتر به علت وجود فرصت‌های رشد خواهد بود و برعکس (چن و همکاران، ۲۰۰۵).

۲- عملکرد مالی شرکت: از نرخ بازده دارایی که از تقسیم سود خالص شرکت به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت اندازه‌گیری می‌شود، استفاده شده است (فاسو، ۲۰۱۳).

متغیر مستقل:

قدرت مدیر عامل: ادبیات پژوهش حاکی از این است که قدرت مدیر عامل از عوامل مختلفی مانند دوگانگی مدیرعامل، دوره تصدی مدیرعامل، میزان تخصص و توانایی مدیرعامل، نفوذ مدیرعامل، میزان مالکیت سهام، چرخش و گردش مدیرعامل سرچشمه می‌گیرد (سایدو، ۲۰۱۹). بر این اساس، برای اندازه‌گیری شاخص قدرت مدیریت از معیارهای زیر استفاده شده است (هوانگ، ۲۰۱۵):

الف) درصد مالکیت مدیریت: برابر با درصد مالکیت سهام مدیر عامل می‌باشد که اطلاعات آن از یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی استخراج شده است. هر چه درصد مالکیت مدیرعامل در واحد تجاری بیشتر باشد، تمایل به افزایش منافع شخصی به هزینه سهامداران خرد در مدیران عامل افزایش می‌یابد. بر این اساس می‌توان گفت هر چه درصد مالکیت سهام مدیرعامل در شرکت بیشتر باشد بیانگر قدرت بیشتر وی در شرکت می‌باشد. علاوه بر این، هر چه درصد مالکیت مدیرعامل در شرکت بیشتر باشد، تأثیرگذاری او بر عملیات شرکت بیشتر بوده و با توجه به موقعیت راهبری خود بر تصمیم‌گیریهای حاکمیتی کنترل بیشتری دارند. از این رو، اگر درصد سهام در اختیار مدیرعامل بیشتر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر (لیسیک و همکاران، ۲۰۱۶؛ توانگر حمزه کلایی و اسکافی اصل، ۱۳۹۷؛ رهنمای رودپشتی و زندی، ۱۳۹۸).

ب) دوره تصدی مدیریت: برابر تعداد سال‌هایی است که یک شخص سمت مدیرعاملی شرکت را برعهده دارد. به طوری که اگر بیشتر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر (سایدو، ۲۰۱۹؛ هازاریکا و همکاران، ۲۰۱۲، لاری دشت‌بیاض و اورادی، ۱۳۹۶؛ رهنمای-رودپشتی و زندی، ۱۳۹۸).

ج) دانش مالی مدیرعامل: یک متغیر رتبه‌ای است به طوری که اگر مدیر عامل دارای مدرک کارشناسی رشته‌های حسابداری، مدیریت مالی و اقتصاد باشد عدد یک، در صورتی که دارای مدرک کارشناسی ارشد رشته‌های حسابداری، مدیریت مالی و اقتصاد باشد عدد دو، در صورتی که دارای مدرک دکتری رشته‌های حسابداری، مدیریت مالی و اقتصاد باشد عدد سه، و در غیر این صورت صفر می‌باشد. به طوری که اگر بیشتر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر (باتواج و همکاران، ۲۰۱۵؛ لاری دشت‌بیاض و اورادی، ۱۳۹۶؛ طاهری عابد و همکاران، ۱۳۹۷؛ رهنمای رودپشتی و زندی، ۱۳۹۸).

د) توانایی مدیر عامل: در پژوهش حاضر، به منظور اندازه‌گیری توانایی مدیریت از مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) استفاده شده است. در این مدل، با استفاده از اندازه‌گیری کارایی شرکت و سپس وارد کردن آن در رگرسیون خطی چند متغیره به عنوان متغیر وابسته و کنترل ویژگی‌های ذاتی شرکت، توانایی مدیریت محاسبه می‌شود. آن‌ها به منظور اندازه‌گیری کارایی شرکت از مدل تحلیل پوششی داده‌ها (DEA¹) استفاده کرده‌اند. مدل تحلیل پوششی داده‌ها، نوعی مدل آماری است که برای اندازه‌گیری عملکرد سیستم با استفاده از داده‌های ورودی و خروجی، کاربرد دارد. و به صورت زیر محاسبه شده است:

¹ Data Envelopment Analysis

$$Max_{\nu} \theta = \frac{sales}{V_1 CoGS + V_2 SG\&A + V_3 NetPPE + V_4 OpsLease + V_5 R\&D + V_6 Goodwill + V_7 Intan}$$

که در آن:

CoGS بهای کالای فروش رفته در سال *t*، *SG & A* هزینه‌های عمومی اداری و فروش در سال *t*، *NetPPE* مانده خالص املاک، ماشین آلات و تجهیزات در ابتدای سال *t*، *OpsLease* هزینه اجاره عملیاتی در سال *t*، *R&D* هزینه تحقیق و توسعه در سال *t*، *Goodwill* سرقفلی خریداری شده در ابتدای سال *t*، *Intan* مانده خالص دارایی نامشهود در ابتدای سال *t*.

در این مدل برای هر کدام از متغیرهای ورودی ضریب خاص، *V*، در نظر گرفته شده است زیرا اثر همه متغیرهای ورودی بر خروج (فروش) یکسان نیست. مقدار محاسبه شده برای کارآیی شرکت در محدوده صفر تا ۱ قرار می‌گیرد که حداکثر کارآیی برابر ۱ و هر چه مقدار به دست آمده کمتر باشد، یعنی کارآیی شرکت پایین‌تر است. دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) به منظور کنترل اثر ویژگی‌های ذاتی شرکت در مدل خود، کارآیی شرکت را به دو بخش جدا یعنی کارآیی بر اساس ویژگی‌های ذاتی شرکت و توانایی مدیریت، تقسیم کرده‌اند. آنها این کار را با استفاده از کنترل ۵ ویژگی ذاتی شرکت (اندازه شرکت، سهم بازار شرکت، جریان نقدی شرکت، عمر پذیرش شرکت در بورس و فروش خارجی (صادرات)) انجام داده‌اند. هر کدام از این ۵ متغیر به عنوان ویژگی‌های ذاتی شرکت، می‌توانند به مدیریت کمک کنند تا تصمیم‌های بهتری اتخاذ کنند یا در جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریت را محدود نمایند. در مدل (۳) که توسط دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) ارائه شده، این ۵ ویژگی کنترل شده است:

مدل (۳)

$$Firm\ Efficiency = a_0 + a_1 Size_{i,t} + a_2 MarketShare_{i,t} + a_3 FCF_{i,t} + a_4 Age_{i,t} + a_5 FCI_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن، *Size* اندازه شرکت، برابر با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت، *MarketShare* سهم بازار شرکت و برابر با نسبت فروش شرکت به فروش کل صنعت، *FCF_{i,t}* متغیری موهومی که در صورت مثبت بودن جریان‌های نقدی عملیاتی برابر یک و در صورت منفی بودن برابر صفر در نظر گرفته شده است، *Age_{i,t}* عمر پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار و برابر با لگاریتم طبیعی تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس پذیرفته شده است، *FCI_{i,t}* نیز متغیر دامی است و برای شرکت‌هایی که صادرات (فروش با ارز خارجی) داشته‌اند برابر ۱ در غیر این صورت صفر در نظر گرفته شده است و باقی‌مانده مدل ($\varepsilon_{i,t}$) نیز نشان‌دهنده میزان توانایی مدیریت است. به طوری که اگر بیشتر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را می‌پذیرد.

در نهایت، پس از تعیین اعداد متغیرهای ذکر شده برای هر سال شرکت، شاخص قدرت مدیریت به شرح زیر محاسبه می‌شود (نیکومرام، محمدزاده سالطه، ۱۳۸۹):

$$CEO\ Power = \frac{\sum_{j=1}^m d_j}{\sum_{j=1}^m H_j}$$

در این رابطه، $\sum_{j=1}^m d_j$ بیانگر کلیه معیارهای قدرت مدیریت است که امتیاز یک گرفته‌اند و $\sum_{j=1}^m H_j$ بیانگر کلیه معیارهای قدرت مدیریت است که ارزش‌های صفر یا یک در مورد آنها لحاظ شده است. به این ترتیب در مورد هر شرکت شاخص قدرت مدیریت اندازه‌گیری شده و در دامنه صفر تا یک قرار می‌گیرد.

■ متغیر تعدیلگر

شاخص بحران اقتصادی (*Recession*): برای اندازه‌گیری این شاخص از چهار معیار به شرح زیر استفاده شده است:

الف) تغییر نرخ ارز ($Exchange_{i,t}$): برابر تغییرات قیمت دلار در بازار آزاد نسبت به سال قبل می‌باشد (آواد و آواد، ۲۰۱۵) که از طریق آمار و داده‌های بانک مرکزی استخراج شده است. بدین صورت که اگر بیش‌تر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.

ب) تغییر نرخ تورم ($Inf_{i,t}$): برابر تغییرات شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی به عنوان معیار تورم نسبت به سال قبل می‌باشد (آواد و آواد، ۲۰۱۵) که از طریق آمار و داده‌های بانک مرکزی استخراج شده است. بدین صورت که اگر بیش‌تر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.

ج) تغییر نرخ سود بانکی ($IntRate_{i,t}$): برابر تغییرات نرخ سود بانکی سالانه نسبت به سال قبل می‌باشد که توسط بانک مرکزی تعیین می‌شود (آواد و آواد، ۲۰۱۵). به طوری که اگر بیش‌تر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر را می‌پذیرد.

د) تغییر تولید ناخالص داخلی ($GDP_{i,t}$): برابر تغییرات رشد تولید ناخالص داخلی کشور نسبت به سال قبل می‌باشد که از نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی برای دوره مورد نظر استخراج شده است (ابراهیم و همکاران، ۲۰۱۵). به طوری که اگر بیش‌تر از میانه باشد عدد صفر و در غیر این صورت یک را می‌پذیرد. در نهایت، پس از تعیین اعداد متغیرهای ذکر شده برای هر سال شرکت، شاخص بحران اقتصادی به شرح زیر محاسبه می‌شود (نیکومرام، محمدزاده سالطه، ۱۳۸۹):

$$Recession = \frac{\sum_{j=1}^m d_t}{\sum_{j=1}^m H_t}$$

در این رابطه، $\sum d_t$ بیانگر کلیه معیارهای بحران اقتصادی است که در هر سال امتیاز یک گرفته‌اند و $\sum H_t$ بیانگر کلیه معیارهای بحران اقتصادی است که ارزش‌های صفر یا یک در مورد آنها لحاظ شده است. به این ترتیب، در مورد هر شرکت شاخص بحران اقتصادی اندازه‌گیری شده و در دامنه صفر تا یک قرار می‌گیرد.

ویژگی مسئولیت اجتماعی شرکت (CSR):

این متغیر سطح افشای اطلاعات پایداری است که از افشای مسئولیت اجتماعی به‌عنوان نماینده از این طیف گزارشگری استفاده شده است. برای اندازه‌گیری آن از شاخص‌های کمک‌های خیریه و عام‌المنفعه، اقداماتی جهت کاهش مصرف انرژی، نظام اطلاعاتی مدیریت محیط‌زیست، خرید و نصب تجهیزات برای جلوگیری از آلودگی محیط‌زیست، آموزش و رفاه و ایمنی و بهداشت کارکنان و کیفیت محصولات و میزان توجه به مسائل مربوط به مشتریان و خدمات پس از فروش به‌عنوان متغیرهای موهومی استفاده شده است و در صورتی که شرکتی هرکدام از شاخص‌های فوق را در گزارشات مالی و گزارشات سالیانه هیأت‌مدیره به مجمع عمومی افشاء نموده باشد، امتیاز یک و در غیر این صورت امتیاز صفر در نظر گرفته می‌شود. بعد از تعیین امتیازها از همه متغیرها میانگین گرفته شده و از میانگین این داده‌ها برای هر شرکت به‌عنوان متغیر مستقل مسئولیت‌پذیری اجتماعی استفاده شده است (بنلمیله و پوتین، ۲۰۱۷).

ویژگی هزینه نمایندگی (Agency Cost):

برای اندازه‌گیری این شاخص از سه معیار به شرح زیر استفاده شده است:

الف) تعامل بین فرصت‌های رشد و جریان‌های نقد آزاد: فرصت رشد از طریق نسبت Q توبین سنجیده می‌شود.

$$Q = \frac{\text{تعداد سهام در دست سهامداران} * \text{ارزش بازار هر سهم} + \text{ارزش دفتری بدهی}}{\text{ارزش دفتری داراییهای شرکت}}$$

پس از محاسبه نسبت مذکور، برای هر سال با استفاده از میانه نسبت Q توبین، شرکت‌های نمونه به دو گروه بالاتر و پایین‌تر از میانه تقسیم‌بندی شده، سپس به شرکت‌های گروهی که نسبت Q توبین آن بالای میانه باشد عدد صفر و به شرکت‌های گروه دوم عدد یک اختصاص می‌یابد. در واقع شرکت‌هایی که نسبت Q توبین آنها بالاتر از میانه می‌باشد، دارای فرصت رشد بالاتری نسبت به سایر شرکت‌ها می‌باشند و از اینرو انتظار می‌رود که هزینه نمایندگی کمتری داشته باشند (هنری، ۲۰۱۰).

جریان‌های نقد آزاد به پیروی از یوان و همکاران (۲۰۰۸) به ترتیب زیر محاسبه گردید:
جریان نقد آزاد = خالص وجه نقد ناشی از فعالیت‌های عملیاتی - بهره تأمین مالی - سود تقسیمی

پس از محاسبه جریان‌های نقد آزاد برای هر شرکت به منظور افزایش قابلیت مقایسه، بر مبلغ فروش شرکت تقسیم می‌گردد. از طریق ضرب دو عامل مذکور، هزینه‌های نمایندگی برای شرکت‌های مورد بررسی حاصل خواهد شد. به طوری که اگر بیش‌تر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر را می‌پذیرد.

ب) نسبت گردش دارایی‌ها: این نسبت از جمله نسبت‌های معروف است که بیانگر کارایی مدیریت و چگونگی بهره‌گیری وی از دارایی‌ها می‌باشد. هر آنچه نسبت مذکور بالاتر باشد، مبین کارایی بیشتر مدیر و در نتیجه هزینه‌های نمایندگی کمتر می‌باشد. نسبت مذکور از طریق تقسیم فروش شرکت بر مجموع دارایی‌های آن حاصل می‌شود (مک‌نایت و همکاران، ۲۰۰۹). به طوری که اگر بیش‌تر از میانه باشد عدد صفر و در غیر این صورت یک را می‌پذیرد.

ج) نسبت هزینه‌های اختیاری: نسبت هزینه‌های اختیاری می‌تواند معیاری از افراط‌گرایی مدیریت در انجام هزینه‌های اختیاری باشد. نسبت هزینه‌های اختیاری (هزینه‌های عمومی و اداری و فروش)، چگونگی کنترل هزینه‌های عملیاتی توسط مدیران را اندازه‌گیری می‌کند و به عنوان معیار مستقیم هزینه‌های نمایندگی به کار می‌رود. یعنی هر چه این نسبت بالاتر باشد، هزینه‌های نمایندگی نیز بیش‌تر است (مک‌نایت و همکاران، ۲۰۰۹). به طوری که اگر بیش‌تر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را می‌پذیرد. در نهایت پس از تعیین اعداد متغیرهای ذکر شده برای هر سال شرکت، شاخص هزینه نمایندگی به شرح زیر محاسبه می‌شود (نیکومرام، محمدزاده سالطه، ۱۳۸۹):

$$\text{Agency Cost} = \frac{\sum_{j=1}^m d_t}{\sum_{j=1}^m H_t}$$

در این رابطه، $\sum dt$ بیانگر کلیه معیارهای هزینه نمایندگی است که در هر سال امتیاز یک گرفته اند و $\sum H_t$ بیانگر کلیه هزینه نمایندگی است که ارزش‌های صفر یا یک در مورد آنها لحاظ شده است. به این ترتیب در مورد هر شرکت شاخص هزینه نمایندگی اندازه‌گیری شده و در دامنه صفر تا یک قرار می‌گیرد.

ویژگی اجتناب مالیاتی (*Tax avoidance*): برای اندازه‌گیری این شاخص از دو معیار به شرح زیر استفاده شده است:

الف) تفاوت سود حسابداری و سود مشمول مالیات: تفاوت سود حسابداری (سود قبل مالیات) و سود مشمول مالیات (از تقسیم هزینه مالیات بر نرخ قانونی مالیات به دست می‌آید) شرکت I در سال t به دست آمده است، همچنین به منظور همگن‌سازی، این متغیر بر ارزش دفتری دارایی‌ها تقسیم شده است (کوییک و همکاران، ۲۰۱۵). به طوری که اگر بیش‌تر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر را می‌پذیرد.

ب) نسبت هزینه مالیات و سود قبل مالیات: از تقسیم هزینه مالیات شرکت I در سال t بر درآمد قبل از مالیات شرکت I در سال t به دست می آید (کوبیک و همکاران، ۲۰۱۵). به طوری که اگر بیشتر از میانه باشد عدد صفر و در غیر این صورت عدد یک را می پذیرد. در نهایت پس از تعیین اعداد متغیرهای ذکر شده برای هر سال شرکت، شاخص اجتناب مالیاتی به شرح زیر محاسبه می شود (نیکومرام، محمدزاده سالطه، ۱۳۸۹):

$$\text{Tax avoidance} = \frac{\sum_{j=1}^m d_t}{\sum_{j=1}^m H_t}$$

در این رابطه، $\sum d_t$ بیانگر کلیه معیارهای اجتناب مالیاتی است که امتیاز یک گرفته اند و $\sum H_t$ بیانگر کلیه معیارهای اجتناب مالیاتی است که ارزش های صفر یا یک در مورد آنها لحاظ شده است. به این ترتیب، در مورد هر شرکت شاخص اجتناب مالیاتی اندازه گیری شده و در دامنه صفر تا یک قرار می گیرد.

■ متغیرهای کنترلی

دلیل استفاده از متغیرهای کنترلی مشابه این مورد بوده است که بررسی ادبیات پژوهش نشان داده است شرکت هایی که عملکرد مطلوب تری دارند، ارزش بالاتری داشته اند. بنابراین، به پیروی از پژوهش های پیشین (محمود و همکاران، ۲۰۰۹)، متغیرهای کنترلی ذیل در نظر گرفته شده است.

اندازه شرکت (*SIZE*): برابر با لگاریتم طبیعی جمع دارایی های شرکت است.

نقدینگی شرکت (*LIQUID*): برابر است با نسبت وجه نقد و معادل وجه نقد به مجموع دارایی های شرکت.

زیان دهی (*LOSS*): متغیر موهومی است که اگر شرکت در سال جاری زیان داشته باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر است.

سن شرکت (*AGE*): برابر است با لگاریتم طبیعی سن شرکت از تاریخ تأسیس.

۵- یافته های پژوهش

نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول (۱) نشان داده شده است. با توجه به نتایج به دست آمده از آماره های توصیفی متغیرهای پژوهش و نزدیک به هم بودن میانگین و میانه در بیشتر متغیرهای پژوهش، می توان بیان کرد که کلیه متغیرها از توزیع مناسبی برخوردار هستند. بازده دارایی ها دارای میانگین تقریبی ۰/۰۹۲ است که با توجه به تورم موجود در دوره پژوهش و با توجه به اصل بهای تمام شده تاریخی، نشان دهنده بازده سرمایه گذاری ضعیف شرکت های ایرانی است. از سوی دیگر، با توجه به میانگین متغیر زیان ده بودن شرکت که برابر ۰/۱۲۹ می باشد می توان ادعا کرد که در دوره پژوهش در حدود ۱۳ درصد شرکتها زیان ده بوده اند. همچنین، با

توجه به میانگین متغیر نقدینگی شرکت که در حدود ۰/۱۱ درصد است می‌توان بیان کرد که در شرکت‌های ایرانی با توجه به سهم فزاینده بدهی در ساختار سرمایه این نسبت در حد معقولی نبوده و شرکت‌ها به صورت میانگین دارای ضعف نقدینگی هستند.

جدول (۱): آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
بازده دارایی‌ها	۰/۰۹۲	۰/۰۸۳	۰/۱۳۵	۰/۴۵۴	-۰/۳۳۹
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۱/۹۰۷	۱/۵۹۵	۰/۹۰۰	۶/۳۷۴	۱/۰۰۲
شاخص قدرت مدیریت	۰/۵۰۰	۰/۵۰۰	۰/۲۶۶	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰
شاخص بحران اقتصادی	۰/۵۰۰	۰/۵۰۰	۰/۱۷۶	۰/۷۵۰	۰/۲۵۰
شاخص هزینه نمایندگی	۰/۵۰۰	۰/۶۶۰	۰/۲۹۳	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰
شاخص مسئولیت اجتماعی	۴/۲۸۴	۴/۰۰۰	۱/۶۹۲	۱۸/۰۰۰	۰/۰۰۰
شاخص اجتناب مالیاتی	۰/۵۰۰	۰/۵۰۰	۰/۱۷۸	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۵/۹۵۳	۵/۹۰۰	۰/۶۳۴	۸/۴۱۴	۴/۲۵۴
زیان ده بودن شرکت	۰/۱۲۹	۰/۰۰۰	۰/۳۳۶	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰
نقدینگی شرکت	۰/۱۱۶	۰/۰۹۹	۰/۱۲۱	۰/۵۵۵	۰/۰۰۱
سن شرکت	۶/۰۶۶	۶/۱۶۸	۲/۱۳۶	۱۲/۶۶	۰/۹۵۷

همچنین، داده‌های مربوط به متغیر بحران اقتصادی در دوره پژوهش به شرح جدول (۲) محاسبه شده است:

جدول (۲): معیارهای شاخص بحران اقتصادی

سال	نرخ ارز - ریال	درصد نرخ تورم	درصد نرخ سود سالانه	درصد تولید ناخالص داخلی
۱۳۸۵	۹۲۲۰	۱۱/۹	۱۴	۲۰/۷
۱۳۸۶	۹۴۳۲	۱۸/۴	۱۶	۳۱/۲
۱۳۸۷	۹۸۰۱	۲۵/۴	۱۵	۱۹/۳
۱۳۸۸	۱۰۱۲	۱۰/۸	۱۵/۵	۴/۶
۱۳۸۹	۱۰۳۶۴	۱۲/۴	۱۵/۵	۲۲/۵
۱۳۹۰	۱۱۰۵۵	۲۱/۵	۱۲/۵	۲۷/۵
۱۳۹۱	۱۲۲۶۰	۳۰/۵	۱۴	۱۴/۴
۱۳۹۲	۲۴۷۷۷	۳۴/۷	۱۵	۳۵/۱
۱۳۹۳	۲۷۰۴۲	۱۵/۶	۲۲	۱۴/۴
۱۳۹۴	۳۰۱۱۷	۱۱/۹	۱۸	-۱/۲
۱۳۹۵	۳۲۳۲۰	۹	۱۵	۱۲/۵
۱۳۹۶	۳۵۸۵۹	۹/۶	۱۶	۱۶/۴

■ آمار استنباطی

هدف این پژوهش، بررسی تأثیر بحران اقتصادی بر ارتباط میان قدرت مدیریت، ارزش شرکت و عملکرد مالی آن با توجه به اثر تعدیلی ویژگی‌های رفتاری شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در همین راستا، با توجه به مبانی نظری مطرح شده شش فرضیه تدوین و در ادامه به بررسی و آزمون آن‌ها پرداخته شده است. برای این منظور، مدل‌های پژوهش برای جامعه با ویژگی‌های متفاوت رفتاری با درجه بالاتر و پایین‌تر به صورت مجزا آزمون شده و برای تأیید یا رد فرضیات نتایج برآوردها از طریق آزمون مقایسه ضرایب با یکدیگر مقایسه شده است. در نتیجه، به منظور تقسیم نمونه با ویژگی‌های متفاوت به درجات بالاتر و پایین‌تر از میانه استفاده شده است. سپس با توجه به نوع داده که با این تقسیم‌بندی از حالت پانل خارج می‌شود، داده‌ها به صورت مقطعی تخمین زده می‌شوند. بنابراین، برای آزمون داده‌های مقطعی نیازمند انجام آزمون‌های تشخیصی (آزمون چاو و هاسمن) نمی‌باشد (افلاطونی، ۱۳۹۲). لذا به- ترتیب فرضیات، در جدول (۳) به بررسی تأیید یا رد فرضیه اول پرداخته شده است:

جدول (۳): نتایج تخمین مدل (۱) برای نمونه با ویژگی مسئولیت اجتماعی

آزمون فرضیه اول						
ویژگی سطح مسئولیت اجتماعی پایین‌تر			ویژگی سطح مسئولیت اجتماعی بالاتر			متغیر
سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	
۰/۰۰۰	۸/۶۰۰	۲/۷۲۶	۰/۰۰۰	۹/۴۰۱	۲/۸۵۰	عرض از مبدا
۰/۰۰۶	-۲/۷۳۵	-۰/۸۱۵	۰/۰۰۸	-۲/۶۴۱	-۰/۷۷۶	قدرت مدیریت
۰/۰۰۱	-۳/۲۳۱	-۱/۰۶۶	۰/۰۶۳	-۱/۸۵۶	-۰/۶۱۸	بحران اقتصادی
۰/۰۰۹	۲/۵۸۴	۰/۶۹۲	۰/۰۰۴	۲/۸۱۵	۲/۷۸۴	بحران اقتصادی در قدرت مدیریت
۰/۶۸۲	-۰/۴۰۹	-۰/۰۱۷	۰/۰۴۱	-۲/۰۳۸	-۰/۰۸۲	اندازه شرکت
۰/۶۸۳	۰/۴۰۸	۰/۰۹۵	۰/۵۳۱	۰/۶۲۵	۰/۱۲۹	نقدینگی شرکت
۰/۱۵۷	-۱/۴۱۳	-۰/۱۰۸	۰/۹۵۲	۰/۰۵۹	۰/۰۰۴	زیان ده بودن شرکت
۰/۰۵۹	-۱/۸۸۹	-۰/۰۲۴	۰/۳۴۲	-۰/۹۴۹	-۰/۰۱۱	عمر شرکت
۰/۳۱۷			۰/۳۳۲			ضریب تعیین
۰/۳۱۱			۰/۳۲۶			ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۹۹۵			۲/۰۳۲			آماره دوربین-واتسون
(۰/۰۰۰) ۴/۹۰۷			(۰/۰۰۰) ۵/۰۴۶			آماره F
آزمون مقایسه ضرایب						
۰/۰۳۵۹			۲/۱۰۰			نتایج آزمون مقایسه ضرایب t

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۳) و آماره F به دست آمده و سطح خطای آن برای سطوح متفاوت مسئولیت اجتماعی، می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع مدل‌های پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده به دست آمده برای الگو، شرکت‌های با ویژگی سطح مسئولیت اجتماعی بالاتر و پایین‌تر، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش برای شرکت‌های با ویژگی سطح مسئولیت اجتماعی بالاتر و پایین‌تر به ترتیب تقریباً بیش از ۳۲ و ۳۱ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دوربین-واتسون که برای شرکت‌های با ویژگی سطح مسئولیت اجتماعی بالاتر و پایین‌تر به ترتیب تقریباً برابر ۲/۰۳۲ و ۱/۹۹۵ است، می‌توان ادعا کرد که خود همبستگی مرتبه اول میان باقی‌مانده‌های مدل وجود ندارد. فرضیه اول بیان می‌کند بحران اقتصادی بر ارتباط میان قدرت مدیر عامل و ارزش شرکت در شرکت‌ها با مسئولیت اجتماعی بالاتر و پایین‌تر، تأثیر متفاوتی دارد.

با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۳) از تخمین مدل ۱ برای ویژگی مسئولیت اجتماعی و ضرایب مثبت متغیر بحران اقتصادی در قدرت مدیریت که به ترتیب برای نمونه با ویژگی مسئولیت اجتماعی بالاتر و پایین‌تر برابر (۲/۷۸۴) و (۰/۶۹۲) و سطح خطای آن که برای هر دو نمونه کمتر از سطح خطای قابل پذیرش ۵ درصد است، می‌توان ادعا کرد که مسئولیت اجتماعی بالاتر با کاهش اثر منفی بحران اقتصادی، اثر مثبت بیشتری نسبت به نمونه با ویژگی مسئولیت اجتماعی پایین‌تر دارد (به دلیل ضریب مثبت بزرگتر). افزون بر این، با توجه به اینکه سطح خطا برای آزمون مقایسه‌ای ضرایب زیر ۵ درصد بوده است بنابراین، اختلاف ضرایب در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. در نتیجه، با توجه به نتایج کسب شده فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. نتیجه آزمون این فرضیه، منطبق با مبانی نظری پژوهش و با پژوهش کوانگ‌جو (۲۰۱۵)، آندرو و همکاران (۲۰۱۷) و تئوتوکاس (۲۰۱۱) مطابقت دارد.

از سوی دیگر، برای بررسی فرضیه دوم از مدل ۲ برای شرکت‌ها با ویژگی سطح مسئولیت اجتماعی بالاتر و پایین‌تر استفاده شده است. نتایج تخمین این مدل‌ها در جدول (۴) ارائه شده است. با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۴) و آماره F به دست آمده و سطح خطای آن برای سطوح متفاوت مسئولیت اجتماعی، می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع مدل‌های پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده به دست آمده برای الگو، شرکت‌های با ویژگی سطح مسئولیت اجتماعی بالاتر و پایین‌تر، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش برای شرکت‌های با ویژگی سطح مسئولیت اجتماعی بالاتر و پایین‌تر به ترتیب تقریباً بیش از ۵۰ و ۴۹ درصد تغییرات متغیر

وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دوربین- واتسون که برای شرکت-های با ویژگی سطح مسئولیت اجتماعی بالاتر و پایین‌تر به ترتیب تقریباً برابر ۱/۹۲۴ و ۱/۸۳۰ است، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه اول میان باقی‌مانده‌های مدل وجود ندارد. فرضیه دوم بیان می‌کند بحران اقتصادی بر ارتباط میان قدرت مدیر عامل و عملکرد مالی در شرکت‌ها با مسئولیت اجتماعی بالاتر و پایین‌تر، تأثیر متفاوتی دارد.

جدول (۴): نتایج تخمین مدل (۲) برای نمونه با ویژگی مسئولیت اجتماعی (آزمون فرضیه دوم)

ویژگی سطح مسئولیت اجتماعی پایین‌تر			ویژگی سطح مسئولیت اجتماعی بالاتر			متغیر
سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	
۰/۴۱۱	۰/۸۲۰	۰/۰۲۷	۰/۳۴۹	۰/۹۳۵	۰/۰۳۰	عرض از مبدا
۰/۰۰۰	-۳/۴۳۶	-۰/۱۰۷	۰/۵۸۹	-۰/۵۳۹	-۰/۰۱۷	قدرت مدیریت
۰/۰۲۷	-۲/۲۰۶	-۰/۰۷۶	۰/۷۶۴	-۰/۲۹۹	-۰/۰۱۰	بحران اقتصادی
۰/۰۰۰	۳/۵۴۹	۰/۲۱۰	۰/۰۰۰	۶/۹۴۱	۰/۴۱۳	بحران اقتصادی در قدرت مدیریت
۰/۰۰۲	۳/۰۵۹	۰/۰۱۳	۰/۰۶۲	۱/۸۶۲	۰/۰۰۸	اندازه شرکت
۰/۰۰۰	۱۵/۸۷۶	۰/۳۸۸	۰/۰۰۰	۱۹/۴۰۵	۰/۴۳۶	نقدینگی شرکت
۰/۰۰۰	-۲۵/۵۱۴	-۰/۲۰۵	۰/۰۰۰	-۲۳/۸۱۷	-۰/۲۱۴	زیان‌ده بودن شرکت
۰/۸۳۱	-۰/۲۱۲	-۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۹	-۲/۶۱۸	-۰/۰۰۳	عمر شرکت
۰/۴۹۸			۰/۵۰۹			ضریب تعیین
۰/۴۹۵			۰/۵۰۶			ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۸۳۰			۱/۹۲۴			آماره دوربین-واتسون
۱۶۶/۸۶ (۰/۰۰۰)			۱۷۴/۴۱ (۰/۰۰۰)			آماره F
آزمون مقایسه ضرایب						
۰/۰۱۵۷			۲/۴۱۷			نتایج آزمون مقایسه ضرایب t

با توجه به نتایج به‌دست آمده در جدول (۴) از تخمین مدل ۲ برای ویژگی مسئولیت اجتماعی و ضرایب مثبت متغیر بحران اقتصادی در قدرت مدیریت که به ترتیب برای نمونه با ویژگی مسئولیت اجتماعی بالاتر و پایین‌تر برابر (۰/۴۱۳) و (۰/۲۱۰) و سطح خطای آن که برای هر دو نمونه کمتر از سطح خطای قابل پذیرش ۵ درصد است، می‌توان ادعا کرد که مسئولیت اجتماعی بالاتر با کاهش اثر منفی بحران اقتصادی، اثر مثبت بیشتری نسبت به نمونه با ویژگی مسئولیت اجتماعی پایین‌تر دارد (به دلیل ضریب مثبت بزرگتر). افزون بر این، با توجه به اینکه سطح خطا برای آزمون مقایسه‌ای ضرایب زیر ۵ درصد بوده است بنابراین، اختلاف ضرایب در سطح اطمینان ۹۵ درصد

معنادار است. در نتیجه، با توجه به نتایج کسب شده، فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. نتیجه آزمون این فرضیه، منطبق با مبانی نظری پژوهش و با پژوهش کوانگ‌جو (۲۰۱۵)، آندرو و همکاران (۲۰۱۷) و توتوکاس (۲۰۱۱) مطابقت دارد.

از سوی دیگر، برای بررسی فرضیه سوم، از مدل ۱ برای شرکت‌ها با ویژگی هزینه نمایندگی بالاتر و پایین‌تر استفاده شده است. نتایج تخمین این مدل در جدول (۵) ارائه شده است:

جدول (۵): نتایج تخمین مدل (۱) برای نمونه با ویژگی هزینه نمایندگی (آزمون فرضیه سوم)

ویژگی هزینه نمایندگی پایین‌تر			ویژگی هزینه نمایندگی بالاتر			متغیر
سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	
۰/۰۰۰	۷/۸۷۹	۲/۵۳۶	۰/۰۰۰	۱۰/۴۰۶	۳/۰۶۸	عرض از مبدا
۰/۰۰۵	-۲/۸۰۹	-۰/۸۷۴	۰/۰۰۴	-۲/۸۶۶	-۰/۸۰۷	قدرت مدیریت
۰/۰۱۳	-۲/۴۷۵	-۰/۸۱۵	۰/۰۰۳	-۲/۸۹۵	-۰/۹۶۵	بحران اقتصادی
۰/۰۰۰	-۳/۳۱۷	-۰/۵۷	۰/۰۰۰	-۳/۴۴۹	-۱/۸۷	بحران اقتصادی در قدرت مدیریت
۰/۵۲۳	-۰/۶۳۸	-۰/۰۲۹	۰/۰۵۰	-۱/۹۶۰	-۰/۰۷۴	اندازه شرکت
۰/۵۲۹	-۰/۶۲۹	-۰/۱۳۵	۰/۰۳۶	۲/۰۸۸	۰/۴۷۵	نقدینگی شرکت
۰/۱۹۹	-۱/۲۸۴	-۰/۱۱۳	۰/۹۲۳	۰/۰۹۶	۰/۰۰۷	زیان‌ده بودن شرکت
۰/۷۶۸	۰/۲۹۴	۰/۰۰۳	۰/۰۰۱	-۳/۱۸۱	-۰/۰۳۸	عمر شرکت
۰/۳۰۹			۰/۳۲۶			ضریب تعیین
۰/۲۹۳			۰/۳۲۰			ضریب تعیین تعدیل شده
۲/۱۰۹			۱/۸۹۴			آماره دوربین-واتسون
۴/۵۹۰ (۰/۰۰۰)			۴/۵۹۶ (۰/۰۰۰)			آماره F
آزمون مقایسه ضرایب						
۰/۰۲۲			۲/۲۸۲			نتایج آزمون مقایسه ضرایب t

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۵) و آماره F به دست آمده و سطح خطای آن برای سطوح متفاوت هزینه نمایندگی، می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع مدل‌های پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده به دست آمده برای الگو، شرکت‌های با ویژگی هزینه نمایندگی بالاتر و پایین‌تر، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش برای شرکت‌های با ویژگی هزینه نمایندگی بالاتر و پایین‌تر به ترتیب تقریباً بیش از ۳۲ و ۲۹ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دوربین-واتسون که برای شرکت‌های با ویژگی هزینه نمایندگی بالاتر و پایین‌تر به ترتیب تقریباً برابر ۱/۸۹ و ۲/۱۰ است، می‌توان ادعا کرد که

خودهمبستگی مرتبه اول میان باقی مانده‌های مدل وجود ندارد. فرضیه سوم بیان می‌کند بحران اقتصادی بر ارتباط میان قدرت مدیر عامل و ارزش شرکت در شرکت‌ها با هزینه نمایندگی بالاتر و پایین‌تر، تأثیر متفاوتی دارد. با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۵) از تخمین مدل ۱ برای ویژگی هزینه نمایندگی و ضرایب منفی متغیر بحران اقتصادی در قدرت مدیریت که به ترتیب برای نمونه با ویژگی هزینه نمایندگی بالاتر و پایین‌تر برابر (۱/۸۷۴-) و (۵/۵۷۳-) و سطح خطا آن که برای هر دو نمونه کمتر از سطح خطا قابل پذیرش ۵ درصد است، می‌توان ادعا کرد که هزینه نمایندگی بالاتر با افزایش اثر منفی بحران اقتصادی، اثر منفی بیشتری نسبت به نمونه با ویژگی هزینه نمایندگی پایین‌تر دارد (به دلیل ضریب منفی بزرگتر). افزون بر این، با توجه به اینکه سطح خطا برای آزمون مقایسه‌ای ضرایب زیر ۵ درصد بوده است بنابراین، اختلاف ضرایب در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. در نتیجه، با توجه به نتایج کسب شده، فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. نتیجه آزمون این فرضیه، منطبق با مبانی نظری پژوهش و با پژوهش کوانگ‌جو (۲۰۱۵) و وسترنمن (۲۰۱۳) مطابقت دارد.

از سوی دیگر، برای بررسی فرضیه چهارم از مدل ۲ برای شرکت‌ها با ویژگی هزینه نمایندگی بالاتر و پایین‌تر استفاده شده است. نتایج تخمین این مدل‌ها در جدول (۶) ارائه شده است:

جدول (۶): نتایج تخمین مدل (۲) برای نمونه با ویژگی هزینه نمایندگی (آزمون فرضیه چهارم)

متغیر	ویژگی هزینه نمایندگی بالاتر			ویژگی هزینه نمایندگی پایین‌تر		
	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا
عرض از مبدا	-۰/۰۶۴	-۱/۹۷۰	۰/۰۴۹	۰/۱۳۶	۴/۱۷۰	۰/۰۰۰
قدرت مدیریت	-۰/۰۴۰	-۱/۳۰۴	۰/۱۹۲	-۰/۰۳۹	-۱/۲۴۱	۰/۲۱۴
بحران اقتصادی	-۰/۰۲۹	-۰/۸۰۷	۰/۴۱۹	-۰/۰۴۳	-۱/۲۸۶	۰/۱۹۸
بحران اقتصادی در قدرت مدیریت	-۰/۲۱۰	-۵/۲۲۲	۰/۰۰۰	-۰/۰۹۱	-۲/۳۸۰	۰/۰۱۷
اندازه شرکت	۰/۰۲۴	۵/۷۷۲	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۵	-۱/۱۶۷	۰/۲۴۳
نقدینگی شرکت	۰/۴۱۶	۱۶/۵۳۸	۰/۰۰۰	۰/۴۱۶	۱۹/۰۴۸	۰/۰۰۰
زیان ده بودن شرکت	-۰/۲۱۱	-۲۶/۰۰۰	۰/۰۰۰	-۰/۲۰۳	-۲۲/۵۶۹	۰/۰۰۰
عمر شرکت	-۰/۰۰۱	-۱/۱۴۲	۰/۲۵۳	-۰/۰۰۱	-۱/۲۵۵	۰/۲۰۹
ضریب تعیین	۰/۵۴۲			۰/۴۶۷		
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۳۹			۰/۴۶۴		
آماره دوربین-واتسون	۱/۹۵۲			۱/۸۹۴		
آماره F	۱۹۸/۷۶ (۰/۰۰۰)			۱۴۷/۴۸ (۰/۰۰۰)		
آزمون مقایسه ضرایب						
نتایج آزمون مقایسه ضرایب t	۲/۱۴۰			۰/۰۳۲		

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۶) و آماره F به دست آمده و سطح خطای آن برای سطوح متفاوت هزینه نمایندگی، می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع مدل‌های پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده به دست آمده برای الگو، شرکت‌های با ویژگی هزینه نمایندگی بالاتر و پایین‌تر، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش برای شرکت‌های با ویژگی هزینه نمایندگی بالاتر و پایین‌تر به ترتیب تقریباً بیش از ۵۳ و ۴۶ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دوربین-واتسون که برای شرکت‌های با ویژگی هزینه نمایندگی بالاتر و پایین‌تر به ترتیب تقریباً برابر ۱/۹۵۲ و ۱/۸۹۴ است، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه اول میان باقی‌مانده‌های مدل وجود ندارد. فرضیه چهارم بیان می‌کند بحران اقتصادی بر ارتباط میان قدرت مدیر عامل و عملکرد مالی در شرکت‌ها با هزینه نمایندگی بالاتر و پایین‌تر، تأثیر متفاوتی دارد. با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۶) از تخمین مدل ۲ برای ویژگی هزینه نمایندگی و ضرایب منفی متغیر بحران اقتصادی در قدرت مدیریت که به ترتیب برای نمونه با ویژگی هزینه نمایندگی بالاتر و پایین‌تر برابر (۰/۲۱۰-) و (۰/۰۹۱-) و سطح خطای آن، که برای هر دو نمونه کمتر از سطح خطای قابل پذیرش ۵ درصد است، می‌توان ادعا کرد که هزینه نمایندگی بالاتر با افزایش اثر منفی بحران اقتصادی، اثر منفی بیشتری نسبت به نمونه با ویژگی هزینه نمایندگی پایین‌تر دارد (به دلیل ضریب منفی بزرگتر). افزون بر این، با توجه به اینکه سطح خطا برای آزمون مقایسه‌ای ضرایب زیر ۵ درصد بوده است بنابراین، اختلاف ضرایب در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. در نتیجه، با توجه به نتایج کسب شده فرضیه چهارم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود. نتیجه آزمون این فرضیه، منطبق با مبانی نظری پژوهش و با پژوهش کوانگ‌جو (۲۰۱۵) و وسترم (۲۰۱۳) مطابقت دارد.

از سوی دیگر، برای بررسی فرضیه پنجم از مدل ۱ برای شرکت‌ها با ویژگی سطح اجتناب مالیاتی بالاتر و پایین‌تر استفاده شده است. نتایج تخمین این مدل‌ها در جدول (۷) ارائه شده است.

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۷) و آماره F به دست آمده و سطح خطای آن برای سطوح متفاوت اجتناب مالیاتی، می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، در مجموع مدل‌های پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده به دست آمده برای الگو شرکت‌های با ویژگی سطح اجتناب مالیاتی بالاتر و پایین‌تر، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش برای شرکت‌های با ویژگی سطح اجتناب مالیاتی بالاتر و پایین‌تر به ترتیب تقریباً بیش از ۳۱ و ۳۰ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دوربین-واتسون که برای شرکت‌های با

ویژگی سطح اجتناب مالیاتی بالاتر و پایین تر به ترتیب تقریباً برابر ۱/۹۲۹ و ۱/۹۶۷ است، می توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه اول میان باقی مانده های مدل وجود ندارد.

جدول (۷): نتایج تخمین مدل (۱) برای نمونه با ویژگی اجتناب مالیاتی (آزمون فرضیه پنجم)*

ویژگی سطح اجتناب مالیاتی پایین تر		ویژگی سطح اجتناب مالیاتی بالاتر		متغیر	
ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا
۰/۰۰۰	۸/۲۱۸	۲/۵۷۰	۰/۰۰۰	۹/۷۹۷	۲/۹۸۲
۰/۰۰۵	-۲/۷۹۳	-۰/۷۷۶	۰/۰۰۵	-۲/۷۵۹	-۰/۸۶۵
۰/۰۷۷	-۱/۷۶۴	-۰/۵۵۶	۰/۰۰۰	-۳/۳۸۶	-۱/۱۷۶
۰/۰۳۹	-۲/۰۵۸	-۱/۰۸۵	۰/۰۰۴	-۲/۸۵۶	-۱/۶۷۳
۰/۳۹۶	-۰/۸۴۸	-۰/۰۳۷	۰/۱۳۱	-۱/۵۰۷	-۰/۰۶۰
۰/۸۸۵	۰/۱۴۳	۰/۰۳۱	۰/۳۳۰	۰/۹۷۲	۰/۲۱۶
۰/۸۱۲	-۰/۲۳۷	-۰/۰۱۸	۰/۱۹۹	-۱/۲۸۵	-۰/۱۰۲
۰/۲۲۶	-۱/۲۰۹	-۰/۰۱۵	۰/۱۷۱	-۱/۳۶۸	-۰/۰۱۶
۰/۳۱۲		۰/۳۲۶		ضریب تعیین	
۰/۳۰۶		۰/۳۱۰		ضریب تعیین تعدیل شده	
۱/۹۶۷		۱/۹۲۹		آماره دوربین-واتسون	
(۰/۰۴۶) ۲/۰۴۶		(۰/۰۰۵) ۲/۸۵۱		آماره F	
آزمون مقایسه ضرایب					
۰/۴۵۶		۰/۷۴۵		نتایج آزمون مقایسه ضرایب t	

فرضیه پنجم بیان می کند بحران اقتصادی بر ارتباط میان قدرت مدیر عامل و ارزش شرکت در شرکت ها با اجتناب از پرداخت مالیات بالاتر و پایین تر، تأثیر متفاوتی دارد. با توجه به نتایج به دست آمده در جدول (۷) از تخمین مدل ۱ برای ویژگی اجتناب از پرداخت مالیات و ضرایب منفی متغیر بحران اقتصادی در قدرت مدیریت که به ترتیب برای نمونه با ویژگی اجتناب از پرداخت مالیات بالاتر و پایین تر برابر (-۱/۶۷۳) و (-۱/۰۸۵) و سطح خطا آن که برای هر دو نمونه کمتر از سطح خطای قابل پذیرش ۵ درصد است. می توان ادعا کرد که اجتناب از پرداخت مالیات بالاتر با افزایش اثر منفی بحران اقتصادی، اثر منفی بیشتری نسبت به نمونه با ویژگی اجتناب از پرداخت پایین تر دارد (به دلیل ضریب منفی بزرگتر). افزون بر این، با توجه به اینکه سطح خطا برای آزمون مقایسه ای ضرایب بیشتر از ۵ درصد بوده است بنابراین، اختلاف ضرایب در سطح

اطمینان ۹۵ درصد معنادار نیست. در نتیجه، با توجه به نتایج کسب شده فرضیه پنجم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود و با پژوهش ینگ‌کای و همکاران (۲۰۱۹) هم‌خوانی ندارد.

از سوی دیگر، برای بررسی فرضیه ششم از مدل ۲ برای شرکت‌ها با ویژگی سطح اجتناب مالیاتی بالاتر و پایین‌تر استفاده شده است، نتایج تخمین این مدل‌ها در جدول (۸) ارائه شده است:

جدول (۸): نتایج تخمین مدل (۲) برای نمونه با ویژگی اجتناب مالیاتی (آزمون فرضیه ششم)*

ویژگی سطح اجتناب مالیاتی پایین‌تر			ویژگی سطح اجتناب مالیاتی بالاتر			متغیر
معناداری	آماره t	ضریب	معناداری	آماره t	ضریب	
۰/۴۵۶	۰/۷۴۵	۰/۰۲۳	۰/۲۳۶	۱/۱۸۳	۰/۰۳۹	عرض از مبدا
۰/۰۴۶	-۱/۹۹۱	-۰/۰۵۴	۰/۲۹۵	-۱/۰۴۵	-۰/۰۳۵	قدرت مدیریت
۰/۰۸۷	-۱/۷۱۰	-۰/۰۵۳	۰/۵۳۹	-۰/۶۱۴	-۰/۰۲۳	بحران اقتصادی
۰/۰۱۰	-۲/۵۷۴	-۱/۱۳۴	۰/۱۹۱	-۱/۳۰۵	-۰/۰۸۳	بحران اقتصادی در قدرت مدیریت
۰/۰۵۶	۱/۹۰۵	۰/۰۰۸	۰/۰۰۵	۲/۷۵۸	۰/۰۱۲	اندازه شرکت
۰/۰۰۰	۱۹/۲۳	۰/۴۱۳	۰/۰۰۰	۱۷/۰۲۶	۰/۴۱۴	نقدینگی شرکت
۰/۰۰۰	-۲۲/۲۳	-۰/۱۷۴	۰/۰۰۰	-۲۷/۸۲	-۰/۲۴۳	زیان‌ده بودن شرکت
۰/۹۰۳	-۰/۱۲۰	-۰/۰۰۰۱	۰/۱۲۴	-۱/۵۳۸	-۰/۰۰۲	عمر شرکت
۰/۴۸۷			۰/۵۳۹			ضریب تعیین
۰/۴۸۴			۰/۵۳۶			ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۷۳۱			۱/۷۹۸			آماره دوربین-واتسون
(۰/۰۰۰) ۱۵۹/۲۶			(۰/۰۰۰) ۱۹۶/۱۹			آماره F
آزمون مقایسه ضرایب						
۰/۵۳۶			۰/۶۱۸			نتایج آزمون مقایسه ضرایب t

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۸) و آماره F به دست آمده و سطح خطای آن برای سطوح متفاوت اجتناب مالیاتی، می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع مدل‌های پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده به دست آمده برای الگو شرکت‌های با ویژگی سطح اجتناب مالیاتی بالاتر و پایین‌تر، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش برای شرکت‌های با ویژگی سطح اجتناب مالیاتی بالاتر و پایین‌تر به ترتیب تقریباً بیش از ۵۳ و ۴۸ درصد تغییرات متغیر وابسته را

توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دوربین- واتسون که برای شرکت‌های با ویژگی سطح اجتناب مالیاتی بالاتر و پایین‌تر به ترتیب تقریباً برابر ۱/۷۹۸ و ۱/۷۳۱ است، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه اول میان باقی‌مانده‌های مدل وجود ندارد. فرضیه ششم بیان می‌کند بحران اقتصادی بر ارتباط میان قدرت مدیر عامل و عملکرد مالی در شرکت‌ها با اجتناب از پرداخت مالیات بالاتر و پایین‌تر، تأثیر متفاوتی دارد. با توجه به نتایج به‌دست آمده در جدول (۸) از تخمین مدل ۲ برای ویژگی اجتناب از پرداخت مالیات و ضرایب منفی متغیر بحران اقتصادی در قدرت مدیریت که به ترتیب برای نمونه با ویژگی اجتناب از پرداخت مالیات بالاتر و پایین‌تر برابر (۰/۰۸۳-) و (۱/۱۳۴-) و سطح خطا که برای نمونه شرکت‌ها با اجتناب از پرداخت مالیات بالاتر، بیشتر و برای نمونه شرکت‌ها با اجتناب از پرداخت مالیات پایین‌تر، کمتر از سطح خطای قابل پذیرش ۵ درصد است. لذا می‌توان ادعا کرد که اجتناب از پرداخت مالیات تأثیر متفاوتی با توجه به مبانی تئوریک دارد. افزون بر این، با توجه به اینکه سطح خطا برای آزمون مقایسه‌ای ضرایب بیشتر از ۵ درصد بوده است بنابراین، اختلاف ضرایب در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نیست. در نتیجه، با توجه به نتایج کسب شده فرضیه ششم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود و با پژوهش‌های ینگ‌کای و همکاران (۲۰۱۹) هم‌خوانی ندارد.

۶- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این پژوهش تأثیر بحران اقتصادی بر ارتباط بین قدرت مدیرعامل با ارزش شرکت و عملکرد مالی آن با توجه به نقش ویژگی‌های رفتاری شرکت مورد مطالعه قرار گرفته است. اعتقاد بر این است زمانی که بحران اقتصادی وجود دارد، قدرت مدیرعامل سبب می‌شود تا ارزش و عملکرد شرکت‌ها تحت تأثیر قرار گیرد. از سوی دیگر، مرور ادبیات پژوهش نیز نشان داده است که ویژگی‌های رفتاری شرکت‌ها مانند گزارشگری مسئولیت اجتماعی، مسئله‌نماینده‌گی و اجتناب مالیاتی در شرایط بحران اقتصادی، ارتباط بین قدرت مدیرعامل با ارزش و عملکرد را متأثر می‌سازد. بر این اساس، اطلاعات مربوط به ۱۹۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۶ تجزیه و تحلیل گردید.

نتایج آزمون فرضیه اول و دوم حاکی از آن بوده است که هر چه سطح مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها بالاتر باشد، بحران اقتصادی سبب می‌شود تا آزادی عمل و قدرت مدیران نیز افزایش یافته و این موضوع منجر به بهبود عملکرد و ارزش‌آفرینی شرکت می‌شود. بر این اساس، زمانی که بحران اقتصادی وجود دارد، قدرت مدیرعامل سبب می‌شود تا تمایل به ایفای مسئولیت‌های اجتماعی که ممکن است از انگیزه‌های شخصی (کاهش مالیات) و انگیزه‌های اجتماعی (کمک به بهبود وضعیت اقتصادی) سرچشمه گیرد، بیشتر شود. به عبارت دیگر، نتایج حاکی از این است

که در شرایط بحران اقتصادی، مدیران شرکت‌ها به منظور حفظ و افزایش عملکرد و ارزش شرکت، تمایل بیشتری به انجام مسئولیت‌های اجتماعی جهت مشروعیت بخشیدن به عملکرد شرکت را دارند.

یافته‌های فرضیه سوم و چهارم نیز نشان داد در شرکت‌هایی که مسأله نمایندگی بیشتر است، بحران اقتصادی بر ارتباط قدرت مدیرعامل و ارزش و عملکرد شرکت تأثیر منفی دارد. در تفسیر این نتیجه می‌توان گفت که مسأله نمایندگی عاملی به شمار می‌رود تا قدرت مدیرعامل افزایش یافته و بدین ترتیب از پاسخگویی وی نیز بکاهد که این موضوع در بحران‌های اقتصادی، تشدید می‌شود.

آزمون فرضیه پنجم و ششم نیز مبتنی بر این نتیجه بوده است اگر چه اجتناب مالیاتی بیشتر، منجر به کاهش عملکرد و ارزش شرکت شده است، اما این تفاوت از لحاظ آماری معنادار نیست. وقوع بحران‌های مالی در جهان و رکودی که به همراه این بحران در بیشتر کشورهای دنیا ایجاد شده است، موجب کاهش چشمگیری در فروش و سودآوری شرکت‌ها شده است، در چنین شرایطی شرکت‌ها به دلیل کاهش فروش و نقدینگی تمایل زیادی به پرداخت مالیات کمتر دارند و تلاش می‌نمایند تا از طریق روش‌های مختلف حسابداری بتوانند مالیات کمتری را پرداخت نمایند. از این رو، مطابق با نتایج پژوهش، اجتناب مالیاتی بالا و پایین تمایل شرکت‌ها برای استفاده از اجتناب مالیاتی در شرایط بحران اقتصادی را در محیط ایران تحت تأثیر قرار نداده است.

به طور کلی نتایج نشان داد شرکت‌های با کیفیت بالاتر ویژگی‌های رفتاری نظیر ایفای مسئولیت اجتماعی شرکت، سطح هزینه نمایندگی و میزان اجتناب مالیاتی به دلیل ساختارهای مقاومتی قوی‌تر، برنامه‌ریزی مناسب‌تر، شفافیت بالاتر و ریسک کمتر در شرایط اقتصادی بحرانی می‌توانند مقاومت مناسب‌تری در جهت حفظ عملکرد و ارزش شرکت داشته باشند چرا که این شرکت‌ها با حفظ اعتماد عمومی انعطاف‌پذیری بالاتری را می‌توانند در قبال این شرایط اقتصادی از خود نشان دهند که در بلندمدت سبب رشد عملکرد و ارزش شرکت خواهد شد. در حالی که شرکت‌ها با کیفیت پایین‌تر این ویژگی‌ها، به دلیل ساختارهای مقاومتی ضعیف‌تر، عدم برنامه‌ریزی مناسب، عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر، شکنندگی بیشتر و ریسک بالاتر در شرایط اقتصادی بحرانی نمی‌توانند مقاومت مناسب‌تری در جهت حفظ عملکرد و ارزش شرکت داشته باشند.

در راستای نتایج به دست آمده از پژوهش، به سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار توصیه می‌شود هنگام تصمیم‌گیری در بازار و تحلیل سرمایه‌گذاری‌ها تنها به قدرت و توانایی مدیریت توجه نکنند و به تأثیر ویژگی‌های رفتاری شرکت مانند تمایل به گزارشگری مسئولیت اجتماعی، مسأله نمایندگی و اجتناب مالیاتی توجه داشته باشند. زیرا، این عوامل با توجه به تأثیری که بر

ارزش سرمایه‌گذاری دارد، سبب می‌شوند سرمایه‌گذاران تصمیم‌گیری و پیش‌بینی صحیح‌تری از رفتار قیمت سهام داشته باشند. افزون بر این، به قانون‌گذاران و تدوین‌کنندگان سیاست‌های مالی توصیه می‌شود تا با حمایت بازارهای مالی و همچنین بازار سرمایه از بروز اختلال و عدم ثبات در آن جلوگیری نمایند و قوانین را در جهت ایجاد و افزایش ثبات در بازار سرمایه و همچنین ارتقا سطح مسئولیت پاسخگویی وضع نمایند.

با توجه به این‌که در این پژوهش برای سنجش ویژگی‌های رفتاری شرکت از سه متغیر استفاده شد، این امکان وجود دارد که به‌کارگیری سایر متغیرهای رفتاری شرکت بتواند بر نتایج پژوهش تأثیر داشته باشد؛ از این رو، ضرورت دارد این محدودیت مورد توجه قرار گیرد.

فهرست منابع

- افلاطونی، عباس. (۱۳۹۲). تجزیه و تحلیل آماری با Eviews در تحقیقات حسابداری و مدیریت مالی (چاپ اول). تهران: انتشارات ترمه.
- توانگر حمزه کلایی، افسانه و اسکافی اصل، مهدی. (۱۳۹۷)، ارتباط بین قدرت مدیرعامل، ویژگی‌های کمیته حسابرسی و کیفیت کنترل داخلی، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال دهم، شماره ۲۸، صص ۱۸۷-۲۰۷.
- حسن زاده، علی و کیانوند، مهران. (۱۳۸۹)، اثر شوک‌های متقارن و نامتقارن نفتی بر شاخص کل قیمتی در بازار بورس اوراق بهادار تهران، اقتصاد پولی، شماره ۲، صص ۳۰-۶۱.
- دیانتی‌دیلیمی، زهرا؛ مرادزاده‌فرد، مهدی؛ مظاهری، علی. (۱۳۹۲)، اثر دوره تصدی مدیریت بر ارزش شرکت، هزینه‌های نمایندگی و ریسک اطلاعاتی، پژوهش‌های تجربی حسابداری، فصل سوم، شماره ۹، صص ۲۱-۳۹.
- رهنمای‌رودپشتی، فریدون و زندی، آناهیتا. (۱۳۹۸)، قدرت مدیر عامل و ساختار سرمایه مبتنی بر مدل لی، پژوهش حسابداری، دوره ۹، شماره ۱، صص ۱-۲۰.
- صفرزاده، محمد حسین و واحدیان، رضا. (۱۳۹۶)، بررسی اثر بحران مالی جهانی بر کیفیت سود، مجله دانش حسابداری، دوره ۸، شماره ۴، صص ۳۷-۶۴.
- طاهری‌عابد، رضا؛ علی‌نژادساروکلانی، مهدی؛ فغانی ماکرانی، خسرو. (۱۳۹۷)، توانایی، دانش مالی مدیران عامل و شفافیت گزارشگری مالی، دانش حسابداری مالی، دوره ۵، شماره ۲، صص ۸۵-۱۱۰.
- عرب صالحی، مهدی؛ باری، سمانه؛ بهشور، اسحاق. (۱۳۹۶)، بحران مالی جهانی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال نهم، شماره ۳۶، صص ۷۳-۸۷.

- علی نژاد، شهناز؛ بنی‌مهد، بهمن؛ اوحدی، فریدون. (۱۳۹۴)، اثر دوره تصدی مدیرعامل بر رشد افزوده شرکت، فصلنامه حسابداری مدیریت، سال هشتم، شماره ۲۵، صص ۱-۱۱.
- فروغی، داریوش؛ میر شمس شهشهانی، مرتضی؛ پورحسین، سمیه. (۱۳۸۷)، نگرش مدیران درباره افشای اطلاعات حسابداری اجتماعی: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۲، صص ۵۵-۷۰.
- کردستانی، غلامرضا؛ قادرزاده، سیدکریم؛ حقیقت، حمید. (۱۳۹۷)، تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی بر معیارهای حسابداری، اقتصادی و بازار ارزیابی عملکرد شرکت‌ها، مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره ۱۰، شماره ۱، صص ۱۸۱-۲۱۰.
- لاری‌دشت بیاض، محمود و اورادی، جواد. (۱۳۹۶)، بررسی رابطه بین دوره تصدی و دانش مالی مدیرعامل با حق‌الزحمه حسابرسی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۴، شماره ۱، صص ۸۱-۱۰۲.
- ممتازیان، علیرضا و مصطفی، کاظم نژاد. (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین قابلیت‌های مدیریت و عملکرد با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها: مطالعه تجربی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۱، سال پنجم، شماره ۲۰، صص ۶۵-۸۸.
- نیکومرام، هاشم و محمدزاده‌سالطه، حیدر. (۱۳۸۹)، رابطه بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود، فراسوی مدیریت، سال چهارم، شماره ۱۵، صص ۱۸۷-۲۱۰.
- یعقوبی‌صالح‌آبادی، رسول؛ بنی‌مهد، بهمن؛ شکری، اعظم. (۱۳۹۳)، مدت تصدی مدیرعامل و کیفیت سود: آزمون فرضیه مشکل افق، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال چهارم، شماره ۱۴، صص ۳۳-۴۲.
- Adams, R. B., H. Almeida, and D. Ferreira. 2002. Powerful CEOs and Their Impact on Corporate Performance. *The Review of Financial Studies* 18(4): 1403-1432.
- Arevalo, J. A., and D. Aravind. 2010. The impact of the crisis on corporate responsibility: the case of UN global compact participants in the USA. *Corporate Governance* 10(4): 406-420.
- Awad, E., and I. Awad. 2015. Economic growth and cost stickiness: evidence from Egypt. *Journal of Financial Reporting and Accounting* 13(1): 119-140.
- Badertscher, A., K. Sharon, and R. Sonja. ۲۰۱۳. The separation of ownership and control and corporate tax avoidance. *Journal of Accounting and Economics* 56: 228-250.

- Baatwah, S. R., Z. Salleh, and N. Ahmad. 2015. CEO characteristics and audit report timeliness: do CEO tenure and financial expertise matter?. *Managerial Auditing Journal* 30(8/9):998-1022.
- Benmelech, E., and C. Frydman. 2014. Military CEOs. *Journal of Financial Economics* 1: 43-59.
- Benlemlih, M., and I. G. Potin. 2017. Corporate Social Responsibility and Firm Financial Risk Reduction: On the Moderating Role of the Legal Environment, www.ssrn.com.
- Bertrand, M. 2009. CEOs. *Annual Review of Economics* 1: 121-150.
- Bertomeu, J., and R. Magee. 2011. From Low-Quality Reporting to Financial Crises: Politics of Disclosure Regulation along the Economic Cycle. *Journal of Accounting and Economics* 52: 209 – 227.
- Bornemann, T. 2018. Tax Avoidance and Accounting Conservatism. *WU International Taxation Research* 4:1-44.
- Boubakri, N., O. Guedhami, D. Mishra, and W. Saffar. 2012. Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance* 18(3): 541-559.
- Burlea, S. A., C. Radu, L. Craciun, C. Ionascu, and R. Lolescu. 2010. The relationship between financial crisis, corruption and Corporate Social Responsibility in Romania. *Management & Marketing* 8(1): 65-72.
- Chen, J., and R. Strange. 2005. The determinants of capital structure: Evidence from Chinese listed companies. *Economic Change and Restructuring* 38(1):11– 35.
- Chen, S., X. Chen, Q. Cheng, and T. Shevlin. 2010. Are family firms more tax aggressive than non-family firms?. *J Financ Econ* 95: 41–61.
- Crossland, C., and D. C. Hambrick. 2007. How national systems differ in their constraints on corporate executives: A study of CEO effects in three countries. *Strategic Management Journal* 28(8):767-789.
- Custódio, C., and D. Metzger. 2013. How Do CEOs Matter? The Effect of Industry Expertise on Acquisition Returns. *Review of Financial Studies* 26: 2008-2047.
- Custódio, C., and D. Metzger. 2014. Financial expert CEOs: CEO's work experience and firm's financial policies. *Journal of Financial Economics* (forthcoming).
- Demerjian, P., B. Lev, and S. MacVay. 2012. Quantifying managerial ability: A new measure and validity test. *Management Science* 58(7):1229-1248.
- Denis, D. J., and O. Igor. 2008. Why Do Firms Pay Dividends? International Evidence on the Determinants of Dividend Policy. *Journal of Financial Economics* 89: 62– 82.
- Desai, M., and D. Dharmapala. 2006. Corporate tax avoidance and high-powered incentives. *Journal of Financial Economics* 79: 145–179.

- Dowell G., M. Shackell, and N. Stuart. 2011. Boards, CEOs, and surviving a financial crisis: Evidence from the internet shakeout. *Strategic Management Journal* 32(10):1025-1045.
- Edwards, A., C. Schwab, and T. Shevlin. 2013. Financial Constraints and the Incentive for Tax Planning. <https://www.ssrn.com/abstract>.
- Fama, E. F., and M. C. Jensen. 1983. Agency Problems and Residual Claims. *Journal of Law and Economics* 26: 49-327.
- Fernandez, B., and F. Souto. 2009. Crisis and Corporate Social Responsibility: Threat or Opportunity?. *International Journal of Economic Sciences and Applied Research* 2(1): 36-50.
- Filip, A., and B. Raffournier. 2014. Financial crisis and earnings management: The European evidence. *The International Journal of Accounting* 49: 455-478.
- Finkelstein, S. 1992. Power in top management teams: Dimensions, measurement, and validation. *The Academy of Management Journal* 35: 505-538.
- Frank, M. M., J. L. Lynch, and S. O. Rego. 2009. Are financial and tax reporting avoidance reflective of broader corporate policies?. *Account Rev* 84 (2): 467-496.
- Fosberg, R. 2012. Capital Structure and Financial Crises. *Journal of Finance and Accountancy* 4:1-10.
- Fosberg, R. 2013. Short-Term Debt Financing During the Financial Crisis. *International Journal of Business and Social Science* 4 (8): 46-55.
- Fosu, s. 2013. Capital structure, product market competition and firm performance: evidence from South Africa. *The Quarterly Review of Economics and Finance* 53: 140-151.
- García, J. M., G. Beatriz, and F. Penalva. 2012. Accounting conservatism and the limits to earnings management. Available at <http://ssrn.com/abstract>.
- Giannarakis, G., and L. Theotokas. 2011. The Effect of Financial Crisis in Corporate Social Responsibility Performance. *International Journal of Marketing Studies* 3(1): 2-10.
- Gordon, M. J. 1972. Towards a Theory of Financial Distress. *The Journal of Finance* 26(2): 347-356.
- Hanlon, M., and Sh. Heitzman. 2010. A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics* 50: 127-178.
- Heenetigala, K. 2011. Corporate Governance Practices and Firm Performance of Listed Companies in Sri Lanka, Heenetigala Thesis submitted in fulfilment of the requirement of the degree of Doctor of Business Administration. Victoria Graduate School Faculty of Business and Law Victoria University Melbourne.

- Hambrick, D. C., and P.A. Mason. 1984. Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers. *The Academy of Management Review* 9(2): 193-206.
- Henry, D. 2010. Agency costs, ownership structure and corporate Governance compliance: A private contracting perspective. *Pacific-Basin Finance Journal* 18: 24-46.
- Higgins, R. C. 2007. *Analysis for Financial Management*. McGraw-Hill Irwin, New York.
- Hitt, M. A., and R. D. Ireland. 1985. Corporate distinctive competence, strategy, industry and performance. *Strategic management journal* 6(3):273-293.34.
- Huang, X. 2015. Managerial ability and real earnings management. Unpublished Doctoral Dissertation, Oklahoma University.
- Hsieh, T.S., Z. Wang, and S. Demirkan. 2018. Overconfidence and Tax Avoidance: The Role of CEO and CFO Interaction. *J Account Public Policy* 37: 241-253.
- Jenkins, D. S., G. D. Kane, and U. Velury. 2009. Earnings Conservatism and Value Relevance Across the Business Cycle. *Journal of Business Finance and Accounting* 36: 1041 – 1058.
- Jensen, M. C. 1989. Active investors, LBOs, and the privatization of bankruptcy. *Journal of Applied Corporate Finance* 22(1): 77-85.
- Jensen, M., and W. Meckling. 1976. Theory of the firm: managerial behavior ,agencycostsandownership structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Johnson, M. F. 1999. Business Cycles and the Relation between Security Returns and Earnings. *Review of Accounting Studies* 4: 93 – 117.
- Karaibrahimoglu, Y.Z. 2010. Corporate social responsibility in times of financial Crisis. *African Journal of Business Management* 4(4):382-389.
- Keller, G., and B. Warrack. 2003. *Statistics for management and economics* (6th ed.). Pacific Grove, CA: Duxbury Press.
- Kubick, T, R., D. P. Lynch, M. A. Mayberry, and T. c. Omer. 2015. Product Market Power and Tax Avoidance: Market Leaders, Mimicking Strategies, and Stock Returns. *The Accounting Review* 90(2): 675-702.
- Kouki, M., and A. Elkhaldi. 2011. Toward a Predicting Model of Firm Bankruptcy: Evidence from the Tunisian Context. *Middle Eastern Finance and Economics* 14: 26- 43.
- KwangJoo, K. 2015. The Effects of CEO Power on Firm Value: Evidence from the Financial Crisis of 2008. *Accounting and Finance Research* 4(4): 13-25.

- Lisic, L. L., T. L. Neal, and I. X. Zhang. 2016. CEO Power, Internal Control Quality, and Audit Committee Effectiveness in Substance Versus in Form. *Contemporary Accounting Research* 2: 1-39.
- Mahmud, M., G. M. Herani, A. W. Rajar, and W. Farooqi. 2009. Economic factors influencing corporate capital structure in three Asian countries: Evidence from Japan, Malaysia and Pakistan. *Indus Journal of Management & Social Science* 3(1):9-17.
- McKnight, P. J., and C. Weir. 2009. Agency Costs, Corporate Governance Mechanisms and Ownership Structure in Large UK Publicly Quoted Companies: A Panel Data Analysis. *The Quarterly Review of Economics and Finance* 49: 139-158.
- Njoroge, J. 2009. Effects of the global financial crisis on corporate social responsibility in multinational companies in Kenya, Covalence Intern Analyst Papers. [Online] Available: www.covalence.ch/docs/Kenya-Crisis.pdf (October 30, 2010).
- Odabashian, K. 2005. The Effect of Large Leverage Increases on Opportunistic Behavior and Earnings Management. University of Connecticut.
- Persakis, A., and G. E. Iatridis. 2015. Earnings quality under global financial crisis: A global empirical investigation. *Journal of Multinational Financial Management* 30: 1-35.
- Prombutr, W., and C. Phengpis. 2019. Behavioral-related firm characteristics, risks and determinants of stock returns. *Review of Accounting and Finance* 18 (1): 95-112.
- Pornist, j., A. M. Gary, Y. Soon Suk, and S. K. Young. 2008. Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency theory perspective. *International Review of Financial Analysis* 17(3): 622-634.
- Richardson, G., G. Taylor, and R. Lanis. 2015. The impact of financial distress on corporate tax avoidance spanning the global financial crisis: Evidence from Australia. *Economic Modelling* 44: 44-53.
- Saidu, S. 2019. CEO characteristics and firm performance. *Journal of Global Entrepreneurship Research* 9(29): 1-15.
- Steijvers, T., and M. Niskanen. 2014. Tax aggressiveness in private family firms: An agency perspective. *Journal of Family Business Strategy* 5 (4): 347-357.
- Tomar, A., and S. Korla. 2011. Global Recession and Determinants of CEO Compensation: An Empirical Investigation of Listed Indian Firms. *Advances In Management* 4(12): 11-26.
- Yingkai, T., L. Yao, L. Jing, and L. Weiping. 2019. Does More Managerial Power Impede or Promote Corporate Tax Avoidance? Evidence from Listed Chinese Companies. *Sustainability Journal* 11: 2-18.

- Yuan, J., and Y. Jiang. 2008. Accounting Information Quality, Free Cash Flow and Overinvestment: A Chinese Study. *The Business Review* 11(1): 159-166.
- Wang, O. J. 2016. The Role of Multinational Companies in Tax Evasion and Tax Avoidance: The Case of Nigeria. *Critical Perspectives on Accounting* 22(3): 316-332.
- Westermann, R. 2013. Measuring Agency Costs over the Business Cycle, The Internet appendix is available at <https://doi.org/10.1287/mnsc>.
- Whitaker, R. 1999. The Early Stage of Financial Distress. *Journal of Economics and Finance* 23(2):123-133.
- Zhing, Y. 2008. Information asymmetry and the dismissal of newly appointed CEOs: An empirical investigation. *Strategic Management Journal* 29(8): 859-872.