

مقاله پژوهشی:

## تاثیر بحران اقتصادی بر ارتباط بین قدرت مدیرعامل با ارزش و عملکرد مالی؛ نقش ویژگی‌های گزارشگری مالی شرکت

شکوفه نکوئی زاده \*

محسن دستگیر \*\*

سعید علی احمدی \*\*\*

### چکیده

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 که می‌تواند توانایی و قدرت مدیر بر ارزش و عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. همچنین، کیفیت حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی در شرایط بحرانی می‌تواند رفتار فرصت-طلبانه مدیران را تعدیل نماید. از این رو، هدف این پژوهش بررسی تأثیر بحران اقتصادی بر ارتباط میان قدرت مدیریت، ارزش شرکت و عملکرد مالی آن با توجه به اثر تعدیلی ویژگی‌های گزارشگری مالی شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش، برای بررسی ویژگی‌های گزارشگری شرکت از دو خصوصیت اثرگذار شامل کیفیت حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی استفاده شده است. با استفاده از روش حذف سیستماتیک، تعداد ۱۹۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار برای دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۶ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که ویژگی سطح کیفیت حسابرسی بالاتر با کاهش اثر منفی شرایط بحرانی سبب تأثیر مثبت قدرت و توانایی مدیریتی بر ارزش و عملکرد مالی شرکت می‌شود. همچنین، ویژگی سطح کیفیت گزارشگری مالی بالاتر نیز با کاهش تأثیر منفی شرایط بحرانی تنها موجب تأثیر مثبت قدرت و توانایی مدیریتی بر ارزش شرکت شده اما تأثیر معناداری بر عملکرد مالی شرکت ندارند. واژگان کلیدی بحران اقتصادی، قدرت مدیریت، ارزش شرکت، عملکرد مالی و ویژگی‌های گزارشگری مالی شرکت.

\* دانشجوی دکتری حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد خوراسگان، اصفهان، ایران

\*\* استاد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد خوراسگان، اصفهان، ایران (نویسنده مسئول). [dastmw@yahoo.com](mailto:dastmw@yahoo.com)

\*\*\* استادیار حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران

## مقدمه

در دهه‌های اخیر، توجه خاصی به میزان تأثیر قدرت مدیران در سطح سازمانی شده است، زیرا مدیران از عوامل بسیار مهم از حیث تصمیم‌گیری‌های مالی (برتراند و اسکولار<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹) و سایر انتخاب‌های راهبردی می‌باشند (فینکلشتین<sup>۲</sup>، ۱۹۹۲). مرور ادبیات پژوهش نشان می‌دهد که قدرت مدیرعامل تابعی از درصد مالکیت، دوره تصدی، تخصص و توانایی تلقی می‌شود (تومار و کورلا<sup>۳</sup>، ۲۰۱۱). وانگ<sup>۴</sup> (۲۰۱۶) اعتقاد دارد قدرت مدیرعامل سبب می‌شود تا مزیت رقابتی و نوآوری در شرکت ایجاد گردد. آدامز و همکاران<sup>۵</sup> (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. بنابراین، ارزش شرکت‌ها تا حد زیادی با سطح توانایی و قدرت مدیران مرتبط بوده و به یکدیگر پیوند خورده است. در مقابل، هیتینگالا<sup>۶</sup> (۲۰۱۱) معتقد است که قدرت مدیرعامل به‌عنوان منبعی از توانایی و نفوذ بر هیأت مدیره تعریف می‌شود که می‌تواند منجر به بروز رفتارهای فرصت‌طلبانه و ناکارآمد شود که این موضوع ممکن است ثروت سهام‌داران را کاهش دهد. طبق این دیدگاه، قدرت مدیرعامل تأثیر منفی بر عملکرد و ارزش شرکت دارد. فضای کسب و کار بر صلاح‌دید مدیر و نتایج شرکت تأثیر می‌گذارد، شوک‌های بیرونی می‌تواند مدیران را وادار کند که برای بقای طولانی‌مدت، رفتار کارآمدتری داشته باشند (کو<sup>۷</sup>، ۲۰۱۵). بنابراین، انتظار می‌رود که تأثیر قدرت مدیرعامل بر ارزش و عملکرد مالی، 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<sup>۸</sup>، ۲۰۱۱). قدرت مدیرعامل می‌تواند در دوره‌های غیر پایدار مزایای بیشتری نسبت به اوقات با ثبات داشته باشد (هالبلیان و فینکلشتین<sup>۹</sup>، ۱۹۹۳). بنابراین، بنگاه‌هایی که با آشفتگی مالی روبرو هستند احتمالاً برای تغییرات مثبت ارزش شرکت به مدیران قدرتمند نیاز دارند (کو، ۲۰۱۵). بحران اقتصادی فرصت خوبی برای

1 Bertrand & scolar

2 Finkelstein

3 Tomar & Korla

4 Wang

5 Adamsand et al.

6 Heenetigala

7 koo

8 Dowell and et al.

9 Haleblian & Finkelstein

بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل تحت یک شوک منفی فراهم می‌کند. بحران اقتصادی منجر به افزایش عدم اطمینان و نقدینگی در موسسات مالی می‌شود (کامپلو و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰). این بدان معنی است که بحران از کنترل مدیران در صنعت مالی خارج است. شرکت‌ها ممکن است با کمبود پول نقد و بازپرداخت بدهی‌های معوقه روبرو شوند، مدیریت یک مدیر قدرتمند، در پریشانی مالی در مقایسه با زمان‌های پایدار بسیار متفاوت است. بنابراین، مؤسسات مالی در طول بحران اقتصادی به مدیران قدرتمندتر نیاز دارند، زیرا مدیران قدرتمند با ایجاد انگیزه در سرمایه‌گذاری شرکت‌ها و تعیین کنترل داخلی بالاتر موجب موفقیت خواهند شد (ایواشینا و شارفشتین<sup>۲</sup>، ۲۰۱۰). مرور ادبیات پژوهش نشان می‌دهد که تغییرات چرخه‌های اقتصادی منجر به تغییر کیفیت گزارشگری مالی و در نتیجه ارزش شرکت (برتوم و مگی<sup>۳</sup>، ۲۰۱۱؛ فیلیپ و رافورنیر<sup>۴</sup>، ۲۰۱۳) می‌شود. به دنبال وقوع بحران‌های مالی پی‌درپی و ورشکستگی شرکت‌های بزرگ در سال‌های اخیر، درباره کیفیت گزارشگری مالی تردید شده و انگشت اتهام به سوی گزارشگری مالی نشانه رفته است؛ زیرا مدیران شرکت‌ها با استفاده از روش‌های مختلف حسابداری و عواملی از قبیل قضاوت، تخصیص و برآورد می‌توانند گزارش‌های مالی و سود را دستکاری کنند؛ گرفتن تصمیم نادرست به سبب اطلاعات ناکافی و ناصحیح موجب می‌شود تسهیم منابع به صورت ناعادلانه انجام شود و رفاه اقتصادی و اجتماعی در جامعه محقق نشود (احمدی و همکاران، ۱۳۹۸). کیفیت گزارشگری مالی سبب ارتقای سودمندی اطلاعات مالی می‌شود. بنابراین، واضح است که قانون‌گذاران و سرمایه‌گذاران برای داشتن گزارشگری مالی با کیفیت هم عقیده هستند زیرا اعتقاد نهایی بر این است که کیفیت گزارشگری مالی به‌طور مستقیم روی بازارهای سرمایه اثرگذار است (لویت<sup>۵</sup>، ۱۹۹۸) و در سطح کلان کیفیت گزارشگری مالی دارای اثرات اقتصادی است (سجادی و همکاران، ۱۳۹۱). اسکایف و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۱۳) نیز معتقدند که کیفیت پایین گزارشگری مالی منجر به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی و فرصت طلبی مدیران می‌گردد. رابطه نمایندگی سبب می‌شود که اقدامهای مدیریت کمتر قابل مشاهده باشد و شرکت در معرض یک محیط نامطمئن‌تر

1 Campello and et al.

2 Ivashina and Sharfstein

3 Bertomeu & Magee

4 Filip & Raffournier

5 Levitt

6 Skaife and et al

قرار گیرد (دنيس و دنيس<sup>۱</sup>، ۱۹۹۴) و هر چه کیفیت اطلاعات در گزارشگری مالی بهبود یابد، عدم تفارن اطلاعاتی، هزینه سرمایه و هزینه‌های نمایندگی کاهش می‌یابد. براین اساس بنگاه‌های با کیفیت گزارشگری مالی بالاتر عملکرد بهتری خواهند داشت. نتایج پژوهش لزویی<sup>۲</sup> (۲۰۱۸) نشان می‌دهد کیفیت حسابرسی واهرم مالی پایین، قابلیت و توانایی مدیریت سود را کاهش و کیفیت گزارشگری مالی را افزایش می‌دهد. حسابرسان برای حفظ منافع سهامداران در مقابل تحریف‌ها و اشتباه‌های با اهمیت صورت‌های مالی می‌توانند به بهبود کیفیت حسابرسی، اعمال مدیریت سود را کشف و مدیران را به بهبود کیفیت سود (نمازی و همکاران، ۱۳۹۰) و افزایش ارزش و عملکرد شرکت وادار کنند (احمدی و همکاران، ۱۳۹۸). حسابرسی صورت‌های مالی اثرات منفی جدایی مالکیت از مدیریت را به وسیله کاهش عدم تفارن اطلاعاتی و برطرف کردن مشکلات نمایندگی، سبب افزایش کارایی سرمایه‌گذاری (بادآورنهدی و تقی‌زاده‌خانقاه، ۱۳۹۲) و بهبود ارزش و عملکرد شرکت می‌شوند (بای و چویی<sup>۳</sup>، ۲۰۱۲). بنابراین در شرایط بحران اقتصادی، ارتباط قدرت مدیرعامل با ارزش و عملکرد واحدهای تجاری تحت تأثیر ویژگی‌ها و ابعاد گزارشگری مالی همانند کیفیت حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی شرکت‌ها قرار می‌گیرد و سبب کاهش مشکلات نمایندگی و فرصت‌طلبی مدیران می‌شوند. بر این اساس، پژوهش حاضر علاوه بر گسترش ادبیات مربوط به قدرت مدیرعامل در بازار سرمایه ایران، به بررسی تأثیر بحران اقتصادی نیز می‌پردازد. همچنین، تأثیر قدرت مدیران بر نتایج شرکت در شرایط بحران اقتصادی و در محیط‌هایی با ویژگی‌هایی مانند کیفیت حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی متفاوت کمتر مورد بررسی قرار گرفته شده است. بنابراین، این پژوهش درصدد است تا تأثیر بحران اقتصادی بر رابطه قدرت مدیر و ارزش و عملکرد شرکت را با توجه به نقش کیفیت حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی مورد بررسی قرار دهد. در ادامه پژوهش، مبانی نظری و پیشینه پژوهش ارائه می‌شود. سپس، فرضیه‌های پژوهش مطرح و در ادامه روش‌شناسی پژوهش بیان می‌شود. در ادامه نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش مطرح می‌شود و در نهایت بحث و نتیجه‌گیری ارائه می‌شود.

1 Denis &amp; Denis

2 Alzoubi

3 Bae &amp; Choi

## مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### بحران اقتصادی، قدرت مدیرعامل، ارزش و عملکرد مالی

مدیران نقش کلیدی در سازمان دارند و توانایی و قدرت آنها تأثیر بسزایی در اثربخشی و کارایی شرکت‌ها دارد. قدرت مدیریت یکی از ابعاد سرمایه انسانی شرکت‌ها است که به عنوان دارایی نامشهود طبقه‌بندی می‌شود (خواجوی و قدیریان‌آرانی، ۱۳۹۷) که بالا رفتن آن می‌تواند منجر به مدیریت کاراتر عملیات روزانه شرکت شود، خصوصاً در دوره‌های بحرانی عملیات، که تصمیم‌گیری‌های مدیریتی می‌تواند تأثیر بسزایی بر عملکرد شرکت داشته باشد. افزون بر آن، در دوره‌هایی که شرکت با بحران روبه‌روست، مدیران توانا تر تصمیم‌گیری مناسب‌تری در ارتباط با تأمین منابع مورد نیاز خواهند داشت (حسنی القار و شعری، ۱۳۹۶). قدرت مدیرعامل از زمان بحران مالی جهانی توجهات را به خود جلب کرده است، زیرا مدیرعامل دارای اثرات خاص برای سیاست‌های شرکت و مدیریت سرمایه‌گذاری است (کو<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵). بر اساس تئوری نمایندگی قدرت مدیرعامل به شدت بر هیئت مدیره تأثیر می‌گذارد (بیچوک و فرد<sup>۲</sup>، ۲۰۰۴). شواهد تجربی مؤید این دیدگاه است که قدرت مدیرعامل به خاطر کاهش در نظارت مؤثر هیأت مدیره بر کارکنان اجرایی احتمالاً منجر به رفتارهای فرصت طلبانه بیشتری می‌شود (فینکلشتین و داوونی<sup>۳</sup>، ۱۹۹۴) و تأثیر منفی بر نتایج شرکت خواهد داشت. بیچوک و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۱) استدلال می‌کنند که قدرت مدیرعامل تأثیر منفی بر عملکرد شرکت دارد. همچنین، محدود شدن سرمایه‌گذاری و افزایش بدهی در شرایط بحران اقتصادی ارزش شرکت را در مؤسسات مالی به‌طور غیرمنتظره‌ای کاهش می‌دهد (کامپلو و همکاران، ۲۰۱۰). لی و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۶) سعی در سنجش تأثیر مدیر قدرت‌عامل بر عملکرد شرکت‌ها داشتند. یافته‌های مطالعه آنها نشان داد که وقتی مدیر قدرت تصمیم‌گیری بیشتری دارد، عملکرد شرکت‌ها متغیرتر است. در نقطه مقابل، مدیران با قدرت بیشتر به احتمال زیاد شرکت را همسو با منافع سهامداران، مدیریت می‌کنند (جنسن و مک‌لینگ<sup>۶</sup>، ۱۹۷۶). آدامز و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۰۵) اعتقاد دارند که

1 koo

2 Bebhuck & Fried

3 Finkelstein & Daveni

4 Bebhuck and et al.

5 Li and et al.

6 Jensen & Meckling

7 Adams and et al.

تغییرات مثبت عملکرد توسط مدیران عامل قدرتمند، شدیدتر است. یافته‌های آنها حاکی از آن است که توانایی و قدرت مدیریتی بالاتر، به شرکت‌های دارای ظرفیت برای تأمین مالی بیشتر در شرایط بحران مالی کمک می‌کند. از این رو، آنها قادر هستند فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتری را دنبال کنند. بنابراین، به نظر می‌رسد توانایی بالای مدیریتی مشکلات کم سرمایه‌گذاری دوره بحران را جبران می‌کند که به نوبه خود ارزش شرکت را افزایش می‌دهد (براک من و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۶؛ کاستودیو و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۳).

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 گمراه 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<sup>۳</sup>، 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 توسط 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 انگیزه لازم برای کتمان عملکرد ضعیف شرکت از طریق مدیریت سود که سبب بزرگتر نشان دادن سود می‌شود، دارند (گارسیا و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۲). در دیدگاه مقابل بیان می‌شود 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 محافظه کاری 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<sup>۵</sup>، ۲۰۱۴). در نهایت، از دیدگاه تئوری و عمل می‌توان توانایی و قدرت مدیران را به عنوان مهم‌ترین

1 Brockman and et al.  
2 Custódio and et al.  
3 Fosberg  
4 García and et al.  
5 Filip & Raffournier

عامل انسانی تأثیرگذار بر موفقیت و شرکت در محیط کسب و کار و در نهایت افزایش عملکرد و ارزش شرکت تلقی نمود (سیانو و چوی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳؛ علی نژاد و تارفی، ۱۳۹۶).

## ویژگی‌های گزارشگری مالی

در عصر جدید و در هزاره سوم، بحران‌ها واقعیتهای جدایی‌ناپذیر از ماهیت درونی سازمان‌ها گردیده‌اند (سیام و همکاران، ۱۳۹۱؛ آشتاب و همکاران، ۱۳۹۶). در شرایط بحران اقتصادی، اطمینان و اعتماد سرمایه‌گذاران به سیستم گزارشگری مالی ضعیف شده و تعیین کیفیت حسابداری از اهمیت بالایی برخوردار است (گاریسا و همکاران، ۲۰۱۲) بنابراین، کیفیت گزارشگری مالی، ضوابطی است که اطلاعات مفید و سودمند را از سایر اطلاعات منفک کرده، سودمندی اطلاعات را افزایش می‌دهد و در سنجش توان سودآوری مؤثر واقع می‌شود (پیری و همکاران، ۱۳۹۳). کیفیت بالای گزارشگری مالی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، امکان‌پذیر است و نادرست و خطر اخلاقی را کاهش داده و با افزایش توانایی سهامداران و وام‌دهندگان در کنترل و تحت نظر گرفتن فعالیت مدیران منجر به کاهش هزینه‌های نظارت مدیریت می‌شود. بنابراین، کیفیت بالای گزارشگری مالی در نهایت منجر به کاهش ریسک و هزینه‌های تأمین مالی و به دنبال آن رشد شرکت می‌شود (فروغی و همکاران، ۱۳۹۴). از سوی دیگر گزارشگری مالی با کیفیت می‌تواند متأثر از قدرت و توانایی‌های مدیریتی شرکت‌ها باشد (عرب صالحی و همکاران، ۱۳۹۶).

حسابرسی مستقل از حلقه‌هایی است که نقش عمده‌ای را در حمایت از کیفیت گزارشگری مالی در سراسر دنیا در بازارهای سرمایه ایفا می‌کند. از دیدگاه نظری نمایندگی، این موضوع نقش مهمی را در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در طول بحران مالی (کنچل و ویلکنز<sup>۲</sup>، ۲۰۰۶؛ چیا و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۱) و کاستن مسائل نمایندگی بین مدیریت و مالکان و همچنین سهامداران اکثریت و اقلیت بازی می‌کند (جنسن و مک لینگ<sup>۴</sup>، ۱۹۷۶). حسابرسان به منظور حفظ اعتبار و شهرت حرفه‌ای خود و اجتناب از دعاوی قضایی علیه خود، به دنبال افزایش کیفیت حسابرسی هستند. بنابراین حسابرسی صورتهای مالی، از مهمترین ابزارهای حصول اطمینان از شفافیت اطلاعات مالی

1 Siao & Chou

2 Knechel & Willekens

3 Chiadand et al

4 Jensen & Meckling

شرکت‌ها به شمار می‌رود (کاستارلا و همکاران، ۲۰۰۴) و موجب افزایش کیفیت اطلاعات و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه افزایش عملکرد و ارزش شرکت می‌شود. افزایش کیفیت حسابداری و توانایی آنها، مدیران را در شناخت بهتر فرصت‌ها و منابع شرکت یاری می‌رساند (صفدری و همکاران، ۱۳۹۶) و موجب بهبود صحت اطلاعات ارائه شده می‌شود و به سرمایه‌گذاران اجازه می‌دهد برآورد دقیق‌تری از ارزش شرکت به دست آورند (پورکریم، ۱۳۸۸). در ادامه برخی از پژوهش‌های داخلی و خارجی مرتبط با موضوع پژوهش ارائه می‌گردد.

سوخکیان و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی با عنوان توانایی مدیریتی و ارزش‌نهایی وجوه نقد، به این نتیجه رسیدند که توانایی مدیریتی بر ارزش‌نهایی وجه نقد تأثیر معناداری ندارد و اذعان نموده‌اند که شاید دولتی بودن ساختار مالکیت، بالطبع فرآیند انتخاب و ارزیابی عملکرد مدیران را بتوان توجیهی بر این نتایج دانست.

طاهری‌عابد 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 هم‌زمان اثر مثبت و معناداری بر شفافیت گزارشگری مالی دارد.

اسدی و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی تحت عنوان نقش تعدیل‌کنندگی کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی نشان دادند که بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی رابطه مثبت و معنادار وجود دارد و نتایج ناشی از برازش مدل براساس نسبت کیوتوین حاکی از آن است که کیفیت گزارشگری مالی تأثیر معناداری بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی دارد، بنابراین می‌توان ادعا نمود که افزایش کیفیت گزارشگری مالی منجر به افزایش تأثیر مثبت مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی شرکت‌ها می‌شود.

ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی تأثیر بحران مالی بر کیفیت گزارشگری مالی پرداختند. نتایج نشان داد که بحران مالی اثر منفی و معناداری بر هموارسازی سود، ارتباط ارزشی سود و محافظه‌کاری شرطی دارد، ولی ارتباط معناداری بین بحران مالی با محافظه‌کاری غیرشرطی یافت نشد.

صفدری و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی ویژگی‌های حسابرس بر توانمندسازی مدیران در یک دوره شش‌ساله پرداختند. نتایج پژوهش مؤید وجود رابطه



مثبت بین چهار ویژگی مورد بررسی حسابرس شامل اندازه موسسه حسابرسی، تخصص حسابرس، قدمت موسسه و دوره تصدی بر توانمندسازی مدیریت می‌باشد. سایدو<sup>۱</sup> (۲۰۱۹) در پژوهشی تحت عنوان ویژگی‌های مدیرعامل و عملکرد شرکت با تأکید بر شخصیت، تحصیلات و مالکیت نشان می‌دهد که آموزش مدیرعامل سودآوری را بهبود می‌بخشد. به‌طور مشابه، عملکرد سهام زمانی بهبود می‌یابد که مدیرعامل شرکت قبل از منصوب شدن به عنوان مدیر اجرایی، تجربه قبلی شرکت را داشته باشد. اندرو و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی با عنوان تأثیر قدرت مدیر بر سرمایه‌گذاری شرکت در طول دوره بحرانی به این نتیجه رسیدند که یک رابطه مثبت قوی بین توانایی و قدرت مدیریتی قبل از بحران و سرمایه‌گذاری شرکت در دوره بحران وجود دارد. به‌طور کلی، نتایج با این دیدگاه سازگار است که توانایی بالای مدیریتی به کاهش مشکلات زیر سرمایه‌گذاری در طول دوره بحرانی کمک می‌کند که به نوبه خود ارزش را افزایش می‌دهد.

وانگ و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان توانایی مدیریتی، ارتباطات سیاسی و گزارشگری متقلبان به این نتیجه رسیدند که افزایش توانایی مدیریتی منجر به کاهش گزارشگری مالی متقلبان می‌گردد و ارتباطات سیاسی بنگاه‌ها می‌تواند تأثیر توانایی مدیریتی بر احتمال صورت‌های مالی متقلبان را تعدیل کند. کو (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان تأثیر قدرت مدیر بر ارزش شرکت تحت شرایط بحران اقتصادی به این نتیجه رسید که در شرایط بحرانی، مدیران قدرتمندتر تأثیر مثبتی بر ارزش شرکت دارند و در شرکت‌های دولتی برای استفاده از بودجه، قدرت بالاتری دارند.

### فرضیه‌های پژوهش

پژوهش‌های متعددی در مورد ناهمگونی قدرت مدیرعامل و تأثیر آن بر سیاست‌ها و ارزش شرکت (کو و همکاران، ۲۰۱۵؛ بنملک و فریدمن<sup>۴</sup>، ۲۰۱۴؛ برتلند<sup>۵</sup>، ۲۰۰۹؛ کاستودیو و متزگر<sup>۶</sup>، ۲۰۱۴) و بهبود عملکرد و ارزش شرکت (آندرو و همکاران، ۲۰۱۸؛ کو و همکاران، ۲۰۱۵؛ ممتازیان و کاظم‌نژاد، ۱۳۹۵) در شرایط بحران اقتصادی وجود دارد.

1 Saidu

2 Andreou

3 Wang

4 Benmelech & Frydman

5 Bertrand

6 Custódio & Metzger

سایدو (۲۰۱۹) معتقد است ویژگی‌های 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 می‌شود. براساس ادبیات موجود، کیفیت حسابرسی موجب کاهش اثرات بحران اقتصادی و خروج سریع‌تر از بحران مالی می‌شود (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۷). 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 مدیرعامل و ارزش شرکت در شرکت‌ها با کیفیت حسابرسی بالاتر و پایین‌تر متفاوت است.

فرضیه دوم: تأثیر بحران اقتصادی بر ارتباط میان قدرت مدیرعامل و عملکرد مالی شرکت در شرکت‌ها با کیفیت حسابرسی بالاتر و پایین‌تر متفاوت است.

یکی دیگر از موضوعاتی که ممکن است همسو با تغییر شرایط اقتصادی در واحدهای تجاری رخ دهد، مسأله کیفیت گزارشگری مالی است. برخی از پژوهشگران ادعا می‌کنند که در این دوره‌ها مؤسسه‌ها تمایل دارند تا به دستکاری سودهایشان بپردازند، در حالی که دیگران اینطور فکر می‌کنند که در این شرایط مؤسسه‌ها انگیزه دارند تا سود خالص را بدون هرگونه دستکاری گزارش کنند (عرب‌صالحی و همکاران، ۱۳۹۶). همچنین نتایج دلخوش و مالک (۱۳۹۵) حاکی از اینست که کیفیت گزارشگری مالی توانایی پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها را دارد. بر این اساس، فرضیه‌های سوم و چهارم به صورت زیر تدوین شده است:

فرضیه سوم: تأثیر بحران اقتصادی بر ارتباط میان قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت در شرکت‌ها با کیفیت گزارشگری مالی بالاتر و پایین‌تر متفاوت است.

فرضیه چهارم: تأثیر بحران اقتصادی بر ارتباط میان قدرت مدیرعامل و عملکرد مالی شرکت در شرکت‌ها با کیفیت گزارشگری مالی بالاتر و پایین‌تر متفاوت است.

### روش‌شناسی پژوهش

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

- ۱- شرکت‌ها باید در طول دوره مورد بررسی تداوم فعالیت داشته باشند.
  - ۲- نمونه آماری شامل شرکت‌های تولیدی و صنعتی باشد.
  - ۳- به دلیل همگنی داده‌ها، سال مالی شرکت‌ها 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 فرضیه‌ها انتخاب شدند.

### الگوها و متغیرهای پژوهش

با توجه به مبانی نظری ارائه شده در این پژوهش، سؤال اساسی این است که چگونه ویژگی‌های گزارشگری مالی 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 فرضیه‌های یک و سوم و از مدل شماره (۲) برای آزمون فرضیه‌های دوم و چهارم استفاده شده است (کو، ۲۰۱۵):

مدل (۱)

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

مدل (۲)

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

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش ابتدا بر اساس ویژگی‌های گزارشگری مالی شرکت (کیفیت حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی) نمونه پژوهش بر اساس میانه ویژگی‌های گزارشگری مالی 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  $\beta_3$ ) مربوط به تخمین بر اساس آزمون مقایسه‌ای ضرایب (آزمون تی) مقایسه خواهد شد. متغیرهای پژوهش به شرح زیر:

### متغیرهای وابسته

ارزش شرکت: ارزش بازار به ارزش دفتری (چن و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵).

عملکرد مالی: تقسیم سود خالص شرکت به ارزش دفتری دارایی‌های (فاسو<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳). به پیروی از سایدو (۲۰۱۹) نرخ بازده دارایی به عنوان معیار سنجش عملکرد شرکت مورد استفاده قرار گرفته شده است زیرا با استفاده از نرخ بازده دارایی، مدیران با کنترل هزینه‌ها، نرخ سود خالص و حجم فروش، علاوه بر کنترل دارایی‌های عملیاتی در طول سال (سایدو، ۲۰۱۹؛ صحت و همکاران، ۱۳۹۰) به محتوای تاریخی نیز توجه دارند (سایدو، ۲۰۱۹).

### متغیر مستقل

قدرت مدیر عامل: برای تعیین شاخص قدرت مدیرعامل از چهار معیار استفاده شده است که روش استفاده شده برای سنجش شاخص به پیروی از نیک کار و یوسفی (۱۳۹۸) و نیکومرام و محمد زاده سالطه (۱۳۸۹) برای تعیین شاخص حاکمیت شرکتی و والاس<sup>۲</sup> (۱۹۹۴) برای سنجش افشا می‌باشد:

الف) درصد مالکیت مدیریت: اطلاعات آن از گزارش فعالیت هیأت مدیره استخراج شده است. از طریق مشخص کردن میانه، اگر درصد سهام در اختیار مدیرعامل بیشتر از میانه کل شرکت‌ها در دوره مورد مطالعه باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر (لیسیک و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۶؛ توانگر حمزه کلایی و اسکافی اصل، ۱۳۹۷؛ رهنمای-رودپشتی و زندی، ۱۳۹۸).

ب) دوره تصدی مدیریت: تعداد سال‌هایی است که یک شخص سمت مدیرعاملی شرکت را برعهده دارد. از طریق مشخص کردن میانه، اگر بیشتر از میانه کل شرکت‌ها در دوره مورد مطالعه باشد، عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر (سایدو، ۲۰۱۹؛ لاری دشت‌بیاض و اورادی، ۱۳۹۶؛ رهنمای رودپشتی و زندی، ۱۳۹۸).

ج) دانش مالی مدیرعامل: مدرک کارشناسی رشته‌های حسابداری، مدیریت مالی و اقتصاد عدد یک، کارشناسی ارشد عدد دو، مدرک دکتری عدد سه در غیر این صورت صفر. سپس از طریق مشخص کردن میانه، اگر بیشتر از میانه کل شرکت‌ها در دوره مورد مطالعه باشد، عدد یک و در غیر این صورت صفر (باتواح و همکاران، ۲۰۱۵؛ لاری دشت-بیاض و اورادی، ۱۳۹۶؛ طاهری عابد و همکاران، ۱۳۹۷؛ رهنمای رودپشتی و زندی، ۱۳۹۸).

1 Fosu

2 Wallace

3 Lisic and et al.

د) توانایی مدیر عامل: از مدل دمرجیان و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۲) استفاده شده است:

مدل (۳)

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

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 کارایی شرکت در محدوده صفر تا ۱ قرار می‌گیرد که حداکثر کارایی برابر ۱ و هر چه مقدار به دست آمده کمتر باشد، یعنی کارایی شرکت پایین تر است. دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) به منظور کنترل اثر ویژگی‌های ذاتی شرکت در مدل خود، کارایی شرکت را به دو بخش جدا یعنی کارایی 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 (۴) که توسط دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) ارائه شده، این ۵ ویژگی کنترل شده است:

مدل (۴)

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

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،  $FCFI_{i,t}$  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،  $FCL_{i,t}$  نیز متغیر دامی است و برای شرکت‌هایی که صادرات (فروش با ارزش 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 (نیک کار و همکاران، ۱۳۹۶؛ نیکومرام، محمدزاده سالطه، ۱۳۸۹).

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

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: از چهار معیار به شرح زیر استفاده شده است، همچنین روش استفاده شده برای سنجش شاخص به پیروی از نیک کار و یوسفی (۱۳۹۸) و نیکومرام و محمدزاده سالطه (۱۳۸۹) برای تعیین شاخص حاکمیت شرکتی و والاس (۱۹۹۴) برای سنجش افشا می‌باشد:

الف) تغییر نرخ ارز: نوسانات نرخ ارز در عملکرد اقتصادی کشور نقش اساسی دارد و بسیاری از متغیرهای کلان اقتصادی را تحت تأثیر قرار داده است. در کشورهای در حال توسعه مانند ایران، بررسی میزان اثرگذاری نوسانات نرخ ارز بر شرکت‌های مختلف از مسائل مهم و اساسی به شمار می‌آید و دور از انتظار نیست که این کشورها به دلیل فقدان بازارهای مالی توسعه یافته، بیشتر در معرض بحران‌های مالی قرار گیرند (دهقان و کامیابی، ۱۳۹۸). برای تعیین تغییرات نرخ ارز طبق آمار و داده‌های بانک مرکزی (آواد و

آواد<sup>۱</sup>، ۲۰۱۵) استفاده شده است. سپس از طریق مشخص کردن میانه، در صورتی که بیشتر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.

ب) تغییر نرخ تورم: تورم، روند فزاینده و نامنظم افزایش قیمت‌ها در اقتصاد است. افزایش نوسانات و فضای بی‌ثباتی می‌تواند سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی را کاهش دهد و بر ساختار اقتصاد و متغیرهای کلان اقتصادی تأثیرگذار است (فعالجو و سیداحمدی، ۱۳۹۴). بنابراین، برای سنجش از تغییرات شاخص بهای کالاها و خدمات مصرفی (آواد و آواد، ۲۰۱۵) استفاده می‌شود. سپس از طریق مشخص کردن میانه، در صورتی که بیشتر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.

ج) تغییر نرخ سود بانکی: نوسان‌های نرخ سود بانکی از طریق فرایندهای موسوم به مکانیسم انتقال به متغیرهای اقتصادی منتقل می‌شود. بدین ترتیب نوسانات نرخ سود بانکی منجر به اختلال در بازار پول شده و سپس به بازار سرمایه و در نهایت کل اقتصاد سرایت می‌کند. از این رو، نوسان‌های نرخ سود بانکی موجب ایجاد بحران می‌شود (رفیعی شمس-آبادی، ۱۳۸۹). برای اندازه‌گیری این متغیر از تغییرات نرخ سود بانکی سالانه نسبت به سال قبل (آواد و آواد، ۲۰۱۵) استفاده شده است. سپس از طریق مشخص کردن میانه، در صورتی که بیشتر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.

د) تغییر تولید ناخالص داخلی: تولید ناخالص داخلی به‌عنوان یکی از متغیرهای کلان اقتصادی است و معمولاً برای اندازه‌گیری میزان فعالیت‌های اقتصادی یک کشور استفاده می‌شود. افزایش نوسانات و فضای بی‌ثباتی می‌تواند سرمایه‌گذاری و رشد اقتصادی را کاهش دهد و سبب بحران اقتصادی شود (فعالجو و سید احمدی، ۱۳۹۴). نوسانات تولید ناخالص داخلی بر اساس نماگرهای اقتصادی بانک مرکزی (ابراهیم و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۵) تعیین شده است؛ بعد از مشخص کردن میانه، در صورتی که بیشتر از میانه باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود. در نهایت، پس از تعیین اعداد متغیرهای ذکر شده برای هر سال شرکت، شاخص بحران اقتصادی به شرح زیر محاسبه می‌شود (نیک‌کار و همکاران، ۱۳۹۶؛ نیکومرام، محمدزاده سالطه، ۱۳۸۹).

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

متغیر ویژگی کیفیت حسابرسی: از چهار معیار استفاده شده است که روش استفاده شده

1 Awad &Awad  
2 Ibrahim and et al.

برای سنجش شاخص به پیروی از نیک کار و یوسفی (۱۳۹۸) و نیکومرام و محمدزاده سالطه (۱۳۸۹) برای تعیین شاخص حاکمیت شرکتی و والاس (۱۹۹۴) برای سنجش افشا می‌باشد:

الف) تداوم انتخاب حسابرس: تعداد سال‌های متوالی طبق گزارش‌های حسابرسی شرکت‌ها (میرز و مجلوف<sup>۱</sup>، ۱۹۸۴). از طریق مشخص کردن میانه اگر بیشتر از میانه کل شرکت‌ها در دوره مورد مطالعه باشد، باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.

ب) تخصص حسابرس در صنعت: رویکرد سهم بازار بهره‌مجموع دارایی‌های تمام صاحب‌کاران یک موسسه حسابرسی خاص در یک صنعت خاص تقسیم بر مجموع دارایی‌های صاحب‌کاران در این صنعت در صورتی که حسابرس متخصص باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر را می‌پذیرد (اعتمادی و همکاران، ۱۳۸۸). همچنین مؤسسه‌ای به‌عنوان متخصص صنعت در نظر گرفته می‌شوند که سهم بازارشان بیش از  $1/2 \times$  (شرکت‌های موجود در یک صنعت/۱) باشد.

ج) شهرت حسابرس: حاصل تقسیم مجموع دارایی‌های تمام کارفرمایان یک مؤسسه حسابرسی خاص در کل بورس بر کل دارایی‌های شرکت‌های پذیرفته شده در بورس. از طریق مشخص کردن میانه، اگر بیشتر از میانه کل شرکت‌ها در دوره مورد مطالعه باشد، باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود.

د) تغییر حسابرس: هر نوع تغییر حسابرس از جمله تغییر از سازمان حسابرسی به مؤسسه‌های حسابرسی عضو جامعه حسابداران رسمی ایران، اگر تغییر داشته باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر.

در نهایت پس از تعیین عدد برای هر سال شرکت، شاخص کیفیت حسابرسی به شرح

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

زیر محاسبه می‌شود: متغیر ویژگی کیفیت گزارشگری مالی: برای ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی (کیفیت ارقام تعهدی) از مدل فرانسیس و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۵).

مدل (۵)

$$TCA_{j,t} = a_0 + a_1 CFO_{j,t-1} + a_2 CFO_{j,t} + a_3 CFO_{j,t+1} + a_4 \Delta REV_{j,t} + a_5 PPE_{j,t} + \varepsilon_{j,t}$$

1 Myers & Majluf

2 Francis and et al.



در فرمول مزبور  $TCA_{j,t}$  کل اقلام تعهدی شرکت ز در سال  $t$ ؛  $CFO_{j,t-1}$  جریان وجه نقد حاصل از عملیات شرکت ز در سال  $t-1$ ؛  $CFO_{j,t}$  جریان وجه نقد حاصل از عملیات شرکت ز در سال  $t$ ؛  $CFO_{j,t+1}$  جریان وجه نقد حاصل از عملیات شرکت ز در سال  $t+1$ ؛  $\Delta REV_{j,t}$  بیانگر تغییر در درآمد فروش شرکت ز بین سال‌های  $t$  و  $t-1$ ؛  $PPE_{j,t}$  خالص دارایی‌های ثابت مشهود شرکت ز در سال  $t$  و  $\epsilon_{i,t}$  نشان دهنده خطای برآورد اقلام تعهدی نسبت به جریان‌های نقدی است. بنابراین، هر چه اندازه قدرمطلق مقادیر خطای حاصل  $|\epsilon_{i,t}|$  از این مدل کمتر باشد، کیفیت اقلام تعهدی و در نتیجه کیفیت گزارشگری مالی بیشتر خواهد بود. چون مقادیر خطا شاخصی برای محاسبه عدم کیفیت گزارشگری مالی فراهم می‌کند، بدیهی است که می‌توان با ضرب کردن مقادیر مثبت خطاها در منفی یک  $|\epsilon_{i,t}|$  از آن به شاخصی برای محاسبه کیفیت گزارشگری مالی استفاده کرد. برای اندازه‌گیری کل اقلام تعهدی از مدل دی‌چاو و دیچو<sup>۱</sup> (۲۰۰۲)، به شرح زیر استفاده شده است:

$$E_{j,t} = CFO_{j,t} + TCA_{j,t} \quad \text{مدل (۶)}$$

در فرمول مزبور  $E_{j,t}$  بیانگر سود عملیاتی شرکت ز در سال  $t$  و  $CFO_{j,t}$  بیانگر جریان وجه نقد حاصل از عملیات شرکت ز در سال  $t$  تعریف شده است. در هر دو مدل کیفیت گزارشگری مالی، برای حذف اثر اندازه‌ی شرکت‌ها، همه متغیرها بر حسب کل دارایی‌های شرکت طی سال  $t$  استاندارد شده‌اند.

### متغیرهای کنترل پژوهش

اندازه شرکت (SIZE): برابر با لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت است (محمود و همکاران، ۲۰۰۹).

نقدینگی شرکت (LIQUID): برابر است با نسبت وجه نقد و معادل وجه نقد به مجموع دارایی‌های شرکت (محمود و همکاران، ۲۰۰۹).

زیان‌دهی (LOSS): متغیر موهومی است که اگر شرکت در سال جاری زیان داشته باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر است (محمود و همکاران، ۲۰۰۹).

سن شرکت (AGE): برابر است با لگاریتم طبیعی سن شرکت از تاریخ تأسیس (محمود و

1 Dechow & Dichev

2 Mahmud and et al.

همکاران، ۲۰۰۹). دلیل استفاده از متغیرهای کنترلی مشابه این مورد بوده است که بازنگری ادبیات پژوهش نشان داده است شرکت‌هایی که عملکرد مطلوب‌تری دارند، ارزش بالاتری داشته‌اند. بنابراین، به پیروی از ادبیات پژوهش، متغیرهای کنترلی نیز مشابه در نظر گرفته شده است.

### نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش لازم است نمونه پژوهش را با ویژگی‌های متفاوت به درجات بالاتر و پایین‌تر بر اساس معیار میانه تقسیم بندی شود. سپس با توجه به نوع داده که با این تقسیم بندی از حالت پانل خارج می‌شود، داده‌ها به صورت مقطعی تخمین زده می‌شوند. لذا با توجه به ترتیب فرضیات در جدول (۱) به بررسی تأیید یا رد فرضیه اول پرداخته شده است.

جدول (۱). نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

$Firm Value_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Recession_{i,t} + \beta_2 CEO Power_{i,t} + \beta_3 (Recession \times CEO Power)_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Liquid_{i,t} + \beta_6 Loss_{i,t} + \beta_7 Age_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$						
کیفیت حسابداری پایین‌تر			کیفیت حسابداری بالاتر			متغیر
ضریب متغیر	آماره تی	سطح معنی داری	ضریب متغیر	آماره تی	سطح معنی داری	
۲/۹۷۰	۹/۶۴۹	۰/۰۰۰	۲/۳۵۴	۷/۳۳۱	۰/۰۰۰	عرض از مبدا
-۱/۴۵۱	-۴/۲۳۲	۰/۰۰۰	-۰/۱۲۴	-۰/۳۸۰	۰/۷۰۳	قدرت مدیریت
-۱/۱۰۳	-۳/۶۶۵	۰/۰۰۰	-۰/۳۲۳	-۱/۰۸۶	۰/۲۷۷	بحران اقتصادی
۱/۸۷۰	۳/۱۵۰	۰/۰۰۱	۰/۳۵۷	۱/۰۶۸	۰/۲۸۵	تعامل بحران اقتصادی با قدرت مدیریت
-۰/۰۳۰	-۰/۶۸۴	۰/۴۹۴	-۰/۰۵۰	-۱/۲۵۱	۰/۲۱۰	اندازه شرکت
۰/۱۳۲	۰/۶۰۱	۰/۵۴۷	۰/۰۹۰	۰/۴۱۶	۰/۶۷۷	نقدینگی شرکت
-۰/۱۲۲	-۱/۴۸۲	۰/۱۳۸	۰/۰۱۰	۰/۱۳۷	۰/۸۹۰	زیان‌ده بودن شرکت
-۰/۰۱۴	-۱/۱۷۲	۰/۲۴۱	-۰/۰۱۶	-۱/۳۶۷	۰/۱۷۱	عمر شرکت
ضریب تعیین			۰/۳۲۸			
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۳۲۲			
آماره دوربین-واتسون			۱/۸۹۲			
آماره F			۴/۹۴۸ (۰/۰۰۰)			
آزمون مقایسه ضرایب						
نتایج آزمون مقایسه مقایسه زد و وونگ			۲/۲۲۰			۰/۰۲۶
منبع: یافته‌های پژوهشگر						

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۱) و با توجه به آماره  $F$  بدست آمده و سطح خطای آن برای سطوح متفاوت کیفیت حساسی، می توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع مدل های پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو شرکت های با ویژگی کیفیت حساسی بالاتر و پایین تر، می توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش برای شرکت های با ویژگی کیفیت حساسی بالاتر و پایین تر به ترتیب تقریباً بیش از ۳۲ و ۳۱ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون که برای شرکت های با ویژگی کیفیت حساسی بالاتر و پایین تر به ترتیب تقریباً برابر  $1/89$  و  $1/95$  است، می توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه اول میان باقی مانده های مدل وجود ندارد. فرضیه اول بیان می کند بحران اقتصادی بر ارتباط میان قدرت مدیر عامل و ارزش شرکت در شرکت های با کیفیت حساسی بالاتر و پایین تر، تأثیر متفاوتی دارد. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۱) از تخمین مدل (۱) برای ویژگی کیفیت حساسی و ضرایب مثبت متغیر بحران اقتصادی در قدرت مدیریت که به ترتیب برای نمونه با ویژگی کیفیت حساسی بالاتر و پایین تر برابر  $(1/870)$  و  $(0/357)$  و سطح خطای آن که برای هر دو نمونه کمتر از سطح خطای قابل پذیرش ۵ درصد است. می توان ادعا کرد که کیفیت حساسی بالاتر با کاهش اثر منفی بحران اقتصادی، اثر مثبت بیشتری نسبت به نمونه با ویژگی کیفیت حساسی پایین تر دارد (به دلیل ضریب مثبت بزرگتر). افزون بر این، با توجه به اینکه سطح خطا برای آزمون زد وونگ مقایسه ای 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 می شود. نتیجه آزمون این فرضیه، منطبق با مبانی نظری پژوهش و با پژوهش پژوهش کو (۲۰۱۵)، آندرو و همکاران (۲۰۱۸)، ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۷) مطابقت دارد.

از سوی دیگر، برای بررسی فرضیه دوم از مدل دوم برای شرکت های با ویژگی کیفیت حساسی بالاتر و پایین تر استفاده شده است. نتایج تخمین این مدل ها در جدول (۲) ارائه شده است.

جدول (۲): نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_0 + \beta_1 \text{Recession}_{i,t} + \beta_2 \text{CEO Power}_{i,t} + \beta_3 (\text{Recession} \times \text{CEO Power})_{i,t} + \beta_4 \text{Size}_{i,t} + \beta_5 \text{Liquid}_{i,t} + \beta_6 \text{Loss}_{i,t} + \beta_7 \text{Age}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$						
کیفیت حسابرسی پایین تر			کیفیت حسابرسی بالاتر			متغیر
سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	
۰/۹۹۸	-۰/۰۰۱۷	-۰/۰۰۰۰۶	۰/۰۴۸	۱/۹۷۴	۰/۰۶۲	عرض از مبدا
۰/۵۵۵	-۰/۵۸۹	-۰/۰۲۱	۰/۱۲۰	-۱/۵۵۵	-۰/۰۵۴	قدرت مدیریت
۰/۲۰۱	-۱/۲۷۷	-۰/۰۴۲	۰/۰۶۷	-۱/۸۳۲	-۰/۰۵۶	بحران اقتصادی
۰/۱۹۳	۱/۳۰۰	۰/۰۲۵	۰/۰۱۲	۲/۵۰۸	۰/۱۵۲	تعامل بحران اقتصادی با قدرت مدیریت
۰/۰۰۰	۳/۳۶۸	۰/۰۱۵	۰/۱۳۰	۱/۵۱۳	۰/۰۰۶	اندازه شرکت
۰/۰۰۰	۱۵/۵۲۱	۰/۳۷۶	۰/۰۰۰	۱۹/۸۸۵	۰/۴۴۸	نقدینگی شرکت
۰/۰۰۰	-۲۴/۲۳۸	-۰/۲۰۷	۰/۰۰۰	-۲۵/۲۲۲	-۰/۲۱۲	زیان ده بودن شرکت
۰/۸۴۴	-۰/۱۹۶	-۰/۰۰۰۲	۰/۰۱۱	-۲/۵۴۷	-۰/۰۰۳	عمر شرکت
۰/۴۷۳			۰/۵۳۸			ضریب تعیین
۰/۴۷۰			۰/۵۳۵			ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۸۷۰			۱/۹۶۳			آماره دورین-واتسون
(۰/۰۰۰) ۱۵۱/۰۹			(۰/۰۰۰) ۱۹۵/۳۳			آماره F
آزمون مقایسه ضرایب						
۰/۰۴۷			۱/۹۸۴			نتایج آزمون مقایسه زد وونگ
منبع: یافته‌های پژوهشگر						

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۲) و با توجه به آماره F بدست آمده و سطح خطای آن برای سطوح متفاوت کیفیت حسابرسی، 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 بدست آمده برای الگو شرکت‌های با ویژگی کیفیت حسابرسی بالاتر و پایین‌تر، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش برای شرکت‌های با ویژگی کیفیت حسابرسی بالاتر و پایین‌تر به ترتیب تقریباً بیش از ۵۳ و ۴۷ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دورین واتسون که برای شرکت‌های با ویژگی کیفیت حسابرسی بالاتر و پایین‌تر به ترتیب تقریباً برابر ۱/۹۶ و ۱/۸۷ 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 کیفیت حسابرسی بالاتر و پایین‌تر، تأثیر متفاوتی دارد. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۲) از تخمین مدل (۲) برای ویژگی کیفیت حسابرسی و ضرایب مثبت متغیر بحران اقتصادی در قدرت مدیریت که به ترتیب برای نمونه با ویژگی کیفیت حسابرسی بالاتر و پایین‌تر برابر (۰/۱۵۲) و (۰/۰۲۵) و سطح خطای آن که برای نمونه با کیفیت حسابرسی بالاتر کمتر و برای نمونه با کیفیت حسابرسی پایین‌تر بیشتر از سطح خطای قابل پذیرش ۵ درصد است. می‌توان ادعا کرد که کیفیت حسابرسی بالاتر با کاهش اثر منفی بحران اقتصادی، اثر مثبت بیشتری نسبت به نمونه با ویژگی کیفیت حسابرسی پایین‌تر دارد (به دلیل ضریب مثبت بزرگتر). افزون بر این، با توجه به اینکه سطح خطا برای آزمون زد وونگ مقایسه‌ای ضرایب زیر ۵ درصد بوده است، بنابراین، اختلاف ضرایب در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. 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 پژوهش کو (۲۰۱۵)، آندرو و همکاران (۲۰۱۷)، ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۷) مطابقت دارد.

از سوی دیگر، برای بررسی فرضیه سوم، از مدل اول برای شرکت‌ها با ویژگی سطح کیفیت گزارشگری مالی بالاتر و پایین‌تر استفاده شده است. نتایج تخمین این مدل‌ها در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول (۳): نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

$Firm Value_{it} = \beta_0 + \beta_1 Recession_{it} + \beta_2 CEO Power_{it} + \beta_3 (Recession \times CEO Power)_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Liquid_{it} + \beta_6 Loss_{it} + \beta_7 Age_{it} + \varepsilon_{it}$						
کیفیت گزارشگری مالی پایین‌تر		کیفیت گزارشگری مالی بالاتر			متغیر	
سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	سطح خطا	آماره تی	ضریب متغیر	
۰/۰۰۰	۹/۶۰۰	۲/۸۶۵	۰/۰۰۰	۸/۳۳۱	۲/۶۴۹	عرض از مبدا
۰/۰۰۰	-۳/۷۹۸	-۱/۱۴۰	۰/۱۳۰	-۱/۵۱۳	-۰/۴۴۳	قدرت مدیریت
۰/۰۰۰	-۴/۷۵۴	-۱/۵۵۰	۰/۶۱۸	-۰/۴۹۸	-۰/۱۶۷	بحران اقتصادی
۰/۰۱۳	۲/۴۸۶	۱/۴۱۴	۰/۰۰۰	۳/۴۷۸	۳/۵۵۹	تعامل بحران اقتصادی با قدرت مدیریت
۰/۹۷۴	-۰/۰۳۲	-۰/۰۰۱	۰/۰۲۴	-۲/۲۴۹	-۰/۰۹۳	اندازه شرکت
۰/۴۱۱	۰/۸۲۰	۰/۱۵۹	۰/۷۲۴	۰/۳۵۳	۰/۰۹۳	نقدینگی شرکت
۰/۰۳۶	-۲/۰۹۵	-۰/۱۴۹	۰/۲۱۷	۱/۲۳۴	۰/۱۱۷	زیان‌ده بودن شرکت
۰/۰۲۴	-۲/۲۵۹	-۰/۰۲۷	۰/۷۶۸	-۰/۲۹۳	-۰/۰۰۳	عمر شرکت
	۰/۳۰۳			۰/۳۳۰		ضریب تعیین
	۰/۲۸۷			۰/۳۱۴		ضریب تعیین تعدیل شده

آماره‌ی دوربین-واتسون	۲/۰۴۳	۲/۰۲۴
آماره‌ی F	۶/۷۰۴ (۰/۰۰۰)	۵/۷۹۸ (۰/۰۰۰)
آزمون مقایسه ضرایب		
نتایج آزمون مقایسه زد و وونگ	۲/۷۱۸	۰/۰۰۶
منبع: یافته‌های پژوهشگر		

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۳) و با توجه به آماره F بدست آمده و سطح خطای آن برای سطوح متفاوت کیفیت گزارشگری مالی، 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 بدست آمده برای الگو شرکت‌های با ویژگی کیفیت گزارشگری مالی بالاتر و پایین‌تر، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش برای شرکت‌های با ویژگی کیفیت گزارشگری مالی بالاتر و پایین‌تر به ترتیب تقریباً بیش از ۳۱ و ۲۸ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون که برای شرکت‌های با ویژگی کیفیت گزارشگری مالی بالاتر و پایین‌تر به ترتیب تقریباً برابر ۲/۰۴۳ و ۲/۰۲۴ است، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه اول میان باقی‌مانده‌های مدل وجود ندارد. فرضیه سوم بیان می‌کند بحران اقتصادی بر ارتباط میان قدرت مدیر عامل و ارزش شرکت در شرکت‌ها با کیفیت گزارشگری مالی بالاتر و پایین‌تر، تأثیر متفاوتی دارد. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۳) از تخمین مدل (۱) برای ویژگی کیفیت گزارشگری مالی و ضرایب مثبت متغیر بحران اقتصادی در قدرت مدیریت که به ترتیب برای نمونه با ویژگی کیفیت گزارشگری مالی بالاتر و پایین‌تر برابر (۳/۵۵۹) و (۱/۴۱۴) و سطح خطای آن که، برای هر دو نمونه کمتر از سطح خطای قابل پذیرش ۵ درصد است. می‌توان ادعا کرد که کیفیت گزارشگری مالی بالاتر با کاهش اثر منفی بحران اقتصادی، اثر مثبت بیشتری نسبت به نمونه با ویژگی کیفیت گزارشگری مالی پایین‌تر دارد (به دلیل ضریب مثبت بزرگتر). افزون بر این، با توجه به اینکه سطح خطا برای آزمون زد و وونگ 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 کوانگ (۲۰۱۵)، آندرو و همکاران (۲۰۱۸) مطابقت دارد.

فرضیه چهارم از مدل دوم برای شرکت‌ها با ویژگی کیفیت گزارشگری مالی بالاتر و پایین‌تر استفاده شده است. نتایج تخمین این مدل‌ها در جدول (۴) ارائه شده است.

جدول (۴): نتایج آزمون فرضیه چهارم پژوهش

$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_0 + \beta_1 Recession_{i,t} + \beta_2 CEO\ Power_{i,t} + \beta_3 (Recession_{i,t} \times CEO\ Power_{i,t}) + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Liquid_{i,t} + \beta_6 Loss_{i,t} + \beta_7 Age_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$						
کیفیت گزارشگری مالی بالاتر			کیفیت گزارشگری مالی پایین‌تر			متغیر
ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا	ضریب متغیر	آماره تی	سطح خطا	
عرض از مبدا	۰/۰۴۸	۲/۱۰۱	۰/۰۳۵	۰/۰۴۷	۱/۳۰۹	۰/۱۹۰
قدرت مدیریت	-۰/۰۲۱	-۱/۰۱۰	۰/۳۱۲	-۰/۰۲۸	-۰/۷۷۵	۰/۴۳۸
بحران اقتصادی	-۰/۰۰۶	-۰/۲۷۲	۰/۷۸۴	-۰/۰۶۶	-۱/۶۷۲	۰/۰۹۴
تعامل بحران اقتصادی با قدرت مدیریت	۰/۱۴۹	۱/۲۴۸	۰/۲۱۱	۰/۱۱۰	۱/۵۸۴	۰/۱۱۳
اندازه شرکت	۰/۰۰۱	۰/۳۷۹	۰/۷۰۴	۰/۰۳۰	۵/۹۴۱	۰/۰۰۰
نقدینگی شرکت	۰/۴۵۰	۲۳/۵۰۷	۰/۰۰۰	۰/۳۵۵	۱۴/۹۴۸	۰/۰۰۰
زیان‌ده بودن شرکت	-۰/۱۲۴	-۱۸/۰۰۱	۰/۰۰۰	-۰/۲۷۴	-۳۱/۳۶۸	۰/۰۰۰
عمر شرکت	-۰/۰۰۳	-۳/۴۷۱	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۰۶	-۰/۴۲۸	۰/۶۶۸
ضریب تعیین	۰/۴۹۶		۰/۴۷۴			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۹۳		۰/۴۷۱			
آماره دوربین-واتسون	۲/۰۹۱		۱/۹۷۶			
آماره F	(۰/۰۰۰) ۱۶۵/۴۶		(۰/۰۰۰) ۲۲۶/۳۲			
آزمون مقایسه ضرایب						
نتایج آزمون مقایسه زد و وونگ	۰/۲۸۲		۰/۷۷۷			
منبع: یافته‌های پژوهشگر						

با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول (۴) و با توجه به آماره F بدست آمده و سطح خطای آن برای سطوح متفاوت کیفیت گزارشگری مالی، 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 بدست آمده برای الگو شرکت‌های با ویژگی کیفیت گزارشگری مالی بالاتر و پایین‌تر، می‌توان بیان کرد که در مجموع متغیرهای مستقل و کنترل پژوهش برای شرکت‌های با ویژگی کیفیت گزارشگری مالی بالاتر و پایین‌تر به ترتیب تقریباً بیش از ۴۹ و ۴۷ درصد تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون که برای شرکت‌های با ویژگی کیفیت

گزارشگری مالی بالاتر و پایین تر به ترتیب تقریباً برابر ۲/۰۹۱ و ۱/۹۷۶ است، می توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه‌ی اول میان باقی مانده‌های مدل وجود ندارد. فرضیه چهارم بیان می کند بحران اقتصادی بر ارتباط میان قدرت مدیر عامل و عملکرد مالی در شرکت‌ها با کیفیت گزارشگری مالی بالاتر و پایین تر، تأثیر متفاوتی دارد. با توجه به نتایج بدست آمده در جدول (۴) از تخمین مدل (۲) برای ویژگی کیفیت گزارشگری مالی و ضرایب مثبت متغیر بحران اقتصادی در قدرت مدیریت که به ترتیب برای نمونه با ویژگی کیفیت گزارشگری مالی بالاتر و پایین تر برابر (۰/۱۴۹) و (۰/۱۱۰) و سطح خطا آن که برای هر دو نمونه بیشتر از سطح خطای قابل پذیرش ۵ درصد است. با توجه به مقدار ضرایب می توان ادعا کرد که کیفیت گزارشگری مالی بالاتر با کاهش اثر منفی بحران اقتصادی، اثر مثبت بیشتری نسبت به نمونه با ویژگی کیفیت گزارشگری مالی پایین تر دارد (به دلیل ضریب مثبت بزرگتر). افزون بر این، با توجه به اینکه سطح خطا برای آزمون زد و وونگ 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 چهار پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود که با پژوهش اسدی و همکاران (۱۳۹۷) مطابقت ندارد.

### نتیجه گیری و پیشنهادها

در این پژوهش به بررسی تأثیر بحران اقتصادی بر ارتباط میان قدرت مدیریت، ارزش شرکت و عملکرد مالی آن با توجه به اثر تعدیلی ویژگی‌های گزارشگری مالی شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. اعتقاد بر این است زمانی که بحران اقتصادی وجود دارد، قدرت مدیرعامل سبب می شود تا ارزش و عملکرد شرکت‌ها تحت تأثیر قرار گیرد. از سوی دیگر، مرور ادبیات پژوهش نیز نشان داده است که ویژگی‌های گزارشگری مالی شرکت‌ها مانند کیفیت حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی در شرایط بحران اقتصادی، ارتباط بین قدرت مدیرعامل با ارزش و عملکرد را متأثر می سازد. 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 کیفیت حسابرسی شرکت‌ها بالاتر باشد، بحران اقتصادی سبب می شود تا آزادی عمل و قدرت مدیران نیز افزایش یافته و این موضوع منجر به بهبود عملکرد و ارزش آفرینی شرکت می شود. بر این اساس، زمانی که بحران



اقتصادی وجود دارد، قدرت مدیرعامل سبب می‌شود تا تمایل به انجام حسابرسی با کیفیت که ممکن است از انگیزه‌های سیاسی و انگیزه‌های اجتماعی (شهرت) سرچشمه گیرد، بیشتر شود. حسابرسی برای صورت‌های مالی گزارش شده ارزش افزوده ایجاد می‌کند، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که افزایش در کیفیت حسابرسی باعث کاهش اثرات بحران اقتصادی می‌شود. آزمون فرضیه سوم و چهارم نیز مبتنی بر این نتیجه بوده است اگر چه ویژگی سطح کیفیت گزارشگری مالی بالاتر نیز با کاهش اثر منفی شرایط بحرانی تنها سبب اثر مثبت قدرت و توانایی مدیریت بر ارزش شرکت شده اما تأثیر معناداری بر عملکرد مالی شرکت ندارند. کیفیت بالای گزارشگری مالی، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد؛ و موجب افزایش ارزش شرکت می‌شود، ولی به دلیل شرایط خاص بازار سرمایه در ایران در این پژوهش تأثیری بر عملکرد مالی نداشته است. در راستای نتایج بدست آمده از پژوهش، به سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار توصیه می‌شود هنگام خرید سهام شرکت‌ها و تحلیل سرمایه‌گذاری‌ها تنها به قدرت و توانایی مدیریت توجه نکنند و به تأثیر ویژگی‌های گزارشگری مالی شرکت و شرایط اقتصادی آنها نیز توجه جدی 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 مالکان و مدیران که نقش مهمی در تصمیم‌گیری‌های انجام شده در شرکت‌های بورسی دارند، توصیه می‌شود در ارتباط با تصمیم‌گیری متفاوت مدیران باید توجه زیادی به شرایط اقتصادی پیش‌رو داشته باشند و لازم است در این شرایط سطح بالاتری از کیفیت افشا در گزارشگری مالی و شفافیت را در قبال جامعه ایفا کنند، زیرا این مورد می‌تواند سبب یک تغییر ساختاری در قدرت سودآوری و ارزش شرکت شود. 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 شفافیت در بازار سرمایه و همچنین ارتقا سطح گزارشگری مالی وضع نمایند. چرا که وجود ثبات در بلندمدت و رعایت نظارت موثر و ایجاد شفافیت بالاتر بر توسعه بازار سرمایه و جذب سرمایه‌گذاری خارجی تأثیرگذار بوده و باعث شکوفایی بازار سرمایه کشور می‌شود. این مطالعه دارای برخی محدودیت‌هاست که بسیاری از آنها می‌توانند زمینه‌های سودمندی برای تحقیقات آینده باشند.

در نهایت، این امکان وجود دارد که به کارگیری سایر ویژگی‌های مدیر نظیر سن، جنسیت و درجه اعتماد و سایر ویژگی‌های گزارشگری مالی و استفاده از دیگر معیارهای ارزیابی عملکرد بتواند بر نتایج پژوهش تأثیر داشته باشد چرا که بازده دارایی به‌عنوان معیار ارزیابی عملکرد تنها به سود حسابداری توجه می‌کند که می‌تواند منجر به هموارسازی برای تحقق پاداش شود و هزینه‌های تأمین منابع سرمایه شرکت‌ها را در نظر نمی‌گیرد و اثر عوامل خارجی غیرقابل کنترل مدیریت مانند شرایط اقتصادی، سیاسی، فرهنگی و ... که بر نرخ بازده دارایی‌ها اثر می‌گذارد، نیز یکی دیگر از عیوب نرخ بازده دارایی‌ها است. از این رو، ضرورت دارد این محدودیت‌ها مورد توجه قرار گیرد.

## منابع

- ابراهیمی، کاظم؛ بهرامی‌نسب، علی و ممشلی، رضا. (۱۳۹۶)، تأثیر بحران مالی بر کیفیت گزارشگری مالی، *دانش حسابداری*، دوره هشتم، شماره ۳۰، صص ۱۴۱-۱۶۵.
- احمدی، محمدرمضان؛ آهنگری، عبدالمجید؛ حاجب، حمیدرضا. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر همزمان حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابداری بر کیفیت سود بانقش میانجی ساختار سرمایه و عملکرد مالی، *فصلنامه مدیریت دارایی و تأمین مالی*، سال هفتم، شماره ۱، بهار، ۸۳-۱۰۲.
- اسدی، غلامحسین؛ نادری‌نورعینی، محمدمهدی؛ سرافراز، منصور. (۱۳۹۷). نقش تعدیل‌کنندگی کیفیت گزارشگری مالی بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و عملکرد مالی، *مجله علمی-پژوهشی دانش حسابداری مالی*، دوره ۵، شماره ۲، تابستان، صص ۱۳۱-۱۵۰.
- آشتاب، علی؛ حقیقت، حمید؛ کردستانی، غلامرضا. (۱۳۹۶). مقایسه دقت مدل‌های پیش‌بینی بحران مالی و تأثیر آن بر ابزارهای مدیریت سود، *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۴(۲)، صص ۱۴۷-۱۷۲.
- بادآور نهندی، یونس و و تقی‌زاده خانقاه، وحید. (۱۳۹۲). بررسی ارتباط بین کیفیت حسابرسی و کارآیی سرمایه‌گذاری، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۲۰، شماره ۲، تابستان، صص ۱۹-۴۲.
- پورکریم، یاسین. (۱۳۸۸). *بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر قابلیت اتکای اقلام تعهدی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران*، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد تبریز.
- پیری، پرویز، دیدار، حمزه، خدایاریگانه، سیما. (۱۳۹۳). بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر کیفیت گزارشگری مالی در طول چرخه عمر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *مجله پژوهش‌های حسابداری مالی*، سال ۶، شماره ۳(۲۱)، پاییز، صص ۹۹-۱۱۸.
- 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 ۱۰، شماره ۲۸، تابستان، صص ۲۰۷-۱۸۷.
- حسنی‌القار، مسعود؛ شعری‌آناقیز، صابر. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر اجتناب

- مالیاتی، مجله دانش حسابداری، دوره هشتم، شماره ۱، صص ۱۰۷-۱۳۴.
- خواجهوی، شکرالله، قدیریان آرانی، محمدحسین. (۱۳۹۷). نقش توانایی مدیریت در پیش-بینی بحران مالی، پژوهشهای حسابداری مالی، سال نهم، شماره چهارم، پیاپی (۳۴)، زمستان، صص ۸۳-۱۰۱.
- دهقان، عبدالمجید و کامیابی، منیره. (۱۳۹۸). چگونگی اثرگذاری متغیرهای اقتصادی بر بازدهی شرکتهای بورسی در شرایط رونق و رکود بازار سرمایه ایران، فصلنامه اقتصاد مالی، سال ۱۳، شماره ۴۸، پاییز، صص ۱۴۷-۱۶۶.
- رهنمای رودپشتی، فریدون و زندی، آناهیتا. (۱۳۹۸). قدرت مدیر عامل و ساختار سرمایه مبتنی بر مدل لی. پژوهش حسابداری، دوره ۹، شماره ۱، بهار، ۲۰-۱.
- سجادی، حسین؛ حاجی زاده، سعید؛ نیک کار، جواد. (۱۳۹۱). تأثیر هزینه‌های نمایندگی و کیفیت گزارشگری مالی بر ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بورسی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۳، پاییز، صص ۴۲-۲۱.
- سوخکیان، ایمان؛ نظری، هیراد؛ تحریری، آرش. (۱۳۹۹). توانایی مدیریتی و ارزش نهایی و وجه نقد. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۷، شماره ۶۶، صص ۱۴۷-۱۲۳.
- صحت، سعید؛ شریعت پناهی، سید مجید؛ مسافری‌راد، فراز. (۱۳۹۰). رابطه بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصادی در صنعت بیمه. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۹، شماره ۳۲، زمستان، صص ۱۴۰-۱۲۱.
- طاهری‌عابد، رضا؛ علی‌نژادساروکلانی، مهدی؛ فغانی ماکرانی، خسرو. (۱۳۹۷). توانایی، دانش مالی مدیران عامل و شفافیت گزارشگری مالی. دانش حسابداری مالی، دوره ۵، شماره ۲، تابستان، صص ۸۵-۱۱۰.
- علی‌نژاد، مهدی، تارفی، ستاره. (۱۳۹۶). تأثیر توانایی مدیریت بر سیاست تأمین مالی. فصلنامه دانش حسابداری، ۸(۲)، ۱۵۹-۱۸۰.
- فعالجو، حمید رضا و سیداحمدی، سید قاسم. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر بحران مالی جهانی بر طول دوران رکود اقتصادی در ایران (رهیافت مدل‌های دوره‌ای)، فصلنامه روند، سال ۲۲، شماره ۷۲، زمستان، صص ۱۰۴-۸۳.
- فروغی، داریوش؛ امیری، هادی؛ ساکیانی، امین. (۱۳۹۴). توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی. پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال ششم، شماره

۲۱، صص ۸۹-۶۳.

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 ۸۸-۶۵.

نمازی، محمد؛ بایزیدی، انور؛ جبارزاده کنگرلویی، سعید. (۱۳۹۰). بررسی رابطه بین کیفیت حسابداری و مدیریت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری و حسابداری، سال سوم، شماره ۹، صص ۴-۲۱.

نیک‌کار، جواد، حمیدی، الهام و جلیلی، اکرم. (۱۳۹۶). تأثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر رفتار چسبندگی هزینه، دوره ۶، شماره ۳، بهار ۱۳۹۶، بهار ۱۳۹۶.

نیکومرام، هاشم و محمدزاده‌سالطه، حیدر. (۱۳۸۹). رابطه بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود. فراسوی مدیریت، سال چهارم، شماره ۱۵، زمستان، صص ۲۱۰-۱۸۷.

Adams, R. B., Almeida, H., Ferreira, D. (2002). Powerful CEOs and Their Impact on Corporate Performance. *The Review of Financial Studies*, 18(4): 1403-1432.

Alzoubi, E. S. S. (2018). Audit quality, debt financing and earnings management: Evidence from Jordan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 30:69-84.

Andreou, P., Karasamani, I., Louca, Ch., & Ehrlich, D. (2018). *The impact of managerial ability on crisis-period corporate investment*, www.ssrn.com.

Andreou, P. C., Ehrlich, D., & Louca, C. (2013). Managerial ability and firm performance: Evidence from the global financial crisis. Cyprus University of Technology, Department of Commerce, *Finance and Shipping, and Visiting Research Fellows at Durham*

Awad, E. Awad, I. (2015). Economic growth and cost stickiness: evidence from Egypt. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 13(1): 119-140.

Baatwah, S. R., Salleh, Z., Ahmad, N. (2015). CEO characteristics and audit report timeliness: do CEO tenure and financial expertise matter?. *Managerial Auditing Journal*, 30(8/9):998-1022.

Benmelech, E., Frydman, C. (2014). Military CEOs. *Journal of Financial Economics* (forthcoming).

Bertomeu, J., Magee, R. (2011). From Low-Quality Reporting to Financial Crises: Politics of Disclosure Regulation along the Economic Cycle. *Journal of Accounting and Economics*, 52: 209 – 227.

Bertrand, M. (2009). CEOs. *Annual Review of Economics*, 1: 121-

150.

- Chen, J., Strange, R. (2005). The determinants of capital structure: Evidence from Chinese listed companies. *Economic Change and Restructuring*, 38(1):11- 35.
- Chia, Y.M., Lapsley, I., Lee, H.-W., 2011. "Choice of auditors and earnings management during the Asian financial crisis". *Manage. Audit. J.* 22 (2), 177-196.
- Custódio, C., Metzger, D. (2013). How Do CEOs Matter? The Effect of Industry Expertise on Acquisition Returns. *Review of Financial Studies*, 26: 2008-2047.
- Custódio, C., Metzger, D. (2014). Financial expert CEOs: CEO's work experience and firm's financial policies. *Journal of Financial Economics (forthcoming)*.
- Dechow, P. I., Dichev, (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77 Supplement, pp. 35-59.
- Demerjian, P., Lev, B., MacVay, S. (2012). *Quantifying managerial ability: A new measure and validity test. Management Science*, 58(7):1229-1248.
- Denis, D, J., & Denis, D, K. (1994). Majority owner-managers and organizational efficiency. *Journal of Corporate Finance* 1:91-118.
- Ettredge, M., Li, C., Wang, Q., & Xu, Y. (2018). Executive Director Financial Expertise and IPO Performance. Working Paper, University of Kansas.
- Filip, A., Raffournier, B. (2013). Financial Crisis and Earnings Management: *The European Evidence*, Working Papers. [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
- Fosberg, R. (2013). Short-Term Debt Financing During the Financial Crisis, *International Journal of Business and Social Science*, 4 (8): 46-55.
- García, J. M., Beatriz, G. Penalva, F. (2012). *Accounting conservatism and the limits to earnings management. Available at* <http://ssrn.com/abstract>.
- Francis, j. Iofond and et al. (2005). the market pricing of accruals quality, *Journal of Accounting and Economics*, vol 39.
- Saidu. S. (2019). CEO characteristics and firm performance. *Journal of Global Entrepreneurship Research*, 9(29); 1-15.
- 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.
- Huang, X.(2015). *Managerial ability and real earnings management. Unpublished Doctoral Dissertation, Oklahoma University.*
- Ibrahim, A. (2015). Economic growth and cost stickiness: evidence from Egypt, *Journal of Financial Reporting and Accounting*, Vol. 13 No. 1, 2015, pp. 119-140.
- Jensen, M., Meckling,W.(1976). Theory of the firm: managerial behavior ,agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305–360.
- Knechel, W.R., Willekens, M.,( 2006). “The role of risk management and governance in determining audit demand”. *J. Bus. Finance Account.* 33 (9–10),1344–1367.
- Koo, K. (2015). Latent Talent of Generalist CEOs on Strategic Cost Management. Working Paper.
- Mahmud, M., Herani, G.M., Rajar, A.W., Farooqi, W.(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.
- Myers, S.C. & Majluf, N.S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2):187–221.
- Saidu. S.(2019). CEO characteristics and firm performance. *Journal of Global Entrepreneurship Research*, 9(29); 1-15.
- Siao, W.S., Chou, T.K. (2013). Does managerial ability improve value of cash holdings? Available at: <http://sfm.finance.nsysu.edu.tw>.
- Skaife, H. A., D. Veenman, and D. Wangerin, (2013), “Internal Control over Financial Reporting and Managerial Rent Extraction: Evidence from the Profitability of Insider Trading”, *Journal of Accounting and Economics* 55 (1), PP. 91–110.
- Tomar, A., Korla, S.(2011). Global Recession and Determinants of CEO Compensation: An Empirical Investigation of Listed Indian Firms. *Advances In Management*, 4(12): 11-26.
- 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.
- Wang, Z.; Chen, M.; Chin, C. and Zheng Q. (2017). Managerial ability, political connections, and fraudulent financial reporting in China. *J. Account. Public Policy*, 36 (2): 141-162.