

## بررسی تاثیر ساختار مالکیت سهام و کیفیت حسابرسی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سعید اصلی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد کرمانشاه، دانشکده علوم انسانی، گروه حسابداری، کرمانشاه، ایران.  
ساناز فارغ‌پور، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد کرمانشاه، دانشکده علوم انسانی، گروه حسابداری، کرمانشاه، ایران.  
زهرا صیدی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد کرمانشاه، دانشکده علوم انسانی، گروه حسابداری، کرمانشاه، ایران.

**چکیده** - نسبت مالکیت سهامداران نهادی به عنوان عاملی تاثیرگذار در تغییر سیاست‌های بنیادی عملکردی شرکت‌ها محسوب شده و می‌تواند به عنوان نقطه عطف تغییرات بنیادی سیاست‌های کاربردی شرکت‌ها محسوب شود. نشان می‌دهد که نقش نظارتی حسابرسی بر کاهش مشکل نمایندگی که در نتیجه جداسازی مالکیت از کنترل شرکت بوجود می‌آید، تاثیرگذار است. هدف از این پژوهش بررسی تاثیر ساختار مالکیت سهام و کیفیت حسابرسی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. پژوهش حاضر از نظر ماهیت تحلیلی است. از حیث هدف کاربردی و از نظر ارتباط بین متغیرها از نوع رگرسیون است. ابزار پژوهش سیاهه واری می‌باشد که گردآوری داده‌ها از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران و نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج گردیده است. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ است. و از روش حذفی سیستماتیک برای نمونه‌گیری آن استفاده شده است. همچنین از نرم‌افزار Eviews برای تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها استفاده شده است. نتایج پژوهش حاکی از آن است درصد مالکیت سهامدار نهادی بر بازده دارایی تاثیر مثبت و معناداری دارد، اما بر ارزش افزوده اقتصادی تاثیر منفی و معناداری دارد، همچنین نتایج نشان می‌دهد کیفیت حسابرسی بر بازده دارایی هیچ تاثیری ندارد. اما بر ارزش افزوده اقتصادی تاثیر مثبت و معناداری دارد.

**واژگان کلیدی:** درصد مالکیت سهامدار نهادی، کیفیت حسابرسی، بازده دارایی، ارزش افزوده اقتصادی

### مقدمه

پس از مطرح شدن بحث حاکمیت شرکتی در دهه ۱۹۹۰ میلادی و مسایل مربوط به ترکیب و هویت مالکین شرکت‌ها، با توجه به ساختار مالکیت شرکت‌ها نیز مطرح شد و بعد از آن بورس‌های اوراق بهادار، سرمایه-گذاران و تصمیم‌گیرندگان اصلی شرکت‌ها مسایل مربوط به ساختار مالکیت شرکت‌ها را مورد توجه قرار دادند. در کشورمان نیز با توجه تدوین پیش‌نویس آیین‌نامه نظام راهبردی شرکت‌ها و توجه بیشتر به نقش مالکین در نظارت و کنترل بر اعمال مدیران شرکت‌ها و همچنین بحث تغییر مالکیت شرکت‌ها پس از اجرای

خصوصی سازی، مباحث مربوط به ساختار سرمایه مالکیت بیش از پیش مطرح گردید (رضایی، پیری، ۱۳۹۰، ۱۵۶).

چن و همکاران (۲۰۱۰)، بیان می‌کنند که کیفیت بالاتر حسابرسی منجر به کاهش ریسک اطلاعاتی می‌شود، که بصورت نامشهود است، و بایستی آنرا بصورت ملموس در سود کاهش هزینه سرمایه شرکت یافت (ارنوت، ۲۰۰۳)<sup>۱</sup>. بنابراین نقش اطلاعاتی حسابرس مشخص می‌کند که حسابرسان می‌توانند از طریق کیفیت بالاتر اطلاعات، ریسک اطلاعاتی را کاهش دهند (بکر و همکاران، ۱۹۹۸)<sup>۲</sup>. همچنین با ارائه اطلاعاتی با قابلیت اتکا و شفافیت بیشتر، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش می‌یابد که منجر به کاهش ریسک اطلاعاتی مورد توجه سرمایه گذاران می‌شود (لی و مسول، ۲۰۱۱).

نسبت مالکیت سهامداران نهادی به عنوان عاملی تاثیرگذار در تغییر سیاست‌های بنیادی عملکردی شرکت‌ها محسوب شده و می‌تواند به عنوان نقطه عطف تغییرات بنیادی سیاست‌های کاربردی شرکت‌ها محسوب شود (هانینفا و هودیپ، ۲۰۰۶). فرناندو (۲۰۰۷)، نشان می‌دهد که نقش نظارتی حسابرس بر کاهش مشکل نمایندگی که در نتیجه جداسازی مالکیت از کنترل شرکت بوجود می‌آید، تاثیرگذار است. تاثیر نقش نظارتی حسابرس می‌تواند در کاهش هزینه سرمایه شرکت منعکس شود. شفافیت و کیفیت مطلوب اطلاعات مالی، که پایه و اساس تصمیم‌گیری‌های بهینه اقتصادی سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و بطور اعم استفاده‌کنندگان از اطلاعات است، از اهمیت ویژه‌ای برخوردار می‌باشد. استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی هنگامی می‌توانند به اطلاعات مالی منعکس شده در گزارش‌های مالی اتکاء کنند که این گزارش‌ها حاوی اطلاعات شفاف و قابل اتکاء باشند. حسابرسی مکانیزمی کارا برای فراهم کردن اطلاعات شفاف و قابل اتکاء می‌باشد (بارتون و شیمکو، ۲۰۰۲).

ساختار مالکیت یکی از موضوعات بحث‌برانگیز و جذاب در پژوهش‌های حسابداری به شمار می‌رود. به دلیل این که سرمایه‌گذاران به عنوان یکی از فاکتورهای مهم تصمیم‌گیری به نسبت مالکیت سهامداران نهادی توجه خاصی دارند (لی و مسولی، ۲۰۱۱)، این پژوهش‌ها از جنبه رفتاری، اهمیت خاص خود را دارد. پژوهش‌ها نشان داده است که نوسان کم و پایدار سود، حکایت از کیفیت آن دارد (اورت و واگن هوفر، ۲۰۰۵). به این ترتیب، سرمایه‌گذاران با اطمینان خاطر بیشتر در سهام شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که روند سود آنها باثبات‌تر است (نوروش و همکاران، ۱۳۸۴). هنگامی که شرکت‌ها در وضعیت نامطلوب اقتصادی تحت فشار فزاینده قرار می‌گیرند، مدیران آن‌ها از واحد حسابداری درخواست می‌نمایند که سطر آخر صورت‌های

1- Arnvt

2- Becker et al

مالی (یعنی سود) را بهبود بخشند (زنگک، ۲۰۱۲)، و بدین وسیله محتوای اطلاعاتی آن را تغییر دهند (بالسم و همکاران، ۲۰۰۳).

حسابداری با وجود تمامی انعطاف‌پذیری‌اش، به نظر نمی‌رسد قادر به فراهم آوردن داده‌های مفید برای مدیریت در این قبیل شرایط باشد (هوپ و هوپ، ۱۹۹۶). یکی از روش‌هایی که گاهی اوقات برای آرایش اطلاع‌رسانی وضعیت مطلوب شرکت‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد، توجه به نسبت مالکیت سهامداران نهادی و مدیریتی می‌باشد. تاثیرگذاری مالکیت مدیریتی<sup>۱</sup> به مداخله عمومی مدیریت در فرآیند تعیین سود که غالباً راستای اهداف دلخواه مدیریت می‌باشد، اطلاق می‌گردد (چای و همکاران، ۲۰۱۱). حساسیت سرمایه‌گذاران نهادی در ارتباط با نوسانات سود و کیفیت حسابرسی<sup>۲</sup>، روشی است که توسط سیاست‌گذاران نهادی جهت دستکاری اهداف بلندمدت شرکت‌ها به کار می‌رود (نوروش و همکاران، ۱۳۸۴). بکر و همکاران (۱۹۹۸)، مدیریت سود را دخالت عمدی در فرآیند گزارشگری مالی خارجی با قصد به دست آوردن سود می‌داند.

روش‌های اندازه‌گیری عملکرد شرکت و یافتن راهکارهای کنترل عملکرد شرکت‌ها عمدتاً به نوعی به کیفیت حسابرسی شرکت‌ها مربوط می‌شود (بالسم و همکاران، ۲۰۰۳)، توجه به این حوزه مسئله مهمی است که تحقیق در آن حوزه، امکان توسعه ثروت و درآمد را برای کشور به ارمغان می‌آورد (زنگک، ۲۰۱۲). تأثیر کیفیت حسابرسی بر عملکرد شرکت و مدیریت سود<sup>۳</sup> که در خارج از کشور ذهن نظریه‌پردازان اقتصادی را به خود مشغول کرده است در ایران نیز باید محور بررسی‌های بسیار باشد. یکی از عوامل موثر بر میزان موفقیت عملکرد اقتصادی شرکت‌ها، کیفیت حسابرسی با توجه به نوع نگرش مدیران در ارتباط با کیفیت سود و ساختار مالکیت شرکت‌ها است (اورت و واگن هوفر، ۲۰۰۵)، از همین رو ایران و هر کشوری که قصد دارد عملکرد بهینه شرکت‌ها را توسعه دهد باید به این نکته توجه داشته باشد که چه نوع نظارتی به عملکرد و ساختار بهینه شرکت‌ها بهتر نظارت می‌کند.

با توجه به هدف اصلی این پژوهش محقق به دنبال پاسخگویی به این پرسش است که آیا نسبت مالکیت سهامداران نهادی و کیفیت حسابرسی بر عملکرد شرکت‌ها بر مبنای بازده دارایی‌ها و عملکرد شرکت‌ها بر مبنای معیار کیوتوبین در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار است یا نه؟

## فرضیات پژوهش

### فرضیه اصلی اول:

نسبت مالکیت سهامداران نهادی بر عملکرد شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد.

- 1- managerial ownership
- 2- audit quality
- 3- earning management

### فرضیات فرعی

B: فرضیه فرعی اول: نسبت مالکیت سهامدار نهادی بر بازده دارایی تاثیر معناداری دارد.

A: فرضیه فرعی دوم: نسبت مالکیت سهامدار نهادی بر ارزش افزوده اقتصادی تاثیر معناداری دارد.

### فرضیه اصلی دوم:

کیفیت حسابرسی بر عملکرد شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد.

### فرضیات فرعی

B: فرضیه فرعی اول: کیفیت حسابرسی بر بازده دارایی تاثیر معناداری دارد.

A: فرضیه فرعی دوم: کیفیت حسابرسی بر ارزش افزوده اقتصادی تاثیر معناداری دارد.

### تعریف مفهومی متغیرها

**مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی:** سهامداران نهادی، سرمایه‌گذاران بزرگ مانند بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و... هستند. اغلب این گونه تصور می‌شود که حضور سرمایه‌گذاران نهادی ممکن است به تغییر رفتار شرکت‌ها بینجامد. این امر از فعالیت‌های نظارتی که این سرمایه‌گذاران انجام می‌دهند، نشأت می‌گیرد (ولوری و جنکینز، ۲۰۰۶)<sup>۱</sup>

**میزان مالکیت مدیریتی:** طبق قانون بورس اوراق بهادار هر سهامداری که مالک ۵ درصد از سهام شرکت باشد سهامدار عمده<sup>۲</sup> محسوب شده و می‌تواند یک عضو در هیات مدیره شرکت داشته باشد. بنابراین در این پژوهش درصد سهامدارانی که دارای حداقل یک عضو به عنوان هیات مدیره در شرکت هستند مورد محاسبه قرار می‌گیرد (حسن بوت، ۲۰۰۹)

**میزان مالکیت سهامداران غیر مدیریتی (سهامداران خرد<sup>۳</sup>):** در این متغیر درصد سهامی که در دست سهامداران خرد بوده و جز سهامداران مدیریتی محسوب نمی‌شود مدنظر قرار می‌گیرد (آموتلا، ۲۰۰۹).

**کیفیت حسابرسی:** در این پژوهش برای محاسبه معیار کیفیت حسابرسی شرکت از پژوهش‌های دیفوند و جام بالو (۱۹۹۴)، بکر و همکاران (۱۹۹۸)، بالسم و همکاران (۲۰۰۳)، داسکالاکیس و سیلاکی (۲۰۰۵)، چای و همکاران (۲۰۱۱) و زنگ (۲۰۱۲)، پیروی خواهیم کرد و نحوه محاسبه آن به این صورت است: اندازه موسسه حسابرسی به عنوان کیفیت حسابرسی انتخاب شده است. به این صورت که برای محاسبه متغیر مستقل کیفیت

1- Laurie Jenkins

2- major stock holder

3- minority stock holder

حسابرسی، اگر حسابرس شرکت عضو نمونه آماری سازمان حسابرسی باشد، عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر لحاظ خواهد گردید.

**عملکرد شرکت‌ها بر مبنای ارزش افزوده اقتصادی:** ارزش افزوده اقتصادی، معیاری است که جهت نظارت کلی در زمینه خلق ارزش شرکت بکار برده می‌شود. مقیاس‌های ارزش افزوده اساساً برای اندازه‌گیری عملکرد مدیریت که مبتنی بر توانایی مدیران در افزودن بر ارزش شرکت است، مورد استفاده قرار می‌گیرد (هانایفا و هودیب، ۲۰۰۶).

**عملکرد شرکت‌ها بر مبنای بازده دارایی (ROA):** یکی از نسبت‌های مالی است که از طریق تقسیم درآمد خالص ناشی از بازده دارایی‌ها تقسیم بر ارزش دفتری کل دارایی‌ها بدست می‌آید ROA به مهارت‌های تولید و فروش شرکت مربوط می‌شود (هانایفا و هودیب، ۲۰۰۶).

#### تعریف عملیاتی متغیرها

تعاریف عملیاتی متغیرهای وابسته:

الف) عملکرد شرکت‌ها بر مبنای بازده دارایی‌ها ( $ROA_{i,t}$ ):

$$\text{خالص بازده دارایی‌ها} = \frac{\text{سود خالص (نرخ مالیات - ۱)}}{\text{متوسط کل دارایی‌ها}}$$

ب) عملکرد شرکت بر مبنای ارزش افزوده اقتصادی (EVA)

$$EVA = NOPAT - (c \times \text{Capital})$$

#### تعاریف عملیاتی متغیرهای مستقل:

نسبت مالکیت سهامداران نهادی ( $LINST_{i,t}$ ):

طبق پژوهش ویشا و همکاران (۲۰۱۳)، به صورت زیر محاسبه خواهد شد:

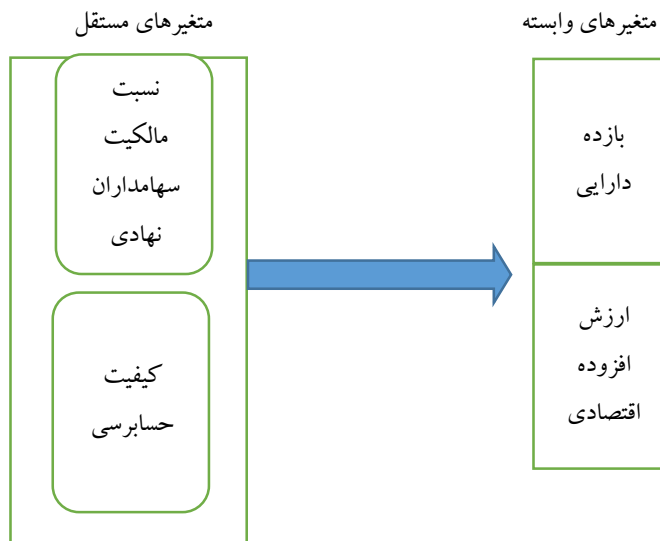
$$LINST_{i,t} = \frac{\text{تعداد سهام در دست سهامداران نهادی}}{\text{تعداد کل سهام شرکت}}$$

#### کیفیت حسابرسی ( $AQ_{i,t}$ ):

در این پژوهش برای محاسبه معیار کیفیت حسابرسی شرکت از پژوهش‌های دیفوند و جام بالوو (۱۹۹۴)، بکر و همکاران (۱۹۹۸)، بالسم و همکاران (۲۰۰۳)، چای و همکاران (۲۰۱۱) و زنگک (۲۰۱۲)، پیروی خواهیم کرد و نحوه محاسبه آن به این صورت است: اندازه موسسه حسابرسی به عنوان کیفیت حسابرسی انتخاب شده است.

به این صورت که برای محاسبه متغیر مستقل کیفیت حسابداری، اگر حسابرس شرکت عضو نمونه آماری سازمان حسابداری باشد، عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر لحاظ خواهد گردید.

### مدل مفهومی پژوهش



### جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

داده‌های واقعی موردنیاز این تحقیق از اطلاعات واقعی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران گردآوری خواهد شد. در این پژوهش با استفاده از روش حذف سیستماتیک نسبت به تعیین حجم نمونه براساس معیارهای زیر اقدام خواهد شد:

- ۱- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.
- ۲- در طی دوره مورد بررسی (۱۳۸۹-۱۳۹۳) تغییر سال مالی نداشته باشد.
- ۳- اطلاعات مالی آن قابل دسترس باشد.
- ۴- جزء شرکت‌های مالی (مانند بانک‌ها، موسسات مالی) و شرکت‌های سرمایه‌گذاری یا شرکت‌های واسطه‌گری مالی نباشد.
- ۵- اطلاعات موردنیاز در بخش تعریف متغیرها در دسترس باشد.

جدول ۳-۱ حذف سیستماتیک

تعداد	شرح
۵۱۰	اعضای جامعه آماری در پایان سال ۱۳۹۳
(۹۴)	سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه هر سال نباشد.
(۸۸)	شرکت‌هایی که در طول بازه زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ در بورس حضور فعال نداشته‌اند.
(۷۴)	اطلاعات صورت‌های مالی آنها در دسترس نبوده است.
(۶۸)	شرکت‌هایی که جزء شرکت‌های زیان‌ده محسوب می‌شوند.
(۶۶)	جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی باشند.
(۳۹۰)	جمع شرکت‌های حذف شده از جامعه آماری
۱۲۰	جمع شرکت‌های باقیمانده

### آمار توصیفی

جدول (۴-۱) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کوچکترین	بزرگترین
کیفیت حسابرسی	۶۰۰	۰/۶۳۲۵	۳۶۲/۴۵۲	۰/۵۸۴	۱/۱۱۵
نسبت مالکیت سهامداران نهادی	۶۰۰	۱۰/۴۲۵۱	۲۵۱/۷۴۵	۵/۳۶۲	۷/۱۳۵
ارزش افزوده اقتصادی	۶۰۰	۱۷/۷۵۲۱	۳۲۱/۱۲۳	۳/۱۲۲	۴/۴۳۶
بازده دارایی	۶۰۰	۱۳/۵۲۶۳	۱۲۱/۱۴۲	۵/۸۵۶	۶/۴۱۹

### آزمون F لیمر

به منظور گزینش یکی از روش‌های داده‌های تابلویی و یا داده‌های تلفیقی از آماره اف لیمر استفاده می‌گردد. به عبارت دیگر آماره اف لیمر تعیین می‌کند که عرض از مبدا جداگانه برای هر یک از شرکت‌ها وجود دارد یا خیر

Ho: روش داده‌های تلفیقی

H1: روش داده‌های تابلویی

جدول ۴-۳ نتایج آزمون لیمر

روش	Probability	F-statistic	
تلفیقی	۰/۰۶۷	۳/۴۵	مدل اول
تلفیقی	۰/۰۵۹	۴/۲۶	مدل دوم

همان‌طور که مشاهده گردید میزان خطای آزمون لیمر (Probability) از ۵ درصد بیشتر است بنابراین فرض  $H_0$  تایید می‌شود فرض  $H_1$  رد می‌شود. در نتیجه برای برآورد مدل‌های پژوهش از روش تلفیقی استفاده می‌شود.

### آمار استنباطی

#### فرضیه اصلی اول:

نسبت مالکیت سهامداران نهادی بر عملکرد شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد.

#### \* فرعی اول:

$[H_0]$ : نسبت مالکیت سهامدار نهادی بر بازده دارایی تاثیر معناداری ندارد.

$[H_1]$ : نسبت مالکیت سهامدار نهادی بر بازده دارایی تاثیر معناداری دارد.

### مدل پژوهشی اول

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 LINST_{it} + \beta_2 LMAN_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 GROW_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 LPRO_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 PR_{it} + \beta_9 CON_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۴-۴: ضریب معادله رگرسیون بین مدل اول

متغیر مستقل	ضریب	ضریب استاندارد شده	آزمون t	سطح معناداری
عرض از مبدا	۵/۲۳۱	۰/۴۵۲	۲/۴۲۱	۰/۰۲۲
$LINST_{i,t}$	۶/۱۳۶	۰/۵۲۱	۳/۴۲۳	۰/۰۰۳
ضریب تعیین	ضریب تعدیل شده			آماره F فیشر
۰/۵۴	۰/۵۱	دوربین واتسون		(۰/۰۰۰)۱۶/۲۳۶



در این فرضیه به دلیل معنی‌داری نشدن آزمون لیمر برای آزمون فرضیات از روش تلفیقی و حداقل مربعات استفاده می‌شود نتایج جدول فوق نشان می‌دهد که میزان تبیین مدل این فرضیه برابر با ۰/۵۴ است که این بدان معنی است مدل فرضیه به مقدار ۵۴ درصد توسط متغیرهای مستقل تبیین شده است و متغیرهای مستقل توان پیش‌بینی متغیر وابسته را دارند هم‌چنین سطح معنی‌داری آزمون فیشر نشان می‌دهد مدل این فرضیه معنی‌دار شده و رابطه خطی بین متغیرها ایجاد شده است. به دلیل این که مقدار دوربین واتسون (۲/۰۱۱) بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته پس استقلال خطاها نیز پذیرفته می‌شود. از طرف دیگر میزان خطا (Prob.) آزمون t برای متغیر نسبت مالکیت سهامدار نهادی از ۵ درصد کمتر است لذا این متغیر توانسته بر متغیر وابسته که بازده دارایی است تاثیر معناداری داشته باشد. در نتیجه می‌توان گفت نسبت مالکیت سهامدار نهادی بر بازده دارایی تاثیر مثبت و معناداری دارد.

**\* فرعی دوم:**

[H<sub>0</sub>]: نسبت مالکیت سهامدار نهادی بر ارزش افزوده اقتصادی تاثیر معناداری ندارد.

[H<sub>1</sub>]: نسبت مالکیت سهامدار نهادی بر ارزش افزوده اقتصادی تاثیر معناداری دارد.

$$EVA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 LINST_{it} + \beta_2 LMAN_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 GROW_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 LPRO_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 PR_{it} + \beta_9 CON_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۴-۴: ضریب معادله رگرسیون مدل دوم

متغیر مستقل	ضریب	ضریب استاندارد شده	آزمون t	سطح معناداری
عرض از مبدا	۳/۵۶۱	۰/۶۳۸	۲/۴۲۱	۰/۰۳۱
$LNINST_{i,t}$	-۴/۱۷۵	۰/۴۸۵	-۴/۱۲۳	۰/۰۱۱
ضریب تعیین	ضریب تعدیل شده			آماره F فیشر
۰/۵۸	۰/۵۴		۱/۷۸	(۰/۰۰۰)۲۱/۲۶۱

در این فرضیه به دلیل معنی‌داری نشدن آزمون لیمر برای آزمون فرضیات از روش تلفیقی و حداقل مربعات استفاده می‌شود نتایج جدول فوق نشان می‌دهد که میزان تبیین مدل این فرضیه برابر با ۰/۵۸ است که این بدان معنی است مدل فرضیه به مقدار ۵۸ درصد توسط متغیرهای مستقل تبیین شده است و متغیرهای مستقل توان پیش‌بینی متغیر وابسته را دارند هم‌چنین سطح معنی‌داری آزمون فیشر نشان می‌دهد مدل این فرضیه معنی‌دار شده و رابطه خطی بین متغیرها ایجاد شده است. به دلیل این که مقدار دوربین واتسون (۱/۷۸) بین ۱/۵ تا ۲/۵

قرار گرفته پس استقلال خطاها نیز پذیرفته می‌شود. از طرف دیگر میزان خطا (Prob.) آزمون t برای متغیر نسبت مالکیت سهامدار نهادی از ۵ درصد کمتر است لذا این متغیر توانسته بر متغیر وابسته که ارزش افزوده اقتصادی است تاثیر معناداری داشته باشد. در نتیجه می‌توان گفت نسبت مالکیت سهامدار نهادی بر ارزش افزوده اقتصادی تاثیر منفی و معناداری دارد.

### فرضیه اصلی دوم

نسبت مالکیت سهامداران نهادی بر عملکرد شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد.

#### \* فرعی اول:

[H<sub>0</sub>]: کیفیت حسابرسی بر بازده دارایی تاثیر معناداری ندارد.

[H<sub>1</sub>]: کیفیت حسابرسی بر بازده دارایی تاثیر معناداری دارد

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 IQ_{it} + \beta_2 LMAN_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 GROW_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 LPRO_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 PR_{it} + \beta_9 CON_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۴-۴: ضریب معادله رگرسیون مدل سوم

متغیر مستقل	ضریب	ضریب استاندارد شده	آزمون t	سطح معناداری
عرض از مبدا	۲/۷۸۵	۰/۴۵۵	۲/۳۲۶	۰/۲۸۱
AQ	۲/۱۱۱	۰/۳۶۹	۳/۱۲۳	۰/۱۷۴
ضریب تعیین		ضریب تعدیل شده	دوربین واتسون	آماره F فیشر
۰/۳۳		۰/۳۱	۱/۵۶	(۰/۴۵۲)۲۳/۷۴۸

در این فرضیه به دلیل معنی‌داری نشدن آزمون لیمر برای آزمون فرضیات از روش تلفیقی و حداقل مربعات استفاده می‌شود نتایج جدول فوق نشان می‌دهد که میزان تبیین مدل این فرضیه برابر با ۰/۳۳ است که این بدان معنی است مدل فرضیه به مقدار ۳۳ درصد توسط متغیرهای مستقل تبیین شده است و متغیرهای مستقل توان پیش‌بینی متغیر وابسته را ندارند. هم‌چنین سطح معنی‌داری آزمون فیشر نشان می‌دهد مدل این فرضیه معنی‌دار شده و رابطه خطی بین متغیرها ایجاد شده است. به دلیل این که مقدار دوربین واتسون (۱/۵۶) بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته پس استقلال خطاها نیز پذیرفته می‌شود. میزان خطا (Prob) برای آزمون t برای متغیر کیفیت

حسابرسی از ۵ درصد بیشتر است لذا این متغیر نتوانسته بر متغیر وابسته که بازده دارایی است تاثیر معناداری داشته باشد. در نتیجه می‌توان گفت کیفیت حسابرسی بر بازده دارایی تاثیر مثبت و معناداری ندارد.

**\* فرعی دوم:**

[H<sub>0</sub>] : کیفیت حسابرسی بر ارزش افزوده اقتصادی تاثیر معناداری ندارد.

[H<sub>1</sub>] : کیفیت حسابرسی بر ارزش افزوده اقتصادی تاثیر معناداری دارد.

$$EVA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 IQ_{it} + \beta_2 LMAN_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 GROW_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \beta_6 LPRO_{it} + \beta_7 AGE_{it} + \beta_8 PR_{it} + \beta_9 CON_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۴-۴: ضریب معادله رگرسیون مدل چهارم

متغیر مستقل	ضریب	ضریب استاندارد شده	آزمون t	سطح معناداری
عرض از مبدا	۲/۰۵۶	۰/۰۸۸	۳/۱۸۸	۰/۰۳۶
AQ	۲/۳۲۵	۰/۱۴۵	۳/۱۰۳	۰/۰۲۱
ضریب تعیین	ضریب تعدیل شده			
۰/۶۲	۰/۵۹۳۱	دوربین واتسون	آماره F فیشر	(۰/۲۳۶)۲۵/۱۴۵
	۱/۶۹			

در این فرضیه به دلیل معنی‌داری نشدن آزمون لیمر برای آزمون فرضیات از روش تلفیقی و حداقل مربعات استفاده می‌شود نتایج جدول فوق نشان می‌دهد که میزان تبیین مدل این فرضیه برابر با ۰/۶۲ است که این بدان معنی است مدل فرضیه به مقدار ۶۲ درصد توسط متغیرهای مستقل تبیین شده است و متغیرهای مستقل توان پیش‌بینی متغیر وابسته را دارند. هم‌چنین سطح معنی‌داری آزمون فیشر نشان می‌دهد مدل این فرضیه معنی‌دار شده و رابطه خطی بین متغیرها ایجاد شده است. به دلیل این که مقدار دوربین واتسون (۱/۵۶) بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار گرفته پس استقلال خطاها نیز پذیرفته می‌شود. میزان خطا (Prob) برای آزمون t برای متغیر کیفیت حسابرسی از ۵ درصد کمتر است لذا این متغیر نتوانسته بر متغیر وابسته که ارزش افزوده اقتصادی است تاثیر معناداری داشته باشد. در نتیجه می‌توان گفت کیفیت حسابرسی بر ارزش افزوده اقتصادی تاثیر مثبت و معناداری ندارد.

### نتایج پژوهش

\* فرضیه اصلی اول: نسبت مالکیت سهامدار بر عملکرد شرکت تاثیر معناداری دارد.

#### نتایج فرضیه فرعی اول پژوهش

در این فرضیه به دلیل معنی‌دار نشدن آزمون لیمر برای آزمون فرضیات از روش تلفیقی و حداقل مربعات استفاده می‌شود چون میزان خطا (Prob.) آزمون  $t$  برای متغیر نسبت مالکیت سهامدار نهادی از ۵ درصد کمتر بوده است لذا این متغیر توانسته بر متغیر وابسته که بازده دارایی است تاثیر معناداری داشته باشد. در نتیجه می‌توان گفت نسبت مالکیت سهامدار نهادی بر بازده دارایی تاثیر مثبت و معناداری دارد. یعنی به ازای یک درصد افزایش در متغیر مستقل (نسبت مالکیت سهامدار) متغیر وابسته (بازده دارایی) افزایش می‌یابد.

#### نتایج فرضیه فرعی دوم پژوهش

در این فرضیه به دلیل معنی‌داری نشدن آزمون لیمر برای آزمون فرضیات از روش تلفیقی و حداقل مربعات استفاده می‌شود چون میزان خطا (Prob.) آزمون  $t$  برای متغیر نسبت مالکیت سهامدار نهادی از ۵ درصد کمتر بوده است. لذا این متغیر توانسته بر متغیر وابسته که ارزش افزوده اقتصادی است تاثیر معناداری داشته باشد. در نتیجه می‌توان گفت نسبت مالکیت سهامدار نهادی بر ارزش افزوده اقتصادی تاثیر منفی و معناداری دارد. یعنی به ازای یک درصد افزایش در متغیر مستقل (نسبت مالکیت سهامدار) متغیر وابسته (ارزش افزوده اقتصادی) کاهش می‌یابد.

\* فرضیه اصلی دوم: نسبت مالکیت سهامدار بر عملکرد شرکت تاثیر معناداری دارد.

#### نتایج فرضیه فرعی اول پژوهش

در این فرضیه به دلیل معنی‌داری نشدن آزمون لیمر برای آزمون فرضیات از روش تلفیقی و حداقل مربعات استفاده می‌شود چون میزان خطا (Prob.) آزمون  $t$  برای متغیر کیفیت حسابرسی از ۵ درصد بیشتر است لذا این متغیر نتوانسته بر متغیر وابسته که بازده دارایی است تاثیر معناداری داشته باشد. در نتیجه می‌توان گفت کیفیت حسابرسی بر بازده دارایی تاثیر معناداری ندارد. یعنی به ازای یک درصد افزایش در متغیر مستقل (کیفیت حسابرسی) متغیر وابسته (بازده دارایی) هیچ تغییری نمی‌کند.

### نتایج فرضیه فرعی دوم پژوهش

در این فرضیه به دلیل معنی‌داری نشدن آزمون لیمر برای آزمون فرضیات از روش تلفیقی و حداقل مربعات استفاده می‌شود. چون میزان خطا (Prob.) برای آزمون t برای متغیر کیفیت حسابرسی از ۵ درصد کمتر بوده است. لذا این متغیر توانسته بر متغیر وابسته که ارزش افزوده اقتصادی است تاثیر معناداری داشته باشد. در نتیجه می‌توان گفت کیفیت حسابرسی بر ارزش افزوده اقتصادی تاثیر مثبت و معناداری دارد. یعنی به ازای یک درصد افزایش در متغیر مستقل (کیفیت حسابرسی) متغیر وابسته (ارزش افزوده اقتصادی) افزایش می‌یابد.

فرضیه‌های پژوهش	نتایج پژوهش	نتایج پژوهش‌های پیشین
فرضیه اول	تاثیر نسبت مالکیت سهامدار بر بازده دارایی تایید شد	اون گور (۲۰۱۱) نتیجه گرفت که بین مالکیت سهامدار با بازده دارایی رابطه معناداری وجود دارد
فرضیه دوم	تاثیر کیفیت حسابرسی بر بازده دارایی رد شد	میرز و همکاران (۲۰۰۳) نتیجه گرفتند کیفیت حسابرسی بر بازده دارایی تاثیری ندارد.
فرضیه سوم	تاثیر نسبت مالکیت سهامدار بر ارزش افزوده اقتصادی تایید شد	شهیکی تاش، کاظمی و امینی (۱۳۹۱) نتیجه گرفتند که مالکیت سهامدار تاثیر معنی‌داری بر ارزش افزوده اقتصادی دارد
فرضیه چهارم	تاثیر کیفیت حسابرسی بر ارزش افزوده اقتصادی تایید شد	اون گور (۲۰۱۱) نتیجه گرفت که بین مالکیت سهامدار با ارزش افزوده اقتصادی رابطه معناداری وجود دارد

### پیشنهاد‌های کاربردی

#### \* فرضیه اول و سوم

با توجه به تاثیر مثبت درصد مالکیت سهامدار بر بازده دارایی به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود، در اتخاذ تصمیمات خود برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سودآور این عامل را به عنوان یک عامل مثبت در نظر بگیرند ولی با توجه به تاثیر منفی درصد مالکیت سهامدار بر ارزش افزوده اقتصادی پیشنهاد می‌شود سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سودآور این عامل را به عنوان یک عامل منفی در نظر بگیرند.

### \*فرضیه دوم و چهارم

با توجه به عدم تاثیر کیفیت حسابرسی بر بازده دارایی به مدیران و سهامداران پیشنهاد می‌شود، به عامل بازده دارایی در کنار کیفیت حسابرسی کمتر توجه کنند. نتایج حاصل از این تحقیق بیانگر این است که کیفیت حسابرسی و دوره تصدی حسابرس عوامل موثر بر کاهش و افزایش ارزش افزوده اقتصادی ایجاد شده شرکت است. بنابراین به سهامداران و مدیران تمامی شرکت‌های بورسی پیشنهاد می‌شود در انتخاب حسابرس و بازرس قانونی توجه بیشتری نمایند و از خدمات حسابرسان متخصص صنعت استفاده نمایند و حتی الامکان از تغییر حسابرس تا زمان مجاز (۴ سال در ایران) خودداری نمایند.

### پیشنهاد برای پژوهش‌های آتی

**موضوع اول: بررسی تاثیر ویژگی‌های کیفی سود بر کیفیت حسابرسی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران**

فرضیه اول: پایداری سود بر کیفیت حسابرسی تاثیر دارد.

فرضیه دوم: هموارسازی سود بر کیفیت حسابرسی تاثیر معناداری دارد.

فرضیه سوم: مربوط بودن سود بر کیفیت حسابرسی تاثیر معناداری دارد.

**موضوع دوم: بررسی ارتباط بین کیفیت حسابرسی و مالکیت نهادی با ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران**

فرضیه اول: بین کیفیت حسابرسی و ارزش شرکت ارتباط وجود دارد.

فرضیه دوم: بین مالکیت نهادی با ارزش شرکت ارتباط وجود دارد.

فرضیه سوم: بین کیفیت حسابرسی با مالکیت نهادی ارتباط وجود دارد.

### محدودیت‌های پژوهش

اساس و پایه هر تحقیق اطلاعاتی است که فرضیه‌های تحقیق با استفاده از آن‌ها آزمون می‌شود. بدیهی است هر قدر اطلاعات دقیق‌تر و کامل‌تری در اختیار محقق قرار گیرد، نتایج حاصل از تحقیق نیز قابل اتکاتر است و تحقیق انجام شده اعتبار بیشتری خواهد داشت.

- یکی از محدودیت‌های تحقیق، وجود برخی اختلاف‌ها بین اطلاعات آماری گزارش شده از سوی سایت شرکت بورس و اطلاعات مندرج در بانک‌های اطلاعاتی است که در این مورد به اطلاعات ارائه شده از سوی سایت بورس و شرکت بورس اتکا خواهد شد.
- اطلاعات جمع‌آوری شده در این تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ می‌باشد، از آنجایی که با افزایش اطلاعات و تعداد مشاهدات نتایج آزمون و به طبع آن نتیجه تحقیق از اعتبار بالاتری برخوردار می‌گردد، ممکن است با افزایش دوره زمانی نتایج متفاوتی حاصل گردد.
- با آن‌که در جمع‌آوری اطلاعات سعی و دقت فراوان صورت خواهد گرفت لیکن به دلیل ضعف منابع اطلاعاتی بخصوص در مورد متغیرهای پژوهش، چند مورد از شرکت‌ها از نمونه آزمون کنار گذاشته خواهند شد.

## منابع

۱. ایزدی‌نیا، ناصر، مرادی، افسرعلی، غنی‌زاده، بهرام (۱۳۹۱). کیفیت حسابداری، حسابداری و حسابرسی، صص ۵۹-۶۸
۲. حسین کاظمی و عاطفه محمدنژاد (۱۳۸۷)، بررسی رابطه بین مالکیت نهادی با عدم تقارن اطلاعاتی و عملکرد مالی شرکت‌ها، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، سال اول، شماره دوم، صص ۱۱۰-۱۲۸.
۳. حساس‌یگانه، یحیی، آذین‌فر، کاوه (۱۳۸۹). رابطه بین کیفیت حسابداری و اندازه مؤسسه حسابداری، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۱۶، صص ۸۵-۹۸
۴. رضایی، فرزین، عبدالله، پیری (۱۳۹۰). تاثیر ساختار مالکیت، ساختار سرمایه و نقدینگی بر ارزش بازار شرکت‌ها، پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، سال سوم، شماره یازدهم، صص ۱۵۵-۱۷۴
۵. سعید باقرزاده (۱۳۸۹) تبیین الگوی ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی شماره ۱۶
۶. سجادی، سیدحسین و مهدی ابراهیمی‌مند (۱۳۸۴) عوامل افزایشدهی استقلال حسابرس مستقل، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۴۰، صص ۶۸-۸۰

۷. صلواتی، ش. و امیر رسانیان (۱۳۹۱). "بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و نقدشوندگی سهام در ایران"، نامه اقتصادی مفید، شماره ۶۳، صص ۱۴۳ تا ۱۶۳.
۸. صحت، سعید، شریعت‌پناهی، سیدمجید، مسافری‌راد، فراز (۱۳۹۰). رابطه بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصادی در صنعت بیمه. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال نهم، شماره سی و دو، صص ۶۲-۷۹.
۹. صالح‌نژاد، سیدحسن، غیور، حیدرضا (۱۳۸۹). تاثیر نرخ بازده دارایی‌ها و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و اهرم مالی بر قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، (پژوهشگر) فصلنامه مدیریت، سال هفتم، شماره هجدهم، صص ۱۷-۲۷.
۱۰. غلامرضا کردستانی و مظاهر نجفی عمران (۱۳۸۸) بررسی عوامل تعیین‌کننده ساختار سرمایه: آزمون تجربی نظریه موازنه ایستا در مقابل نظریه سلسله مراتبی، تحقیقات مالی ۱۳۸۸، شماره ۲۵.
۱۱. محمد نمازی و جلال شیرزاده، (۱۳۹۳). بررسی رابطه‌ی ساختار سرمایه با سودآوری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (با تاکید بر نوع صنعت). بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۴۲: ۷۵-۹۵.
۱۲. محمد عرب‌مازازی‌دی، رضا ارزیتون، (۱۳۹۰). رابطه ویژگی‌های ساختار مالی و عملکرد شرکت‌ها با سطح افشای اطلاعات در صورت‌های مالی. دانش حسابرس، شماره ۲۲.
۱۳. محمد نمازی و احسان کرمانی، (۱۳۹۲) "تاثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۳، دانشگاه تهران، ۱۰۰-۸۳.
۱۴. مجتهدزاده، ویدا و پروین آقایی (۱۳۸۳) عوامل مؤثر بر کیفیت حسابرسی مستقل از دیدگاه حسابرسان مستقل و استفاده‌کنندگان، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی شماره ۵۳، صص ۳۸، ۷۶.
15. Bozec, Y, Bozec,R(2010), "Overall governance, firm value and deviation from one share", International Journal of Managerial Finance, Vol. 6 No. 4, pp. 305-328.
16. Cai, Jie , Zhe (2008) , Zhang "Capital Structure Dynamics and Stock Return" The University of Iowa, Department of Finance (January) [WWW.FMA](http://WWW.FMA).
17. Cantach A.H. Jr. and P.L. Walker (1999) A Descriptive and Normative View. The Illinois Auditing Symposium "The international debate over Mandatory Auditor Rotation: A conceptual Research Framework". Journal of International Accounting, Auditing & Taxation.8 (1) .pp.43-66



18. Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. (2002), The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporation, *Journal of Financial Economic*, 58(1-2), 81-112.
19. Demsetz , H and Villalonga, B. (2001), Ownership Structure and Corporate Performance, *Journal of Corporate Finance*, 7, 209-233.
20. DeAngelo, L. (1981) Auditor size and audit quality, *Journal of Accounting and Economics* 3: 189-199.