

## اثر متقابل تخصص حسابرسان در صنعت و تمرکز مالکیت بر کارایی سرمایه گذاری

### دکتر فرزین خوشکار

مدرس گروه حسابداری و مدیریت، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران.  
f.khoshkar@hnhk.ac.ir

### طاهره عاقلی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران.  
t\_agheli@yahoo.com

### سمیه مزیانی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی ناصر خسرو، ساوه، ایران. (نویسنده مسئول).  
somazinani@gmail.com

### چکیده

حسابرسان و مدیران مستقل، به عنوان مکانیزم های نظارتی کلیدی شرکت، می توانند از تعارض نمایندگی جلوگیری کنند و نقش مثبتی در افزایش کارایی شرکت داشته باشند. هدف این تحقیق بررسی اثر متقابل تخصص حسابرسان در صنعت و تمرکز مالکیت بر کارایی سرمایه گذاری شرکت می باشد. این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش شناسی همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) می باشد. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک، ۱۴۶ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده در دوره زمانی ۸ ساله بین سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۹ مورد تحقیق قرار گرفتند. روش مورد استفاده جهت جمع آوری اطلاعات، کتابخانه ای بوده و داده های مربوط برای اندازه گیری متغیرها از سایت کدال و صورت های مالی شرکت ها جمع آوری شده و سپس برای آزمون فرضیه های پژوهش از نرم افزار ایویوز استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان داد بین تخصص حسابرسان در صنعت و کارایی سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ بین تمرکز مالکیت و کارایی سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و تخصص حسابرسان رابطه بین تمرکز مالکیت و کارایی سرمایه گذاری را تحت تقویت می کند.

**واژگان کلیدی:** تخصص حسابرسان در صنعت، تمرکز مالکیت، کارایی سرمایه گذاری.

### مقدمه

کارایی مربوط به اجرای درست کارها در سازمان است؛ یعنی تصمیماتی که با هدف کاهش هزینه ها، افزایش مقدار تولید و بهبود کیفیت محصول اتخاذ می شوند (دولت خواه و همکاران، ۱۳۹۸)؛ بنابراین عوامل مؤثر بر کارایی سرمایه گذاری موضوع مهمی است که باید مورد توجه قرار گیرد. تصور قدیمی از ساختار مالکیت مرتبط به تصویری از ناکارآمدی، یعنی ناکارآمدی های ذاتی مختلفی مانند مشکل نمایندگی، کم سرمایه گذاری و شکست بازار است. به همین خاطر نقش ویژگی های حاکمیت شرکتی به عنوان یکی از عوامل مؤثر بر کارایی سرمایه گذاری مورد توجه قرار گرفته است. تمرکز مالکیت به عنوان یکی از ابعاد مهم مکانیسم های حاکمیت شرکتی داخلی شرکت درک شده است (الجنادی<sup>۱</sup>، ۲۰۲۱).

همچنین نتایج پژوهش های متعدد نشان داده است که از جمله پیامدهای اقتصادی مهم کیفیت حسابرسان، افزایش کارایی سرمایه گذاری است. در واقع کیفیت بالای حسابرسان با بهبود نقش کیفیت گزارشگری مالی، نقش نظارت را تقویت و عدم

<sup>1</sup> Al-Janadi

تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران را کاهش می‌دهد؛ بنابراین حسابرسان علاوه بر تأثیر مستقیم آنها بر کیفیت گزارشگری مالی می‌توانند نقش مهمی در کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها، ایفا نمایند (بوبرک و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۸). در تحقیقات قبلی (لاندارد و یو<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲؛ بی و چوی<sup>۳</sup>، ۲۰۱۲؛ بی و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۷ و ...)، نقش معیارهای حسابرسی مانند اندازه حسابرسی، مدت تصدی، استقلال و... بر جنبه‌هایی مانند عملکرد شرکت، کیفیت سود، ارزش مرتبط، کیفیت افشا، هزینه بدهی و کارایی سرمایه‌گذاری بررسی شده است. دیگر معیار مرتبط با کیفیت حسابرسی و حاکمیت شرکتی، تخصص حسابرسی در صنعت می‌باشد. تخصص حسابرسان در صنعت به‌عنوان معیاری پیچیده از کیفیت حسابرسی معرفی شده است. استدلال شده است که حسابرسان متخصص صنعت دانش عمیق‌تر و تجربه بیشتری دارند که آنها را قادر می‌سازد قضاوت حسابرسی دقیق‌تری داشته باشند و کار حسابرسی با کیفیت بالاتری را انجام دهند؛ بنابراین، در توانایی شناسایی مؤثرتر تحریف‌ها، تصحیح و گزارش تحریف‌های شناسایی شده برای حفظ شهرت و کمک به مشتریان در توسعه و انتشار اطلاعات صحیح توانایی بیشتری دارند که پیش‌بینی می‌شود کارایی سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار دهد (اسماعیل<sup>۵</sup>، ۲۰۲۰)؛ بنابراین پیش‌بینی می‌شود که حسابرسان و مدیران مستقل، به‌عنوان مکانیزم‌های نظارتی کلیدی شرکت، می‌توانند از تعارض نمایندگی جلوگیری کنند و نقش مثبتی در افزایش کارایی شرکت داشته باشند. از آنجاکه مدیران با شناسایی عوامل مؤثر بر عملکرد سرمایه‌گذاری (کارایی و ناکارایی سرمایه‌گذاری) می‌توانند زمینه‌ی افزایش کارایی را فراهم کنند و بستر لازم برای استفاده بهینه‌ی منابع، افزایش ثروت سهامداران و کاهش معضلات اجتماعی و اقتصادی را مهیا نمایند (عجم، ۱۴۰۰)؛ این مطالعه به بررسی نقش دو مکانیسم حاکمیت شرکتی تخصص در صنعت حسابرسی (به‌عنوان محرک کیفیت حسابرسی درک شده) و تمرکز مالکیت بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر می‌پردازد.

## ادبیات تحقیق

### کارایی سرمایه‌گذاری

کارایی بیان‌کننده‌ی این مفهوم است که یک سازمان چگونه از منابع خود در برای تولید نسبت به بهترین عملکرد در مقطعی از زمان استفاده کرده است. کارایی در واقع نسبت خروجی واقعی به خروجی مورد انتظار با مقیاس ورودی واقعی است. یکی از عوامل مهم در جهت حل مسائل اقتصادی کشورها، بسط و توسعه‌ی سرمایه‌گذاری است؛ اما این امر به‌تنهایی کافی نیست و با توجه به محدودیت منابع مالی، علاوه بر مسئله‌ی توسعه‌ی سرمایه‌گذاری، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری نیز از جمله مسائل با اهمیت است. (جامی و همکاران، ۱۳۹۸). به‌طور مفهومی، کارایی سرمایه‌گذاری زمانی حاصل می‌شود که شرکت فقط در تمامی طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه‌گذاری کند. البته این سناریو در صورتی کارساز است که بازار کامل باشد و هیچ‌یک از مسائل بازار ناقص از جمله گزینش نادرست و هزینه‌های نمایندگی وجود نداشته باشد. علاوه بر این، کارایی سرمایه‌گذاری و یا سرمایه‌گذاری در حد بهینه، مستلزم آن است که از یک سو، از مصرف منابع در فعالیت‌هایی که سرمایه‌گذاری در آن بیش از حد مطلوب انجام شده است، جلوگیری شود و از سوی دیگر، منابع به سمت فعالیت‌هایی که نیاز بیشتری به سرمایه‌گذاری دارد، هدایت شود (حیدرزاده و رضایی، ۱۳۹۳) مطابق با بحث‌های سرمایه‌گذاری در چارچوب نئوکلاسیک، مدیران باید تا زمانی که سرمایه‌گذاری ادامه دهند که منافع نهایی آن برابر با هزینه نهایی آن باشد. البته این مفروضات مبتنی بر عدم شکاف در بازار سرمایه می‌باشد؛ یعنی مدیران توانایی

<sup>1</sup> Boubaker

<sup>2</sup> Lenard and Yu

<sup>3</sup> Bae and Choi

<sup>4</sup> Bae et al

<sup>5</sup> Ismail

مالی جهت سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت با نرخ رایج داشته باشند و بتوانند وجوه اضافی برای سرمایه‌گذاران بدست آورند؛ اما از منظر تئوری نمایندگی منافع شخصی مدیران ممکن است منجر به سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و کمتر از حد گردد. باین‌وجود مدیران به دنبال حداکثر کردن منافع خودمی باشند لذا ممکن است تصمیماتی اتخاذ نمایند که در راستا منافع سهامداران نباشد (برادران حسن‌زاده و تقی زاده خانقاه، ۱۳۹۵).

### تخصص حسابرس در صنعت

حسابرسان متخصص در صنعت را حسابرسانی تعریف می‌کنند که به‌وسیله صاحب‌کار خود انتخاب شده‌اند، آموزش کافی دیده‌اند و تجربه زیادی در یک صنعت خاص دارند. حسابرسانی که در صنعت موردنظر تخصص دارند، به دلیل داشتن توانایی بیشتر در شناسایی و برخورد با مشکلات ویژه آن صنعت، می‌توانند حسابرسی را با کیفیت بیشتری انجام دهند. افزون بر این، هرچه مؤسسه حسابرسی تجربه بیشتری در صنعت خاصی کسب کند، به دلیل افزایش حسن شهرت، علاقه بیشتری به ارائه خدمات حسابرسی با کیفیت برتر پیدا می‌کند (دان و مایه‌ی<sup>۱</sup>، ۲۰۰۴)؛ بنابراین شرکتی که امکانات لازم برای فرآیند کنترلی قوی را بی‌کم‌وکاست در اختیار دارد و از تجربیات صنعت نیز برخوردار است، احتمال دارد گروه حسابرسی آن از کیفیت بالاتری برخوردار باشد (زرنی<sup>۲</sup>، ۲۰۰۹). صاحب‌کارانی که از حسابرس متخصص صنعت استفاده نمی‌کنند نسبت به سایرین اقلام تعهدی اختیاری بیشتری دارند که به معنای داشتن کیفیت سود پایین‌تر برای آنها می‌باشد. (ابراهیم‌زاده، ۱۳۹۸). رویکرد سهم پرتفوی، توزیع نسبی خدمات حسابرسی را در صنایع مختلف برای هر مؤسسه حسابرسی مد نظر قرار می‌دهد. به بیانی ساده، هر مؤسسه حسابرسی دارای صاحب‌کارانی است که پرتفوی آن مؤسسه را شکل می‌دهند. صنعتی که صاحب‌کاران بیشتری (از لحاظ فروش، مجموع دارایی‌ها و غیره) را در پرتفوی مربوط تشکیل می‌دهد، نشان‌دهنده صنعتی است که مؤسسه حسابرسی در آن از تخصص برخوردار است. این رویکرد بیشتر به راهبردهای مؤسسه حسابرسی مربوط است. صنایع صاحب‌کار مؤسسه حسابرسی با بیشترین سهم پرتفوی، نشان‌دهنده صنایعی هستند که مؤسسه‌های حسابرسی دانش پایه‌ای معناداری را در ارتباط با آن صنایع ایجاد کرده‌اند و سهم بزرگ پرتفوی نشان‌دهنده این است که سرمایه‌گذاری معناداری توسط مؤسسه‌های حسابرسی در توسعه فناوری‌های حسابرسی مربوط به آن صنعت صورت گرفته است (مهربانپور و همکاران، ۱۳۹۸).

### تمرکز مالکیت

تمرکز مالکیت به حالتی اطلاق می‌شود که میزان درخور ملاحظه‌ای از سهام شرکت به سهامداران عمده تعلق داشته باشد و نشان می‌دهد چند درصد سهام شرکت در دست عده محدودی قرار دارد (اعتمادی و همکاران ۱۳۸۸). در ارتباط با تأثیر سهامداران بزرگ دو فرضیه وجود دارد. فرضیه اول بیان می‌کند سهامداران بزرگ دارای قدرت و نفوذ زیادی بر مدیریت هستند. در نتیجه برای جلب نظر سهامداران مجبور هستند تمامی تصمیم‌های شرکت را در راستای اهداف سهامداران بزرگ و جلب نظر آنها اتخاذ کنند. در نتیجه سبب ضایع شدن حقوق دیگر سهامداران و افزایش ریسک می‌شود. نظریه دوم بیان می‌کند اگر شرکت فاقد سهامدار بزرگ باشد با توجه به اینکه هزینه نظارت بر مدیریت شرکت زیاد است در نتیجه سهامداران کوچک به سهم کم نمی‌تواند از عهده این هزینه‌ها برآیند و با کاهش کنترل مدیریت ریسک سهامداران افزایش می‌یابد (سجادی و همکاران، ۱۳۹۰).

<sup>1</sup> Dunn and Mayhew

<sup>2</sup> Zerni

افزایش تمرکز مالکیت سهامداران بزرگ، انگیز کافی برای نظارت بر مدیران فراهم می‌کند. بر اساس این دیدگاه، دارندگان سهام بیشتر با انگیزه‌ی بیشتری هزینه‌های جمع‌آوری اطلاعات و دخالت در نظارت مدیریت را تحمل می‌کنند. در مقابل، مالکیت‌های پراکنده برای نظارت بر مدیریت انگیزه‌ی کمتری دارند. در وضعیت‌هایی که سهامداران منافع کمتری از شرکت به دست می‌آورند، انگیزه‌ای برای نظارت بر مدیران ندارند یا انگیزه‌ی کمی دارند؛ زیرا هزینه‌های نظارت بر منافع ناشی از آن فزونی می‌یابد (آگهی اسکویی و ملکی، ۱۳۹۷).

### پیشینه تحقیق

الجنادی<sup>۱</sup> (۲۰۲۱) در پژوهش با عنوان ساختار مالکیت و عملکرد شرکت در خاورمیانه: رویکرد متاآنالیز، نشان دادند که اکثر ویژگی‌های مالکیت مانند مالکیت نهادی، مالکیت دولتی، مالکیت داخلی و مالکیت خانوادگی با عملکرد شرکت رابطه مثبت دارند. یافته دیگر نشان می‌دهد که در کشورهای دارای بی‌ثباتی سیاسی، سطح ویژگی‌های مالکیت مانند مالکیت نهادی، مالکیت خارجی و مالکیت داخلی نقش مهمی در کنترل شرکت‌ها دارد که منجر به عملکرد شرکت می‌شود. مو و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۱) در تحقیقی با عنوان مالکیت خانواده و کارایی سرمایه‌گذاری در کره جنوبی نشان دادند شرکت‌های خانوادگی از نظر سرمایه‌گذاری نیروی کار کارآمدتر از شرکت‌های غیر خانوادگی هستند. علاوه بر این، شرکت‌های خانوادگی با تأمین مالی بیشتر خارجی، تصمیم‌های کارآمدتری در رابطه با نیروی کار می‌گیرند. به‌طور کلی، نتایج نشان می‌دهد که دیدگاه بلندمدت شرکت‌های خانوادگی آنها را قادر می‌سازد تا سطح کار بهینه را حفظ کنند. حسینی و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۱) در تحقیقی با عنوان کیفیت اطلاعات حسابداری، کارایی سرمایه‌گذاری و تخصص حسابرس نشان دادند کیفیت اطلاعات حسابداری به کاهش مشکلات مازاد سرمایه‌گذاری و کم‌سرمایه‌گذاری کمک کرده است. همچنین تخصص حسابرس بیشتر در بهبود کارایی سرمایه‌گذاری مؤثر بوده است. اسماعیل (۲۰۲۰) در تحقیقی با عنوان اثر متقابل تخصص حسابرس در صنعت و تمرکز مالکیت بر کارایی سرمایه‌گذاری نشان می‌دهد که حسابرسان متخصص در صنعت و تمرکز مالکیت تأثیر مثبتی بر کارایی سرمایه‌گذاری دارند. همچنین حسابرسان متخصص رابطه بین تمرکز مالکیت و کارایی سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کنند. نتایج نشان می‌دهد که حسابرسان متخصص کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهند اما نتایج از اثر متقابلی بین تخصص صنعت حسابرس و تمرکز مالکیت پشتیبانی نمی‌کند. رزاق و سومرو<sup>۴</sup> (۲۰۲۰) در مطالعه با عنوان حاکمیت شرکتی، ساختار مالکیت، مؤسسات دولتی و تأثیر جنسیتی بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های چینی نشان دادند تمرکز مالکیت رابطه منفی با کارایی سرمایه‌گذاری دارد. علاوه بر این، مدیران اجرایی و سرمایه‌گذاران نهادی در شرکت‌های چینی کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش می‌دهند. عجم (۱۴۰۰) در مطالعه تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری با متغیر تعدیل گر کیفیت حسابرسی نشان داد که کیفیت اطلاعات حسابداری منجر به بهبود کارایی سرمایه‌گذاری و کاهش سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و کمتر از حد می‌شود؛ همچنین تخصص حسابرس منجر به افزایش اثر مثبت کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری می‌شود و ناکارایی سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد؛ بنابراین می‌توان کیفیت اطلاعات حسابداری و حسابرسی را به‌عنوان متغیرهای مهم در افزایش کارایی سرمایه‌گذاری قلمداد کرد.

<sup>1</sup> Al-Janadi

<sup>2</sup> Mo et al

<sup>3</sup> Hosseini

<sup>4</sup> Razzaq & Soomro

کیقبادی و دامن کشیده (۱۴۰۰) نشان دادند زمانی که مالکیت در دست سهامداران عمده است، سیستم کنترل متمرکز و زمانی که مالکیت توزیع شده باشد، سیستم کنترل نامتمرکز خواهد بود. از آنجایی که تمرکز مالکیت، به عنوان یک تعیین کننده با اهمیت سازوکار حاکمیت شرکتی مشاهده شد، به نظر می رسد هویت مالکان کنترل کننده نقش اساسی در رابطه با مالکیت- عملکرد داشته باشد.

مهربانپور و همکاران (۱۳۹۸) در بررسی نقش تعدیلی تخصص حسابرس بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و کارایی سرمایه گذاری نشان داد بین معاملات با اشخاص وابسته و کارایی سرمایه گذاری وجود دارد. به عبارتی، مدیران شرکت هایی که با هزینه نمایندگی قابل ملاحظه ای مواجه هستند، از طریق معاملات با اشخاص وابسته فرصت طلبانه عمل کرده که این منجر به عدم کارایی سرمایه گذاری می شود. همچنین، یافته های پژوهش نشان داد که تخصص حسابرس در صنعت باعث تعدیل رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و کارایی سرمایه گذاری می شوند. در واقع، رابطه منفی بین معاملات با اشخاص وابسته و کارایی سرمایه گذاری در شرکت هایی که به وسیله حسابرسان متخصص صنعت حسابرسی می شوند نسبت به سایر شرکت ها، ضعیف تر است.

صالحی و عبدلی (۱۳۹۷) در مطالعه تأثیر تخصص حسابرس در صنعت بر ریسک پذیری نشان دادند درصد مالکیت سهامداران نهادی بر ارتباط بین تخصص حسابرس در صنعت و ریسک پذیری شرکت ها تأثیر مستقیم فزاینده دارد. واعظ و رشیدی باغی (۱۳۹۳) در بررسی تأثیر تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود بر عملکرد مالی و ساختار سرمایه بانک ها، نشان می دهند که بین محافظه کاری حسابداری و کارایی سرمایه گذاری در هر دو حالت بزرگ تر بودن سرمایه گذاری نسبت به ارزش خالص سرمایه داخلی و کوچک تر بودن سرمایه گذاری نسبت به ارزش خالص سرمایه داخلی، رابطه ای معنی داری وجود دارد اما ارتباط بین محافظه کاری و کارایی سرمایه گذاری با توجه به سطوح مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی تأیید نگردید.

## چارچوب نظری و فرضیات تحقیق

### تخصص حسابرس در صنعت و کارایی سرمایه گذاری

حسابرسان متخصص این پتانسیل را دارند که رفتار فرصت طلبانه مدیریتی را محدود کنند، بنابراین انتظار می رود که کارایی سرمایه گذاری را بهبود بخشند. چنین انتظاری از چند جهت قابل توجیه است. از یک طرف، متخصصان صنعت، احتمالاً دانش بیشتری از شیوه های حسابداری صنعت دارند و بنابراین بهتر می توانند شیوه های تهاجمی را شناسایی کرده و از آنها جلوگیری کنند. از سوی دیگر متخصصان به دلیل تخصص در صنعت شهرت پیدا کرده اند و بنابراین آنها انگیزه ای برای محافظت از شهرت خود دارند؛ در نتیجه، متخصصان با مقاومت در برابر فشار مشتری برای صلاح دید بیشتر و با تحمیل استانداردهای سخت گیرانه تر بر مشتریان به منظور به حداقل رساندن خطر گزارش های گمراه کننده، از اعتبار خود محافظت می کنند (ریچلت و وانگ،<sup>۱</sup> ۲۰۱۰). شرکت هایی که توسط یک حسابرس واجد شرایط حسابرسی می شوند، اطلاعات پیش بینی شده در مورد جریان های نقدی آتی را با اعتبار بیشتری نسبت به شرکت هایی که توسط یک حسابرس غیرمتخصص حسابرسی می شوند، به اشتراک می گذارند. همچنین دبوسکی و جیانگ<sup>۲</sup> (۲۰۱۲) نقش تخصص حسابرس در کاهش صلاح دید مدیران و انضباط تصمیمات سرمایه گذاری آنها تأیید کرده اند (حسینی و همکاران، ۲۰۲۱)؛ بنابراین فرضیه اول به شرح زیر مطرح می شود:

**فرضیه اول:** بین تخصص حسابرس در صنعت و کارایی سرمایه گذاری رابطه معناداری وجود دارد.

<sup>1</sup> Reichelt and Wang

<sup>2</sup> DeBoskey

## تمرکز مالکیت و کارایی سرمایه گذاری

بعد دوم حاکمیت شرکتی مورد بحث در این مقاله تمرکز مالکیت است. ساختار مالکیت شرکت برای اثربخشی مکانیسم‌های نظارتی که برای کاهش شیوه‌های متقلبانانه و افزایش کارایی سرمایه‌گذاری استفاده می‌شوند، اهمیت حیاتی دارد.

دو دیدگاه در مورد رابطه تمرکز مالکیت و کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد. اولین دیدگاه بر تأثیر مثبت تمرکز مالکیت، به‌عنوان یک مکانیسم نظارت، تأکید دارد؛ یعنی اینکه تمرکز مالکیت می‌تواند با تأثیر مستقیم بر مدیریت برای محافظت از منافع سهامداران، مشکل نمایندگی بین مدیریت و مالکیت را کاهش دهد (الجنادی، ۲۰۲۱). مطابق این بینش، اگر مدیران یا افراد داخلی بخش قابل توجهی از سهام شرکت را به دست آورند، آن‌ها را مجبور به تحمل عواقب ثروت تصمیمات خود می‌کند و در نتیجه تضاد نمایندگی کاهش می‌یابد و منافع مدیران و سهامداران بهتر همسو می‌شود. علاوه بر این، افراد خارجی که تعداد قابل توجهی از سهام شرکت را در اختیار دارند، قدرت و انگیزه بیشتری برای نظارت بر اعمال و عملکرد مدیران و «بیان» نگرانی‌ها و اعتراضات خود در نتیجه حق رأی زیادشان خواهند داشت (پرسونز، ۲۰۰۶) و به نوبه خود، احتمال مدیریت سود را کاهش دهد که در مطابق این دیدگاه تمرکز مالکیت تأثیر مثبتی بر عملکرد شرکت دارد.

دیدگاه دوم نشان می‌دهد که تمرکز مالکیت بر عملکرد شرکت و کیفیت گزارش‌های مالی تأثیر منفی می‌گذارد؛ بنابراین از دستیابی به اهداف حاکمیت شرکتی جلوگیری می‌کند. فرض بر این است که افزایش مالکیت مدیریتی در شرکت، مدیران را در موقعیتی قرار می‌دهد که به منافع خود خدمت کرده و از سایر سهامداران اقلیت بهره‌برداری کنند. علاوه بر این، دارندگان سهام بزرگ می‌توانند مدیران را تحت فشار قرار دهند تا در مدیریت سود مشارکت کنند تا عملکرد مالی مطلوب را گزارش کنند (چن و همکاران، ۲۰۱۷).

به‌رحال نتایج مطالعات تجربی در کشورهای مختلف قطعی نیست. برخی از نویسندگان رابطه منفی معناداری بین تمرکز مالکیت و عملکرد شرکت گزارش کردند (آرایسی و جزی، ۲۰۱۸؛ حمدان، ۲۰۱۸)، برخی دیگر یک رابطه مثبت را گزارش کردند (مانند عبدالله و اسماعیل، ۲۰۱۷؛ آکتان و همکاران، ۲۰۱۸)؛ بنابراین فرضیه دوم به شرح زیر مطرح می‌شود:

**فرضیه دوم:** بین تمرکز مالکیت و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معناداری وجود دارد.

## اثر متقابل تخصص حسابرس در صنعت و تمرکز مالکیت بر کارایی سرمایه‌گذاری

تحقیقات قبلی حاکمیت شرکتی نشان می‌دهد که یک رابطه تعاملی ممکن است بین مکانیسم‌های مختلف حاکمیت شرکتی ایجاد شود (سولونگ و نور، ۲۰۱۰). یک رابطه مکمل بین تخصص صنعت حسابرس و تمرکز مالکیت ممکن است در نتیجه تعامل بین سهامداران قدرتمند و حسابرسان خارجی ایجاد شود. سهامداران قدرتمند فعال، به‌ویژه سرمایه‌گذاران نهادی که در کمیته حسابرسی حضور دارند، فرصتی برای ملاقات منظم با حسابرسان خارجی برای بررسی فرآیند حسابرسی، استراتژی و عملکرد عملیاتی شرکت، سیستم‌های کنترل داخلی، عملکرد مدیریت اجرایی، عدم رعایت

<sup>1</sup> Persons

<sup>2</sup> Chen et al

<sup>3</sup> Arayssi and Jizi

<sup>4</sup> Hamdan

<sup>5</sup> Abdallah and Ismail

<sup>6</sup> Aktan

<sup>7</sup> Sulong and Nor

قوانین حاکمیت شرکتی و پیشنهاد پاداش دارند. علاوه بر این، ممکن است یک رابطه جایگزین بین تخصص صنعت حسابرس و تمرکز مالکیت ایجاد شود. اگر دارندگان بیشترین سهام، بر مدیریت شرکت نفوذ بیشتری داشته باشند، ممکن است منافع خود را دنبال کنند و از سایر سهامداران کوچک بهره‌برداری کنند؛ اما حسابرسان خارجی باید برای حفاظت از منافع اقلیت مداخله کنند (اسماعیل، ۲۰۲۰)؛ بنابراین فرضیه سوم به شرح زیر مطرح می‌شود:

**فرضیه سوم:** تخصص حسابرس رابطه بین تمرکز مالکیت و کارایی سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

## روش تحقیق

روش پژوهش حاضر آرشیوی و پس رویدادی است؛ بدین معنی که داده‌های موردنیاز از پایگاه‌های اطلاعاتی مختلف، همانند گزارش‌های سالانه شرکت‌ها و گزارش‌های بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شده است. برای آزمون فرضیه‌ها از تجزیه و تحلیل رگرسیون چند متغیره داده‌های ترکیبی (ترکیب داده‌های سری زمانی و مقطع زمانی) استفاده شده است. نمونه پژوهش نیز به روش حذفی از میان آن دسته از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شد که شرایط زیر را داشته باشند:

۱. شرکت قبل از سال ۱۳۹۱ در بورس پذیرفته‌شده و تا پایان سال ۱۳۹۹ در بورس فعال باشد؛
۲. سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی زمان تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد؛
۳. فعالیت اصلی شرکت سرمایه‌گذاری، بانکداری، لیزینگ و نهاد مالی نباشد؛
۴. اطلاعات موردنیاز در بخش تعریف متغیرها در دسترس باشد و
۵. شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداده باشد.

## متغیرها و مدل تحقیق

**متغیر وابسته:** در این تحقیق کارایی سرمایه‌گذاری (efficiency) می‌باشد. در این پژوهش به منظور محاسبه کارایی سرمایه‌گذاری مدل زیر را اجرا می‌نماییم (گوماریز و بالستا، ۲۰۱۶).

$$\text{Invest}_{it} = a_0 + a_1 \text{SaleGrowth}_{it-1} + e_{it}$$

$\text{Invest}_{it}$ : عبارت است کل سرمایه‌گذاری (خالص افزایش در دارایی‌های مشهود و نامشهود که با کل دارایی‌های سال قبل مقیاس زدایی شده) شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$\text{SaleGrowth}_{it-1}$ : عبارت است از نرخ تغییرات فروش (تفاضل فروش سال قبل و دو سال قبل که با فروش دو سال قبل مقیاس زدایی شده است) شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$e_{it}$ : عبارت است از سرمایه‌گذاری بیش از حد و یا کمتر از حد شرکت  $i$  در سال  $t$ .

جز اخلاص اگر بزرگ‌تر از صفر باشد، میزان جزء نشان‌دهنده بیش سرمایه‌گذاری و اگر کمتر از صفر باشد، نشان‌دهنده کم سرمایه‌گذاری می‌باشد. اگر در مدل فوق  $e=0$  باشد، کارایی سرمایه‌گذاری کامل است.

## متغیرهای مستقل

### تخصص حسابرس در صنعت (specialization):

در این پژوهش، برای اندازه‌گیری تخصص حسابرس از رویکرد سهم از بازار استفاده می‌شود. برای محاسبه سهم از بازار، رویکرد پالمرز به کار می‌رود که مطابق با آن، تخصص صنعتی حسابرس متغیری دامی (دووجهی) است. چنانچه سهم بازار (مجموع دارایی‌های تمام صاحب‌کاران هر مؤسسه حسابداری خاص در صنعت خاص تقسیم‌بر مجموع دارایی‌های

تمام صاحب‌کاران در صنعت خاص) مؤسسه حسابرسی خاصی از نسبت به‌دست‌آمده از رابطه  $(\frac{1}{N \text{ audit firms}})^{1/2}$  بیشتر باشد، مؤسسه حسابرسی مذکور متخصص در صنعت محسوب شده و به آن یک اختصاص می‌یابد؛ در غیر این صورت برای این متغیر صفر در نظر گرفته می‌شود. در رابطه یادشده، مخرج کسر بیان‌کننده تعداد مؤسسه‌های حسابرسی مشغول به کار در صنعتی خاص است. از سویی دیگر، سهم از بازار عبارت است از فروش‌های رسیدگی شده توسط مؤسسه حسابرسی در صنعتی خاص، بخش بر کل فروش‌های آن صنعت (ابراهیمی کردلر و جوانی قلندری، ۱۳۹۵).

**تمرکز مالکیت (OW-CO)؛** که برابر است با مجموع سهام اشخاص حقیقی و یا حقوقی که بیش از ده درصد سهام شرکت را در اختیار دارند.

قابل ذکر است که تخصص حسابرس در صنعت، در فرضیه سوم به‌عنوان متغیر تعدیلگر عمل می‌کند). همچنین تأثیر متغیرهای کنترلی زیر نیز بر این رابطه بررسی شده است: ارزش بازار به ارزش دفتری؛ (MTB) نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت؛ اندازه شرکت (SIZE) لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت در پایان سال و اهرم مالی (LEV) نسبت ارزش دفتری بدهیها به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت. اندازه حسابرس (SIZE Auditor): در صورتی که شرکت توسط مؤسسات بزرگ (سازمان حسابرسی و موسسه مفید راهبر)، حسابرسی شده باشد یک و در غیر اینصورت صفر.

مدل آماری فرضیه اول:

$$\text{efficiency}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{specialization}_{i,t} + \beta_2 \text{MTB}_{i,t} + \beta_3 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_4 \text{LEV}_{i,t} + \beta_5 \text{SIZE Auditor}_{i,t} + e_{it}$$

مدل آماری فرضیه دوم:

$$\text{efficiency}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{OW-CO}_{i,t} + \beta_2 \text{MTB}_{i,t} + \beta_3 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_4 \text{LEV}_{i,t} + \beta_5 \text{SIZE Auditor}_{i,t} + e_{it}$$

مدل آماری فرضیه سوم:

$$\text{efficiency}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{OW-CO}_{i,t} + \beta_2 \text{specialization}_{i,t} + \beta_3 (\text{OW-CO} * \text{specialization}_{i,t}) + \beta_4 \text{MTB}_{i,t} + \beta_5 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_6 \text{LEV}_{i,t} + \beta_7 \text{SIZE Auditor}_{i,t} + e_{it}$$

## یافته‌های پژوهش

### آمار توصیفی

نتایج آمار توصیفی پژوهش که شمای کلی از وضعیت توزیع داده‌ها را نشان می‌دهد، در جدول زیر نشان داده شده است:

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرها

شاخص‌های پراکندگی			شاخص‌های مرکزی		علامت اختصاری
بیشینه	کمینه	انحراف معیار	میانه	میانگین	
۱/۵۴	-۰/۵۳	۰/۲۲	-۰/۰۹	۰/۰۰۶	efficiency
۱	۰	۰/۴۱	۰/۰۰	۰/۳۶	specialization
۰/۹۹	۰	۰/۳۲	۰/۶۹	۰/۵۷	OW-CO
۱۲/۳۷	-۰/۱۷	۸/۶۶	۲۰/۴۷	۳/۸۱	MTB
۱/۷۸	۰/۰۳	۰/۹۴	۰/۶۱	۰/۵۹	LEV
۲۰/۶۶	۱۰/۰۴	۱/۵۱	۱۴/۲۱	۱۴/۵۶	SIZE
۱	۰	۰/۳۲	۰/۰۰	۰/۲۱	SIZE Auditor



### آزمون نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق

در این مطالعه نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق، از طریق آماره جارکیو- برا مورد بررسی قرار می‌گیرد و اگر سطح اهمیت آماره آن بیشتر از ۰/۰۵ باشد (Prob>.05) فرضیه  $H_0$  مبنی بر نرمال بودن توزیع متغیر پذیرفته می‌شود. نتایج آزمون جارکیو- برا برای متغیرهای وابسته در جدول ۲ شده است.

جدول (۲): نتایج آزمون نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق

متغیر	آماره جارکیو - برا	سطح اهمیت
efficiency	۱۱۸/۰۹	۰/۰۰۷

با توجه به این که سطح اهمیت آماره جارکیو - برا برای متغیر وابسته تحقیق کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۰۰) بنابراین می‌توان گفت این متغیرها از توزیع نرمال برخوردار نمی‌باشند. در این مطالعه برای نرمال‌سازی داده‌ها از تابع انتقال جانسون بهره گرفته شده است. نتایج حاصل از آزمون جارکیو- برا بعد از فرآیند نرمال‌سازی به شرح جدول ۳ می‌باشد.

جدول (۳): نتایج آزمون نرمال بودن توزیع متغیر وابسته تحقیق بعد از فرآیند نرمال‌سازی

متغیر	آماره جارکیو - برا	سطح اهمیت
efficiency	۲/۴۳	۰/۳۱۲

با توجه به این نگاره، از آنجایی که بعد از نرمال‌سازی داده‌ها سطح اهمیت آماره جارکیو- برا به بالاتر از ۰/۰۵ افزایش یافته (۰/۲۴۱۷) بنابراین فرضیه  $H_0$  در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید شده و بیانگر این است که متغیر وابسته تحقیق بعد از فرآیند نرمال‌سازی، دارای توزیع نرمال می‌باشند.

### آزمون فرضیه اول

#### انتخاب مدل

در انتخاب مدل داده‌های ترکیبی با دو حالت کلی روبرو هستیم. در حالت اول عرض از مبدأ برای کلیه شرکت‌ها یکسان است که در این صورت با روش پول و در حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام شرکت‌ها متفاوت است که در این حالت روش پانل انتخاب می‌شود. برای شناسایی دو حالت مذکور از آزمون اف- لیمر استفاده می‌کنیم.

جدول (۴): آزمون چاو یا لیمر و آزمون هاسمن

نوع آزمون	آماره آزمون	مقدار آماره آزمون	P-Value
فرضیه اول	آزمون F لیمر	۲/۴۳	۰/۰۰۰
فرضیه اول	آزمون هاسمن	۱۷/۵۴	۰/۰۰۶۵
فرضیه دوم	آزمون F لیمر	۹/۵۴	۰/۰۰۰
فرضیه دوم	آزمون هاسمن	۱۹/۶۶	۰/۰۰۹۲

با توجه به جدول ۴ مقدار احتمال آماره F و آماره کای- دو برای همه مدل‌ها کمتر از ۰/۰۵ هست؛ بنابراین فرض صفر یعنی برابری عرض از مبدأها رد می‌شود، بنابراین استفاده از روش پانل ارجحیت دارد. لذا لازم است برای انتخاب الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی آزمون هاسمن انجام شود. نتایج آزمون هاسمن نیز نشان می‌دهد که روش مورد استفاده پانل با اثرات ثابت هست.

جدول (۵): نتایج برآورد فرضیه اول و دوم تحقیق

فرضیه دوم			فرضیه اول				
مقدار احتمال	مقدار t	مقدار ضرایب	متغیر	مقدار احتمال	مقدار t	مقدار ضرایب	متغیر
۰/۰۰۰	۳/۳۸	۰/۲۳	OW-CO	۰/۰۱۶	۲/۶۶	۰/۰۳۱	specialization
۰/۱۸۹	۱/۰۹	۰/۰۰۵	MTB	۰/۰۶۹	۱/۶۷	۰/۰۲۷	MTB
۰/۰۶۷	۱/۶۴	۰/۰۵	LEV	۰/۰۲۳	-۲/۴۹	-۰/۵۳	LEV
۰/۰۰۰	۱۰/۶۷	۰/۱۳	SIZE	۰/۰۰۰	۶/۷۹	۰/۰۹	SIZE
۰/۰۵۶	۱/۸۸	۰/۸۷	SIZE Auditor	۰/۰۰۰	۴/۰۹	۱/۱۷	SIZE Auditor
۰/۰۹۴	-۱/۴۸	-۰/۰۷۴	C (مقدار ثابت)	۰/۰۰۵	-۲/۹۸	-۰/۰۹۴	C (مقدار ثابت)
۰/۰۰۰	F مقدار احتمال	۲۶/۵۴	F مقدار	۰/۰۰۰	F مقدار احتمال	۳۴/۳۳	F مقدار
۱/۶۹	دوربین واتسون	۰/۳۳۲۶	ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )	۱/۸۱	دوربین واتسون	۰/۳۹۰۴	ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )
		۰/۳۱۱۲	ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۳۷۶۵۵	ضریب تعیین تعدیل شده

در بررسی معنی دار بودن کلی مدل، با توجه به این که مقدار احتمال (P-VALUE) آماره F از ۰/۰۵ کوچک تر می باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن کلی مدل تأیید می شود؛ بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۵، سطح معنی داری آماره t مربوط به متغیر تخصص حسابرسان در صنعت (فرضیه اول) کوچک تر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۱۶) یعنی معنی دار است، ضریب آن (۰/۰۳۱) مثبت می باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۲/۶۶ می باشد این مقدار آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد؛ بنابراین می توان بین تخصص حسابرسان در صنعت و کارایی سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ همچنین سطح معنی داری آماره t مربوط به متغیر تمرکز مالکیت (فرضیه دوم) کوچک تر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۰) یعنی معنی دار است، ضریب آن (۰/۰۲۳۳۱) مثبت می باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۳/۸۸ می باشد این مقدار آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می گیرد؛ بنابراین می توان بین تمرکز مالکیت و کارایی سرمایه گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

## آزمون فرضیه دوم

### انتخاب مدل

در انتخاب مدل داده های ترکیبی با دو حالت کلی روبرو هستیم. در حالت اول عرض از مبدأ برای کلیه شرکت ها یکسان است که در این صورت با روش پول و در حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام شرکت ها متفاوت است که در این حالت روش پانل انتخاب می شود. برای شناسایی دو حالت مذکور از آزمون اف- لیمر استفاده می کنیم.

جدول (۶): آزمون چاو یا لیمر و آزمون هاسمن

P-Value	مقدار آماره آزمون	آماره آزمون
۰/۰۰۰	۶/۶۵	آزمون F لیمر
۰/۰۰۰۰	۴۳/۰۸	آزمون هاسمن

با توجه به جدول ۶ مقدار احتمال آماره F و آماره کای-دو برای همه مدل‌ها کمتر از ۰/۰۵ هست؛ بنابراین فرض صفر یعنی برابری عرض از مبدأها رد می‌شود، بنابراین استفاده از روش پانل ارجحیت دارد. لذا لازم است برای انتخاب الگوی اثرات ثابت یا اثرات تصادفی آزمون هاسمن انجام شود. نتایج آزمون هاسمن نیز نشان می‌دهد که روش مورد استفاده پانل با اثرات ثابت هست.

جدول (۷): نتایج برآورد فرضیه دوم تحقیق

متغیر	مقدار ضرایب	t مقدار	مقدار احتمال
specialization	۰/۰۵۵	۲/۷۶	۰/۰۱۰
OW-CO	۰/۱۰	۳/۹۸	۰/۰۰۰
Specialization*OW-CO	۰/۸۸	۷/۸۹	۰/۰۰۰
MTB	۰/۲۱	۱/۹۹	۰/۰۴۸
LEV	-۰/۳۲	-۲/۲۱	۰/۰۳۲
SIZE	۰/۴۳	۷/۵۵	۰/۰۰۰
SIZE Auditor	۱/۰۴	۲/۰۸	۰/۰۴۵
C (مقدار ثابت)	-۰/۴۵	-۲/۱۸	۰/۰۴۲
مقدار F		۸/۶۵	F مقدار احتمال
ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )		۰/۴۶۷۷	دوربین واتسون
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۳۱۲	۱/۹۱

در بررسی معنی‌دار بودن کلی مدل، با توجه به این که مقدار احتمال (P-VALUE) آماره F از ۰/۰۵ کوچک‌تر می‌باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار بودن کلی مدل تأیید می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده مدل نیز گویای آن است که ۴۳/۱۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته شرکت توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌شود؛ بر اساس نتایج ارائه شده در جدول ۷، سطح معنی‌داری آماره t مربوط به متغیر Specialization\*OW-CO کوچک‌تر از ۰/۰۵ بوده (۰/۰۰۰) یعنی معنی‌دار است، ضریب آن (۰/۸۸) مثبت می‌باشد و مقدار آماره t برای آن برابر با ۷/۸۹ می‌باشد این مقدار آماره t در ناحیه رد فرض صفر قرار می‌گیرد؛ بنابراین می‌توان گفت تخصص حسابرس رابطه بین تمرکز مالکیت و کارایی سرمایه‌گذاری را تحت تقویت می‌کند.

### نتیجه‌گیری و پیشنهادات

به‌طور مفهومی، کارایی سرمایه‌گذاری زمانی حاصل می‌شود که شرکت فقط در تمامی طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه‌گذاری کند. البته این سناریو در صورتی کارساز است که بازار کامل باشد و هیچ‌یک از مسائل بازار ناقص از جمله گزینش نادرست و هزینه‌های نمایندگی وجود نداشته باشد. در این تحقیق به اثر متقابل تخصص حسابرس در صنعت و تمرکز مالکیت بر کارایی سرمایه‌گذاری بر اساس داده‌های ۱۴۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۳۹۹ پرداخته شد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش نشان داد بین تخصص حسابرس در صنعت و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. این رابطه مثبت از آن جهت است که حسابرسان متخصص در صنعت توانایی این را دارند که به دلیل دانش بالای خود و آشنایی بیشتر با روش‌های مدیریت سود در یک صنعت خاص، رفتار فرصت‌طلبانه مدیریتی را محدود کنند، بنابراین انتظار می‌رود که کارایی سرمایه‌گذاری را بهبود بخشند. همچنین متخصصان صنعت به دلیل تخصص در صنعت و به خاطر حفظ اعتبار و شهرت خود به راحتی حاضر نیستند که مطابق با گرایش‌های منفعت‌طلبانه

مدیران که امکان دارد در پاره‌ای از اوقات منجر به بیش سرمایه‌گذاری شود، رفتار کنند. این نتیجه همسو با نتایج تحقیقات حسینی و همکاران (۲۰۲۱)، اسماعیل (۲۰۲۰) و (ریچلت و وانگ، ۲۰۱۰) و عجم (۱۴۰۰) است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش نشان داد بین تمرکز مالکیت و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. تمرکز مالکیت منجر به سهولت در تصمیم‌گیری و کاهش اختلاف‌نظرها در هنگام ارزیابی طرح‌ها می‌شود. تمرکز مالکیت باعث می‌شود که قدرت و انگیزه بیشتری برای نظارت بر اعمال و عملکرد مدیران در شرکت ایجاد شود و در نتیجه از سرمایه‌گذاری در طرح‌های با ارزش افزوده منفی کاسته می‌شود. این نتیجه همسو با نتایج تحقیقات الجنادی (۲۰۲۱)، اسماعیل (۲۰۲۰) و در تضاد با یافته‌های رزاق و سومرو (۲۰۲۰) می‌باشد.

همچنین نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش نشان داد تخصص حسابرس رابطه بین تمرکز مالکیت و کارایی سرمایه‌گذاری را تحت تقویت می‌کند مطابق با این نتیجه می‌توان گفت سهامداران قدرتمند فعال، به‌ویژه سرمایه‌گذاران نهادی که در کمیته حسابرسی حضور دارند، شرایط مناسب‌تری برای انتخاب حسابرسان متخصص در صنعت دارند و از آنجاکه به دلیل اطمینان به سرمایه‌گذاری‌های خود نگرانی‌های کمتری دارند، برهم‌کنش آنها با این حسابرسان متخصص می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش دهد.

### پیشنهادات برگرفته از نتایج تحقیق و پیشنهاد به محققان آتی

بر اساس این یافته‌ها به سهامداران پیشنهاد می‌شود که در مطالعه صورت‌های مالی شرکت‌ها، حسابرسی گزارش‌های مالی شرکت‌ها را توسط حسابرسان متخصص در صنعت مورد توجه داشته باشند. همچنین به آنها پیشنهاد می‌شود که ساختار مالکیت شرکت‌ها را به‌عنوان عامل محدودکننده ناکارایی سرمایه‌گذاری مد نظر داشته باشند. به صاحبان شرکت‌ها نیز پیشنهاد می‌شود با توجه به تأثیر تمرکز مالکیت بر کارایی سرمایه‌گذاری برای افزایش کارایی سرمایه‌گذاری خود، از لحاظ مالکیت متمرکزتر شوند و از مالکیت پراکنده که منجر به افزایش نظرات متضاد می‌شود اجتناب کنند. همچنین علیرغم هزینه‌های بالاتر حق الزحمه حسابرسی حسابرسان متخصص در صنعت پیشنهاد می‌شود که از آنها برای انجام فعالیت حسابرسی شرکت استفاده شود چرا که نقش تخصص حسابرس در انطباق تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکتها می‌تواند در درازمدت علاوه بر جبران حق الزحمه بالاتر، کارایی سرمایه‌گذاری شرکتها را ارتقا دهد. به محققان آتی نیز پیشنهاد می‌شود که نقش چرخش حسابرس و تنوع صاحبکار را نیز بر رابطه بین نوع مالکیت و کارایی سرمایه‌گذاری مورد بررسی قرار دهند.

### منابع

- ✓ آگهی اسکویی، افشین، ملکی، محمدحسن، (۱۳۹۷)، بررسی رابطه‌ی حاکمیت شرکتی و ارزش‌افزوده‌ی اقتصادی در شرکت‌های تولیدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال ۲، شماره ۴، صص ۷۵-۹۶.
- ✓ ابراهیم‌زاده، طاهر، (۱۳۹۸)، اثرات مشترک هویت اجتماعی، فشارهای نهادی و تنوع صاحبکار بر کیفیت حسابرسی، رساله دکترا، دانشگاه آزاد اسلامی واحد کیش.
- ✓ اعتمادی، حسین، باباجانی، جعفر، آذر، عادل، (۱۳۸۸)، تأثیر فرهنگ‌سازمانی، تمرکز مالکیت و ساختار مالکیت بر کیفیت اطلاعات مالی، فصلنامه علوم مدیریت، سال ۴، شماره ۱۵، صص ۵۹-۸۵.
- ✓ برادران حسن‌زاده، رسول، تقی‌زاده خانقاه، وحید، (۱۳۹۵)، تأثیر هزینه‌های نمایندگی بر رفتار سرمایه‌گذاری، حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۸، شماره ۳۲، صص ۱۳۹-۱۷۰.

- ✓ جامی، مجید، گمشادزهی، حبیب، ریگی، یحیی، (۱۳۹۸)، تأثیر کارایی سرمایه‌گذاری بر هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، دوره ۱، شماره ۱۳، صص ۲۹۲-۳۰۷.
- ✓ حیدرزاده، شهین، رضایی، فرزین، (۱۳۹۳)، تأثیر اعتبار هیأت مدیره بر رابطه بین هزینه‌های نمایندگی و بازده غیرعادی انباشته در شرکت‌های بیش (کم) سرمایه‌گذار، مدیریت دارایی و تأمین مالی، سال ۲، شماره ۲، صص ۹۹-۱۲۲.
- ✓ دولت‌خواه، امیر، واعظ، سیدعلی، بصیرت، مهدی، (۱۳۹۸)، کارایی سرمایه‌گذاری، مروری بر مفاهیم و مدل‌ها، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، سال ۳، شماره ۲۵، صص ۴۴-۵۸.
- ✓ سجادی، حسین، فرازمنده، حسن، نیک‌کار، جواد، (۱۳۹۲)، تأثیر ساختار مالکیت بر ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۵، شماره ۲۰، صص ۲۹-۵۶.
- ✓ صالحی، مهدی، عبدلی، ناصر، (۱۳۹۷)، تأثیر تخصص حسابرس در صنعت بر ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی، دوره ۱۸، شماره ۷۰، صص ۵-۲۴.
- ✓ عجم، مریم، (۱۴۰۰)، تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری با متغیر تعدیل‌گر کیفیت حسابرسی، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۱۰، شماره ۳۷، صص ۳۰۳-۳۱۴.
- ✓ کیقبادی، امیررضا، دامن‌کشیده، مرجان، (۱۴۰۰)، تأثیر تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود بر عملکرد مالی و ساختار سرمایه‌بانک‌ها، دانش سرمایه‌گذاری، دوره ۱۰، شماره ۴۰، صص ۲۸۳-۳۰۳.
- ✓ مهربان‌پور، محمدرضا، دانا، محمدمهدی، بنافی، محمد، (۱۳۹۸)، بررسی نقش تعدیلی تخصص حسابرس بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و کارایی سرمایه‌گذاری، پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۹، شماره ۳، صص ۵۵-۷۷.
- ✓ واعظ، سیدعلی، رشیدی باغی، محسن، (۱۳۹۳)، تأثیر تمرکز مالکیت و سیاست تقسیم سود بر عملکرد مالی و ساختار سرمایه‌بانک‌ها، پیشرفت‌های حسابداری، دوره ۶، شماره ۲، صص ۱۶۷-۱۹۵.
- ✓ Abdallah, Abed Al-Nasser, and Ahmad K. Ismail. (2017). Corporate governance practices, ownership structure, and corporate performance in the GCC countries. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 46: 98-115.
- ✓ Aktan, Bora, Seref Turen, Manuela Tvaronavičiene, Saban Celik, and Hashem Abdullatif Alsadeh. (2018). Corporate governance and performance of the financial firms in Bahrain. *Polish Journal of Management Studies* 17: 39-58.
- ✓ Al-Janadi, Yaseen. (2021). Ownership Structure and Firm Performance in the Middle East: A Meta-Analysis. *Journal of Risk and Financial Management* 14: 577.
- ✓ Arayssi, Mahmoud, and Mohammad Issam Jizi. (2018). Does corporate governance spillover firm performance? A study of valuation of MENA companies. *Social Responsibility Journal* 15: 597-620.
- ✓ Bae, G.S. and Choi, S.U., (2012). Do industry specialist auditors improve investment efficiency?. Available at SSRN 2145191. Bae, G.S., Choi, S.U., Dhaliwal, D.S. and Lamoreaux, P.T., (2017). Auditors and client investment efficiency. *The Accounting Review* 92(2):19-40.
- ✓ Boubaker, S., Houcine, A., Ftiti, Z., & Masri, H. (2018). Does Audit Quality Affect Firms' Investment Efficiency?. *Journal of the Operational Research Society*, 69(10), 1688-1699.
- ✓ Chen, R., El Ghoul, S., Guedhami, O. and Wang, H., (2017). Do state and foreign ownership affect investment efficiency? Evidence from privatizations. *Journal of Corporate Finance*, 42: 408-421.
- ✓ DeBoskey, D.G. and Jiang, W. (2012). "Earnings management and auditor specialization in the postsox era: an examination of the banking industry". *Journal of Banking & Finance*. Vol. 36, pp. 613- 623

- ✓ Dunn K A and Mayhew B W (2004), "Audit Firm Industry Specialization and Client Disclosure Quality", *Review of Accounting Studies*, Vol. 9, No. 1, pp. 35-58.
- ✓ Hamdan, Allam. (2018). Board interlocking and firm performance: The role of foreign ownership in Saudi Arabia. *International Journal of Managerial Finance* 14: 266–81.
- ✓ Hosseini, A., Soraya khalighi, Parisa Saadat Behbahaninia (2021) Accounting Information Quality, Investment Efficiency, and Auditor Specialization, *International Journal of Finance and Managerial Accounting*, Vol.6, No.23, Autumn 2021
- ✓ Ismail, Mawaheb Abdel-Aziz (2020) The Interaction Effect of Auditor Industry Specialization and Ownership Concentration on Investment Efficiency: Evidence from Egyptian Stock Exchange, *Alexandria Journal of Accounting Research*, Third Issue, September, (2020), Vol. 4
- ✓ Lenard, M., and B. Yu. (2012). Do earnings management and audit quality influence over-investment by Chinese companies? *International Journal of Economics and Finance* 4(2): 21-30.
- ✓ Mo, K., Kyung Yun (Kailey) Lee (2021) Family ownership and Labour investment efficiency: Evidence from Korea, *Applied Economics Letters*.
- ✓ Persons, O.S. (2007). "Corporate governance in Thailand: what has been done since the (1997) financial crisis?". *International Journal of Disclosure and Governance* 3 (4): 288-305
- ✓ Razzaq , N& Soomro, R (2020) orporate Governance, Ownership Structure, SOEs and CFO Gender Impact on Investment Efficiency: Evidence from Chinese listed firms, DOI:10.5281/zenodo.4396037.
- ✓ Reichelt, K.J., and D. Wang. (2010). National and office-specific measures of auditor industry expertise and effects on audit quality. *Journal of Accounting Research* 48 (3): 647-686.
- ✓ Zerni, Mikko, (2009). *Essays on Audit Quality*, Oilu University Press.