

## نقش سهام‌داران نهادی در رابطه بین پذیرش کمیته حسابرسی و ارزش شرکت

محمدرضا رازدار<sup>۱</sup>

سید محمود موسوی شیری<sup>۲</sup>

محمدرضا بنائی مقدم<sup>۳\*</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۳/۲۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۱/۰۶/۰۲

### چکیده

این پژوهش به بررسی نقش سهام‌داران نهادی در رابطه بین پذیرش کمیته حسابرسی و ارزش شرکت در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. هدف این پژوهش بررسی نقش حضور سرمایه‌گذاران نهادی و ایجاد کمیته حسابرسی در ایجاد ارزش در شرکت‌ها می‌باشد. داده‌های موردنیاز از صورت‌های مالی ۱۵۲ شرکت بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۶ استخراج گردیده است. روش پژوهش از نوع همبستگی و علی پس رویدادی بوده که جهت آزمون فرضیه‌ها از روش داده‌های پانلی و بهره‌گیری از نرم‌افزار ایویوزا استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین پذیرش کمیته حسابرسی با ارزش شرکت‌ها رابطه معناداری وجود نداشته منتهی رابطه معنی‌دار و منفی بین نقش سهام‌داران نهادی در ایجاد ارزش شرکت وجود دارد. همچنین رابطه معنی‌دار و منفی بین نقش سهام‌داران نهادی بر رابطه بین پذیرش کمیته حسابرسی و ارزش شرکت‌ها مشاهده می‌شود.

### واژگان کلیدی

تصویب کمیته حسابرسی، بورس اوراق بهادار، سهام‌داران نهادی، ارزش شرکت

<sup>۱</sup> استادیار گروه حسابداری، واحد قائنات، دانشگاه آزاد اسلامی، قائنات، ایران. ([mr2razdar@yahoo.com](mailto:mr2razdar@yahoo.com))

<sup>۲</sup> دانشیار گروه حسابداری، دانشکده حسابداری، دانشگاه پیام‌نور، مشهد، ایران. ([musavi1973@pnu.ac.ir](mailto:musavi1973@pnu.ac.ir))

<sup>۳</sup> کارشناس ارشد حسابداری، مؤسسه آموزش عالی غیرانتفاعی سناباد گلپهار، خراسان رضوی، ایران. (نویسنده مسئول

[mr.auditor72@gmail.com](mailto:mr.auditor72@gmail.com))

## ۱. مقدمه

یکی از مناسب‌ترین ابزارهای تقسیم منابع، بازار اوراق بهادار می‌باشد؛ بنابراین هر مشکلی که در بازار مذکور به وجود می‌آید، تنها مربوط به مسئله اقتصادی نبوده؛ بلکه به موضوع و چالش اجتماعی تبدیل می‌شود که در آن منافع و حقوق عموم جامعه به خطر می‌افتد.

بحران عظیمی در سال ۱۹۲۹ در بورس اوراق بهادار آمریکا به وجود آمد که علل آن، مشکلات نمایندگی بود. مشکلات نمایندگی یا جدایی مالکیت از مدیریت ابتدای امر توسط شخصی به نام آدام اسمیت<sup>۲</sup> در سال ۱۷۷۶ مطرح گردید و اولین بار توسط برل و مینز<sup>۳</sup> مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. امروزه نیز این موضوع به نام مشکل نمایندگی شناخته و به این معنی است که چگونه می‌توان اطمینان لازم را داشت که مدیران از آزادی عمل خود در جهت منافع سرمایه‌گذاران استفاده خواهند نمود.

لذا این امر باعث شده تا نظارت بر فرایندهای عملیات واحدهای اقتصادی از اهمیت ویژه‌ای برخوردار گردد. یکی از ابزارهای کنترلی و نظارتی که بعد از رسوایی‌های مالی سازمان‌های بزرگ دنیا مورد بررسی نهادهای قانون‌گذار در کشورهای بین‌المللی و توسعه یافته قرار گرفته، استقرار و تشکیل نظام کنترلی در واحدها و شرکت‌های تجاری است. یکی از مکانیزم و ابزارهای اساسی این نظام کنترلی، ایجاد کمیته حسابرسی می‌باشد. وجود کنترل‌های داخلی مؤثر از طرفی باعث اطمینان بخشی از حفظ منافع سرمایه‌گذاران می‌گردد و به عبارتی به نوعی ابزار نظارتی محسوب می‌گردد و از جهتی دیگر در راستای اثربخشی عملیاتی و کارایی و همچنین رسیدن به اهداف مدنظر آنان تلقی می‌گردد.

کارمانو و وافیز (۲۰۰۵)<sup>۴</sup> معتقد هستند، یکی از عناصر مهم و اصلی اتخاذ تصمیم در واحدهای تجاری، کمیته حسابرسی می‌باشد که این موضوع علی‌رغم ایجاد اعتماد سهام‌داران، می‌تواند موجب ارزش شرکت گردد؛ بنابراین انتظار می‌رود تشکیل کمیته‌های حسابرسی نقش مهمی در ارزش شرکت داشته باشد. نوظهور و ضروری بودن تشکیل کمیته حسابرسی به‌عنوان قسمتی از ساختار حاکمیت شرکتی و جایگاه و ویژگی‌های آن به‌عنوان راهی جهت پائین آوردن هزینه‌های نمایندگی در شرکت‌های ایرانی موضوع بحث برانگیزی می‌باشد. این موضوع خصوصاً زمانی که بحث ارزش شرکت مطرح می‌گردد پررنگ‌تر خواهد شد؛ زیرا احتمال ایجاد ارزش برای شرکت از طریق اقدام واقعی افزایش می‌یابد.

از آنجایی که یک کمیته حسابرسی در درون یک هیئت‌مدیره شکل می‌گیرد و اعضای آن فقط اعضای هیئت‌مدیره می‌باشند و از طرفی هیئت‌مدیره توسط سهام‌داران انتخاب می‌شوند، در نتیجه نقش سهام‌داران نهادی به‌عنوان بخش گسترده‌ای از سرمایه‌گذاران، به علت دسترسی به منابع بزرگ مالی، نقش و جایگاه مهمی در توسعه اقتصادی بازارهای سرمایه دارند. (فخاری و طاهری، ۱۶۰: ۱۳۸۹-۱۵۹) به عبارت دیگر با بزرگ‌تر شدن واحدهای تجاری و رشد اقتصادی آنها، از قدرت و توانایی کنترل سهام‌داران کاسته شده است؛ زیرا پراکندگی و گستردگی ساختار مالکیت افزایش یافته و بیشتر سهام‌داران را سهام‌داران جزء تشکیل می‌دهد.

در این حالت تنها تعداد کمی از سهام‌داران این اختیار را دارند تا در انتخاب اعضای هیئت‌مدیره و مدیرعامل نقشی را داشته باشند. این ضعف زمانی افزایش می‌یابد که انگیزه اکثر سهام‌داران، سرمایه‌گذاری در شرکت جهت کسب سود

2 Adam Smith(1776)

3 Berle, and G. Means (New York, 1932).

4 karmano and vafiz (2005)

(همان دیدگاه کوتاه‌مدت) باشد تا کنترل و نظارت شرکت (دیدگاه بلندمدت) را در دست داشته باشند. در این حالت تنها راه مقابله سهام‌داران با مشکلات نمایندگی، تشکیل پرتفوی‌های سرمایه‌گذاری متنوع خواهد بود و یا در نهایت پس از تحمل زیان‌های غیرقابل جبران، سرمایه‌گذاری خود در شرکت را به فروش می‌رسانند. چنین حالتی بدون حضور مالکان و سهام‌داران نهادی، شرکت‌ها در اختیار مدیران به صورت کنترل نشده قرار خواهد گرفت؛ لذا تمامی مسئولیت‌ها بر دوش مدیران شرکت خواهد بود. مطابق با پژوهش استیگلیتز<sup>۵</sup>، سهام‌داران اندک به لحاظ میزان مالکیت خود، انگیزه کمی برای جبران هزینه جمع‌آوری اطلاعات و انجام کنترل بر هیئت‌مدیره را خواهند داشت. از سوی سهام‌داران عمده انگیزه لازم جهت کسب اطلاعات مهم و ضروری برای کنترل و نظارت مؤثر بر مدیریت را دارند. سهام‌داران نهادی به‌عنوان عاملی تأثیرگذار بر فشار بر مدیران جهت رعایت معیار و ارزش‌ها و مطابقت آنها با نظام‌نامه‌های حاکمیت شرکتی می‌تواند مناسب باشد. وجود آنها با دیدگاه بلندمدت به عملکرد شرکت نه تنها باعث کنترل و نظارت شرکت می‌شود، بلکه باعث همسوئی بیشتر منافع مالکان با مدیران می‌گردد؛ لذا یکی از مهم‌ترین سازوکارهای مفید حاکمیت شرکتی، وجود سرمایه‌گذاران نهادی می‌باشد؛ زیرا این گروه بخش قابل توجهی از سهام شرکت‌ها را در اختیار داشته و از نفوذ قابل ملاحظه‌ای برخوردار هستند (گیلان و استارکس، ۲۰۰۳، ۶).

مطابق با تئوری نمایندگی، مدیر تصمیماتی را ممکن است اتخاذ نماید که در راستای منافع شخصی خود و نه منافع سهام‌داران باشد؛ لذا با عنایت به این موضوع که وجود سرمایه‌گذاران نهادی به علت میزان مالکیت و انگیزه نظارتشان بر مدیران، ممکن است به تغییر رفتار در شرکت‌ها منجر گردد، از این رو انتظار بر این است ارتباط معنی‌داری مابین مالکیت نهادی و ایجاد ارزش در شرکت‌ها با توجه به تصمیمات مرتبط با انعطاف‌پذیری مالی، وجود داشته باشد.

سرمایه‌گذاران نهادی با عنایت به مالک بودن در بخش عظیمی از سهام شرکت و با توجه به نقش راهبردی خود، از نفوذ قابل توجهی در شرکت‌ها برخوردار هستند زیرا از ابزار کافی جهت نظارت بر فعالیت‌های آنها دارا هستند. ضمن اینکه از توان و انگیزه کافی جهت انجام کنترل مناسب بر مدیران و ایجاد تغییر در ساختارهای مدیریتی برخوردار هستند؛ لذا سهام‌داران نهادی این توان را دارا هستند که بر فعالیت‌های مدیران به طور مستقیم به وسیله میزان مالکیت خود و به صورت غیرمستقیم از طریق تبادل سهام خود مؤثر واقع شوند که این اثرگذاری غیرمستقیم یا مستقیم سهام‌داران نهادی می‌تواند بسیار بااهمیت باشد.

ارزش‌گذاری شرکت‌ها از مهم‌ترین برنامه‌های مدیران و سرمایه‌گذاران می‌باشد. ارزش‌گذاری بیانگر نحوه اثرگذاری ساختار مالی استراتژی بر ارزش بازار سهام شرکت‌ها می‌باشد. ارزش شرکت برای، سرمایه‌گذاران، سهام‌داران، اعتباردهندگان، مدیران و سایر ذی‌نفعان شرکت جهت ارزیابی آینده شرکت، تأثیر آن بر بازدهی، قیمت هر سهم و همچنین بر آورد ریسک سرمایه‌گذاری از ارزش شرکت بهره می‌برند. از این رو در پژوهش فوق به دنبال پاسخ به این سؤال هستیم که دریا بیم آیا میان تشکیل کمیته حسابرسی و میزان تأثیر نقش سهام‌داران نهادی در ارزش شرکت‌ها، رابطه معناداری وجود دارد یا خیر که جهت عملیاتی کردن میزان پذیرش کمیته حسابرسی از شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است.

5 J. E. Stiglitz, ", (1985)

6 Gillan, S.G and Starks L.T (2003).

## ۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

### ➤ سهام‌داران نهادی:

به مجموع درصد سهام در اختیار شرکت‌های دولتی و عمومی نسبت به کل سهام سرمایه شرکت می‌باشد. این شرکت‌ها شامل مؤسسات مالی، شرکت‌های بیمه، بانک‌ها و سایر شرکت‌های دولتی و سایر اجزای دولت است. (کومار، ۲۰۰۳؛ ارنهارت و لیزال، ۲۰۰۶)

تعریف فوق متداول‌ترین تعریف از مالکیت نهادی است. محققان بسیاری تعاریفی از مالکیت نهادی را ارائه کرده‌اند که پایه و اساس همه آنها به همین تعریف برمی‌گردد که ممکن است شرایط و مواردی به تعریف فوق افزوده باشند. مالکیت نهادی یعنی درصد سهام در شرکت‌های دولتی که طبق استانداردهای حسابداری، درصد سهامی که به‌عنوان مالکیت نهادی در نظر گرفته می‌شود ۲۰ درصد از سهام می‌باشد (هنری، ۲۰۱۰).

زمانی که سرمایه‌گذاران نهادی تمایل دارند سهم قابل‌ملاحظه‌ای از یک شرکت را خریداری کنند، در هیئت‌مدیره شرکت کرده که هدفشان از این امر بهبود عملکردی شرکت است.

برخی سرمایه‌گذاران نهادی تمایل به مشارکت در راهبری شرکت را دارند که این امر با انجام رای در تصمیم‌های اتخاذی در جلسه‌های عمومی هیئت‌مدیره صورت می‌پذیرد. به این صورت آنها می‌توانند نقش مؤثری در تدوین و کنترل بر فعالیت‌ها و عملکرد شرکت داشته باشند لذا به توجه به این موضوع، اکثر سرمایه‌گذاران نهادی با بهره‌گیری از حق رای سهام خود اقدام به اعمال نظرات خود در تصمیمات شرکت می‌گیرند (نوروش و دیگران، ۱۳۸۸).

سهام‌داران نهادی با عنایت به در اختیار داشتن بخش مهمی از سهام شرکت‌ها، از قدرت نفوذ مناسبی در شرکت برخوردار هستند سرمایه‌گذاران نهادی مصداق شرکت‌های بیمه، مؤسسات بازنشستگی، بانک‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و... هستند (بوش ۱۹۹۸).

### ➤ کمیته حسابرسی:

کمیته حسابرسی یکی از کمیته‌های زیرمجموعه هیئت‌مدیره سازمان بوده که از ۳ تا ۵ و در برخی موارد ۷ نفر از اعضای غیرموظف از هیئت‌مدیره را شامل می‌شود که وظیفه کلی آن نظارت بر تمامی فعالیت‌های مالی سازمان را برعهده دارند. اعضای غیرموظف کمیته حسابرسی به افرادی گفته می‌شود که در عین عضویت در هیئت‌مدیره سازمان، در سازمان مسئولیت اجرایی یا عملیاتی نداشته باشد در نتیجه انتخاب اعضای کمیته از افراد خارج سازمان، به استقلال اعضای کمیته کمک می‌کند.

از مهم‌ترین وظایف کمیته حسابرسی می‌توان به کمک به مدیریت فرایند امور حسابرسی، انتخاب حسابرسان، کمک به اعضای هیئت‌مدیره در تجزیه و تحلیل گزارش‌های حسابرسی، بررسی مجدد گزارش‌های حسابرس و همکاری با مدیریت و حسابرس مستقل در حل مشکلات کنترل‌های داخلی یا نقاط ضعف به‌دست آمده طی عملیات حسابرسی می‌باشد.

پیشینه تشکیل کمیته حسابرسی مربوط به سال ۱۹۳۹ میلادی می‌باشد. پس از وقوع موضوع تقلب مک کسون رابینز، سازمان بورس آمریکا به تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس نیویورک پیشنهاد داد که حسابرسان مستقل را بخشی از مدیران غیرموظف در هیئت‌مدیره شرکت‌ها انتخاب کنند. سازمان این گروه را کمیته حسابرسی نامید؛ و این پیشنهاد در نهایت در سال ۱۹۷۱ به تصویب بورس آمریکا رسید (ورا - مونتز، ۲۰۰۵).

## ارزش شرکت:

تجزیه و تحلیل ارزش شرکت می‌تواند به‌عنوان قیمت‌تئوریک خرید به نظر آید اگر یک شرکت برای خرید باشد. ارزش شرکت به طور قابل ملاحظه‌ای از سرمایه بازار ساده به چند طریق تفاوت دارد و خیلی آن را به‌عنوان نمایانگر دقیق‌تری از ارزش یک بنیاد تجاری می‌پندارند. برای مثال، ارزش بدهی یک مؤسسه، در زمانی که مؤسسه به فروش می‌رسد باید توسط خریدار پرداخت شود و در نتیجه، ارزش شرکت قیمت‌گذاری مناسب‌تری دارد چرا که در محاسبات ارزشی خود بدهی را نیز شامل می‌کند. چرا سرمایه بازار به‌درستی نمایانگر ارزش یک مؤسسه نیست؟ خیلی از فاکتورها را مانند بدهی شرکت در یک طرف و ذخایر پولی آن را در طرف دیگر مورد بررسی قرار نمی‌دهد. سرمایه شرکت در واقع اصلاحی است بر سرمایه بازار که بدهی و ذخایر پولی را برای ارزش‌گذاری یک شرکت مورد بررسی قرار می‌دهد. فرمول ارزش شرکت در واقع جمع ارزش بازاری سهام (سرمایه بازار) و ارزش بازاری بدهی یک شرکت منهای ذخایر پولی آن است. سرمایه بازار یک شرکت به‌صورت ضرب قیمت سهام با تعداد سهام‌های موجود به دست می‌آید. بدهی خالص، ارزش بازاری بدهی منهای ذخایر پولی است. شرکت خریدار ذخایر پولی شرکت خریداری شونده را نگه می‌دارد، به همین دلیل است که ذخایر پولی باید از قیمت آن شرکت که با سرمایه بازار مشخص شده کم کند.

## پیشینه پژوهش‌های خارجی:

کلارا پرز کورنوجو (۲۰۱۹) ۷ به بررسی اثر سیستم‌های مدیریت ریسک سازمانی و کمیته‌های حسابرسی بر اعتبار شرکت‌ها پرداخته است. نتایج پژوهش وی نشان می‌دهد که سیستم‌های مدیریت ریسک سازمانی ابزاری مفید برای مدیریت اعتبار و ارزش شرکت‌ها است. ضمناً نتایج پژوهش ایشان بیانگر این است که استقلال کمیته حسابرسی باعث بهبود اعتبار و ارزش شرکت‌ها از طریق سیستم مدیریت ریسک سازمانی می‌شود. تائو چن، هوی دونگ و چن لین (۲۰۱۹) ۸ به بررسی تأثیر سهام‌داران نهادی بر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها پرداختند. یافته‌های آنها نشان می‌دهد که سهام‌داران نهادی می‌توانند تأثیر مؤثری بر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها ایجاد کنند.

آرینا ماناسیانا و سوژنگ سوئدجو (۲۰۱۸) ۹ به بررسی تأثیر مدیریت ریسک سازمانی بر ارزش شرکت‌ها در شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار اندونزی پرداخته است یافته‌های وی نشان می‌دهد که تخصص مالی کمیته حسابرسی به اثربخشی کمیته حسابرسی کمک می‌کند و به نوبه خود، ممکن است بتواند تأخیر حسابرسی مستقل را به میزان قابل توجهی کاهش دهد. الشاعر و همکاران (۲۰۱۷) ۹ مطابق با نظر آنها کمیته‌های حسابرسی نقش مهمی در راهبری شرکت‌ها دارند. در اکثر کشورها خصوصاً در دو دهه گذشته، کمیته‌های حسابرسی به یکی از مهم‌ترین عوامل راهبری بنگاه‌ها مبدل شده‌اند. ابتدای امر برخی از شرکت‌ها به طور داوطلبانه کمیته‌های حسابرسی را تشکیل دادند ولی طی سال‌های اخیر، عوامل قانون‌گذار و مسئول در اکثر کشورها بر وجود کمیته حسابرسی در شرکت‌ها اهتمام ورزیدند. پژوهش تجربی خوسا (۲۰۱۷) ۱۰ نشان می‌دهد که استقلال کمیته حسابرسی با ارزش شرکت ارتباط منفی دارد، زمانی که او یک پژوهش را با استفاده از نمونه‌ای از ۳۱۷ شرکت ذکر شده از هند انجام داد که شامل ۱۳۵۰ مشاهده سالیانه شرکت در دوره ۲۰۰۸-۲۰۱۲ بود.

7 Clara Pérez Cornejo (2019)

8 Tao Chen, Hui Dong, and Chen Lin (2019)

9 Al-Shaer

10 Khosa(2017)

کریسیان و فالوپ ۱۱ (۲۰۱۵) مرکز اصلی راهبردی شرکت‌ها را کمیته‌های حسابرسی بیان می‌کنند. طبق نظر آنها کمیته‌های حسابرسی باعث پائین آمدن اشتباهات و همچنین مدیریت سود که باعث ارائه نادرست صورت‌های مالی می‌گردد، نقش بسزایی دارد. به نظر آنان کمیته‌های راهبردی سازمان‌ها و افراد قانون‌گذار در تمامی جهان نیازمند کمیته‌های حسابرسی مؤثر می‌باشند.

مائو ۱۲ و همکاران (۲۰۱۴) به بررسی تأثیر توزیع نقدی سود سهام بر ارزش شرکت، با در نظر گرفتن وضعیت نقدینگی بازار، با استفاده از یک مدل اقتصادی در دو بورس اوراق بهادار چین پرداختند. نتایج بررسی آنها نشان داد که تفاوت قیمت خرید و فروش سهامی که در بورس اوراق بهادار مبتنی بر واحد پول خارجی ایجاد می‌شود، در مقایسه با تفاوت قیمت سهامی که در بورس اوراق بهادار مبتنی بر واحد گول داخلی ایجاد می‌شود، با میزان سود نقدی سهام همبستگی مثبت دارد و این همبستگی در زمانی که نقدینگی بورس اوراق بهادار مبتنی بر واحد پول داخلی پایین است، شدت بیشتری دارد. ضمن اینکه آنها به این نتیجه رسیدند که نقدینگی نسبی و سودآوری تأثیر مثبتی بر صرف قیمت دارند. با توجه به پژوهش مونیسی و راندوی (۲۰۱۳)، کمیته حسابرسی به طور مثبت و قابل توجهی با عملکرد شرکت ارتباط دارد. این نتیجه بر مبنای شرکت‌های ثبت شده در کشورهای غربی آفریقای جنوبی است. این به این معنی است که شرکت‌هایی با کمیته حسابرسی می‌توانند عملکرد بیشتری را به دست آورند.

کارمانو و وافیز (۲۰۰۵) در یک نظرسنجی مشابه، دریافته‌اند که مدیران شرکت‌هایی که دارای هیئت‌مدیره و هیئت‌مدیره کمیته حسابرسی هستند، احتمالاً یک پیش‌بینی دقیق‌تر ارائه می‌دهند که برای پاسخ‌های بازار مطلوب‌تر است. این پژوهش تجربی نشان می‌دهد که کمیته‌های حسابرسی خوب با کیفیت افشای مالی بهتر ارتباط دارد. دلیل این امر این است که کمیته حسابرسی می‌تواند اطلاعات مالی دقیق‌تر را بررسی کند و اطمینان حاصل کند که از اشتباهات آزاد است.

### پیشینه پژوهش‌های داخلی:

جودی و همکاران (۱۳۹۸) ارتباط کیفیت حاکمیت شرکتی درونی و بیرونی، عدم تقارن اطلاعاتی و نگهداشت وجه نقد و افزایش یا کاهش ارزش شرکت را بررسی نمودند. یافته‌های آنها نشان می‌دهد در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، کیفیت حاکمیت شرکتی قوی (ضعیف) بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت تأثیر مثبت (منفی) و معناداری دارد؛ این نتایج نه تنها با لحاظ کردن دو بعد درونی و بیرونی حاکمیت شرکتی به صورت مجزا به تأیید رسیده است، بلکه با تلفیق ابعاد درونی و بیرونی کیفیت حاکمیت شرکتی نیز تأیید شده است؛ لذا در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، وجود سازوکارهای حاکمیت شرکتی قوی مانع از بروز هزینه‌های نمایندگی می‌شود و از این طریق ارزش شرکت افزایش می‌یابد.

اخروی جوقان و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی عوامل مؤثر بر اثربخشی حسابرسی داخلی از دیدگاه اعضای کمیته حسابرسی پرداختند، بر اساس یافته‌های پژوهش آنها، پنج عامل صلاحیت کارکنان حسابرسی داخلی، اندازه واحد حسابرسی داخلی، ارتباط حسابرسان داخلی و مستقل، پشتیبانی مدیریت از حسابرسی داخلی و استقلال واحد

11 Chrisian and Fallop

12 Mao (2014)

13 Munisi and Randøy (2013)

14 Karamanou and Vafeas (2005)

حسابرسی داخلی بر اثربخشی حسابرسی داخلی اثر مستقیم و مثبت دارند. در نتیجه ارتقای پنج عامل صلاحیت کارکنان حسابرسی داخلی، اندازه واحد حسابرسی داخلی، ارتباط حساب‌برسان داخلی و مستقل، پشتیبانی مدیریت از حسابرسی داخلی و استقلال واحد حسابرسی داخلی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به افزایش اثربخشی حسابرسی داخلی منجر شده و بی‌توجهی به هر یک از عوامل یاد شده، موجب کاهش اثربخشی حسابرسی داخلی در این شرکت‌ها می‌گردد.

حیدری و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی رابطه بین نوع مالکیت (نهادی و انفرادی) و عدم تقارن اطلاعاتی با تأکید بر قابلیت اتکای اطلاعات مالی به‌عنوان متغیر تعدیل‌گر پرداختند. یافته‌های پژوهش آنها نشان می‌دهد که در شرکت‌های با مالکیت نهادی بیشتر قابلیت اتکای اطلاعات مالی به‌عنوان متغیر تعدیل‌گر، عدم تقارن اطلاعاتی را تحت تأثیر قرار می‌دهد، اما در شرکت‌های با مالکیت انفرادی چنین رابطه‌ای وجود ندارد.

مهرانی و همکاران (۱۳۹۴) در پژوهش خود به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه بین ارزش شرکت و مدیریت سود اقدام نموده‌اند که یافته‌های آنان حاکی از این است که سهام‌داران مدیریت سود را فرصت‌طلبانه دانسته و مدیریت سود اثری منفی بر ارزش شرکت می‌باشد، اما در شرکت‌های با حاکمیت شرکتی قوی چنین اثری پائین می‌باشد. مکیان و رئیسی (۱۳۹۳) ارتباط عواملی نظیر مالکان نهادی، مدیران غیرموظف، اندازه هیئت‌مدیره، مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و تفکیک نقش مدیرعامل از ریاست هیئت‌مدیره را بر عدم تقارن اطلاعاتی بررسی نمودند. نتیجه پژوهش آنها نشان می‌دهد که بین مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و اندازه هیئت‌مدیره ارتباطی منفی با عدم تقارن اطلاعاتی وجود داشته، منتهی متغیرهای نسبت مدیران غیرموظف به تفکیک نقش مدیرعامل از ریاست هیئت‌مدیره و تعداد اعضای هیئت‌مدیره ارتباطی معنی‌دار با عدم تقارن اطلاعاتی مشاهده می‌شود.

تختایی و همکاران (۱۳۹۰)، در پژوهش خود اثر کمیته‌های حسابرسی را بر کیفیت گزارش‌های مالی مورد بررسی قرار ده‌اند. با عنایت به نتایج پژوهش آنها به نظر باید با استفاده از استقلال اعضاء کمیته، تخصص مالی آنها، جهت اثربخشی کمیته حسابرسی باهدف اطمینان از اراده صادقانه گزارش‌های مالی و افزایش پژوهش‌های انجام شده در زمینه کمیته حسابرسی و ویژگی‌های آن تأکید بیشتری داشت.

### فرضیه‌های پژوهش:

هدف اصلی از انجام این پژوهش بررسی تأثیر نقش سهام‌داران نهادی در رابطه بین پذیرش کمیته حسابرسی و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. برای تحقق هدف، فرضیه‌های زیر تبیین گردیده است:

**فرضیه ۱:** سهام‌داران نهادی در ایجاد ارزش شرکت تأثیر معنی‌داری دارد.

**فرضیه ۲:** پذیرش کمیته حسابرسی با ارزش شرکت رابطه معنی‌داری دارد.

**فرضیه ۳:** سهام‌داران نهادی بر رابطه بین پذیرش کمیته حسابرسی و ارزش شرکت تأثیر معنی‌داری دارد

### ۳. روش‌شناسی پژوهش:

این پژوهش از نظر هدف، پژوهشی کاربردی محسوب می‌گردد و روش انجام پژوهش توصیفی-همبستگی و نوع پس‌رویدادی می‌باشد. در این پژوهش جهت جمع‌آوری اطلاعات از روش اسناد کاوی استفاده خواهد شد، از این رو اطلاعات لازم، مربوط به شرکت‌های نمونه از طریق آرشیوهای الکترونیکی سازمان بورس اوراق بهادار و سایر منابعی چون نرم‌افزار ره‌آورد نوین و لوح‌های فشرده اطلاعات مالی شرکت‌های عضو بورس تهران و همچنین سایت کدال

استفاده شده است. سپس اطلاعات خام استخراج شده از این گزارش‌ها در صفحه گسترده اکسل، ورود و جهت تجزیه و تحلیل آماده می‌گردد. جامعه آماری در این پژوهش اطلاعات تمامی شرکت‌های عضو بورس تهران طی دوره ۱۱ ساله از سال ۱۳۸۶ تا سال ۱۳۹۶ می‌باشد. در این پژوهش برای انتخاب نمونه آماری از نمونه‌گیری حذف سیستماتیک استفاده می‌شود و بر اساس این نمونه‌گیری، شرکت‌هایی که دارای ویژگی‌های زیر باشند، انتخاب خواهند شد:

- سال مالی شرکت‌های مورد بررسی منتهی به پایان اسفند هر سال باشد و شرکت‌ها در طول بازه زمانی پژوهش تغییر سال مالی نداشته باشند.

- اطلاعات متغیرهای پژوهش در شرکت‌های مورد بررسی به صورت کامل در دسترس باشد.

- شرکت‌ها در طول دوره پژوهش، فعالیت مداوم و مستمر داشته باشند و وقفه معاملاتی بیشتر از شش ماه نداشته باشد.

- به علت عدم شفافیت در مرزبندی مابین فعالیت‌های عملیاتی و تأمین مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، مؤسسه‌های بیمه، واسطه‌گری‌های مالی، هلدینگ و لیزینگ از نمونه‌نهایی حذف می‌گردد.

لذا با در نظر گرفتن شرایط فوق، تعداد ۱۵۲ شرکت از شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران و در مجموع ۱۶۷۲ مشاهده در بازه سال‌های ۸۶ الی ۹۶ به عنوان نمونه انتخاب گردید.

برای مطالعه ادبیات موضوع و بررسی پیشینه‌های پژوهش از روش مطالعات کتابخانه‌ای (شامل کتب، مجلات، پایان‌نامه‌های تحصیلی و مقالات علمی) و کاوش اینترنتی استفاده می‌گردد و مقالات و پایان‌نامه‌های خارجی و داخلی مورد استفاده در پژوهش حاضر از طریق اینترنت و سایتهای مربوطه دریافت می‌گردد. در بخش میدانی، اطلاعات مربوط به متغیرهای پژوهش (متغیرهای مستقل و وابسته) از طریق بانک اطلاعاتی رهاورد نوین و با مراجعه به سایت سازمان بورس و اوراق بهادار یا سایت و گزارشهای حسابرسان جمع آوری می‌شود.

مدل آزمون فرضیه‌ها و شیوه سنجش متغیرها:

به منظور آزمون فرضیه‌ها پژوهش از مدل اصلی زیر استفاده می‌شود:

$Tobin's Q_{it} =$

$$\alpha + \beta_1 Audit Committee_{i,t} + \beta_2 Institutional Stakeholders_{i,t} + \beta_3 (Audit Committee_{i,t} \times Institutional Stakeholders_{i,t}) + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Leverag_{i,t} + \beta_6 Loss_{i,t} + \beta_7 Big_{i,t} + \beta_8 Dual_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیر وابسته:

value of the company: برابر است با نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان

سهام (فروغی و جونفانی، ۱۳۹۱)

متغیر مستقل اصلی:

$Audit Committee_{i,t}$  (کمیته حسابرسی): در بررسی شرکت‌ها، اگر در سال مورد بررسی کمیته حسابرسی تشکیل و وجود داشته باشد با نماد عددی ۱ و اگر فاقد کمیته حسابرسی بوده از نماد عددی ۰ استفاده شده است. (طالب‌نیا، شهبواری، ۱۳۸۹)

$Institutional stakeholders_{i,t}$  (سرمایه‌گذاران نهادی): به مجموع درصد سهام در اختیار شرکت‌های دولتی و

عمومی نسبت به کل سهام سرمایه شرکت می‌باشد. این شرکت‌ها شامل شامل مؤسسات مالی، شرکت‌های بیمه، بانک‌ها و سایر شرکت‌های دولتی و سایر اجزای دولت است. (کومار، ۲۰۰۳؛ ارنهارت و لیزال، ۲۰۰۶)



**متغیرهای کنترلی:**

تعریف متغیرهای کنترلی پژوهش به این شرح می‌باشد:

SIZE (اندازه شرکت): لگاریتم ارزش روز حقوق صاحبان سهام.

LEV (ساختار سرمایه): ارزش دفتری جمع بدهی‌ها بر ارزش دفتری جمع دارایی‌ها طی سال جاری.

LOSS (زیان‌ده بودن شرکت): اگر شرکت در سال قبل زیان اعلام کرده باشد از عدد ۱ و در غیر این صورت از عدد ۰.

Big (اندازه شرکت حسابرسی): اگر شرکت حسابرسی، سازمان حسابرسی باشد از عدد ۱ و در غیر این صورت عدد ۰.

DUAL (مدیریت شرکت دوگانه): اگر مدیرعامل شرکت، رئیس هیئت‌مدیره و یا نایب‌رئیس هیئت‌مدیره باشد عدد ۱ و در غیر این صورت از عدد ۰ استفاده می‌شود.

**۴. یافته‌های پژوهش:**

آمار توصیفی به پستوانه آمار استنباطی و همچنین ارائه دید کلی نسبت به متغیرهای مورد استفاده در پژوهش مورد استفاده قرار می‌گیرد. بر اساس جدول ذیل مشاهده می‌شود که میانگین و میانه متغیرها اختلاف چندانی باهم نداشته و همچنین بنا به قضیه حد مرکزی، چنانچه تعداد مشاهدات بیش‌تر از ۳۰ باشد، می‌توان داده‌ها را نرمال فرض نمود.

همان‌گونه که در جدول ذیل مشخص است، کمترین و بیشترین درصد سهام‌داران نهادی به ترتیب ۰ درصد و ۹۹ درصد می‌باشد که این امر در حالت ۰ درصد به دلیل نبود سهام‌داران نهادی در ترکیب سهام‌داران شرکت مدنظر می‌باشد مانند شرکت‌های ایرکا پارت صنعت، بیسکویت گرچی، تامین ماسه، کاشی تکسرام، سالمین و... در سال مالی ۱۳۹۶ و حالت ۹۹ درصد زمانی است که اکثریت سهام‌داران شرکت، از نوع سهام‌داران نهادی بوده و یا مجموع سهام سهام‌داران نهادی، ۹۹ درصد از کل سهام شرکت می‌باشد؛ مانند شرکت سیمان قائن در سال مالی ۱۳۹۱.

نوع متغیر	متغیر	تعداد مشاهدات	نماد	میانگین	میانه	کمیته	بیشینه
وابسته	ارزش شرکت	۱۶۷۲	Tobin's Qit	۲/۷۴	۲/۲۸	-۱۲۵/۳	۳۰۹/۲
مستقل	سهام‌داران نهادی	۱۶۷۲	Institutional Stakeholders	۰/۳۳	۰/۲۱	۰	۰/۹۹
	کمیته حسابرسی	۱۶۷۲	Audit Commiteeit	۰/۴۱	۰	۰	۱
کنترلی	(سهام‌داران نهادی * کمیته حسابرسی)	۱۶۷۲	(Audit Commiteeit * Institutional Stakeholders)	۰/۱۴	۰	۰	۰/۹۹
	اهرم مالی (ساختار سرمایه)	۱۶۷۲	LEV	۰/۵۸	۰/۵۹	۰/۰۵	۱/۶
کنترلی	اندازه شرکت	۱۶۷۲	SIZE	۱۲/۰۱	۱۱/۹۴	۵/۳۱	۱۴/۶
	مدیریت شرکت دوگانه	۱۶۷۲	DUAL	۰/۲۵	۰	۰	۱
	اندازه شرکت حسابرسی	۱۶۷۲	BIG	۰/۲۵	۰	۰	۱
	زیان‌ده بودن شرکت	۱۶۷۲	LOSS	۰/۹	۰	۰	۱

### بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش:

همان‌طور که نتایج جدول ذیل نشان می‌دهد هیچ یک از متغیرهای تحقیق، علی‌رغم هم مقیاس کردن از توزیع نرمال تبعیت نمی‌کنند (معناداری آزمون جارک‌برا در تمامی آن‌ها زیر ۵ درصد است)؛ اما بنا به قضیه حد مرکزی، چنانچه تعداد مشاهدات بیش‌تر از ۳۰ باشد، می‌توان داده‌ها را نرمال فرض نمود.

متغیر	نماد	تعداد مشاهدات	آماره آزمون جارک‌برا	معناداری
ارزش شرکت	Tobin's Qit	۱۶۷۲	۲۱۴۸۷۴۱۵	۰/۰۰۰
سهام‌داران نهادی	Institutional Stakeholders	۱۶۷۲	۱۸۸.۲۱۴	۰/۰۰۰
کمیته حسابرسی	Audit Commitee	۱۶۷۲	۲۸۰.۰۰۵	۰/۰۰۰
اهرم مالی (ساختار سرمایه)	LEV	۱۶۷۲	۶.۰۴۵	۰/۰۴۸۶
اندازه شرکت	SIZE	۱۶۷۲	۱۴۸۸.۸۴۵	۰/۰۰۰
مدیریت شرکت دوگانه	DUAL	۱۶۷۲	۴۱۷.۵۳۵	۰/۰۰۰
اندازه شرکت حسابرسی	BIG	۱۶۷۲	۳۹۹.۳۹۵	۰/۰۰۰
زیان‌ده بودن شرکت	LOSS	۱۶۷۲	۳۸۱۳.۲۹۳	۰/۰۰۰

### آزمون مانایی متغیرهای پژوهش:

آزمون مانایی بر اساس آزمون لوین، لین و چو (LLC) برای متغیرهای پژوهش به شرح زیر است:

نام آزمون	متغیر	نماد	آماره آزمون	معناداری
لوین، لین و چو (LLC)	ارزش شرکت	Tobin's Qit	-۶۷/۲۸	۰/۰۰۰
	سهام‌داران نهادی	Institutional Stakeholders	-۲/۲۱	۰/۰۱۳
	کمیته حسابرسی	Audit Commitee	-۲۷/۰۵	۰/۰۰۰
	اهرم مالی (ساختار سرمایه)	LEV	-۳۰/۵۱	۰/۰۰۰
	اندازه شرکت	SIZE	-۳۰/۷۱	۰/۰۰۰
	مدیریت شرکت دوگانه	DUAL	-۲۴/۷۳	۰/۰۰۰
	اندازه شرکت حسابرسی	BIG	-۲۱/۶۴	۰/۰۰۰
	زیان‌ده بودن شرکت	LOSS	-۱۲/۰۱	۰/۰۰۰

نتایج نشان می‌دهد که مقدار این آماره برای هر کدام از متغیرها معنی‌دار می‌باشد؛ و باتوجه به سطح معناداری مورد گزارش ( $P\text{-Value} < 0/05$ )، فرضیه  $H_0$  برای تک‌تک متغیرها رد و عدم وجود ریشه واحد و یا به عبارتی مانایی داده‌ها تأیید می‌گردد.

BIG	DUAL	LOSS	LEV	SIZE	X3	Audit Commiteeit	Institutional Stakeholders	Tobin's Qit	
								۱/۰۰۰	Tobin's Qit
							۱/۰۰۰	-۰/۰۳	Institutional Stakeholders
						۱/۰۰۰	-۰/۰۰۳	۰/۰۲۶	Audit Commiteeit
					۱/۰۰۰	۰/۶۳*	۰/۴۹*	-۰/۰۱۱*	(Audit Commiteeit * Institutional Stakeholders)
				۱/۰۰۰	۰/۰۰۶	۰/۰۰۶	۰/۰۰۶*	-۰/۰۳۶	SIZE
			۱/۰۰۰	-۰/۲۵*	-۰/۰۲	-۰/۰۲	-۰/۰۱۴	۰/۰۱۴	LEV
		۱/۰۰۰	۰/۰۳	۰/۰۸*	۰/۰۱۷	۰/۰۳۳	۰/۰۳۹	-۰/۰۲۲	LOSS
	۱/۰۰۰	۰/۰۳	۰/۱۸*	۰/۱۱*	۰/۰۱۵	۰/۰۳	۰/۰۰۲	۰/۰۶۶	DUAL
۱/۰۰۰	۰/۰۴	۰/۰۲	۰/۱۹*	-۰/۳*	-۰/۰۱۵	-۰/۰۲۶	۰/۰۲۵	۰/۰۰۲	BIG

### ماتریس ضریب همبستگی پیرسون:

برخلاف رگرسیون که در مجموع، اثرات متغیرها را روی هم می‌سنجد، ضریب همبستگی به صورت دوجه دو، میزان همبستگی دو متغیر را اندازه‌گیری می‌کند. به این ترتیب، هر چه همبستگی بین دو متغیر در حد متداول بالاتر باشد، نتایج پژوهش بهتر می‌شوند.

باتوجه به نتایج جدول فوق، ضریب همبستگی بین سهام‌داران نهادی و ارزش شرکت برابر ۰,۰۳- و همچنین ضریب متغیر تأثیر سهام‌داران نهادی بر رابطه بین پذیرش کمیته حسابرسی و ارزش شرکت برابر ۰,۱۱- و در سطح ۵ درصد معنادار است. ضریب همبستگی بین پذیرش کمیته حسابرسی و ارزش شرکت در سطح ۵ درصد، معنادار نمی‌باشد.

### آزمون فرضیه‌های پژوهش

آزمون فرضیه اول پژوهش: پذیرش کمیته حسابرسی با ارزش شرکت رابطه معنی‌داری دارد.

باتوجه به جدول ذیل، ضریب اطمینان آزمون چاو بالای ۹۵ درصد اطمینان می‌باشد که حاکی از رد فرضیه  $H_0$  یعنی برتری روش پانلی با اثرات ثابت می‌باشد.

فاکتور آزمون	آماره F	p-value	نتیجه آزمون
ثابت بودن اثرات مقاطع	۱/۲۲	۰/۰۳۹	رد $H_0$ : روش پانل مناسب است

سپس جهت تعیین اینکه روش پانلی با اثرات ثابت مناسب است یا تصادفی، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. نتایج جدول ذیل حاکی از عدم پذیرش فرضیه صفر می‌باشد، بنابراین نتیجه می‌شود که روش برآورد پارامترهای این مدل، روش پانلی با اثرات ثابت است.

نتیجه آزمون	p-value	آماره کای-دو	فرضیه H <sub>0</sub>
رد H <sub>0</sub> : روش پانل با اثرات ثابت مناسب تر است	۰/۰۰۰	۱	استفاده از روش اثرات تصادفی

همچنین، آماره دوربین واتسون نیز با مقدار ۱/۹۱ بین بازه ۱/۵ الی ۲/۵ قرار گرفته و حاکی از عدم وجود خودهمبستگی در جملات خطای مدل است. با این وصف، مدل از برازش خطی مناسبی برخوردار است. مشاهده می‌شود که متغیر مستقل پذیرش کمیته حسابرسی با ضریب -۰/۰۹- دارای معناداری ۰/۸۶ می‌باشد. همچنین متغیر اندازه شرکت با مقدار معناداری ۰/۰۱۲ در سطح خطای ۵ درصد دارای ارتباط مثبت و معناداری با متغیر وابسته است. با این وصف فرضیه اول این پژوهش تأیید نمی‌گردد و به عبارتی بین پذیرش کمیته حسابرسی و ارزش شرکت رابطه معناداری وجود ندارد.

جدول ۱: نتایج آزمون فرضیه اول

Tobin's Q <sub>it</sub> = α <sub>0</sub> + β <sub>1</sub> Audit Committee <sub>it</sub> + β <sub>2</sub> Size <sub>it</sub> + β <sub>3</sub> Lev <sub>it</sub> + β <sub>4</sub> Loss <sub>it</sub> + β <sub>5</sub> Audit size <sub>it</sub> + β <sub>6</sub> Dual <sub>it</sub> + ε <sub>it</sub>				
متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	معناداری
(Constant)	-۸/۶۵	۵/۱۹	-۱/۶۷	۰/۰۹
Audit Committee	-۰/۰۹	۰/۵۶	-۰/۱۷	۰/۸۶
Size	۱/۰۳۱	۰/۴۱	۲/۵۲	۰/۰۱۲
Lev	۰/۰۴	۱/۴۷	۰/۰۳	۰/۹۷
Loss	-۱/۱۶	۱/۱۷	-۰/۹۹	۰/۳۲
Audit size	۰/۶۶	۰/۷۸	۰/۸۴	۰/۳۹
Dual	-۰/۳۶	۰/۴۳	-۰/۸۳	۰/۴۱
آماره F فیشر		(۰/۰۳۲)۲/۰۹		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۰۰۴		
آماره دوربین واتسون		۱/۹۱		

آزمون فرضیه دوم پژوهش: سهام‌داران نهادی در ایجاد ارزش شرکت تأثیر معنی‌داری دارد. باتوجه به جدول ذیل، ضریب اطمینان آزمون چاو بالای ۹۵ درصد اطمینان می‌باشد که حاکی از رد فرضیه H<sub>0</sub> یعنی برتری روش پانلی با اثرات ثابت می‌باشد.

فاکتور آزمون	آماره F	p-value	نتیجه آزمون
ثابت بودن اثرات مقاطع	۱/۲۱	۰/۰۴۹	رد H <sub>0</sub> : روش پانل مناسب تر است

سپس جهت تعیین اینکه روش پانلی با اثرات ثابت مناسب است یا تصادفی، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. نتایج جدول ذیل حاکی از عدم پذیرش فرضیه صفر می‌باشد، بنابراین نتیجه می‌شود که روش برآورد پارامترهای این مدل، روش پانلی با اثرات ثابت است.

نتیجه آزمون	p-value	آماره کای - دو	فرضیه H <sub>0</sub>
روش پانل با اثرات ثابت مناسب تر	۰/۰۰۰	۱	استفاده از روش اثرات

باتوجه به نتایج جدول شماره ۲، آماره فیشر و مقدار معناداری به ترتیب ۲/۵۱ و ۰/۰۲ بوده و ضریب تعیین تعدیل شده معادل ۰/۰۰۵ بوده که حاکی از برازش مناسب مدل در سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. آماره دوربین واتسون نیز با مقدار

۱/۹ بین بازه ۱/۵ الی ۲/۵ قرار گرفته و حاکی از عدم وجود خودهمبستگی در جملات خطای مدل است. مشاهده می‌شود که متغیر مستقل سهام‌داران نهادی با ضریب ۱/۳۳- دارای معناداری ۰/۰۱۵ لذا در سطح خطای ۵ درصد معنی‌دار می‌باشد. همچنین متغیر اندازه شرکت با مقدار معناداری ۰/۰۰۵ و ضریب ۱/۰۶ ارتباط مثبت و معناداری با متغیر وابسته دارد. باین‌وصف فرضیه دوم تأیید گردیده و به عبارتی بین سهام‌داران نهادی و ارزش شرکت رابطه معکوس و معناداری وجود دارد.

جدول ۲: نتایج آزمون فرضیه دوم

Tobin's $Q_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{Institutional stakeholders} + \beta_2 \text{Size}_{i,t} + \beta_3 \text{Lev}_{i,t} + \beta_4 \text{Loss}_{i,t} + \beta_5 \text{Audit size}_{i,t} + \beta_6 \text{Dual}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	معناداری
(Constant)	-۰/۰۸	۴/۹	-۱/۸	۰/۰۷
Institutional stakeholders	-۱/۳۳	۰/۵۴	-۲/۴۲	۰/۰۱۵
Size	۱/۰۶	۰/۳۸	۲/۸	۰/۰۰۵
Lev	۰/۰۹	۱/۴۶	۰/۰۷	۰/۹۴
Loss	-۱/۰۳	۱/۱۶	-۰/۸۹	۰/۳۷
Audit size	۰/۶۹	۰/۸۱	۰/۸۵	۰/۳۹
Dual	-۰/۳۱	۰/۴۳	-۰/۶۹	۰/۴۸
آماره F فیشر		(۰/۰۲۱)۲/۵۱		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۰۰۵		
آماره دوربین واتسون		۱/۹		

آزمون فرضیه سوم پژوهش: سهام‌داران نهادی بر رابطه بین پذیرش کمیته حسابرسی و ارزش شرکت تأثیر دارد. باتوجه به جدول ذیل، ضریب اطمینان آزمون چاو بالای ۹۵ درصد اطمینان می‌باشد که حاکی از رد فرضیه  $H_0$  یعنی برتری روش پانلی با اثرات ثابت می‌باشد.

فاکتور آزمون	آماره F	p-value	نتیجه آزمون
ثابت بودن اثرات مقاطع	۱/۲۲	۰/۰۴۱	رد $H_0$ : روش پانل مناسب است

سپس جهت تعیین اینکه روش پانلی با اثرات ثابت مناسب است یا تصادفی، از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. نتایج جدول ذیل حاکی از عدم پذیرش فرضیه صفر می‌باشد، بنابراین نتیجه می‌شود که روش برآورد پارامترهای این مدل، روش پانلی با اثرات ثابت است.

فرضیه $H_0$	آماره کای - دو	p-value	نتیجه آزمون
استفاده از روش اثرات	۶/۶۳	۰/۰۳۶	رد $H_0$ : روش پانل با اثرات ثابت مناسب‌تر

باتوجه به نتایج جدول شماره ۳، مقدار معناداری آماره فیشر به ترتیب ۲/۴۶ و ۰/۰۲۳ بوده و همچنین، آماره دوربین واتسون نیز با مقدار ۱/۹۲ بین بازه ۱/۵ الی ۲/۵ قرار گرفته و ضریب تعیین تعدیل شده معادل ۰/۰۰۵ می‌باشد که این امر حاکی از عدم وجود خودهمبستگی در جملات خطای مدل است. باین‌وصف، مدل از برازش خطی مناسبی برخوردار است.

مشاهده می‌شود که متغیر مستقل این فرضیه با ضریب  $1/56$ - دارای معناداری  $0/04$  بوده و در سطح خطای پنج درصد ارتباط آن با متغیر ارزش شرکت منفی و معنادار است. همچنین متغیر اندازه شرکت با مقدار معناداری  $1/18$  در سطح خطای ۵ درصد دارای ارتباط مثبت و معناداری با متغیر وابسته است. باین‌وصف فرضیه سوم نیز تأیید گردیده و به عبارتی سهام‌داران نهادی بر رابطه بین پذیرش کمیته حسابرسی و ارزش شرکت تأثیر دارد.

جدول ۳: نتایج آزمون فرضیه سوم

Tobin's Q <sub>it</sub> = $\alpha_0 + \beta_1(\text{Audit Committee}_{it} \times \text{Institutional stakeholders}) + \beta_2 \text{Size}_{i,t} + \beta_3 \text{Lev}_{i,t} + \beta_4 \text{Loss}_{i,t} + \beta_5 \text{Audit size}_{i,t} + \beta_6 \text{Dual}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	معناداری
(Constant)	-۱۰/۳	۵/۱	-۲/۰۳	۰/۰۴۲
<b>(Audit Committee * Institutional Stakeholders)</b>	-۱/۵۶	۰/۷۷	-۱/۲	۰/۰۴
Size	۱/۱۸	۰/۳۹	۲/۹۷	۰/۰۰۳
Lev	۰/۰۴	۱/۴۷	۰/۰۳	۰/۹۷
Loss	-۱/۱۶	۱/۱۷	-۰/۹۹	۰/۳۲
Audit size	۰/۶۹	۰/۸۱	۰/۸۶	۰/۳۹
Dual	-۰/۲۸	۰/۴۲	-۰/۶۶	۰/۵۱
آماره F فیشر	(۰/۰۲۳)۲/۴۶			
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۰۰۵			
آماره دوربین واتسون	۱/۹۲			

## ۵. نتیجه‌گیری و پیشنهادها:

در این پژوهش به بررسی تأثیر سهام‌داران نهادی در پذیرش و یا عدم‌پذیرش کمیته حسابرسی و نهایتاً تأثیر در ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد بر اساس یافته‌های پژوهش می‌توان به‌طور کلی نتیجه‌گیری کرد که پذیرش کمیته حسابرسی تأثیر معنی‌داری بر ارزش شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار ندارد. با توجه به موارد فوق به نظر می‌رسد که شیوه‌های حاکمیت شرکتی موجود، حافظ حقوق سهام‌داران شرکت نمی‌باشد و بازار نسبت به اطلاعات مربوط به حاکمیت شرکتی کارایی لازم را ندارد. عدم اطلاع سرمایه‌گذاران از مفاهیم حاکمیت شرکتی و مشکلات موجود در قانون تجارت، می‌تواند یکی از علل عدم کارایی بازار سرمایه در این مورد باشد. افزون بر آن، سهام‌داران به‌اندازه کافی فعال نیستند و به‌جای توجه به منافع بلندمدت بر منافع کوتاه‌مدت تأکید دارند؛ به‌عبارت‌دیگر، اعمال نفوذ توسط سرمایه‌گذاران از طریق معاملات سهام صورت می‌گیرد و نه از طریق نظارت بر مدیریت، به همین خاطر توجه کافی به نقش حاکمیت شرکتی و وجود کمیته حسابرسی ندارند. همچنین مدیران غیرموظف، حضوری صوری و بی‌اثر در هیئت‌مدیره دارند و یا مسئولیت واقعی‌شان آشنائی ندارند، به همین علت ممکن است در انتخاب کمیته حسابرسی دقت عمل لازم را نداشته باشند. از طرفی مدیریت اجرائی شرکت در تمامی امور برتر است. آنها نیز ممکن است به علت منافع خود و با توجه به هزینه‌های نمایندگی، ممکن است در انتخاب کمیته حسابرسی دقت نظر نداشته باشند. ضمن آنکه شرکت‌هایی که عمده سهام‌دارانش را همان اعضای هیئت‌مدیره شرکت شکل می‌دهند، یا به بیانی دیگر، شرکت‌های که اعضای هیئت‌مدیره از میان سهام‌داران عمده شرکت انتخاب شده است،

اهمیت مفهوم ارزش شرکت برای آنها ناشناخته است. باتوجه به اینکه در بازار سرمایه ایران، مفهوم ارزش شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری برای مدیران شرکت‌ها در دست تبیین و تشریح شده است، مفاهیم مذکور متوجه واکنش مدیران شرکت‌های ایرانی نیست و از جانب مدیران، اهتمام و کوشش بیشتری برای راهبری مناسب شرکت و در نتیجه تحت تأثیر قراردادن ارزش شرکت صرف نشده یا انجام نگرفته است.

مطابق با پژوهش آقای آزادی در سال ۱۳۹۷ با موضوع "تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر ارزش شرکت" هیچ یک از متغیرهای تخصص مالی اعضای کمیته حسابرسی، اندازه کمیته حسابرسی و میزان تجربه اعضای کمیته حسابرسی بر ارزش شرکت تأثیر نداشته و نتایج پژوهش ایشان با نتیجه‌گیری این پژوهش در خصوص تأثیرپذیرش کمیته حسابرسی بر ارزش شرکت، همسو می‌باشد.

ضمناً در خصوص نتایج بدست آمده از فرضیه بعدی با موضوع وجود رابطه معنادار بین تأثیر مالکان (سهام‌داران) نهادی در ایجاد ارزش شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران شایان ذکر است؛ وجود نتایج این پژوهش با نتایج پژوهش نمازی و کرمانی (۱۳۸۴) همسو می‌باشد؛ زیرا پژوهش آنها نشان می‌دهند که بهتر است مالکیت در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی نباشد، زیرا بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت رابطه منفی و معنادار مشاهده گردیده به طور کلی یافته‌های پژوهش حساس یگانه و دیگران (۱۳۸۷)، شواهدی در ارتباط با تأثیر مثبت سرمایه‌گذاران نهادی بر ارزش شرکت فراهم می‌آورد که مؤید فرضیه نظارت کارآمد بوده و بیان می‌دارد که سرمایه‌گذاران نهادی، محرک‌هایی برای بهبود عملکرد دارند و توان تنبیه مدیرانی که در جهت منافعشان حرکت نمی‌کنند را نیز دارا می‌باشند. نیکبخت و رحمانی نیا (۱۳۸۹) به بررسی تأثیر میزان مالکیت نهادی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند که نتیجه‌گیری آنها با نتایج این پژوهش همخوانی دارد.

همچنین مالورکی و مارتین ۱۵ (۲۰۱۰-۲۰۰۹) در مطالعه خود از ۱۱۱ بنگاه اسپانیا بین سال‌های ۱۹۹۶ تأثیر انواع مختلف از مالکان نهادی بر ارزش شرکت را مورد بررسی قرار دادند. آنها در این پژوهش دریافتند که زمانی که یک بانک سهام‌دار عمده است، حق رأی‌های آن مالک به طور منفی با ارزش شرکت ارتباط دارد. زمانی که یک صندوق سرمایه‌گذاری مالک عمده است، نتایج آشکار می‌کند که اثر مثبت از این حق رأی‌های مالک بر ارزش شرکت وجود دارد. همچنین این محققین دریافتند زمانی که سرمایه‌گذار نهادی عمده یک بانک باشد؛ سطح حق رأی در دست دومین و سومین سهام‌دار عمده تأثیر مثبت بر ارزش شرکت دارد و زمانی که سرمایه‌گذار نهادی عمده صندوق سرمایه‌گذاری باشد؛ سطح حق رأی دومین و سومین سهام‌دار عمده تأثیر منفی روی ارزش شرکت دارد که این نتایج با نتیجه‌گیری این پژوهش غیر همسو هستند.

هرچند نتایج یکی از فرضیه‌های پژوهش به کشف تأثیرپذیرش کمیته حسابرسی بر ارزش شرکت نشد و مغایر با انتظارات بود، منتهی به اعتباردهندگان، سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران و سایر ذی‌نفعان پیشنهاد می‌شود توجه بیشتری به ویژگی‌های کمیته حسابرسی و حاکمیت شرکتی داشته باشند و آن را در مدل‌های تصمیم‌گیری خود لحاظ نموده و وجود کمیته حسابرسی را به‌عنوان عامل اثرگذار بر عملکرد و کارایی مدنظر قرار دهند.

نتایج فرضیه‌ها می‌تواند برای تدوین‌کنندگان استانداردها در جهت مزایای حاکمیت شرکتی و همچنین در راستای نگرش خود نسبت به کمیته حسابرسی مدنظر قرار گیرد. همچنین برای پژوهش‌های آتی انجام موضوع پژوهش حاضر با مدل‌های متنوع تحلیل پوششی داده‌ها و بررسی تأثیرپذیرش کمیته حسابرسی با عملکرد شرکت پیشنهاد می‌شود. ضمناً به سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار توصیه می‌شود در تصمیم‌گیری‌های خود، فقط به میزان درصد سهام‌داران نهادی در شرکت‌ها اکتفا نکنند و به سایر موارد و معیارهای ارزیابی ارزش شرکت‌ها، از جمله نوع مالکیت شرکتی را نیز مورد توجه قرار دهند، این معیار می‌تواند در کنار سایر معیارها، برای کمک به تصمیم‌گیری مناسب سرمایه‌گذاران مفید واقع شود.

شایان‌ذکر است از آنجا که بر اساس اطلاعات ارائه شده در صورت‌های مالی و یادداشت‌های پیوست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار نمی‌توان کلیه عوامل اثرگذار بر رابطه تأثیر سهام‌داران نهادی بر ایجاد کمیته حسابرسی و ایجاد ارزش در شرکت‌ها را در نظر گرفت، لذا پیشنهاد می‌شود صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه آن به گونه‌ای ارائه گردد که امکان محاسبه تمامی عوامل تأثیرگذار بر موضوع فوق فراهم گردد.

همچنین برای انجام پژوهش‌های آینده در ارتباط با این پژوهش، موضوعات زیر پیشنهاد می‌شود:

بررسی تأثیر رابطه میزان سهام در اختیار سهام‌داران نهادی با عملکرد شرکت‌ها در دوره زمانی طولانی‌تر و همچنین در گروه صنایع جداگانه در بورس اوراق بهادار تهران.  
انجام پژوهش حاضر با در نظر گرفتن معیارهای حاکمیت شرکتی و ویژگی‌های کمیته حسابرسی و همچنین با استفاده از الگوهای ریاضی و آماری جدید.

در این پژوهش مبنای محاسبه میزان سهام‌داران نهادی بر اساس تعریف بوش بوده است لذا پیشنهاد می‌گردد سایر تعاریف موجود سهام‌داران نهادی مانند بند ۲۷ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار ج.ا.ا انتخاب و با نتایج حاصل از این پژوهش مقایسه گردد.

پیشنهاد می‌گردد سایر عامل تأثیرگذار بر ارزش شرکت‌ها مانند نوع مالکیت شرکتی، بر ایجاد ارزش در شرکت‌ها مورد پژوهش و بررسی قرار گیرد.

## ۶. فهرست منابع:

- آزادی، مهدی و شاهین ترکمنی، ۱۳۹۷، بررسی تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین همایش بین‌المللی مدیریت، حسابداری و اقتصاد در توسعه پایدار،
- اخروی جوقان، ابوزر؛ رحیمیان، نظام الدین؛ قره داغی، مریم (۱۳۹۷). عوامل مؤثر بر اثربخشی حسابرسی داخلی از دیدگاه اعضای کمیته حسابرسی. فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۵۲(۳)، ۳۱۱-۳۲۶.
- تختایی، نصر اله، محمد، موسوی، زهرا، ۱۳۹۰، "نقش کمیته حسابرسی در کیفیت گزارشگری مالی"، حسابدار رسمی، شماره ۴۵.
- جودی، سمیرا؛ منصور فر، غلامرضا؛ دیدار، حمزه. (1398) کیفیت حاکمیت شرکتی درونی و بیرونی، عدم تقارن اطلاعاتی و نگهداشت وجه نقد: افزایش یا کاهش ارزش شرکت؟ فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۳۹(۱)، ۶۴-۲۶



- حساس یگانه، یحیی؛ مرادی، محمد؛ هدی اسکندری (۱۳۸۷) " بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش شرکت. " بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲، صص ۱۰۷-۱۲۲
- حیدری، دیدار، بیدقی، (۱۳۹۷). " بررسی رابطه بین نوع مالکیت (نهادی و انفرادی) و عدم تقارن اطلاعاتی با تأکید بر قابلیت اتکای اطلاعات مالی به‌عنوان متغیر تعدیل‌گر ". فصلنامه پژوهش‌های حسابداری، دوره هشتم، ش ۳
- طالب‌نیا، شهسواری و وکیلی فرد (۱۳۸۹). " بررسی تأثیر وجود کمیته حسابرسی بر جلب نظر سرمایه‌گذاران جهت سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران "فصلنامه حسابداری مدیریت. دوره ۳، بهار ۸۹
- فخاری، حسین و طاهری، عصمت‌السادات (۱۳۸۹) بررسی رابطه سرمایه‌گذاران نهادی و نوسان پذیری بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش‌های حسابداری -172. مالی، سال دوم، شماره چهارم، شماره پیاپی (۶)، زمستان، صص 1
- فروغی، جانقانی (۱۳۹۱) "رابطه بین میزان افشای اطلاعات و ارزش شرکت، مجله پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۴ شماره ۱۵، پائیز ۱۳۹۱
- مهرانی، ساسان، مرادی، محمد، اسکندر، هدی (۱۳۸۹)، رابطه نوع مالکیت نهادی و حسابداری محافظه -62. کارانه، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال دوم، شماره اول، بهار
- مهرانی، نوروزی (۱۳۹۴)، تأثیر حاکمیت شرکت‌ها بین ارزش شرکت و مدیریت درآمد. دانش حسابداری مالی، ۲ (۳)، ۱۰۵
- مکیان، سید نظام‌الدین: رئیس، بهمن. (۱۳۹۳). تأثیر مدیریت شرکت‌ها بر عدم تقارن اطلاعات (مطالعه موردی: بورس اوراق بهادار تهران). " فصلنامه تحقیقات اقتصادی (توسعه پایدار رشد)، شماره ۴، زمستان ۱۳۹۳، صص ۱-۲۲.
- نوروش، ایرج؛ ابراهیمی کرد لر، علی و وافیثانی، جلال (۱۳۸۸) «بررسی رابطه سازوکارهای نظام راهبری شرکت و هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» پایان‌نامه کارشناسی ارشد
- نمازی، محمد و احسان کرمانی (۱۳۸۴). " تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. " بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۳، صص ۱۰۰-۸۳
- نیک‌بخت و رحمانی نیا (۱۳۸۹). " بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران " فصلنامه بورس اوراق بهادار شماره 9 بهار 89 سال سوم
- Al-Shaer., H aly., S. and Steven, T. (2017). Audit committees and financial reporting quality: evidence from UK environmental accounting disclosures, Journal of Applied Accounting Research, 18, 2-21. Beasley, M. S.
- Berle, A. and G. Means, The Modern Corporation and Private Property, Macmillan: (New York, 1932).
- Bushee, B. J., 1998, "The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior", Accounting Review, 73(July): 305-334.
- Clara Pérez Cornejo, Esther de Quevedo Puente, Juan Bautista Delgado García (2019), " The effect of Enterprise Risk Management Systems and Audit Committees on Corporate Reputation "The European Management Journal
- Crisan, A and Fulop, M. (2015). The role of the audit committee in corporate governance case study for a sample of companies listed on BSE and the London Stock Exchange FTSE 100, Procedia Economics and Finance, 15, 1033 -1041
- Earnhart, D., and Lizal, L. (2006). "Effects of Ownership and Financial Performance on Corporate Environmental Performance". Journal of Comparative Economics. 34, PP. 111-129.

- Gillan, S.G and Starks L.T (2003). Corporate Governance, Corporate Ownership, and the Role of Institutional Investors: A Global Perspectives. *Journal of Applied Finance*. 13(2): PP.4-22
- Henry,D. (2010). "Agency costs, ownership structure and corporate governance compliance: A private contracting perspective". *Pacific – Basin Finance journal*. 18, PP. 24-46
- Iswajuni, Arina Manasikana, Soengeng Soetedjo, (2018) "The effect of enterprise risk management (ERM) on firm value in manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange year 2010-2013", *Asian Journal of Accounting Research*,
- Kumar, J. (2003). "Dose Ownership"structure Influence Firm value?Evidence Form India".working paper. [online].www.ssrn.com
- Karamanou, I. and Vafeas, N. (2005),"The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: an empirical analysis", *Journal of Accounting Research*, Vol. 43, pp. 453-86.
- Karamanou, I. and Vafeas, N. (2005),"The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: an empirical analysis", *Journal of Accounting Research*, Vol. 43, pp. 453-86.
- Khosa, A. (2017), "Independent directors and firm value of group-affiliated firms",*International Journal of Accounting & Information Management*, Vol. 25 Issue:pp.217-236
- Munisi, G. and Randøy, T. (2013), *Corporate governance and company performance across*
- Mao L. Li., Chin M. Ch. & Chang Q. L. (2014). Dividend, liquidity and firm valuation: evidence from China AB share markets. *Applied Financial Economics*, 24, PP. 587-603.
- Ruiz-Mallorquí, M.V., Santana-Martín,D.J., 2009. Ultimate institutional owner and takeover defenses in the controlling versus minority shareholders context. *Corporate Governance: An International Review* 17, 238–254.
- Tao Chen, Hui Dong, and Chen Lin(2019)," Institutional Shareholders and Corporate Social Responsibility" *Journal of Financial Economics*
- Vera-Munoz, Sandra C. (2005). Corporate governance reforms:Redefined expectations of audit committee responsibilities andeffectiveness. *Journal of Business Ethics*, 62(2): 1-27

## The role of institutional stakeholders in the relationship between the acceptance of the audit committee and the value of the company

Mohammad Reza Razdar<sup>1</sup>

Mahmoud Mousavi Shiri<sup>2</sup>

Mohammad Reza banaei moghaddam \*<sup>3</sup>

Date of Receipt: 2022/06/11 Date of Issue: 2022/08/24

### Abstract

This study examines the role of institutional shareholders in the relationship between audit committee acceptance and firm value in Tehran Stock Exchange. The purpose of this study is to investigate the role of institutional investors and the creation of audit committee in creating value in companies. The required data were extracted from the financial statements of 152 Tehran Stock Exchange companies during 2007-2009. The research method was correlational and post-event causal which was used to test the hypotheses by panel data method and using Eviews software. The research findings show that there is no significant relationship between audit committee acceptance and corporate value, but there is a negative and significant relationship between institutional shareholder role in company value creation. There is also a significant negative relationship between the role of institutional shareholders and the relationship between audit committee acceptance and corporate value.

### Keyword

Approval of the Audit Committee, Stock Exchange, Institutional Shareholders, Company Value

1. Assistant Professor in Accounting, Qaen Branch, Islamic Azad University, Qaen, Iran (mr2razdar@gmail.com).

2. Assistant Professor of Accounting – Payam-E-Nour University, Mashad, Iran(musavi1973@pnu.ac.ir)

3. Master of Accounting Sanabad Golbahar Nonprofit Institute, Khorasan Razavi, Iran(Corresponding Author: mr.auditor72@gmail.com)

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی