

## تأثیر کیفیت گزارشگری مالی، مالکیت خانوادگی و کیفیت حسابرسی بر کارایی سرمایه گذاری

داود سه یک کار

کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی حکیم نظامی قوچان، ایران. (نویسنده مسئول).  
davoodseyekar@gmail.com

دکتر نادر نقش بندی

استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی حکیم نظامی قوچان، ایران.  
nader\_naghshbandi@yahoo.com

### چکیده

این پژوهش به بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی، مالکیت خانوادگی و کیفیت حسابرسی بر کارایی سرمایه گذاری در بین شرکت های بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. در این پژوهش کاربردی، توصیفی-همبستگی از شیوه پس رویدادی استفاده شده است. بررسی متغیرهای پژوهش نیز با استفاده از اطلاعات صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شد. دوره زمانی مطالعه شامل سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ و نمونه برگزیده به روش جامعه در دسترس، متشکل از ۱۴۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردید. در طبقه بندی داده های گردآوری شده از نرم افزار اکسل و در بررسی آزمون فرضیه های پژوهش از رگرسیون چندگانه در نرم افزار R استفاده شده است. بر اساس تحلیل آماری نتایج در سطح خطای پنج درصد نشان داد: بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد. بین شرکت های دارای مالکیت خانوادگی و کارایی سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود ندارد. کیفیت حسابرسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری را تعدیل نمی کند. کیفیت حسابرسی رابطه بین شرکت های دارای مالکیت خانوادگی و کارایی سرمایه گذاری را تعدیل نمی کند.

**واژگان کلیدی:** کیفیت گزارشگری مالی، مالکیت خانوادگی، کیفیت حسابرسی، کارایی سرمایه گذاری.

### مقدمه

بر اساس چارچوب اقتصاد نئوکلاسیک، تنها عامل تعیین کننده برای یک شرکت جهت سرمایه گذاری، در ارزش حاشیه پروژه ای که می بایست در آن سرمایه گذاری شود نهفته می باشد. با این حال، تحقیقات ثابت کرده است که عوامل بسیاری بر اثربخشی بازار تأثیر می گذارد، بنابراین سبب می شود که سرمایه گذاری شرکت از سطح سرمایه گذاری بهینه خود انحراف یابد (چنگ و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳). افزایش در مقیاس سرمایه گذاری ممکن است به بدتر شدن سرمایه گذاری افراطی و کاهش سرمایه گذاری نامطلوب منجر شود. سرمایه گذاری می تواند تا زمانی که بازده بودجه از طرح های سرمایه گذاری پیشنهادی کمی بالاتر از هزینه های تامین مالی است انجام شود و حتی پروژه هایی با ارزش فعلی خالص منفی امکان پذیر می باشد و در نتیجه تمایل شرکت برای سرمایه گذاری کورکورانه آشکارتر می شود. یکی از ویژگی های مهم کشورهای توسعه یافته وجود بازارهای فعال و کارآمد پول و سرمایه در آنها است. از سوی دیگر در هر نظام اقتصادی، برخی گروه ها با فعالیت بیشتر و صرفه جویی مناسب، پس انداز ایجاد می کنند که چگونگی استفاده از این پس

<sup>1</sup> Cheng, et al.,

اندازها می‌تواند برای جامعه، آماری مثبت یا منفی به همراه داشته باشد. در صورتی که این پس اندازها به گونه‌ای صحیح و مناسب به بخش تولید هدایت شود، علاوه بر بازدهی که برای صاحبان سرمایه به ارمغان می‌آورد، می‌تواند به عنوان مهمترین عامل تامین سرمایه‌ی مورد نیاز فعالیت‌های اقتصادی برای جامعه نیز مفید باشد و در صورتی که به فعالیت‌های غیر مولد راه پیدا کند منجر به رشد بخش‌های غیرتولیدی، واسطه‌گری‌های مخرب و گسترش اقتصاد زیرزمینی خواهد شد. در این میان یکی از ابزارهایی که می‌تواند در جریان جذب نقدینگی به کار آید بورس اوراق بهادار است؛ بنابراین می‌توان گفت که وظیفه اصلی بورس اوراق بهادار این است که نقدینگی بخش خصوصی را از سطح جامعه جمع‌آوری کرده و آن‌ها را به سمت فعالیت‌های تولیدی و سرمایه‌گذاری‌های مولد هدایت کند. از این رو بورس اوراق بهادار به عنوان یکی از نهادهای مالی کارا، نقش بسزایی در اقتصاد هر کشوری ایفا می‌کند و طبعاً همانطور که بازار سهام می‌تواند در اقتصاد تاثیرگذار باشد، بورس خود نیز متأثر از اقتصاد هر کشوری خواهد بود. در این میان اینطور به نظر می‌رسد که با بررسی عوامل تاثیرگذار بر تمایل برای خرید و فروش سهام از یک سو، می‌توان موجب افزایش اطلاعات سرمایه‌گذاران و افزایش قدرت تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذاران نسبت به بهترین زمان خرید و فروش شده و در نتیجه از این طریق زمینه‌ی مناسبی جهت ورود سرمایه‌گذاران به بورس فراهم آورد. افزایش در تامین مالی اعتباری تمایلات خوش‌بینانه مدیریت را تقویت کرده و سبب اعمال سرمایه‌گذاری می‌شود و نه بالعکس (گارینگلیا و یانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۱۶). در ادامه به تشریح بیان مسئله تحقیق و اهمیت موضوع و سازکار اجرایی تحقیق جهت محقق نمودن اهداف پیش‌رو پرداخته می‌شود. سرمایه‌گذاری به هر مکانیزمی تعبیر می‌شود که توسط شرکت به منظور کسب سود یا بازده در آینده استفاده می‌شود. در عمل سرمایه‌گذاری، نسبت سرمایه به تولید معیار تصمیمی است که شرکت برای تامین مالی خرید دارایی اعم از دارایی‌های واقعی (ماشین، ساختمان، زمین و غیره) و یا دارایی‌های مالی (اوراق قرضه، صندوق سرمایه‌گذاری مشترک، سهام، پیش نویس و غیره) همراه با تفکر و اندیشه اتخاذ می‌کند. انتظار کسب درآمد بالاتر در آینده یا فروش بالاتر از قیمت بازار در مقایسه با قیمتی که برای بدست آوردن دارایی انجام می‌شود. در اینجا، سرمایه‌گذاری بر اساس رشد فروش سال قبل است (بیدل و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۰۹). سرمایه‌گذاری افراطی (بیش از حد)، شرایطی است که در آن سرمایه‌گذاری انجام شده توسط شرکت‌ها بیشتر از حد انتظار است، در حالی که سرمایه‌گذاری تفریطی، شرایطی است که سرمایه‌گذاری انجام شده توسط شرکت‌ها کمتر از حد انتظار باشد. زمانی که مدیریت تصمیم به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های ارزش خالص کنونی منفی می‌گیرد، معمولاً با سرمایه‌گذاری افراطی مواجه می‌شود، در حالی که وقتی مدیریت از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های ارزش خالص کنونی مثبت اجتناب می‌کند، سرمایه‌گذاری تفریطی ظاهر می‌شود. بر اساس نظریه سازمانی، شرایط سرمایه‌گذاری افراطی یا تفریطی، به دلیل وجود اطلاعات نامتقارن در بین مدیران، سهامداران و تامین کنندگان خارجی سرمایه (صاحب سهام و غیره) به سطح می‌رسد. این شرایط منجر به خطر اخلاقی و مشکلات انتخاب نامطلوب می‌شود (میرز و ماجلوف<sup>۳</sup>، ۱۹۸۴). شرکت‌ها می‌توانند از هدف سرمایه‌گذاری خود که سرمایه‌گذاری بهینه است، با سرمایه‌گذاری افراطی یا تفریطی در ارزش خالص کنونی، از هدف خود دور شوند.

اغلب مطالعات و تحقیقات قبلی نشان می‌دهند که شرکت می‌تواند با افزایش کیفیت گزارشگری مالی، عدم تقارن اطلاعات را کاهش دهد. کیفیت بالاتر گزارشگری مالی، نظارت بهتری را امکان پذیر می‌کند که به شرکت‌ها امکان می‌دهد اطلاعات نامتقارن و هزینه‌های سازمانی ناشی از خطرات اخلاقی و انتخاب نامطلوب را کاهش دهند. به این ترتیب، شرکت‌ها می‌توانند کارایی سرمایه‌گذاری را بهبود بخشند و مشکلات سرمایه‌گذاری افراطی و یا تفریطی را

<sup>1</sup> Guariglia and Yang

<sup>2</sup> Biddle, et al.,

<sup>3</sup> Myers & Majluf

کاهش دهند (بوشمن و اسمیت<sup>۱</sup>، ۲۰۰۱). از سوی دیگر، شرکت‌هایی در اندونزی که تحت کنترل خانوادگی هستند، حجم قابل توجهی دارند که بسیاری از آنها قبلاً در بورس اوراق بهادار اندونزی ثبت شده شده‌اند. داده‌های بورس اوراق بهادار اندونزی نشان می‌دهد که بیش از ۹۵٪ مشاغل در اندونزی شرکت‌هایی هستند که تحت مالکیت و مدیریت خانوادگی هستند (سرچونادیبراتو<sup>۲</sup>، ۲۰۱۰).

### پیشینه پژوهش

هربرت و هارتو (۲۰۲۲) این مطالعه با هدف بررسی تأثیر کیفیت گزارشگری مالی و مالکیت خانوادگی بر کارایی سرمایه‌گذاری با تعدیل کیفیت حسابرسی انجام شده است. در این تحقیق، اندازه، اهرم مالی، سن شرکت و ملموس بودن به عنوان متغیرهای کنترل عمل می‌کنند. جامعه مورد استفاده در این پژوهش، شرکت‌های تولیدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار اندونزی در دوره زمانی ۲۰۱۵-۲۰۱۹ هستند و نمونه با روش نمونه‌گیری هدفمند و در نتیجه ۲۱۷ شرکت انتخاب شد. تحلیل آماری در این پژوهش با استفاده از مدل رگرسیون چندگانه می‌باشد. نتایج نشان می‌دهد که مالکیت خانواده تأثیر معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد؛ در حالی که کیفیت حسابرسی رابطه مالکیت خانواده بر کارایی سرمایه‌گذاری را به طور معناداری تعدیل کرد. کیفیت گزارشگری مالی تأثیر معناداری بر کارایی سرمایه‌گذاری ندارد؛ و کیفیت حسابرسی به طور معناداری بر رابطه کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری تعدیل نمی‌کند. این مطالعه بر اساس نظریه عاملیت و عاملیت رفتاری است و به روش‌های زیر به ادبیات موجود کمک می‌کند. ابتدا، محققان اثر کیفیت گزارشگری مالی را بر کارایی سرمایه‌گذاری بررسی می‌کنند. در مرحله دوم، محققان اثر مالکیت خانواده را بر کارایی سرمایه‌گذاری بررسی می‌کنند. سوم، نویسندگان اثر تعدیل‌کننده کیفیت حسابرسی را بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و مالکیت خانوادگی بر کارایی سرمایه‌گذاری بررسی می‌کنند.

هی و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۹) در پژوهشی تأثیر بیش اطمینانی مدیران بر انتخاب تامین مالی داخلی و کارایی سرمایه‌گذاری را بررسی کردند. یافته‌ها حاکی از آن است که تامین مالی داخلی می‌تواند موجب ایجاد فرصت‌های تجاری و جبران کمبود سرمایه‌گذاری شود، اما ممکن است با ایجاد سرمایه‌گذاری بیشتر از حد به ویژه در شرکت‌هایی با مدیران بیش اعتماد شود. همچنین، مشکل سرمایه‌گذاری بیشتر از حد به طور قابل توجهی مرتب با بیش اطمینانی مدیران در شرکت‌های دولتی است.

ایلود و جاربویی<sup>۴</sup> (۲۰۱۷) طی پژوهشی به بررسی رابطه بین تخصص حسابرس، کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. آن‌ها با استفاده از یک نمونه ۲۳۱ تایی از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تونس طی سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۳ و روش داده‌های ترکیبی به این نتیجه رسیدند کیفیت حسابرسی و کیفیت اطلاعات حسابداری دو مکانیزم می‌هستند که به طور مشترک کارایی سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند و مشکلات سرمایه‌گذاری بیشتر از حد و کمتر از حد را کاهش می‌دهند. علاوه بر این آن‌ها به این نتیجه رسیدند برای شرکت‌هایی که حسابرس مستقل، متخصص صنعت باشد، کیفیت گزارشگری مالی تأثیر مثبت قویتری بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد. پوریتی و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۵) به بررسی رابطه بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری در اروپای غربی پرداختند. آن‌ها دریافتند که بین اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که اجتناب مالیاتی منجر سرمایه‌گذاری بیش از حد می‌شود ولی کم سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد.

<sup>1</sup> Bushman & Smith

<sup>2</sup> Soerjonodibroto

<sup>3</sup> He, et al.,

<sup>4</sup> Elaoud & Jarbouy

<sup>5</sup> Poretti, et al.,

ملکی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهشی به بررسی نقش کیفیت کنترل داخلی در افزایش کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. سرمایه‌گذاری در حقیقت جریانی است که حجم آن از طریق همه طرح‌هایی تعیین می‌شود که ارزش حال خالص مثبت یا نرخ بازده داخلی بیشتر از نرخ بهره دارند. کنترل‌های داخلی با توجه به راهبرد واحد تجاری، کاربردهای گوناگونی دارد. هرگاه اندازه سازمان گسترش یابد، فرآیندهای کنترلی آن نیز تخصصی‌تر و پیچیده‌تر می‌شوند. پس از حذف محدودیت‌ها ۷۷ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شدند. محدوده زمانی پژوهش حاضر بین سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ است. برای بررسی فرضیه از روش رگرسیون پانلی و از نرم‌افزار ایویوز استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که کیفیت کنترل داخلی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر معناداری دارد.

سرلک و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیران بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. شرکت‌ها برای بقا و گسترش فعالیت‌های خود، نیاز به انجام سرمایه‌گذاری‌های مناسب، به موقع و کارآ دارند. مدیران کارآ، توانایی استفاده بهینه از منابع موجود را در فرآیند تحقق اهداف سازمانی دارند و از منابع محدود در اختیار سازمان، بیشترین نرخ بازده را ایجاد می‌نمایند. نتایج پژوهش بیانگر این است که کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت دارد. همچنین توانایی مدیران بر کارایی سرمایه‌گذاری تأثیر مثبت دارد.

قارزی و همکاران (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که تخصص اعضای کمیته حسابرسی با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه‌ی معنادار و مستقیم داشته و اندازه‌ی کمیته‌ی حسابرسی با کارایی سرمایه‌گذاری رابطه‌ی مثبت و معناداری ندارد.

کاشانی پور و همکاران (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتیجه پژوهش حاضر حاکی از آن است که توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری اثرگذار نیست. این نتیجه در بازار ایران به علت ناکارایی بازار سرمایه و بی‌ثباتی شرایط اقتصادی قاب توجه است؛ چرا که در زمان ناکارایی بازار سرمایه بحث نامتقارنی اطلاعات پیش می‌آید ولی این نامتقارنی اطلاعات باعث نمی‌شود که هزینه‌های تأمین مالی شرکت‌ها به خاطر مخفی بودن اطلاعات واقعی آنها از افکار عمومی بالا رود. در نتیجه، مدیران شرکتهای دارویی برای بحث تأمین مالی با مشکل زیادی رو به رو نیستند و دلیلی برای افزایش شفافیت و کیفیت گزارش‌های خود نمی‌بینند؛ بنابراین، در این ارتباط، توانایی مدیران بی‌تأثیر است.

برادران حسن زاده و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی تأثیر محدودیت‌های مالی و هزینه‌های نمایندگی بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که محدودیت مالی با مدل وایت و وو تأثیری بر کارایی سرمایه‌گذاری ندارد و محدودیت مالی با مدل کاپلان تأثیری معنادار و مثبت بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد و هزینه‌های نمایندگی تأثیری منفی و معنی‌دار بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد.

### روش‌شناسی پژوهش

تحقیقات علمی به سه دسته تحقیق بنیادی، تحقیق کاربردی تحقیق توسعه‌ای تقسیم می‌شوند. این تحقیق از نظر هدف، تحقیقی کاربردی محسوب می‌شود. از آنجاکه این نوشتار به توصیف آنچه هست یا توصیف شرایط موجود بدون دخل و تصرف (و نه به الزام و توصیه خاص) می‌پردازد و با توجه به آن که قضاوت‌های ارزشی در این تحقیق کم‌رنگ است، تحقیق حاضر در زمره تحقیقات توصیفی حسابداری به شمار می‌رود. به‌علاوه با توجه به این که از اطلاعات تاریخی در

آزمون فرضیه‌ها (همبستگی ارتباط بین متغیرها) استفاده شده است، با در نظر گرفتن ماهیت و روشی که در این مطالعه استفاده می‌شود، نوعی تحقیق توصیفی- همبستگی به شمار می‌رود. از این رو به‌طور خلاصه می‌توان بیان نمود تحقیق حاضر، بدین دلیل که به آزمون کارایی مباحث علمی در زمینه، بررسی رابطه تمرکز مشتری، مالکیت دولتی و اجتناب از پرداخت مالیات و توسعه دانش کاربردی در مورد همبستگی رابطه و تأثیرپذیری میان متغیرها، از نظر هدف کاربردی (در پی حل یک مشکل خاص)، از بعد فرآیند، تحقیقی کمی (دارای نگرشی عینی به جمع‌آوری و تحلیل داده‌های کمی)، از نظر شیوه گردآوری و تحلیل اطلاعات، توصیفی- همبستگی (در پی تعریف و به دست آوردن اطلاعات از یک مشکل یا موضوع مشخص در روابط بین متغیرها) و از بعد منطقی، یک تحقیق استقرایی (درصد طراحی یک مدل کلی بر اساس مشاهدات تجربی و جمع‌آوری داده‌های کمی) است. ابتدا با آزمون توصیفی، توزیع متغیرها را با سه شاخص مرکزی، پراکندگی و توزیع در جامعه مورد بررسی و تحلیل می‌شود. برای بررسی رابطه بین متغیرها از رگرسیون استفاده می‌کنیم در حقیقت تحلیل رگرسیونی فن و تکنیکی آماری برای بررسی و مدل سازی ارتباط بین متغیرها است. می‌توان گفت تحلیل رگرسیونی، پرکاربردترین روش در بین تکنیک‌های آماری است. جهت تعیین معنی‌دار بودن مدل رگرسیونی از آماره F فیشر استفاده می‌شود. اگر آماره F محاسبه شده بزرگتر از آماره F جدول باشد، فرضیه  $H_0$  مبنی بر صفر بودن تمامی ضرایب متغیرها رد می‌شود. برای بررسی معنی‌دار بودن ضریب متغیرهای مستقل در هر مدل از آماره t استیودنت در سطح اطمینان ۹۵ درصد استفاده شده است. آماره t محاسبه شده با t جدول که با درجه آزادی n-k در سطح اطمینان ۹۵ درصد مقایسه می‌شود، چنانچه قدر مطلق محاسبه شده از جدول بزرگتر باشد، ضریب مورد نظر معنی‌دار خواهد بود که دلالت بر وجود ارتباط بین متغیر مستقل و متغیر وابسته دارد. همچنین در هر دو آزمون از مقدار احتمال نیز می‌توان جهت تصمیم‌گیری استفاده نمود. اگر مقدار احتمال بزرگتر مساوی ۰/۰۵ باشد فرضیه صفر تایید و اگر مقدار آن کوچکتر از ۰/۰۵ باشد فرضیه صفر رد می‌شود.

### فرضیه‌ها

- فرضیه ۱: بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معنی‌داری وجود دارد.
- فرضیه ۲: بین شرکت‌های دارای مالکیت خانوادگی و کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معنی‌داری وجود دارد.
- فرضیه ۳: کیفیت حسابرسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.
- فرضیه ۴: کیفیت حسابرسی رابطه بین شرکت‌های دارای مالکیت خانوادگی و کارایی سرمایه‌گذاری را تعدیل می‌کند.

### مدل تحلیلی آزمون فرضیه‌ها

در ادامه، مدل رگرسیونی تحقیق جهت آزمون فرضیه‌ها نشان داده شده است. تعاریف عملیاتی متغیرها در بخش قبل ارائه اشاره شده است. مدل آزمون فرضیه اول تحقیق برگرفته از پژوهش هربرت و هارتو (۲۰۲۲) به شرح زیر می‌باشد:

مدل آزمون فرضیه اول تحقیق:

$$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FRQ_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \beta_4 Tang_{i,t} + \beta_5 FA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در مدل فوق جهت معنی‌داری فرضیه اول بایستی ضریب  $\beta_1$  در سطح خطای مورد انتظار معنی‌دار باشد تا بتوان در خصوص معنی‌داری فرضیه ادعا نمود.

مدل آزمون فرضیه دوم تحقیق:

$$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FO_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \beta_4 Tang_{i,t} + \beta_5 FA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در مدل فوق جهت معنی داری فرضیه دوم بایستی ضریب  $\beta_1$  در سطح خطای مورد انتظار معنی دار باشد تا بتوان در خصوص معنی داری فرضیه ادعا نمود.

مدل آزمون فرضیه سوم تحقیق:

$$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FRQ_{i,t} + \beta_2 FRQ_{i,t} \times DumAQ_{i,t} + \beta_3 DumAQ_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 Tang_{i,t} + \beta_7 FA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

در مدل فوق جهت معنی داری فرضیه سوم بایستی ضریب  $\beta_2$  در سطح خطای مورد انتظار معنی دار باشد تا بتوان در خصوص معنی داری فرضیه ادعا نمود.

مدل آزمون فرضیه چهارم تحقیق:

$$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FO_{i,t} + \beta_2 FO_{i,t} \times DumAQ_{i,t} + \beta_3 DumAQ_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 Tang_{i,t} + \beta_7 FA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

## یافته‌های پژوهش

### آزمون فرضیه های تحقیق

در این بخش به بررسی تخمین مدل های پژوهش جهت اثبات ادعای مطرح شده در خصوص فرضیه های پژوهش بر اساس خروجی های نرم افزار آماری پرداخته خواهد شد.

### بررسی مدل اول تحقیق

به منظور آزمون فرضیه اول تحقیق از مدل رگرسیونی اول استفاده می‌شود. پس از تایید مدل آثار ثابت با استفاده از تکنیک پانل تعمیم یافته با توجه به آزمون‌های انجام شده، مدل رگرسیونی مورد نظر برآورد می‌شود. جدول شماره (۱) برآورد رگرسیون مدل فوق را ارائه نموده است.

جدول (۱): مدل رگرسیونی اول با استفاده از روش پانل آثار ثابت تعمیم یافته

IE <sub>i,t</sub> = β <sub>0</sub> + β <sub>1</sub> FRQ <sub>i,t</sub> + β <sub>2</sub> Size <sub>i,t</sub> + β <sub>3</sub> Lev <sub>i,t</sub> + β <sub>4</sub> Tang <sub>i,t</sub> + β <sub>5</sub> FA <sub>i,t</sub> + ε <sub>i,t</sub>				
مقدار احتمال	آماره t	انحراف معیار	ضریب بتا (β)	نام متغیر
۰/۸۹۰	-۰/۱۳۸	۰/۵۰۰	-۰/۰۶۹	(مقدار ثابت معادله) C
۰/۰۰۸	۲/۶۴۰	۰/۰۳۷	۰/۰۹۸	FRQ
۰/۰۱۹	-۲/۳۳۹	۰/۰۲۳	-۰/۰۵۵	Size
۰/۱۲۰	۱/۵۵۴	۰/۱۳۶	۰/۲۱۱	Lev
۰/۱۹۸	-۱/۲۸۷	۰/۱۸۲	-۰/۲۳۴	Tang
۰/۰۴۹	۱/۹۶۲	۰/۱۰۴	۰/۲۰۴	FA

### آزمون فرضیه اول تحقیق

فرضیه اول تحقیق بیان می‌کند:

« بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد.»

بیان آماری این فرضیه به شکل زیر است:

بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری رابطه معناداری وجود دارد.  $H_0$   
 بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری رابطه معناداری وجود ندارد.  $H_1$

پس از تایید مدل آثار ثابت با توجه به آزمون‌های انجام شده، مدل اول رگرسیونی مورد نظر برآورد شد. جدول شماره (۱) برآورد رگرسیون مدل فوق را ارائه نموده است. نتایج نشان داد بین کیفیت گزارشگری مالی با نماد (FRQ) با ضریب (۰/۰۹۸) و کارایی سرمایه گذاری در سطح خطای مورد انتظار پنج صدم درصد (۰/۰۰۸) ارتباط معناداری وجود دارد. بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد فرضیه صفر مورد پذیرش واقع شده است و می توان ادعا نمود فرضیه اول تحقیق مورد پذیرش واقع می گردد.

### بررسی مدل دوم تحقیق

به منظور آزمون فرضیه دوم تحقیق از مدل رگرسیونی دوم استفاده می شود. پس از تایید مدل آثار ثابت با استفاده از تکنیک پانل تعمیم یافته با توجه به آزمون‌های انجام شده، مدل رگرسیونی مورد نظر برآورد می شود. جدول شماره (۲) برآورد رگرسیون مدل فوق را ارائه نموده است.

جدول (۲): برآورد مدل رگرسیونی دوم با استفاده از روش پانل آثار ثابت تعمیم یافته

IE i, t = $\beta_0 + \beta_1 FO i, t + \beta_2 Size i, t + \beta_3 Lev i, t + \beta_4 Tang i, t + \beta_5 FA i, t + \varepsilon i, t$	مقدار احتمال	آماره t	انحراف معیار	ضریب بتا ( $\beta$ )	نام متغیر
	۰/۸۰۲	-۰/۲۵۰	۰/۴۹۸	-۰/۱۲۴	C (مقدار ثابت معادله)
	۰/۲۳۲	-۱/۱۹۳	۰/۱۲۳	-۰/۱۴۶	FO
	۰/۰۳۳	-۲/۱۳۱	۰/۰۲۳	-۰/۰۵۰	Size
	۰/۱۷۳	۱/۳۶۲	۰/۱۳۶	۰/۱۸۶	Lev
	۰/۱۱۰	-۱/۵۹۸	۰/۱۸۱	-۰/۲۸۹	Tang
	۰/۰۲۸	۲/۱۹۲	۰/۱۰۳	۰/۲۲۷	FA

### آزمون فرضیه دوم تحقیق

فرضیه دوم تحقیق بیان می کند:

« بین شرکت های دارای مالکیت خانوادگی و کارایی سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد.»

بیان آماری این فرضیه به شکل زیر است:

بین شرکت های دارای مالکیت خانوادگی و کارایی سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد.  $H_0$   
 بین شرکت های دارای مالکیت خانوادگی و کارایی سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود ندارد.  $H_1$

پس از تایید مدل آثار ثابت با توجه به آزمون‌های انجام شده، مدل (۳-۲) رگرسیونی مورد نظر برآورد شد. جدول شماره ۴-۹. برآورد رگرسیون مدل فوق را ارائه نموده است. نتایج نشان داد بین شرکت های دارای مالکیت خانوادگی با نماد (FO) با ضریب (-۰/۱۴۶) و کارایی سرمایه گذاری در سطح خطای مورد انتظار پنج صدم درصد (۰/۲۳۲) ارتباط معناداری وجود ندارد. بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد فرضیه صفر مورد پذیرش واقع نشده است و می توان ادعا نمود فرضیه دوم تحقیق مورد پذیرش واقع نمی گردد.

### بررسی مدل سوم تحقیق

به منظور آزمون فرضیه سوم تحقیق از مدل رگرسیونی سوم استفاده می‌شود. پس از تایید مدل آثار ثابت با استفاده از تکنیک پانل تعمیم یافته با توجه به آزمون‌های انجام شده، مدل رگرسیونی مورد نظر برآورد می‌شود. جدول شماره (۳) برآورد رگرسیون مدل فوق را ارائه نموده است.

جدول (۳): برآورد مدل رگرسیونی شماره سوم با استفاده از روش پانل آثار ثابت تعمیم یافته

$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FRQ_{i,t} + \beta_2 FRQ_{i,t} \times DumAQ_{i,t} + \beta_3 DumAQ_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 Tang_{i,t} + \beta_7 FA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
مقدار احتمال	آماره t	انحراف معیار	ضریب بتا (β)	نام متغیر
۰/۸۸۸	-۰/۱۴۰	۰/۵۰۲	-۰/۰۷۰	(مقدار ثابت معادله) C
۰/۰۰۳	۲/۹۲۲	۰/۰۴۰	۰/۱۱۷	FRQ
۰/۲۲۷	-۱/۲۰۶	۰/۰۹۹	-۰/۱۱۹	DumAQ FRQ ×
۰/۰۸۸	۱/۷۰۳	۰/۱۱۰	۰/۱۸۷	DumAQ
۰/۰۱۳	-۲/۴۷۵	۰/۰۲۴	-۰/۰۶۰	Size
۰/۱۳۳	۱/۵۰۱	۰/۱۳۶	۰/۲۰۵	Lev
۰/۲۱۴	-۱/۲۴۰	۰/۱۸۲	-۰/۲۲۶	Tang
۰/۰۳۷	۲/۰۷۵	۰/۱۰۳	۰/۲۱۵	FA

### آزمون فرضیه سوم تحقیق

فرضیه سوم تحقیق بیان می‌کند:

« کیفیت حسابرسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری را تعدیل می‌کند.»

بیان آماری این فرضیه به شکل زیر است:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 \text{ کیفیت حسابرسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری را تعدیل می‌کند.} \\ H_1 \text{ کیفیت حسابرسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری را تعدیل نمی‌کند.} \end{array} \right.$$

پس از تایید مدل آثار ثابت با توجه به آزمون‌های انجام شده، مدل سوم رگرسیونی مورد نظر برآورد شد. جدول شماره (۳) برآورد رگرسیون مدل فوق را ارائه نموده است. نتایج نشان داد بین برهمکنش کیفیت حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی با نماد (FRQ × DumAQ) با ضریب (-۰/۱۱۹) و کارایی سرمایه گذاری در سطح خطای مورد انتظار پنج صدم درصد (p: ۰/۲۲۷) ارتباط معناداری وجود ندارد. بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد فرضیه صفر مورد پذیرش واقع نشده است و می‌توان ادعا نمود فرضیه سوم تحقیق مورد پذیرش واقع نمی‌گردد.

### بررسی مدل چهارم تحقیق

به منظور آزمون فرضیه چهارم تحقیق از مدل رگرسیونی چهارم استفاده می‌شود. پس از تایید مدل آثار ثابت با استفاده از تکنیک پانل تعمیم یافته با توجه به آزمون‌های انجام شده، مدل رگرسیونی مورد نظر برآورد می‌شود. جدول شماره (۴) برآورد رگرسیون مدل فوق را ارائه نموده است.

جدول (۴): برآورد مدل رگرسیونی شماره چهارم با استفاده از روش پانل آثار ثابت تعمیم یافته

$IE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FO_{i,t} + \beta_2 FO_{i,t} \times DumAQ_{i,t} + \beta_3 DumAQ_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 Tang_{i,t} + \beta_7 FA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$				
مقدار احتمال	آماره t	انحراف معیار	ضریب بتا (β)	نام متغیر
۰/۸۷۹	-۰/۱۵۱	۰/۴۹۸	-۰/۰۷۵	(مقدار ثابت معادله) C



۰/۳۲۰	-۰/۹۹۴	۰/۱۲۴	-۰/۱۲۳	FO
۰/۵۷۶	-۰/۵۵۸	۰/۶۹۰	-۰/۳۸۵	DumAQ FO ×
۰/۲۶۰	۱/۱۲۵	۰/۰۸۹	۰/۱۰۰	DumAQ
۰/۰۱۹	-۲/۳۳۲	۰/۰۲۴	-۰/۰۵۶	Size
۰/۱۹۵	۱/۲۹۵	۰/۱۳۶	۰/۱۷۷	Lev
۰/۱۲۲	-۱/۵۴۴	۰/۱۸۱	-۰/۲۷۹	Tang
۰/۰۲۴	۲/۲۵۶	۰/۱۰۳	۰/۲۳۳	FA

## آزمون فرضیه چهارم تحقیق

فرضیه چهارم تحقیق بیان می کند:

« کیفیت حسابرسی رابطه بین شرکت های دارای مالکیت خانوادگی و کارایی سرمایه گذاری را تعدیل می کند.»

بیان آماری این فرضیه به شکل زیر است:

کیفیت حسابرسی رابطه بین شرکت های دارای مالکیت خانوادگی و کارایی سرمایه گذاری را تعدیل می کند. H0  
کیفیت حسابرسی رابطه بین شرکت های دارای مالکیت خانوادگی و کارایی سرمایه گذاری را تعدیل نمی کند. H1

پس از تایید مدل آثار ثابت با توجه به آزمون های انجام شده، مدل چهارم رگرسیونی مورد نظر برآورد شد. جدول شماره (۴) برآورد رگرسیون مدل فوق را ارائه نموده است. نتایج نشان داد بین برهمکنش کیفیت حسابرسی و شرکت های دارای مالکیت خانوادگی با نماد (FO × DumAQ) با ضریب (-۰/۳۸۵) و کارایی سرمایه گذاری در سطح خطای مورد انتظار پنج صدم درصد (p:۰/۵۷۶) ارتباط معناداری وجود ندارد. بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد فرضیه صفر مورد پذیرش واقع نشده است و می توان ادعا نمود فرضیه چهارم تحقیق مورد پذیرش واقع نمی گردد.

## نتیجه گیری و پیشنهادها

### خلاصه نتایج آزمون فرضیه ها و مقایسه با پیشینه

فرضیه اول تحقیق بیان می کند: « بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد.» پس از تایید مدل آثار ثابت با توجه به آزمون های انجام شده، مدل اول رگرسیونی مورد نظر برآورد شد. نتایج نشان داد بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در سطح خطای مورد انتظار پنج صدم درصد ارتباط معناداری وجود دارد. بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد فرضیه صفر مورد پذیرش واقع شده است و می توان ادعا نمود فرضیه اول تحقیق مورد پذیرش واقع می گردد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج پژوهش کالاک و همکاران (۲۰۲۲) همخوانی نداشت.

فرضیه دوم تحقیق بیان می کند: « بین شرکت های دارای مالکیت خانوادگی و کارایی سرمایه گذاری رابطه معنی داری وجود دارد.» پس از تایید مدل آثار ثابت با توجه به آزمون های انجام شده، مدل دوم رگرسیونی مورد نظر برآورد شد. نتایج نشان داد بین شرکت های دارای مالکیت خانوادگی و کارایی سرمایه گذاری در سطح خطای مورد انتظار پنج صدم درصد ارتباط معناداری وجود ندارد. بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد فرضیه صفر مورد پذیرش واقع نشده است و می توان ادعا نمود فرضیه دوم تحقیق مورد پذیرش واقع نمی گردد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج پژوهش کالاک و همکاران (۲۰۲۲) همخوانی نداشت.

فرضیه سوم تحقیق بیان می کند: « کیفیت حسابرسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری را تعدیل می کند.» پس از تایید مدل آثار ثابت با توجه به آزمون های انجام شده، مدل سوم رگرسیونی مورد نظر برآورد شد. نتایج نشان داد بین برهمکنش کیفیت حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری در سطح خطای

مورد انتظار پنج صدم درصد ارتباط معناداری وجود ندارد. بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد فرضیه صفر مورد پذیرش واقع نشده است و می توان ادعا نمود فرضیه سوم تحقیق مورد پذیرش واقع نمی گردد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج پژوهش کالاک و همکاران (۲۰۲۲) همخوانی داشت.

فرضیه چهارم تحقیق بیان می کند: « کیفیت حسابرسی رابطه بین شرکت های دارای مالکیت خانوادگی و کارایی سرمایه گذاری را تعدیل می کند.» پس از تایید مدل آثار ثابت با توجه به آزمون های انجام شده، مدل چهارم رگرسیونی مورد نظر برآورد شد. نتایج نشان داد بین برهمکنش کیفیت حسابرسی و شرکت های دارای مالکیت خانوادگی و کارایی سرمایه گذاری در سطح خطای مورد انتظار پنج صدم درصد ارتباط معناداری وجود ندارد. بنابراین با اطمینان ۹۵ درصد فرضیه صفر مورد پذیرش واقع نشده است و می توان ادعا نمود فرضیه چهارم تحقیق مورد پذیرش واقع نمی گردد. نتایج حاصل از این فرضیه با نتایج پژوهش کالاک و همکاران (۲۰۲۲) همخوانی نداشت.

### پیشنهادها:

- ✓ پیشنهادهای کاربردی این تحقیق در راستای فرضیه تبیین و آزمون شده به شرح زیر می باشند:
- ✓ بر مبنای نتایج این پژوهش به مدیران پیشنهاد می شود به سطح کیفیت حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی توجه ویژه ای داشته باشند، بر اساس شواهد این دو متغیر تاثیر معنی داری بر کارایی سرمایه گذاری ها به همراه دارند.
- ✓ توصیه می شود به جهت افزایش کیفیت حسابرسی و کیفیت گزارشگری مالی سازمان بورس اوراق بهادار تهران برای انتخاب حسابرسا معتمد بورس شرایط سخت گیرانه تری را قائل شود.
- ✓ به مجامع عمومی شرکت ها پیشنهاد می شود که از موسسات حسابرسی متخصص در صنعت برای حسابرسی خود استفاده نمایند.
- ✓ به جامعه حسابداران رسمی ایران پیشنهاد می شود بر کیفیت حسابرسی تاکید کرده و کیفیت حسابداری را از طریق انجام اقداماتی از جمله رتبه بندی موسسات حسابرسی جهت شهرت و تخصص، چرخشی کردن امور حسابرسی و کاهش تاخیر در گزارشگری حسابرسان افزایش دهند.

### منابع

- ✓ ابزری، مهدی، دستگیر، محسن، علی قلیپور، علی، (۱۳۸۶)، بررسی و تجزیه و تحلیل روشهای تأمین مالی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی های اقتصادی، دوره ۴، دوره ۴، صص ۷۳-۸۹.
- ✓ اعتمادی، حسین، منتظری، جواد، (۱۳۹۲)، بررسی عوامل موثر بر ساختار سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با تاکید بر رقابت بازار تولید، بررسی های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۰، دوره ۳، شماره ۳، صص ۱-۲۶.
- ✓ آقائی، محمدعلی، کوچکی، حسن، (۱۳۷۴)، گمان هایی پیرامون نمایش سود، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۴ و ۱۵، صص ۵۶-۶۴.
- ✓ برادران حسن زاده، رسول، بادآور نهندی، یونس، نگهبان، لیلا، (۱۳۹۳)، تأثیر محدودیت مالی و هزینه های نمایندگی بر کارایی سرمایه گذاری، پژوهش های حسابداری مالی، شماره ۱، صص ۸۶-۱۰۶.
- ✓ ثقفی، علی، عرب مازار یزدی، مصطفی، (۱۳۸۹)، کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه گذاری، مجله پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۲، شماره ۴، صص ۱-۲۰.

- ✓ حساس یگانه، یحیی، آذین فر، کاوه، (۱۳۸۹)، رابطه بین کیفیت حسابرسی و اندازه مؤسسه حسابرسی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۷، شماره ۶۱، صص ۸۵-۹۸.
- ✓ خواجه‌ی، شکرالله، ناظمی، امین، (۱۳۸۴)، «بررسی ارتباط بین کیفیت سود و بازده سهام با تأکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴، صص ۳۷-۶۰.
- ✓ رایلی، کی، فرانک، کیت سی، براون، (۱۳۸۶)، تجزیه و تحلیل سرمایه‌گذاری و مدیریت سبد اوراق بهادار، ترجمه غلامرضا اسلامی بیدگلی و فریدون رهنمای رودپشتی، تهران، پژوهشکده امور اقتصادی.
- ✓ رحمانی، علی، غلام زاده دلدار، مسعود، (۱۳۸۸)، رابطه‌ی کیفیت سود و درج نام شرکت‌ها در فهرست نرخ‌های بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۵، صص ۳-۱۸.
- ✓ سرلک، علی، کردلر، علی، شهریاری، علیرضا، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر توانایی مدیران بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۷، صص ۳-۱۶.
- ✓ عبدالله زاده، فرهاد، (۱۳۸۱)، مدیریت سرمایه‌گذاری و بورس اوراق بهادار، انتشارات نشر پردازشگران، چاپ اول.
- ✓ عبده تبریزی، حسین، شریفیان، روح الله، (۱۳۸۷)، بررسی اثر ریسک نامطلوب بر عملکرد تعدیل شده بر اساس ریسک، در شرکت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، دوره ۹، شماره ۲۴، صص ۳-۲۰.
- ✓ علوی طبری، سیدحسین، رجبی، روح الله، شهبازی، منصوره، (۱۳۹۰)، رابطه نظام راهبری و حق الزحمه حسابرسی مستقل، دانش حسابداری تابستان، دوره ۲، شماره ۵، صص ۷۵-۱۰۱.
- ✓ قارزی، زهرا، عباسی، داریوش، زادقی، محسن، (۱۳۹۶)، بررسی تأثیر ویژگی‌های کمیته حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۳۹، صص ۱۳۹-۱۵۸.
- ✓ قائمی، محمدحسین، وطن پرست، محمدرضا، (۱۳۸۴)، بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۲، شماره ۴۱، صص ۸۵-۱۰۳.
- ✓ کاشانی پور، رضا، عباسی، محمد، حصارزاده، رضا، (۱۳۹۵)، تأثیر توانایی مدیران بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکتهای دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری، شماره ۱، صص ۵۰-۶۷.
- ✓ مدرس، احمد، حصارزاده، رضا، (۱۳۸۷)، کیفیت گزارش‌گری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری، فصلنامه‌ی بورس اوراق بهادار، دوره ۱، شماره ۲، صص ۸۵-۱۱۶.
- ✓ ملکی، محسن، صفوی هیر، سیده المیرا، نظیری، پیمان، (۱۳۹۹)، نقش کیفیت کنترل داخلی در افزایش کارایی سرمایه‌گذاری، چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۳، شماره ۳۳، صص ۶۲-۷۲.
- ✓ Al-Thuneibat, A.A., Baker, R.A., & Issa, R.T. (2011). Do audit tenure and firm size contribute to audit quality?: Empirical evidence from Jordan. *Managerial Auditing Journal*, 26(4), 317-334.
- ✓ Anderson, R.C., and Reeb, D.M. (2003). Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from S&P 500. *The Journal of Finance*, LVIII (3): 1301-1328.
- ✓ Balsam, S., Krishnan, J., & Yang, J.S. (2003). Auditor industry specialization and earnings quality. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 22(2), 71-97.
- ✓ Bartov, E., Gul, F.A., & Tsui, J.S.L. (2000). Discretionary-Accruals Models and Audit Qualifications. *Journal of Accounting and Economic*, 30(3), 421-452.

- ✓ Berle, A.A., Jr. and Means, G.C. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan, New York, NY.
- Boodhoo, Roshan. (2009) . *Capital Structure and Ownership Structure: A Review of Literature*. *The Journal of Online Education*, 9, 1-8.
- ✓ Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L.R. (2012). *Socioemotional Wealth in Family Firms: Theroretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research*. *Family Business Review*, 25, 258-279.
- ✓ Bertrand, M., & Mullainathan, S. (2003). *Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preference*. *Journal of Political Economy*, 111, 1043–1075.
- ✓ Biddle, G., & Hilary, G. (2006). *Accounting quality and firm-level capital investment*. *Account. Rev.* 81(5), 963–982.
- ✓ Biddle, G.C., Hilary, G., & Verdi, R.S. (2009). *How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency?* *Journal of Accounting and Economics*, 48, 112-131.
- ✓ Brander, A. & Lewis, R. (1986). *Oligopoly and Financial Structure: The Limited Liability Effect*, *American Economic Review*, 76, 956-970.
- ✓ Bushman, R., Chen, Q., Engel, E., Smith, A. (2004), *Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems*. *Journal of Accounting and Economics*, 37(2), 167-201.
- ✓ Bushman, R.M., & Smith, A.J. (2001). *Financial accounting information and corporate governance*. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 237-333.
- ✓ Caramanis, C., & Lennox, C. (2006). *Audit effort and earnings management*. *Journal of Accounting and Economics*, 45(1), 116-138.
- ✓ Chakrabarty, S. (2009). *The Influence of National Culture and Institutional Voids on Family Ownership of Large Firms: A Country Level Empirical Study*. *Journal of International Management*, 15, 1-31.
- ✓ Chang, X., Dasgupta, S., & Hilary, G. (2009). *The Effect of Auditor Quality on Financing Decisions*. *The Accounting Review*, 84(4), 1085–1117.
- ✓ Cheng, M., Dhaliwala, D., Zhanc, Y. (2013) .*Does Investment Efficiency Improve After the Disclosure of Material Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting*. *Journal of Accounting and Economics*, 56(1),1-18.
- ✓ Cohen, DA., (2003). *Quality of Financial Reporting Choice: Determinants and Economic Consequences* . Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=422581> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.422581>
- ✓ Cohen, J., Krishnamoorthy, G. & Wright, A. (2004). *The corporate governance mosaic and financial reporting quality*. *Journal of Accounting Literature*, 87-152.
- ✓ Colli, Andrea; Perez, Paloma F. and Rose, Mary B. (2003). *National Determinants of Family Firm Development? Family Firms in Britain, Spain, and Italy in the Nineteenth and Twentieth Centuries*. *Enterprise & Society*, 4: 28-64.
- ✓ Dang, L., Brown, K.F., & Cullough, M.C. (2005). *Assessing audit quality: A Value Relevance Perspective*. *American Accounting Association Annual Meeting*, San Francisco.
- ✓ DeAngelo, L. E. (1981), “*Auditor Size and Audit quality*”, *Journal of Accounting and Economics*, 3, 3,183- 199.
- ✓ Dechow, P.M., Sloan, R.G., & Sweeney, A.P. (1995). *Detecting Earnings Management*. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- ✓ DeFond, M., & Zhang, J. (2014). *A review of archival auditing research*. *Journal of Accounting and Economics*, 58, 275-326.
- ✓ Douglas, V.S. (2005). *Capital structure and the control of management*. *The Journal of Finance*, 1, 87-130.
- ✓ Ebrahim, A. (2001). *Auditing Quality, Auditor Tenure, Client Importance, and ,Earnings Management: An Additional Evidence*. *ICFAI Journal of Audit Practice*, 1(4).

- ✓ Ehrhardt, Olaf and Nowak, Eric (2003). The Effect of IPOs on German Family-owned Firms: Governance Changes, Ownership Structure and Performance. *Journal of*
- ✓ Elaoud, A., & Jarboui, A. (2017). Auditor specialization, accounting information quality and investment efficiency. *Research in International Business and Finance*, 42, 616-629.
- ✓ Fazzari S., Hubbard R., & Petersen B. (1988). Financing Constraints and Corporate Investment. *Brooking Papers on Economic Activity*, 1(2), 141-95.
- ✓ Ferguson, A., & Stokes, D. (2002). Brand name audit pricing, industry specialization and leadership premiums post Big 8 and Big 6 mergers. *Contemporary Accounting Research*, 19, 77-110.
- ✓ Francis, J. (1984). The effect of audit firm size on audit prices: a study of the Australian market. *Journal of Accounting and Economics*, 6(2), 133-51.
- ✓ Francis, J., & Yu, M. (2009). The Effect of Big Four Office Size on Audit Quality. *The Accounting Review*, 84(5), 1521-1552.
- ✓ Garcia, L., Garcia O., and Penalva, F. (2009). Accounting conservatism and corporate governance. *Review of Accounting Studies*, 14, 161-201.
- ✓ Gomariz, M.C., & Ballesta, J.S. (2013). Financial reporting quality, debt maturity, and investment efficiency. *Journal of Banking & Finance*, 40, 494-506.
- ✓ Gomez-Mejia, L.R., Welbourne, T.M., & Wiseman, R.M. (2000). The Role Of Risk Sharing And Taking Under Gainsharing. *The Academy of Management Review*, 25(3), 492-507.
- ✓ Guariglia, A., & Yang, J. (2016). A balancing act: Managing financial constraints and agency costs to minimize investment inefficiency in the Chinese market. *Journal of Corporate Finance*, 36, 111-130.
- ✓ Guney, Y. & Li, L. & Fairchild, R. (2011). The relationship between product market competition and capital structure in Chinese listed firms. *International Review of Financial Analysis*, 20, 41-51.
- ✓ Haugen, R.A. (1990). *Modern Investment theory*. (2 nd Ed). New Jersey: Prentice Hall Inc.
- ✓ Hay, D., Knechel, W. R. & Wong, N. (2006), 'Audit fees: A meta-analysis of the effect of demand and supply attributes', *Contemporary Accounting Research*, 23(1), 141-91.
- ✓ He, Y., Chen, Hu, Y. (2019). Managerial overconfidence, internal financing, and investment efficiency: evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 47, 501-510.
- ✓ Herbert, J., & Harto, P. (2022). The influence of financial reporting quality, family ownership, and audit quality on investment efficiency. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 26(S1), 1-13.
- ✓ Hubbard, R. (1998). Capital-market imperfections and investment. *Journal of Economic Literature*, 36, 193-225
- ✓ Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- ✓ Jensen, M.C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *Am. Econ. Rev.* 76, 323-329.
- ✓ Johl, S., Jubb, C.A., & Houghton, K.A. (2003). Audit Quality: Earnings Management in the Context of the 1997 Asian Crisis. *Illinois International Accounting Summer Conference (2003:Göttingen, Germany)*, College of Business at Illinois, Champaign, 1-44.
- ✓ Julio Pindado, Ignacio Requejo, Chabela de la Torre (2011). The effect of family control on the corporate dividend policy: An empirical analysis of the Euro zone.
- ✓ Khurana, I.K., & Raman, K.K. (2004). Litigation Risk and the Financial Reporting Credibility of Big 4 versus Non-Big 4 Audits: Evidence from Anglo-American Countries. *The Accounting Review*, 79, 473-495.

- ✓ Krishnan, J., & Schauer, P.C. (2000). the Differentiation of Quality among Auditors: Evidence from the Not-for-Profit Sector. *Auditing: A Journal of Practice in Theory*, 19(2), 266-297.
- ✓ Lam, K.C. (1998). Risk Adjusted Audit Pricing: Theory and Empirical Evidence. Ph.D thesis. University of Toronto. Pp 5.
- ✓ Lambert, R.; Leuz, C. & Verrecchia, R. (2005). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 45 (2), 385-420.
- ✓ Libby, R., & Frederick, D.M. (1990). Experience and the ability to explain audit findings. *Journal of Accounting Research*, 28(2), 348 – 367.
- ✓ Liou, F.M., & Yang, C.H. (2008). Predicting business failure under the existence of fraudulent financial reporting. *International Journal of Accounting & Information Management*, 16(1), 74-86.
- ✓ Lys, T., & Watts, R.L. (1994). Lawsuits against auditors. *Journal of Accounting Research*, 32, 65-93.
- ✓ Massis, A.D., Pizzurno, E., Frattini, F., & Cassia, L. (2015). Product Innovation in Family versus Nonfamily Firms: An Exploratory Analysis. *Journal of Small Business Management*, 53(1), 1-36.
- ✓ Moizer, P. (1997). Auditor Reputation: The International Empirical Evidence", *International Journal of Auditing*, 1(1), 61-74.
- ✓ Myers, S.C., & Majluf, N.S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- ✓ Pae, S., & Yoo, S-W. (2000). Strategic Interaction in Auditing: An Analysis of Auditors' Legal Liability, Internal Control System Quality and Audit Effort. *the Accounting Review*, 76(3), 333-356.
- ✓ Park, S., Kim, I., & Kim, W. (2017). Investment Efficiency Between Listed And Unlisted Firms, And Big 4 Audit Firms' Effect: Evidence From Korea. *The Journal of Applied Business Research*, 33(6).
- ✓ Pawlina, G., & Renneboog, L. (2005). Is investment-cash flowsensitivity caused by agency costs or asymmetric information? Evidence fromthe UK. *Eur. Financ.Manag.* 11, 483–513.
- ✓ Piot, C. (2005). Auditor Reputation and Model of Governance: A Comparison of France, Germany, and Canada. *International Journal of Auditing*, 9(1), 21-44.
- ✓ Poretti, C., Schatt, A and Bruynseels, L. (2015). The relationship between tax avoidance and investment efficiency, *Journal of Accounting Literature*, 40, 29-53.
- ✓ Purwanti, A., & Utama, I.W. (2018). Earning Management Analysis Before And After Implementation Of International Financial Reporting Standards (IFRS): Empirical Study Of Automotive And Components Companies Registered On The IDX. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 1(1), 45-56.
- ✓ Ravichandran K. Subramaniam, and Mohammed S. Shaiban(2011). Investment opportunity set and dividend policy in Malaysia: Some evidence on the role of ethnicity and family control. 2011 2nd International Conference on Economics, Business and Management IPEDR vol.22 (2011) © (2011) IACSIT Press, Singapore.
- ✓ Reisch, J.T. (2000). Ideas for Future Research on Audit Quality, *The Audit Report*, 24(1).
- ✓ Reza, M., & Ullah, S. (2019). Financial Reporting Quality of the Manufacturing Firms Listed in Indonesian Stock Exchange. *Arthatama*, 3(1), 37-54.
- ✓ Shah, R., & Shin, H. (2007). Relationships among information technology, inventory, and profitability: An investigation of level invariance using sector level data. *Journal of Operations Management*, 25)4(, 768-784.
- ✓ Sharpe, W. (1995). The Sharpe Ratio, *Journal of Portfolio Management*, Fall, 49-58.

- ✓ Shelton, S.W. (1999). The Effect Of Experience In Auditor Judgment. the Accounting Review,74(2), 217-224.
- ✓ Simunic .(1984). Accounting Number as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholder. The Accounting review, 61.
- ✓ Soerjonodibroto, T. (2010). Practice of Directorship in Family Firms. Jakarta.
- ✓ Stein, J. (2003). Agency, Information and Corporate Investment. In Handbook of the Economics of Finance, Edited by George Constantinides, Milt Harris and Rene Stulz, Elsevier, 111-165.

