

## بررسی ارتباط انحراف توجه سهامداران نهادی و ریسک حسابرسی

■ سید علی واعظ<sup>۱</sup>

■ بابک عابدی صدقیانی<sup>۲</sup>

■ امیر حسین منتظر حجت<sup>۳</sup>

■ علی قناد<sup>۴</sup>

### چکیده:

سرمایه‌گذاران نهادی یکی از ارکان اصلی حاکمیت شرکتی محسوب می‌شود که نظارت بر مدیران، با وجود آنها به صورت مطلوب‌تری صورت می‌گیرد. گاهی اوقات سرمایه‌گذاران نهادی به طور موقت توجه خود را بر بخش‌هایی از سید سرمایه‌گذاری خود بیشتر متمرکز می‌کنند و این موضوع باعث می‌شود که در همان زمان، فعالیت‌های نظارتی بر روی برخی شرکت‌های دیگر کاهش یابد که از این موضوع تحت عنوان انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی یاد می‌شود. در پژوهش حاضر به این موضوع پرداخته شده است که وقتی توجه سرمایه‌گذاران نهادی از شرکتی منحرف می‌شود، آیا این موضوع از دید حساب‌رسان مستقل در ارزیابی ریسک حسابرسی مورد توجه قرار می‌گیرد یا خیر. برای این کار با استفاده از یک معیار مناسب برای اندازه‌گیری انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی، ارتباط آن با حق‌الزحمه حسابرسی و تأخیر گزارش حساب‌رسان مورد بررسی قرار گرفت. بدین منظور، ۸۵۰ مشاهده سال - شرکت (۸۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران) در طی سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ گردآوری شده است. جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها از الگوی رگرسیون به روش داده‌های پانل و نرم‌افزار ایویوز ۱۰ استفاده شد. یافته‌های پژوهش نشان داد که با انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی، ریسک مدیریت سود و ریسک حاکمیت شرکتی افزایش یافته که این امر افزایش ریسک حسابرسی را به دنبال دارد، افزایش حجم کار برای کاهش ریسک حسابرسی، باعث افزایش حق‌الزحمه حسابرسی و تأخیر در ارائه گزارش می‌شود. لذا می‌توان نتیجه گرفت که فعالیت‌های نظارتی سهامداران نهادی منجر به کاهش ریسک حسابرسی شده و این موضوع به نفع حساب‌رسان است. نتایج این مقاله همچنین نشان می‌دهد که اثر منفی توجه محدود سرمایه‌گذاران نهادی در نظارت بر شرکت‌ها می‌تواند تا حدودی توسط حساب‌رسان مستقل کاهش یابد.

**واژه‌های کلیدی:** انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی، ریسک حسابرسی، حق‌الزحمه حسابرسی، تأخیر گزارش حساب‌رسان.

۱.۱. دانشیار گروه حسابداری، دانشگاه شهید چمران اهواز، اهواز، ایران

۲.۲. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه شهید چمران اهواز، اهواز، ایران. نویسنده مسئول، ایمیل:

b.abedi@scu.ac.ir

۳.۳. دانشیار گروه اقتصاد، دانشگاه شهید چمران اهواز، اهواز، ایران

۴.۴. کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه شهید چمران اهواز، اهواز، ایران.

۱- مقدمه

یکی از فرایندهای مهمی که در انجام حسابرسی مستقل مورد توجه حسابرسان قرار می‌گیرد، تعیین میزان ریسک حسابرسی است. ریسک حسابرسی یعنی خطر اینکه حسابرس هنگام وجود تحریف بااهمیت در صورت‌های مالی، نسبت به آن نظر نامناسب ارائه کند یا به عبارتی احتمال خطر این که حسابرس ناآگاهانه نتواند نظر خود را نسبت به صورت‌های مالی که دارای اشتباه با اهمیت است، اصلاح نماید (چانگ و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۰۸).

عوامل متعددی بر ریسک حسابرسی تأثیر دارند که توسط پژوهشگران مورد بررسی قرار گرفته‌اند. یکی از عواملی که به تازگی در ادبیات حسابرسی مورد توجه قرار گرفته است، تأثیر نظارت سهامداران نهادی می‌باشد. در چارچوب حاکمیت شرکتی، سهامداران نهادی برای ارائه‌ی خدمات حسابرسی با کیفیت بالا و مستقل، به حسابرسان متکی هستند. وقتی سرمایه‌گذاران نهادی به یک شرکت توجه بیشتری می‌کنند، عمدتاً بر اطلاعات خاص آن شرکت تکیه می‌کنند. از این رو، آنها بیشتر به گزارش‌های مالی حسابرسی شده اعتماد می‌کنند و تقاضای خود را برای خدمات حسابرسی با کیفیت بالا افزایش می‌دهند (پنگ و شیونگ<sup>۲</sup>، ۲۰۰۶). از سوی دیگر سهامداران نهادی، ناظر فعال بر شرکت‌ها هستند و نقش مهمی در محدود کردن رفتار فرصت‌طلبانه‌ی مدیریت ایفا می‌کنند (شلیفر و ویشنی<sup>۳</sup>، ۱۹۸۶؛ ماگ<sup>۴</sup>، ۱۹۹۸؛ چن و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۰۷؛ اپل و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۱۶). به این معنا که سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند مدیریت را از طریق روش‌های مستقیم‌تری نسبت به بررسی گزارش‌های مالی حسابرسی شده، مانند تعامل با مدیران، نظارت کنند. این نشان‌دهنده‌ی آن است که نظارت مستقیم سهامداران نهادی در کنار نظارت غیرمستقیم از طریق خدمات حسابرسی مورد توجه می‌باشد.

در برخی مواقع، ممکن است سهامداران نهادی نظارت کمتری بر بخش‌های از سبد سرمایه‌گذاری خود داشته باشند که این موضوع می‌تواند ریسک حسابرسی را تحت تأثیر قرار دهد. بر این اساس، در این پژوهش تأثیر یک عامل بیرونی از سهامداران نهادی شامل انحراف توجه آنها برای ارزیابی شدت نظارت سرمایه‌گذاران نهادی بر ریسک حسابرسی مورد بررسی قرار گرفته است. کمیف و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۱۷) معیاری را برای اندازه‌گیری انحراف توجه سهامداران نهادی ارائه کرده‌اند که بر اساس آن، شدت نظارت سرمایه‌گذاران نهادی در یک شرکت معین در یک مقطع زمانی مشخص، شناسایی می‌گردد. بر این اساس، هنگامی که سرمایه‌گذاران نهادی شوک‌هایی را در بخشی از پرتفوی سرمایه‌گذاری خود تجربه می‌کنند، احتمالاً توجه بیشتر به آن بخش، باعث انحراف توجه به سایر بخش‌های پرتفوی می‌شود. این انحراف توجه موقت را می‌توان

1. Chang et al
2. Peng and Xiong
3. Shleifer and Vishny
4. Maug
5. Chen et al
6. Appel et al
7. Kempf et al

در قالب یک مثال ساده نشان داد. اگر فرض شود سرمایه‌گذاری در دو شرکت فعال در صنعت تولید و صنعت مخابرات، سهام داشته باشد. هنگامی که صنعت مخابرات بازده شدیدی را تجربه می‌کند، سرمایه‌گذار نهادی توجه خود را از شرکت تولیدی منحرف می‌کند و زمان و تلاش بیشتری را برای شرکت مخابراتی صرف می‌کند. در نتیجه، شدت نظارت در شرکت تولیدی کاهش می‌یابد. لیو و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۰) نشان دادند وقتی توجه سهامداران نهادی از یک شرکت منحرف می‌شود، احتمال کمتری دارد که در کنفرانس‌ها شرکت کنند و در مجامع عمومی پیشنهادهای ارائه کنند. علاوه بر این، شواهدی را ارائه دادند که نشان می‌دهد سرمایه‌گذاران نهادی دارای انحراف توجه به طور قابل توجهی دارایی‌های خود را در شرکت‌هایی که روی آنها تمرکز نمی‌کنند، تغییر نمی‌دهند و مدیران از انحراف توجه موقت سرمایه‌گذاران نهادی سوء استفاده می‌کنند. انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی با نظارت ضعیف‌تر بر هیئت مدیره و مدیریت بیشتر سود مرتبط است. آبرامووا و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۰) و باسو و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۹) به این نتیجه رسیدند که شدت نظارت سرمایه‌گذاران نهادی بر تصمیمات افشای شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد. کاهش توجه سرمایه‌گذاران نهادی می‌تواند ریسک حاکمیت شرکتی و ریسک مدیریت سود را ایجاد کند (گارل و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۹؛ لیو و همکاران، ۲۰۲۰). از آنجایی که حسابرسان ریسک حسابرسی را بر اساس ریسک مدیریت سود مشتریان و ریسک حاکمیت شرکتی ارزیابی می‌کنند، بی‌توجهی سرمایه‌گذاران نهادی احتمالاً منجر به ریسک حسابرسی بالاتر می‌شود. برای کاهش ریسک افزایش یافته‌ی حسابرسی، حسابرسان احتمالاً حجم کار حسابرسی خود را افزایش می‌دهند و یا کار را به کارکنان با تجربه‌تری اختصاص می‌دهند که حق‌الزحمه‌ی بالاتری را دریافت می‌کنند. افزایش در میزان کار حسابرسی یا نرخ حق‌الزحمه به واسطه به کارگیری کارکنان باتجربه‌تر و یا هر دو، به طور منطقی باعث افزایش هزینه‌های حسابرسی می‌شود (بل و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۰۱؛ بدارد و جانستون<sup>۶</sup>، ۲۰۰۴). کار حسابرسی اضافی مستلزم آن است که حسابرسان ساعات بیشتری کار کنند، بنابراین منجر به تأخیر طولانی‌تر در ارائه‌ی گزارش حسابرسی می‌شود (اتریج و همکاران<sup>۷</sup>، ۲۰۰۶؛ دونو و کنچل<sup>۸</sup>، ۲۰۱۴).

با توجه به مطالب ذکر شده، این پژوهش می‌تواند خالهای موجود بین کم‌توجهی سرمایه‌گذاران نهادی و ریسک حسابرسی را با توجه به این که تاکنون در ایران مطالعه‌ای در خصوص آن انجام نشده است، برطرف نماید. بنابراین هدف از این پژوهش بررسی رابطه بین انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی و ریسک حسابرسی (افزایش هزینه‌های حسابرسی و تأخیر در

1. Liu et al
2. Abramova et al
3. Basu et al
4. Garel et al
5. Bell et al
6. Bedard and Johnstone
7. Ettredge et al
8. Donohoe and Knechel

گزارش حسابرسی) شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که در صورت وجود یک رابطه معنادار، جهت رابطه را نیز مشخص نماید.

## ۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### ۲-۱. فعالیت‌های نظارتی سهامداران نهادی

شواهد موجود نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران نهادی نقش کلیدی حاکمیت شرکتی را ایفا می‌کنند زیرا آنها منابع و توانایی نظارت و نظم بخشیدن به مدیران را دارند. مطابق با نقش نظارتی سرمایه‌گذاران نهادی، مطالعات قبلی نشان می‌دهد که حضور سرمایه‌گذاران نهادی زیاده‌روی در جبران پاداش مدیریتی را کاهش می‌دهد (هارتزل و استارکس<sup>۱</sup>، ۲۰۰۳)، شرکت‌ها را برای پرداخت سود بیشتر تحت فشار قرار می‌دهد (کرین و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۶)، منجر به نوآوری بیشتر می‌شود (آگیون و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۳)، احتمال خاتمه‌دادن به مدیران اجرایی ضعیف را افزایش می‌دهد و ارزش‌گذاری شرکت را در طول زمان بهبود می‌بخشد (آگاروال و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۱). شواهد تجربی همچنین نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران نهادی کیفیت گزارشگری مالی را بهبود می‌بخشند. آجینکیا و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۰۵) نشان دادند که مالکیت نهادی بیشتر با پیش‌بینی‌های سود دقیق‌تر و محافظه‌کارانه‌تر همراه است. کورنت و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۰۸) معتقدند که مالکیت نهادی و نمایندگی سرمایه‌گذاران نهادی در هیئت‌مدیره منجر به مدیریت سود کمتر و عملکرد بهتر شرکت می‌شود.

علیرغم وجود شواهد قانع‌کننده مبنی بر نظارت سرمایه‌گذاران نهادی بر مدیران، اغلب آنها تعداد زیادی سهام مختلف را در اختیار دارند، توجه محدودی دارند و بنابراین نمی‌توانند به طور همزمان همه شرکت‌ها را در یک سطح از شدت، نظارت کنند. تنها زمانی که سرمایه‌گذاران نهادی زمان و تلاش قابل توجهی را اختصاص دهند، می‌توانند مدیران را از رفتار خودخواهانه بازدارند و ارزش شرکت را به حداکثر برسانند (بوشی<sup>۷</sup>، ۱۹۹۸؛ آلمازان و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۰۵؛ چن و همکاران، ۲۰۰۷؛ رامالینگودا و یو<sup>۹</sup>، ۲۰۱۲). این نشان می‌دهد که یک عامل کلیدی که بر نقش سرمایه‌گذاران نهادی تأثیر می‌گذارد، شدت نظارت آنها است.

برای به تصویر کشیدن تغییرات در شدت نظارت سرمایه‌گذاران نهادی، کمپف و همکاران (۲۰۱۷) یک معیار انحراف توجه در سطح شرکت ایجاد کردند و متوجه شدند که انحراف

1. Hartzell and Starks
2. Crane et al
3. Aghion et al
4. Aggarwal et al
5. Ajinkya et al
6. Cornett et al
7. Bushee
8. Almazan et al
9. Ramalingegowda and Yu

توجه سرمایه‌گذار نهادی با شدت نظارت نهادی ارتباط منفی دارد. به طور خاص، نتایج آن‌ها نشان داد که انحراف توجه سرمایه‌گذار نهادی بر اقدامات شرکت مانند تصمیم‌گیری در مورد پرداخت سود سهام تأثیر می‌گذارد. انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی همچنین بر حاکمیت هیئت مدیره و کیفیت افشا تأثیر منفی می‌گذارد. لیو و همکاران (۲۰۲۰) دریافتند که بی‌توجهی بالای سرمایه‌گذاران نهادی با حضور کم در جلسات هیئت مدیره، افزایش انتصاب مدیران مستقل و مشکل آفرین، پاداش غیرعادی و بالای مدیرعامل و کیفیت پایین سود مرتبط است. گارل و همکاران (۲۰۱۹) هم دریافتند که وقتی توجه سرمایه‌گذاران نهادی منحرف می‌شود و فعالیت‌های نظارتی خود را کاهش می‌دهند، مدیران بیشتر در مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و مدیریت سود واقعی مشارکت می‌کنند.

## ۲-۲. تأثیر سهامداران نهادی بر ریسک حسابرسی

سرمایه‌گذاران نهادی می‌توانند با بهبود نظارت خود بر اقدامات حسابرسان و نیز تأثیر بر نگرش نظارتی سایر سهامداران، بر ریسک حسابرسی تأثیر بگذارند. اثر دیگری که سرمایه‌گذاران نهادی بر حسابرسان می‌گذارند از طریق نظارت بر مدیران است. همانطور که گفته شد، سهامداران نهادی مؤثر می‌توانند مستقیماً مدیریت و هیئت‌مدیره را برای نظم‌بخشیدن به اقدامات خود، نظارت کنند. در این حالت، سهامداران نهادی می‌توانند به طور مستقیم ریسک مدیریت سود و ریسک حاکمیت شرکتی و به نوبه خود ریسک حسابرسی را کاهش دهند. لذا هر نوع انحراف در توجه سهامداران نهادی به عنوان ناظران فعال بر مدیران، می‌تواند تأثیر قوی‌تری بر رفتار آنها داشته باشد. اثر انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی بر تصمیم‌های مدیریتی مختلف، از جمله سود سهام و سرمایه‌گذاری (کمپف و همکاران، ۲۰۱۷)، افشای داوطلبانه (باسو و همکاران، ۲۰۱۹؛ آبرامووا و همکاران، ۲۰۲۰)، پاداش مدیرعامل (کمپف و همکاران، ۲۰۱۷؛ لیو و همکاران، ۲۰۲۰)، مدیریت سود (گارل و همکاران، ۲۰۱۹؛ لیو و همکاران، ۲۰۲۰) و اجتناب از مالیات (لی و همکاران، ۲۰۱۶) مستند شده است. هنگامی که توجه این ناظران به طور موقت منحرف می‌شود، فرصت‌های کوتاه‌مدتی برای مدیران ایجاد می‌کند تا از ثروت سهامداران بهره‌برداری کنند. وقتی سرمایه‌گذاران نهادی کمتر از حد مطلوب، شدت نظارت را ارائه می‌کنند، احتمالاً به عنوان جبران نظارت ضعیف‌تر، نظارت حسابرسان افزایش می‌یابد. این بدان معناست که وقتی توجه برخی از طرف‌های نظارتی موقتاً منحرف می‌شود، سایر طرف‌ها ممکن است با افزایش تلاش‌های نظارتی خود، شکاف موقت را پر کنند و بدین ترتیب مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی می‌توانند با یکدیگر تعامل داشته باشند و نظارت حسابرس جایگزین نظارت سرمایه‌گذار شود (کرمرز و نایر<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵؛ لو و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۰).

بدین ترتیب حسابرسان به عنوان یکی دیگر از طرف‌های نظارتی، خطر حسابرسی افزایش

1. Cremers and Nair

2. Lu et al

یافته ناشی از انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی را تشخیص می‌دهند و تلاش‌های خود را بر این اساس افزایش می‌دهند. افزایش تلاش‌های حسابداری منجر به افزایش حجم کار حسابداری و لذا حق‌الزحمه حسابداری شده و می‌تواند با تأخیر در ارائه گزارش حسابرس همراه باشد.

### ۲-۳. پیشینه پژوهش‌های داخلی

مشایخ و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی نقش تأخیر گزارش حسابداری بر ارتباط بین نوسان‌پذیری سود و حق‌الزحمه حسابداری طی بازه زمانی ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۷ پرداختند. یافته‌های آنان نشان داد بین نوسان‌پذیری سود و حق‌الزحمه حسابداری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و این رابطه هنگامی که گزارش با تأخیر بیشتری صادر می‌گردد، قوی‌تر است اما میان نوسان‌پذیری سود و تأخیر در گزارش حسابداری ارتباط معناداری وجود ندارد.

فریدی مایوان و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی آزمون ارزیابی ریسک حسابداری تحت تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها با استفاده از رگرسیون چند متغیره در بازار سرمایه ایران پرداختند. یافته‌های آنان نشان داد بین افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی و ریسک حسابداری رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

حسینی و یونس حمه (۱۴۰۰) به بررسی تحلیل روابط حق‌الزحمه حسابداری و ریسک حسابداری در مواجهه با تجدید ارائه و آشفتگی مالی در بازار سرمایه ایران پرداختند. نتایج پژوهش آنان که در بازه زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۸ انجام شده است نشان داد که آشفتگی مالی به عنوان معیاری از ریسک تجاری صاحبکار و تجدید ارائه صورت‌های مالی به عنوان معیاری از ریسک حسابداری تأثیر مثبت و معناداری بر حق‌الزحمه حسابداری دارد.

عارف‌منش و میرحاجی طرزجانی (۱۴۰۰) در ایران به بررسی تأثیر دوره جستجوی حسابرس به عنوان علامت ریسک حسابداری بر انتخاب حسابرس و حق‌الزحمه‌ی حسابداری پرداختند. در این پژوهش که در بازه زمانی ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۶ انجام گرفته است، نتایج نشان داد که دوره جستجوی حسابرس (مدت زمان بین پایان کار حسابرس فعلی و آغاز به کار حسابرس جایگزین) به عنوان عاملی از ریسک حسابداری ارتباط مثبت و معناداری با حق‌الزحمه حسابرس جدید و نوع حسابرس وجود دارد به عبارت دیگر با افزایش مدت زمان انتخاب حسابرس جهت رسیدگی به سال مالی جدید میزان حق‌الزحمه حسابداری و احتمال قبول حسابرسی صاحبکار توسط موسسات بزرگ حسابداری افزایش می‌یابد.

آقایی قهی و همکاران (۱۳۹۹) در پژوهش خود حق‌الزحمه حسابداری را به همراه سایر ویژگی‌های حسابرس مانند استقلال، اندازه مؤسسه حسابداری و تخصص حسابرس به عنوان عوامل مؤثر بر کیفیت حسابداری در مدل مفهومی خود به روش نظریه‌پردازی زمینه‌ای عنوان داشتند. آنها همچنین ویژگی‌های مرتبط با شرکت صاحبکار را برای بررسی کیفیت حسابداری در نظر گرفتند.

محمدرضایی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی به دنبال بررسی ارتباط بحران اقتصادی و



حق‌الزحمه‌ی حساسی در طی دوره زمانی ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۴، به این نتیجه رسیدند که حسابرسان ایرانی با افزایش حق‌الزحمه‌های خود نسبت به ریسک حساسی افزایش یافته ناشی از بحران اقتصادی واکنش نشان می‌دهند.

عوامل اثرگذار بر مدل ریسک حساسی توسط مرادی و عظیمی مقدم (۱۳۹۰) مورد بررسی قرار گرفت و آنها با بهره‌گیری از روش دلفی، هفتاد و یک عامل مستقیم و غیرمستقیم تأثیرگذار بر ریسک حساسی را در محیط حساسی ایران بررسی کرده و از طریق نتایج پژوهش آنها، ۳۹ عامل مؤثر بر ریسک حساسی شناسایی شد.

#### ۲-۴. پیشینه پژوهش‌های خارجی

هونگ و کائو<sup>۱</sup> (۲۰۲۳) به بررسی انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی و چسبندگی پاداش مدیران با روش تحلیل رگرسیون چندگانه در شرکت‌های چینی طی سال‌های ۲۰۱۱ تا ۲۰۲۰ پرداختند. نتایج مطالعه آنها نشان داد که انحراف توجه سهامداران نهادی چسبندگی پاداش مدیران را افزایش می‌دهد. همچنین آنها به این نتیجه رسیدند که حاکمیت شرکتی خارجی، محتوای اطلاعاتی قیمت سهام و اضطراب مدیریت در رابطه‌ی بین انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی و چسبندگی پاداش مدیران نقشی ندارند. علاوه بر این، پژوهش آنها نشان داد که انحراف رفتار سهامداران نهادی در شرکت‌های غیردولتی و غربی تأثیر بیشتری دارد.

تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی خارجی بر حق‌الزحمه‌ی حساسی توسط لی و وانگ<sup>۲</sup> (۲۰۲۲) مورد بررسی قرار گرفت. آنها با استفاده از داده‌های مربوط به سهامداران نهادی خارجی در چین به ارتباط مثبت آن با حق‌الزحمه حساسی دست یافتند و به این نتیجه رسیدند که این تأثیر مثبت زمانی برجسته‌تر است که شرکت‌های سرمایه‌پذیر کیفیت درآمد پایین‌تر و احساس مسئولیت اجتماعی ضعیف‌تر داشته باشند. آنها نشان دادند که با وجود سهامداران نهادی خارجی، دعاوی بیشتری توسط حوزه‌های قضایی خارج از چین مطرح می‌شود که در نتیجه‌ی آن تقاضا برای حساسی‌های گسترده‌تر افزایش می‌یابد. در نهایت، مطالعه آنها نشان داد که ارزش شرکت با وجود سرمایه‌گذاران نهادی خارجی افزایش می‌یابد و بخشی از این اثر به دلیل افزایش تلاش حساسی است که توسط آنها هدایت می‌شود.

چان، لی و شین<sup>۳</sup> (۲۰۲۱) با استفاده از سه معیار نوع اظهار نظر حسابرسان، گزارش نقاط ضعف کنترل‌های داخلی و وقوع تحریف‌های بااهمیت حسابداری به بررسی رابطه بین انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت حساسی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار آمریکا طی بازه زمانی ۲۰۰۲ الی ۲۰۱۶ پرداختند. نتایج آنها نشان داد هنگامی که توجه سرمایه‌گذاران نهادی منحرف می‌شود کیفیت حساسی شرکت‌ها نیز کاهش می‌یابد.

1. Hong and Cao
2. Li and Wang
3. Chan, Li and Xin

گارل<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۲۱) به بررسی ارتباط میان انحراف توجه سرمایه‌گذار نهادی و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار آمریکا پرداختند. نتایج این پژوهش که طی بازه زمانی ۱۹۹۶ الی ۲۰۱۶ انجام شده است نشان داد هنگام انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی مدیران شرکت‌ها از این فرصت سوء استفاده نموده و حجم مدیریت سود شرکت را افزایش می‌دهند یعنی حتی در حضور سرمایه‌گذاران نهادی با توجه توانایی‌های نظارتی برتر اما توجه محدود این بعد نظارتی به طور موقت کاهش می‌یابد و فرصت برای مدیریت سود شرکت مهیا می‌شود.

لیو و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی ارتباط میان انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی و نقش هیات مدیره در بازه زمانی ۱۹۹۶ الی ۲۰۱۳ پرداختند. یافته‌های آنان در بورس اوراق بهادار آمریکا نشان داد که انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی با نظارت ضعیف‌تر هیئت‌مدیره و مدیریت بیشتر سود مرتبط است. همچنین نتایج نشان داد هنگامی که توجه سرمایه‌گذاران نهادی منحرف می‌شود آن‌ها کمتر از آرای منفی خود به عنوان ابزاری برای تنبیه مدیران مستقل ناکارآمد استفاده می‌کنند.

یانگ<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی رابطه بین انحراف توجه سرمایه‌گذار نهادی و ریسک حساسی طی بازه زمانی ۲۰۰۰ الی ۲۰۱۵ پرداختند. نتایج نشان داد که تأثیر انحراف توجه سرمایه‌گذار نهادی بر حق‌الزحمه حساسی و تأخیر گزارش برای شرکت‌هایی که نظارت هیئت مدیره ضعیف‌تر و اقدام تعهدی اختیاری بالاتری دارند، بارزتر است و همچنین فعالیت‌های نظارتی سهامداران نهادی با کاهش ریسک حساسی به نفع حسابرسان است.

کمپف و همکاران (۲۰۱۷) در بازار بورس اوراق بهادار آمریکا به بررسی ارتباط بین انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی و اقدامات شرکتی طی بازه زمانی ۱۹۸۰ الی ۲۰۱۰ پرداختند. یافته‌های آنان نشان داد هنگامی که توجه سرمایه‌گذاران نهادی منحرف می‌شود، کمتر احتمال دارد مدیرعامل شرکت سرمایه‌پذیر را به دلیل عملکرد بد آن برکنار کنند و بازده سهام آن کاهش می‌یابد.

### ۳- توسعه فرضیه‌ها

هنگامی که توجه سرمایه‌گذاران نهادی منحرف می‌شود، مدیران آزادی عمل بیشتری برای گزارشگری فرصت‌طلبانه دارند که این موضوع نشان‌دهنده افزایش ریسک مدیریت سود است. لیو و همکاران (۲۰۲۰) دریافتند که انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی به طور قابل ملاحظه‌ای نظارت بر هیئت‌مدیره را تضعیف می‌کند و منجر به نتایج نامطلوب حاکمیتی می‌شود. از آنجایی که حسابرسان ارزیابی ریسک حساسی خود را بر اساس ریسک مدیریت سود و ریسک حاکمیت شرکتی تعیین می‌کنند، انتظار می‌رود که حسابرسان با افزایش ارزیابی ریسک حساسی خود

1. Garel et al

2. Yang et al



نسبت به بی توجهی سرمایه‌گذاران نهادی واکنش نشان دهند. برای کاهش ریسک حسابرسی به سطوح قابل قبول، انتظار می‌رود حسابرسان رویه‌های حسابرسی خود را تعدیل کنند. آنها می‌توانند میزان کار حسابرسی را برای جمع‌آوری شواهد حسابرسی بیشتر، افزایش دهند (دی‌فوند و ژانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۱۴) یا از کارکنان مجرب‌تری با نرخ‌های بالای حق‌الزحمه استفاده کنند (پرات و استیس<sup>۲</sup>، ۱۹۹۴؛ دی‌فوند و ژانگ، ۲۰۱۴). این استراتژی‌ها منجر به هزینه‌ی حسابرسی بالاتر می‌شود. بنابراین، انتظار می‌رود که شرکت‌هایی که توجه سرمایه‌گذاران نهادی آنها پرت شده‌اند، افزایش در هزینه‌ی حسابرسی را تجربه کنند. از طرف دیگر کاهش ریسک حسابرسی معمولاً مستلزم انجام کارهای حسابرسی اضافی است و حسابرسان باید زمان بیشتری را برای کار حسابرسی صرف کنند. این امر منجر به تأخیر بیشتر در گزارش حسابرسی می‌شود. بنابراین انتظار می‌رود که شرکت‌هایی که توجه سرمایه‌گذاران نهادی آنها منحرف شده است، افزایش تأخیر گزارش حسابرسی را تجربه کنند. با توجه به این پیش‌بینی‌ها، فرضیه‌های زیر در مورد رابطه‌ی بین انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی و ریسک حسابرسی ارائه شده است:

**فرضیه اول:** بین انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی و افزایش حق‌الزحمه‌ی حسابرسی رابطه معناداری وجود دارد.

**فرضیه دوم:** بین انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی و تأخیر در گزارش حسابرسی رابطه معناداری وجود دارد.

#### ۴- روش‌شناسی

##### ۴-۱. جامعه و نمونه‌ی آماری

در پژوهش حاضر داده‌های مورد نیاز از منابع مختلفی جمع‌آوری شدند. گزارش‌های حسابرسی به انضمام صورت‌های مالی و یادداشت‌های همراه از بانک اطلاعاتی کدال وابسته به سازمان بورس اوراق بهادار تهران و از نرم‌افزار ره‌آورد نوین جهت جمع‌آوری مابقی متغیرها استفاده شده است. جامعه آماری، شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ است. نمونه آماری بر اساس شیوه حذف سیستماتیک از جامعه‌ی آماری انتخاب گردید. از ۶۸۳ شرکت فعال در دوره مورد مطالعه‌ی ده ساله، ۱۷۸ شرکت به دلیل این که جز شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها، شرکت‌های بیمه‌ای و واسطه‌گری بودند، حذف شدند. ۶۵ شرکت به دلیل خروج از بورس و تغییر سال مالی و ۱۴۹ شرکت به دلیل پایان سال مالی غیر از پایان سال تقویمی کنار گذاشته شدند. و تعداد ۱۲۸ شرکت به دلیل اینکه اطلاعات مربوط به آنها در دوره مورد بررسی در دسترس نبوده است حذف گردیدند. از ۱۶۳ شرکت باقیمانده با توجه به امکان دسترسی به داده‌های مربوط به متغیرهای پژوهش، به ویژه حق‌الزحمه حسابرسی،

1. DeFond and Zhang

2. Pratt and Stice

تعداد ۷۸ شرکت دیگر حذف شدند و بدین ترتیب نمونه نهایی پژوهش برای مدل شامل ۸۵ شرکت (۸۵۰ سال - شرکت) انتخاب شد.

#### ۴-۲. مدل پژوهش و متغیرهای آن

برای آزمون فرضیه‌های اول و دوم پژوهش به ترتیب از مدل (۱) و مدل (۲) استفاده شده است که به شرح زیر می‌باشند:

$$LnAF_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DIST_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 MTB_{i,t} + \beta_4 LOSS_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 Restatement_{i,t} + \beta_7 GC_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 INVREC_{i,t} + \beta_{10} BIG4_{i,t} + INDUSTRY \times YEAR + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$LnLAG_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DIST_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 MTB_{i,t} + \beta_4 LOSS_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 Restatement_{i,t} + \beta_7 GC_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_9 INVREC_{i,t} + \beta_{10} BIG4_{i,t} + INDUSTRY \times YEAR + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

شرح متغیرهای بکار رفته در رابطه‌های فوق در جدول شماره ۱ تشریح شده است.

جدول ۱. تعریف متغیرهای مدل‌ها

متغیر	نماد	نحوه محاسبه متغیرها
وابسته	$LnAF_{i,t}$	لگاریتم طبیعی هزینه‌های حساسی
	$LnLAG_{i,t}$	لگاریتم طبیعی تعداد روزهای بین پایان سال مالی و تاریخ گزارش حساسی
مستقل	$Distractionfq$	انحراف توجه سرمایه‌گذار نهادی
	$i \in Fq-1$	سرمایه‌گذار نهادی شرکت f در پایان فصل قبل
	$INDf$	صنعت شرکت f
	$IND$	۱۲ صنعت فاما و فرنچ
	$W_{i,t-1}^{IND}$	وزن صنعت در پرتفوی سرمایه‌گذار i در سه ماهه قبل
	$IS_{i,t}^{IND}$	صنعتی که بالاترین و پایین‌ترین بازده را در فصل جاری دارد مقدار ۱ و در غیر این صورت صفر می‌گیرد
	$Wifq-1$	وزن میزان سرمایه‌گذار نهادی i در شرکت f در فصل قبل
	$QPWeight_{i,t-1}$	وزن ارزش بازار شرکت f در سبدسهم سرمایه‌گذار نهادی i
	$QPercOwn_{i,t-1}$	درصدی از سهام شرکت f که متعلق به سرمایه‌گذار نهادی i است



اندازه شرکت	$Size_{i,t}$	کنترلی
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	$MTB_{i,t}$	
اگر شرکت در سال جاری زیان گزارش نماید عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر می‌گیرد	$LOSS_{i,t}$	
بازده دارایی‌ها	$ROA_{i,t}$	
اگر صورت‌های مالی تجدید ارائه شوند عدد یک در غیر این صورت عدد صفر می‌گیرد	$Restatement_{i,t}$	
در صورت وجود بند ابهام در گزارش حسابرسان عدد یک در غیر این صورت عدد صفر می‌گیرد	$GC_{i,t}$	
اهرم مالی شرکت	$LEV_{i,t}$	
مجموع حساب‌های دریافتی و موجودی کالا تقسیم بر کل دارایی‌ها	$INVREC_{i,t}$	
اگر حسابرسان شرکت موسسه حسابرسان مفید راهبر یا سازمان حسابرسان باشد عدد یک در غیر این صورت عدد صفر می‌گیرد	$BIG4_{i,t}$	

### نحوه اندازه‌گیری انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی

متغیر اصلی این پژوهش که استفاده از آن موجب نوآوری پژوهش نیز شده است انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی است. انحراف توجه به این معناست که چنانچه یک سرمایه‌گذار نهادی که قبلاً در مجموعه‌ای از اوراق سهام صنایع مختلف سرمایه‌گذاری کرده است، امکان دارد در اثر بروز یک واقعه غیرعادی مانند بازده بسیار بالا یا بسیار پایین سهام صنعت بخصوصی، توجه این سرمایه‌گذار نهادی از سایر اوراق سهام سرمایه‌گذاری شده بطور موقت و در یک دوره زمانی کوتاه منحرف شود. برای ایجاد معیار انحراف توجه سرمایه‌گذار نهادی در سطح شرکت، از مدل کمپف و همکاران (۲۰۱۷) استفاده شده است. طبق این مدل بطور طبیعی فرض بر این است که توجه سرمایه‌گذاران نهادی به سمت شرکت‌ها و صنایعی جلب می‌شود که دارای عملکردی غیرعادی (بیش از حد قوی یا بیش از حد ضعیف) بوده و از بذل توجه کافی نسبت به شرکت‌هایی که دارای بازدهی نرمال بوده‌اند خودداری می‌کنند و سپس با جمع درصدهای سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران نهادی شرکت، در صنایعی که بیشترین یا کمترین بازدهی را داشته‌اند و ضرب آن در درصد سرمایه‌گذار نهادی شرکت نمونه میزان انحراف توجه سرمایه‌گذار نهادی در سطح شرکت نمونه محاسبه می‌شود. فرایند محاسبه عملیاتی متغیر انحراف توجه سرمایه‌گذار نهادی بشرح زیر است:

فرض شود که شرکت  $f$  دارای دو سرمایه‌گذار نهادی  $i$  و  $j$  می‌باشد و این سرمایه‌گذاران نهادی علاوه بر سرمایه‌گذاری در شرکت  $f$  در شرکت‌های دیگری که در صنایع متفاوتی فعالیت می‌نمایند، سرمایه‌گذاری کرده‌اند (در این پژوهش شرکت‌های مورد پژوهش به ۱۲ صنعت فاما و فرنچ تقسیم شده‌اند) در این حالت در یک بازه زمانی مشخص  $q$  (فصل) مقدار انحراف توجه سرمایه‌گذار نهادی  $i$  در شرکت  $f$  به این ترتیب محاسبه می‌شود که ابتدا درصد سرمایه‌گذاری سهامدار نهادی  $i$  در شرکت‌های شاغل در صنایع دارای بازدهی غیرنرمال (چه مثبت و چه منفی)

را جمع نموده و در درصد سرمایه‌گذاری سهامدار نهادی  $i$  در شرکت  $f$  ضرب می‌شود و در نتیجه مقدار انحراف توجه سهامدار نهادی  $i$  در شرکت  $f$  محاسبه شده و سپس با همین روش مقدار انحراف توجه سهامدار نهادی  $z$  در شرکت  $f$  نیز محاسبه گردیده و با جمع دو مقدار انحراف توجه، کل انحراف توجه شرکت  $f$  محاسبه می‌شود. با استفاده از رابطه شماره ۶ میزان انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی در سطح هر شرکت محاسبه می‌شود:

$$\text{Distraction}_{fq} = \sum_{i \in F_{q-1}} \sum_{ind \neq indf} W_{ifq-1} \times W_{iq-1}^{IND} \times IS_q^{IND} \quad (۳)$$

در این رابطه مجموع حاصل ضرب  $W_{iq-1}^{IND} \times IS_q^{IND}$  نشان می‌دهد که به چه میزان توجه سرمایه‌گذار نهادی آبه صنعتی که بالاترین بازده و کمترین بازده را داشته منحرف شده است. با توجه به اینکه میزان توجه به هر شرکت سرمایه‌پذیر در سید سرمایه‌گذار نهادی، تابعی از درصد مالکیت سرمایه‌گذار نهادی و میزان ارزش بازار شرکت سرمایه‌پذیر می‌باشد در این پژوهش نیز به جهت محاسبه دقیق‌تر متغیر انحراف توجه سرمایه‌گذار نهادی در هر شرکت از معیار وزن نیز بهره گرفته شده است. بدین منظور با استفاده  $W_{ifq-1}$  محاسبه می‌شود که وزن شرکت  $f$  در سید سرمایه‌گذار نهادی  $i$  در  $q-1$  (فصل قبل) چه مقدار می‌باشد که برای این اندازه‌گیری از رابطه شماره ۷ استفاده شده است:

$$W_{ifq-1} = \frac{QPFW_{ifq-1} + QPercOwn_{ifq-1}}{\sum_{i \in F_{q-1}} (QPFW_{ifq-1} + QPercOwn_{ifq-1})} \quad (۴)$$

با توجه به اینکه متغیرهای مدل پژوهش به صورت سالانه می‌باشند برای هموارسازی داده‌ها میانگین چهار فصل انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی هر شرکت استفاده شده است. ضمناً شرح متغیرهای بکاررفته در رابطه‌های فوق در جدول شماره (۱) تشریح شده است.

## ۵- یافته‌های پژوهش

### ۵-۲. آمار توصیفی

در جدول (۲) ویژگی‌های کلی متغیرهای کمی پژوهش مورد بررسی قرار گرفته است. این آمارها برای اجرای آزمون‌های استنباطی مناسب و مطلوب هستند. در ۸۵۰ مشاهده این پژوهش میانگین انحراف توجه سهامداران نهادی ۱۲/۴۱ می‌باشد یعنی به طور متوسط به میزان ۱۲ درصد توجه سهامداران نهادی هر شرکت منحرف شده است. میانگین مجموع حساب‌های دریافتنی و موجودی کالا که نشان دهنده میزان پیچیدگی فرایند حسابداری می‌باشد معادل ۵۲ درصد است میانگین تأخیر در صدور گزارش حسابداری به طور متوسط ۴/۲۵۴۵ واحد لگاریتمی و معادل

۷۶ روز می‌باشد یعنی به طور متوسط ۷۶ روز پس از پایان سال مالی حساب‌برسان مستقل گزارش حسابرسی خود را صادر نموده‌اند.

### جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پیوسته پژوهش

متغیرها	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
انحراف توجه سهامداران نهادی	۱۲/۴۱۳۹	۶/۹۹۷۱	۹۶/۱۶۹۸	۰/۰۰۰۰	۱۴/۴۷۱۰
اندازه شرکت	۱۳/۴۸۶۷	۱۳/۹۳۱۰	۱۹/۰۰۶۴	۱/۶۱۲۷	۲/۳۵۰۰
مجموع حساب دریافتی و موجودی کالا	۰/۵۲۴۵	۰/۵۲۰۲	۰/۹۶۷۱	۰/۰۱۸۸	۰/۲۰۱۸
اهرم مالی	۰/۵۸۹۸	۰/۵۹۳۸	۱/۹۱۰۲	۰/۰۱۲۷	۰/۲۳۹۸
بازده دارایی‌ها	۰/۱۲۹۸	۰/۱۰۴۳	۰/۶۹۸۷	۰/۱۸۱۹	۰/۱۶۰۴
نسبت ارزش بازار به دفتر	۴/۶۷۸۸	۳/۲۴۶۸	۱۹/۷۴۸۴	۰/۰۱۲۵	۴/۲۰۴۶
لگاریتم حق الزحمه حسابرسی	۷/۱۳۳۲	۷/۰۹۷۱	۹/۶۴۷۶	۴/۷۴۴۹	۰/۸۹۲۰
لگاریتم تأخیر در صدور گزارش حسابرسی	۴/۲۵۴۵	۴/۳۱۷۴	۵/۱۶۴۷	۲/۹۹۵۷	۰/۴۱۰۵

مأخذ: یافته‌های پژوهش

علاوه بر اطلاعات آمار توصیفی متغیرهای کمی، آماره متغیرهای کیفی پژوهش در جدول (۳) ارائه شده است، بر اساس اطلاعات آمار توصیفی از جدول مزبور، صورت‌های مالی ۵۶۱ مشاهده تجدید ارائه شده‌اند که معادل ۶۶ درصد می‌باشد که نشان دهنده میزان بالای تجدید ارائه در شرکت‌های بورسی می‌باشد. معادل ۲۷ درصد از مشاهدات نمونه توسط مؤسسه‌های بزرگ یعنی سازمان حسابرسی و مؤسسه مفید راهبر حسابرسی شده‌اند. ۹/۸۸ درصد مشاهدات نمونه پژوهش، زیان خالص گزارش کرده‌اند و گزارش‌های حسابرسی دارای بند ابهام در مورد تداوم فعالیت ۸/۱۱ درصد است.

### جدول ۳. آمار توصیفی متغیرهای کیفی پژوهش

متغیرها	مقدار صفر	مقدار یک	جمع
	تعداد	تعداد	درصد
زیان شرکت	۸۴	۷۶۶	۸۵۰
ابهام در تداوم فعالیت	۶۹	۷۸۱	۸۵۰
اندازه حسابرس	۲۳۲	۶۱۸	۸۵۰
تجدید ارائه صورت‌های مالی	۵۶۱	۲۸۹	۸۵۰

مأخذ: یافته‌های پژوهش

### ۵-۳. آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

در پژوهش‌هایی که ساختار داده‌های آن پانل هستند، قبل از تخمین مدل رگرسیون می‌بایست از مانایی (پایایی یا ایستایی) متغیرها اطمینان حاصل نمود. زیرا ممکن است استفاده از متغیرهای نامانسا باعث ایجاد رگرسیون کاذب شود. برای تشخیص مانایی متغیرهای پژوهش از آزمون ریشه واحد تحت عنوان لوین، لین و چو استفاده شده که نتایج آن در جدول (۴) گزارش شده است.

**جدول شماره ۴. نتایج آزمون ایستایی متغیرهای پژوهش**

نام متغیر	آماره تی	معناداری	نام متغیر	آماره تی	معناداری
انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی	۰/۰۰۰۰	-۱۷/۲۴۱۴	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	۰/۰۰۰۰	-۱۴/۴۵۵۰
مجموع حساب دریافتنی و موجودی‌ها	۰/۰۰۰۰	-۸/۱۳۴۵	بازده دارایی‌ها	۰/۰۰۰۰	-۱۰/۰۷۷۰
اندازه شرکت	۰/۰۰۰۰	-۱۳/۰۹۳۴	حق الزحمه حساسی	۰/۰۰۰۰	-۲۹/۴۵۸۳
اهرم مالی	۰/۰۰۰۰	-۱۴/۹۱۰۰	تاخیر در گزارش حساسی	۰/۰۰۰۰	-۱۲/۶۹۵۳

با توجه به اینکه مقدار احتمال کلیه متغیرهای پژوهش زیر ۵ درصد می‌باشد بنابراین متغیرها ایستا هستند و رگرسیون کاذب وجود ندارد.

**۴-۵. آزمون F لیمر و هاسمن**

قبل از تخمین مدل‌ها، ابتدا باید با اجرای آزمون‌های F لیمر و هاسمن، الگوی مناسب تخمین هر مدل مشخص شود؛ نتایج این آزمون در جدول زیر مشاهده می‌شود. در مورد مدل پژوهش معنادار نبودن آزمون‌های چاو نشان می‌دهد که مدل‌های یاد شده با استفاده از تخمین الگو داده‌های ترکیبی با رویکرد تلفیقی برآورد شده‌اند.

**جدول ۵. نتایج آزمون‌های F لیمر و هاسمن فرضیه‌های پژوهش**

فرضیه مورد بررسی	آماره	سطح معناداری	نتیجه آزمون	آماره	سطح معناداری	نتیجه آزمون
فرضیه (۱)	۴/۸۲۸۴	۰/۰۰۰	داده‌های ترکیبی	۴۱/۰۷۴۹	۰/۰۰۰	مدل اثرهای ثابت
فرضیه (۲)	۲۱/۳۵۶	۰/۰۰۰	داده‌های ترکیبی	۱۲/۴۸۱۳	۰/۲۵۴	مدل اثرهای تصادفی

مقدار احتمال F در فرضیه‌های (۱) و (۲) کمتر از ۵ درصد است بنابراین مدل دارای اثرات ثابت یا تصادفی می‌باشد که می‌بایست آزمون هاسمن انجام شود. طبق نتایج آزمون هاسمن مقدار احتمال فرضیه‌های (۱) کمتر از ۵ درصد و فرضیه (۲) بالای ۵ درصد است. بنابراین روش ارجح، استفاده از الگوی داده‌های تابلویی با اثرهای ثابت برای فرضیه (۱) و استفاده از الگوی داده‌های تابلویی با اثرهای تصادفی برای فرضیه (۲) می‌باشد.

**۵-۵. نتایج آزمون فرضیه‌ها**

**نتایج فرضیه اول**

مقدار آماره F (۴۶/۳۴۷۶) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰۰) است بنابراین می‌توان بیان کرد که در مجموع مدل پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده‌ی مدل برابر ۸۵ درصد می‌باشد که در واقع نشان می‌دهد که متغیرهای کنترلی و مستقل ۸۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهد مقدار آماره دوربین واتسون نیز برابر ۲/۲۶ می‌باشد که نشان می‌دهد همبستگی میان باقی مانده‌های مدل وجود ندارد.



جدول ۶. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره تی	معناداری	VIF
انحراف توجه سهامداران نهادی	<i>Distraction</i>	۰/۰۰۳۰	۰/۰۰۰۸	۳/۵۲۰۵	۰/۰۰۰۵	۱/۰۳۸۹
اندازه شرکت	<i>SIZE</i>	۰/۰۴۲۱	۰/۰۰۶۰	۶/۹۱۰۹	۰/۰۰۰۰	۱/۱۲۹۲
زیان شرکت	<i>loss</i>	۰/۰۹۱۷	۰/۰۵۹۲	۱/۵۴۶۵	۰/۱۲۲۵	۱/۱۱۹۹
مجموع حساب دریافتی و موجودی کالا	<i>INVREC</i>	۰/۲۰۹۳	۰/۱۱۲۹	۱/۸۵۳۵	۰/۰۶۴۳	۱/۰۹۶۵
اهرم مالی	<i>LEV</i>	۰/۰۲۶۶	۰/۰۳۷۱	۰/۷۱۹۳	۰/۴۷۲۲	۲/۱۵۰۴
ابهام در تداوم فعالیت	<i>GC</i>	۰/۱۳۹۲	۰/۰۷۲۶	۱/۹۱۶۲	۰/۰۵۵۸	۱/۴۳۰۸
اندازه حساسی	<i>BIG4</i>	۰/۰۱۸۰	۰/۰۸۹۵	۰/۲۰۱۲	۰/۸۴۰۵	۱/۱۲۹۲
بازده دارایی‌ها	<i>ROA</i>	-۰/۰۰۱۵	۰/۰۰۱۲	-۱/۲۸۰۶	۰/۲۰۰۸	۲/۴۲۸۳
نسبت ارزش بازار به دفتر	<i>MTB</i>	۰/۰۰۲۸	۰/۰۰۱۰	۲/۶۸۴۶	۰/۰۰۷۵	۱/۰۶۶۴
تجدید ارائه صورت‌های مالی	<i>RET</i>	۰/۰۶۷۵	۰/۰۲۹۰	۲/۳۲۵۹	۰/۰۲۰۳	۱/۰۶۷۸
احتمال آماره F	<i>(F-statistic) Prob</i>			۰/۰۰۰۰		
آماره F	<i>F-statistic</i>			۴۶/۳۴۷۶		
ضریب تعیین تعدیل شده	<i>Adjusted R-squared</i>			۰/۸۵۵۶		
آماره دوربین واتسون	<i>Durbin-Watson stat</i>			۲/۲۶۸۱		

مأخذ: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون تورم واریانس (*VIF*) نشان می‌دهد بین متغیرهای مدل مشکل هم خطی وجود ندارد. افزون بر این نشان می‌دهد که این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود و بین انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی و حق الزحمه حساسی ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر هنگامی که توجه سرمایه‌گذار نهادی منحرف می‌شود حساسی مستقل جهت پوشش ریسک خود حق الزحمه بالاتری دریافت خواهند کرد.

### نتایج فرضیه دوم

مقدار آماره  $F$  (۵۵/۲۹۲۷) و سطح خطای آن (۰/۰۰۰۰) است، بنابراین می‌توان بیان کرد که در مجموع مدل پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. مقدار ضریب تعیین تعدیل‌شده‌ی مدل برابر ۸۷ درصد می‌باشد که در واقع نشان می‌دهد که متغیرهای کنترلی و مستقل ۸۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهد مقدار آماره دوربین واتسون نیز برابر ۱/۹۸ می‌باشد که نشان می‌دهد همبستگی میان باقی مانده‌های مدل وجود ندارد.

جدول ۷. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره تی	معناداری	VIF
انحراف توجه سهامداران نهادی	<i>Distraction</i>	۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۰۳	۲/۴۴۱۰	۰/۰۱۴۹	۱/۰۳۸۹
اندازه شرکت	<i>SIZE</i>	۰/۰۰۴۶	۰/۰۰۱۵	۲/۹۵۲۲	۰/۰۰۳۳	۱/۱۲۹۲
زیان شرکت	<i>loss</i>	۰/۰۴۲۲	۰/۰۱۳۲	۳/۱۸۴۹	۰/۰۰۱۵	۱/۱۱۹۹
مجموع حساب دریافتی و موجودی کالا	<i>INVREC</i>	۰/۰۱۱۴	۰/۰۰۱۰	۱۱/۸۵۳۵	۰/۰۰۰۰	۱/۰۹۶۵
اهرم مالی	<i>LEV</i>	۰/۰۰۵۹	۰/۰۰۱۹	۳/۰۷۴۰	۰/۰۰۲۲	۲/۱۵۰۴
ابهام در تداوم فعالیت	<i>GC</i>	۰/۰۰۷۹	۰/۰۰۲۲	۳/۵۹۳۹	۰/۰۰۰۳	۱/۴۳۰۸
اندازه حسابداری	<i>BIG4</i>	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۱	۱/۷۳۵۱	۰/۰۸۳۲	۱/۱۲۹۲
بازده دارایی‌ها	<i>ROA</i>	-۰/۰۰۱۰	۰/۰۰۰۲	-۳/۸۹۷۴	۰/۰۰۰۱	۲/۴۲۸۳
نسبت ارزش بازار به دفتر	<i>MTB</i>	۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۰۴	۱/۹۹۱۲	۰/۰۴۶۹	۱/۰۶۶۴
تجدید ارائه صورت‌های مالی	<i>RET</i>	۰/۰۰۷۱	۰/۰۰۲۵	۲/۸۰۲۶	۰/۰۰۵۲	۱/۰۶۷۸
احتمال آماره F	<i>(F-statistic) Prob</i>			۰/۰۰۰۰		
آماره F	<i>F-statistic</i>			۵۵/۲۹۲۷		
ضریب تعیین تعدیل شده	<i>Adjusted R-squared</i>			۰/۸۷۰۹		
آماره دوربین واتسون	<i>Durbin-Watson stat</i>			۱/۹۸۲۹		

مأخذ: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون تورم واریانس (*VIF*) نشان می‌دهد بین متغیرهای مدل مشکل هم خطی وجود ندارد. افزون بر این نشان می‌دهد که این فرضیه در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأیید می‌شود و بین انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی و تأخیر در صدور گزارش حسابداری ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. این نتیجه بیانگر آن است که هنگامی که توجه سرمایه‌گذار نهادی منحرف می‌شود حسابرسان مستقل جهت پوشش ریسک به وجود آمده در مدت زمان بالاتری گزارش حسابداری خود را صادر می‌کنند.

## ۶- بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش به بررسی انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی و ریسک حسابداری پرداخته شد. بدین منظور همانند لیو و همکاران (۲۰۲۰) و یانگ و همکاران (۲۰۲۰) ارتباط انحراف توجه سهامداران نهادی با حق الزحمه و تأخیر گزارش حسابداری مورد بررسی قرار گرفت. برای اندازه‌گیری انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی نیز از مدل کمپف و همکاران (۲۰۱۷) استفاده گردید. به همین منظور، دو فرضیه تدوین گردید و داده‌های موجود مورد تجزیه و تحلیل قرار

گرفتند. یافته‌ها نشان می‌دهند که انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی تأثیر مثبت و معناداری بر ریسک حساسی دارد. این نتایج با نتایج مطالعه یانگ و همکاران (۲۰۲۰) همخوانی دارد. شواهد نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی، افزایش هزینه‌های حساسی و تأخیر گزارش حساسی را تجربه می‌کنند. این نشان می‌دهد که شدت نظارت نهادی پایین، ریسک حساسی را افزایش می‌دهد. همچنین نتایج نشان می‌دهد که تأثیر انحراف توجه سرمایه‌گذار نهادی بر حق‌الزحمه‌ی حساسی و تأخیر گزارش، در شرکت‌هایی که نظارت بر هیئت‌مدیره ضعیف‌تر و مدیریت سود بیشتر دارند، آشکارتر است. بدیهی است که سرمایه‌گذاران نهادی که معمولاً دارای توان اقتصادی و سیاسی کافی بوده و از دانش تخصصی تحلیل اطلاعات مالی هم برخوردارند، چنانچه به تحلیل اطلاعات شرکت بخصوصی که دارای بازدهی غیرعادی نیستند کم‌توجهی نمایند، نمی‌توانند در موقع مقتضی رفتار فرصت طلبانه مدیریت این شرکت‌ها را کنترل نموده و مجال اعمال تمایلات برای مدیران در گزارشگری سود مهیا می‌شود و از طرف دیگر نظارت غیرمستقیم نیز از طریق تمرکز بر خدمات حساسی و اطلاعات صورت‌های مالی حساسی شده، مورد کم‌توجهی قرار می‌گیرد. به بیان دیگر کم‌توجهی سرمایه‌گذاران نهادی باعث کاهش اثربخشی سازوکار کنترلی نظارت این سرمایه‌گذاران قدرتمند شده و به دنبال این کاهش اثربخشی، ریسک مدیریت سود صاحبکاران و ریسک حاکمیت شرکتی افزایش یافته و این امر ریسک حساسی را افزایش می‌دهد. برای کاهش ریسک حساسی، حسابسان حجم کار حساسی خود را افزایش داده و این موضوع منجر به افزایش حق‌الزحمه حساسی و تأخیر در ارائه گزارش می‌گردد.

به طور کلی نتایج تحقیق را در سه بخش می‌توان ارائه کرد؛ اول این که نتایج تحقیق، درک رابطه‌ی بین شدت نظارت سهامداران نهادی و خدمات حساسی را ارتقا می‌دهد. مطالعات قبلی عموماً به بررسی ارتباط شدت نظارت نهادی و میزان سهام نهادی پرداخته‌اند اما پژوهش حاضر با اندازه‌گیری انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی، به شواهد قانع‌کننده‌ای دست پیدا کرده است مبنی بر این که هزینه‌های حساسی و تأخیر گزارش حساسی با شدت نظارت سهامداران نهادی کاهش می‌یابد. دوم این که نتایج نشان می‌دهد، وقتی یک ناظر (سهامداران نهادی) به طور موقت توجه خود را از یک شرکت منحرف می‌کند، ناظر دیگر (حسابرس) احتمالاً سطح پایین‌تر شدت نظارت آن را جبران می‌کند. این رابطه‌ی جانشینی بین ابزارهای نظارتی مختلف، یک مکانیسم مهم در حاکمیت شرکتی است. سوم این که نتایج پژوهش نشان می‌دهد که توجه محدود سرمایه‌گذاران نهادی را می‌توان یک عامل خطر مهم برای حسابسان شناسایی کرد.

با توجه به نتایج حاصل از این پژوهش به حسابسان پیشنهاد می‌گردد در شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاران نهادی آنان نظارت کمی بر مدیران شرکت دارند، برنامه حساسی را با توجه به ریسک بالای آن، به صورت وسیع‌تری تنظیم و اجرا نمایند تا از پیامدهای این موضوع در امان باشند. بی‌توجهی حسابسان به این امر می‌تواند ریسک کسب و کار را برای آنها افزایش دهد، زیرا که قصور در انجام حساسی اثربخش، می‌تواند نتایجی مانند تعلیق از کار، اخراج از حرفه و

دعاوی حقوقی را در پی داشته باشد. از طرف دیگر، با توجه به این که سهامداران نهادی معمولاً منابع و اختیارات وسیعی برای نظارت مستقیم بر مدیران شرکت دارند، برای سهامداران خرد، حضور سهامداران نهادی نباید باعث تلقین این موضوع شود که نظارت مطلوبی از سوی آنها همیشه بر مدیران صورت گرفته و فرصت رفتارهای سوء را از آنها سلب می‌کند، چرا که در برخی مواقع ممکن است توجه سرمایه‌گذاران نهادی از شرکت منحرف شود. لذا به سرمایه‌گذاران خرد پیشنهاد می‌گردد در چنین شرایطی با احتیاط برخورد نمایند تا در تصمیم‌گیری‌های خود مرتکب اشتباه نشوند.

با توجه به اینکه تاکنون در ایران تحقیقاتی بر روی متغیر انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی صورت نپذیرفته است پیشنهاد می‌شود که در پژوهش‌های آتی به بررسی تأثیر انحراف توجه سرمایه‌گذاران نهادی بر عوامل مختلف مانند شفافیت مالی شرکت‌ها، تغییرات پاداش هیات مدیره و کیفیت حساسی پرداخته شود. همچنین مطالعات آتی می‌توانند ارتباط توجه محدود سایر سهامداران شرکت با ریسک حساسی را مورد بررسی قرار دهند.

## فهرست منابع

### الف- منابع فارسی:

- ۱- آقایی قهی، علیرضا؛ بزدانی، شهره؛ خانمحمدی، محمد حامد. (۱۳۹۹). مدل مفهومی عوامل مؤثر بر کیفیت حساسی در ایران به روش نظریه‌پردازی زمینه‌ای. دانش حساسی، شماره ۸۰، صص ۳۸۲-۳۵۷.
- ۲- حسنی، محمد؛ یونس حمه؛ بیستون. (۱۴۰۱). تحلیل روابط حق الزحمه حساسی و ریسک حساسی در مواجهه با تجدید ارائه و آشفته‌گی مالی. پژوهش حساسی حرفه‌ای، شماره ۶، صص ۱۱۱-۸۲.
- ۳- سوری، علی (۱۳۹۳)؛ اقتصادسنجی پیشرفته، جلد اول و دوم، تهران: انتشارات فرهنگ‌شناسی.
- ۴- عارف‌منش، زهره؛ میرحاجی طرزجانی، زهرا. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر دوره جستجوی حساسی به عنوان علامت ریسک حساسی بر انتخاب حساسی و حق الزحمه حساسی. دانش حساسی، شماره ۸۲، صص ۱۱۲-۸۹.
- ۵- فریدی مایوان، مریم؛ مومنی، علیرضا، مقدم، عبدالکریم. (۱۴۰۱). آزمون ارزیابی ریسک حساسی تحت تأثیر افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها. دانش حسابداری و حساسی مدیریت، شماره ۳، صص ۳۲۱-۳۰۹.
- ۶- گجراتی، دامودار. (۱۳۹۱). مبانی اقتصاد سنجی، ترجمه دکتر حمید ابریشمی، جلد دوم، تهران: مؤسسه انتشارات دانشگاه تهران.
- ۷- محمدرضایی، فخرالدین؛ موسایی فراهانی، مهناز و صلاحی، حامد (۱۳۹۸). بحران اقتصادی و حق الزحمه حساسی. فصلنامه حسابداری مالی، سال یازدهم، شماره ۴۳، صص ۴۶-۲۷.
- ۸- مرادی، مهدی؛ عظیمی مقدم، علیرضا. (۱۳۹۰). شناسایی عوامل اثرگذار بر مدل خطر حساسی؛ با بهره‌گیری از روش دلفی. دانش حساسی، شماره ۴۴، صص ۳۶-۵.
- ۹- مشایخ، شهناز؛ حامدی، فاطمه، فرزانه کارگر، اسماعیل. (۱۴۰۱). نقش تأخیر گزارش حساسی بر ارتباط بین نوسان پذیری سود و حق الزحمه حساسی. فصلنامه دانش حسابداری مالی، شماره ۱، صص ۷۷-۵۵.

### ب - منابع خارجی:

- 1- Abramova, I., J. Core, and A. Sutherland, (2020). Institutional investor attention and firm disclosure, *The Accounting Review*, <https://doi.org/10.2308/tar-2018-0494>.
- 2- Aggarwal, R., I. Erel, M. Ferreira, and P. Matos, (2011). Does governance travel around the world? Evidence from institutional investors, *Journal of Financial Economics* 100, 154-181.
- 3- Aghion, P., J. Van Reenen, and L. Zingales, (2013). Innovation and institutional ownership,

- The American Economic Review 103, 277–304.
- 4- Ajinkya, B., S. Bhojraj, and P. Sengupta, (2005). The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts, *Journal of Accounting Research* 43, 343–376.
  - 5- Almazan, A., J. C. Hartzell, and L. T. Starks, (2005). Active institutional shareholders and costs of monitoring: evidence from executive compensation, *Financial Management* 34, 5–34.
  - 6- Appel, I. R., T. A. Gormley, and D. B. Keim, (2016). Passive investors, not passive owners, *Journal of Financial Economics* 121, 111–141.
  - 7- Basu, R., S. Pierce, and A. Stephan, (2019). The effect of investor inattention on voluntary disclosure, Working paper (Northwestern University).
  - 8- Bedard, J. C., and K. M. Johnstone, (2004). Earnings manipulation risk, corporate governance risk, and auditors' planning and pricing decisions, *The Accounting Review* 79, 277–304.
  - 9- Bell, T. B., W. R. Landsman, and D. A. Shackelford, (2001). Auditors' perceived business risk and audit fees: analysis and evidence, *Journal of Accounting Research* 39, 35–43.
  - 10- Bushee, B. J., (1998). The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior, *The Accounting Review* 73, 305–333.
  - 11- Chan, D. K. Li, X. & Xin, Q. (2021). Institutional investor inattention and audit quality, *Accounting and Public policy*, 64(4), 123-147.
  - 12- Chang, S. I., Tsai, C. F., Shih, D. H., & Hwang, C. L. (2008). The development of audit detection risk assessment system: Using the fuzzy theory and audit risk model. *Expert Systems with Applications*, 35(3), 1053-1067.
  - 13- Chen, X., J. Harford, and K. Li, (2007). Monitoring: which institutions matter? *Journal of Financial Economics* 86, 279–305.
  - 14- Cornett, M. M., A. J. Marcus, and H. Tehranian, (2008). Corporate governance and payfor performance: the impact of earnings management, *Journal of Financial Economics* 87, 357–373.
  - 15- Crane, A. D., S. Michenaud, and J. P. Weston, (2016). The effect of institutional ownership on payout policy: evidence from index thresholds, *The Review of Financial Studies* 29, 1377–1408.
  - 16- Cremers, K. J., and V. B. Nair, (2005). Governance mechanisms and equity prices, *The Journal of Finance* 60, 2859–2894.
  - 17- DeFond, M., and J. Zhang, (2014). A review of archival auditing research, *Journal of Accounting and Economics* 58, 275–326.
  - 18- Donohoe, M. P., and W. R. Knechel, (2014). Does corporate tax aggressiveness influence audit pricing?, *Contemporary Accounting Research* 31, 284–308.
  - 19- Ettredge, M. L., C. Li, and L. Sun, 2006, The impact of SOX Section 404 internal control quality assessment on audit delay in the SOX era, *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 25, 1–23.
  - 20- Garel, A., J. M. Martin-Flores, A. Petit-Romec, and A. Scott, (2019). Institutional investor distraction and earnings management, Working paper (Audencia Business School).
  - 21- Hartzell, J. C., and L. T. Starks, (2003). Institutional investors and executive compensation, *The Journal of Finance* 58, 2351–2374.
  - 22- Hong, Yizhao, and Cao, Chongyan. (2023). Institutional Investors' Distraction and Executive Compensation Stickiness Based on Multiple Regression Analysis, *Journal of Risk and Financial Management* 16, 120. <https://doi.org/10.3390/jrfm16020120>.
  - 23- Kempf, E., A. Manconi, and O. Spalt, (2017). Distracted shareholders and corporate actions, *The Review of Financial Studies* 30, 1660–1695.
  - 24- Li, Zhe and Wang, Bo. (2022). The influence of foreign institutional investors on audit fees: evidence from Chinese listed firms. *Accounting Forum*, DOI: 10.1080/01559982.2022.2071183.

- 25- Liu, C. Y., A. Low, R. W. Masulis, and L. Zhang, (2020). Monitoring the monitor: distracted institutional investors and board governance, *The Review of Financial Studies* 33, 4489–4531
- 26- Lu, L. Y., H. Wu, and Y. Yu, (2017). Investment-related pressure and audit risk, *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 36, 137–157.
- 27- Maug, E., (1998). Large shareholders as monitors: is there a trade-off between liquidity and control? *The Journal of Finance* 53, 65–98.
- 28- Peng, L., and W. Xiong, (2006). Investor attention, overconfidence and category learning, *Journal of Financial Economics* 80, 563–602.
- 29- Pratt, J., and J. D. Stice, (1994). The effects of client characteristics on auditor litigation risk judgments, required audit evidence, and recommended audit fees, *The Accounting Review* 69, 639–656.
- 30- Ramalingegowda, S., and Y. Yu, (2012). Institutional ownership and conservatism, *Journal of Accounting and Economics* 53, 98–114.
- 31- Shleifer, A., and R. W. Vishny, (1986). Large shareholders and corporate control, *Journal of Political Economy* 94, 461–488.
- 32- Yang, H., Hai Wu, Y., Yangxin Yu, W. (2020). Distracted institutional investors and audit risk. *Journal Accounting & Finance*, 61(3), 65-82.

