

## تحلیل ارتباط حق الزحمه حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری با تأکید بر نقش حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک بنگاه

مهدی مالکی قره بلاغ

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد اسلامشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، اسلامشهر، ایران.

mahdimaleki955@gmail.com

دکتر زهرا هوشمند نقابی

استادیار گروه حسابداری، واحد اسلامشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، اسلامشهر، ایران. (نویسنده مسئول).

zahra.hooshmande@gmail.com

دکتر اصغر کرمی

استادیار گروه حسابداری، واحد اسلامشهر، دانشگاه آزاد اسلامی، اسلامشهر، ایران.

asghar.karami9757@yahoo.com

### چکیده

مطالعه حاضر به بررسی و تحلیل ارتباط حق الزحمه حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری با تأکید بر نقش حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک بنگاه می‌پردازد. بدین منظور؛ اطلاعات ۱۰۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای یک دوره ده ساله (از ابتدای سال ۱۳۹۳ تا پایان سال ۱۴۰۲)، استخراج، متغیرهای پژوهش محاسبه و آزمون‌های آماری لازم صورت گرفت. روش پژوهش حاضر از نوع توصیفی-همبستگی بوده و طرح آن از نوع تجربی و با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی است. در ادامه مسیر؛ به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، از رگرسیون خطی چندمتغیره استفاده شد. یافته‌های پژوهش؛ حاکی از آن بود که میان حق الزحمه حسابرسی با کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معناداری وجود دارد، میان تعامل حاکمیت شرکتی و حق الزحمه حسابرسی با کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معناداری وجود داشته و میان تعامل مدیریت ریسک بنگاه و حق الزحمه حسابرسی با کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معناداری وجود ندارد.

**واژگان کلیدی:** حق الزحمه حسابرسی، کارایی سرمایه‌گذاری، حاکمیت شرکتی، مدیریت ریسک بنگاه.

### مقدمه

نیاز سازمان‌ها به سازگاری با محیط تجاری پویا و پیچیده امروزی، برای ادامه بقا که ناشی از توسعه بازارهای رقابتی است، از یک سو فشار مجامع سرمایه‌گذار به مدیران جهت تعیین ارزش و تبیین معیارهای سنجش دقیق و شفاف از سوی دیگر، باعث شد شرکت‌ها سیستم‌های سنتی پاداش و ارزیابی عملکرد را مورد بازنگری قرار داده و دوباره آنها را مورد آزمون قرار دهند؛ که آیا مبنای صحیح و قابل اتکایی برای تصمیم‌گیری بوده‌اند یا خیر؟ در حال حاضر تکنیک‌های سنجش عملکرد بیش از آنکه بر چارچوب اصول حسابداری استوار باشند، بر اساس تئوری‌های اقتصادی بنا شده‌اند. سرمایه، یکی از محدودترین منابع اقتصادی کشورها محسوب می‌شود و به همین دلیل اقتصاددانان و متخصصین امور مالی همواره در پی راه‌های استفاده مطلوب از آن برای گذاشتن در اختیار مدیران واحدهای اقتصادی هستند. بنابراین، آنچه که نیاز به بررسی و تجدید نظر دارد، اعتبار رویه‌هایی است که برای تخصیص مطلوب منابع و پس‌اندازهای جامعه در فعالیت‌های کارا و پر بازده استفاده می‌شود و در نهایت منجر به رشد اقتصادی و اجتماعی و جلب اطمینان مردم در بکارگیری مناسب سرمایه آنها می‌شود (سربندی فراهانی، ۱۳۸۹). هدف از اعمال و پیاده‌سازی مدیریت ریسک؛ اطمینان

یافتن از وجود چارچوبی است که توازن مناسبی بین آزادی عمل مدیریت، پاسخ‌گویی و منافع ذی‌نفعان مختلف شرکت فراهم آورد. شرکت‌ها معتقدند که حاکمیت شرکتی مناسب، مدیریت و کنترل اثر بخش واحدهای تجاری را تسهیل می‌کند. بنابراین شرکت‌ها قادر به ارائه بازده بهینه‌ای برای کلیه ذی‌نفعان می‌باشند. حاکمیت شرکتی می‌تواند از طریق افزایش ارزش سهامداران، محافظت از منافع سهامداران و سایر ذی‌نفعان شامل مشتریان، کارکنان و عموم جامعه بطور کل، اطمینان از شفافیت و یکپارچگی در تبادل اطلاعات و قابلیت دسترسی به اطلاعات کامل، صحیح و شفاف برای کلیه ذی‌نفعان، اطمینان از پاسخگویی راجع به عملکرد و دستیابی به امتیازاتی در کلیه سطوح و هدایت شرکت با بالاترین سطح استاندارد به منظور رقابت با دیگران موجبات بهبود عملکرد شرکت‌ها را فراهم کند (جیا و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۰). افراد بشر به گونه‌ای تدریجی مفهوم مشارکت و ارزش آن را آموختند. آنان دریافتند که با ترکیب نیروی کار و منابع خود می‌توانند بیشتر از آنچه که به تنهایی قادرند، کار انجام دهند و منافع بیشتری کسب کنند. بر این اساس، آرزوی بشر یعنی کار کردن با دیگران و مشارکت برای نیل به هدف مشترک، تحقق عملی یافت و رشد و تکامل اجتماعی را به همراه آورد. پیدایش شرکت‌های بزرگ با سرمایه‌های اندک و تعداد کثیری سرمایه‌گذار، موجب پیدایش افرادی به عنوان مدیران کار آمدو حرفه‌ای گردید (مالیک و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۱). به این ترتیب رفته رفته، اندیشه جدایی مالکیت از مدیریت شکل گرفت که به نظر می‌رسد پیامد منطقی این تحول، ایجاد و گسترش بازارهای مالی و پولی و رونق روز افزون آنها و سپردن نقش اجتماعی و اقتصادی گسترده تر به حرفه حسابداری و حسابرسی در فرآیند پاسخگویی مدیران به مالکان و سایر ذی‌نفعان بود. بنابراین یکی از موارد بسیار مهم که در نتیجه جدا شدن مالکیت از مدیریت شکل گرفت، فرآیند پاسخگویی بود (اکبری، ۱۳۹۸). در درون شرکت‌ها نیز روسا و کارکنان بر مبنای سلسله مراتب سازمانی اختیارات و مسئولیت‌ها در برابر سرپرستان خود پاسخگو هستند، به موجب رابطه پاسخگویی، پاسخگو ملزم است اطلاعات معینی را برای پاسخ‌خواه فراهم آورد. روال معمول، این اطلاعات شامل انواع گزارش‌های مالی رایج است که برای باز نمایی کارکرد مباشرتی پاسخگو و ارزیابی عملکرد وی از دیر باز به طور سنتی معمولاً سالانه و هر از گاهی شش ماهه، سه ماهه و یا ماهانه تهیه می‌شود. در ادبیات حاکمیت شرکتی به مقوله پاسخگویی به گونه دیگری نگریسته می‌شود که به نظر می‌رسد جامع‌تر است و به ارائه گزارش‌ها مذکور ختم نمی‌شود. امروزه یکی از مهمترین مسائل مالی شرکت‌ها، اندازه‌گیری عملکرد و پایداری مالی آنها می‌باشد (جان و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۲۱). از طرفی اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها از آنجا که پایه بسیاری از تصمیم‌گیری‌ها در داخل و خارج از شرکت می‌باشد؛ دارای اهمیت بسیار است. تصمیم‌گیری مربوط به سرمایه‌گذاری‌ها، افزایش سرمایه در شرکت، رابطه نمایندگی و بسیاری از تصمیمات دیگر همگی مبتنی بر اندازه‌گیری عملکرد است. مشکل نمایندگی یا جدا شدن مالکیت از مدیریت ابتدا توسط آدام اسمیت در سال ۱۷۷۶ مطرح شد و برای اولین بار توسط «برل و مینز» تجزیه و تحلیل شد. امروزه این جدایی با نام مشکل نمایندگی شناخته می‌شود و بدین معنی است که چگونه می‌توان اطمینان داشت که مدیران از آزادی عمل خویش در راستای منافع سرمایه‌گذاران استفاده خواهند کرد (ناتسی<sup>۴</sup>، ۲۰۱۹). پس از پیدایش مشکلات نمایندگی به جهت حفظ منافع عمومی باید اطلاعات، مصون‌سازی شده و منافع مدیران و مالکان همسو شود که از ابزارهای مختلفی در این مورد استفاده شده است؛ مانند کاربرد تئوری اخلاق در حسابداری، ایجاد استانداردهای حسابداری، کنترل‌های داخلی، حسابرسی داخلی و مستقل، وجود مدیران غیر موظف در هیئت‌مدیره و بکارگیری رویه‌های بلندمدت پاداش. با این همه باز هم مشکلات کمتر نشده؛ بلکه پیچیدگی‌های آن بیشتر شده است. از طرفی معیارهای کنترلی که به منظور کاهش مشکلات نمایندگی

<sup>1</sup> Jia et al

<sup>2</sup> Malik et al

<sup>3</sup> Jan et al

<sup>4</sup> Naciti

در نظر گرفته شده بود، نه تنها کارا نبوده (محمد، ۲۰۲۲)؛ بلکه حداقل نظارت‌ها را نیز اجرا نمی‌کرد. از طرفی در دنیای امروز تغییر نیازهای روز افزون مشتریان و مردم، خواسته‌های بعضاً متفاوت ذی‌نفعان، پیچیدگی قوانین و مقررات و تکنولوژی انجام کار ضرورت توجه به ساختار حاکمیت شرکتی را فراهم نموده تا از طریق آن اهداف شرکت‌ها تنظیم یافته و روش‌های نیل به آن اهداف و نحوه نظارت بر عملکرد آنان تعیین شود (شنان حسین، ۱۴۰۰). بر این اساس این سوال بوجود می‌آید که چه ارتباطی بین حق‌الزحمه حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری وجود داشته و آیا حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک بنگاه می‌توانند این رابطه را تعدیل نمایند یا خیر؟

## مبانی نظری پژوهش

ارزش در کسب و کار اقتصادی، ما به ازای ایجاد شده ناشی از کار با وسایل (سخت افزار) و روش‌ها (نرم افزار) تعریف می‌شود. کسب و کار، مبتنی بر ارزش آفرینی تلقی می‌گردد؛ به طوری که فعالیت‌های اقتصادی بنگاه‌های کسب و کار، بدون اندیشه و عمل زایش، استمرار و تداوم نخواهد داشت. سنجش کارایی سرمایه‌گذاری از وظایف مدیریتی است، که مفهوم عینی به کسب و کار داده است. در ادبیات مدیریت، شاخص‌های متفاوتی برای سنجش کارایی سرمایه‌گذاری از منظرهای مختلف ارائه شده است؛ که منظر، مقاصد و اهداف ارزیابی را مشخص می‌نماید. ارزیابی کارایی سرمایه‌گذاری از منظر جامع، یعنی نگاه همه جانبه به همه ابعاد؛ که در حقیقت نشانه‌های کارکردی مدیریت بنگاه را آشکار می‌سازد و بسیاری ضروری است. در شاخص‌های جامع سنجش کارایی سرمایه‌گذاری به ابعاد مالی و غیر مالی توجه می‌شود. در ادبیات مالی نیز، با نگاهی جدید به سنجش کارایی سرمایه‌گذاری توجه شده و روش‌های سنتی و تغییر آن به روش‌های نوین، پارادایم جدید سنجش عملکرد تلقی گردیده است. به کارگیری تفکر سیستمی، یعنی تفکیک ناپذیر بودن فرآیند مدیریت و سنجش عملکرد از یک طرف و پذیرش پارادایم جدید سنجش عملکرد؛ یعنی مبتنی بر ارزش آفرینی، از طرف دیگر بسیار ضروری و با اهمیت شده است (امیرلو، ۱۳۹۹). جنسن و مک‌لینگ<sup>۱</sup> (۱۹۷۶)، مبانی تئوری نمایندگی را مطرح نمودند. آنها مدیران شرکت‌ها را به عنوان کارگزاران و سهامداران را به عنوان کارگمار تعریف کردند. به عبارت دیگر تصمیم‌گیری روزمره شرکت به مدیران که کارگزاران سهامداران هستند، واگذار می‌شود. مشکلی که در اینجا پیش می‌آید این است که کارگزاران لزوماً به نفع کارگمار تصمیم‌گیری نمی‌کنند. یکی از فرضیات اصلی تئوری نمایندگی این است که کارگمار و کارگزاران تضاد منافع دارند. در تئوری‌های مالی یک فرض اساسی این است که هدف اولیه شرکت‌ها افزایش ثروت سهامداران است. در عمل این گونه نیست. این احتمال وجود دارد که مدیران ترجیح دهند منافع خود، مثل کسب بیشترین پاداش ممکن را تعقیب کنند. مدیران احتمالاً به افزایش منفعت شخصی تمایل دارند. این امر منجر به تمرکز و سرمایه‌گذاری آن‌ها بر طرح‌هایی می‌شود که منافع کوتاه مدت دارند؛ به ویژه در مواردی که حقوق، مزایا و پاداش مدیران با سود مرتبط است و توجهی به منافع بلندمدت سهامداران ندارند. در شرکت‌های بزرگ که به طور مستقیم توسط مدیران و به شیوه غیر مستقیم با کمک سرمایه‌گذاران نهادی کنترل می‌شوند، مدیران در مورد منافع کوتاه مدت تحت فشارند که ممکن است به نفع سایر سهامداران نباشد (مالیک و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۲۱). بنابراین، آنچه که نیاز به بررسی و تجدید نظر دارد، اعتبار رویه‌هایی است که برای تخصیص مطلوب منابع و پس‌اندازهای جامعه در فعالیت‌های کارا و پر بازده استفاده می‌شود و در نهایت منجر به رشد اقتصادی و اجتماعی و جلب اطمینان مردم در بکارگیری مناسب سرمایه آنها می‌شود (محمد<sup>۳</sup>، ۲۰۲۲). از طرفی نیاز سازمان‌ها به سازگاری با محیط تجاری پویا و پیچیده امروزی، برای ادامه بقا که ناشی از توسعه بازارهای رقابتی است، از یک سو و فشار مجامع سرمایه‌گذار به مدیران جهت تعیین ارزش و

<sup>1</sup> Jenden & Macline

<sup>2</sup> Malik et al

<sup>3</sup> Mohammad

تبیین معیارهای سنجش دقیق و شفاف از سوی دیگر، باعث شد شرکت‌ها سیستم‌های سنتی پاداش و ارزیابی عملکرد را مورد بازنگری قرار داده و دوباره آنها را مورد آزمون قرار دهند؛ که آیا مبنای صحیح و قابل اتکایی برای تصمیم‌گیری بوده‌اند یا خیر؟ در حال حاضر تکنیک‌های سنجش عملکرد بیش از آنکه بر چارچوب اصول حسابداری استوار باشند، بر اساس تئوری‌های اقتصادی بنا شده‌اند (جیا و همکاران، ۲۰۲۰). از این منظر، تحلیل ارتباط حق‌الزحمه حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری با تأکید بر نقش حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک بنگاه اهمیت و ضرورت خود را نشان می‌دهد.

## پیشینه پژوهش

### مطالعات داخلی

صادقی بخی (۱۴۰۳)، به بررسی تاثیر ویژگی‌های مدیر عامل بر ریسک‌پذیری شرکت‌های دانش بنیان پارک علم و فناوری شهر یزد پرداخت و بیان داشت در سال‌های اخیر شرکت‌های دانش بنیان در جامعه صنعتی و اقتصادی نقش بسزایی را ایفا نموده‌اند. این سازمان‌ها با توجه به اهمیتی که در ترویج و توسعه فرآیندهای کسب و کار از بعد دانشی داشته‌اند، مورد توجه بسیاری از مدیران، صاحبان مشاغل و محققان بوده‌اند. ویژگی‌های این گونه سازمان‌ها مسیر موفقیت یا شکست آن‌ها مشخص می‌سازد. ادبیات نشان داده است که تعدادی از مشخصه‌های خاص در سازمان و گردانندگان سازمان می‌تواند در عملکرد نهایی این گونه سازمان‌ها دارای تاثیر بوده و ضامنی بر موفقیت آن باشد. شجاعیان (۱۴۰۲)، به تحلیل تاثیر مدیریت ریسک بنگاه بر ریسک مالی و عملکرد مالی شرکتها پرداخت. بدین منظور؛ اطلاعات ۱۰۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای یک دوره ده ساله (از ابتدای سال ۱۳۹۱ تا پایان سال ۱۴۰۰)، استخراج، متغیرهای پژوهش محاسبه و آزمون‌های آماری لازم صورت گرفت. روش پژوهش حاضر از نوع توصیفی-همبستگی بوده و طرح آن از نوع تجربی و با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی است که به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، از رگرسیون خطی چند گانه که مبتنی بر داده‌های ترکیبی بوده، استفاده شده که با استفاده از روش‌های آماری و اقتصادسنجی به بررسی و آزمون فرضیه‌ها پرداخته شده است. یافته‌های پژوهش؛ حاکی از آن است که بر اساس فرضیه اول؛ مدیریت ریسک بنگاه بر ریسک مالی شرکتها؛ تأثیر معناداری نداشته و بر اساس فرضیه دوم؛ مدیریت ریسک بنگاه بر عملکرد شرکتها؛ تأثیر مثبت و معناداری دارد. زینل ملحم (۱۴۰۱)، به بررسی تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌گری کیفیت حسابرسی در بورس اوراق بهادار عراق پرداخت. نتایج نشان داد که کیفیت اطلاعات حسابداری منجر به بهبود کارایی سرمایه‌گذاری و کاهش سرمایه‌گذاری کمتر از حد و افزایش سرمایه‌گذاری بیشتر از حد می‌شود؛ همچنین یافته‌ها حاکی از آن است که تخصص حسابرس در صنعت بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری تاثیر معناداری دارد. این در حالی است که حق‌الزحمه حسابرس تاثیر معناداری بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری ندارد. شنان‌حسین (۱۴۰۰)، به بررسی نقش حاکمیت شرکتی در افزایش عملکرد و کارایی سرمایه‌گذاری بانک‌های اسلامی پرداخت. این مطالعه مجموعه‌ای از نتایج را به دست آورد که مهمترین آنها عبارتند از: دین اسلام به صورت عملی و واقع بینانه به امور مالی عمومی می‌پردازد و قوانین بانکی مبنای قانونی کار بانک‌های اسلامی در پرتو حاکمیت شرکتی است و هدف اصلی بانک‌های سنتی در وهله اول تامین پول است. این مطالعه توصیه نمود که دولت عراق باید با این موانعی که مانع اعمال حاکمیت شرکتی در بانک‌های اسلامی می‌شود مقابله کند. همچنین تبیین شد که نظام بانکداری اسلامی تنها پس از احراز مجموعه‌ای از شرایطی که در محتوای تحقیق ذکر شد، قابل تحمیل است این مطالعه توجه بیشتر به مسائل مربوط به حمایت از حاکمیت شرکتی در بانک‌های اسلامی را توصیه می‌کند، که به تدوین چشم‌انداز آینده برای سیستم بانکی در عراق در پرتو تحولات سریع کمک می‌کند. امیرلو (۱۳۹۹)، به بررسی تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی و

حاکمیت شرکتی بر عملکرد و کارایی سرمایه‌گذاری پرداخت. جامعه آماری این تحقیق مشتمل بر بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ بود که تعداد نمونه ۷ بانک که به روش حذفی از جامعه مورد نظر انتخاب شده است. در این پژوهش برای سنجش عملکرد از دو معیار بازده دارایی و بازده حقوق صاحبان سهام استفاده شده است. همچنین در این تحقیق از روش داده‌های تابلویی جهت تخمین مدل استفاده شد. در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها از نرم افزار آماری Eviews استفاده می‌شود. نتایج تحقیق حاکی از آن است که بین متغیرهای کلان اقتصادی شامل نرخ ارز و نرخ تورم با عملکرد رابطه منفی و معناداری وجود دارد ولی بین متغیر کلان تولید ناخالص داخلی با عملکرد رابطه مثبت و معناداری مشاهده گردید. همچنین بین مولفه‌های حاکمیت شرکتی شامل اندازه هیات‌مدیره و استقلال هیات‌مدیره با عملکرد رابطه مثبت و معناداری مشاهده گردید. رشیدی (۱۳۹۸)، به بررسی تاثیر سرمایه‌گذاری و حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداخت. در این مسیر روش تحلیلی مورد استفاده، رگرسیون به ظاهر نامرتب با دو متغیر وابسته بازده دارایی و رشد دارایی و هفت متغیر مستقل سرمایه‌انسانی، سرمایه‌ساختاری و سرمایه‌بکار گرفته شده که متغیر فرعی سرمایه‌گذاری است و اندازه هیات‌مدیره، ترکیب هیات‌مدیره، تحصیلات هیات‌مدیره و ارزیابی هیات‌مدیره که متغیر فرعی حاکمیت شرکتی است. نتایج این تحقیق نشان داد که سرمایه‌گذاری تاثیر مثبت و معناداری بر بازده دارایی دارد و هیچ تاثیری بر رشد دارایی ندارد. در حالی که حاکمیت شرکتی تاثیر مثبتی بر بازده دارایی و تاثیری بر رشد دارایی‌های شرکت ندارد. اکبری (۱۳۹۸)، به بررسی تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر کارایی سرمایه‌گذاری، ریسک‌پذیری و عملکرد بانک‌ها با تاکید بر نقش حاکمیت شرکتی پرداخت. برای این منظور با مطالعه بر روی ده بانک فعال در بورس اوراق بهادار تهران در خلال سال‌های ۹۶-۱۳۹۲، با استفاده از الگوی داده‌های تابلویی و به کمک رگرسیون چندمتغیره، به بررسی فرضیه‌های تحقیق پرداخته شده است. نتایج نهایی تحقیق نشان داد که تورم اثر مثبت بر ریسک و اثر منفی بر نرخ بازده دارایی بر جای می‌گذارد. همچنین نرخ رشد تولید ناخالص داخلی نیز اثر منفی معناداری بر ریسک دارد؛ در حالیکه تاثیر معناداری بر نرخ بازده دارایی ندارد. همچنین بخش دیگر یافته‌ها نشان داد که حاکمیت شرکتی اثر تعدیلگر معناداری بر رابطه بین شاخص‌های کلان اقتصادی و شاخص‌های عملکردی بانک‌های فعال در بازار بورس اوراق بهادار تهران ندارد. رضانی (۱۳۹۵)، به بررسی رابطه حاکمیت شرکتی و سودآوری و سایر شاخص‌های عملکرد در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. بحران مالی در این پژوهش، بحران مالی سال ۲۰۰۷ ایالات متحده امریکا است که بعدها به اروپا و سایر کشورها گسترش یافت. برای تعیین دوره بحران مالی از روش یاتریدیس و دیمتراس (۲۰۱۳)، استفاده شد که طی این روش در سال‌هایی که رشد تولید ناخالص داخلی منفی باشد، بحران مالی وجود دارد. سودآوری بانک‌ها بوسیله سود خالص قبل از مالیات اندازه‌گیری شد. همچنین برای ارزیابی عملکرد بانک‌ها از سه معیار بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و بازده سهام بهره گرفته شد. جامعه آماری شامل کلیه بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ می‌باشد. با توجه به محدودیت دسترسی به داده‌ها، نمونه آماری شامل ۷۵ سال بانک در بازه زمانی مذکور است. نتایج نشان داد بحران مالی تاثیر معناداری بر سودآوری و عملکرد بانک‌ها داشته است. این نتایج نشان می‌دهد که بحران مالی می‌تواند سودآوری و عملکرد بانک‌ها را تحت تاثیر عمده قرار دهد. جوان (۱۳۹۵)، به بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر عملکرد مالی و کارایی سرمایه‌گذاری (مطالعه موردی بانک‌های منتخب) پرداخت. در این پژوهش تاثیر راهبری شرکتی بر عملکرد مالی ۱۷ بانک اقتصاد نوین، انصار، ایران زمین، پارسین، پاسارگاد، تجارت، حکمت ایرانیان، دی، سامان، سرمایه، سینا، شهر، صادرات، قوامین، کارآفرین، گردشگری و ملت با استفاده از روش پانل دیتا طی دوره ۱۳۸۹-۱۳۹۳ بررسی شده است. در این مطالعه برای بررسی چهار فرضیه تحقیق از چهار متغیر وابسته شامل بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، سود خالص، نسبت ارزش بازاری به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و همچنین

از سه متغیر مستقل شامل اندازه هیأت مدیره، استقلال هیأت مدیره، و درصد سهام در اختیار نهادها استفاده می‌شود. یافته‌های بدست آمده از وجود رابطه معنی‌داری بین راهبری شرکتی با عملکرد مالی طی دوره مورد مطالعه حکایت دارد. سعدی (۱۳۹۵)، به بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر عملکرد و کارایی سرمایه‌گذاری بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. تحقیق حاضر شامل ۴ متغیر مستقل (مدیران غیر موظف، تفکیک پست، سهامداران نهادی، اندازه بانک)، متغیر وابسته (نرخ بازده دارایی‌ها، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، شاخص کیو توبین)، می‌باشد. در فرضیه اول به بررسی رابطه بین درصد مدیران غیرموظف و نرخ بازده دارایی‌ها، در فرضیه دوم به بررسی بین تفکیک پست و نرخ بازده دارایی‌ها و در فرضیه سوم به بررسی بین سهامداران نهادی و نرخ بازده دارایی‌ها و... می‌پردازد. اطلاعات به دو طریق کتابخانه‌ای و میدانی جمع‌آوری گردیده است. با توجه به این که تحقیق بر مبنای هدف کاربردی و بر حسب روش توصیفی است فرضیات از طریق رگرسیون مورد آزمون قرار گرفتند. نتیجه حاصل از آزمون نشان داد که فرضیه اول رد شده و فرضیه دوم و سوم و چهارم تایید شده و بین درصد مدیران غیرموظف و نرخ بازده دارایی‌ها رابطه معناداری وجود ندارد در حالی که بین تفکیک پست و سهامداران نهادی و اندازه بانک رابطه معناداری وجود دارد. سالاروند مجد (۱۳۹۴)، به بررسی تأثیر راهبری شرکتی بر عملکرد مالی و کارایی سرمایه‌گذاری بانک‌های خصوصی کشور پرداخت. در تحقیق حاضر برای مطالعه اثر نوع راهبری شرکتی، ساختار هیات مدیره و ساختار مالکیت بر عملکرد مالی بانک‌ها از روش داده‌های تلفیقی ایستا استفاده شده است. در روش داده‌های تلفیقی ایستا پس از انجام آزمون هاسمن و F لیمر و انتخاب روش اثرات ثابت اقدام به برآورد ضرایب مدل با استفاده از روش حداقل مربعات معمولی برآورد گردید. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد که در بانک‌های خصوصی بین راهبری شرکتی و عملکرد مالی رابطه معنی‌داری وجود دارد. همچنین ساختار کمیته، چارچوب کنترل داخلی، شفافیت سازمانی، تعداد اعضای هیات مدیره، سهم مالکیت سهامدار عمده و نسبت تعداد هیات مدیره غیرموظف به کل هیات مدیره و عملکرد مالی رابطه معنی‌داری وجود دارد. اما بین متوسط سابقه خدمت اعضای هیات مدیره، نسبت تعداد مردهای هیات مدیره و عملکرد مالی بانک‌های ایرانی ارتباط معنی‌داری یافت نشد.

## مطالعات خارجی

سلیم و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۵)، به بررسی تأثیر مکانیزم‌های داخلی راهبری شرکتی بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. آنان دریافتند که بانک‌ها به عنوان واسطه‌گر وجوه، همواره نقشی بی‌بدیل در اقتصاد هر کشور ایفاء نموده‌اند، لیکن ایفای این نقش، در کنار "حفظ منافع سپرده‌گذاران"، "حفظ اعتماد و اطمینان به بانکها" از یک طرف و از طرف دیگر پیچیدگی روزافزون عملیات بانک‌ها و حساسیت آن‌ها به بحران نقدینگی، شرایط پیچیده‌ای را در برقراری تعادل منافع میان همه ذینفعان یک بانک ایجاد کرده است که در این راستا یکی از راهکارهای مناسب برای برقراری این تعادل، ارتقای حاکمیت شرکتی در بانکها است. سولیوان و ژو (۲۰۲۳)، به تحلیل ارتباط حق‌الزحمه حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری با تأکید بر نقش حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک بنگاه پرداختند. آنان دریافتند ارتباط معناداری بین حق‌الزحمه حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد، حاکمیت شرکتی بر ارتباط حق‌الزحمه حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری؛ تأثیر معناداری دارد و مدیریت ریسک بنگاه بر ارتباط حق‌الزحمه حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری؛ تأثیر معناداری دارد. محمد (۲۰۲۲)، در خصوص تأثیر حاکمیت شرکتی بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداخت. وی بیان داشت یکی از ابعاد آسیب‌شناسی نظام بانکی، بررسی چالش‌هایی است که به مسائل درون‌بانکی و ساختارهای داخلی و نحوه اداره بانک‌ها و همچنین مسائل برون‌بانکی و بسترهای نهادی مرتبط می‌شود. نظام بانکداری در شرایطی دوران کنونی را سپری می‌نماید که

<sup>1</sup> Salim et al

براساس شاخص‌های مختلف اقتصادی و مالی، با ناکارایی محسوس مواجه می‌باشد. بررسی سیر تاریخی نظام بانکی سایر کشورها نشان می‌دهد که چالش‌های برشمرده فوق، مختص نظام بانکی یک کشور نبوده و بسیاری از نظام‌های بانکی موفق کنونی توانسته‌اند با بهره‌گیری از سیاست‌های اصلاحی بهینه از جمله استقرار اصول حکمرانی شرکتی، درجه کارایی خویش را به تدریج بالا برده و در عمل زمینه تخصیص بهینه و کارا منابع و به تبع آن رشد مطلوب و مستمر اقتصادی را فراهم آورند. هرچند موضوع حکمرانی شرکتی فرآیندی درون‌زا بوده و باید از درون بانک شروع شود ولی بی‌تردید تحقق حکمرانی شرکتی مطلوب در شبکه بانکی بدون وجود بسترهای نهادی اقتصادی-سیاسی مناسب و همچنین عدم وجود مقام ناظر مقتدر و مستقل به دلیل الزام استانداردها، نظارت بر کلیه فرآیندها و بسترهای تحقق حاکمیت شرکتی مطلوب، ممکن نیست. مالیک و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۱)، به بررسی تأثیر کیفیت مکانیزم‌های مختلف نظام راهبری شرکتی بر عملکرد و کارایی سرمایه‌گذاری شرکتها پرداختند. آنان دریافتند اندازه هیأت مدیره بر عملکرد مالی تأثیر ندارد، استقلال هیأت مدیره بر عملکرد مالی تأثیر دارد، دوگانگی نقش مدیرعامل بر عملکرد مالی تأثیر دارد، تخصص مالی مدیرعامل بر عملکرد مالی تأثیر دارد، اندازه هیأت مدیره بر پایداری مالی تأثیر ندارد، استقلال هیأت مدیره بر پایداری مالی تأثیر دارد، دوگانگی نقش مدیرعامل بر پایداری مالی تأثیر دارد و تخصص مالی مدیرعامل بر پایداری مالی تأثیر دارد. جان و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۱)، به بررسی تأثیر مکانیزم‌های نظام راهبری شرکتی بر عملکرد مالی و کارایی سرمایه‌گذاری پرداختند. آنان بیان داشتند ریسک نکول زمانی رخ می‌دهد که وام گیرنده در اثر عدم توان یا تمایل، به تعهدات خود در مقابل وام‌دهنده و در تاریخ سر رسید عمل نمی‌کند. در این مسیر بانک‌ها باید سرمایه کافی برای پوشش دادن ریسک ناشی از فعالیت‌های خود را داشته باشند که از طریق آن بتوانند مانع از ایجاد آسیب‌های به سپرده‌گذاران شوند. علاوه بر این بهبود ساختار حاکمیت شرکتی می‌تواند موجب تقویت ساختار نظارتی بر شرکت شود و در نتیجه بر عملکرد و ریسک تاثیرگذار باشد. نتایج آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان داد که در سطح اطمینان ۹۵٪ متغیرهای نسبت کیفیت سرمایه، استقلال هیأت‌مدیره و درصد سهامداران نهادی اثر منفی و معناداری بر ریسک نکول بانک‌ها دارند. همچنین نتایج نشان داد که دوگانگی وظایف مدیر عامل و مالکیت درونی اثر مثبت و معناداری بر ریسک نکول بانک دارد و با افزایش مالکیت مدیریتی و نیز دوگانگی وظایف مدیرعامل موجب افزایش ریسک نکول بانک می‌گردد. جیا و همکاران (۲۰۲۰)، به تحلیل ارتباط میان عملکرد کمیته مدیریت ریسک و کارایی سرمایه‌گذاری شرکتها پرداختند. آنان دریافتند میان عملکرد کمیته مدیریت ریسک و بازده دارایی‌ها ارتباط معناداری وجود دارد، میان عملکرد کمیته مدیریت ریسک و بازده حقوق صاحبان سهام ارتباط معناداری وجود دارد و میان عملکرد کمیته مدیریت ریسک و بازده سهام ارتباط معناداری وجود دارد. ناتسیسی<sup>۳</sup> (۲۰۱۹)، به بررسی تأثیر راهبری شرکتی و ترکیب هیأت مدیره بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداخت. وی دریافت که راهبری شرکتی، اندازه هیأت مدیره، استقلال هیأت مدیره و جدایی نقش مدیر عامل از ریاست هیأت مدیره بر پایداری مالی، تأثیر مثبت و معناداری دارند. چن و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۸)، به ارائه الگوی تأثیر ارتباطات سیاسی و راهبری شرکتی بر عملکرد بانک‌ها در شرایط بروز بحران‌های مالی پرداختند. آنان دریافتند که ارتباطات سیاسی بر عملکرد مالی بانک‌ها، تأثیر منفی و معنادار، راهبری شرکتی بر عملکرد مالی بانک‌ها، تأثیر مثبت و معنادار دارد و تأثیر ارتباطات سیاسی بر عملکرد مالی بانک‌ها در طول بحران‌های مالی، قوی‌تر و تأثیر راهبری شرکتی بر عملکرد مالی بانک‌ها در طول بحران‌های مالی، ضعیف‌تر است. دنیز و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۱۸)، به بررسی نقش راهبری شرکتی بر کارایی سرمایه‌گذاری پرداخت. آنان دریافتند که با عنایت به ضرورت بکارگیری شیوه‌های موثر حاکمیت شرکتی به

<sup>1</sup> Malik et al

<sup>2</sup> Jan et al

<sup>3</sup> Naciti

<sup>4</sup> Chen et al

<sup>5</sup> Deniz et al

منظور جلب و حفظ اعتماد عمومی نسبت به نظام بانکی و با توجه به اینکه در سال‌های اخیر از یک سو پیشرفت‌های قابل ملاحظه‌ای در جهت استقرار نظام حاکمیت شرکتی، از طریق قانون‌گذاری، اقدامات نظارتی و نیز اقدامات داوطلبانه بانک‌ها صورت پذیرفته و از سوی دیگر، سپرده‌گذاران و دیگر ذینفعان بانک‌ها نیز آگاهی بیشتری در مورد ضرورت و اهمیت نظام حاکمیت شرکتی یافته و نسبت به پیگیری استقرار این نظام علاقه‌مند شده‌اند، لذا طبیعی است که استقرار یک نظام جامع و موثر حاکمیت شرکتی می‌تواند بر توسعه و نیز عملکرد کارای بازارهای مالی، تخصیص بهینه منابع، جلوگیری از مواجه شدن بانک‌ها با بحران نقدینگی و حتی ورشکستگی آنها تاثیرگذار باشد. کاردیالو<sup>۱</sup> (۲۰۱۷)، به بررسی رابطه میان راهبری شرکتی، تمرکز مالکیت و رشد و کارایی سرمایه‌گذاری پرداخت. وی دریافت که دلیل اساسی استفاده از راهبری شرکتی، نظارت بر بخشی از شرکت است که کنترل‌داری سهامداران و سرمایه‌گذاران را برعهده دارد. این کار تضمین می‌کند که موازنه قدرت به‌طور مناسب بین اعضای هیئت‌مدیره توزیع شود، به مدیران اجرایی به‌طور عادلانه پاداش یا امتیاز تعلق گیرد، هیئت‌مدیره مسئولیت نظارت بر مدیران اجرایی و مدیریت ریسک‌ها را بپذیرند، ناظران بیرونی مستقل باشند و شرکت تحت تأثیر عملکرد آنها نباشد.

### فرضیه‌های پژوهش

#### فرضیه اصلی

میان حق‌الزحمه حسابرسی با کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معناداری وجود دارد.

#### فرضیه‌های فرعی

میان تعامل حاکمیت شرکتی و حق‌الزحمه حسابرسی با کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معناداری وجود دارد.

میان تعامل مدیریت ریسک بنگاه و حق‌الزحمه حسابرسی با کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معناداری وجود دارد.

مدل رگرسیونی در جهت آزمون فرضیه‌ها بشرح زیر تعریف می‌گردند.

#### مدل رگرسیونی فرضیه اول

$$INVEFFit = \beta_0 + \beta_1 AFEEit + \beta_2 LOSSit + \beta_3 LEVit + \beta_4 FASit + \beta_5 ROAit + \beta_6 SIZEit + \varepsilon it \quad \text{فرمول ۱}$$

#### مدل رگرسیونی فرضیه‌های دوم و سوم

$$INVEFFit = \beta_0 + \beta_1 AFEEit + \beta_2 CORit + \beta_3 ERMit + \beta_4 AFEE * CORit + \beta_5 AFEE * ERMit + \beta_6 LOSSit + \beta_7 LEVit + \beta_8 FASit + \beta_9 ROAit + \beta_{10} SIZEit + \varepsilon it \quad \text{فرمول ۲}$$

### متغیرهای پژوهش و شیوه ارزیابی آنان

متغیرهای مورد استفاده در مدل‌های رگرسیونی فوق بشرح زیر تعریف عملیاتی می‌شوند.

#### جدول (۱): متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	نوع	شیوه ارزیابی
کارایی سرمایه‌گذاری	PER	وابسته	در ابتدا مطابق با پژوهش آلمیدا و کمپلو (۲۰۰۷)، مدل ساده وجه نقد بصورت زیر تعریف می‌گردد: $CASHit = \beta_0 + \beta_1 CASHit + \beta_2 CASH FLOWit + \beta_3 SIZEit + \varepsilon it$ پس از برازش مدل فوق، ضریب رگرسیونی مربوط به جریان‌های نقدی در مدل ساده وجه نقد ( $\beta_1$ )، بیانگر کارایی سرمایه‌گذاری می‌باشد.

<sup>1</sup> carDiallo

نام متغیر	نماد	نوع	شیوه ارزیابی
حق الزحمه حسابرسی	AFEE	مستقل	لگاریتم طبیعی مبالغ پرداختی شرکت به موسسات حسابرسی در جهت انجام حسابرسی صورتهای مالی.
حاکمیت شرکتی	COR	تعدیلگر	اطلاعات مندرج در جدول ۲-۳
مدیریت ریسک بنگاه	ERM	تعدیلگر	$ERM = \sum_{k=1}^n Strategy\ risk + \sum_{k=1}^n Operations\ risk + \sum_{k=1}^n Reporting\ risk + \sum_{k=1}^n Compliance + \epsilon$
گزارش زیان	LOSS	کنترلی	اگر شرکت زیان خالص گزارش کند امتیاز یک و در غیر این صورت امتیاز صفر مبنای محاسبات خواهد بود.
اهرم مالی	LEV	کنترلی	کل بدهیها کل داراییها
داراییهای مشهود	FAS	کنترلی	داراییهای مشهود کل داراییها
بازده داراییها	ROA	کنترلی	سود (زیان) خالص کل داراییها
اندازه شرکت	SIZE	کنترلی	لگاریتم طبیعی مانده داراییهای در پایان سال.

منبع: (سولیوان و ژو، ۲۰۲۳)

در پژوهش حاضر؛ حاکمیت شرکتی بصورت زیر قابلیت سنجش پیدا میکند. بدین صورت که در صورت احراز هر کدام از این موارد، امتیاز یک و در غیر این صورت امتیاز صفر مبنای محاسبات خواهد بود.

#### جدول (۲): شیوه ارزیابی حاکمیت شرکتی

ردیف	آیتم	نوع سنجش
۱	استفاده از اعضای غیرموظف در هیئت مدیره	کمتر بودن نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضا از نسبت محاسبه شده برای کل شرکتها یک سال، صفر در غیر این صورت یک.
۲	جدا کردن نقش مدیرعامل از رئیس هیئت مدیره	جدا نکردن نقش مدیر عامل از هیئت مدیره، صفر و در غیر این صورت یک.
۳	ثبات مدیر عامل	تغییر مدیر عامل در دو سال گذشته، صفر در غیر این صورت، یک.
۴	چرخش شرکای موسسه حسابرسی	عدم تغییر شریکان امضا کننده گزارش حسابرسی شرکت در دو سال گذشته، صفر در غیر این صورت یک.
۵	بودن سهامداران دارای حق کنترل	نبودن سهامداران حق کنترل، صفر و در غیر این صورت یک (سهامدارانی که بالای ۵۰٪ سهام شرکت را دارا باشند).
۶	تمرکز مالکیت	بیشتر بودن سهام شناور آزاد شرکت از میانگین سهام شناور آزاد کل شرکتها، صفر و در غیر این صورت یک.
۷	سهامداری نهادی	اگر سهامداران نهادی بیش از ۵٪ سهام عادی شرکت را دارا باشند یک و در غیر این صورت صفر.
۸	معامله با اشخاص وابسته	بیشتر بودن نسبت معامله با اشخاص وابسته به فروش شرکت از میانگین کل شرکتها، صفر و در غیر این صورت یک.
۹	توان اتکا ( تعدیلات سنواتی )	وجود تعدیلات سنواتی خالص از مالیات، صفر و در غیر این صورت یک.
۱۰	توان اتکا ( اظهار نظر حسابرس )	بودن اظهار نظر غیر مقبول، صفر و در غیر این صورت یک.

ردیف	آیتم	نوع سنجش
۱۱	بودن واحد حسابرسی داخلی	نبودن واحد حسابرسی داخلی، صفر و در غیر این صورت یک.

منبع: (سولیان و ژو، ۲۰۲۳)

## روش انجام پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، از نوع کاربردی، از نظر شیوه انجام کار از نوع پژوهش‌های توصیفی - علی و از نظر بعد زمانی نیز، از نوع پژوهش‌های پس‌رویدادی می‌باشد. در ابتدا با رجوع به بانک‌های اطلاعاتی نظیر پایان‌نامه‌ها، مقالات و پژوهش‌های مشابه، ادبیات مورد نیاز در جهت نگارش مبانی نظری و پیشینه پژوهش، گردآوری می‌گردد. در ادامه، اطلاعات شرکت‌های مورد بررسی انتخاب شده بعنوان نمونه آماری، که اطلاعات آنها، به صورت بانک‌های اطلاعاتی بر روی لوح‌های فشرده موجود بوده و تحت نظارت و بررسی نهادهای مسئول می‌باشند، از طریق مراجعه به صورت‌های مالی حسابرسی شده و نرم‌افزار ره‌آورد نوین گردآوری خواهد شد. برای جمع‌آوری اطلاعات از روش کتابخانه‌ای استفاده شده و اطلاعات و داده‌های مورد نیاز جهت اثبات فرضیه‌های پژوهش، از طریق مطالعه صورت‌های مالی شرکت‌های موجود در جامعه آماری گردآوری شده و از صورت‌های مالی مندرج در بانک‌های اطلاعاتی و سایت اینترنتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران استخراج شده است و برای تحلیل آنها از نرم افزارهای اس.پی.اس.اس نسخه ۲۲ و ایویوز نسخه ۸ استفاده شده است. در پژوهش حاضر، پس از تدوین ادبیات مرتبط با مبانی نظری و پیشینه پژوهش، با رجوع به بانک‌های اطلاعاتی مرتبط و پژوهش‌های پیشین؛ اطلاعات لازم جهت سنجش متغیرهای تعریف شده، از طریق مراجعه به صورت‌های مالی حسابرسی شده و نرم‌افزار ره‌آورد نوین، گردآوری خواهد شد. در ادامه با استفاده از روابط تعریف شده، و نرم‌افزار اکسل، به محاسبه متغیرها بصورت ریاضی پرداخته شده و در نهایت، محاسبات انجام شده وارد نرم‌افزار ایویوز شده و با استفاده از روش‌های آمار توصیفی نظیر میانگین، واریانس و چارک جهت توصیف وضعیت عمومی توزیع داده‌های پژوهش پرداخته می‌شود. در نهایت، با تکنیک‌های اقتصادسنجی به آزمون فرضیه‌های تدوین شده خواهیم پرداخت.

## جامعه آماری، روش نمونه‌گیری و حجم نمونه

جامعه آماری پژوهش حاضر، با توجه به هدف آن و شرایط اجرای آن، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار را شامل می‌شود. برای حصول به نمونه آماری مطلوب از روش غربالگری استفاده شده و جامعه آماری با استفاده از محدودیت‌های زیر تعدیل شده است:

- ✓ عضویت ده ساله شرکت‌های نمونه در بورس اوراق بهادار تهران.
- ✓ وجود سال مالی منتهی به پایان ۲۹ اسفند ماه.
- ✓ وجود اطلاعات مالی کافی در جهت سنجش متغیرها.
- ✓ عدم تغییر سال مالی،
- ✓ عدم فعالیت در حوزه بانک‌ها و سایر مؤسسات مالی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری و هلدینگ و لیزینگ.

### جدول (۳): شیوه انتخاب نمونه آماری

۴۸۳	کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از ابتدا تا پایان سال ۱۴۰۲
(۷۱)	عدم منتهی شدن سال مالی منتهی به پایان اسفند ماه هر سال.
(۷۲)	عدم عضویت ده ساله در بورس.
(۹۰)	عدم ارائه اطلاعات مالی کافی.

(۷۴)	تغییر سال مالی.
(۶۸)	فعالیت در حوزه‌های بانک و موسسات اعتباری، واسطه‌گری، بیمه و هلدینگ.
۱۰۸	کل شرکت های مورد بررسی، پس از انجام نمونه گیری به روش غربالگری:

### یافته‌های پژوهش

#### آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش بر اساس شاخص‌های پراکندگی (شامل میانگین، میانه، بیشترین، کمترین، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی) در جدول ۴ نشان داده شده است.

جدول (۴): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در دوره مورد بررسی

مشاهدات	انحراف معیار	کمترین	بیشترین	میانه	میانگین	نماد	متغیر
۱۰۸۰	۰.۱۸۰	-۱.۶۰۹	۲.۳۹۸	۲.۱۹۷	۱.۹۴۶	INVEFF	کارایی سرمایه گذاری
۱۰۸۰	۴.۰۳۶	۰.۱۵۵	۰.۳۸۸	۰.۱۶۹	۰.۱۴۱	AFEE	حق الزحمه حسابرسی
۱۰۸۰	۰.۳۱۵	۰.۳۲۲	۰.۸۱۲	۰.۵۷۱	۰.۵۱۴۵۴۱	COR	حاکمیت شرکتی
۱۰۸۰	۰.۱۶۴	۱.۳۶۵	۲.۶۲۳	۲.۱۳۸	۲.۱۵۶	ERM	مدیریت ریسک
۱۰۸۰	۱.۸۹۰	۰.۰۰۰	۱.۰۰۰	۱.۰۰۰	۰.۴۷۱	LOSS	گزارش زیان
۱۰۸۰	۱.۶۶۵	۰.۳۹۸	۰.۸۷۶	۰.۶۷۸	۰.۶۳۶	LEV	اهرم مالی
۱۰۸۰	۰.۱۹۹	۰.۴۸۹	۰.۹۵۳	۰.۵۱۱	۰.۶۱۲	FAS	دارایی های ثابت
۱۰۸۰	۲.۷۶۱	-۰.۳۰۸	۰.۳۹۹	۰.۲۲۲	۰.۲۷۸	ROA	بازده دارایی ها
۱۰۸۰	۰.۴۹۱	۹.۰۵۴	۱۸.۰۱۵	۱۲.۹۱۰	۱۲.۹۶۰	SIZE	اندازه شرکت

#### آزمون نرمال بودن جملات خطای مدل فرضیه‌های پژوهش

نتایج آزمون مذکور در جدول ۵ ارائه شده است.

جدول (۵): نتایج آزمون نرمال بودن جملات خطای مدل فرضیه‌های پژوهش

متغیر	نماد	آماره جاک - برا	احتمال آماره جاک - برا
جملات خطای مدل فرضیه اول	Resid1	۲۵۶.۲۵۵	۰.۰۷۴
جملات خطای مدل فرضیه‌های دوم و سوم	Resid2	۲۹۸.۸۵۴	۰.۰۸۵

به لحاظ بیشتر بودن مقدار احتمال آماره جاک - برا از سطح خطای ۵٪؛ نرمال بودن توزیع آماری جملات خطای مدل فرضیه‌های پژوهش؛ احراز می‌گردد.

#### بررسی پایایی متغیرهای پژوهش

نتیجه آزمون مذکور در جدول ۶ نشان داده شده است.

جدول (۶): نتایج آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	آماره لوین، لین و چو	احتمال آماره لوین، لین و چو
کارایی سرمایه گذاری	INVEFF	-۲۱.۲۵۴	۰.۰۰۰۰
حق الزحمه حسابرسی	AFEE	-۱۱.۶۹۸	۰.۰۰۰۰
حاکمیت شرکتی	COR	-۱۰.۲۱۵	۰.۰۰۰۰
مدیریت ریسک	ERM	-۲۶.۶۵۸	۰.۰۰۰۰

۰.۰۰۰۰	-۱۱.۲۰۱	INVEFFAFEE	تعامل کارایی سرمایه گذاری و حق الزحمه حسابرسی
۰.۰۰۰۰	-۵۶.۹۸۵	INVEFFERM	تعامل کارایی سرمایه گذاری و مدیریت ریسک
۰.۰۰۰۰	-۱۰.۱۲۵	LOSS	گزارش زیان
۰.۰۰۰۰	-۵۴.۵۶۹	LEV	اهرم مالی
۰.۰۰۰۰	-۲۲.۵۴۱	FAS	دارایی های ثابت
۰.۰۰۰۰	-۲۶.۶۹۳	ROA	بازده دارایی ها
۰.۰۰۰۰	-۲۱.۲۵۴	SIZE	اندازه شرکت

از منظر اینکه احتمال آماره آزمون لاین، لین و چو در تمامی متغیرها، کمتر از سطح خطای ۵٪ است؛ پایایی متغیرها در دوره مورد بررسی، تأیید می گردد.

### بررسی همخطی میان متغیرهای پژوهش

نتایج بررسی همخطی در جدول ۷ نشان داده شده است.

جدول (۷): نتایج بررسی همخطی میان متغیرهای پژوهش

آماره های همخطی		متغیرها	
عامل تورم واریانس	تلرانس	نماد	نام متغیر
۲.۳۷۰	۰.۴۲۲	AFEE	حق الزحمه حسابرسی
۲.۴۱۰	۰.۴۱۵	COR	حاکمیت شرکتی
۲.۲۵۲	۰.۴۴۴	ERM	مدیریت ریسک
۲.۳۸۷	۰.۴۱۹	INVEFFAFEE	تعامل کارایی سرمایه گذاری و حق الزحمه حسابرسی
۲.۳۴۷	۰.۴۲۶	INVEFFERM	تعامل کارایی سرمایه گذاری و مدیریت ریسک
۲.۰۶۲	۰.۴۸۵	LOSS	گزارش زیان
۲.۴۳۳	۰.۴۱۱	LEV	اهرم مالی
۲.۳۱۵	۰.۴۳۲	FAS	دارایی های ثابت
۲.۰۱۶	۰.۴۹۶	ROA	بازده دارایی ها
۲.۴۲۱	۰.۴۱۳	SIZE	اندازه شرکت

به این دو دلیل که برای همه متغیرها؛ مقدار تلرانس، بیش از ۰/۲ و عامل تورم واریانس، کمتر از سطح استاندارد پنج می باشد؛ فرض نبود همخطی میان متغیرهای پژوهش تأیید می گردد.

### آزمون واریانس ناهمسانی

در پژوهش فعلی، از آزمون وایت برای تشخیص واریانس ناهمسانی استفاده شده و نتایج در جدول ۸ بیان شده است.

جدول (۸): نتایج بررسی واریانس ناهمسانی متغیرهای پژوهش

فرضیه	آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
اول	۵.۲۵۶	(۳ و ۱۵۷)	۰.۰۷۸۵
دوم و سوم	۶.۲۵۱	(۴ و ۴۴۷)	۰.۰۸۸۸

به لحاظ آنکه احتمال آماره وایت بیش از سطح خطای ۵٪ است، نتایج دال بر حاکی از همسانی واریانس داشته و احراز شد که مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

### آزمون F لیمر و هاسمن

در گام نخست و در جهت زمینه‌سازی آزمون فرضیه‌های پژوهش، انتخاب الگوی رگرسیونی مناسب در اولویت است. در مرحله نخست، با استفاده از آزمون F لیمر، به انتخاب الگوی داده‌های تابلویی در برابر داده‌های تلفیقی پرداخته شده است که نتیجه آزمون مذکور در جدول ۹ نشان داده شده است.

جدول (۹): انتخاب الگوی داده‌های تابلویی در مقابل داده‌های تلفیقی در فرضیه‌های پژوهش

فرضیه	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
اول	۲۱.۲۵۶	(۷۷ و ۶۹۵)	۰.۰۰۰۰
دوم و سوم	۲۲.۲۵۱	(۷۷ و ۶۹۵)	۰.۰۰۰۰

به لحاظ آنکه احتمال آماره آزمون F لیمر، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد، استفاده از داده‌های تابلویی تأیید می‌گردد. به این دلیل و به منظور انتخاب الگوی اثرات ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی، جهت انجام رگرسیون و آزمون فرضیه‌ها، از آزمون هاسمن استفاده شده است. نتیجه آزمون مذکور در جدول ۱۰ نشان داده شده است.

جدول (۱۰): انتخاب الگوی اثرات ثابت در مقابل اثرات تصادفی در فرضیه‌های پژوهش

فرضیه	مقدار آماره آزمون	درجه آزادی	احتمال آماره آزمون
اول	۵۰.۱۲۳	۶	۰.۰۰۰۰
دوم و سوم	۲۱.۲۵۶	۷	۰.۰۰۰۰

به لحاظ آنکه احتمال آماره آزمون هاسمن کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. لذا استفاده از الگوی ثابت در برابر الگوی اثرات تصادفی در فرضیه‌های مذکور تأیید می‌گردد.

### آزمون فرضیه‌های پژوهش

#### آزمون فرضیه اول

نتایج اجرای مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه مذکور در جدول ۱۱ نشان داده شده است.

جدول (۱۱): مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه اول پژوهش

آماره متغیرها	نماد	ضرایب رگرسیونی	آماره t	احتمال آماره t
مقدار ثابت	C	۹.۸۹۰	۰.۳۷۲	۰.۷۰۹۴
حق الزحمه حسابرسی	AFEE	۸.۰۴۷	۲.۵۲۴	۰.۰۱۱۹
گزارش زیان	LOSS	-۲.۸۴۳	-۴.۳۶۴	۰.۰۰۰۰
اهرم مالی	LEV	۹.۰۷۸	۱.۳۳۲	۰.۱۸۳۳
دارایی‌های ثابت	FAS	۵.۴۵۱	۱۹.۷۵۸	۰.۰۰۰۰
بازده دارایی‌ها	ROA	۱۰.۶۸۹	۴.۲۷۴	۰.۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۱۰.۶۶۱	۱.۱۷۳	۰.۲۴۱۲
ضریب تعیین		۵.۸۵۵	۰.۷۵۴	۰.۴۵۱۱
ضریب تعیین تعدیل شده		۱.۹۸۵	۲۱.۰۰۵	۰.۰۰۰۰
				۰.۷۱۱
				۰.۷۵۴

نتایج حاصل از جدول فوق تشریح کننده این مطالب است که میان حق الزحمه حسابرسی با کارایی سرمایه گذاری ارتباط معناداری وجود دارد. زیرا ضمن مثبت بودن علامت ضریب رگرسیونی (۸۰۴۷)؛ سطح معناداری آماره  $t$  (۰۰۰۱۱۹)، کمتر از سطح خطای ۵٪ می باشد. از این رو فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می گردد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل بیان می دارد حدود ۷۱٪ تغییرات کارایی سرمایه گذاری، توسط تغییرات متغیرهای مستقل توضیح داده می شود. برای بررسی معنادار بودن مدل، از آزمون  $F$  استفاده شده است که نتایج مربوط به آزمون مذکور بیان می دارد که مدل رگرسیونی برازش شده، از اعتبار کافی برخوردار می باشد. زیرا احتمال آماره آزمون مربوطه (۰۰۰۰۰۰)، کمتر از سطح خطای ۵٪ می باشد. در گام آخر؛ برای بررسی خودهمبستگی میان متغیرهای پژوهش از آزمون دوربین - واتسون استفاده شد که مقدار آن برابر با ۱۰۹۸۷ بوده و چون در بازه بهینه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، فرض وجود خودهمبستگی میان متغیرها، رد می گردد.

### آزمون فرضیه های دوم و سوم

نتایج اجرای مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه ها مذکور در جدول ۱۲ نشان داده شده است.

جدول (۱۲): مدل رگرسیونی اثرات ثابت فرضیه های دوم و سوم پژوهش

آماره ها متغیرها	نماد	ضرایب رگرسیونی	آماره $t$	احتمال آماره $t$
مقدار ثابت	C	۰.۱۱۱	۰.۲۴۲	۰.۸۰۹۹
حق الزحمه حسابرسی	AFEE	۷۷.۰۶۵	۲.۹۹۱	۰.۰۰۴۵
حاکمیت شرکتی	COR	۷۸.۱۶۲	۲.۷۰۶	۰.۰۰۹۶
مدیریت ریسک	ERM	۳۸.۹۶۴	۲.۱۷۲	۰.۰۳۵۲
تعامل کارایی سرمایه گذاری و حق الزحمه حسابرسی	INVEFFAFEE	۳۵.۸۷۷	۲.۷۸۶	۰.۰۰۷۸
تعامل کارایی سرمایه گذاری و مدیریت ریسک	INVEFFERM	۳۲.۸۷۶	۱.۲۹۴	۰.۲۰۲۳
گزارش زبان	LOSS	۴۷.۱۰۰	۰.۶۹۹	۰.۴۸۸۱
اهرم مالی	LEV	۱۵.۶۳۹	۰.۵۲۴	۰.۶۰۳۱
دارایی های ثابت	FAS	۰.۸۲۸	۰.۷۰۳	۰.۴۸۵۹
بازده دارایی ها	ROA	۲۶.۶۸۷	۰.۳۷۴	۰.۷۱۰۲
اندازه شرکت	SIZE	-۰.۳۳۳	-۰.۴۵۲	۰.۶۵۳۷
ضریب تعیین		آماره دوربین واتسون	آماره $F$	احتمال آماره $F$
۰.۹۱۴	۰.۸۵۲	۱.۹۸۷	۵۱.۶۷۱	۰.۰۰۰۰

نتایج حاصل از جدول فوق تشریح کننده این مطالب است که میان تعامل حاکمیت شرکتی و حق الزحمه حسابرسی با کارایی سرمایه گذاری ارتباط معناداری وجود دارد. زیرا ضمن مثبت بودن علامت ضریب رگرسیونی (۳۵.۸۷۷)؛ سطح معناداری آماره  $t$  (۰۰۰۰۷۸)، کمتر از سطح خطای ۵٪ می باشد. از این رو فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید می گردد. میان تعامل مدیریت ریسک بنگاه و حق الزحمه حسابرسی با کارایی سرمایه گذاری ارتباط معناداری وجود ندارد. زیرا ضمن مثبت بودن علامت ضریب رگرسیونی (۳۲.۸۷۶)؛ سطح معناداری آماره  $t$  (۰.۲۰۲۳)، بیشتر از سطح خطای ۵٪ می باشد. از این رو فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می گردد. ضریب تعیین تعدیل شده مدل بیان می دارد

حدود ۸۵٪ تغییرات کارایی سرمایه‌گذاری، توسط تغییرات متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود. برای بررسی معنادار بودن مدل، از آزمون F استفاده شده است که نتایج مربوط به آزمون مذکور بیان می‌دارد که مدل رگرسیونی برازش شده، از اعتبار کافی برخوردار می‌باشد. زیرا احتمال آماره آزمون مربوطه (۰.۰۰۰۰)، کمتر از سطح خطای ۵٪ می‌باشد. در گام آخر؛ برای بررسی خودهمبستگی میان متغیرهای پژوهش از آزمون دورین - واتسون استفاده شد که مقدار آن برابر با ۱.۹۸۷ بوده و چون در بازه بهینه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، فرض وجود خودهمبستگی میان متغیرها، رد می‌گردد.

### بحث و بررسی حاصل از آزمون فرضیه اول

فرضیه اول تدوین شده بر این پایه استوار شده بود که آیا میان حق‌الزحمه حسابرسی با کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معناداری وجود دارد؟ از این منظر؛ و در جهت آزمون فرضیه مذکور؛ از آزمون‌های پیش‌فرض رگرسیون؛ مشتمل بر آزمون‌های وایت؛ F لیمر و هاسمن استفاده شده که نتایج آزمون وایت، دال بر نبود واریانس ناهمسانی، نتایج آزمون F لیمر، دال بر استفاده از روش داده‌های تابلویی (پنل) و نتایج آزمون هاسمن، تأکید بر روش اثرات ثابت داشت. در ادامه، اجرای (برازش) مدل رگرسیونی، تبیین‌کننده مطالب زیر بود.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش، بیانگر این مطلب بود که ارتباط مثبت و معناداری بین حق‌الزحمه حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری وجود دارد. این رابطه، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده (R2) (۰.۷۱) قوی، و با توجه به سطح معنی‌داری (آماره t) (۰.۰۱۱۴)، معناداری آن احراز می‌گردد. با توجه به معنادار بودن این تأثیر؛ فرضیه اول پژوهش تأیید شد. یافته‌های فرضیه حاضر، همسو با یافته‌های چن و همکاران (۲۰۱۸)، رضایی پیتته‌نوئی و میرعسگری (۱۳۹۸)، و مازندرانی (۱۳۹۶)، است.

### بحث و بررسی حاصل از آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم تدوین شده بر این پایه استوار شده بود که آیا میان تعامل حاکمیت شرکتی و حق‌الزحمه حسابرسی با کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معناداری وجود دارد؟ از این منظر؛ و در جهت آزمون فرضیه مذکور؛ از آزمون‌های پیش‌فرض رگرسیون؛ مشتمل بر آزمون‌های وایت؛ F لیمر و هاسمن استفاده شده که نتایج آزمون وایت، دال بر نبود واریانس ناهمسانی، نتایج آزمون F لیمر، دال بر استفاده از روش داده‌های تابلویی (پنل) و نتایج آزمون هاسمن، تأکید بر روش اثرات ثابت داشت. در ادامه، اجرای (برازش) مدل رگرسیونی، تبیین‌کننده مطالب زیر بود.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم پژوهش، بیانگر این مطلب بود که میان تعامل حاکمیت شرکتی و حق‌الزحمه حسابرسی با کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معناداری وجود دارد. این رابطه، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده (R2) (۰.۸۵) قوی، و با توجه به سطح معنی‌داری (آماره t) (۰.۰۰۷۸)، معنادار می‌باشد. با توجه به معنادار بودن این تأثیر؛ فرضیه دوم پژوهش تأیید شد. یافته‌های فرضیه حاضر، همسو با یافته‌های چن و همکاران (۲۰۱۸)، رضایی پیتته‌نوئی و میرعسگری (۱۳۹۸)، و مازندرانی (۱۳۹۶)، است.

### بحث و بررسی حاصل از آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم تدوین شده بر این پایه استوار شده بود که آیا میان تعامل مدیریت ریسک بنگاه و حق‌الزحمه حسابرسی با کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معناداری وجود دارد؟ از این منظر؛ و در جهت آزمون فرضیه مذکور؛ از آزمون‌های پیش‌فرض رگرسیون؛ مشتمل بر آزمون‌های وایت؛ F لیمر و هاسمن استفاده شده که نتایج آزمون وایت، دال بر نبود واریانس

ناهمسانی، نتایج آزمون F لیمر، دال بر استفاده از روش داده‌های تابلویی (پنل) و نتایج آزمون هاسمن، تأکید بر روش اثرات ثابت داشت. در ادامه، اجرای (برازش) مدل رگرسیونی، تبیین‌کننده مطالب زیر بود. نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش، بیانگر این مطلب بود که میان تعامل مدیریت ریسک بنگاه و حق‌الزحمه حسابرسی با کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط معناداری وجود ندارد. این رابطه، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده ( $R^2$ ) (۰.۸۵) قوی، و با توجه به سطح معنی‌داری (آماره  $t$ ) (۰.۲۰۲۳)، معنادار نمی‌باشد. با توجه به عدم معنادار بودن این تأثیر؛ فرضیه سوم پژوهش رد شد. یافته‌های فرضیه حاضر، در تضاد با یافته‌های چن و همکاران (۲۰۱۸)، رضایی پیتته نوئی و میرعسگری (۱۳۹۸)، و مازندرانی (۱۳۹۶)، است.

## پیشنهادها

### پیشنهادهای مبتنی بر یافته‌های فرضیه اول پژوهش

به مدیران پیشنهاد می‌گردد که در سایه نظام حاکمیت شرکتی؛ از طریق عدم بکارگیری اعضای از هیأت‌مدیره که به دولتی یا نهادهای دولتی وابسته باشد و همچنین عدم واگذاری سهام به سهامدارانی که حداقل ده درصد حق رأی را داشته باشند؛ زمینه‌های بهبود کارایی سرمایه‌گذاری را فراهم آورند. به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد که به طبقه‌بندی شرکت‌های هدف سرمایه‌گذاری بر اساس کارایی سرمایه‌گذاری رتبه بندی نموده و در شرکت‌هایی اقدام به سرمایه‌گذاری نمایند که دارای کارایی سرمایه‌گذاری بالایی باشند؛ زیرا این امر می‌تواند تضمین‌کننده انجام فعالیت‌های سرمایه‌گذاری موفق باشد.

### پیشنهادهای مبتنی بر یافته‌های فرضیه دوم پژوهش

به مدیران پیشنهاد می‌گردد که از طریق استفاده بیشتر از اعضای غیرموظف در ترکیب هیأت‌مدیره، جدا نمودن نقش مدیر عامل از نقش ریاست هیأت‌مدیره، عدم ثبات مدیر عامل برای دوره زمانی طولانی‌مدت، تلاش برای افزایش سهام شناور شرکت، واگذاری سهام به سهامداران نهادی و سهامداران بالای پنج درصد و همچنین تأسیس واحد حسابرسی داخلی زمینه‌های بهبود عملکرد کارایی سرمایه‌گذاری شرکتها را فراهم آورند. به سرمایه‌گذاران نیز پیشنهاد می‌گردد که به رتبه‌بندی شرکت‌های نمونه بر اساس میزان افشای اطلاعات حاکمیت شرکتی پرداخته و تلاش خود را برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که در سطح بالایی از نظر افشای اطلاعات حاکمیت شرکتی وجود دارند؛ به حداکثر رسانند.

### پیشنهادهای مبتنی بر یافته‌های فرضیه سوم پژوهش

به مراجع استانداردگذاری پیشنهاد می‌گردد که تدوین استانداردهای لازم برای سنجش صحیح مدیریت ریسک بنگاه پرداخته و از طریق الزام شرکتها به بکارگیری و رعایت آیین‌نامه حاکمیت شرکتی؛ در جهت بهبود کارایی سرمایه‌گذاری گام‌های اساسی را بردارند.

### پیشنهادهای پژوهش‌های آتی

- ✓ بررسی نقش رتبه اعتباری در تعدیل ارتباط حق‌الزحمه حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری.
- ✓ بررسی نقش اعتماد اجتماعی در تعدیل ارتباط حق‌الزحمه حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری.
- ✓ بررسی نقش مسئولیتهای اجتماعی در تعدیل ارتباط حق‌الزحمه حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری.

- ✓ بررسی نقش افشای اطلاعات در تعدیل ارتباط حق الزحمه حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری.
- ✓ بررسی نقش خصوصیات صنعت در تعدیل ارتباط حق الزحمه حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری.

### محدودیت‌های پژوهش

- ✓ وجود معیارهای مختلف برای سنجش ویژگی‌های مختلف حاکمیت شرکتی.

### منابع

- ✓ اکبری، آزاده، (۱۳۹۸)، بررسی تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی بر ریسک پذیری و عملکرد بانک‌ها با تاکید بر نقش حاکمیت شرکتی، پایان‌نامه داخل کشور کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی خزر - محمودآباد، دانشکده علوم انسانی.
- ✓ امیرلو، مهدی، (۱۳۹۹)، بررسی تاثیر متغیرهای کلان اقتصادی و حاکمیت شرکتی بر عملکرد بانکهای ایران، پایان‌نامه داخل کشور کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی کار خرمدره.
- ✓ جوان، سوسن، (۱۳۹۵)، تأثیر راهبری شرکتی بر عملکرد مالی (مطالعه موردی بانک‌های منتخب)، پایان‌نامه کارشناسی ارشد اقتصاد، دانشگاه پیام نور استان تهران، دانشکده علوم اقتصادی.
- ✓ رشیدی، شقایق، (۱۳۹۸)، تاثیر سرمایه فکری و حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه خاتم.
- ✓ رمضانی، رامین، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بحران مالی و سودآوری و سایر شاخص‌های عملکرد در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهر قدس، دانشکده علوم انسانی.
- ✓ زینل ملحم، علی محسن، (۱۴۰۱)، تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر عملکرد سرمایه‌گذاری با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌گری کیفیت حسابرسی در بورس اوراق بهادار عراق، پایان‌نامه داخل کشور کارشناسی ارشد، دانشگاه بین‌المللی امام رضا علیه‌السلام، دانشکده ادبیات و علوم انسانی.
- ✓ سالاروند مجد، ابراهیم، (۱۳۹۴)، تاثیر راهبری شرکتی بر عملکرد مالی بانک‌های خصوصی کشور، پایان‌نامه کارشناسی ارشد مدیریت مالی، دانشگاه خاتم.
- ✓ سربندی فراهانی، مهدی، (۱۳۸۹)، در جستجوی بهترین معیار ارزیابی عملکرد مالی در بازار سرمایه ایران به تفکیک صنعت و اندازه، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک، دانشکده مدیریت گروه حسابداری.
- ✓ سعدی، یاسر، (۱۳۹۵)، تأثیر راهبری شرکتی بر عملکرد بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی روزبهان.
- ✓ شجاعیان، زینب، (۱۴۰۲)، تحلیل تاثیر مدیریت ریسک بنگاه بر ریسک مالی و عملکرد مالی شرکتها، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهریار، گروه مدیریت و حسابداری.
- ✓ شنان حسین، مسلم، (۱۴۰۰)، نقش حاکمیت شرکتی در افزایش عملکرد بانک‌های اسلامی، پایان‌نامه داخل کشور کارشناسی ارشد، جامعه المصطفی العالمیه، موسسه آموزش عالی علوم و معارف.
- ✓ صادقی بخی، سجاد، (۱۴۰۳)، بررسی تاثیر ویژگی‌های مدیر عامل بر ریسک پذیری شرکت‌های دانش بنیان پارک علم و فناوری شهر یزد، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علم و هنر یزد، دانشکده علوم انسانی.
- ✓ CarDiallo, Boub.(2017).Corporate governance, bank concentration and economic growth. Emerging Markets Review, Volume 32, September 2017, Pages 28-37.

- ✓ Chen, Hung-Kun, Liao, Yin-Chi, Lin, Chih-Yung, Yen, Ju-Fang.(2018).The Effect of the Political Connections of Government Bank CEOs on Bank Performance during the Financial Crisis.Journal of Financial Stability <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2018.02.010>.
- ✓ Deniz, Anginer, Asli, Demircuc-Kunt, Harry, Huizing, KebinM.(2018). Corporate governance of banks and financial stability. Volume 130, Issue 2, November 2018, Pages 327-346
- ✓ Jan, Ahmad Ali Fong-Woon Lai Muhammad Tahir.(2021). Developing an Islamic Corporate Governance framework to examine sustainability performance in Islamic Banks and Financial Institutions. Journal of Cleaner Production 25 June 2021...
- ✓ Mohammad, Hossein Ronaghi.(2022). Contextualizing the impact of blockchain technology on the performance of new firms: The role of corporate governance as an intermediate outcome. The Journal of High Technology Management Research 15 June 2022...
- ✓ Naciti, Valeri.(2019). Corporate governance and board of directors: The effect of a board composition on firm sustainability performance.
- ✓ Salim, Ruhul, Amir, Arjomandi, Juergen, Heinz Seufert.(2016). Does corporate governance affect Australian banks' performance? Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2016.04.006>.
- ✓ Sullivan, Bai, Xue, Noel.(2023).The determinants of audit fees in the alternative investment market (Aim) in the UK: Evidence on the impact of risk, corporate governance and auditor size. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, Volume 50, March 2023, 100523.