

سازوکارهای راهبری شرکتی و واکنش بازار سرمایه به کیفیت حسابرسی

اعظم ولی زاده لاریجانی^۱ / ویدا مجتهدزاده^۲ / رضوان حجازی^۳

چکیده

هدف از انجام این تحقیق، بررسی تأثیر سازوکارهای راهبری شرکتی بر واکنش سرمایه گذاران نسبت به کیفیت حسابرسی می باشد. به این منظور، ابتدا رابطه کیفیت حسابرسی و سازوکارهای راهبری شرکتی با بازده آتی سهام مورد آزمون قرار گرفت. سپس، تأثیر سازوکارهای راهبری شرکتی بر رابطه بین کیفیت حسابرسی و بازده آتی سهام بررسی شد.

جامعه آماری این تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۰ می باشد. نتایج تحقیق حاکی از وجود رابطه معنی دار بین معیارهای کیفیت حسابرسی (به استثنای اندازه مؤسسه حسابرسی) و سازوکارهای راهبری شرکتی (به استثنای درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره) با بازده آتی سهام است. همچنین نتایج نشان داد که سازوکارهای راهبری شرکتی بر رابطه بین کیفیت حسابرسی و بازده آتی سهام، تأثیر معنی داری ندارد.

واژگان کلیدی: کیفیت حسابرسی، سازوکارهای راهبری شرکتی، بازده آتی سهام.

طبقه بندی موضوعی: G34, G14, M14

۱. استادیار گروه حسابداری دانشگاه الزهراء (س)

۲. دکترای حسابداری عضو هیئت علمی، دانشگاه الزهراء (س)

۳. دکترای حسابداری عضو هیئت علمی، دانشگاه الزهراء (س)

مقدمه

بیانیه مفاهیم بنیادی حسابرسی انجمن حسابداری امریکا^۱، تقاضا برای حسابرسی در فرایند گزارشگری را، به دلیل شرایط تضاد منافع، پیامدهای اقتصادی بااهمیت، پیچیدگی فعالیت‌های اقتصادی و عدم دسترسی مستقیم، قابل توجه می‌داند. آنچه حسابرسی به فرایند گزارشگری مالی می‌افزاید مربوط به کیفیت اطلاعات گزارش شده و نیاز استفاده‌کنندگان به ارزیابی کیفیت اطلاعات می‌باشد. به عبارت دیگر، افزودن فعالیت حسابرسی تغییری در پایه و اساس فرایند گزارشگری و حلقه‌های ارتباطی بین تهیه‌کننده و استفاده‌کننده اطلاعات به وجود نمی‌آورد؛ بلکه نقش حسابرسی، مکمل این فرایند است و زمینه ارزیابی کیفیت اطلاعات گزارش شده را فراهم می‌کند (AAA, 1973).

وقوع بحران‌های مالی اخیر، نقش حیاتی و مهم گزارشگری مالی معتبر و با کیفیت را پررنگ نموده است. این بحران‌ها، ضرورت توجه به نقشی که "کیفیت حسابرسی" در ارتقای گزارشگری مالی دارد را بیش از پیش نمایان نموده‌اند. دستیابی به کیفیت بالای گزارشگری مالی، بستگی به درستی عمل هر یک از حلقه‌های زنجیره عرضه گزارشگری مالی دارد. حسابرسی مستقل به‌عنوان یکی از حلقه‌های این زنجیره، نقش قابل توجهی در حفظ و تقویت کیفیت گزارشگری مالی ایفا می‌کند (IASB, 2011).

همچنین، خدمات حسابرسی نقش بااهمیتی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران و مشکلات نمایندگی بین سهامداران و اعتباردهندگان دارد که ایفای این نقش‌ها بستگی به کیفیت حسابرسی دارد (Al-Ajami, 2009).

یکی از عوامل اصلی که موجب ارتقای کیفیت اطلاعات و کاهش ریسک اطلاعاتی گزارش‌های منتشره از سوی شرکت‌ها می‌شود، ارائه خدمات حسابرسی با کیفیت بالاتر می‌باشد. تحقیقات انجام شده نشان داده‌اند که حسابرسی با کیفیت بالاتر، اعتبار اطلاعات تهیه شده را بهبود می‌بخشد و به استفاده‌کنندگان به خصوص سرمایه‌گذاران فرصت می‌دهد با اعتماد بیشتری وضعیت مالی و نتایج عملکرد شرکت را مورد تجزیه و تحلیل قرار دهند (حساس‌یگانه و همکاران، ۱۳۹۱). مطالعات انجام شده نشان داده‌اند که کیفیت حسابرسی آثار بااهمیتی بر بازار سهام و تصمیم‌گیری سهامداران دارد (Bugeja, 2011).

کیفیت حسابرسی و عوامل مؤثر بر آن از دیرباز مورد توجه محققین بسیاری قرار گرفته است. یکی از عوامل تأثیرگذار بر کیفیت حسابرسی، سازوکارهای راهبری شرکتی است. راهبری شرکتی با ایجاد روابط مناسب و نظارت اثربخش بر عملکرد شرکت، تحقق اهداف راهبردی آن را در راستای

حفظ حقوق سهامداران و سایر ذی‌نفعان میسر می‌سازد. وجود یک شبکه راهبری قوی در شرکت که بر پایه اصولی مانند انصاف، عدالت، شفافیت و پاسخگویی استوار است، موجب به کارگیری حسابرسی مستقل اثربخش و باکیفیت می‌باشد (CBA, 2010). از این‌رو، هدف این تحقیق بررسی تأثیر سازوکارهای راهبری شرکتی بر واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به کیفیت حسابرسی می‌باشد. برای این منظور، ابتدا رابطه کیفیت حسابرسی و سازوکارهای راهبری شرکتی با بازده آتی سهام مورد بررسی قرار گرفت. سپس، تأثیر سازوکارهای راهبری شرکتی بر رابطه بین کیفیت حسابرسی و بازده آتی سهام آزمون شد.

چارچوب نظری و فرضیه‌های تحقیق

کیفیت حسابرسی

استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی هنگامی می‌توانند به اطلاعات مالی منعکس شده در صورت‌های مالی اتکا کنند که شخصی مستقل، صلاحیت‌دار و بی‌طرف نسبت به میزان اعتبار این اطلاعات نظر حرفه‌ای ارائه کرده باشد. در نظام‌های اجتماعی-اقتصادی کنونی، وظیفه اظهارنظر نسبت به صورت‌های مالی به حساب‌رسان واگذار شده است (بند ۵-۱ فصل اول مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران، ۱۳۸۸).

خدمات حسابرسی نقش بااهمیتی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش مشکلات نمایندگی بین مدیران و سهامداران و مشکلات نمایندگی بین سهامداران و اعتباردهندگان دارد که ایفای این نقش‌ها بستگی به کیفیت حسابرسی دارد (Al-Ajami, 2009). به طور کلی، کیفیت حسابرسی به معنی کشف و گزارش خطاهای صورت‌های مالی است. در این رابطه، تحقیقات مختلف شواهد گسترده‌ای مبتنی بر نقش مؤثر حسابرسی با کیفیت در محدود کردن گزارش‌های مالی منحرف فراهم کرده‌اند (Gul, et al., 2010).

هنگامی که هزینه‌های نمایندگی افزایش می‌یابد، تقاضای انجام حسابرسی با کیفیت نیز بالا می‌رود؛ زیرا، حسابرسی نقش بااهمیتی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد درون سازمانی و سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی ایفا می‌کند و موجب بهبود کیفیت اطلاعات صورت‌های مالی می‌شود. از این‌رو، انتظار می‌رود شرکت‌هایی که از خدمات حساب‌رسان باکیفیت بهره می‌برند، اطلاعات قابل‌اتکاتری را فراهم کنند و موجب حمایت بیشتر از سرمایه‌گذاران شوند (Gul, et al., 2010).

از آنجا که نظر حسابرس برای گواهی و اعتباربخشی به صورت‌های مالی که توسط صاحبکار تهیه شده است، ارائه می‌گردد، استقلال حسابرس به عنوان معیار کیفیت حسابرسی، یک مفهوم ضروری به نظر می‌رسد. اگر حسابرس، مستقل از مدیریت صاحبکار نباشد، اظهارنظر او، به اعتبار صورت‌های مالی نمی‌افزاید. اهمیت مفهوم استقلال در حسابرسی مستقل، به حدی است که برای اثبات آن به عنوان یکی از فرضیه‌های بدیهی نظریه حسابرسی توجیه اندکی لازم است. حسابرسی مستقل مبنای معقولی برای ارزیابی صادقانه کیفیت اطلاعات صورت‌های مالی می‌باشد. حسابرس از سوی ذینفعان و سهامداران بر فعالیت‌های حسابداری مدیریت صاحبکار نظارت می‌کند و میزان احتمال کشف موارد غیرعادی حسابداری ایجاد شده توسط مدیریت به شایستگی و استقلال حسابرس بستگی دارد (حساس‌یگانه، ۱۳۸۴). در این راستا، انتظار می‌رود که حسابرسان با شایستگی و درستکاری در حرفه خود عمل و از مهارت‌ها و دانش خود در جهت منافع افراد ذی‌نفع استفاده کنند و اجازه ندهند که قضاوت‌ها و تصمیم‌گیری‌های آن‌ها تحت نفوذ و تأثیر مدیریت صاحبکار قرار گیرد (Watts, et al., 1986).

پس از شکست انرون و آشکار شدن سایر فسادهای بزرگ حسابداری، کیفیت حسابرسی و اثربخشی حسابرسی‌ها مورد توجه خاص قرار گرفت. اما اندازه‌گیری کیفیت حسابرسی با استفاده از صورت‌های مالی مشکل است؛ زیرا صورت‌های مالی محصول مشترکی از ادعاها و اظهارات مدیران و اطمینان‌بخشی حسابرسان در خصوص آن ادعاها می‌باشد و جداکردن ویژگی‌های حسابرس از ویژگی‌های صاحبکار با چالش‌های بسیاری مواجه است (Gunny, et al., 2007).

اگرچه مسئولیت حسابرسان در برابر کیفیت حسابرسی به عنوان یکی از مفروضات رفتاری حسابرسی مورد پذیرش قرار می‌گیرد؛ اما تاکنون کمتر تعریفی جامع و روشن از کیفیت حسابرسی که مورد قبول همگان باشد ارائه شده است. شاید بتوان چنین وضعیتی را با توجه به این که مسئولیت حسابرسان در هر مقطعی از زمان در چارچوبی از انتظارات عمومی قابل تفسیر است، و نیز با توجه به این که کیفیت حسابرسی یک ایده مفهومی است که نمی‌توان آن را به صورت مستقیم مورد مشاهده قرار داد، توجیه نمود (Lee and Lin, 2020).

از این‌رو، بیشتر صاحب‌نظران به ارائه شاخص‌هایی پرداخته‌اند که به شکل غیرمستقیم نشانگر کیفیت حسابرسی یا تأثیرگذار بر آن می‌باشند. در این راستا اغلب پژوهشگران دیدگاهی هنجاری را در پیش گرفته و عواملی چون استقلال، مراقبت حرفه‌ای، صلاحیت حرفه‌ای، سرپرستی مناسب و تردید حرفه‌ای را از جمله عوامل بهبوددهنده کیفیت حسابرسی برشمرده‌اند (حساس‌یگانه و همکاران، ۱۳۹۱). برخی از محققین نیز با اذعان به این که کیفیت حسابرسی به صورت مستقیم قابل مشاهده

نیست از شاخص‌هایی چون شهرت حسابرسان، اندازه مؤسسه حسابرسی و تخصص حسابرسان در یک صنعت برای اندازه‌گیری آن استفاده کرده‌اند (Singh, et al., 2012; Gunny, et al., 2007). سازمان بورس و اوراق بهادار نیز براساس دستورالعمل طبقه‌بندی مؤسسات حسابرسی و اشخاص موضوع ماده ۱۰ دستورالعمل مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار، مؤسسات حسابرسی را برای انجام امور حسابرسی مستقل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، طبقه‌بندی نموده است (سامانه رسمی سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۱).

از این رو، گروه اول فرضیه‌های تحقیق به شرح زیر مطرح شده است:

- ۱- اندازه مؤسسه حسابرسی با بازده آتی سهام شرکت صاحبکار، رابطه معنی‌دار دارد.
- ۲- طبقه مؤسسه حسابرسی با بازده آتی سهام شرکت صاحبکار، رابطه معنی‌دار دارد.
- ۳- دوره تصدی حسابرسان در شرکت صاحبکار با بازده آتی سهام آن، رابطه معنی‌دار دارد.
- ۴- تخصص حسابرسان با بازده آتی سهام شرکت صاحبکار، رابطه معنی‌دار دارد.

سازوکارهای راهبری شرکتی

در سال‌های اخیر، راهبری شرکتی از جنبه‌های اصلی و پویای تجارت محسوب شده و مورد توجه بسیار قرار گرفته است. نظام راهبری شرکتی، سازوکاری است که تحت آن، شرکت‌ها مدیریت و کنترل می‌شوند. راهبری شرکتی چارچوبی از قوانین، ساختارها و فرایندهای کنترلی در واحدهای تجاری است و بر چگونگی تدوین و حصول اهداف شرکت، چگونگی ارزیابی و نظارت بر ریسک و چگونگی بهینه کردن عملکرد شرکت اثرگذار است. نظام‌های راهبری شرکتی مؤثر منجر به پاسخ‌گویی، خلق ارزش از طریق کارآفرینی، خلاقیت، توسعه و تحقیق و فراهم کردن ساختارهای کنترلی متناسب با ریسک‌ها می‌شود (ASX, 2010). هدف از برقراری نظام راهبری شرکتی فراهم کردن محیط مدیریتی کارآفرین و مؤثر به گونه‌ای است که بتواند منجر به موفقیت بلندمدت شرکت شود. اعضای هیئت‌مدیره^۱ مسئول برقراری و اجرای سازوکارهای راهبری شرکت‌های تحت مدیریت خود هستند. آن‌ها موظف به تعیین اهداف راهبردی شرکت، انتخاب مدیران کارآمد جهت تحقق اثربخش آن اهداف، نظارت بر مدیریت واحد تجاری و گزارش به سهامداران می‌باشند. در همین راستا، گزارش فعالیت اعضای هیئت‌مدیره به مجمع عمومی سهامداران ارائه می‌شود. در این میان نقش

1. Board of Directors

سهامداران شرکت، انتصاب اعضای هیئت مدیره و حسابرسان به گونه‌ای است که منجر به ایجاد یک ساختار راهبری مناسب گردد (FRC, 2010).

مطابق با بررسی‌های ماتز و شرف^۱ (۱۹۶۱)، تعاریف موجود مرتبط با راهبری شرکتی در یک طیف قرار می‌گیرند؛ به گونه‌ای که دیدگاه‌های محدود در یک سو و دیدگاه‌های گسترده در سوی دیگر طیف قرار دارد. دیدگاه‌های محدود راهبری شرکتی به رابطه مدیر و سهامداران محدود شده است و در قالب "نظریه نمایندگی"^۲ بیان می‌شود. در آن سوی طیف، راهبری شرکتی را می‌توان به صورت یک شبکه از روابط دید که نه تنها بین مدیر و سهامداران، بلکه بین مدیر و ذی‌نفعان بسیاری مانند کارکنان و مشتریان وجود دارد. چنین دیدگاهی در قالب "نظریه ذی‌نفعان"^۳ بیان شده است.

نظریه نمایندگی به جدایی مالکیت از مدیریت اشاره دارد که منجر به یک مشکل سازمانی به نام "مشکل نمایندگی"^۴ می‌شود. محققین بسیاری، این موضوع را از زوایای مختلف مورد بررسی قرار داده و مبانی نظریه نمایندگی را مطرح کرده‌اند. آن‌ها مدیر شرکت را به عنوان "نماینده" و سهامداران را به عنوان "مالک" تعریف نموده‌اند. تصمیم‌گیری روزمره شرکت، به مدیران که نمایندگان سهامداران هستند، تفویض شده است. مشکلی که در این رابطه مطرح می‌شود، آن است که مدیران لزوماً به نفع مالکان تصمیم‌گیری نمی‌کنند. براساس یکی از فرضیه‌های اصلی نظریه نمایندگی، مدیران و مالکان با یکدیگر تضاد منافع دارند. به عبارت دیگر، در نظریه‌های مالی یک فرض اساسی این است که هدف اولیه شرکت‌ها افزایش ثروت سهامداران است؛ در حالی که در عمل این گونه نیست و این احتمال وجود دارد که مدیران ترجیح دهند منافع خود را تعقیب کنند و احتمالاً به افزایش منفعت شخصی تمایل دارند. به منظور کاهش تضاد منافع بین مدیران و سهامداران، باید روش‌های کنترلی مناسبی در شرکت‌ها طراحی و اجرا شود. ساختار راهبری شرکتی به عنوان راه‌حلی برای کاهش تعارض‌ها و هزینه‌های ناشی از شکل‌گیری روابط نمایندگی مورد توجه قرار گرفته است (Dey, 2008). به اعتقاد حسن و همکاران (Hasan, et al., 2009)، راهبری شرکتی شامل فرایندهایی برای راهبری تلاش‌های

۱. در این تحقیق، منظور از مالکیت شرکت در اختیار داشتن کنترل شرکت یا به عبارت دیگر، راهبری سیاست‌های مالی و عملیاتی شرکت به منظور کسب منافع از فعالیت‌های آن می‌باشد (بند ۴ استاندارد حسابداری شماره ۱۸ با عنوان "صورت‌های مالی تلفیقی و حسابداری سرمایه‌گذاری در واحدهای تجاری فرعی").

2. Agency Theory

3. Shareholder Theory

4. Agency Problem

شرکت جهت ایجاد ارزش برای سهامداران است و به عنوان فلسفه و سازوکاری در جهت حمایت از منافع فردی و گروهی تمام مدعیان و ذی‌نفعان شرکت محسوب می‌شود (Hasan, et al., 2009). نظریه ذی‌نفعان، ترکیبی از نظریه‌های سازمانی و اجتماعی است. براساس این نظریه، شرکت‌ها بسیار بزرگ شده‌اند و تأثیر آن‌ها بر جامعه آن‌چنان عمیق است که باید به جز سهامداران، به بخش‌های بسیار بیشتری از جامعه توجه کنند و پاسخگو باشند. ذی‌نفعان شامل سهامداران، کارکنان، فروشندگان، مشتریان، بستانکاران و عموم مردم می‌باشند (حساس‌یگانه، ۱۳۸۴). مطابق با این نظریه، هیئت‌مدیره باید منافع و انتظارات مشروع کلیه ذی‌نفعان را در زمان تصمیم‌گیری مورد توجه قرار دهد. همچنین شرکت باید خط‌مشی‌های مشخصی برای حفظ حقوق ذی‌نفعان طراحی و اجرا نماید (CBA, 2010). تحقیقات انجام شده نشان داده‌اند که برقراری نظام راهبری شرکتی برای سرمایه‌گذاران از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است و موجب افزایش ارزش سهام شرکت می‌شود (Lee and Lin, 2010). این نظام بستر دسترسی آسان‌تر به منابع مالی، کاهش هزینه سرمایه و عملکرد بهتر ذی‌نفعان را فراهم می‌کند (Claessens and Yurtoglu, 2012). برخی تحقیقات نشان داده‌اند که بهبود نظام راهبری منجر به افزایش بااهمیت ارزش شرکت می‌شود (Morey et al, 2009). این نتیجه به ویژه در کشورهایی مشهودتر است، که از سرمایه‌گذاران حمایت قانونی کافی به عمل نمی‌آید (Black et al, 2011).

از جمله سازوکارهای مؤثر راهبری شرکتی وجود اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره، اعضای مستقل هیئت‌مدیره، کمیته حسابرسی، کمیته انتصابات، کمیته ریسک، سرمایه‌گذاران نهادی، سهامداران عمده (FRC, 2010)، حقوق رأی‌دهی سهامداران در کنترل شرکت، مالکیت^۱ خانوادگی (Lee, et al., 2010)، مالکیت عمومی غیردولتی و مالکیت دولتی (Claessens, et al., 2012) می‌باشد.

از این‌رو، گروه دوم فرضیه‌های تحقیق به شرح زیر مطرح شده است:

- ۱- درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره با بازده آتی سهام شرکت، رابطه معنی‌دار دارد.
- ۲- درصد مالکیت سهامداران نهادی با بازده آتی سهام شرکت، رابطه معنی‌دار دارد.
- ۳- مالکیت خانوادگی با بازده آتی سهام شرکت، رابطه معنی‌دار دارد.
- ۴- مالکیت عمومی غیردولتی با بازده آتی سهام شرکت، رابطه معنی‌دار دارد.
- ۵- مالکیت دولتی با بازده آتی سهام شرکت، رابطه معنی‌دار دارد.

کیفیت حسابرسی همراه با سازوکارهای راهبری شرکتی

براساس اصول سازمان همکاری و توسعه اقتصادی^۱ (۲۰۰۴)، در یک نگاه کلی، راهبری شرکتی شامل ساختارهای کنترلی، حقوقی، فرهنگی و نهادی می‌شود که سمت و سوی حرکت و عملکرد شرکت‌ها را تعیین می‌کند. عناصری که در این صحنه حضور دارند عبارت از سهامداران و ساختار مالکیت ایشان، اعضای هیئت‌مدیره و ترکیباتشان، مدیریت شرکت که آن را هدایت می‌کند و سایر ذی‌نفعان که امکان اثرگذاری بر حرکت شرکت را دارند، می‌باشد. از دیدگاه این سازمان، هدف از اعمال راهبری شرکتی، اطمینان یافتن از وجود چارچوبی است که تعادل مناسبی بین آزادی عمل مدیریت، پاسخ‌گویی و منافع ذی‌نفعان مختلف شرکت را فراهم کند. یکی از عناصر اصلی در بهبود کارایی اقتصادی شرکت، راهبری شرکتی است که ناظر بر روابط میان مدیران، سهامداران و سایر ذی‌نفعان شرکت است. راهبری شرکتی سازوکاری فراهم می‌کند که از طریق آن اهداف شرکت تنظیم می‌شود و روش‌های دستیابی به آن اهداف و نظارت بر عملکرد شرکت تعیین می‌گردد. از منظر سرمایه‌گذاران، وجود سازوکار اثربخش راهبری شرکتی که بر اصولی چون پاسخگویی مبتنی است، موجب بکارگیری ابزارهای نظارتی مناسب مانند حسابرسی مستقل باکیفیت می‌شود.

از این رو، فرضیه سوم تحقیق به شرح زیر مطرح شده است:

- سازوکارهای راهبری شرکتی بر رابطه بین کیفیت حسابرسی و بازده آتی سهام شرکت، تأثیر معنی‌دار دارد.

پیشینه تحقیق

کیفیت حسابرسی

سینق و سینق (2012)، رابطه بین تخصص صنعت حسابرسان (به عنوان شاخص کیفیت حسابرسی) و ارزیابی قیمت پایین در عرضه‌های عمومی اولیه^۲ در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار استرالیا طی سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹ را بررسی کردند. نتایج نشان داد که رابطه بااهمیتی بین تخصص صنعت حسابرسان و قیمت‌گذاری پایین در عرضه‌های عمومی اولیه وجود ندارد.

بوگجا (2011)، به بررسی رابطه بین اضافه قیمت‌هایی که خریداران در زمان تصاحب شرکت‌ها می‌پردازند و خوشنامی و استقلال حسابرسان آن‌ها پرداخت. جامعه آماری مورد بررسی وی، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار استرالیا^۳ طی سال‌های ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۶ بوده است. نتایج

1. Organization for Economic Cooperation and Development (OECD)

2. Initial Public Offerings (IPOs)

3. Australia

نشان داد، رابطه مثبت و بااهمیتی بین خوشنامی حسابرِس و اضافه قیمت‌ها وجود دارد؛ اما بین استقلال حسابرِس و اضافه قیمت رابطه بااهمیتی مشاهده نشد.

راهبری شرکتی

اندرو و همکاران (Andreou, et al., 2012)، تأثیر سازوکارهای قوی راهبری شرکتی را بر سقوط قیمت‌های آتی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس امریکا طی سال‌های ۲۰۰۲ تا ۲۰۰۹ بررسی کردند. سازوکارهای مورد بررسی آن‌ها عبارت از ساختار مالکیت، شفافیت اطلاعات حسابداری و ساختار هیئت‌مدیره است. نتایج نشان داد که بکارگیری سازوکارهای قوی راهبری شرکتی از کاهش قیمت‌های آتی سهام پیشگیری می‌کند.

خلیفه‌سلطانی و همکاران (۱۳۹۱)، رابطه برخی از سازوکارهای نظام راهبری شرکتی با کارایی شرکت‌ها را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۹ بررسی کردند. سازوکارهای راهبری شرکتی مورد بررسی آن‌ها شامل درصد مالکیت نهادهای عمومی غیردولتی، درصد مالکیت دولت و دوگانگی وظیفه مدیرعامل می‌باشد. نتایج نشان داد که بین درصد مالکیت دولت و نهادهای عمومی غیردولتی با کارایی شرکت‌ها رابطه مثبت معنی‌دار وجود دارد. اما بین دوگانگی وظیفه مدیرعامل با کارایی شرکت‌ها رابطه معنی‌داری وجود ندارد.

روش‌شناسی تحقیق

جامعه آماری تحقیق، روش نمونه‌گیری و روش تجزیه و تحلیل داده‌ها

جامعه آماری تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد، که اطلاعاتشان برای دوره ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۰ مورد بررسی قرار گرفت. انتخاب نمونه از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از معیارهای زیر انجام پذیرفت:

- ۱- نام شرکت تا پایان سال ۱۳۸۳ در فهرست بورس درج شده باشد.
- ۲- شرکت در بخش واسطه‌گری‌های مالی فعالیت نداشته باشد^۱
- ۳- پایان سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه باشد.
- ۴- شرکت در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداده باشد.

۲. در صورتی که شرکت عضو نمونه آماری، شرکت هلدینگ باشد، از صورت‌های مالی شرکت اصلی آن استفاده شد.

- ۵- شرکت طی دوره مورد مطالعه زیانده و همچنین مشمول مفاد ماده ۱۴۱ اصلاحیه قانون تجارت نشده باشد.
 - ۶- نماد معاملاتی شرکت طی سالهای مورد مطالعه فعال و حداقل یک بار در سال معامله شده باشد.
 - ۷- نماد معاملاتی شرکت به تابلوی غیررسمی بورس منتقل نشده باشد و یا شرکت از بورس اخراج نشده باشد.
 - ۸- اطلاعات شرکت در دوره مورد مطالعه در دسترس باشد.
- با توجه به شرایط فوق، تعداد ۸۶ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب و مورد بررسی قرار گرفت. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها، ابتدا با استفاده از نرم‌افزار اکسل محاسبات انجام، سپس با به کارگیری نرم‌افزار Eviews به تحلیل نتایج پرداخته شد.

مدل‌های آماری تحقیق

این تحقیق با استفاده از طرح تحقیق همبستگی اجرا شد. در این تحقیق، ابتدا به منظور بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و سازوکارهای راهبری شرکتی با بازده آتی سهام، فرضیه‌های گروه اول و دوم آزمون شد. سپس، به منظور تأثیر سازوکارهای راهبری شرکتی بر رابطه بین کیفیت حسابرسی و بازده آتی سهام، فرضیه سوم مورد بررسی قرار گرفت. برای آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های زیر استفاده شد:

کیفیت حسابرسی: برای بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و بازده سهام، معیارهای اندازه مؤسسه حسابرسی (Bugeja, 2011)، طبقه مؤسسه حسابرسی (سامانه رسمی سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۱)، دوره تصدی حسابرسان (Chi, et al., 2009) و تخصص حسابرسان (Carson, 2009) در نظر گرفته و مدل همبستگی شماره ۴ آزمون شد (Singh, et al., 2012; Baker, et al., 2011; Bugeja, 2011).

مدل شماره ۱: رابطه بین کیفیت حسابرسی و بازده آتی سهام

$$RET_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 AUDSIZE_{it} + \alpha_2 AUDCLASS_{it} + \alpha_3 TENU_{it} + \alpha_4 SPEC_{it} + \alpha_5 SIZE_{it} + \alpha_6 BM_{it} + \alpha_7 ERANQ_{it} + \alpha_8 D_{it}/E_{it} + \alpha_9 ROE_{it} + \epsilon_{it}$$

$AUDSIZE_{it}$: این متغیر بیانگر اندازه مؤسسه حسابرسی می‌باشد. در این تحقیق مؤسسات حسابرسی به دو دسته بزرگ و کوچک تقسیم شدند. سازمان حسابرسی و مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار که بیش از ۴ شریک دارند، به عنوان مؤسسات حسابرسی بزرگ تلقی شده و سایر مؤسسات به عنوان مؤسسات حسابرسی کوچک در نظر گرفته شدند. این متغیر برای مؤسسات حسابرسی بزرگ، یک و برای سایر مؤسسات حسابرسی، صفر می‌باشد.

$AUDCLASS_{it}$: این متغیر بیانگر طبقه مؤسسه حسابرسی می‌باشد. با توجه به دستورالعمل طبقه‌بندی مؤسسات حسابرسی و اشخاص موضوع ماده ۱۰ دستورالعمل مؤسسات حسابرسی معتمد مصوب ۱۳۹۱/۱۱/۲۸ سازمان بورس و اوراق بهادار، مؤسسات حسابرسی معتمد به چهار گروه، طبقه‌بندی شده‌اند که نتایج آن در سامانه رسمی سازمان بورس قابل مشاهده می‌باشد. این متغیر برای مؤسسات حسابرسی طبقه اول، یک و برای سایر مؤسسات حسابرسی، صفر در نظر گرفته شد.

$TENU_{it}$: تعداد سال‌هایی که یک مؤسسه حسابرسی، حسابرس مستقل شرکت صاحبکار می‌باشد. $SPEC_{it}$: این متغیر بیانگر تخصص حسابررس می‌باشد. سهم بازار مؤسسه حسابرسی به عنوان شاخصی برای تخصص حسابررس در صنعت تلقی می‌شود؛ زیرا اولویت در صنعت حسابررس را نسبت به سایر مؤسسات حسابرسی نشان می‌دهد. هرچه سهم بازار حسابررس بیشتر باشد، تخصص در صنعت و تجربه حسابررس نسبت به سایر رقبایان بیشتر است. سهم بازار حسابررس به صورت نسبت مجموع دارایی‌های تمام صاحبکاران هر مؤسسه حسابرسی در صنعت خاص به مجموع دارایی‌های تمام صاحبکاران در این صنعت در پایان سال، محاسبه گردید. در پایان، مطابق با تحقیقات انجام شده توسط یو (Yu, 2008) و پالمروز (Palmrose, 1986)، مؤسساتی به عنوان متخصص صنعت در نظر گرفته شدند که سهم بازارشان بیش از $[1.2 \times (\text{تعداد حسابرسان در یک صنعت} \div 1)]$ باشد. این متغیر برای مؤسسات حسابرسی متخصص یک و برای سایر مؤسسات حسابرسی، صفر می‌باشد.

BM_{it} : نسبت حقوق صاحبان سهام مندرج در ترازنامه شرکت به ارزش بازار شرکت در پایان سال مالی می‌باشد. ارزش بازار شرکت، به صورت حاصلضرب تعداد سهام منتشر شده شرکت در قیمت سهام در پایان سال مالی محاسبه شد (متغیر کنترلی).

$EARNQ_{it}$: به معنای ماندگاری سود است که از تقسیم جریان‌های نقد حاصل از عملیات به سود خالص در پایان سال مالی، حاصل می‌شود (متغیر کنترلی).

ROE_{it} : از تقسیم سود خالص به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در پایان سال مالی، حاصل می‌شود (متغیر کنترلی).

سازوکارهای راهبری شرکتی: برای بررسی رابطه بین سازوکارهای راهبری شرکتی و بازده سهام، معیارهای درصد مدیران غیرموظف (FRC, 2010)، درصد سهامداران نهادی (FRC, 2010)، مالکیت خانوادگی (Lee, et al., 2010) مالکیت عمومی غیردولتی و مالکیت دولتی (Claessens, et al., 2012) در نظر گرفته و مدل همبستگی شماره ۲ آزمون شد (Rezaei, et al., 2012; Ezzine, 2011; Uchida, et al., 2011).

مدل شماره ۲: رابطه بین سازوکارهای راهبری شرکتی و بازده آتی سهام

$$RET_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 NER_{it} + \alpha_2 INSR_{it} + \alpha_3 FO_{it} + \alpha_4 PO_{it} + \alpha_5 SO_{it} + \alpha_6 LEV_{it} + \alpha_7 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

NER_{it} : درصد اعضای غیرموظف هیئت مدیره به کل اعضای هیئت مدیره که اطلاعات مربوط به آن در گزارش فعالیت هیئت مدیره در پایان سال مالی شرکت درج می شود. مدیران غیرموظف اعضای پاره وقت هیئت مدیره می باشند که در شرکت کار اجرایی ندارند و حقوق ثابت ماهانه یا سالانه دریافت نمی کنند.

$INSR_{it}$: درصد سهامداران نهادی که درصد سهام شرکت در اختیار شرکت های سرمایه گذاری و هلدینگ، شرکت های بیمه، صندوق های بازنشستگی، صندوق های سرمایه گذاری، شرکت های تأمین سرمایه، مؤسسات مالی، بانک ها و اشخاص حقیقی و حقوقی دارای مالکیت بیش از ۵ درصد سهام، می باشد.

FO_{it} : کنترل شرکت توسط گروه های خانوادگی می باشد. در صورتی که یک شرکت تحت کنترل گروه های خانوادگی باشد، این متغیر یک و در غیر این صورت، صفر در نظر گرفته شد.

PO_{it} : کنترل شرکت توسط نهادهای عمومی غیردولتی می باشد. در صورتی که یک شرکت تحت کنترل نهادهای عمومی غیردولتی باشد، این متغیر یک و در غیر این صورت، صفر در نظر گرفته شد.

SO_{it} : کنترل شرکت توسط دولت و نهادهای دولتی می باشد. در صورتی که یک شرکت تحت کنترل دولت یا نهادهای دولتی باشد، این متغیر یک و در غیر این صورت، صفر در نظر گرفته شد.

LEV_{it} : نسبت بدهی که از تقسیم ارزش دفتری جمع بدهی های شرکت به ارزش دفتری جمع دارایی های آن در پایان سال مالی، محاسبه شد (متغیر کنترلی).

$SIZE_{it}$: لگاریتم ارزش بازار شرکت که به صورت حاصل ضرب تعداد سهام منتشر شده شرکت در قیمت سهام در پایان سال مالی محاسبه شد (متغیر کنترلی).

تأثیر سازوکارهای راهبری شرکتی بر رابطه بین کیفیت حسابرسی و بازده سهام: برای این منظور، ابتدا رتبه کیفیت حسابرسی و رتبه سازوکارهای راهبری شرکتی براساس معیارهایی به شرح زیر محاسبه و مدل همبستگی شماره ۳ آزمون شد. در این مدل، ضریب متغیر $GOV_{it} * AUDT_{it}$ نشان‌دهنده تأثیر سازوکارهای راهبری شرکتی بر رابطه بین کیفیت حسابرسی و بازده آتی سهام می‌باشد (Krishnan, et al., 2012).

مدل شماره ۳: تأثیر سازوکارهای راهبری شرکتی بر رابطه بین کیفیت حسابرسی و بازده آتی سهام

$$RET_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 AUDT_{it} + \alpha_2 GOV_{it} + \alpha_3 AUDT_{it} * GOV_{it} + \varepsilon_{it}$$

$AUDT_{it}$: رتبه کیفیت حسابرسی می‌باشد که با استفاده از متغیرهای مدل شماره ۱ محاسبه شد. به این ترتیب که ابتدا هر یک از متغیرهای مدل به اعداد صفر یا یک، استاندارد گردید. در صورتی که اندازه مؤسسه حسابرسی بزرگ بود به آن عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر، در صورتی که طبقه مؤسسه حسابرسی اول بود به آن عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر، در صورتی که دوره تصدی حسابرس بیشتر از ۴ سال (میان طیف دوره‌های تصدی حسابرسان مستقل) بود به آن عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر و در صورتی که مؤسسه حسابرسی متخصص صنعت بود به آن عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر اختصاص داده شد. مجموع اعداد اختصاص یافته به متغیرهای مذکور بیانگر رتبه کیفیت حسابرسی ($AUDT$) می‌باشد.

GOV_{it} : رتبه راهبری شرکتی می‌باشد که با استفاده از متغیرهای مدل شماره ۲ محاسبه شد. به این ترتیب ابتدا هر یک از متغیرهای مدل به اعداد صفر یا یک، استاندارد گردید. در صورتی که درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره بالاتر از ۵۰ درصد (میان طیف درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره) بود به آن عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر، در صورتی که درصد سهامداران نهادی بالاتر از ۵۰ درصد (میان طیف درصد سهامداران نهادی) بود به آن عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر، در صورتی که یک شرکت تحت کنترل گروه‌های خانوادگی بود، به آن عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر، در صورتی که یک شرکت تحت کنترل نهادهای عمومی غیردولتی بود، به آن عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر و در صورتی که یک شرکت تحت کنترل دولت و نهادهای دولتی بود به آن عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر، اختصاص داده شد. مجموع اعداد اختصاص یافته به متغیرهای مذکور بیانگر رتبه راهبری شرکتی (GOV) می‌باشد.

یافته‌های تحقیق

نتایج آزمون فرضیه‌های گروه اول: با استفاده از مدل شماره ۱، رابطه معیارهای کیفیت حسابرسی با بازده آتی سهام به روش رگرسیون داده‌های ترکیبی^۱ با مدل اثرات ثابت زمانی^۲ مورد بررسی قرار گرفت که نتایج آن در جدول شماره ۱ نشان می‌دهد بین متغیرهای طبقه مؤسسه حسابرسی، دوره تصدی حسابرس و تخصص حسابرس و بازده آتی سهام رابطه مثبت معنی‌دار وجود دارد. درحالی که بین اندازه مؤسسه حسابرسی و بازده آتی سهام رابطه معنی‌داری وجود ندارد. به عبارت دیگر، به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاران در زمان خرید و فروش و قیمت‌گذاری سهام به اندازه مؤسسه حسابرسی توجهی ندارند.

جدول (۱): نتایج آزمون فرضیه‌های گروه اول

$RET_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 AUDSIZE_{it} + \alpha_2 AUDCLASS_{it} + \alpha_3 TENU_{it} + \alpha_4 SPEC_{it} + \alpha_5 SIZE_{it} + \alpha_6 BM_{it} + \alpha_7 ERANQ_{it} + \alpha_8 D_{it}/E_{it} + \alpha_9 ROE_{it} + \varepsilon_{it}$		
معنی‌داری ضریب	ضریب	شرح
۰.۲۳۶	-۰.۰۴۲	AUDSIZE
۰.۰۵۹*	۰.۰۷۰	AUDCLASS
۰.۰۰۱*	۰.۰۲۸	TENU
۰.۰۱۳*	۰.۰۷۵	SPEC
۰.۰۱۲*	۰.۰۲۵	SIZE
۰.۴۷۱	-۱.۶۰۳	BM
۰.۰۸۷**	۰.۰۰۲	ERANQ
۰.۰۰۰*	-۰.۰۳۶	$\alpha_8 D_{it}/E$
۰.۰۰۰*	۰.۱۹۲	ROE
۱۵.۰۱۸		آماره F
۰.۰۰۰*		معنی‌داری آماره F
۰.۲۷۱		ضریب تعیین تعدیل شده
۱.۹۴۲		آماره دوربین واتسون

*: معنی‌دار در سطح خطای ۵ درصد

1. Panel Data
2. Time-Fixed Effect Model

نتایج آزمون فرضیه‌های گروه دوم: با استفاده از مدل شماره ۲، رابطه سازوکارهای راهبری شرکتی با بازده آتی سهام به روش رگرسیون داده‌های ترکیبی با مدل اثرات ثابت زمانی مورد بررسی قرار گرفت که نتایج آن در جدول شماره ۲ نشان می‌دهد بین درصد سهامداران نهادی، مالکیت خانوادگی، مالکیت عمومی غیردولتی و مالکیت دولتی با بازده آتی سهام رابطه مثبت معنی‌دار وجود دارد. لیکن بین درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره و بازده آتی سهام رابطه معنی‌داری وجود ندارد. به عبارت دیگر، به نظر می‌رسد سرمایه‌گذاران نسبت به وجود اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره واکنشی نشان نمی‌دهند که این امر می‌تواند به دلیل فعال نبودن اعضای غیرموظف در نظارت بر شرکت و چگونگی مدیریت آن باشد.

جدول (۲): نتایج آزمون فرضیه‌های گروه دوم

$RET_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1NER_{it} + \alpha_2INSR_{it} + \alpha_3FO_{it} + \alpha_4PO_{it} + \alpha_5SO_{it} + \alpha_6LEV_{it} + \alpha_7SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$		
شرح	ضریب	معنی‌داری ضریب
NER	۰.۱۲۶	۰.۱۴۸
INSR	۰.۱۲۲	۰.۰۶۱**
FO	۰.۱۲۲	۰.۰۰۱*
PO	۰.۰۸۱	۰.۰۲۴*
SO	۰.۱۲۸	۰.۰۰۰*
LEV	-۰.۱۱۸	۰.۲۴۶
SIZE	-۰.۰۲۳	۰.۰۲۲*
آماره F	۵.۴۵۸	
معنی‌داری آماره F	۰.۰۰۰*	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۰۵۲	
آماره دوربین واتسون	۲.۱۳۶	

***و** معنی‌دار به ترتیب در سطوح خطای ۵ درصد و ۱۰ درصد

نتایج آزمون فرضیه سوم: با استفاده از مدل شماره ۳، تأثیر سازوکارهای راهبری شرکتی بر رابطه بین کیفیت حسابرسی و بازده آتی سهام به روش رگرسیون داده‌های ترکیبی با مدل اثرات تصادفی زمانی^۱ مورد بررسی قرار گرفت که نتایج آن در جدول شماره ۳ مشاهده می‌شود. شایان ذکر است که با توجه به نتایج آزمون‌های شماره ۱ و ۲ و عدم وجود رابطه معنی‌دار بین متغیرهای اندازه مؤسسه حسابرسی و درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره با بازده آتی سهام، این متغیرها در محاسبه رتبه کیفیت حسابرسی (AUDT) و رتبه راهبری شرکتی (GOV) در نظر گرفته نشدند.

جدول (۳): نتایج آزمون فرضیه سوم - بخش الف

$RET_{it+1} = \alpha_0 + \alpha_1 AUDT_{it} + \alpha_2 GOV_{it} + \alpha_4 AUDT_{it} * GOV_{it} + \varepsilon_{it}$		
معنی‌داری ضریب	ضریب	شرح
۰.۰۰۵*	۰.۰۹۹	AUDT
۰.۰۰۱*	۰.۰۹۵	GOV
۰.۰۳۴*	۰.۰۳۸	AUDT* GOV
۶۴.۴۱۲		آماره F
۰.۰۰۰*		معنی‌داری آمار F
۰.۲۸۳		ضریب تعیین تعدیل شده
۱.۸۷۳		آماره دوربین واتسون

با توجه به معنی‌داری کیفیت حسابرسی در حضور سازوکارهای راهبری شرکتی ($AUDT_{it}^*$) (GOV_{it})، میزان تأثیر سازوکارهای راهبری شرکتی بر ضریب متغیر مذکور مورد بررسی قرار گرفت. نتایج آزمون والد^۲ در جدول شماره ۴ نشان می‌دهد که سازوکارهای راهبری شرکتی رابطه بین کیفیت حسابرسی و بازده آتی سهام را به صورت معنی‌داری تحت تأثیر قرار نمی‌دهد.

جدول (۴): نتایج آزمون فرضیه سوم - بخش ب (آزمون والد)

مقایسه ضریب AUDT با ضریب AUDT*GOV	
ضریب معنی‌داری	ارزش آماره F
۰.۲۴۶	۱.۳۴۴

1. Time-Random Effect Model
2. Wald Test

نتیجه‌گیری

کیفیت حسابرسی و عوامل مؤثر بر آن همواره مورد توجه سرمایه‌گذاران، مدیران و تحلیل‌گران مالی بوده است. حسابرسی با کیفیت بالا، از طریق بهبود قابلیت اتکا و افزایش اعتبار فرایند گزارشگری مالی، کارایی بازار سرمایه را افزایش می‌دهد. هنگامی که هزینه‌های نمایندگی افزایش می‌یابد، تقاضای انجام حسابرسی با کیفیت نیز بالا می‌رود؛ زیرا، حسابرسی نقش بااهمیتی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین افراد درون سازمانی و سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی ایفا می‌کند و موجب بهبود کیفیت اطلاعات صورت‌های مالی می‌شود. یکی از عوامل مؤثر بر کیفیت حسابرسی، برقراری نظام راهبری شرکتی و سازوکارهای آن می‌باشد. از این‌رو، در این مقاله، تأثیر سازوکارهای راهبری شرکتی بر واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به کیفیت حسابرسی مورد توجه قرار گرفته است. برای انجام این تحقیق، ابتدا رابطه بین معیارهای کیفیت حسابرسی با بازده آتی سهام مورد بررسی قرار گرفت. نتایج حاکی از آن است که به غیر از اندازه مؤسسه حسابرسی، سایر معیارهای کیفیت حسابرسی با بازده آتی سهام رابطه معنی‌دار دارند. عدم وجود رابطه معنی‌دار بین اندازه مؤسسه حسابرسی و بازده آتی سهام مغایر با ادبیات تحقیق است که به نظر می‌رسد حصول این نتیجه به دلیل محدودیت تحقیق در تعریف اندازه مؤسسه حسابرسی صرفاً با استفاده از تعداد شرکا می‌باشد. این محدودیت با به‌کارگیری متغیر طبقه مؤسسه حسابرسی در تحقیق که در آن تعداد بیشتری از ویژگی‌های مؤسسات حسابرسی مداخله‌گر می‌باشد، برطرف شده است. همچنین رابطه بین سازوکارهای راهبری شرکتی با بازده آتی سهام مورد بررسی شد. نتایج نشان می‌دهد که به غیر از درصد اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره، بین معیارهای درصد سهامداران نهادی، مالکیت خانوادگی، مالکیت نهادی، مالکیت عمومی غیردولتی و مالکیت دولتی با بازده آتی سهام رابطه معنی‌دار وجود دارد. عدم وجود رابطه معنی‌دار بین درصد اعضای غیرموظف و بازده آتی سهام مغایر با ادبیات تحقیق است که حصول این نتیجه می‌تواند به دلیل دیدگاه سرمایه‌گذاران نسبت به اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره و غیرفعال بودن آن‌ها باشد. در پایان، اثرگذاری سازوکارهای راهبری شرکتی بر واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به کیفیت حسابرسی، آزمون شد. نتایج نشان داد که سازوکارهای مزبور تأثیر معنی‌داری بر رابطه بین کیفیت حسابرسی و بازده آتی سهام ندارد. یکی از دلایل حصول چنین نتیجه‌ای، عدم استقرار سایر سازوکارهای راهبری شرکتی مانند تشکیل کمیته حسابرسی و یا واحد حسابرسی داخلی در شرکت‌ها جهت ایجاد ارتباط قوی بین عوامل راهبری درون‌سازمانی و کیفیت حسابرسی می‌باشد.

با توجه به نتایج فوق، پیشنهاد می‌شود برقراری نظام راهبری شرکتی در شرکت‌ها با قدرت بیشتری از سوی نهادهای ناظر پیگیری شود. همچنین با عنایت به این که سازمان بورس و اوراق بهادار در سال ۱۳۹۱ با تصویب و ابلاغ دستورالعمل کنترل‌های داخلی و منشورهای کمیته حسابرسی و فعالیت حسابرسی داخلی، استقرار کمیته حسابرسی و واحد حسابرسی داخلی را برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران الزامی نموده است، پیشنهاد می‌شود در سال‌های آینده این تحقیق با به کارگیری متغیرهایی چون وجود کمیته حسابرسی و واحد حسابرسی داخلی و نیز کیفیت فعالیت‌های آن‌ها به عنوان سازوکارهای راهبری شرکتی، مجدداً انجام و نتایج آن جهت ایفای وظیفه نظارتی هرچه بهتر سازمان بورس و اوراق بهادار به آن سازمان ارائه شود.

منابع و مأخذ

۱. حساس یگانه، یحیی. (۱۳۸۴). فلسفه حسابرسی، انتشارات علمی و فرهنگی.
۲. حساس یگانه، یحیی، اعظم ولیزاده و امیر محمدی. (۱۳۹۱). "بررسی تأثیر تخصص صنعت حسابرس بر گزارشگری مالی و واکنش بازار سرمایه"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۱۹.
۳. سازمان بورس و اوراق بهادار. (۱۳۹۱). دستورالعمل طبقه‌بندی مؤسسات حسابرسی و اشخاص موضوع ماده ۱۰ دستورالعمل مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار، www.seo.ir.
۴. کمیته تدوین استانداردهای حسابرسی سازمان حسابرسی. (۱۳۸۸). مفاهیم نظری گزارشگری مالی، سازمان حسابرسی.
5. Al-Ajmi, J. (2009). "Audit firm, corporate governance, and audit quality: Evidence from Bahrain", *Advances in International Accounting*, Vol. 25, pp 64–74.
6. American Accounting Association Committee on Basic Auditing Concepts. (1973). "A Statement of Basic Auditing Concepts", Committee on Basic Auditing Concepts.
7. ASX Corporate Governance Council. (2010). "Corporate Governance Principles and Recommendations", Australian Securities Exchange.
8. Baker, R.A. and A. Al-Thuneibat. (2011). "Emerald Article: Audit tenure and the equity risk premium: evidence from Jordan", *International Journal of Accounting and Information Management* 19(1): 5-23.
9. Black, B.S., A.G. Carvalho and E.Gorga. (2011). "What matters and for which firms for corporate governance in emerging markets? Evidence from Brazil (and other BRIK countries)", *Journal of Corporate Finance*, Article In Press.
10. Bugeja, M. (2011). "Takeover premiums and the perception of auditor independence and reputation", *The British Accounting Review* 43: 278-293.
11. Carson, E. (2009). "Industry Specialization By Global Audit Firm Network", *The Accounting Review* 84: 355- 382.
12. Central Bank of Republic of Armenia. (2010). "Code of Corporate Governance of Armenia", <https://www.cba.am/AM/SitePages/Default.aspx>.

13. Chi, W., H. Huang, Liao, Y. and H. Xie. (2009). "Mandatory audit partner rotation, audit quality, and market perception: Evidence from Taiwan", *Contemporary Accounting Research* 26(2): 359–391.
14. Claessens, S. and B.B. Yurtoglu. (2012). "Corporate governance in emerging markets: A survey", *Emerging Markets Review*, Article In Press.
15. Dey, A. (2008). "Corporate Governance and Agency Conflicts", *Journal of Accounting Research*, 46(5): 1143-1181.
16. Ezzine, H. (2011). "A Cross Saudi Firm Analysis of the Impact of Corporate Governance on the Stock Price Performance during the Recent Financial Crisis", *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences* 43:137-154.
17. Financial Reporting Council. (2010). *The UK Corporate Governance Code*.
18. Gul, F., J. Kim and A.A. Qiu. (2010). "Ownership concentration, foreign shareholding, audit quality, and stock price synchronicity: Evidence from China", *Journal of Financial Economics* 95: 425–442.
19. Gunny, K., G.V. Krishnan and T.Ch. Zhang. (2007). "Is Audit Quality associated with Auditor tenure, industry expertise and fee? Evidence from PCAOB opinions", <http://ssrn.com/abstract=1015089>.
20. Hasan, A. and S. A. Butt .(2009). "Impact of Ownership Structure and Corporate Governance on Capital Structure of Pakistani Listed Companies", *International Journal of Business and Management*, 4(2): 50-57.
21. International Accounting Auditing Standard Board. (2011). "Audit Quality and IAASB perspective", www.iaasb.org.
22. Lee, Sh. and Ch. Lin. (2010). "An accounting-based valuation approach to valuing corporate governance in Taiwan", *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 6: 47–60.
23. Morey, M., Gottesman, A., Baker, E. and Goldridge, B. (2009). "Does better corporate governance result in higher valuations in emerging markets? Another examination using a new data set", *Journal of Banking & Finance* 33: 254–262.
24. Rezaei, F., B. Ghorbani and A. Yaghoubi. (2012). "The effect of corporate governance on enterprises' finance structure", *Interdisciplinary of Contemporary aresearch in Business* 3(11): 187-202.
25. Singh, I. and H. Singh. (2012). "Auditor Industry Specialisation and IPO Underpricing: Recent Australian Evidence", <http://www.business.uwa.edu.au>.

26. Uchida, K., J. Liu and R. Gao. (2011). "State Control and Long Term Stock Performance of Chinese IPOs", Asian Financial Management, Renmin University of China, Beijing, China.
27. Watts, R.L. and J.L. Zimmerman. (1986). Positive Accounting Theory, Prentice Hall International Inc.