



### The role of managerial ownership in the effect of financial performance and auditor reputation on firm value

Abdolrasoul Rahmanian Koushkaki<sup>1</sup> | Masoumeh Zilabi<sup>2\*</sup>

#### Abstract

The present study examines the role of managerial ownership in the effect of financial performance and auditor reputation on company value in companies listed on the Tehran Stock Exchange. This research is applied in terms of purpose and causal (post-event) in terms of correlation method. The statistical population of the research is the companies admitted to the Tehran Stock Exchange, using the systematic elimination sampling method, 132 companies were selected as the research sample in the 10-year period between 1391 and 1400. Regression models have been used to test research hypotheses. In addition, Eviuse software was used to analyze the data. Research results show that financial performance has a direct impact on company value. Also, managerial ownership does not have a direct effect on the relationship between financial performance and company value and the relationship between auditor reputation and company value.

**Keywords:** Financial performance, auditor reputation, firm value, managerial ownership.

Research Paper

Received:  
6 February 2024  
Revised:  
30 April 2024  
Accepted:  
30 April 2024  
Published:  
1 January 2025

ISSN: 2717-1809  
E-ISSN: 2717-199x



DOR: 20.1001.1.27171809.1403.5.4.3.6

1. Corresponding Author: Assistant Professor, Department of Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran. [abr.rahmanian@pnu.ac.ir](mailto:abr.rahmanian@pnu.ac.ir)
2. MSc, Department of Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran.

This article is an open-access article distributed under the terms and conditions of the

Creative Commons Attribution Non-Commercial (CC-BY-NC) license.







## نقش مالکیت مدیریتی در تأثیر عملکرد مالی و شهرت حسابرِس بر ارزش شرکت

عبدالرسول رحمانیان کوشکی<sup>۱</sup> | معصومه ذیلابی<sup>۲</sup>

سال پنجم  
زمستان ۱۴۰۳  
صص: ۹۵-۱۱۹

### مقاله پژوهشی

تاریخ دریافت:

۱۴۰۲/۱۱/۱۷

تاریخ بازنگری:

۱۴۰۳/۰۲/۱۱

تاریخ پذیرش:

۱۴۰۳/۰۲/۱۱

تاریخ انتشار:

۱۴۰۳/۱۰/۱۲

شاپا چاپی: ۲۷۱۷-۱۸۰۹  
الکترونیکی: x: ۲۷۱۷-۱۹۹



DOR: 20.1001.1.27171809.1403.5.4.3.6

### چکیده

پژوهش حاضر به بررسی نقش مالکیت مدیریتی در تأثیر عملکرد مالی و شهرت حسابرِس بر ارزش شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. این تحقیق از نظر هدف کاربردی و از نظر روش همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) می باشد. جامعه آماری تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که با استفاده از روش نمونه گیری حذفی سیستماتیک تعداد ۱۳۲ شرکت به عنوان نمونه پژوهش در بازه زمانی ۱۰ ساله بین سال های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ انتخاب شدند. جهت آزمون فرضیه های پژوهش از مدل های رگرسیونی استفاده شده است. همچنین جهت تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزار ایویوز استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان می دهد که عملکرد مالی تأثیر مستقیمی بر ارزش شرکت دارد. همچنین مالکیت مدیریتی بر رابطه بین عملکرد مالی و ارزش شرکت تأثیر مستقیم و بر ارتباط بین شهرت حسابرِس و ارزش شرکت تأثیر ندارد.

کلیدواژه ها: عملکرد مالی، شهرت حسابرِس، ارزش شرکت، مالکیت مدیریتی

۱. نویسنده مسئول: استادیار گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران.

abr.rahmanian@pnu.ac.ir

۲. کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران.



## مقدمه و بیان مسئله

سازمان‌ها جهت فراهم آوردن بازخورد به مدیران در ارتباط با نیل به اهداف استراتژیک به ارزیابی عملکرد متکی اند. صاحب‌نظران و محققان معتقدند عملکرد، موضوعی اصلی در تمامی تجزیه و تحلیل‌های سازمانی است و مشکل بتوان سازمانی را تصور کرد که مشمول ارزیابی و اندازه‌گیری عملکرد نباشد. سازمان‌ها از تکنیک‌های متعددی در انجام وظایف مدیریتی، استفاده بهینه از منابع، افزایش کارآمدی، نظارت، اثربخشی و پاسخگویی بهره می‌گیرند. یکی از این تکنیک‌ها، ارزیابی عملکرد مالی است که از کاربردهای مهم نظریه‌های انگیزش در مدیریت است. ارزیابی عملکرد مالی، ابزاری برای شناخت وضعیت گذشته، حال و آینده است که با بررسی و شناسایی مشکلات، به مدیر این اجازه را می‌دهد تا راهکارهای عملی را برای رسیدن به وضعیت مطلوب اتخاذ نماید. امروزه نظر به تحولات اقتصادی، اجتماعی و سیاسی، نقش ارزیابی عملکرد از وظایف سنتی آن (قضاوت و سنجش عملکرد) پا را فراتر گذاشته و بر رشد، توسعه و بهبود متمرکز شده است (کراونس و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰). تصمیم‌مدیر به عنوان یک عامل در شرکت نقش مهمی ایفا می‌کند. یکی از تصمیمات اتخاذ شده این است که مدیران در پروژه‌های سودآوری سرمایه‌گذاری کنند که منجر به بهینه‌سازی افزایش عملکرد شرکت می‌شود. تئوری رفتاری سنتی توضیح داده است که مدیران منطقی همیشه تصمیم‌های منطقی می‌گیرند، اما نظریه مالی رفتاری خلاف این را می‌گوید که مدیران همیشه منطقی نیستند و تحت تأثیر سوگیری‌های رفتاری مختلف در هر تصمیم‌مدیریتی مانند ضرر‌گریزی، چارچوب‌بندی و اعتماد بیش از حد قرار می‌گیرند (نوریانتینی<sup>۲</sup>، ۲۰۲۲). اندازه موسسات حسابرسی کننده، قدمت و نام تجاری موسسات، نمونه‌ای از معیارهای متمایزکننده کیفیت موسسات حسابرسی و شهرت آن‌ها می‌باشد. یعنی موسسات بزرگتر و همچنین موسساتی که دارای نام تجاری مشهورتری نسبت به موسسات دیگر هستند دارای کیفیت کاری بالاتری هستند. ضعف و عدم درست کار حسابرسی باعث می‌شود کارایی و نظارت بر رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت افزایش یابد که باعث افزایش ریسک شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد (مگینز، ۲۰۱۷). برای کیفیت حسابرسی شاخص‌های

1. Cravens et al  
2. Nuryantini

مختلفی از جمله اندازه موسسه حسابرسی، تخصص حسابرس در صنعت، دوره تصدی حسابرس، استقلال حسابرس و شهرت حسابرسی در تحقیقات مختلف مورد بررسی قرار گرفته است و نشان داده اند که افزایش شهرت، استقلال، بهره گیری از حسابرسان بزرگ و تخصص صنعت حسابرسان موجب بهبود کیفیت حسابرسی می شود (دان و می هیو، ۲۰۰۴؛ بای و چویی، ۲۰۱۲). همچنین، چهار موسسه بزرگ حسابرسی در مقایسه با سایر موسسات حسابرسی، شهرت بیشتری دارند. از دست دادن شهرت، می تواند حسابرس چهار موسسه بزرگ حسابرسی را از کار بیاندازد (هوانگ و لی، ۲۰۰۹).

رشد مستمر و پایدار شرکت ها از اهمیت به سزایی در مباحث اقتصاد خرد و کلان برخوردار است. زیرا، از یک طرف سبب خلق ارزش و افزایش ثروت برای سهامداران میگردد. از طرف دیگر، زمینه ایجاد اشتغال، بهبود معیشت و تأمین رفاه اجتماعی را فراهم می سازد. به عبارتی، رشد مطلوب بنگاه تجاری ضامن تأمین منافع گروه های ذینفع مرتبط با آن در سطح خرد و عامل افزایش تولید و رشد اقتصادی در سطح کلان است. از اینرو، شناسایی عوامل مؤثر بر رشد شرکت، ضمن کمک به مسئولان کلان اقتصادی در پیشگیری از اتلاف منابع و ثروت های طبیعی و غیرطبیعی کشور، سبب تصمیمگیری درست مدیران بنگاه های تولیدی در حیطه مسئولیت های محوله مانند انتخاب شیوه مناسب تأمین مالی می شود و این افزایش ارزش شرکت و حداکثرسازی ثروت سهامداران را به دنبال دارد (سلیمانی امیری و رازانی، ۱۴۰۰).

توسعه یک شرکت از ارزشی که در بازار سرمایه، متعلق به یک شرکت است، جدا نیست. سرمایه گذاران خود به هر شرکتی که سودآوری خوبی دارد نگاهی می اندازند، زیرا خود سرمایه گذاران همیشه سودآوری را در سرمایه گذاری وجوه خود در بازار سرمایه در اولویت قرار می دهند و آن شرکت ها با هدف دستیابی به حداکثر سود، رفاه سهامداران و به حداکثر رساندن ارزش شرکت تأسیس می شوند (علی و فروجی، ۲۰۲۱). ارزش شرکت به عنوان قیمتی تعریف می شود که سرمایه گذاران بالقوه حاضرند در صورت فروش شرکت بپردازند. سهامداران همواره نیازمند اطلاعاتی هستند که بتوانند برای ارزیابی تصمیمات خود از آنها بهره گیرند. تصمیمات باید از لحاظ مالی و دیدگاه تحلیل گر مالی به گونه ای باشد که در شرکت ارزش ایجاد کند. ارزش شرکت، ادراک سرمایه گذار از میزان موفقیت مدیران در مدیریت منابع شرکتی است که به آنها

سپرده شده است که اغلب با قیمت سهام مرتبط است. ارزش شرکت چیزی است که برای شرکت بسیار مهم است زیرا افزایش ارزش شرکت با افزایش قیمت سهام همراه خواهد بود. بازار نه تنها به عملکرد فعلی شرکت بلکه به چشم انداز شرکت در آینده با افزایش ارزش شرکت نیز اعتقاد خواهد داشت (ایندرارینی، ۲۰۱۹). در هر رویداد اقتصادی، سرمایه گذاران برای تصمیم گیری نیازمند اطلاعات قابل اتکا هستند. از دیدگاه سرمایه گذاران، اطلاعاتی قابل اتکا تلقی می شود که یک سازمان مستقل بر فرآیند گزارش گری شرکت ها و مرکز ثقل این فرآیند یعنی صورت های مالی، نظارت نمایند (نخعی و همکاران، ۱۳۹۹).

بنابراین با توجه به مطالب فوق سوال اصلی پژوهش به شرح زیر مطرح می گردد که تاثیر عملکرد مالی و شهرت حسابرسان بر ارزش شرکت با تاکید بر مالکیت مدیریتی چگونه است؟

## مبانی نظری پژوهش

### عملکرد مالی و ارزش شرکت

سودآوری نسبی است که برای اندازه گیری سودآوری یک شرکت در یک دوره زمانی معین استفاده می شود، سودآوری برای نظارت بر توسعه سود کسب شده توسط شرکت استفاده می شود (هنفی و حلیم، ۲۰۱۶). نسبت سودآوری نسبی است که برای اندازه گیری توانایی شرکت برای سرمایه گذاری تمام وجوه در فعالیت های مورد استفاده برای فعالیت های عملیاتی شرکت با هدف ایجاد سود با استفاده از دارایی های آن مفید است. این نشان می دهد که هر چه ارزش سودآوری به دست آمده توسط یک شرکت بیشتر باشد، ارزش کل شرکت را افزایش می دهد زیرا شرکت توانایی کسب سود از دارایی های خود را دارد (والانداری و ایفند، ۲۰۲۲). در ارتباط با تاثیر عملکرد مالی بر ارزش شرکت، مطالعات پیشین برای اثبات اثر عملکرد مالی شرکت بر بازده سهام انجام شده است. ویشنانی و شاه (۲۰۰۸) ثابت کردند که نسبت های به دست آمده از صورت های مالی با شاخص های بازار سهام رابطه معنی داری دارد و مهمترین این نسبت ها، نسبت های سودآوری و عملکرد است. سودآوری یکی از عواملی است که می تواند ارزش یک شرکت را تحت تاثیر قرار دهد. هر چه سود یا توانایی شرکت در کسب سود بیشتر باشد، شرکت یکی از نکات مهم در افزایش ارزش خود در بازار سرمایه خواهد داشت. هدف سودآوری

اندازه‌گیری توانایی شرکت برای سرمایه‌گذاری تمام وجوه در فعالیت‌های مورد استفاده برای فعالیت‌های عملیاتی شرکت با هدف ایجاد سود با استفاده از دارایی‌های آن است (والانداری و ایفند، ۲۰۲۲).

### شهرت حسابرِس و ارزش شرکت

سهامداران همواره نیازمند اطلاعاتی هستند که بتوانند برای ارزیابی تصمیمات خود از آنها بهره‌گیرند. تصمیمات باید از لحاظ مالی و دیدگاه تحلیل‌گر مالی به گونه‌ای باشد که در شرکت ارزش ایجاد کند. در هر رویداد اقتصادی، سرمایه‌گذاران برای تصمیم‌گیری نیازمند اطلاعات قابل اتکا هستند. از دیدگاه سرمایه‌گذاران، اطلاعاتی قابل اتکا تلقی می‌شود که یک سازمان مستقل بر فرآیند گزارش‌گری شرکت‌ها و مرکز ثقل این فرآیند یعنی صورت‌های مالی، نظارت نمایند (نخعی و همکاران، ۱۳۹۹). از همین رو انتظار بر این است شهرت حسابرِس بر ارزش شرکت اثر مطلوب داشته باشد. چون حسن شهرت حسابرِس، اعتبار اطلاعات صورت‌های مالی را افزایش می‌دهد و سرمایه‌گذاران زیادی میل به خرید سهام شرکت از خواهند داشت.

### مالکیت مدیریتی، عملکرد مالی و ارزش شرکت

مالکیت مدیریتی یکی از شاخص‌های حاکمیت شرکتی خوب است. مالکیت مدیریتی درصدی از سهام در اختیار مدیران است. این مالکیت بر اساس تئوری نمایندگی می‌تواند تعارض نمایندگی را کاهش دهد (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). همگرایی منافع، تضاد بین مدیریت و هدف شرکت، یعنی مشکل نمایندگی، با افزایش سهام مدیریت کاهش می‌یابد. انتظار می‌رود مالکیت مدیریتی بر عدم تقارن اطلاعات بین عامل و مدیر عامل غلبه کند و در نهایت ارزش شرکت را افزایش دهد. در این مورد، مالکیت مدیریتی می‌تواند بر رابطه بین عملکرد مالی و ارزش شرکت تأثیر بگذارد (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). رحمانیان کوشککی و بادیباب (۱۴۰۲) بیان می‌کنند که حاکمیت شرکتی تأثیر معناداری بر سرمایه‌فکری و ارزش شرکت ندارد. همچنین، تأثیر سودآوری بر سرمایه‌فکری و ارزش شرکت تأیید شده است. اندازه شرکت نیز تأثیر معناداری بر ارزش شرکت داشته است، در حالی که تأثیر آن بر سرمایه‌فکری پذیرفته نشده است. علاوه بر این، تأثیر سرمایه‌فکری بر ارزش شرکت مورد تأیید قرار نگرفته است. در نهایت نتایج

نشان داد که نقش میانجی سرمایه فکری در رابطه بین حاکمیت شرکت، سودآوری و اندازه شرکت با ارزش شرکت پذیرفته نمی‌گردد.

### مالکیت مدیریتی، شهرت حسابرسان و ارزش شرکت

حسابرسان به منظور حفظ اعتبار حرفه، شهرت حرفه‌ای خود و اجتناب از دعاوی قضایی علیه خود، به دنبال افزایش کیفیت حسابرسانی هستند. شرکت‌هایی که صورتهای مالی حسابرسانی شده ارائه کنند دارای محتوای اطلاعاتی و سود با کیفیت بیشتری هستند. ارقام تعهدی وابسته به قضاوت‌های مدیران است و حسابرسانی شرکت‌هایی که ارقام تعهدی بیشتری دارند دشوارتر است. حسابرسانی با کیفیت بالاتر، با احتمال بیشتری عملکردهای حسابداری مورد تردید را کشف میکند. زیرا موسسه‌های حسابرسانی با کیفیت، دارای تخصص، منابع و انگیزه‌های بیشتری برای کشف اشتباه و تقلب هستند. از سویی دیگر کیفیت که تعیین‌کننده عملکرد حسابرسانی است تابع عوامل متعددی از قبیل توانایی‌های حسابرسان و اجرای حرفه‌ای است (مجتهدزاده و آقایی، ۱۳۹۳). عملکرد مالی، شهرت حسابرسان، اندازه شرکت به طور همزمان تاثیر معنی داری بر ارزش شرکت، عملکرد مالی تاثیر معنی داری بر ارزش شرکت، شهرت حسابرسان تاثیر معنی داری بر ارزش شرکت ندارد، اندازه شرکت تاثیر معنی داری دارد. در ارزش شرکت، مالکیت مدیریتی نمی‌تواند اثر عملکرد مالی بر ارزش شرکت را تعدیل کند، مالکیت مدیریتی نمی‌تواند اثر شهرت حسابرسان را بر ارزش شرکت تعدیل کند، مالکیت مدیریتی می‌تواند اثر اندازه شرکت را بر ارزش شرکت تعدیل کند، مالکیت مدیریتی می‌تواند اثر شرکت را تعدیل کند (واردانا و کوسماواردانی، ۲۰۲۲).

### پیشینه پژوهش

کاویانی و فخر حسینی (۱۴۰۲) تأثیر افشای فراگیر مالی بر عملکرد بانک‌ها: نقش تعدیلی رقابت بازار و ساختار مالکیت را بررسی نمودند. نتایج نشان می‌دهد که افشای شمولیت مالی بر عملکرد بانک‌های تأثیر مثبت و معناداری دارد و رقابت بازار می‌تواند نقش تعدیلی در رابطه این دو متغیر ایفا کند. همچنین نتایج نشان داد که مالکیت دولتی بر رابطه بین افشای شمولیت مالی و عملکرد بانک تأثیر معناداری ندارد.



رحمانیان کوشکی و بادایاب (۱۴۰۲) به تاثیر حاکمیت شرکتی، سودآوری و اندازه شرکت بر ارزش شرکت با نقش میانجی سرمایه فکری پرداختند. فرضیه‌های پژوهش با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۱۴۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۹ و با بهره‌گیری از مدل‌یابی معادلات ساختاری مورد آزمون قرار گرفت. نتایج به دست آمده حاکی از آن است که حاکمیت شرکتی تاثیر معناداری بر سرمایه فکری و ارزش شرکت ندارد. همچنین، تاثیر سودآوری بر سرمایه فکری و ارزش شرکت تایید شده است. اندازه شرکت نیز تاثیر معناداری بر ارزش شرکت داشته است، در حالی که تاثیر آن بر سرمایه فکری پذیرفته نشده است. علاوه بر این، تاثیر سرمایه فکری بر ارزش شرکت مورد تایید قرار نگرفته است. در نهایت نتایج نشان داد که نقش میانجی سرمایه فکری در رابطه بین حاکمیت شرکتی، سودآوری و اندازه شرکت با ارزش شرکت پذیرفته نمی‌گردد.

مقصودی (۱۴۰۲) به بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین وجه نقد مازاد و ارزش شرکت می‌پردازد. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۳۰ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده در دوره‌ی زمانی ۶ ساله بین سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ مورد بررسی قرار گرفتند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که بین وجه نقد مازاد و ارزش شرکت ارتباط وجود دارد. همچنین، حاکمیت شرکتی بر ارتباط بین وجه نقد مازاد و ارزش شرکت تاثیر معنی‌دار دارد.

امیری و مومنی (۱۴۰۱) بررسی تاثیر دارایی‌های نامشهود بر رابطه بین رشد شرکت و ارزش شرکت پرداختند. جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۹ و با استفاده از اطلاعات ۱۲۰ شرکت و روش رگرسیون خطی چند متغیره به آزمون فرضیه پرداخته شد. با توجه به نتایج آزمون فرضیه اول، رشد شرکت و ارزش شرکت رابطه مستقیمی دارد. و همچنین نتایج فرضیه دوم حاکی از آن است که متغیر تعاملی (دارایی نامشهود\* رشد شرکت) رابطه معنادار با ارزش شرکت ندارد.

جادیپایا و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی تاثیر تنوع بدهی بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار هندوستان پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از آن بود تنوع بدهی بر ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیرگذار است. بین جریان‌های نقدی و

ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد. تنوع بدهی بر رابطه بین جریان های نقدی و ارزش شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر گذار است.

بخردی نسب (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر کیفیت پرتفوی وام بر عملکرد مالی با در نظر گرفتن نقش تعدیل گر سلامت مالی پرداخت. نتایج نشان داد که با افزایش کیفیت پرتفوی وامها، عملکرد مالی بانکها بهبود یافته و سلامت مالی بانکها تأثیر مستقیم کیفیت پرتفوی وامها بر عملکرد مالی بانکها را تشدید می نماید.

حاجی کریمی و شکیبی (۱۳۹۹) نقش سازوکارهای کنترل داخلی و مدیریت ریسک کیفیت زنجیره تأمین در بهبود عملکرد مالی را بررسی نمودند. نتایج نشان داد که در شرایط فعلی کشور و با وجود تحریم های سنگین اقتصادی، مدیریت ریسک زنجیره تأمین و نیز سازوکارهای کنترل داخلی می توانند برای کاهش شکست های ناشی از ریسک های مختلف که به ضرر و زیان مالی فراوان منجر می شوند، ضروری هستند و با استفاده از این دو ابزار می توان به بهبود عملکرد مالی شرکت های فعال بخش خصوصی که توسعه اقتصادی کشور در گرو رشد و توسعه آنهاست، کمک نمود.

بن لی (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش، ارزش شرکت، سودآوری و ریسک شرکت را بررسی نمود. در این تحقیق داده های پانلی ۴۹۷ شرکت از سالهای ۲۰۰۷ الی ۲۰۱۶ مورد استفاده قرار گرفتند. یافته های تحقیق نشان داد رابطه منفی و معنی داری بین سرمایه در گردش و ارزش شرکت و سودآوری و ریسک وجود دارد. نتایج حاکی از آن است که مدیران شرکت در مدیریت سرمایه در گردش برای سودآوری و کنترل ریسک باید بین اهدافشان یک معامله برقرار نمایند.

کمانگ و نیلوح<sup>۱</sup> (۲۰۱۸) به بررسی نقش تعدیلگر سیاست تقسیم سود و فرصت رشد در رابطه بین جریان نقد آزاد و ارزش شرکت پرداختند نتایج پژوهش آنها نشان داد که جریان نقد آزاد بر ارزش شرکت تاثیر مثبت و ناچیز دارد. سیاست تقسیم سود و فرصت رشد اثر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارند و نقش تعدیلگر سیاست تقسیم سود بر رابطه بین جریان نقد آزاد و ارزش

1. Komang & niluh

شرکت مثبت و معنادار بوده و همچنین، نقش تعدیلگر فرصت رشد بر رابطه بین جریان نقد آزاد و ارزش شرکت معنادار و مثبت است.

گلوریا و مانتوانی (۲۰۱۷)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین ویژگی‌های مالکیت شرکت و سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر عملکرد شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد در شرکت‌های با مالکیت خصوصی، رابطه معناداری میان سازوکارهای حاکمیت شرکتی و عملکرد شرکت وجود ندارد، اما در شرکت‌های بزرگ بین این دو، رابطه قوی و معناداری برقرار است.

با توجه به مبانی نظری، فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر ارائه شده است.

فرضیه اول: عملکرد مالی بر ارزش شرکت تاثیر دارد.

فرضیه دوم: شهرت حسابرسان بر ارزش شرکت تاثیر دارد.

فرضیه سوم: مالکیت مدیریتی بر ارتباط بین عملکرد مالی و ارزش شرکت تاثیر دارد.

فرضیه چهارم: مالکیت مدیریتی بر ارتباط بین شهرت حسابرسان و ارزش شرکت تاثیر دارد.

## روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف، پژوهشی کاربردی است. از نظر شیوه اجرا پژوهشی توصیفی- علی است، همچنین از نظر شیوه گردآوری داده‌ها از نوع تاریخی (پس رویدادی) است و نوع جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات کتابخانه‌ای می‌باشد، به طوری که مطالعات کتابخانه‌ای شامل مجلات تخصصی لاتین و فارسی پژوهش‌های کاربردی است. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش پس از انتخاب شرکت‌های نمونه و جمع‌آوری آمار و اطلاعات مورد نیاز، از مدل‌های رگرسیونی استفاده خواهد شد. همچنین جهت تجزیه و تحلیل آمار و اطلاعات پس از پردازش توسط نرم‌افزار صفحه‌گسترده اکسل، نرم‌افزار ایویوز مورد استفاده قرار گرفته است. برای گردآوری داده‌های مورد نظر از داده‌های صورت‌های مالی و همچنین، از یادداشت‌های صورت‌های مالی در سایت کدال استفاده شده است. قلمرو مکانی پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۰ می‌باشد. با توجه به محدودیت‌های ذکر شده تعداد ۱۳۲ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شده است.

## تعاریف عملیاتی متغیرها و مدل‌های رگرسیونی پژوهش

**متغیر وابسته: ارزش شرکت (Qtobin):** از طریق نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی‌ها اندازه‌گیری خواهد شد که ارزش بازار دارایی‌ها از طریق ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (تعداد سهام منتشره ضربدر قیمت پایانی سهام) بعلاوه ارزش دفتری بدهی‌ها بدست می‌آید (مهرانی و همکاران، ۱۳۹۲).

### متغیرهای مستقل

۱) **عملکرد مالی (ROA):** برای اندازه‌گیری عملکرد مالی از بازده داراییها استفاده خواهد شد که عبارت است از سود قبل از بهره و مالیات تقسیم بر کل دارایی‌های شرکت (دبیری نیا و همکاران، ۱۳۹۹).

۲) **شهرت حسابرسان (Reput):** اگر حسابرسانی صورتهای مالی توسط سازمان حسابرسانی و مفیدراهر انجام شده باشد عدد یک در غیر این صورت عدد صفر خواهد بود (قلیچی مقدم و نقش بندی، ۱۳۹۹).

**متغیر تعدیلگر: مالکیت مدیریتی (OWNM):** از میزان سهام در اختیار مدیران اندازه‌گیری خواهد شد (خواجوی و شکرالهی، ۱۳۹۶).

### متغیرهای کنترلی

**اهرم مالی (LEV):** از تقسیم کل بدهیها به کل داراییها محاسبه می‌شود (بادآور نهندي و راهنما، ۱۳۹۸).

**استقلال هیئت مدیره (BIND):** از نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت مدیره محاسبه خواهد شد (شمس و همکاران، ۱۳۹۵).

**سن شرکت (Age):** از طریق لگاریتم طبیعی عمر شرکت (از زمان تاسیس تا سال جاری) اندازه‌گیری خواهد شد (فتاحی نافعی، و خواجه وند کاجی، ۱۳۹۷).

**رشد فروش (Growth):** از نسبت تغییرات فروش به فروش سال قبل اندازه‌گیری خواهد شد (موسوی، ۱۳۹۸).

### مدل جامع رگرسیونی پژوهش

مدل رگرسیونی برای آزمون فرضیه اول:

$$Qtobin_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 BIND_{i,t} + \beta_4 Age_{i,t} + \beta_5 Growth_{i,t} + \varepsilon$$

مدل رگرسیونی برای آزمون فرضیه دوم:

$$Qtobin_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 Reput_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 BIND_{i,t} + \beta_4 Age_{i,t} + \beta_5 Growth_{i,t} + \varepsilon$$

مدل رگرسیونی برای آزمون فرضیه سوم:

$$Qtobin_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 OWNM_{i,t} + \beta_3 (ROA_{i,t} * OWNM_{i,t}) + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 BIND_{i,t} + \beta_6 Age_{i,t} + \beta_7 Growth_{i,t} + \varepsilon$$

مدل رگرسیونی برای آزمون فرضیه چهارم:

$$Qtobin_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 Reput_{i,t} + \beta_2 OWNM_{i,t} + \beta_3 (Reput_{i,t} * OWNM_{i,t}) + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 BIND_{i,t} + \beta_6 Age_{i,t} + \beta_7 Growth_{i,t} + \varepsilon$$

### یافته‌های پژوهش

#### آماره توصیفی متغیرهای پژوهش

آماره توصیفی ارائه شده مربوط به ۱۳۲ شرکت نمونه در بازه زمانی ۱۰ ساله (۱۳۹۱-۱۴۰۰) یا (۱۳۲۰ سال-شرکت) در جدول ۱ و ۲ ارائه شده است.

جدول ۱. آماره توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
ارزش شرکت	Qtobin	۱۳۲۰	۲/۲۷۴	۱/۵۵۰۰۴	۰/۶۹۱	۱۱/۷۸۸
عملکرد مالی	ROA	۱۳۲۰	۰/۱۹۵	۰/۱۶۱	-۰/۵۸۱	۰/۶۷۶
مالکیت مدیریتی	OWNM	۱۳۲۰	۰/۵۶۹	۰/۲۷۸	۰	۰/۹۵۴
اهرم مالی	LEV	۱۳۲۰	۰/۵۵۷	۰/۲۱۴	۰/۰۳۱	۱/۸۲۴
استقلال هیئت مدیره	BIND	۱۳۲۰	۰/۶۳۶	۰/۱۹۱	۰/۲	۱
سن شرکت	Age	۱۳۲۰	۳/۶۲۴	۰/۳۶۳	۲/۴۸۴	۴/۲۴۸
رشد فروش	Growth	۱۳۲۰	۰/۳۷۹	۰/۵۸۹	-۰/۹۰۹	۶/۵۹۴

منبع: یافته‌های پژوهشگر

اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر اهرم مالی برابر با (۰/۵۵۷) می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای ارزش شرکت برابر با  $1/550.04$  و برای عملکرد مالی برابر با  $0/161$  می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کمینه و بیشینه نیز کمترین و بیشترین را در هر متغیر نشان می‌دهد. به عنوان مثال بزرگ ترین مقدار اهرم مالی  $1/824$  است.

جدول ۲. توزیع فراوانی متغیر شهرت حسابرس

شرح	فراوانی	درصد فراوانی
۰	۱۰۱۹	۷۷/۲۰
۱	۳۰۱	۲۲/۸۰
جمع کل	۱۳۲۰	۱۰۰/۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

همانطور که در جدول ۲ قابل مشاهده است، جمع کل شرکت - سال های مورد بررسی برابر با ۱۳۲۰ می‌باشد که از بین آنها تعداد ۳۰۱ شرکت - سال یعنی  $22/80$  درصد حسابرسی صورت‌های مالی شرکت‌ها توسط سازمان حسابرسی و مفیدراهبر انجام شده است.

### آزمون اف لیمر (چاو)

جدول ۳. نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
مدل اول	۵/۸۱	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی
مدل دوم	۴/۹۷	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی
مدل سوم	۵/۹۴	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی
مدل چهارم	۵/۱۸	۰/۰۰۰۰	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج آزمون چاو در جدول ۳، بیانگر این است که یکسان بودن عرض از مبدأ برای تمامی شرکت‌های مورد مطالعه در سطح معنی‌دار ۵ درصد رد نمی‌شود و می‌توان برای برآورد مدل از روش داده‌های تابلویی استفاده نمود.

### آزمون هاسمن

جدول ۴. نتایج آزمون هاسمن

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه آزمون
مدل اول	۳۳۹/۳۹	۰/۰۰۰۰	پذیرش اثرات ثابت عرض از مبدأ
مدل دوم	۲۲۷/۶۴	۰/۰۰۰۰	پذیرش اثرات ثابت عرض از مبدأ
مدل سوم	۳۸۷/۴۴	۰/۰۰۰۰	پذیرش اثرات ثابت عرض از مبدأ
مدل چهارم	۲۵۸/۱۶	۰/۰۰۰۰	پذیرش اثرات ثابت عرض از مبدأ

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون هاسمن در جدول ۴ نشان می‌دهد که فرضیه صفر مبنی بر انتخاب روش با اثرات تصادفی برای تخمین مدل در سطح معنی‌دار ۵ درصد رد شده و لذا برای برآورد مدل‌ها می‌توان از روش با اثرات ثابت استفاده نمود.

### نتیجه آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتایج فرضیه اول در جدول ۵ ارائه شده است.

نتیجه آزمون مدل اول. جدول ۵

متغیر وابسته: ارزش شرکت						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری	هم‌خطی
عملکرد مالی	ROA	۴/۲۳۸	۰/۴۹۰۹	۸/۶۳	۰/۰۰۰	۱/۳۷
اهرم مالی	LEV	۰/۲۹۷	۰/۳۴۶	۰/۸۶	۰/۳۹۱	۱/۳۷
استقلال هیئت مدیره	BIND	۰/۳۰۲	۰/۳۵۰۶	۰/۸۶	۰/۳۸۸	۱/۰۱
سن شرکت	Age	۰/۵۹۰۱	۰/۲۲۶	۲/۶۱	۰/۰۰۹	۱/۰۳

نتیجه آزمون مدل اول. جدول ۵

$Qtobin_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 BIND_{it} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 Growth_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیر وابسته: ارزش شرکت						
۱/۰۶	۰/۰۰۲	۳/۱۴	۰/۰۹۳	۰/۲۹۴	Growth	رشد فروش
---	۰/۱۵۲	-۱/۴۳	۰/۸۰۷	-۱/۱۵۴	C	
۰/۳۰۷۷					ضریب تعیین	
۰/۳۰۵۰					ضریب تعیین تعدیل شده	
۸۴/۷۲					آماره والد	
۰/۰۰۰۰					سطح معناداری	

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج جدول ۵ نشان می‌دهد که متغیر عملکرد مالی دارای ضریب مثبت و سطح معنی‌داری کمتر از ۵ درصد است بنابراین عملکرد مالی بر ارزش شرکت تاثیر مستقیم دارد و فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. متغیرهای کنترلی سن شرکت و رشد فروش دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشند از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۳۰۵۰ می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۳۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۸۴/۷۲ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. آزمون هم‌خطی نشان می‌دهد عامل تورم واریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد.

نتایج فرضیه دوم در جدول ۶ ارائه شده است.



جدول ۶. نتیجه آزمون مدل دوم

$Qtobin_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Reput_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 BIND_{it} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 Growth_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیر وابسته: ارزش شرکت						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معناداری	هم خطی
شهرت حسابرس	Reput	-۰/۱۸۶	۰/۱۱۴	-۱/۶۳	۰/۱۰۳	۱/۰۳
اهرم مالی	LEV	-۰/۹۳۸	۰/۲۳۱	-۴/۰۵	۰/۰۰۰	۱/۰۸
استقلال هیئت مدیره	BIND	۰/۳۳۰۳	۰/۱۹۲	۱/۷۲	۰/۰۸۶	۱/۰۲
سن شرکت	Age	۰/۷۳۸	۰/۱۵۵	۴/۷۴	۰/۰۰۰	۱/۰۴
رشد فروش	Growth	۰/۴۵۵	۰/۰۶۱	۷/۴۲	۰/۰۰۰	۱/۰۴
C						
				۰/۱۶۲۸	ضریب تعیین	
				۰/۱۵۹۶	ضریب تعیین تعدیل شده	
				۱۲۰/۷۰	آماره والد ۱۳۱۴	
				۰/۰۰۰۰	سطح معناداری	

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج جدول ۶ نشان می‌دهد که متغیر شهرت حسابرس دارای سطح معنی‌داری بیشتر از ۵ درصد است بنابراین شهرت حسابرس بر ارزش شرکت تاثیر ندارد و فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. متغیرهای کنترلی سن شرکت و رشد فروش دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشند از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند ولی متغیر کنترلی اهرم مالی دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۱۵۹۶ می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۱۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۱۲۰/۷۰ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. آزمون هم‌خطی نشان می‌دهد عامل تورم واریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد. نتایج فرضیه سوم در جدول ۷ ارائه شده است.

جدول ۷. نتیجه آزمون مدل سوم

$Qtobin_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 OWNM_{it} + \beta_3 (ROA_{it} \times OWNM_{it}) + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 BIND_{it} + \beta_6 Age_{it} + \beta_7 Growth_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیر وابسته: ارزش شرکت						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری	هم خطی
عملکرد مالی	ROA	۳/۴۸۶	۰/۵۶۵	۶/۱۷	۰/۰۰۰	۶/۵۷
مالکیت مدیریتی	OWNM	-۰/۹۰۶	۰/۲۶۵	-۳/۴۱	۰/۰۰۱	۲/۵۸
عملکرد مالی* مالکیت مدیریتی	ROA* OWNM	۱/۵۷۹	۰/۶۹۴	۲/۲۸	۰/۰۲۳	۷/۸۶
اهرم مالی	LEV	۰/۳۷۱	۰/۳۰۸	۱/۲۰	۰/۲۲۹	۱/۴۱
استقلال هیئت مدیره	BIND	۰/۳۵۶	۰/۳۰۲	۱/۱۸	۰/۲۳۸	۱/۰۱
سن شرکت	Age	۰/۵۸۷	۰/۲۲۷	۲/۵۸	۰/۰۱۰	۱/۰۵
رشد فروش	Growth	۰/۲۷۷	۰/۰۸۴	۳/۳۰	۰/۰۰۱	۱/۰۷
C		-۰/۷۳۶	۰/۸۰۸	-۰/۹۱	۰/۳۶۲	---
ضریب تعیین		۰/۳۱۶۷				
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۳۱۳۰				
آماره والد		۱۱۷/۰۵				
سطح معناداری		۰/۰۰۰۰				

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج جدول ۷ نشان می‌دهد که متغیر تعاملی عملکرد مالی\*مالکیت مدیریتی دارای ضریب مثبت و سطح معنی‌داری کمتر از ۵ درصد است بنابراین مالکیت مدیریتی بر ارتباط بین عملکرد مالی و ارزش شرکت تاثیر مستقیم دارد و فرضیه چهارم در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته می‌شود. متغیرهای کنترلی سن شرکت و رشد فروش دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشند از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۳۱۳۰ می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۳۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۱۱۷/۰۵ و سطح

معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. آزمون هم‌خطی نشان می‌دهد عامل تورم واریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد.

نتیجه آزمون فرضیه چهارم

نتایج فرضیه چهارم در جدول ۸ ارائه شده است.

جدول ۸ نتیجه آزمون مدل چهارم

متغیر وابسته: ارزش شرکت						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری	هم‌خطی
شهرت حسابرس	Reput	-۰/۳۸۱	۰/۲۵۱	-۱/۵۲	۰/۱۲۹	۸/۰۳
مالکیت مدیریتی	OWNM	-۰/۴۹۴	۰/۲۴۰۱	-۲/۰۶	۰/۰۳۹	۱/۲۴
شهرت حسابرس* مالکیت مدیریتی	Reput* OWNM	۰/۳۸۰۲	۰/۳۶۴	۱/۰۴	۰/۲۹۷	۸/۵۱
اهرم مالی	LEV	-۰/۸۹۸	۰/۲۹۹	-۳/۰۰	۰/۰۰۳	۱/۰۲
استقلال هیئت مدیره	BIND	۰/۳۲۸	۰/۳۳۹	۰/۹۷	۰/۳۳۲	۱/۰۹
سن شرکت	Age	۰/۷۴۳	۰/۲۴۴	۳/۰۴	۰/۰۰۲	۱/۰۵
رشد فروش	Growth	۰/۴۴۹	۰/۱۰۱	۴/۴۴	۰/۰۰۰	۱/۰۴
C		-۰/۰۱۹	۰/۸۱۰۲	-۰/۰۲	۰/۹۸۱	---
ضریب تعیین		۰/۱۶۳۱				
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۱۵۸۶				
آماره والد		۵۳/۹۴				
سطح معناداری		۰/۰۰۰۰				

منبع: یافته‌های پژوهش

نتایج جدول ۸ نشان می‌دهد که متغیر تعاملی شهرت حسابرس\*مالکیت مدیریتی دارای سطح معنی داری بیشتر از ۵ درصد است بنابراین مالکیت مدیریتی بر ارتباط بین شهرت حسابرس و

ارزش شرکت تأثیر ندارد و فرضیه پنجم در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. متغیرهای کنترلی سن شرکت و رشد فروش دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشند از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند ولی متغیر کنترلی اهرم مالی دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰/۱۵۸۶ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۱۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۵۳/۹۴ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. آزمون هم‌خطی نشان می‌دهد عامل تورم و اریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد.

## بحث و نتیجه گیری

هدف این پژوهش، بررسی نقش مالکیت مدیریتی در تأثیر عملکرد مالی و شهرت حسابرس بر ارزش شرکت بود. با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول، عملکرد مالی بر ارزش شرکت تأثیر مستقیم دارد. یعنی با بهبود عملکرد مالی، ارزش شرکت افزایش می‌یابد. بدیهی است که در شرایطی که عملکرد مالی بیشتر شود سرمایه گذاران بیشتری درصدد سرمایه گذاری و خرید سهام شرکت بر می‌آیند که این امر افزایش قیمت سهام شرکت در بازار سرمایه را به همراه داشته و موجب می‌شود ارزش شرکت در بازار سرمایه بالاتر رود. یک شرکت همیشه با هدف به حداکثر رساندن دارایی مالک یا به حداکثر رساندن ارزش تجاری، تلاش می‌نماید. مطابق با دیدگاه می‌توان بیان داشت به حداکثر رساندن ارزش تجاری، به حداکثر رساندن سود است، هرچه تجارت، بیشتر سود داشته باشد، ارزش شرکت بیشتر می‌شود. به لحاظ مقایسه، این نتیجه با مطالعات واردهانا و سوسی (۲۰۲۲) مطابق بوده است. همچنین، مطابق با پژوهش وایان ویدنیا و همکاران (۲۰۲۰) و صراف و همکاران (۱۴۰۱)، ستایش و نمازی (۱۳۹۴) و پیرایش و محمدپورزنجان (۱۳۹۷) است که پژوهش آنها نشان دهنده ارتباط مثبت معنادار میان ارزش شرکت و عملکرد مالی می‌باشد.

با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم، شهرت حسابرس بر ارزش شرکت تأثیر ندارد. یعنی شهرت حسابرسان و استفاده از حسابرسان بزرگتر یا موسسات حسابرسی کوچکتر، تأثیری در

افزایش یا کاهش ارزش شرکت ندارد. سهامداران همواره نیازمند اطلاعاتی هستند که بتوانند برای ارزیابی تصمیمات خود از آنها بهره گیرند. تصمیمات باید از لحاظ مالی و دیدگاه تحلیل گر مالی به گونه ای باشد که در شرکت ارزش ایجاد کند. در هر رویداد اقتصادی، سرمایه گذاران برای تصمیم گیری نیازمند اطلاعات قابل اتکا هستند. از دیدگاه سرمایه گذاران، اطلاعاتی قابل اتکا تلقی می شود که یک سازمان مستقل بر فرآیند گزارش گری شرکت ها و مرکز ثقل این فرآیند یعنی صورت های مالی، نظارت نمایند. از همین رو انتظار بر این است شهرت حسابر س بر ارزش شرکت اثر مطلوب داشته باشد. چون حسن شهرت حسابر س، اعتبار اطلاعات صورت های مالی را افزایش می دهد و سرمایه گذاران زیادی میل به خرید سهام از شرکت خواهند داشت. به لحاظ مقایسه، این نتیجه با مطالعات وارد هانا و سوسی (۲۰۲۲) و جامی و همکاران (۱۳۹۸) مخالف بوده است. همچنین، مخالف با پژوهش بیرجندی و همکاران (۱۴۰۰) است. نتایج پژوهش آنها نشان داد که شهرت حسابر س بر عملکرد شرکت تاثیر مثبت و معناداری دارد.

با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم، مالکیت مدیریتی بر ارتباط بین عملکرد مالی و ارزش شرکت تاثیر مستقیم دارد. بدین معنی که تعامل مالکیت مدیریتی و عملکرد مالی و افزایش آن ها موجب افزایش ارزش شرکت می شود. یعنی در شرکت هایی که از مالکیت مدیریتی بالاتری برخوردار هستند، با بهبود و افزایش عملکرد مالی، ارزش شرکت نیز افزایش می یابد. سهامداران به عنوان مالکان اصلی واحد تجاری به دنبال حداکثر کردن ثروت خود هستند که این افزایش تنها در نتیجه عملکرد مطلوب شرکت و مدیریت حاصل خواهد شد. به همین علت سهامداران همواره نسبت به موضوع عملکرد واحد تجاری اهمیت ویژه ای قائل بوده اند. این امر باعث گردیده است که در دنیای رقابتی امروز افزایش ثروت سهامداران و ایجاد ارزش برای شرکت، از اصلی ترین چالش های پیش روی مدیران شرکت ها به شمار آید. به لحاظ مقایسه، این نتیجه با مطالعات وارد هانا و سوسی (۲۰۲۲) و صراف و همکاران (۱۴۰۱) و ستایش و نمازی (۱۳۹۴) مطابق بوده است. همچنین، مطابق با پژوهش وایان ویدنیا، و همکاران (۲۰۲۰) و کوکورو و استپانوا (۲۰۱۳) است.

با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم، مالکیت مدیریتی بر ارتباط بین شهرت حسابر س و ارزش شرکت تاثیر ندارد. بدین معنی که تعامل مالکیت مدیریتی و شهرت حسابر س و افزایش آن ها موجب افزایش یا کاهش معنی دار ارزش شرکت نمی شود. یعنی در شرکت هایی که مالکیت

مدیریتی بالاتری دارند، شهرت حسابرسان و استفاده از حسابرسان بزرگتر یا موسسات حسابرسی کوچکتر، تاثیری در افزایش یا کاهش ارزش شرکت ندارد. شهرت حسابرس ممکن است دو نقش در قیمت گذاری سهام بازی کند: اول اینکه حسابرسان با کیفیت، ممکن است یک نقش آگاهی دهنده داشته باشند و اطلاعات دقیقتری به استفاده کنندگان از صورت های مالی مخابره کنند که نتیجه آن کاهش عدم اطمینان آتی برای سرمایه گذاران ناآگاه می باشد و به تبع آن قیمت گذاری سهام و ارزش شرکت افزایش می یابد. دوم این که کیفیت حسابرسی ممکن است درباره ارزش شرکت در بازار عرضه اولیه، علامت دهی کند و باعث کاهش قیمت گذاری سهام و در نتیجه ارزش شرکت شود. به لحاظ مقایسه، این نتیجه با مطالعات واردهانا و سوسی (۲۰۲۲) مطابق بوده است. همچنین مطابق با پژوهش پنگ و همکاران (۲۰۲۰) و کوکورو و استپانوا (۲۰۱۳) است. ولی، مخالف با پژوهش گلوریا و مانتوانی (۲۰۱۷) و جامی و همکاران (۱۳۹۸) است. همچنین، مخالف با پژوهش بیرجندی و همکاران (۱۴۰۰) است. نتایج پژوهش آنها نشان داد که شهرت حسابرس بر عملکرد شرکت تاثیر مثبت و معناداری دارد.

با توجه به نتایج، به سرمایه گذاران پیشنهاد می گردد تا در موقع سرمایه گذاری در شرکت ها، این سه متغیر را مدنظر و مورد توجه قرار دهند و در تصمیمات خود لحاظ کنند. سرمایه گذاران برای تصمیم گیری نیازمند اطلاعات قابل اتکا هستند و از آن جایی که شهرت حسابرس، اعتبار اطلاعات صورت های مالی را افزایش می دهد، پیشنهاد می شود برای افزایش ارزش شرکت، حسابرس از شهرت بالایی برخوردار باشد. همچنین، تحلیلگران بازار سرمایه می توانند نتایج و آثار بررسی تاثیر عملکرد شرکت بر ارزش شرکت و نقش تعدیلگر مالکیت مدیریتی بر ارتباط بین آن ها را در بورس اوراق بهادار تهران به صورت دقیق و جامع تری بررسی و درک نمایند و از این طریق بتوانند ارزش افزوده برای واحد اقتصادی ایجاد نمایند.

به محققان آتی پیشنهاد می شود، تاثیر عملکرد مالی، شهرت حسابرس و اندازه شرکت بر ارزش شرکت با تاکید بر مکانیزم های حاکمیت شرکتی یا ارتباطات سیاسی و یا اصطکاک بازار را بررسی نمایند.

## فهرست منابع

- اشرف زاده، حمیدرضا، مهرگان، نادر. (۱۳۸۷). **اقتصاد سنجی پانل دیتا**، دانشکده علوم اجتماعی دانشگاه تهران، چاپ اول، ۱-۱۵۴.
- افلاطونی، عباس. (۱۳۹۵). تجزیه و تحلیل آماری با **evIEWS** در تحقیقات حسابداری و مدیریت مالی، تهران، انتشارات ترمه.
- بخردی نسب، وحید. (۱۳۹۹). تأثیر کیفیت پرتفوی وام بر عملکرد مالی با در نظر گرفتن نقش تعدیل‌گر سلامت مالی. **پژوهش‌های راهبردی بودجه و مالیه**، ۱(۴)، ۱۴۳-۱۷۷.
- بنی مهد، بهمن؛ عربی، مهدی و حسن پور، شیوا. (۱۳۹۵). اشتباهات رایج در پژوهش‌های تجربی حسابداری، **دانش حسابداری مالی**، ۳(۱)، ۲۱-۴۵.
- بیرجندی، حمید؛ فتحی، زهرا؛ نیکنام صفری، غلامحسین. (۱۴۰۰). بررسی رابطه بین شهرت حسابرس و شهرت شرکت بر عملکرد شرکت، **نهمین کنفرانس بین‌المللی مدیریت امور مالی، تجارت، بانک، اقتصاد و حسابداری**.
- پیرایش، رضا، محمدپور زنجانی، مسعود. (۲۰۱۹). بررسی رابطه عملکرد مالی و ارزش شرکت در بین شرکت‌های معدنی استان زنجان (پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران). **نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری**، ۲(۷)، ۱۰۳-۱۱۶.
- جامی، مجید، محمدی، فاطمه، سارانی، افسانه. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **نشریه علمی رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت و حسابداری**، ۳(۹)، ۶۵-۷۶.
- خواجوی، شکرآ...، شکرالهی، احمد. (۱۳۹۶). بررسی تعامل بین مالکیت مدیریتی و عملکرد شرکت با استفاده از سیستم معادلات همزمان (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران)، **مطالعات تجربی حسابداری مالی**، ۱۴(۵۶)، ۵۵-۸۱.
- حاجی کریمی، آرش، شکیبی، حسین. (۱۳۹۹). نقش سازوکارهای کنترل داخلی و مدیریت ریسک کیفیت زنجیره تأمین در بهبود عملکرد مالی. **پژوهش‌های راهبردی بودجه و مالیه**، ۱(۳)، ۱۵۱-۱۷۹.
- راهنما، فاطمه، بادآور نهندی، یونس. (۱۳۹۸). تأثیر نرخ موثر مالیاتی بر ساختار سرمایه، تصمیمات سرمایه‌گذاری و سود تقسیمی سهام، **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، ۱۱(۴۲)، ۱۹۳-۲۱۰.
- رحمانیان کوشکچی، عبدالرسول، بادیاب، آرش. (۱۴۰۲). تأثیر حاکمیت شرکتی، سودآوری و اندازه شرکت بر ارزش شرکت با نقش میانجی سرمایه فکری. **مطالعات اخلاق و رفتار در حسابداری و حسابرسی**، ۳(۱)، ۸۹-۱۱۴.

- سلیمانی امیری، غلامرضا، رازانی، سارا. (۱۴۰۰). بررسی عوامل مالی موثر بر رشد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *راهبرد مدیریت مالی*، ۹(۳)، ۱-۱۶.
- سوری، علی. (۱۳۹۰). اقتصاد سنجی همراه با کاربرد نرم افزار Eviews7. فرهنگ شناسی، چاپ اول.
- شمس، مینا؛ فولادی، مسعود؛ فرهادی، مریم. (۱۳۹۵). تأثیر استقلال هیأت مدیره و کیفیت حسابرسان بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی های حسابداری*، ۳(۱۰)، ۶۱-۸۰.
- صراف، فاطمه؛ بشارت پور، فاطمه؛ علی اکبری، محمدامین؛ پرتوی، رویا. (۱۴۰۱). تأثیر بازده سهام و عملکرد مالی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش شرکت، *مطالعات حسابداری و حسابرسی*، ۱۱(۴۳)، ۳۶-۲۱.
- عبدی، رسول، زینالی، مهدی، تقی زاده خانقاه، وحید. (۱۳۹۶). تأثیر مالکیت مدیریتی بر رابطه بین جریانهای نقد آزاد و ناکارایی سرمایه گذاری، *پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۹(۳۵)، ۱۵۷-۱۸۵.
- فاطمه یلمه. (۱۴۰۰). رابطه بین ساز و کارهای راهبری شرکت و ارزشیابی شرکت، *فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری*، ۱۷(۱۴۰۰)، ۶۴-۴۹.
- فتاحی نافچی، حسن؛ خواجه وند کاجی، میلاد. (۱۳۹۷). تأثیر سن شرکت بر ارتباط بین حاکمیت شرکتی و ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *چشم انداز حسابداری و مدیریت*، ۱(۴)، ۷۲-۸۵.
- فروغی، داریوش، جهان بخش، امید. (۱۳۹۹). نقش تعدیل کننده اهرم مالی و سیاست تقسیم سود در تأثیر حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات حسابداری و حسابرسی*، ۹(۳۴)، ۵-۲۰.
- کاوایانی، میثم، فخرحسینی، سید فخرالدین. (۱۴۰۲). تأثیر افشای فراگیر مالی بر عملکرد بانک‌ها: نقش تعدیلی رقابت بازار و ساختار مالکیت. *پژوهش‌های راهبردی بودجه و مالیه*، ۴(۳)، ۱۰۷-۱۳۱.
- مهرانی، ساسان؛ حسینی، احد؛ حیدری، حسن و پویانفر، احمد. (۱۳۹۲). بررسی اثر ساختار مالکیت بر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *تحقیقات مالی*، ۱۵(۱)، ۱۲۹-۱۴۸.
- نخعی، حبیب ا...، حسینی، نرگس، قدردان، احسان. (۱۳۹۹). بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و ریسک پذیری در جهت ایجاد ارزش شرکت. *چشم انداز حسابداری و مدیریت*، ۳(۳۱)، ۴۵-۶۲.
- Abdi, R, Zainali, M, Taghizadeh Khanqa, V, (2016), The effect of managerial ownership on the relationship between free cash flows and investment inefficiency, *Journal of Financial Accounting and Auditing Research*, Year 9, Number 35, pp. 157-185 . [in Persian] [doi: 20.1001.1.23830379.1396.9.35.8.7](https://doi.org/10.1001.1.23830379.1396.9.35.8.7)
- Aflaton, A. (2015). Statistical analysis with eviws in accounting research and financial management, Tehran, Termeh Publications. [in Persian] <https://www.termehbook.com/>
- Ali, J., & Faroji, R. (2021). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Neraca Peradaban*, 1(1), 128-135. <https://doi.org/10.55182/jnp.v1i2.36>



- Ashrafzadeh, H & Mehrgan, N. (2008). Panel Data Econometrics, Faculty of Social Sciences, University of Tehran, first edition, pp. 154-1. [in Persian] <http://www.nashreiran.ir/>
- Bae, G. S., & Choi, S. U. (2012). Do industry specialist auditors improve investment efficiency?. Available at SSRN 2145191. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2145191>
- Bani Mahd, Bahman; Arabi, Mehdi and Hasanpour, Shiva. (2016). common mistakes in accounting empirical research, *Financial Accounting Knowledge*, 3(1), 21-45. [in Persian]. [https://jfak.journals.ikiu.ac.ir/article\\_901.html](https://jfak.journals.ikiu.ac.ir/article_901.html)
- Bekhradi Nasab, V. (2021). The Effect of Loan-Portfolio Quality on Financial Performance by Considering the Moderating Role of Financial Health. *Budget and Finance Strategic Research*, 1(4), 143-177. [in Persian] <https://dorl.net/dor/20.1001.1.27171809.1399.1.4.5.0>
- Ben Le, (2019) "Working capital management and firm's valuation, profitability and risk: Evidence from a developing market", *International Journal of Managerial Finance*, <https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2018-0012>.
- Birjandi, H; Fathi, Z; Niknam Safari, Gh.(1400). investigating the relationship between the reputation of the auditor and the reputation of the company on the performance of the company, the 9th International Conference on Financial Management, Business, Bank, Economics and Accounting. [in Persian] <https://civilica.com/doc/1320069>
- Cravens, K., S., Oliver, E., G., Stewart, J., S., (2010) .Can a positive approach to performance evaluation accomplish your goals? *Kelley School of Business*, 53, 269-279. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2009.09.005>
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019). Study the impact of growth, firm size, capital structure, and profitability on enterprise value: Evidence of enterprises in Vietnam. *Journal of Corporate Accounting & Finance*, 30(1), 144-160. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22371>
- Dunn, K. A., & Mayhew, B. W. (2004). Audit firm industry specialization and client disclosure quality. *Review of accounting studies*, 9, 35-58. <https://doi.org/10.1023/B:RAST.0000013628.49401.69>
- Foroughi, D., & Jahanbakhsh, O. (2020). Moderator Role of Financial Leverage and Dividend Policy on the Effect of Corporate Governance to Firm Value in Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Studies*, 9(34), 5-20. [in Persian] [doi: 10.22034/iaas.2020.112770](https://doi.org/10.22034/iaas.2020.112770)
- hajikarimi, A., & shakibi, H. (2020). The Role of Internal Control Mechanisms and Supply Chain Quality Risk Management in Improving Financial Performance. *Budget and Finance Strategic Research*, 1(3), 151-179. [in Persian] [dor: 20.1001.1.27171809.1399.1.3.5.8](https://doi.org/10.27171809.1399.1.3.5.8)
- Huang, R.D., Li, H., (2009). Does the market dole out collective punishment? An empirical analysis of industry, geography, and Arthur Andersen's reputation. *J. Bank. Financ.* 33 (7), 1255-1265. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2009.01.003>
- Jami M., Mohammadi F., Sarani A. (2018). Investigating the effect of auditing quality on the value of companies admitted to the Tehran Stock Exchange. *Scientific Journal of New Research Approaches in Management and Accounting*, 3(9), 65-76. [in Persian] <https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/199>
- Jensen, M. C., and Meckling W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*. 3(4), PP. 305-360.

- Kadapakkam, P. R., Kumar, P. C., & Riddick, L. A. (1998). The impact of cash flows and firm size on investment: The international evidence. *Journal of banking & Finance*, 22(3), 293-320. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(97\)00059-9](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(97)00059-9)
- kaviani, M., & Fakhrhosseini, F. (2023). The Effect of Financial Inclusion Disclosure on Bank Performance: The Moderating role of Market Competition and Ownership Structure. *Budget and Finance Strategic Research*, 4(3), 107-131. [in Persian] [Dor: 20.1001.1.27171809.1402.4.3.4.8](https://doi.org/10.27171809.1402.4.3.4.8)
- Khajavi, S., & Shokrollahi, A. (2017). Investigation of Interactions between Managerial Ownership and Corporate Performance Using the Simultaneous Equations System (Evidence from Tehran Stock Exchange). *Empirical Studies in Financial Accounting*, 14(56), 55-81. [in Persian] [doi: 10.22054/qjma.2017.8779](https://doi.org/10.22054/qjma.2017.8779)
- Mehrani, S., Hoseini, A., Heidari, H., & Pouyanfar, A. (2013). Investigation of the Effects of Ownership Structure on Firms Value: Evidence from Tehran Stock Market. *Financial Research Journal*, 15(1), 129-148. [in Persian] [doi: 10.22059/jfr.2013.35436](https://doi.org/10.22059/jfr.2013.35436)
- Magnis, C., & Iatridis, G. E. (2017). The relation between auditor reputation, earnings and capital management in the banking sector: An international investigation. *Research in International Business and Finance*, 39, 338-357. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.09.006>
- Nakhai, H A., Hosseini, N, Ghadran, E. (2019). Examining the relationship between audit quality and risk taking in order to create company value. *Accounting and Management Perspectives*, 3(31), 45-62. [in Persian] [https://www.jamv.ir/article\\_119612.html](https://www.jamv.ir/article_119612.html)
- Piraish R., Mohammadpour Zanjani M. (2019). Investigating the relationship between financial performance and company value among mining companies in Zanjan province (accepted in Tehran Stock Exchange). *Scientific Journal of New Research Approaches in Management and Accounting*, 2(7), 103-116. [in Persian] <https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/107>
- Rahmanian Koushkaki, A., & Badyab, A. (2023). The Effect of Corporate Governance, Profitability, and Firm Size on Firm Value with the Intervention of Intellectual Capital. *Studies of ethics and behavior in accounting and auditing*, 3(1), 89-114. [in Persian] <https://sanad.iau.ir/journal/sebaa/Article/701351?jid=701351>
- Rahnama, F., & Badavar Nahandi, Y. (2019). The Impact of Effective Tax Rate on Capital Structure, Investment Decisions and Dividend Profit. *Accounting and Auditing Research*, 11(42), 193-210. [in Persian] [https://www.iaaar.com/article\\_98856.html](https://www.iaaar.com/article_98856.html)
- Sarraf, F., Besharatpour, F., Aliakbari, M., & Partovi, R. (2022). The effect of stock returns and financial performance on the relationship between corporate governance and Company value. *Accounting and Auditing Studies*, 11(43), 21-36. [in Persian] [doi: 10.22034/IAAS.2022.161710](https://doi.org/10.22034/IAAS.2022.161710)
- Shams, M., Fooladi, M., & Farhadi, M. (2016). The Effect of Board Independency and Audit Quality on Earnings Management in Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Iranian Accounting Review*, 3(10), 61-80. [in Persian] [doi: 10.22055/jiar.2016.12734](https://doi.org/10.22055/jiar.2016.12734)
- Silvia Indrarini, M. M. (2019). Nilai perusahaan melalui kualitas laba: (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan). Scopindo Media Pustaka. [423923285, 9786239233280](https://doi.org/10.22055/jiar.2016.12734)
- Soleimany Amiri, G., & Razani, S. (2021). Investigation of Financial Factors Affecting the Growth of Listed Companies. *Financial Management Strategy*, 9(3), 1-16. [in Persian] [doi: 10.22051/jfm.2020.28613.2226](https://doi.org/10.22051/jfm.2020.28613.2226)

- Wardhana, R. A., & Kusumawardhany, S. S. (2022). EFFECT OF FINANCIAL PERFORMANCE, AUDITOR REPUTATION, FIRM SIZE ON FIRM VALUE WITH MANAGERIAL OWNERSHIP AS MODERATING:(Empirical Study on Raw Goods Sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2020). *JOURNAL OF MANAGEMENT, ACCOUNTING, GENERAL FINANCE AND INTERNATIONAL ECONOMIC ISSUES*, 1(4), 91-108.  
<https://doi.org/10.55047/marginal.v1i4.303>
- Wulandari, Catur., & Efendi, David. (2022). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Desa Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 11(6), 1-15.  
<http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/4649>

