

تأثیر کیفیت حسابرسی بر تصمیمات تأمین مالی در شرکت‌های

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سید حسین علوی طبری^۱

دانشیار حسابداری دانشگاه الزهرا (س)

سیده معصومه هاشمیان

کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه الزهرا (س)

چکیده

این پژوهش به بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر تصمیمات تأمین مالی و نسبت بدهی شرکت‌ها می‌پردازد. در راستای دستیابی به این هدف، تأثیر کیفیت حسابرسی (بر اساس اندازه مؤسسات حسابرسی) به عنوان متغیر مستقل، بر نسبت بدهی به عنوان متغیر وابسته، با در نظر گرفتن تأثیر برخی متغیرهای کنترلی، مورد بررسی قرار گرفت. سازمان حسابرسی و مؤسسه حسابرسی مفید راهبر به عنوان مؤسسات بزرگ حسابرسی مبنی بر این که کارشان از کیفیت بالاتری برخوردار است، در نظر گرفته شد.

نمونه‌های انتخابی شامل ۷۰۸ سال-شرکت، از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۸۱-۸۷ بود. نتایج نشان می‌دهد که کیفیت حسابرسی بر نسبت بدهی شرکت‌ها تأثیر معنا داری ندارد. همچنین، با این که شرکت‌ها به زمان بندی بازار مبادرت می‌ورزند و مطابق با نظریه زمان بندی بازار، بین تغییرات در نسبت بدهی شرکت‌ها و بازده انباشته سهام در گذشته رابطه‌ای منفی وجود دارد، اما کیفیت حسابرسی تأثیر معناداری بر زمان بندی بازار شرکت‌ها ندارد.

واژه‌های کلیدی: عدم تقارن اطلاعاتی، ساختار سرمایه، مؤسسات بزرگ حسابرسی، کیفیت

حسابرسی، زمان بندی بازار.

مقدمه

با توجه به گسترش روز افزون عمومی شدن مالکیت بنگاه‌های اقتصادی و بر اساس نظریه نمایندگی که بیانگر تضاد منافع بین سرمایه‌گذاران و مدیران شرکت‌ها است، و با در نظر گرفتن وجود روابط فی ما بین و تأثیر متقابل عوامل تضاد منافع، پیامدهای اقتصادی با اهمیت، پیچیدگی و عدم دسترسی مستقیم، افزایش سطح عدم تقارن اطلاعاتی طبیعی به نظر می‌رسد. این عدم تقارن اطلاعاتی، ساختار سرمایه شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. هر چه عدم تقارن اطلاعاتی کمتر باشد، شرکت‌ها سهام بیشتری منتشر می‌کنند و سطح نسبت بدهی کمتری خواهند داشت. لذا، شرکت‌ها سعی دارند با انتخاب مؤسسات حسابرسی که کارشان از کیفیت بیشتری برخوردار است به بازار علامت دهی کنند و با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، موجب کاهش هزینه سرمایه شوند تا بتوانند ساختار سرمایه خود را بهبود بخشند. شرکت‌هایی که بیشتر در معرض عدم تقارن اطلاعاتی هستند، به احتمال بیشتری از ارزیابی نادرست صدمه می‌بینند. اگر سهام این شرکت‌ها کمتر از ارزش واقعی ارزش گذاری شود، ممکن است شرکت‌های مذکور مجبور شوند برای تأمین مالی اجرای پروژه‌های خود به دنبال روشی جایگزین، همچون استفاده از بدهی باشند که در این صورت به دفعات کمتری سهام سرمایه منتشر می‌کنند و از نسبت بدهی مطلوب بیشتر فاصله می‌گیرند. از طرف دیگر، زمانی که سهام شرکت بیش از ارزش واقعی قیمت گذاری شود، این شرکت‌ها به منظور متعادل کردن ساختار سرمایه خود به طور گسترده تری اقدام به انتشار سهام سرمایه می‌کنند.

مروری بر پیشینه تحقیق

نتایج تحقیقات انجام شده توسط آقای (۱۳۸۱) و جعفری (۱۳۸۵) و بسیاری از تحقیقات خارجی نشان می‌دهد که بین اندازه ی مؤسسه حسابرسی و کیفیت حسابرسی رابطه مستقیم وجود دارد. از طرفی، حساس یگانه (۱۳۷۸)، بلازنکو و اسکات (۱۹۸۶)، الموتیری (۲۰۰۶)، الموتیری و دیگران (۲۰۰۹) و لین و لیو (۲۰۰۹) دریافته اند که حسابرسی و کیفیت بالای آن باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین گروه‌های ذی‌نفع در شرکت‌ها می‌شود. دتر و دیگران (۱۹۹۱)، والاس (۱۹۹۸) و پیتمن و فرتین (۲۰۰۴) دریافته اند که سطح کیفیت حسابرسی در ساختار سرمایه شرکت‌ها تأثیر دارد. از طرف دیگر، فرتین و پیتمن (۲۰۰۷) به این نتیجه دست یافته اند که اندازه مؤسسه حسابرسی باعث کاهش هزینه‌های استقراض نمی‌شود. بروی و ویل (۲۰۰۸) دریافته اند که

رابطه بین انتخاب یک مؤسسه حسابرسی با کیفیت بالا و اهرم شرکت، به طور قابل ملاحظه‌ای در کشورهای مختلف متفاوت است. بیکر و ورگلر (۲۰۰۲)، الیوت و دیگران (۲۰۰۸)، ماهاجان و تارتارگلو (۲۰۰۸) و چاندرا سینها و کومار گاش (۲۰۰۹) به این نتیجه رسیده اند که شرکت‌ها به زمان بندی بازار می‌پردازند و ساختار فعلی سرمایه رابطه محکمی با ارزش بازار سهام در گذشته دارد. شیپاتا (۲۰۰۸)، بین حسابرسی و زمان بندی بازار توسط شرکت‌ها در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی رابطه‌ای مستقیم یافته است. از طرف دیگر، لای (۲۰۰۹) دریافته است که کیفیت حسابرسی با زمان بندی بازار رابطه‌ی معکوس دارد.

چنگ و دیگران (۲۰۰۹)، که روش شناسی این تحقیق بر اساس تحقیق ایشان صورت گرفته است، دریافته اند که کیفیت حسابرسی باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود و بالتبع ساختار سرمایه شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد و نیز بین کیفیت حسابرسی و زمان بندی بازار رابطه معکوس وجود دارد.

با در نظر گرفتن این که نتایج تحقیقات انجام شده در کشورهای مختلف متفاوت است، بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر ساختار سرمایه شرکت‌ها و نیز اقدام به زمان بندی بازار توسط آن‌ها در محیط گزارشگری مالی و ویژگی‌های فرهنگی و اجتماعی ایران لازم به نظر می‌رسد.

فرضیه‌های پژوهش

در پژوهش حاضر با توجه به ادبیات، فرضیه‌های زیر طراحی شده است:

فرضیه ۱: شرکت‌های با کیفیت بالای حسابرسی، نسبت بدهی کمتری دارند.

فرضیه ۲: در شرکت‌های با کیفیت پایین حسابرسی، رابطه منفی قوی تری بین بازده گذشته سهام و نسبت بدهی وجود دارد.

روش پژوهش

این تحقیق، از حیث هدف کاربردی و از حیث روش از نوع علی (پس رویدادی) محسوب می‌شود. زیرا با تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته شرکت‌ها سعی گردید متغیرهای توضیحی مؤثر بر متغیر وابسته و میزان تأثیر آن‌ها مشخص شود.

تحقیق حاضر از جهت نظری در زمره تحقیقات اثباتی حسابداری است و از نوع استدلال استقرایی، قیاسی است.

ابزار گردآوری اطلاعات

در این تحقیق، جهت گردآوری اطلاعات در بخش تدوین مبانی نظری و سوابق مسأله تحقیق، مقالات درونی و بیرونی، کتب، پایان نامه‌ها و اسناد مربوط مطالعه گردیده است (روش کتابخانه ای).

از طرف دیگر، با مراجعه به پایگاه اطلاعاتی سازمان بورس و اوراق بهادار (از طریق سایت www.rdis.ir) و نیز استفاده از سایر منابع اطلاعاتی معتبر شامل نرم افزار ره آورد نوین، تدبیر پرداز و DVD ارائه شده توسط شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس، پیرامون اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، اطلاعات خام مورد نیاز مربوط به متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی در مدل تحقیق، گردآوری شده و پس از محاسبات لازم و تبدیل آن‌ها به داده‌های ورودی مربوطه با بهره‌گیری از نرم افزار Excel، جهت آزمون در نرم افزار spss مورد استفاده قرار گرفته است.

تعریف عملیاتی برخی واژه‌های مورد استفاده

عدم تقارن اطلاعاتی: یعنی یکی از طرف‌های معامله، نسبت به دیگری، اطلاعات بیشتری درباره شرایط معامله دارد. در چنین حالتی سیستم اقتصادی از دیدگاه اطلاعاتی نامتقارن است (Scott, 2007).

ساختار سرمایه: در علوم مالی، ساختار سرمایه شرکت بستگی به روشی دارد که آن شرکت دارایی‌های خود را از طریق ترکیب‌های مختلف سرمایه و بدهی تأمین مالی می‌کند. بنابراین، ساختار سرمایه شرکت، ترکیب یا ساختار تعهدات آن است. و نسبت بدهی کل به مجموع بدهی کل و سرمایه، نسبت اهرمی نامیده می‌شود (Wikipedia, the free encyclopedia, 2011).

مؤسسات بزرگ حسابداری (BigA): در این پژوهش، سازمان حسابداری و مؤسسه حسابداری مفید راهبر به عنوان مؤسسات بزرگ حسابداری و سایر مؤسسات حسابداری معتمد بورس به عنوان مؤسسات غیر بزرگ حسابداری در نظر گرفته شده است (مقدم، ۱۳۸۸، ۱۰۷).

کیفیت حسابداری: بر اساس ادبیات، چهار بزرگ^۱ به عنوان معتبرترین مؤسسات حسابداری که حسابریشان بالاترین کیفیت را دارد، در نظر گرفته شده اند (Chang et al., 2009). در این پژوهش، سازمان حسابداری و مؤسسه حسابداری مفید راهبر به عنوان مؤسسات بزرگ حسابداری که از کیفیت حسابداری بالاتری برخوردارند، در نظر گرفته شد. نتایج تحقیقات گذشته حاکی از

آن است که تصور استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی این است که مؤسسات بزرگ حسابرسی دارای اعتبار و شهرت بیشتری می‌باشند و این اعتبار، کیفیت حسابرسی را تضمین می‌کند؛ ضمن این که بین اندازه مؤسسه حسابرسی با درک بازار از کیفیت، رابطه مثبت وجود دارد (مقدم، ۱۳۸۸، ۱۰۷).

زمان بندی بازار: بر اساس نظریه زمان بندی بازار، مدیران به وضعیت جاری بازارهای سرمایه و بدهی توجه و روشی را برای تأمین مالی انتخاب می‌کنند که به نظر برسد در شرایط حاضر مناسب‌تر است. چنانچه وضعیت بازار مناسب نباشد، اوراق بهاداری منتشر نمی‌کنند. شرکت‌هایی که بیشتر در معرض عدم تقارن اطلاعاتی هستند، به احتمال بیشتری از ارزیابی نادرست صدمه می‌بینند. اگر سهام این شرکت‌ها کمتر از ارزش واقعی ارزش گذاری شود و شرکت‌های مذکور نتوانند سهام سرمایه منتشر کنند، ممکن است مجبور شوند برای تأمین مالی اجرای پروژه‌های خود، به دنبال روشی جایگزین، همچون استفاده از بدهی باشند. بنابراین، این شرکت‌ها، به دفعات کمتر، سهام سرمایه منتشر می‌کنند و از نسبت بدهی مورد انتظار مطلوب، بیشتر فاصله می‌گیرند. از طرف دیگر، زمانی که به خاطر تمایل بازار، سهام شرکت بیش از ارزش واقعی قیمت گذاری شده باشد، یا هنگامی که در اثر وضعیت عمومی تجاری، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش یافته باشد، این شرکت‌ها انگیزه خواهند داشت تا به منظور متعادل کردن ساختار سرمایه خود، به طور گسترده تری اقدام به انتشار سهام سرمایه نمایند (Chang et al., 2009).

متغیرهای تحقیق

متغیرهای مستقل

BigA یک متغیر مجازی است که اگر حسابرس، یک مؤسسه بزرگ حسابرسی (سازمان حسابرسی یا مؤسسه حسابرسی مفید راهبر) باشد ارزش آن یک و در غیر این صورت، ارزش آن صفر خواهد بود (اندازه مؤسسه حسابرسی یک متغیر واسطه گر (مداخله گر) است که روی کیفیت حسابرسی تأثیر گذار است).

بازده‌های گذشته سهام (بازده انباشته سهام): بازده انباشته سهام با ASR نشان داده و از طریق ترکیب بازده‌های ماهانه سهام از $t-5$ تا t محاسبه شده است.

متغیرهای وابسته

نسبت بدهی: نسبت بدهی (یا نسبت اهرمی) بر اساس ارزش بازار به صورت زیر محاسبه شده است:

$$\text{نسبت بدهی (به ارزش بازار)} = \frac{\text{ارزش دفتری بدهی کل}}{\text{ارزش کل} + \text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام}}$$

به عنوان آزمون توان، نسبت بدهی بر حسب ارزش دفتری هم تعریف شد:

$$\text{نسبت بدهی (به ارزش دفتری)} = \frac{\text{ارزش دفتری بدهی کل}}{\text{ارزش دفتری دارایی ها}}$$

متغیرهای کنترلی

ویژگی‌های عمومی شرکت: بر اساس ادبیات، شرکت‌های بزرگتر اهرم بزرگتری دارند (Chang et al., 2009). بنابراین، لگاریتم ارزش دفتری دارایی‌ها به عنوان نماینده اندازه شرکت در نظر گرفته شد. شرکت‌هایی که دارایی‌های مشهود بیشتری دارند انتظار می‌رود از طریق گرو گذاشتن این دارایی‌ها به عنوان وثیقه، بدهی بیشتری را بتوانند تأمین کنند. نسبت دارایی‌های ثابت مشهود به کل دارایی‌ها، عینیت دارایی‌های شرکت را اندازه‌گیری می‌کند. به علاوه، اهرم صنعت، یکی از قویترین عوامل تعیین کننده اهرم شرکت است؛ لذا، میانه نسبت اهرم صنعت، که به صورت میانه نسبت بدهی کل به ارزش بازار دارایی‌ها تعریف می‌شود، نیز در نظر گرفته شد. همچنین با وارد کردن لگاریتم عمر شرکت به اضافه ی یک (که عمر شرکت از زمان IPO محاسبه می‌شود)، سررسید شرکت نیز لحاظ گردید (همان منبع).

سودآوری: در نظریه‌های مختلفی که راجع به ساختار سرمایه مطرح شده است، اهرم با سودآوری رابطه داشته است. برای مثال، می‌توان استدلال کرد که سودآوری نماینده‌ای برای ظرفیت بدهی است، و بنابراین، باید بین سودآوری و اهرم رابطه‌ای مثبت وجود داشته باشد. از بازده دارایی‌ها (نسبت سود عملیاتی قبل از استهلاک دارایی‌های مشهود و نامشهود به ارزش دفتری دارایی‌ها)، به عنوان نماینده‌ای برای سودآوری استفاده گردید (همان منبع).

تقدینگی: گردش سهم برابر با میانه ارزش سهام مبادله شده ماهانه (حجم) تقسیم بر سهام در دست سهامداران (میانگین موزون) در طول یک سال است (همان منبع).

فرصت‌های رشد: از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی‌ها به عنوان متغیر کنترل کننده فرصت‌های رشد استفاده گردید. در اغلب مطالعات، رابطه‌ای منفی بین نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی‌ها و اهرم نشان داده شده است، که احتمالاً به این خاطر است که شرکت‌های در حال رشد انگیزه بیشتری دارند تا از شیب منفی بدهی جلوگیری کنند. چون فرضیه ترتیب هرمی تأمین مالی، تأکید دارد که شرکت‌ها عمدتاً، رشد دارایی‌هایشان را از طریق بدهی تأمین مالی می‌کنند، لذا رشد دارایی‌ها (تغییر لگاریتم کل دارایی‌ها) هم به عنوان عاملی دیگر برای کنترل فرصت‌های رشد در نظر گرفته شده است (همان منبع).

سیاست پرداخت: شرکت‌هایی که انتظار سودهای آتی بالایی دارند، ممکن است سود تقسیمی بیشتری پرداخت کنند همچنان که با بازپرداخت بدهی، نسبت بدهی خود را کاهش می‌دهند. از طرف دیگر، تا اندازه‌ای که سودهای آتی ظرفیت بدهی بیشتر را منعکس می‌کنند، شرکت‌هایی که سود تقسیمی بیشتری پرداخت می‌کنند ممکن است نسبت بدهی بیشتری برای خود در نظر بگیرند. بنابراین از نسبت سود تقسیمی به دارایی‌ها به عنوان متغیر پرداخت در این تحقیق استفاده شد (همان منبع).

ریسک و محدودیت‌های مالی: طبق نظریه تهاوتر، شرکت‌ها با کاهش اهرم به ریسک واکنش نشان می‌دهند. بنابراین، از سه متغیر نوسان بازده سهام، نوسان سود و $Altman's\ unleveraged\ Z-score$ به منظور کنترل ریسک استفاده گردید. نوسان بازده سهام، انحراف معیار بازده روزانه سهام برای هر شرکت در هر سال است. نوسان سود، انحراف معیار نسبت بازده دارایی‌ها در کل دوره است. $Altman's\ unleveraged\ Z-score$ نیز به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$Z - score = \frac{\text{بدهی جاری} - \text{دارایی جاری} + 1.2(\text{سود انباشته}) + 1.4 \times \text{فروش} + \text{سود قبل از مالیات} \times 3.3}{\text{ارزش دفتری دارایی‌ها}}$$

جامعه آماری و قلمرو تحقیق

جامعه هدف در این پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. قلمرو زمانی بین سال‌های ۱۳۸۱ و ۱۳۸۷ در نظر گرفته شد.

نمونه آماری

نمونه در این پژوهش، شامل تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از سال ۱۳۸۱ الی ۱۳۸۷ است که شرایط زیر در مورد آن‌ها صدق کند:

۱. نام شرکت تا پایان سال ۱۳۸۰ در فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس درج شده باشد؛
 ۲. دوره مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد؛
 ۳. تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند؛
 ۴. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی هلدینگ، بانک‌ها و مؤسسات مالی و اعتباری و لیزینگ نباشند؛
 ۵. ارزش دفتری دارایی‌های ابتدای دوره شرکت‌ها در هر سال مالی از میانگین پیراسته مربوط به آن سال مالی کمتر نباشد (Chang et al., 2009).
 ۶. اطلاعات شرکت در دسترس باشد.
- نمونه کل به طور مساوی، به ۳ گروه کوچک، متوسط و بزرگ، بر اساس ارزش دفتری دارایی‌ها در آغاز سال مالی، تقسیم شد. گروه ۱ شامل کوچکترین شرکت‌ها است و گروه ۳ بزرگترین شرکت‌ها را شامل می‌شود (همان منبع).
- به طور کلی، نمونه کل شامل ۷۰۸ سال-شرکت می‌باشد و هر یک از گروه شرکت‌های کوچک، متوسط و بزرگ ۲۳۶ سال-شرکت را در بر می‌گیرند.

یافته‌های پژوهش

نتایج آزمون‌های صحت رگرسیون

با انجام آزمون‌های صحت رگرسیون، نرمال بودن متغیر وابسته (5% > sig)، استقلال خطاها از یکدیگر (دوربین واتسون بین ۱,۵ تا ۲,۵) و نرمال بودن توزیع خطاها (با مقدار میانگین نزدیک به صفر و انحراف معیار نزدیک به یک) تأیید گردید. لذا مدل‌ها دارای اعتبار هستند.

نتایج آزمون فرضیه یک

فرضیه ۱: شرکت‌های با کیفیت بالای حسابداری، نسبت بدهی کمتری دارند.

فرضیه‌های آماری به شکل زیر طراحی شد:

H_0 : بین کیفیت حسابداری و نسبت بدهی رابطه معنی داری وجود ندارد (نفیض ادعا).

H_1 : بین کیفیت حسابداری و نسبت بدهی رابطه معنی دار (معکوس) وجود دارد (ادعا).

برای آزمون این فرضیه از مدل تعدیل هدف^۳ به شرح زیر استفاده گردید:

$$TDM_{i,t} = \alpha_3 + (1 - \phi)TDM_{i,t-1} + \mu BigA_{i,t-1} + v_i C_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\mu = \phi\gamma \quad , \quad v_i = \phi\lambda_i$$

$TDM_{i,t}$: نسبت اهرمی بر مبنای ارزش بازار در سال t برای شرکت i
 $TDM_{i,t-1}$: نسبت اهرمی بر مبنای ارزش بازار در سال $t-1$ برای شرکت i
 $BigA_{i,t-1}$: اگر شرکت در سال $t-1$ از خدمات مؤسسات بزرگ حسابرسی استفاده کرده باشد، متغیر مجازی $BigA$ برابر با یک و در غیر این صورت صفر است.

$C_{i,t-1}$: متغیرهای کنترلی در سال $t-1$

$\alpha_3, (1 - \varphi), \mu, \nu_i$: ضرایب رگرسیون

ε : اشتباه محاسباتی

نتایج آزمون نشان داد که متغیر مستقل $BigA$ (با میزان معنی داری $0,659$ در نمونه کل، $0,860$ در گروه ۱، $0,348$ در گروه ۲، و $0,229$ در گروه ۳) در سطح اطمینان 95% بر نسبت بدهی بی تأثیر است. به عبارت دیگر بین کیفیت حسابرسی و نسبت بدهی رابطه معنی داری وجود ندارد.^۴

نتایج آزمون فرضیه دو

فرضیه ۲: در شرکت‌های با کیفیت پایین حسابرسی، رابطه منفی قوی تری بین بازده گذشته سهام و نسبت بدهی وجود دارد.

فرضیه‌های آماری به شکل زیر طراحی شد:

H_0 : در شرکت‌های با کیفیت پایین حسابرسی، رابطه منفی قوی تری بین بازده گذشته سهام و نسبت بدهی وجود ندارد (نقیض ادعا).

H_1 : در شرکت‌های با کیفیت پایین حسابرسی، رابطه منفی قوی تری بین بازده گذشته سهام و نسبت بدهی وجود دارد (ادعا).

برای آزمون این فرضیه از مدل زیر در نظر گرفتن یک تأثیر متقابل بین بازده انباشته شده سهام (ASR) و مؤسسات حسابرسی بزرگ ($BigA$) استفاده گردید:

$$(TDM_t - TDM_{t-5}) = \delta_0 + \delta_1 ASR_{i,t} + \delta_2 (ASR_{i,t} \times BigA_{i,t-5}) + \delta_3 BigA_{i,t-5} + \gamma \Delta C_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$TDM_t - TDM_{t-5}$: تغییر در نسبت بدهی بر مبنای ارزش بازار از $t-5$ تا t

$ASR_{i,t}$: بازده انباشته سهام (ترکیب بازده‌های ماهانه سهام از $t-5$ تا t)

$ASR_{i,t} \times BigA_{i,t-5}$: متغیر نماینده تأثیر متقابل بین بازده انباشته سهام از $t-5$ تا t و مؤسسات بزرگ حسابرسی.

$BigA_{i,t-5}$: اگر شرکت در $t-5$ از خدمات مؤسسات بزرگ حسابرسی استفاده کرده باشد، متغیر مجازی $BigA$ برابر با یک و در غیر این صورت صفر است.

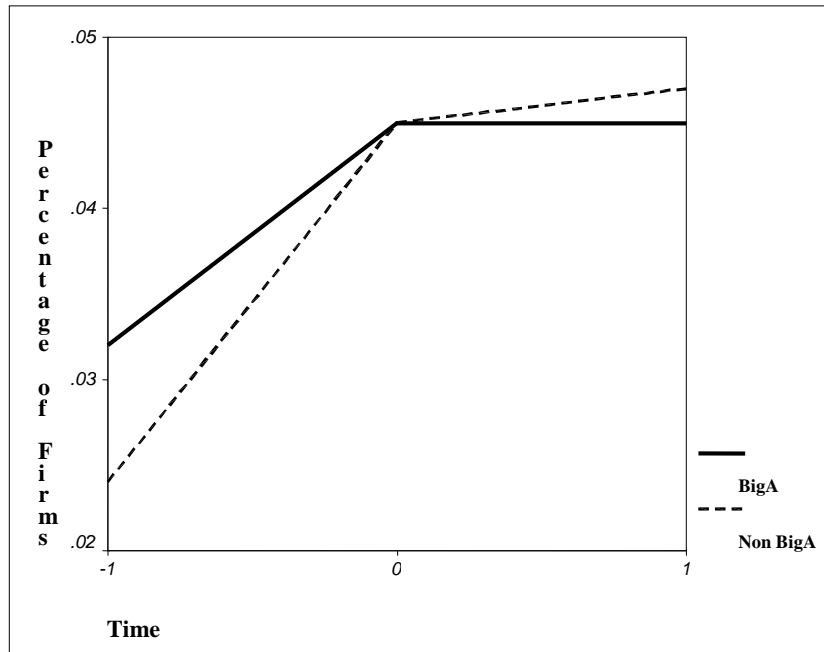
ΔC : تغییرات در مجموعه متغیرهای کنترلی از $t-5$ تا t

δ_i : ضریب رگرسیون

ε : اشتباه محاسباتی

در مدل رگرسیون مربوط به فرضیه دوم، بازده انباشته سهام (ASR) به عنوان متغیر نماینده‌ی موقعیت بازار در نظر گرفته شد. ASR در رگرسیون مربوط به نمونه کل و سه گروه شرکت‌های کوچک، متوسط و بزرگ منفی بود و با میزان معنی داری ۰,۰۰۰ در سطح اطمینان ۹۵٪ در نمونه کل و گروه شرکت‌های متوسط و بزرگ با تغییرات نسبت بدهی بر مبنای ارزش بازار از $t-5$ تا t رابطه معکوس داشت؛ که مطابق با این نظریه است که شرکت‌ها به زمان بندی بازار می‌پردازند تا در زمانی که موقعیت بازار خوب است سهام منتشر کنند. اما تأثیر متقابل بین ASR و $BigA$ ($ASR_{i,t} \times BigA_{i,t-5}$) با میزان معناداری ۰,۴۳۹ در نمونه کل، ۰,۹۴۳ در گروه یک، ۰,۵۱۴ در گروه دو، و ۰,۲۶۴ در گروه سه، در سطح اطمینان ۹۵٪ با تغییرات نسبت بدهی رابطه معنی‌داری ندارد. از طرف دیگر، متغیر مستقل $BigA$ در $t-5$ ، با میزان معناداری ۰,۹۶۸ در نمونه کل، ۰,۹۷۰ در گروه یک، ۰,۹۲۷ در گروه دو، و ۰,۸۷۶ در گروه سه نیز بر تغییرات متغیر وابسته تأثیری ندارد. در نمودار ۱، سهم شرکت‌هایی که به انتشار سهام از یک سال قبل از شوک مثبت سرمایه‌^۵ تا یک سال بعد از آن اقدام کرده‌اند، در دو گروه شرکت‌هایی که توسط $BigA$ و گروهی که توسط $NonBigA$ حسابرسی شده‌اند، مقایسه شده است. شوک مثبت سرمایه (سال صفر) به عنوان سالی تعریف شده است که بازده سهام در آن سال حداقل یک انحراف معیار بالاتر از میانگین خاص شرکت در طول دوره باشد. در هر سال که خالص سرمایه منتشر شده تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌های شرکتی بیشتر از ۵٪ بود، آن شرکت منتشر کننده سهام محسوب شد (Chang et al., 2009).

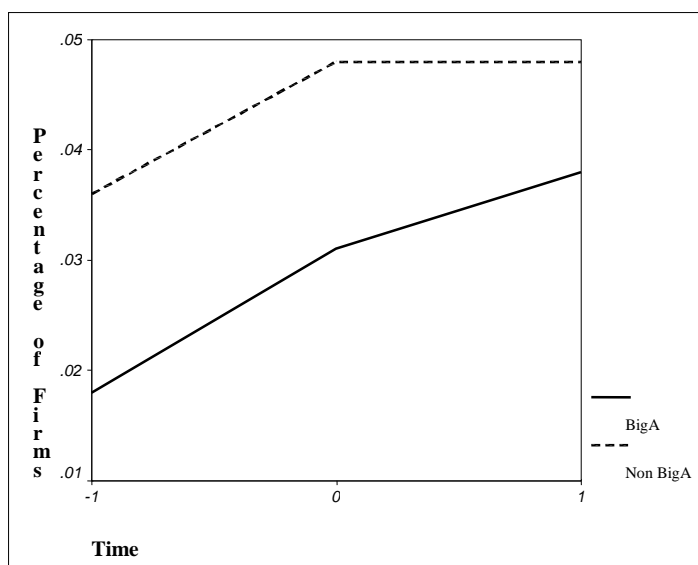
تأثیر کیفیت حسابرسی بر تصمیمات تامین مالی



نمودار ۱- نسبت شرکت‌های منتشرکننده سهام از یک سال قبل تا یک سال بعد از سال شوک مثبت سرمایه

با توجه به نمودار ۱، مشاهده می‌شود که شیب نمودار مربوط به شرکت‌هایی که از خدمات مؤسسات حسابرسی غیربزرگ (NonBigA) استفاده کرده‌اند در مقایسه با شیب نمودار مربوط به شرکت‌هایی که از خدمات مؤسسات حسابرسی بزرگ (BigA) استفاده کرده‌اند، اندکی بیشتر است؛ اما تفاوت قابل ملاحظه‌ای وجود ندارد. از طرفی، در سال صفر (سالی که شوک مثبت وجود دارد) انتشار سهام توسط شرکت‌هایی که دچار شوک مثبت شده‌اند در هر دو گروه به میزان قابل ملاحظه‌ای افزایش یافته است. این امر نشان دهنده آن است که شرکت‌ها به زمان‌بندی بازار می‌پردازند اما کیفیت حسابرسی در زمان بندی بازار شرکت‌ها تأثیری ندارد.

در نمودار ۲، سهم شرکت‌هایی که به انتشار سهام از یک سال قبل از سال صفر (سالی که نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی‌ها (MBA) بالا است) تا یک سال بعد از آن اقدام کرده‌اند در دو گروه شرکت‌هایی که توسط BigA و NonBigA حسابرسی شده‌اند، مقایسه شده است. سالی با MBA بالا در نظر گرفته شد که در آن سال، MBA از درصد هفتاد و پنجم توزیع خاص شرکت در طول دوره، بالاتر باشد (همان منبع).



نمودار ۲- نسبت شرکت‌های منتشرکننده سهام از یک سال قبل تا یک سال بعد از سال با MBA

با توجه به نمودار ۲ مشاهده می‌شود که میزان انتشار سهام شرکت‌هایی که توسط مؤسسات حسابداری بزرگ و غیر بزرگ حسابرسی شده اند در سال صفر تقریباً به یک میزان افزایش یافته است (شیب صعودی دو نمودار از سال -۱ تا سال صفر تقریباً به یک میزان است). لذا می‌توان استدلال نمود زمانی که نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت بالا باشد، شرکت اقدام به انتشار سهام می‌نماید و در واقع به زمان بندی بازار می‌پردازد ولی کیفیت حسابرسی نقشی در زمان بندی بازار ندارد.

به طور کلی، می‌توان نتیجه گرفت که شرکت‌ها به زمان بندی بازار می‌پردازند و در موقعیت‌های خوب بازار به میزان بیشتری به انتشار سهام مبادرت می‌ورزند؛ اما کیفیت حسابرسی نقشی در اقدام به زمان بندی بازار توسط شرکت‌ها ندارد. لذا فرضیه دوم رد می‌شود.

در مجموع، یافته‌ها نشان داد که کیفیت حسابرسی، تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه و روش تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تحت تأثیر قرار نمی‌دهد و شرکت‌های مذکور تحت تأثیر بازده گذشته سهام به زمان بندی بازار می‌پردازند تا به نسبت بدهی هدف برآورد شده دست یابند (مطابق با نظریه زمان بندی بازار).

نتایج این پژوهش با یافته‌های چنگ و دیگران (۲۰۰۹)، والاس (۱۹۹۸) و پیتمن و فرتین (۲۰۰۴) که نتیجه گرفتند کیفیت حسابرسی با نسبت بدهی شرکت‌ها رابطه معکوس دارد و ساختار سرمایه شرکت‌ها و تصمیمات تأمین مالی شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد، و نیز با یافته‌های شیباتا (۲۰۰۸) و لای (۲۰۰۹) مبنی بر این که حسابرسی در زمان بندی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر دارد، مخالف است. تفاوت این نتایج می‌تواند ناشی از تفاوت در محیط گزارشگری مالی و ویژگی‌های فرهنگی، اجتماعی کشورهای مختلف باشد. ممکن است در ایران، سرمایه‌گذاران صرفاً به این نکته توجه می‌کنند که صورت‌های مالی حسابرسی شده باشد. در واقع سرمایه‌گذاران به عوامل ریسک، سودآوری و عملکرد گذشته سهام شرکت بیشتر از اندازه مؤسسه‌ای که حسابرسی شرکت را انجام داده است، اهمیت می‌دهند.

از طرف دیگر، یافته‌های این تحقیق با نتیجه تحقیق فرتین و پیتمن (۲۰۰۷) مبنی بر این که کیفیت بالای حسابرسی هزینه استقراض را تحت تأثیر قرار نمی‌دهد، و نیز با یافته‌های بیکر و ورگلر (۲۰۰۲) و ماهاجان و تارتارگلو (۲۰۰۸) که دریافتند ساختار فعلی سرمایه رابطه محکمی با ارزش بازار سهام در گذشته دارد و شرکت‌ها به زمان بندی بازار مبادرت می‌ورزند، مطابقت دارد.

نتیجه‌گیری

با توجه به گسترش روز افزون عمومی شدن مالکیت بنگاه‌های اقتصادی و بر اساس نظریه نمایندگی که بیانگر تضاد منافع بین سرمایه‌گذاران و مدیران شرکت‌ها است، افزایش عدم تقارن اطلاعاتی طبیعی به نظر می‌رسد. این عدم تقارن اطلاعاتی، ساختار سرمایه شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد؛ لذا، شرکت‌ها سعی دارند با انتخاب مؤسسات حسابرسی که کارشان از کیفیت بیشتری برخوردار است به بازار علامت‌دهی کنند و با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، موجب کاهش هزینه سرمایه شوند تا بتوانند ساختار سرمایه خود را بهبود بخشند.

در این پژوهش به منظور روشن شدن نقش کیفیت حسابرسی در ساختار سرمایه شرکت‌ها، به بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی (با توجه به اندازه مؤسسه حسابرسی) بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد.

نتایج نشان داد که کیفیت حسابرسی بر نسبت بدهی شرکت‌ها تأثیر معناداری ندارد. در واقع سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی به عوامل ریسک، سودآوری شرکت و عملکرد گذشته سهام بیشتر از اندازه مؤسسه‌ای که حسابرسی شرکت را انجام داده است، اهمیت می‌دهند. همچنین، با این که

شرکت‌ها به زمان بندی بازار مبادرت می‌ورزند و مطابق با نظریه زمان بندی بازار، بین تغییرات در نسبت بدهی شرکت‌ها و بازده انباشته سهام در گذشته رابطه‌ای منفی وجود دارد، اما کیفیت حسابرسی تأثیر معناداری بر اقدام به زمان بندی بازار توسط شرکت‌ها ندارد.

در مجموع، یافته‌ها نشان داد که کیفیت حسابرسی، تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه و روش تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تحت تأثیر قرار نمی‌دهد و شرکت‌های مذکور تحت تأثیر بازده گذشته سهام به زمان بندی بازار می‌پردازند تا به نسبت بدهی هدف برآورد شده دست یابند.

بر اساس نتایج تحقیق مبنی بر این که کیفیت حسابرسی (بر اساس اندازه مؤسسه حسابرسی) تأثیر معناداری بر ساختار سرمایه شرکت‌ها ندارد، به نظر می‌رسد اندازه مؤسسه حسابرسی منجر به علامت دهی به بازار نمی‌شود؛ بنابراین، توصیه می‌شود شرکت‌ها با استخدام مؤسسات حسابرسی غیر بزرگ، امکان افزایش کیفیت کار این مؤسسات را بیشتر کنند و به رقابتی شدن بازار کار حسابرسی سرعت ببخشند.

پی‌نوشت

1-Big4

2-Maturity of the firm

3-Target Adjustment Model

4- نتیجه آزمون توان با در نظر گرفتن نسبت بدهی بر مبنای ارزش دفتری به عنوان متغیر وابسته، مشابه نتیجه فوق است. یعنی بین کیفیت حسابرسی و نسبت بدهی بر مبنای ارزش دفتری رابطه‌ی معنی داری وجود ندارد (متغیر مستقل BigA با میزان معنی داری ۰,۷۵۱ در نمونه کل، ۰,۶۸۶ در گروه ۱، ۰,۹۶۲ در گروه ۲، و ۰,۹۴۳ در گروه ۳، در سطح اطمینان ۹۵٪ بر نسبت بدهی بی تأثیر است).

5-Positive equity shock

فهرست منابع

۱. آذر، عادل، و منصور مؤمنی. (۱۳۸۵). *آمار و کاربرد آن در مدیریت*، جلد اول، چاپ سیزدهم، تهران، انتشارات سمت.
۲. آذر، عادل، و منصور مؤمنی. (۱۳۸۷). *آمار و کاربرد آن در مدیریت*، جلد دوم، چاپ یازدهم، تهران، انتشارات سمت.

۳. آقایی، پروین. (۱۳۸۱). "عوامل مؤثر بر کیفیت حسابرسی مستقل: از دیدگاه حسابرسان مستقل و استفاده کنندگان خدمات حسابرسی"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهرا (س).
۴. جعفری، علی. (۱۳۸۵). "عوامل مؤثر بر کیفیت حسابرسی"، پایان نامه دکتری، دانشگاه علامه طباطبایی.
۵. حافظ نیا، محمدرضا. (۱۳۸۰). مقدمه‌ای بر روش تحقیق در علوم انسانی، چاپ سوم، انتشارات سمت.
۶. حساس یگانه، یحیی. (۱۳۷۸). "تأثیر گزارش حسابرسان مستقل بر تصمیم گیری استفاده کنندگان"، پایان نامه دکتری، دانشگاه علامه طباطبایی.
۷. خاکی، غلامرضا. (۱۳۸۷). روش تحقیق با رویکردی به پایان نامه نویسی، انتشارات بازتاب.
۸. شعری آناقیز، صابر، و عبدالکریم مقدم. (۱۳۸۶). "نقش کیفیت حسابرس و اتکا پذیری دارایی‌ها در ارزیابی حقوق صاحبان سهام"، مطالعات حسابداری، شماره ۲۰، زمستان، صص ۲۸-۱۰۷.
۹. کمیته مسئول تدوین بیانیه‌های مفاهیم بنیادی حسابرسی AAA. (۱۳۷۹). بیانیه مفاهیم بنیادی حسابرسی، مترجم: علی نیکخواه آزاد، چاپ دوم، تهران، انتشارات سازمان حسابرسی.
۱۰. مؤمنی، منصور و علی فعال قیومی. (۱۳۸۹). تحلیل‌های آماری با استفاده از SPSS، چاپ سوم، تهران، انتشارات کتاب نو.

11. Almutairi, Ali R., (2006). "The economic consequences of auditor industry specialization," 146 pages, www.ProQuest.com.
12. Almutairi, Ali R., Dunn, Kimberly A., and Skantz, Terrance, (2009). "Auditor tenure, auditor specialization, and information asymmetry," Managerial Auditing Journal 24, page 600.
13. Baker, Malcolm, and Wurgler, Jeffrey, (2002). "Market Timing and Capital Structure," The Journal of Finance 57, 32 pages.
14. Blazenko, G. and Scott, William R., (1986). "A Model of Standard Setting in Auditing," Contemporary Accounting Research, pp. 68-92.
15. Broye, Géraldine, and Weill, Laurent, (2008). "Does leverage influence auditor choice? A cross-country analysis," Applied Financial Economics 18, pp. 715-31.
16. Chandra Sinha, Paritosh, and Kumar Ghosh, Santanu, (2009). "Theory of Market Timing and Asymmetric Information: Empirical Evidence with Dynamic Views," The ICAI Journal of Applied Finance 15, 23 pages.

17. Chang, Xin. Dasgupta, Sudipto. and Hilary, Gilles, (2009). "The Effect of Auditor Quality on Financing Decisions," *The Accounting Review* 84, pp 1085-117.
18. Datar, Srikant M., Feltham, Gerald A., and Hughes, John S., (1991). "The role of audits and audit quality in valuing new issues," *Journal of Accounting and Economics* 14, pp. 3-49.
19. Elliott, William B., Koëter-Kant, Johanna, and Warr, Richard S., (2008). "Market timing and the debt-equity choice," *Journal of Financial Intermediation* 17, pp. 175-97.
20. Fortin, Steve, and Pittman, Jeffrey A., (2007). "The Role of Auditor Choice in Debt Pricing in Private Firms," *Contemporary Accounting Research* 24, page 5.
21. Islam, S.Z. Heaney, R., (2007). "Impact of market timing on Australian capital structure," refereed paper presented at The Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand (AFAANZ) Conference, Gold Coast (Australia), 1-3 July, available at www.researchbank.rmit.edu.au/eserv/rmit:9491/Islam.pdf
22. Kim, Jeong-Bon, and Yi, Cheong H., (2009). "Does auditor designation by the regulatory authority improve audit quality? Evidence from Korea," *Journal of Accounting and Public Policy* 28, pp. 207-30.
23. Lai, Kam-Wah, (2009). "Does audit quality matter more for firms with high investment opportunities?" *Journal of Accounting and Public Policy* 28, pp. 33-50.
24. Lin, Z. Jun, and Liu, Ming, (2009). "The impact of corporate governance on auditor choice: Evidence from China," *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 18, pp. 44-59.
25. Luigi, Popescu and Sorin, Visinescu, (2009). "A Review of the Capital Structure Theories," *The Journal of the Faculty of Economics-Economic* 3(1), pp. 315-20.
26. Mahajan, Arvind, and Tartaroglu, Semih, (2008). "Equity market timing and capital structure: International evidence," *Journal of Banking & Finance* 32, pp. 754-66.
27. Pittman, Jeffrey A., and Fortin , Steve, (2004). "Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms," *Journal of Accounting and Economics* 37, pp. 113-36.
28. Scott, William R., (2007). *Financial Accounting Theory*, Termeh publication, Tehran, third edition.
29. Shibata, Takashi, (2009). "Investment timing, asymmetric information, and audit structure: a real options framework," *Journal of Economic Dynamics and control* 33, pp. 903-21.

30. Titman, S. and Trueman, B., (1986). "Information Quality and the Valuation of New Issues," *Journal of Accounting and Economics* 8(2), pp. 159-72.
31. Vander Bauwhede, Heidi. Willekens, Marleen. and Gaeremynck, Ann, (2003). "Audit firm size, public ownership, and firms' discretionary accruals management," *The International Journal of Accounting* 38, pp. 1-22.
32. Wallace, Wanda, (1998). "Changes in European and Australian companies when they choose a 'Big 5' auditor?" *European Management Journal* 16, pp. 653-59.
33. Willenborg, Michael, and McKeown, James C., (2000). "Going-concern initial public offerings," *Journal of Accounting and Economics* 30, pp. 279-313.
34. www.en.wikipedia.org