

بررسی تاثیر نوع اظهارنظر حسابرسان بر ارزشیابی شرکت و کارایی سرمایه گذاری با تاکید بر پیچیدگی کار حسابرسان در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

ابراهیم بصیری^{۱*}

چکیده

این پژوهش به بررسی تاثیر نوع اظهارنظر حسابرسان بر ارزشیابی شرکت و کارایی سرمایه گذاری با تاکید بر پیچیدگی کار حسابرسان در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. پژوهش حاضر از لحاظ هدف کاربردی بوده و از بعد روش شناسی از نوع تحقیقات علی (پس رویدادی) است. جامعه آماری پژوهش، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد و با استفاده از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک، ۱۲۶ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب، و دوره زمانی آن بین سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ است. از روش داده های تابلویی و رگرسیون حداقل مربعات معمولی و رگرسیون حداقل مربعات معمولی تعمیم یافته با به کارگیری نرم افزار EVIEWS جهت آزمون فرضیه ها استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می دهد که نوع اظهارنظر حسابرسان بر ارزشیابی شرکت و کارایی سرمایه گذاری تاثیر ندارد. پیچیدگی کار حسابرسان بر ارتباط بین نوع اظهارنظر حسابرسان و ارزشیابی شرکت تاثیر ندارد. همچنین، پیچیدگی کار حسابرسان بر ارتباط بین نوع اظهارنظر حسابرسان و کارایی سرمایه گذاری تاثیر ندارد.

واژه های کلیدی: نوع اظهارنظر حسابرسان، ارزشیابی شرکت، کارایی سرمایه گذاری، پیچیدگی کار حسابرسان.

^۱ نویسنده مسئول: کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز. /

ebrahimbasiri1363@gmail.com

مقدمه

هدف حسابرس در حسابرسی صورتهای مالی، ارائه اظهارنظری روشن و کتبی است؛ همراه با توصیف مبنای آن اظهارنظر درباره صورتهای مالی، بر بنیاد ارزیابی نتایج به دست آمده از شواهد گردآوری شده در حسابرسی. این رو، وی باید درباره مطلوب بودن یا نبودن تهیه صورتهای مالی (از تمام جنبه‌های با اهمیت، طبق استانداردهای حسابداری) اظهارنظر کند. حسابرس برای تعیین نوع اظهارنظر باید همه موارد موثر بر اظهارنظر را در نظر بگیرد. می‌توان گفت که مهم‌ترین قضاوت حسابرس در فرآیند حسابرسی، تعیین نوع اظهارنظر است که به دقتی ویژه نیاز دارد. اظهارنظر حسابرس^۲ ممکن است تعدیل نشده یا تعدیل شده باشد. طبق استانداردهای حسابرسی، سه نوع اظهارنظر تعدیل شده با عناوین نظر مشروط^۳، نظر مردود^۴ و عدم اظهارنظر^۵ وجود دارد. حسابرس باید برای تعیین نوع اظهارنظر، کلیت ارائه صورتهای مالی را در نظر گیرد و با توجه به نتایج حسابرسی، درباره صورتهای مالی نظری یگانه اظهار کند. در شرایط ویژه، چنانچه اهمیت آثار موارد تحریف، محدودیت در گردآوری شواهد حسابرسی و ابهام (ابهام با اهمیت و فراگیر) بر هر یک از صورتهای مالی متفاوت باشد؛ ممکن است اظهارنظر متفاوت درباره هر یک از صورتهای مالی ضرورت داشته باشد (ابراهیم زاده، ۱۳۸۶).

کارایی سرمایه‌گذاری^۶ زمانی حاصل می‌شود که شرکت فقط در تمامی طرح‌هایی با ارزش فعلی خالص مثبت سرمایه‌گذاری کند. البته این سناریو در صورتی کاروساز است که بازار کامل باشد و هیچ یک از مسائل بازار ناقص از جمله گزینش نادرست و هزینه‌های نمایندگی وجود نداشته باشد، در تعیین کارایی سرمایه‌گذاری، حداقل دو معیار نظری وجود دارد؛ معیار اول، بیان می‌کند که به منظور تأمین مالی فرصتهای سرمایه‌گذاری، نیاز به جمع‌آوری منابع وجود دارد. معیار دوم، نیز بیان می‌کند که اگر شرکت تصمیم به تأمین مالی بگیرد، هیچ تضمینی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری صحیحی با آن انجام شود (بیدل و همکاران^۷، ۲۰۰۹).

در جوامع امروز، از دید استفاده‌کنندگان، اطلاعاتی قابل اتکاء تلقی می‌شوند که یک سازمان مستقل بر فرآیند گزارشگری شرکتها و مرکز ثقل این حسابرسی می‌باشند که عمدتاً در واحدهای انتفاعی، ساختار کنترل داخلی واحد گزارشگر و محصول نهایی این سیستم کنترل داخلی یعنی صورتهای مالی را مورد بررسی و نظارت قرار می‌دهند. بدیهی است با توجه به جایگاه و نقش موسسات حسابرسی در تصمیمات استفاده‌کنندگان، کیفیت کار موسسات حسابرسی که به عنوان عامل کلیدی در تهیه گزارشهای حسابرسی قلمداد می‌شوند، در سرلوحه توجه آنان قرار گرفته است (چن و همکاران^۸، ۲۰۰۵).

بدون تردید حسابرسی فرآیند اطمینان بخشی درباره قابلیت اتکاء و مربوط بودن اطلاعات صورتهای مالی است. وجود تضاد منافع میان سهامداران و مدیران، اهمیت ویژه‌ای به حسابرسی برای رفع این تضاد می‌دهد. حسابرسی به عنوان یک مکانیزم کارآمد، به سهامداران این اطمینان را می‌دهد که مدیران در اداره شرکت در راستای سهامداران

² Auditor Opinion

³ Qualified Opinion

⁴ Adverse Opinion

⁵ Disclaimer Opinion

⁶ Investment Efficiency

⁷ Biddle et al

⁸ Chen et al

عمل نموده اند یا خیر؟ از این رو، کار حسابرسی اطمینان بخشی به سهامداران و سایر اشخاص ذینفعی است که با شرکت طرف قرارداد هستند (ولکر^۹، ۲۰۰۳).

حسابرسی از دیدگاه کاربران اطلاعات مالی به ویژه سهامداران، زمانی سودمند است که حسابرسان طی رسیدگی های خود به بررسی و ارزیابی برقراری تداوم فعالیت، عاری بودن صورتهای مالی از اشتباه، تخلف، تقلب با اهمیت و اعمال غیرقانونی مؤثر بر فعالیت واحد مورد رسیدگی پردازند. از سوی دیگر، حسابرسان با محدودیت زمان و هزینه نیز مواجه هستند و تخصیص بهینه منابع بدون وجود اطلاعات مفید امکان پذیر نیست. بنابراین، یکی از عواملی که می تواند به حسابرسان کمک کند و باعث شود که فعالیت آنها از کیفیت و کارآمدی لازم برخوردار باشد، وجود اطلاعات کافی در زمینه تنگناهای موجود در صورتهای مالی صاحبکار است. از آنجا که گزارش حسابرسان در فرآیند تصمیم گیری استفاده کنندگان صورتهای مالی به عنوان یکی از ابزارهای سودمند در نظر گرفته می شود؛ آگاهی از قابل اعتماد بودن اطلاعات مالی به دلایل مختلفی مانند تضاد منافع، پیچیدگی رویدادهای اقتصادی و ... از اهمیت ویژه ای برخوردار است. اظهارنظر حسابرس مستقل و بازرسی قانونی نسبت به مطلوبیت صورتهای مالی در چارچوب استانداردهای حسابداری منجر به افزایش کیفیت اطلاعات می گردد (عربی، ۱۳۹۳). امروزه مدیران برای جلب سرمایه گذاران سعی در حداکثر کردن ارزش شرکت را دارند و افزایش درآمد و سود به عنوان یکی از راهکارهایی است که برای این منظور در نظر می گیرند. شرکتها سعی دارند با افزایش میزان سود سالانه، باعث تشویق سرمایه گذاران به سرمایه گذاری در سهام عادی شوند. از طرفی سرمایه گذاران نیز در بازار سرمایه، سعی دارند منابع خود را به سمتی سوق دهند که بیشترین سودآوری را داشته باشد. مدیریت مبتنی بر ارزش، به عنوان تفکر نوین سازندگی از طریق ارزش آفرینی در کسب و کار است که نقش موثر و تعیین کننده ای در موفقیت یا شکست شرکتها دارد. سهامداران به عنوان مالکان واحد تجاری در پی افزایش ثروت خود هستند و با توجه به اینکه افزایش ثروت در نتیجه عملکرد مطلوب واحد تجاری است، ارزشیابی واحد تجاری و به کارگیری شاخص های مناسب برای مالکان دارای اهمیت فراوانی است (نیکومرام و همکاران، ۱۳۸۶).

با توجه به محدودیت منابع، علاوه بر مساله توسعه سرمایه گذاری، افزایش کارایی سرمایه گذاری از جمله مسائل بسیار با اهمیت می باشد. کارایی سرمایه گذاری مستلزم آن است که از یک سو، از مصرف منابع در فعالیتهایی که سرمایه گذاری در آن بیشتر از حد مطلوب انجام شده است ممانعت شود (جلوگیری از بیش سرمایه گذاری) و از دیگر سو، منابع به سمت فعالیتهایی که نیاز بیشتری به سرمایه گذاری دارد، هدایت گردد (جلوگیری از کم سرمایه گذاری). واحد تجاری زمانی کارا در سرمایه گذاری تعریف می شود که همه پروژه هایی را که ارزش فعلی خالص مثبت داشته باشد، انتخاب کرد. بنابراین در شرایطی که هیچ اصطکاکی مثل انتخاب ناسازگار یا هزینه های نمایندگی وجود ندارد، سرمایه گذاری غیر کارا، صرف نظر کردن از فرصتهای سرمایه گذاری با ارزش فعلی خالص مثبت می باشد (کم سرمایه گذاری). به علاوه سرمایه گذاری ناکارا شامل انتخاب پروژه هایی با ارزش فعلی خالص منفی نیز می شود (بیش سرمایه گذاری) (مدرس و حصارزاده، ۱۳۸۷).

زمانی از یک فعالیت به عنوان پیچیده نام برده می شود که تصمیم گیرنده یا با آن کار آشنایی ندارد و یا برای تصمیم گیری در این خصوص نیاز به پردازش مقدار زیادی اطلاعات دارد (آرنولو و همکاران^{۱۰}، ۲۰۰۰).

⁹ Walker

¹⁰ Arnold et al

حسابرسان نسبت به کارهایی که از آن به عنوان ساده یاد می‌شود اعتماد بیشتری برای اطمینان دقیق دارند، از طرف دیگر در خصوص کارهایی که از آنها به عنوان مشکل یا پیچیده یاد می‌شود، اطمینان کمتری نسبت به دقت قضاوت دارند. این موضوع دلیلی است برای اینکه حسابرسان در یک کار ساده (برعکس کارهای پیچیده)، انتظار دارند تا قضاوتی دقیق انجام دهند (چانگ و مانرو^{۱۱}، ۲۰۰۰).

این پژوهش به دنبال یافتن تاثیر نوع اظهارنظر حسابرس بر ارزشیابی شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری با تاکید بر پیچیدگی کار حسابرس است که می‌تواند در زمینه‌های مختلفی مفید و موثر باشد و کارهای محدود انجام یافته در این زمینه را توسعه بخشد. با توجه به اینکه اغلب تحقیقات در این ارتباط در کشورهای برخوردار از بازار سرمایه تکوین یافته انجام شده، لذا انجام این پژوهش در کشور ایران که فاقد بازار سرمایه تکوین یافته است، جالب است و نتایج این پژوهش در راستای شناسایی رفتار واحدهای اقتصادی فعال در بازار ایران و نتایج حاصل از به کارگیری این معیارها به عنوان معیاری جهت ارزیابی عملکرد مدیران شرکتها و سهم آنها در افزایش ثروت سهامداران می‌تواند مفید واقع شود. امید است نتایج این پژوهش برای هدف بهبود سیستم‌های ارزیابی عملکرد و افشای اطلاعات برای سهامداران و سایر ذینفعان موثر واقع شود.

با توجه به بررسی‌هایی که در خصوص سوابق پژوهش در دانشگاه‌ها و همچنین سایت‌های علمی که به عمل آمد، دریافتیم که، هرچند پژوهش‌های بسیار گسترده‌ای در داخل و خارج از کشور در خصوص متغیرهای مورد آزمون به عمل آمده است، ولی هیچ پژوهش یا مقاله‌ای که به طور مستقیم در خصوص تاثیر این چهار موضوع، انجام گردیده باشد، یافت نشده است و از این جهت موضوعی جدید و بدیع می‌باشد. بنابراین، به نظر می‌رسد که بررسی ارتباط این چهار مولفه گامی مفید در جهت بسط و توسعه ادبیات و مبانی نظری پژوهش مربوط به این چهار موضوع در محیط اقتصادی مربوط به بازار سرمایه ایران باشد و با توجه به اینکه نتایج آن برای سهامداران، سرمایه‌گذاران، موسسات اعتباری و شرکتها می‌تواند مفید باشد؛ لذا جنبه نوآوری بودن آن به روشنی قابل درک می‌باشد. به طور کلی، نتایج این پژوهش می‌تواند موجب بسط مبانی نظری پژوهش‌های گذشته در حوزه حسابداری شود و همچنین مورد استفاده تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری، جامعه حسابداران رسمی، سازمان بورس اوراق بهادار و سایر استفاده‌کنندگان گردد.

در این پژوهش، متغیر نوع اظهارنظر حسابرس به عنوان متغیر مستقل و ارزشیابی شرکت و کارایی سرمایه‌گذاری به عنوان متغیرهای وابسته، پیچیدگی کار حسابرس به عنوان متغیر تعدیل‌کننده و اندازه شرکت، اهرم مالی و بازده داراییها به عنوان متغیرهای کنترل در نظر گرفته می‌شود.

هدف اصلی این پژوهش بررسی تاثیر نوع اظهارنظر حسابرس^{۱۲} بر ارزشیابی شرکت^{۱۳} و کارایی سرمایه‌گذاری با تاکید بر پیچیدگی کار حسابرس^{۱۴} در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

¹¹ Chung & Monroe

¹² Auditor Opinion Type

¹³ Firm Evaluation

¹⁴ Auditor Work Complexity

پژوهشهای داخلی و خارجی مشابه انجام شده در ارتباط با تحقیق به شرح زیر می باشد:

✓ داس و پاندیت^{۱۵}(۲۰۱۰)، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه گذاری با تاکید بر چرخه عمر شرکت پرداختند؛ آنها تاثیر ترکیبی ریسک وجوه نقد و نگهداری وجه نقد را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج مطالعات آنها حاکی از آن است که تاثیر متعادل کیفیت حسابرسی و چرخه عمر بر سرمایه گذاری، اهمیت بیشتری برای شرکتهای برخوردار از ریسک بالا و وجوه نقد غنی دارند که این امر موجب سرمایه گذاری بیش از حد می شود. در کل نتایج مطالعات آنها با این مفهوم سازگار است که کیفیت حسابرسی، تضاد اطلاعاتی را که مانع سرمایه گذاری می شود، کاهش می دهد.

✓ مری جین و بینگ^{۱۶}(۲۰۱۲)، در پژوهشی به بررسی تاثیر مدیریت سود و کیفیت حسابرسی بر کارایی سرمایه گذاری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چین در بازه زمانی ۱۹۹۷ تا ۲۰۰۷ با تعداد ۳۹۱۶ داده(سال- شرکت) پرداختند؛ نتایج پژوهش نشان می دهد که مدیریت سود و کیفیت حسابرسی بر کارایی سرمایه گذاری تاثیر معنادار دارد.

✓ شاه حسینی^{۱۷}(۲۰۱۴)، در پژوهشی به بررسی تاثیر کیفیت حسابرسی بر ارزشیابی سهام در مرحله عرضه اولیه سهام در بازه زمانی ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۲ با تعداد نمونه ۶۳ شرکت پرداخت؛ نتایج پژوهش نشان می دهد که بین اندازه حسابرس، نوع اظهارنظر حسابرس و تعداد بندهای گزارش حسابرسی با ارزشیابی سهام ارتباط وجود ندارد و بین تخصص حسابرس در صنعت و کیفیت اطلاعات صورتهای مالی حسابرسی شده با ارزشیابی سهام ارتباط مستقیم وجود دارد. ✓ احمدپور و همکاران(۱۳۸۹)، در پژوهشی به بررسی تاثیر متغیرهای مالی و غیرمالی بر صدور اظهارنظر مشروط حسابرسی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۶ با تعداد نمونه ۲۹۰ شرکت پرداختند؛ نتایج پژوهش نشان می دهد که تعداد دفعات گردش موجودی کالا، نسبت بدهی به دارایی و نسبت حسابهای دریافتی به کل دارایی بر صدور گزارش مشروط حسابرسی تاثیر معنادار دارند.

✓ ثقفی و معتمدی فاضلی(۱۳۹۰)، در پژوهشی به بررسی رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه گذاری در شرکتهای با امکانات سرمایه گذاری بالا پرداختند؛ به منظور اندازه گیری کارایی سرمایه گذاری، از مدل های تغییر در داراییهای غیرجاری و تغییر در سرمایه گذاری های زیاد، و برای تعیین شرکتهای با امکانات سرمایه گذاری زیاد، از تحلیل عامل بر روی سه متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات استفاده شده است. نتایج حاصل از بررسی ۱۱۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۸ نشان داد چنانچه شرکتهای با امکانات سرمایه گذاری زیاد، از حسابرسان با کیفیت بالاتر استفاده کنند، سطح بالاتری از کارایی سرمایه گذاری را تجربه خواهند کرد. این در حالی است که کیفیت حسابرسی بالاتر، بر خلاف انتظار، تأثیری در کاهش دستکاری در ارقام تعهدی اختیاری ندارد.

✓ تقی زاده خانقاه(۱۳۹۲)، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه گذاری انجام دادند؛ جامعه آماری پژوهش، شامل ۱۰۰ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۰ می باشد. نتایج پژوهش نشان می دهد در کل

¹⁵ Das & Pandit

¹⁶ Mary Jane & Bing

¹⁷ Shah Hosseini

بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معناداری وجود دارد. بدین ترتیب، بهبود کیفیت حسابرسی با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سرمایه‌گذاران و برطرف کردن مشکلات نمایندگی، به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری منجر می‌شود.

✓ برزگری خانقاه و اکرمی (۱۳۹۳)، در پژوهشی به بررسی تاثیر رفتارشناسی کیفیت حسابرسی بر ارزش‌گذاری سهام با تعداد نمونه ۱۰۲ شرکت و در بازه زمانی ۱۳۸۰ تا ۱۳۹۰ پرداختند؛ نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین معیارهای کیفیت حسابرسی (اندازه موسسه حسابرسی و دوره تصدی حسابرس) و ارزش‌گذاری زیرقیمت سهام ارتباط منفی و معنادار وجود دارد.

روش‌شناسی پژوهش

گردآوری اطلاعات مربوط به این پژوهش از سوابق مالی شرکتها و با مراجعه به کتابخانه‌ها، مجلات علمی، پایان‌نامه‌ها، سایت بورس اوراق بهادار و همچنین با استفاده از نرم‌افزارهای مختلفی از جمله ره‌آورد نوین انجام می‌گیرد. بنابراین گردآوری اطلاعات بر اساس مطالعه، کتابخانه‌ای است و طرح پژوهش از نوع علی^{۱۸} (پس‌رویدادی) است. از روش پس‌رویدادی زمانی استفاده می‌شود که پژوهشگر پس از وقوع رویدادها به بررسی موضوع می‌پردازد و از جنبه هدف از نوع پژوهش‌های کاربردی است.

در این پژوهش، گردآوری اطلاعات در دو مرحله انجام شده است؛ در مرحله اول برای تدوین مبانی نظری و پیشینه پژوهش از روش کتابخانه‌ای و در مرحله دوم، برای گردآوری داده‌های مورد نظر از صورت‌های مالی، اطلاعات ارائه شده به بورس اوراق بهادار، و سایر منابع اطلاعاتی مرتبط، و برای به دست آوردن برخی متغیرهای پژوهش از سایت سازمان بورس اوراق بهادار و از نرم‌افزار ره‌آورد نوین استفاده خواهد شد.

به منظور گردآوری اطلاعات مورد نیاز این پژوهش از ابزارهای مختلفی چون نرم‌افزار ره‌آورد نوین و بانک اطلاعاتی مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران گردآوری می‌شود.

جامعه آماری پژوهش شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، و برای دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ می‌باشد. در این پژوهش با توجه به شرایط متغیرها از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک برای رسیدن به نمونه استفاده گردیده که معیارهای اعمال شده برای انتخاب نمونه در جدول (۱) ارائه شده است:

جدول (۱): شیوه انتخاب نمونه آماری پژوهش

تعداد شرکت	شرح
۴۲۱	تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۸۸
(۵۹)	تعداد شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانکها و واسطه‌گری مالی، هلدینگها، لیزینگها و بیمه‌ها
(۷۳)	تعداد شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ نمی‌باشد.
(۹)	تعداد شرکت‌هایی که در بازه زمانی پژوهش، توقف معاملاتی بیش از شش ماه داشتند.
(۱۰)	تعداد شرکت‌هایی که در بازه زمانی پژوهش، تغییر سال مالی داشتند.
(۵۹)	تعداد شرکت‌هایی که در بازه زمانی پژوهش، از بورس خارج شده‌اند.

¹⁸ Causal

(۱۹)	تعداد شرکتهایی که در بازه زمانی پژوهش، ارزش دفتری سهام منفی داشتند.
(۴۵)	تعداد شرکتهایی که در بازه زمانی (۱۳۸۸-۱۳۹۳)، اطلاعات مالی آنها در دسترس نبود.
(۲۷۴)	تعداد شرکتهای حذف شده از نمونه پژوهش
۱۴۷	تعداد شرکتهای مورد بررسی در پژوهش (تعدیل شده)*

با توجه به اعمال محدودیت های فوق، تعداد ۱۴۷ شرکت به عنوان نمونه آماری در بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ انتخاب شده است. * خاطر نشان می شود با توجه به اینکه برای اندازه گیری متغیرهای پژوهش، به معیار صنعتی بودن شرکت توجه می شود، بنابراین لازم است شرکتهایی که در صنایع مختلف تعداد آنها به حدنصاب برسد به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شود. از میان شرکتهای مورد بررسی، تعداد ۲۱ شرکت در صنایع مختلف جهت محاسبه متغیرها، تعداد آنها به حدنصاب نرسید و از نمونه پژوهش کنار گذاشته شده است. بنابراین با این اوصاف، تعداد ۱۲۶ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند.

جدول (۲): علامت اختصاری متغیرهای پژوهش

نوع متغیر	متغیرهای پژوهش	نماد
مستقل	نوع اظهارنظر حسابرس	AOT
تعدیل کننده	پیچیدگی کار حسابرس	AWC
وابسته	ارزشیابی شرکت	Q
	کارایی سرمایه گذاری	IE
کنترل	اندازه شرکت	SIZE ¹⁹
	اهرم مالی	LEV ²⁰
	بازده داراییها	ROA ²¹

تحلیل یافته ها

برای تجزیه و تحلیل داده های گردآوری شده از آمار توصیفی و آمار استنباطی به طور همزمان استفاده می شود. استفاده از آمار توصیفی با هدف جمع آوری، تنظیم و ارائه اطلاعات به صورت روشن و با محاسبه پارامترهای جامعه و در صورت لزوم تعیین روابط موجود بین اطلاعات جمع آوری شده صورت می گیرد. داده های مربوط به بورس اوراق بهادار تهران در نرم افزار ره آورد نوین جمع آوری می شود. بعد از جمع آوری داده ها از طریق نرم افزارهای موجود، با ورود اطلاعات به اکسل از توابع این نرم افزار برای محاسبه متغیرهای پژوهش استفاده می شود و نتایج حاصل از اندازه گیری متغیرها به منظور محاسبات آماری وارد نرم افزار EViews می شود و با استفاده از این نرم افزار، رابطه بین متغیرها مورد بررسی قرار می گیرد؛ یعنی، ابتدا با استفاده از ابزار آمار توصیفی به تجزیه و تحلیل داده ها پرداخته شده و در ادامه برای آزمون فرضیه ها از تحلیل رگرسیون و همبستگی استفاده می شود؛ بدان معنا

¹⁹ Firm Size

²⁰ Leverage

²¹ Return on Assets

که ابتدا اطلاعات مورد نیاز برای انجام آزمون محاسبه و سپس آزمون های رگرسیون برای مطالعه تاثیر متغیر مستقل بر متغیر وابسته صورت می پذیرد.

جدول (۳)، شاخص های توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می دهد:

جدول (۳): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

شاخص ها	Q	IE	SIZE	LEV	ROA
تعداد مشاهدات	۶۳۰	۶۳۰	۶۳۰	۶۳۰	۶۳۰
میانگین	۱.۵۵۳	-۰.۰۷۰	۱۳.۷۱	۰.۵۷۳	۰.۱۷۲
میانه	۱.۳۲۸	-۰.۰۴۸	۱۳.۵۷	۰.۵۹۸	۰.۱۴۶
ماکزیمم	۶.۴۲۱	-۰.۰۰۰۰۴	۱۸.۹۳	۰.۹۹۶	۰.۶۳۹
مینیمم	۰.۴۹۹	-۱.۴۸۷	۸.۸۹۹	۰.۰۱۲	-۰.۲۴۸
انحراف معیار	۰.۷۲۲	۰.۱۰۷	۱.۵	۰.۱۹۲	۰.۱۳۱
چولگی	۲.۴۰۹	-۶.۲۹۱	۰.۵۷۱	-۰.۴۳۸	۰.۶۷۰
کشیدگی	۱۲.۳۵	۶۲.۰۱	۴.۴۳۰	۲.۷۸۲	۳.۸۶۳

در این پژوهش با استفاده از آزمون جارک- برا به بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش پرداخته می شود که یکی از شرایط انجام رگرسیون چندمتغیره می باشد. در این آزمون فرض صفر مبنی بر نرمال بودن متغیر مورد بررسی می باشد. به عبارت دیگر داریم:

H_0 : متغیرهای پژوهش دارای توزیع نرمال می باشد.

H_1 : متغیرهای پژوهش دارای توزیع نرمال نمی باشد.

نتایج آزمون جارک- برا در جدول (۴) ارائه شده است:

جدول (۴): نتایج آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

آزمون J-B	Q	IE	SIZE	LEV	ROA
آماره J-B	۵.۶۹۶	۴.۴۳۸	۸۸.۰۶	۲۱.۳۹	۶۶.۸۳
احتمال	۰.۰۵۷	۰.۱۰۸	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰

در جدول فوق احتمال آزمون جارک- برا برای متغیرهای وابسته بیشتر از ۵ درصد است و لذا فرض صفر پذیرفته می شود و اعمال رگرسیون بر روی آنها بلامانع است.

با توجه به اینکه اکثر متغیرهای پژوهش از اعتبار آزمون جارک- برا جهت نرمال بودن تبعیت نمی کنند؛ بنابراین برای بررسی ارتباط بین متغیرهای پژوهش از ضریب همبستگی اسپیرمن استفاده گردیده، که نتایج آن در جدول (۵) ارائه شده است:

جدول (۵): نتایج آزمون ضریب همبستگی

ضریب همبستگی	Q	IE	SIZE	LEV	ROA
Q	۱.۰۰۰				
IE	۰.۰۶۳	۱.۰۰۰			
SIZE	۰.۰۱۸	-۰.۰۲۵	۱.۰۰۰		
LEV	-۰.۳۱۵	۰.۱۱۶	۰.۱۲۵	۱.۰۰۰	
ROA	۰.۵۸۰	۰.۰۶۳	۰.۱۸۶	-۰.۴۴۲	۱.۰۰۰
احتمال	Q	IE	SIZE	LEV	ROA
Q	-----				
IE	۰.۱۱۴۱	-----			
SIZE	۰.۶۴۵۵	۰.۵۳۰۶	-----		
LEV	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۳۴	۰.۰۰۱۶	-----	
ROA	۰.۰۰۰۰	۰.۱۱۳۶	۰.۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰	-----

در جدول فوق، در خصوص ارتباط بین متغیرهای پژوهش می توان بیان کرد که؛ سطح احتمال متغیرهای اندازه شرکت، اهرم مالی و بازده داراییها نشان می دهد که بین اندازه شرکت و ارزشیابی شرکت ارتباط وجود ندارد و بین اهرم مالی و بازده داراییها با ارزشیابی شرکت ارتباط وجود دارد. همچنین بین اندازه شرکت و بازده داراییها با کارایی سرمایه گذاری ارتباط وجود ندارد و بین اهرم مالی و کارایی سرمایه گذاری ارتباط وجود دارد. برای بررسی ارتباط بین متغیر کمی با متغیرهای کیفی از آزمون تاوی-بی کنдал استفاده، که نتایج آن در جدول (۶) ارائه شده است:

جدول (۶): نتایج آزمون ضریب همبستگی

ضریب همبستگی	Q	IE	AOT	AWC
Q	۱.۰۰۰			
IE	۰.۰۴۱	۱.۰۰۰		
AOT	۰.۱۶۰	۰.۰۶۴	۱.۰۰۰	
AWC	-۰.۱۷۱	-۰.۰۸۱	-۰.۲۲۴	۱.۰۰۰
احتمال	Q	IE	AOT	AWC
Q	-----			
IE	۰.۱۱۵۹	-----		
AOT	۰.۰۰۰۰	۰.۰۴۷۹	-----	
AWC	۰.۰۰۰۰	۰.۰۱۲۲	۰.۰۰۰۰	-----

جدول فوق نشان می دهد که؛

سطح احتمال متغیرهای نوع اظهارنظر حسابرس و پیچیدگی کار حسابرس نشان می دهد که بین نوع اظهارنظر حسابرس و پیچیدگی کار حسابرس با ارزشیابی شرکت و کارایی سرمایه گذاری ارتباط وجود دارد. یکی از موضوعات مهمی که در اقتصادسنجی به آن برخورد می کنیم، موضوع ناهمسانی واریانس است. ناهمسانی واریانس به این معناست که در تخمین مدل رگرسیون مقادیر جملات خطا دارای واریانس های نابرابر هستند. مشکلات ناهمسانی واریانس منجر به افزایش واریانس ضرایب برآوردی عرض از مبدأ می شود و از طرفی واریانس سایر متغیرهای مستقل برآوردی را تحت تأثیر قرار می دهد و منجر به این می شود که تخمین برآوردی از کارایی لازم برخوردار نباشد. جهت بررسی ناهمسانی واریانس پسماندها، از آزمون آرچ^{۲۲} استفاده، که نتایج آن در جدول (۷) ارائه شده است:

جدول (۷): نتایج آزمون ناهمسانی واریانس فرضیه های پژوهش

فرضیه های پژوهش	آزمون آرچ	
	آماره آزمون	احتمال
اول	۱.۰۲۶	۰.۳۱۱۳
دوم	۵.۳۰۰	۰.۰۲۱۶
سوم	۱.۳۸۲	۰.۲۴۰۱
چهارم	۴.۹۸۵	۰.۰۲۵۹

اطلاعات به دست آمده در جدول فوق نشان می دهد که احتمال فرضیه های اول و سوم بیشتر از ۵ درصد است؛ بنابراین فرض ناهمسانی واریانس جملات اخلال رد می شود. همچنین احتمال فرضیه های دوم و چهارم کمتر از ۵ درصد است؛ فرض ناهمسانی واریانس جملات اخلال پذیرفته می شود و برای رفع مشکل ناهمسانی فرضیه های فوق از روش رگرسیون حداقل مربعات معمولی تعمیم یافته استفاده می شود. نتایج آزمون F لیمر (چاو) و آزمون هاسمن برای فرضیه های پژوهش در جدول (۸) ارائه شده است:

جدول (۸): نتایج آزمون F لیمر (چاو) و آزمون هاسمن

فرضیه های پژوهش	آزمون F لیمر (چاو)		آزمون هاسمن		روش اثرات
	F	p-value	F	p-value	
اول	۱۴.۵۱۱	۰.۰۰۰۰	۹.۳۳۲	۰.۰۵۳۳	تصادفی
دوم	۱۳۴.۴۴۰	۰.۰۰۰۰	۹.۲۸۰	۰.۰۵۴۴	تصادفی
سوم	۱۳.۳۳۷	۰.۰۰۰۰	۱۲.۵۰۸	۰.۰۵۱۵	تصادفی
چهارم	۱۲۹.۹۹۸	۰.۰۰۰۰	۱۲.۱۷۹	۰.۰۵۸۱	تصادفی

در جدول فوق، با توجه به اینکه مقادیر احتمال آزمون F لیمر برای فرضیه های پژوهش کمتر از ۵ درصد است؛ از روش داده های تابلویی استفاده می شود. همچنین، با توجه به اینکه مقادیر احتمال آزمون هاسمن برای فرضیه های پژوهش بیشتر از ۵ درصد است؛ بنابراین مدل اثرات تصادفی پذیرفته می شود. هم خطی وضعیتی است که نشان می دهد یک متغیر مستقل تابع خطی از سایر متغیرهای مستقل است. اگر هم خطی در یک معادله رگرسیون بالا باشد، بدین معنی است که بین متغیرهای مستقل همبستگی بالایی وجود دارد و ممکن است با وجود بالا بودن ضریب تعیین، مدل دارای اعتبار بالایی نباشد. نتایج آزمون هم خطی برای فرضیه های پژوهش در جدول (۹) ارائه شده است:

جدول (۹): آزمون هم خطی فرضیه های پژوهش

فرضیه	اول	دوم	سوم	چهارم
ابعاد	VIF	VIF	VIF	VIF
۱	۱.۰۹۷	۱.۰۹۷	۲.۱۵۲	۲.۱۵۲
۲	۱.۱۲۵	۱.۱۲۵	۲.۱۳۱	۲.۱۳۱
۳	۱.۳۴۷	۱.۳۴۷	۲.۶۱۱	۲.۶۱۱
۴	۱.۵۰۲	۱.۵۰۲	۱.۱۴۹	۱.۱۴۹
۵	-	-	۱.۳۸۳	۱.۳۸۳
۶	-	-	۱.۶۲۷	۱.۶۲۷

یکی از شیوه های تشخیص وجود هم خطی که کاربرد زیادی دارد، استفاده از عامل تورم واریانس (VIF) می باشد؛ این عامل نشان می دهد که واریانس ضرایب تخمینی تا چه حد نسبت به حالتی که متغیرهای تخمینی همبستگی خطی ندارند، متورم شده است. در صورتی که مقدار عامل تورم واریانس (VIF) بیشتر از عدد ۱۰ باشد، این موضوع نشان دهنده این است که میان متغیرهای معادله رگرسیون هم خطی شدیدی وجود دارد. در مدل های مورد بررسی، تمام مقادیر مربوط به عامل تورم واریانس (VIF) کمتر از عدد ۱۰ است و این به معنی قابل اغماض بودن هم خطی میان متغیرها می باشد.

آزمون فرضیه های پژوهش

آزمون فرضیه اول پژوهش

• فرضیه اول: نوع اظهارنظر حسابرسان بر ارزشیابی شرکت تاثیر دارد.

مدل فرضیه مذکور عبارت است از:

$$Q = \alpha + \beta_1 AOT + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEV + \beta_4 ROA + \epsilon_i$$

یکی از فروض مورد بررسی در روش حداقل مربعات معمولی، نرمال بودن توزیع مقادیر باقیمانده های تخمین است. در برازش رگرسیون وقتی که فقط هدف برازش مقادیر باشد، عدم نرمال بودن توزیع مقادیر باقیمانده ها، تأثیری بر نتایج برآورد ندارد.

نتایج آزمون رگرسیون خطی چندمتغیره برای فرضیه مذکور در جدول (۱۰) ارائه شده است:

جدول (۱۰): خلاصه نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیرها	نماد	ضریب β	آماره t	سطح معنی داری
مقدار ثابت	α	۰.۲۰۲	۰.۹۳۲	۰.۳۵۱۵
نوع اظهارنظر حسابرس	AOT	-۰.۰۷۱	-۱.۶۷۷	۰.۰۹۴۲
اندازه شرکت	SIZE	۰.۰۲۷	۱.۶۴۰	۰.۱۰۱۶
اهرم مالی	LEV	-۰.۳۰۰	-۲.۳۶۷	۰.۰۱۸۳
بازده داراییها	ROA	-۲.۰۴۳	-۹.۴۳۷	۰.۰۰۰۰
آزمون دوربین- واتسون	ضریب تعیین	آماره F	احتمال F	
۲.۲۸۷	۰.۸۱۴	۱۶.۶۲	۰.۰۰۰۰	

همان طور که در جدول فوق ملاحظه می شود؛

- یکی از شروط استفاده از رگرسیون، استقلال باقیمانده هاست. از آنجایی که آماره دوربین- واتسون بین ۱.۵ و ۲.۵ می باشد، بنابراین فرض عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می شود. ضریب تعیین مدل بیانگر این است که حدوداً ۸۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل قابل توجیه است. آماره F، حاوی تحلیل واریانس رگرسیون به منظور بررسی قطعیت وجود رابطه خطی بین دو متغیر است. از آنجایی که مقدار احتمال مدل کمتر از ۵ درصد می باشد؛ بنابراین مدل کلی رگرسیون معنادار می باشد.
- با توجه به سطح معناداری و ضریب رگرسیون ارائه شده برای متغیر مستقل پژوهش، می توان بیان کرد که نوع اظهارنظر حسابرس بر ارزشیابی شرکت تاثیر ندارد.
- با توجه به سطح معنی داری و ضرایب رگرسیون ارائه شده برای متغیرهای کنترل در فرضیه مذکور می توان بیان کرد که اندازه شرکت بر ارزشیابی شرکت تاثیر ندارد و اهرم مالی و بازده داراییها بر ارزشیابی شرکت تاثیر منفی و معنادار دارد.

آزمون فرضیه دوم پژوهش

- فرضیه دوم: نوع اظهارنظر حسابرس بر کارایی سرمایه گذاری تاثیر دارد.

مدل فرضیه مذکور عبارت است از:

$$IE = \alpha + \beta_1 AOT + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEV + \beta_4 ROA + \epsilon_i$$

نتایج آزمون رگرسیون خطی چندمتغیره برای فرضیه مذکور در جدول (۱۱) ارائه شده است:

جدول (۱۱): خلاصه نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیرها	نماد	ضریب β	آماره t	سطح معنی داری
مقدار ثابت	A	۳.۳۹۲	۳.۹۸۹	۰.۰۰۰۱
نوع اظهارنظر حسابرس	AOT	۰.۰۹۶	۰.۶۱۷	۰.۵۳۷۳
اندازه شرکت	SIZE	-۰.۰۵۱	-۰.۸۴۳	۰.۳۹۹۳
اهرم مالی	LEV	۱.۴۴۳	۳.۰۹۹	۰.۰۰۲۰

۰.۰۰۵۸	۲.۷۷۰	۲.۱۸۹	ROA	بازده داراییها
احتمال F		آماره F	ضریب تعیین	آزمون دوربین-واتسون
۰.۰۰۹۲		۳.۳۹۴	۰.۰۲۱	۱.۸۶۸

همان طور که در جدول فوق ملاحظه می شود؛

- یکی از شروط استفاده از رگرسیون، استقلال باقیمانده هاست. از آنجایی که آماره دوربین-واتسون بین ۱.۵ و ۲.۵ می باشد، بنابراین فرض عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می شود. ضریب تعیین مدل بیانگر این است که حدوداً ۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل قابل توجیه است. آماره F، حاوی تحلیل واریانس رگرسیون به منظور بررسی قطعیت وجود رابطه خطی بین دو متغیر است. از آنجایی که مقدار احتمال مدل کمتر از ۵ درصد می باشد؛ بنابراین مدل کلی رگرسیون معنادار می باشد.

- با توجه به سطح معناداری و ضریب رگرسیون ارائه شده برای متغیر مستقل پژوهش، می توان بیان کرد که نوع اظهارنظر حسابرس بر کارایی سرمایه گذاری تاثیر ندارد.

- با توجه به سطح معنی داری و ضرایب رگرسیون ارائه شده برای متغیرهای کنترل در فرضیه مذکور می توان بیان کرد که اندازه شرکت بر کارایی سرمایه گذاری تاثیر ندارد و اهرم مالی و بازده داراییها بر کارایی سرمایه گذاری تاثیر مثبت و معنادار دارد.

آزمون فرضیه سوم پژوهش

- فرضیه سوم: پیچیدگی کار حسابرس بر ارتباط بین نوع اظهارنظر حسابرس و ارزشیابی شرکت تاثیر دارد. مدل فرضیه مذکور عبارت است از:

$$Q = \alpha + \beta_1 AOT + \beta_2 AWC + \beta_3 AOT * AWC + \beta_4 SIZE + \beta_5 LEV + \beta_6 ROA + \epsilon_i$$

نتایج آزمون رگرسیون خطی چندمتغیره برای فرضیه مذکور در جدول (۱۲) ارائه شده است:

جدول (۱۲): خلاصه نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

متغیرها	نماد	ضریب β	آماره t	سطح معنی داری
مقدار ثابت	α	۰.۲۱۴	۰.۹۷۱	۰.۳۳۱۸
نوع اظهارنظر حسابرس	AOT	-۰.۱۳۰	-۲.۱۶۱	۰.۰۳۱۱
پیچیدگی کار حسابرس	AWC	-۰.۰۱۹	-۰.۳۳۶	۰.۷۳۶۸
تعامل نوع اظهارنظر حسابرس و پیچیدگی کار حسابرس	AOT*AWC	۰.۱۰۷	۱.۲۷۷	۰.۲۰۲۰
اندازه شرکت	SIZE	۰.۰۲۸	۱.۶۷۴	۰.۰۹۴۶
اهرم مالی	LEV	-۰.۳۱۷	-۲.۴۳۳	۰.۰۱۵۳
بازده داراییها	ROA	۲.۱۰۴	-۹.۲۹۱	۰.۰۰۰۰
آزمون دوربین-واتسون	ضریب تعیین	آماره F	احتمال F	
۲.۲۶۸	۰.۸۱۷	۱۶.۹۱	۰.۰۰۰۰	

همان طور که در جدول فوق ملاحظه می شود؛

- یکی از شروط استفاده از رگرسیون، استقلال باقیمانده هاست. از آنجایی که آماره دورین- واتسون بین ۱.۵ و ۲.۵ می باشد، بنابراین فرض عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می شود. ضریب تعیین مدل بیانگر این است که حدوداً ۸۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل قابل توجیه است. آماره F، حاوی تحلیل واریانس رگرسیون به منظور بررسی قطعیت وجود رابطه خطی بین دو متغیر است. از آنجایی که مقدار احتمال مدل کمتر از ۵ درصد می باشد؛ بنابراین مدل کلی رگرسیون معنادار می باشد.

- با توجه به سطح معناداری و ضریب رگرسیون ارائه شده برای تعامل نوع اظهارنظر حسابر س و پیچیدگی کار حسابر س، می توان بیان کرد که پیچیدگی کار حسابر س بر ارتباط بین نوع اظهارنظر حسابر س و ارزشیابی شرکت تاثیر ندارد.

- با توجه به سطح معنی داری و ضرایب رگرسیون ارائه شده برای متغیرهای کنترل در فرضیه مذکور می توان بیان کرد که اندازه شرکت بر ارزشیابی شرکت تاثیر ندارد و اهرم مالی و بازده داراییها بر ارزشیابی شرکت تاثیر منفی و معنادار دارد.

آزمون فرضیه چهارم پژوهش

• فرضیه چهارم: پیچیدگی کار حسابر س بر ارتباط بین نوع اظهارنظر حسابر س و کارایی سرمایه گذاری تاثیر دارد. مدل فرضیه مذکور عبارت است از:

$$IE = \alpha + \beta_1 AOT + \beta_2 AWC + \beta_3 AOT * AWC + \beta_4 SIZE + \beta_5 LEV + \beta_6 ROA + \epsilon_i$$

نتایج آزمون رگرسیون خطی چندمتغیره برای فرضیه مذکور در جدول (۱۳) ارائه شده است:

جدول (۱۳): خلاصه نتایج آزمون فرضیه چهارم پژوهش

متغیرها	نماد	ضریب β	آماره t	سطح معنی داری
مقدار ثابت	A	۴.۰۴۹	۴.۶۰۳	۰.۰۰۰۰
نوع اظهارنظر حسابر س	AOT	۰.۰۸۳	۰.۳۶۳	۰.۷۱۶۴
پیچیدگی کار حسابر س	AWC	۰.۰۷۷	۰.۳۴۴	۰.۷۳۰۶
تعامل نوع اظهارنظر حسابر س و پیچیدگی کار حسابر س	AOT*AWC	-۰.۱۵۵	-۰.۴۸۲	۰.۶۲۶۸
اندازه شرکت	SIZE	-۰.۱۰۶	-۱.۶۴۹	۰.۰۹۹۵
اهرم مالی	LEV	۱.۴۸۰	۲.۹۸۰	۰.۰۰۳۰
بازده داراییها	ROA	۲.۷۰۲	۳.۱۵۸	۰.۰۰۱۷
آزمون دورین- واتسون	ضریب تعیین	آماره F	احتمال F	
۱.۷۵۲	۰.۰۲۳	۲.۵۲۶	۰.۰۲۰۰	

همان طور که در جدول فوق ملاحظه می شود؛

- یکی از شروط استفاده از رگرسیون، استقلال باقیمانده هاست. از آنجایی که آماره دورین- واتسون بین ۱.۵ و ۲.۵ می باشد، بنابراین فرض عدم همبستگی بین خطاها پذیرفته می شود. ضریب تعیین مدل بیانگر این است که حدوداً ۲

درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترل قابل توجیه است. آماره F، حاوی تحلیل واریانس رگرسیون به منظور بررسی قطعیت وجود رابطه خطی بین دو متغیر است. از آنجایی که مقدار احتمال مدل کمتر از ۵ درصد می باشد؛ بنابراین مدل کلی رگرسیون معنادار می باشد.

- با توجه به سطح معناداری و ضریب رگرسیون ارائه شده برای تعامل نوع اظهارنظر حسابرسان و پیچیدگی کار حسابرسان، می توان بیان کرد که پیچیدگی کار حسابرسان بر ارتباط بین نوع اظهارنظر حسابرسان و کارایی سرمایه گذاری تاثیر ندارد.

- با توجه به سطح معنی داری و ضرایب رگرسیون ارائه شده برای متغیرهای کنترل در فرضیه مذکور می توان بیان کرد که اندازه شرکت بر ارزشیابی شرکت تاثیر ندارد و اهرم مالی و بازده داراییها بر ارزشیابی شرکت تاثیر مثبت و معنادار دارد.

بحث و نتیجه گیری

با توجه به نتایج حاصله از تحلیل فرضیه های پژوهش، در حالت کلی می توان این گونه بیان نمود که؛
- نوع اظهارنظر حسابرسان بر ارزشیابی شرکت تاثیر ندارد.

حسابرسان اعتبار اطلاعات در دسترس سرمایه گذاران را افزایش می دهند. هرچه دقت و کیفیت اطلاعات ارائه شده بالاتر باشد، ریسک اطلاعاتی کاهش یافته و به تبع آن از میزان عدم اطمینان سرمایه گذاران کاسته می شود، کاهش عدم اطمینان موجب تقاضای نرخ بازده کمتری از سوی سرمایه گذاران خواهد شد. بر این اساس می توان استدلال کرد کیفیت حسابرسان و به دنبال آن اظهارنظر حسابرسان منجر به کاهش ریسک شرکت، کاهش ریسک منجر به کاهش هزینه سرمایه و کاهش هزینه سرمایه منجر به افزایش ارزش شرکت خواهد شد. بنابراین نوع اظهارنظر حسابرسان می تواند نقشی در تبیین و توصیف ارزشیابی شرکت ایفا نماید و همین طور انتظار می رود که نوع اظهارنظر حسابرسان می تواند به عنوان یکی از عوامل تاثیرگذار بر ارزشیابی شرکتهای مورد بررسی در این پژوهش باشد. اما مطالب مذکور با نتایج پژوهش تناقض دارد؛ چرا که با توجه به نتایج پژوهش، در حالت کلی در بورس اوراق بهادار ایران، ارزشیابی شرکت تحت تاثیر نوع اظهارنظر حسابرسان قرار نمی گیرد. بنابراین نوع اظهارنظر حسابرسان در بازار سرمایه ایران نمی تواند اهمیت و تاثیرگذاری خودشان را بر ارزشیابی شرکت نشان دهند. دلیل این امر نشان دهنده عدم عکس العمل بازار و سرمایه گذاران نسبت به نوع اظهارنظر حسابرسان می باشد و این موضوع نشان دهنده عدم شناخت کافی سرمایه گذاران و فعالین بازار سرمایه ایران از این مفهوم می باشد.

- نوع اظهارنظر حسابرسان بر کارایی سرمایه گذاری تاثیر ندارد.

کیفیت حسابرسان و به دنبال آن اظهارنظر حسابرسان، می تواند حداقل به دو صورت با کارایی سرمایه گذاری مرتبط باشد؛ اول اینکه، اغلب این موضوع بحث شده است که کیفیت گزارشگری مالی، با توجه به کم کردن عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه گذاران، موجب کاهش هزینه های انتخاب ناسازگار می شود (ورچیا^{۲۳}، ۲۰۰۱). از سوی دیگر، وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه گذاران، می تواند باعث شود تا تأمین کنندگان سرمایه شرکت، قیمت سهام را کاهش و هزینه تأمین مالی شرکت را افزایش دهند؛ زیرا سرمایه گذاران این گونه

استنباط می کنند که شرکتهایی که در حال تأمین مالی هستند، به شیوه ای نامناسب عمل می کنند (مایرز و مجلوف^{۲۴}، ۱۹۸۴). اگر کیفیت حسابرسی، هزینه های انتخاب ناسازگار را کاهش دهد، می تواند کارایی سرمایه گذاری را با کاهش هزینه های تأمین مالی بهبود بخشد. دوم اینکه، بخش عمده ای از ادبیات موجود در حوزه تحقیقات حسابداری اشاره دارند که کیفیت حسابرسی، نقشی حیاتی در کاهش مشکلات نمایندگی ایفا می کند. برای نمونه، کیفیت حسابرسی می تواند منبع اصلی سهامداران برای نظارت بر مدیران باشد (بوشمن و اسمیت^{۲۵}، ۲۰۰۱). اگر کیفیت حسابرسی، مشکلات نمایندگی را کاهش دهد، می تواند با افزایش توانایی سهامداران در نظارت بر مدیران، به بهبود کارایی سرمایه گذاری کمک کند؛ زیرا افزایش توانایی سهامداران در نظارت بر مدیران، موجب بهبود انتخاب پروژه و کاهش هزینه های تأمین مالی می شود. مطالب فوق با نتایج پژوهش حاضر سنجیت ندارد؛ چرا که در بازار سرمایه ایران کارایی سرمایه گذاری تحت تاثیر نوع اظهارنظر حسابرسان قرار نمی گیرد. به نظر می رسد بهای لازم برای نوع اظهارنظر حسابرسان از جانب شرکتهای ایرانی در چگونگی میزان سرمایه گذاری شرکت داده نمی شود و همچنین عدم توجه کافی از جانب سهامداران، سرمایه گذاران و سایر ذینفعان شرکتهای به مساله نوع اظهارنظر حسابرسان در زمان تصمیم گیری سرمایه گذاری، دلیل دیگری برای نتایج به دست آمده از پژوهش می تواند باشد که البته نمی توان شرایط بازار سرمایه ایران را در این امر نادیده گرفت.

- پیچیدگی کار حسابرسان بر ارتباط بین نوع اظهارنظر حسابرسان و ارزشیابی شرکت تاثیر ندارد.

در بازار سرمایه ایران نقش پیچیدگی کار حسابرسان بر ارتباط بین نوع اظهارنظر حسابرسان و ارزشیابی شرکت موثر تلقی نمی گردد؛ یعنی ارتباط نوع اظهارنظر حسابرسان و ارزشیابی شرکت هیچ ارتباطی به پیچیدگی کار حسابرسان ندارد که این موضوع به شرایط حاکم در بازار سرمایه ایران برمی گردد و چنین به نظر می رسد در محیط شرکتهای ایرانی از جانب سهامداران، سرمایه گذاران، مدیران و سایر ذینفعان شرکتهای روی پیچیدگی کار حسابرسان و نوع اظهارنظر حسابرسان مانوری صورت نمی گیرد تا ارزشیابی شرکت را تحت تاثیر قرار دهد.

- پیچیدگی کار حسابرسان بر ارتباط بین نوع اظهارنظر حسابرسان و کارایی سرمایه گذاری تاثیر ندارد.

نوع اظهارنظر حسابرسان را نمی توان به عنوان عامل محرکی برای کارایی سرمایه گذاری دانست که پیچیدگی کار حسابرسان نیز با مداخله در این ارتباط در بازار سرمایه ایران موثر تلقی نمی شود. دلیل این امر می تواند ناشی از نادیده گرفتن اهمیت عملکرد حسابرسان و به دنبال آن نوع اظهارنظر گزارش حسابرسان و همچنین نوع وضعیت کار آنان در بازار سرمایه ایران از جانب سهامداران و مدیران شرکتهای باشد.

نتایج این پژوهش با یافته های مری جین و بینگ (۲۰۱۲) [تاثیر معنادار مدیریت سود و کیفیت حسابرسانی بر کارایی سرمایه گذاری]، داس و پاندیت (۲۰۱۰) [ارتباط معنادار بین کیفیت حسابرسانی و کارایی سرمایه گذاری در طی چرخه عمر شرکت] و ثقفی و معتمدی فاضلی (۱۳۹۰) [ارتباط مثبت و معنادار بین کیفیت حسابرسانی و کارایی سرمایه گذاری] مطابقت ندارد.

خلاصه نتایج آزمون فرضیه های پژوهش در جدول (۱۴) ارائه شده است:

جدول (۱۴): خلاصه نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

²⁴ Myers & Majluf

²⁵ Bushman & Smith

نتایج	عنوان فرضیه های پژوهش	فرضیه
عدم پذیرش	نوع اظهارنظر حسابرسان بر ارزشیابی شرکت تاثیر دارد.	اول
عدم پذیرش	نوع اظهارنظر حسابرسان بر کارایی سرمایه گذاری تاثیر دارد.	دوم
عدم پذیرش	پیچیدگی کار حسابرسان بر ارتباط بین نوع اظهارنظر حسابرسان و ارزشیابی شرکت تاثیر دارد.	سوم
عدم پذیرش	پیچیدگی کار حسابرسان بر ارتباط بین نوع اظهارنظر حسابرسان و کارایی سرمایه گذاری تاثیر دارد.	چهارم

عمده ترین محدودیت های پژوهش عبارت است از:

- در این پژوهش همه واحدهای تجاری عضو نمونه آماری از بین شرکتهای تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و به روش حذف سیستماتیک انتخاب شده اند؛ بنابراین، لازم است در تعمیم نتایج به دست آمده به سایر شرکتهایی که عضو نمونه آماری نیستند، با احتیاط عمل نمود.

- در صورتی که قلمرو زمانی پژوهش برای دوره طولانی تری در نظر گرفته می شود، ممکن بود نتایج قابلیت تعمیم بیشتری داشت، لیکن در صورتی که سال های بیشتری جهت انتخاب نمونه در نظر گرفته می شود، تعداد شرکتهای عضو جامعه و نمونه آماری کاهش می یافت، که این امر موجب کاهش روایی پژوهش می گردید و امکان بررسی رابطه مذکور را با محدودیت مواجه می ساخت.

با توجه به یافته های حاصل از پژوهش، پیشنهادهایی در دو بخش جداگانه به شرح زیر ارائه می گردد:

* نوع اظهارنظر حسابرسان بر ارزشیابی شرکت تاثیر ندارد که شواهد تجربی پژوهش از ارتباط دو متغیر مذکور حمایت می کند. به سهامداران شرکتهای پیشنهاد می گردد با مدنظر قرار دادن پشتوانه نظری پژوهش، نسبت به گزارش حسابرسانی برای تبیین ارزش شرکت بی تفاوت نباشند؛ چرا که گزارش حسابرسان می تواند نقش بااهمیتی در ارزیابی ارزش شرکت ایفا نماید.

* هرچند که نوع اظهارنظر حسابرسان نقش موثری در ارزیابی کارایی سرمایه گذاری در بازار سرمایه ایران ایفا نمی کند؛ این مطلب با نتایج پژوهش های خارجی و مبانی نظری پژوهش که بیانگر اهمیت بالای نوع اظهارنظر حسابرسان در تبیین کارایی سرمایه گذاری می باشد، تناقض دارد. به مدیران، سهامداران و سایر ذینفعان شرکتهای پیشنهاد می گردد با اتکاء به نتایج پژوهش های خارجی و مبانی نظری پژوهش، نوع اظهارنظر حسابرسان را به عنوان عامل اصلی در تصمیمات سرمایه گذاری قلمداد کنند.

* پیچیدگی کار حسابرسان نمی تواند تاثیر بسزایی در ارتباط بین نوع اظهارنظر حسابرسان، ارزشیابی شرکت و کارایی سرمایه گذاری ایفا نماید. به مدیران و سهامداران شرکتهای پیشنهاد می گردد با مساعدت از مبانی نظری و نتایج پژوهش های خارجی، در تبیین ارتباط نوع اظهارنظر حسابرسان، ارزشیابی شرکت و کارایی سرمایه گذاری نسبت به موقعیت کاری حسابرسان حساسیت بیشتری نشان دهند؛ چرا که برای تاثیرپذیری ارزشیابی شرکت و کارایی سرمایه گذاری از نوع گزارش حسابرسان، وضعیت کاری حسابرسان از اهمیت خاصی برخوردار است.

* به طور کلی، هرچند که نتایج حاصل از فرضیه های پژوهش که منجر به کشف تاثیر نوع اظهارنظر حسابرسان بر ارزشیابی شرکت و کارایی سرمایه گذاری نشد و مغایر با چارچوب نظری پژوهش می باشد؛ با این حال به

اعتباردهندگان، سرمایه گذاران، تحلیل گران و سایر ذینفعان شرکتها پیشنهاد می گردد توجه بیشتری به گزارش حسابرسی داشته باشند و آن را در مدل های تصمیم گیری خود لحاظ نمایند.

به منظور استفاده هرچه بیشتر از نتایج پژوهش و نیز کمک به روشن شدن تاثیر نوع اظهارنظر حسابرس بر ارزشیابی شرکت و کارایی سرمایه گذاری با تاکید بر پیچیدگی کار حسابرس در آتی، پیشنهاد می شود به موضوعات زیر توجه بیشتری شود:

- یافته های پژوهش نشان می دهد که سرمایه گذاران و فعالان بازار بورس در تصمیم گیری های خود به متغیر نوع اظهارنظر حسابرس در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بی توجه هستند. بنابراین به محققان پیشنهاد می گردد در پژوهش های آتی، به بررسی علل عدم توجه کافی به متغیر مذکور در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شود.

- بررسی شناسایی عوامل موثر بر ارزشیابی شرکت و کارایی سرمایه گذاری در بازار سرمایه ایران.
- با توجه به اینکه نتایج پژوهش مغایر با مبانی نظری و پیشینه پژوهش می باشد؛ بنابراین به محققان پیشنهاد می شود در مطالعات آتی دوره زمانی پژوهش را افزایش و شرکت های بیشتری را در نمونه آماری خود قرار دهند. با توجه به اینکه در این پژوهش آزمون فرضیه ها بدون توجه به صنعتی که شرکتها در آن فعالیت می کنند انجام شد، توصیه می گردد آزمون فرضیه ها را در سطح هر صنعت انجام دهند.

- بررسی ارتباط بین گزارش حسابرس و عملکرد مالی و اقتصادی در طی مراحل چرخه عمر شرکت.
- تکرار این پژوهش با استفاده از معیارهای کیفیت حسابرسی در پژوهش های انجام شده قبلی از قبیل بازدید حسابرس مستقل شریک و مدیر ارشد از مراحل کار حسابرسی، داشتن اطلاعات کافی در مورد صنعت صاحبکار، اهمیت حق الزحمه حسابرسی برای موسسه حسابرسی، کارایی حسابرسی، کشف تحریفات با اهمیت، تضاد منافع، وجود قوانین و مقررات و مکانیزم بازار.

منابع

- ابراهیم زاده، امید. (۱۳۸۶)، حسابرسی، مجموعه کتاب های مدرسان شریف، تهران، چاپ اول.
- احمدپور، احمد. طاهرآبادی، علی اصغر. عباسی، شعیب. (۱۳۸۹)، بررسی تاثیر متغیرهای مالی و غیرمالی بر صدور اظهارنظر مشروط حسابرسی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال سوم، شماره ۹.
- برزگری خانقاه، جمال. اکرمی، مصیب. (۱۳۹۳)، بررسی تاثیر رفتارشناسی کیفیت حسابرسی بر ارزش گذاری سهام، مجله مطالعات مدیریت راهبردی، شماره ۱۸.
- تقی زاده خانقاه، وحید. (۱۳۹۲)، بررسی ارتباط بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه گذاری، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز.
- تقنی، علی. معتمدی فاضلی، مجید. (۱۳۹۰)، بررسی رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه گذاری در شرکتهای با امکانات سرمایه گذاری بالا، مجله پژوهش های حسابداری مالی، دوره سوم، شماره ۴.
- عربی، حکیمه. (۱۳۹۳)، بررسی ارتباط بین بهبود اظهارنظر حسابرسان و افشاء به موقع رویدادهای بعد از تاریخ ترانزنامه (تاخیر در ارائه گزارش حسابرسی) در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز.
- مدرس، احمد. حصارزاده، رضا. (۱۳۸۷)، بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه گذاری، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال اول، شماره ۲.
- نیکومرام، هاشم. رهنمای رودپشتی، فریدون. شاهوردیانی، شادی. (۱۳۸۶)، مدیریت مالی راهبردی (ارزش آفرینی)، تهران، چاپ اول.

Arnold, V. Collier, P. A. Leec, S. A. Sutton, S. G. (2000), The Effect of Experience and Complexity on Order and Recency Bias in Decision Making by Professional Accountants. *Accounting and Finance*; 40: pp 109-134.

Biddle, G. Hilary, G. Verdi, R. S. (2009), How does financial reporting quality relate to investments efficiency? *Journal of Accounting and Economics* 48, pp 112-131.

Chen, K. Lin L. K. Zhou, J. (2005), Audit Quality and Earnings Management for Taiwan IPO Firms. *Managerial Accounting Journal*, Vol. 20, No. 1, pp 86-104.

Chung J, Monroe, S. (2000), The Effects of Experience and Task Difficulty on Accuracy and Confidence Assessments of Auditors. *Accounting and Finance*; 40: pp 135-152.

Das, S. Pandit, S. (2010), Audit Quality, Life-Cycle Stage and the Investment Efficiency of the Firm. [Online] Available: www.ssrn.com.

Mary Jane, Lenard. Bing, Yu. (2012), Do Earnings Management and Audit Quality Influence Over-Investment by Chinese Companies? *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 4, No. 2; pp 21-30.

Walker, M. (2003), Principal/agency theory when some agents are trustworthy, *Accounting and Finance Working Paper*, Manchester: Manchester Business School, Manchester University.

Investigating the impact of the auditor's opinion on the company's valuation and investment efficiency, emphasizing the complexity of the auditor's work in companies listed on the Tehran Stock Exchange

Ebrahim Basiri^{1*}

Abstract

This research is an investigation the effect Auditor Opinion Type on Corporate Valuation and Investment Efficiency with an emphasis on Auditor Work Complexity of listed companies in Tehran Stock Exchange (TSE). The goal of this present research is application and the type of research methodology is causal. Statistic population is firms listed in Tehran Stock Exchange, and using systematic elimination sampling method, were selected as sample 126 firms, and time period has been during the years 2010 to 2014. Ordinary least squares regression and generalized ordinary least squares regression method and panel data is used EVIEWS software to test the hypothesis. The results of this research show that the Auditor Opinion Type has not effect on Corporate Valuation and Investment Efficiency. Auditor Work Complexity has not effect on the relationship between Auditor Opinion Type and Corporate Valuation. Also, Auditor Work Complexity has not effect on the relationship between Auditor Opinion Type and Investment Efficiency in this research.

Keywords: Auditor Opinion Type, Corporate Valuation, Investment Efficiency, Auditor Work Complexity.

¹ Corresponding author: Master of Accounting Islamic Azad University Tabriz / ebrahimbasiri1363@gmail.com