

اظهارنظر تعدیل شده‌ی حسابرسی و تأمین مالی در شرایط ادغام و تملیک (مطالعه‌ای در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)

محمدرضا آل آقا^{۱*}

علیرضا مومنی^۲

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۰۲/۲۵ تاریخ چاپ: ۱۳۹۹/۰۳/۰۸

چکیده

فرایند ادغام و تملیک در راستای مدیریت استراتژیک و مالی شرکتی بنگاه‌های اقتصادی تبلور می‌یابد و در قالب تصمیمات استراتژیک شرکت از یک سو، مرتبط با مباحث مالی شرکتی است و از سوی دیگر و از حیث سودآوری دارایی‌ها، در ارتباط با مدیریت سرمایه‌گذاری شرکت‌ها است. همچنین بر اساس استاندارد ۷۰۰ حسابرسی، ارائه‌ی اطلاعات سودمند به استفاده‌کنندگان، یکی از اهداف انتشار صورت‌های مالی است و حساب‌رسان می‌بایست اظهارنظرهای درست و قابل اطمینانی به ذینفعان ارائه نمایند و در صورت بروز شرایطی خاص، اظهارنظرهای خود را به صورت تعدیل شده (مشروط، مردود و یا عدم اظهارنظر) ارائه نمایند. علاوه بر این راهبرد تأمین مالی در شرکت‌ها، از مباحث مهم دانشمندان مالی و حسابداری است. به گونه‌ای که از تأمین مالی علاوه بر علم، به عنوان هنر مدیران مالی شناخته می‌شود. هدف پژوهش حاضر بررسی اظهارنظر تعدیل شده‌ی حسابرسی و تأمین مالی در شرایط ادغام و تملیک در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش از رگرسیون لجستیک بهره گرفته شده است. تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان جامعه‌ی آماری در نظر گرفته شده و با نمونه‌گیری انجام شده تعداد جامعه‌ی آماری ۸۹ شرکت (۴۴۵ سال-شرکت) محدود شده است. این شرکت‌ها طی ۵ سال مالی (۱۳۹۷-۱۳۹۳) مورد بررسی قرار گرفته شده‌اند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد در صورتی که شرکت با استفاده از فروش سهام تأمین مالی شده باشد، حساب‌رسان به اظهارنظر تعدیل شده‌ی رو به پایین بیشتری نیاز خواهند داشت اما اظهارنظر تعدیل شده‌ی رو به پایین بیشتری در صورتی که شرکت با استفاده از بدهی تأمین مالی شده باشد، کمتر خواهد بود.

کلمات کلیدی

اظهارنظر تعدیل شده‌ی حسابرسی، تأمین مالی، ادغام، تملیک

^۱ دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه پیام نور تهران غرب، تهران، ایران (mr.alagha@yahoo.com)

^۲ استادیار گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور تهران غرب، تهران، ایران

مقدمه

در ادغام و تملیک، خریداران انگیزه خواهند داشت تا درآمد خود را بیشتر از حد افزایش دهند. آن‌ها هنگامی که سرمایه‌ی خود را با استفاده از سهام (و نه پول نقد) تأمین می‌کنند، سود خود را افزایش می‌دهند. آن‌ها برای این کار ۲ دلیل دارند. اول اینکه اگر سرمایه‌گذاران با سودهای غیرواقعی گمراه شوند، در نتیجه قیمت سهام بیش از حد افزایش می‌یابد؛ به عبارت دیگر هرچه قیمت‌های سهام غیرواقعی‌تر باشند، بازار بیشتر دستخوش هیجان‌های کاذب می‌شود و در نتیجه قیمت سهام افزایش می‌یابد. هنگامی که تحصیل، خرید و تملیک سهام با استفاده از حقوق صاحبان سهام تأمین می‌شود، قیمت سهام متورم شده و باعث کاهش هزینه‌های دستیابی به هدف می‌شود. دوم اینکه حتی اگر بازار با قیمت‌های غیرواقعی گمراه نشود، سهامداران اصلی با تأمین مالی سهام همچنان سود را افزایش می‌دهند (لونکس و همکاران^۱، ۲۰۱۹).

ادغام و تملیک یک شرکت می‌تواند تأثیر عمیقی بر چشم‌انداز رشد بلندمدت شرکت داشته باشد؛ اما در حالی که یک ادغام و تملیک می‌تواند به معنای یک شبه به دست آوردن یک شرکت باشد، ریسک‌های بسیار زیادی را نیز شامل می‌شود، چرا که بر اساس یافته‌ها، در ادغام و تملیک، شانس موفقیت تنها ۳۰٪ است (پیکاردو^۲، ۲۰۱۹). اینکه چرا شرکت‌ها دست به ادغام و تملیک می‌زنند، به عوامل گوناگونی بستگی دارد. ممکن است آن‌ها به منظور افزایش اندازه‌ی و یا رشد شرکت و بدون توجه به رقبای، دست به ادغام و تملیک زنند. چرا که یک شرکت در شرایط عادی و بدون ادغام و تملیک، ممکن است طی سال‌های طولانی به شرکتی بزرگ تبدیل شود. یکی از مواردی که شرکت‌ها ممکن است به ادغام و تملیک اقدام کنند، دست‌پیدا کردن به منابع مالی بسیار و به عبارت دیگر تأمین مالی ارزان قیمت است. این منابع مالی بسیار ارزان‌تر از زمانی حاصل می‌شود که شرکت شرایط عادی رشد خود را طی می‌کند.

استاندارد شماره‌ی ۷۰۵ حسابرسی، در مورد اظهارنظر تعدیل شده‌ی حسابرسی است. در این استاندارد، مسئولیت حسابرس در رابطه با ارائه‌ی گزارش مناسب برای شرایطی مطرح شده است که حسابرس جهت اظهارنظر طبق استاندارد به این نتیجه رسیده باشد که تعدیل اظهارنظر نسبت به صورت‌های مالی ضروری است. در این استاندارد، هدف حسابرس از ارائه‌ی نظر تعدیل شده‌ی صریح و مناسب، در مواردی خواهد بود که حسابرس براساس شواهد حسابرسی کسب شده، به این نتیجه برسد که صورت‌های مالی عاری از تحریف بااهمیت نیست و یا اینکه حسابرس قادر به کسب شواهد حسابرسی کافی و مناسب برای نتیجه‌گیری در مورد عاری بودن صورت‌های مالی از تحریف با اهمیت نباشد. در این استاندارد، سه نوع اظهارنظر تعدیل شده با عناوین «اظهارنظر مشروط»، «اظهارنظر مردود» و «عدم اظهارنظر» مشخص شده است؛ که تصمیم‌گیری در مورد نوع اظهارنظر، به عواملی بستگی دارد (استاندارد ۷۰۵ حسابرسی).

در شرکت‌ها و در زمان جذب منابع تأمین مالی، اظهارنظرهای تعدیل شده توسط حسابرسان، می‌تواند دارای اثراتی منفی باشد. در صورتی که سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و یا سهامداران در مورد کیفیت صورت‌های مالی دچار شک و تردید شوند، هزینه‌های جذب منابع تأمین مالی ناخودآگاه افزایش پیدا خواهد کرد و در نتیجه اعتباردهندگان

خواستار دریافت ضمانت و یا نرخ‌های بهره‌ی بیشتری از شرکت‌ها خواهند شد (فرانسیس و همکاران^۱، ۲۰۰۵؛ باراث و همکاران^۲، ۲۰۰۸).

تأمین مالی و تصمیمات مربوط به آن توسط شرکت‌ها بخش قابل توجهی از تحقیقات نظری و تجربی را به خود اختصاص داده است. بر اساس پژوهش‌های انجام شده، شرکت‌ها می‌توانند به سه طریق تأمین مالی را انجام دهند. این سه روش عبارتند از: تأمین مالی از بودجه‌ی داخلی (تأمین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام و یا پس‌اندازهای شرکت)، تأمین مالی از طریق بدهی خارجی و تأمین مالی از طریق سهام خارجی (جودیچی و پالیاری^۳، ۲۰۰۰). کشورهایی که دارای شرکت‌های کوچک و متوسط هستند، جهت تأمین مالی، بیشتر به تأمین مالی از طریق بودجه‌ی داخلی تمرکز می‌کنند؛ یعنی آن‌ها علاقمندند که از طریق حقوق صاحبان سهام و یا پس‌اندازهایی که در اختیار دارند به تأمین مالی بپردازند. اگر شرکت‌های مذکور به دنبال تأمین مالی از طریق بدهی خارجی باشند، اولویت تأمین مالی اخذ وام از بانک‌ها می‌باشد؛ به عبارت دیگر در تأمین مالی از طریق بدهی خارجی، وام بانکی نسبت به سایر روش‌های تأمین مالی ارجح‌تر است. در این شرکت‌ها، تأمین مالی از طریق سهام خارجی بسیار نادر است (مولر و زیمرمن^۴، ۲۰۰۸). بر اساس پژوهش اوو و هاینز^۵ (۲۰۰۶)، در شرکت‌های کوچک و متوسط آمریکایی تأمین مالی از طریق سهام خارجی، کمتر از ۱ درصد کل تأمین مالی‌های انجام شده توسط شرکت‌ها را شامل شده است.

شرکت‌های خصوصی که در تأمین مالی دچار محدودیت‌هایی از سوی نهادهای رسمی هستند، خواهند کوشید که با استفاده از تشریفات غیر رسمی و با استفاده از روابط اجتماعی و عواملی همچون شهرت به تأمین مالی دست پیدا کنند (آلن و قیان^۶، ۲۰۰۵).

با توجه به مطالب بیان شده، پژوهش حاضر به بررسی اظهارنظر تعدیل شده‌ی حسابرسی و تأمین مالی در شرایط ادغام و تملیک در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد.

ادغام و تملیک

با وجود اینکه پژوهش‌ها نشان داده است که ادغام و تملیک در شرکت‌ها چندان موفقیت‌آمیز نبوده است، اما گرایش شرکت‌ها به ادغام و تملیک یکی از معماهای ماندگار در ادبیات مالی و مدیریت است. پژوهش‌ها حاکی از آن است که در بهترین حالت، ادغام و تملیک هیچ ارزش افزوده‌ای را برای شرکت خریدار ایجاد نمی‌کند و احتمالاً این عمل در بلندمدت به صورت جدی برای سهامداران ایجاد ضرر می‌کند (کوپر و گرگوری^۷، ۲۰۱۵).

با آغاز قرن ۲۰ میلادی، موج بزرگی از ادغام و تملیک در کشورهای توسعه یافته به وجود آمد. از آن زمان به بعد، فعالیت‌های ادغام و تملیک به بخشی پایدار و رو به رشد در مشاغل تبدیل شده است. در قرن ۲۱، دنیای تجارت شاهد موج‌های عظیم دیگری در این زمینه بوده است. ادغام و تملیک اصطلاحات یکسانی نیستند اما غالباً به صورت موازی با

1-Francis et al

2-Bharath et al

3-Giudici and Paleari

4-Müller and Zimmermann

5-Ou and Haynes

6-Allen and Qian

1-Cooper and Gregory

یکدیگر به کار می‌روند. در ادغام، دو یا چند سازمان، یک سازمان را تشکیل می‌دهند در حالی که در تملیک، یک سازمان، سازمان دیگر را خریداری می‌کند (آلاو^۲، ۲۰۱۰)؛ به عبارت دیگر، ادغام فعالیت حقوقی است که در آن دو یا چند سازمان با یکدیگر ترکیب می‌شوند و تنها یک شرکت به عنوان شخصیت حقوقی باقی می‌ماند (هارن و جان^۳، ۲۰۰۴).

طبق تعریف جنورجیز^۴ (۲۰۱۱)، در ادغام، دو یا چند بنگاه اقتصادی کوچک به یکدیگر نزدیک می‌شوند و به شرکتی بزرگ تبدیل می‌شوند. این شرکت‌ها اصولاً از لحاظ مالی در شرایط سالمی به سر می‌برند؛ اما در تملیک، غالباً یک شرکت بزرگ، چند شرکت کوچک را به تملک خود در می‌آورد.

هدف اصلی بنگاه‌های اقتصادی از ادغام و تملیک، همکاری با سایر بنگاه‌های اقتصادی است. به گونه‌ای که عمل ادغام و تملیک به کسب سود بیشتری بینجامد. ادغام و تملیک بازده سهامداران را افزایش می‌دهد و هزینه‌های عملیاتی شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. برای بقا در بازارهای امروزی، به حداکثر رساندن ثروت سهامداران هدف مهم بعدی ادغام و تملیک است. مدیریت شرکت‌هایی که به صورت ادغام و تملیک هستند نیز مزایای متنوعی در بر دارد. از جمله اینکه قدرت مدیریت در این شرکت‌ها افزایش پیدا می‌کند و مدیریت این شرکت‌ها می‌تواند راحت‌تر به اهداف کوتاه‌مدت و بلندمدت دست یابند (مالیک و همکاران^۵، ۲۰۱۴).

بر اساس پژوهش‌های انجام شده، ادغام و تملیک ۶ موج بزرگ را از ابتدا تا کنون پشت سر گذاشته است (لنوکس و همکاران، ۲۰۱۹):

موج اول، از سال ۱۹۸۷ الی ۱۹۰۴ بوده است. در این دوره، شرکت‌هایی شروع به ادغام و تملیک کردند که بیشتر تولیدی بودند و به صورت شرکت مستقل توانایی سودآوری را نداشتند و تنها با ادغام و تملیک، سوددهی می‌رسیدند؛ مانند راه‌آهن، برق و غیره.

موج دوم، از اسل ۱۹۱۶ شروع شد و تا سال ۱۹۲۹ ادامه داشت. هدف اصلی در این دوره وارد کردن مشاغل به ادغام و تملیک بود که قصد ورد به انحصار چندقطبی را دارند و نه انحصار یک جانبه. گسترش فن‌آوری‌های پیشرفته‌ی راه‌آهن و حمل و نقل در این دوره‌ی زمانی رخ داد.

موج سوم، از سال ۱۹۶۵ تا پایان سال ۱۹۶۹ بود. در این دوره بانک‌ها از چرخه‌ی ادغام و تملیک خارج شدند. موج چهارم که سال‌های ۱۹۸۱ الی ۱۹۸۹ را شامل می‌شد، دارای ادغام‌های خصمانه‌ای می‌شود. در این دوره بسیاری از شرکت‌ها به صورت اجباری تن به ادغام و تملیک می‌دادند.

موج پنجم از سال ۱۹۹۲ شروع و تا سال ۲۰۰۲ ادامه داشت. در این موج، بانک‌ها مجدداً به چرخه‌ی ادغام و تملیک وارد شدند و رونق و افزایش بازار جهانی بازار سهام مشاهده می‌شود. بی‌نظمی در ادغام و تملیک در این دوره رخ می‌دهد. این موج بیشتر بخش‌های مخابراتی و بانک‌ها را درگیر خود کرده است.

موج ششم، از سال ۲۰۰۳ الی ۲۰۰۷ ادامه داشت. در این موج، ادغام و تملیک در فلزات، نفت، گاز، مراکز بانکی، مخابرات و خدمات درمانی انجام شد.

2-Alao

3-Horne and John

4-Georgios

5-Malik et al

اظهارنظر تعدیل شده‌ی حسابرسی

به عقیده‌ی کوهن و همکاران^۱ (۲۰۰۴)، حاکمیت شرکتی از طریق اطمینان‌دهی گزارشگری معتبر اطلاعات صورت‌های مالی، در کاهش هزینه‌های نمایندگی نقش گسترده‌ای دارد. خدمات حسابرسان به عنوان ابزاری نظارتی، سهم قابل توجهی در بهبود ساختار حاکمیت شرکتی دارد.

عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران، سهامداران و مدیران واحدهای تجاری همواره وجود دارد. حسابرسی در این بین احتمال این عدم تقارن را کاهش می‌دهد (باریزاه و همکاران^۲، ۲۰۰۵). حسابرسی علاوه بر این که باعث به وجود آمدن کیفیت صورت‌های مالی می‌شود، این کیفیت را نیز افزایش می‌دهد. حسابرسی باعث ایجاد مزایای مهم اقتصادی برای شرکت‌ها و ذینفعان درون یا برون‌سازمانی می‌شود. مزایایی که حسابرسی برای افزایش منافع اقتصادی برای ذینفعان به وجود می‌آورد، به مراتب بیشتر از هزینه‌های حسابرسی است (باسیودیس و همکاران^۳، ۲۰۰۸).

از دیدگاه گزارش حسابرسی، حسابرسان می‌توانند تصمیم بگیرند که از میان انواع گزینه‌های گزارش‌های حسابرسی کدام یک را انتخاب نمایند. در کشورهای توسعه یافته که از لحاظ علم حسابداری و حسابرسی پیشرفته‌تر از کشورهای در حال توسعه هستند، در میان اظهارنظرهای موجود در حسابرسی، اظهارنظر مقبول و اظهارنظر تعدیل نشده‌ی استاندارد، رایج‌ترین نوع اظهارنظر است؛ اما این موضوع همیشه وجود ندارد و ممکن است حسابرسان اظهارنظرهای دوگانه‌ای ارائه کنند. در مواقعی نیز آن‌ها اظهار نظر نمی‌کنند که به اصطلاح به آن عدم اظهارنظر می‌گویند (ریتنبرگ و همکاران^۴، ۲۰۱۲).

اظهارنظرهای تعدیل شده و نشده‌ی نامناسب خطاهای مختلفی را نشان می‌دهند. اظهارنظر تعدیل شده‌ی نامناسب، خطای نوع اول را نشان می‌دهد و ممکن است منجر به ترغیب مشتریان نسبت به تغییر حسابرسان شود؛ اما اظهارنظر نشده‌ی نامناسب، خطای نوع دومی را نشان می‌دهد و ممکن است حسابرسان را با نوعی تعهدات مواجه نماید (لنوکس و همکاران، ۲۰۱۹). شواهد تجربی در خصوص ارتباط بین گزارش‌های حسابرسی تعدیل شده و تغییر حسابرسان (مطالعات خطاهای نوع اول)، شواهد قابل توجهی را فراهم می‌آورد که کارفرمایان، حسابرسان خود را در پاسخ به اظهارنظرهای تعدیل شده تغییر می‌دهند (استفانیاک و همکاران^۵، ۲۰۰۹).

تحقیقات صورت گرفته نشان می‌دهد که محتوای اطلاعاتی مبانی تعدیل گزارش حسابرسی بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌های بoursی اثر گذاشته است (دیوید و همکاران^۶، ۲۰۱۳) و بازارهای سرمایه نسبت به انتشار گزارش حسابرسی تعدیل شده و یا رفع مبانی تعدیل گزارش حسابرسی واکنش نشان می‌دهند (گاکانیس و همکاران^۷، ۲۰۰۷). مبانی تعدیل گزارش حسابرسی تأثیر معناداری بر تصمیم‌گیری اعتباردهندگان برای اعطای اعتبار داشته است (آیرلند^۸، ۲۰۰۳) و شرکت‌های دارای گزارش حسابرسی تعدیل شده از تمایل بیشتری نسبت به تغییر حسابرسان برخوردار می‌باشند (فتن و

1-Cohen et al

2-Barizah et al

3-Basioudis et al

4-Rittenberg et al

5-Stefaniak et al

1-David et al

2-Gaganis et al

3-Ireland

سالما^۴، ۲۰۱۴). تکرار گزارش مشروط حسابرسی برای سال دوم، باعث تعدیل گزارش حسابرسی می‌شود که این به نوبه‌ی خود دارای محتوا و بار اطلاعاتی بوده و از این رو تعیین عوامل مؤثر بر وقوع آن‌ها می‌نواند در تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان و قضاوت حرفه‌ای حسابرسان در فرایند حسابرسی به ویژه صدور گزارش حسابرسی مفید واقع شود (سلطانی^۵، ۲۰۰۰).

اظهارنظر تعدیل شده‌ی حسابرسی آخرین محصول ارزیابی حسابرس از کیفیت صورتهای مالی است و اظهارنظر تعدیل شده‌ی حسابرس در واقع راهکاری است که حسابرسان از آن برای اطلاع‌رسانی به سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی استفاده می‌کنند راجع به اینکه کیفیت صورتهای مالی کمتر از وضعیت دریافت اظهارنظر تعدیل نشده‌ی حسابرسی است. علاوه بر این، اعتباردهندگان ممکن است با توجه به تردیدی که به دلیل ابراز اظهارنظر حسابرسی تعدیل شده ایجاد می‌شود، از مبلغ وام و یا سررسید آن بکاهند (چن و همکاران^۶، ۲۰۱۲).

در اظهارنظرهای تعدیل شده‌ی حسابرسی، اندازه‌ی مؤسسات حسابرسی عاملی تأثیرگذار محسوب می‌شود. بر اساس پژوهش ریچلت و وانگ^۷ (۲۰۱۰)، حسابرسان بزرگ به منظور برنامه‌ریزی و ارزیابی ریسک، تلاش‌ها و تردیدهای حسابرسی بیشتری را به اجرا می‌گذارند. همچنین در صورتی که حسابرسان بزرگ قادر به ارائه‌ی اظهارنظر تعدیل شده‌ی حسابرسی نباشند و وضعیت مالی شرکت مورد تأیید آن‌ها باشد، آن‌ها با خطر دعاوی حقوقی مواجه می‌باشند و انگیزه‌ی بیشتری را برای صدور اظهارنظرهای حسابرسی صحیح دارا می‌باشند. بر همین اساس و با توجه به اندازه و شهرت مؤسسه‌های حسابرسی می‌توان چنین نتیجه گرفت که نوع مؤسسه‌ی حسابرسی می‌تواند از جمله عوامل اثرگذار بر گزارش حسابرسی باشد و توانایی تعدیل گزارش حسابرسی را خواهد داشت. اگرچه شرکت‌های حسابرسی بزرگ از کیفیت حسابرسی بالاتری برخوردار می‌باشند (از اظهارنظرهای حسابرسی صحیح‌تر) و به احتمال بیشتری اقدام به صدور اظهارنظر تعدیل شده‌ی حسابرسی می‌نمایند، باید توجه داشت که لزوماً اظهارنظرهای حسابرسی صحیح‌تر به معنای اظهارنظرهای تعدیل شده‌ی بیشتر نمی‌باشد (زوریگات^۸، ۲۰۱۴؛ کایروس و همکاران^۹، ۲۰۰۸).

موضوع دیگری که در اظهارنظرهای حسابرسی تعدیل شده مورد توجه قرار می‌گیرد، وجود حسابرسان متخصص در حسابرسان متخصص در صنعت است. یکی از ابعاد کیفیت حسابرسی که منجر به تمایز بین حسابرسان با کیفیت بالا و نسبت به همتایان با کیفیت پایین آن‌ها می‌شود، درجه‌ی تخصص بودن مؤسسات حسابرسی در صنعت است. حسابرسان متخصص در صنعت توانایی توزیع هزینه‌های آموزش صنعت خاص بین شرکت‌های بیشتری را دارا خواهند بود. حسابرسان متخصص در صنعت به دلایلی از تمایل بیشتری نسبت به صدور انواع اظهارنظرهای حسابرسی تعدیل شده برخوردار هستند. یکی از این دلایل این است که این دسته از حسابرسان، با توجه به برتری دانش نسبت به صنعت مشتریان خود، بهتر توانایی ارزیابی مشتری را در خصوص موارد تحریف و غیره خواهند داشت (نیل و ریلی^{۱۰}، ۲۰۰۴؛ مای هیو و ویلکینز^{۱۱}، ۲۰۰۳).

4-Feten and Salma

5-Soltani

6-Chen et al

7-Reichelt and Wang

8-Zureigat

9-Kirkos et al

1-Neal and Riely

2-Mayhew and Wilkins

در اظهارنظرهای تعدیل شده‌ی حسابرسی، موضوع چرخش و تغییر اختیاری و یا اجباری مؤسسه‌ی حسابرسی نیز مطرح می‌شود. تغییر حسابرس (اختیاری یا اجباری) که از آن به عنوان چرخش اجباری نیز یاد می‌شود، یکی از ابداعات سیاسی اصلی است که در بسیاری از مراجع قضایی در سراسر دنیا به منظور مقابله با نگرانی کیفیت حسابرسی به اجرا گذاشته می‌شود (کاری و سیمنت، ۲۰۰۶). در صورتی که نگرانی قانونگذار در مورد الزام چرخش قابل توجیه باشد، به دلیل کاهش استقلال و تقلیل در شرفیت شریک حسابرسی این امر بر روی ارزیابی نقدانه‌ی آن و به وجود آمدن قضاوت‌های حسابرسی تأثیر می‌گذارد، از اینرو ممکن است ارتباطی منفی بین دوره‌ی تصدی مؤسسه‌ی حسابرسی و صدور اظهارنظر تعدیل شده‌ی حسابرسی مورد انتظار باشد. در مطالعات صورت گرفته اینگونه مشخص شده است که مدیریت صاحبکار به منظور پیشگیری از دریافت گزارش تعدیل شده در آینده اقدام به تغییر حسابرس می‌نماید (لنوکس، ۲۰۰۰؛ گیجر و راگاندان^۱، ۲۰۰۲؛ مایرز و همکاران^۲، ۲۰۰۳؛ کارسلو و ناگی^۳، ۲۰۰۴؛ هدیپ و کوک^۴، ۲۰۰۵).

تأمین مالی

عوامل متعددی بر نحوه‌ی تأمین مالی مؤثر هستند. شرکت‌ها در فرآیند تأمین مالی، اهداف اقتصادی گوناگونی را دنبال می‌کنند (آبور^۵، ۲۰۰۷).

در تمامی شرکت‌ها، همواره یکی از وظایف مدیران مالی شناسایی منابع تأمین مالی و نحوه‌ی استفاده از این منابع است (لی و همکاران^۶، ۲۰۰۹) به صورت کلی و همانگونه که در قسمت مقدمه ذکر شد، یکی از منابع تأمین مالی، بودجه‌ی داخلی است. در این نوع از تأمین مالی، شرکت‌ها از طریق سودهایی که از سنوات قبل به دست آورده‌اند عملیات تأمین مالی را انجام می‌دهند. در این روش، مدیران مالی سود را بین سهامداران تقسیم نمی‌کنند و هدف آن‌ها کسب بازده بیشتر از سودهای کسب شده است. این سودها عموماً شامل سودهای انباشته، سودهای سهام پرداختنی، سرمایه و سهام می‌شود (وانگ و همکاران^۷، ۲۰۱۳). در تأمین مالی که از طریق یدهی خارجی و یا سهام خارجی کسب می‌شود، مدیران عموماً از طریق وام‌های بین المللی، گشایش اعتبار (ال سی)، تجارت متقابل و غیره عمل می‌کنند (روگرز^۸، ۲۰۰۹).

تأمین مالی به صورت داخلی و خارجی حالت‌های کلی تأمین مالی است. در پژوهش حاضر تأمین مالی از طریق فروش سهام (تأمین داخلی) و از طریق بدهی (تأمین مالی خارجی) مورد نظر است.

سرمایه‌ی سهام پولی است که از طریق انتقال مالکیت شرکت، تهیه می‌شود. در تأمین مالی از طریق سهام، سرمایه‌گذار سهام، درصدی از مالکیت شرکت را به دست می‌آورد که به طور ایده‌آل متناسب با رشد شرکت، قیمت‌گذاری

3-Geiger and Raghunandan

4-Myers et al

5-Carcello and Nagy

6-Hudaib and Cooke

7-Abor

8-Li et al

1-Wang et al.

2-Rogers

می‌شود. همچنین، سرمایه‌گذار ممکن است بخشی از سود سالانه شرکت را دریافت نماید که سود تقسیمی نام دارد که بر مبنای درصد مالیکت تعیین می‌گردد (سرلِتیز و کارک^۱، ۲۰۰۴).

مزایای تأمین مالی از طریق سهام عبارتند از: هیچ ضمانت شخصی مورد نیاز نیست، هیچ وثیقه‌ای مورد نیاز نیست، پرداخت‌های وجه نقد منظم مورد نیاز نیست، سرمایه‌گذاران ممکن است دارای ارزش افزوده برای شرکت باشند، سرمایه‌گذاران سهام نمی‌توانند شرکت را مجبور به ورشکستگی نمایند، شرکت‌هایی که از طریق سهام سرمایه‌گذاری می‌کنند، رشد سریعتری دارند.

معایب تأمین مالی از طریق سهام عبارتند از: سودهای تقسیمی قابل کاهش نیست، مالک شریک جدیدی پیدا می‌کند، روش هزینه‌بر و گران است و کارآفرین ممکن است قدرت خود را از دست بدهد.

مزایای تأمین مالی از طریق بدهی عبارتند از:

مالک کسب و کار مالکیت کامل خود را حفظ می‌کند، هزینه بدهی پایین است، پرداخت‌های وام قابل پیش‌بینی است، دوره ۵ تا ۷ ساله برای بازپرداخت آن وجود دارد، بدهی می‌تواند شامل ارزش افزوده و وام‌دهندگان باشد و بدهی مزایای مالیاتی ایجاد می‌کند.

معایب تأمین مالی از طریق بدهی عبارتند از:

ضمانت شخصی مورد نیاز است، وام‌دهنده می‌تواند باعث ورشکستگی کسب و کار شود، مقدار وام ممکن است محدود به میزان دارایی شرکت شود و پرداخت‌ها باید بدون توجه به سود شرکت انجام پذیرد.

فرضیات پژوهش

فرضیه توضیحی برای یک پدیده است. به منظور اینکه فرضیه، فرضیه‌ای علمی باشد، روش‌های پژوهش ایجاب می‌کند که فرد بتواند آن فرضیه‌ها را آزمایش کند. محققین و دانشمندان عموماً فرضیه‌های علمی را بر اساس مشاهدات قبلی پایه می‌گذارند که با تئوری‌های علمی موجود قابل توضیح نیست. حتی اگر کلمات «فرضیه» و «تئوری» غالباً به صورت مترادف استفاده شوند یک فرضیه علمی همانند یک تئوری علمی نیست. با توجه به مطالب بیان شده فرضیات پژوهش حاضر به صورت زیر تدوین شده‌اند:

۱) در صورتی که شرکت با استفاده از فروش سهام تأمین مالی شده باشد، حساب‌رسان به اظهارنظر تعدیل‌شده‌ی رو به پایین بیشتری نیاز خواهند داشت.

۲) در صورتی که شرکت با استفاده از بدهی تأمین مالی شده باشد، حساب‌رسان به اظهارنظر تعدیل‌شده‌ی رو به پایین بیشتری نیاز خواهند داشت.

روش پژوهش

روش این تحقیق به لحاظ دستیابی به حقایق و داده‌پردازی، از نوع توصیفی - پیمایشی است. جامعه‌ی آماری پژوهش حاضر شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد که بازه‌ی زمانی ۵ ساله مابین سال‌های ۱۳۹۳ لغایت ۱۳۹۷ را هدف خود قرار داده است. با توجه به اینکه تعداد شرکت‌های مورد بررسی زیاد است، بهترین روش نمونه‌گیری حذف منظم (سیستماتیک) است که بر اساس آن، نمونه‌ها بر اساس پیش شرط‌هایی از جامعه‌ی آماری

انتخاب خواهند شد. پیش‌شرط‌های گفته شده عبارتند از: تمامی اطلاعات مالی شرکت ارائه شده و در دسترس باشد؛ پایان سال مالی تمامی شرکت‌ها ۲۹ اسفند ماه باشد؛ تا قبل از سال مالی ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشند؛ هر سال حداقل ۹۰ روز معاملاتی داشته باشند؛ جزء شرکت‌های بیمه، سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری، هلدینگ و یا بانک‌ها نباشند و در نهایت طی دوره‌ی زمانی تحقیق، تغییر سال مالی نداشته باشند. در نهایت با توجه به پیش‌شرط‌های ذکر شده، تعداد ۸۹ شرکت به عنوان نمونه‌ی آماری انتخاب شدند. اسامی شرکت‌های به تفکیک نوع صنعت در پیوست آماری ارائه شده است.

نوع رگرسیون مورد نظر در پژوهش حاضر، روش رگرسیون لجستیک است. رگرسیون لجستیک یکی از تکنیک‌های کاربردی برای تحلیل داده‌های طبقه‌بندی شده است. این نوع از رگرسیون شبیه رگرسیون معمولی است با این تفاوت که روش تخمین ضرایب در آن یکسان نیست. در روش رگرسیون لجستیک، به جای حداقل کردن مجذور خطاها که در رگرسیون معمولی انجام می‌پذیرد، احتمالی را که یک واقعه رخ می‌دهد حداکثر می‌کند. همچنین در تحلیل رگرسیون معمولی، برای بررسی معنادار بودن رابطه از آماره های استاندارد F و t استفاده می‌شود در حالی که در رگرسیون لجستیک از آماره «والد» استفاده می‌شود.

مدل‌های پژوهش

جهت بررسی تنها فرضیه‌ی تحقیق، از مدل ذیل استفاده شده است. این مدل توسط لنوکس و همکاران (۲۰۱۹) مورد بررسی قرار گرفته شده است.

$$\begin{aligned} ADJ_DN_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 STOCK_{i,t} + \beta_2 BEFORE_{i,t} \\ & + \beta_3 STOCK_{i,t} \times BEFORE_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} \\ & + \beta_5 MB_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \beta_7 SOE_{i,t} \\ & + \beta_8 CASH_{i,t} + \beta_9 AGE_{i,t} \\ & + \beta_{10} ROA_{i,t} + \beta_{11} BIG_AUDIT_{i,t} + \varepsilon \end{aligned}$$

متغیر وابسته

اظهارنظر تعدیل‌شده‌ی حسابرسی^۱: این متغیر که بر اساس آن روش رگرسیون لجستیک به عنوان روش آماری انتخاب شده است، اظهارنظر تعدیل‌شده‌ی حسابرسی است. این متغیر حالت موهومی و یا دو وجهی خواهد داشت. بر اساس پژوهش لنوکس و همکاران (۲۰۱۹)، در صورتی که درآمد حسابرسی شده‌ی شرکت، بیشتر از درآمد قبل از حسابرسی باشد این متغیر عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر به خود خواهد گرفت.

متغیر مستقل

تأمین مالی^۲: در فرضیه‌ی اول بر اساس پژوهش لنوکس و همکاران (۲۰۱۹)، در صورتی که شرکت با استفاده از روش فروش سهام تأمین مالی کرده باشد، این متغیر عدد ۱ و در غیر این صورت (تأمین مالی از طریق بدهی همانند اخذ وام و ...) این متغیر عدد صفر به خود خواهد گرفت. در فرضیه‌ی دوم در صورتی که شرکت با استفاده از اخذ وام تأمین مالی کرده باشد، این متغیر عدد ۱ و در غیر این صورت این متغیر عدد صفر به خود خواهد گرفت.

1-Audit Adjustments Downward (ADJ_DN)

1-STOCK

متغیر مخدوش کننده

متغیرهای مخدوش کننده، متغیر (های) مازادی هستند که دارای تأثیر پنهان بر نتایج آزمایش هستند. در پژوهش حاضر، متغیر ادغام و تملیک از این دسته است که به شرح زیر است.

➤ **ادغام و تملیک^۱:** فرایند ادغام و تملیک در راستای مدیریت استراتژیک و مالی شرکتی بنگاههای اقتصادی تبلور می یابد و در قالب تصمیمات استراتژیک شرکت از یک سو، مرتبط با مباحث مالی شرکتی است و از سوی دیگر و از حیث سودآوری داراییها، در ارتباط با مدیریت سرمایه گذاری شرکتها است. این فرایند که شامل تحصیل، واگذاری و یا تصاحب شرکت های دیگر با هدف رشد درآمدها و بهبود عملکرد و بازده دارایی های آنها است، به طور کلی جزئی اساسی از فرایند تجدید ساختار بنگاههای اقتصادی به حساب می آید و به لحاظ استراتژیک و نوع عملیات شرکت هدف عموماً در سه قالب افقی، عمودی و نامرتب صورت می پذیرد. به لحاظ مفهومی دلیل اصلی انجام فرایند ادغام و تملیک، خلق هم افزایی در زنجیره ارزش بنگاههای اقتصادی در راستای رشد درآمدهای و توسعه کسب و کارها از منظر سودآوری است.

در صورتی که شرکت قبل از پایان سال مالی ادغام و تملیک داشته باشد، این متغیر عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر به خود خواهد گرفت.

متغیر میانجی

متغیر میانجی یا تعدیل کننده، متغیری است که روی رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته از طریق تعدیل تأثیر متغیر مداخله گر اثر می گذارد. در پژوهش حاضر حاصل ضرب متغیر مستقل و متغیر مخدوش کننده به عنوان متغیر تعدیل کننده استفاده شده است.

متغیرهای کنترل

➤ **اندازهی شرکت^۲:** بر اساس لگاریتم کل دارایی های شرکت به دست خواهد آمد.

➤ **فرصت سرمایه گذاری^۳:** بر اساس نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به دست خواهد آمد.

➤ **اهرم^۴:** که بر اساس نسبت کل بدهی به کل دارایی ها محاسبه می گردد.

➤ **سهامدار نهادی^۵:** در صورتی که شرکت مورد بررسی دارای سهامدار عمده یا نهادی (دارای مالکیت بیش از ۲۰٪) باشد این متغیر عدد ۱ و در غیر این صورت صفر خواهد بود.

➤ **نسبت تعهدی^۶:** که در کل می توان آن را بر اساس ۹ نسبت به دست آورد و در پژوهش حاضر بر اساس پژوهش لنوکس و همکاران (۲۰۱۷)، از طریق نسبت وجه نقد به کل دارایی ها به دست خواهد آمد.

➤ **عمر شرکت^۷:** که لگاریتم تعداد سال های پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار تهران محاسبه می گردد.

2-Mergers and Acquisitions (M&A) (BEFORE)

3-SIZE

4-MB

5-LEV

1-SOE

2-CASH

3-AGE

- **بازگشت دارایی:** که بر اساس نسبت درآمد خالص به کل دارایی‌ها محاسبه می‌گردد
- **حسابرس بزرگ:** در صورتی که شرکت حسابرس بزرگ را به عنوان حسابرس خود انتخاب کرده باشد، این متغیر عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر به خود خواهد گرفت. بر اساس مطالعات قبلی انجام شده، در ایران سازمان حسابرسی به عنوان حسابرس بزرگ شناخته خواهد شد.

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

جدول ۱ آمار توصیفی متغیرهای تحقیق را نشان می‌دهد. همانطور که در این جدول مشاهده می‌شود، به استثنای متغیرهای موهومی یا دو وجهی که حالت صفر یا یک دارند، مقدار میانگین و میانه‌های سایر متغیرها به یکدیگر نزدیک می‌باشند در نتیجه این واقعیت نشان داده شده است که داده‌های آماری به نحو مطلوبی توزیع شده‌اند. بر اساس استانداردهای آماری نزدیکی میانگین و میانه برای متغیرهای موهومی مفهومی نخواهد داشت.

در این جدول ۴۷,۱۹ درصد از شرکت‌ها اظهارنظر تعدیل شده حسابرسی دریافت کرده‌اند که بر اساس بررسی صورت‌های مالی، مشخص شد اظهارنظر حسابرس در اکثر این شرکت‌ها، به صورت مشروط بوده است. همچنین ۴۳,۳۷ درصد از شرکت‌ها از طریق فروش سهام تأمین مالی شده‌اند و ۵۶,۶۳ درصد از شرکت‌ها با استفاده از بدهی تأمین مالی شده‌اند و ۲۵,۸۴ درصد از شرکت‌ها قبل از پایان سال مالی ادغام و تملیک داشته‌اند. همچنین ۱۵,۵ درصد از شرکت‌های مورد بررسی سازمان حسابرسی را به عنوان حسابرس خود انتخاب کرده‌اند. در قسمت بعد آزمون هم‌خطی متغیرهای پژوهش ارائه خواهد شد.

آزمون هم‌خطی پیرسون

از فرض‌های دیگری که در مورد مدل رگرسیون بیان می‌شود، فرض عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل است. در صورتی که بین متغیرها رابطه‌ای وجود داشته باشد باعث افزایش خطای معیار ضرایب و کاهش مقدار متغیرهای معنی دار در معادله می‌شود. در نهایت نمی‌توان اثرات جزئی متغیرهای مستقل را روی متغیر وابسته برآورد کرد. همانطور که در فصل سوم ذکر شد، در این پژوهش جهت بررسی رابطه‌ی هم‌خطی بین متغیرهای مستقل از ضریب همبستگی پیرسون^۳ استفاده خواهد شد. به طور کلی ضرایب همبستگی بین ۱- و ۱ تغییر می‌کنند.

4-ROA

5-BIG_AUDIT

6-Pearson Correlation Coefficient

جدول ۱- آمار توصیفی کل شرکت‌ها

بیشترین	کمترین	میانه	میانگین	متغیر
۱.۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰	۰.۴۷۱۹۱۰	ADJ
۱.۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰	۰.۴۳۳۷۰۸	STOCK1
۱.۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰	۱.۰۰۰۰۰۰	۰.۵۶۶۲۹۲	STOCK2
۱.۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰	۰.۲۵۸۴۲۷	BEFORE
۱.۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰	۰.۱۱۲۳۶۰	STOCK1BEF
۱.۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰	۰.۱۴۶۰۶۷	STOCK2BEF
۱۴.۴۱۱۱۶	۱۰.۸۲۷۶۳	۱۲.۱۲۲۶۱	۱۲.۰۷۳۹۳	SIZE
۱۰.۳۰۰۸۷	-۷.۴۲۶۶۶	۰.۵۲۸۳۹۵	۰.۶۳۱۶۴۸	MB
۴.۰۰۲۷۰۴	۰.۰۱۲۷۳۳	۰.۶۲۶۸۸۲	۰.۶۲۴۴۴۲	LEV
۱.۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰	۰.۴۷۶۴۰۴	SOE
۰.۵۳۱۸۲۱	۰.۰۰۰۰۱۶۹	۰.۰۲۱۷۵۵	۰.۰۳۸۶۰۲	CASH
۱.۹۸۶۷۷۲	۰.۶۰۲۰۶۰	۱.۲۷۸۷۵۴	۱.۲۶۳۳۲۷	AGE
۰.۷۵۵۱۷۰	-۱.۰۶۳۲۵	۰.۰۶۳۳۵۰	۰.۰۷۸۸۰۶	ROA
۱.۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰	۰.۰۰۰۰۰۰	۰.۱۵۵۰۵۶	BIGA

و رابطه‌ی بین دو متغیر می‌تواند مثبت یا منفی باشد. ضریب همبستگی یک رابطه‌ی متقارن می‌باشد و هر چه ضریب همبستگی به ۱ نزدیک‌تر باشد، میزان وابستگی دو متغیر بیشتر است، اما این وابستگی به معنای رابطه‌ی علت و معلولی نیست و ضریب همبستگی حرفی از این که کدام علت است و کدام معلول به میان نمی‌آورد. به طور معمول در آمار، در صورتی که مقدار این ضریب کمتر از ۰,۷ باشد در نتیجه می‌توان گفت مشکل هم‌خطی بین متغیرها وجود ندارد و ورود همزمان این متغیرها به مدل موجب ایجاد هم‌خطی در مدل نخواهد شد. جدول ۲ نتایج این آزمون را نشان می‌دهد. همانطور که در جدول ۲ نشان داده شده است، مقدار تمامی ضرایب آزمون پیرسون، کمتر از ۰,۷ است. در نتیجه می‌توان گفت هم‌خطی بین متغیرهای تحقیق وجود ندارد و تمامی متغیرها را می‌توان بدون وجود مشکلی وارد مدل کرد.

نکته‌ی مهم اینکه هم‌خطی مابین تأمین مالی از طریق سهام و تأمین مالی از طریق بدهی نامفهوم است. چرا که اولاً هر دو از یک خانواده هستند و ثانیاً در این پژوهش فرض بر این است که اگر شرکتی از طریق سهام تأمین بدهی کرده باشد، دیگر از طریق سهام تأمین مالی انجام نخواهد داد و بر عکس.

جدول ۲- آزمون هم‌خطی پیرسون

متغیر	ADJ	STOCK1	STOCK2	BEFORE	STOCK1BEF	STOCK2BEF	SIZE	MB	LEV	SOE
ADJ	۱,۰۰۰۰									
STOCK1	۰.۰۶۲۸۶	۱.۰۰۰۰								
STOCK2	-۰.۰۶۲۸۶	-۱.۰۰۰۰	۱.۰۰۰۰							
BEFORE	-۰.۱۴۶۷۳	۰.۰۰۱۲۸	-۰.۰۰۱۲۸	۱.۰۰۰۰						
STOCK1BEF	-۰.۰۳۶۹۹	۰.۴۰۶۵۴	-۰.۴۰۶۵۴	۰.۶۰۲۶۹	۱.۰۰۰۰					
STOCK2BEF	-۰.۱۴۸۷۹	-۰.۳۶۱۹۴	۰.۳۶۱۹۴	۰.۵۰۰۶۰	-۰.۱۴۷۱۴	۱.۰۰۰۰				
SIZE	-۰.۰۲۴۹۰	-۰.۰۳۳۰۵	۰.۰۳۳۰۵	-۰.۰۳۸۱۶	۰.۰۱۲۷۶	-۰.۰۵۸۷۱	۱.۰۰۰۰			
MB	-۰.۰۵۶۳۶	۰.۰۲۱۴۱	-۰.۰۲۱۴۱	-۰.۰۰۶۱۸	-۰.۰۱۵۷۷	۰.۰۰۶۴۴	-۰.۰۴۱۳۷	۱.۰۰۰۰		
LEV	۰.۰۵۹۴۷	۰.۰۵۶۸۳	-۰.۰۵۶۸۳	۰.۰۵۱۷۵	۰.۰۷۸۰۹	-۰.۰۰۵۶۸	۰.۱۴۵۶۵	۰.۰۰۴۹۱	۱.۰۰۰۰	
SOE	۰.۰۱۷۶۲	۰.۰۱۸۶۴	-۰.۰۱۸۶۴	-۰.۰۰۸۰۸	۰.۰۱۶۸۰	-۰.۰۲۵۰۵	-۰.۰۰۴۲۱	۰.۰۳۵۲۳	-۰.۰۴۳۴۱	۱.۰۰۰۰
CASH	۰.۰۷۴۵۳	۰.۰۳۲۸۶	-۰.۰۳۲۸۶	-۰.۰۱۴۶۲	-۰.۰۶۲۲۸	۰.۰۳۷۵۶	-۰.۱۲۰۳۲	-۰.۰۴۱۶۷	-۰.۱۳۲۲۲	-۰.۰۳۱۹۱
AGE	۰.۱۵۷۵۲	-۰.۰۱۳۲۷	۰.۰۱۳۲۷	-۰.۰۴۳۹۱	۰.۰۰۰۳۸	-۰.۰۵۴۷۸	-۰.۰۵۸۸۳	۰.۰۵۴۵۲	۰.۰۶۶۴۳	-۰.۰۷۰۹۵
ROA	-۰.۰۲۹۴۵	-۰.۰۵۷۸۷	۰.۰۵۷۸۷	-۰.۰۴۱۲۵	-۰.۰۶۰۸۹	۰.۰۰۳۳۱	-۰.۰۱۸۱۰	-۰.۰۷۷۳۹	-۰.۰۷۰۵۱۵	۰.۰۵۱۴۷
BIGA	-۰.۱۱۸۹۱	-۰.۰۲۴۱۲	۰.۰۲۴۱۲	-۰.۰۲۵۹۷	-۰.۰۱۴۷۹	-۰.۰۱۸۹۶	۰.۲۳۳۲۰	۰.۰۶۵۷۳	۰.۱۱۹۱۵	-۰.۰۳۵۷۰

آزمون فرضیات

پژوهش حاضر جهت بررسی فرضیات، ۲ مدل را مورد تجزیه و تحلیل قرار داده است. مدل‌ها تماماً از نوع رگرسیون لجستیک می‌باشد جدول ۳ نتیجه‌ی آزمون‌های آماری مربوط به فرضیه‌ی اول را با استفاده از روش رگرسیون لجستیک را نشان می‌دهد.

در جدول ۳ ضریب تأمین مالی دارای مقدار مثبت ۰,۱۶۰۷۲۶ است. برای نتیجه‌گیری فرضیه‌ی اول مبنی بر اینکه تأمین مالی از طریق فروش سهام، باعث اظهارنظر حسابرسی تعدیل‌شده‌ی رو به پایین بیشتری می‌شود، تنها نتیجه‌ی فرضیه‌ی اول کافی نیست و جواب تجزیه و تحلیل فرضیه‌ی دوم را نیز لازم خواهیم داشت. به این صورت که با بررسی سایر روش‌های تأمین مالی (که در فرضیه‌ی دوم اخذ و ام بود) متوجه خواهیم شد آیا با روش تأمین مالی به صورت فروش سهام، اظهارنظر تعدیل‌شده‌ی حسابرسی بیشتری رخ داده است یا خیر. در جدول ۴ نتیجه‌ی آزمون‌های آماری فرضیه‌ی دوم ارائه شده است.

در جدول ۴ فوق ضریب تأمین مالی از طریق بدهی (وام) دارای مقدار مثبت ۰,۰۷۷۴۶۱ است. همانطور که در جدول ۳ و در مورد فرضیه‌ی اول نشان داده شده، ضریب تأمین مالی از طریق فروش سهام مقدار مثبت ۰,۲۵۴۳۸۱ بود. با توجه

به این نتایج می‌توان این‌گونه بیان کرد زمانی که تأمین مالی از طریق فروش سهام صورت گیرد، حساب‌برسان به اظهارنظرهای تعدیل شده‌ی رو به پایین بیشتری دست خواهند زد تا زمانی که تأمین مالی از طریق اخذ وام باشد. لنوکس و همکاران (۲۰۱۹) نیز در پژوهش خود این مورد را بیان کرده‌اند که در مواقعی که تأمین مالی از طریق فروش سهام باشد، میزان مدیریت سود از طرف مدیران شرکت‌ها بیشتر خواهد بود. با توجه به این نتایج می‌توان فرضیه‌ی اول را مورد تأیید قرار داد. بدیهی است با تأیید فرضیه‌ی اول، فرضیه‌ی دوم مورد قبول واقع نخواهد شد.

نکته‌ی دیگری که در جداول ۳ و ۴ و در مورد ضرایب تأمین مالی به چشم می‌خورد، میزان احتمال ضرایب تأمین مالی است. در مورد فرضیه‌ی اول ۰,۴۸۷۵ و در مورد فرضیه‌ی دوم ۰,۷۷۵۳ است که در هر دو فرضیه بی‌معنا است. این موضوع که بین دو متغیر رابطه‌ی معناداری وجود ندارد، به معنای اختلاف زیاد بین متغیرهای مستقل و وابسته از یکدیگر نیست. بلکه به این معنی است که احتمال وقوع ارتباط بین دو متغیر مستقل و وابسته به صورت تصادفی زیاد است و به عبارت دیگر به احتمال زیاد ارتباط بین این دو متغیر دارای دلیلی مبتنی بر شانس است و ممکن است با تغییر عوامل و شرایط (مانند تغییر سال مالی و یا تغییر نحوه‌ی محاسبه‌ی متغیرها) نتایج متفاوت از نتیجه‌ی گرفته شده اصل شود (پاپولیس و پیلای، ۲۰۰۲).

در جدول ۵، علاوه بر ارائه‌ی تخمین مدل، آزمون‌های دیگری نیز انجام شده است. ضریب تعیین مک فادن برای فرضیه‌ی اول ۰,۵۶۰۸۶۶ و برای فرضیه‌ی دوم ۰,۶۳۱۱۷۱ است. در واقع، مقدار این ضریب مشخص کننده‌ی آن است که چند درصد از تغییرات متغیر وابسته را متغیر مستقل توضیح می‌دهد. در رگرسیون لجستیک، ضریب تعیین مک فادن تقریباً همان نقش ضریب تعیین در رگرسیون‌های عادی را ایفا می‌کند. با توجه به ضریب تعیین مک فادن مدل برازش شده، می‌توان ادعا کرد در فرضیه‌ی اول ۵۶,۰۸ درصد و در فرضیه‌ی دوم ۶۳,۱۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیر مستقل توضیح داده شده است.

جدول ۳- نتایج آزمون فرضیه‌ی اول

متغیر	نماد	ضریب	انحراف معیار	آماره‌ی Z	احتمال
ضریب ثابت	C	-۲,۲۸۷۵۲۷	۲,۴۷۰,۸۹۴	-۰,۹۲۵۷۸۹	۰,۳۵۴۶
تأمین مالی (فروش سهام)	STOCK1	۰,۱۶۰۷۲۶	۰,۲۳۱۴۷۸	۰,۶۹۴۳۴۵	۰,۴۸۷۵
ادغام و تملیک	BEFORE	-۰,۸۷۹۴۸۱	۰,۳۱۷۴۲۶	-۲,۷۷۰۶۶۲	۰,۰۰۵۶
میانجی	STOCK1BEFORE	۰,۳۶۰۴۱۴	۰,۴۶۷۴۸۲	۰,۷۷۰۹۶۸	۰,۴۴۰۷
اندازه‌ی شرکت	SIZE	-۰,۰۱۱۷۶۴	۰,۱۹۵۴۸۹	-۰,۰۶۰۱۷۶	۰,۹۵۲۰
فرصت سرمایه‌گذاری	MB	-۰,۱۲۰۸۴۸	۰,۱۰۰۰۹۹	-۱,۲۰۷۲۸۶	۰,۲۲۷۳
اهرم	LEV	۰,۶۳۹۶۰۴	۰,۴۷۹۲۰۵	۱,۳۳۴۷۲۰	۰,۱۸۲۰
سهامدار نهادی	SOE	۰,۱۲۳۶۹۵	۰,۱۹۹۴۰۷	۰,۶۲۰۳۱۴	۰,۵۳۵۱
نسبت تعهدی	CASH	۳,۱۰۰۷۴۳	۲,۰۲۲۱۰۱	۱,۵۳۳۴۲۶	۰,۱۲۵۲
عمر شرکت	AGE	۱,۵۹۶۴۶۲	۰,۵۲۸۵۲۸	۳,۰۲۰۵۸۴	۰,۰۰۲۵
بازگشت دارایی	ROA	۰,۱۶۷۲۰۰	۰,۹۰۱۳۹۱	۰,۱۸۵۴۹۱	۰,۸۵۲۸
حسابرس بزرگ	BIGA	-۰,۶۸۰۴۵۵	۰,۲۹۴۲۵۳	-۲,۳۱۲۴۸۵	۰,۰۲۰۸

جدول ۴- نتایج آزمون فرضیه‌ی دوم

متغیر	نماد	ضریب	انحراف معیار	آماره‌ی Z	احتمال
ضریب ثابت	C	-۲,۱۲۶۸۰۱	۲,۴۵۶۸۴۴	-۰,۸۶۵۶۶۴	۰,۳۸۶۷
تأمین مالی (بدهی-وام)	STOCK2	۰,۰۷۷۴۶۱	۰,۲۷۱۳۹۴	۰,۲۸۵۴۱۹	۰,۷۷۵۳
ادغام و تملیک	BEFORE	-۱,۵۵۴۲۳۷	۰,۶۴۸۵۷۴	-۲,۳۹۶۳۹۳	۰,۰۱۶۶
میانجی	STOCK2BEFORE	۰,۵۵۹۶۹۲	۰,۷۲۶۳۸۰	۰,۷۷۰۵۲۲	۰,۴۴۱۰
اندازه‌ی شرکت	SIZE	-۰,۴۱۷۴۴۲	۰,۳۰۰۴۵۱	-۱,۳۸۹۳۸۶	۰,۱۶۴۷
فرصت سرمایه‌گذاری	MB	۰,۰۶۳۳۵۴	۰,۱۱۲۲۳۳	۰,۵۶۴۴۸۴	۰,۵۷۲۴
اهرم	LEV	۰,۱۰۲۵۸۴	۰,۷۲۱۸۲۲	۰,۱۴۲۱۱۸	۰,۸۸۷۰
سهامدار نهادی	SOE	-۰,۸۵۳۶۳۸	۰,۲۷۹۰۹۱	-۳,۰۵۸۶۳۹	۰,۰۰۲۲
نسبت تعهدی	CASH	-۴,۳۵۷۲۹۷	۲,۲۸۲۳۵۳	-۱,۹۰۹۰۱۲۵	۰,۰۵۶۲
عمر شرکت	AGE	۰,۸۴۷۲۳۸	۰,۵۱۸۶۹۲	۱,۶۳۳۴۱۳	۰,۱۰۲۴
بازگشت دارایی	ROA	-۳,۶۸۸۳۸۴	۱,۳۷۳۲۱۸	-۲,۶۸۵۹۴۲	۰,۰۰۷۲
حسابرس بزرگ	BIGA	۰,۹۵۴۸۳۵	۰,۵۹۹۴۶۴	۱,۵۹۲۸۱۴	۰,۱۱۱۲

در رگرسیون لجستیک، معنی دار بودن معادله‌ی رگرسیون با استفاده از آماره‌ی نسبت درست‌نمایی^۱ انجام شده است که در جدول ۵ نتایج آن نشان داده شده است. آماره‌ی درست‌نمایی در هر دو فرضیه در سطح کمتر از ۵ درصد است که معنادار بوده و این نشان دهنده‌ی معناداری کلی مدل رگرسیونی برازش شده در سطح اطمینان ۹۵ درصد است. درصد صحت پیش‌بینی برای فرضیه‌ی اول ۵۹,۷۸ درصد و برای فرضیه‌ی دوم ۶۸,۱۳ درصد است. هر چه مقادیر آزمون درصد صحت پیش‌بینی به ۱ (۱۰۰٪) نزدیک‌تر باشد، توانایی تبیین مدل بالاتر خواهد بود و مدل مورد نظر پیش‌بینی‌های صحیح‌تری را انجام خواهد داد.

میزان احتمال آماره‌ی آزمون هاسمر-لمشو در فرضیه‌ی اول بیشتر از ۵ درصد و عدد ۰,۹۹۳۶ و برای فرضیه‌ی دوم عدد ۰,۹۹۲۵ است. همچنین میزان احتمال آماره‌ی اندروز برای این دو فرضیه نیز بیشتر از ۵ درصد و به ترتیب ۰,۹۹۸۸ و ۰,۹۹۱۵ است. با توجه به این احتمال‌ها، مناسب بودن تبیین مدل در مورد دو فرضیه به اثبات می‌رسد.

جدول ۵- نتایج آزمون‌های اضافی رگرسیون

ضریب تعیین مک فادن (فرضیه ۱)		۰,۵۶۰۸۶۶
ضریب تعیین مک فادن (فرضیه ۲)		۰,۶۳۱۱۷۱
آماره‌ی درست‌نمایی (فرضیه ۱)	میزان احتمال (فرضیه ۱)	۳۴,۷۱۹۱۸
آماره‌ی درست‌نمایی (فرضیه ۲)	میزان احتمال (فرضیه ۲)	۵۸,۱۸۲۸۶
درصد صحت پیش‌بینی (فرضیه ۱)		۵۹,۷۸
درصد صحت پیش‌بینی (فرضیه ۲)		۶۸,۱۳
هاسمر-لمشو (فرضیه ۱)	میزان احتمال (فرضیه ۱)	۱,۴۴۶۴
اندروز (فرضیه ۱)	میزان احتمال (فرضیه ۱)	۱,۵۳۵۲
هاسمر-لمشو (فرضیه ۲)	میزان احتمال (فرضیه ۲)	۶,۴۹۰۰
اندروز (فرضیه ۲)	میزان احتمال (فرضیه ۲)	۷,۳۵۶۱

نتیجه‌گیری

همیشه گزارش حسابرسی هر شرکت به یک اظهارنظر مقبول نسبت به کیفیت صورت‌های مالی حسابرسی منتج نخواهد شد. درواقع وضعیت‌های وجود دارد که حساب‌برسان بر اساس ارزیابی‌های خود از مدارک مؤید موجود، در می‌یابند که باید اظهارنظر خود را مشروط کنند و یا در مورد آن‌ها اظهارنظری نکنند. حساب‌برس باید در شرایطی که بر اساس آن شرایط شواهد حسابرسی کسب شده به این نتیجه برسد که صورت‌های مالی عاری از تحریف با اهمیت نیست و یا قادر به کسب شواهد حسابرسی کافی و مناسب برای نتیجه‌گیری در مورد عاری بودن صورت‌های مالی از تحریف با اهمیت نباشد، گزارش خود را تعدیل کند.

به جهت ماهیت حساس اظهارنظرهای تعدیل‌شده‌ی حسابرسی، حجم قابل توجهی از پژوهش‌های دانشگاهی در طول سالیان اخیر به شناسایی عوامل احتمال دریافت گزارش‌های حسابرسی تعدیل‌شده پرداخته‌اند. با این وجود در

1-Likelihood ratio

برخی موارد ممکن است چندین مطالعه با نتایج مختلف وجود داشته باشد که به لحاظ اندازه‌ی نمونه، دوره‌ی زمانی و چارچوب مطالعه با هم تفاوت‌هایی داشته باشند. در نتیجه، ممکن است پژوهشگران مختلف در خصوص یک مجموعه واحد از مطالعات همچون عوامل مؤثر بر اظهارنظر تعدیل شده‌ی حسابرسی به نتایج متفاوتی دست پیدا کنند.

در این پژوهش، اظهارنظر تعدیل شده‌ی حسابرسی و تأمین مالی در شرایط ادغام و تملیک مورد مطالعه و بررسی قرار گرفت و به عبارت دیگر، آزمون شد که آیا در صورتی که شرکت با استفاده از فروش سهام تأمین مالی شده باشد، حساب‌رسان به اظهارنظر تعدیل شده‌ی رو به پایین بیشتری نیاز خواهند داشت یا خیر. جهت بررسی فرضیات، تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان جامعه‌ی آماری این تحقیق انتخاب شدند که جامعه‌ی مذکور با استفاده از روش حذف سیستماتیک به ۸۹ شرکت نمونه محدود گردید. تعداد سال‌هایی که این پژوهش مورد بررسی قرار داده است دوره‌ی زمانی ۵ ساله مابین سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۷ است. نتایج فرضیات نشان داد ضریب تأمین مالی از طریق فروش سهام مقدار مثبت ۰,۱۶۰۷۲۶ و از طریق اخذ وام مقدار مثبت ۰,۰۷۷۴۶۱ است. این موضوع نشان دهنده‌ی آن است که در صورتی که شرکت با استفاده از فروش سهام تأمین مالی شده باشد، حساب‌رسان به اظهارنظر تعدیل شده‌ی رو به پایین بیشتری نیاز خواهند داشت. این نتیجه با نتیجه‌ی گرفته شده توسط لنوکس و همکاران (۲۰۱۹) همسو و برابر است.

منابع و مآخذ

۱. آذر، عادل و مؤمنی، منصور (۱۳۸۷)، "آمار و کاربرد آن در مدیریت"، جلد دوم، انتشارات سمت
۲. حافظ نیا، محمدرضا و سرمد، غلامعلی (۱۳۹۳)، "مقدمه‌ای بر روش تحقیق در علوم انسانی"، انتشارات سمت، تهران
۳. دلاور، علی (۱۳۹۰)، "روش تحقیق در روان‌شناسی و علوم تربیتی"، چاپ ۲۲، انتشارات ویرایش
4. Abor, J. (2007), "Corporate governance and financing decisions of Ghanaian listed firms", The International Journal of Effective Board Performance, Vol. 7 No. 1, pp. 83-92.
5. Barizah, N., Baker, A., Rahim, A., Rahman, A. & Rashid, A. (2005). Factors influencing auditor independence. Managerial Auditing Journal, 208, 356-273.
6. Basioudis, I.G., Evangelos, P. and Geiger, M.A. (2008). Audit fees, non-audit fees and auditor going-concern reporting decisions in the United Kingdom. Abacus, Vol. 44 No. 3, pp. 284-309.
7. Bharath, S. T., Jayanthi, S., & Shyam V. S. (2008). "Accounting Quality and Debt Contracting", the Accounting Review, Vol. 83, 1-28.
8. Carcello, J.V. and Nagy, A.L. (2004). Audit firm tenure and fraudulent financial reporting. Auditing: A Journal of Practice & Theory, Vol. 23 No. 2, pp. 55-69.
9. Chen, P. F., He, Sh., Ma, Zh., & Stice, D. E. (2012). "Qualified audit opinion and debt contracting", Online Available at SSRN
10. Cohen, J.R., Krishnamoorthy, G. and Wright, A. (2004). Corporate governance mosaic and financial reporting quality. Journal of Accounting Literature, Vol. 23, pp. 87-152.

11. Cooper, C., Gregory, A (2015) "Introduction" In *Advances in Mergers and Acquisitions. Book Series*.
12. David Abad, Juan Pedro Sánchez-Ballesta, José Yagüe (2013). Audit opinion and information asymmetry in the stock market. *The Spanish Review of Financial Economics* 10, 74-83.
13. Feten A. & Salma D. (2014). The impact of issuing a qualified audit opinion on auditor switching: an empirical study in the Tunisian context. *Int. J. Managerial and Financial Accounting*, Vol. 6, No. 3, pp. 189-202.
14. Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. & Schipper, K. (2005). "The market pricing of accruals quality", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 39, No. 2, 295-327
15. Gaganis Chrysovalantis, Pasiouras Fotios, Doumpos Michael. (2007). Probabilistic neural networks for the identification of qualified audit opinions. *Expert Systems with Applications*, Vol 32, pp.114-124.
16. Giudici, G. and Paleari, S. (2000), 'The Provision of Finance to Innovation: A Survey Conducted among Italian Technology-based Small Firms', *Small Business Economics* 14, 37-53.
17. Hudaib, M. & Cooke, T. E. (2005). The Impact of management director changes and financial distress on audit qualification and auditor switching. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32, -1703.1739
18. Ireland, J.C. (2003). An empirical investigation of determinants of audit reports in the UK. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 30 Nos 7/8, pp. 975-1015.
19. Kirkos E., Spathis C., Nanopoulos A., Manolopoulos Y. (2008). Predicting qualified auditor's opinions: A data mining approach. *Journal of Emerging Technologies in Accounting*, Vol 4(1), pp. 183-197.
20. Lennox, C. (2000). Do companies successfully engage in opinion-shopping? Evidence from the UK. *Journal of Accounting and Economics*, 29, 337-321.
21. Lennox, C., Pittman, J., (2010). Big Five audits and accounting fraud. *Contemporary Accounting Research* 27, 209-247.
22. Li, Z.L., Zhao, H.P. and Song, Y.F. (2009), "Empirical research on managerial overconfidence and corporate financing behavior of pecking-order", *IEEE 16th International Conference on Industrial Engineering and Engineering Management (IE&EM)*
23. Mayhew, B.W. and Wilkins, M.S. (2003). Audit firm industry specialization as a differentiation strategy: evidence from fees charged to firms going public. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 22, pp. 33-52
24. Müller, E., Zimmermann, V. (2008). The Importance of Equity Finance for R&D Activity. Are There Differences Between Young and Old Companies? Discussion Paper No. 06-14
25. Myers, J.N., Myers, L.A. and Omer, C.T. (2003). Exploring the term of the auditor-client relationship and the quality of earnings: a case for mandatory auditor rotation. *The Accounting Review*, Vol. 78 No. 3, pp. 779-99.
26. Neal, T.L. and Riley, R.R. Jr (2004). Auditor industry specialist research design. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23 (2): 169-77.
27. Ou, C. and Haynes, G. W. (2006), 'Acquisition of Additional Equity Capital by Small Firms – Findings from the National Survey of Small Business Finances', *Small Business Economics* 27, 157-168.
28. Reichelt, K.J. and Wang, D. (2010). National and office-specific measures of auditor industry expertise and effects on audit quality. *Journal of Accounting Research*, Vol. 48 No. 3, pp. 647-86.

29. Rittenberg, L.E., Johnstone, K.M. and Gramling, A.A. (2012). Auditing: A business risk approach, 8th ed., South-Western CENGAGE Learning, Mason, OH.
30. Rogers, Steven (2009), Entrepreneurial Finance, McGraw- Hill Companies, Second Edition.
31. Serleties, Apostolos and Pinno, Kark (2004), "Corporate Financing in Canada", Department of Economics, University of Calgary.
32. Soltani, B. (2000). Some empirical evidence to support the relationship between audit reports and Stock Prices-The French Case. International Journal of Auditing, Vol. 4 No. 3, pp. 269-291.
33. Stefaniak, C.M., Robertson, J.C. and Houston, R.W. (2009). The causes and consequences of auditor switching: a review of the literature. Journal of Accounting Literature, Vol. 28, pp. 47-121.
34. Wang, C.-Y., Chen, Y.-F. and Yu, C.-W. (2013), "Managerial optimism and post-financing stock performance in Taiwan: a comparison of debt and equity financing", Economics Letters, Vol. 119 No. 3, pp. 332-335
35. Zureigat, Qasim Mohammad (2014). Factors associated with audit reports in Saudi Arabia. Global Journal of Management and Business Research: The Accounting and Auditing, Volume 14 Issue 5, pp 66-75.

Modified audit and financing statement in terms of merger and acquisition (a study in companies listed on the Tehran Stock Exchange)

MohammadReza Al Agha ^{*1}

AliReza Momeni ²

Date of Receipt: 2020/05/04 Date of Issue: 2020/05/27

Abstract

The process of merger and acquisition is crystallized in the direction of corporate strategic and financial management of economic enterprises and in the form of strategic decisions of the company, on the one hand, is related to corporate financial issues and on the other hand, in terms of asset profitability, is related to corporate investment management. Also, according to the 700 Auditing Standard, providing useful information to users is one of the purposes of publishing financial statements, and auditors must provide accurate and reliable comments to stakeholders, and in the event of certain circumstances, their comments are modified (conditional, rejected). Or comment. In addition, corporate finance strategy is an important topic for financial and accounting scientists. In addition to science, financing is known as the art of financial managers. The purpose of this study is to evaluate the adjusted statement of audit and financing in terms of merger and acquisition in companies listed on the Tehran Stock Exchange. In this study, logistic regression has been used. All companies listed on the Tehran Stock Exchange are considered as statistical population and with the sampling, the number of statistical population of 89 companies (445 years-company) is limited. These companies have been studied during 5 financial years (2014-2017). The research findings show that if the company is funded by the sale of shares, auditors will need more downgraded downgrades, but less downside downgrades if the company is financed using debt will be.

Keywords

Modified audit review, financing, merger, acquisition.

1. Master of Accounting Student, Payam Noor University, West Tehran, Tehran, Iran (mr.alagha@yahoo.com)

2. Assistant Professor, Department of Accounting, Payam Noor University, West Tehran, Tehran, Iran