

فصلنامه علمی - پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی - سال ۱۵ - شماره ۶۰ - زمستان ۱۳۹۷
صفحات ۱۵۷ تا ۱۸۳

بررسی اثر اظهارنظر تعدیل شده حسابرس بر ساختار بدهی و بازده مازاد سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سید کاظم ابراهیمی*

علی بهرامی نسب**

محدثه حامدی***

چکیده

سرمایه‌گذاران به منظور اتخاذ تصمیمات بهینه اقتصادی نیاز به اطلاعات قابل اتکا در تصمیم‌گیری دارند. این پژوهش به بررسی تاثیر اظهارنظر تعدیل شده حسابرس بر ساختار بدهی و بازده مازاد سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌پردازد. نوع اظهارنظر حسابرس به عنوان متغیر مستقل و ساختار بدهی و بازده مازاد سهام به عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است. نمونه آماری مورد مطالعه، شامل ۱۰۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۹۵ است. داده‌های مورد نیاز از کتابخانه بورس اوراق بهادار تهران، لوح فشرده ره‌آورد نوین و سایت کدال جمع‌آوری شده است. تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم افزار *Enviews 9* انجام شده است. در این پژوهش از الگوی رگرسیون چند متغیره و روش داده‌های تابلویی استفاده شده است. برای بررسی رابطه میان متغیرهای ذکر شده، دو فرضیه تدوین گردید. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که میان اظهارنظر تعدیل شده حسابرس با ساختار بدهی و بازده مازاد سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

واژگان کلیدی: اظهارنظر حسابرس، بازده سهام، بازده مازاد سهام، ساختار بدهی، گزارش حسابرس.

* دانشیار حسابداری، گروه حسابداری، دانشگاه سمنان، سمنان، ایران

** مربی حسابداری، گروه حسابداری، دانشگاه سمنان، سمنان، ایران

*** کارشناس ارشد حسابداری، گروه حسابداری، دانشگاه سمنان، سمنان، ایران (نویسنده مسئول)

Email: m.hamedi@semnan.ac.ir

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۰۱/۲۴

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۰۹/۰۷

مقدمه

تامین مالی در شرکت‌ها به دو صورت انجام می‌شود: ۱- تامین مالی از طریق سهام ۲- تامین مالی از طریق بدهی. سرمایه سهام پولی است که از طریق انتقال مالکیت شرکت، تهیه می‌شود. سرمایه‌گذار سهام، درصدی از مالکیت شرکت را به دست می‌آورد که به طور ایده‌آل متناسب با رشد شرکت، قیمت‌گذاری می‌شود. همچنین، سرمایه‌گذار ممکن است بخشی از سود سالانه شرکت را دریافت نماید که سود تقسیمی نام دارد که بر مبنای درصد مالکیت تعیین می‌گردد. بدهی پولی است که معمولاً در مقابل یک وثیقه به مالک کسب و کار داده می‌شود؛ مشروط بر اینکه اصل بدهی به همراه بهره‌ای ثابت یا متغیر در زمانی معین بازپرداخت شود. منابع اصلی تامین مالی از طریق بدهی، دولت، بانک‌ها، حق‌العمل‌کارها، پس‌اندازهای شخصی، خانواده و دوستان، موسسات خیریه، تامین مالی از طریق مشتری، تامین مالی از طریق سفارش خرید و کارت‌های اعتباری است (احمدی مقدم، ۱۳۹۴). ساختار بدهی به حد و اندازه‌ای که یک شرکت با وام یا قرض گرفتن تامین مالی نموده است، دلالت دارد. اظهار نظر حسابرسی در تصمیمات اعطای اعتبار، رکن مهم تلقی می‌شود و همواره مورد توجه قرار گرفته است (چن و همکاران^۱، ۲۰۱۵).

همچنین اظهار نظر حسابرسی تاثیر قابل توجهی بر واکنش بازار سهام دارد. در دنیای امروز، به نظر می‌آید که بازار سهام نسبت به تمام پدیده‌ها واکنش داشته باشد. اطلاعات حسابداری مالی، محصول حسابداری شرکت و سیستم گزارشگری است که اطلاعات کمی مربوط به وضعیت مالی شرکت را اندازه‌گیری و افشا می‌کند. صورت‌های مالی حسابرسی شده و گزارش حسابرس مستقل مجموعه‌ای در دسترس برای سرمایه‌گذاران و سهامداران است که به وسیله آن اقدام به تصمیم‌گیری‌های مالی نمایند. چنانچه مجموعه مذکور دارای محتوای اطلاعاتی باشد، می‌تواند بر رفتار استفاده‌کنندگان به‌خصوص سهامداران بالفعل و بالقوه تاثیر گذاشته و باعث واکنش بازار (بازدهی سهام) شود (ایانیلو و گالوپو^۲، ۲۰۱۵).

وقوع رسوایی‌های مالی که در شرکت‌های بزرگی همچون انرون و ورلدکام به وقوع پیوست که در نتیجه آن صدها هزار سهامدار متضرر گردیدند، نشان دهنده‌ی فساد و تقلب در صورت‌های مالی می‌باشد (تانیالوک و سومپونگ^۳، ۲۰۱۵). همچنین در طول سال‌های

1. Chen et al.
2. Ianniello & Galloppo
3. Thanyaluk & Sompong

اخیر کشور ایران دچار بحران‌های مالی متعددی شده است به خصوص اینکه در سال ۱۳۹۰ میانگین نرخ ارز در بازار تهران نسبت به سال قبل افزایش قابل توجهی یافت و از قیمت ۱۱۰۵۰ ریال به قیمت ۲۱۵۰۰ ریال نوسان داشته است، بحران مالی سال ۹۰ اثرات معناداری بر فروش، سودآوری و منابع مالی شرکت‌ها ایجاد نموده است (عاطفی‌منش و ستاورز، ۱۳۹۱). به دنبال این رسوایی‌های مالی و بحران‌های مالی، مسئولیت حسابرس در اعتباربخشی به صورت‌های مالی و کشف تحریف‌ها پیش از پیش مورد توجه قرار گرفته است و تحلیل‌گران مالی توجه بیشتری به نوع اظهارنظر حسابرس دارند. حسابرسی از طریق اعتباردهی به صورت‌های مالی موجب می‌شود تا قابل اتکا بودن اطلاعات گزارش شده افزایش یابد. حساب‌رسان، تمایل دارند که اشتباهات و سوء استفاده‌ها را گزارش داده و هیچ تمایلی به پذیرش شیوه‌های حسابداری مشکوک ندارند (راسمین و ایوانز، ۲۰۱۷). در صورتیکه تحلیل‌گران مالی بدانند که اظهارنظر تعدیل شده حسابرس بر ساختار بدهی و بازده مازاد سهام اثر دارد، می‌توانند با توجه به اظهارنظر تعدیل شده حسابرس اقدام به پیش‌بینی از اطلاع یافتن توانایی واحد تجاری در تامین مالی از طریق بدهی و استقراض و توان بازپرداخت آن و پیش‌بینی بازده سهام و نوسان‌پذیری آن نمایند و تصمیمات معقول و به‌موقع اخذ کنند (تانالوک و سومپونگ، ۲۰۱۵). لذا انجام چنین پژوهشی از اهمیت بالایی برخوردار می‌باشد. با این حال، با توجه به بررسی‌های صورت گرفته در عمده مطالعات داخلی انجام شده، این موضوع نادیده انگاشته شده و پژوهشی در بررسی ارتباط اظهارنظر تعدیل شده حسابرس با ساختار بدهی و بازده مازاد سهام صورت نگرفته است که این موضوع، انگیزه‌ای برای انجام پژوهش حاضر شد. از این رو، پژوهش حاضر درصدد است که تأثیر اظهارنظر تعدیل شده حسابرس را بر ساختار بدهی و بازده مازاد سهام مورد بررسی قرار دهد. پرسش اصلی پژوهش به این صورت مطرح می‌شود که آیا اظهارنظر تعدیل شده حسابرس بر ساختار بدهی و بازده مازاد سهام اثرگذار است یا خیر؟ برای این منظور پس از بیان مبانی نظری و دیدگاه‌های مربوطه و تدوین فرضیه‌ها که به اختصار در بخش دوم ارائه می‌گردد به مروری بر پژوهش‌های مشابه صورت گرفته، پرداخته می‌شود. در ادامه نیز مدل مورد استفاده، روش پژوهش و نتایج پژوهش ارائه می‌گردد. بخش پایانی پژوهش نیز به نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهادها و پژوهش اختصاص می‌یابد.

مبانی نظری و تدوین فرضیه‌ها

اظهار نظر حسابرس

طی ۱۵۰ سال گذشته یا فراتر از آن، سازمان‌های تجاری تک مالکی یا تک مدیری یا واحدهای تجاری خانوادگی، با تعداد اندک کارکنان به شرکت‌های چند ملیتی گسترده‌ای که هزاران نفر را در استخدام دارند، تغییر شکل داده‌اند. این رشد در سایه وجوهی که از بازارهای سرمایه، تامین مالی گردیده، میسر شد. از این رو، مدیران می‌بایست نتایج عملکرد خود را به مالکان واحد تجاری و سایر تامین کنندگان وجوه مانند بانک‌ها و اعتباردهندگان گزارش کنند (خواجوی و ابراهیمی، ۱۳۹۶؛ فروغی و همکاران، ۱۳۹۴). گزارش‌های سالانه‌ی شرکت‌ها طبق مجموعه‌ای از قوانین فنی، که عموماً اصول کلی پذیرفته‌شده‌ی حسابداری داخلی (GAAP)^۱ یا استانداردهای بین‌المللی گزارشگری مالی (IFRS)^۲ هستند، بسته به چارچوب نهادی و مشخصات شرکت‌ها تهیه و تنظیم می‌شوند. استفاده‌کنندگان داخلی و بین‌المللی از این گزارش‌ها، به صورت‌های مالی نهاد‌های تجاری نیاز دارند که به‌موقع منتشر شوند و آن‌ها را مطلع سازد. بنابراین، شباهت‌ها و تفاوت‌ها در روند تهیه‌ی گزارش‌های سالانه وجود دارد. در بین ابزار استفاده شده توسط تنظیم کنندگان، برای افزایش اعتبار صورت‌های مالی، نقش اصلی، به طور نظری از طریق حسابرسی اجباری انجام شده توسط شرکت حسابرسی خارجی مستقل ایفا می‌شود. روند حسابرسی با تضمین گزارش حسابرسی نتیجه‌گیری می‌شود (ایانیلو و گالوپو، ۲۰۱۵).

حسابرسان در خصوص مربوط بودن و قابل اعتماد بودن صورت‌های مالی گزارش شده، با استفاده از شواهد اظهار نظر می‌نمایند (ملاایمنی و مرفوع، ۱۳۹۴). گزارش حسابرسی همواره شامل اظهار نظر صریح حرفه‌ای است که نسبت به مطلوبیت صورت‌های مالی از تمام جنبه‌های بااهمیت در انطباق با اصول استانداردهای حسابداری انجام می‌شود. اظهار نظر به معنای نتیجه‌گیری و ارائه نظر صریح درباره مجموعه صورت‌های مالی می‌باشد. استاندارد حسابرسی شماره ۷۰۵ ایران، اظهار نظر مقبول یا تعدیل نشده را به صورت زیر بیان می‌کند:

اظهار نظر مقبول یا تعدیل نشده باید در مواردی اظهار شود که حسابرس به این نتیجه برسد صورت‌های مالی، از تمام جنبه‌های بااهمیت، طبق استانداردهای حسابداری به نحو

1. Generally Accepted Accounting Principles.
2. International Financial Reporting Standards.

مطلوب ارائه شده است. نظر مقبول همچنین به طور ضمنی بیانگر آن است که هرگونه تغییر در اصول و رویه‌های مبتنی بر استانداردهای حسابداری و آثار آنها، به نحوی مناسب تعیین و در صورت‌های مالی درج و یا افشای اطلاعات شده است (استانداردهای حسابرسی، شماره ۷۰۵).

طبق بند دوم استاندارد حسابرسی ۷۰۵ ایران، انواع اظهارنظرهای تعدیل شده حسابرسی به شرح زیر می‌باشد:

نظر مشروط باید هنگامی اظهار شود که حسابرس نتیجه‌گیری می‌کند نظر مقبول نمی‌تواند اظهار شود، اما اثر هرگونه عدم توافق با مدیریت یا محدودیت در دامنه رسیدگی چنان با اهمیت و فراگیر (اساسی) نیست که مستلزم اظهارنظر مردود یا عدم اظهارنظر شود. نظر مشروط باید با عبارت "به استثنای" آثار موضوع مورد شرط، اظهار شود (استانداردهای حسابرسی، شماره ۷۰۵).

عدم اظهارنظر باید هنگامی ارائه شود که اثر احتمالی محدودیت در دامنه رسیدگی یا ابهام چنان با اهمیت و فراگیر (اساسی) باشد که حسابرس نتواند نسبت به صورت‌های مالی اظهارنظر کند. در صورتی که حسابرس قادر به کسب شواهد کافی و مناسب برای اظهارنظر نباشد، و به این نتیجه برسد که آثار احتمالی تحریف‌های کشف نشده بر صورت‌های مالی می‌تواند با اهمیت و فراگیر (اساسی) باشد، باید عدم اظهارنظر ارائه کند. در شرایط بسیار نادری که ابهامات متعدد وجود دارد، علیرغم کسب شواهد کافی و مناسب در خصوص هر یک از این ابهامات، به دلیل ارتباط آنها با یکدیگر و مجموع آثار احتمالی این موارد بر صورت‌های مالی، حسابرس باید عدم اظهارنظر ارائه کند (استاندارد حسابرسی، شماره ۷۰۵).

چنانچه حسابرس با کسب شواهد حسابرسی کافی و مناسب، به این نتیجه برسد که تحریف‌ها، به تنهایی یا در مجموع، نسبت به صورت‌های مالی، با اهمیت و فراگیر (اساسی) است، باید نظر مردود ارائه کند (استاندارد حسابرسی، شماره ۷۰۵).

اظهارنظر حسابرس و ساختار بدهی

صورت‌های مالی، منبعی مهم راجع به اطلاعات شرکت می‌باشند که در تاریخ انعقاد قرارداد در دسترس اعتبار دهندگان قرار دارند (ترول^۱، ۲۰۰۷). ارقام حسابداری به طور گسترده برای پیش بینی احتمال عدم توانایی دریافت کننده اعتبار برای پرداخت بدهی به

1. Tirole

کار می‌روند (آلمن^۱، ۱۹۶۸). همچنین پژوهش‌های متعدد نشان داده‌اند که معیارهای حسابداری می‌توانند زیان‌هایی که اعتباردهنده به هنگام عدم توانایی دریافت کننده اعتبار در پرداخت بدهی متحمل خواهد شد را پیش بینی نمایند (وارما و کانتور^۲، ۲۰۰۵؛ لمبرت و همکاران^۳، ۲۰۰۷) و پژوهشی که توسط کریستائسن و نیکولائف^۴ (۲۰۱۲) انجام شده، به اثبات رسانده است که اعداد و ارقام حسابداری در تاریخ قرارداد بدهی، دارای قابلیت بالایی به منظور پیش‌بینی زیان آتی ناشی از عدم توانایی پرداخت بدهی هستند. علاوه بر این، شماری از پژوهش‌ها از وجود نقاط ضعف در سیستم کنترل داخلی به عنوان معیاری برای کیفیت پایین گزارشگری مالی استفاده نمودند و به این نتیجه رسیدند که وجود نقاط ضعف در کنترل داخلی، موجب افزایش هزینه بدهی می‌گردد (کاستلو و ویتنبرگ - مورمن^۵، ۲۰۱۱؛ کیم و همکاران^۶، ۲۰۱۱).

همچنین می‌توان این طور استنباط نمود که اظهار نظر حسابرسی تعدیل شده بر استفاده از اطلاعات حسابداری در قراردادهای اعطای اعتبار تأثیر منفی خواهد گذاشت. اگر اعتباردهندگان راجع به کیفیت اطلاعات حسابداری دچار تردید شوند، هزینه نظارت بر رفتار دریافت کننده اعتبار افزایش خواهد یافت و متعاقباً اعتباردهنده خواستار نرخ بهره بیشتر برای وام خواهد شد (اعظمی و صالحی^۷، ۲۰۱۶ و دی‌فاند و ژانگ^۸، ۲۰۱۴).

فرانکیس و همکاران^۹ (۲۰۰۵) نشان دادند شرکتی که کیفیت اطلاعات حسابداری آن بیشتر است، هزینه بدهی کمتری را متحمل خواهد شد. همچنین می‌توان انتظار داشت که در صورت عدم توانایی وام‌دهنده برای تعیین هزینه بهره، وی اعطای اعتبار را ملغی نماید. یو و پن^{۱۰} (۲۰۰۸) نیز یافتند شرکت‌هایی که ارتباطات سیاسی دارند، وام‌های بانکی بیشتری کسب می‌کنند و ساختار سررسید بدهی طولانی‌تری دارند.

بنا به استدلال چن و همکاران (۲۰۱۵) اظهار نظر حسابرسی تعدیل شده آخرین فرآورده ارزیابی حسابرس از کیفیت صورت‌های مالی است و اظهار نظر حسابرسی تعدیل شده، راهکاری است که حسابرسان از آن برای اطلاع رسانی به سرمایه‌گذاران برون

1. Altman
2. Varma & Cantor
3. Lambert et al.
4. Christensen & Nikolaev
5. Costello & Wittenberg-Moerman
6. Kim et al.
7. Azami & Salehi
8. DeFond & Zhang
9. Francis et al.
10. Yu & Pan

سازمانی استفاده می کنند تا راجع به اینکه کیفیت صورت های مالی کمتر از وضعیت دریافت اظهار نظر حسابرسی تعدیل نشده است. علاوه بر این، اعتباردهندگان ممکن است با توجه به تردیدی که به دلیل ابراز اظهار نظر حسابرسی تعدیل شده ایجاد می شود، از مبلغ و یا سررسید وام بکاهند (تانالوک و سومپونگ، ۲۰۱۵). با توجه به تئوری بیان شده، احتمال می رود هنگامی که اظهار نظر حسابرس از حالت مقبول (اظهار نظر تعدیل نشده) به اظهار نظرهای مشروط، مردود و عدم اظهار نظر (اظهار نظرهای تعدیل شده) تغییر پیدا می کند، بر ساختار بدهی اثر گذار باشد. بدین ترتیب فرضیه اول پژوهش به شرح زیر بیان می شود:

فرضیه اول: اظهار نظر تعدیل شده حسابرس، اثر معناداری بر ساختار بدهی دارد.

اظهار نظر حسابرس و بازده مازاد سهام

ارزش اطلاعاتی گزارش حسابرسی، برای حدود سی سال مورد علاقه پژوهشگران بوده است. خصوصاً بعد از سال ۲۰۰۱ حرفه حسابرسی تحت فشار زیادی بوده است و سرمایه گذاران (اشخاص حقیقی فعال در بورس اوراق بهادار) انتظار دارند که حسابرسان علائم هشدار دهنده ای در گزارش خود و در قالب نوع اظهار نظر حسابرسی در مواردی که صاحبکاران آنها را تهدید می کند، ارائه دهند (حاجیها و ابراهیمی، ۱۳۹۵)، به عبارت دیگر، سرمایه گذاران انتظار دارند که گزارش حسابرسی دارای محتوای اطلاعاتی باشد (اوریلی^۱، ۲۰۱۰). چنانچه گزارش های حسابرسی دارای محتوای اطلاعاتی باشند، می توانند بر رفتار استفاده کنندگان به خصوص سهامداران بالفعل و بالقوه تاثیر گذاشته و باعث واکنش بازار (بازده مازاد یا همان بازده غیر عادی) شوند (پی و هامیل^۲، ۲۰۱۳). پژوهش ها نشان می دهند که سرمایه گذاران واکنش منفی نسبت به اظهار نظر تعدیل شده حسابرسی (به ویژه اظهار نظر مشروط) نشان می دهند و این تعدیل را به عنوان خبری منفی تلقی می کنند (ایانلیو و گالوپو، ۲۰۱۵). با توجه به این پژوهش ها، می توان استدلال کرد که سرمایه گذاران گزارش مقبول را ترجیح می دهند (کولینان و همکاران^۳، ۲۰۱۲). توسعه سرمایه گذاری از یک سو موجب جذب سرمایه و هدایت آن به بخش های مولد اقتصادی می شود و از سوی دیگر با توجه به جهت گیری سرمایه گذاران (مبتنی بر ریسک و بازده)

1. O'Reilly
2. Pei & Hamill
3. Cullinan et al.

سرمایه گذاری‌ها به سمت صنایعی هدایت خواهند شد که از سود بیشتر با ریسک کمتری برخوردار است و این امر در نهایت سبب تخصیص بهینه منابع و رشد و شکوفایی اقتصادی کشور خواهد شد. در این مورد پیش بینی بازده سهام یکی از دغدغه‌های اصلی سرمایه‌گذاران است، زیرا به این وسیله می‌توانند در سطح مشخصی از ریسک به بازدهی بیشتری دست یابند. لذا سال‌های متمادی است که پژوهش‌گران و تحلیل‌گران در جست‌وجوی یافتن عوامل موثر بر بازده سهام هستند، زیرا با شناسایی این عوامل، سرمایه‌گذاران تصمیم بهینه می‌گیرند و علاوه بر آن که سرمایه‌های خود را در سهامی که بیشترین سود را برایشان به ارمغان خواهد داشت متمرکز می‌نمایند، به تحقق رشد و توسعه اقتصادی نیز کمک می‌کنند.

اطلاعات حسابداری یکی از مهم‌ترین منابع اطلاعاتی برای پیش‌بینی بازده سهام است، چرا که وضعیت شرکت را تشریح می‌کند. یکی از اهداف اطلاعات حسابداری کمک به استفاده‌کنندگان در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی واحد تجاری و به تبع آن پیش‌بینی بازده سرمایه‌گذاری است. فرآیند حسابداری، مجموعه اطلاعات مربوط به فعالیت، نتایج عملیات و همچنین منابع و مصارف و جوه نقد شرکت را برای یک دوره مالی فراهم می‌کند. سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی با استفاده از این اطلاعات می‌توانند به وضعیت واحد تجاری پی ببرند. نوسان پذیری بازده سهام، یکی از موضوع‌های بحث برانگیز مالی است که در سال‌های اخیر مورد توجه محققان بازار سرمایه در بازارهای نوظهور قرار گرفته است (کولینان و همکاران، ۲۰۱۲). دلیل این گرایش به ارتباط بین نوسان پذیری قیمت و به تبع آن بازده و تأثیر آن بر عملکرد بخش مالی و همچنین کل اقتصاد برمی‌گردد. از طرف دیگر، فایده‌مندی مطالعه نوسان پذیری بازده سهام از طرف سرمایه‌گذاران از این جهت است که آن‌ها نوسان پذیری بازده سهام را به عنوان معیاری از ریسک در نظر می‌گیرند و همچنین خطی مشی‌گذاران بازار سرمایه می‌توانند از این معیار به عنوان ابزاری برای اندازه‌گیری میزان آسیب‌پذیری بازار سهام استفاده نمایند (پی و هامیل، ۲۰۱۳). از این‌رو، مطالعه و بررسی تأثیر اظهارنظر تعدیل شده حسابرسی بر بازده مازاد سهام می‌تواند در اتخاذ بسیاری از تصمیم‌های بازار مالی مفید و راه‌گشا باشد و نتیجه آن برای فعالان بورس اعم از نهادهای مالی، مدیران شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران عادی قابل استفاده باشد. با توجه به تئوری بیان شده، احتمال می‌رود هنگامی که اظهارنظر حسابرس از حالت مقبول (اظهارنظر تعدیل نشده) به اظهارنظرهای مشروط، مردود و عدم اظهارنظر

(اظهارنظرهای تعدیل شده) تغییر پیدا می کند، بر بازده مازاد سهام اثر گذار باشد. بدین ترتیب فرضیه دوم پژوهش به شرح زیر بیان می شود:

فرضیه دوم: اظهارنظر تعدیل شده حسابرس، اثر معناداری بر بازده مازاد سهام دارد.

پیشینه پژوهش

جیانگ و ژو^۱ (۲۰۱۷) در پژوهشی به «بررسی نقش و تایید حسابرسی بر قراردادهای بدهی در صورت وجود نقض پیمان از طرف وام گیرنده» پرداختند. بازه‌ی زمانی پژوهش آن‌ها از سال ۲۰۰۰ - ۲۰۰۷ است. یافته‌های پژوهش آن‌ها به وجود ارتباط معنادار بین گزارش حسابرسی و قراردادهای بدهی اشاره دارد. آن‌ها همچنین دریافتند که اعتباردهندگان برای حل و فصل شدن مشکلات احتمالی و یا نقض پیمان از طرف وام گیرنده و ارزیابی عملکرد و اعتبار شرکت تجاری برای دادن اعتبار، به اطلاعات حسابداری و گزارش حسابرسی تکیه می کنند و در صورت نقض پیمان از طرف وام گیرنده و یا دریافت اظهارنظر تعدیل شده حسابرسی، اعتباردهندگان محدودیت شدیدتری را اعمال می کنند.

طاهناکیس و ساماریناس^۲ (۲۰۱۶) به «بررسی محتوای اطلاعاتی گزارش حسابرسی» پرداختند. بازه‌ی زمانی پژوهش آن‌ها از سال ۱۹۸۱ - ۲۰۱۱ (۳۰ سال) و شامل شرکت‌های دولتی در بورس اوراق بهادار نیویورک است. یافته‌های پژوهش آن‌ها نشان داد که انواع مختلف نظرات حسابرسی تاثیر قابل توجهی بر واکنش بازار سهام دارد و باعث واکنش مثبت و منفی بازار سهام، می شود. به طور خاص، شروط بیان شده در گزارش حسابرسی تأثیر منفی روی قیمت‌های سهام دارند.

ایانیلو و گالوپو (۲۰۱۵) در پژوهشی «ارتباط اظهارنظر حسابرسی با واکنش بازار سهام (بازده مازاد)» را میان شرکت‌های ایتالیایی مورد بررسی قرار دادند. در پژوهش آن‌ها فرض بر این بود که بازار سهام، بازاری کارآ باشد. نمونه‌ی پژوهش شامل ۶۶ شرکت هایی بود که در بورس اوراق بهادار ایتالیا پذیرش شده‌اند و بازه‌ی زمانی مورد استفاده شده از سال ۲۰۰۷ - ۲۰۱۰ بود. نتایج این پژوهش نشان داد که اظهارنظر مقبول باعث بازده مازاد مثبت و اظهارنظر تعدیل شده، مخصوصاً اظهارنظر مشروط حسابرسی، باعث بازده مازاد منفی سهام می شود.

1. Jiang & Zhou
2. Tahinakis & Samarinas

چن و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی با عنوان «ارتباط اظهار نظر حسابرس بر قرارداد بدهی» به بررسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایالات متحده آمریکا طی دوره‌ی زمانی ۱۹۹۲-۲۰۰۹ پرداختند، که برای این منظور به یک نمونه اولیه شامل ۸۴۷۳ مشاهده رسیدند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که قرارداد بدهی شرکت‌هایی که دارای اظهارنظر مشروط هستند نسبت به شرکت‌هایی که دارای اظهارنظر مقبول هستند، نرخ بهره وام‌ها بالاتر، اندازه وام‌ها کوچکتر و احتیاج به یک وثیقه برای وام ضروری می‌باشد و همچنین ریسک دادن اعتبار هم افزایش می‌یابد.

آباد و همکاران^۱ (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان «بررسی نقش گزارش حسابرسی و عدم تقارن اطلاعاتی بازار سهام» به بررسی نمونه‌ای متشکل از ۱۰۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اسپانیا طی دوره‌ی زمانی ۲۰۰۱-۲۰۰۸ پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که اظهارنظر مردود یا عدم اظهارنظر شکاف عدم تقارن اطلاعاتی ایجاد شده در بازار سهام را دامن می‌زند و از این رو به عنوان اخبار بد تلقی می‌شود، پس بین نوع اظهارنظر حسابرسی و واکنش بازار رابطه معنی دار و منفی وجود دارد.

کاپلان و ویلیامز^۲ (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان «بررسی تاثیر گزارش ابهام در تداوم فعالیت حسابرسی بر پیش‌بینی ورشکستگی واحد تجاری» به بررسی نمونه‌ای متشکل از ۱۴۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ایالات متحده آمریکا طی بازه‌ی زمانی ۱۹۸۶-۲۰۰۹ پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که گزارش ابهام در تداوم فعالیت حسابرسی برای پیش‌بینی ورشکستگی یک واحد تجاری مفید است و حاوی اطلاعات سودمند برای اعتباردهندگان می‌باشد، زیرا توجه اعتباردهنده را به اطلاعات غیرقابل مقایسه در صورت‌های مالی، هنگام انعقاد قرارداد بدهی جلب می‌کند.

مرادی و همکاران^۳ (۲۰۱۱) در پژوهشی به «بررسی تاثیر اظهارنظر مقبول حسابرسی بر قیمت و بازده سهام شرکت‌های ایرانی به منظور آزمون محتوای اطلاعاتی نوع گزارش حسابرسی» پرداختند. دوره‌ی پژوهش آن‌ها از سال ۲۰۰۵-۲۰۰۹ برای ۱۲۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که رابطه‌ی معنی دار بین اظهارنظر حسابرسی مقبول و بازده و قیمت سهام وجود ندارد. همچنین آن‌ها نتیجه گرفتند که گزارش حسابرسی در بازار سرمایه ایران دارای محتوای اطلاعاتی

1. Abad et al.
2. Kaplan & Williams
3. Moradi et al.

نمی‌باشد.

لو و همکاران^۱ (۲۰۰۸) در پژوهشی که در چین به «بررسی سودمندی اطلاعات حسابداری بر قرارداد بدهی بانک‌ها» پرداختند، یافتند که بدهی بلند مدت با کیفیت اطلاعات حسابداری پیوستگی ندارد. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که هیچ یک از گزارش‌های با اظهارنظر تعدیل شده و اظهارنظر تعدیل نشده حسابرسی و همچنین ارائه دادن یا ارائه ندادن گزارش حسابرسی به همراه صورت‌های مالی نمی‌تواند تأثیر معنی‌داری بر روی فرآیند تصمیم‌گیری اعطای اعتبار داشته باشد که این امر نشانگر این است که اطلاعات حسابداری و گزارش حسابرسی نقش مهمی در تصمیمات اعطای اعتبار، ایفا نمی‌کنند. بنابراین، حتی اگر اظهار نظر تعدیل شده حسابرسی، نشانگر اطلاعات حسابداری ضعیف و عدم تقارن اطلاعاتی شدید باشد، ممکن است تأثیر اندکی بر توانایی شرکت برای کسب اعتبار و تامین مالی داشته باشد.

حاجیها و ابراهیمی (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی موضوع «بهبود در اظهارنظر حسابرسی و اثرات آن بر تغییرات قیمت سهام و حجم معاملات سهام» پرداختند. تعداد ۷۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را در بازه‌ی زمانی ۱۳۸۵-۱۳۹۲ (۸ سال) بررسی نمودند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که نوع اظهارنظر حسابرس رابطه مثبتی با قیمت و حجم معاملات سهام دارد. همچنین بهبود در اظهارنظر حسابرس رابطه مثبتی با قیمت و حجم معاملات سهام دارد. نتایج پژوهش آن‌ها بیانگر این است که گزارش‌های حسابرسی دارای محتوای اطلاعاتی است و سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های خود، به نوع و تغییر در اظهارنظر، توجه دارند.

تقی‌زاده و همکاران (۱۳۹۴) طی پژوهشی به «بررسی اثر کیفیت حسابرسی بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» پرداختند. تعداد ۱۱۲ شرکت را در بازه‌ی زمانی ۱۳۸۶-۱۳۹۰ بررسی نمودند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که رابطه مثبت و معنی‌داری بین اندازه حسابرس و دوره تصدی حسابرس با بازده سهام وجود دارد.

رمضان‌احمدی و همکاران (۱۳۹۳) در پژوهشی به «بررسی تأثیر اندازه موسسه حسابرسی و اظهارنظر حسابرس بر خطر سقوط آتی قیمت سهام» پرداختند. برای این منظور تعداد ۹۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه‌ی زمانی ۱۳۸۴-۱۳۹۲ مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که اظهارنظر تعدیل شده حسابرسی

1. Lu et al.

و عدم شفافیت اطلاعات مالی دارای تاثیر مثبت و معناداری است و متغیر اندازه موسسه حسابرسی دارای تاثیر منفی و معناداری بر خطر سقوط آتی قیمت سهام دارند. رحیمیان و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی با عنوان «اظهار نظر حسابرسی تعدیل شده بر ساختار سررسید بدهی» پرداختند. نمونه مورد استفاده در این پژوهش، ۱۰۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵-۱۳۹۰ است. نتایج پژوهش بیانگر عدم تاثیر معنادار اظهار نظر تعدیل شده حسابرسی بر سررسید بدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

مهدوی و غیوری مقدم (۱۳۸۹) پژوهشی را با عنوان «بررسی محتوای اطلاعاتی گزارش مشروط حسابرسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» انجام دادند. روش پژوهش مورد استفاده در این مطالعه، روش شبه تجربی با طرح پس‌رویدادی است که به موجب آن دو گروه تجربی و کنترل متشکل از ۷۰ شرکت بورسی، که براساس نمونه‌گیری جفتی انتخاب شدند، جهت دستیابی به هدف پژوهش در بازه‌ی زمانی ۱۳۸۵-۱۳۸۶ مورد بررسی قرار گرفتند. یافته‌های پژوهش بیانگر عدم تفاوت معنادار بین بازده حاصل از انتشار گزارش مشروط و مقبول حسابرسی است. به عبارت دیگر با استناد به نتایج مزبور می‌توان ادعا کرد که گزارش مشروط حسابرسی به گزارش مقبول برای استفاده‌کنندگان، دارای محتوای اطلاعاتی افزون بر سایر گزارش‌ها نیست.

روش‌شناسی، جامعه و نمونه آماری پژوهش

طرح این پژوهش، از نوع شبه تجربی و با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی است. این پژوهش از نظر هدف، از دسته کاربردی و از نظر روش، پژوهش توصیفی مبتنی بر تحلیل رگرسیونی است که در آن، از تحلیل داده‌های ترکیبی استفاده شده است. داده‌های موردنیاز این پژوهش از کتابخانه بورس اوراق بهادار تهران، نرم‌افزار ره‌آورد نوین، سایت کدال، صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها و گزارش حسابرس و بازرس قانونی جمع‌آوری شده است. تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از نرم‌افزارهای Eviews⁹ و Excel انجام شده است.

جامعه آماری این پژوهش، دربرگیرنده کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه‌ی زمانی ۱۳۹۱-۱۳۹۵ می‌باشد. در این پژوهش، نمونه‌گیری با استفاده از روش حذف سیستماتیک انجام می‌شود. لذا نمونه انتخابی شامل کلیه شرکت‌های

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده که شرایط زیر را دارا بودند:

الف) به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه و یکسان سازی شرایط انتخابی شرکت ها ، دوره مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفندماه باشد؛

ب) در طی دوره مورد بررسی (۱۳۹۱-۱۳۹۵) تغییر سال مالی نداشته باشد؛

ج) اطلاعات صورتهای مالی آنها از سال ۱۳۹۱ به طور کامل و پیوسته، در دسترس باشد و وقفه معاملاتی بیش از سه ماه نداشته باشد؛

د) جزء شرکت های مالی (مانند بانکها، مؤسسات مالی) و شرکت های سرمایه گذاری یا شرکت های واسطه گری مالی بدلیل ماهیت متفاوت اقتصادی آنها، نباشد.

با توجه به محدودیت های بیان شده، ۱۰۲ شرکت برای نمونه انتخاب شد. با در نظر گرفتن دوره زمانی پژوهش، در مجموع ۵۱۰ مشاهده (سال - شرکت) برای آزمون فرضیه های این پژوهش استفاده شده است.

جدول ۱. روش انتخاب تعداد شرکت های نمونه

ردیف	شرح	تعداد شرکت ها
۱	کل شرکت هایی که تا پایان سال ۱۳۹۵ عضو بورس بودند.	۵۰۵
۲	شرکت هایی که طی سال ۱۳۹۱-۱۳۹۵ از بورس حذف شده یا وقفه طولانی داشتند.	(۱۸۸)
۳	شرکت هایی که از نوع تامین کننده مالی، سرمایه گذاری و بیمه بودند.	(۸۴)
۴	شرکت هایی که دوره مالی آنها پایان اسفندماه نبود.	(۶۷)
۵	شرکت هایی که در دوره بررسی (۱۳۹۱-۱۳۹۵) تغییر سال مالی داشتند.	(۱۰)
۶	شرکت هایی که اطلاعات مالی آنها در دسترس نبود.	(۵۴)
	تعداد نمونه انتخاب شده	۱۰۲

مدل ها و متغیرهای پژوهش

در این پژوهش جهت آزمون فرضیه ها، از مدل های رگرسیونی چند متغیره زیر که برگرفته از پژوهش های چن و همکاران (۲۰۱۵) و ایانیلو و گالوپو (۲۰۱۵) است، استفاده می شود:

مدل (۱) جهت آزمون فرضیه اول:

$$DS_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 AO_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 BIG_{i,t} + \alpha_4 TAC_{i,t} + \alpha_5 LEV_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

مدل (۲) جهت آزمون فرضیه دوم:

$$ER_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 AO_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 BIG_{i,t} + \alpha_4 TAC_{i,t} + \alpha_5 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در مدل‌های بالا:

DS: ساختار بدهی، ER: بازده مازاد سهام، AO: نوع اظهارنظر حسابرس مستقل، SIZE: اندازه شرکت، BIG: اندازه موسسه حسابرسی، TAC: قدرمطلق ارقام تعهدی، LEV: اهرم مالی، ε : جز خطا مدل، i نماد شرکت اصلی و t سال مورد نظر تعریف شده است.

متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش در قالب سه دسته متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی به شرح زیر هستند.

متغیرهای وابسته

ساختار بدهی (DS)

در این پژوهش از تسهیلات مالی بلند مدت برای محاسبه ساختار بدهی استفاده شده است (چن و همکاران، ۲۰۱۵).

$$DS = \frac{\text{تسهیلات مالی بلند مدت}}{\text{جمع کل دارایی‌ها}} \quad \text{رابطه (۱)}$$

بازده مازاد سهام (ER)

بازده مازاد سهام یا همان بازده غیرعادی، از تفاضل بازده واقعی و بازده بازار محاسبه می‌شود (ایانیلو و گالوپو، ۲۰۱۵).

$$ER_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t} \quad \text{رابطه (۲)}$$

$ER_{i,t}$: بازده مازاد سهام شرکت i در سال t .

$R_{i,t}$: بازده سالانه سهام شرکت i در سال t .

$R_{m,t}$: بازده بازار سهام در سال t (در این پژوهش بازده بازار، بر اساس شاخص قیمت و بازده نقدی بورس اوراق بهادار تهران، در نرم افزار ره‌آورد نوین محاسبه شده است).

متغیر مستقل

نوع اظهارنظر حسابرسی (AO)

طبق بند دوم استاندارد حسابرسی ۷۰۵ ایران، به اظهارنظرهای مشروط، مردود و عدم اظهارنظر، اظهارنظرهای تعدیل شده می‌گویند و اظهارنظر مقبول را اظهارنظر تعدیل نشده بیان می‌کنند. همان‌طور که بیان شد، در این پژوهش به بررسی اثرگذاری متغیر مستقل بر متغیرهای وابسته (ساختار بدهی و بازده مازاد سهام)، هنگامی که اظهارنظر حسابرس از حالت مقبول (اظهارنظر تعدیل نشده) به اظهارنظرهای مشروط، مردود و عدم اظهارنظر (اظهارنظرهای تعدیل شده) تغییر پیدا می‌کند، پرداخته می‌شود. با توجه به اینکه متغیر مستقل پژوهش، متغیر کیفی می‌باشد، از طریق متغیر مجازی به صورت صفر و یک اندازه‌گیری می‌شود، به این صورت که اگر اظهارنظر حسابرس مقبول باشد (اظهارنظر تعدیل نشده) صفر در غیر این صورت یک خواهد بود (چن و همکاران، ۲۰۱۵). برای استخراج نوع اظهارنظر حسابرس چه مقبول (اظهارنظر تعدیل نشده) چه مشروط، مردود و عدم اظهارنظر (اظهارنظرهای تعدیل شده) از گزارش‌های حسابرس و بازرس قانونی به مجمع عمومی شرکت‌ها استفاده شده است.

متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی پژوهش عبارت‌اند از:

SIZE: اندازه شرکت می‌باشد که از طریق لگاریتم طبیعی از کل دارایی‌های شرکت بدست می‌آید.

BIG: یک متغیر مجازی است که اگر شرکتی را سازمان حسابرسی، حسابرسی کند عدد یک و در غیر این صورت صفر منظور می‌شود.

TAC: قدر مطلق اقلام تعهدی است که از تفاوت سود و زیان خالص با وجه نقد عملیاتی، تقسیم بر کل دارایی‌ها بدست می‌آید.

LEV: اهرم مالی می‌باشد که از تقسیم جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها محاسبه می‌گردد.

تجزیه تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها

آمار توصیفی

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرها

نام متغیر	نماد	میانگین	میانه	کمینه	بیشینه	انحراف معیار
اظهار نظر حسابرسی	AO	۰/۵۸۷	۱	۰	۱	۰/۴۹۴
ساختار بدهی	DS	۰/۰۵۰	۰	۰/۰۰۵	۱/۱۸۰	۰/۱۱۸
بازده مازاد سهام	ER	-۰/۱۱۰	-۰/۱۳۳	-۳/۶۷۱	۴/۲۹۲	۱/۱۳۴
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۱۴۴	۱۴/۰۵۷	۱۰/۶۷۱	۱۹/۰۶۶	۱/۲۹۴
اندازه موسسه حسابرسی	BIG	۰/۲۵۸	۰	۰	۱	۰/۴۳۸
اقدام تعهدی	TAC	۰/۱۱۶	۰/۰۸۰	۰	۱/۲۹۲	۰/۱۲۹
اهرم مالی	LEV	۰/۷۱۴	۰/۶۵۶	۰/۱۲۲	۴/۰۳۸	۰/۳۸۷

آمار توصیفی برای جمع آوری، خلاصه کردن، طبقه بندی و توصیف حقایق عددی به کار می رود. در جدول ۲ برخی مفاهیم آمار توصیفی شامل میانگین، میانه، کمینه، بیشینه و انحراف معیار ارائه شده است. تعداد شرکت های مورد بررسی ۱۰۲ شرکت طی بازه زمانی ۵ ساله (۱۳۹۱ - ۱۳۹۵) است که مجموعاً ۵۱۰ مشاهده (شرکت - سال) را تشکیل می دهد. اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که بیانگر نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده ها می باشد. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر اظهار نظر حسابرسی که یک متغیر مجازی، یک (اظهار نظر تعدیل شده) و صفر (اظهار نظر تعدیل نشده) است، برابر با ۰/۵۸۷ می باشد که نشان می دهد به طور میانگین ۵۸٪ شرکت های نمونه، اظهار نظر تعدیل شده دریافت نموده اند. انحراف معیار یکی از مهم ترین پارامترهای پراکنندگی است و مقدار آن برای اظهار نظر حسابرسی برابر با ۰/۴۹۴ بدست آمد که نشان می دهد متوسط نوسان از میانگین داده ها برای این متغیر برابر با ۰/۴۹ است. میانه برای این متغیر برابر یک است که نشان می دهد ۵۰ درصد داده ها پایین تر از این مقدار و ۵۰ درصد بالاتر از آن قرار دارند.

همبستگی متغیرها

در یک مدل رگرسیون چنانچه همبستگی بین متغیرهای مستقل زیاد باشد، ممکن است منجر به مخدوش شدن نتایج شود. منظور از همبستگی بالا، همبستگی شدید بیش از ۰/۷۰ می باشد. همان گونه که در جدول ۳ مشاهده می شود، همبستگی بیشتر از ۰/۷۰ وجود ندارد.

جدول ۳. نتایج آزمون ضریب همبستگی

LEV	TAC	BIG	SIZE	AO	نماد متغیر
۰/۱۹۵	۰/۰۹۹	۰/۰۲۳	۰/۱۲۹	۱	AO
-۰/۱۲۵	-۰/۱۱۸	۰/۳۳۶	۱	۰/۱۲۹	SIZE
-۰/۰۴۵	-۰/۰۱۸	۱	۰/۳۳۶	۰/۰۲۳	BIG
۰/۵۴۵	۱	-۰/۰۱۸	-۰/۱۱۸	-۰/۰۹۹	TAC
۱	۰/۵۴۵	-۰/۰۴۵	-۰/۱۲۵	۰/۱۹۵	LEV

آمار استنباطی

از آنجا که داده‌ها به صورت ترکیبی هستند، در گام اول پژوهش، از آماره اف. لیمر برای تشخیص داده‌های تابلویی، از داده‌های تلفیقی، استفاده می‌شود. در صورت انتخاب داده‌های پانل (تابلویی)، گام بعدی تصمیم‌گیری در مورد انتخاب یکی از دو روش اثرات ثابت یا تصادفی است. برای این کار معمولاً از آزمون هاسمن استفاده می‌شود. خلاصه نتایج آزمون F لیمر در جدول ۴ ارائه شده است. با توجه به سطح معناداری (کمتر از ۰/۵) به دست آمده از جدول ۴، نتایج آزمون بیانگر این است که مقاطع مورد بررسی ناهمگن و دارای تفاوت‌های فردی بوده و استفاده از روش داده‌های تابلویی (پانل) مناسب‌تر است.

جدول ۴. نتایج آزمون اف. لیمر

نتیجه	سطح معناداری	آماره F	مدل پژوهش
تابلویی	۰/۰۰۰	۱۴/۱۴۴	مدل ۱ برای فرضیه اول
تابلویی	۰/۰۰۰	۲/۷۲۹	مدل ۲ برای فرضیه دوم

پس از انتخاب روش داده‌ای تابلویی توسط آزمون لیمر، آزمون هاسمن انجام گرفت که نتایج آن در جدول ۵ نشان داده شده است. نتایج نشان می‌دهد سطح معناداری در هر دو مدل کمتر از ۰/۵ است، لذا بر استفاده از اثرات ثابت دلالت دارد.

جدول ۵. نتایج آزمون هاسمن

نتیجه	سطح معناداری	آماره آزمون هاسمن	مدل پژوهش
اثرات ثابت	۰/۰۰۰	۵۴/۳۴۷	مدل ۱ برای فرضیه اول
اثرات ثابت	۰/۰۳۳	۱۲/۰۶۲	مدل ۲ برای فرضیه دوم

آزمون فرضیه‌ها

در این پژوهش از رگرسیون چند متغیره برای برازش میان متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی پژوهش استفاده می‌شود. برای استفاده از مدل رگرسیون لازم است فرض‌های استفاده از آن مورد آزمون قرار گیرد. مهم‌ترین این فرض‌ها عبارتند از: میان باقی‌مانده‌های مدل خودهمبستگی وجود نداشته باشد (به‌منظور تشخیص وجود خودهمبستگی میان باقی‌مانده‌ها، از آزمون دوربین واتسون استفاده شد. مقدار این آماره برای مدل پژوهش، حاکی از نبود خودهمبستگی میان باقی‌مانده‌ها است)، ناهمسانی واریانس میان باقی‌مانده‌های مدل وجود نداشته باشد (این مشکل با استفاده از روش رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS)^۱ رفع می‌شود)، میان متغیرهای مستقل همبستگی وجود نداشته باشد (قابل ذکر است که با اینکه استفاده از داده‌های ترکیبی، خود یکی از روش‌های جلوگیری از بروز همبستگی است، اما برای بررسی وجود احتمالی همبستگی از روش بررسی نسبت‌های R^2 (R^2 بالا اما آماره‌های t پایین باشند) استفاده شده است)، همچنین به‌منظور بررسی نرمال بودن جملات پسماند از آزمون جارکیو- برا (به‌علت قابلیت اطمینان بیشتر در مقایسه با سایر آزمون‌های نرمالیتی داده‌ها) در نرم‌افزار Eviews استفاده شد. چون احتمال آماره جارکیو- برا کم‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد، لذا توزیع پسماند‌های رگرسیون نرمال نیست. بنابراین برای رفع این مشکل و همچنین بدلیل اهمیت ویژه متغیرهای وابسته و افزایش قابلیت اتکاء نتایج آماری پژوهش، اقدام به نرمال سازی متغیرهای وابسته با استفاده از تابع انتقال جانسون در نرم‌افزار مینی‌تب شد. نتایج آزمون جارکیو- برا پس از نرمال سازی، بیانگر نرمال شدن توزیع متغیرهای وابسته است، چون با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول ۶ احتمال آماره جارکیو- برا برای هر دو متغیر بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد

جدول ۶. نتایج آزمون جارکیو- برا

نتیجه	احتمال	آماره	متغیرها
نرمال بودن	۰/۳۷	۱/۹۷	ساختار بدهی (DS)
نرمال بودن	۰/۸۴	۰/۸۱۶	بازده مازاد سهام (ER)

آزمون فرضیه اول

1. Generalized Least Squares.

جدول ۷. نتایج آزمون فرضیه اول

$DS_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 AO_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 BIG_{i,t} + \alpha_4 TAC_{i,t} + \alpha_5 LEV_{i,t} + \epsilon_{i,t}$					
نام متغیر	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	α_0	۰/۱۴۲	۰/۰۲۶	۵/۴۲۸	۰/۰۰۰
اظهارنظر حسابرسی	AO	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۸	-۲/۰۴۳	۰/۰۴۱
اندازه شرکت	SIZE	-۰/۰۰۶	۰/۰۰۱	-۳/۴۶۵	۰/۰۰۰
اندازه موسسه حسابرسی	BIG	-۰/۰۱۰	۰/۰۰۳	-۲/۷۲۵	۰/۰۰۶
اقدام تعهدی	TAC	۰/۰۱۲	۰/۰۰۵	۲/۳۵۸	۰/۰۱۸
اهرم مالی	LEV	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۲	-۱/۵۸۱	۰/۱۱۴
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۷۲		آماره F	۱۳/۸۸۳
آماره دوربین واتسون		۱/۵۳		سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۰

فرضیه اول پژوهش با استفاده از مدل ۱ آزمون شده است. با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول ۷ و با توجه به آماره F بدست آمده (۱۳/۸۸۳) و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو که برابر ۷۲ درصد است، می‌توان ادعا کرد که مجموع متغیر مستقل و کنترلی پژوهش ۷۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند و نیز با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون که برابر ۱/۵۳ است و در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه اول میان باقی مانده‌های مدل وجود ندارد.

در فرضیه اول به بررسی رابطه‌ی اظهارنظر تعدیل شده حسابرس با ساختار بدهی پرداخته شده است. نتایج بدست آمده در جدول ۷ از تخمین مدل و ضریب اظهارنظر (-۰/۰۰۱) و سطح معناداری آن (۰/۰۴۱) می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، اظهارنظر تعدیل شده حسابرس اثر منفی و معناداری با ساختار بدهی دارد، با توجه به اینکه مقدار ثابت مدل ۰/۱۴۲ است و اظهارنظر حسابرس یک متغیر مجازی می‌باشد (برای اظهارنظر تعدیل نشده صفر و برای اظهارنظر تعدیل شده یک تعریف شده است) با افزایش متغیر اظهارنظر حسابرس (زمانی که اظهارنظر حسابرس از صفر به یک تغییر می‌نماید) ساختار بدهی به میزان (۰/۱۴۲ - ۰/۰۰۱) کاهش می‌یابد؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش تایید می‌شود.

از میان متغیرهای کنترلی، بین اندازه شرکت و اندازه موسسه حسابرسی با ساختار بدهی

رابطه‌ی منفی و معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد وجود دارد و نیز بین قدر مطلق ارقام تعهدی با ساختار بدهی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

آزمون فرضیه دوم

جدول ۸. نتایج آزمون فرضیه دوم

$ER_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 AO_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 BIG_{i,t} + \alpha_4 TAC_{i,t} + \alpha_5 LEV_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
نام متغیر	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	α_0	-۳/۸۰۹	۲/۳۵۱	-۱/۶۱۹	۰/۱۰۶
اظهار نظر حسابرسی	AO	-۰/۳۰۸	۰/۱۵۵	-۱/۹۸۷	۰/۰۴۷
اندازه شرکت	SIZE	۰/۳۲۱	۰/۱۶۱	۱/۹۸۴	۰/۰۴۷
اندازه موسسه حسابرسی	BIG	-۰/۶۲۷	۰/۲۸۳	-۲/۲۱۲	۰/۰۲۷
ارقام تعهدی	TAC	-۰/۲۰۲	۰/۴۶۸	-۰/۴۳۲	۰/۶۶۵
اهرم مالی	LEV	-۰/۶۷۱	۰/۲۵۲	-۲/۶۵۴	۰/۰۰۸
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۸		آماره F	۲/۹۳۵
آماره دوربین واتسون		۱/۹۹		سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۰

فرضیه دوم پژوهش با استفاده از مدل ۲ آزمون شده است. با توجه به نتایج قابل مشاهده در جدول ۸ و با توجه به آماره F بدست آمده (۲/۹۳۵) و سطح معناداری آن (۰/۰۰۰) می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، در مجموع الگوی پژوهش از معناداری بالایی برخوردار است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده بدست آمده برای الگو که برابر ۲۸ درصد است، می‌توان ادعا کرد که مجموع متغیر مستقل و کنترلی پژوهش ۲۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح می‌دهند و نیز با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون که برابر ۱/۹۹ است و در فاصله ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، می‌توان ادعا کرد که خودهمبستگی مرتبه اول میان باقی مانده‌های مدل وجود ندارد.

در فرضیه دوم به بررسی رابطه‌ی اظهار نظر تعدیل شده حسابرسان با بازده مازاد سهام پرداخته شده است. نتایج بدست آمده در جدول ۸ از تخمین مدل و ضریب اظهار نظر (-۰/۳۰۸) و سطح معناداری آن (۰/۰۴۸) می‌توان ادعا کرد که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، اظهار نظر تعدیل شده حسابرسان اثر منفی و معناداری با بازده مازاد سهام دارد، با توجه به اینکه مقدار ثابت مدل -۳/۸۰۹ است و اظهار نظر حسابرسان یک متغیر مجازی می‌باشد (برای اظهار نظر تعدیل نشده صفر و برای اظهار نظر تعدیل شده یک تعریف شده

است) با افزایش متغیر اظهارنظر حسابرس (زمانی که اظهارنظر حسابرس از صفر به یک تغییر می‌نماید) بازده مازاد سهام به میزان (۰/۳۰۸ - ۳/۸۰۹-) کاهش می‌یابد؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش تایید می‌شود.

همچنین از میان متغیرهای کنترلی، بین اندازه موسسه حسابرسی و اهرم مالی با بازده مازاد سهام رابطه منفی و معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد وجود دارد و نیز بین اندازه شرکت با بازده مازاد سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در این پژوهش به بررسی اثر اظهارنظر تعدیل شده حسابرس بر ساختار بدهی و بازده مازاد سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه‌ی زمانی ۱۳۹۱ - ۱۳۹۵ با نمونه آماری ۱۰۲ شرکت پرداخته شده است. در این راستا دو فرضیه تدوین شد. فرضیه اول پژوهش به بررسی اثر اظهارنظر تعدیل شده حسابرس بر ساختار بدهی پرداخته است. نتایج این مطالعه با توجه به فرضیه اول نشان می‌دهد که بین اظهارنظر تعدیل شده حسابرس و ساختار بدهی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. بنابراین با توجه به نتیجه آزمون فرضیه اول می‌توان گفت هنگامی که اظهارنظر تعدیل نشده (مقبول) به اظهارنظر تعدیل شده (مشروط، مردود و عدم اظهارنظر) تبدیل می‌شود و شرکتی، اظهارنظر تعدیل شده دریافت می‌کند، ساختار بدهی آن‌ها یا به عبارتی دیگر اندازه وام آن شرکت‌ها، کوچکتر و احتیاج به یک وثیقه برای دریافت اعتبار ضروری می‌شود و همچنین ریسک دادن اعتبار هم افزایش می‌یابد. نتایج این آزمون فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش چن و همکاران (۲۰۱۵) مطابقت دارد.

فرضیه دوم پژوهش به بررسی اثر اظهارنظر تعدیل شده حسابرس بر بازده مازاد سهام پرداخته است. نتایج این مطالعه با توجه به فرضیه دوم نشان می‌دهد که بین اظهارنظر تعدیل شده حسابرس و بازده مازاد سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد. بنابراین با توجه به نتیجه آزمون فرضیه دوم می‌توان استدلال کرد که نوع اظهارنظر منتشر شده در مورد یک شرکت می‌تواند اخبار خوب یا بد، در مورد آن شرکت به استفاده‌کنندگان از گزارش‌های مالی شرکت‌ها مخابره نماید و بر رفتار استفاده‌کنندگان تاثیر گذاشته و باعث واکنش بازار (بازده مازاد یا بازده غیرعادی) شود، و از آنجا که طبق پژوهش‌های انجام شده می‌توان بیان کرد که اظهارنظرهای تعدیل شده (مشروط، مردود و عدم اظهارنظر)، بیانگر اخبار بد در

مورد شرکت است و شرکتی که این نوع اظهارنظرها را نسبت به صورت‌های مالی خود دریافت می‌کند، آثار منفی این اخبار بر بازده سهام آن مشهود خواهد بود (کولینان و همکاران، ۲۰۱۲)، پس طبق نتیجه فرضیه دوم منجر به بازده مازاد منفی سهام می‌گردد. نتایج این آزمون فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش‌های طاهناکیس و ساماریناس (۲۰۱۶) و ایانیلو و گالوپو (۲۰۱۵) مطابقت دارد. با توجه به نتایج حاصل از بررسی فرضیه‌های این پژوهش پیشنهادهای کاربردی زیر مطرح گردیده است:

براساس نتایج فرضیه اول پژوهش حاضر، تعدیل شدن اظهارنظر حسابرس موجب کاهش در ساختار بدهی می‌شود. بنابراین به شرکت‌ها توصیه می‌شود که با ارائه درست و صحیح از صورت‌های مالی، از تعدیل شدن اظهارنظر حسابرس جلوگیری کنند تا بتوانند به راحتی و بدون نیاز به وثیقه یا هر راه دیگری، تامین مالی مورد نیاز خود را انجام دهند و همچنین به اعتباردهندگان، بانک‌ها، موسسات مالی و سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد که گزارش حسابرسی و نوع اظهارنظر حسابرس، به عنوان یکی از معیارهای سنجش عملکرد مالی شرکت‌ها و همچنین برای ارزیابی ریسک اعتباری مشتریان، توجه بیشتری کنند تا از متضرر شدن خود و مشتری جلوگیری کنند و اقدامات ضروری را در صورت لزوم، انجام دهند و همچنین توصیه می‌شود که فقط بر وثیقه‌های اعطایی و مقدار دارایی شرکت‌ها تاکید نکنند و به سایر ویژگی‌های شرکت‌های مربوطه نیز نهایت توجه را داشته باشند. همچنین با توجه نتایج دومین فرضیه پژوهش، به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی پیشنهاد می‌گردد که در هنگام پیش‌بینی بازده سهام، نوع اظهارنظر حسابرسی را مدنظر قرار دهند و تجزیه و تحلیل کنند تا بتوانند تاثیر گزارش حسابرسی و نوع اظهارنظر آن را در بازده مازاد سهام، برآورد کنند.

انتظار بر این است که تأمین‌کنندگان منابع مالی، به وضعیت رقابتی شرکت و ساختار بازار توجه داشته و می‌توانند نقش سازنده‌ای را ایفا نمایند. از این رو، پیشنهاد می‌شود گروه مدیریت واحدهای تجاری به منظور استفاده مؤثرتر از منابع متعلق به این گروه و در راستای ارزش آفرینی برای شرکت، اقدامات عملی و زمینه لازم را برای بهره‌برداری از این منابع، فراهم آورند.

در نهایت می‌توان بیان نمود، خدمات حسابرسی با کیفیت‌تر می‌تواند به نوعی تضاد منافع بین گروه‌های ذی‌نفع (هزینه‌های نمایندگی) را تقلیل بخشد و به واسطه ارائه اطلاعات قابل اتکاتر، تصمیم‌های اقتصادی صاحبان منابع در چگونگی تخصیص منابع خود را بهبود

بخشد. این مسئله می‌تواند به صورت بالقوه، ساختار سرمایه شرکت‌ها و به تبع آن، هزینه سرمایه شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. از این رو، به گروه مدیریت پیشنهاد می‌گردد تا حسابرسی سالانه واحدهای تجاری تحت مدیریت خویش را به مؤسسه‌هایی که خدمات حسابرسی با کیفیت‌تری را ارائه می‌نمایند، بسپارند.

محدودیت پژوهش

- ۱- اطلاعاتی که از صورت‌های مالی استخراج شده است از بابت تورم تعدیل نشده است. با توجه به متفاوت بودن نرخ تورم در سال‌های مورد بررسی در صورت تعدیل داده‌ها با توجه به سال‌های مختلف، ممکن بود نتایج متفاوت از نتایج فعلی باشد
- ۲- در این پژوهش با توجه به متفاوت بودن شدت و ضعف نتایج در صنایع مختلف، تفاوت صنعت باید در تفسیر نتایج در نظر گرفته شود.

منابع

- احمدی مقدم، منصور. (۱۳۹۴). «بررسی ارتباط بین محدودیت در تامین مالی، تصمیمات تامین مالی و ریسک جریان نقدی آزاد با انواع مدیریت سود»، *پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه سمنان*.
- تقی‌زاده، اصغر؛ فدائی، ابراهیم و پهلوان، الهه. (۱۳۹۴). «بررسی اثر کیفیت حسابرسی بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، *کنفرانس بین المللی اقتصاد، مدیریت و علوم اجتماعی، اسپانیا*.
- حاجیها، زهره و ابراهیمی، محمدرضا. (۱۳۹۵). «بهبود در اظهارنظر حسابرسان و اثرات آن بر تغییرات قیمت و حجم معاملات سهام»، *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۸، شماره ۳۰، صص ۸۱-۶۱*.
- خواجوی، شکرالله و ابراهیمی، مهرداد. (۱۳۹۶). «مدل سازی متغیرهای اثرگذار برای کشف تقلب در صورت‌های مالی با استفاده از تکنیک‌های داده کاوی»، *فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال ۹، شماره ۳۳، صص ۵۰-۲۳*.
- رحیمیان، نظام‌الدین؛ توکل‌نیا، اسماعیل و کرملو، میثم. (۱۳۹۲). «اظهارنظر حسابرسی تعدیل شده و ساختار سررسید بدهی»، *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۵، شماره ۲۰، صص ۱۸۰-۱۵۷*.
- رمضان احمدی، محمد؛ قلمبر، محمدحسین و درسه، سیدصابر. (۱۳۹۳). «بررسی تاثیر اندازه موسسه حسابرسی و اظهارنظر حسابرسان بر خطر سقوط آتی قیمت سهام»، *بررسی‌های حسابداری، دوره ۱، شماره ۴، صص ۵۹-۳۸*.
- عاطفی منش، رویا و ستاورز، احمدرضا. (۱۳۹۱). «نگاهی به تحولات بازارهای مالی ایران و جهان طی سال ۱۳۹۰»، *مجله اقتصادی - دو ماهنامه بررسی مسائل و سیاست‌های اقتصادی، سال ۱۲، شماره‌های ۷ و ۸، صص ۱۳۰-۱۱۳*.
- فروغی، داریوش؛ حمیدیان، نرگس و محمدیان، مینا. (۱۳۹۴). «تاثیر معیارهای کیفیت سود بر مازاد بازده سهام»، *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۲، شماره ۴۸، صص ۲۸-۱*.
- کمیته تدوین استانداردهای حسابرسی، «استانداردهای حسابرسی، استانداردهای مصوب»، قابل دریافت از تارنمای سازمان حسابرسی به آدرس: www.audit.org.ir.
- ملایمنی، وحید و مرفوع، محمد. (۱۳۹۴). «رابطه بین کیفیت افشای اطلاعات و تاخیر در

- زمان صدور گزارش حسابرسی»، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۱، شماره ۴۵، صص ۷۱-۵۱.
- مهدوی، غلامحسین و غیوری مقدم، علی. (۱۳۸۹). « بررسی محتوای اطلاعاتی گزارش مشروط حسابرسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، پژوهش‌های حسابداری و حسابرسی، سال ۲، شماره ۶، صص ۲۵-۱.
- Abad, D. Sánchez-Ballesta, J.P. & Yagüe, J. (2013). «Audit Opinion and Information Asymmetry The Stock Market», *Accounting & Finance*, 57(2), 565- 595.
- Altman, E.I. (1968). «Financial Ratios Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy», *Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Azami, Z. & Salehi, T. (2016). «The Relationship Between Audit Report Delay and Investment Opportunities», *Eurasian Business Review*, 1-13.
- Christensen, H.B. & Nikolaev, V.V. (2012). «Capital Versus Performance Covenants in Debt Contracts», *Journal of Accounting Research*, 50, 75-116.
- Costello, A.M. & Wittenberg-Moerman, R. (2011). «The Impact of Financial Reporting Quality on Debt Contracting Evidence from Internal Control Weakness Reports», *Journal of Accounting Research*, 49, 97- 136.
- Cullinan, C.P., Wang, F., Yang, B and Zhang, J. (2012). «Audit Opinion Improvement and the Timing of Disclosure», *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, 28 (2), 333-343.
- DeFond, M. & Zhang, J. (2014). «A Review of Archival Auditing Research», *Journal of Accounting and Economics*, 58(2/3), 275-326.
- Francis, J.R. Reichelt, K. & Wang, D. (2005a). «The Pricing of National and City Specific Reputations for Industry Expertise in the US Audit Market», *The Accounting Review*, 80(1), 113-136.

- Ianniello, G. & Galloppo, G. (2015). «Stock Market Reaction to Auditor Opinions – Italian Evidence» , *Managerial Auditing Journal*, 30(6/7),610 – 632.
- Jiang, L. & Zhou, H. (2017). «The Role of Audit Verification in Debt Contracting: Evidence From Covenant Violations», *Review Of Accounting Studies*,22(1),469–501.
- Kaplan, S. Williams, D. (2013). «Do Going Concern Audit Reports Protect Auditors from Litigation? A Simultaneous Equations Approach», *The Accounting Review*, 88, 199-232.
- Kim, Jeong-Bon, Byron Y.S. & Liandong, Z. (2011). «Internal Control Weakness and Bank Loan Contracting Evidence from SOX Section 404 Disclosures», *The Accounting Review*, 86(11), 57-88.
- Lambert, R. Leuz, C. & Verrecchia, R.E. (2007). «Accounting Information, Disclosure, and The Cost of Capital», *Journal of Accounting Research*, 45(2), 385–420.
- Lu, Zh. Zhu, J. & Sun, B. (2008). «Earnings Management, Accounting Information and Bank Debt Covenants, Management World(China)», *China Journal of Accounting Research*, 3, 152–158.
- Moradi, M. Salehi, M. Rigi, M. & Mohsen Moeinizade. (2011). «The Effect of Qualified Audit Report on Share Prices and Returns: Evidence of Iran», *African Journal of Business Management*,5 (8), 3354-3360.
- O'Reilly, D.M. (2010). «Do Investors Perceive the Going-Concern Opinion as Useful for Pricing Stocks?», *Managerial Auditing Journal*, 25(1), 4-16.
- Pei, D. & Hamill, P.A. (2013). «Do Modified Audit Opinions for Shanghai listed Firms Convey Heterogeneous Information?», *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 22(1), 1-11.
- Peter F. Chen, Shaohua He, Zhiming Ma, Derrald Stice. (2015). «The Information Role of Audit Opinions in Debt Contracting», *Journal of Accounting and Economics*,61(1), 121-144.

- Rusmin, R. & Evans, J. (2017). «Audit Quality And Audit Report Lag: Case Of Indonesian Listed Companies», *Asian Review of Accounting*, 25 (2), 191-210.
- Tahinakis, P. & Samarinas, M. (2016). «The Incremental Information Content of Audit Opinion», *Journal of Applied Accounting Research*, 17(2), 139-169.
- Thanyaluk Vichitsarawong. & Sompong Pornupatha, (2015). «Do Audit Opinions Reflect Earnings Persistence?», *Managerial Auditing Journal*, 30(3),244 – 276.
- Tirole, J. (2007). «The Theory of Corporate Finance, Princeton University Press, Princeton, NJ», *Annual Review of Economics*, 1, 209-228.
- Varma, P. , & R. Cantor. (2005). «Determinants of Recovery Rates on Defaulted Bonds and Loans for North American Corporate Issuers», *The Journal of Fixed Income*,14, 29-44.
- Yu, M. & Pan, H. (2008). «The Relationship Between Politics, Institutional Environments and Private Enterprises Access to Bank Loans», *Management*.