



اثر رتبه حسابرس بر بازده مورد انتظار سهامدار و هزینه سرمایه شواهد تجربی: بورس اوراق بهادار تهران

صدیقه قدرتیان

مربی حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اهرم، بوشهر، ایران.

s.Ghodratian@gmail.com

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی اثر رتبه حسابرس بر بازده مورد انتظار سهامدار و هزینه سرمایه در بازار سرمایه ایران و در بازه زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ می پردازد. در پژوهش حاضر کوشش شده است تا به این پرسش پاسخ داده شود که آیا از دید تجربی رتبه کیفی حسابرس بر بازده مورد انتظار سهامدار و هزینه سرمایه تأثیرگذار است یا خیر. جامعه آماری در پژوهش حاضر همه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشند که با لحاظ نمودن معیارهایی و به روش حذف سیستماتیک نمونه ای به حجم ۱۰۹ شرکت از این جامعه انتخاب شده است. فرضیه اول پژوهش عبارت است از اینکه: رتبه کیفی حسابرس دارای اثری معکوس و معنادار بر بازده مورد انتظار سهامدار هست. فرضیه دوم پژوهش عبارت است از اینکه: رتبه کیفی حسابرس دارای اثری معکوس و معنادار بر هزینه سرمایه شرکت هست. به منظور آزمون فرضیه های پژوهش از مدل رگرسیون چندگانه استفاده شده است و نتیجه حاصل از آزمون فرضیه های با استفاده از تحلیل رگرسیون چندگانه نشان می دهد که رتبه کیفی حسابرس از دید تجربی دارای اثر معکوس و معنی داری بر بازده مورد انتظار سهامدار و هزینه سرمایه شرکت هست.

واژگان کلیدی: رتبه کیفی حسابرس، بازده مورد انتظار سهامدار، هزینه سرمایه، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.



۱- مقدمه

پژوهش حاضر به بررسی اثر رتبه حسابرسان بر بازده مورد انتظار سهامدار و هزینه سرمایه در بازار سرمایه ایران در بازه زمانی سال ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ می‌پردازد. بر پایه مبانی نظریه نمایندگی حسابرسان صورت‌های مالی یک راهکار نظارتی به منظور کاهش تضاد منافع میان مدیران بنگاه‌های اقتصادی و مالکان این بنگاه‌ها به شمار می‌رود (رهنمای رود پستی، ۱۳۹۱). حسابرسان با بررسی ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری یعنی مربوط بودن و قابلیت اعتماد این اطلاعات برای سهامداران و سایر استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری ارزش افزوده اطلاعاتی ایجاد می‌کنند و از این رو به موجب ارتقای کیفیت اطلاعات حسابداری می‌شوند (حساس یگانه، ۱۳۹۰). با این وجود تأثیر حسابرسان بر کیفیت اطلاعات حسابداری از شرکتی به شرکتی دیگر متفاوت است و تابعی از نوع حسابرسان مربوطه است (نونهال نهر، ۱۳۸۹). یکی از ویژگی‌های بارز اطلاعات حسابداری تأثیر آن بر ریسک اطلاعاتی سرمایه‌گذاران است و هرچه کیفیت اطلاعات حسابداری بیشتر باشد ریسک سرمایه‌گذاران بیشتر کاهش خواهد یافت، و این جریان کاهش بازده مورد انتظار آن‌ها و در نهایت کاهش هزینه سرمایه شرکت را به دنبال خواهد داشت (بارت، ۲۰۱۳). از این رو با توجه به تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده مورد انتظار سهامداران و هزینه سرمایه، و با توجه به اینکه کیفیت اطلاعات حسابداری تحت تأثیر نوع حسابرسان شرکت است، از دید نظری چنین استنباط می‌شود که رتبه کیفی حسابرسان شرکت نیز بر بازده مورد انتظار سهامداران و هزینه سرمایه شرکت‌ها تأثیرگذار باشد. با این وجود پذیرش چنین ادعایی نیازمند انجام آزمون‌های تجربی در این حوزه است. از این رو در پژوهش حاضر کوشش خواهد شد تا اثر رتبه حسابرسان بر بازده مورد انتظار سهامدار و هزینه سرمایه مورد بررسی قرار گیرد و در نهایت به این پرسش پاسخ داده شود که آیا رتبه کیفی حسابرسان بر بازده مورد انتظار سهامدار و هزینه سرمایه تأثیرگذار است یا خیر.

پژوهش‌های پیشین انجام شده اغلب مرتبط با حوزه تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری و کیفیت افشاء و همچنین شفافیت سود حسابداری بر هزینه سرمایه بوده است. به عنوان نمونه لافوند و همکاران (۲۰۰۴)، تأثیر ویژگی‌های کیفی سود بر هزینه سرمایه را مورد بررسی قرار دادند. لامبرت و همکاران (۲۰۰۶)، آکسا (۲۰۰۶)، دی هالیوال و همکاران (۲۰۱۱)، در پژوهش‌های خود به بررسی اثر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه سرمایه پرداخته‌اند. بارت (۲۰۱۴)، در پژوهش خود به بررسی اثر شفافیت سود حسابداری بر هزینه سرمایه پرداخته است. از میان پژوهش‌های داخلی انجام شده نیز، نوروش و مجیدی (۱۳۸۳)، کردستانی و مجدی (۱۳۸۶)، رسائیان و حسینی (۱۳۸۷)، در پژوهش‌های خود به بررسی اثر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام پرداخته‌اند و نتایج متفاوتی را گزارش نموده‌اند. با توجه به موضوع پژوهش‌های مذکور مشخص می‌گردد که تاکنون پژوهشی در حوزه تأثیر رتبه کیفی حسابرسان بر بازده مورد انتظار سهامدار و هزینه سرمایه انجام نشده است. از این رو پژوهش حاضر از نوآوری لازم برخوردار بوده و با دستاوردهای علمی خود مباحث جدیدی را پیرامون تأثیر رتبه حسابرسان بر بازده مورد انتظار سهامدار و هزینه سرمایه به دانش حسابداری می‌افزاید.

در ادامه پژوهش ابتدا کوشش خواهد شد تا مبانی نظری و پیشینه پژوهش تبیین گردد سپس به تدوین فرضیه پژوهش بر پایه مبانی نظری مربوطه پرداخته خواهد شد و پس از آن روش پژوهش مطرح می‌گردد و در ادامه به تحلیل داده‌ها در ارتباط با آزمون فرضیه‌ها و در نهایت به نتیجه‌گیری و ارائه پیشنهاد خواهیم پرداخت.

۱-۱- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۱-۱-۱- نظریه نمایندگی

نظریه نمایندگی (کارگزاری) نظریه‌ای است که تضاد منافع میان مدیران و سهامداران را تشریح نموده و در راستای رفع این تضادها راهکارهایی را ارائه می‌نماید (تهرانی، ۱۳۹۰). جنسن و مک لینگ (۱۹۷۶) مبانی نظریه نمایندگی را مطرح نمودند، این نظریه بیان می‌کند که میان منافع مدیریت یک بنگاه اقتصادی و مالکان آن ممکن است همسویی وجود نداشته باشد و در



نتیجه این عدم همسویی مدیران با اختیارات خود و بابت توجهی به منافع مالکان به دنبال تأمین منافع خود خواهند بود و رفته رفته تضاد منافی میان مدیریت و مالکان شکل می گیرد که به این تضاد منافع اصطلاحاً مسئله نمایندگی گفته می شود (بنی مهد، ۱۳۹۱). از جمله پیامدهای ناشی از تضاد منافع میان مدیریت و سهامداران یک واحد تجاری عدم قابلیت اعتماد صورت های مالی تهیه شده توسط واحد تجاری هست که برای رفع چنین مشکلی در سازوکار نظریه نمایندگی راهکارهای مختلفی همچون راهکارهای مالی، راهکارهای نظارتی و قراردادهای انگیزشی پیشنهاد شده است و حسابرسی صورت های مالی از جمله راهکارهای نظارتی به منظور ارتقای کیفیت اطلاعات حسابداری هست (رهنمای رودپشتی، ۱۳۹۱).

حسابرسی صورت های مالی صاحب کاران مختلف، که توسط نظریه نمایندگی توجیه می شود به منظور جلب اعتماد سهامداران نسبت به اطلاعات حسابداری تهیه شده توسط مدیریت صورت می گیرد. حسابرسی صورت های مالی به ویژگی های کیفیت اطلاعات حسابداری تهیه شده توسط مدیریت می افزاید یا به عبارتی مربوط بودن و قابلیت اعتماد این اطلاعات را افزایش می دهد و به این دلیل اغلب چنین ادعا می شود که فرایند حسابرسی مستقل ارزش افزوده اطلاعاتی ایجاد می نماید (حساس یگانه، ۱۳۹۰).

۱-۲-رتبه کیفی حسابرس و کیفیت اطلاعات حسابداری

با وجود اینکه نظریه نمایندگی انجام حسابرسی را در راستای ارتقای کیفیت اطلاعات حسابداری موثر تلقی می کند اما در خصوص نوع حسابرس و رتبه کیفی حسابرس و تأثیر آن بر کیفیت اطلاعات حسابداری مطلبی را بیان نمی کند. رتبه کیفی حسابرس به عوامل متعددی اعم از میزان تخصص و تجربه حسابرس بستگی دارد. بدیهی است که هر چه رتبه کیفی یک حسابرس بیشتر باشد سطح کیفی خدماتی که توسط وی ارائه می گردد، بالاتر خواهد بود. از این رو انتظار می رود که رتبه حسابرس مستقل بر میزان کیفیت اطلاعات حسابداری تأثیرگذار باشد. به عبارت دیگر انتظار می رود حسابرسانی که دارای رتبه کیفی بالاتری هستند بتوانند ارزش افزوده اطلاعاتی بیشتری را برای استفاده کنندگان از اطلاعات حسابداری ایجاد نمایند.

۱-۳-اثر کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده مورد انتظار سهامدار و هزینه سرمایه

هزینه سرمایه حداقل بازدهی است که یک شرکت باید به دست آورد تا بتواند پاسخ گوی بازده مورد انتظار سهامداران باشد و بدین ترتیب ارزش شرکت را حفظ نماید (تهرانی، ۱۳۹۰). هزینه سرمایه یکی از مؤلفه هایی است که در اغلب معیارهای ارزیابی عملکرد بنگاه های اقتصادی همچون ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار مورد استفاده قرار می گیرد و هر چه مقدار آن بیشتر باشد عملکرد شرکت مربوطه در سطح پایینی ارزیابی می گردد و چنین استنباط می شود که بنگاه مربوطه نتوانسته است ارزش آفرینی چندانی برای سهامداران داشته باشد (رهنمای رودپشتی، ۱۳۹۲). از این رو تمامی بنگاه های اقتصادی به منظور افزایش ارزش شرکت و ارزش آفرینی بیشتر برای سهامداران خود، تمایل دارند تا هزینه سرمایه خود را تا سرحد امکان کاهش دهند. از جمله عوامل افزایش هزینه سرمایه برای یک بنگاه اقتصادی، اطلاعات حسابداری فاقد کیفیت هست. اطلاعات حسابداری بدون کیفیت از طریق ایجاد ریسک اطلاعاتی برای سهامداران بازده مورد انتظار آن ها را افزایش می دهد که این جریان به افزایش هزینه سرمایه برای بنگاه اقتصادی منتهی خواهد شد (بارث، ۲۰۱۴). از این رو به دید نظری می توان چنین استنباط نمود که هر چه کیفیت اطلاعات حسابداری بیشتر باشد، ریسک اطلاعاتی برای سهامداران کمتر بوده و این جریان به کاهش بازده مورد انتظار و هزینه سرمایه شرکت منتج خواهد شد.

۱-۴-رتبه حسابرس، بازده مورد انتظار سهامدار و هزینه سرمایه

با توجه به مباحث مطرحه پیرامون رابطه نظری میان رتبه حسابرس و کیفیت اطلاعات حسابداری و همچنین رابطه نظری میان کیفیت اطلاعات حسابداری و بازده مورد انتظار سهامدار و هزینه سرمایه، از دید نظری می توان چنین استنباط نمود که هر چه رتبه کیفی حسابرس بالاتر باشد، بازده مورد انتظار سهامدار و هزینه سرمایه شرکت کمتر خواهد بود، زیرا حسابرسانی که از رتبه کیفی بالاتری برخوردار هستند، خدمات حسابرسی مطلوب تری ارائه می نمایند و بدین ترتیب با ایجاد ارزش افزوده اطلاعاتی بیشتر به کاهش ریسک اطلاعاتی و کاهش بازده مورد انتظار و همچنین کاهش هزینه سرمایه کمک می کنند.



باین وجود، پذیرش این ادعاها در سطح تجربی نیازمند انجام آزمون‌های تجربی در این زمینه هست که در پژوهش حاضر به آن پرداخته می‌شود.

۱-۲- پیشینه پژوهش‌های انجام‌شده

همان‌طور که در بخش مقدمه پژوهش تصریح شد اکثر پژوهش‌های انجام‌شده تا کنون مرتبط با حوزه تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه سرمایه بوده است.

۱-۲-۱- پژوهش‌های خارجی انجام‌شده:

لافوند و همکاران (۲۰۰۴)، در پژوهش خود تحت عنوان رابطه میان ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه □ اثر ویژگی‌های کیفیت سود را بر هزینه سرمایه موردبررسی قراردادند و به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های دارای ویژگی‌های کیفی سود پایین سطح بالایی از هزینه سرمایه را تجربه می‌کنند.

لامبرت و همکاران (۲۰۰۶)، در پژوهش خود تحت عنوان رابطه میان افشای اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه □ اثر افشای اطلاعات حسابداری بر هزینه سرمایه را موردبررسی قراردادند و به این نتیجه رسیدند که هرچه میزان افشای اطلاعات حسابداری بیشتر باشد هزینه سرمایه پایین‌تر خواهد بود.

آکسا (۲۰۰۶)، در پژوهش خود تحت عنوان رابطه میان شفافیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه و ارزش شرکت □ اثر شفافیت اطلاعات حسابداری را بر هزینه سرمایه و ارزش شرکت موردبررسی قرارداد و به این نتیجه رسید که با افزایش شفافیت اطلاعات حسابداری هزینه سرمایه برای شرکت کاهش یافته و ارزش شرکت افزایش می‌یابد.

دی هالیوال و همکاران (۲۰۱۱)، در پژوهش خود تحت عنوان رابطه میان افشای داوطلبانه اطلاعات غیر مالی و هزینه سرمایه به بررسی اثر افشای داوطلبانه اطلاعات غیر مالی بر هزینه سرمایه پرداختند و به این نتیجه رسیدند که افشای داوطلبانه اطلاعات غیر مالی نظیر اطلاعات مرتبط با مسئولیت اجتماعی دارای اثر کاهنده‌ای بر هزینه سرمایه هست.

بارث (۲۰۱۴)، در پژوهش خود تحت عنوان شفافیت سود حسابداری و هزینه سرمایه، به بررسی اثر شفافیت سود حسابداری بر هزینه سرمایه پرداخت و به این نتیجه رسید که افزایش شفافیت اطلاعات حسابداری موجب کاهش ریسک اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران و کاهش هزینه سرمایه برای شرکت می‌گردد.

۱-۲-۲- پژوهش‌های داخلی انجام‌شده:

نوروش و مجدی (۱۳۸۳)، در پژوهش خود تحت عنوان رابطه میان کیفیت سود و هزینه سرمایه □ به بررسی اثر کیفیت سود بر هزینه سرمایه در بازار سرمایه ایران پرداختند و به این نتیجه رسیدند که کیفیت سود دارای اثر معکوس و معناداری بر هزینه سرمایه در بازار سرمایه ایران هست.

کردستانی و مجدی (۱۳۸۶)، در پژوهش خود تحت عنوان رابطه میان ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه، به بررسی اثر ویژگی‌های کیفی سود بر هزینه سرمایه، در بازار سرمایه ایران پرداختند و به این نتیجه رسیدند که با افزایش ویژگی‌های کیفی سود در بازار سرمایه ایران هزینه سرمایه کاهش می‌یابد.

رسایان و حسینی (۱۳۸۷)، در پژوهش خود تحت عنوان رابطه میان کیفیت اقلام تعهدی و هزینه سرمایه، به بررسی اثر کیفیت اقلام تعهدی بر هزینه سرمایه در بازار سرمایه ایران پرداختند و به این نتیجه رسیدند که کیفیت اقلام تعهدی دارای اثر معناداری بر هزینه سرمایه در بازار سرمایه نیست.

۱-۳- فرضیه پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش‌های انجام‌شده فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین می‌شوند:

فرضیه اول:

"رتبه کیفی حسابرس دارای اثر معکوس و معناداری بر بازده مورد انتظار سهامدار است."

فرضیه دوم:

"رتبه کیفی حسابرس دارای اثر معکوس و معناداری بر هزینه سرمایه است."



۲- روش پژوهش

پژوهش حاضر از دید ماهیت یک پژوهش توصیفی از نوع همبستگی محسوب می‌گردد زیرا به بررسی رابطه میان متغیرهای حسابداری می‌پردازد. پژوهش حاضر همچنین از دید هدف یک پژوهش کاربردی تلقی می‌گردد زیرا نتایج حاصل از آن توسط طیف وسیعی از استفاده‌کنندگان مورد استفاده قرار می‌گیرد. اطلاعات مورد نیاز در پژوهش حاضر از نرم‌افزار ره‌آورد نوین استخراج شده و به منظور اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش و تحلیل داده‌های پژوهش از نرم‌افزار اقتصادسنجی Eviews استفاده شده است. قلمرو موضوعی پژوهش حاضر در حوزه پژوهش‌های حسابرسی و حسابداری مالی بوده و قلمرو زمانی پژوهش حاضر سال ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ هست.

۱-۲- جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری در پژوهش حاضر بورس اوراق بهادار تهران هست که با لحاظ نمودن معیارهایی و به روش حذف سیستماتیک نمونه‌ای به تعداد ۱۰۹ شرکت از آن انتخاب شده است. مشروح نمونه‌گیری در پژوهش حاضر به شرح جدول ۱ هست:

جدول ۱: نمونه‌گیری در پژوهش حاضر

| | |
|-------|--|
| ۵۸۷ | شرکت‌های پذیرفته شده و فعال در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۹۳ |
| ۲۴۷ | شرکت‌هایی که از سال ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار حضور نداشته‌اند |
| ۱۰۳ | شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند نیست. |
| ۳۵ | شرکت‌های لیزینگ و واسطه‌گری مالی و بیمه |
| ۹۳ | شرکت‌هایی که صورت‌های مالی آن‌ها از سال ۸۹ تا ۹۳ در دسترس نیست. |
| (۴۷۸) | مجموع شرکت‌هایی که معیارهای لازم را احراز نکردند |
| ۱۰۹ | مجموع شرکت‌هایی که به‌عنوان نمونه انتخاب شدند |

از میان ۵۸۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تا پایان سال ۱۳۹۳ تعداد ۴۷۸ شرکت معیارهای لازم را احراز نکردند و به همین دلیل از انتخاب آن‌ها به‌عنوان نمونه صرف نظر گردید و در نهایت ۱۰۹ شرکت به‌عنوان نمونه در پژوهش حاضر انتخاب شدند.

۲-۲- مدل‌های مربوط به آزمون فرضیه‌های پژوهش

مدل تجربی مورد استفاده در پژوهش حاضر یک مدل رگرسیون چند متغیره از نوع OLS هست که به همراه اجزای مربوطه در جدول شماره ۲ تصریح شده است.

جدول ۲: مدل تجربی پژوهش و اجزای آن

| | |
|---------------------------------------|---|
| مدل مربوط به آزمون فرضیه اول (مدل ۱): | $RR_{it} = a + B1 Auq_{it} + B2 Lev_{it} + B3 Size_{it} + B4 Roa_{it} + B5 MTB_{it} + B6 Beta_{it} + \epsilon$ |
| مدل مربوط به آزمون فرضیه دوم (مدل ۲): | $Cc_{it} = a + B1 Auq_{it} + B2 Lev_{it} + B3 Size_{it} + B4 Roa_{it} + B5 MTB_{it} + B6 Beta_{it} + \epsilon$ |
| متغیرهای مدل | تعریف متغیرها و شیوه اندازه‌گیری آن‌ها |
| RR _{it} | عبارت است از متغیر بازده مورد انتظار سهامدار که متغیر وابسته در مدل اول محسوب شده و از طریق نرم‌افزار ره‌آورد نوین به دست می‌آید. |
| Cc _{it} | عبارت است از هزینه سرمایه که متغیر وابسته مدل دوم محسوب شده و به پیروی از رهنمای رودپشتی و همکاران (۱۳۹۰) از حاصل ضرب نرخ بازده مورد انتظار سهامداران در حقوق صاحبان سرمایه در ابتدای |



دوره اندازه گیری می شود .

عبارت است از متغیر رتبه کیفی حسابر س که متغیر مستقل مدل های پژوهش محسوب می شود . به منظور عملیاتی کردن این متغیر از رتبه بندی حسابرسان که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار صورت گرفته است استفاده می شود. سازمان بورس اوراق بهادار تهران حسابرسان مستقل بر پایه ویژگی های کیفی آن ها به چهار گروه طبقه بندی نموده است. در پژوهش حاضر چنانچه حسابر س شرکت بر پایه طبقه بندی سازمان بورس و اوراق بهادار در طبقه اول قرار گیرد متغیر رتبه کیفی حسابر س در ارتباط با آن شرکت برابر با یک و چنانچه حسابر س شرکت در سایر طبقات (دوم ، سوم یا چهارم) قرار گیرد ، متغیر رتبه کیفی حسابر س در ارتباط با آن شرکت برابر با صفر هست.

Auq_{it}

عبارت است از نسبت بدهی، که متغیر کنترلی پژوهش محسوب شده و از حاصل تقسیم جمع بدهی ها بر کل دارایی ها محاسبه می شود .

Lev_{it}

عبارت است از اندازه شرکت که متغیر کنترلی پژوهش محسوب شده و بر پایه لگاریتم طبیعی کل دارایی های شرکت در پایان سال محاسبه می شود

Size_{it}

عبارت است از نرخ بازده دارایی که متغیر کنترلی پژوهش محسوب شده و از حاصل تقسیم سود خالص شرکت بر دارایی های شرکت در پایان سال به دست می آید.

Roait

عبارت است از متغیر رشد شرکت که از حاصل تقسیم ارزش بازار یک سهم عادی بر ارزش دفتری آن محاسبه می شود

MTB_{it}

عبارت است از شاخص ریسک سیستماتیک شرکت که متغیر کنترلی پژوهش محسوب شده و در ارتباط با هر سهم عادی محاسبه می شود

Beta_{it}

-در مدل اول و دوم پژوهش چنانچه B₁ منفی و معنادار باشد فرضیه های پژوهش پذیرفته می شوند.

۳- یافته های پژوهش

جدول ۳ آمار توصیفی مربوط به متغیرهای موجود در مدل پژوهش را نشان می دهد . همان طور که ملاحظه می شود میانگین (میانگین) برای متغیر RR برابر با ۱۳،۴۴ (۱۲،۷۲) □ برای متغیر CC برابر با ۱۲۷ (۱۲۲) □ برای متغیر AUQ برابر با ۰،۲۴ (۰) □ برای متغیر LEV برابر با ۰،۶۲ (۰،۶۳) □ برای متغیر Beta برابر با ۲،۱۵ (۱،۶۴)، برای متغیر SIZE برابر با ۲،۶۵ (۱،۴۹) □ برای متغیر ROA برابر با ۶،۱۶ (۸،۴۴) و برای متغیر MTB برابر با ۵،۶۰ (۲،۰۹) است .

جدول ۳ : آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

| متغیر | RR | CC | AUQ | Lev | Beta | SIZE | ROA | MTB |
|---------------|-------|-------|------|-------|---------|--------|-------|----------|
| میانگین | 13.44 | 127 | 0.24 | 0.62 | 2.15 | 2.65 | 6.16 | 5.60 |
| میانگین | 12.72 | 122 | 0.00 | 0.63 | 1.64 | 1.49 | 8.44 | 2.09 |
| بیشترین مقدار | 8.84 | 154 | 1.00 | 1.56 | 52.53 | 4.41 | 3.42 | 0.00033 |
| کمترین مقدار | 1.26 | 64 | 0.00 | 0.01 | -139.26 | 103203 | -8.99 | -0.00039 |
| انحراف | 7.74 | 3.20 | 0.42 | 0.22 | 7.12 | 4.37 | 3.19 | 2.98 |
| چولگی | 5.24 | 1.87 | 1.21 | -0.04 | -13.34 | 5.39 | 8.09 | 0.65 |
| کشیدگی | 1.80 | 43.53 | 2.47 | 3.30 | 291.97 | 41.99 | 80.71 | 106.13 |



۳-۱-آمار استنباطی

۳-۱-۱- نرمال سنجی متغیرهای وابسته پژوهش

جدول ۴: نرمال سنجی متغیرهای وابسته

| CC | RR | متغیر |
|-----------|-----------|----------------|
| 0.946283 | 1.26389 | آماره جاک برا |
| 1.24265 | 0.84834 | سطح معنی داری |
| بزرگتر | بزرگتر | مقایسه با ۰,۰۵ |
| نرمال است | نرمال است | نتیجه آزمون |

با توجه به ۴ همان طور که ملاحظه می گردد، سطح معنی داری آماره جاک-برا در ارتباط با متغیرهای وابسته پژوهش بیشتر از ۵ درصد است. از این رو پیش فرض نرمال بودن متغیرهای وابسته پژوهش به منظور استفاده از مدل رگرسیون خطی در راستای آزمون فرضیه های پژوهش تأیید می شود.

۳-۱-۲. بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

در این بخش به بررسی مانایی (پایداری) متغیرهای پژوهش پرداخته می شود.

جدول ۵: آزمون ریشه واحد هادری برای بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

| MTB | ROA | SIZE | Beta | Lev | AUQ | CC | RR | متغیر |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------------------|
| 36.9706 | 12.8463 | 20.2712 | 74.2728 | 27.6891 | 50.1736 | 46.9844 | 10.7541 | آماره Z |
| 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | 0.0000 | سطح معنی داری |
| کوچکتر | کوچکتر | کوچکتر | کوچکتر | کوچکتر | کوچکتر | کوچکتر | کوچکتر | مقایسه با ۵ درصد |
| مانا | مانا | مانا | مانا | مانا | مانا | مانا | مانا | نتیجه |

با توجه به جدول ۵ همان طور که ملاحظه می گردد، سطح معنی داری آزمون هادری در ارتباط با تمام متغیرهای پژوهش کمتر از ۵ درصد است از این رو پیش فرض مانایی (پایداری) متغیرهای پژوهش به منظور استفاده از مدل رگرسیون در راستای آزمون فرضیه های پژوهش تأیید می گردد.

۳-۱-۳-برآورد مدل های پژوهش

در این قسمت به برآورد مدل های پژوهش پرداخته می شود.



جدول ۶: آزمون F لیمر در ارتباط با مدل ۱

| مقدار آماره آزمون F | درجه آزادی | سطح معنی داری | مقایسه با ۰,۰۵ | برآزش مدل |
|------------------------|------------|---------------|----------------|-----------|
| 0.27 | (109,424) | 0.985 | بزرگ تر | پول |

در این مرحله با توجه به اینکه مدل مورد نظر پول (تلفیقی) است، مدل مورد نظر را به منظور آزمون فرضیه برآزش می دهیم نتایج حاصل از برآزش مدل به شرح جدول ۷ هست .

جدول ۷: برآورد مدل مربوط به آزمون فرضیه اول - متغیر وابسته : RR

| نتیجه در مدل | مقایسه با ۰,۰۵ | سطح معنی داری | آماره T | انحراف استاندارد | ضرایب متغیرها | متغیر |
|----------------|-------------------|------------------|---------|------------------|---------------|------------------------|
| | | 0.8205 | 0.22 | 0.06 | 0.01 | B0 |
| تأثیر گذار است | کوچک تر | 0.0000 | -8.16 | 0.04 | -0.36 | Auq _{i,t} |
| تأثیر گذار است | کوچک تر | 0.0000 | 4.62 | 0.05 | 0.25 | Lev _{it} |
| تأثیر گذار است | کوچک تر | 0.0381 | 1.41 | 0.10 | 0.15 | Size _{i,t} |
| تأثیر گذار است | کوچک تر | 0.0222 | 1.57 | 0.13 | 0.21 | Roa _{i,t} |
| تأثیر گذار است | کوچک تر | 0.0196 | 0.01 | 0.00 | 2.94 | MTB _{it} |
| تأثیر گذار است | کوچک تر | 0.0019 | 1.12 | 0.00 | 0.00 | Beta _{it} |
| | | | | | 1.9 | آماره دوربین واتسون |
| | | | | | 0.28 | ضریب تعیین مدل |
| | | | | | 12.5427 | آماره فیشر |
| | | | | | ۰,۰۰۰۰ | سطح معنی داری مدل |
| | | | | | 16.8625 | آماره هاروی |
| | | | | | ۰,۰۰۰ | سطح معنی داری |
| | | | | | ۰,۷۲ | تلورانس |



تلورانس بیشتر از ۲ درصد است .

-با توجه به جدول ۷ همان طور که ملاحظه می گردد سطح معنی داری آماره T در ارتباط با ضریب متغیر AUQ با مقدار ۰,۳۶ - برابر با ۰,۰۰۰۰ هست که این مقدار کمتر از ۵ درصد است . از این رو فرضیه اول پژوهش که بیان می کند: رتبه کیفی حسابرس دارای اثر معکوس و معناداری بر بازده مورد انتظار سهامدار دارد تأیید می گردد. زیرا ضریب متغیر AUQ در مدل اول منفی و معنی دار است .

جدول ۸ : آزمون F لیمر در ارتباط با مدل ۱

| مقدار آماره آزمون F | درجه آزادی | سطح معنی داری | مقایسه با ۰,۰۵ | برآزش مدل |
|---------------------|------------|---------------|----------------|-----------|
| 0.52 | (108,442) | 0.54 | بزرگتر | پول |

در این مرحله با توجه به اینکه مدل مورد نظر پول (تلفیقی) است، مدل مورد نظر را به منظور آزمون فرضیه برآزش می دهیم نتایج حاصل از برآزش مدل به شرح جدول ۹ هست .

جدول ۹ : برآورد مدل مربوط به آزمون فرضیه اول - متغیر وابسته : CC

| متغیر | ضرایب متغیرها | انحراف استاندارد | آماره T | سطح معنی داری | مقایسه با ۰,۰۵ | نتیجه در مدل |
|----------------------|---------------|------------------|---------|---------------|----------------|---|
| B0 | 0.01 | 0.06 | 0.26 | 0.0087 | | |
| Auq _{it} | -0.41 | 0.05 | -5.98 | 0.0000 | کوچکتر | تأثیر گذار است |
| Lev _{it} | 0.06 | 0.10 | 0.58 | 0.0259 | کوچکتر | تأثیر گذار است |
| Size _{it} | 0.15 | 0.13 | 1.14 | 0.0131 | کوچکتر | تأثیر گذار است |
| Roa _{it} | 6.92 | 0.00 | 0.02 | 0.0443 | کوچکتر | تأثیر گذار است |
| MTB _{it} | 0.00 | 0.00 | 1.37 | 0.0112 | کوچکتر | تأثیر گذار است |
| Beta _{it} | 0.01 | 0.06 | 0.26 | 0.0041 | کوچکتر | تأثیر گذار است |
| آماره دوربین و اتسون | 2.1 | | | | | پیش فرض استقلال خطاها از یکدیگر پذیرفته می شود زیرا آماره دوربین و اتسون بین ۱,۵ تا ۲,۵ قرار دارد |
| ضریب تعیین مدل | 0.21 | | | | | ۲۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل معنادار بیان می شود. |
| آماره فیشر | 17.08115 | | | | | در این سطح معنی داری مدل پذیرفته می شود |
| سطح معنی داری مدل | ۰,۰۰۰۰ | | | | | مدل معنی دار (خطی) است زیرا سطح معنی داری آماره فیشر کمتر از ۵ درصد است |
| آماره هاروی | 18.85988 | | | | | در این سطح همسانی واریانس (عدم ناهمسانی واریانس) میان اجزای خطاهای مدل پذیرفته می شود |
| سطح معنی داری | ۰,۰۰۰ | | | | | واریانس خطاهای مدل همسان است زیرا سطح معنی داری آماره های کمتر از ۵ درصد است |
| تلورانس | ۰,۷۹ | | | | | پیش فرض عدم وجود هم خطی میان متغیرهای مستقل مدل پذیرفته می شود زیرا آماره تلورانس بیشتر از ۲ درصد است . |



-با توجه به جدول ۹ همان طور که ملاحظه می گردد سطح معنی داری آماره T در ارتباط با ضریب متغیر AUQ با مقدار ۰,۴۱ - برابر با ۰,۰۰۰۰ هست که این مقدار کمتر از ۵ درصد است. از این رو فرضیه دوم پژوهش که بیان می کند: رتبه کیفی حسابرسان دارای اثر معکوس و معناداری بر هزینه سرمایه هست، تأیید می گردد. زیرا ضریب متغیر AUQ در مدل دوم منفی و معنی دار است.

۴- بحث و نتیجه گیری

بر پایه نظریه نمایندگی یکی از راهکارهای مقابله با مشکل نمایندگی (تضاد منافع میان مدیر و مالک) حسابرسان صورت های مالی هست. حسابرسان مستقل با ارائه خدمات حسابرسانی کیفیت اطلاعات حسابداری را افزایش می دهند و بدین ترتیب برای استفاده کنندگان از اطلاعات حسابداری ارزش افزوده اطلاعاتی ایجاد می کنند. با این وجود ارزش آفرینی حسابرسان مستقل در راستای بهبود کیفیت اطلاعات حسابداری تابعی از توانایی های آنها و رتبه کیفی آنها است. اطلاعات حسابداری دارای کیفیت بالا، موجب کاهش ریسک اطلاعاتی و کاهش بازده مورد انتظار سهامدار و همچنین کاهش هزینه سرمایه شرکت می گردد. با توجه به تأثیرپذیری کیفیت اطلاعات حسابداری از عملیات حسابرسانی مستقل و همچنین نوع حسابرسان مستقل از دید نظری چنین استنباط می شود که رتبه کیفی حسابرسان مستقل می تواند بازده مورد انتظار سهامدار و هزینه سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد. با این وجود پذیرش چنین ادعایی نیازمند انجام پژوهش در این زمینه هست. در پژوهش حاضر کوشش گردید تا به این پرسش پاسخ داده شود که آیا رتبه کیفی حسابرسان بر بازده مورد انتظار سهامدار و هزینه سرمایه تأثیرگذار هست یا خیر. در راستای پاسخ به پرسش مذکور کوشش گردید تا با استفاده از مدل های رگرسیون خطی چندگانه، تأثیر رتبه کیفی حسابرسان بر بازده مورد انتظار سهامدار و هزینه سرمایه مورد بررسی قرار گیرد. یافته های حاصل از برآورد مدل های پژوهش نشان می دهند که رتبه کیفی حسابرسان مستقل دارای اثر معکوس و معناداری بر بازده مورد انتظار سهامدار و هزینه سرمایه شرکت هست. با توجه به یافته های فوق می توان چنین نتیجه گیری نمود که هرچه سطح کیفی حسابرسان مستقل یک شرکت بالاتر باشد، ریسک اطلاعاتی برای سهامداران پایین تر بوده و این موضوع موجب کاهش بازده مورد انتظار سهامداران شرکت و کاهش هزینه سرمایه شرکت خواهد شد. از این رو به تمام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می شود تا در راستای حسابرسانی صورت های مالی خود از حسابرسانی که دارای رتبه کیفی بالاتری هستند استفاده نمایند زیرا طبق شواهد به دست آمده در پژوهش حاضر، حسابرسان برتر دارای پیامدهای مثبتی همچون کاهش بازده مورد انتظار سهامداران و کاهش هزینه سرمایه برای شرکت های مورد حسابرسانی می باشند.



منابع

- اسلامی بیدگلی، غلامرضا، خجسته، محمدعلی، ۱۳۸۸، ارتقای تبیین بازده مورد انتظار مدل سه عاملی فاما و فرنچ با استفاده از بهره‌وری سرمایه‌ای تحقیقات حسابداری، شماره ۱
- بولو، قاسم، مهام، کیهان، گودرزی، اسماعیل، ۱۳۸۹، تغییر حسابرس مستقل و شفافیت اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، سال اول، شماره ۱
- کردستانی، غلامرضا، مجدی، ضیاءالدین، ۱۳۸۸۶، بررسی رابطه‌ی بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال ۱۴، شماره ۴۸
- رهنمای رودپشتی، فریدون و اله کرم صالحی، ۱۳۹۰، مکاتب و تئوری‌های مالی و حسابداری، تهران: انتشارات دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات
- شباهنگ، رضا، ۱۳۹۰، تئوری حسابداری، جلد اول، تهران: انتشارات سازمان حسابرسی
- شباهنگ، رضا، ۱۳۹۰، تئوری حسابداری، جلد دوم، تهران: انتشارات سازمان حسابرسی
- Aksu, M. (2006). Transparency and Disclosure in the Istanbul Stock Exchange: Did IFRS Adoption and Corporate Governance Principles Make a Difference. *Social Responsibility Journal*, Vol. 4. Iss: 3. 407 – 421
- Barth, M. E. Konchitchki, Y , And W.R. Landsman. (2013). Cost Of Capital And Earnings Transparency. Working Paper, Stanford University and the University Of North Carolina at Chapel Hill
- Dhaliwal, Dan S. ; Zhen Li, Oliver; Tsang, Albert; Yang, Yong George. (2011). Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review*. 86. 59- 100
- Fama, Eugene F. ; French, Kenneth R. (1993). Common Risk Factors in the Returns of Stocks and Bonds. *Journal of Financial Economics*. 33. 3-56