فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری
دوره ۵، شماره ۳ (۱)، پاییز ۱۳۹۸
صفحات ۲۶۲-۲۸۱
ISSN: 2476-5066
www.uctjournals.com

تأثیر محدودیت‌های مالی بر رابطه بین ریسک کنترل‌های داخلی و حق‌الزحمه حسابرسان

علی متین نژاد۱، محمد ایمانی۲ و رضاقاسمی نجف‌آبادی۳

۱دانشجوی کارشناسی ارشد رشته حسابداری، موسسه آموزش عالی تاکستان، قزوین، ایران.
۲استادیار، حسابداری ، دانشگاه زنجان،زنجان،ایران
۳مربی ،آمار،دانشگاه پیام نور خوزستان،خوزستان ،ایران
. ۱ نویسنده مسئول: moujtabakarami@gmail.com

چکیده

هدف این پژوهش بررسی تأثیر وجه نقد نگهداری شده، محدودیت‌های مالی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر حق‌الزحمه حسابرسی با نقش نوع صنعت در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران است. دوره زمانی تحقیق از سال ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۶ در نظر گرفته شد. این مطالعه از لحاظ هدف کاربردی می‌باشد. روش پژوهش حاضر از نوع علی و پس‌رویدادی (با استفاده از اطلاعات گذشته) می‌باشد. جهت مرتب‌سازی داده‌ها و آماده نمودن آن‌ها از نرم‌افزار Excel استفاده شده و در مرحله بعد با استفاده از نرم‌افزار Eviews آزمون‌های مورد نظر بر روی داده‌ها صورت گرفتند. نتایج بررسی فرضیه‌ها با استفاده از روش رگرسیون پنل دیتا حاکی از آن بوده که نگهداشت وجه نقد، محدودیت مالی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر حق‌الزحمه حسابرسی تأثیر دارد. نوع صنعت رابطه نگهداشت وجه نقد، محدودیت مالی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و حق‌الزحمه حسابرسی را تعدیل می‌کند.

واژه‌های کلیدی: محدودیت مالی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری، حق‌الزحمه حسابرسی، نگهداشت وجه نقد

۱- مقدمه

حق‌الزحمهٔ حسابرسی، بر اساس بهای تمام‌شده خدمات به کار رفته در فرآیند حسابرسی به‌علاوه تخمینی از زیان‌های ناشی از مسئولیت حسابرس در برابر گزارش صادرشده، تعیین خواهد شد. اجرای این فرآیند در سه مرحله انجام می‌گیرد .مرحلهٔ اول، ارزیابی حسابرس از وقوع زیان آتی ناشی از قضاوت حسابرس که در آینده یک ذینفع، برای مثال سهامدار متحمل می‌شود . مرحله دوم، به‌کارگیری منابع در اجرای عملیات حسابرسی، برای مثال نیروی انسانی و در نهایت، تعیین قیمتی که هزینهٔ حسابرسی را پوشش دهد (عبادری خورده بلاغ و همکاران، ۱۳۹۳). حق‌الزحمهٔ حسابرسی، منعکس‌کننده هزینه‌های اقتصادی حسابرسان کارآمد است. از منظر حسابرسی، حسابرسان به دنبال حداقل کردن کل هزینه‌ها از طریق تراز کردن هزینه‌های منابع خود (هزینه‌های انجام کار حسابرسی بیشتر) و زیان‌های آتی ناشی از بدهی قانونی می‌باشند. تلاش حسابرسی بیشتر، احتمال این را کاهش می‌دهد که حسابرسان متحمل زیان‌های بدهی شوند و حسابرس حجمی از کار حسابرسی ارائه می‌نمایند که کل هزینه‌ها را حداقل می‌کند (کارسلو و همکاران، ۲۰۰۲).

بر اساس نظریه جریان وجه نقد آزاد، مدیران، انگیزه دارند که وجه نقد را انباشت کنند تا منابع تحت کنترل خود را افزایش دهند و بتوانند در زمینه تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت، از قدرت قضاوت و تشخیص بهره‌مند شوند. شرکت‌هایی ریسک بیشتری را تجربه می‌کنند که جریان‌های نقدی آن‌ها از نوسان بیشتری برخوردار است و در آینده برای پرداخت سود به سهامداران یا استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری با مشکلات نقدینگی روبه‌رو خواهند شد (کامیابی و همکاران، ۱۳۹۳). با وجود این، نگهداری وجه نقد هزینه‌هایی نیز در بردارد. برای مثال، مدیران و سهامداران کنترل‌کننده ممکن است به‌منظور تعقیب اهدافی که منطبق بر اهداف شرکت نیست، انگیزه‌هایی برای نگهداری وجه نقد داشته باشند. منافع شخصی مدیران ایجاب می‌کند وجه نقد زیادی نگهدارند. مدیران به‌جای بیشینه‌سازی ثروت سهامداران، به دنبال کسب قدرت و اعمال کنترل بر شرکت‌اند. آن‌ها تلاش می‌کنند شرکت رشد کند، زیرا رشد شرکت ضمن افزایش منابع تحت کنترل مدیریت، قدرت مدیریت را نیز افزایش می‌دهد (گرد و همکاران، ۱۳۹۴)؛ بنابراین نگهداری وجوه نقدی می‌تواند موجب تضاد بین مدیران و مالکان شرکت شود.

هدف از این مطالعه بررسی تأثیر وجه نقد نگهداری شده، محدودیت‌های مالی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر حق‌الزحمه حسابرسی با نقش نوع صنعت در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این فصل ضمن بیان دقیق‌تر و تفصیلی‌تر مسئله تحقیق، کلیاتی از تحقیق بیان می‌شود تا بتوان با یک دید کلی نسبت به تحقیق، به فصل‌های بعدی پرداخت.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۲-۱- نگهداشت وجه نقد

وجه نقد از منابع مهم و حیاتی هر واحد اقتصادی است. در اتخاذ بسیاری از تصمیمات مالی، جریان‌های نقدی نقشی محوری دارند. همچنین اطاعات تاریخی مربوط به جریان وجوه نقد می‌تواند برای کنترل میزان دقت ارزیابی‌های گذشته مفید واقع شده و رابطه بین فعالیت‌های واحد تجاری و دریافت‌ها و پرداخت‌های آتی آن را نشان دهد. شرکت‌ها درصد معینی از دارایی‌های خود را به‌صورت نقدی نگهداری می‌کنند. علاوه بر این، تعداد زیادی از شرکت‌ها سطح دارایی‌های نقدی خود را افزایش داده‌اند.

این مدیران هستند که تصمیم می‌گیرند آیا وجه نقد بین سهامداران توزیع شود، صرف مخارج داخلی شود و یا همچنان نگهداری شود و در این راستا باید همواره منافع و مخارج تصمیمات را ارزیابی نمایند. طی دهه‌های گذشته، تغییرات زیادی در سیاست‌های نگهداری وجه نقد شرکت‌ها به وجود آمده است.

برخی پژوهشگران نظیر فریرا و همکاران (۲۰۰۴)، با طرح مسائلی، همچون کاهش احتمال آشفتگی و فشارهای مالی که ممکن است به دنبال سیاست‌های حداکثر نمایی سرمایه‌گذاری‌ها و یا احتمال وجود محدودیت‌های تأمین مالی به وجود آید، معتقدند که نگهداری وجه نقد در شرکت‌ها باید افزایش یابد. در مقابل، برخی دیگر نظیر آلایانیس و همکاران (۲۰۰۴) با طرح

مسائلی، همچون بازده پایین این دارایی‌ها نسبت به دارایی‌های ثابت، تأثیری که تورم به علت کاهش ارزش زمانی پول در طی زمان بر سطوح نگهداری مازاد وجه نقد می‌گذارد و افزایش ارزش سهام شرکت که به دنبال کاهش سطح وجه نقد نگهداری شده در شرکت از طریق سرمایه‌گذاری وجوه اضافه در پروژه‌های سودآور رخ می‌دهد، معتقد به نگهداری موجودی‌های نقد کمتر در شرکت‌ها هستند. این تضاد در سیاست‌های نگهداری وجه نقد در طول زمان شرکت‌ها را به‌سوی تعیین سطح بهینه‌ای از وجه نقد سوق می‌دهد؛ به‌گونه‌ای که از بروز آسیب‌های ناشی از نگهداشت وجه نقد بیش‌ازحد جلوگیری شود (اسچوبن و همکاران[1]، ۲۰۱۲).

از دیرباز وجه نقد به لحاظ عینیت آن به‌عنوان شاخصی از تداوم فعالیت و توانایی شرکت در انجام عملیات بدون مواجهه با مشکلات مالی و نیز به‌عنوان ابزاری جهت بهره‌برداری از فرصت‌های رشد و سرمایه‌گذاری سودآور، مورد توجه استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی قرار داشته است. در مقابل سیال بودن وجه نقد و امکان سوءاستفاده از آن، نگرانی‌هایی را در خصوص نگهداشت وجه نقد در شرکت به همراه داشته است. به‌عنوان مثال، عدم تقارن اطاعاتی منجر به فزونی تمایل مدیران به پذیرش پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی[2] (NPV) منفی و گسترش حکمرانی آن‌ها در شرکت می‌شود که این امر کاهش ارزش نگهداشت وجه نقد را به همراه خواهد داشت.

۲-۲-۱- نظریه‌های مرتبط با سطح نگهداشت وجه نقد

نظریه‌های مختلفی با سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها وجود دارد که با توجه به هر کدام از این نظریه‌ها، عواملی به‌عنوان عوامل تعیین‌کننده سطح نگهداشت وجه نقد شرکت‌ها مطرح می‌شوند:

- **نظریه عدم تقارن اطلاعاتی**

این نظریه به حالتی اشاره دارد که یکی از طرف‌های معامله نسبت به دیگران دارای مزیت اطلاعاتی است. در چنین حالتی در اقتصاد گفته می‌شود که اطلاعات، نامتقارن است. در مجموع می‌توان گفت عدم تقارن اطلاعات، نقش مهمی در میزان هزینه تأمین مالی خارجی ایفا می‌نماید.

به‌طور کلی کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند بازده سرمایه‌گذاری را به‌وسیله کاهش عدم تقارن اطلاعات از دو طریق بهبود بخشد:

۱- کیفیت گزارشگری مالی عدم تقارن اطلاعات بین شرکت و سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد و بنابراین هزینه انتخاب نادرست و در نهایت هزینه تأمین مالی شرکت را کاهش می‌دهد.

۲- کیفیت گزارشگری مالی، عدم تقارن اطلاعات بین سرمایه‌گذاران و مدیران را کاهش می‌دهد و به‌وسیله کاهش تضادهای نمایندگی، هزینه سهامداران را برای کنترل مدیران کاهش داده و انتخاب پروژه بهتر انجام می‌شود.

بنابراین اگر کیفیت اقلام تعهدی به‌عنوان معیاری از کیفیت گزارشگری مالی، افزایش یابد، عدم تقارن اطلاعاتی کاهش و سطح نگهداشت وجه نقد نیز کاهش می‌یابد (فرسارد و همکاران[3]، ۲۰۱۰).

- **نظریه نمایندگی**

مشکلات نمایندگی یکی از مهم‌ترین عوامل تعیین‌کننده نگهداری وجه نقد شرکت‌هاست. هزینه‌های نمایندگی می‌توانند در توجیه رفتار نگهداری وجه نقد توسط مدیریت به کار روند. در مورد اندازه شرکت می‌توان گفت هر چه شرکت بزرگ‌تر باشد مدیریت، اختیار بیشتری خواهد داشت. لذا احتمال نگهداری وجه نقد مازاد افزایش می‌یابد. از سویی در شرکت‌های با بدهی پایین نیز انتظار می‌رود وجه نقد بیشتری نگهداری شود، زیرا بدهی پایین سبب می‌شود که کم‌تر تحت نظارت بازارهای سرمایه قرار گیرند و اختیار مدیریت بیشتر شود. انتظار می‌رود شرکت‌هایی که فرصت‌های سرمایه‌گذاری ارزشمند دارند و هزینه تأمین منابع مالی خارجی آن‌ها بالا است، دارایی‌های نقدی بیشتری نگهداری کنند زیرا در صورت کمبود وجه نقد، شرکت پروژه‌های با ارزش بیشتری را از دست خواهد داد.

---

[1] Schoubben et al.
[2] **Net present value**
[3] Fresard et al.,

طبق این نظریه، شرکت‌ها میزان بهینه وجه نقد خود را با برقراری یک موازنه (تعادل) میان منافع و هزینه‌های نگهداری وجه نقد تعیین می‌کنند (هان و همکاران[4]،۲۰۰۷).

نگهداری وجه نقد از احتمال بحران مالی می‌کاهد و به‌عنوان ذخیره‌ای مطمئن برای مواجهه با زیان‌های غیرمنتظره به شمار می‌رود و همچنین پیگیری سیاست‌های سرمایه‌گذاری بهینه را در زمانی که شرکت با محدودیت‌های مالی مواجه است ممکن می‌سازد و نهایتاً به کم کردن هزینه‌های جمع‌آوری منابع مالی یا نقد کردن دارایی‌های موجود کمک می‌کند (ژانگ و همکاران[5] ۲۰۱۱).

- **نظریه موازنه**

بر مبنای نظریه موازنه، عوامل تعیین‌کننده وجه نقد شرکت‌ها شامل موارد زیر می‌باشد:

فرصت‌های سرمایه‌گذاری: هزینه مواجه‌شدن با کمبود وجه نقد در شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر، به‌واسطه هزینه‌های فرصتی که از رها نمودن طرح‌های سرمایه‌گذاری باارزش ناشی می‌شود بیشتر است؛ بنابراین انتظار می‌رود رابطه مثبتی بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و مانده وجه نقد وجود داشته باشد.

میزان نقدشوندگی دارایی‌های جاری: زمانی که شرکت‌ها با کمبود وجه نقد مواجه می‌شوند میزان قابلیت تبدیل دارایی‌های جاری به نقد می‌تواند جایگزینی برای وجه نقد تلقی شود؛ بنابراین انتظار می‌رود که شرکت‌های با قدرت نقدینگی بیشتر، وجه نقد کم‌تری نگهداری نمایند.

اهرم مالی: اهرم مالی، احتمال ورشکستگی را افزایش می‌دهد و انتظار می‌رود که شرکت‌های اهرمی برای کاهش ریسک مالی، وجه نقد بیشتری نگهداری کنند. از سوی دیگر از آنجا که نسبت اهرم مالی، خود به‌عنوان عاملی برای تعیین توانایی شرکت برای انتشار اوراق بدهی جدید به شمار می‌رود، اگر قدرت بازپرداخت هزینه‌های تأمین مالی توسط شرکتی بالا باشد از انعطاف‌پذیری مالی بالاتری برخوردار است، در نتیجه ممکن است وجه نقد کم‌تری نگهداری نماید. به همین دلیل ارتباط بین اهرم مالی و میزان وجه نقد را به‌دقت نمی‌توان تبیین نمود.

اندازه: طبق نظریه موازنه، رابطه مورد انتظار میان اندازه شرکت و نگهداشت وجه نقد منفی است. از آنجا که شرکت‌های بزرگ، انعطاف‌پذیری بیشتری دارند، می‌توان جریان‌های نقد پایدارتری را برای آن‌ها انتظار داشت. در نتیجه کم‌تر در معرض خطر ورشکستگی قرار دارند و نسبت به شرکت‌های کوچک، دسترسی آسان‌تری به منابع تأمین مالی دارند.

عدم اطمینان جریان نقدی: شرکت‌های با جریان‌های نقدی با نوسان بیشتر، احتمال بیشتری در مواجهه با کمبود وجه نقد دارند؛ بنابراین رابطه‌ای مثبت بین عدم اطمینان جریان نقدی و مانده وجه نقد انتظار می‌رود.

سررسید بدهی: تأثیر سررسید بدهی بر مانده وجه نقد مشخص نیست. شرکت‌هایی که بر بدهی کوتاه‌مدت اتکا می‌کنند باید به‌طور دوره‌ایی قرارداد اعتباری خود را تمدید نمایند و اگر محدودیتی در تمدید قرارداد اعتباری پیش بیاید با ریسک بحران مالی مواجه می‌شوند؛ بنابراین با کنترل سایر عوامل می‌توان انتظار داشت که سررسید رابطه‌ای منفی با مانده وجه نقد داشته باشد؛ اما اسمیت و همکاران (۱۹۹۵) نشان دادند که شرکت‌های با درجه اعتباری بالا به‌واسطه سهولت ایجاد بدهی، معمولاً از بدهی کوتاه‌مدت استفاده می‌نمایند و مانده وجه نقد کم‌تری نگهداری می‌کنند که این رابطه را مثبت می‌کند.

بحران مالی: نگهداری وجه نقد از احتمال بحران مالی می‌کاهد و به‌عنوان ذخیره‌ای امن برای مواجهه با زیان‌های غیرمنتظره به شمار می‌رود؛ بنابراین شرکت‌هایی که با بحران مالی مواجه هستند، وجه نقد بیشتری را نگهداری می‌کنند (اپلر و همکاران[6]، ۱۹۹۹).

4 Han et al.
5 Zhang et al.
6 Opler et al.

پرداخت سود سهام: شرکتی که در حال حاضر سود سهام می‌پردازد می‌تواند منابع را بـا کم‌ترین هزینه از طریق کاهش پرداخت سـود سـهام تأمین نماید. بنابراین رابطه‌ایی منفی بین پرداخت سود سهام و نگهداشت وجه نقد انتظار می‌رود (مورلس و همکاران[7]، ۲۰۰۸).

- **نظریه سلسله‌مراتب تأمین مالی**

طبق نظریه سلسله‌مراتب تأمین مالی، مدیریت منابع داخلـی تأمین مـالی را بـر منـابع خـارجی تـرجیح می‌دهد. بنابراین تمایل به انباشت وجه نقد دارد تا بتواند در مرحله اول از داخل شرکت تأمین مالی را انجام دهد و به خـارج از شـرکت رجـوع ننمایـد. عوامل تعیین‌کننده وجه نقد از دیدگاه سلسله مراتبی:

فرصت‌های سرمایه‌گذاری: فرصت‌های سرمایه‌گذاری زیادتر، برای انباشت بیشتر وجه نقد تقاضا ایجاد می‌کند. بنابراین رابطه‌ای مثبت بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و نگهداری وجه نقد انتظار می‌رود.

اهرم مالی: در مبحث سلسله‌مراتب تأمین مالی، زمانی که سرمایه‌گذاری از سود انباشته تجاوز می‌کند، معمولاً بدهی رشد می‌یابد و زمانی که سرمایه‌گذاری کم‌تر از سود انباشته است، بدهی کاهش می‌یابد و بنابراین مانده وجه نقد از الگوی معکوس این فراینـد پیـروی می‌نماید. یعنی مانده وجه نقد زمانی که سرمایه‌گذاری از سود انباشته بیشتر می‌شود کاهش‌یافته و زمانی که سرمایه‌گذاری‌ها، کم‌تر از سود انباشته است رشد می‌یابد. رابطه پیش‌بینی‌شده بین این عامل و مانده وجه نقد طبق نظریه سلسله‌مراتب تأمین مالی، معکوس است.

جریان نقدی: با کنترل سایر متغیرها، انتظار می‌رود که شرکت‌های با جریان‌های نقـدی بـالاتر وجه نقد بیشتری داشته باشند.

اندازه: با کنترل عامل سرمایه‌گذاری، شرکتی که بزرگ‌تر است. به‌طور پیش‌فرض موفق‌تر بوده است و از این‌رو باید وجه نقد بیشتری داشته باشد.

- **نظریه جریان وجه نقد آزاد**

این نظریه بیان می‌دارد که وجوه نقد داخلی بیشتر به مدیران اجازه می‌دهد تـا از کنترل بازار اجتناب کنند. در این حالت، آن‌ها به موافقت سهامداران نیاز ندارند و برای تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری‌ها برحسب اختیار خود آزاد هستند. مدیران مایل به پرداخت وجه نقد (مثل سود سهام) نیستند، آن‌ها دارای انگیـزه بـرای سرمایه‌گذاری هـستند، حتی زمانی که هیچ سرمایه‌گذاری با خالص ارزش فعلی مثبت موجود نباشد. بر اساس این نظریه، مدیران انگیزه دارند که وجه نقد را انباشـت نمایند تـا منـابع تحت کنترل خود را افزایش داده، بتوانند در خصوص تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شـرکت از قـدرت قضاوت و تشخیص بهره‌مند شوند به همین دلیل با وجه نقـد شـرکت فعالیـت کـرده تـا از این طریق مجبور به ارائه اطلاعات مشروح به بازار سرمایه نشوند. هرچند مدیران ممکـن است سرمایه‌گذاری‌هایی را انجام دهند که اثر منفی بر ثروت سهامداران داشته باشـد.

۲-۲-۲- عوامل تعیین‌کننده وجه نقد از دیدگاه نظریه جریان نقدی آزاد

اهرم مالی: با ایجاد بدهی، مدیران ملزم به پرداخت جریان‌های نقدی آتی می‌شوند و این امر از جریان نقد در دسترس که می‌تواند به اختیار مدیریت هزینه شود می‌کاهد و متعاقباً از هزینه نمایندگی جریان‌های نقد آزاد نیز می‌کاهد و اثر کنترلی دارد. در نتیجـه شرکت‌های بـا اهرم مالی پایین، کم‌تر مشمول نظارت و کنترل هستند که به مدیریت اختیار بیشتری اعطـا می‌نماید، بنابراین انتظار می‌رود که اهرم مالی با مانده وجـه نقـد رابطـه معکـوس داشـته باشـد (گارسیا و همکاران[8]،۲۰۱۰).

فرصت‌های سرمایه‌گذاری: از مدیران شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری کم، انتظار می‌رود که وجـه نقـد بیشتری نگهـداری نمایند تـا از در دسـترس بـودن وجـه نقـد بـرای سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها اطمینان داشته باشند، حتی اگر خالص ارزش فعلی این سرمایه‌گذاری منفی باشد که منجر به کاهش ارزش شرکت و ثروت سهامداران خواهد شد. بنابراین با

7 Morellec et al.
8 Garcia et al.

استفاده از نسبت ارزش بازار به دفتری به‌عنوان عاملی برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری انتظار می‌رود که رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و مانده وجه نقد منفی باشد.

اندازه: مدیران معمولاً تمایل به رشد شرکت فراتر از اندازه بهینه آن دارند زیرا رشد شرکت، قدرت مدیریت را با افزایش منابع تحت کنترل آن افزایش می‌دهد. هم‌چنین شرکت‌های بزرگ‌تر تمایل به پراکندگی بیشتر مالکیت سهامداران داشته که به مدیریت اختیار بیشتری اعطا می‌کند. علاوه بر این شرکت‌های بزرگ به‌واسطه مقدار منابع مالی که نیاز است تا خریداری شوند، با احتمال کم‌تری در معرض تملک‌های ناخواسته قرار می‌گیرند. بنابراین انتظار می‌رود که مدیران شرکت‌های بزرگ در خصوص سرمایه‌گذاری و سیاست‌های مالی، قدرت و اختیار بیشتری داشته باشند که منجر به مقدار بیشتر مانده وجه نقد می‌شود.

روابط بانکی: تأمین مالی بانکی در مقایسه با بدهی عمومی، در کاهش مسائل مربوط به مشکلات نمایندگی وعدم تقارن اطلاعاتی مؤثرتر است. وجود روابط بانکی علاوه بر ارائه تصویری مطلوب از وضع شرکت، توانایی آن برای دستیابی به تأمین مالی خارجی را بیشتر می‌کند. از این مباحث می‌توان نتیجه گرفت که شرکت‌های با بدهی بانکی بیشتر، با سهولت بیشتری به منابع مالی خارجی دسترسی دارند و می‌بایست وجه نقد کم‌تری نگهداری نمایند. دلیل دیگر این رابطه معکوس تمدید آسان این بدهی‌های بانکی در مواقع لزوم است و بدهی بانکی می‌تواند جایگزینی برای وجه نقد به شمار رود (ازکان و همکاران[9]، ۲۰۰۴).

۲-۲-۳- جریان‌های نقدی و سطح نگهداشت وجه نقد

به سبب اهمیتی که جریان‌های نقدی در سلامت اقتصادی و تداوم فعالیت واحدهای تجاری دارد، پیش‌بینی آن به‌عنوان یکی از اجزای لاینفک برنامه‌ریزی مالی و نیز اثرهایی که بر دیگر عناصر صورت‌های مالی دارد، از موضوع‌های مهمی است که مدیران واحدهای اقتصادی توجه خاص به آن دارند. از جمله مهم‌ترین عوامل تعیین‌کننده جریان‌های نقدی که بر وضعیت نقدینگی شرکت نیز تأثیرگذار است، می‌توان به ماهیت فعالیت شرکت‌ها، روش‌های تأمین مالی و مدیریت مطالبات اشاره کرد. اهمیت آن تا آنجاست که جریان نقدی در واحدهای اقتصادی را می‌توان به جریان گردش خون در بدن تشبیه کرد؛ از آنجا که جریان نقدی یک منبع نقدینگی در دسترس را فراهم می‌نماید، می‌تواند جایگزین مناسبی برای وجه نقد باشد. جریان وجه نقد، عبارت است از افزایش یا کاهش در مبلغ وجه نقد ناشی از معاملات با اشخاص حقیقی یا حقوقی. تردیدی وجود ندارد که میزان ذخایر نقدی یک شرکت باید متناسب با جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی آن تعیین شود. میزان انباشته سازی جریان‌های نقدی که از آن با عنوان "حساسیت جریان نقدی وجه نقد" یاد می‌شود، تحت تأثیر سایر ویژگی‌های شرکت قرار می‌گیرد، اما به‌طور کلی، می‌توان انتظار داشت که میزان جریان‌های نقدی عملیاتی در یک راستا حرکت کند. ازکان و اُزکان (۲۰۰۴) با انجام پژوهشی به این نتیجه رسیدند که انتظار می‌رود شرکت‌های با جریان وجه نقد فرّارتر (جریان‌های نقدی که انتظار می‌رود در آینده‌های نزدیک به مصرف برسند). به‌منظور کاهش هزینه‌های ناشی از کمبود نقدینگی، وجه نقد بیشتری نگهداری نمایند. هنگامی که شرکت‌ها با جریان‌های نقدی مثبتی روبه‌رو هستند، به علت انگیزه مدیران در استفاده از فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری به کاهش سطح نگهداشت وجه نقد و هدایت منابع نقدی به‌سوی سرمایه‌گذاری‌ها اقدام خواهند نمود. در نقطه مقابل، رویارویی شرکت با وضعیت جریان‌های نقدی منفی، مدیران را به علت نیاز به حمایت از پروژه‌های زیان‌آور موجود و جلوگیری از انتشار اخبار بد ناشی از وجود جریان‌های نقدی منفی به بازار، به‌سوی افزایش سطح نگهداشت وجه نقد سوق می‌دهد.

۲-۲-۴- تأثیر تضاد منافع بر سطح نگهداشت وجه نقد

وجود تضاد منافع بین مدیران و سرمایه‌گذاران، احتمال دست‌کاری سود توسط تهیه‌کنندگان اطلاعات را افزایش می‌دهد. از این‌رو کیفیت سود عاملی مؤثر در تعیین ارزش بازار شرکت است. چنین به نظر می‌رسد که با افزایش کیفیت سود، شرکت راحت‌تر و با هزینه‌های کمتر قادر به تأمین مالی خواهد بود. از این‌رو نگهداری مقادیر زیاد وجه نقد ضرورتی ندارد. بدین

9 Ozkan et al.

ترتیب در شرکت‌های دارای کیفیت سود بالاتر، نگهداشت وجه نقدِ مازاد، منجر به واکنش منفی بازار و کاهش ارزش بازار شرکت خواهد شد. در ادامه به برخی از تحقیقات انجام‌شده در این رابطه اشاره می‌شود.

۲-۳- حق‌الزحمه حسابرسی

حق‌الزحمه حسابرسی، منعکس‌کننده هزینه‌های اقتصادی حسابرسان کارآمد می‌باشد. از منظر حسابرس، حسابرسان به دنبال حداقل کردن کل هزینه‌ها از طریق تراز کردن هزینه‌های منابع خود (هزینه‌های انجام کار حسابرسی بیشتر) و زیان‌های آتی ناشی از بدهی قانونی می‌باشند. تلاش حسابرسی بیشتر احتمال اینکه حسابرسان متحمل زیان‌های بدهی شوند را کاهش می‌دهد و حسابرس حجمی از کار حسابرسی را که کل هزینه‌ها را حداقل می‌کند، ارائه می‌نماید. حق‌الزحمه حسابرسان برای تهیه گزارش حسابرسی صورت‌های مالی از دو بخش تشکیل می‌شود که بخش اصلی آن حقوق و مزایای حسابدار رسمی و همکاران او در رده‌های مختلف حرفه‌ای بوده و برای جبران مسؤولیت‌های حسابرس در پاسخگویی به مقامات موضوع قانون تجارت است. حق‌الزحمه حسابرسان برای تهیه گزارش حسابرسی مالیاتی به‌رغم رسیدگی کامل به حساب‌های درآمد و هزینه درصدی پایین از حق‌الزحمه حسابرسی صورت‌های مالی است.

۲-۳-۱- مبنای تعیین حق‌الزحمه حسابرسی

مبنای تعیین حق‌الزحمه حسابرسی، مدت کارکرد حسابرسان مأمور انجام کار است که متناسب با پیشرفت کار، صورت‌حساب می‌شود. نرخ حق‌الزحمه ساعتی هر یک از حسابرسان برحسب تجربه، مهارت و در نتیجه میزان مسؤولیتی که بر عهده دارند، متفاوت است. طبق بررسی‌های به عمل آمده، حق‌الزحمه حسابرسی، شامل حق‌الزحمه ساعت کار مستقیم، سایر هزینه‌های مستقیم (از قبیل هزینه‌های فوق‌العاده مأموریت خارج از مرکز و ایاب و ذهاب) و سربار قابل تخصیص، در مجموع به میزان... ریال برآورد می‌شود.

سازمان حسابرسی در تعیین حق‌الزحمه خود از فرمول‌هایی خاص استفاده کرده و مشتریان خود را صورتحساب می‌کند. نرخ‌های مورد عمل سازمان حسابرسی به‌عنوان تنها موسسه حسابرسی دولتی مبنایی برای چانه‌زنی در واگذاری کارهای شرکت‌های دولتی شده است. مسئولیت سازمان حسابرسی قابل مقایسه با مؤسسات حسابرسی بخش خصوصی نیست. در مؤسسات حسابرسی بخش خصوصی شرکا و مدیران مسؤولیت حرفه‌ای، مالی و حیثیتی دارند، در صورتی که هیچ یک از مدیران سازمان حسابرسی در هر سطحی چنین وجه‌الضمانی برای کار خود نمی‌دهند (هو و همکاران[۱۰]، ۲۰۱۳).

۲-۳-۱-۱- حق‌الزحمه حسابرسی و متغیرهای اثرگذار در تعیین حق‌الزحمه‌های حسابرسی

حق‌الزحمه حسابرسی شامل هرگونه وجهی است که بابت ارائه خدمات حسابرسی و طبق توافق یا قرارداد به حسابرس یا مؤسسه حسابرسی پرداخت می‌شود. درواقع بهای هر خدمت یا کالا، قیمتی است که مصرف‌کننده برای استفاده از آن حاضر به پرداخت است. اما در عمل این فرمول در کشورهای فاقد اقتصاد رقابتی، کارایی نداشته و قیمت را با انحصارات یا حداقل مزد معیشتی تعیین می‌کند. اغلب محققان در مطالعه در زمینه حق‌الزحمه‌های حسابرسی، از الگوی تدوین‌شده سیمونیک (۱۹۸۰)، استفاده کرده‌اند. این الگو از دو جز کار حسابرسی Q^*P و زیان مورد انتظار $E(L)$ به‌عنوان عوامل مؤثر بر حق‌الزحمه حسابرسی نام برده شده است. که در این رابطه AUDFEE حق‌الزحمه حسابرسی، P حق‌الزحمه هر ساعت، Q کل ساعت کار حسابرسی و $E(L)$، صرف ریسک ناشی از زیان مورد انتظار است. منظور از هزینه‌های کارکنان (P) و مقدار لازم Q برای کار حسابرسی است و زیان مورد انتظار شامل هزینه‌های دعاوی احتمالی، هزینه‌های شهرت و اعتبار و جریان قانونی احتمالی ناشی از اجرای حسابرسی است.

۲-۴- فرصت‌های سرمایه‌گذاری

اتخاذ تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری مطلوب و سودآور مسئله حساس و بااهمیتی است. از این فرصت‌ها به‌عنوان یک متغیر غیرقابل مشاهده یاد می‌شود که خودبه‌خود اتفاق نمی‌افتد بلکه بایستی آن‌ها را شناسایی یا این‌که آن‌ها را به وجود آورد.

10 Ho et al.

از نظر گوردون (۱۹۶۴) و والتر (۱۹۵۶) شرکت‌های در حال رشد با نرخ هزینه سرمایه کمتر از نرخ بازده دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری هستند. در این شرکت‌ها افزایش سود انباشته و تبدیل آن به سرمایه موجب افزایش قیمت سهام می‌شود. گوردون و والتر موسسه‌ها را به سه گروه تقسیم می‌کنند.

الف) موسسه‌های در حال رشد: در این موسسه‌ها، نرخ هزینه سرمایه کمتر از نرخ بازده مورد انتظار است و از فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری برخوردارند.

ب) موسسه‌های در حال بلوغ: در این موسسه‌ها نرخ هزینه‌ی سرمایه برابر با نرخ بازده مورد انتظار است و فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری ندارند، زیرا پروژه‌های سرمایه‌گذاری خاصی ندارند که بتواند بر ارزش شرکت در عرصه رقابت اضافه کند.

ج) موسسه‌های در حال افول: این موسسه‌ها در شرایطی قرار دارند که منحنی عمر آن‌ها مراحل نهایی را طی می‌کند و نرخ بازده مورد انتظار آن‌ها کمتر از نرخ هزینه سرمایه است.

از نظر مایرز (۱۹۷۷)، فرصت‌های سرمایه‌گذاری وضعیت رشد شرکت است که بستگی به تصمیم‌های مدیریت، نوسانات بازار و سیاست‌های محیط و شرایط دارد. وی ارزش بازار یک شرکت را به دو بخش (فاکتور اصلی) تقسیم می‌کند:

۱- ارزش فعلی دارایی‌هایی که هم اکنون وجود دارند.

۲- ارزش فعلی سرمایه‌گذاری‌های آتی و فرصت‌های رشد.

طبق گفته مایرز تفاوت اساسی بین این دو فاکتور این است که ارزش فرصت‌های سرمایه‌گذاری بستگی به سرمایه‌گذاری‌های احتیاطی (اختیاری) آتی دارد؛ درحالی‌که ارزش دارایی‌های واقعی این‌گونه نیست.

سرمایه‌گذاری‌های احتیاطی شامل موارد زیر است:

سرمایه‌گذاری در پروژه‌های جدید، مخارج انجام‌شده برای تبلیغات، بازاریابی، افزایش تولید و تحقیق و توسعه. بر اساس نظر مایرز، منظور از فرصت‌های سرمایه‌گذاری، آن قسمت از ارزش شرکت می‌باشد که بیشتر از دارایی‌های موجود می‌باشد و هر چه قسمت کمتری از ارزش شرکت ناشی از دارایی‌های موجود باشد، فرصت‌های رشد یا مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر خواهد بود.

از نظر ابر (۲۰۱۰)، شرکت‌ها ممکن است به‌عنوان مجموعه‌ای از دارایی‌های انسانی و فیزیکی در نظر گرفته شوند که به سمت اهدافی نظیر حداکثر بازده سهامداران حرکت می‌کنند. این دیدگاه بر ویژگی‌های قابل‌مشاهده‌ی مرتبط با ارزش شرکت تأکید دارد و بازده‌های غیرقابل مشاهده را در نظر نمی‌گیرد. یکی از مهم‌ترین بازده‌های سرمایه‌گذاری مرتبط با ارزش شرکت که قابل‌مشاهده نمی‌باشند فرصت‌های رشد یا مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری می‌باشند.

فرصت‌های سرمایه‌گذاری یک بخش قابل توجه و رو به رشد دارایی‌های شرکت می‌باشند و علاوه بر این، میزان زیادی از پتانسیل رشد شرکت جهت افزایش منافع اقتصادی و ارزش شرکت، اغلب در فرصت‌های سرمایه‌گذاری آن نهفته است.

فرصت‌های سرمایه‌گذاری، انتخاب سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت است که این فرصت‌های سرمایه‌گذاری منجر به افزایش ارزش برای سهامداران و در کل افزایش ارزش بازار شرکت می‌شود. در برخی فرصت‌های سرمایه‌گذاری ممکن است، پروژه‌ها خالص ارزش فعلی مثبت نداشته باشند.

شرکت با چشم‌انداز رشد را می‌توان به‌عنوان شرکت دارای فرصت سرمایه‌گذاری توصیف کرد. فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت به عوامل خاص آن شرکت مانند دارایی فیزیکی، منابع انسانی، عوامل خاص صنعت و اقتصاد خرد بستگی دارد. فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت یعنی پروژه‌هایی که برای شرکت رشد می‌آفرینند.

فرصت‌های سرمایه‌گذاری درواقع توانایی بالقوه‌ی سرمایه‌گذاری شرکت را نشان می‌دهد. بدین معنی که هر چقدر توانایی انجام سرمایه‌گذاری‌های شرکت در آینده بیشتر باشد شرکت دارای فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر است. آینده‌نگری گروه‌های استفاده‌کننده از صورت‌های مالی همواره حسابداران را به جستجوی روش‌های برتر برای تفسیر اطلاعات مالی هدایت کرده است. مدیران نتایج عملیاتی آتی یک واحد تجاری و توان جذب سرمایه را با اهمیت می‌دانند و رضایت سهامداران نیز در گرو سود مورد انتظار آن‌هاست که در این میان یکی از روش‌های برتر تفسیر اطلاعات بررسی فرصت‌های سرمایه‌گذاری است.

فرصت‌های سرمایه‌گذاری نشان‌دهنده‌ی مجموعه‌ای از سیاست‌ها و خط‌مشی‌های سرمایه‌گذاری است که با گذشت زمان همواره مورد تجدیدنظر قرار می‌گیرد. هم‌چنین می‌تواند شامل عوامل محیطی که شرایط مساعدی را برای شرکت فراهم می‌کند، مانند بازار رو به رشد برای محصولات شرکت (داخلی و بین‌المللی)، یا عوامل محدودکننده رقابت، تغییرات در نرخ ارز در جهت منافع شرکت، وضعیت مالی که آینده اطمینان بخشی را برای صنعت یا شرکت نوید می‌دهد و یا شناسایی بازار جدید باشد.

۲-۴-۱- ماهیت فرصت‌های سرمایه‌گذاری

که ماهیت فرصت‌های سرمایه‌گذاری پاسخ به این سؤال است که چرا سرمایه‌گذاری می‌کنیم در یک عبارت ساده می‌توان گفت که سرمایه‌گذاران می‌خواهند از پول خود سودی را کسب نمایند. وجه نقد دارای یک هزینه فرصت از دست رفته است. در صورتی که اگر وجه نقد را نگهداری کنیم فرصت کسب سود را از دست می‌دهیم به‌علاوه در یک فضای تورمی قدرت خرید پول کاهش می‌یابد. سرمایه‌گذاران دوست دارند بازده آن‌ها تا جایی که امکان دارد زیاد شود ولی باید توجه داشت که میزان بازده تحت تأثیر ریسک قرار دارد.

سرمایه‌گذاران همواره به دنبال استفاده از فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری و کسب بازده بیشتر هستند و مدیران نیز در جهت موفقیت شرکت و افزایش ثروت سهامداران اقدام به تخصیص صحیح منابع و اخذ تصمیمات مناسب در این راستا می‌نمایند. لذا یافتن راهی برای آگاهی از فرصت‌های سرمایه‌گذاری مناسب و جلوگیری از هدر رفتن منابع همواره مورد علاقه‌ی گروه‌های ذینفع (همچون سرمایه‌گذاران و مدیران و...) می‌باشد. انعطاف‌پذیری نقش مهمی در توانمند ساختن مدیران در خصوص سرمایه‌گذاری در آینده ایفا می‌کند. مشکلات بازار سرمایه، حفظ انعطاف‌پذیری را برای شرکت‌ها جهت استفاده از فرصت‌های سودآور الزامی کرده است. مایرز (۱۹۷۷) نشان داد که چگونه تهدیدهای ناشی از بدهی شرکت‌ها مانع استفاده آن‌ها از فرصت‌های سودآور حتی هنگامی می‌شود که مدیران و سهامداران علاقه‌مند به استفاده از این فرصت‌ها هستند. تحصیل بهینه‌ی منابع منجر به موفقیت شرکت‌ها در بازار می‌شود. شرکت‌ها از این طریق می‌توانند فرصت‌های بازار را با موفقیت دنبال کنند و از مزایای فعالیت در بازار بهره‌مند شوند. انعطاف‌پذیری مالی به‌عنوان درجه‌ای از ظرفیت یک شرکت است که می‌تواند منابع مالی آن را در جهت فعالیت‌های واکنشی آماده کند تا ارزش شرکت به حداکثر برسد.

۲-۴-۲- نگاهی گذرا بر فرصت‌های سرمایه‌گذاری

سرمایه‌گذاری وجوه مالی در دارایی‌های مختلف، تنها بخشی از کل تصمیم‌گیری‌ها و برنامه‌های مالی است که اغلب افراد انجام می‌دهند. قبل از این‌که افراد سرمایه‌گذاری انجام دهند هر فردی باید یک طرح کلی مالی را تنظیم کند. این‌چنین طرحی باید دربرگیرنده‌ی تصمیم‌گیری مربوط به انجام معامله باشد. به‌علاوه در خصوص نحوه‌ی مالکیت، طول عمر دارایی و میزان سودآوری آن تصمیم‌گیری‌هایی به عمل آید و سرانجام این‌که این طرح باید شامل میزان حداقل پس‌انداز ضروری نیز باشد. یکی از مفاهیم مربوط به فرآیند فرصت‌های سرمایه‌گذاری، این فرض است که بازار اوراق بهادار به‌ویژه بازار سهام کاراست. لذا در یک بازار کارا قیمت اوراق بهادار جدا از ارزش اقتصادی که سرمایه‌گذاران برای این اوراق محاسبه می‌کنند نیست و ارزش اقتصادی اوراق بهادار از طریق انتظارات سرمایه‌گذاران نسبت به بازده، ریسک و عدم اطمینان تعیین می‌شود چرا که در یک بازار کارا اطلاعات تأثیر خود را بر قیمت سهام گذاشته است.

۲-۴-۳- شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری

فرصت‌های سرمایه‌گذاری خودبه‌خود اتفاق نمی‌افتند بلکه آن‌ها را بایستی شناسایی نمود و یا اینکه آن‌ها را به وجود آورد، انواع مختلف فرصت‌های سرمایه‌گذاری ممکن است توسط مدیریت عالی سازمان یا اعضای هیئت‌مدیره ارائه شود. مشارکت مدیریت عالی در ارائه‌ی فرصت‌های سرمای گذاری معمولاً به اقدامات استراتژیک نظیر بسط و توسعه‌ی فعالیت شرکت از طریق سیاست‌های مالی و ورود به بازارهای جدید محدود می‌شود. نظر به این‌که فرصت‌های سرمایه‌گذاری موجب تخصیص منابع مالی شرکت به‌منظور تحصیل درآمد یا کاهش هزینه‌ها می‌شود، لذا ممکن است سیاست‌های مالی منظم و اصولی برای فرصت‌های سرمایه‌گذاری از سوی شرکت به اجرا گذاشته شود.

۲-۴-۴- عوامل خارجی تأثیرگذار بر فرصت‌های سرمایه‌گذاری

سرمایه‌گذاران آگاه بایستی از این واقعیت مطلع باشند که تصمیم‌گیری مربوط به سرمایه‌گذاری می‌تواند خسته‌کننده باشد. بااین‌حال، بدون توجه به فعالیت‌های افراد، عوامل مشخصی در محیط سرمایه‌گذاری بر تمامی سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد. سرمایه‌گذاران باید این عوامل را در تمامی طول فرآیند سرمایه‌گذاری مدنظر قرار دهند:

الف) **عدم اطمینان**

اولین عاملی که تمامی سرمایه‌گذاران باید مدنظر قرار دهند عدم اطمینان است. سرمایه‌گذاران با این امید دارایی‌های مالی را می‌خرند که انتظار دارند در طول چند دوره‌ی بعدی بازده کسب کنند. این بازده را می‌توان پیش‌بینی کرد، اگرچه ممکن است که بازده پیش‌بینی‌شده محقق نشود. واقعیت این است که بازده یک سهام و ریسک آنچه که در واقعیت رخ می‌دهد ممکن است با میزان بازده پیش‌بینی متفاوت باشد. فرصت‌های سرمایه‌گذاری آمیخته‌ای است از علم و هنر. برای نیل به موفقیت در امر سرمایه‌گذاری باید تصور کنیم که چه چیزی امکان دارد رخ دهد. ما در خصوص وقایع گذشته آگاهی داریم ولی نمی‌توان گفت که گذشته دوباره تکرار خواهد شد. اگرچه آینده با عدم اطمینان همراه است ولی این عدم اطمینان قابل مدیریت است و با استفاده از فهم اساسی سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران می‌توانند هوشیاری لازم جهت مدیریت عدم اطمینان را کسب کنند. به‌علاوه، سرمایه‌گذاران می‌توانند با کمک تکنیک‌ها و ابزارهایی که وجود دارد تصمیمات بهتری را اتخاذ کنند. اگرچه استفاده از این تکنیک‌های جدید، پیچیده به نظر می‌رسد با این حال می‌توانند بینش جدیدی را در خصوص فرآیند تصمیم‌گیری ارائه کنند.

ب) **عرصه‌ی سرمایه‌گذاری جهانی**

امروزه سرمایه‌گذاران بیش از هر زمان دیگری باید در خصوص سرمایه‌گذاری نسبت به مفهوم جهانی آن توجه کنند. اگرچه در سال‌های قبل توجه چندان زیادی به سرمایه‌گذاری خارجی نمی‌شد ولی امروز با تشکیل بازارهای جهانی و ایجاد فرصت‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران خودشان را محدود به بازارهای داخلی نمی‌کنند چرا که شاید شما می‌توانید از طریق سرمایه‌گذاری خارجی، بازده خود را افزایش و یا ریسک خود را کاهش دهید.

ج) **فرایند اجرایی و استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری**

اصول فرصت‌های سرمایه‌گذاری نشان‌دهنده‌ی مجموعه‌ای از سیاست‌ها و خط‌مشی‌ها است و با گذشت زمان همواره مورد تجدیدنظر شرکت قرار می‌گیرد. حداقل پنج مرحله برای برنامه‌ریزی و کنترل فرصت‌های سرمایه‌گذاری می‌توان به‌صورت زیر مشخص نمود:

۱- شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری
۲- برآورد و ارزیابی جریانات نقدی فرصت‌های سرمایه‌گذاری
۳- قبول یا رد فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر اساس یک معیار قابل پذیرش
۴- تصویب اجرای فرصت‌های سرمایه‌گذاری پذیرفته‌شده
۵- نظارت، کنترل و ارزیابی فرصت‌های سرمایه‌گذاری در حین اجرا

۲-۵- محدودیت مالی

برای تقسیم‌بندی موسسه‌ها از نظر محدودیت‌های تأمین مالی، ابتدا باید محدودیت‌های مالی را تعریف کرد. کامل‌ترین و صریح‌ترین تعریف در این مورد، این است که موسسه‌ها زمانی در محدودیت تأمین مالی هستند که بین مصارف داخلی و خارجی وجوه تخصیص داده‌شده با یک شکاف روبرو باشند. بنابراین با استفاده از این تعریف، تمام موسسه‌ها را می‌توان به‌عنوان موسسه‌های با محدودیت مالی تلقی کرد، اما سطوح محدودیت‌های مالی متفاوت می‌باشد.

استفاده از وجوه خارجی، یک چارچوب مناسب برای جدا کردن شرکت‌ها بر اساس میزان محدودیت مالی آن‌ها می‌باشد. وقتی که تفاوت بین مصارف داخلی و خارجی وجوه سرمایه‌گذاری در یک شرکت زیاد و بالاست، آن شرکت از نظر مالی محدودیت بیشتری دارد. در حالت کلی، موسسه‌های بدون محدودیت مالی یا محدودیت مالی کمتر، آن‌هایی هستند که به‌طور نسبی از

دارایی‌های با نسبت نقدشوندگی بالا برخوردارند و خالص دارایی‌های آن‌ها بالا می‌باشد. بنابراین منظور از محدودیت‌های مالی، محدودیت‌هایی می‌باشد که مانع تأمین همه وجوه مورد نیاز برای سرمایه‌گذاری‌های مطلوب برای شرکت‌ها می‌گردد. البته این ابهام وجود دارد که شاید اختلاف بین هزینه‌های داخلی و خارجی به علت اطلاعات درونی می‌باشد.

موسسه‌هایی که دچار مشکلات اطلاعاتی و نمایندگی شدیدی هستند، دسترسی محدودی به تأمین مالی خارجی داشته، بنابراین فرصت‌های سرمایه‌گذاری سودآور را به آسانی رد نموده و یا از آن‌ها صرف‌نظر می‌کنند. این موضوع در درازمدت به توانایی سودآوری، رشد و در نتیجه وضعیت مالی موسسه‌ها لطمه وارد نموده و چه‌بسا زمینه‌ساز عقب ماندن از عرصه رقابت و حذف از بازار را برای موسسه‌ها ایجاد نماید، چنین موسسه‌هایی را شرکت‌های با محدودیت مالی نام‌گذاری می‌کنند (بادآور نهندی، ۱۳۹۲). شرکت‌ها زمانی در محدودیت تأمین مالی هستند که بین مصارف داخلی و خارجی وجوه تخصیص داده‌شده با یک شکاف روبه‌رو باشند. بنابراین دسترسی به منابع وجوه داخلی برای موسسه‌های با محدودیت مالی موضوعی حیاتی و بسیار مهم تلقی می‌شود. پس این انتظار وجود دارد که در صورت نوسان در جریان‌های نقدی، سرمایه‌گذاری موسسه‌های با محدودیت مالی تحت نوسان شدیدی قرار گیرد. بعلاوه انتظار می‌رود که شرکت‌های بدون محدودیت مالی، به علت دسترسی آسان و کم‌هزینه به منابع وجوه خارجی دارای حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی پایین‌تری نسبت به شرکت‌های با محدودیت مالی می‌باشند.

عموماً در ادبیات تئوریکی، برای تفکیک شرکت‌های با محدودیت مالی و بدون محدودیت مالی از معیارهای متنوعی استفاده می‌شود. اولین معیار که در ادبیات برای تفکیک محدودیت مالی مورد استفاده قرار گرفته است، نسبت سود تقسیمی بوده است. بسیاری از پژوهش‌های انجام‌گرفته تا به امروز از معیارهای متنوعی برای تفکیک استفاده نموده‌اند. برخی از این معیارهای تفکیک‌کننده را می‌توان اندازه شرکت، عمر شرکت، نسبت سود تقسیمی، گروه تجاری، سطح نگهداری وجه نقد و مدل وجه نقد مطلوب نام برد. کاشانی پور و همکاران در سال ۱۳۸۷ از معیارهای تفکیکی متعددی نظیر اندازه شرکت و عمر شرکت و نسبت سود تقسیمی و گروه تجاری برای اندازه‌گیری محدودیت مالی استفاده کردند و نشان دادند موسسه‌های با محدودیت مالی دارای حساسیت جریان نقدی بالاتری نسبت به موسسه‌های بدون محدودیت مالی هستند. هوانگ موسسه‌هایی که همیشه نسبت سود تقسیمی آن‌ها بیشتر از ۰٫۱ بود را به‌عنوان موسسه‌های بدون محدودیت مالی شناسایی کردند و موسسه‌هایی که همیشه نسبت سود تقسیمی آن‌ها کمتر از ۰٫۱ بود به‌عنوان موسسه‌هایی با محدودیت مالی شناسایی کردند.

بسیاری از پژوهش‌های انجام‌گرفته تا به امروز از معیارهای بسیار متنوعی برای تفکیک استفاده نموده‌اند. برخی از این معیارهای تفکیک‌کننده را می‌توان اندازه شرکت، عمر شرکت، نسبت سود تقسیمی، گروه تجاری، سطح نگهداری وجه نقد و مدل وجه نقد مطلوب نام برد.

۳- فرضیه‌ها و الگوهای پژوهش

با توجه به موضوع و بیان مسئله پژوهش فرضیات به‌صورت زیر تدوین شد:

نگهداشت وجه نقد بر حق‌الزحمه حسابرسی تأثیر دارد.

محدودیت‌های مالی بر حق‌الزحمه حسابرسی تأثیر دارد.

فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر حق‌الزحمه حسابرسی تأثیر دارد.

نوع صنعت رابطه نگهداشت وجه نقد و حق‌الزحمه حسابرسی را تعدیل می‌کند.

نوع صنعت رابطه محدودیت مالی و حق‌الزحمه حسابرسی را تعدیل می‌کند.

نوع صنعت رابطه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و حق‌الزحمه حسابرسی را تعدیل می‌کند.

فرضیه تحقیق به‌صورت ذیل بررسی صورت می‌گیرد:

$$LAF= \beta_0 + \beta_1 CASH_{i,t}+ \beta_2 FCONSTRAINT_{i,t}+ \beta_3 GROWTH_{i,t}+ \beta_4 SIZE_{i,t}+ \quad (۱-۳)$$

$\beta_5 DEBT_{i,t} + \beta_6 AR_{i,t} + e$

$$LAF = \beta_0 + \beta_1 industry_{i,t} * CASH_{i,t} + \beta_2 industry_{i,t} * FCONSTRAINT_{i,t} + \beta_3 industry_{i,t} * GROWTH_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 DEBT_{i,t} + \beta_6 AR_{i,tt} + e \quad (۲-۳)$$

۴- روش شناسی پژوهش

نوع تحقیق بکار رفته از نظر هدف کاربردی است زیرا در تحقیق کاربردی به دنبال پاسخ برای مشکلاتی که مطرح است می‌باشیم.

۴-۱- جامعه، نمونه آماری و روش نمونه‌گیری

شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان جامعه آماری در نظر گرفته می‌شود.

گروه نمونه، یک مجموعه فرعی از جامعه آماری است که با مطالعه آن محقق قادر است نتیجه را به کل جامعه آماری تعمیم دهد. (سکاران،۱۳۸۱: ۲۹۵) یا به عبارت دیگر، تعدادی محدودی از آحاد جامعه آماری که بیان‌کننده ویژگی‌های اصلی جامعه باشد را نمونه گویند. (آذر، مومنی، ۱۳۸۳، ج ۱: ۶). جهت انتخاب نمونه‌گیری از دو روش طبقه‌بندی و روش نمونه‌گیری تصادفی ساده استفاده می‌کنیم برای بیشتر کردن شباهت نمونه و جامعه و افزایش دقت نمونه‌برداری برای برآورد پارامترهای جامعه و دخالت دادن ویژگی‌های جامعه در نمونه، در روش نمونه‌گیری طبقه‌بندی‌شده تعداد جامعه بر تعداد گروه‌های متجانس و همگن تقسیم می‌شود پس از تقسیم جامعه به گروه‌های همگن و متجانس تعداد نمونه نسبت به هر گروه مشخص می‌گردد و سپس با استفاده از روش نمونه‌گیری تصادفی ساده تعداد عناصر مورد نیاز هر گروه انتخاب می‌شوند.

شرایط انتخاب نمونه:

۱- قبل از سال ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۲- در طول سالهای ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۶ معاملات آن‌ها دچار وقفه بیش از سه ماه نشده باشد.
۳- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه دوره مالی آن‌ها، منتهی به اسفندماه باشد.
۴- در طول سالهای ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۶ سال مالی خود را تغییر نداده باشد.
۵- جزو شرکت‌های ورشکسته و مشمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت نباشد.
۶- اطلاعات آن‌ها در دسترس باشد.
۷- جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد.

۴-۲- روش گردآوری داده‌ها

گردآوری اطلاعات از دو روش کتابخانه‌ای و میدانی صورت گرفته است که بخش اول آن شامل ادبیات موضوع و تعریف و شناسایی مفهوم متغیرهای مستقل و وابسته و بحث و بررسی چگونگی تأثیر بین آن‌ها با استفاده از نظریه‌های دانشمندان مالی است و بخش دوم میدانی است که اطلاعات مورد نیاز از طریق جمع‌آوری داده‌های بورس اوراق بهادار از نرم‌افزار ره‌آورد نوین صورت گرفت و جهت تجزیه‌وتحلیل داده‌ها از نرم‌افزار Eviews استفاده گردید. سپس با استفاده از داده‌های تابلویی داده‌های مقطعی و سری زمانی با ارائه الگوی رگرسیونی چندگانه به روش همزمان و آزمون هاسمن و F لیمر پژوهش حاضر اجرا گردید.

۵- معرفی متغیرها و نحوه محاسبه آنها

جدول ۵-۱، اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق

متغیرها	حروف اختصاری	نحوه اندازه‌گیری
متغیر مستقل		
فرصت‌های سرمایه‌گذاری	GROWTH	تغییرات در دارایی‌های مشهود (گرگوریو و همکاران، ۲۰۱۰).
نگهداشت وجه نقد	CASH	تقسیم وجه نقد به اضافه سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت بر متوسط دارایی‌ها در سال قبل
محدودیت مالی	FCONSTRAINT	$SA = -0.737 \times size + 0.043 \times size^2 - 0.040 \times age$ (هه و همکاران،۲۰۱۷)
متغیر وابسته		
حق‌الزحمه حسابرسی	LAF	لگاریتم طبیعی حق‌الزحمه پرداخت‌شده توسط شرکت بابت خدمات حسابرسی مستقل در طی سال
متغیرهای کنترلی		
اهرم مالی	DEBT	نسبت بدهی به کل دارایی
نسبت حساب‌های دریافتنی به کل دارایی	AR	حساب‌های دریافتنی تقسیم بر کل دارایی‌ها (محمدی و همکاران،۲۰۱۸)
اندازه شرکت	SIZE	لگاریتم دارایی‌های کل (محمدی و همکاران، ۲۰۱۸)
نوع صنعت (در این پژوهش صنعت دارویی و خودرو مورد نظر است)		
صنعت	INDUSTRY	اگر صنعت مورد نظر باشد یک در غیر این صورت صفر

۶- آمار توصیفی

جدول ۶-۱، آمار توصیفی

متغیرها (میلیون ریال)	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف‌معیار	چولگی	کشیدگی
GROWTH	۰/۴۳	۰/۱۱	۹۲/۸۵	-۴۰/۱۷	۲/۶۸	۱/۹۳	۱/۸۲
INDUSTRY	۰/۳۲	۰/۰۰	۱/۰۰	۰/۰۰	۰/۴۶	۰/۷۶	۱/۵۷
SIZE	۱۳/۸۸	۱۳/۶۴	۱۹/۳۵	۹/۸۲	۱/۵۵	۰/۷۸	۳/۹۵
CASH	۰/۰۷	۰/۰۴	۰/۹۴	-۰/۱۷	۰/۲۰	۲/۷۲	۲/۷۷
LAFF	۲/۷۳	۲/۷۵	۲/۹۰	۱/۰۹	۲/۰۳	-۰/۳۶	۲/۴۶
AR	۰/۲۴	۰/۲۱	۰/۸۸	۰/۰۰	۰/۱۷	۰/۷۱	۱/۰۲
DEBT	۰/۶۱	۰/۶۱	۰/۹۷	۰/۰۱	۰/۲۴	۲/۶۱	۲/۷۰

فرصت‌های سرمایه‌گذاری: GROWTH، نگهداشت وجه نقد:CASH، محدودیت مالی:FCONSTRAINT، حق‌الزحمه حسابرسی:LAF، اهرم مالی:DEBT، نسبت حساب‌های دریافتنی به کل دارایی:AR، اندازه شرکت:SIZE، صنعت:INDUSTRY

در جدول ۶-۱، ستون دوم و سوم به ترتیب بیانگر میانگین و میانه متغیرهای تحقیق است. ستون ششم نشان‌دهنده انحراف‌معیار متغیرهاست که پراکندگی آن‌ها را حول میانگین نمایش می‌دهد. ستون هفتم و هشتم نیز به ترتیب میزان چولگی و کشیدگی داده‌ها را نسبت به منحنی نرمال (زنگوله‌ای شکل) نشان می‌دهد و ستون چهارم و پنجم نیز به ترتیب نشان‌دهنده مقادیر حداقل و حداکثر می‌باشد. یکی از مهم‌ترین شاخص‌های شکل توزیع، چولگی می‌باشد. چولگی شاخص تقارن داده‌ها است و عدم تقارن توزیع را نسبت به شاخصی معین (معمولاً نسبت به میانگین) نشان می‌دهد. مهم‌ترین شاخص چولگی، ضریب چولگی (گشتاوری) است. اگر ضریب چولگی منفی باشد، توزیع دارای چوله به چپ و در صورتی که ضریب چولگی مثبت باشد، توزیع چوله به راست است. اگر توزیع متقارن باشد، ضریب چولگی مساوی صفر خواهد بود. همان‌طور که ملاحظه می‌شود مقدار چولگی و کشیدگی متغیرهای تحقیق عمدتاً پایین بوده که این امر حکایت از متقارن بودن توزیع متغیرهای تحقیق و نزدیک بودن توزیع آن‌ها به توزیع نرمال (یکی از پیش‌فرض‌های اصلی استفاده از رگرسیون) دارد. لازم به ذکر است که در برخی از متغیرهای تحقیق داده‌های پرت وجود داشته که با استفاده از روش پیراستن[11] اقدام به اصلاح آن‌ها گردید.

۷- آزمون فرضیه های پژوهش

۷-۱- نتایج آزمون مدل

$$LAF= \beta_0 + \beta_1 CASH_{i,t}+ \beta_2 FCONSTRAINT_{i,t}+ \beta_3 GROWTH_{i,t}+ \beta_4 SIZE_{i,t}+ \beta_5 DEBT_{i,t}+ \beta_6 AR_{i,t}+ e$$

جدول ۷-۱ خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه

متغیر	ضرایب	انحراف‌معیار	آماره t	سطح معناداری ضرایب (sig)	نتیجه
C	۰/۰۷۹	۰/۰۶۶	۱/۱۸۹	۰/۲۳۴	-
CASH	۰/۰۴۹	۰/۰۰۸	۰/۹۲۵	۰/۰۰۰	معنادار است.
CONSTRAIN	۰/۰۷۸	۰/۰۲۹	۲/۶۴۴	۰/۰۰۸	معنادار نیست.
GROWTH	۰/۰۰۸	۰/۰۰۱	۴/۴۱۴	۰/۰۰۰	معنادار است
SIZE	۰/۰۰۷	۰/۰۰۴	۱/۸۰۹	۰/۰۷۰	معنادار نیست.
DEBT	۰/۰۵۳	۰/۰۲۵	۲/۱۳۲	۰/۰۳۳	معنادار است.
AR	-۰/۰۰۳	۰/۰۱۴	-۰/۲۴۲	۰/۸۰۸	معنادار نیست.
آماره F فیشر (سطح معنی‌داری)	۱/۲۰۹ (۰,۰۰۰۰)	آماره دوربین واتسون		۲/۲۹۵	
ضریب تعیین	۰/۳۵۳	ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۲۲۶	

* متغیر وابسته: حق‌الزحمه حسابرسی

[11] Winsorize

تحلیل جدول: برای تصمیم‌گیری در مورد معنادار بودن یا نبودن تأثیر هرکدام از متغیرهای مستقل و بر متغیر وابسته بر اساس سطح معنی‌داری آن‌ها قضاوت می‌شود. هرگاه سطح معنی‌داری کوچک‌تر از ۰٫۰۵ باشد می‌توان نتیجه گرفت که متغیر مورد نظر بر متغیر وابسته در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأثیر معنی‌داری دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل CASH، نگهداشت وجه نقد جدول ۷-۱، نشان‌دهنده وجود رابطه معنادار بین نگهداشت وجه نقد و حق‌الزحمه حسابرسی در سطح خطای ۰٫۰۵ است. زیرا مقدار احتمال محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر تحقیق، کمتر از ۰٫۰۵ به‌دست‌آمده است (۰/۰۰). بنابراین می‌توان گفت که بین نگهداشت وجه نقد و حق‌الزحمه حسابرسی در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل CONSTRAIN، محدودیت مالی جدول ۷-۱، نشان‌دهنده وجود رابطه معنادار بین محدودیت مالی و حق‌الزحمه حسابرسی در سطح خطای ۰٫۰۵ است. زیرا مقدار احتمال محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر تحقیق، کمتر از ۰٫۰۵ به‌دست‌آمده است (۰/۰۰۸). بنابراین می‌توان گفت که بین محدودیت مالی و حق‌الزحمه حسابرسی در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل GROWTH، فرصت‌های سرمایه‌گذاری جدول ۷-۱، نشان‌دهنده وجود رابطه معنادار بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و حق‌الزحمه حسابرسی در سطح خطای ۰٫۰۵ است. زیرا مقدار احتمال محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر تحقیق، کمتر از ۰٫۰۵ به‌دست‌آمده است (۰/۰۰۳). بنابراین می‌توان گفت که بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و حق‌الزحمه حسابرسی در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج بدست آمده از متغیرهای کنترلی

ضریب برآوردی متغیر مستقل، اندازه (SIZE)، جدول ۷-۱، نشان‌دهنده عدم وجود رابطه معنادار بین اندازه و حق‌الزحمه حسابرسی در سطح خطای ۰٫۰۵ است. زیرا مقدار احتمال محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر تحقیق، بیشتر از ۰٫۰۵ به‌دست‌آمده است. (۰٫۰۷) بنابراین می‌توان گفت که بین اندازه و حق‌الزحمه حسابرسی در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود ندارد.

ضریب برآوردی متغیر کنترل، اهرم (DEBT)، جدول ۷-۱، نشان‌دهنده وجود رابطه معنادار بین ریسک اهرم و حق‌الزحمه حسابرسی در سطح خطای ۰٫۰۵ است. زیرا مقدار احتمال محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر تحقیق، بیشتر از ۰٫۰۵ به‌دست‌آمده است. (۰٫۰۳) بنابراین می‌توان گفت که بین اهرم و حق‌الزحمه حسابرسی در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر کنترل، نسبت حساب‌های دریافتنی به کل دارایی (AR)، جدول ۷-۱، نشان‌دهنده عدم وجود رابطه معنادار بین نسبت حساب‌های دریافتنی به کل دارایی و حق‌الزحمه حسابرسی در سطح خطای ۰٫۰۵ است. زیرا مقدار احتمال محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر تحقیق، بیشتر از ۰٫۰۵ به‌دست‌آمده است. (۰٫۰۵۲) بنابراین می‌توان گفت که بین نسبت حساب‌های دریافتنی به کل دارایی و حق‌الزحمه در سطح اطمینان ۹۵٪ رابطه معناداری وجود ندارد.

بررسی اعتبار و قدرت مدل

مقدار آماره F مدل برابر با ۱٫۲۰۹۶۱۰ و سطح معناداری آن برابر با ۰/۰۰۰ می‌باشد که این نتیجه بدست آمده نشان‌دهنده معناداری مدل می‌باشد و این بیانگر آن است که بین متغیرهای تحقیق رابطه معناداری وجود دارد و مدل تحقیق معنادار است (نتایج بخش دوم جدول فوق نیز بیانگر وجود مدل معنادار می‌باشد). ضریب تعیین مدل (R^2) بیانگر قدرت رابطه بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل است و مشخص می‌کند که چند درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط تغییرات متغیرهای مستقل قابل توضیح است. مطابق نتایج بدست آمده از جدول ۷-۱، ضریب تعیین مدل برابر با ۰۰٫۲۲۶۵۴۰ بوده است و این بدان معناست که تنها حدود ۲۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل بیان می‌گردد.

چند مورد از پیش‌شرط‌های رگرسیون پس از تخمین مدل تحقیق قابل‌تشخیص و بررسی هستند که نتایج بدست آمده به شرح زیر است.

نتایج آزمون خودهمبستگی باقیمانده‌های مدل که با استفاده از آماره دوربین واتسون انجام می‌گیرد، نشان می‌دهد که مقدار بدست آمده برابر با ۱/۹۲ می‌باشد که این مقدار بیانگر عدم خودهمبستگی باقیمانده‌هاست و بدین شکل یکی دیگر از فروض رگرسیون مورد تأیید قرار می‌گیرد (مقادیر بین ۱/۵ تا ۲/۵ نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی است).

نتایج حاصل از بررسی نرمال بودن باقیمانده‌های مدل رگرسیونی نشان می‌دهد که توزیع باقیمانده‌ها نزدیک به نرمال است.

۷-۲- نتایج آزمون مدل دوم

$$LAF= \beta_0 + \beta_1 industry_{i,t}*CASH_{i,t}+ \beta_2 industry_{i,t}*FCONSTRAINT_{i,t}+ \beta_3 industry_{i,t}*GROWTH_{i,t}+ \beta_4 SIZE_{i,t}+ \beta_5 DEBT_{i,t}+ \beta_6 AR_{i,tt}+e$$

جدول ۷-۲، خلاصه نتایج آماری آزمون فرضیه

متغیر	ضرایب	انحراف‌معیار	آماره t	سطح معناداری ضرایب (sig)	نتیجه
C	۰/۰۸۳	۰/۰۶۵	۱/۲۸۱	۰/۲۰۰	-
INDUSTRY	۰/۸۰۷	۰/۴۳۵	۱/۸۷۸	۰/۰۵۳	معنادار نیست.
INDUSTRY_CASH	۰/۹۳۹	۰/۶۶۴	۱/۴۲۳	۰/۰۶۰	معنادار نیست.
INDUSTRY_CONST	۱/۳۵۵	۰/۸۷۶	۱/۵۴۶	۰/۱۲۸	معنادار نیست.
INDSUTRY_GROWTH	۰/۰۱۷	۰/۰۰۹	۱/۸۸۳	۰/۰۷۲	معنادار نیست.
SIZE	۰/۲۱۶	۰/۵۲۹	۰/۴۰۸	۰/۶۸۴	معنادار نیست.
DEBT	-۲۱/۸۱۲	۹/۰۹۱	-۲/۳۹۹	۰/۰۲۰	معنادار است.
AR	-۰/۷۷۴	۰/۳۳۵	-۲/۳۰۵	۰/۰۲۵	معنادار است.
آماره F فیشر (سطح معنی‌داری)	۱/۲۰۷ (۰,۰۰۰۰)	آماره دوربین واتسون		۲/۲۹۳	
ضریب تعیین	۰/۳۵	ضریب تعیین تعدیل‌شده		۰/۳۲	
فرصت‌های سرمایه‌گذاری: GROWTH، نگهداشت وجه نقد:CASH، محدودیت مالی:FCONSTRAINT، حق‌الزحمه حسابرسی:LAF، اهرم مالی:DEBT، نسبت حساب‌های دریافتنی به کل دارایی:AR، اندازه شرکت:SIZE، صنعت:INDUSTRY					

* متغیر وابسته: حق‌الزحمه حسابرسی

نوع صنعت رابطه نگهداشت وجه نقد و حق‌الزحمه حسابرسی را تعدیل می‌کند.

نوع صنعت رابطه محدودیت مالی و حق‌الزحمه حسابرسی را تعدیل می‌کند.

نوع صنعت رابطه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و حق‌الزحمه حسابرسی را تعدیل می‌کند.

تحلیل جدول: برای تصمیم‌گیری در مورد معنادار بودن یا نبودن تأثیر هرکدام از متغیرهای مستقل و بر متغیر وابسته بر اساس سطح معنی‌داری آن‌ها قضاوت می‌شود. هرگاه سطح معنی‌داری کوچک‌تر از ۰٫۰۵ باشد می‌توان نتیجه گرفت که متغیر مورد نظر بر متغیر وابسته در سطح اطمینان ۹۵ درصد تأثیر معنی‌داری دارد. ضریب برآوردی متغیر مستقل نوع صنعت*نگهداشت وجه نقد[12] جدول ۷-۲، نشان‌دهنده وجود رابطه معنادار بین نوع صنعت* نگهداشت وجه نقد و حق‌الزحمه حسابرسی در سطح خطای ۰٫۰۵ است. زیرا مقدار احتمال محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر تحقیق، کمتر از ۰٫۶۰ به‌دست‌آمده است (۰/۰۳۹). بنابراین می‌توان گفت که نوع صنعت رابطه نگهداشت وجه نقد و حق‌الزحمه حسابرسی را تعدیل نمی‌کند. ضریب برآوردی متغیر مستقل نوع صنعت*محدودیت مالی[13] جدول ۷-۲، نشان‌دهنده وجود رابطه معنادار بین نوع صنعت* محدودیت مالی و حق‌الزحمه حسابرسی در سطح خطای ۰٫۰۵ است. زیرا مقدار احتمال محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر تحقیق، کمتر از ۰٫۰۵ به‌دست‌آمده است (۰/۰۳۹). بنابراین می‌توان گفت که نوع صنعت رابطه محدودیت مالی و حق‌الزحمه حسابرسی را تعدیل نمی‌کند. ضریب برآوردی متغیر مستقل نوع صنعت*فرصت‌های سرمایه‌گذاری[14] جدول ۷-۲، نشان‌دهنده وجود رابطه معنادار بین نوع صنعت* فرصت‌های سرمایه‌گذاری و حق‌الزحمه حسابرسی در سطح خطای ۰٫۰۵ است. زیرا مقدار احتمال محاسبه‌شده برای ضریب این متغیر تحقیق، کمتر از ۰٫۰۵ به‌دست‌آمده است (۰/۰۳۹). بنابراین می‌توان گفت که نوع صنعت رابطه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و حق‌الزحمه حسابرسی را تعدیل نمی‌کند.

بررسی اعتبار و قدرت مدل

مقدار آماره F مدل برابر با ۱٫۲۰۵۸ و سطح معناداری آن برابر با ۰/۰۰۰ می‌باشد که این نتیجه بدست آمده نشان‌دهنده معناداری مدل می‌باشد و این بیانگر آن است که بین متغیرهای تحقیق رابطه معناداری وجود دارد و مدل تحقیق معنادار است (نتایج بخش دوم جدول فوق نیز بیانگر وجود مدل معنادار می‌باشد). ضریب تعیین مدل (R^2) بیانگر قدرت رابطه بین متغیر وابسته و متغیرهای مستقل است و مشخص می‌کند که چند درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط تغییرات متغیرهای مستقل قابل توضیح است. مطابق نتایج بدست آمده از جدول ۷-۲، ضریب تعیین مدل برابر با ۰/۳۵ است و این بدان معناست که تنها حدود ۳۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل بیان می‌گردد.

چند مورد از پیش‌شرط‌های رگرسیون پس از تخمین مدل تحقیق قابل‌تشخیص و بررسی هستند که نتایج بدست آمده به شرح زیر است.

نتایج آزمون خودهمبستگی باقیمانده‌های مدل که با استفاده از آماره دوربین واتسون انجام می‌گیرد، نشان می‌دهد که مقدار بدست آمده برابر با ۲/۲۹ می‌باشد که این مقدار بیانگر عدم خودهمبستگی باقیمانده‌هاست و بدین شکل یکی دیگر از فروض رگرسیون مورد تأیید قرار می‌گیرد (مقادیر بین ۱/۵ تا ۲/۵ نشان‌دهنده عدم وجود خودهمبستگی است).

جدول ۷-۳، خلاصه نتایج فرضیه‌ها

ردیف	فرضیه	نتیجه
۱	نگهداشت وجه نقد بر حق‌الزحمه حسابرسی تأثیر دارد.	عدم رد
۲	محدودیت‌های مالی بر حق‌الزحمه حسابرسی تأثیر دارد.	عدم رد
۳	فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر حق‌الزحمه حسابرسی تأثیر دارد.	عدم رد
۴	نوع صنعت رابطه نگهداشت وجه نقد و حق‌الزحمه حسابرسی را تعدیل می‌کند.	رد
۵	نوع صنعت رابطه محدودیت مالی و حق‌الزحمه حسابرسی را تعدیل می‌کند.	رد
۶	نوع صنعت رابطه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و حق‌الزحمه حسابرسی را تعدیل می‌کند.	رد

12 Industry*CASH
13 Industry*CONST
14 Industry*GROWTH

۸- جمع‌بندی و تفسیر نتایج

نتایج کاربردی آزمون فرضیه‌های تحقیق به شرح زیر است:

فرضیه اول) نگهداشت وجه نقد بر حق‌الزحمه حسابرسی تأثیر دارد.

به‌منظور آزمون این فرضیه، مدل رگرسیون به روش داده‌های تلفیقی برآورد گردید که نتایج تخمین مدل ارائه گردیده است. برآورده رابطه بین نگهداشت وجه نقد و حق‌الزحمه حسابرسی در دوره زمانی ۸۶ الی ۹۶ در جدول ۷-۱، ارائه شده است. نتایج حاصل از تحقیق در جدول نشان داد که نگهداشت وجه نقد بر حق‌الزحمه حسابرسی تأثیر دارد، نتایج این پژوهش با یافته‌های بوباکر و همکاران (۲۰۱۳) همسو است.

فرضیه دوم) بین محدودیت‌های مالی و حق‌الزحمه حسابرسی ارتباط معناداری وجود دارد.

نتایج حاصل از تحقیق نشان داد که محدودیت‌های مالی بر حق‌الزحمه حسابرسی تأثیر دارد و ضریب مثبت متغیر نشان‌دهنده آن است که محدودیت‌های مالی بر حق‌الزحمه حسابرسی رابطه مستقیمی دارد، با توجه به مبانی نظری مطرح‌شده، شرکت‌ها زمانی در محدودیت تأمین مالی هستند که بین هزینه‌های داخلی و هزینه‌های خارجی وجوه تخصیص داده‌شده با یک شکاف روبه‌رو هستند .از دلایل عمده وجود اختلاف بین هزینه تأمین مالی داخلی و خارجی، عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی را می‌توان نام برد. در حالت وجود عدم تقارن اطلاعاتی، سرمایه‌گذاران اطلاعات چندانی در مورد وضعیت پروژه‌های سرمایه‌ای شرکت‌ها ندارند و بنابراین، برای سرمایه‌گذاری در چنین شرکت‌هایی، نرخ بازده بالاتری را طلب می‌کنند، نتایج این پژوهش با یافته‌های فازاری و همکاران در سال ۱۹۹۷ همسو است.

فرضیه سوم) فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر حق‌الزحمه حسابرسی تأثیر دارد.

به این معنا که فرصت‌های سرمایه‌گذاری این انگیزه را برای حسابرسان بوجود می‌آورد که در اطلاعات مربوط به صنعت سرمایه‌گذاری کند لذا این امر مستلزم هزینه است. از نظر تئوری بالا بودن سطح اطلاعات مربوط صنعت حسابرس باعث می‌شود که حسابرس محصول متمایزتری ارائه دهد و در نتیجه حق‌الزحمه حسابرس بیشتر می‌شود، نتایج این پژوهش با یافته‌های کاهان و همکاران در سال ۲۰۱۴ همسو است.

فرضیه چهارم) نوع صنعت رابطه نگهداشت وجه نقد و حق‌الزحمه حسابرسی را تعدیل می‌کند.

نوع صنعت رابطه نگهداشت وجه نقد و حق‌الزحمه حسابرسی را تعدیل نمی‌کند و نتایج این پژوهش با یافته‌های هاگارد و همکاران در سال ۲۰۰۸ همسو است.

فرضیه پنجم) نوع صنعت رابطه محدودیت مالی و حق‌الزحمه حسابرسی را تعدیل می‌کند.

نوع صنعت رابطه محدودیت مالی و حق‌الزحمه حسابرسی را تعدیل نمی‌کند، این نتیجه با یافته‌های لافوند و همکاران (۲۰۰۸)، کیم و ژانگ (۲۰۱۰) همسو است.

فرضیه ششم) نوع صنعت رابطه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و حق‌الزحمه حسابرسی را تعدیل می‌کند.

نوع صنعت رابطه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و حق‌الزحمه حسابرسی را تعدیل نمی‌کند، این نتیجه با یافته‌های لافوند و همکاران (۲۰۰۸)، کیم و ژانگ (۲۰۱۰) همسو است.

۹- پیشنهادهای پژوهش

۹-۱- پیشنهادات کاربردی

برای جلوگیری از افزایش حق‌الزحمه حسابرس، پیشنهاد می‌شود برای سنجش محدودیت مالی شرکت‌ها مکانیزم‌هایی برقرار کنند تا راهکارهایی برای خروج از محدودیت مالی از طریق نظارت بیشتر ارائه شود. به محققان آتی پیشنهاد می‌شود در راستای دستیابی به نتایج بیشتر، تحقیق حاضر را به تفکیک صنایع و از طریق سایر شاخص‌های عدم تقارن اطلاعاتی مدنظر قرار دهند.

سطح بهینه‌ای از وجه نقد را حفظ نمایند؛ به‌گونه‌ای که از بروز آسیب‌های ناشی از نگهداشت وجه نقد بیش‌ازحد جلوگیری گردد، به همین منظور مدیرانی توانمند انتصاب گردد به‌گونه‌ای که این مدیران توانایی و قابلیت آن را داشته باشند که بدانند

تشخیص دهند که چه وجه نقد بین سهامداران توزیع شود، صرف مخارج داخلی شود و یا همچنان نگهداری شود. مدیران باید منافع و مخارج تصمیمات را ارزیابی نمایند.

۹-۲- عناوین پیشنهادی برای پژوهشات آتی

۱- پیشنهاد می‌گردد ارتباط بین محدودیت‌های مالی با شیوه‌های تأمین مالی و ساختار سرمایه شرکت‌ها نیز بررسی شود.

۲- پیشنهاد می‌گردد تحقیق حاضر در مورد صنایع مختلف به تفکیک صنعت انجام پذیرد و نتایج حاصله مقایسه گردد.

۱۰- محدودیت‌های پژوهش

۱- مشکلات مربوط به جمع‌آوری اطلاعات بخصوص مشکلات دسترسی به صورت‌های مالی و یادداشت‌های پیوست شرکت‌ها نمونه و پرهزینه و زمان‌بر بودن

۲- جمع‌آوری اطلاعات و در نهایت عدم پشتیبانی مراکز پژوهشی و علمی از تحقیقات انجام‌شده.

با توجه به روش نمونه‌گیری مورداستفاده در این پژوهش، بسیاری از شرکت‌های عضو جامعه آماری به علت نداشتن برخی ویژگی‌های مورد نظر از نمونه آماری حذف شده‌اند؛ لذا در تعمیم نتایج حاصل از پژوهش به کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، باید احتیاط لازم به عمل آید.

فهرست منابع

بادآورنهندی، یونس؛ درخور، سعید (۱۳۹۲)، بررسی رابطه بین محدودیت مالی، ارزش وجه نقد و خالص سرمایه‌گذاری، فصلنامه علمی-پژوهشی، شماره ۴، ۱۸۹-۱۶۷

حاجیها، زهره؛ قادری، صلاح‌الدین (۱۳۹۵)، بررسی تأثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر تأخیر در گزارش حسابرسی، دانش حسابداری مالی، شماره ۲، ۱۰۷-۹۱

لاری دشت بیاض، محمود؛ صالحی، مهدی؛ سخاوت پور، مریم (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین محدودیت مالی، ساختار دارایی‌ها و تأمین مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران،

صالحی، مهدی؛صحت، محسن(۱۳۹۵)، بررسی رابطه فرصت‌های سرمایه‌گذاری حسابرس برای مشتریان و حق‌الزحمه حسابرسان متخصص صنعت و غیرمتخصص، فصلنامه علمی-پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، شماره۱۷، ۱۴۵-۱۳۵

وکیلی‌فرد،حمیدرضا؛طالب نیا، قدرت اله(۱۳۹۱)، بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و فرصت‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران،کنفرانس ملی حسابداری، مدیریت مالی و سرمایه‌گذاری، دانشگاه جامع علمی-کاربردی.

Al-Najjara, B., Clark Ephraim (2017), Corporate governance and cash holdings in MENA: Evidence from internal and external governance practices , Research in International Business and Finance 39 pp. 1–12.

Benjamin, S.J., Ramachandran, J. and Marathamuthu, M.S. (2015). Cash holdings and their impact on audit fees. SSRN

Cahan, S. F., J. M. Godfrey, J. Hamilton and D. C. Jeter. (2013). Auditor specialization, auditor dominance, and audit fees: The role of investment opportunities. The Accounting Review, Vol. 83, Pp. 1393-1423

Cahan, S.F., Godfrey, J, M., Hamilton, j. Jeter, D. (2014),‘ The Association between Client-specific Investment Opportunities and Audit Fees of Industry Specialists and Non-Speciali’, International Journal of Auditing, DOI: 10.1111/ijau.12029

Dongmi Li,2010. Financial constraints: R&D investment, and stock returns. Rady School of Management University of Colifornia San Diego 1-6,22-24

Duellman, S., Hurwitz, H. & Sun, Y. (2015). Managerial Overconfidence and Audit Fees. Journal of Contemporary Accounting & Economics, 11(2): 148-165

Fresard, L. (2010). Financial Strength and Product Market Behavior: The Real Effects of Corporate Cash Holdings. Journal of Finance, Vol 65, No 3, Pp 1097-1122

Garcia-Teruel, P. J., and P. Martinez-Solano. (2008). on the Determinants of SME Cash Holdings: Evidence from Spain. Journal of Business Finance and Accounting, No 35, Pp 127-149

Gregoriou. A., Nguyen. N. D .(2010). Stock liquidity and investment opportunities: New evidence from FTSE 100 index deletions . Journal of International Financial Markets, Institutions & Money .20: 267–274.

Han, S., and J, Qiu. (2007). Corporate Precautionary Cash Holdings. Journal of Corporate Finance, Vol 13, No 1, Pp 43-57.

He,G(2017), financial constraints and future stock price crash risk, Warwick Business School, University of Warwick

Ho, J.L. and Kang, F. (2013), "Auditor choice and audit fees in family firms: evidence from the S&P 1500", A Journal of Practice and Theory, Vol. 32 No. 4, pp. 71-93.

Mohammadi,M.,kardan,B(2018), The relationship between cash holding, investment opportunities and financial constraint with audit fess, Asian journal accounting research,23,

Mohammadrezaei,F.,mohd-saleh,N(2018), Audit Firm Ranking, Audit Quality and Audit Fees: Examining Conflicting Price Discrimination Views, International journal of accounting,23,123-145

Morellec, E., and B. Nikolov. (2008). Cash Holdings and Competition.Working Paper, Ecole Poly Technique Federal de Lausanne

Opler, T., Pinkowitz, L., Stutz, r., and R. Williamson. (1999). The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings. Journal of Financial Economics, Vol56, No 4, Pp 3-46.

Ozkan. (2004). Corporate Cash Holdings: An Empirical Investigation Ifuk Companies. Journal of Banking & Finance, Vol 28, No 6, Pp 2103-2134.

Schoubben, F., and Van Hhulle. C. (2012). Market Share and Cash Policy: Evidevce from Western European Companies. International Journal of Economics and Finance, Vol 11, No 4, Pp 51-65

Zhang, J. (2011). The Relationship between Working Capital Management and Corporate Cash Holdings. Journal of Financial and Quantitative Analysis, No 61, Pp 143-161.