

مجله پژوهش‌های حسابداری مالی

سال سوم، شماره چهارم، شماره پیاپی (۱۰)، زمستان ۱۳۹۰

تاریخ وصول: ۹۰/۷/۹

تاریخ پذیرش: ۹۰/۸/۱۷

صص ۱-۱۴

رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا

علی ثقفی*، مجید معتمدی فاضل^{**۱}

* دانشیار حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی

^{**} کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه علوم اقتصادی

چکیده

با توجه به محدودیت منابع و در نتیجه، اهمیت روزافزون افزایش کارایی سرمایه‌گذاری، در این تحقیق، به بررسی رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا پرداخته می‌شود. به‌طور کلی، کارایی (ناکارایی) سرمایه‌گذاری، به معنای پذیرش پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت (منفی) است. به‌منظور اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری، از مدل‌های تغییر در دارایی‌های غیرجاری و تغییر در سرمایه‌گذاری‌های زیاد، و برای تعیین شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری زیاد، از تحلیل عامل بر روی سه متغیر ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی، ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام و نسبت ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات استفاده شده است. نتایج حاصل از بررسی ۱۱۹ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۸ نشان داد چنانچه شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری زیاد، از حسابرسان با کیفیت بالاتر استفاده کنند، سطح بالاتری از کارایی سرمایه‌گذاری را تجربه خواهند کرد. این در حالی است که کیفیت حسابرسی بالاتر، بر خلاف انتظار، تأثیری در کاهش دستکاری در اقلام تعهدی اختیاری ندارد. **واژه‌های کلیدی:** کیفیت حسابرسی، کارایی سرمایه‌گذاری، امکانات سرمایه‌گذاری، اقلام تعهدی اختیاری.

۱- مقدمه

سرمایه‌گذاری در امور مختلف توسط شرکت‌ها، همواره به‌عنوان یکی از راه‌های مهم توسعه شرکت‌ها و جلوگیری از رکود و عقب‌ماندگی، مورد توجه بوده است. در این میان، محدودیت در منابع موجب شده است که علاوه بر توسعه سرمایه‌گذاری، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری، از اهمیت فراوانی برخوردار گردد. به‌طور کلی، کارایی سرمایه‌گذاری، به‌معنای پذیرش پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت، و منظور از ناکارایی سرمایه‌گذاری، انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی (سرمایه‌گذاری بیش از حد) و یا عدم انتخاب فرصت‌های سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذاری کمتر از حد) است.

در تعیین کارایی سرمایه‌گذاری، حداقل دو معیار نظری وجود دارد: معیار اول بیان می‌کند که به‌منظور تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری، نیاز به جمع‌آوری منابع وجود دارد. در یک بازار کارا، همه پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت، باید تأمین مالی شوند. اگرچه، تعداد زیادی از تحقیقات موجود در حوزه مالی نشان داده است که محدودیت‌های مالی، توانایی مدیران در تأمین مالی را محدود می‌سازد (هووارد، ۱۹۹۸) [۱۵]، یکی از مواردی که می‌توان استنباط نمود آن است که شرکت‌های مواجه با محدودیت تأمین مالی، ممکن است به‌دلیل هزینه‌های زیاد تأمین مالی، از قبول و انجام پروژه‌های با ارزش فعلی خالص مثبت، صرف‌نظر نمایند که این امر، به کم‌سرمایه‌گذاری منجر می‌شود. معیار دوم نیز بیان می‌کند که اگر شرکت تصمیم به تأمین مالی بگیرد، هیچ تضمینی وجود ندارد که سرمایه‌گذاری صحیحی با آن انجام شود. برای مثال، مدیران ممکن است با

انتخاب پروژه‌های نامناسب در جهت منافع خویش و یا حتی سوءاستفاده از منابع موجود، اقدام به سرمایه‌گذاری ناکارا نمایند. بیشتر مقالات موجود در این حوزه، پیش‌بینی می‌کنند که انتخاب پروژه‌های ضعیف، موجب بیش سرمایه‌گذاری می‌شود (استین، ۲۰۰۳) [۲۰].

کیفیت حسابرسی، می‌تواند حداقل به دو صورت با کارایی سرمایه‌گذاری مرتبط باشد: اول اینکه، اغلب این موضوع بحث شده است که کیفیت حسابرسی، با توجه به کم‌کردن عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران، موجب کاهش هزینه‌های انتخاب ناسازگار می‌شود (ورچیا، ۲۰۰۱) [۲۶]. از سوی دیگر، وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران، می‌تواند باعث شود تا تأمین‌کنندگان سرمایه شرکت، قیمت سهام را کاهش و هزینه تأمین مالی شرکت را افزایش دهند، زیرا سرمایه‌گذاران این‌گونه استنباط می‌کنند که شرکت‌هایی که در حال تأمین مالی هستند، به شیوه‌ای نامناسب عمل می‌کنند (مایرز و مجلوف، ۱۹۸۴) [۱۹]. بنابراین، اگر کیفیت حسابرسی، هزینه‌های انتخاب ناسازگار را کاهش دهد، می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را با کاهش هزینه‌های تأمین مالی بهبود بخشد. دوم اینکه، بخش عمده‌ای از ادبیات موجود در حوزه تحقیقات حسابداری اشاره دارند که کیفیت حسابرسی، نقشی حیاتی در کاهش مشکلات نمایندگی ایفا می‌کند. برای نمونه، کیفیت حسابرسی می‌تواند منبع اصلی سهامداران برای نظارت بر مدیران باشد (بوشمن و اسمیت، ۲۰۰۱) [۷]. بنابراین، اگر کیفیت حسابرسی، مشکلات نمایندگی را کاهش دهد، می‌تواند با افزایش توانایی سهامداران در نظارت بر مدیران، به بهبود

رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا / ۳۱

یا خطر اخلاقی، افزایش داده، به کاهش سرمایه‌گذاری بیشتر و کمتر از حد منجر می‌گردد. یافته‌های آن‌ها مؤید این مطلب بود که همبستگی مثبت یا منفی میان کیفیت گزارشگری مالی و سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی بیشتر است که محیط عملیاتی آن‌ها مستعد سرمایه‌گذاری کمتر از حد یا سرمایه‌گذاری بیش از حد است. این نتایج بیانگر آن است که وجود مکانیسمی میان گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری می‌تواند تنش‌های میان این دو را که عمدتاً از خطر اخلاقی و گزینش نادرست نشأت می‌گیرد و کارایی سرمایه‌گذاری را مختل می‌نماید، کاهش دهد. در نتیجه، یافته‌های آنها نشان داد که کیفیت گزارشگری مالی با سرمایه‌گذاری کمتر و بیشتر از حد در ارتباط است.

بیتی و همکاران (۲۰۰۷) [۵]، با توجه به تحقیق خود، نتیجه گرفتند که اگرچه وام‌دهندگان برون‌سازمانی، با انعقاد قراردادهای محدودکننده، اهمیت کیفیت اطلاعات حسابداری را کاهش می‌دهند، لیکن اصولاً محدودیت در تأمین مالی، کارایی سرمایه‌گذاری را افزایش و تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر کارایی سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد.

وردی (۲۰۰۶) [۲۵]، در تحقیقی، به بررسی رابطه کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در نمونه‌ای متشکل از ۳۸٫۰۶۲ مشاهده شرکت-سال در طی سال‌های ۱۹۸۰ تا ۲۰۰۳ پرداخت. وی کیفیت گزارشگری مالی را با استفاده از مدل جونز و از طریق نماگر کیفیت اقلام تعهدی بررسی کرد و نشان داد که شاخص‌های کیفیت گزارشگری مالی، هم با سرمایه‌گذاری کمتر از حد و هم با سرمایه‌گذاری بیش از حد، رابطه‌ای منفی دارد. وی همچنین نشان داد

کارایی سرمایه‌گذاری‌ها یاری رساند، زیرا افزایش توانایی سهامداران در نظارت بر مدیران، موجب بهبود انتخاب پروژه و کاهش هزینه‌های تأمین مالی می‌شود. در این تحقیق، به‌طور مشخص، به بررسی رابطه میان کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری زیاد پرداخته می‌شود. به دو دلیل، وجود حسابرسان با کیفیت بالا در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری زیاد، می‌تواند اهمیت بیشتری نسبت به سایر شرکت‌ها داشته باشد: اول، این شرکت‌ها از ریسک کنترل و ریسک حسابرسی بالاتری برخوردارند (تی‌شی و همکاران، ۲۰۰۱) [۲۴]. بنابراین، به احتمال بیشتری نسبت به شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری کمتر، متقاضی حسابرسی با کیفیت بالا هستند. دوم، در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری زیاد، موقعیت‌هایی وجود دارد که تهدید بیشتری را برای استقلال حسابرسان موجب می‌شود و در نتیجه، حسابرسان با کیفیت بالا، به‌منظور حفاظت از شهرت و اعتبارشان، به‌احتمال بیشتری، حسابرسی با کیفیت بالاتری را ارائه می‌دهند.

پیشینه تحقیق

در رابطه با کارایی سرمایه‌گذاری و مسائل پیرامون آن، تحقیقات متعددی انجام شده است که در زیر، به برخی از آن‌ها اشاره می‌گردد:

بیدل و همکاران (۲۰۰۹) [۶]، در تحقیقی دربارهٔ ارتباط کیفیت گزارشگری مالی با کارایی سرمایه‌گذاری، به تبیین این موضوع پرداختند که کیفیت بالاتر گزارشگری مالی، کارایی سرمایه‌گذاری در اقلام سرمایه‌ای را برائر کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه، عواملی چون گزینش نادرست

اقلام تعهدی اختیاری مثبت بزرگ، سرمایه‌گذاری در دارایی‌های سرمایه‌ای، حساسیت بیشتری به جریان‌های نقدی داخلی دارد. افزون بر این، نتایج حاصل شده، بر رابطه منفی بین اقلام تعهدی اختیاری جاری و بازده آتی دارایی‌ها دلالت دارد. نتایج دیگر تحقیق نشان می‌دهد که قیمت‌گذاری بازار اقلام تعهدی اختیاری، تحت تأثیر میزان تأمین مالی خارجی قرار ندارد. همچنین، آزمون فرضیه‌های تحقیق، در بین صنایع مورد بررسی، به نتایج متنوع منتهی گردید.

مدرس و حصارزاده (۱۳۸۷) [۲]، در تحقیق خود، به بررسی رابطه کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی براساس مدلی کاملاً منطبق با مدل وردی (۲۰۰۶) [۲۵] پرداخته، با بررسی ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۷۹ تا ۸۵ نشان دادند که علاوه بر اینکه سطح گزارشگری مالی با سطح کارایی سرمایه‌گذاری رابطه معنادار و مثبتی دارد، کیفیت گزارشگری موجب بهبود کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود. همچنین، بین بیش یا کم سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی، رابطه‌ای منفی و معنادار وجود دارد. بنابراین، نتایج تحقیق فوق حاکی از آن است که کیفیت گزارشگری مالی، از طریق بیش (کم) سرمایه‌گذاری می‌تواند موجب ارتقای کارایی سرمایه‌گذاری گردد.

فرضیه‌های تحقیق

در این تحقیق، دو فرضیه زیر بررسی و آزمون شده است:

۱- شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری زیاد، صرف‌نظر از بهره‌مندی از کیفیت حسابداری بالاتر، از کارایی سرمایه‌گذاری یکسانی برخوردارند.

رابطه کیفیت گزارشگری مالی با سرمایه‌گذاری کمتر از حد برای شرکت‌هایی که با محدودیت در امر تأمین مالی مواجه هستند، قوی‌تر است.

مایرز و مجلوف (۱۹۸۴) [۱۹]، مدلی ارائه نمودند که در آن، عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران، به سرمایه‌گذاری کمتر از حد منجر می‌شود. آنها نتیجه گرفتند در زمانی که شرکت، به تأمین مالی برای پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت نیاز دارد، و مدیران شرکت‌ها نیز در جهت منافع سهامداران کنونی عمل می‌نمایند، این امکان وجود دارد که حتی به قیمت صرف‌نظرکردن از فرصت‌های سرمایه‌گذاری موجود، از تأمین مالی به وسیله انتشار سهام به قیمت کمتر، اجتناب شود.

ثقفی و عرب‌مازار (۱۳۸۹) [۱]، در تحقیق خود با عنوان "کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه‌گذاری"، با استفاده از مدل تعدیل‌شده وردی (۲۰۰۶)، رابطه میان کارایی سرمایه‌گذاری و کیفیت گزارشگری مالی را بررسی کردند. نتایج بررسی ۱۵۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۷ نشان داد که رابطه معناداری میان کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری وجود ندارد.

هاشمی و همکاران (۱۳۸۹) [۳]، به "ارزیابی نقش کیفیت سود بر الگو، شیوه تأمین مالی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران" پرداختند. آنها به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، از تحلیل رگرسیون چندمتغیره و اطلاعات مالی ۱۰۷ شرکت عضو جامعه آماری بین سال‌های ۱۳۷۷ تا ۱۳۸۶ استفاده نمودند. یافته‌های پژوهش، حاکی از این است که در شرکت‌های دارای

با مدنظر قراردادن محدودیت‌های فوق، جامعه آماری این تحقیق، شامل ۱۱۹ شرکت (۸۳۲ مشاهده شرکت-سال) می‌شود که به دلیل محدود بودن تعداد شرکت‌های جامعه آماری، تمام ۱۱۹ شرکت، بررسی شدند. به منظور جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز، از نرم‌افزار تدبیرپرداز و صورت‌های مالی شرکت‌های تحت بررسی استفاده شد. پس از جمع‌آوری اطلاعات، داده‌ها از طریق صفحات گسترده، طبقه‌بندی، محاسبه، و با استفاده از بسته نرم‌افزاری SPSS پردازش گردید.

متغیرهای تحقیق

الف) متغیرهای وابسته

در پژوهش حاضر، به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق، از دو متغیر وابسته استفاده شده است. در این قسمت، نحوه اندازه‌گیری این متغیرها ارائه می‌شود.

کارایی سرمایه‌گذاری

کارایی سرمایه‌گذاری، از طریق مدل زیر محاسبه شده است:

$$I_X = \beta_0 + \beta_1 * \frac{CFO}{X_{t-1}} + GO + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$GO = MBT, SR_{t-1}$$

که در آن:

I : سرمایه‌گذاری‌های شرکت؛

CFO: جریان وجوه نقد حاصل از عملیات؛

X : معیار اندازه‌گیری سرمایه‌گذاری‌های شرکت؛

GO: فرصت‌های رشد شرکت؛

MTB: شاخص Q تویبین؛

SR_{t-1} : رشد درآمد فروش در پایان سال مالی قبل

است.

۲- شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری زیاد، با بهره‌مندی از کیفیت حسابرسی بالاتر، از مدیریت سود پایین‌تری برخوردارند.

۲-۱- شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری زیاد، با بهره‌مندی از کیفیت حسابرسی بالاتر، از مدیریت افزایش سود کمتری برخوردارند.

۲-۲- شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری زیاد، با بهره‌مندی از کیفیت حسابرسی بالاتر، از مدیریت کاهش سود کمتری برخوردارند.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق، کلیه شرکت‌هایی هستند که حداقل از ابتدای سال ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده، تا پایان سال ۱۳۸۸ حضور داشته و از چهار ویژگی زیر، به‌طور همزمان برخوردار باشند:

۱- با عنایت به ماهیت و طبقه‌بندی متفاوت اقلام صورت‌های مالی شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نسبت به شرکت‌های تولیدی، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک و مؤسسات تأمین مالی نباشند.

۲- به دلیل لزوم محاسبه متغیرهای تحقیق و انجام آزمون فرضیات در مورد هر شرکت، اطلاعات مورد نیاز در رابطه با شرکت‌ها، در دسترس باشد.

۳- به منظور همسانی تاریخ گزارشگری، حذف تأثیرات فصلی و افزایش قابلیت مقایسه اطلاعات، سال مالی شرکت، به پایان اسفند ختم شده و دوره مورد بررسی تغییر نکرده باشد.

۴- در طول هر یک از سال‌های دوره تحقیق، وقفه معاملاتی بیش از شش ماه نداشته باشند.

سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت نیز محاسبه شده است که نحوه برآورد آن به شرح زیر است:

$$I_{LTI} = \gamma_0 \frac{CFQ_t}{LI_{t-1}} + \gamma_1 MTB + \gamma_2 SR_{t-1} + \gamma_3 \frac{OP}{TA} + \varepsilon_t \quad (3)$$

که در آن:

I_{LTI} : شاخص سرمایه‌گذاری بر مبنای تغییر در سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت؛

LI_{t-1} : سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در پایان سال

مالی قبل؛

$\frac{OP}{TA}$: نسبت سود عملیاتی بر جمع دارایی‌هاست.

همانند مدل قبلی، با قراردادن مقادیر واقعی در مدل برآوردشده، مقادیر خطا برای هر شرکت-سال محاسبه می‌شود که با ضرب نمودن منفی یک در مقادیر خطای منفی، معیار بررسی کارایی سرمایه‌گذاری حاصل می‌گردد.

مدیریت سود

در این تحقیق، به منظور اندازه‌گیری شاخص مدیریت سود، از قدرمطلق ارقام تعهدی اختیاری استفاده شده است، زیرا وارثیلد و همکاران (۱۹۹۵) [۲۷] مستند نمودند که قدرمطلق ارقام تعهدی اختیاری، در زمانی که تمرکز تحقیق بر میزان دستکاری سود است، مناسبتر است. همچنین، فرانسیس و کریشنا (۱۹۹۹) [۱۰] بیان نمودند که وقتی سود می‌تواند به وسیله هر دوی ارقام تعهدی مثبت یا ارقام تعهدی منفی، افزایش یابد، جهت ارقام تعهدی ممکن است به اهمیت وجود ارقام تعهدی نباشد.

سابرامانیام (۱۹۹۶) [۲۱] نشان داد که برآورد مقطعی (*Cross-Sectional*)، بر حسب دقت پارامترهای برآوردشده مدل‌ها، بهتر از نمونه‌های سری

مبنای نظری مدل فوق، بر این نکته استوار است که فرصت‌های رشد شرکت (*GO*)، باید سرمایه‌گذاری‌های جدید (*I*) شرکت را توجیه نماید. به بیان دیگر، انتظار بر این است که در رگرسیون بین این دو متغیر، فرصت‌های رشد، سرمایه‌گذاری‌ها را توضیح دهد. بنابراین، در صورتی که فرصت‌های رشد نتواند سرمایه‌گذاری‌ها را توضیح دهد، مقادیر خطای حاصل، ناکارایی سرمایه‌گذاری را نشان خواهد داد. در مدل (۱)، ε_t ، نشان‌دهنده آن میزان از سرمایه‌گذاری‌ها (*I*) است که توسط فرصت‌های رشد (*GO*) توضیح داده نمی‌شود. این مقادیر خطا ممکن است مثبت یا منفی باشد. مقادیر مثبت خطا، بیش سرمایه‌گذاری و مقادیر منفی، کم سرمایه‌گذاری نامیده می‌شود.

در این تحقیق، از دو مدل بر مبنای تغییر در دارایی‌های غیرجاری و تغییر در سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری، استفاده شده است.

$$I_{NCA} = \gamma_0 + \gamma_1 \frac{CFO}{NCA_{t-1}} + \gamma_2 MTB + \gamma_3 SR_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

که در آن:

I_{NCA} : شاخص سرمایه‌گذاری بر مبنای تغییر در دارایی‌های غیرجاری؛

NCA_{t-1} : جمع دارایی‌های غیرجاری در پایان

سال مالی قبل است.

پس از برآورد مدل (۲)، با قراردادن مقادیر واقعی در این مدل، مقادیر خطا برای هر شرکت-سال محاسبه، و با ضرب نمودن منفی یک در مقادیر خطای منفی، معیار بررسی کارایی سرمایه‌گذاری به دست می‌آید. همچنین، همان طور که اشاره شد، کارایی سرمایه‌گذاری، با استفاده از مدل بر مبنای تغییر در

حسابرسی با کیفیت بالاتری ارائه می‌دهند، زیرا آنها علاقه‌مندند که شهرت بیشتری در بازار کار به دست آورند، و از آنجایی که تعداد صاحبکارانشان زیاد است، نگران از دست‌دادن آن‌ها نیستند. فورمن (۲۰۰۶) [۱۱] نیز در پژوهش خود، به این نتیجه رسید که مؤسسات حسابرسی بزرگتر، از قصور حسابرسی کمتری برخوردارند. به‌طور خلاصه، بسیاری از پژوهش‌های پیشین، نشان داده‌اند که کیفیت حسابرسی با اندازه مؤسسات حسابرسی ارتباط دارد. لذا، در این تحقیق، سازمان حسابرسی، به‌عنوان حسابرس بزرگ، و سایر مؤسسات حسابرسی، به‌عنوان حسابرس کوچک انتخاب گردیدند، و با توجه به معیار اندازه مؤسسه حسابرسی، این‌طور فرض شد که سازمان حسابرسی، از کیفیت بالاتری نسبت به سایر مؤسسات حسابرسی برخوردار است.

معیاری برای امکانات سرمایه‌گذاری (FACTOR)

مطالعات زیادی، به‌منظور سنجش معیاری مرکب برای امکانات سرمایه‌گذاری از متغیرهای گوناگون، از تحلیل عامل استفاده کرده‌اند (گیور و گیور، ۱۹۹۳ [۱۲]؛ بابر و همکاران، ۱۹۹۶ [۴]؛ گول و تی‌شی، ۱۹۹۸ [۱۳]). تحلیل عامل، یک تکنیک تحلیل کاهشی داده‌هاست که روابط معکوس و پیچیده موجود میان یک مجموعه از متغیرها را به وسیله ایجاد متغیرهای جدید، ساده‌سازی کرده، به استخراج عامل‌ها به‌عنوان منابع اصلی انحراف میان متغیرهای اصلی می‌پردازد (دیلن و گلدستین، ۱۹۸۴ [۸]؛ ایستبروک، ۱۹۸۴ [۹]).

معیارهای امکانات سرمایه‌گذاری که در این تحقیق استفاده شده‌اند عبارتند از: ۱- ارزش بازار به ارزش

زمانی (Time Series) است. لذا، در این پژوهش، از مدل مقطعی جونز (۱۹۹۱) [۱۶]، استفاده شده است:

$$TA = \alpha + \beta(CHSALES - CHREC) + \gamma PPE \quad (۴)$$

که در آن داریم:

TA : جمع اقلام تعهدی در سال t ، که به‌صورت تغییر در دارایی‌های جاری منهای تغییر در بدهی‌های جاری، منهای تغییر در نقد و معادل نقد، به‌علاوه، تغییر در بدهی شامل بدهی جاری، و منهای هزینه استهلاك اندازه‌گیری می‌شود.

$CHSALES$: فروش در سال t منهای فروش در

سال $t-1$ ؛

$CHREC$: خالص حساب‌های دریافتی در سال t

منهای خالص حساب‌های دریافتی در سال $t-1$ ؛

PPE : ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات در

سال t ؛

α ، β و γ : پارامترهای برآوردی توسط

رگرسیون.

به‌منظور کاهش مشکل ناهمگنی پراکنش، تمام متغیرها به وسیله جمع دارایی‌ها در ابتدای دوره، درجه‌بندی شده‌اند. در نهایت، اقلام تعهدی اختیاری، با توجه به تفاوت میان جمع اقلام تعهدی واقعی و جمع اقلام تعهدی موردانتظار برآورد می‌شود.

ب) متغیرهای مستقل

کیفیت حسابرسی

در این تحقیق، از اندازه مؤسسه حسابرسی، به‌عنوان معیاری برای اندازه‌گیری کیفیت حسابرسی استفاده شده است. لوئیس هنوک (۲۰۰۵) [۱۴] نشان داد که مؤسسات حسابرسی بزرگتر، خدمات

به معنای سرمایه‌گذاری‌های موجود بیشتر، و در نتیجه، سهم کمتر امکانات سرمایه‌گذاری از ارزش شرکت است.

توبین Q

توبین (۱۹۶۹) [۲۳]، ابتدا به منظور ارزیابی پروژه‌های سرمایه‌گذاری، از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سرمایه‌گذاری استفاده نمود، که بعدها به نسبت Q توبین شهرت یافت. هدف وی، برقراری یک رابطه علی و معلولی بین شاخص Q و میزان سرمایه‌گذاری انجام‌شده توسط شرکت بود. این معیارها، به‌طور گسترده‌ای توسط سایر محققان، استفاده شد. توبین در سال ۱۹۷۸ [۲۲]، پس از تحقیق سال قبل خود که انتقاداتی را نسبت به Q مطرح کرده بود، تعدیلاتی را در مدل قبلی به‌وجود آورد و نسخه جدیدی از Q را ارائه کرد. در این نسخه، Q ، از تقسیم ارزش بازار شرکت، به ارزش جایگزینی دارایی‌های شرکت به دست می‌آید. لیندرنبرگ و راس نیز در سال ۱۹۹۱ [۱۷]، با استفاده از اطلاعات ۲۵۷ شرکت آمریکایی، Q توبین (نسخه تعدیل‌شده توبین) را نقد و بررسی و نسخه جدیدی را ارائه نمودند. در مجموع، تحقیقات مختلف انجام‌شده در خصوص Q ، به ارائه نسخه‌های مختلف Q منجر گردید، که از جمله نسخه‌های متداول می‌توان به Q ساده، Q استاندارد، Q لیندرنبرگ و راس، Q ، QPW ، Q هال، Q لی‌ویلن و بادریئات اشاره نمود. در این تحقیق، نسبت Q توبین (MTB)، با استفاده از رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$Q = MT + \frac{TA - BVOE}{TA} \quad (5)$$

که در آن:

MT : ارزش بازار حقوق صاحبان سهام؛

دفتری دارایی ($FIRMAS$)؛ ۲- ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام ($MKTBEQ$) و ۳- نسبت ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات ($PPEGT$). اگرچه این سه متغیر، به هیچ عنوان، تنها متغیرهای موجود نیستند، اما بارها در تحقیقات گذشته استفاده شده‌اند و محدودیت‌های کمتری بر داده وضع می‌کنند. $FIRMAS$ نسبت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی‌های بلندمدت، بر مجموع دارایی‌های شرکت است؛ $MKTBEQ$ نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام است. و در نهایت، $PPEGT$ نسبت ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات به مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و بدهی‌های بلندمدت شرکت است.

بر مبنای تحقیق مایرز (۱۹۷۷) [۱۸]، ارزش یک شرکت شامل سرمایه‌گذاری‌های موجود، و امکانات سرمایه‌گذاری است. اگر ارزش بالاتر شرکت، به وسیله امکانات سرمایه‌گذاری (سرمایه‌گذاری‌های موجود) ایجاد شده باشد، به معنای امکانات سرمایه‌گذاری بالاتر (پایین‌تر) در شرکت است. از ارزش بازار شرکت می‌توان برای به دست آوردن مجموع ارزش شرکت، شامل هردوی امکانات سرمایه‌گذاری، و سرمایه‌گذاری‌های موجود استفاده کرد. بنابراین، انتظار می‌رود که $FIRMAS$ و $MKTBEQ$ به‌طور مثبتی، به امکانات سرمایه‌گذاری وابسته باشند، زیرا ارزش‌های بزرگتر این معیارها، به معنای ارزش بالاتر شرکت در رابطه با سرمایه‌گذاری‌های موجود است. به‌طور معکوس، انتظار می‌رود که $PPEGT$ به‌طور منفی وابسته به امکانات سرمایه‌گذاری باشد، زیرا ارزش بزرگتر آن،

TA: جمع دارایی‌ها؛

BVOE: ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

است.

الگوهای رگرسیونی برای آزمون فرضیه‌ها

به‌منظور آزمون فرضیه اول تحقیق، از مدل

رگرسیونی زیر استفاده شده است:

$$INE = \beta_0 + \beta_1 AUD + \beta_2 FACTOR + \beta_3 AUD * \\ FACTOR + \beta_4 CAPINT + \beta_5 SIZESALE + \beta_6 \\ LDEBTAT + \beta_7 PISSUE + \beta_8 LARGENI + \beta_9 \log TA + \beta_{10} MTB + \beta_{11} CFO/TA + \beta_{12} \\ LEVERAGE + \varepsilon_0 \quad (6)$$

که در آن داریم:

INE: کارایی سرمایه‌گذاری؛

AUD: متغیر مجازی است. در صورتی که مؤسسه

حسابرسی، با کیفیت بالا باشد، برابر یک و در غیر این صورت صفر است؛

FACTOR: نماگر برای امکانات سرمایه‌گذاری؛

CAPINT: نسبت ناخالص اموال، ماشین‌آلات و

تجهیزات به فروش‌ها؛

SIZESALE: لگاریتم طبیعی فروش‌ها؛

LDEBTAT: نسبت ارزش دفتری بدهی‌های

بلندمدت به مجموع دارایی‌ها؛

PISSUE: اگر تغییر در حقوق صاحبان سهام

شرکت در سال $t-1$ ۱۰٪ باشد، یک و در غیر

این صورت صفر است (تغییر در حقوق صاحبان سهام

برابر است با حقوق صاحبان سهام در سال $t-1$ منهای

حقوق صاحبان سهام در سال $t-2$ و تقسیم بر حقوق

صاحبان سهام در سال $t-2$)؛

LARGENI: اگر تغییر مطلق در سود خالص

۱۰٪ باشد، یک و در غیر این صورت صفر است

(تغییر در سود خالص برابر است با سود خالص در

سال t منهای سود خالص در سال $t-1$ و تقسیم بر

سود خالص در سال $t-1$)؛

logTA: لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌ها؛

MTB: Qتوبین؛

CFO/TA: جریان وجوه نقد حاصل از عملیات

به جمع دارایی‌ها؛

LEVERAGE: نسبت ارزش دفتری بدهی‌های

بلندمدت به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام.

همان‌طور که در قبل نیز اشاره شد، در این

تحقیق، برای اندازه‌گیری کارایی سرمایه‌گذاری، از دو

مدل بر مبنای تغییر در دارایی‌های غیر جاری و تغییر

در سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت استفاده شده است.

بنابراین، معادله رگرسیونی فوق، به‌طور جداگانه،

برای هر یک از این دو معیار منظور شده است.

در معادله رگرسیونی فوق، فرض شده است که

کیفیت حسابرسی، موجب افزایش کارایی

سرمایه‌گذاری گردد، لذا انتظار می‌رود که ضریب β_1

مثبت باشد. شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا

نیز، فرض شده است کارایی سرمایه‌گذاری بیشتری

دارند، بنابراین، این انتظار وجود دارد که ضریب β_2

دارای علامت مثبت باشد. همچنین، اگر کیفیت بالاتر

حسابرسی، در شرکت‌های با کارایی سرمایه‌گذاری بالا

موجب افزایش کارایی سرمایه‌گذاری گردد، انتظار

می‌رود که β_3 نیز مثبت باشد.

شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری زیاد محدود کنند، انتظار می‌رود که γ_3 دارای علامت منفی باشد.

یافته‌های تحقیق و تجزیه و تحلیل آن

در این پژوهش، به منظور بررسی نرمال بودن باقیمانده‌ها، از آزمون جارک‌برا استفاده شده است. همسانی واریانس‌ها نیز با استفاده از دو آزمون ناهمسانی واریانس (با و بدون تأثیرات متقابل) بررسی گردیده و در صورت عدم همسانی واریانس‌ها، آزمون وایت به کار رفته است. آزمون‌های دوربین واتسون و ضریب لاگرانژ نیز به منظور اطمینان از استقلال باقیمانده‌ها منظور شده است. همچنین، فرضیات پژوهش، با استفاده از الگوی رگرسیون خطی چندگانه آزمون گردیده است. در ادامه، نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها، ارائه و تحلیل می‌گردد. فرضیه اول تحقیق، به بررسی رابطه میان کیفیت حسابرسی بالاتر و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا می‌پردازد. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه، در نگاره (۱) مشخص شده است. در تمام این تحقیق، تنها متغیرهایی که دارای رابطه معنی‌دار با متغیر وابسته بودند، ذکر شده‌اند.

الگوی رگرسیونی زیر نیز برای آزمون فرضیه دوم

تحقیق، طرح شده است:

$$DACC = \gamma_0 + \gamma_1 AUD + \gamma_2 FACTOR + \gamma_3 AUD * FACTOR + \gamma_4 CAPINT + \gamma_5 SIZESALE + \gamma_6 LDEBTAT + \gamma_7 PISSUE + \gamma_8 LARGENI + \gamma_9 \log TA + \gamma_{10} MTB + \gamma_{11} CFO/TA + \gamma_{12} LEVERAGE + \varepsilon_0 \quad (7)$$

که در آن:

$DACC$: قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری است.

با توجه به دو زیرفرضیه موجود در فرضیه دوم، در این تحقیق، به بررسی جداگانه کیفیت حسابرسی و مدیریت افزایش سود و مدیریت کاهش سود در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا نیز پرداخته شده است. اگر کیفیت حسابرسی، موجب کاهش اقلام تعهدی اختیاری شود، انتظار می‌رود که ضریب γ_1 منفی باشد. همچنین، اگر شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا، به احتمال بیشتری، اقلام تعهدی اختیاری را دستکاری کنند، γ_2 نیز بنا بر انتظار، باید منفی باشد. در نهایت، اگر حساب‌برسان با کیفیت بالاتر قادر باشند که استفاده از اقلام تعهدی اختیاری را برای

نگاره ۱ نتایج آزمون فرضیه اول با توجه به مدل تغییر در دارایی‌های غیر جاری (INE)

متغیر	ضریب	آماره t	معنی‌داری
Intercept	-۰٫۸۹۶	-۱٫۸۴۲	۰٫۰۶۶
AUD	۰٫۴۷۲	۱٫۹۸۰	۰٫۰۴۸
FACTOR	-۰٫۴۱۰	-۲٫۴۵۱	۰٫۰۱۵
AUD*FACTOR	۰٫۸۲۲	۳٫۸۶۰	۰٫۰۲۱
LDEBTAT	۰٫۳۴۵	۲٫۰۲۴	۰٫۰۲۷
LARGENI	۰٫۲۶۱	۲٫۴۳۱	۰٫۰۱۵
MTB	-۰٫۳۰۷	-۲٫۴۴۶	۰٫۰۱۵
آماره F	۸٫۱۸۱	ضریب تعیین تعدیل شده	۰٫۰۹۴
معنی‌داری آماره F	۰٫۰۰۰	دوربین واتسون	۱٫۷۱۵

۰٫۸۲۲ و رابطه معنی‌دار با کارایی سرمایه‌گذاری است. مفهوم برآمده از این رابطه، نشان‌دهنده آن است که شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا، هنگامی که از حساب‌برسان با کیفیت‌تر استفاده می‌کنند، از کارایی سرمایه‌گذاری بیشتری برخوردارند. بنابراین، فرضیه اول تحقیق که با وجود حساب‌برسان با کیفیت بالا، سطح یکسانی از کارایی سرمایه‌گذاری را برای شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا، قائل بود، رد می‌شود.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول، هنگامی که کارایی سرمایه‌گذاری با استفاده از مدل تغییر در سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت اندازه‌گیری می‌شود نیز در نگاره (۲) نشان داده شده است. همان‌طور که مشاهده می‌گردد، نتایج حاصل از این مدل، نتایج اصلی به دست‌آمده از مدل قبل را تأیید می‌کند.

در نگاره (۱)، کارایی سرمایه‌گذاری، با استفاده از مدل تغییر در دارایی‌های غیرجاری محاسبه شده است. طبق نتایج منعکس در این نگاره، ضریب متغیر AUD برابر با ۰٫۴۷۲ و دارای رابطه معنی‌داری با کارایی سرمایه‌گذاری است. این بدین معنی است که کیفیت حسابرسی بالا، باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها می‌شود. نتایج به دست‌آمده همچنین نشان می‌دهد که متغیر $FACTOR$ ، در سطح اطمینان ۹۵ درصد، دارای رابطه منفی و معنی‌دار با کارایی سرمایه‌گذاری است. این موضوع نشان می‌دهد که برخلاف انتظار، شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا، رابطه مستقیمی با کارایی سرمایه‌گذاری ندارند. با این حال، متغیر متقابل $AUD*FACTOR$ که متغیر اصلی و تعیین‌کننده نتیجه آزمون فرضیه اول تحقیق است، دارای ضریب

نگاره ۲ نتایج آزمون فرضیه اول با توجه به مدل تغییر در سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت (INE)

متغیر	ضریب	آماره t	معنی‌داری
<i>Intercept</i>	۱٫۱۰۰	۲٫۲۳۱	۰٫۰۲۶
<i>AUD</i>	۰٫۳۲۶	۳٫۴۲۰	۰٫۰۳۳
<i>FACTOR</i>	-۰٫۶۲۸	-۲٫۵۶۳	۰٫۰۳۰
<i>AUD*FACTOR</i>	۰٫۲۹۸	۳٫۷۵۲	۰٫۰۱۴
<i>CAPINT</i>	-۰٫۲۱۵	-۲٫۹۹۶	۰٫۰۰۳
<i>LDEBTAT</i>	۳٫۳۳۷	۳٫۵۰۰	۰٫۰۰۱
<i>Log TA</i>	۰٫۸۱۰	۶٫۵۲۸	۰٫۰۰۰
<i>MTB</i>	۱٫۰۲۰	۳٫۲۵۸	۰٫۰۴۱
آماره F	۳۷٫۴۲۴	ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰٫۳۴۵
معنی‌داری آماره F	۰٫۰۰۰	دوربین واتسون	۱٫۶۶۰

امکانات سرمایه‌گذاری زیاد می‌پردازد. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه، در نگاره (۳) ارائه شده است.

فرضیه دوم تحقیق، به بررسی رابطه میان کیفیت حسابرسی و ارقام تعهدی اختیاری در شرکت‌های با

نگاره ۳ نتایج آزمون فرضیه دوم (DACC)

متغیر	ضریب	آماره t	معنی‌داری
<i>Intercept</i>	-۱,۱۲۹	-۱,۵۵۶	۰,۱۲۰
<i>FACTOR</i>	۰,۴۳۸	۲,۰۱۱	۰,۰۴۵
<i>LDEBTAT</i>	۰,۳۱۴	۲,۳۰۲	۰,۰۳۸
آماره F	۲,۱۶۰	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۰۳۰
معنی‌داری آماره F	۰,۰۱۳	دوربین واتسون	۱,۸۶۰

مطابق نگاره (۳) و برخلاف آنچه انتظار می‌رفت، رابطه معناداری میان کیفیت حسابرسی و سطح ارقام تعهدی اختیاری در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا مشاهده نگردید (عدم معنی‌داری متغیر متقابل $AUD*FACTOR$). این موضوع، با توجه به عدم رابطه معنی‌دار میان متغیر AUD و ارقام تعهدی اختیاری، در مورد شرکت‌های دیگر نیز مصداق دارد. همچنین، همان‌طور که در نگاره (۳) مشخص است، ضریب متغیر $FACTOR$ برابر با

۰,۴۳۸ و دارای رابطه معنی‌دار با ارقام تعهدی اختیاری است. این بدین معناست که در شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری بالا، به احتمال بیشتری، ارقام تعهدی اختیاری دستکاری می‌شوند. همچنین، با توجه به دو زیرفرضیه موجود در فرضیه دوم که به بررسی جداگانه رابطه کیفیت حسابرسی و ارقام تعهدی اختیاری افزایشده و کاهشده سود می‌پردازد، نتایج حاصل، به شرح نگاره‌های ۴ و ۵ ارائه شده است:

نگاره ۴ نتایج آزمون زیرفرضیه اول فرضیه دوم (+DACC)

متغیر	ضریب	آماره t	معنی‌داری
<i>Intercept</i>	-۲,۸۲۰	-۳,۹۶۰	۰,۰۰۰
<i>AUD</i>	۰,۰۴۲	۲,۰۳۰	۰,۰۳۳
<i>FACTOR</i>	۰,۷۱۲	۲,۹۶۳	۰,۰۰۳
<i>LDEBTAT</i>	۰,۴۳۲	۲,۳۲۵	۰,۰۱۸
آماره F	۴,۶۸۶	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۱۲۷
معنی‌داری آماره F	۰,۰۰۰	دوربین واتسون	۲,۱۳۶

نگاره ۵ نتایج آزمون زیرفرضیه دوم فرضیه دوم (-DACC)

متغیر	ضریب	آماره t	معنی‌داری
<i>Intercept</i>	-۲,۰۴۴	-۳,۱۵۶	۰,۰۰۲
<i>FACTOR</i>	۰,۶۳۲	۳,۰۱۲	۰,۰۱۲
<i>LARGENI</i>	-۰,۲۷۳	-۱,۹۸۱	۰,۰۴۸
<i>MTB</i>	۰,۴۰۳	۱,۹۷۵	۰,۰۳۲
آماره F	۳,۳۶۲	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۰۴۷
معنی‌داری آماره F	۰,۰۳۲	دوربین واتسون	۱,۹۲۷

شکوفایی نهاد مذکور، و در نتیجه، ایفای نقش مؤثرتر در انجام حسابرسی‌های با کیفیت بالاتر به وجود آید، تا بدین وسیله، شرکت‌ها بتوانند کارایی سرمایه‌گذاری خود را افزایش دهند.

منابع

- ۱- ثقفی، علی؛ عرب‌مازار یزدی، مصطفی. (۱۳۸۹). «کیفیت گزارشگری مالی و ناکارایی سرمایه‌گذاری»، پژوهش‌های حسابداری مالی، ۴ (۶). صص ۱-۲۰.
- ۲- مدرس، احمد؛ حصارزاده، رضا. (۱۳۸۷). «کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری»، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۲. صص ۸۵-۱۱۶.
- ۳- هاشمی، عباس؛ صادقی، محسن؛ سروشیار، افسانه. (۱۳۸۹). «ارزیابی نقش کیفیت سود بر الگو، شیوه تأمین مالی و کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران»، تحقیقات حسابداری، ۶.
- 4- Baber, W. R., Janakiraman, S. N., Kang, S. H. (1996). Investment opportunities and the structure of executive compensation. *Journal of Accounting and Economics*, 21, 297-318.
- 5- Beatty, A., Weber, J., Scott, J. (2007). The Role of Accounting Quality in Reducing Investment Inefficiency in the Presence of Private Information and Direct Monitoring. Working paper, *The Ohio State University*.
- 6- Biddle, G., Hilary, G., Verdi, R. (2009). How Does Financial Reporting Quality Improve Investment Efficiency?. *Journal of Accounting and Economic*, 48, 112-131.
- 7- Bushman, R. M., Piotroski, J. D., Smith, A., J. (2003). What Determines Corporate Transparency? Available at www.SSRN.com.
- 8- Dillon, W. R., Goldstein, M. (1984). Multivariate Analysis: Methods and Applications. *John Wiley & Sons*, New York, US.

نتایج حاصل، در اکثر موارد، با نتایج به دست‌آمده از بررسی این رابطه، با قدرمطلق اقلام تعهدی اختیاری منطبق است.

نتیجه‌گیری

با توجه به محدودیت موجود در منابع و لزوم برنامه‌ریزی شرکت‌ها برای جلوگیری از رکود و عقب‌ماندگی، افزایش کارایی سرمایه‌گذاری علاوه بر توسعه سرمایه‌گذاری، از اهمیت قابل توجهی برخوردار شده است. این مسأله، به‌ویژه در مورد شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری زیاد، اهمیتی دوچندان دارد. با توجه به اهمیت موضوع، در این تحقیق، به بررسی احتمال اثرگذاری کیفیت حسابرسی بالاتر بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری زیاد، و همچنین تأثیر کیفیت حسابرسی در کاهش دستکاری اقلام تعهدی اختیاری در این شرکت‌ها، پرداخته شده است. نتایج به دست‌آمده از تحقیق نشان داد که چنانچه شرکت‌های با امکانات سرمایه‌گذاری زیاد، از حسابرسان با کیفیت بالاتر استفاده کنند، سطح بالاتری از کارایی سرمایه‌گذاری را تجربه خواهند کرد. این در حالی است که کیفیت حسابرسی بالاتر، بر خلاف انتظار، تأثیری در کاهش دستکاری در اقلام تعهدی اختیاری ندارد. اگرچه نتایج تحقیق نشان داد که در صورت استفاده از حسابرسان با کیفیت بالاتر، شرکت‌ها از کارایی سرمایه‌گذاری بالاتری برخوردار می‌شوند، لیکن با توجه به تحقیقات مختلف انجام شده، مؤسسات حسابرسی اندکی هستند که کیفیت بالایی در حسابرسی دارند. بنابراین، پیشنهاد می‌گردد با تمرکز بر جامعه حسابداران رسمی ایران، زمینه رشد و

- decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 20, 293–315.
- 20- Stein, J. (2003). Agency information and corporate investment. In *Handbook of the Economics of Finance*, edited by George Constantinides, Milt Harris and René Stulz, Elsevier. 111-165.
- 21- Subramanyam, K. R. (1996). The pricing of discretionary accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 22, 249–281.
- 22- Tobin, J. (1978). A Proposal for International Monetary Reform. Cowles Foundation for Research in Economics, *Yale University*.
- 23- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1, 15-29.
- 24- Tsui, J. L., Jaggi, B., Gul, F. A. (2001). CEO domination, growth opportunities, and their impact on audit fees. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 16, 189–208.
- 25- Verdi, R. S. (2006). Financial reporting quality and investment efficiency. Available at www.SSRN.com.
- 26- Verrecchia, R. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 91-180.
- 27- Warfield, T., Wild, J., Wild, K. (1995). Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 20, 61–91.
- 9- Easterbrook, F. H. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *American Economic Review*, 74, 650–659.
- 10- Francis, J. R., Krishnan, J. (1999). Accounting accruals and auditor reporting conservatism. *Contemporary Accounting Research*, 16, 135–165.
- 11- Fuerman, R. (2006). Comparing the Auditor Quality of Arthur Andersen to that of the Big 4. *API*, 6, 1-10.
- 12- Gaver, J. J., Gaver, K. M. (1993). Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Accounting and Economics*, 16, 125–160.
- 13- Gul, F. A., Tsui, J. S. L. (1998). A test of the free cash flow and debt monitoring hypothesis: Evidence from audit pricing. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 219–237.
- 14- Henock, L. (2005). Acquirers' abnormal returns and the non-Big 4 auditor clientele effect. *Journal of accounting and economics*, 40, 75-99.
- 15- Hubbard, R. (1998). Capital-market imperfections and investment. *Journal of Economic Literature*, 36, 193-225.
- 16- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29, 193–228.
- 17- Lindenberg, E. B., Aross, S. (1998). Tobins' Q Ratio and Industrial Organization. *Irwin Co*, 268.
- 18- Myers, S. C., (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, 147–175.
- 19- Myers, S. C., Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment