

بررسی نقش تعدیلگر محدودیت مالی بر رابطه بین اظهارنظر حسابرِس و تصمیمات تامین مالی شرکت

اعظم غریبی^۱، رضا کریمی^۲

^۱ کارشناس ارشد گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد فیروزکوه، تهران، ایران.

^۲ کارشناس ارشد گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد فیروزکوه، تهران، ایران.

چکیده

در مطالعه حاضر به بررسی تاثیر بررسی نقش تعدیلگر محدودیت مالی بر رابطه بین اظهارنظر حسابرِس و تصمیمات تامین مالی شرکت در بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است. برای این منظور و با استفاده از روش شناسی ارایه شده از سوی بریوزو و البانس (۲۰۲۰) در ابتدا رابطه بین نوع اظهارنظر حسابرِس با تامین مالی از طریق بدهی، تامین مالی از طریق بدهی بلندمدت مورد بررسی قرار گرفت و سپس اثر تعدیلی محدودیت های مالی بر این ارتباطات مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. هم چنین، اثر متغیرهای عمر شرکت، رشد فروش، مدیران زن، تمرکز مالکیت، اندازه شرکت و ارزش بازار به دفتري در مدل های رگرسيونی کنترل شد. به بررسی پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر روش گردآوری داده ها در گروه پژوهش های توصیفی-پس رویدادی قرار دارد. هم چنین، به منظور انتخاب حجم نمونه از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک (غربالگری) استفاده شد که با توجه به شروط در نظر گرفته شده، در نهایت ۱۴۸ شرکت در دوره زمانی ۷ ساله بین سال های ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۹ (در مجموع ۱۰۳۶ سال-شرکت) مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. برای بررسی فرضیه ها از روش های مربوط به رگرسیون چندمتغیره (پانلی-اثرات ثابت) با استفاده از نرم افزار Eviews8 بهره گرفته شده است. یافته های این مطالعه نشان می دهند که اولاً نوع اظهارنظر حسابرِس دارای تاثیر مثبت و معناداری بر تامین مالی از طریق بدهی می باشد. اما این اثر در مورد تامین مالی از طریق بدهی بلندمدت مورد تایید قرار نگرفت. دوماً، محدودیت مالی بر رابطه بین نوع اظهارنظر حسابرِس با تامین مالی از طریق بدهی تاثیر دارد. محدودیت مالی بر رابطه بین نوع اظهارنظر حسابرِس و تامین مالی از طریق بدهی های بلندمدت شرکت تاثیر ندارد.

واژه های کلیدی: اظهار نظر حسابرِس، تصمیمات تامین مالی، محدودیت مالی

۱- مقدمه

یک فرض کلیدی برای بازار سرمایه کامل این است که تامین مالی داخلی و خارجی جایگزین‌های تمایزناپذیری برای تامین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری هستند. دسترسی آسان و با هزینه پایین به نقدینگی، به دلیل افزایش احتمال نوآوری، سرمایه‌گذاری در تحقیق و توسعه، بهبود وضعیت تکنولوژی و تخصیص بهینه منابع و همچنین کاهش ریسک نقدینگی در پروژه‌هایی که در بلندمدت منجر به افزایش بهره‌وری می‌شوند اثر مثبت بر بهره‌وری و بنابراین بر عملکرد و رشد شرکت دارد (مولر و سنسینی^۱، ۲۰۲۱). عدم دسترسی به تامین مالی و وجود محدودیت‌های مالی تأثیر قابل توجهی بر فعالیت‌های واقعی بنگاه‌ها از جمله سرمایه‌گذاری در موجودی و اشتغال دارد بنابراین میتوان انتظار داشت میان میزان دسترسی بنگاه‌ها به منابع مالی یا به طور کلی تامین مالی و عملکرد شرکت‌ها ارتباط وجود دارد (جهانگیروند و همکاران، ۱۴۰۰).

طبق گفته موسو و شیوو (۲۰۰۸)، محدودیت‌های مالی نقش مهمی در تعیین احتمال بقای شرکت ایفا می‌کنند، زیرا دسترسی به منابع خارجی رشد شرکت را در کوتاه مدت افزایش می‌دهد. تحقیقات نشان می‌دهد که محدودیت‌های مالی بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری، تامین مالی، سیاست تقسیم سود و ارزش شرکت تأثیر می‌گذارند و تحت تأثیر قرار می‌گیرند. محققان استدلال می‌کنند که شرکت‌هایی که می‌توانند بیشتر از سایرین سرمایه‌گذاری جذب کنند، سریع‌تر رشد می‌کنند. بنابراین، سطح توجه محققان به محدودیت‌های مالی در طول دهه گذشته قابل انتظار است (احمد^۲ و همکاران، ۲۰۲۲). در بازارهای سرمایه‌ناقص، شرکت‌ها با محدودیت‌های مالی مواجه هستند و تصمیمات سرمایه‌گذاری در چنین بازارهایی به عوامل سطح شرکت وابسته است. اهمیت این عوامل به میزان عدم تقارن اطلاعاتی بستگی دارد درک نقش محدودیت‌های مالی به دلیل تفاوت‌های شدید در نرخ‌های بهره‌ای که در آن منابع مالی خارجی برای شرکت‌ها در دسترس است، مهم می‌شود (کیم^۳ و همکاران، ۲۰۲۱).

با خصوصی شدن حرفه حسابرسی و گسترش مؤسسات خصوصی حسابرسی رقابت در بازار حسابرسی بیشتر شده که تغییر حسابرس و به دنبال آن تغییر اظهارنظرهای حسابرس در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به پدیده‌ای مرسوم تبدیل شده است این موضوع میتواند قدرت حرفه‌ای و استقلال حسابرسی را تحت الشعاع قرار داده و پیامدهای نامطلوبی به همراه داشته باشد خصوصی بودن حسابرسی استقلال حسابرسی را کاهش داده و باعث افزایش پدیده‌گزینه‌های اظهارنظر شده است. هدف حسابرسی ارتقای سودمندی اطلاعات صورت‌های مالی برای تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان است که در این صورت ظهور پدیده‌گزینه‌های اظهارنظر میتواند تنزل اعتبار و حیثیت حرفه حسابرسی را به همراه داشته باشد (تلخابی و سقایی، ۱۳۹۹).

بنابراین، مسئله اصلی در تحقیق حاضر « بررسی نقش تعدیلگر محدودیت مالی بر رابطه بین اظهار نظر حسابرس بر تصمیمات تامین مالی شرکت » می‌باشد.

۲- ادبیات نظری و پیشینه تحقیق

۲-۱- ادبیات نظری نوع اظهار نظر حسابرس

مهم‌ترین و با ارزش‌ترین خدمت حرفه حسابرسی، اظهار نظر کارشناسانه درباره مطلوبیت صورت‌های مالی است. صورت‌های مالی، ادعاهای اظهار شده مدیریت است. اظهار نظر در قالب گزارش حسابرسی صورت می‌گیرد و عوامل مختلفی بر اظهار نظر حسابرس تأثیر می‌گذارند (جامعی و لطفی‌جو، ۱۴۰۰).

گزارش و اظهار نظر حسابرس، محصول نهایی حسابرسی یک واحد تجاری، گزارشی است که در آن، حسابرسان نسبت به صورت‌های مالی صاحبکار ارائه می‌کنند. شهادت دهی حسابرسان در قالب اظهار نظر حرفه‌ای آنها بیان می‌شود. شهادت، بیانگر

¹ Mueller & Sensini

² Ahamed

³ Kim

اظهارنظر و عقیده حسابرس در رابطه با میزان انطباق اطلاعات گزارش شده با معیارهای از قبل تعیین شده است. همچنین، شهادت دهی شامل گزارش قضاوتی، بر مبنای شواهد متقاعدکننده توسط فردی مستقل، ذی صالح و مطلع، در خصوص درجه انطباق تمامی جوانب با اهمیت اطلاعات حسابداری گزارش شده توسط یک بنگاه با معیارهای از قبل تعیین شده (استانداردهای حسابداری) است (جامعی و لطفی جو، ۱۴۰۰).

اظهارنظر حسابرسان در تحقیقات انجام شده نشان داده شده است که مطلوبیت کمتری را برای قراردادهای بدهی ایجاد می کند. از دیگر سو، انتظار می رود که به سبب کیفیت حسابداری بالاتر موسسات بزرگ، اعتبار صورتهای مالی و متعاقباً، اعتبار تجاری شرکتها بالاتر باشد. همچنین، در کشورهایی مانند ایران که در دسته بازارهای نوظهور قرار دارند، دولت، سهم عمده ای از مالکیت شرکت را در اختیار دارد. بنابراین، به دلیل مسئولیت بالاتر شرکتها در قبال دولت و همچنین، نظارت بیشتر از جانب وی، انتظار می رود نوع مالکیت، بخصوص دولتی بودن، ارتباط بین اظهارنظر حسابداری و میزان تامین مالی را تعدیل نماید (جباری و کرامت نیا، ۱۴۰۰).

نوع اظهارنظر نقش اساسی در ارزیابی صحت و رعایت کامل قوانین و مقررات شرکت ایفا میکند. اظهارنظر تعدیل شده (غیرمقبول) نشان دهنده عدم رعایت صحیح قوانین از سوی شرکت میباشد. از این رو، شرکت هایی که از حسابرسان خود اظهارنظر غیر مقبول دریافت کرده اند نسبت به شرکت های دیگر که اظهار نظر مقبول دریافت کرده اند از اجتناب و فرار مالیاتی بیشتری برخوردارند. مدیران شرکتها در صورتیکه اظهارنظر غیرمقبول از سوی حسابرسان خود دریافت کنند از سوی سهامداران تحت فشار قرار خواهند گرفت (همتی و همکاران، ۱۳۹۹). لذا سعی مینمایند در سنوات آتی به گونه ای اقدام کنند که از طریق گزارش مقبول اثر منفی گزارش های قبلی را برطرف نمایند. همچنین اخذ یک گزارش مقبول از سوی مدیران مالی یک رزومه و سابقه خوب برای آنها تلقی میشود در نتیجه سعی می کنند به منظور دریافت یک گزارش مقبول، قوانین و مقررات را به نحو احسن اجرا نمایند. دریافت گزارش مقبول همچنین ممکن است منجر به ارائه پاداش از سوی مجامع عمومی سهامداران به مدیر هم شود (همتی و همکاران، ۱۳۹۹).

۲-۲- ادبیات نظری تصمیمات تامین مالی

در ادبیات مالی شرکت، تحقیقات طولانی در مورد روشهای تصمیم گیری مورد استفاده شرکتها در انتخاب منبع تامین مالی برای پروژههای سرمایه گذاری خود انجام شده است. در نتیجه، مجموعه ای از نظریه ها ایجاد شده است که شامل نظریه و تئوری مبادله ایستا است اینها کمک بزرگی به درک ساختار مالی شرکت می کنند. در مقابل، ادبیات مربوط به تصمیمات تامین مالی به خوبی توسعه نیافته است. شرکت های کوچک و غیر بورسی، به ویژه آنهایی که در کشورهای در حال توسعه هستند، به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی مرتبط با کوچک بودن و جدید بودن، کمتر احتمال دارد که به وام های بانکی دسترسی بهینه داشته باشند، که هر دو به خوبی به عنوان محدودیت های مالی خاص شرکت های کوچک شناخته می شوند. به این ترتیب، زمانی که تصمیمات تامین مالی خارجی مورد تجزیه و تحلیل قرار می گیرد، عموماً از طریق رشته ای از تحقیقات انجام می شود که بر رابطه بین امور مالی رسمی و غیررسمی متمرکز است. (انجوین و کانه، ۲۰۲۱).

می توان گفت یکی از مهم ترین تصمیمات مدیران شرکتها، نحوه تامین مالی بنگاه های اقتصادی است که نقش بسزایی در استمرار و رشد سودآوری آنها دارد. عوامل متعددی می تواند بر تصمیمات تامین مالی شرکتها مؤثر باشد، از جمله این عوامل ویژگی های شخصیتی مدیران ارشد است (محمدی و همکاران، ۱۳۹۹).

تامین منابع مالی دچار مشکل شدند. با وجود چنین بحران هایی، مساله تامین مالی شرکتها به یکی از مهم ترین مباحث مطرح در ادبیات مالی تبدیل شد. محیط اقتصادی متلاطم و متغیر شرکتها که جهانی شدن بازارها، تغییر نیازهای مشتریان و افزایش رقابت در بازار محصولات مشخصه اصلی آن است، شرکتها را مجبور کرد به طور دائم در پی بهبود عملکردشان باشند

⁴ Nguyen & Canh

(عزیزی، ۱۴۰۰). مشکل تأمین مالی شرکتها یک مانع بسیار عمومی و جدی در توسعه است بنابراین، تعداد زیادی از شرکتها برای به دست آوردن وام مستقیم از بانک ها به دلیل ثروت محدود، فقدان سلامت مالی و سایر اصطکاک های نهادی مانند عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه های نمایندگی، با محدودیت روبرو هستند. برای حل این مشکل، کمیسیون تنظیم مقررات بانکداری و اداره مالیات دولت به صورت مشترک یک ابزار مالی جدید به نام "بانک - مالیات - مالیات" را توسعه دادند (جهانگیروند و همکاران، ۱۴۰۰).

یکی از موضوعات کلیدی در تأمین مالی شرکت ها این است که آیا اهرم مالی بر سیاست سرمایه گذاری تأثیری دارد یا خیر. دنیای شرکت ها به دلیل هزینه های مبادله، محدودیت های سازمانی و اطلاعات نامتقارن، با نواقص متعددی در بازار مورد توجه قرار می گیرد. ارتباطات بین مدیریت، سهامداران و دارندگان بدهی به دلیل مشکلات نمایندگی مقاومت هایی را ایجاد می کند و ممکن است منجر به سرمایه گذاری کم یا انگیزه های بیش از حد سرمایه گذاری شود (نظر^۵، ۲۰۲۱). اساساً، امور مالی شرکتی با انتخاب سرمایه گذاری جدید و تصمیم گیری در مورد نحوه تأمین مالی آن سرمایه گذاری ها سروکار دارد. در مورد هر یک از این تصمیمات مطالعات گسترده ای صورت گرفته است. تصمیمات مربوط به آن ممکن است از طریق تغییر در انتظارات سرمایه گذاران بر ارزش شرکت تأثیر بگذارد. تصمیمات مدیران مالی در مورد تأمین مالی و سرمایه گذاری شرکتی نقش عمده ای در تعیین عملکرد شرکت ایفا می کند. این دو سیاست مالی همچنین برای مدیریت مالی به منظور دستیابی به هدف شرکت که امکان به حداکثر رساندن ثروت سهامداران را فراهم می کند، ضروری هستند (نظر، ۲۰۲۱).

۲-۳- ادبیات نظری محدودیت مالی

محیطی که شرکت ها در آن فعالیت می کنند، محیط در حال رشد و رقابتی است و شرکت ها نیز برای پیشرفت، به توسعه فعالیت های خود با سرمایه گذاری جدید نیاز دارند. سرمایه گذاری های جدید نیازمند تأمین مالی و وجوه نقد لازم است. در این راستا، شرکت ها ناگزیر به استفاده از ساز و کارهای تأمین مالی می شوند. شرکت ها تأمین مالی خود را از راه های مختلفی انجام می دهند که بخشی از آن، تأمین مالی با بدهی های کوتاه مدت و بلندمدت است. شرکتها برای تأمین منابع مالی ضروری خود، همواره با محدودیت های مالی مواجه هستند که شدت آن با توجه به شرایط و محیط های اقتصادی و سیاسی، اندازه بنگاه و نوع صنعت با یکدیگر کاملاً متفاوت است (هنری و نوریان، ۱۴۰۰).

نیاز اساسی شرکت ها تأمین مالی پروژه های سرمایه گذاری با استفاده از اقتصادی ترین منبع تأمین مالی است. شرکت ها می توانند از منابع مالی داخلی، سرمایه بدهی یا انتشار سهام جدید برای تأمین مالی پروژه های خود استفاده کنند. تئوری سفارشی رایج نشان می دهد که اولویت بندی منابع تأمین مالی توسط هر شرکت بر اساس هزینه ای است که متحمل می شود و بر این اساس، اولین انتخاب، تأمین مالی داخلی است که اقتصادی ترین گزینه در بین منابع موجود است. گزینه مناسب بعدی سرمایه بدهی است و به دنبال آن انتشار سهام جدید است. فرض بازارهای سرمایه کامل گزارش می دهد که شرکت ها می توانند سرمایه خارجی کافی برای تأمین مالی فرصت های سرمایه گذاری سودآور و پوشش هر گونه کمبود جریان نقدی کوتاه مدت که ممکن است ایجاد شود، جمع آوری کنند (کومار و رانیانی^۶، ۲۰۱۹). با این حال، بازارهای سرمایه در دنیای واقعی به دلیل وجود مالیات، عدم تقارن اطلاعاتی، مشکلات نمایندگی و غیره کامل نیستند. این سناریو باعث ایجاد مفهوم مهمی در امور مالی شرکتها به نام «محدودیت های مالی» می شود تعریف گسترده و تثبیت شده برای این مفهوم بیان می کند که بین منابع مالی داخلی و خارجی اختلاف وجود دارد، که شرکت را از سرمایه گذاری که در صورت وجود منابع مالی داخلی انتخاب می کرد، باز می دارد. به عبارت دیگر، می توان ناتوانی شرکت در پذیرش پروژه های با ارزش فعلی خالص مثبت به دلیل عدم دسترسی به منابع مالی خارجی را نمونه ای از محدودیت های مالی دانست (کومار و رانیانی، ۲۰۱۹).

⁵ Nazar

⁶ Kumar & Ranjani

محدودیت های مالی نقش مهمی در برخی جنبه های رفتار شرکتی بازی می کنند؛ اما توجه لازم در مورد تاثیر آنها بر رتبه بندی های اعتبارات تخصیص نیافته است. تعدادی از مطالعات نشان داده اند که محدودیت های مالی بر سیاست سرمایه گذاری تأثیر می گذارد که به نوبه خود ممکن است بر عملکرد شرکت تأثیر بگذارد (بلادی^۷ و همکاران، ۲۰۲۱). از آنجایی که عملکرد شرکت یک علاقه کلیدی برای سرمایه گذاران فعلی و بالقوه و سیاست گذاران است، بررسی عوامل موثر بر عملکرد مهم است. با این حال، برخی از محققان رابطه مثبتی بین محدودیت های مالی و عملکرد شرکت پیدا کرده اند. محدودیت مالی به دسترسی به منابع مالی برای انجام سرمایه گذاری های مورد نظر اشاره دارد. محدودیت های مالی منعکس کننده مشکلاتی است که یک شرکت در زمانی که نیاز به تامین مالی دارد، اما نمی تواند با موفقیت تامین مالی کند، با آن مواجه است (احمد و همکاران، ۲۰۲۲). محدودیت های مالی ممکن است به دلیل محدودیت های اعتباری، مالیات شرکت، ناتوانی در استقراض، ناتوانی در صدور سهام، در دسترس نبودن وام های بانکی یا عدم نقدشوندگی دارایی ها رخ دهد. در بازاری بدون اصطکاک، سرمایه گذاران و مدیران به همان کیفیت اطلاعات در مورد فعالیت های مالی شرکت ها دسترسی خواهند داشت. با این حال، در دنیای واقعی، هزینه تامین مالی خارجی می تواند بیشتر از هزینه های تامین مالی داخلی باشد و برخی اصطکاک های بازار مالی ممکن است مانع از تامین مالی یک شرکت برای تمام سرمایه گذاری های مورد نظر شود. با این وجود، در اصل، شرکت هایی که با محدودیت های مالی مواجه هستند، نگرانی های خود را ادامه می دهند (یامیزا^۸ و همکاران، ۲۰۲۲).

۲-۴- پیشینه تحقیق

از جمله تحقیقات داخلی که نزدیک به عنوان تحقیق حاضر انجام شده می توان به تحقیقات زیر اشاره نمود: جهانگیروند و همکاران (۱۴۰۰)، به بررسی رابطه و ارائه الگوی جهت تبیین نقش معافیت مالیاتی و تصمیمات تامین مالی و سرمایه گذاری بر عملکرد شرکت های سرمایه گذار با رویکرد معادلات ساختاری (مطالعه موردی: منطقه ویژه اقتصادی امیرآباد) پرداختند. نتایج حاصل از آزمون فرضیات پژوهش معافیت مالیاتی با تصمیمات تامین مالی شرکت های سرمایه گذار در منطقه ویژه اقتصادی امیرآباد رابطه معناداری دارد. معافیت مالیاتی با تصمیمات سرمایه گذاری شرکت های سرمایه گذار در منطقه ویژه اقتصادی امیرآباد رابطه معناداری دارد. تصمیمات تامین مالی با عملکرد شرکتهای سرمایه گذار در منطقه ویژه اقتصادی امیرآباد رابطه معناداری دارد. تصمیمات میزان سرمایه گذاری با عملکرد شرکتهای سرمایه گذار در منطقه ویژه اقتصادی امیرآباد رابطه معناداری دارد.

وطن پرست و قاسمی (۱۴۰۰)، به بررسی تاثیر تامین مالی بر رابطه بین فرصت های رشد و تصمیمات سرمایه گذاری مدیران پرداختند. نتایج آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد که نسبت بدهی و اهرم مالی در شرکت هایی با فرصت رشد فروش پایین موجب کاهش تصمیمات سرمایه گذاری مدیران نمی شود. همچنین نسبت بدهی و اهرم مالی در شرکت هایی با فرصت رشد (MTB) پایین با تصمیمات سرمایه گذاری مدیران به ترتیب دارای رابطه منفی و معنادار و عدم وجود رابطه می باشد. به علاوه نتایج پژوهش نشان داد که نسبت بدهی در شرکت هایی با فرصت رشد فروش و (MTB) بالا با تصمیمات سرمایه گذاری مدیران به ترتیب دارای رابطه مثبت و معنادار و منفی و معنادار گردیده است. اما در رابطه با نسبت اهرم مالی در شرکت هایی با فرصت رشد فروش و (MTB) بالا با تصمیمات سرمایه گذاری مدیران رابطه معناداری یافت نشد.

مکوندی (۱۴۰۰)، به بررسی ارتباط بین اندازه شرکت و تداوم انتخاب حسابرس با اظهار نظر مشروط به دلیل ابهام در تداوم فعالیت در شرکتهای پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج نشان داد تداوم انتخاب حسابرس ارتباط مستقیم و معناداری با اظهار نظر مشروط به دلیل ابهام در تداوم فعالیت دارد و اندازه شرکت ارتباط منفی و معناداری با اظهار نظر مشروط به دلیل ابهام در تداوم فعالیت دارد.

⁷ Beladi

⁸ Yamiza

وقاری (۱۴۰۰)، به بررسی حاکمیت شرکتی و خرید اظهار نظر حسابرس با بررسی نقش عملکرد مالی شرکت پرداخت. نتایج حاصل از تحقیق نشان داد حاکمیت شرکتی تاثیر منفی بر خرید اظهار نظر حسابرس دارد و از سوی دیگر عملکرد مالی شرکت تاثیر مثبتی بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و خرید اظهار نظر حسابرس دارد.

پورموسی و شریف زاده (۱۴۰۰)، به بررسی تاثیر نقدینگی شرکت بر رابطه بین محدودیت مالی و سرمایه گذاری پرداختند. نتایج پژوهش نشان می دهد محدودیت مالی بر کارایی و کم سرمایه گذاری شرکت تاثیر مثبت و معناداری دارد و همچنین جریان وجوه نقد آزاد نیز رابطه بین محدودیت های مالی و کارایی سرمایه گذاری را تشدید می کند.

همچنین از جمله تحقیقات خارجی که نزدیک به عنوان تحقیق حاضر انجام شده می توان به تحقیقات زیر اشاره نمود: دوست و رکویجو^۹ (۲۰۲۲)، به بررسی محدودیت های مالی و رشد شرکت های خانوادگی خصوصی: شواهدی از منابع و منشا قانونی مختلف پرداختند. یافته های بدست آمده حاکی از آن است که جامعه تجاری به خصوص شرکت های خصوصی (یعنی غیر بورسی) یکی از محرک های اصلی رشد اقتصادی و اشتغال در جامعه محسوب می شوند. در مقایسه با شرکت های لیست شده، پتانسیل رشد شرکت های غیر بورسی بیشتر به "دسترس پذیری منابع مالی داخلی" وابسته است. همچنین، یافته های بدست آمده حاکی از آن است که جهت تامین مالی پروژه های ارزش آفرین، اطلاعات نامتقارن، مسائل آژانس و موسسات مالی توسعه نیافته به وابستگی بیش از حد آنها به جریان های نقدی تولید شده داخلی منجر می شود.

خان^{۱۰} (۲۰۲۲)، به بررسی محدودیت های مالی و پاسخ های سطح شرکت به همه گیری COVID-19: شواهد بین المللی پرداخت. نتایج نشان داد محدودیت های اعتباری قبلی بانکی تأثیرات همه گیری را تشدید کرده است. به طور خاص، شرکت های دارای سهمیه اعتباری بیشتر احتمال دارد که مشکلات نقدینگی و جریان نقدی بیشتری را تجربه کنند و بیشتر از شرکت های بدون محدودیت در انجام تعهدات خود به موسسات مالی در طول بحران اقتصادی معوق باشند. علاوه بر این، این شرکت ها کمتر به منابع مالی بانکی به عنوان منبع اصلی تامین مالی برای رسیدگی به جریان نقدینگی ناشی از بیماری همه گیر و مشکلات نقدینگی در طول شیوع COVID-19 دسترسی داشتند. همچنین شرکت های دارای محدودیت اعتباری بیشتر از اعتبار تجاری استفاده می کنند، پرداخت ها را به تأخیر می اندازند و به تامین کنندگان یا کارمندان خود کمک می کنند و برای مقابله با مشکلات نقدینگی و جریان نقدی مرتبط با بیماری همه گیر متکی هستند.

کاساسبه^{۱۱} (۲۰۲۱)، به بررسی تأثیر نسبت های تصمیمات تامین مالی بر عملکرد مبتنی بر حسابداری شرکت: شواهدی از شرکت های فهرست شده اردن پرداخت. نتایج مطالعه نشان داد که تأثیر کل بدهی بر کل دارایی ها و بدهی کوتاه مدت بر کل دارایی ها بر بازده دارایی ها و بازده حقوق صاحبان سهام معنادار و منفی است. با این حال، تأثیر بدهی بلندمدت بر کل دارایی ها، هم بر بازده دارایی ها و هم بر بازده حقوق صاحبان سهام قابل توجه و خوشایند است.

پارک^{۱۲} (۲۰۱۹)، به بررسی محدودیت های مالی و حساسیت جریان نقدی تامین مالی خارجی: شواهدی از کره پرداخت. نتایج نشان داد (۱) همانگونه که انتظار می رود، صدور بدهی ارتباط منفی با گردش نقدی، اما برای صدور دارایی ویژه اینگونه نیست. (۲) نتایج بخاطر توجه شرکت ها به صدور دارایی ویژه جدید هستند، هنگامی که جریان نقدی مثبت باشد (۳) تعویض و جایگزینی بین وجوه داخلی و بدهی، عمدتاً بخاطر پرداخت بدهی های کوتاه مدت است (۴) رابطه منفی بین تامین مالی داخلی و بیرونی (صدور بدهی)، در سال-شرکت های دارای جریان نقدی مثبت و افزایشی (صعودی) وجود دارد (۵) با توجه به محدودیت های مالی، نظریه نظم سلسله مراتبی با شرکت های دارای محدودیت مالی، بهتر نشان داده می شود.

الکیلانی^{۱۳} و همکاران (۲۰۱۹)، به بررسی تاثیر ویژگی های مالکیت بر اظهار نظر اصلاح شده حسابرس در کشور اردن پرداختند. پرداختند. نتایج تحلیل شده برای بازه زمانی ۲۰۱۲ الی ۲۰۱۶ روی این شرکت های اردنی، حاکی از معتبر بودن این پیش

⁹ Doucet & Requejo

¹⁰ Khan

¹¹ Kasasbeh

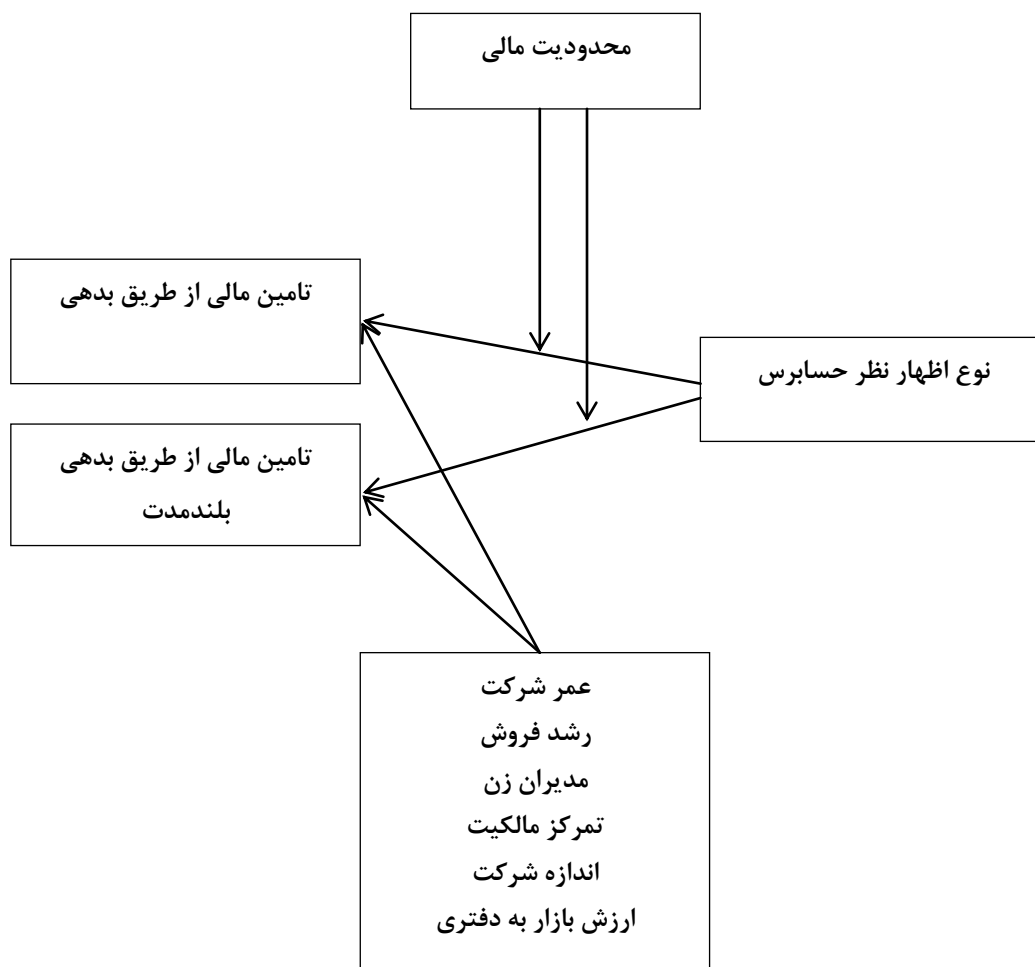
¹² Park

¹³ Alkilani

بینی ها نسبت به متغیرهای مالکیت خانوادگی و مالکیت نهادی هستند. نکته جالب اینکه اثر خانواده و مالکیت خارجی، کیفیت صورت های مالی را ارتقا می دهد. بدین ترتیب موارد صدور اظهارنظرهای ویرایش شده حسابرس کاهش می یابند. علاوه بر این، تحقیق فعلی به هیچ گونه رابطه و اثرگذاری بین مالکیت نهادی و اظهارنظر ویرایش شده حسابرس دست نیافته است.

۳- مدل و فرضیه های تحقیق

با توجه به اینکه تحقیق حاضر به دنبال « بررسی نقش تعدیلگر محدودیت مالی بر رابطه بین اظهارنظر حسابرس و تصمیمات تامین مالی شرکت » می باشد، لذا مدل مفهومی و فرضیه های تحقیق به صورت زیر می باشد:



شکل (۱): مدل مفهومی پژوهش

با توجه به مدل مفهومی، مدل رگرسیونی تحقیق به صورت زیر می باشد:

(۱)

$$DEBTF_{it} = \beta_0 + \beta_1 ARE_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 SG_{it} + \beta_4 FB_{it} + \beta_5 OWN_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

(۲)

$$LDEBT_{it} = \beta_0 + \beta_1 ARE_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 SG_{it} + \beta_4 FB_{it} + \beta_5 OWN_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

(۳)

$$DEBTF_{it} = \beta_0 + \beta_1 ARE_{it} + \beta_2 FC_{it} + \beta_3 ARE_{it} * FC_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 SG_{it} + \beta_6 FB_{it} + \beta_7 OWN_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

(۴)

$$LDEBT_{it} = \beta_0 + \beta_1 ARE_{it} + \beta_2 FC_{it} + \beta_3 ARE_{it} * FC_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 SG_{it} + \beta_6 FB_{it} + \beta_7 OWN_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

با توجه به مدل های ذکر شده، فرضیه های تحقیق به شرح زیر مورد بررسی قرار می گیرند:

- H1: نوع اظهارنظر حسابرس بر تامین مالی از طریق بدهی شرکت تاثیر دارد.
 H2: نوع اظهارنظر حسابرس بر تامین مالی از طریق بدهی های بلندمدت شرکت تاثیر دارد.
 H3: محدودیت مالی بر رابطه بین نوع اظهارنظر حسابرس و تامین مالی از طریق بدهی شرکت تاثیر دارد.
 H4: محدودیت مالی بر رابطه بین نوع اظهارنظر حسابرس و تامین مالی از طریق بدهی های بلندمدت شرکت تاثیر دارد.

۴- روش شناسی تحقیق

۴-۱- روش تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف، یک تحقیق کاربردی می باشد. پژوهش حاضر از نظر گردآوری داده ها و اطلاعات و روش تجزیه و تحلیل یک تحقیق توصیفی و غیرآزمایشی می باشد که سعی پژوهشگر بر این است تا یک مسئله و پرسش واقعی که در عمل وجود دارد طی یک فرایند تحقیق پاسخ دهد و در ضمن هیچگونه تغییری بر روی متغیرهای مستقل انجام نشده است از این رو بر حسب نحوه گردآوری داده ها طرح پژوهش جزو پژوهش های توصیفی-پس رویدادی طبقه بندی می شود.

۴-۲- جامعه و نمونه آماری

جامعه مطالعاتی تحقیق شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی سالهای ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۹، که پس از حذف به روش غربالگری تمامی شرایط زیر را دارا باشند:

۱. تعداد شرکت های که بعد از سال ۱۳۹۳ از بورس حذف یا وارد شدند؛
۲. تعداد شرکت هایی که طی بازه ۱۳۹۳-۱۳۹۹ توقف معاملاتی ۳ ماهه داشتند؛
۳. تعداد شرکت هایی که عضو بخش مالی و خدماتی و بیمه و بانک ها و هلدینگ و... بوده اند؛
۴. تعداد شرکت هایی که پایان سال مالی آن ها منتهی به ۱۲/۲۹ نبوده است؛
۵. تعداد شرکت هایی که اطلاعات مورد نیاز آنها در بازه زمانی در دسترس نبوده یا ناقص بوده است.

جدول (۱): نمونه گیری به روش غربالگری

۶۳۶		تعداد شرکت هایی که تا سال ۱۳۹۹ در بورس حضور داشتند
	(۱۴۷)	تعداد شرکت های که بعد از سال ۱۳۹۳ از بورس حذف یا وارد شدند.
	(۱۳۲)	تعداد شرکت هایی که طی بازه ۱۳۹۳-۱۳۹۹ توقف معاملاتی ۳ ماهه داشتند.
۳۵۷		تعداد شرکت های که بین سال های ۱۳۹۳-۱۳۹۹ در بورس اوراق بهادار فعال بوده اند.
	(۹۴)	تعداد شرکت هایی که عضو بخش مالی و خدماتی و بیمه و بانک ها و هلدینگ و... بوده اند
	(۸۶)	تعداد شرکت هایی که پایان سال مالی آن ها منتهی به ۱۲/۲۹ نبوده است
	(۲۹)	تعداد شرکت هایی که اطلاعات مورد نیاز آنها در بازه زمانی در دسترس نبوده یا ناقص بوده است
۱۴۸		تعداد شرکت هایی که اطلاعات آن ها کامل و در دسترس هستند.

۴-۳- ابزار گردآوری و تجزیه و تحلیل داده‌ها

جهت جمع آوری داده‌های مربوط به متغیرهای پژوهش از منابع موجود و معتبر استفاده شده است. در این پژوهش داده‌های اولیه با استفاده از متن صورت‌های مالی، یادداشت‌های همراه آن‌ها، اطلاعات موجود در نرم‌افزار اطلاعاتی ره‌آورد نوین و بانک اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار استخراج شده است. و سایت اینترنتی مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی- سازمان بورس اوراق بهادار سایت کدال (وب سایت www.codal.ir) مراجعه شد. اطلاعات مربوط به مبانی نظری و تئوریک تحقیق، به صورت کتابخانه‌ای و با استفاده از کتب و مقالات فارسی و انگلیسی جمع‌آوری شده است. همچنین جهت آزمون فرضیه‌ها و در نهایت تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار Excel جهت طبقه‌بندی و محاسبه متغیرها استفاده گردید و در نهایت اطلاعات حاصل با استفاده از نرم‌افزار اقتصادسنجی Eviews8 مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت.

۵- یافته‌ها و تحلیل داده‌ها:

یافته‌های مربوط به آمار توصیفی متغیرها

جدول شماره ۲، آماره‌های توصیفی متغیرهای تحقیق در طی دوره مورد بررسی را نشان می‌دهد. با توجه به اینکه تعداد ۱۴۸ شرکت در دوره زمانی ۷ ساله بین سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۳۹۹ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت، بنابراین تعداد کل مشاهدات در پژوهش حاضر شامل ۱۰۳۶ سال-شرکت می‌باشد. در ادامه خلاصه یافته‌های پژوهش در بخش آمار توصیفی آمده است:

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
تامین مالی از طریق بدهی	DEBTF	0.524360	0.533709	0.986760	0.012733	0.195586
تامین مالی از طریق بدهی بلندمدت	LDEBT	0.057531	0.035582	0.529955	0.000159	0.062612
عمر شرکت	AGE	20.84653	19.00000	53.00000	6.000000	8.782096
رشد فروش	SG	0.321353	0.211066	3.785221	-0.931048	0.507464
مدیران زن	FB	0.070463	0.000000	1.000000	0.000000	0.256050
تمرکز مالکیت	OWN	0.489691	0.502000	0.952100	0.000000	0.201796
اندازه شرکت	SIZE	14.69878	14.51872	20.76869	11.11602	1.509387
ارزش بازار به دفتری	MB	2.874670	2.464142	14.92917	0.522752	3.004830

یافته‌های مربوط به آزمون مانایی متغیرها

به منظور بررسی مانایی متغیرهای تحقیق از آزمون دیکی فولر تعمیم یافته (نوع فیشر) استفاده شده است. با توجه به خروجی مندرج در جدول شماره (۳)، سطوح معناداری تمامی آزمون‌های مذکور از خطای نوع اول ۰/۰۵ کوچک‌تر هستند و در نتیجه فرضیه صفر آماری آزمون مبنی بر وجود ریشه واحد رد شده و می‌توان پذیرفت که سری‌های مورد مطالعه در این سطح خطا مانا هستند و بنابراین، رفتار مقادیر متغیرها، در طول زمان دستخوش تغییرات رونددار نخواهد شد.

جدول (۳): نتایج آزمون مانایی متغیرها

متغیر	نماد	آماره آزمون	سطح معناداری
تامین مالی از طریق بدهی	DEBTF	-16.08865	0.0000
تامین مالی از طریق بدهی بلندمدت	LDEBT	-11.96939	0.0000
نوع اظهارنظر حسابرسان	ARE	-10.02980	0.0000
محدودیت های مالی	FC	-15.18169	0.0000
عمر شرکت	AGE	-9.343803	0.0000
رشد فروش	SG	-5.764930	0.0000
مدیران زن	FB	-13.32135	0.0000
تمرکز مالکیت	OWN	-10.10818	0.0000
اندازه شرکت	SIZE	-20.76333	0.0000
ارزش بازار به دفتری	MB	-9.497208	0.0000

یافته های مربوط به ضریب همبستگی

ضریب همبستگی به منظور تعیین میزان رابطه، نوع و جهت رابطه ی بین دو متغیر فاصله ای یا نسبی و یا یک متغیر فاصله ای و یک متغیر نسبی به کار برده می شود. در واقع این ضریب، متناظر پارامتری ضریب همبستگی اسپیرمن می باشد. نتایج آزمون همبستگی پیرسون در جدول (۴) ارائه شده اند. همان گونه که مشاهده می شود در برخی موارد همبستگی معنی داری وجود دارد. هم چنین، در برخی موارد اندک بین متغیرهای زوجی همبستگی معنی داری قابل مشاهده است؛ اما این همبستگی ها قوی نیستند و ایجاد هم خطی نمی کنند. به عبارت بهتر در ادامه تحلیل ها از نظر بررسی روابط بین متغیرها مشکل محتوایی وجود ندارد؛ زیرا اگر همبستگی قوی بین متغیرهای توضیحی مدل وجود داشته باشد، منجر به بروز هم خطی شده و بررسی روابط در چنین حالتی نادرست خواهد بود.

جدول (۴): آزمون همبستگی متغیرها

	DEBT F	LDEB T	FASS ET	ARE	FC	AGE	SG	FB	OWN	SIZE	MB
DEB TF	1.0000 00										
LDE BT	0.3172 30	1.0000 00									
	0.0000	-----									
ARE	-8.57E -05	0.0085 70	0.0595 24	1.0000 00							
	0.9978	0.7829	0.0555	-----							
FC	0.2392 48	0.1590 03	0.0737 39	0.0573 81	1.0000 00						
	0.0000	0.0000	0.0176	0.0649	-----						
AGE	-0.027 617	-0.023 862	0.0044 85	0.0333 63	0.0130 21	1.0000 00					
	0.3745	0.4430	0.8854	0.2833	0.6755	-----					

SG	-0.170 543	-0.068 656	-0.069 476	-0.032 105	-0.340 004	0.0642 86	1.0000 00				
	0.0000	0.0271	0.0253	0.3019	0.0000	0.0386	-----				
FB	-0.026 768	-0.047 507	0.1066 65	0.0698 72	0.0243 11	-0.002 491	-0.010 322	1.0000 00			
	0.3894	0.1265	0.0006	0.0245	0.4344	0.9362	0.7400	-----			
OWN	0.2191 03	0.0113 66	-0.019 049	0.1598 36	0.0274 21	-0.041 907	-0.065 702	-0.007 722	1.0000 00		
	0.0000	0.7148	0.5402	0.0000	0.3779	0.1777	0.0345	0.8039	-----		
SIZE	-0.113 908	-0.094 092	-0.029 089	-0.132 079	-0.882 795	-0.057 342	0.1364 40	-0.048 853	-0.000 578	1.0000 00	
	0.0002	0.0024	0.3496	0.0000	0.0000	0.0650	0.0000	0.1161	0.9852	-----	
MB	0.0406 60	0.0145 83	-0.045 370	0.0261 36	-0.090 861	0.1280 98	0.2033 58	0.0430 40	-0.003 544	-0.032 068	1.000 000
	0.1910	0.6392	0.1445	0.4007	0.0034	0.0000	0.0000	0.1663	0.9093	0.3025	----- -

با توجه به نتایج به دست آمده برای سطوح معناداری و ضرایب همبستگی، می توان مشاهده کرد که بسیاری از متغیرها دارای همبستگی معناداری نمی باشند و یا در صورتی که دارای همبستگی هستند، ضریب به دست آمده چندان قوی نمی باشد که نشان از عدم وجود همخطی بین متغیرهای پژوهش دارد.

تخمین مدل رگرسیونی اول

آزمون های تشخیصی مدل

پیش از تخمین مدل رگرسیونی تحقیق، آزمون های تشخیصی به منظور تعیین معناداری اثرات مقطعی مدل انجام شده است. جدول (۵) یافته های مربوط به نتایج آزمون های چاو و هاسمن را نشان می دهد.

جدول (۵): نتایج آزمون های چاو و هاسمن

نتایج	سطح معناداری	درجه آزادی	آماره	آزمون	فرضیه
پانلی (تابلویی)	0.0000	(147,882)	16.671628	چاو (F لیمیر)	فرضیه اول
اثرات ثابت	0.0000	7	54.390969	هاسمن	
پانلی (تابلویی)	0.0000	(147,882)	7.707168	چاو (F لیمیر)	فرضیه دوم
اثرات ثابت	0.0326	7	13.744296	هاسمن	
پانلی (تابلویی)	0.0000	(147,882)	17.900916	چاو (F لیمیر)	فرضیه سوم
اثرات ثابت	0.0000	7	60.138930	هاسمن	
پانلی (تابلویی)	0.0000	(147,879)	14.703748	چاو (F لیمیر)	فرضیه چهارم
اثرات ثابت	0.0000	9	67.677861	هاسمن	
پانلی (تابلویی)	0.0000	(147,879)	7.312518	چاو (F لیمیر)	فرضیه پنجم
اثرات ثابت	0.0194	9	19.761886	هاسمن	
پانلی (تابلویی)	0.0000	(147,879)	18.200837	چاو (F لیمیر)	فرضیه ششم

اثرات ثابت	0.0000	9	69.574790	هاسمن	
------------	--------	---	-----------	-------	--

با توجه به سطح معناداری آزمون چاو جهت تعیین معناداری اثرات مقطعی در مدل های رگرسیونی تحقیق، که بزرگ تر از خطای نوع اول ۰/۰۵ به دست آمده، فرض صفر این آزمون مبنی بر عدم معناداری اثرات مقطعی در های تحقیق رد شده و می توان پذیرفت که مدل رگرسیونی این بخش باید به روش داده های پانلی (تابلویی) تخمین زده شود. هم چنین، سطح معناداری به دست آمده برای آزمون هاسمن نیز پایین تر از خطای ۵ درصد است که نشان از اولویت روش داده های اثرات ثابت نسبت به تصادفی دارد. بنابراین، مدل رگرسیونی این بخش با استفاده از روش داده های پانلی-اثرات ثابت تخمین زده می شود.

نتایج آزمون های مفروضات اولیه رگرسیون

برای بررسی خودهمبستگی از آزمون دوربین-واتسون و برای بررسی وجود مشکل ناهمسانی واریانس اجزای خطای مدل از آزمون بروش-پاگان استفاده شده است. همان طور که مشاهده می شود مقادیر به دست آمده برای آزمون دوربین-واتسون بین ۱/۵ تا ۲/۵ است که نشان از عدم وجود خودهمبستگی در مدل دارد. هم چنین، در صورتی که سطح معناداری به دست آمده برای این آزمون بالاتر از خطای ۵ درصد باشد اجزای خطا دارای همسانی واریانس می باشند و در صورتی که سطح معناداری به دست آمده زیر ۵ درصد باشد، اجزای خطا دارای ناهمسانی واریانس می باشند. یافته های مربوط به آزمون های خودهمبستگی و ناهمسانی واریانس در جدول (۶) آمده است:

جدول (۶): نتایج آزمون های مفروضات اولیه رگرسیون

آزمون	خروجی	فرضیه اول	فرضیه دوم	فرضیه سوم	فرضیه چهارم	فرضیه پنجم	فرضیه ششم
آزمون F	آماره F	19.76826	7.576449	17.61649	17.49282	7.433136	17.84368
	سطح معناداری	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
بروش-پاگان	آماره بروش-پاگان	5.326507	10.31002	6.369391	8.829918	15.22460	5.956435
	سطح معناداری	0.6202	0.1717	0.4973	0.4531	0.0849	0.7443
دوربین-واتسون	هاسمن	1.987811	1.856185	1.913354	1.942102	1.858538	1.981936

نتایج تخمین مدل رگرسیونی اول

جدول (۷): نتایج تخمین مدل رگرسیونی اول

$DEBTF_{it} = \beta_0 + \beta_1 ARE_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 SG_{it} + \beta_4 FB_{it} + \beta_5 OWN_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 MB_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر	نماد	بتا	تی استودنت	معناداری	تورم واریانس
ضریب ثابت	C	0.640359	33.96119	0.0000	-
اظهارنظر حسابرِس	ARE	0.020328	5.663145	0.0000	1.051055
عمر شرکت	AGE	-0.493114	-2.447310	0.0144	1.024650
رشد فروش	SG	-0.049988	-17.15501	0.0000	1.073145
مدیران زن	FB	-0.239057	-3.486221	0.0005	1.008802
تمرکز مالکیت	OWN	0.208814	23.77409	0.0000	1.033368
اندازه شرکت	SIZE	-0.012870	-10.86967	0.0000	1.045237
ارزش بازار به دفتری	MB	0.186421	8.253867	0.0000	1.063581
ضریب تعیین تعدیل شده					0.710179

- همان گونه که در جدول (۷) مشخص شده است، سطح معناداری متغیر مستقل اظهارنظر حسابرِس شرکت (ARE) پایین تر از خطای ۵ درصد است و بنابراین می توان پذیرفت که نوع اظهارنظر حسابرِس دارای اثر معناداری بر تامین مالی از طریق بدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. هم چنین، ضریب بتای به دست آمده برای متغیر مستقل اظهارنظر حسابرِس شرکت مثبت است که نشان می دهد با افزایش اظهارنظر مقبول، تامین مالی از طریق بدهی شرکت ها نیز افزایش پیدا می کند (تایید فرضیه اول پژوهش).
- یافته های مربوط به متغیرهای کنترلی نیز نشان می دهند که عمر شرکت، رشد فروش، مدیران زن و اندازه شرکت دارای اثر معکوس و معناداری بر تامین مالی از طریق بدهی شرکت ها می باشد و این در حالی است که اثر تمرکز مالکیت و ارزش بازار به دفتری بر تامین مالی از طریق بدهی شرکت ها در دوره بررسی مثبت و معنادار به دست آمده است.

نتایج تخمین مدل رگرسیونی دوم

جدول (۸): نتایج تخمین مدل رگرسیونی دوم

$LDEBT_{it} = \beta_0 + \beta_1 ARE_{it} + \beta_2 AGE_{it} + \beta_3 SG_{it} + \beta_4 FB_{it} + \beta_5 OWN_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 MB_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر	نماد	بتا	تی استودنت	معناداری	تورم واریانس
ضریب ثابت	C	0.116455	18.57143	0.0000	-
اظهارنظر حسابرِس	ARE	0.282639	0.236771	0.8128	1.051055
عمر شرکت	AGE	-0.204660	-3.054240	0.0023	1.024650
رشد فروش	SG	-0.006137	-6.333247	0.0000	1.073145
مدیران زن	FB	-0.131109	-5.749273	0.0000	1.008802
تمرکز مالکیت	OWN	0.190374	0.651748	0.5146	1.033368

1.045237	0.0000	-9.405325	-0.370357	SIZE	اندازه شرکت
1.063581	0.0016	3.149626	0.023657	MB	ارزش بازار به دفتری
0.492945				ضریب تعیین تعدیل شده	

- همان گونه که در جدول (۸) مشخص شده است، سطح معناداری متغیر مستقل اظهارنظر حسابرس شرکت (ARE) بالاتر از خطای ۵ درصد است و بنابراین می توان پذیرفت که نوع اظهارنظر حسابرس دارای اثر معناداری بر تامین مالی از طریق بدهی بلندمدت شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نمی باشد (رد فرضیه دوم پژوهش).
- نتایج به دست آمده برای متغیرهای کنترلی نیز نشان می دهند که عمر شرکت، رشد فروش، مدیران زن و اندازه شرکت دارای اثر منفی و معناداری بر تامین مالی از طریق بدهی بلندمدت شرکت ها می باشد و این در حالی است که اثر ارزش بازار به دفتری بر تامین مالی از طریق بدهی بلندمدت شرکت ها مثبت و معنادار به دست آمده است. ضمن اینکه اثر تمرکز مالکیت بر تامین مالی از طریق بدهی بلندمدت شرکت ها معنادار به دست نیامده است.

نتایج تخمین مدل رگرسیونی سوم

جدول (۹): نتایج تخمین مدل رگرسیونی چهارم

$DEBTF_{it} = \beta_0 + \beta_1 ARE_{it} + \beta_2 FC_{it} + \beta_3 ARE_{it} * FC_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 SG_{it} + \beta_6 FB_{it} + \beta_7 OWN_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 MB_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر	نماد	بتا	تی استودنت	معناداری	تورم واریانس
ضریب ثابت	C	0.602903	27.03845	0.0000	-
اظهارنظر حسابرس	ARE	0.138256	5.111604	0.0000	6.441100
محدودیت های مالی	FC	-0.144310	-29.74660	0.0000	6.859618
اظهارنظر حسابرس*محدودیت های مالی	ARE*FC	-0.188215	-4.992784	0.0000	6.442018
عمر شرکت	AGE	-0.414370	-2.129114	0.0333	1.031774
رشد فروش	SG	-0.008521	-2.720446	0.0065	1.338361
مدیران زن	FB	-0.185690	-2.811380	0.0049	1.010175
تمرکز مالکیت	OWN	0.193198	22.79943	0.0000	1.038122
اندازه شرکت	SIZE	0.058082	21.82282	0.0000	5.700038
ارزش بازار به دفتری	MB	0.293805	13.29025	0.0000	1.099749
0.723128				ضریب تعیین تعدیل شده	

- همان گونه که در جدول (۹) مشخص شده است، سطح معناداری متغیر تعدیل گر اظهارنظر حسابرس*محدودیت های مالی شرکت (ARE*FC) پایین تر از خطای ۵ درصد است و بنابراین می توان پذیرفت که محدودیت های مالی دارای اثر معناداری بر رابطه بین نوع اظهارنظر حسابرس و تامین مالی از طریق بدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. هم چنین، ضریب بتای به دست آمده برای متغیر مستقل اظهارنظر حسابرس شرکت منفی است که نشان می دهد این اثر معکوس است (تایید فرضیه چهارم پژوهش).

- یافته های مربوط به متغیرهای کنترلی نیز نشان می دهند که عمر شرکت، رشد فروش و مدیران زن دارای اثر معکوس و معناداری بر تامین مالی از طریق بدهی شرکت ها می باشد و این در حالی است که اثر تمرکز مالکیت، اندازه شرکت و ارزش بازار به دفتری بر تامین مالی از طریق بدهی شرکت ها در دوره بررسی مثبت و معنادار به دست آمده است.

نتایج تخمین مدل رگرسیونی چهارم

جدول (۱۰): نتایج تخمین مدل رگرسیونی پنجم

$LDEBT_{it} = \beta_0 + \beta_1 ARE_{it} + \beta_2 FC_{it} + \beta_3 ARE_{it} * FC_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 SG_{it} + \beta_6 FB_{it} + \beta_7 OWN_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 MB_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر	نماد	بتا	تی استودنت	معناداری	تورم واریانس
ضریب ثابت	C	0.098657	12.97219	0.0000	-
اظهار نظر حسابرس	ARE	0.152908	0.165751	0.8684	6.441100
محدودیت های مالی	FC	-0.027435	-16.58057	0.0000	6.859618
اظهار نظر حسابرس*محدودیت های مالی	ARE*FC	-0.621711	-0.483535	0.6287	6.442018
عمر شرکت	AGE	-0.176342	-2.656539	0.0079	1.031774
رشد فروش	SG	0.208920	1.955568	0.0505	1.338361
مدیران زن	FB	-0.119383	-5.299352	0.0000	1.010175
تمرکز مالکیت	OWN	-0.930278	-0.321872	0.7476	1.038122
اندازه شرکت	SIZE	0.104630	11.52592	0.0000	5.700038
ارزش بازار به دفتری	MB	0.046004	6.101306	0.0000	1.099749
ضریب تعیین تعدیل شده		0.502291			

- همان گونه که در جدول (۱۰) مشخص شده است، سطح معناداری متغیر تعدیل گر اظهار نظر حسابرس*محدودیت های مالی شرکت (ARE*FC) بالاتر از خطای ۵ درصد است و بنابراین می توان پذیرفت که محدودیت مالی دارای اثر معناداری بر رابطه بین نوع اظهار نظر حسابرس و تامین مالی از طریق بدهی های بلندمدت شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نمی باشد (رد فرضیه پنجم پژوهش).
- نتایج به دست آمده برای متغیرهای کنترلی نیز نشان می دهند که عمر شرکت و مدیران زن دارای اثر معکوس و معناداری بر تامین مالی از طریق بدهی های بلندمدت شرکت ها می باشند و این در حالی است که اثر اندازه شرکت و ارزش بازار به دفتری بر تامین مالی از طریق بدهی های بلندمدت شرکت ها در دوره بررسی مثبت و معنادار به دست آمده است. در نهایت، اثر متغیرهای رشد فروش و تمرکز مالکیت بر تامین مالی از طریق بدهی های بلندمدت شرکت ها در دوره بررسی معنادار به دست نیامده است.

۶- نتیجه‌گیری و پیشنهادات تحقیق**۶-۱- نتایج مربوط به فرضیه‌های پژوهش****فرضیه اول: نوع اظهارنظر حسابرس بر تامین مالی از طریق بدهی شرکت تاثیر دارد.**

در فرضیه اول پژوهش به بررسی اثر نوع اظهارنظر حسابرس بر تامین مالی از طریق بدهی در بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد سطح معناداری متغیر مستقل اظهارنظر حسابرس شرکت پایین تر از خطای ۵ درصد است و بنابراین می توان پذیرفت که نوع اظهارنظر حسابرس دارای اثر معناداری بر تامین مالی از طریق بدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. هم چنین، ضریب بتای به دست آمده برای متغیر مستقل اظهارنظر حسابرس شرکت مثبت است که نشان می دهد با افزایش اظهارنظر مقبول، تامین مالی از طریق بدهی شرکت ها نیز افزایش پیدا می کند. در این ارتباط می توان این طور استدلال کرد که نوع اظهارنظر حسابرسان عامل مهمی در تصمیم گیری اعتباردهندگان می باشد. زمانی که حسابرسان اظهارنظر مقبول گزارش می کنند، از دیدگاه اعتباردهندگان این موضوع به منزله کیفیت بالای گزارشگری مالی شرکت هاست و در نتیجه می توانند با کاهش موانع، اعطای تسهیلات به شرکت ها را تسریع بخشند که این امر به منزله افزایش تامین مالی از طریق بدهی برای شرکت ها می باشد.

فرضیه دوم: نوع اظهارنظر حسابرس بر تامین مالی از طریق بدهی های بلندمدت شرکت تاثیر دارد.

در فرضیه دوم پژوهش به بررسی اثر نوع اظهارنظر حسابرس بر تامین مالی از طریق بدهی های بلندمدت در بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد سطح معناداری متغیر مستقل اظهارنظر حسابرس شرکت بالاتر از خطای ۵ درصد است و بنابراین می توان پذیرفت که نوع اظهارنظر حسابرس دارای اثر معناداری بر تامین مالی از طریق بدهی بلندمدت شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نمی باشد. این یافته ها برخلاف انتظارات بوده است. چراکه به نظر می رسد با دریافت اظهارنظر حسابرس، دیدگاه مثبتی از فعالیت های گزارشگری مالی شرکت ها در ذهن اعتباردهندگان ایجاد شده و در نتیجه تامین مالی از طریق بدهی های بلندمدت نیز افزایش پیدا کرده باشد. اما به نظر عوامل مختلفی از جمله میزان پایین تامین مالی خارجی از طریق بدهی های بلندمدت (۵ درصد کل دارایی های ترازنامه ای-جدول آمار توصیفی) و نیز عدم داشتن استراتژی های مشخص تامین مالی از سوی مدیران شرکت ها، این موضوع مورد تایید قرار نگرفته است.

فرضیه سوم: محدودیت مالی بر رابطه بین نوع اظهارنظر حسابرس و تامین مالی از طریق بدهی شرکت تاثیر دارد.

در فرضیه سوم پژوهش به بررسی اثر محدودیت های مالی بر رابطه بین نوع اظهارنظر حسابرس و تامین مالی از طریق بدهی در بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد ، سطح معناداری متغیر تعدیل گر اظهارنظر حسابرس*محدودیت های مالی شرکت پایین تر از خطای ۵ درصد است و بنابراین می توان پذیرفت که محدودیت های مالی دارای اثر معناداری بر رابطه بین نوع اظهارنظر حسابرس و تامین مالی از طریق بدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. هم چنین، ضریب بتای به دست آمده برای متغیر مستقل اظهارنظر حسابرس شرکت منفی است که نشان می دهد این اثر معکوس است. در این مورد بایستی اشاره شود که همان طور که قبلا اشاره شد، با افزایش اظهارنظر مقبول، تامین مالی خارجی شرکت بهبود پیدا کرده و تسهیل می شود. در نتیجه مدیران دسترسی بیشتری به منابع مالی خارجی خواهند داشت. اما محدودیت های مالی شرکت ها و عدم برنامه ریزی درست برای تامین مالی می تواند شرکت ها را محدود سازد و در نتیجه محدودیت های مالی موجب کاهش این اثر مستقیم می شود.

فرضیه چهارم: محدودیت مالی بر رابطه بین نوع اظهارنظر حسابرس و تامین مالی از طریق بدهی های بلندمدت شرکت تاثیر دارد.

در فرضیه چهارم پژوهش به بررسی اثر محدودیت های مالی بر رابطه بین نوع اظهارنظر حسابرس و تامین مالی از طریق بدهی های بلندمدت در بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد سطح معناداری متغیر تعدیل گر اظهارنظر حسابرس*محدودیت های مالی شرکت بالاتر از خطای ۵ درصد است و بنابراین می توان پذیرفت که محدودیت مالی

دارای اثر معناداری بر رابطه بین نوع اظهارنظر حسابرس و تامین مالی از طریق بدهی های بلندمدت شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نمی باشد. این یافته ها نیز برخلاف انتظارات بوده است. چراکه به نظر می رسد با افزایش محدودیت های مالی، رابطه مستقیم بین اظهارنظر حسابرس و تامین مالی از طریق بدهی های بلندمدت کاهش پیدا کند. به هر حال، در این ارتباط می توان به این موضوع اشاره کرد که ساختارهای مالی، اقتصادی و سیاسی در بورس اوراق بهادار کشور بسیار متفاوت با سایر بورس ها در کشورهای دیگر و خصوصا کشورهای پیشرفته است و در نتیجه عوامل دیگری از جمله نفوذ در دستگاه های سیاسی و اجرایی می تواند موجب تسهیل و یا برعکس موجب کاهش شرایط و دسترسی به تامین مالی خارجی شرکت ها شود و یا حتی محدودیت های شرکت ها را تغییر دهد.

۶-۲- پیشنهادات تحقیق

با توجه به مطالعات و یافته های پژوهش، پیشنهادات زیر ارائه میگردند:

✚ با توجه به نتیجه به دست آمده برای فرضیه اول پژوهش پیشنهاد می شود مدیران حسابرسان خارجی شرکت ها در هنگام تهیه و تدوین صورت های مالی و نیز اظهارنظر در ارتباط با این گزارش ها دقت بیشتری نمایند. چراکه نوع اظهارنظر آنها می تواند تصمیمات تامین مالی خارجی شرکت ها را تحت تاثیر قرار دهد.

✚ با توجه به نتیجه به دست آمده برای فرضیه دوم پژوهش پیشنهاد می شود مدیران شرکت ها علاوه بر تامین مالی از طریق سهام و بدهی های کوتاه مدت، از تامین مالی از طریق بدهی های بلندمدت نیز بهره گیرند تا با مشکلات سرمایه گذاری و کمبود منابع مالی مواجه نشوند.

✚ با توجه به نتیجه به دست آمده برای فرضیه سوم پژوهش پیشنهاد می شود مدیران شرکت ها با استفاده از استراتژی های مختلف، به کاهش محدودیت های مالی خود کمک نمایند. برای نمونه استفاده همزمان از منابع مالی داخلی و خارجی می تواند برای آنها مفید باشد.

✚ با توجه به نتیجه به دست آمده برای فرضیه چهارم پژوهش پیشنهاد می شود سرمایه گذاران، تحلیل گران و کلیه استفاده کنندگان از گزارش های مالی شرکت ها، در بررسی عوامل موثر بر تامین مالی از طریق بدهی های بلندمدت از نقش همزمان محدودیت های مالی و اظهارنظر حسابرس چشم پوشی نمایند.

منابع و مآخذ:

۱. پورغفار، جواد و ابافت، امید. (۱۴۰۰). بررسی رابطه بین محدودیت مالی و حساسیت جریان های نقدی با تامین مالی خارجی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. چشم انداز حسابداری و مدیریت دوره چهارم بهار ۱۴۰۰ شماره ۳۹ (جلد ۲).
۲. پیغمبری، سمیه؛ صمدی، فاطمه و یعقوب نژاد، احمد. (۱۴۰۰). توسعه مالی، محدودیت های مالی و سرمایه گذاری شرکت ها.
۳. جامعی، رضا و لطفی جو، نشمین. (۱۴۰۰). تاثیر ارتباطات سیاسی بر اظهارنظر حسابرس با تاکید بر ویژگی های بازار شرکت های بورس اوراق بهادار تهران.
۴. جباری، حسین و کرامت نیا، مرتضی. (۱۴۰۰). بررسی تاثیر نوع اظهارنظر حسابرس بر تامین مالی شرکت با توجه به نقش تعدیلی کیفیت حسابرسی و مالکیت شرکتها. پنجمین کنفرانس علمی دستاوردهای نوین در مطالعات علوم مدیریت، حسابداری و اقتصاد ایران، ایلام.
۵. جوادزاده، اسماعیل و حسین زاده، اصغر. (۱۳۹۹). بررسی نقش مالکیت مدیریتی بر رابطه بین محدودیت های مالی و کارایی سرمایه گذاری. اولین کنفرانس حسابداری و مدیریت، صص ۱-۱۶.

۶. حاجیه، زهره و ابراهیمی، محمدرضا. (۱۳۹۵). بهبود در اظهارنظر حسابرس و اثرات آن بر تغییرات قیمت و حجم معاملات سهام. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۸، شماره ۳۰، صص ۶۱-۸۱.
۷. حسینی بنهنگی، حسین. (۱۳۹۴). "اعتبار بازده سرمایه گذاری بعنوان معیار اندازه گیری عملکرد واحد تجاری". پایان نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه آزاد اسلامی مشهد.
۸. حقیقی، ریحانه؛ غنایی چمن آباد، علی و باقرپور ولاشانی، محمدعلی. (۱۳۹۹). رتبه بندی عوامل موثر بر اظهارنظر حسابرس از بعد متخصصین بازار های نوظهور. هجدهمین همایش ملی حسابداری ایران، یزد.
۹. خوشکار، فرزین؛ بهنژاد، میر اکبر و بویه زاده، میترا. (۱۴۰۰). تاثیر حسابرسی داخلی بر رابطه بین تغییر اظهارنظر حسابرس و کیفیت گزارشگری مالی.
۱۰. صفری گرایلی، مهدی. (۱۳۹۷). بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی با کارایی سرمایه گذاری و تأثیر ساختار سررسید بدهی ها بر این رابطه.
۱۱. علائی، مهران و بعیدی مفردنیا، علی. (۱۳۹۵). خلاصه مباحث اساسی. کارشناسی ارشد حسابرسی. ناشر: پردازش - ۱۵ مرداد، ۱۳۹۵.
۱۲. فتح الله زاده، زینب و داداشی، ایمان. (۱۳۹۹). بررسی تاثیر دوره تصدی حسابرس بر ارتباط بین اظهارنظر حسابرسی و رفتار سرمایه گذاران. اولین کنفرانس بین المللی چالش ها و راهکارهای نوین در مهندسی صنایع و مدیریت و حسابداری، صص ۱-۱۲.
۱۳. کرکه آبادی، مهدیه و حاج علی، زهره. (۱۴۰۰). شناسایی نقش بازار سرمایه در تامین مالی و اولویت بندی عوامل موثر بر جذب سرمایه گذاری مستقیم خارجی. دومین کنفرانس بین المللی چالش ها و راهکارهای نوین در مهندسی صنایع و مدیریت و حسابداری، دامغان.
۱۴. مقدم، عبدالکریم؛ قدردان، احسان و عسکری زاده، مجتبی. (۱۴۰۰). بررسی نظام راهبری و اظهارنظر حسابرس مستقل در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دومین کنفرانس بین المللی چالش ها و راهکارهای نوین در مهندسی صنایع و مدیریت و حسابداری، دامغان.
15. Ahmad, M. M., Hunjra, A. I., Islam, F., & Zureigat, Q. (2021). Does asymmetric information affect firm's financing decisions?. *International Journal of Emerging Markets*.
16. Briozzo, Anahi & Albanese, Diana, (2020). "Voluntary audit, investment, and financing decisions in Latin American small and medium enterprises," *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Elsevier, vol. 38 (C).
17. Çam, İ., & Özer, G. (2022). The influence of country governance on the capital structure and investment financing decisions of firms: An international investigation. *Borsa Istanbul Review*, 22 (2), 257-271.
18. Farooq, M., Humayon, A. A., Khan, M. I., & Ali, S. (2022). Ownership structure and financial constraints—Evidence from an emerging market. *Managerial Finance*, (ahead-of-print).
19. Jamaluddin (2021). The effect of financial distress and disclosure on ambiguity in the continuation of the activities of banks listed on the Indonesian Stock Exchange.
20. Jane Ney et al. (2018), Review of capacity-related decisions with financial collateral, *Applied Economics*, 3 (10): 44-38.
21. Kasasbeh, F. I. (2021). Impact of financing decisions ratios on firm accounting-based performance: evidence from Jordan listed companies. *Future Business Journal*, 7 (1), 1-10.
22. Kong, L., Lei, Y., Zhang, Q., Zhang, J., Guo, X., & Shi, D. (2022). Relationship between Green Financing and Investment Logic and Effectiveness Evaluation of Financing Decisions. *Discrete Dynamics in Nature and Society*, 2022.

23. Lin, C. Y., Lin, T. C., & Lu, C. L. (2022). Monetary Policy Shocks and Corporate Financing Decisions. Available at SSRN.
24. Lin, Z., Jiang, Y., & Xu, Y. (2018). Do modified audit opinions have economic consequences? Empirical evidence based on financial constraints. *China Journal of Accounting Research*, 4 (3), 135-154.
25. William J. Read, Ari Yezegel (2019), Going-concern opinion decisions on bankrupt clients: Evidence of longlasting auditor conservatism?, *Advances in Accounting* 40 (2019) 20-26.
26. Xu, Q., & Kim, T. (2022). Financial constraints and corporate environmental policies. *The Review of Financial Studies*, 35 (2), 576-635.
27. Zhou, W., Huang, X., Dai, H., Xi, Y., Wang, Z., & Chen, L. (2022). Research on the Impact of Economic Policy Uncertainty on Enterprises' Green Innovation—Based on the Perspective of Corporate Investment and Financing Decisions. *Sustainability*, 14 (5), 2627.