

پیامدهای مالی گزارش مشروط حسابرسی بر تأمین منابع مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمد حسین ستایش^{۱*}، ابوالفضل گرگانی فیروزجاه^۲

۱- دانشیار حسابداری دانشگاه شیراز، شیراز، ایران
setayesh@shirazu.ac.ir
۲- دانشجوی کارشناسی ارشد دانشگاه شیراز، شیراز، ایران
agorganif@Yahoo.com

چکیده

هدف این مقاله، بررسی پیامدهای مالی گزارش مشروط حسابرسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. جامعه آماری این پژوهش را ۷۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهد که در طی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۰ مورد بررسی قرار گرفته است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، از تحلیل آماری رگرسیون خطی و لجستیک استفاده شده است. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی، استقراض جریان‌های نقدی و محدودیت در تأمین منابع مالی با گزارش مشروط حسابرسی، رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین، نتایج این پژوهش بیان می‌کند که می‌توان یکی از دلایل اصلی مشروط شدن گزارش حسابرسی را، بی‌توجهی مدیران نسبت به این گزارش دانست. این بی‌توجهی از اینجا ناشی می‌شود که دریافت گزارش مشروط حسابرسی، برای شرکت‌ها پیامدهای مالی ندارد. همین‌طور، نتیجه کلی پژوهش حاکی از آن است که گزارش مشروط حسابرسی تأثیری بر روی تأمین مالی شرکت‌ها ندارد.

واژه‌های کلیدی: گزارش مشروط، حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی، استقراض جریان‌های نقدی، محدودیت در تأمین منابع مالی.

مقدمه

وجود اطلاعات مالی قابل اتکا، یکی از لازمه‌های بشر، برای پیشرفت و تولید علم است. فرد سرمایه‌گذاری که تصمیم به خرید یا فروش سهام می‌گیرد، بانکداری که در مورد تأیید یک تقاضای وام تصمیم می‌گیرد، دولتی که برای وصول درآمد مالیاتی به اظهارنامه‌های مالیاتی توجه می‌کند، همگی بر اطلاعاتی تکیه می‌کنند که توسط دیگران تهیه شده است. در بیشتر موارد اهداف تهیه‌کنندگان اطلاعات از اهداف استفاده‌کنندگان از آن اطلاعات متفاوت است. نیاز به وجود حساب‌برسان مستقل در چنین استدلالی مستتر است، یعنی افرادی با صلاحیت و صداقت حرفه‌ای که بتوانند مشخص کنند اطلاعات مالی که بر آن اتکا می‌شود، تصویری مطلوب و کامل از واقعیت امر است یا خیر؟ [۱] بنابراین، به دلیل نیاز به حسابرسی و همچنین به دلیل این که گزارش حسابرسی پل ارتباطی بین حساب‌برس و استفاده‌کنندگان از آن محسوب می‌شود، این گزارش باید از دید استفاده‌کنندگان، قابل فهم، عینی و منبع اطلاعاتی مربوط به شمار آید. ارتباط در اینجا به این معنی است که گزارش حسابرسی، باعث تغییر در تصمیم‌ها شود، در غیر این صورت، استفاده‌کنندگان به گزارش حسابرسی التفاف نخواهند کرد [۹].

یکی از اطلاعاتی که سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های خود از آن بهره می‌برند، گزارش مشروط حسابرسی است. با توجه به این موضوع که حساب‌برس هنگامی اظهارنظر مشروط ارائه می‌کند که حداقل در طی دوره مورد رسیدگی، یک عدم قطعیت قابل توجه، که مدیریت نمی‌تواند یا مایل نیست آن را تقویم و در صورت‌های مالی منعکس کند، وجود داشته باشد [۲۱]. می‌توان انتظار داشت که گزارش

مشروط، سبب ایجاد پیامدهای اقتصادی و مالی برای مؤسسات و بنگاه‌های اقتصادی در بازارهای مالی شود که از جمله آن می‌توان به مشکلات در تأمین منابع مالی و کاهش ارزش سهام این مؤسسات و بنگاه‌های اقتصادی در بازارهای مالی نام برد. برای این منظور، پژوهش حاضر این موضوع را مورد بررسی قرار می‌دهد که آیا گزارش مشروط، برای شرکت‌ها پیامدهای اقتصادی و مالی دارد یا خیر؟ بنابراین هدف اساسی این پژوهش، این است که نشان دهد آیا رایه گزارش مشروط توسط حساب‌برسان، تبعات و پیامدهای مالی و اقتصادی برای شرکت‌ها به وجود می‌آورد یا خیر؟

مبانی نظری پژوهش

فرایند تصمیم‌گیری را می‌توان در تأثیر اطلاعات منتشرشده از صورت‌های مالی در گزارش مشروط، ملاحظه کرد. یعنی اطلاعات مالی منتشر شده، زمینه ساز پیش‌بینی و صدور گزارش مشروط توسط حساب‌برسان است. در صورتی که نظر حساب‌برس با نظر سهامداران و سرمایه‌گذاران متفاوت باشد، با توجه به دسترسی رسمی حساب‌برس به اطلاعات درون سازمانی^۱ نظریه وی مورد واکنش سهامداران قرار می‌گیرد و ممکن است موجب به وجود آمدن پیامدهایی برای شرکت‌های دریافت‌کننده گزارش حساب‌برس شود.

گزارش حساب‌برسی موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و همچنین موجب اعتبار بخشیدن به گزارش‌های سالانه شرکت‌ها می‌شود، اما دریافت گزارش تعدیل شده موجب کاهش کیفیت اطلاعات و بیانگر نوعی شکاف اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران است، به بیان دقیق‌تر دریافت گزارش

روی بانک‌داران پرداختند، در این میان نتایج کوهن و همکارانش (۱۹۶۶)، اورگلر (۱۹۷۰) و استیس و ریمر (۱۹۷۷) مؤثر بودن گزارش حسابرسی بر بانک‌داران را نشان می‌دهد، اما در مقابل نتایج هوگتن (۱۹۸۳) و فیرس (۱۹۷۹) از مؤثر بودن گزارش حسابرسی بر بانک‌داران حکایت نمی‌کند.

کالای^{۱۴} (۱۹۸۲)، واتس^{۱۵} و زیمرمن^{۱۶} (۱۹۹۰)، جنسن^{۱۷} و مک‌لینگ^{۱۸} (۱۹۷۶) و بنستن^{۱۹} (۱۹۸۵)، همگی با اثبات ارتباط تأمین‌کنندگان مالی با تقاضا برای حسابرسی، توانستند بین حسابرسی مستقل از جنبه‌های گوناگون با تصمیم‌گیری اعطای اعتبار، روابطی برقرار سازند.

بیور^{۲۰} (۱۹۶۸)، محتوای اطلاعاتی را به عنوان تغییر در انتظارات مربوط به نتیجه یک رویداد، تعریف می‌کند. با توجه به این مفهوم، گزارش مشروط حسابرسی، هنگامی دارای محتوای اطلاعاتی است که انتظارات سرمایه‌گذاران در مورد توزیع احتمال بازده آینده اوراق بهادار را تغییر دهد، و این تغییر باید به گونه‌ای باشد که باعث تغییر نقطه تعادلی قیمت جاری بازار شود [۱۴]. همچنین، بیور بیان می‌کند که نه تنها باید تغییر در انتظارات وجود داشته باشد، بلکه باید این تغییر به اندازه کافی بزرگ باشد تا بتواند منجر به تغییر رفتار تصمیم‌گیرندگان شود. بنابراین، گزارش مشروط حسابرسی، زمانی دارای محتوای اطلاعاتی است که نه تنها انتظارات سرمایه‌گذاران، بلکه عرضه و تقاضای سهام را نیز تغییر دهد. فارگر^{۲۱} و ویلکینز^{۲۲} (۱۹۹۸) بیان

تعدیل شده توسط شرکت‌ها، نشان‌دهنده عدم تقارن اطلاعاتی است [۳۶]. همچنین در ادبیات نظری تأمین منابع مالی، یکی از دلایل مشکلات تأمین مالی، عدم تقارن اطلاعاتی است [۲۶ و ۱۸]. بر اساس این نظریه، انتظار می‌رود شرکت‌هایی که گزارش حسابرسی آنها تعدیل می‌شود، دچار مشکلاتی در تأمین منابع مالی شوند.

لین^۱ و همکاران (۲۰۱۱) احتمال انجام مدیریت سود سود و ارایه اطلاعات نادرست توسط شرکت‌ها را به دلیل احتمال نداشتن پیامدهای مالی گزارش مشروط حسابرسی می‌دانند؛ به عبارت دیگر بی‌توجهی سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی نسبت به گزارش مشروط حسابرسی، موجب می‌شود شرکت‌ها به انجام مدیریت سود و ارایه اطلاعات نادرست دست بزنند [۳۶].

پژوهش‌های انجام شده به وسیله بامبر^۲ و استراتون^۳ (۱۹۹۷)، کلوید^۴ و همکارانش (۱۹۹۸)، روبرتسون^۵ (۱۹۸۸) و تئو^۶ و ونگ^۷ (۱۹۹۳)، نشان داد که تأثیر اعتبار صورت‌های مالی بر تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان، رابطه‌ای مستقیم با قیمت سهام و ریسک سرمایه‌گذاری دارد. کوهن^۸ و همکاران (۱۹۶۶)، اورگلر^۹ (۱۹۷۰)، استیس^{۱۰} و ریمر^{۱۱} (۱۹۷۷)، هوگتن^{۱۲} (۱۹۸۳) و فیرس^{۱۳} (۱۹۷۹)، به بررسی تأثیر گزارش حسابرس مقبول در مقابل گزارش مشروط بر

1. Lin
2. Bamber
3. Stratton
4. Cloyd
5. Robertson
6. Teoh
7. Wong
8. Cohen
9. Orgler
10. Estes
11. Reimer
12. Houghton
13. Firth

14. Kalay
15. Watts
16. Zimmerman
17. Jensen
18. Meckling
19. Benston
20. Beaver
21. Fargher
22. Wilkins

حسابرس استفاده کنندگان گزارش حسابرسی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که گزارش مشروط، بر اعتبار صورت‌های مالی شرکت‌ها تأثیر منفی می‌گذارد؛ اما با این حال ارتباط معناداری بین محتوای اطلاعاتی گزارش حسابرسی و تصمیم‌های اقتصادی اعتباردهندگان، سرمایه‌گذاران و سایر استفاده کنندگان وجود ندارد [۳۲].

هریون^۵ و همکاران (۲۰۰۷)، در پژوهشی با هدف ارزیابی ارزش افزوده گزارش حسابرسی، به بررسی محتوای اطلاعاتی گزارش‌های حسابرسی پرداختند که از بابت فرض تداوم فعالیت مشروط شده بود. پژوهشگران به این نتیجه رسیدند که در کوتاه‌مدت، گزارش مذکور دارای بار اطلاعاتی نیست. اما نتایج بررسی میان‌مدت این موضوع، بیانگر وجود یک عکس‌العمل منفی معنی‌دار بازار، در دوره ۱۲ ماه پیش از افشای گزارش مشروط و عدم وجود عکس‌العمل بازار در دوره ۱۲ ماه بعد از افشا بود [۲۹].

لین و همکاران (۲۰۱۱) در پژوهشی به بررسی پیامدهای اقتصادی دریافت گزارش تعدیل شده طی سال‌های ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۶ می‌پردازند. آن‌ها با عنوان این که نداشتن پیامد اقتصادی گزارش‌های تعدیل شده، می‌تواند احتمال تعدیل شدن میانگین سالانه ۱۱٪ گزارش‌های حسابرسی شرکت‌های چینی از سال ۱۹۹۲ تا ۲۰۰۹ باشد، به بررسی این احتمال می‌پردازند. نتایج پژوهش آن‌ها با استفاده از داده‌های ۹۲۴۹ سال-شرکت نشان می‌دهد، دریافت گزارش تعدیل شده تأثیری بر محدودیت مالی شرکت‌ها ندارد، همچنین آن‌ها عنوان می‌کنند که دریافت گزارش تعدیل شده بر اعتباردهندگان مالی و همچنین بر دولت در پرداخت

می‌دارند که اعلام گزارش مشروط حسابرسی یک زمینه را برای این ادعا فراهم می‌آورد که استفاده کنندگان از یک ریسک غیر عادی در شرکت آگاه می‌شوند؛ بنابراین اگر گزارش مشروط به ایجاد تغییرات مشخص و واضح در ریسک عادی شرکت منجر گردد، آنگاه حسابرس توانسته است پیام خود را به اطلاع خوانندگان برساند [۲۴].

پیشینه پژوهش

پیشینه خارجی

میلر^۱ و همکاران (۱۹۹۳)، در پژوهشی حسابرسی با استفاده از نظرات ۱۰۴۰ نفر از بانک‌داران، به بررسی برداشت‌های وام‌دهندگان از فرم جدید گزارش پرداختند. نتایج پژوهش آنان نشان می‌دهد که فرم جدید توانسته است ارتباط مناسبی بین مندرجات گزارش و استفاده کنندگان به وجود آورد. نتیجه نهایی پژوهش آن‌ها بیانگر تغییر در برداشت‌های بانک‌داران در دو نوع گزارش حسابرسی فرم جدید و قدیم است. این تغییر، نشانگر توجه بانک‌داران به گزارش‌های حسابرسی است [۳۷].

بلک و ویل^۲ و وینترز^۳ (۱۹۹۷)، در پژوهش خود، با عنوان «شواهدی از ارزش اقتصادی حسابرسی در فرایند وام‌دهی»، نشان داده‌اند که شرکت‌های دارای گزارش حسابرسی، توانسته‌اند از وام با نرخ بهره کمتری استفاده کنند. نمونه انتخابی آنان مشتمل بر ۲۱۲ پرونده وام بوده است؛ از نظر آن‌ها هزینه حسابرسی از مابه‌التفاوت نرخ سود بانکی پوشش داده می‌شود [۱۶].

جون لین^۴ و همکاران (۲۰۰۳) در پژوهشی، به بررسی تجربی رابطه محتوای اطلاعاتی گزارش و

1. Miller
2. Blackwell
3. Wintres
4. Jun Lin

5. Herbohn

یارانه‌ها و سایر کمک‌های مالی و اعتباری اثر گذار نیست [۳۶].

کاباجه^۱ و همکارانش (۲۰۱۲) در پژوهشی به بررسی محتوای اطلاعاتی گزارش حسابرس بر روی تصمیم وام‌دهندگان و دیدگاه مدیران پرداختند. نتایج پژوهش با استفاده از نظرات ۱۰ بانک و ۳۰ شرکت بزرگ صنعتی و دولتی در کشور اردن، نشان می‌دهد که گزارش حسابرس، دارای محتوای اطلاعاتی مناسبی بر روی بانک‌ها و مدیران نیست؛ اما گزارش حسابرس بر روی تصمیمات آنان به طور کامل خنثی نیز نیست [۳۳].

پیشینه داخلی

حساس یگانه و یعقوبی منش (۱۳۸۲)، در پژوهشی تأثیر انواع اظهار نظر حسابرسی بر قیمت سهام را ارزیابی کردند. برای رسیدن به هدف این پژوهش، رفتار گروهی از سهامداران بررسی شده است. نتایج فرضیات این پژوهش، حاکی از آن است که بین نوع اظهار نظر حسابرسان و قیمت سهام رابطه معنی‌داری وجود دارد [۳].

حساس یگانه و مدنی (۱۳۸۳) در پژوهش خود به بررسی تأثیر گزارش حسابرسی مستقل در تصمیم‌گیری اعتباردهندگان (بانک‌های ایران) پرداختند. یافته‌های پژوهش آنان از طریق جمع‌آوری ۷۶ پرسشنامه از تصمیم‌گیرندگان و مسئولین پرداخت اعتبار در سیستم بانکی، به دست آمده است. نتایج پژوهش آنان نشان می‌دهد، ارتباط قوی و معناداری بین گزارش حسابرسی و تصمیم‌گیری اعتبار وجود ندارد. همچنین آنان عنوان می‌کنند در صورت ثبات سایر شرایط وام، گزارش حسابرسی در تصمیم‌گیری دخالت نسبی دارد. از طرف

دیگر رفتارهای اعتبار دهندگان تقریباً از یک مدل نسبی و الگوی معین پیروی می‌کند. همچنین نوع شخصیت اعتبارگیرنده و نوع وام در تصمیم‌گیری مؤثرند و گروه‌های مختلف اعتباردهنده از نظر جایگاه سازمانی یا تحصیلات و سابقه کار، دیدگاه یکسانی نسبت به نقش حسابرسی مستقل در تصمیم‌گیری اعتبار دارند [۴].

عظیمی و فروزنده (۱۳۸۹)، در پژوهشی اثر گزارش مشروط حسابرس بر تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی را بررسی کردند. اطلاعات لازم برای تحقق بخشیدن به اهداف پژوهش با استفاده از پرسشنامه جمع‌آوری شد. جامعه آماری این پژوهش از دو گروه استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی شامل کارشناسان شرکت‌های سرمایه‌گذاری و کارشناسان اعتباری بانک‌ها و مؤسسات اعتباری استان اصفهان متشکل بود. نتایج این پژوهش نشان داد که گزارش مشروط حسابرسی در ایران، فاقد محتوای اطلاعاتی بوده و بر تصمیم‌گیری استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی بی‌تأثیر است [۷].

فرضیه‌های پژوهش

در این مقاله، برای دستیابی به اهداف پژوهش، با توجه به مبانی نظری و پیشینه مطرح شده، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه ۱- در شرکت‌های دریافت‌کننده گزارش مشروط حسابرسی، سرمایه‌گذاری‌ها به جریان‌های نقدی عملیاتی شرکت‌ها حساس هستند.

فرضیه ۲- بین گزارش مشروط حسابرسی و قدرت استقراض مالی شرکت‌ها، رابطه معناداری وجود دارد.

۴- تا پایان سال مالی ۱۳۸۱ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد؛

۵- جزو بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، شرکت‌های هلدینگ و لیزینگ‌ها) نباشد؛ زیرا افشای اطلاعات مالی و ساختارهای راهبری شرکتی در آن‌ها متفاوت است. با توجه به شرایط و اعمال محدودیت‌های یاد شده، تعداد ۷۶ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۰ به عنوان نمونه انتخاب شد.

نحوه اندازه‌گیری و تعریف متغیرها

متغیر مستقل

متغیر مستقل این پژوهش گزارش شروط حسابرس است. اظهار نظر مشروط، هنگامی بیان می‌شود که حسابرس به این نتیجه رسیده باشد که نظر مقبول نمی‌تواند اظهار شود. هرگونه توافق با مدیریت یا محدودیت در دامنه رسیدگی، اهمیت چندانی ندارد که مستلزم اظهار نظر مردود یا عدم اظهار نظر شود.

متغیر وابسته

حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی

شرکت‌هایی که نارسایی‌های مربوط به بازار سرمایه در مورد آن‌ها از شدت بیشتری برخوردار است، برای تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری خود بیشتر بر منابع داخلی تکیه می‌کنند. فزاری و همکاران (۱۹۸۸)، بر مبنای چنین اندیشه‌ای، شاخص حساسیت سرمایه‌گذاری بر جریان نقدی را معرفی کردند [۲۵]. این شاخص از طریق اندازه‌گیری میزان تغییرات در مخارج سرمایه‌ای شرکت، به ازای یک واحد تغییر در جریان نقدی تعریف می‌شود. بر این اساس، هر اندازه حساسیت مخارج سرمایه‌گذاری، نسبت به جریان‌های نقدی شرکتی بالاتر باشد، میزان اتکای آن شرکت به

فرضیه ۳- بین گزارش مشروط حسابرسی و محدودیت در تأمین مالی شرکت‌ها، رابطه معناداری وجود دارد.

روش پژوهش

این پژوهش از نوع پژوهش‌های شبه تجربی است که به لحاظ هدف در زمره پژوهش‌های کاربردی، قرار می‌گیرد. اطلاعات مورد نیاز شرکت‌ها از طریق نرم‌افزار تدبیر پرداز و سایت رسمی سازمان بورس اوراق بهادار گردآوری شده‌اند. داده‌ها با استفاده از نرم‌افزار اکسل آماده و سپس با استفاده از نرم‌افزارهای SPSS-19 و Eviews-7 تجزیه و تحلیل شده‌اند. لازم به ذکر است که در پژوهش حاضر برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل داده‌های ترکیبی^۱ استفاده شده است.

دوره مورد آزمون، جامعه و نمونه آماری

دوره مورد مطالعه، یک دوره زمانی هشت ساله بر اساس صورت‌های مالی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۰ است. شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه آماری پژوهش حاضر را تشکیل می‌دهند. به علت وجود برخی ناهم‌نگی‌ها میان اعضای جامعه، برای انتخاب نمونه آماری شرایط زیر لحاظ شده است:

۱- سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند ماه هر سال باشد؛

۲- شرکت طی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۰، تغییر سال مالی نداده باشد؛

۳- اطلاعات مالی مورد نیاز به منظور استخراج داده‌های مورد نیاز در دسترس باشد.

برای تمییز شرکت‌هایی که با محدودیت تأمین مالی مواجه هستند، می‌توان از شاخص محدودیت در تأمین مالی^۳ KZ استفاده کرد. در زیر به نمونه‌ای از شاخص KZ که در پژوهش آلمیدا^۴ و همکاران (۲۰۰۴)، به کار رفته، اشاره می‌شود [۲].

$$KZ = -1.002 * CFO + 0.383 * MTB + 3.139 * Lev - 39.368 * Div - 1.315 * C$$

که در آن:

KZ = محدودیت در تأمین مالی؛ CFO = جریان وجه نقد حاصل از عملیات؛ MTB = نسبت کیوتوبین؛ Lev = نسبت اهرمی؛ Div = سود سهام پرداختی؛ C = موجودی نقد.

بر اساس شاخص KZ، شرکت‌هایی که از یک سو دارای جریان‌های نقدی، سود تقسیمی و مانده وجه نقد کمتر هستند و از سوی دیگر MTB و نسبت اهرمی بیشتری دارند، بالاترین KZ و در نتیجه بیشترین محدودیت در تأمین مالی را دارند. با توجه به تفاوت شرایط اقتصادی و تجاری ایران با کشور آمریکا و کشورهای اروپایی، امکان استفاده از ضرایب حاصل از شاخص فوق وجود ندارد. لذا در این پژوهش از شاخص KZ بومی شده در پژوهش تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) استفاده می‌شود [۲]. KZ بومی شده، بر اساس شرایط اقتصادی ایران در پژوهش تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) به صورت زیر است:

$$KZ_{IR} = 17.330 - 37.486C - 15.216Div + 3.394Lev - 1.402MTB$$

که در آن:

KZ_{IR} = محدودیت در تأمین مالی بومی شده؛ C = موجودی نقد تقسیم بر کل دارایی‌ها؛ Div = سود سهام پرداختی تقسیم بر کل دارایی‌ها؛ Lev = نسبت

منابع داخلی خود بیشتر است و بنابراین، محدودیت مالی بیشتری دارد. همچنین بر مبنای این شاخص در شرکت‌هایی که نقص‌های بازار سرمایه در مورد آن‌ها شدیدتر باشد، انتظار حساسیت سرمایه‌گذاری بر جریان نقدی بیشتر است. میزان اتکای یک شرکت بر منابع داخلی نیز، از طریق حساسیت سرمایه‌گذاری بر جریان نقدی شرکت تعیین می‌شود. ادعا می‌شود که شرکت‌هایی با محدودیت مالی، حساسیت سرمایه‌گذاری بیشتری به جریان نقدی دارند [۲۵]. این متغیر در پژوهش‌های زو^۱ و همکاران (۲۰۰۶)، لین و همکاران (۲۰۱۱) و فرانسیس^۲ و همکاران (۲۰۱۳) نیز با همین تعریف به کار رفته است [۲۷، ۳۶ و ۴۳].

استقراض جریان‌های نقدی

منظور از استقراض جریان‌های نقدی، توانایی فراهم آوردن وجوه نقد با ایجاد بدهی توسط شرکت‌ها از طریق دریافت تسهیلات مالی از بانک‌ها است. بنابراین، در این پژوهش میزان وام‌های بانکی دریافت شده، معیار اندازه‌گیری استقراض جریان‌های نقدی تعیین شده است. این متغیر در پژوهش‌های زو و همکاران (۲۰۰۶) و لین و همکاران (۲۰۱۱) نیز با همین تعریف به کار رفته است [۳۶ و ۴۳].

محدودیت در تأمین مالی

شرکت‌ها زمانی محدودیت در تأمین مالی دارند که بین هزینه‌های داخلی و هزینه‌های خارجی وجوه تخصیص داده شده با یک شکاف روبه‌رو هستند. از دلایل عمده وجود اختلاف بین هزینه تأمین مالی داخلی و خارجی، می‌توان به عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی اشاره کرد [۲۵].

شرکت‌های دارای محدودیت تأمین مالی را تعیین کنیم. در این پژوهش همان‌طور که جدول ۱ نشان می‌دهد، برای تمییز شرکت‌های دارای محدودیت از دیگر شرکت‌ها، از روش ایجاد متغیرهای مصنوعی (دو ارزشی) استفاده شده است.

اهرمی تقسیم بر کل دارایی‌ها؛ $MTB = \text{نسبت کیوتوین}$.

در این روش ابتدا مقادیر واقعی را در معادله شاخص KZ وارد و مقدار KZ را محاسبه می‌کنیم و با مرتب کردن مقادیر از کوچک‌ترین (پنجک اول) به بزرگ‌ترین (پنجک آخر)، مطابق جدول ۱، می‌توانیم

جدول (۱) روش تمییز شرکت‌های محدود در تأمین مالی با استفاده از شاخص KZ

پنجک اول	پنجک دوم	پنجک سوم	پنجک چهارم	پنجک پنجم	احتمال محدودیت در تأمین مالی
صفر تا ۲۰٪	۲۰٪ تا ۴۰٪	۴۰٪ تا ۶۰٪	۶۰٪ تا ۸۰٪	۸۰٪ تا ۱۰۰٪	مالی
					شرکت‌هایی که به عنوان محدود در تأمین مالی در نظر گرفته شده‌اند.
					*

عمر شرکت: شرکت‌های با عمر بالا به دلیل وضعیت اعتباری بهتر و دسترسی سریع‌تر و آسان‌تر به اطلاعات، محدودیت کمتری دارند. شرکت‌های جوان‌تر ریسک اطلاعاتی بالاتری دارند و به این دلیل، باید دارای محدودیت تأمین مالی خارجی بیشتری باشند [۱۲ و ۲۸]. بنابراین، در این پژوهش نیز متغیر عمر شرکت که به وسیله تعداد سال‌هایی که از سال تأسیس شرکت سپری شده است تا پایان آخرین سال دوره مورد مطالعه پژوهش، اندازه‌گیری شده است، به عنوان متغیر کنترلی استفاده شده است. این متغیر در پژوهش نمازی و منفرد مهارلویی (۱۳۹۰) و ستایش و گرگانی فیروزجاه (۱۳۹۱) نیز به وسیله تعداد سال‌های سپری شده از سال تأسیس شرکت تا هر یک از سال‌های مورد مطالعه، اندازه‌گیری شده است [۵ و ۱۰].

هزینه سرمایه‌گذاری: در این پژوهش قدرت استقرار مالی، با تقسیم جمع بدهی‌های ایجاد شده بابت دریافت وجوه نقد از طریق اخذ تسهیلات مالی طی دوره مالی، تقسیم بر دارایی‌های ابتدای دوره مالی به دست می‌آید. این متغیر در پژوهش‌های زو و

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت: شرکت‌های کوچک نسبت به شرکت‌های بزرگ، هزینه‌های بالاتر تأمین مالی خارجی و دسترسی محدودتری به بازارهای سرمایه دارند [۱۲ و ۲۸]؛ بنابراین، در این پژوهش، از متغیر اندازه شرکت که توسط لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام اندازه‌گیری می‌شود، به عنوان متغیر کنترلی استفاده شده است. این متغیر در پژوهش‌های چل پارک و پینکس (۱۹۹۷) و ستایش و گرگانی فیروزجاه (۱۳۹۱) نیز با همین تعریف به کار رفته است [۵ و ۱۸].

اهرم مالی: انتظار می‌رود شرکت‌هایی که اهرم مالی بالا دارند، مشکلات بیشتری در تأمین مالی خارجی داشته باشند و در مقایسه با شرکت‌هایی با نسبت اهرمی پایین‌تر، محدودیت‌های مالی بیشتری داشته باشند [۱۲ و ۲۸]؛ بنابراین، اهرم مالی از تقسیم جمع بدهی شرکت بر جمع دارایی‌های آن، به دست می‌آید. این متغیر در پژوهش‌های لین و همکاران (۲۰۱۱) و کردستانی و نجفی عمران (۱۳۸۹) نیز با همین تعریف به کار رفته است [۸ و ۳۶].

همکاران (۲۰۰۶) و لین و همکاران (۲۰۱۱) نیز با همین تعریف به کار رفته است. [۴۳]

همکاران (۲۰۰۶) و لین و همکاران (۲۰۱۱) نیز با همین تعریف به کار رفته است. [۴۳]

خالص جریان نقد عملیاتی: در این پژوهش، جریان خالص ناشی از فعالیت‌های عملیاتی، برابر است با نسبت جریان‌های نقد عملیاتی تقسیم بر دارایی‌های ثابت ابتدای دوره. این متغیر در پژوهش‌های زو و همکاران (۲۰۰۶) و لین و همکاران (۲۰۱۱) نیز با همین تعریف به کار رفته است [۳۶ و ۴۳].

بازده سرمایه: در این پژوهش بازده سرمایه، از کسر درآمد خالص از هزینه‌های مالی، تقسیم بر کل دارایی‌های پایان سال مالی به دست می‌آید. این متغیر در پژوهش‌های زو و همکاران (۲۰۰۶) و لین و همکاران (۲۰۱۱) نیز با همین تعریف به کار رفته است [۳۶ و ۴۳].

فرصت رشد: فرصت رشد از نسبت ارزش دفتری کل دارایی‌ها، منهای ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، به علاوه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری دارایی‌ها به دست می‌آید. این متغیر در پژوهش‌های زو و همکاران (۲۰۱۱) نیز با همین تعریف به کار رفته است [۳۶ و ۴۳].

در جدول شماره ۱، نام معمول متغیرهای مورد مطالعه در خصوص آزمون فرضیه‌های پژوهش و نام اختصاری مربوط به آن‌ها ارایه شده است.

جدول (۲) متغیرها و علائم اختصاری استفاده شده در این پژوهش

نام متغیر	نام اختصاری	نام متغیر	نام اختصاری
گزارش مشروط	MAO_FT	اهرم مالی	Lev
حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی	β	اندازه شرکت	Size
استقرایز جریان‌های نقدی	BCF	عمر شرکت	Age
محدودیت در تأمین مالی	KZ	بازده سرمایه	ROA
فرصت رشد	TQ	مخارج سرمایه‌ای	INVST
هزینه سرمایه‌گذاری	ICF	خالص جریان نقد عملیاتی	OCF

یافته‌های پژوهش
به منظور بررسی هدف پژوهش در این مقاله فرضیه‌های پژوهش طراحی و مورد آزمون قرار گرفت. نتایج آماری حاصل از آزمون فرضیه‌ها در جدول‌های ۲ تا ۵ ارایه شده است.

مطالعه، برای استفاده در رگرسیون خطی است. جدول ۲ نشان‌دهنده میانگین، حداکثر، حداقل، انحراف معیار و تعداد مشاهده‌ها است. میزان میانگین مشاهده شده نوع گزارش نشان‌دهنده آن است که بیش از ۵۰ درصد شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران، گزارش حسابرسی را از نوع مشروط دریافت می‌کنند. این امر نشان‌دهنده این موضوع است که عدم تقارن اطلاعاتی بالایی بین شرکت و استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی وجود دارد که می‌تواند بیانگر یک بازار نامطمئن باشد.

آمار توصیفی
به منظور تجزیه و تحلیل اولیه داده‌ها، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول ۲ ارایه شده است. در جدول شماره ۲، آمار توصیفی داده‌های کمی مورد

محدودیت در تأمین مالی، نشان می‌دهد که در بورس اوراق بهادار تهران، شرکت‌ها به طور کلی محدودیت بالایی در تأمین مالی دارند.

همچنین این موضوع در مقایسه با زمانی که فرض شود بیشتر گزارش شرکت‌ها از نوع مقبول است، شاید موجب شود که سرمایه کمتری به بازار عرضه شود. میزان میانگین و انحراف معیار مشاهده شده مربوط به

جدول (۳) آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش

متغیرها	میانگین	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	تعداد
گزارش مشروط	۰/۵۸۷	۱	۰	۰/۴۹۶	۶۰۸
مخارج سرمایه‌ای	۱/۲۳۱	۱۰/۱۵	۰/۱۹۲	۰/۶۳۸	۶۰۸
محدودیت در تأمین مالی	۰/۸۲۰	۱	۰	۰/۴۱۵	۶۰۸
استقراض جریان‌های نقدی	۴/۹۶۵	۶/۶۴۰	۰	۳/۹۷۶	۶۰۸
هزینه سرمایه‌گذاری	۰/۳۸۵	۲/۲۶	۰	۰/۳۵۲	۶۰۸
بازده سرمایه	۰/۷۷۵	۲/۹۱	۰/۲۰	۰/۴۳۶	۶۰۸
خالص جریان نقد عملیاتی	۰/۱۶۲	۱/۹۸	-۰/۵۳۲	۰/۱۸۷	۶۰۸
فرصت رشد	۱/۱۴۷	۵/۶۱۱	۰/۵۲۶	۰/۶۲۲	۶۰۸
اهرم مالی	۰/۶۵۹	۱/۳۶	۰/۰۷۱	۰/۱۷۸	۶۰۸
اندازه شرکت	۲۶/۲۴۰	۳۰/۱۴	۲۳/۶۱	۱/۷۷	۶۰۸
عمر شرکت	۳۲/۸۲۰	۵۸	۴	۱۲/۵۶	۶۰۸

می‌شود، در غیر این صورت از روش تابلویی استفاده خواهد شد. نتایج آزمون F لیمر با استفاده از نرم‌افزار Eviews، نشان داد که در کلیه موارد، سطح معناداری آماره F بیشتر از ۵ درصد است؛ بنابراین در این پژوهش از روش داده‌های تلفیقی استفاده شد.

فرضیه اول:

همان‌طور که جدول شماره ۳ نشان می‌دهد، مقدار آماره F برابر با ۱۴/۸۷۷، بیانگر معنادار بودن مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد است. همچنین، مقدار R^2 برابر با ۰/۱۲۶ است؛ به این معنا که ۱۲/۶ درصد از تغییرات مربوط به مخارج سرمایه‌ای را می‌توان با استفاده از متغیرهای توضیحی مدل رگرسیونی پیش‌بینی کرد. افزون بر این، با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون

آمار استنباطی

پس از محاسبه کلیه متغیرهای پژوهش، فرضیه‌های اول و دوم پژوهش با استفاده از داده‌های مربوط به متغیرهای پژوهش، به وسیله مدل رگرسیونی خطی چند متغیره مورد آزمون قرار گرفت. با توجه به این که در فرضیه سوم، متغیر وابسته پیوسته نبوده و فقط یکی از دو ارزش صفر و یک را دارا است، برای آزمون فرضیه سوم پژوهش، مدل رگرسیون لجستیک چند متغیره به کار رفته است. همان‌طور که پیش از این ذکر شد، در این پژوهش روش داده‌های ترکیبی را به کار برده‌ایم، اما قبل از تخمین مدل، لازم است که روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) مشخص شود. بدین منظور از آزمون F لیمر استفاده شده است. اگر معناداری آماره آزمون بیشتر از ۵ درصد باشد، از روش تلفیقی استفاده

ارایه شده در جدول شماره ۳ در سطح کلیه شرکت‌ها، که برابر با ۱/۹۸۹ است، وجود خود همبستگی سریالی در اجزای اخلاص رگرسیون را نشان نمی‌دهد.

جدول شماره ۳، ضرایب مربوط به مدل رگرسیونی حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش را نیز ارایه می‌کند. طبق این جدول، سطح معناداری مربوط به متغیرهای گزارش مشروط حسابرسی و خالص جریان‌های نقدی عملیاتی، نشان‌دهنده آن است که بین گزارش مشروط حسابرسی و خالص جریان‌های نقدی عملیاتی با مخارج سرمایه‌ای در سطح اطمینان ۹۵ درصد، رابطه معناداری وجود ندارد. همان‌طور که جدول شماره ۳ نشان می‌دهد، علامت ضریب اثر

تعاملی گزارش مشروط حسابرسی و خالص جریان‌های نقدی عملیاتی (متغیر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی) مثبت است. این علامت مثبت، نشان‌دهنده آن است که با دریافت گزارش مشروط، محدودیت در تأمین مالی شرکت‌ها افزایش می‌یابد. با این وجود، سطح معناداری مربوط به آماره t نشان می‌دهد که این رابطه در سطح اطمینان ۹۵ درصد، از لحاظ آماری معنادار نیست. نتایج مرتبط با سایر متغیرها نیز بیان می‌کند که بین اندازه شرکت با مخارج سرمایه‌ای رابطه معناداری وجود ندارد؛ اما، رابطه دو متغیر فرصت‌های رشد سرمایه‌گذاری و مخارج سرمایه‌ای، مثبت و معنادار است.

جدول (۴) خلاصه نتایج رگرسیونی حاصل از آزمون فرضیه اول

متغیر وابسته: مخارج سرمایه‌ای					
متغیرها	ضرائب	آماره t	خطای استاندارد	سطح معناداری	
اندازه شرکت	۰/۰۲۰	۰/۴۵۶	۰/۰۰۶	۰/۶۴۸	
فرصت رشد	۰/۳۵۶	۷/۵۰۸	۰/۰۱۷	۰/۰۰۰۵*	
خالص جریان نقد عملیاتی	-۰/۰۹۲	-۱/۶۰۹	۰/۰۶۸	۰/۱۰۸	
حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی	۰/۰۲۵	۰/۵۱۵	۰/۰۷۸	۰/۶۰۷	
گزارش مشروط	-۰/۰۴۰	-۰/۷۲۷	۰/۰۲۵	۰/۴۶۸	
مقدار ثابت	۰/۹۳۷	۶/۶۴۳	۰/۱۴۱	۰/۰۰۰۵*	
آماره F	آماره دوربین-واتسون	R^2_{adj}	خطای استاندارد	R^2	R
۱۴/۸۷۷	۱/۹۸۹	۰/۱۱۷	۰/۲۰۵۸۳	۰/۱۲۶	۰/۳۵۴
معناداری مدل	۰/۰۰۰۵	$\varepsilon + SIZE_{it} \beta + TQ_{it} \varphi \beta + OCF_{it} * MAO_FT_{it} \beta + MAO_FT_{it} \varphi \beta + OCF_{it} \beta + INVST_{it} = \alpha$			

* سطح معناداری ۵

فرضیه دوم:

در جدول شماره ۴، خلاصه نتایج تحلیل رگرسیون فرضیه دوم آمده است. همان‌طور که جدول شماره ۴ نشان می‌دهد، مقدار آماره F برابر با ۲۳/۴۶۱، معنادار

بودن مدل در سطح ۹۵ درصد را نشان می‌دهد. همچنین، همان‌طور که جدول شماره ۴ نشان می‌دهد، مقدار R یا به عبارت دیگر رابطه ساده میان متغیرها، برابر با ۰/۴۶۳ است و مقدار R^2 برابر با ۰/۲۱۴، به این

جریان‌های نقدی شرکت‌ها، رابطه معناداری وجود ندارد. از این رو، فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد پذیرفته نمی‌شود. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بین اهرم مالی و اندازه شرکت با مخارج سرمایه‌ای، رابطه معناداری وجود ندارد؛ اما بین فرصت‌های رشد سرمایه‌گذاری، بازده سرمایه و هزینه سرمایه‌گذاری با استقرار جریان‌های نقدی رابطه معنادار وجود دارد.

معنی است که ۲۱۴/۰ درصد از خالص تغییرات مربوط به استقراض جریان‌های نقدی شرکت‌ها را، می‌توان با استفاده از متغیرهای مدل رگرسیونی پیش‌بینی کرد. همچنین، با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون که برابر با ۲/۰۳۲ است، وجود خود همبستگی سریالی مرتبه اول در اجزای اختلال رگرسیون رد می‌شود. با توجه به سطح معناداری مربوط، در جدول شماره ۴ ملاحظه می‌شود که بین گزارش مشروط و استقراض

جدول (۵) خلاصه نتایج رگرسیونی حاصل از آزمون فرضیه دوم

متغیر وابسته: استقراض جریان‌های نقدی					
متغیرها	ضرائب	آماره t	خطای استاندارد	سطح معناداری	
اندازه شرکت	۰/۰۰۹	۰/۲۰۶	۰/۰۰۵	۰/۸۳۷	
فرصت رشد	۰/۳۵۰	۸/۲۹۹	۰/۰۱۵	۰/۰۰۰۵*	
اهرم مالی	۰/۰۰۴	۰/۰۹۵	۰/۵۴	۰/۹۲۴	
بازده سرمایه	-۰/۰۸۷	-۲/۱۸۹	۰/۰۲	۰/۰۲۹	
هزینه سرمایه‌گذاری	۰/۲۹۹	۷/۳۰۵	۰/۰۲۶	۰/۰۰۰۵*	
گزارش مشروط	۰/۰۰۴	۰/۰۹۸	۰/۰۲۶	۰/۹۲۴	
مقدار ثابت	-۰/۰۲۹	-۰/۲۴۴	۰/۱۱۸	۰/۸۰۸	
آماره F	آماره دوربین- واتسون	R^2_{adj}	خطای استاندارد	R^2	R
۲۳/۴۶۱	۲/۰۳۲	۰/۲۰۵	۰/۱۹۳۷	۰/۲۱۴	۰/۴۶۳
معناداری مدل	۰/۰۰۰۵	$\varepsilon + \text{SIZE}_{it} + \beta + \text{TQ}_{it} + \delta + \beta + \text{LEV}_{it-1} + \text{ROA}_{it} + \beta + \text{ICF}_{it} + \beta + \text{MAO_FT}_{it} + \beta + \text{BCF}_{it} = \alpha$			

* سطح معناداری ۵

برابر با ۵/۳ درصد و ۸/۷ درصد است، که بیانگر قدرت پیش‌بینی مناسب مدل است. جدول شماره ۵، ضرائب مربوط به مدل رگرسیونی حاصل از آزمون فرضیه سوم پژوهش را نیز ارائه می‌کند. طبق این جدول، با توجه به مقدار آماره والد و سطح معناداری مربوط، مشاهده می‌شود که بین گزارش مشروط حسابرسی و محدودیت در تأمین مالی شرکت‌ها، رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین، نتایج

فرضیه سوم:

همان‌طور که جدول شماره ۵ نشان می‌دهد، میزان آماره خی دو (۲۸/۲۲۱) و سطح معناداری مربوط به این آماره، بیانگر معنادار بودن کل مدل است. سطح معناداری ارائه شده مربوط به آماره هاسمر و لمشو، نشان‌دهنده انطباق مناسب مدل با مشاهده‌های واقعی (نیکویی برازش مدل) است. مقدار شاخص‌های R^2 کاکس-اسنیل و R^2 نگلکرک در مدل نیز، به ترتیب،

متغیرهای کنترلی نشان می‌دهد که بین عمر شرکت‌ها و فرصت‌های رشد با محدودیت در تأمین مالی، رابطه مثبت معنادار و بین بازده سرمایه و محدودیت در تأمین مالی، رابطه منفی معناداری وجود دارد، اما رابطه بین اندازه شرکت و اهرم مالی با محدودیت در تأمین مالی از لحاظ آماری معنادار نیست.

جدول (۶) خلاصه نتایج رگرسیونی حاصل از آزمون فرضیه سوم

متغیر وابسته: محدودیت در تأمین مالی					
متغیرها	ضرایب	آماره والد	سطح معناداری	نسبت شانس	
عمر شرکت	۲/۷۵۸	۲۲/۰۶۸	۰/۰۰۰۵*	۱۵/۷۷۱	
اندازه شرکت	-۰/۱۰۴	۱/۲۳۶	۰/۲۶۶	۰/۹۰۱	
اهرم مالی	-۰/۷۸۱	۱/۰۷۲	۰/۳۰۱	۰/۴۵۸	
فرصت‌های رشد	۰/۶۳۸	۶/۷۴۵	۰/۰۰۹*	۱/۸۹۲	
بازده سرمایه	-۰/۵۱۷	۴/۰۳۷	۰/۰۴۵*	۰/۵۹۶	
گزارش مشروط	-۰/۴۳۷	۲/۸۴۹	۰/۰۹۱	۰/۶۴۶	
مقدار ثابت	۰/۵۹۳	۰/۰۵۱	۰/۸۲۲	۱/۸۱۰	
آماره خی دو	سطح معناداری	آماره هاسمر و لمشو	سطح معناداری	R ² کاکس-اسنیل	R ² نگلکرک
۲۸/۲۲۱	۰/۰۰۰۵	۶/۹۸۷	۰/۵۳۸	۰/۰۵۳	۰/۰۸۷

$$+ \varepsilon + \beta_2 \text{Size}_{it} + \beta_3 \text{Age}_{it} + \beta_4 \text{Lev}_{it} \text{KZ}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{MAO_FT}_{it}$$

*سطح معناداری ۵

بحث و نتیجه‌گیری

با توجه به نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل آماری، اطلاعات جمع‌آوری شده مربوط به ۷۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در طی سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۹، نشان‌دهنده آن است که بین حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی، قدرت استقراض مالی و محدودیت مالی، با گزارش مشروط حسابرسی، رابطه معناداری وجود ندارد.

در خصوص نتیجه آزمون فرضیه اول، باید بیان کرد که نتایج آزمون نشان داد که بین جریان‌های نقدی عملیاتی و گزارش مشروط حسابرسی با مخارج سرمایه‌ای رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین، در خصوص اثر تعاملی جریان‌های نقدی عملیاتی و

گزارش مشروط حسابرسی (حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی) بر مخارج سرمایه‌ای، نتایج حاکی از این است که با توجه به این که رابطه مثبت بین این شاخص‌ها وجود دارد، اما این رابطه از لحاظ آماری معنادار نیست. عدم وجود رابطه معنادار بین اثر تعاملی متغیرهای جریان‌های نقدی عملیاتی و گزارش مشروط حسابرسی با مخارج سرمایه‌ای، بدین معناست که در شرکت‌های دریافت‌کننده گزارش مشروط حسابرسی، سرمایه‌گذاری‌ها به جریان‌های نقدی عملیاتی حساس نیست. بنابراین، در سطح اطمینان ۹۵ درصد نمی‌توان فرضیه اول پژوهش را مورد تأیید قرار داد. نتایج مرتبط با سایر متغیرهای مدل نیز نشان‌دهنده آن است که بین اندازه شرکت و مخارج سرمایه‌ای، رابطه معناداری

گرفتن گزارش مقبول از حسابرس، سعی و تلاشی مجدانه نداشته باشند.

نتیجهٔ آزمون فرضیهٔ سوم نشان می‌دهد که بین گزارش مشروط حسابرسی و محدودیت در تأمین منابع مالی شرکت‌ها، رابطهٔ آماری معناداری وجود ندارد، از این رو، فرضیهٔ سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد قبول واقع نمی‌شود. بررسی این فرضیه نشان می‌دهد شرکت‌هایی که در بورس اوراق بهادار تهران گزارش مشروط حسابرسی دریافت می‌کنند، دچار محدودیت در تأمین منابع مالی نمی‌شوند؛ به بیانی دقیق‌تر، شرکت‌هایی که گزارش مشروط حسابرسی دریافت می‌کنند، دچار خدشه و ضعفی در اعتبار و عملیات تأمین منابع مالی خود نمی‌شوند. نتیجهٔ آزمون این فرضیه، همچون فرضیهٔ اول و دوم، نشان می‌دهد که گزارش مشروط حسابرسی بر روی تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و بانک‌ها تأثیری ندارد. همچنین، نتایج متغیرهای کنترلی، نشان‌دهندهٔ آن است که بین عمر شرکت‌ها و فرصت‌های رشد با محدودیت در تأمین مالی، رابطهٔ مثبت معنادار و بین بازده سرمایه و محدودیت در تأمین مالی رابطه‌ای منفی و معنادار وجود دارد، اما رابطهٔ اندازهٔ شرکت و اهرم مالی با محدودیت در تأمین مالی از لحاظ آماری معنادار نیست.

همچنین نتایج این سه فرضیه، می‌تواند بیانگر این موضوع باشد که یکی از دلایل اصلی گزارش مشروط حسابرسی، بی‌توجهی اعتباردهندگان، سرمایه‌گذاران و بانک‌ها نسبت به این نوع گزارش است که سبب می‌شود مدیران شرکت‌ها، به دلیل بی‌توجهی استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی نسبت به گزارش، تلاشی برای جلوگیری از دریافت گزارش مشروط حسابرسی انجام ندهند. این استنباط از نتایج پژوهش،

وجود ندارد؛ اما بین فرصت‌های رشد سرمایه‌گذاری و مخارج سرمایه‌ای رابطهٔ مثبت معناداری وجود دارد.

نتایج فرضیهٔ دوم پژوهش نشان داد که بین گزارش مشروط و استقراض جریان‌های نقدی شرکت‌ها، رابطهٔ آماری معناداری وجود ندارد. بنابراین، در سطح اطمینان ۹۵ درصد نمی‌توان فرضیهٔ دوم پژوهش را مورد تأیید قرار داد. همچنین نتایج حاصل از آزمون این فرضیه در مورد متغیرهای کنترلی نیز نشان می‌دهد که بین اهرم مالی و اندازهٔ شرکت با استقراض جریان‌های نقدی رابطه‌ای معنادار وجود ندارد. نتایج پژوهش نشان می‌دهد که رابطهٔ بین فرصت‌های رشد سرمایه‌گذاری و هزینهٔ سرمایه‌گذاری با استقراض جریان‌های نقدی مثبت و معنادار است و بین بازده سرمایه و استقراض جریان‌های نقدی رابطهٔ منفی و معناداری وجود دارد.

جز این نتایج فرضیهٔ دوم بیانگر این موضوع است که گزارش مشروط، در انجام استقراض‌های مالی شرکت‌ها تأثیری ندارد و با توجه به این موضوع که بخش اصلی استقراض‌های مالی شرکت‌ها از طریق وام‌هایی است که شرکت‌ها از بانک‌ها می‌گیرند، نتایج این فرضیه می‌تواند مؤید آن باشد که بانک‌ها در پرداخت تسهیلات مالی به گزارش مشروط حسابرس توجه کافی ندارند. این موضوع خود سبب می‌شود که شرکت‌ها نسبت به دریافت گزارش مشروط حساسیتی نشان ندهند، چون شرکت‌ها در دریافت تسهیلات مالی از بانک‌ها، به سبب دریافت گزارش مشروط، دچار محدودیت نمی‌شوند. به بیان دقیق‌تر می‌توان یکی از دلایل دریافت گزارش مشروط حسابرسی توسط شرکت‌ها را بی‌توجهی پرداخت‌کنندگان تسهیلات مالی نسبت به دریافت این گزارش‌ها از سوی شرکت‌ها عنوان کرد که موجب می‌شود مدیران شرکت‌ها، برای جلوگیری از دریافت گزارش مشروط حسابرسی و

(۱۹۷۰)، فیرس (۱۹۸۰)، بلک ویل و وینترز (۱۹۹۷)، لنکوس (۱۹۹۹)، هربوین و همکاران (۲۰۰۷)، شاهنگ و خاتمی (۱۳۷۷) و حساس یگانه و یعقوبی منش (۱۳۸۲)، هم خوانی ندارد.

محدودیت‌های پژوهش

در انجام این پژوهش، محدودیت‌هایی وجود داشته که ممکن است بر نتایج و یافته‌های پژوهش تأثیر گذاشته باشد:

۱- از آنجایی که برای محاسبه متغیرهای پژوهش، از صورت‌های مالی تهیه شده بر مبنای بهای تمام شده تاریخی، استفاده شده، در صورت تغییر و تعدیل اطلاعات صورت‌های مالی بر مبنای ارزش جاری، ممکن است نتایج پژوهش متفاوت از نتایج فعلی باشد که کنترل آن‌ها از توان پژوهشگر خارج بوده است.

۲- با توجه به این که در این پژوهش، اثر گزارش حسابرسی سال $(t-1)$ بر روی متغیرهای وابسته، در تمام سال (t) سنجیده شده است و نیز با توجه به این موضوع که گزارش حسابرسی شرکت‌ها چند ماه بعد از شروع سال مالی صادر می‌شود، به طبع گزارش حسابرسی سال $(t-1)$ ، اثری بر روی متغیرهای وابسته در چند ماه اول سال (t) ندارد. در نتیجه در صورت تأثیر گزارش حسابرسی بر روی این چند ماه، نتایج پژوهش می‌تواند متفاوت از نتایج فعلی باشد که کنترل آن‌ها از حیطه توان پژوهشگر خارج بوده است.

پیشنهاد‌های پژوهش

پیشنهاد‌های کاربردی پژوهش

۱- با توجه به نتایج پژوهش که نشان می‌دهد گزارش مشروط حسابرسی پیامدهای مالی برای تأمین مالی شرکت‌ها به وجود نمی‌آورد، یا به بیان دقیق‌تر،

هماهنگ با نتایج لین و همکارانش (۲۰۱۱) است که در پژوهش خود عنوان کردند که می‌توان دلیل اصلی دریافت گزارش حسابرسی تعدیل شده از سوی شرکت‌ها را، علاوه بر سه دلیل دیگری که سایر پژوهشگران مالی نام می‌برند (از قبیل، ارایه اطلاعات نادرست از سوی شرکت‌ها، مدیریت سود و صلاحیت حرفه‌ای حسابرس)، عدم تلاش مدیران شرکت‌ها برای جلوگیری از دریافت گزارش مشروط حسابرسی، به دلیل بی‌توجهی سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و بانک‌ها، تلقی نمود.

به طور کلی می‌توان بر اساس نتایج آزمون فرضیه‌های این پژوهش، عنوان کرد که گزارش مشروط حسابرسی، برای شرکت‌های دریافت کننده این نوع گزارش، پیامدهای مالی و اقتصادی ندارد و به بیان دقیق‌تر گزارش مشروط حسابرسی که از سوی حسابرسان در مورد شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران صادر می‌شود، دارای محتوای اطلاعاتی برای استفاده کنندگان این نوع گزارش نیست. مقایسه نتیجه کلی این پژوهش با یافته‌های سایر پژوهش‌های انجام شده در این زمینه و حوزه‌های مشابه آن، نشان می‌دهد که شواهد پژوهش حاضر با نتایج پژوهش‌های انجام شده به وسیله هوگتون (۱۹۸۳)، اپستاین و گایگر (۱۹۹۴)، جون لین و همکاران (۲۰۰۳)، پوچیتا و همکاران (۲۰۰۴)، الثانییت و همکاران (۲۰۰۸)، لین و همکاران (۲۰۱۱)، کاباجه و همکاران (۲۰۱۲)، حساس یگانه و مدنی (۱۳۸۳)، مهدوی و غیوری مقدم (۱۳۸۹) و عظیمی و فروزنده (۱۳۸۹)، مطابقت دارد.

از طرف دیگر نتیجه کلی این پژوهش مبنی بر این که گزارش مشروط حسابرسی که شرکت‌ها دریافت می‌کنند، برای استفاده کنندگان گزارش حسابرسی، محتوای اطلاعاتی ندارد، با نتایج پژوهش‌های اورگلر

اوراق بهادار، سازمان حسابرسی و سایر سازمان‌های تدوین‌کننده قوانین، مقرراتی را در خصوص ارایه این گونه اطلاعات از سوی شرکت‌ها وضع کنند.

پیشنادهایی برای پژوهش‌های آتی

طی انجام هر پژوهش، ابعاد گسترده‌تر و تازه‌تری از موضوع نمایان می‌شود که می‌تواند نقطه آغازی برای پژوهش‌های بعدی باشد. با توجه به نتایج حاصل از این پژوهش و محدودیت‌های آن، پیشنهادهای زیر برای پژوهش‌های بعدی ارایه می‌شود:

۱- به پژوهشگران آینده پیشنهاد می‌شود که با توجه به اهمیت ارایه اطلاعات شفاف از سوی شرکت‌ها برای توسعه کسب و کار آن‌ها و گسترش فعالیت‌های اقتصادی کشور و با توجه به میزان بالای گزارش مشروط حسابرسی شرکت‌ها در ایران، پژوهشی در خصوص علل وجود آمار بالای این گزارش‌ها و راهکارهای مقابله با آن انجام دهند.

۲- با توجه به این که برای تعیین متغیر مربوط به گزارش مشروط در این پژوهش، تنها به مشروط بودن نبودن گزارش حسابرسی اکتفا شده و به تعداد و محتوای بندهای گزارش مشروط شرکت‌ها توجهی نشده است، به پژوهشگران آینده پیشنهاد می‌شود که پیامدهای گزارش مشروط حسابرسی را با توجه به تعداد و محتوای بندهای تعدیل‌کننده گزارش حسابرسی نیز، مورد بررسی قرار دهند.

۳- به پژوهشگران آینده پیشنهاد می‌شود که برای اندازه‌گیری محدودیت در تأمین مالی در خصوص بررسی رابطه بین گزارش مشروط حسابرسی و محدودیت در تأمین مالی شرکت‌ها از معیارها و

دریافت این نوع گزارش تأثیری بر روی وجوه ورودی منابع مالی به داخل شرکت ندارد و نیز با توجه به این موضوع که آمار توصیفی پژوهش نشان می‌دهد که تقریباً ۵۸ درصد گزارش‌های حسابرسی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، به خاطر نداشتن پیامدهای مالی و در نتیجه بی‌توجهی مدیران، مشروط هستند، به بورس اوراق بهادار تهران و سازمان حسابرسی و سایر نهادهای تدوین‌کننده قوانین و مقررات، پیشنهاد می‌شود که برای جلوگیری از گسترده‌گی گزارش مشروط حسابرسی و همچنین برای ایجاد جلب توجه و جلوگیری از بی‌تفاوت بودن سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، بانک‌ها و سایر استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی شرکت‌ها و همین‌طور مدیران شرکت، قوانین و مقررات محکمی را وضع کنند. به عنوان مثال، دریافت گزارش مشروط حسابرسی از سوی شرکت‌ها در سه سال متوالی، به مثابه یک گزارش مردود باشد و یا شرکت‌هایی که طی دو یا سه سال متوالی، گزارش مشروط حسابرسی می‌گیرند، دچار محدودیت و به پرداخت جرایمی محکوم شوند.

۲- رونق بازار سرمایه و رشد اقتصادی کشور در گرو تأمین مالی شرکت‌هاست. با توجه به نتایج فرضیه اول، دوم و سوم، مبنی بر معنادار نبودن رابطه حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان‌های نقدی، محدودیت مالی و استقرار جریان‌های نقدی با گزارش مشروط حسابرسی، می‌توان با پر محتوا کردن گزارش حسابرسی به وسیله ایجاد قوانین و مقررات جدیدی برای جلب توجه بیشتر سازمان‌های تأمین‌کننده منابع مالی و سرمایه‌گذاران برای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی درست، هم به تأمین مالی شرکت‌ها کمک کرد، هم به تصمیم‌های اقتصادی سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان یاری رساند؛ بنابراین پیشنهاد می‌شود که سازمان بورس

پژوهشنامه حسابداری و حسابرسی، شماره ۱،
صص ۴۱-۶۰.

[۶] شاهنگ، رضا و محمدعلی خاتمی. (۱۳۷۸). تأثیر
شروط حسابرسی بر قیمت سهام و بر تحلیل
صورت‌های مالی سالانه توسط کارگزاران بورس
اوراق بهادار تهران. *اقتصاد و مدیریت*، شماره ۲۵،
صص ۴۰-۵۰.

[۷] عظیمی، مجید و جواد فروزنده. (۱۳۸۹). بررسی
اثر گزارش مشروط حسابرس بر تصمیم‌گیری
استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی. *دانش و*
پژوهش حسابداری، شماره ۲۱، صص ۶۷-۱۸.

[۸] کردستانی، غلامرضا و مظاهر نجفی عمران.
(۱۳۸۹). بررسی تأثیر روش‌های تأمین مالی بر بازده
آتی سهام. *مجله پیشرفت‌های حسابداری*، شماره
۵۹، صص ۷۵-۱۰۸.

[۹] مهدوی، غلامحسین و علی غیوری مقدم. (۱۳۸۹).
بررسی محتوایی اطلاعاتی گزارش مشروط
حسابرسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق
بهادار تهران. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*،
شماره ۶، صص ۶۸-۸۵.

[۱۰] نمازی، محمد و محمد منفرد مهارلویی.
(۱۳۹۰). بررسی تأثیر حدود عملیات شرکت بر
ساختار هیأت مدیره (مورد مطالعه: شرکت‌های
پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران)، *دانش*
حسابداری، ۲(۷)، صص ۷-۲۵.

[11] Al-Thuneibat, A., Basheer, A. K., and
A. Nedal. (2008). "The Effect of Qualified
Auditors' Opinions on Share Prices:
Evidence from Jordan". *Managerial
Auditing Journal*, Vol. 23 No. 1, pp. 84-
101.

[12] Arsalan, Ö., Florackis, C., and A.
Ozkan. (2006). "The Role of Cash
Holdings In Reducing Investment-Cash
Flow Sensitivity". *Emerging Markets
Review*, Vol. 7, No.4, pp. 320-338.

مدل‌های دیگری همچون شاخص وایتد^۱ و وو^۲ (۲۰۰۶)
(WW) استفاده کنند.

۴- با توجه به این که بانک‌ها و مؤسسات
مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی و
لیزینگ‌ها) از نمونه این پژوهش حذف شد، پیشنهاد
می‌شود پژوهشگران در آینده، تأثیر این نوع گزارش را
بر وضعیت مالی و اقتصادی شرکت‌ها در حوزه
شرکت‌های لیزینگی و واسطه‌گری نیز مورد بررسی
قرار دهند.

منابع

[۱] ارباب سلیمانی، عباس و محمود نفری. (۱۳۸۴).
اصول حسابرسی. جلد ۱. تهران: مرکز پژوهش‌های
تخصصی حسابداری و حسابرسی - سازمان
حسابرسی.

[۲] تهرانی، رضا و رضا حصارزاده. (۱۳۸۸). تأثیر
جریان‌های نقدی آزاد و محدودیت در تأمین مالی
بر بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذار. *تحقیقات*
حسابداری، شماره ۳، صص ۶۷-۵۰.

[۳] حساس یگانه، یحیی و سارا یعقوبی منش. (۱۳۸۲).
تأثیر گزارش‌های حسابرسی بر قیمت سهام.
مطالعات حسابداری، شماره ۳، صص ۲۷-۵۸.

[۴] حساس یگانه، یحیی و سید محمد حسین مدنی.
(۱۳۸۳). تأثیر گزارش حسابرسی مستقل در
تصمیم‌گیری اعتباردهندگان (بانک‌های ایران).
مطالعات حسابداری، شماره ۶، صص ۱۱۳-۱۲۸.

[۵] ستایش، محمد حسین و ابوالفضل گرگانی
فیروزجاه. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین ساختار
مالکیت و روش‌های تأمین مالی شرکت‌ها.

- Accounting and Business Research*, Vol. 7, No. 28, pp. 250-259.
- [24] Fargher, N. L. and M. S. Wilkins. (1998). "Evidence on Risk Changes Around Audit Qualification and Qualification Withdrawal Announcements". *Journal of Business and Accounting*. Vol. 26, No. 7, pp. 829-847.
- [25] Fazzari, S. M., Hubbard, R.G., Petersen, B. C., Blinder, A. S., and J. M. Poterba. (1988). "Financing Constraints and Corporate Investment". *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 1988, No. 1, pp. 141-206.
- [26] Firth, M. (1979). "Qualified Audit Reports and Bank Lending Decisions". *Journal of Bank Research*, Vol. 9, No. 4, pp. 193-223.
- [27] Francis, B., Hasan, I., Song, L. and Waisman, M. (2013). "Corporate Governance and Investment-Cash Flow Sensitivity: Evidence from Emerging Markets". *Emerging Markets Review*, Vol. 15, pp. 57-71.
- [28] George, R., Kabir, R. and Qian, J. (2005). "Investment-Cash Flow Sensitivity and Financing Constraints: an Analysis of Indian Business Group Firms", Available at: <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=53747>, Available Online:[26 Dec.2012].
- [29] Herbohn, K., Raganathan, V., and R. Garsden. (2007). "The Horse Has Bolted: Revisiting The Market Reaction to Going Concern Modifications of Audit Reports". *Accounting and Finance*. Vol. 47 No. 3, pp. 473-493.
- [30] Houghton, K. (1983). "Audit Reports: Their Impact on the Loan Decision Process and Outcome: an Experiment". *Accounting & Business Research*, Vol. 14 No. 53, pp. 15-20.
- [31] Jensen, M. C. and W. H. Meckling. (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305-360.
- [32] Jun Lin, Z., Tang, Q., and J. Xiao. (2003). "An Experimental Study of Users' Responses to Qualified Audit Reports In China". *Journal of International Accounting*. Vol. 12, No. 1, pp.1-22.
- [33] Kabajeh, M. A., Alshanty, A. M., Dahmash, F. N., and A. S. Hardan. (2012). "Informational Content of Auditor's
- [13] Bamber, E. M. and R. A. Stratton. (1997). "The Information Content of the Uncertainty Modified Audit Report: Evidence from Bank Officers". *Accounting Horizons*. Vol. 11, No. 2, pp. 1-11.
- [14] Beaver, W. (1968). "The Information Content of Annual Earnings Announcements". *Empirical Research in Accounting: Selected Studies*, Vol. 6 No. 3, pp. 67-92.
- [15] Benston, G. (1985). "The Market for Public Accounting Services: Demand, Supply and Regulation". *The Journal Accounting and Public Policy*, Vol. 4, No. 1, pp. 33-79.
- [16] Blackwell, D. and D. Winteres. (1997). "Monitoring, Reputation, And the Value of Relationship Banking". *Journal of Financial Research*, Vol. 20, pp. 275-289.
- [17] Chen, C. P. and R. Zhao (2000). "An Emerging Market's Reaction to Initial Modified Audit Opinions: Evidence for the Shanghai Stock Exchange". *Contemporary Accounting Research*, Vol. 17 No. 3, pp. 429-55.
- [18] Chul, P. and M. Pincus. (1997). "Internal Versus External Funding Sources and Earnings Response Coefficients". Available at SSRN: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=24960, Available Online:[25 Dec.2012].
- [19] Cloyd, C. B., Frederickson, J. F., and J. W. Hill. (1998). "Independent Auditor Litigation: Recent Events and Related Research". *Journal of Accounting and Public Policy*. Vol. 17, No. 2, pp. 121-142.
- [20] Cohen, K., Gilmore, T., and F. Singer. (1966). *Bank Procedure for Analyzing Business Loan Application*. Homewood, Richard Irwin: Carnegie Institute of Technology.
- [21] Elliott, J. (1983). "Subject to" Audit Opinions and Abnormal Security Returns". *Journal of Accounting Research*, Vol. 20, No. 2, pp. 617-638.
- [22] Epstein, M. J. and M. A. Geiger. (1994). "Investor View of Auditor Assurance: Recent Evidence of the Expectation Gap". *Journal of Accountancy*, Vol. 177, No. 1, pp. 60-66.
- [23] Estes, R. and M. Reimer. (1977). "A Study Of The Effect Of Qualified Auditors Opinions On Bankers Lending Decisions".

- Money, Credit and Banking*, Vol. 2, No. 4, pp. 435-445.
- [39] Pucheta, M. C., Vico, A., and M. A. Garcia. (2004). "Reaction of the Spanish Capital Market To Qualified Audit Reports". *European Accounting Review*, Vol. 4 No. 2, pp. 261-280.
- [40] Robertson, J. C. (1988). "Analysts Reactions to Auditors Message in Qualified Reports". *Accounting Horizons*, Vol. 2, pp. 82-89.
- [41] Teoh, S. H. and T. J. Wong. (1993). "Perceived Auditor Quality and the Earning Response Coefficient". *The Accounting Review*, Vol. 68, No. 2, pp. 346-366.
- [42] Watts, R. and J. Zimmerman. (1990). "Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective". *The Accounting Review*, Vol. 65, No. 1, pp. 131-156.
- [43] Zhu, H., He, X., and X. Chen. (2006). "Financial Development, Soft Budget Constraint and Business Investment". *Accounting Research*, Vol. 10, pp. 64-71.
- Report and its Impact on Making Decisions from Lenders and Management's View in the Jordanian Industrial Public Firms". *Humanities and Social Science*, Vol. 2, No. 14. pp. 93-103.
- [34] Kalay, A. (1982). "Stockholder – Bondholder Conflict and Dividend Constraints". *Journal of Financial Economics*. Vol. 10, No. 2, pp. 211-233.
- [35] Lennox, C. S. (1999). "The Accuracy and Incremental Information Content of Audit Reports in Predicting Bankruptcy". *Journal of Business and Accounting*, Vol. 26, No. 5/6, pp. 617-638.
- [36] Lin, Z., Jiang, Y., and Y. Xu. (2011). "Do Modified Audit Opinions Have Economic Consequences? Empirical evidence based on financial constraints". *Chine Journal of Accounting Research*, Vol. 4, No. 3, pp.135-154.
- [37] Miller, J., Reed, S., and R. Strawser. (1993). "Auditing report, Banker's Perceptions". *Accounting Horizons*, Vol. 47, No. 7, PP. 263-269.
- [38] Orgler, Y. E. (1970). "A Credit Scoring Model for Commercial Loans". *Journal of*

