



The Interactive Effect of Financing Constraints and Management's Over-Confidence on Audit Fees

Vali Khodadadi¹, Mohsen Rashidi Baghi^{2*}, Masood Taherinia²

1- Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Economics and Social Sciences, University of Shahid Chamran, Ahwaz, Iran
vkhodadadi@scu.ac.ir

2- Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Lorestan University, Lorestan, Iran
rashidi.m@lu.ac.ir
ma.taherinia@gmail.com

Abstract

Objectives: Agency problems arise as a result of the conflict of interests between managers and shareholders. Auditing is considered as an effective way to limit the power of managers in contractual relationships. The basis of this paper is examining the role of funding constraints in changing the interactive effect between managers' over-confidence and auditing fees.

Method: The data of the companies, listed in the Tehran Stock Exchange for the period 2006 to 2016, have been extracted and the combined data regression model has been used to test the research hypotheses.

Results: The results indicate that excessive self-confidence and financial constraints lead to changes in audit fees. Also, the results indicate that financing constraints have a significant effect on the joint interaction of management's over-confidence and the audit fees.

Keywords: Over-Confidence, Auditing Fees, Financing Constraints

اثر تعاملی محدودیت‌های تأمین مالی و اعتماد به نفس بیش از اندازه مدیران بر حق الزحمه حسابرسی

ولی خدادادی^۱، محسن رشیدی باغی^{۲*}، مسعود طاهری نیا^۲

۱- دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و علوم اجتماعی، دانشگاه شهید چمران، اهواز، ایران
vkhodadadi@scu.ac.ir

۲- استادیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و علوم اداری، دانشگاه لرستان، لرستان، ایران
rashidi.m@lu.ac.ir
ma.taherinia@gmail.com

چکیده

اهداف: هزینه‌های مربوط به روابط قراردادی در نتیجه تفاوت تابع مطلوبیت مدیران و صاحبان سهام ایجاد می‌شود. حسابرسی مستقل راهکاری اثربخش برای محدود کردن اختیارات مدیران در روابط نمایندگی به شمار می‌آید. محور اصلی پژوهش، بررسی تغییر اثر تعاملی بین اعتماد به نفس بیش از اندازه مدیران و حق الزحمه حسابرسی با توجه به نقش محدودیت تأمین مالی است.

روش: در طی دوره زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۵ اطلاعات مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران گردآوری و برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیونی داده‌های ترکیبی استفاده شده است.

نتایج: نتایج پژوهش نشان می‌دهد اعتماد به نفس بیش از اندازه و محدودیت تأمین مالی سبب تغییر حق الزحمه حسابرسی می‌شود. نتایج فرضیه بیان‌کننده این است که محدودیت تأمین مالی اثر معناداری بر تعامل مشترک اعتماد به نفس بیش از اندازه مدیران و حق الزحمه حسابرسی دارد.

واژه‌های کلیدی: اعتماد به نفس بیش از اندازه، حق الزحمه حسابرسی، محدودیت تأمین مالی

* نویسنده مسؤول

مقدمه

وجود محدودیت مالی سبب تغییر رویه مدیریت در جهت دستکاری سود برای ایجاد فرصت تأمین منابع می‌شود (شایتی^۱، ۲۰۱۳). مدیران در شرایط بحران مالی اقدام به تغییر زمان شناسایی اخبار بد می‌کنند که با رویکرد رفتاری مدیران خوش بین هم‌راستا است؛ در نتیجه، سرمایه‌گذاران با ریسک‌گزینش نادرست و هزینه فرصت روبه‌رو می‌شوند. گزینش نادرست اوراق سبب تحمیل هزینه بالاتر به سهامداران نسبت به اعتباردهندگان می‌شود (پاتل^۲، پریرا^۳ و زوودف^۴، ۲۰۰۹). سهامداران در شرایط وجود محدودیت مالی و نیاز به تأمین منابع، محدودیت‌های بیشتری را نسبت به برآوردها و خوش‌بینی مدیران لحاظ می‌کنند؛ به گونه‌ای که احتمال شکست کاهش یابد و قیمت سهام به قیمت واقعی نزدیک‌تر شود. مدیران با اعتماد به نفس بیش از اندازه با توجه به اینکه احتمال ریسک بازپرداخت نشدن بدهی را پایین برآورد می‌کنند، بیش از سرمایه داخلی اقدام به تأمین مالی از طریق بدهی می‌کنند (تان^۵، ۲۰۱۷). به همین منظور، سهامداران در شرایط وجود محدودیت مالی و با اعمال نظارت، مانع تحمیل هزینه مالی بالاتر می‌شوند و عملکرد شرکت را با کنترل رفتارهای مدیر بهبود می‌بخشند.

پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهند اعتماد به نفس بیش از اندازه مدیریت سبب بهبود سیاست‌های نظارتی و کیفیت گزارشگری مالی می‌شود (حساس‌یگانه، حسنی‌القار و مرفوع، ۲۰۱۵). دمیرجان^۶، لو^۷، لوئیس^۸ و

مک‌وی^۹ (۲۰۱۳) ارتباط مستقیم بین اعتماد به نفس بیش از اندازه مدیریت و کیفیت گزارشگری مالی را تأیید کردند. کریشانان^{۱۰} و وانگ^{۱۱} (۲۰۱۵) نیز به این نتیجه رسیدند که اعتماد به نفس بیش از اندازه مدیریت به دلیل کاهش ریسک‌های حسابرسی و بهبود کیفیت گزارشگری مالی سبب کاهش حق الزحمه حسابرسی می‌شود. مدیران توانمند امکان افزایش ثروت خود به هزینه سهامداران را دارند. آنها به واسطه شناخت بیشتر نسبت به رویه‌های گزارشگری مالی، ضعف‌های کنترل داخلی و شناسایی فرصت‌های تقلب و برای بهبود انگیزه‌های پرداخت پاداش، اقدام به دستکاری شرایط مالی و سودآوری شرکت برای دریافت تسهیلات بانکی بیشتر (جی^{۱۲}، ماتسوموتو^{۱۳} و ژانگ^{۱۴}، ۲۰۱۱) و فروش درون‌گروهی می‌کنند.

بحران مالی که بیان‌کننده ناتوانی شرکت در ایفای تعهدات است، سبب ایجاد انگیزه فرصت‌طلبی و تلاش در جهت منافع شخصی برای مدیران می‌شود (چوی^{۱۵}، کیم^{۱۶}، کیم و ژانگ، ۲۰۱۰). به دلیل مشکلات مالی در شرایط بحران، مدیران تشویق می‌شوند رفتارهای فرصت‌طلبانه‌ای را برای دستیابی به منافع شخصی، انتظارات بازار و حداکثرسازی پاداش در کوتاه‌مدت انجام دهند (افندی^{۱۷}، سریواستاوا^{۱۸} و سوانسون^{۱۹}، ۲۰۰۷؛ کاسترلا^{۲۰}، فرانسیس^{۲۱}، لوئیس و والکر^{۲۲}، ۲۰۰۴). حساب‌رسان برخلاف افراد خارج از شرکت به

9. McVay
10. Krishnan
11. Wang
12. Ge
13. Matsumoto
14. Zhang
15. Choi
16. Kim
17. Efendi
18. Srivastava
19. Swanson
20. Casterella
21. Francis
22. Walker

1. Shyti
2. Patel
3. Pereira
4. Zavadov
5. Tan
6. Demerjian
7. Lev
8. Lewis

شده و به عوامل مؤثر درون‌سازمانی و محدودیت‌های موجود در بازار سرمایه توجه نشده است. در این پژوهش با لحاظ کردن اعتماد به نفس بیش از اندازه و کارآمدی بازار در الگوهای بررسی‌شده، به منبع ایجادکننده ریسک حسابرسی و محدودیت‌های بازار نیز توجه شده است.

هدف نهایی، پاسخ دادن به سؤالات زیر است: آیا تغییرات رفتاری مدیریت، حق‌الزحمه حسابرسی را به طور کامل توضیح می‌دهد؟ چرا به نظر می‌رسد در شرایط بحران مالی، حق‌الزحمه حسابرسی به طور معمول بیشتر و نه کمتر، تعیین می‌شود؟ چرا حق‌الزحمه حسابرسی با ترکیب بحران مالی و اعتماد به نفس بیش از اندازه مدیریت، روند صعودی به خود می‌گیرد؟ در ادامه ابتدا مبانی نظری و پیشینه پژوهش‌های انجام‌شده، فرضیه‌ها و سپس، الگوها و روش‌های پژوهش و درنهایت، نتایج و پیشنهادها ارائه می‌شوند.

مبانی نظری

وضعیت یا محدودیت مالی، عامل مهم اثرگذار بر سرمایه‌گذاری شرکت است. بر مبنای دیدگاه فرمانسا^۹ و لانگوست^{۱۰} (۲۰۱۳) و سیلوا^{۱۱} و کاریری^{۱۲} (۲۰۱۲)، محدودیت مالی عاملی برای اندازه‌گیری وضعیت مالی یا وضعیت ترازنامه شرکت مانند جریان نقدی، اهرم مالی و اندازه شرکت است. محدودیت مالی بیشتر شرکت‌ها، بیان‌کننده شرایط مالی ضعیف‌تر است. با توجه به نظریه سرمایه‌گذاری، شرکت‌های دارای محدودیت مالی، شرایط ترازنامه نامساعدتر و در نتیجه، هزینه‌های تأمین مالی بالاتری نسبت به دیگر شرکت‌ها دارند که این امر از وضعیت نقدینگی نامساعدتر و

اطلاعات درون‌سازمانی برای ارزیابی ریسک حسابرسی دسترسی دارند. حق‌الزحمه حسابرسی نشان‌دهنده سطح اطلاعات درون‌سازمانی است که در شرایط بحران مالی به دلیل امکان وجود رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیران و نیاز به افزایش حجم عملیات حسابرسی، افزایش می‌یابد (کاسیس^۱، مارتزوکاس^۲ و تریگورگیس^۳، ۲۰۰۷). در این شرایط به دلیل تغییر محسوس ریسک حسابرسی در نتیجه ایجاد انگیزه تقلب به وسیله مدیریت، خدمات حسابرسی با قیمت بالاتری ارائه می‌شود (فرانک^۴ و اوبلاج^۵، ۲۰۱۴).

در پژوهش‌های انجام‌شده از جمله حساس‌یگانه و همکاران (۲۰۱۵)، نصیرزاده، عباس‌زاده و ذوالفقارآرانی (۲۰۱۸) و هیرشلیفر^۶، لاو^۷ و تنو^۸ (۲۰۱۲)، اعتماد به نفس بیش از اندازه مدیریت از جنبه تأثیر آن بر ریسک سرمایه‌گذاری، منشأ آن و با فرض کارآیی بازار سرمایه بررسی و بر جنبه کارآیی نسبی بازار تأکید شده است؛ در حالی که در پژوهش حاضر برای جبران ضعف ناشی از ابهام در کارآیی بازار سرمایه و الگوهای آماری مبتنی بر کارآیی بازار، با پنچک‌بندی روابط و اجرای الگوهای محدودیت تأمین مالی در هر پنچک، بخشی از این ضعف پوشش داده شده است. از طرفی، برخلاف پژوهش‌های پیشین با بررسی همزمان اثر تعاملی محدودیت تأمین مالی، به هر دو جنبه ریسک اطلاعات (منشأ ایجاد اطلاعات) و توزیع اطلاعات (تقارن اطلاعاتی) توجه شده است. در سایر پژوهش‌های داخلی، محدودیت تأمین مالی از جنبه بازار و کارآیی آن (عوامل برون‌سازمانی) بررسی

1. Koussis
2. Martzoukos
3. Trigeorgis
4. Frank
5. Obloj
6. Hirshleifer
7. Low
8. Teoh

9. Farre-Mensa
10. Ljungqvist
11. Silva
12. Carreira

بیشتر و به کارگیری تیم حسابرسی تخصصی نیازمند است که در نتیجه آن انتظار افزایش حق الزحمه حسابرسی وجود دارد که از افزایش سطح کیفیت حسابرسی برای کاهش ریسک های مؤسسه حسابرسی و سرمایه گذاران نشئت می گیرد.

افزایش رقابت در بازار سبب واقعی تر شدن قیمت گذاری می شود. در حالت رقابت بالاتر، کشش قیمتی محدود است و فروشنده خود را ملزم به دریافت قیمت استاندارد می داند. ناکارآمدی بازار (وجود اطلاعات ناقص) سبب ایجاد چسبندگی می شود (قیمت ها با سرعت کمتری به تغییرات واکنش نشان می دهند)؛ اما افزایش رقابت، به مرور زمان فروشنده ها را به تعدیل کاهشی قیمت ها ملزم می کند (ویلرس^{۱۰}، هایب^{۱۱} و ژانگ، ۲۰۱۴). در شرایط بحران مالی که بیان کننده ناتوانی شرکت در تأمین مالی با هزینه پایین است، ریسک تغییر کیفیت گزارشگری مالی برای دست یابی به شرایط مورد انتظار اعتباردهندگان وجود دارد که در نهایت، ریسک حسابرسی و حق الزحمه حسابرسی را نیز افزایش می دهد. مطالعات زیادی درباره عوامل مؤثر بر حق الزحمه حسابرسی انجام شده اند که حق الزحمه حسابرسی را بررسی تفصیلی و نظری کرده اند. دارایی ها و بدهی های جاری به دلیل نقدینگی و تغییرپذیری بالا، به رسیدگی و برنامه ریزی دقیق تری نیازمند است که نتیجه آن افزایش ساعات کار حسابرسی است. بن علی^{۱۲} و لسیج^{۱۳} (۲۰۱۲) بیان می کنند که برآورد ریسک حسابرسی تابعی از اختیارات مدیریت، شدت روابط نمایندگی و سایر عوامل مرتبط است و با توجه به ریسک ارزیابی شده، عملیات حسابرسی برنامه ریزی و حق الزحمه حسابرسی

ریسک ورشکستگی آنها نشئت می گیرد؛ در نتیجه، محدودیت مالی بیشتر شرکت سبب افزایش ریسک گزارشگری مالی می شود؛ زیرا شرکت ها در تأمین منابع سرمایه گذاری و تأمین مالی برون سازمانی مشکل دارند (بوتزن^۱، فاس^۲ و ورمیولن^۳، ۲۰۰۲). آنجلوپولو^۴ و گیسون^۵ (۲۰۰۷) نشان دادند اهرم مالی و نسبت پرداخت سود سهام شرکت ها بر سرمایه گذاری شرکت تأثیر می گذارد. آنها توضیح دادند که شرکت های با جریان نقدی بالا، محدودیت مالی کمتری خواهند داشت.

در ادبیات اقتصادی، زمانی که کیفیت مشاهده نشود، قیمت معیاری برای بررسی کیفیت لحاظ می شود (شاپیرو^۶، ۱۹۸۳). حق الزحمه حسابرسی نیز به پیروی از ادبیات اقتصادی، معیاری از کیفیت حسابرسی در نظر گرفته می شود. در صورتی که صاحبکاران، افزایش در کیفیت حسابرسی را تابعی از افزایش در حق الزحمه حسابرسی در نظر بگیرند، مقاومت کمتری نسبت به افزایش حق الزحمه حسابرسی خواهند داشت و زمانی که کیفیت حسابرسی پایین تری لازم است، صاحبکاران حق الزحمه حسابرسی را به میزان کمتری کاهش می دهند (فرگوسن^۷، لینوکس^۸ و تیلور^۹، ۲۰۰۵). از جمله عوامل مؤثر بر حق الزحمه حسابرسی، قوانین مالی است (برای نمونه قانون سارینز آکسلی). در محیط داخلی نیز می توان به الزام استقرار حسابرسی داخلی و کنترل های ناشی از راهبری شرکتی اشاره کرد. در شرایط بحران مالی، ریسک کیفیت اطلاعات با ابهام روبه رو می شود که به برنامه ریزی دقیق تر، تلاش

1. Butzen
2. Fuss
3. Vermeulen
4. Angelopoulou
5. Gibson
6. Shapiro
7. Ferguson
8. Lennox
9. Taylor

10. Villiers
11. Hayb
12. BenAli
13. Lasage

تأمین مالی، از شاخص بومی شده استفاده کردند. یافته‌های آنها نشان می‌دهد شفافیت شرکتی با محدودیت در تأمین مالی رابطه معنی‌داری دارد که این نشان می‌دهد شرکت‌هایی که از نظر شفافیت شرکتی وضعیت بهتری دارند، در زمینه تأمین مالی با محدودیت کمتری روبه‌رو خواهند بود.

فرضیه اول: محدودیت تأمین مالی به صورت معناداری سبب تغییر حق‌الزحمه‌های حسابرسی می‌شود. ادبیات روان‌شناسی، سه عامل تصور کنترل، درجه بالای خوش‌بینی نسبت به پیامدهای مساعد و خصوصیات انتزاعی را برای اعتماد به نفس بیش از اندازه معرفی کرده است که مقایسه عملکرد بین افراد را مشکل می‌کند (مارچ^۸، ۱۹۹۱). عوامل مطرح شده با تصمیم‌گیری سازمانی ارتباط دارند. اعتماد بیش از اندازه تصمیم‌گیری درباره تأسیس واحدهای تجاری، ورود به بازارهای جدید، معرفی محصول جدید یا تحصیل سایر واحدهای تجاری را تسهیل می‌کند (بن‌دیوید^۹، گراهام^{۱۰} و هاروی^{۱۱}، ۲۰۱۳). اعتماد به نفس بیش از اندازه به دلیل خوش‌بینی و غیرمحمول دانستن شکست، سبب تقویت تعهدات مدیریتی می‌شود (انگلمایر^{۱۲}، ۲۰۱۱)؛ بنابراین، اعتبار مدیر را به منزله رهبر واحد تجاری افزایش می‌دهد (بولتون^{۱۳}، برانرمر^{۱۴} و ولدکمپ^{۱۵}، ۲۰۱۳).

موفقیت در محیط تجاری مستلزم تمایل به پیگیری فرصت‌های شناسایی نشده است (مارچ، ۱۹۹۱)؛ اما بیشتر مدیران تمایلی به پیگیری و شناسایی این فرصت‌ها ندارند؛ با این حال، می‌توان طرح‌های

تعیین می‌شود (آستانا^۱ و بونی^۲، ۲۰۱۲)؛ خدادادی و حاجی‌زاده، ۲۰۱۲).

دی‌مایر^۳، باوهید^۴ و کاوونبرگ^۵ (۲۰۱۸)، این موضوع را بررسی کردند که آیا ساختار سررسید بدهی شرکت‌های خصوصی با کیفیت ارقام سود این شرکت‌ها ارتباط دارد یا خیر. آنها با بررسی نمونه‌ای از شرکت‌های بلژیکی در بازه زمانی ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۴ دریافتند که کیفیت سود رابطه مثبتی با احتمال داشتن بدهی بلندمدت و با سهم بدهی بلندمدت از کل بدهی‌ها دارد. آنها با ارائه شواهدی، گزارش کردند که این روابط برای شرکت‌های کوچک و متوسط از شرکت‌های بزرگ‌تر خصوصی، قوی‌تر است. این یافته مطابق با این مفهوم است که شرکت‌های کوچک‌تر ریسک بنیادی‌تری برای اعتباردهندگان دارند.

سلیم^۶ و الزوبی^۷ (۲۰۱۸) تأثیر کیفیت حسابرسی و تأمین مالی بدهی بر مدیریت سود را با استفاده از نمونه‌ای شامل ۷۲ شرکت صنعتی طی دوره انتخابی بین سال‌های ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۲ با به‌کارگیری الگوی اصلاح‌شده جونز بررسی کردند. نتایج نشان داد کیفیت حسابرسی و تأمین مالی بدهی توانایی بالقوه مدیریت سود را کاهش می‌دهد و در مقابل سبب بهبود کیفیت گزارش مالی می‌شود. بدهی بالا سبب پدید آمدن خطر مدیریت سود خواهد شد. محمدی، سبزه‌علی‌پور و دهقانی (۲۰۱۸) رابطه بین شفافیت شرکتی و محدودیت در تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی و برای سنجش شفافیت شرکتی از دو معیار شفافیت سود حسابداری و ارقام تعهدی اختیاری و برای تعیین شرکت‌های دارای محدودیت در

8. March
9. Ben-David
10. Graham
11. Harvey
12. Englmaier
13. Bolton
14. Brunnermeier
15. Veldkamp

1. Astana
2. Boone
3. De Meyere
4. Bauwhede
5. Cauwenberge
6. Saleem
7. Alzoubi

است (هویتاش^۹، مارکلویچ^{۱۰} و باراگاتو^{۱۱}، ۲۰۰۷)؛ در واقع، حتی تجربه‌های ایجادکننده شکست نیز اطلاعات باارزشی در اختیار واحد تجاری قرار می‌دهند (منون^{۱۲} و ویلیامز^{۱۳}، ۲۰۰۱)؛ زیرا یادگیری ناشی از اجرا برای دست‌یابی به سودآوری بلندمدت در بازار رقابتی اهمیت زیادی دارد (اریکسن^{۱۴} و پاکز^{۱۵}، ۱۹۹۵) و یادگیری ناشی از شکست اثربخشی بیشتری دارد (مادسن^{۱۶} و دسای^{۱۷}، ۲۰۱۰). مشکل زمانی ایجاد می‌شود که مدیران به موفقیت و شکست‌ها پاسخ نامتقارن می‌دهند. مدیران تمایل به تفسیر و ارائه موفقیت‌ها در مراحل میانی پروژه به منزله تأییدی برای بهینه‌بودن طرح اصلی سرمایه‌گذاری و رویکرد انتخابی دارند؛ ولی بازخوردهای منفی را به تأخیر می‌اندازند و اطلاعات نامساعد را افشا نمی‌کنند (مور^{۱۸} و هیلی^{۱۹}، ۲۰۰۸). در این شرایط عملیات حسابرسی با پیچیدگی‌های خاصی روبه‌رو می‌شود؛ به گونه‌ای که در شرایط مطلوب، به دلیل گستردگی عملیات و ورود مدیریت به حوزه‌های جدید، حجم کار حسابرسی افزایش می‌یابد و در شرایط نامساعد به دلیل پنهان‌سازی و تعویق اخبار بد به دوره‌های بعدی، ریسک کشف نشدن حسابرسی افزایش می‌یابد که در هر دو حالت، سبب تغییر افزایشی حق‌الزحمه حسابرسی می‌شود (گال^{۲۰}، خدمتی^{۲۱}، لیم^{۲۲} و نویسی^{۲۳}، ۲۰۱۸).

انگیزشی برای تشویق مدیران به ریسک‌پذیری به کار گرفت (آرمسترانگ^۱، کور^۲، تیلور و ورچیا^۳، ۲۰۱۱)؛ ولی انگیزه‌های ذاتی و درونی در بیشتر موارد تمایل به گرفتن تصمیمات اساسی را محدود و انگیزه‌های مالی نقش کم‌اهمیت‌تری ایفا می‌کنند (مارچ و شاپیرا^۴، ۱۹۸۷). اعتماد به نفس بیش از اندازه منبعی بااهمیت از چنین انگیزه‌های درونی و بیان‌کننده این است که مدیران با اعتماد به نفس بیش از اندازه تمایل بیشتری به اجرای پروژه‌های نوآورانه با احتمال بالقوه سودآوری را دارند (هیرشلیفر و همکاران، ۲۰۱۲). با وجود این، برای دست‌یابی به موفقیت تنها اجرای پروژه‌های سرمایه‌گذاری جسورانه کفایت نمی‌کند؛ زیرا تنها درصد پائینی از این سرمایه‌گذاری‌ها سبب دست‌یابی به نتایج پیش‌بینی‌شده می‌شود و تداوم به‌روزرسانی دانش مدیریت نسبت به طرح سرمایه‌گذاری در همه مراحل اجرایی پروژه و انعطاف‌پذیری برای انجام تغییرات لازم در مراحل مختلف اجرا، دست‌یابی به هدف را ممکن می‌کند (بیسلی^۵، کارسلو^۶، هرمنسون^۷ و نیل^۸، ۲۰۱۰).

ادبیات مربوط به تجزیه و تحلیل اقتصادی و تصمیم‌گیری، ماهیت پروژه‌های عمده سرمایه‌گذاری را با تأکید بر تصمیمات گرفته‌شده در مراحل میانی پروژه، تشریح و شناسایی کرده است؛ زیرا چالش‌ها و فرصت‌های ایجادشده در پایان هر مرحله، به مرحله قبلی بستگی دارد؛ بنابراین، نمی‌توان آنها را از قبل پیش‌بینی کرد. اطلاعات به‌دست‌آمده در هر مرحله از پروژه، برای اصلاح مراحل بعدی به کار می‌رود و بازخوردهای ناشی از آن برای موفقیت نهایی ضروری

9. Hoitash
10. Markelevich
11. Barragato
12. Menon
13. Williams
14. Ericson
15. Pakes
16. Madsen
17. Desai
18. Moore
19. Healy
20. Gul
21. Khedmati
22. Lim
23. Navissi

1. Armstrong
2. Core
3. Verrechia
4. Shapira
5. Beasley
6. Carcelo
7. Hermanson
8. Neal

فرضیه دوم: اعتماد به نفس بیش از اندازه مدیران به صورت معناداری سبب تغییر حق‌الزحمه‌های حسابرسی می‌شود.

رویکرد عقلایی سرمایه‌گذاری سبب اجتناب مدیران از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های سودآور ریسکی و با علامت‌دهی انحرافات از انتظارات سرمایه‌گذاران، سبب واکنش‌های اصلاحی سهامداران می‌شود؛ اما اعتماد به نفس بیش از اندازه به دلیل انحراف از واقعیت، سبب تضعیف این اثرات می‌شود. اثرات مشترک اعتماد به نفس بیش از اندازه مدیران (تشویق به بررسی و اکتشاف) و محدودیت تأمین مالی معنادارتر است؛ زیرا در این شرایط تصمیمات باید به سرعت گرفته شوند و توان شناسایی مسائل و مشکلات به شیوه‌ای زمانمند، نقش بااهمیتی را ایفا می‌کند. وقتی سهامداران واحد تجاری نسبت به اخبار بد میان‌دوره‌ای آگاهی یابند، امکان به تأخیر انداختن واکنش و پنهان‌سازی عواقب ناشی از کارآیی نداشتن مدیریت، غیرممکن خواهد شد. کاسیس و همکاران (۲۰۰۷) نشان دادند با محدود شدن زمان موردنیاز برای واکنش و اصلاح، ارزش اقدامات اصلاحی افزایش می‌یابد؛ به عبارتی، با افزایش محدودیت تأمین مالی احتمال شناسایی خطاها و انحرافات ناشی از رویکرد خوش‌بینانه مدیران افزایش می‌یابد و با اطلاع‌رسانی انحرافات، سهامداران در پاسخگویی به انحرافات پویاتر می‌شوند و امکان کنترل رفتارهای مدیران افزایش می‌یابد. در این شرایط با توجه به اقدامات کنترل و نظارتی انجام شده از جانب سهامداران، ریسک‌های کنترلی و کشف‌نشده کاهش و متناسب با آن حق‌الزحمه حسابرسی کاهش می‌یابد.

سهامداران با توجه به مشارکت نداشتن به طور مستقیم در عملیات واحد تجاری و بی‌میلی به تحمل زیان‌های بلندمدت، نسبت به مدیران خوش‌بینی کمتری

دارند و انحرافات ایجاد شده در انتظارات سرمایه‌گذاری را با حساسیت بیشتری پیگیری می‌کنند. محدودیت تأمین مالی سبب شناسایی و اعلام اخبار بد به سهامداران و مانع تداوم اعتماد به نفس بیش از اندازه مدیران و خوش‌بینی آنها می‌شود و امکان ارائه راه‌حل و کاهش هزینه را فراهم می‌کند. واحد تجاری برای بهره‌مندی از دانش کسب‌شده در نتیجه بررسی و اکتشاف، سرمایه‌گذاری انجام شده را اصلاح می‌کند یا تغییر می‌دهد که ممکن است به شکل تغییر فرایند تولید یا ارائه محصول و خدمات جدید نمود پیدا کند؛ به عبارتی، مدیران و سهامداران برای حفظ ریسک سرمایه‌گذاری در سطحی مشخص، راهکارهای نظارتی را افزایش می‌دهند یا بهبود می‌بخشند و نتایج حاصل از تصمیمات مدیران را در دوره‌های زمانی مختلف بررسی و کنترل می‌کنند که در نتیجه، احتمال ایجاد هزینه‌های ناشی از فرصت از بین می‌رود و خوش‌بینی مدیران به حداقل ممکن کاهش می‌یابد. در این شرایط با کاهش ریسک‌ها و حجم عملیات حسابرسی انتظار کاهش حق‌الزحمه حسابرسی وجود دارد.

مهدوی و رستگاری (۲۰۱۸) با بررسی رابطه کیفیت حسابرسی و محدودیت در تأمین مالی نشان دادند اندازه مؤسسه حسابرسی و تداوم انتخاب حسابرس، رابطه مستقیم و معناداری با محدودیت در تأمین مالی دارد؛ ولی رابطه تخصص حسابرس در صنعت با محدودیت در تأمین مالی، معکوس و معنادار است. به‌طور کلی، نتایج پژوهش آنها نشان داد کیفیت حسابرسی بر محدودیت در تأمین مالی اثرگذار است. لاری دشت‌بیاض، صالحی و سخاوت‌پور (۲۰۱۸) با بررسی اثر تعدیلی محدودیت مالی با شاخص کاپلان^۱ و زینگالس^۲ (۱۹۹۷) بر رابطه ساختار دارایی‌های

نظری مربوط اتکا می‌شود؛ پس از انجام آزمون‌های تجربی روابط میان متغیرها، روابط میان متغیرها مشخص و نوع روابط میان آنها - مستقیم یا غیرمستقیم - تعیین می‌شود. شدت این روابط نیز با توجه به بار عاملی به‌دست آمده میان متغیرها مشخص می‌شود. برای بررسی نقش محدودیت تأمین مالی در تغییر اثر تعاملی بین اعتماد به نفس بیش از اندازه مدیران و حق‌الزحمه حسابرسی، حق‌الزحمه موردانتظار براساس ضرایب به‌دست آمده از الگوی ۱ برآورد می‌شود؛ سپس اختلاف حق‌الزحمه واقعی به‌دست آمده از صورت‌های مالی نسبت به حق‌الزحمه حسابرسی مبتنی بر الگوی موردانتظار، محاسبه و بررسی می‌شود. حق‌الزحمه حسابرسی در حال بحث، تابعی از متغیرهای ارائه‌شده در الگوی زیر است (دی ویلرس^۱، های^۲ و ژانگ، ۲۰۱۳):

$$LAF_{it} = \beta_0 + \beta_1 LTA_{it} + \beta_2 CATA_{it} + \beta_3 Q_Rate_{it} + \beta_4 Debt_{it} + \beta_5 RPI_{it} + \beta_6 LOSS_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

برای محاسبه حق‌الزحمه برآوردی (EAF)، ابتدا الگوی ۱ برای هر سال بر مبنای حق‌الزحمه واقعی حسابرسی (LAF) تخمین زده و سپس ضرایب هر متغیر استخراج می‌شود. در مرحله بعد، داده‌های هر شرکت در الگوی ذکر شده و با توجه به ضرایب به‌دست آمده، جایگذاری می‌شود و عدد حق‌الزحمه برآوردی به دست می‌آید.

$$EAF_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OC_{it} + \alpha_2 KZ_{it} + \alpha_4 OC * KZ_{it} + \alpha_5 SIZE_{it} + \alpha_6 C_Rate_{it} + \alpha_7 ROA_{it} + \alpha_8 MGO_{it} + \alpha_9 LOSS_{it} + \alpha_{10} MTB_{it} + \alpha_{11} LEV_{it} + \alpha_{12} RETVOL_{it} + \alpha_{13} INST_{it} + \varepsilon \quad (2)$$

وثیقه‌پذیر و ساختار مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، به این نتیجه رسیدند که محدودیت مالی شرکت‌ها در رابطه کل دارایی‌های وثیقه‌پذیر با اهرم مالی و اجزای دارایی‌های وثیقه‌پذیر (اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات، موجودی کالا و حساب‌های دریافتی) با اهرم مالی شرکت، مثبت و معنادار است؛ به عبارت دیگر، با وجود محدودیت‌های مالی در شرکت‌ها، این رابطه تقویت می‌شود. در تحلیل فرضیه سوم، متغیر تعدیلی محدودیت مالی در رابطه بین دارایی‌های بلندمدت و وثیقه‌پذیر با اهرم مالی بلندمدت تأثیری ندارد. متغیر تعدیلی محدودیت مالی در رابطه بین دارایی‌های کوتاه‌مدت و وثیقه‌پذیر با اهرم مالی کوتاه‌مدت، نشان‌دهنده اثر مثبت و معنادار است. علاوه بر این اثر تعدیلی محدودیت مالی در اجزای دارایی‌های کوتاه‌مدت و وثیقه‌پذیر (موجودی کالا و حساب‌های دریافتی) با اهرم مالی کوتاه‌مدت به ترتیب نشان‌دهنده رابطه مثبت و معنادار و نبود رابطه است.

فرضیه سوم: محدودیت تأمین مالی اثر معناداری بر تعامل مشترک اعتماد به نفس بیش از اندازه مدیران و حق‌الزحمه حسابرسی دارد.

روش پژوهش

روش این پژوهش مبتنی بر توصیف روابط واقعی میان داده‌های موجود است که در قالب الگوی رگرسیون بررسی می‌شود. بررسی فرضیه‌ها، فرایند فرموله‌سازی روابط در دنیای واقعی است؛ از این رو، باید نخست جنبه‌های واقعی روابط را شناخت و سپس الگو را طراحی کرد. فرضیه‌های بررسی‌شده انعکاس ویژگی‌های رفتاری حق‌الزحمه حسابرسی در قیمت‌هاست. برای کشف روابط میان متغیرها به نظریه‌های پشتوانه و ادبیات پژوهش گذشته و مبانی

در الگوهای ۱ و ۲:

$$KZ = 17.330 - 37.486 * C - 15.216 * DIV + 3.394 * LEV - 1.402 * MTB \quad (3)$$

در این الگو C بیان‌کننده نسبت موجودی نقد، DIV سود تقسیمی، LEV اهرم مالی و MTB نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری است.

برای محاسبه اندازه شرکت از لگاریتم مجموع دارایی‌ها، برای محاسبه نسبت جاری از نسبت دارایی‌های جاری به مجموع دارایی‌ها، برای محاسبه نسبت آنی از نسبت دارایی‌های جاری (پس از کسر موجودی کالا) به بدهی‌های جاری و برای محاسبه نسبت بدهی بلندمدت از تقسیم بدهی بلندمدت به مجموع دارایی‌ها استفاده می‌شود. بازده دارایی‌ها از تقسیم سود عملیاتی به مجموع دارایی‌های شرکت در ابتدای دوره به دست می‌آید. برای محاسبه زیان اگر شرکت در سال جاری، سال قبل یا دو سال قبل با زیان روبه‌رو شده باشد، عدد یک و در غیر این صورت صفر است. ارزش بازار به ارزش دفتری برابر با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام است. اهرم مالی برابر با نسبت مجموع بدهی‌ها به مجموع دارایی‌های شرکت است. انحراف معیار بازده برابر با انحراف معیار ۳ ساله بازده سالانه شرکت است. برای محاسبه درصد مالکیت نهادی، از اطلاعات مربوط به مجموع سهام در اختیار اشخاص حقوقی و اشخاص حقیقی دارای مالکیت بیش از ۲۰ درصد بر کل سهام منتشرشده شرکت استفاده می‌شود. درصد مالکیت مدیریت از تقسیم سهام نگهداری‌شده به وسیله هیئت‌مدیره به کل سهام شرکت در هر دوره به دست می‌آید.

جامعه آماری، همه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۵ است که شرایط زیر را داشته باشند: برای همگن شدن نمونه آماری در سال‌های بررسی شده، شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشند؛

LAF حق‌الزحمه واقعی حسابرسی، EAF حق‌الزحمه حسابرسی برآوردی، OC اعتماد به نفس بیش از اندازه مدیران، SIZE مجموع دارایی‌ها، C_Rate نسبت دارایی‌های جاری، Q_Rate نسبت دارایی جاری به بدهی جاری، Debt نسبت بدهی بلندمدت به مجموع دارایی‌ها، KZ محدودیت تأمین مالی، LEV اهرم مالی، ROA بازده دارایی، MTB نسبت ارزش بازار به دفتری، RETVOL نوسان بازده، INST مالکیت نهادی، MGO مالکیت مدیریت و LOSS زیان شرکت را نشان می‌دهند.

برای محاسبه متغیر حق‌الزحمه حسابرسی، از لگاریتم طبیعی حق‌الزحمه حسابرسی استفاده شده است. اطلاعات حق‌الزحمه حسابرسی، از سرفصل هزینه‌های اداری و تشکیلاتی و معین سایر هزینه‌ها در یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی استخراج شده است. برای اندازه‌گیری اعتماد به نفس بیش از اندازه مدیران، اختلاف سود فصلی پیش‌بینی‌شده هر سهم با سود واقعی آن محاسبه می‌شود. به پیروی از نصیرزاده و همکاران (۲۰۱۸) و لین^۱، هو^۲ و چن^۳ (۲۰۰۵) چنانچه در یک سال مبلغ سود پیش‌بینی‌شده از سود واقعی بیشتر باشد، عدد یک خواهد گرفت که در این صورت مدیر اعتماد به نفس بیش از اندازه دارد و در غیر این صورت عدد صفر را می‌پذیرد. برای محاسبه محدودیت در تأمین مالی واحد تجاری از معیار کاپلان و زینگالس (۱۹۹۷) استفاده شده است که الگوی تعدیل‌شده آن در بورس اوراق بهادار تهران و به شرح زیر استفاده شده است (حصارزاده و تهرانی، ۲۰۰۸). شرکت‌هایی که در پنجک چهارم و پنجم قرار می‌گیرند، جزء شرکت‌های دارای محدودیت مالی محسوب می‌شوند.

1. Lin
2. Hu
3. Chen

شامل ۷۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است.

برای افزایش مقایسه پذیری، پایان سال مالی شرکت های مطالعه شده اسفندماه است؛ نمونه آماری شامل شرکت های سرمایه گذاری و واسطه گری مالی، واسپاری، بانک ها و بیمه ها نمی شود و طی دوره زمانی این پژوهش شرکت ها تغییر ماهیت نداشته یا دوره مالی خود را تغییر نداده باشند؛ در نهایت، داده های مدنظر شرکت ها در دسترس باشد. شرکت های بررسی شده،

یافته ها

در جدول زیر تحلیل توصیفی متغیرهای پژوهش ارائه و بررسی شده است.

جدول (۱) تحلیل توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
حق الزحمه حسابرسی	۱۹/۵۷۰۹	۱۹/۴۴۳۱	۰/۶۸۶۷	۲۱/۸۲۰۵	۱۶/۸۱۱۲
اعتماد به نفس بیش از اندازه	۰/۰۱۳۱	۰/۰۰۷۶	۰/۰۱۹۲	۰/۱۶۴۱	-۰/۰۷۵۱
محدودیت تأمین مالی	۰/۱۲۵۱	۰/۰۰۰۰	۰/۳۳۱۰	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	۵/۸۵۸۰	۵/۷۹۵۰	۰/۶۱۲۳	۸/۵۲۰۰	۴/۲۴۶۴
نسبت جاری	۰/۶۰۴۳	۰/۶۵۱۰	۰/۲۱۱۹	۰/۹۵۰۰	۰/۰۶۷۰
بازده دارایی ها	۰/۱۳۷۶	۰/۰۵۷۳	۰/۲۱۷۶	۱/۱۸۵۴	-۰/۴۰۳۲
زیان شرکت	۰/۰۸۷۴	۰/۰۰۰۰	۰/۲۸۲۷	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
ارزش بازار به دفتری	۱/۱۶۴۱	۱/۱۲۰۹	۰/۱۵۶۶	۱/۹۲۷۱	۰/۴۷۰۴
اهرم مالی	۰/۶۴۲۷	۰/۶۵۸۹	۰/۲۰۱۲	۱/۸۲۴۴	۰/۰۹۶۴
نوسان بازده	۰/۳۸۹۵	۰/۳۳۵۰	۰/۲۴۱۱	۰/۹۷۷۴	۰/۰۱۲۰
مالکیت نهادی	۰/۷۲۲۷	۰/۸۱۹۰	۰/۲۶۵۷	۰/۹۹۰۰	۰/۰۱۰۰
مالکیت مدیریت	۰/۶۶۸۱	۰/۷۰۱۱	۰/۲۰۸۴	۰/۹۹۰۰	۰/۰۱۰۰
تعداد مشاهدات	۷۹۲	۷۹۲	۷۹۲	۷۹۲	۷۹۲

بخش عمده ای از اعضای هیئت مدیره (۰/۶۶۸) را تشکیل می دهند. میانگین ۱۷/۹ درصدی عدم اطمینان محیطی بیان کننده ثبات در روند فروش شرکت های بورس اوراق بهادار است. ارزش میانگین اندازه شرکت ۵/۸۵۸۰ و نسبت جاری ۰/۶۰۴۳ است؛ به عبارتی، بخش عمده ای از دارایی های شرکت ها جاری و بیان کننده بالاتر بودن سرمایه گذاری کوتاه مدت است. میانگین اهرم مالی و نوسان بازده به ترتیب برابر با ۰/۶۴۲۷ و ۰/۳۸۹۵ است که نشان می دهد بخش

میانگین حق الزحمه حسابرسی برآوردی برابر با ۱۹/۵۷۰۹ و میانگین محدودیت تأمین مالی برابر با ۰/۱۲۵۱ است که محدود بودن میزان نقدینگی نگهداری شده به وسیله شرکت های مطالعه شده را نشان می دهد که با توجه به نرخ بازده ۱۳ درصدی آنها توجیه پذیر است. میانگین متغیر اعتماد به نفس بیش از اندازه برابر با ۰/۰۱۳۱ و نشان دهنده به کارگیری محدود مدیران با اعتماد به نفس بیش از اندازه است. ساختار مالکیتی شرکت شامل ۰/۷۲ سهامداران مطلع است که

می‌توان گفت ارزش میانگین‌ها، به جز نسبت جاری، از میانه‌ها بزرگ‌تر است که انحراف منطقی در توزیع متغیرهای مطالعه شده را نشان می‌دهد. با بررسی ضریب تغییرات داده‌ها می‌توان استدلال کرد که داده‌های مربوط به متغیرهای وابسته و مستقل توزیع نرمال دارد. در ادامه جدول همبستگی بین متغیرهای پژوهش ارائه شده است که وجودنداشتن همخطی بین متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد.

عمده‌ای از مصارف شرکت از محل بدهی‌ها تأمین مالی شده است. ارزش میانگین بازده دارایی و زیان شرکت به ترتیب برابر با ۰/۱۳۷۶ و ۰/۰۸۷۴ و بیان‌کننده ایجاد ۰/۱۳ درصدی بازدهی به ازای هر ریال سرمایه‌گذاری در دارایی‌هاست. ارزش میانگین ۱/۱۶۴۱ برای نسبت ارزش بازار به دفتری نشان‌دهنده فرصت‌های رشد (واعظ، رمضان‌احمدی و رشیدی‌باغی، ۲۰۱۴) برای شرکت‌های مطالعه شده است. با بررسی میانه و میانگین متغیرهای ذکر شده

جدول (۲) همبستگی بین متغیرهای پژوهش

نوسان بازده	مالکیت نهادی	مالکیت اهرم مالی	ارزش بازار به دفتری	زیان شرکت	مالکیت مدیریت	بازده دارایی‌ها	نسبت جاری	اندازه شرکت	محدودیت تأمین مالی	اعتماد به نفس بیش از اندازه	حق‌الزحمه برآوردی حسابرسی	همبستگی
											۱/۰۰۰۰	حق‌الزحمه برآوردی حسابرسی
										۱/۰۰۰۰	-۰/۰۲۴۰	اعتماد به نفس بیش از اندازه
									۱/۰۰۰۰	-۰/۲۵۶۶	۰/۱۱۶۲	محدودیت تأمین مالی
								۱/۰۰۰۰	۰/۰۴۶۵	-۰/۲۸۴۷	-۰/۱۰۴۷	اندازه شرکت
							۱/۰۰۰۰	-۰/۱۶۳۲	۰/۰۵۰۹	۰/۱۲۵۵	۰/۰۳۵۶	نسبت جاری
						۱/۰۰۰۰	۰/۰۴۹۰	-۰/۳۰۹۳	-۰/۳۱۴۲	۰/۷۵۷۶	-۰/۰۴۰۵	بازده دارایی‌ها
					۱/۰۰۰۰	۰/۰۲۵۱	۰/۰۴۹۹	۰/۰۷۰۱	۰/۰۲۲۹	۰/۰۲۰۲	۰/۰۶۹۴	مالکیت مدیریت
				۱/۰۰۰۰	-۰/۰۴۷۷	-۰/۲۸۴۴	۰/۰۴۹۴	۰/۰۱۶۳	۰/۳۲۵۷	-۰/۲۱۳۱	۰/۱۱۰۶	زیان شرکت
			۱/۰۰۰۰	-۰/۰۱۴۱	-۰/۰۳۶۸	-۰/۰۸۵۱	-۰/۴۲۱۰	۰/۲۵۳۶	-۰/۰۱۱۸	-۰/۰۵۲۸	-۰/۰۱۰۹	ارزش بازار به دفتری
		۱/۰۰۰۰	۰/۱۴۷۱	۰/۲۲۸۲	-۰/۰۲۹۱	-۰/۱۴۷۵	۰/۲۵۶۳	۰/۰۱۳۳	۰/۳۸۷۲	۰/۱۶۸۸	۰/۱۰۲۶	اهرم مالی
	۱/۰۰۰۰	-۰/۰۳۰۶	-۰/۰۳۳۸	۰/۰۱۴۹	۰/۴۲۱۲	۰/۰۱۵۷	۰/۰۶۳۳	۰/۰۱۸۸	۰/۰۱۷۱	۰/۰۳۴۲	۰/۰۶۷۴	مالکیت نهادی
۱/۰۰۰۰	-۰/۰۶۹۰	-۰/۰۵۸۳	-۰/۰۱۳۴	-۰/۰۱۰۰	-۰/۰۱۸۳	۰/۰۱۷۸	-۰/۰۰۷۴	-۰/۰۵۲۹	-۰/۰۰۴۵	۰/۰۳۸۲	۰/۱۱۷۰	نوسان بازده

برآورد نهایی الگوی پژوهش با استفاده از رویکرد داده‌های ترکیبی به شرح زیر است:

جدول (۳) نتایج حاصل از برآورد الگوی پژوهش

$EAF_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 OC_{it} + \alpha_2 KZ_{it} + \alpha_4 OC * KZ_{it} + \alpha_5 SIZE_{it} + \alpha_6 C_Rate_{it} + \alpha_7 ROA_{it} + \alpha_8 MGO_{it} + \alpha_9 LOSS_{it} + \alpha_{10} MTB_{it} + \alpha_{11} LEV_{it} + \alpha_{12} RETVOL_{it} + \alpha_{13} INST_{it} + \varepsilon$					
VIF	سطح خطا	آماره t	ضریب	نماد	متغیر
۱/۲۵	۰/۰۱۱۲	۲/۵۴۲۹	۰/۱۰۹۰	KZ	محدودیت تأمین مالی (KZ)
۱/۳۶	۰/۰۰۱۴	۳/۱۹۶۳	۳/۷۸۷۱	OC	اعتماد به نفس بیش از اندازه (OC)
۱/۱۷	۰/۰۷۰۰	۱/۸۱۳۸	۰/۱۸۷۴	OC*KZ	OC*KZ
۱/۴۵	۰/۵۳۸۸	-۰/۶۱۴۸	-۰/۰۵۴۹	C_Rate	نسبت جاری
۱/۶۳	۰/۱۸۲۶	۱/۳۳۳۷	۰/۰۸۴۵	INST	مالکیت نهادی
۱/۴۴	۰/۰۰۰۴	۳/۵۸۴۸	۰/۲۶۹۳	LEV	اهرم مالی
۱/۲۱	۰/۰۱۷۳	۲/۳۸۵۶	۰/۰۷۳۲	LOSS	زیان شرکت
۱/۱۹	۰/۰۰۰۰	-۳/۸۳۹۱	-۰/۱۲۹۰	SIZE	اندازه شرکت
۲/۰۸	۰/۱۳۷۱	۱/۴۸۸۰	۰/۱۴۵۰	MGO	مالکیت مدیریت
۱/۱۵	۰/۷۳۱۲	-۰/۳۴۳۵	-۰/۰۴۵۳	MTB	ارزش بازار به دفتری
۱/۲۳	۰/۲۶۳۳	۱/۱۱۹۳	۰/۱۵۷۶	ROA	بازده دارایی‌ها
۲/۱۸	۰/۰۰۰۰	۵/۴۳۷۷	۰/۲۸۸۱	RETVOL	نوسان بازده
-	۰/۰۵۶۷	۱/۹۰۷۸	۰/۳۹۴۶	C	جزء ثابت
		کنترل شد			اثرات سال
		کنترل شد			اثرات صنعت
		۰/۴۷۲۶			ضریب تعیین
		۰/۳۶۱۴			ضریب تعیین تعدیل شده
		۱/۸۱۰۸			آماره دورین - واتسون
		۱۵/۳۵۶۱			آماره F
		۰/۰۰۰۰			احتمال آماره F
		۷۹۲			تعداد مشاهدات

حق الزحمه‌های حسابرسی می‌شود، رد نشده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود، آماره t برابر ۳/۱۹۶۳- و بیان‌کننده تأیید شدن فرضیه دوم است. در فرضیه سوم مطابق با جدول (۳) ضریب B₃ با ۰/۱۸۷۴ و آماره t ۱/۸۳۳۸، مثبت و معنادار است و محدودیت تأمین مالی اثر معناداری بر تعامل مشترک اعتماد به نفس بیش از

براساس الگوی (۲)، فرضیه اول پژوهش مبنی بر اینکه اعتماد به نفس بیش از اندازه مدیران به صورت معناداری سبب تغییر حق الزحمه‌های حسابرسی می‌شود - با توجه به اینکه از ۵ درصد کوچک‌تر بوده است - رد نشده است. فرضیه دوم نیز پژوهش مبنی بر اینکه محدودیت تأمین مالی به صورت معناداری سبب تغییر

تطابق دارد. در شرایط محدودیت تأمین مالی، مدیران تمایل به دستکاری رو به بالای سود دارند تا از این طریق شرایط دریافت تسهیلات را بهبود بخشند یا مانع حال شدن بدهی‌های قراردادی شوند. از طرفی، برای نگهداشت سهامداران کلیدی و ممانعت از کاهش رتبه اعتباری شرکت، برخی رویه‌ها و رویکردهای مالی را دستکاری می‌کنند (دیچو^۷ و تانگ^۸، ۲۰۰۹) که پیامد آن افزایش ریسک برای حساب‌برسان است؛ بنابراین، با توجه به اینکه متغیر ریسک از عوامل اصلی الگوی حق‌الزحمه حسابرسی به شمار می‌رود، افزایش آن سبب افزایش حق‌الزحمه حسابرسی می‌شود. نتایج حاصل از بررسی فرضیه سوم نشان می‌دهد تغییرات ایجادشده در حق‌الزحمه حسابرسی تابعی از اثر تعاملی اعتماد به نفس بیش از اندازه مدیران و محدودیت تأمین مالی است. نتایج حاصل از این فرضیه با پژوهش‌های پورناناندام^۹ (۲۰۰۸) و کریشنان و وانگ (۲۰۱۵) تطابق دارد. در شرکت‌های دارای محدودیت مالی، اعتماد به نفس بیش از اندازه سبب تغییر وضعیت نقدینگی می‌شود. در این شرایط محدودیت تأمین مالی سبب سرمایه‌گذاری کمتر از حد می‌شود (آلتی^{۱۰}، ۲۰۰۳). نظریه سرمایه‌گذاری مدرن معتقد است شرکت‌ها تمایل به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های بدون ریسکی دارند که به هزینه تأمین مالی کمتری نیازمند است و در صورت محدودیت تأمین مالی، کارآیی سرمایه‌گذاری از بین می‌رود؛ به عبارتی، در این شرایط مدیران برای دست‌یابی به طرح‌های انگیزشی، اخبار بد ناشی از کمبود منابع مالی را به دوره‌های بعدی منتقل می‌کنند و با توجه به خوش‌بینی بالای خود، انتظار به اصلاح و بهبود شرایط در دوره‌های بعدی را دارند. در

اندازه مدیران و حق‌الزحمه حسابرسی دارد. براساس نتایج تخمین الگوها، می‌توان نتیجه گرفت که براساس سطح خطای احتمال مربوط به آماره F که از ۵ درصد کمتر است، معناداری الگوهای پژوهش تأیید می‌شود؛ در نتیجه، در سطح خطای ۵ درصد معنادار بودن الگوها اثبات شدنی است. با توجه به آماره دوربین - واتسون (۱/۸۱۰۸) وجودنداشتن خودهمبستگی در الگوهای پژوهش تأیید می‌شود.

نتایج و پیشنهادها

در پژوهش حاضر نقش محدودیت تأمین مالی در تغییر اثر تعاملی بین اعتماد به نفس بیش از اندازه مدیران و حق‌الزحمه حسابرسی مطالعه و فرضیه اول تأیید شده است. نتایج حاصل از این فرضیه مشابه نتایج پژوهش والف^۱ و هرمنسون (۲۰۰۴) و بویل^۲، دیزورت^۳ و هرمنسون (۲۰۱۵) است. آنها به این نتیجه رسیدند که اعتماد به نفس بیش از اندازه و رفتار مدیریت تابعی از خصوصیات انتزاعی و فکری است که سبب شناسایی فرصت‌های تقلب و ضعف‌های کنترل داخلی می‌شود و به صورت گسترده‌ای از ارقام تعهدی برای دست‌یابی به منافع شخصی خود استفاده می‌کنند؛ به گونه‌ای که ریسک کشف نشدن حسابرسی بالا می‌رود و حساب‌برسان برای پوشش ریسک و دست‌یابی به حداقل صرف مربوط، حق‌الزحمه حسابرسی را افزایش می‌دهند. نتایج حاصل از بررسی فرضیه دوم نشان می‌دهد تغییرات ایجادشده در حق‌الزحمه حسابرسی تابعی از محدودیت تأمین مالی است. نتایج حاصل از این فرضیه با پژوهش‌های برونسیلز^۴، نیکل^۵ و ویلکینز^۶ (۲۰۱۱)

7. Dichev
8. Tang
9. Purnanandam
10. Alti

1. Wolfe
2. Boyle
3. Dezoort
4. Bruynseels
5. Knechel
6. Willekens

از اندازه بر محدودیت تأمین مالی و برای شناخت رفتارهای عملکردی مدیران در بلندمدت، تفاوت‌های ناشی از قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر محدودیت‌های تأمین مالی بررسی شود.

منابع فارسی

- [۱] تهرانی، ر.، و حصارزاده، ر. (۱۳۸۸). تأثیر جریان‌های نقد آزاد و محدودیت در تأمین مالی بر بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۱ (۳)، ۶۷-۵۰.
- [۲] حساس‌یگانه، ی.، حسنی‌القار، م. و مرفوع، م. (۱۳۹۴). بیش اطمینانی مدیریت و حق الزحمه حسابرسی. *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۲ (۳)، ۳۸۴-۳۶۲.
- [۳] خدادادی، و.، و حاجی‌زاده، س. (۱۳۹۰). تئوری نمایندگی و حق الزحمه حسابرسی مستقل: آزمون فرضیه جریان نقد آزاد. *دانش حسابداری مالی*، ۱ (۲)، ۹۲-۷۶.
- [۴] لاری‌دشت‌بیاض، م.، صالحی، م. و سخاوت‌پور، م. (۱۳۹۷). بررسی رابطه محدودیت مالی، ساختار دارایی‌ها و تأمین مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۶ (۱)، ۱۹۶-۱۸۱.
- [۵] محمدی، الف.، سبزی‌پور، ف. و دهقانی، ف. (۱۳۹۷). بررسی رابطه شفافیت شرکتی و محدودیت در تأمین مالی در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. *مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۶ (۱)، ۲۱۶-۲۰۱.
- [۶] مهدوی، غ.، و رستگاری، ن. (۱۳۹۷). کیفیت حسابرسی و محدودیت در تأمین مالی. *مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۶ (۳)، ۱۱۷-۱۳۲.

این حالت، شناسایی اقلام تعهدی و اخبار بد منتقل شده به دوره‌های بعدی به تلاش بیشتر و سرپرستی تخصصی‌تر حسابرسی نیاز دارد که سبب افزایش حق الزحمه حسابرسی می‌شود.

با توجه به یافته‌های پژوهش، هیئت‌مدیره‌ها باید نسبت به اعمال نظارت و رویکردهای کنترلی توجه بیشتری داشته باشند؛ زیرا در صورت اجرانشدن رویه‌های مربوط به آن مدت زمان زیادی لازم است تا پیامدهای ناشی از ضعف در عملکرد مدیران مشخص شوند. به علاوه با توجه به افزایش ریسک شرکت، حق الزحمه حسابرسی نیز افزایش می‌یابد. هیئت‌مدیره باید نسبت به ریسک و فرصت‌های مرتبط با تغییرات در عوامل رفتاری مدیرعامل آگاهی داشته باشند؛ زیرا ممکن است فرصتی برای بهبود تأمین مالی، کاهش حق الزحمه حسابرسی یا به تأخیر انداختن پیامدهای منفی سرمایه‌گذاری فراهم شود. الگوهای کنونی تأمین مالی بر این فرض مبتنی‌اند که اعتماد به نفس بیش از اندازه بر اساس عوامل شرکتی در یک نقطه از زمان تعیین می‌شود و چسبندگی و مقاومت‌های مؤثر بر آن در نظر گرفته نمی‌شوند. در این راستا و با توجه به نتایج پژوهش می‌توان با در پیش گرفتن رویکردهای محدودکننده اعتماد به نفس بیش از اندازه مدیران (از جمله محافظه‌کاری) خوش‌بینی مدیران را از طریق انتقال سریع‌تر اخبار بد به سهامداران (برای انجام اقدامات اصلاحی) کنترل کرد و محدودیت‌های تأمین مالی ناشی از فرصت‌طلبی مدیران را به حداقل رسانید. با کاهش ریسک ناشی از خوش‌بینی مدیران، انتظار کاهش در حق الزحمه‌های حسابرسی مطابق با نتایج پژوهش وجود دارد.

برای تکمیل نتایج این پژوهش پیشنهاد می‌شود در آینده اثر تعاملی ساختار مالکیت و اعتماد به نفس بیش

- [16] Bolton, P., Brunnermeier, M. K. & Veldkamp, L. (2013). Leadership, coordination and corporate culture. *Review of Economics Studies*, 80 (2): 512-538. Doi: <https://www.jstor.org/stable/43551494>.
- [17] Boyle, D., DeZoort, F. & Hermanson, D. (2015). The effect of alternative fraud model use on auditors' fraud risk judgments. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34 (6): 578-596. Doi: 10.1016/j.jaccpubpol.2015.05.006.
- [18] Bruynseels, L., Knechel, W. R. & Willekens, M. (2011). Auditor differentiation, mitigating management actions and audit-reporting accuracy for distressed firms. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 30 (1): 1-20. Doi: <https://doi.org/10.2308/aud.2011.30.1.1>.
- [19] Butzen, P., Fuss, C. & Vermeulen, P. (2002). The interest rate and credit channels in Belgium: An investigation with micro-level firm data. *Brussels Economic Review*, 45 (3), 5-36. Doi: <https://dipot.ulb.ac.be/dspace/bitstream/2013/11809/1/ber-0220.pdf>.
- [20] Casterella, J., Francis, J. Lewis, B. & Walker, P. (2004). Auditor industry specialization, client bargaining power and audit pricing. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23 (1): 124-140.
- [21] Choi, J. H., Kim, C. F. Kim, J. B. & Zang, Y. S. (2010). Audit office size, audit quality and audit pricing. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 29 (1): 74-97. Doi: <https://doi.org/10.2308/aud.2004.23.1.123>.
- [22] Demerjian, P., Lev, B. Lewis, M. & McVay, S. (2013). Managerial ability and earnings quality. *The Accounting Review*, 88 (2), 464-499. Doi: <https://doi.org/10.2308/accr-50318>.
- [23] DeMeyere, M., Bauwhede, H. & Cauwenberge, P. (2018). The impact of financial reporting quality on debt maturity: The case of private firms. *Accounting and Business Research*, 48 (7), 759-781. Doi: <https://doi.org/10.1080/00014788.2018.1431103>.
- [24] DeVilliers, C., Hay, D. & Zhang, Z. (2013). Audit fee stickiness. *Managerial Auditing Journal*, 29 (1), 2-26. Doi: <https://doi.org/10.1108/MAJ-08-2013-0915>.
- [۷] نصیرزاده، ف.، عباس‌زاده، م. و ذوالفقارآرانی، م. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر خوش‌بینی مدیران و عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از آن بر روی ریسک سقوط قیمت سهام. فصلنامه حسابداری مالی، ۹ (۳۴)، ۳۵-۷۰.
- [۸] واعظ، س.، رمضان احمدی، م. و رشیدی باغی، م. (۱۳۹۲). تأثیر کیفیت حسابرسی بر حق‌الزحمه حسابرسی شرکت‌های بورسی. مجله دانش حسابداری مالی، ۳ (۱)، ۹۲-۱۱۴.

References

- [9] Altı, A. (2003). How sensitive is investment to cash flow when financing is frictionless? *Journal of Finance*, 58: 708-723. Doi: <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00542>.
- [10] Angelopoulou, E., & Gibson, H. D. (2007). The balance sheet channel of monetary policy transmission: Evidence from the UK. *Economical*, 76 (304): 675-703. Doi: <https://www.jstor.org/stable/40268893>.
- [11] Armstrong, C., Core, D. Taylor, R. & Verrechia, R. (2011). When does information asymmetry affect the cost of capital? *Journal of Accounting Research*, 49 (1): 2-40. Doi: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00391.x>.
- [12] Astana, S., & Boone, J. (2012). Abnormal audit fee and audit quality. *Auditing: Journal of Practice & Theory*, 31 (3): 2-23. Doi: <https://doi.org/10.2308/ajpt-10294>.
- [13] Beasley, M. S., Carcelo, D. Hermanson, R. & Neal, T. (2010). Fraudulent financial reporting 1998–2007: An analysis of U.S. public companies. Durham, NC: COSO.
- [14] Ben-Ali, C., & Lesage, C. (2012). Audit pricing and nature of controlling shareholder: Evidence from France, China. *Journal of Accounting Research*, 6 (1): 22-34. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2012.08.002>.
- [15] Ben-David, I., Graham, J. R. & Harvey, C. R. (2013). Managerial miscalibration. *The Quarterly Journal of Economics*, 128 (4): 1548-1584. Doi: <https://doi.org/10.1093/qje/qjt023>.

- Accounting and Auditing Review*, 22 (3), 363-384. (In Persian).
- [35] Hesarzadeh, R., & Tehrani, R. (2008). The impact of free cash flows and financing restrictions on over-investment and under-investment. *Accounting Research*, 3 (3), 50-67. (In Persian).
- [36] Hirshleifer, D., Low, A. & Teoh H. (2012). Are overconfident CEO better innovators? *The Journal of Finance*, 67 (4), 1458-1498. Doi: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2012.01753.x>.
- [37] Hoitash, R., Markelevich, A. & Barragato, C. (2007). Auditor Fees and Audit Quality. *Managerial Auditing Journal*, 22 (8), 761-786. Doi: <https://doi.org/10.1108/02686900710819634>.
- [38] Kaplan, S. N., & Zingales. L. (1997). Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints? *Quarterly Journal of Economic*, 112 (1), 169-216. Doi: <https://www.jstor.org/stable/2951280>.
- [39] Khodadadi, V., & Hajizadeh, S. (2012). Agency theory and audit fees; Test of free cash flow hypothesis. *Empirical Research of Financial Accounting*, 01 (2), 76-92. (In Persian).
- [40] Koussis, N., Martzoukos, S. H. & Trigeorgis, L. (2007). Real R&D options with time-to-learn and learning-by-doing. *Annals of Operations Research*, 151 (1), 29-55. Doi: <https://doi.org/10.1007/s10479-006-0127-3>.
- [41] Krishnan, G., & Wang, C. (2015). The relation between managerial ability and audit fees and going concern opinions. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 34 (3), 139-160. Doi: <https://doi.org/10.2308/ajpt-50985>.
- [42] LariDashtbayaz, M., Salehi, M. & Sekhvatpoor, M. (2018). The relationship between financial constraints, the structure of assets and financing in companies listed in tehran stock exchange. *Asset Management and Financing*, 6 (1), 181-196. (In Persian).
- [43] Lin, Y., Hu, Y. & Chen, M. (2005). Managerial optimism and corporate investment: Some empirical evidence from Taiwan. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13 (5), 523-546. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2004.12.003>.
- [25] Dichev, I. D., & Tang, V. W. (2009). Earnings volatility and earnings predictability. *Journal of Accounting and Economics*, 47 (1): 160-182. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.09.005>.
- [26] Efendi, J., Srivastava, A. & Swanson. E. (2007). Why do corporate managers misstate financial statements? The role of option compensation and other factors. *Journal of Financial Economics*, 85 (3): 677-708. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.05.009>.
- [27] Englmaier, F. (2011). Commitment in R&D tournaments via strategic delegation to overoptimistic managers. *Managerial and Decision Economics*, 32 (1): 64-69. Doi: <https://doi.org/10.1002/mde.1518>.
- [28] Ericson, R., & Pakes. A. (1995). Markov-perfect industry dynamics: A framework for empirical work. *The Review of Economic Studies*, 62 (1): 53-83. Doi: [10.2307/2297841](https://doi.org/10.2307/2297841).
- [29] Farre-Mensa, J., & Ljungqvist, A. (2013). Do measures of financial constraints measure financial constraints? *The Review of Financial Studies*, 29 (2), 271-308. Doi: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhv052>.
- [30] Ferguson, A., Lennox, C. & Taylor, S. (2005). Audit fee rigidities in the presence of market frictions: Evidence and explanations. Working paper, University of New South Wales.
- [31] Frank, D., & Obloj, T. (2014). Firm-specific human capital, organizational incentives and agency costs: Evidence from retail banking. *Strategic Management Journal*, 35 (9), 1279-1301. Doi: <https://doi.org/10.1002/smj.2148>.
- [32] Ge, W., Matsumoto, D. & Zhang, J. (2011). Do CFOs have style? An empirical investigation of the effect of individual CFOs on accounting practices. *Contemporary Accounting Research*, 28 (4), 1141-1179. Doi: <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01097.x>.
- [33] Gul, F. A., Khedmati, M. Lim, E. K. & Navissi., F. (2018). Managerial ability, financial distress and audit fees. *Accounting Horizons*, 32 (1), 29-51. Doi: <https://doi.org/10.2308/acch-51888>.
- [34] HasasYeganeh, Y., HasaniAlghar, M. & Marfou, M. (2015). Managerial overconfidence and audit fees. *Journal of*

- (3), 229-247. Doi: <https://doi.org/10.1007/s11146-009-9185-z>.
- [53] Purnanandam, A. (2008). Financial distress and corporate risk management: Theory and evidence. *Journal of Financial Economics*, 87 (3), 707-739. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.04.003>.
- [54] Saleem, E., & Alzoubi, S. (2018). Audit quality, debt financing and earnings management: Evidence from Jordan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 30, 69-84. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2017.12.001>.
- [55] Shapiro, C. (1983). Premiums for high quality products as returns to reputations. *Quarterly Journal of Economics*, 97, 659-679. Doi: <https://doi.org/10.2307/1881782>.
- [56] Shyti, A. (2013). Overconfidence and Entrepreneurial Choice under Ambiguity. *Academy of Management Proceedings*, 2013 (1). Doi: <https://doi.org/10.5465/ambpp.2013.13508abstract>.
- [57] Silva, F., & Carreira, C. (2012). Measuring firms' financial constraints: A rough guide. *Notas Econ_omicas*, 36, 23-46. Doi: http://gemf.fe.uc.pt/workingpapers/pdf/2012/gemf_2012-14.pdf.
- [58] Tan, K. J. K. (2017). Why do overconfident REIT CEOs issue more debt? Mechanisms and value implications. *Abacus*, 53, 319-348. Doi: <https://doi.org/10.1111/abac.12111>.
- [59] Vaez, S. A., RamzanAhmadi, M. & RashidiBaqhi, M. (2014). The effect of audit quality on audit fees in Companies Listed in Stock Exchange. *Empirical Research of Financial Accounting*, 1 (1), 87-107. (In Persian).
- [60] Villiers, C., Hayb, D. & Zhang, Z. (2014). Audit fee stickiness. *Managerial Auditing Journal*, 29 (1), 2-26.
- [61] Wolfe, D. T., & Hermanson, D. R. (2004). The fraud diamond: Considering the four elements of fraud. *The CPA Journal*, 74 (12), 38-42.
- [44] Madsen, P., & Desai, V. (2010). Failing to learn. The effects of failure and success on organizational learning in the global orbital launch vehicle industry. *Academy of Management Journal*, 53 (3), 452-476. Doi: <https://doi.org/10.5465/amj.2010.51467631>.
- [45] Mahdavi, G., & Rastegari, N. (2018). Audit quality and financial constraints. *Asset Management and Financing*, 6 (3), 117-132. (In Persian).
- [46] March, G. (1991). Exploration and exploitation in organizational learning. *Organization Science*, 2 (1), 71-87. Doi: <https://www.jstor.org/stable/2634940>.
- [47] March, G., & Shapira, Z. (1987). Managerial perspectives on risk and risk taking. *Management Science*, 33 (11), 1404-1418. Doi: <https://doi.org/10.1287/mnsc.33.11.1404>.
- [48] Menon, K., & Williams, D. (2001). Long term trends in audit fees. *Auditing: Journal of Practice and Theory*, 20 (1), 116-136. Doi: <https://doi.org/10.2308/aud.2001.20.1.115>.
- [49] Mohammadi, E., Sabzalipour, F. & Dehghani, F. (2018). Examining the relationship between corporate transparency and financial constraints of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Asset Management and Financing*, 6 (1), 201-216. (In Persian).
- [50] Moore, A., & Healy, P. (2008). The trouble with overconfidence. *Psychological Review*, 115 (2), 503-517. Doi: [10.1037/0033-295X.115.2.502](https://doi.org/10.1037/0033-295X.115.2.502).
- [51] Nasirzadeh, F., Abbaszadeh, M. R. & zolfagharArani, M. H. (2018). Examining the impact of overconfidence of managers and the resulting information asymmetry on risk of falling of stock prices. *Quarterly Financial Accounting Journal*, 9 (34), 35-70. (In Persian).
- [52] Patel, K., Pereira, R. A. & Zavadov, K. V. (2009). Mean-Reversion in REITs discount to NAV & risk premium'. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 39

