

## بررسی رابطه بین محدودیت های مالی، کیفیت حسابرسی و تأمین مالی خارجی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمد حسین اشرفی

کارشناسی ارشد حسابرسی، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران.  
mh.ashrafi73@gmail.com

دکتر حسین کاظمی

استادیار گروه حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران. (نویسنده مسئول).  
kazemiho@yahoo.com

### چکیده

شرکت ها به منظور رشد و تداوم فعالیت نیازمند تأمین مالی طرح های سرمایه گذاری می باشند. با این حال، معایب و مزایای هریک از شیوه های تأمین مالی و ویژگی های مختلف شرکت ها، تعیین ترکیب بهینه منابع تأمین مالی را به یکی از چالش بر انگیزترین تصمیمات مدیران تبدیل نموده است. هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه بین محدودیت های مالی، کیفیت حسابرسی و تأمین مالی خارجی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر ماهیت تحلیلی می باشد. نمونه آماری پژوهش ۱۰۵ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۴ الی ۱۴۰۰ می باشد. یافته های فرضیه اول این پژوهش نشان می دهد که بین محدودیت های مالی و کیفیت حسابرسی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین یافته های فرضیه دوم نشان می دهد که بین محدودیت های مالی و تأمین مالی خارجی رابطه معناداری وجود ندارد. فرضیه سوم نیز حاکی از آن است که کیفیت حسابرسی منجر به ایجاد رابطه مثبت و معنادار بین محدودیت های مالی و تأمین مالی خارجی می گردد.

**واژگان کلیدی:** محدودیت های مالی، کیفیت حسابرسی، تأمین مالی خارجی.

### مقدمه

محدودیت های مالی به عنوان محدودیت در دسترسی شرکت به منابع لازم جهت تأمین مالی طرح های سرمایه گذاری تعریف می گردد. محدودیت های مالی بر تصمیمات سرمایه گذاری و عملیاتی مدیران تأثیر می گذارد. شرکت های دارای محدودیت مالی نسبت به همتایان خود به اجبار هزینه هایی نظیر تحقیق و توسعه، فناوری و... را کاهش می دهند. (کامپلو<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۰). همچنین، هنگام انتشار سهام، شرکت هایی که با محدودیت های مالی بالاتری مواجه هستند، توانایی کمتری برای استفاده از شرایط مطلوب اقتصاد کلان دارند. ترکیب تأمین مالی در شرکت های دارای محدودیت های مالی می تواند دستخوش تغییر گردد. این شرکت ها به منظور تأمین مالی طرح های سرمایه گذاری به منابع مالی داخلی روی می آورند و در نتیجه سطح بالاتری از وجوه نقد را نگهداری می کنند که این امر مطابق تئوری جریان وجوه نقد آزاد، منجر به تشدید هزینه های نمایندگی و تضاد منافع در شرکت می گردد (دنیس<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۰). شرکت های دارای محدودیت مالی دسترسی محدودی به بازار های سرمایه دارند و در نتیجه اغلب فرصت های

<sup>1</sup> Campello

<sup>2</sup> Denis

سرمایه‌گذاری ارزشمند را کنار می‌گذارند و این امر منجر به سرمایه‌گذاری کم و تأخیر در رشد شرکت می‌گردد (آلمیدا<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۱).

محدودیت‌های مالی، تأمین مالی شرکت جهت طرح‌های سرمایه‌گذاری سودآور را با مشکل مواجه می‌کند و به همین منظور شرکت می‌بایست از فرصت‌های سرمایه‌گذاری دارای خالص ارزش فعلی مثبت گذر نماید که این امر در نهایت منجر به مشکلات سرمایه‌گذاری (ناکارایی سرمایه‌گذاری) می‌گردد (کورت<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۲۳).

استدلال می‌شود که محدودیت‌های مالی بر انگیزه مدیران جهت دست‌کاری در سود تأثیرگذار است. مطالعات پیشین نشان می‌دهند که شرکت‌های درگیر محدودیت‌های مالی از سطح بالاتری از اقلام تعهدی برخوردار هستند. در واقع مدیران شرکت‌های درگیر با محدودیت‌های مالی به‌منظور دستیابی به سود هدف و دریافت منابع مالی، تلاش می‌کنند که سود شرکت را افزایش دهند (دوارس و همکاران، ۲۰۱۶). کیفیت صورت‌های مالی در شرکت‌های دارای محدودیت‌های مالی می‌تواند تحت تأثیر اقدامات مدیریت جهت دست‌کاری در سود کاهش پیدا کند. دست‌کاری مدیران در صورت‌های مالی منجر به کاهش کیفیت صورت‌های مالی و گمراهی استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی در تصمیم‌گیری‌های مالی و عملیاتی می‌گردد (لینک<sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۱۳). از سوی دیگر، حسابرسی مستقل برای عملکرد مناسب بازار سرمایه حیاتی است زیرا نظارت خارجی توسط حسابرسان به حداقل رساندن هزینه‌های نمایندگی ناشی از قرارداد‌های ناقص بین شرکت و مدیران آن کمک می‌کند (واتز و زیمرمن<sup>۴</sup>، ۱۹۸۳؛ تیتمن و ترومن<sup>۵</sup>، ۱۹۸۶). حسابرسان مستقل نقش غیرقابل‌انکاری در افزایش کیفیت صورت‌های مالی دارند. مسئول اصلی اعتباربخشی به صورت‌های مالی، حسابرسان مستقل هستند که عملکرد آن‌ها می‌تواند به بهبود کیفیت صورت‌های مالی و در نهایت افزایش کارایی تخصیص سرمایه در بازار سرمایه گردد (کورت و همکاران، ۲۰۲۳).

ارتباط بین حسابرسی مستقل و محدودیت‌های مالی دوسویه است. از یک‌سو، در شرکت‌های دارای محدودیت‌های مالی، سطح هزینه‌های نمایندگی نسبت به سایر شرکت‌ها در سطح بالاتری قرار دارد، بنابراین این شرکت‌ها به سبب انگیزه‌های مختلف از جمله انگیزه دسترسی به پیش‌بینی تحلیل‌گران و اعتبار دهندگان جهت تسهیل در دستیابی به منابع مالی، نسبت به دست‌کاری در سود اقدام می‌کنند (بارث<sup>۶</sup> و همکاران، ۲۰۱۳)؛ بنابراین کیفیت حسابرسی در این شرکت‌ها از اهمیت دوچندانی برای ذینفعان برخوردار است. کیفیت حسابرسی در شرکت‌های دارای محدودیت‌های مالی می‌تواند به کاهش هزینه‌های نمایندگی و تضاد منافع کمک کند. از سوی دیگر، کیفیت حسابرسی می‌تواند بر شیوه‌های تأمین مالی شرکت تأثیرگذار باشد. استدلال می‌شود کیفیت حسابرسی می‌تواند با تأثیرگذاری بر کیفیت صورت‌های مالی شرکت‌ها، ریسک اطلاعاتی، هزینه‌های نمایندگی، تضاد منافع و در نهایت ریسک کلی شرکت را کاهش دهد و در نتیجه شرایط تأمین مالی شرکت را تسهیل کند (چنگ<sup>۷</sup> و همکاران، ۲۰۲۰). در واقع، اعتبار دهندگان به‌منظور اعطای اعتبار به شرکت، اقدام به ارزیابی ریسک اعتباری مشتری می‌نمایند و در صورتی که سطح دست‌کاری در صورت‌های مالی و هزینه‌های نمایندگی، پایین ارزیابی گردد، رتبه اعتباری شرکت افزایش و اعطای تسهیلات به آن آسان می‌گردد (بولتون<sup>۸</sup> و همکاران، ۲۰۱۱).

<sup>1</sup> Almeida

<sup>2</sup> Kurt

<sup>3</sup> Linck,

<sup>4</sup> Watts & Zimmerman

<sup>5</sup> Titman & Trueman

<sup>6</sup> Barth

<sup>7</sup> Cheng

<sup>8</sup> Boulton

از سوی دیگر، اعتباردهندگان به منظور تعیین نرخ هزینه تسهیلات از رابطه بین ریسک و بازده استفاده می‌کنند. در صورتی که یک شرکت دارای سطح بالاتری از ریسک باشند، اعطای تسهیلات به شرکت مذکور انجام نمی‌گیرد یا نرخ بازده (هزینه) اعطای تسهیلات بیشتر می‌شود. همچنین تأمین مالی از محل انتشار سهام جدید نیز در شرایط افزایش ریسک با هزینه بیشتری همراه است. سهامداران و سرمایه‌گذاران به واسطه رابطه بین ریسک و بازده، در قبال سرمایه‌گذاری در شرکت های دارای ریسک بالاتر، هزینه بالاتری مطالبه می‌کنند (گراهام<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۰۸)؛ بنابراین کیفیت حسابرسی می‌تواند با کاهش ریسک اعطای اعتبار به شرکت های دارای محدودیت های مالی، شرایط تأمین مالی خارجی از محل بدهی و انتشار سهام را برای این شرکت‌ها تسهیل کند (کورت و همکاران، ۲۰۲۳).

شرکت های فعال در اقتصاد کشور های در حال توسعه، عموماً از محدودیت های مالی برخوردار هستند. به دلیل شرایط حاکم بر بازار های مالی کشورهای در حال توسعه، شرکت ها به منظور تأمین مالی طرح های سرمایه‌گذاری خود عموماً با محدودیت های مالی روبه رو هستند و به ناچار می‌بایست از برخی طرح های سرمایه‌گذاری دارای خالص ارزش فعلی مثبت چشم پوشی نمایند. با توجه به این که بازار سرمایه ایران نیز به عنوان یک بازار غیرکارا و در حال توسعه شناخته می‌شود، شرکت های فعال در بازار سرمایه ایران نیز با محدودیت های مالی روبه رو هستند. از سوی دیگر با توجه به سطح بالای عدم تقارن اطلاعاتی در بازار های غیرکارا (از جمله بازار سرمایه ایران)، کیفیت حسابرسی اهمیت دوجندانی پیدا می‌کند. کیفیت بالای حسابرسی صورت‌های مالی می‌تواند منجر به افزایش کیفیت صورت‌های مالی و همچنین کارایی تصمیم‌گیری‌های مالی و عملیاتی ذینفعان شرکت‌ها گردد. با عنایت به مطالب یادشده، پرداختن به روابط مورد نظر در این پژوهش می‌تواند برای طیف وسیعی از ذینفعان شرکت‌ها از جمله سهامداران، اعتباردهندگان، سرمایه‌گذاران، حسابرسان و ... از اهمیت وافری برخوردار باشد.

با عنایت به مراتب یادشده در خصوص رابطه بین محدودیت‌های مالی و کیفیت حسابرسی با تأمین مالی خارجی یافته‌های متناقضی وجود دارد و بیشتر مطالعات انجام‌شده در این خصوص نیز در کشور های توسعه‌یافته بوده است، بنابراین هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه بین محدودیت‌های مالی و کیفیت حسابرسی با تأمین مالی خارجی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

### بسط فرضیه ها و پیشینه پژوهش

استدلال می‌شود که محدودیت های مالی منجر به تشدید هزینه های نمایندگی و تغییر ترکیب تأمین مالی شرکت می‌گردد. شرکت های درگیر محدودیت‌های مالی به منظور دستیابی به منابع مالی در صورت‌های مالی دست‌کاری می‌کنند و معمولاً با استفاده از ارقام تعهدی، سود شرکت را افزایش می‌دهند (دی فوند<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۴). شرکت‌هایی که درگیر محدودیت های مالی هستند به ناچار از فرصت های سرمایه‌گذاری دارای خالص ارزش فعلی مثبت چشم‌پوشی می‌کنند، بنابراین با مشکلات سرمایه‌گذاری روبه‌رو می‌شوند. همچنین این شرکت‌ها به دلیل مشکلات در تأمین مالی خارجی، تلاش می‌کنند که سطح بالاتری از وجوه نقد را در شرکت نگهداری کنند. این امر نیز مطابق تئوری جریان وجوه نقد آزاد منجر به تشدید هزینه‌های نمایندگی می‌گردد (کورت و همکاران، ۲۰۱۳). از سوی دیگر، هزینه‌های تأمین مالی خارجی تا حدودی به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی است، به این معنی که مدیران اطلاعات بهتری در مورد ارزش دارایی‌ها و فرصت‌های رشد نسبت به سرمایه‌گذاران خارجی دارند. به واسطه رابطه بین ریسک و بازده، اعتباردهندگان خارجی (سرمایه‌گذاران و مؤسسات مالی و اعتباری) بر اساس میزان ریسک متحمل شده، بازده مورد انتظار خود در ازای اعطای

<sup>1</sup> Graham

<sup>2</sup> DeFond

اعتبار را مطالبه می‌کنند (بکر<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۰۰). در شرکت‌های دارای محدودیت‌های مالی، هزینه‌های نمایندگی، تضاد منافع و عدم تقارن اطلاعاتی در سطح بالایی قرار دارد، بنابراین ریسک شرکت نیز بیشتر ارزیابی می‌گردد، در نتیجه تأمین مالی خارجی برای شرکت با هزینه فزاینده‌ای روبه‌رو می‌باشد (کوسار<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۶). از سوی دیگر، حسابرس مستقل مسئول اصلی اعتبار بخشی به صورت‌های مالی شناخته می‌شود. عملکرد حسابرسان مستقل در بازار سرمایه به منظور تخصیص بهینه منابع ضروری است. عملکرد حسابرس مستقل در شرکت‌های دارای محدودیت‌های مالی از اهمیت دوچندانی برخوردار می‌شود چراکه سطح هزینه‌های نمایندگی در این شرکت‌ها بالاتر است (لنوکس<sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۱۱). کیفیت حسابرسی از یک‌سو می‌تواند به کاهش هزینه‌های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی منجر گردد و شرایط را برای دریافت تأمین مالی خارجی شرکت تسهیل نماید و از سوی دیگر، افزایش هزینه‌های نمایندگی در شرکت‌های دارای محدودیت مالی می‌تواند در انتخاب حسابرس مستقل نیز تأثیرگذار باشد. به‌طور کلی افزایش کیفیت حسابرسی مستقل منجر به افزایش کیفیت صورت‌های مالی و در نتیجه کاهش ریسک شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی و بازده مورد انتظار تأمین‌کنندگان می‌گردد (کورت و همکاران، ۲۰۲۳). با عنایت به مطالب یادشده، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر تدوین می‌گردد:

فرضیه اول: بین محدودیت‌های مالی و کیفیت حسابرسی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین محدودیت‌های مالی و تأمین مالی خارجی رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: کیفیت حسابرسی بر رابطه بین محدودیت‌های مالی و تأمین مالی خارجی تأثیر مثبت و معناداری دارد.

### پیشینه پژوهش‌های داخلی و خارجی

کورت و همکاران (۲۰۲۳) به بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی، محدودیت‌های مالی و تأمین مالی خارجی پرداختند. جامعه آماری آنان شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار آمریکا می‌باشد. دوره مطالعاتی پژوهش نیز سال‌های ۲۰۰۴ الی ۲۰۱۵ می‌باشد. یافته‌های آنان نشان می‌دهد که بین کیفیت حسابرسی و محدودیت‌های مالی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. به این معنی که شرکت‌های دارای محدودیت‌های مالی، حق‌الزحمه بیشتری پرداخت می‌کنند. همچنین کیفیت حسابرسی بر رابطه بین محدودیت‌های مالی و تأمین مالی خارجی تأثیر معناداری دارد.

نومان و همکاران (۲۰۲۲) به بررسی رابطه بین ساختار سررسید بدهی و کارایی سرمایه‌گذاری با توجه به نقش محدودیت‌های مالی و رشد شرکت پرداختند. جامعه آماری آنان شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار پاکستان در بازه زمانی ۲۰۱۰ الی ۲۰۱۹ می‌باشد. یافته‌های آنان نشان می‌دهد که بین سررسید بدهی کوتاه مدت و کم سرمایه‌گذاری رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین بین سررسید بدهی‌ها بلندمدت و کم سرمایه‌گذاری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. محدودیت‌های مالی و رشد شرکت‌ها نیز به تضعیف رابطه یادشده منجر می‌گردد.

واحدیان و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی نقش هزینه‌های تحقیق و توسعه بر رابطه بین محدودیت‌های مالی و تقسیم سود بر ارزش شرکت‌های دارویی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در این پژوهش شرکت‌های دارویی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۹۸ شامل ۳۴ شرکت مورد بررسی قرار گرفتند. اطلاعات با استفاده از داده‌های موجود در نرم‌افزار ره‌آورد نوین و بررسی گزارش‌ها و صورت‌های مالی از طریق مراجعه به وبگاه رسمی بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری شد؛ و آزمون‌های همبستگی و رگرسیون فرضیه‌ها با استفاده از نرم‌افزار ایویوز ۱۰ مورد آزمون قرار گرفت. نتیجه آزمون فرضیه اول نشان داد که رابطه معکوس و معناداری بین

<sup>1</sup> Baker  
<sup>2</sup> Kausar  
<sup>3</sup> Lennox

محدودیت های مالی و ارزش شرکت های دارویی وجود دارد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم نشان داد که بین تقسیم سود و ارزش شرکت های دارویی رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد. در نهایت نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم نشان داد که هزینه های تحقیق و توسعه بر رابطه بین محدودیت های مالی و ارزش شرکت و فرضیه چهارم نیز نشان داد که هزینه های تحقیق و توسعه بر رابطه بین تقسیم سود و ارزش شرکت تأثیر معناداری دارد.

منصوری نیا و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی ارتباط محدودیت مالی و کیفیت حسابرسی با ارزش اطلاعاتی پیش بینی جریان نقد عملیاتی پرداختند. این تحقیق از نظر هدف کاربردی و به لحاظ ماهیت و روش علی همبستگی می باشد. جامعه آماری تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار در بازه زمانی ۵ ساله ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۹ بوده است که از طریق نمونه گیری حذف سیستماتیک در مجموع ۱۱۰ شرکت مورد مطالعه قرار گرفتند. متغیر وابسته این تحقیق ارزش اطلاعاتی پیش بینی جریان نقد عملیاتی و متغیر مستقل شامل محدودیت مالی و کیفیت حسابرسی می باشد. برای آزمون فرضیه های تحقیق از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شد. یافته های تحقیق نشان داد که بین محدودیت مالی و ارزش اطلاعاتی پیش بینی جریان نقد عملیاتی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد؛ اما بین کیفیت حسابرسی و ارزش اطلاعاتی پیش بینی جریان نقد عملیاتی رابطه معنی داری وجود ندارد.

سعادتیان و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر وضعیت اقتصادی بر رابطه بین محدودیت مالی و کیفیت حسابرسی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. کیفیت حسابرسی مستقل با متغیرهای رتبه کنترل کیفیت جامعه حسابداران رسمی، سهم بازار حسابرس و تعداد مدیران ارشد شاغل در مؤسسات حسابرسی اندازه گیری گردید بنابراین فرضیه اصلی پژوهش در قالب سه فرضیه فرعی آزمون گردید جامعه آماری تحقیق، کلیه شرکت های تولیدی پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران از ابتدای سال ۱۳۹۰ لغایت انتهای سال ۱۳۹۶ می باشد. نمونه مورد بررسی تحقیق، مشتمل بر ۹۰ شرکت که با استفاده از روش حذفی سیستماتیک انتخاب گردید. جهت آزمون فرضیه ها از رگرسیون چند متغیره و روش پنل دیتا استفاده شد. نتایج حاکی از تأثیر وضعیت اقتصادی بر رابطه بین محدودیت مالی با رتبه کنترل کیفیت جامعه حسابداران رسمی، سهم بازار حسابرس و عدم تأثیر وضعیت اقتصادی بر رابطه بین محدودیت مالی با تعداد مدیران ارشد شاغل در مؤسسات حسابرسی داشت.

کریم پور و همکاران (۱۳۹۸) به بررسی رابطه محدودیت مالی با کارایی سرمایه گذاری و استراتژی سرمایه در گردش پرداختند. در این راستا اطلاعات مالی ۱۷۱ شرکت در طی دوره زمانی ۹۰ تا ۹۵ بررسی شده است. نتایج کلی بیان می کند که محدودیت در تأمین منابع، موجب انحراف از سرمایه گذاری مطلوب می شود. همچنین تأثیر نامطلوب محدودیت مالی بر کارایی سرمایه گذاری تنها برای شرکت هایی که دارای استراتژی جسورانه سرمایه در گردش هستند رخ می دهد و این تأثیر در شرکت هایی با استراتژی محافظه کارانه مشاهده نمی شود. شانگ (۲۰۲۰) به بررسی رابطه بین نقدینگی سهام و اعتبار تجاری با توجه به تأثیر محدودیت های مالی پرداختند. نمونه آماری آنان شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار آمریکا در بازه زمانی ۱۹۷۷ الی ۲۰۱۷ می باشد. نتایج آنان نشان می دهد که اعطای اعتبار تجاری رابطه مثبتی با نقدینگی سهام دارد ولیکن رابطه ی دریافت اعتبار تجاری با نقدینگی سهام منفی و معنادار است. همچنین تأثیر محدودیت های مالی بر رابطه یاد شده معنادار است.

لی<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی تأثیر محدودیت های مالی بر نقدینگی و بازده سهام پرداختند. جامعه آماری آنان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار کره جنوبی در بازه زمانی ۲۰۰۹ الی ۲۰۱۸ می باشد. یافته های آنان نشان می دهد که افزایش محدودیت های مالی به کاهش نقدینگی سهام منجر می شود ولیکن محدودیت های مالی تأثیر مستقلی بر بازده سهام شرکت ها ندارد.

<sup>1</sup> Li

## روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر در زمره پژوهش های کاربردی قرار می گیرد چراکه انتظار می رود یافته های این پژوهش در تصمیم گیری های ذینفعان شرکت مفید واقع شود. همچنین این پژوهش از حیث زمان اجرا از نوع گذشته نگر است به این معنی که با استفاده از داده های سال های گذشته شرکت های نمونه به آزمون فرضیه های پژوهش پرداخته می شود. همچنین از آنجایی که با استفاده از شرکت های نمونه به تصمیم گیری در خصوص روابط مورد نظر در این پژوهش پرداخته می شود، می توان گفت این پژوهش از نظر نوع استدلال نیز در زمره پژوهش های استقرایی است. به منظور آزمون فرضیه های پژوهش نیز از شیوه رگرسیون چندگانه استفاده می گردد. جامعه آماری پژوهش حاضر شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۴ الی ۱۴۰۰ است. همچنین با استفاده از روش غربالگری حذف هدفمند، تعداد ۱۰۵ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید.

به منظور آزمون فرضیه های پژوهش مدل های (۱) و (۲) به پیروی از کورت و همکاران (۲۰۱۳) به شرح زیر برآورد می شود:

مدل (۱):

$$\text{Auditfee}_{it} = B_0 + B_1 \text{FCS}_{it} + B_2 \text{AU}_{it} + B_3 \text{SIZE}_{it} + B_4 \text{MB}_{it} + B_5 \text{Frimage}_{it} + B_6 \text{ROA}_{it} + B_7 \text{Cashflow}_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل (۲):

$$\text{DV}_{it} = B_0 + B_1 \text{Fcs}_{it} + B_2 \text{Auditfee}_{it} + B_3 (\text{Auditfee}_{it} * \text{FCS}) + B_4 \text{AU}_{it} + B_5 \text{SIZE}_{it} + B_6 \text{MB}_{it} + B_7 \text{Frimage}_{it} + B_8 \text{ROA}_{it} + B_9 \text{Cashflow}_{it} + \varepsilon_{it}$$

در مدل های فوق:

متغیر وابسته در مدل (۱):

Audit fee: کیفیت حسابرسی.

به پیروی از کورت و همکاران (۲۰۲۳) به منظور اندازه گیری کیفیت حسابرسی از لگاریتم طبیعی حق الزحمه حسابرسی (منتشر شده در صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران) استفاده می گردد.

متغیر وابسته در مدل (۲):

DV: تأمین مالی خارجی.

به پیروی از کورت و همکاران (۲۰۱۳) برابر است با نسبت جمع کل بدهی به کل دارایی های شرکت.

## متغیر مستقل

FCS: محدودیت های مالی

به منظور اندازه گیری محدودیت های مالی از مدل تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸)<sup>۱</sup> به شرح زیر استفاده می شود:

$$\text{KZ} = 17.330 - 37.486\text{C} - 15.216\text{DIV} + 3.394\text{LEV} - 1.402\text{MTB}$$

KZ: شاخص اندازه گیری ریسک واحد تجاری.

C: موجودی نقد تقسیم بر کل دارایی ها.

DIV: نسبت سود تقسیمی به کل دارایی ها.

LEV: اهرم مالی جمع کل بدهی ها تقسیم بر کل دارایی ها.

<sup>۱</sup> - مدل مذکور بدلیل متناسب بودن با شرایط ایران از رساله دکتری آقای حصارزاده به راهنمایی آقای دکتر تهرانی استخراج شده است.

MTB: ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به علاوه ارزش دفتری کل بدهی‌ها تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌ها. شرکت‌هایی که دارای عدد kz بیشتر از میانه شرکت های نمونه می‌باشند، به‌عنوان شرکت دارای محدودیت مالی تلقی و عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر به آن‌ها اختصاص داده می‌شود.

### متغیرهای کنترلی

به پیروی از کورت و همکاران (۲۰۲۳) متغیرهای کنترلی به شرح زیر می‌باشند:  
Au: دوره تصدی حسابرس که برابر است با تعداد سال‌هایی که حسابرس مستقل به طور پیوسته حسابرس مستقل شرکت می‌باشد.

Size: اندازه شرکت که برابر است با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت.

Mb: فرصت های رشد که برابر است با نسبت ارزش بازار سهام شرکت به کل دارایی‌های شرکت.

Firmage: سن شرکت که برابر است با لگاریتم بازه زمانی تأسیس شرکت تا سال مورد بررسی.

Roa: بازده دارایی‌ها که برابر است با نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها.

Cashflow: جریان وجوه نقد که برابر است با نسبت جریان وجوه نقد عملیاتی به کل دارایی‌های شرکت.

### یافته‌های پژوهش

در ادامه به بررسی آماره های توصیفی و نتایج آزمون فرضیه های پژوهش پرداخته می شود.

### آماره‌های توصیفی پژوهش

آماره های توصیفی پژوهش در جدول (۱) ارائه گردیده است. آماره‌های توصیفی شامل میانگین، میانه، حداقل، حداکثر و انحراف معیار هر متغیر می‌باشد. میانگین اصلی‌ترین شاخص مرکزی است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. میانه مقداری است که ۵۰ درصد داده های نمونه پایین تر از آن و ۵۰ درصد بالاتر از آن قرار می‌گیرند. به طور کلی از میانه به‌عنوان اندازه تمایل به مرکز توزیع هایی که شکل آن‌ها غیرممتقارن است، استفاده می‌شود. انحراف معیار مهم‌ترین پارامتر پراکندگی است که از جذر واریانس به دست می‌آید این شاخص، نشان‌دهنده متوسط نوسان مشاهدات از میانگین آن‌ها است.

جدول (۱): آماره های توصیفی پژوهش

نام فارسی	نماد	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
کیفیت حسابرسی	AUDITFEE	۷,۳۵۲	۷,۳۰۲	۱۰,۶۲۸	۵,۲۱۸	۰,۸۶۱	۰,۴۰۱	۳,۶۲۵
تأمین مالی خارجی	DV	۰,۵۴۹	۰,۵۴۹	۰,۸۶۹	۰,۲۱۰	۰,۱۸۴	-۰,۰۹۰	۲,۱۴۱
دوره تصدی حسابرس	AU	۳,۷۲۹	۳,۰۰۰	۱۷,۰۰۰	۱,۰۰۰	۳,۶۲۳	۰,۰۰۳	۱,۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۱۴,۸۲۳	۱۴,۶۲۴	۱۸,۱۰۵	۱۲,۶۴۰	۱,۳۹۰	۱,۸۶۲	۵,۶۴۵
فرصت‌های رشد	MB	۳,۳۰۲	۲,۳۵۰	۱۱,۳۶۵	۰,۵۱۰	۲,۹۰۳	۰,۶۲۵	۲,۹۵۶
سن شرکت	FIRMAGE	۲,۹۸۹	۲,۹۹۶	۳,۶۶۴	۲,۴۸۵	۰,۲۹۸	۱,۴۵۵	۴,۳۷۱
بازده دارایی‌ها	ROA	۰,۱۷۶	۰,۱۴۳	۰,۴۷۸	-۰,۰۲۷	۰,۱۴۰	۰,۲۴۸	۲,۶۷۷
جریان وجوه نقد	CASHFLOW	۰,۱۳۱	۰,۰۹۰	۰,۶۳۵	-۰,۰۵۹	۰,۱۶۵	۰,۶۳۷	۲,۴۸۱

میانگین کیفیت حسابرسی نشان دهنده عدد ۷,۳۵۲ می باشد هرچه این عدد بیشتر باشد، حق الزحمه پرداختی به حسابرس شرکت بیشتر است. میانگین متغیر تأمین مالی خارجی نشان دهنده عدد ۰,۵۴ می باشد به این معنی که مدیران شرکت های نمونه تمایل بیشتری به تأمین مالی از طریق بدهی دارند. به این معنی که به ازای هر واحد دارایی، ۵۴ درصد بدهی در شرکت های نمونه وجود دارد. میانگین دوره تصدی حسابرس نشان دهنده عدد ۳,۷۲ می باشد به این معنی که حسابرسان مستقل در شرکت های نمونه حدود ۳,۷۲ سال ماندگاری داشته اند. بیشترین میزان دوره تصدی حسابرسان نیز مربوط به سازمان حسابرسی می باشد که از تغییر اجباری ۴ ساله حسابرسان مستثنی می باشد. میانگین اندازه شرکت های نمونه نشان دهنده عدد ۱۴,۸۲ می باشد هر چه این عدد بیشتر باشد، اندازه شرکت مورد بررسی نیز بیشتر است. میانگین فرصت های رشد شرکت های نمونه نشان دهنده عدد ۳,۳۰ می باشد به این معنی که ارزش بازار شرکت های نمونه بیش از ۳,۳ برابر ارزش دفتری دارایی های شرکت ها است. میانگین سن شرکت های نمونه نشان دهنده عدد ۲,۹۸ می باشد هرچه این عدد بیشتر باشد، سن شرکت مورد بررسی بیشتر است. میانگین بازده دارایی ها نشان دهنده عدد ۰,۱۷ می باشد هرچه این عدد بیشتر باشد، توانایی مدیران در استفاده از دارایی ها جهت سودآوری بیشتر است. میانگین جریان وجوه نقد نشان دهنده عدد ۰,۱۳ می باشد به این معنی که به ازای هر واحد دارایی در شرکت ۱۳ درصد وجوه نقد ایجاد گردیده است.

#### جدول (۲): توزیع فراوانی برای متغیرهای مجازی

متغیر	صفر		یک	
	فراوانی	درصد فراوانی	فراوانی	درصد فراوانی
محدودیت های مالی	۳۶۸	۰/۵۰	۳۶۷	۰/۵۰

با توجه به نتایج جدول ۲ با عنوان توزیع فراوانی می توان گفت که در حدود ۵۰ درصد مشاهدات شرکت مورد بررسی مشمول تعریف محدودیت های مالی گردیده است.

#### نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

قبل از پرداختن به نتایج فرضیه های پژوهش لازم است که فروض کلاسیک در خصوص مدل های رگرسیونی مورد بررسی قرار گیرد. نتایج فروض کلاسیک شامل نرمال بودن باقیمانده ها، ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی در جدول (۳) و (۴) ارائه شده است. بر اساس نتایج این جداول باقیمانده های مدل (۱) الی مدل (۲) پژوهش نرمال نمی باشند که با توجه به تعداد نمونه و قضیه حد مرکزی، اثرات آن دارای اهمیت نیست. همچنین این مدل ها پژوهش با مشکل ناهمسانی واریانس مواجه می باشند، بنابراین این مدل ها با رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته آزمون گردیده اند. در نهایت با توجه به مقدار آماره دوربین واتسون متغیرهای پژوهش با مشکل خود همبستگی سریالی مواجه نمی باشند. نتایج آزمون هم خطی نیز حاکی از آن است که بین متغیرهای پژوهش هم خطی وجود ندارد. در نهایت با توجه به نتایج آزمون چاو و هاسمن، این مدل ها، با استفاده از الگوی داده های تابلویی و روش اثرات ثابت برآورد می شوند.

#### نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش در جدول (۳) ارائه گردیده است. فرضیه اول پژوهش بیان می کند که بین محدودیت های مالی و کیفیت حسابرسی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. با توجه به نتایج جدول (۳)، بین محدودیت های مالی و کیفیت حسابرسی رابطه مثبت و معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد وجود دارد. در بین متغیرهای کنترلی دوره تصدی و اندازه شرکت دارای رابطه معناداری با محدودیت های مالی در سطح اطمینان ۹۵ درصد می باشند. با توجه به

نتایج آزمون مدل رگرسیون مشاهده می‌شود که سطح معناداری آماره F که معناداری کل رگرسیون را نشان می‌دهد، کمتر از ۵٪ است؛ به این مفهوم که مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. ضریب تعیین تعدیل شده بیان‌کننده این مطلب است که تقریباً ۶۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل تبیین می‌شود. همچنین با توجه به اینکه مقدار دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ است می‌توان گفت بین متغیرهای پژوهش مشکل خود همبستگی سریالی وجود ندارد.

جدول (۳): نتایج حاصل از برآورد آزمون مدل اول

نام فارسی	نماد	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	عامل تورم
کیفیت حسابرسی	AUDITFEE	۰,۰۰۳	۰,۲۰۲	۱,۹۷۱	۰,۰۰۵	۲,۰۶۱
دوره تصدی حسابرسی	AU	۰,۰۰۱	۰,۰۰۰	۳,۲۸۳	۰,۰۱۷	۱,۰۷۲
اندازه شرکت	SIZE	۱,۰۱۷	۰,۰۰۲	۶۱۷,۰۳۹	۰,۰۰۰	۱,۲۶۱
فرصت‌های رشد	MB	۰,۰۰۰	۰,۰۰۱	-۰,۱۸۵	۰,۸۶۰	۱,۷۸۸
سن شرکت	FIRMAGE	-۰,۰۰۸	۰,۰۰۴	-۲,۰۶۲	۰,۰۸۵	۱,۰۱۲
بازده دارایی‌ها	ROA	-۰,۰۰۳	۰,۰۱۱	-۰,۲۷۹	۰,۷۹۰	۱,۵۴۳
جریان وجوه نقد	CASHFLOW	۰,۰۰۴	۰,۰۰۶	۰,۶۷۵	۰,۵۲۵	۱,۲۰۱
عرض از مبدا	C	-۰,۲۳۲	۰,۰۳۲	-۷,۲۳۵	۰,۰۰۰	-
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۶۷		آماره F		۲۱۷۰۳/۴۰
دوربین واتسون		۱/۶۸		احتمال آماره F		۰/۰۰۰
آماره آزمون جارکو-برا - نرمال بودن باقیمانده‌های مدل		۱۳/۲۸		احتمال آماره جارکو-برا		۰/۰۰۰
آماره آزمون ناهمسانی بروش پاگان گادفری		۱۰/۲۰		احتمال آماره آزمون ناهمسانی		۰/۰۰۰
آماره آزمون چاو		۶/۴۹		احتمال آماره آزمون چاو		۰/۰۰۰
آماره آزمون هاسمن		۵/۴۱		احتمال آماره آزمون هاسمن		۰/۰۰۰

### نتایج آزمون فرضیه دوم و سوم پژوهش

نتایج آزمون فرضیه دوم و سوم پژوهش در جدول (۴) ارائه گردیده است. فرضیه دوم بیان می‌کند که بین محدودیت های مالی و تأمین مالی خارجی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. با عنایت به نتایج جدول (۴) بین محدودیت های مالی و تأمین مالی خارجی رابطه معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد وجود ندارد. بنابراین فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. همچنین فرضیه سوم بیان می‌کند که کیفیت حسابرسی بر رابطه بین محدودیت های مالی و تأمین مالی خارجی تأثیر مثبت و معناداری دارد. با توجه به نتایج جدول (۴)، متغیر اثرات همزمان کیفیت حسابرسی و محدودیت های مالی دارای رابطه مثبت و معناداری با تأمین مالی خارجی است. بنابراین فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نمی‌شود. در بین متغیرهای کنترلی نیز دوره تصدی حسابرسی و بازده دارایی ها شرکت دارای رابطه معناداری با محدودیت های مالی در سطح اطمینان ۹۵ درصد دارند. با توجه به نتایج آزمون مدل رگرسیون مشاهده می‌شود که سطح معناداری آماره F که معناداری کل رگرسیون را نشان می‌دهد، کمتر از ۵٪ است؛ به این مفهوم که مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. ضریب تعیین تعدیل شده بیان‌کننده این مطلب است که تقریباً ۱۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل تبیین می‌شود. همچنین با توجه به اینکه مقدار دوربین واتسون بین ۱/۵ و ۲/۵ است می‌توان گفت بین متغیرهای پژوهش مشکل خود همبستگی سریالی وجود ندارد.

جدول (۴): نتایج حاصل از برآورد آزمون مدل دوم پژوهش

عامل تورم	معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	نماد	نام فارسی
۸,۶۱۸	۰,۲۴۰	-۱,۳۰۵	۰,۰۷۴	-۰,۰۹۷	FCS	محدودیت مالی
۵,۸۶۳	۰,۲۹۹	-۱,۱۳۷	۰,۰۲۳	-۰,۰۲۶	AUDITFEE	کیفیت حسابرسی
۴,۸۸۴	۰,۰۳۲	۲,۴۱۸	۰,۰۰۵	۰,۰۱۲	AUDITFEE*FCS	نسبت همزمان کیفیت حسابرسی و محدودیت های مالی
۱,۱۰۰	۰,۰۰۳	۴,۸۵۳	۰,۰۰۱	۰,۰۰۷	AU	دوره تصدی حسابرس
۲,۳۴۴	۰,۷۲۹	۰,۳۶۳	۰,۰۳۷	۰,۰۱۳	SIZE	اندازه شرکت
۱,۸۵۴	۰,۳۸۳	-۰,۹۴۲	۰,۰۰۴	-۰,۰۰۴	MB	فرصت های رشد
۱,۰۲۲	۰,۱۲۶	۱,۷۷۹	۰,۰۱۲	۰,۰۲۲	FIRMAGE	سن شرکت
۱,۵۶۹	۰,۰۳۶	-۲,۶۸۶	۰,۱۱۶	-۰,۳۱۰	ROA	بازده دارایی ها
۱,۲۴۳	۰,۱۸۸	۱,۴۸۷	۰,۰۳۶	۰,۰۵۴	CASHFLOW	جریان وجوه نقد
-	۰,۰۱۰	۳,۷۱۰	۰,۱۸۱	۰,۶۷۰	C	عرض از مبدا
۲۱,۱۵۰	آماره F		۰/۱۹		ضریب تعیین تعدیل شده	
۰/۰۰۰	احتمال آماره F		۱/۷۰		دوربین واتسون	
۰/۰۰۰	احتمال آماره جارکو-برا		۱۳/۸۸		آماره آزمون جارکو-برا - نرمال بودن باقیمانده های مدل	
۰/۰۰۰	احتمال آماره آزمون ناهمسانی		۳/۸۳		آماره آزمون ناهمسانی بروش پاگان گادفری	
۰/۰۰۰	احتمال آماره آزمون چاو		۹/۵۷		آماره آزمون چاو	
۰/۰۰۰	احتمال آماره آزمون هاسمن		۵۵/۷۱		آماره آزمون هاسمن	

### بحث و نتیجه گیری

محدودیت های مالی به عنوان محدودیت در دسترسی شرکت به منابع لازم جهت تأمین مالی طرح های سرمایه گذاری تعریف می گردد. محدودیت های مالی بر تصمیمات سرمایه گذاری و عملیاتی مدیران تأثیر می گذارد. شرکت های دارای محدودیت مالی نسبت به همتایان خود به اجبار هزینه هایی نظیر تحقیق و توسعه، فناوری و... را کاهش می دهند (کامپلو و همکاران، ۲۰۱۰). همچنین، هنگام انتشار سهام، شرکت هایی که با محدودیت های مالی بالاتری مواجه هستند، توانایی کمتری برای استفاده از شرایط مطلوب اقتصاد کلان دارند. ترکیب تأمین مالی در شرکت های دارای محدودیت های مالی می تواند دستخوش تغییر گردد. این شرکت ها به منظور تأمین مالی طرح های سرمایه گذاری به منابع مالی داخلی روی می آورند و در نتیجه سطح بالاتری از وجوه نقد را نگهداری می کنند که این امر مطابق تئوری جریان وجوه نقد آزاد، منجر به تشدید هزینه های نمایندگی و تضاد منافع در شرکت می گردد (دنيس و همکاران، ۲۰۱۰). شرکت های دارای محدودیت مالی دسترسی محدودی به بازار های سرمایه دارند و در نتیجه اغلب فرصت های سرمایه گذاری ارزشمند را کنار می گذارند و این امر منجر به سرمایه گذاری کم و تأخیر در رشد شرکت می گردد (آلمیدا و همکاران، ۲۰۱۱). محدودیت های مالی، تأمین مالی شرکت جهت طرح های سرمایه گذاری سودآور را با مشکل مواجه می کند و به همین منظور شرکت می بایست از فرصت های سرمایه گذاری دارای خالص ارزش فعلی مثبت گذر نماید که این امر در نهایت منجر به مشکلات کم سرمایه گذاری (ناکارایی سرمایه گذاری) می گردد (کورت و همکاران، ۲۰۲۳). در این پژوهش به بررسی رابطه بین محدودیت های مالی و کیفیت حسابرسی با تأمین مالی خارجی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد.

فرضیه اول پژوهش بیان می کند که بین محدودیت های مالی و کیفیت حسابرسی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. با توجه به نتایج جدول (۳)، بین محدودیت های مالی و کیفیت حسابرسی رابطه مثبت و معناداری، وجود دارد. بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نمی شود. با عنایت به یافته های فرضیه اول پژوهش می توان گفت که در شرکت های دارای محدودیت های مالی، کیفیت حسابرسی نیز بیشتر می گردد. در واقع از آنجایی که معیار کیفیت حسابرسی در این پژوهش حق الزحمه حسابرسی می باشد می توان استدلال نمود که در شرکت های دارای محدودیت مالی به دلیل وجود انگیزه های بیشتر مدیران به منظور دستکاری در سود، حسابرسان می بایست بودجه بندی زمانی خود را بر اساس افزایش آزمون های محتوا طراحی نمایند که این امر در نهایت منجر به افزایش هزینه های حسابرسی می گردد. به بیانی دیگر، با افزایش دستکاری در سود، آزمون های محتوای بیشتری توسط حسابرسان به منظور پوشش ریسک ناشی از محدودیت های مالی انجام می گیرد و این امر منجر به تشدید هزینه های حسابرسی می گردد. یافته های فرضیه اول نشان می دهد که افزایش کیفیت حسابرسی می تواند به کاهش محدودیت های مالی هم منجر گردد. به موجب مفاهیم تئوری نمایندگی، افزایش هزینه های نمایندگی در شرکت می تواند در نهایت به کاهش کارایی تصمیمات مدیران منجر و محدودیت های مالی را افزایش دهد. به بیانی دیگر، یکی از مهم ترین دلایل ایجاد محدودیت های مالی در شرکت ها، افزایش هزینه های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی است. افزایش کیفیت حسابرسی می تواند با کاهش فرصت اقدامات منفعت طلبانه و هزینه های نمایندگی در شرکت به کاهش محدودیت های مالی منجر گردد. در واقع، کیفیت حسابرسی از طریق تأثیر بر هزینه های نمایندگی می تواند منجر به کاهش محدودیت های مالی گردد.

یافته های فرضیه اول پژوهش با نتایج کامپلو و همکاران (۲۰۱۰)، داورس و همکاران (۲۰۱۶)، لینک و همکاران (۲۰۱۳) و سعادتیان و همکاران (۱۴۰۱) در یک راستا قرار دارد.

فرضیه دوم بیان می کند که بین محدودیت های مالی و تأمین مالی خارجی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. با توجه به نتایج جدول (۴)، بین محدودیت های مالی و تأمین مالی خارجی رابطه معناداری در سطح اطمینان ۹۵ درصد وجود ندارد. بنابراین فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود. استدلال می شود که محدودیت های مالی می تواند از دو نظر بر تأمین مالی خارجی تأثیر گذار باشد. از دیدگاه اول، شرکت های دارای محدودیت های مالی از نظر اعتباری دارای ریسک بالایی هستند، بنابراین موسسات مالی اعتبار دهنندگان تمایل زیادی به در اختیار قرار دادن منابع لازم برای شرکت های دارای محدودیت های مالی ندارند چرا که ریسک نکول بدهی در این شرکت ها بسیار بالا ارزیابی می گردد. از دیدگاه دیگر، افزایش محدودیت های مالی می تواند تأمین مالی از محل بدهی را با مشکل مواجه سازد و شرکت ها را به سمت تأمین مالی از محل انتشار سهام سوق دهد. با این حال، برخی دیگر از پژوهشگران نیز استدلال می کنند که افزایش محدودیت های مالی می تواند شرکت را به سمت تأمین مالی از محل منابع داخلی سوق دهد. این یافته ها با نتایج دنیس و همکاران (۲۰۱۰) و آلمیدا و همکاران (۲۰۱۱) در یک راستا قرار دارد.

فرضیه سوم بیان می کند که کیفیت حسابرسی بر رابطه بین محدودیت های مالی و تأمین مالی خارجی تأثیر معناداری دارد. با توجه به نتایج جدول (۴)، متغیر اثرات همزمان کیفیت حسابرسی و محدودیت های مالی دارای رابطه مثبت و معناداری با تأمین مالی خارجی است. بنابراین فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نمی شود. این یافته ها نشان می دهد که کیفیت حسابرسی منجر به ایجاد رابطه مثبت بین محدودیت های مالی و تأمین مالی خارجی می گردد. در واقع می توان گفت شرکت های دارای محدودیت های مالی به دلیل احتمال بالای ورشکستگی، هزینه های بالای تأمین مالی، عدم وجود نقدینگی کافی و... در تأمین مالی خارجی با مشکلات فراوانی رو به رو هستند. همچنین شرکت های دارای مشکلات تأمین مالی به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی و کاهش شفافیت در صورت های مالی از هزینه بالای

تأمین مالی و بعضاً مشکلات عدیده ای در این زمینه برخوردار هستند، افزایش کیفیت حسابرسی می تواند به کاهش مشکلات نمایندگی، افزایش شفافیت در صورت های مالی و کاهش ریسک اطلاعاتی شرکت منجر گردد که این امر می تواند به تسهیل تأمین مالی خارجی منجر گردد. این یافته ها با نتایج کورت و همکاران (۲۰۲۳) و بارث و همکاران (۲۰۱۳) در یک راستا قرار دارد.

با عنایت به یافته های فرضیه اول پژوهش به تصمیم گیرندگان شرکت ها توصیه می شود که به منظور کاهش تبعات ناشی از محدودیت های مالی در شرکت نسبت به به کارگیری حسابرسان با کیفیت دارای رتبه الف اقدام نمایند. با عنایت به یافته های فرضیه دوم و سوم پژوهش به تصمیم گیرندگان شرکت ها توصیه می شود که به منظور کاهش ریسک ایجاد محدودیت های مالی، شرکت ها در هنگام تصویب بودجه نقدی و طرح های توسعه شرکت در صورت امکان، تأمین مالی از محل منابع داخلی را در دستور کار خود قرار دهند. همچنین به منظور بسط ادبیات نظری پیشنهاد می گردد تأثیر کیفیت حسابرس داخلی و کمیته حسابرسی بر رابطه بین محدودیت های مالی و تأمین مالی خارجی مورد بررسی قرار گیرد.

## منابع

- ✓ پورعلیرضا، کریم، برادران حسن زاده، رسول، بادآور نهندی، یونس، زینالی، مهدی، (۱۳۹۸)، ارتباط محدودیت مالی با کارایی سرمایه گذاری و استراتژی سرمایه در گردش، دانش سرمایه گذاری، دوره ۸، شماره ۳۲، صص ۱۲۹-۱۵۰.
- ✓ دیان، ریحانه، هاشمی، سید عباس، صمدی، سعید، (۱۳۹۶)، ارزیابی تأثیر سرمایه گذاری در عملکرد آینده با در نظر گرفتن سطح محدودیت مالی شرکت، نشریه مدیریت دارایی و تأمین مالی، دوره ۵، شماره ۳، صص ۱۱۷-۱۳۲.
- ✓ سعادتیان فریور، محمدحسن، حمیدیان، محسن، وکیلی فرد، حمیدرضا، (۱۳۹۹)، تأثیر وضعیت اقتصادی بر رابطه بین محدودیت مالی و کیفیت حسابرسی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۹، شماره ۳۴، صص ۳۶۳-۳۷۳.
- ✓ منصوری نیا، الهام، انوشا، فاطمه، (۱۴۰۱)، تبیین ارتباط محدودیت مالی و کیفیت حسابرسی با ارزش اطلاعاتی پیش بینی جریان نقد عملیاتی، چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۵، شماره ۶۹، صص ۳۷-۵۷.
- ✓ واحدیان، میثم، ابراهیمی، موسی، اکبری مقدم، حسین، (۱۴۰۱)، نقش تعدیلگر هزینه های تحقیق و توسعه بر رابطه بین محدودیت های مالی و تقسیم سود بر ارزش شرکت های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، پیشرفت های مالی و سرمایه گذاری، دوره ۳، شماره ۷، صص ۹۴-۷۳.
- ✓ Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2011). Corporate financial and investment policies when future financing is not frictionless. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 675–693.
- ✓ Baker, M., & Wurgler, J. (2000). The equity share in new issues and aggregate stock returns. *The Journal of Finance*, 55(5), 2219–2257.
- ✓ Barth, M. E., Konchitchki, Y., & Landsman, W. R. (2013). Cost of capital and earnings transparency. *Journal of Accounting and Economics*, 55(2–3), 206–224.
- ✓ Boulton, T. J., Smart, S. B., & Zutter, C. J. (2011). Earnings quality and international IPO underpricing. *The Accounting Review*, 86(2), 483–505.
- ✓ Campello, M., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2010). The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 97(3), 470–487.

- ✓ Cheng, C. A., Wang, K., Xu, Y., & Zhang, N. (2020). The impact of revealing auditor partner quality: Evidence from a long panel. *Review of Accounting Studies*, 25(4), 1475–1506.
- ✓ DeFond, M., & Zhang, J. (2014). A review of archival auditing research. *Journal of Accounting and Economics*, 58(2-3), 275–326.
- ✓ Denis, D., & Sibilkov, V. (2010). Financial constraints, investment, and the value of cash holdings. *Review of Financial Studies*, 23(1), 247–269.
- ✓ Graham, J. R., Li, S., & Qiu, J. (2008). Corporate misreporting and bank loan contracting. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 440–461.
- ✓ Kausar, A., Shroff, N., & White, H. (2016). Real effects of the audit choice. *Journal of Accounting and Economics*, 62(1), 157–181.
- ✓ Kurt, Mary J. Becker, Rani Hoitash & Udi Hoitash (2023): Financial Constraints, Auditing, and External Financing, *European Accounting Review*, DOI: 10.1080/09638180.2022.2159471
- ✓ Lennox, C. S., & Pittman, J. A. (2011). Voluntary audits versus mandatory audits. *The Accounting Review*, 86(5), 1655–1678.
- ✓ Li, K., & Mohanram, P. (2019). Fundamental analysis: Combining the search for quality with the search for value. *Contemporary Accounting Research*, 36(3), 1263–1298.
- ✓ Linck, J. S., Netter, J., & Shu, T. (2013). Can managers use discretionary accruals to ease financial constraints? Evidence from discretionary accruals prior to investment. *The Accounting Review*, 88(6), 2117–2143.
- ✓ Titman, S., & Trueman, B. (1986). Information quality and the valuation of new issues. *Journal of Accounting and Economics*, 8(2), 159–172.
- ✓ Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1983). Agency problems, auditing, and the theory of the firm: Some evidence. *The Journal of Law and Economics*, 26(3), 613–633.