

بررسی رابطه معاملات با اشخاص وابسته و جریان نقد آزاد با نقش تعدیلی تراکم کاری حسابرس

نیلوفر سالارآبادی

گروه حسابداری، واحد کنگاور، دانشگاه آزاد اسلامی، کنگاور، ایران. (نویسنده مسئول).

nilofarsalarabai@gmail.com

سمیه سارویی

گروه حسابداری، واحد کنگاور، دانشگاه آزاد اسلامی، کنگاور، ایران.

saroei_s@yahoo.com

شماره ۸۸ / بهار ۱۴۰۳ (جلد اول) / صص ۲۶۳-۲۷۴
چشم انداز حسابداری و مدیریت (دوره هفتم)

چکیده

جریان نقد آزاد از این حیث دارای اهمیت است که به مدیران اجازه میدهد تا فرصتهایی را جستجو کنند که ارزش سهام شرکت را افزایش میدهد. بدون در اختیار داشتن وجه نقد، توسعه محصولات جدید، انجام تحصیلهای تجاری، پرداخت سودهای نقدی به سهامداران و کاهش بدهیها امکان پذیر نیست. هدف این بررسی رابطه معاملات با اشخاص وابسته و جریان نقد آزاد با نقش تعدیلی تراکم کاری حسابرس است. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه مورد مطالعه، شامل ۱۵۲ شرکت پذیرفته شده طی سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ است. روش پژوهش توصیفی-پیمایشی و از نظر ارتباط بین متغیرها علی-همبستگی است و از نظر هدف کاربردی و از لحاظ رویداد، پس‌رویدادی است. برای پردازش و آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیونی و داده‌های تابلویی و همچنین مدل اثرات ثابت استفاده شده است. نتایج به دست آمده حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها نشان داد که معاملات با اشخاص وابسته با جریان نقد آزاد رابطه منفی و معناداری دارد و تراکم کاری حسابرس بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و جریان نقد آزاد تأثیر مثبت و معناداری دارد.

واژگان کلیدی: معاملات با اشخاص وابسته، تراکم کاری حسابرس، جریان نقد آزاد.

مقدمه

جریان نقد آزاد جریان نقدی است، مازاد بر آنچه که برای تأمین مالی تمامی پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت که با نرخ هزینه سرمایه مربوطه تنزیل می‌شود، باقی می‌ماند. نظریه جریان نقد آزاد در سال ۱۹۵۶ توسط مایکل جنسن معرفی گردید. که طبق این نظریه وجوه نقد داخلی بیشتر به مدیران اجازه می‌دهد تا از کنترل بازار اجتناب کنند. مدیران مایل به پرداخت وجه نقد (مثل سود سهام) نبوده، دارای انگیزه برای سرمایه‌گذاری هستند؛ حتی زمانی که هیچ سرمایه‌گذاری با خالص ارزش فعلی مثبت موجود نباشد یعنی هنگامی که مدیران با جریان نقد آزاد مواجه می‌شوند در وهله اول مهم این است که بتوانند وجوه مذکور را در پروژه‌های مناسب و پر بازده سرمایه‌گذاری کرده تا از این طریق بتوانند برای مالکان خود ایجاد ارزش نمایند (تاکیا و همکاران، ۲۰۱۲).

معاملات با اشخاص وابسته ممکن است موجب استغنائی سهام‌داران، مدیران و سایر کنترل‌کنندگان واحد انتفاعی و ایجاد هزینه برای طرف‌های غیروابسته در این معاملات گردد. این مهم می‌تواند از طریق خرید و فروش دارایی‌ها، کالاها، خدمات، دریافت وام‌هایی با شرایط مطلوب و با استفاده از دارایی‌های شرکت به‌عنوان تضمین تسهیلات شخصی انجام گیرد که خود باعث انتقال ثروت خواهد بود. معاملاتی که به‌طور عمده به‌صورت مستقیم توسط سهام‌داران عمده، مدیران

و اعضای هیئت مدیره انجام می‌گیرد تأثیر منفی بر ارزش شرکت و نقش قابل توجهی در رسوایی‌هایی دارد که منجر به شکست شرکت‌ها و گروه‌های بزرگی از شرکت‌ها می‌شود. هر اندازه معاملات اشخاص وابسته در شرکت بیش‌تر باشد امنیت برای سهام‌داران جزء پایین‌تر بوده و در نتیجه این امر باعث کاهش ارزش سهام شرکت خواهد شد (نخیلی و مویز، ۲۰۱۱). در شرکت‌هایی که معاملات با اشخاص وابسته وجود دارد به طور معمول ارزش سهام آن‌ها کاهش می‌یابد. همچنین شواهد نشان می‌دهد در شرکت‌هایی که مناصب کلیدی مدیریتی به اعضای خانواده رسیده است، از ارزش کم‌تری نسبت به شرکت‌هایی که مدیران مستقل دارند برخوردار می‌باشد. مدیران و کارمندان شرکت‌ها از منافع شرکت برای افزایش سرمایه خود استفاده می‌کنند (شون و رینگرت، ۲۰۰۷). براساس نظریه نمایندگی، معاملات با اشخاص وابسته نگرانی را افزایش می‌دهد، چرا که مدیران با انتقال نامناسب ثروت، سود و قابلیت اعتماد صورت‌های مالی را کاهش می‌دهند و موجب کاهش اثر قراردادهای طراحی شده برای کاهش تضاد نمایندگی و در نهایت خسارت سهام‌داران شرکت‌ها می‌شود که این عوامل باعث افزایش ریسک و کاهش عملکرد می‌شود که نتیجه آن کاهش ورود جریان نقد به شرکت و به دنبال آن کاهش جریان نقد آزاد است.

طبق تئوری تخصیص منابع هنگامی که شرکت‌های حسابرسی دارای چندین پروژه همزمان و در معرض تمرکز مشتری بیشتر هستند، برنامه‌ریزی و استقرار منابع برای تحقق اهداف پروژه بسیار مهم است (پریتسکر و همکاران، ۱۹۶۹). در چندین پروژه همزمان، با افزایش در تعداد پروژه‌ها، عملکرد پروژه کاهش می‌یابد. در نتیجه، برنامه‌ریزی و تخصیص منابع به منظور مدیریت پروژه‌های حسابرسی در صورت وجود فشار زمانی، می‌تواند بر کیفیت حسابرسی تأثیر منفی بگذارد؛ چرا که کیفیت خدمات ارائه شده در مؤسسات حسابرسی به میزان چشم‌گیری متکی بر رفتار افرادی است که کار میدانی حسابرسی را انجام می‌دهند (چان و همکاران، ۲۰۰۹). از طرفی، براساس نظریه توجه محدود، میزان توجهی که یک فرد به یک کار یا موضوع تخصیص می‌دهد، منجر به کاهش توجه همان فرد به سایر موضوع‌ها می‌شود، چرا که این امر ناشی از توانایی محدود بشر در انجام چندین کار به‌طور همزمان است (محمدرضایی و گل‌چهره، ۱۳۹۶). مشغله کاری به‌عنوان میزان یا تعدد کار حسابرسی تعریف می‌شود که باید در مدت زمان مشخصی انجام پذیرد (چن و همکاران، ۲۰۲۰). حجم کاری زیاد با ایجاد فشار زمانی سبب کاهش پردازش اطلاعات و در نهایت سبب کاهش کارایی حسابرسی می‌شود (رشیدی و احمدی، ۱۳۹۹). به‌عبارت دیگر، حسابرسی با مشغله کاری فراوان به دلیل نداشتن زمان لازم جهت رسیدگی کافی از اتمام کامل رویه‌های حسابرسی شانه خالی می‌کند (سوبرویین و چنگبرویان، ۲۰۰۶). همچنین مشغله کاری منجر به تضعیف قضاوت حسابرسی و اجرای نادرست برنامه حسابرسی می‌شود (ولیت و پیچ، ۱۹۹۶). مشغله کاری شریک حسابرسی ممکن است شریک را از تمرکز کامل بر پروژه حسابرسی منحرف کند و به دلیل فشار زمانی در جمع‌آوری شواهد کافی، تصمیم‌های عجولانه‌ای را اتخاذ نماید (کارامانیس و لنوکس، ۲۰۰۸). افزایش اندازه تیم حسابرسی توانایی حل مشکلات ناشی از مشغله کاری را ندارد؛ چرا که نظارت و هماهنگی فعالیت‌های زیردستان نیز خواستار توجه اضافی می‌باشد (ژوو، ۲۰۱۵). افزون بر این، شرکای حسابرسی بر اساس اصل هزینه-منفعت با محدودیت‌هایی در استفاده از نیروی انسانی و منابع فیزیکی و هزینه کردن آن برای شرکت‌های مورد رسیدگی دارا هستند (یان و ژیی، ۲۰۱۶). محدودیت منابع سبب صرف زمان کمتر در حسابرسی و در نهایت خدشه‌دار شدن شهرت آن‌ها می‌شود (گوودین و وو، ۲۰۱۶). همچنین، در راستای نظریه توجه محدود، مشغله کاری شریک حسابرسی ممکن است منجر به ارائه خدمات حسابرسی با کیفیت پایین می‌شود. با این حال، اگر شریک حسابرسی از مشغله کاری بالایی برخوردار باشد و همزمان خواستار حفظ کیفیت و کارایی حسابرسی به منظور حفظ اعتبار خود باشد؛ به احتمال زیاد مدت زمان طولانی‌تری را برای تکمیل فرآیند حسابرسی و نظارت بر کارکنان صرف می‌کنند (حسین و همکاران، ۲۰۱۸).

مشغله کاری شریک حسابرسی ممکن است شریک را از تمرکز کامل بر پروژه حسابرسی منحرف کند و به دلیل فشار زمانی در جمع‌آوری شواهد کافی، تصمیم‌های عجولانه‌ای را اتخاذ نماید.

مشغله کاری منجر به تضعیف قضاوت حسابرسی و اجرای نادرست برنامه حسابرسی می‌شود. مشغله کاری شریک حسابرسی ممکن است شریک را از تمرکز کامل بر پروژه حسابرسی منحرف کند و به دلیل فشار زمانی در جمع‌آوری شواهد کافی، تصمیم‌های عجولانه‌ای را اتخاذ نماید. افزایش اندازه تیم حسابرسی توانایی حل مشکلات ناشی از مشغله کاری را ندارد؛ چرا که نظارت و هماهنگی فعالیت‌های زیردستان نیز خواستار توجه اضافی می‌باشد. افزون بر این، شرکای حسابرسی بر اساس اصل هزینه-منفعت با محدودیت‌هایی در استفاده از نیروی انسانی و منابع فیزیکی و هزینه کردن آن برای شرکت‌های مورد رسیدگی دارا هستند. محدودیت منابع سبب صرف زمان کمتر در حسابرسی و در نهایت خدشه‌دار شدن شهرت آن‌ها می‌شود. همچنین، در راستای نظریه توجه محدود، مشغله کاری شریک حسابرسی ممکن است منجر به ارائه خدمات حسابرسی با کیفیت پایین می‌شود که این مسأله تأثیر منفی بر کیفیت گزارشگری و به دنبال آن عملکرد خواهد گذاشت. با توجه به موارد بیان شده، مسأله اصلی پژوهش این است که تا چه اندازه، تراکم کاری حسابرس بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و جریان نقد آزاد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر دارد؟

مبانی نظری پژوهش

تراکم کاری حسابرس

لیست مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار نشان می‌دهد که اکثر مؤسسات (چه مؤسسات بزرگ و کوچک) سه یا چهار نفر شریک دارند. این امر نشان می‌دهد که نسبت شرکا به تعداد کارهای حسابرسی بین مؤسسات حسابرسی عضو جامعه حسابداران رسمی متوازن نمی‌باشد. در مؤسسات حسابرسی خصوصی بزرگ، شرکای مؤسسات حسابرسی تعداد کارهای حسابرسی زیادی دارند. مشغله کاری شرکای برخی از مؤسسات حسابرسی می‌تواند یکی از دلایل کیفیت پایین خدمات ارائه شده توسط حسابرسان، در ایران باشد. پژوهش‌های قبلی در ایران نشان می‌دهند که بعد از آزادسازی بازار حسابرسی، صدور گزارش غیرمقبول حسابرسی و تعداد بندهای شرط گزارش حسابرسی کاهش یافته (محمدرضائی، محد-صالح، جعفری حسن، ۲۰۱۶)؛ در حالی که تجدید ارائه صورت‌های مالی (خطای حسابرسی) در سال مالی بعد همچنان به شدت بالاست (ساری‌خانی و برزگر، ۱۳۹۵). در چنین بستری، پرداختن به اینکه آیا مشغله کاری شرکای مؤسسات حسابرسی نقشی در کاهش گزارش حسابرسی غیرمقبول دارد یا خیر.

نظریه توجه محدود به‌عنوان نظریه پایه پژوهش به منظور آزمون نقش مشغله کاری شرکای مؤسسات حسابرسی بر کیفیت خدمات ارائه شده توسط حسابرسان، به کار برده شده است. طبق نظریه توجه محدود، میزان توجهی که یک فرد به یک کار یا موضوع تخصیص می‌دهد، منجر به کاهش توجه همان فرد به سایر کارها یا موضوعات می‌شود؛ چرا که این امر ناشی از توانایی محدود بشر در انجام چندین کار به‌طور همزمان است (کاهنمن، ۱۹۷۳). به‌عبارت دیگر، زمانی که فردی به‌طور همزمان پروژه‌های متعددی را انجام می‌دهد، آن شخص به ناچار تمرکزش بر سایر کارها و پروژه‌ها را از دست می‌دهد. در راستای نظریه توجه محدود، مشغله کاری شریک حسابرسی ممکن است منجر به ارائه خدمات حسابرسی باکیفیت پایین شود. این پیش‌بینی موضوعیت دارد؛ چرا که مشغله کاری زیاد منجر به انقطاع کار حسابرسی پیش از حد کفایت از طریق: (۱) عدم بررسی دقیق تحریف‌های کشف شده توسط تیم حسابرسی. (۲) نبود زمان کافی به منظور بحث و تبادل نظر با مدیریت صاحبکار در مورد تحریف‌های کشف شده. (۳) پذیرش شواهد و استدلال‌های مشکوک و ضعیف صاحبکار در مورد تحریف‌ها، می‌شود.

معاملات با اشخاص وابسته

در بحث امور مالیاتی و حسابداری، بارها لفظ اشخاص وابسته به میان می‌آید و از شما و حسابرسان می‌خواهند اشخاص وابسته را در صورت‌های مالی افشا کنید. اهمیت تشخیص اشخاص وابسته و بیان صحیح صورت‌های مالی آن‌ها بسیار بالاست، زیرا بسیاری از معاملات تجاری در سازمان‌ها و واحدهای تجاری با اشخاص وابسته انجام می‌شود. تیم محک برای آشنایی با بیان مفهوم اشخاص وابسته در استاندارد حسابرسی شماره ۱۲ در این قسمت پژوهش آن را توضیح داده و کاربرد آن در صورت‌های مالی را بیان کرده است (استاندارد شماره ۱۲ حسابداری، ۱۳۹۸).

اشخاص وابسته چه کسانی هستند

طبق استاندارد حسابرسی شماره ۱۲ اشخاص وابسته شامل موارد زیر است:

الف) کلیه اشخاص حقوقی و حقیقی به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم از طرف واسطه‌ها بتوانند واحدهای تجاری را کنترل کنند یا اینکه از طرف واحدهای تجاری کنترل داشته باشد. همچنین این کنترل به معنای نفوذ در واحدهای تجاری هم هست.

ب) واحد تجاری وابسته آن واحد تجاری باشد.

ج) مشارکت خاص آن اشخاص در واحد تجاری وجود داشته باشد.

د) از مدیران اصلی واحد تجاری یا فرعی واحد تجاری باشد.

ه) خویشاوند نزدیک اشخاص اشاره شده در بند الف یا د باشد.

و) توسط اشخاص اشاره شده در بندهای د یا ه کنترل می‌شود و یا تحت کنترل مشترک یا نفوذ فراوان آنان باشد و یا اینکه سهم فراوانی از حق رأی آن به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم در شرکت را در اختیار ایشان باشد.

ز) بازنشستگان واحد تجاری و یا بازنشستگان خاص کارکنان اشخاص وابسته به و واحدهای تجاری باشند.

معامله با اشخاص وابسته به‌طور عموم به صورت انتقال منابع، خدمات یا تعهدات بین اشخاص وابسته صرف‌نظر از مطالبه یا عدم مطالبه بهای آن تعریف می‌شود. معامله با اشخاص وابسته از ویژگی‌های معمول واحد تجاری است، به این دلیل بسیاری از شرکت‌ها فعالیت‌های خود را از طریق واحدهای فرعی، مشارکت خاص و شرکت‌های وابسته انجام می‌دهند. در چنین شرایطی شرکت‌ها قادر هستند که بر سیاست‌های مالی و عملیاتی شرکتی که در آن سرمایه‌گذاری کرده‌اند از طریق کنترل، کنترل مشترک یا نفوذ قابل ملاحظه تأثیر بگذارند. از آنجا که اشخاص وابسته می‌توانند معاملاتی با شرکت انجام دهند که از توان اشخاص غیروابسته خارج است، ارتباط با اشخاص وابسته اثر مهمی بر نتایج و وضعیت مالی واحد تجاری خواهد گذاشت. به علاوه نتایج و وضعیت مالی شرکت به خاطر صرف وجود اشخاص وابسته (حتی اگر معامله‌ای صورت نگیرد) تحت تأثیر قرار می‌گیرد (کورلاشیا و تودور، ۲۰۱۱). می‌توان گفت که معاملات با اشخاص وابسته و در نتیجه آن امکان بروز رفتار فرصت‌طلبانه مدیران ناشی از تضاد نمایندگی است. یکی از مفروضات اساسی تئوری نمایندگی این است که مدیریت برای به حداکثر رساندن منافع شخصی خود منابع شرکت را به نفع خود به مصرف می‌رساند و معاملات با اشخاص وابسته که غالباً به نفع مدیران و به زیان سهامداران می‌باشد از این محسوب می‌شود این سوءرفتارهای مدیریت علاوه بر ایجاد اختلال در امر ارزش‌آفرینی برای سهامداران می‌تواند امنیت شغلی مدیران را نیز به خطر اندازد. به همین مدیران برای محفوظ ماندن از اثرات سوء این معاملات ممکن است اقدام به تحریف صورتهای مالی نمایند که این مسأله باعث اختلال در امر ارزش‌آفرینی برای سهامداران می‌شود چرا که امکان تصمیم‌گیری آگاهانه را از مالکان به دلیل ارائه اطلاعات تحریف شده سلب می‌کند (ماتو و مارکو، ۲۰۱۴).

جریان نقد آزاد

این نظریه که توسط جنسن و مک‌لینگ (۱۹۸۶) مطرح گردیده و بیان می‌دارد که وجوه نقد داخلی بیشتر، به مدیران اجازه می‌دهد تا از کنترل بازار اجتناب کنند. در این حالت، آن‌ها به موافقت سهامداران نیاز ندارند و برای تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری‌ها برحسب اختیار خود آزاد هستند. مدیران مایل به پرداخت وجه نقد (مانند سود سهام) نبوده و حتی زمانی که هیچ سرمایه‌گذاری با خالص ارزش فعلی مثبت موجود نباشد، دارای انگیزه برای سرمایه‌گذاری هستند (دروبت و گرینگر، ۲۰۱۰). منظور از جریان نقدی آزاد، جریان نقدی مازاد بر تأمین مالی پروژه‌هایی است که خالص ارزش فعلی آن‌ها مثبت باشد و با نرخ هزینه سرمایه مربوطه تنزیل شود. براساس این نظریه، مدیران انگیزه دارند که وجه نقد را انباشت نمایند تا منابع تحت کنترل خود را افزایش داده و بتوانند در خصوص تصمیم‌های سرمایه‌گذاری شرکت از قدرت قضاوت و تشخیص بهره‌مند شوند. به همین دلیل، با وجه نقد شرکت فعالیت می‌کنند تا از این طریق مجبور به ارائه اطلاعات مشروح به بازار سرمایه نشوند (فریرا و ویلا، ۲۰۰۸). عوامل تعیین‌کننده وجه نقد از دیدگاه نظریه جریان نقدی آزاد، عبارتند از: اهرم مالی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری و روابط بانکی است.

جریان نقد آزاد، جریان نقد حاصل از عملیات بعد از کسر مالیات بدون احتساب بدهی‌ها و هزینه‌های بهره شرکت است. بنابراین، جریان نقد آزاد، وجوه نقدی است که بعد از پوشش دادن نیازهای سرمایه‌گذاری و سرمایه در گردش و با فرض نبود بدهی، در دسترس شرکت قرار می‌گیرد. به منظور اینکه بتوانی مدل جریان‌های نقدی را بهتر برآورد کرد و همچنین برای بودجه‌بندی وجه نقد موجود و پوشش هزینه‌های شرکت نیاز به اطلاعات حسابداری داریم. مدل جریان‌های نقدی از اهمیت زیادی برخوردار است چون به عنوان شاخصی از سلامت مالی شرکت تلقی می‌شود و به سرمایه‌گذاران کمک می‌کند تا وجه نقدی را که در آینده دریافت می‌کنند برآورد کنند (هراتی، ۱۳۹۰).

جریان نقد آزاد معیاری برای اندازه‌گیری عملکرد است و وجه نقدی را نشان می‌دهد که شرکت پس از انجام مخارج لازم برای نگه‌داری یا توسعه دارایی‌ها، در اختیار دارد. جریان نقد آزاد از این حیث دارای اهمیت است که به مدیران اجازه می‌دهد تا فرصت‌هایی را جست‌وجو کند که ارزش سهام شرکت را افزایش می‌دهد. بدون در اختیار داشتن وجه نقد، توسعه محصولات جدید، انجام تحصیل‌های تجاری، پرداخت سودهای نقدی به سهامداران و کاهش بدهی‌ها امکان‌پذیر نیست (آقایی و همکاران، ۱۳۹۱).

پیشینه پژوهش

حیدری سورشچانی و جودکی چگنی (۱۴۰۱)، در پژوهشی به بررسی تأخیر در گزارش حسابرسی: مشغله‌کاری حسابرس و رتبه مؤسسات حسابرسی پرداختند و نتایج فرضیه اول گویای این مطلب است که بین مؤسسات معتمد حسابرسی و تأخیر در گزارش حسابرسی رابطه معناداری وجود ندارد. بعلاوه، مشغله کاری مؤسسات حسابرسی منجر به افزایش تأخیر در گزارش حسابرس شده است و در نهایت مشغله کاری بر رابطه بین مؤسسات حسابرسی رتبه اول و تأخیر در گزارشات حسابرسی تأثیر دارد.

نوبخت و نوبخت (۱۴۰۰)، در پژوهشی به بررسی نقش تعدیل‌گر استقرار کمیته حسابرسی و تخصص حسابرس در صنعت بر ارتباط بین جریان نقد آزاد و مدیریت سود واقعی پرداختند و نتایج حاکی از آن است که جریان نقد آزاد تأثیر مثبت و معنادار بر سرمایه‌گذاری بیش از حد و ناکافی دارد.

توکل نیا (۱۳۹۶)، در پژوهشی به بررسی تخصص حسابرس در صنعت، جریان نقد آزاد و مدیریت سود از طریق معاملات با اشخاص وابسته پرداخت و نتایج بررسی‌ها نشان می‌دهد بین تخصص حسابرس در صنعت و مدیریت سود از طریق معاملات با اشخاص وابسته ارتباطی منفی برقرار است. از سویی دیگر، ارتباطی مستقیم بین جریان نقد آزاد و مدیریت

سود از طریق معاملات با اشخاص وابسته وجود دارد. این در حالی است که تخصص حسابرس در صنعت، موجب تضعیف ارتباط مستقیم بین جریان نقد آزاد و مدیریت سود از طریق معاملات با اشخاص وابسته می‌شود. سانگ کیائو و تیانمین (۲۰۲۳)، در پژوهشی به بررسی انتصاب مدیران غیر بزرگ‌ترین سهامداران و معاملات اشخاص وابسته پرداختند و این مقاله و تأثیر غیربزرگ‌ترین سهامداران را که مدیران غیرمستقل را منصوب می‌کنند بر رفتارهای معاملاتی سهامداران با اشخاص مرتبط قبلی که در شرکت‌های دولتی رایج بود، تحلیل می‌کند. مشخص شد که در سازوکار تحقق اصلاحات مختلط، انتصاب مدیران غیرمستقل توسط غیربزرگ‌ترین سهامداران می‌تواند به میزان قابل توجهی تعداد معاملات با اشخاص وابسته شرکت‌های بورسی را کاهش دهد. در مقایسه با سهامداران غیر بزرگ دولتی، انتصاب مدیران غیرمستقل توسط اولین سهامداران عمده غیردولتی اثر بازدارنده قابل توجهی بر رفتار معاملات با اشخاص مرتبط شرکت‌های بورسی دارد.

شتیوی و لاکهال (۲۰۱۸)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین جریان نقد آزاد، مدیریت سود و نقش تعدیلی دولت و مالکیت در آن پرداختند. براساس یافته‌های پژوهش، مدیران در حضور جریان نقد آزاد رفتار فرصت‌طلبانه‌ای دارند، به خصوص آن‌ها در شیوه‌های مدیریت سود به افزایش در سود گزارش شده می‌پردازند. همچنین سازوکارهای حاکمیت شرکتی مانند استقلال کمیته حسابرسی و کیفیت حسابرسی، علاوه بر سرمایه‌گذاران نهادی و مالکیت مدیریتی، میزان مدیریت سود را کاهش می‌دهد و می‌تواند نقش نظارتی بر رفتار مدیران در کاهش مدیریت سود در حضور جریان نقد آزاد داشته باشد. مارتوا و همکاران (۲۰۱۷)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و ارزش شرکت در اندونزی پرداختند. نتایج نشان داد که معاملات با اشخاص وابسته تأثیر مثبتی بر ارزش شرکت‌ها دارد.

چانگ و همکاران (۲۰۱۷)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین مدیریت سود و جریان‌های نقد آزاد زیاد را در شرکت‌های با رشد کم مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که مدیران شرکت‌های با جریان‌های نقدی آزاد زیاد و رشد کم، از اقلام تعهدی اختیاری افزایش دهنده سود استفاده می‌کنند تا سودهای کم و زیان‌های حاصل از سرمایه‌گذاری در پروژه‌های با ارزش فعلی خالص منفی را از بین ببرند.

یودیانتی (۲۰۱۶)، در پژوهشی به بررسی تأثیر مدیریت سود بر رابطه جریان‌های نقدی آزاد و ارزش سهامداران پرداخت. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که با ۹۵ درصد اطمینان، تغییرات جریان‌های نقدی آزاد با تغییرات ثروت سهامداران ارتباط معناداری دارد. همچنین او در این تحقیق نشان داد که بین جریان‌های نقدی آزاد مثبت و ارزش سهامداران رابطه مستقیم معناداری وجود دارد ولی بین جریان‌های نقدی منفی و ارزش سهامداران رابطه معنادار مستقیمی وجود ندارد. وی در آزمون فرضیه دوم به این نتیجه رسید که با ۹۹ درصد اطمینان، مدیریت سود در سطح کل نمونه و در سطح جریان‌های نقدی مثبت باعث تضعیف رابطه جریان‌های نقدی با ثروت ایجاد شده برای سهامداران می‌شود.

فرضیه پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش و همچنین به منظور دستیابی به اهداف پژوهش، فرضیه ذیل ارائه می‌گردد. تراکم کاری حسابرس بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و جریان نقد آزاد تأثیر معناداری دارد.

الگوی پژوهش

الگوی پژوهش از نوع رگرسیون چندمتغیره است. بنابراین، مدل زیر برای انجام آزمون فرضیه‌ها انتخاب شده است: معادله (۱):

$$FCF_{it} = \beta_0 + \beta_1 APB_{it} + \beta_2 TR_{it} + \beta_3 APB_{it} * TR_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \epsilon_{it}$$

که در معادله فوق:

APB شاخص تراکم کاری حسابرس شرکت i در سال t ؛

FCF شاخص جریان نقد آزاد شرکت i در سال t ؛

TR شاخص معاملات با اشخاص وابسته شرکت i در سال t ؛

SIZE اندازه شرکت i در سال t ؛

LEV اهرم مالی شرکت i در سال t ؛

تعریف متغیرها به صورت عملیاتی به شرح جدول (۱) زیر است:

جدول (۱): نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نوع متغیر	نحوه اندازه‌گیری
تراکم کاری حسابرس	تعدیل‌گر	تعداد کار حسابرسی مؤسسه به تعداد شرکای مؤسسه
معاملات با اشخاص وابسته	مستقل	نسبت جمع کل معاملات با اشخاص وابسته بر کل دارایی‌های اول دوره
جریان نقد آزاد	وابسته	کل ارزش دفتری دارایی‌ها/سود سهام پرداختی-هزینه بهره پرداختی-کل مالیات پرداختی-سود عملیاتی قبل استهلاک
اندازه شرکت	کنترلی	Ln (تعداد سهام \times قیمت سهام)
اهرم مالی	کنترلی	نسبت بدهی جاری به کل دارایی‌ها

روش شناسی پژوهش

با توجه به این که داده‌ها مربوط به اطلاعات شرکت‌های واقعی بوده و نتایج آن می‌تواند راه‌گشای تصمیم‌های فعالان بازار سرمایه قرار گیرد از این رو پژوهش کاربردی محسوب می‌گردد. از طرف دیگر به دلیل این که رابطه علی و معلولی بین متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش مورد بررسی قرار خواهد گرفت، لذا از لحاظ انجام، علی پس از وقوع است. از لحاظ نحوه اجرا توصیفی و از لحاظ ارتباط بین متغیرها از نوع همبستگی است. و از نوع جمع‌آوری داده‌ها از نوع پژوهش‌های کمی و از لحاظ زمان اجرا گذشته‌نگر و همچنین منطق اجرا استقرایی می‌باشد. مقیاس اندازه‌گیری داده‌های جمع‌آوری شده، مقیاس نسبی است. مقیاس نسبی دارای کلیه ویژگی‌های مقیاس‌های فاصله‌ای، ترتیبی و اسمی است. مقیاس نسبی، دقیق‌ترین مقیاس اندازه‌گیری است. این مقیاس دارای ارزش صفر حقیقی می‌باشد. یعنی نقطه‌ای در مقیاس که نمایانگر فقدان کامل ویژگی مورد اندازه‌گیری است.

جامعه پژوهش حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ که بالغ بر ۷۱۹ شرکت است، در نظر گرفته شده است. در این پژوهش از حذف سیستماتیک جهت انتخاب نمونه‌ها استفاده شده است.

با توجه به محدودیت‌ها ۱۵۲ شرکت به عنوان نمونه‌ی پژوهش مورد استفاده قرار گرفتند.

به‌طور کلی اطلاعات و داده‌های این پژوهش با استفاده از دو روش کتابخانه‌ای و اسناد سازمانی گردآوری شده است.

یافته‌های پژوهش

توصیف اطلاعات گردآوری شده یکی از فرآیندهای پژوهش در بخش تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش است که گزارش آنها در پژوهش، مهم است. داده‌های پژوهش با استفاده از منابع اطلاعاتی دست دوم گردآوری و دسته‌بندی شده است. توصیف اطلاعات و داده‌های آماری با توجه به مقیاس‌های اندازه‌گیری انتخاب می‌گردد. بنابراین در این بخش در مورد

ویژگی‌های نمونه آماری و شاخص‌های مربوط به صورت‌های مالی اعضای نمونه آماری بحث و بررسی صورت گرفته است که در ادامه به آنها در دو بخش جداگانه پرداخته شده است. به‌طور کلی، روش‌هایی را که به‌وسیله آنها می‌توان اطلاعات جمع‌آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. لازم به ذکر است که پس از حذف داده‌های پرت و مرتب‌سازی داده‌ها، تعداد شرکت-سال‌های متغیرهای پژوهش با اندکی کاهش مواجه شده است.

جدول (۲): شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

متغیرهای پژوهش	نماد	تعداد سال-شرکت	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
جریان نقد آزاد	FCF	۷۶۰	۰/۵۶۳	۰/۵۷۹	۰/۱۴۹	۰/۸۹۴	۰/۰۶۷
تراکم کاری حسابرس	APB	۷۶۰	۱۹۴	۱۷۳	۱۳۴	۷۶۶	۳
معاملات با اشخاص وابسته	TR	۷۶۰	۰/۱۲۶	۰/۱۳۷	۰/۰۹۵	۰/۴۵۱	۰/۰۱۷
اندازه شرکت	SIZE	۷۶۰	۱۲/۳۰	۱۲/۱۱	۱/۸۲۴	۱۵/۸۷	۹/۴۱۳
اهرم مالی	LEV	۷۶۰	۰/۶۵۸	۰/۶۳۸	۰/۴۱۹	۰/۸۹۳	۰/۰۷۸

در مطالعه حاضر روش برآورد مدل براساس داده‌های تابلویی است. این روش تلفیقی از اطلاعات سری زمانی (۱۳۹۷-۱۴۰۱) و داده‌های مقطعی ۱۵۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار) می‌باشد. تمامی ارقام محاسبه شده برای هر یک از متغیرهای مدل بر حسب میلیون ریال می‌باشد. برنامه‌ی نرم‌افزاری مورد استفاده در این پژوهش، برنامه نرم‌افزاری ایویوز می‌باشد. مدل‌های برآورد شده با توجه به فرضیه‌های ارائه شده به صورت مدل رگرسیون چندمتغیره ارائه شده‌اند.

تعیین نوع آزمون و روش تجزیه و تحلیل

برای تعیین روش به کارگیری داده‌های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آنها از آزمون چاو و آماره F لیمر استفاده شده است.

جدول (۳): نتایج آزمون چاو، جهت تشخیص همگن یا ناهمگن بودن مقاطع

آزمون مدل	F	احتمال آماره F	نتیجه آزمون چاو
مدل پژوهش	۱۰/۷۲۸	۰/۰۰۰۰	H_0 رد می‌شود.

همان‌گونه که در جدول (۳)، دیده می‌شود، نتیجه آزمون چاو، نشان می‌دهد که احتمال به‌دست آمده برای آماره F در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد است، بنابراین برای آزمون این مدل، داده‌ها به‌صورت تابلویی مورد استفاده قرار می‌گیرند.

آزمون هاسمن

در این آزمون از آماره چای دو با K درجه آزادی استفاده می‌شود اگر چای دو بدست آمده از مقدار جدول بیشتر بود، فرضیه H_0 مبنی بر تصادفی بودن رد می‌شود و فرضیه آثار ثابت پذیرفته می‌شود.

جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن، جهت تشخیص استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی

آزمون مدل	مقدار آماره	احتمال آماره	نتیجه آزمون
مدل پژوهش	۲۳/۰۲۵	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت

در این آزمون H_0 بر مدل پانل دیتا با اثرات تصادفی و فرضیه مقابل بر مدل پانل دیتا با اثرات ثابت دلالت دارد. اگر آماره آزمون هاسمن بزرگ‌تر از مقادیر بحرانی‌اش و یا آماره احتمال آن (prob) کوچک‌تر از ۵ درصد باشد H_0 رد و استفاده از مدل اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای مدل اول و دوم پژوهش، با توجه به اینکه در

ازاء خطای ۵ درصد میزان آماره هاسمن برای مدل پژوهش به ترتیب (۲۳/۰۲۵) شده است و از طرفی میزان سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است، لذا H_0 رد می‌شود. رد H_0 نشان می‌دهد که روش اثرات تصادفی ناسازگار می‌باشد و بایستی از روش اثرات ثابت استفاده شود.

فرضیه پژوهش

تراکم کاری حسابرس بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و جریان نقد آزاد تأثیر معناداری دارد. مدل رگرسیونی برای فرضیه به شرح زیر است:

$$FCF_{it} = \beta_0 + \beta_1 APB_{it} + \beta_2 TR_{it} + \beta_3 APB_{it} * TR_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

نتایج حاصل از آزمون به شرح جدول (۵) زیر می‌باشد:

جدول (۵): نتایج آزمون فرضیه

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob.
مقدار ثابت	C	۰/۶۳۷	۰/۲۰۵	۳/۰۹۸	۰/۰۰۰۰
تراکم کاری حسابرس	β_1 (APB)	-۰/۷۸۰	۰/۲۷۱	-۲/۸۷۵	۰/۰۰۰۰
معاملات با اشخاص وابسته	β_2 (TR)	-۰/۴۷۹	۰/۱۵۰	-۳/۱۹۴	۰/۰۰۰۰
تراکم کاری حسابرس * معاملات با اشخاص وابسته	β_3 (APB*TR)	۰/۵۱۶	۰/۲۰۸	۲/۴۷۰	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	β_4 (SIZE)	۰/۲۳۶	۰/۰۵۸	۴/۰۴۴	۰/۰۰۰۱
اهرم مالی	β_5 (LEV)	-۰/۳۶۵	۰/۱۰۰	-۳/۶۲۹	۰/۰۰۱۰
آماره F		۱۰/۹۶۸			
سطح معناداری (Prob.)		(۰/۰۰۰۰)			
آماره دوربین واتسون		۱/۷۴۵			
ضریب تعیین (R2)		۰/۷۱۵			
ضریب تعیین تعدیل شده (AdjR2)		۰/۷۰۰			

با توجه به نتایج آزمون مدل دوم پژوهش، سطح معناداری آماره F (۰/۰۰۰۰) کمتر از سطح خطا بوده و کل مدل رگرسیونی معنادار است. آماره دوربین واتسون (۱/۷۴۵) در فاصله بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد بنابراین همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد. با توجه به پایین بودن سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_3 نتایج آزمون نشان می‌دهد که تراکم کاری حسابرس بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و جریان نقد آزاد تأثیر مثبت و معناداری دارد. بنابراین H_0 پژوهش را می‌توان در سطح خطای ۵ درصد رد کرد. همچنین سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_4 نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اندازه شرکت با جریان نقد آزاد رابطه مثبت و معناداری دارد و سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_5 نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اهرم مالی با جریان نقد آزاد رابطه منفی و معناداری دارد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته‌اند ۷۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند.

نتیجه گیری کلی

هدف پژوهش حاضر مطالعه تأثیر معاملات با اشخاص وابسته و جریان نقد آزاد با نقش تعدیلی تراکم کاری حسابرس در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال ۱۳۹۷ الی ۱۴۰۱ است. تأثیر متغیرهای مستقل و تعدیل گر با استفاده از داده‌های تابلویی و روش اثرات ثابت در شرکت‌ها بررسی شده است. نتایج به دست آمده حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها نشان داد که تراکم کاری حسابرس بر رابطه بین معاملات با اشخاص وابسته و جریان نقد آزاد تأثیر مثبت و معناداری دارد. در تفسیر این نتیجه باید نمود که مشغله کاری شریک حسابرسی ممکن است شریک را از تمرکز کامل بر پروژه حسابرسی منحرف کند و به دلیل فشار زمانی در جمع‌آوری شواهد کافی، تصمیم‌های عجولانه‌ای را اتخاذ نماید. مشغله کاری منجر به تضعیف قضاوت حسابرسی و اجرای نادرست برنامه حسابرسی می‌شود. مشغله کاری شریک حسابرسی ممکن است شریک را از تمرکز کامل بر پروژه حسابرسی منحرف کند و به دلیل فشار زمانی در جمع‌آوری شواهد کافی، تصمیم‌های عجولانه‌ای را اتخاذ نماید. افزایش اندازه تیم حسابرسی توانایی حل مشکلات ناشی از مشغله کاری را ندارد؛ چرا که نظارت و هماهنگی فعالیت‌های زیردستان نیز خواستار توجه اضافی می‌باشد. افزون بر این، شرکای حسابرسی بر اساس اصل هزینه-منفعت با محدودیت‌هایی در استفاده از نیروی انسانی و منابع فیزیکی و هزینه کردن آن برای شرکت‌های مورد رسیدگی دارا هستند. محدودیت منابع سبب صرف زمان کمتر در حسابرسی و در نهایت خدشه دار شدن شهرت آن‌ها می‌شود. همچنین، در راستای نظریه توجه محدود، مشغله کاری شریک حسابرسی ممکن است منجر به ارائه خدمات حسابرسی با کیفیت پایین می‌شود که این مسأله تأثیر منفی بر کیفیت گزارشگری و به دنبال آن عملکرد خواهد گذاشت.

منابع

- ✓ آقایی، محمدعلی، نظافت احمدرضا، ناظمی اردکانی، مهدی و جوان، علی‌اکبر، (۱۳۹۱)، بررسی عوامل مؤثر بر نگهداری موجودی‌های نقدی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال اول، شماره اول و دوم، صص ۵۳-۷۰.
- ✓ اروچی، افسانه، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه انحراف از وجه نقد مورد انتظار شرکت با عملکرد عملیاتی و بازده سهام شرکت، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهرا.
- ✓ استانداردهای حسابداری ایران، (۱۳۹۲)، نشریه ۸۶ سازمان حسابداری.
- ✓ اشرف‌زاده، سیدحمیدرضا، مهرگان، نادر، (۱۳۸۷)، اقتصادسنجی پانل دیتا، انتشارات دانشگاه تهران.
- ✓ اکبری، محسن، قلیزاده، محمدحسین، فرخنده، مهسا، (۱۳۹۶)، بررسی نقش تعدیل گر درصد مدیران غیرمؤلف بر رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد مالی، فصلنامه پژوهش حسابداری، دوره هفتم، شماره اول، صص ۸۸-۱۰۳.
- ✓ انواری‌رستمی، علی اصغر، احمدیان، وحید، میرزاده، سیداصغر، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر جریان نقد عملیاتی و ساختار سرمایه بر تصمیمات سرمایه‌گذاری، فصلنامه بورس اوراق بهادار تهران، صص ۸۲-۱۱۳.
- ✓ ایمانی، منصور، (۱۳۹۹)، بررسی مالکیت نهادی و فرصت سرمایه‌گذاری و سودآوری بر ارزش شرکت، مجله پژوهش‌های جدید در مدیریت و حسابداری، دوره ۳۸، شماره ۴، صص ۲۳۳-۲۶۰.
- ✓ بهرام‌فر، نقی، (۱۳۹۱)، رابطه بین سود هر سهم، تقسیم سود و سرمایه‌گذاری، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۶۰، صص ۱۷۷-۱۹۶.

- ✓ پورحیدری، امید، همتی، داوود، (۱۳۸۳)، بررسی قراردادهای بدهی، هزینه‌های سیاسی، طرح پاداش و مالکیت بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی سال ۱۱، شماره ۳۶، صص ۲۵-۴۵.
- ✓ پیری، پرویز، آشتاب، علی، رسولی، معصومه، (۱۳۹۸)، بررسی رابطه بین هزینه تأمین مالی و بازده مازاد با اثر تعدیلگری فرصت‌های سرمایه‌گذاری، فصلنامه دانش حسابداری مالی، دوره ششم، شماره دوم، صص ۱۶۱-۱۸۳.
- ✓ پیکانی، محسن، (۱۳۹۱)، رابطه بین جریان وجوه نقد آزاد و جریان نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی با سود هر سهم در شرکت‌های خودروسازی، مجله اقتصادی، دوره ۱۲، شماره ۱۱ و ۱۲، صص ۱۱۱-۱۲۲.
- ✓ توکل نیا، اسماعیل، (۱۳۹۶)، تخصص حسابرس در صنعت، جریان نقد آزاد و مدیریت سود از طریق معاملات با اشخاص وابسته، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۴، شماره ۱، صص ۴۱-۶۰.
- ✓ جهانخانی، علی، پارسائیان، علی، (۱۳۸۹)، مدیریت مالی، انتشارات سمت، تهران.
- ✓ حاجی رضا، محمدرضا، نجفی مقدم، علی، دارابی، رویا، (۱۴۰۲)، تاثیر اقلام تعهدی و جریان نقد آزاد بر پایداری مالی با استفاده از الگوریتم ژنتیک، مجله مطالعات حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۷، صص ۵-۲۴.
- ✓ حاجیها، زهره، قادری، صلاح الدین، (۱۳۹۵)، بررسی تاثیر فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر تأخیر در گزارش حسابرسی، مجله دانش حسابداری مالی، دوره ۳، شماره ۲، صص ۹۱-۱۰۷.
- ✓ Almida, Y., & Campello, H. (2007). Liquidity and stock returns, *Financial Analyst Journal* 42, 43-48.
- ✓ Aonu. D. , J. Hwang. (2009). The Effect of Cash Flow and Size on the Investment Decision of ICT Firms: A Dynamic Approach, *Journal of Informayion Economics and Policy*. 20:120-134.
- ✓ Arnold, P. (1990). the state and political theory in corporate social disclosure research: a response to Guthrie and parke, *advances in public interest accounting*. vol 3.
- ✓ Bushman, R. & Smith, A. J. (2012). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting Economics*, 32: 237-333.
- ✓ Chan, K., Chan,L., Jegadeesh,N. & Lakonishok, J. (2013). Earnings quality and Stock Returns, *Journal of business*, forthcoming.
- ✓ Chiung, K. & Zhang, H., Fangh,F. (2013). Corporate governance and institutional ownership. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46 (1): 247-273.
- ✓ Chtioui, T. & Lakhal, F. (2018). Free cash flow and earnings management: The moderating role of governance and ownership. *Jurnal of Social Science Research Network*, 13 (1), 1-33.
- ✓ Chung, R., Firth, M. and Kim, J.B. (2017). Earnings Management, Surplus Free Cash Flow, and External Monitoring, *Journal of Business Research*, 58, 766 -776.
- ✓ Dittmar, A. (2007). Corporate governance and value of cash holding", *Journal of Financial Economics*, Vol.83,pp.599-634.
- ✓ Dimitropoulos, P. E., & D. Asteriou. (2010). The Effect of Board Composition on the Informativeness and Quality of Annual Earnings: Empirical Evidence from Greece. *Research in International Business and Finance*, VoL. 24, Pp. 190-205.
- ✓ Drobot, G. C., & Grainger,G. (2010). Accounting quality and firm-level capital investment. *Accounting Review* 81, 963-982.
- ✓ Fletcher, J. (2019). Betas V characteristics: Do stock characteristics enhance the investment opportunity set in U.K. stock returns?. *North American Journal of Economics and Finance*, vol 46:114-129.
- ✓ Frira, M.A. & Vila, N. (2008). Structural equation modeling of the relationship between the performance, brand value and supplier competence between the buyers of Arge Talaei

- International company's products: Seven countries case study, Journal of Industrial Management, Vol. 5, No. 13, Pages 55-70.
- ✓ Ianniello, G. & Galloppo, G. (2015). Stock Market Reaction to Auditor Opinions – Italian Evidence« , Managerial Auditing Journal, 30(6/7),610 – 632.
 - ✓ Jani ,E. & Hoesli ,M. (2004). Corporate Cash Holdings and Agency Conflicts, available at www.ssrn.com,id=563863.
 - ✓ Kallapur, S & Trombly, A. (2001). The Investment Opportunity Set ; Determinants consequences and Mesurement " Journal of Managerial Finance" ; Volume 27 Number 3 PP. 3 - 15.
 - ✓ Leuz, C. and Oberholzer-Gee, F. (2006). Political Relationships, Global Financing and Corporate Transparency: Evidence from Indonesia. Journal of Financial Economics, 81(2): 411-439.