

بررسی ارتباط بین تخصص حسابرِس در صنعت با تصمیمات سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری بیشتر و کمتر از حد

محسن عزیزپور شیرسوار^۱، محمد فرجی بنایی^۲

^۱ کارشناس ارشد حسابداری، واحد علوم تحقیقات تهران (خمين)، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

azizpour_auditor21@yahoo.com

^۲ دانشجوی دکتری حسابداری، واحد تبریز، دانشگاه آزاد اسلامی، تبریز، ایران

چکیده - یکی از موضوعات مهم در فرایند ارزش آفرینی شرکت، بحث سرمایه‌گذاری است که عمیقاً با موضوعاتی همچون عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی مرتبط می‌باشد. در این میان مکانیزم‌های مختلفی از کیفیت حسابرِس وجود دارند که می‌تواند بر تصمیمات سرمایه‌گذاری تاثیرگذار باشد. این مطالعه با بررسی ارتباط بین تخصص حسابرِس در صنعت با تصمیمات سرمایه‌گذاری و سرمایه‌گذاری بیشتر و کمتر از حد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی پیامدهای وجود حسابرسان متخصص در صنعت می‌پردازد. از این رو تعداد ۱۱۰ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۳ انتخاب گردید. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از داده‌های ترکیبی استفاده شده است. آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین تخصص حسابرِس در صنعت و تصمیمات سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معنی‌داری وجود دارد. یافته‌های بیشتر نشان می‌دهد سرمایه‌گذاری بیشتر و کمتر از حد بطور منفی با تخصص حسابرِس در صنعت مرتبط می‌باشد. بدین معنی که با افزایش تخصص حسابرسان متخصص در صنعت میزان انحراف از سرمایه‌گذاری مطلوب کاهش می‌یابد.

واژگان کلیدی: تخصص حسابرِس در صنعت، تصمیمات سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری بیشتر از حد، سرمایه‌گذاری کمتر از حد.

مقدمه

یکی از سوالات اساسی در تامین مالی شرکت این است که شرکت‌ها چقدر از میزان سرمایه‌گذاری مطلوب، انحراف دارند. مودیلیانی و میلر (۱۹۵۸) بیان می‌کنند که در بازارهای کامل، سیاست

سرمایه‌گذاری یک شرکت صرفاً وابسته به فرصت‌های سرمایه‌گذاری می‌باشد که از طریق معیار توبین کیو (۱۹۶۹) اندازه‌گیری می‌شود. به عقیده آنها سرمایه در اقتصاد به گونه‌ای تخصیص می‌یابد که محصول نهایی سرمایه در طول یک پروژه یکسان باشد. این تئوری بیان می‌کند که شرکت‌ها، پروژه-هایی با خالص ارزش فعلی مثبت را تامین مالی می‌کنند و سرمایه‌گذاری را تا زمانی که منافع نهایی سرمایه‌گذاری با هزینه نهایی آن برابر باشد ادامه می‌دهند. تحقیقات گذشته نشان داده‌اند که انحراف از رفتار سرمایه‌گذاری مطلوب، به عوامل مختلفی بستگی دارد. مدل‌های نظری و مطالعات تجربی بر دو نوع مشکل تمرکز بیشتری دارند: عدم تقارن اطلاعاتی و مشکلات نمایندگی (استین، ۲۰۰۳). از آنجایی که مدیران آگاه‌انگیزه بیشتری دارند تا صدور سهام به قیمت بالا را اعلام نمایند، سرمایه-گذاران منطقی صدور سهام جدید را صرف‌نظر از کیفیت آن تنزیل می‌کنند. این رویه باعث می‌شود تا شرکت‌هایی با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالا تمایلی به افزایش حقوق صاحبان سهام حتی برای هزینه کردن در پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی مثبت نداشته باشند (مایرز و مجلوف، ۱۹۸۴). از سوی دیگر مدل‌های مربوط به خطر اخلاقی پیش‌بینی می‌کنند که بیش سرمایه‌گذاری به علت تضاد منافع بین مدیران و سهامداران رخ می‌دهد. از آنجایی که فرض می‌شود مدیران به دنبال منافع شخصی هستند و ممکن است در راستای منافع سهامداران عمل ننمایند بنابراین، یک تضاد منافع می‌تواند بین مدیران و سهامداران خارجی شکل گیرد. مدیران شرکت می‌توانند هنگام انتخاب پروژه به جای تاکید بر سودآوری بر اجرای برنامه‌های بزرگ اولویت دهند. در چنین شرایطی ممکن است مصرف منافع حاصل از اجرای طرح‌های بزرگ برای مصارف شخصی استفاده گردد (جنسن، ۱۹۸۶؛ استالز، ۱۹۹۰). از آنجایی که مدل‌های مربوط به تامین مالی از طریق سهام و بدهی، کم سرمایه‌گذاری را به علت مشکل انتخاب ناسازگار پیش‌بینی می‌کنند، مدل‌های مربوط به خطر اخلاقی بر بیش سرمایه‌گذاری تاکید دارند (چن و همکاران، ۲۰۱۱).

تحقیقات اخیر نشان می‌دهد که افزایش تخصص حسابرس در صنعت به افزایش کیفیت حسابرسی کمک می‌کند (واتز و زیمرمن، ۱۹۸۳). برای مثال دان و می‌هیو (۲۰۰۴)، بیان می‌کنند که حسابرسان متخصص در صنعت، دانش و تجربه بیشتری نسبت به حسابرسان غیرمتخصص در صنعت دارند. تحقیقات قبلی دان و می‌هیو (۲۰۰۴) نشان داد که تخصص حسابرس در صنعت بطور مثبتی با کیفیت اطلاعات حسابداری مرتبط می‌باشد و پیشنهاد می‌کنند که تخصص حسابرسان یک نقش مهمی در نظارت بر فرایند گزارشگری مالی ایفا می‌کند. محققانی همچون کراسول و همکاران ۱۹۹۵؛ دی فاند

و همکاران، ۲۰۰۰؛ بالسام و همکاران، ۲۰۰۳؛ کریشان و همکاران، ۲۰۰۳؛ فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۵؛ ریچلت و وانگ، ۲۰۱۰؛ نشان داده‌اند که کیفیت حسابرسی و کیفیت سودها برای شرکت‌هایی که از حسابرسان متخصص در صنعت بهره می‌برند، بیشتر است. دان و می‌هیو (۲۰۰۴)، پیشنهاد می‌کنند که استخدام حسابرسان متخصص در صنعت مزایایی از قبیل کاهش هزینه‌ها در قالب حق‌الزحمه پایین حسابرسی، توانایی شناسایی موارد نادرست در مقایسه با حسابرسان فاقد تخصص، انگیزه قوی برای اصلاح یا گزارش موارد نادرست به منظور حمایت از شهرت حرفه‌ای را در پی دارد. مطابق با این گفته‌ها، یافته‌های آنها حاکی از یک ارتباط مثبت بین تخصص حسابرسان در صنعت و کیفیت افشای صورت‌های مالی می‌باشد. این پژوهش مطالعات صورت گرفته در این زمینه را گسترش داده و به بررسی ارتباط بین تخصص حسابرسان بر صنعت و سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد می‌پردازد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

براساس تئوری نمایندگی، مدیران اطلاعات بیشتری راجع به سودآوری مورد انتظار و زمان‌بندی پرداخت برای پروژه‌ها و طرح‌های سرمایه‌گذاری دارند (لامبرت، ۲۰۰۱). با این وجود مدیران می‌توانند بطور بالقوه تصمیماتی را اتخاذ نمایند که در راستای منافع سهامداران نباشد (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). حسابرسان مستقل و فرایند حسابرسی یک نقش گواهی‌دهی و تاییدکنندگی برای واحدهای تجاری دارد و به عنوان یک میانجی بین مدیران و سهامداران عمل می‌کند (داس و پاندیت، ۲۰۱۰). چاو (۱۹۸۲) در یک مطالعه‌ای نشان داد که احتمال درگیری حسابرسان زمانی که تضاد بین سهامداران شرکت بالا است، افزایش می‌یابد. در یک مطالعه مشابه فرانسیس و ویلسن (۱۹۸۸)، بررسی می‌کنند که تقاضا برای کیفیت بالای حسابرسی، زمانی که هزینه‌های نمایندگی افزایش می‌یابد، بالا است. بنابراین، افزایش کیفیت حسابرسی، عدم تقارن اطلاعاتی را بین مدیران آگاه و عرضه‌کنندگان ناآگاه به طور چشم‌گیری کاهش می‌دهد. در نتیجه تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت، تحت تاثیر قرار می‌گیرد. مطابق با این گفته‌ها، چانگ، داسگوپا و هیلاری (۲۰۰۹)، بررسی می‌کنند که چگونه تفاوت در کیفیت حسابرسی زمان‌بندی و انتخاب طرح‌های سرمایه‌گذاری را تحت تاثیر قرار می‌دهد. از شاخص‌های کاربرد برای کیفیت حسابرسی، می‌توان به تخصص حسابرسان در صنعت اشاره نمود. حسابرسان صنعت خاص از دانش تخصصی بالاتری در مورد آن صنعت خاص برخوردار است و این امر بر صلاحیت و کیفیت کار حسابرسی موثر است. در مطالعات قبلی فرض شده است که یکی از

مزایای مهم استخدام حسابرسان متخصص در صنعت بهبود کارایی سرمایه‌گذاری از طریق افزایش کیفیت گزارشگری مالی می‌باشد (بای و چویی، ۲۰۱۲). بیدل و هیلاری (۲۰۰۶) بیان می‌کنند که کیفیت گزارشگری مالی از طریق کاهش خطر اخلاقی و انتخاب نادرست موجب بهبود سرمایه‌گذاری می‌شود. در نتیجه سودهای گمراه‌کننده و گزارشگری مالی نادرست می‌تواند منجر به تصمیمات سرمایه‌گذاری نادرستی شود (مک‌نیکلز و استابن، ۲۰۰۸). بنابراین حسابرسان متخصص در صنعت رفتارهای مدیران را در جهت دستکاری ارقام حسابداری کاهش داده و کیفیت سود را بهبود می‌بخشند (ریچلت و وانگ، ۲۰۱۰). در نتیجه انتظار می‌رود که یک ارتباط مثبت بین تخصص حسابرسان در صنعت و کارایی در تصمیمات سرمایه‌گذاری وجود داشته باشد.

حسابرسان به این دلیل به دنبال کسب تخصص در رسیدگی به شرکت‌های فعال در یک صنعت هستند که می‌توانند از این طریق بین خود و سایر حسابرسان نوعی تمایز به وجود آورند. وجود این تمایز، به حسابرسان امکان می‌دهد که به جای برخورداری از فقط یک گزینه جذاب (قیمت کمتر برای انجام حسابرسی) برای جلب نظر مجامع عمومی صاحبان سهام به خود، همزمان از دو گزینه قیمت کمتر و کیفیت خدمات بالاتر (کیفیت افشا بهتر) بهره‌مند شوند (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۹۱). در عمل شرکت‌های صاحبکار نیز به چند دلیل به دنبال بکارگیری حسابرسان متخصص هستند. یکی از این دلایل کاهش هزینه‌هاست. صرفه‌جویی در هزینه‌ها ناشی از بکارگیری حسابرسان متخصص بیش از میزان صرفه‌جویی ناشی از بکارگیری سایر حسابرسان است. زیرا اغلب، حسابرسی که سهم بالایی از شرکت‌های یک صنعت را رسیدگی می‌کند به دلایلی مانند تجارب قبلی، نسبت به سایر حسابرسان از صرفه‌جویی بیشتری نسبت به مقیاس بهره می‌برد و بنابراین در حالت عادی حواله‌حمه کمتری نسبت به دیگر حسابرسان طلب می‌کند. دلیل دیگر این است که انتظار می‌رود این گونه حسابرسان مشاوره و راهنمایی بهتری در زمینه نحوه تهیه و افشای اطلاعات ارائه دهند و برای برطرف ساختن مشکلات و ایرادات فرآیند حسابداری و گزارشگری مالی نیز اقدامات اصلاحی مناسب‌تری به عمل آورند. همچنین بکارگیری یک حسابرس متخصص به این معناست که شرکت قصد دارد نسبت به گذشته گزارشگری و افشای با کیفی‌تر (و حتی بهتر از سایر شرکت‌ها) داشته باشد (کیمبرلی و همکاران، ۲۰۰۴).

جنکینز و همکاران (۲۰۰۶)، به بررسی تأثیر حسابرسان متخصص صنعت بر کاهش کیفیت سود در اواخر دهه ۱۹۹۰ می‌پردازند؛ بدین صورت که آیا حسابرسان متخصص صنعت در قطع نمودن کاهش

کیفیت سود موجود در اواخر دهه ۱۹۹۰ نقشی داشته‌اند؟ یافته‌های تحقیق آن‌ها بیانگر افزایش معنادار در میزان اقلام تعهدی اختیاری و کاهشی معنادار در ضرایب واکنش سود بود که این یافته‌ها به منزله کاهش کیفیت سود در طی این دوره است، اما افزایش در اقلام تعهدی اختیاری و کاهش در ضرایب واکنش سود برای شرکت‌هایی که از حساب‌رسان متخصص صنعت استفاده می‌کردند، کمتر از سایر شرکت‌ها بود.

لی و وانگ (۲۰۱۰)، به بررسی ارتباط بین کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های چینی پرداختند. در این راستا از داده‌های ۲۳۱۹ شرکت برای دوره مالی ۲۰۰۴-۲۰۰۶ استفاده کردند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان می‌دهد که بین معیارهای کیفیت گزارشگری مالی و کارایی سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معنی‌داری وجود دارد. بدین معنی افزایش کیفیت گزارشگری مالی از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی کارایی سرمایه‌گذاری را بهبود می‌بخشد. آن‌ها همچنین مشخص کردند که کیفیت اقلام تعهدی و هموارسازی سود بر بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری تاثیر دارد. نتایج بیانگر آن است که اگر چه کیفیت گزارشگری مالی ارتباط مثبت و معنی‌داری با کارایی سرمایه‌گذاری دارد اما الزاماً به معنای رفاه بیشتر سهامداران نیست.

اشنایدر (۲۰۱۱) به بررسی تصمیمات سرمایه‌گذاری و ارتباط آن با تاخیر در گزارش حساب‌رسان و حق‌الزحمه حساب‌رسانی پرداخت. او برای این کار پرسش‌نامه‌ای تدوین کرد. این پرسش‌نامه توسط گروهی متشکل از ۸۹ دانشجوی فارغ‌التحصیل در آمریکا پاسخ داده شد. آزمایشات رفتاری آن‌ها در ارزیابی ریسک و تصمیمات سرمایه‌گذاری شامل ۴ حالت فرضی سرمایه‌گذاری می‌باشد. یافته‌های وی نشان داد که تصمیمات سرمایه‌گذاری با وابستگی میزان درآمد حساب‌رسان به اظهارنظر حساب‌رسان تحت تاثیر قرار می‌گیرد، اما اندازه شرکت و میزان حق‌الزحمه مستقل حساب‌رسان، تصمیمات سرمایه‌گذاری شرکت را تحت تاثیر قرار نمی‌دهد.

چنگ و همکاران (۲۰۱۳) به بررسی این موضوع پرداختند که آیا کارایی سرمایه‌گذاری بعد از افشای ضعف‌های موجود در کنترل داخلی، کیفیت گزارشگری مالی را بهبود می‌بخشد؟ چانگ و همکاران (۲۰۱۳)، رفتار سرمایه‌گذاری در یک نمونه از شرکت‌هایی که ضعف‌های موجود در کنترل داخلی را مطابق قانون ساربنز آکسلی افشا می‌کنند، مورد مطالعه قرار دادند. یافته‌های آن‌ها مطابق تحقیقات گذشته نشان می‌دهد زمانی که شرکت‌ها دچار محدودیت مالی می‌شوند با کم سرمایه‌گذاری و زمانی که محدودیت مالی ندارند با بیش سرمایه‌گذاری مواجه می‌شوند. همچنین آن‌ها کشف

کردند که بعد از افشای ضعف‌های کنترل داخلی، کارایی سرمایه‌گذاری بطور چشم‌گیری افزایش می‌یابد. نتایج آنها از این فرضیه که کنترل داخلی ضعیف در کیفیت گزارشگری مالی، تاثیر ناسازگاری بر کارایی سرمایه‌گذاری دارد، حمایت می‌کند. آنها پیش‌بینی کردند که افشای ضعف‌های موجود در کنترل داخلی موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و بهبود کیفیت گزارشگری مالی می‌شود. این تغییرات مشکلات نمایندگی مانند انتخاب ناسازگار و خطر اخلاقی را کاهش می‌دهد و در نتیجه منجر به افزایش کارایی سرمایه‌گذاری می‌شود.

ثقفی و همکاران (۱۳۹۱)، به بررسی کیفیت اطلاعات حسابداری، سرمایه‌گذاری بیش از حد و جریان نقد آزاد در بورس اوراق بهادار تهران در بین سال‌های ۱۳۸۰-۱۳۸۹ پرداختند. نتایج به دست آمده حاکی از آن است که هر چه کیفیت اطلاعات حسابداری شرکت‌ها بالاتر باشد، مسأله سرمایه‌گذاری بیش از حد، کم‌تر به وجود می‌آید و این ارتباط در شرکت‌هایی با جریان‌های نقد آزاد بالا بیشتر رخ می‌دهد و تأثیر کاهش سرمایه‌گذاری بیش از حد از طریق کیفیت اطلاعات حسابداری در این شرکت‌ها به مراتب بیشتر است.

آقایی و اردکانی (۱۳۹۱) به بررسی ارتباط بین تخصص حسابرس در صنعت و مدیریت اقلام تعهدی اختیاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در همین راستا تعداد ۱۱۷ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۸۴-۱۳۸۸ انتخاب شده‌اند. در این تحقیق قدرمطلق اقلام تعهدی اختیاری در شرکت‌هایی که توسط حسابرسان متخصص صنعت، رسیدگی شده‌اند با سایر شرکت‌ها، برای آزمون مدیریت سود مورد مقایسه قرار گرفته‌اند. نتایج بررسی نشان می‌دهد شرکت‌هایی که حسابرس آنها متخصص صنعت است دارای سطح مدیریت اقلام تعهدی اختیاری پایین‌تر می‌باشد.

حساس‌یگانه و همکاران (۱۳۹۲) بررسی تأثیر تخصص صنعت حسابرس بر گزارشگری مالی و واکنش بازار سرمایه پرداختند. از این‌رو تعداد ۱۱۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در طی دوره زمانی ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۹، به منظور بررسی این موضوع مورد آزمون قرار گرفتند. در این تحقیق، ضریب واکنش سود در شرکت‌هایی که توسط حسابرسان متخصص صنعت، رسیدگی شده‌اند با شرکت‌هایی که توسط حسابرسان متخصص صنعت رسیدگی نشده‌اند، مورد مقایسه قرار گرفت. در این تحقیق از رویکرد سهم بازار به منظور تعیین حسابرس متخصص صنعت بهره گرفته شده است.

نتیجه این تحقیق نشان داد که بین محتوای اطلاعاتی اجزای تعهدی و نقدی سود در شرکت‌های با حسابرس متخصص صنعت نسبت به دیگر شرکت‌ها تفاوت معنی‌داری وجود ندارد.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین تخصص حسابرس در صنعت و تصمیمات سرمایه‌گذاری ارتباط وجود دارد.
فرضیه دوم: بین تخصص حسابرس در صنعت و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد ارتباط وجود دارد.
فرضیه سوم: بین تخصص حسابرس در صنعت و سرمایه‌گذاری کمتر از حد ارتباط وجود دارد.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۳ می‌باشد. در این پژوهش، از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک استفاده شده است. به عبارت دیگر، برای انتخاب نمونه آماری، شرایط زیر در نظر گرفته شده و کلیه شرکت‌های عضو جامعه آماری که دارای شرایط زیر بوده‌اند، بررسی شده‌اند. این شرایط عبارتند از:

- ۱- اطلاعات مالی شرکت برای دوره زمانی پژوهش موجود باشد.
 - ۲- به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند باشد.
 - ۳- شرکت‌هایی که تا پایان سال ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشند و نام شرکت در دوره مورد بررسی از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران حذف نشده باشد.
 - ۴- جزو شرکت‌های سرمایه‌گذاری (واسطه‌گری مالی و بانک‌ها) نباشد (به علت جریان وجوه نقد متفاوت بیمه‌ای).
 - ۵- در طی دوره تحقیق سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
- با اعمال شرایط مذکور از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تعداد ۱۱۰ شرکت به عنوان نمونه آماری این پژوهش انتخاب شدند.

روش پژوهش

به دلیل اینکه نتایج حاصل از پژوهش می‌تواند در فرایند تصمیم‌گیری استفاده شود، این پژوهش از

لحاظ هدف کاربردی است. همچنین، این پژوهش از لحاظ ماهیت توصیفی - همبستگی است، زیرا در این نوع پژوهش‌ها، محقق به دنبال ارزیابی ارتباط بین دو یا چند متغیر است. در این پژوهش به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و استخراج نتایج پژوهش، از نرم‌افزارهای Excel و Eviews استفاده شده است. علاوه بر این، به منظور آزمون فرضیه‌ها، از روش داده‌های ترکیبی استفاده گردید. در داده‌های ترکیبی به منظور انتخاب بین داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی از آزمون F لیمر استفاده شد. در صورت استفاده از داده‌های تابلویی، آزمون هاسمن برای انتخاب از بین روش‌های تأثیرات ثابت و تأثیرات تصادفی انجام می‌شود. در نهایت، فرضیه‌های پژوهش از طریق آزمون F، t، فیشر و ضریب تعیین (R^2) مورد آزمون قرار می‌گیرد.

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

۱- **تصمیمات سرمایه‌گذاری:** در پژوهش حاضر برای اندازه‌گیری تصمیمات سرمایه‌گذاری از مدل بیدل و همکاران (۲۰۰۹) استفاده شده است. نحوه محاسبه عملکرد سرمایه‌گذاری شرکت مطابق رابطه ۱ می‌باشد:

$$INVEST = \frac{(XRD + CAPX + AQC - SPPE)}{TA} \quad (۱)$$

INVEST: سرمایه‌گذاری کل،

XRD: مخارج تحقیقات و توسعه شرکت i در سال t؛

CAPX: مخارج سرمایه‌ای شرکت i در سال t؛

AQC: مخارج تحصیل شرکت i در سال t؛

SPPE: وجوه دریافتی از فروش اموال، ماشین آلات و تجهیزات؛

TA: دارایی‌های ابتدای سال.

۲- **سرمایه‌گذاری بیشتر و کمتر از حد:** در این پژوهش برای اندازه‌گیری سرمایه‌گذاری بیشتر و کمتر از حد از مدل بیدل و همکاران (۲۰۰۹)، استفاده می‌شود. بیدل و همکاران (۲۰۰۹) برای مدل‌های تجربی سرمایه‌گذاری نرمال در سطح شرکت، کل سرمایه‌گذاری را به عنوان تابعی از فرصت‌های رشد شرکت بیان می‌کند.

$$\text{Investment}_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 * \text{Sales Growth}_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1} \quad (2)$$

که در آن:

Investment_{t+1} : سرمایه‌گذاری کل؛

Sales Growth_t : درصد تغییر در فروش از سال $t-1$ به سال t

براساس تحقیق بیدل و همکاران (۲۰۰۹)، از فروش به‌عنوان نمایی برای تخمین و برآورد فرصت‌های سرمایه‌گذاری مورد انتظار استفاده می‌شود. براساس این رویکرد، سرمایه‌گذاری تابعی از فرصت‌های رشد است که توسط فروش اندازه‌گیری می‌شود. این مدل براساس این استدلال است که میزان فروش شرکت، انتظار از سرمایه‌گذاری شرکت را در بازاری کارا نشان می‌دهد. از طریق جایگذاری رقم محاسبه شده بابت سرمایه‌گذاری کل در معادله رگرسیونی فوق (معادله شماره ۲) پسماندهای این معادله محاسبه می‌گردد. پسماندهای مثبت (انحراف مثبت از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) بیانگر انتخاب پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی یا همان سرمایه‌گذاری بیش از حد و پسماندهای منفی (انحراف منفی از سرمایه‌گذاری مورد انتظار) نشان دهنده گذر از فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش فعلی خالص مثبت یا در واقع سرمایه‌گذاری کمتر از حد خواهد بود.

متغیر مستقل

تخصص حسابرس در صنعت: در این پژوهش، از سهم بازار به عنوان شاخصی برای اندازه‌گیری تخصص حسابرس در صنعت بهره گرفته می‌شود، به این دلیل که اولویت صنعت را نسبت به سایر حسابرسان نشان می‌دهد. هر چه سهم بازار حسابرس در صنعت بیشتر باشد، تخصص صنعت و تجربه حسابرس نسبت به سایر رقبا بیشتر است. علاوه بر این، داشتن سهم بالای بازار (سهم غالب بازار) به این نکته اشاره دارد که حسابرس به طور موفقیت‌آمیزی خودش را از سایر رقبا از لحاظ کیفیت حسابرسی متمایز می‌کند (دان و می‌هیو، ۲۰۰۴). سهم بازار حسابرسان نیز به این صورت محاسبه می‌شود: مجموع دارایی‌های تمام صاحبکاران یک مؤسسه حسابرسی خاص در یک صنعت خاص تقسیم بر مجموع دارایی‌های صاحبکاران کل آن صنعت.

متغیرهای کنترل

در این پژوهش تعدادی از متغیرهای کنترلی برای جداسازی تاثیر تخصص حسابرس در صنعت بر

سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد سرمایه‌گذاری شرکت مورد استفاده قرار گرفته است. انتخاب متغیرهای پژوهش براساس مطالعات قبلی محققانی مانند ریچاردسون (۲۰۰۶)، بیدل و همکاران (۲۰۰۹)، لی و وانگ (۲۰۱۰)، چنگ و همکاران (۲۰۱۳)، صورت گرفته است. این متغیرهای کنترلی شامل محرک‌های بالقوه سطوح سرمایه‌گذاری می‌باشد که به قرار زیر است:

اندازه شرکت (Size): لگاریتم طبیعی دارایی‌های کل؛ فرصت‌های رشد (MBV): نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام؛ Lev (اهرم مالی): کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها؛ DIV (سود تقسیمی): سود سهام پرداختنی هر سهم تقسیم بر سود هر سهم؛ CON (تمرکز مالکیت): از شاخص هرفیندال - هیرشمن (HHI)، برای محاسبه نسبت تمرکز مالکیت استفاده می‌شود. شاخص مزبور از مجموع مجذور درصد سهام متعلق به سهامداران شرکت‌ها بدست می‌آید.

$$HHI = \sum_{i=1}^n \left(\frac{P_i}{P} \times 100 \right)^2$$

OWNB (مالکیت اعضای هیئت مدیره): این متغیر بصورت مجموع درصد سهام هر یک از اعضای هیئت مدیره در شرکت محاسبه می‌شود. نحوه تعیین مالکیت اعضای هیئت مدیره برای هر یک از شرکت خاص به صورت رابطه زیر است:

تعداد سهام در اختیار هیئت مدیره تقسیم بر تعداد کل سهام منتشره شرکت.

یافته‌های پژوهش

نگاره ۱ آماره توصیفی یافته‌های پژوهشی را برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای سال مالی منتهی به ۱۳۸۵-۱۳۹۰ نشان می‌دهد. میانگین سرمایه‌گذاری کل برابر ۰/۱۶۰ می‌باشد که سازگار با پژوهش‌های داس و پاندیت (۲۰۱۰). میانگین ناکارایی سرمایه‌گذاری (شامل سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد) به ترتیب برابر ۰/۰۸۷ که سازگار با تحقیقات بیدل و همکاران (۲۰۰۹)، لی و وانگ (۲۰۱۰)، چن و همکاران (۲۰۱۱) است بیدل و همکاران (۲۰۰۹) در تحقیقات خود نشان دادند که میانگین ناکارایی سرمایه‌گذاری برابر ۱۴/۴ می‌باشد. همچنین میانگین تخصص حسابرس در صنعت حدود ۰/۲۳۰ می‌باشد و نشان می‌دهد که از حسابرسی‌های انجام شده به طور متوسط، ۲۳ درصد آنها مبتنی بر تخصص حسابرسان در صنایع است.

نگاره (۱). آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
سرمایه‌گذاری کل	۰/۱۶۰	۰/۰۹۱	۰/۱۵۴	۰/۰۰۰	۰/۹۷۲
ناکارایی سرمایه‌گذاری	۰/۰۸۷	۰/۰۵۸	۰/۰۸۶	۰/۰۰۱	۰/۸۶۴
تخصص حسابرس در صنعت	۰/۲۳۰	۰/۰۹۹	۰/۲۶۴	۰/۰۰۰	۰/۹۲۷
اندازه	۱۱/۹۰	۱۱/۸۴	۰/۶۱۱	۱۰/۱۲	۱۳/۹۶
فرصت‌های رشد	۱/۸۵۴	۱/۱۹۷	۱/۳۵۸	۰/۰۸۳	۸/۲۹۱
اهرم مالی	۰/۶۲۱	۰/۶۲۰	۰/۲۳۲	۰/۱۰۳	۰/۹۲۱
سود پرداختی	۰/۶۱۸	۰/۶۹۶	۰/۲۹۷	۰/۰۰۰	۰/۹۹۸
تمرکز مالکیت	۰/۴۸۸	۰/۴۳۶	۰/۲۰۵	۰/۰۰۱	۰/۸۵۶
مالکیت اعضای هیئت مدیره	۰/۵۹۸	۰/۶۳۷	۰/۲۱۰	۰/۰۰۰	۰/۹۸۷
دارایی‌های مشهود	۰/۲۳۶	۰/۱۸۹	۰/۱۸۸	۰/۰۰۰	۰/۸۸۸

آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین تخصص حسابرس در صنعت و عملکرد سرمایه‌گذاری ارتباط وجود دارد.

نتایج نگاره ۲ نشان می‌دهد که بین تخصص حسابرس در صنعت و عملکرد سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معنی‌داری وجود دارد. بدین معنی، هر چه میزان تخصص حسابرس در صنعت بیشتر باشد عملکرد سرمایه‌گذاری بهبود خواهد یافت. اما باید توجه داشت که بهبود عملکرد سرمایه‌گذاری به معنای رفاه بیشتر سهامداران نمی‌باشد و شرکت‌ها ممکن است با انحراف از عملکرد سرمایه‌گذاری منجر به تصمیمات ناکارا در فرایند سرمایه‌گذاری شوند. نتایج پژوهش با یافته‌های داس و پاندیت (۲۰۱۰) و لی و وانگ (۲۰۱۰) سازگار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۱۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته سرمایه‌گذاری کل توسط متغیر تخصص حسابرس در صنعت و سایر متغیرها قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون مدل برابر با ۲/۰۷۳ و بیانگر عدم وجود خود همبستگی بین جملات خطا در معادلات رگرسیون است. با توجه به مقادیر F لیمر و هاسمن الگوی مورد نظر رویکرد اثرات ثابت می‌باشد. مقدار سطح معنی‌داری F برای هر سه مدل برابر با ۰/۰۰۰ و کوچکتر از ۰/۰۵ درصد می‌باشد که حاکی از معنی‌داری کل مدل است.

نگاره (۲). ارتباط تخصص حسابرِس در صنعت بر عملکرد سرمایه‌گذاری

$\text{Total_Inv}_{it} = B_0 + B_1 \text{AUD_SPEC}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{MBV}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \beta_5 \text{DIV}_{it} + \beta_6 \text{CON}_{it} + \beta_7 \text{OWNB}_{it} + \text{TANG}_{it} + e$				
متغیر وابسته: سرمایه‌گذاری کل (تصمیمات سرمایه‌گذاری)				
متغیرها	ضرایب استاندارد نشده		t	سطح معنی‌داری
	ضریب	میزان خطا		
ضریب ثابت	۰/۷۴۰	۰/۱۴۵	۵/۱۱۴	۰/۰۰۰
AUD_SPEC	۰/۱۰۷	۰/۰۲۶	۴/۱۹۵	۰/۰۰۰
SIZE	-۰/۰۴۰	۰/۰۴۲	-۳/۳۴۱	۰/۰۰۱
MBV	۰/۰۱۱	۰/۰۰۴	۲/۵۹۹	۰/۰۱۰
LEV	-۰/۱۴۱	۰/۰۴۲	-۳/۳۴۱	۰/۰۰۱
DIV	-۰/۰۴۱	۰/۰۱۷	-۳/۳۶۴	۰/۰۱۸
CON	-۰/۰۵۳	۰/۰۲۰	-۲/۶۳۵	۰/۰۰۹
OWNB	-۰/۰۵۷	۰/۰۳۱	-۱/۸۴۹	۰/۰۶۵
TANG	۰/۰۴۰	۰/۰۳۷	۱/۰۶۵	۰/۲۸۷
R ²		۰/۱۲۰	آزمون لیمر	Statistic
R ² تعدیل شده		۰/۱۰۸		Prob
آماره F (سطح معنی‌داری)		۱۰/۰۶۹	آزمون هاسمن	Chi-Sq. Statistic
آماره دوربین واتسن		۲/۰۷۳		Prob
Prob(F-statistic)		۰/۰۰۰	مدل اثرات ثابت	۳۶/۷۲

فرضیه دوم: بین تخصص حسابرِس در صنعت و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد ارتباط وجود دارد.

نتایج نگاره ۳ نشان می‌دهد که بین تخصص حسابرِس در صنعت و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد ارتباط منفی و معنی‌داری وجود دارد. بدین معنی، هر چه میزان تخصص حسابرِس در صنعت بیشتر باشد انحراف از سرمایه‌گذاری مطلوب کاهش می‌یابد.

احتمالاً با کاهش خطر اخلاقی، که به علت تضاد منافع بین مدیران و سهامداران رخ می‌دهد، میزان سرمایه‌گذاری بیشتر از حد کاهش می‌یابد. نتایج پژوهش با یافته‌های داس و پاندیت (۲۰۱۰)؛ لی و وانگ (۲۰۱۰)؛ چن و همکاران (۲۰۱۱)؛ بای و چویی (۲۰۱۲) و لنارد و یو (۲۰۱۲) سازگار می‌باشد.

نگاره (۳). ارتباط بین تخصص حسابرسان در صنعت و سرمایه‌گذاری بیشتر از حد

$\text{Over_Inv}_{it} = B_0 + B_1 \text{AUD_SPEC}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{MBV}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \beta_5 \text{DIV}_{it} + \beta_6 \text{CON}_{it} + \beta_7 \text{OWNB}_{it} + \text{TANG}_{it} + e$				
متغیر وابسته: سرمایه بیشتر از حد				
سطح معنی‌داری	t	ضرایب استاندارد نشده		متغیرها
		میزان خطا	ضریب	
۰/۰۰۰	۴/۸۰۶	۰/۰۳۳	۰/۱۵۹	ضریب ثابت
۰/۰۰۵	-۲/۸۱۱	۰/۰۰۷	-۰/۰۱۸	AUD_SPEC
۰/۰۲۶	-۲/۲۳۹	۰/۰۰۳	-۰/۰۰۶	SIZE
۰/۰۲۱	-۲/۳۲۳	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۳	MBV
۰/۰۰۰	-۵/۰۱۹	۰/۰۰۷	-۰/۰۳۶	LEV
۰/۰۰۰	-۵/۴۵۹	۰/۰۰۶	-۰/۰۳۲	DIV
۰/۰۳۹	-۲/۰۶۷	۰/۰۰۸	-۰/۰۱۷	CON
۰/۰۰۴	۲/۸۶۳	۰/۰۰۸	۰/۰۲۲	OWNB
۰/۵۶۷	-۰/۵۷۳	۰/۰۱۰	-۰/۰۰۵	TANG
Statistic	Prob	آزمون لیمر	۰/۲۲۲	R ²
۱/۷۵۳	۰/۰۰۰		۰/۲۰۵	R ² تعدیل شده
Chi-Sq. Statistic	Prob	آزمون هاسمن	۱۲/۶۹۷	آماره F (سطح معنی‌داری)
۳۸/۶۳	۰/۰۰۰		۱/۸۵۳	آماره دوربین واتسن
		مدل اثرات ثابت	۰/۰۰۰	Prob(F-statistic)

ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۲۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته سرمایه‌گذاری بیشتر از حد توسط متغیر تخصص حسابرسان در صنعت و سایر متغیرها قابل تبیین است. آماره دوربین واتسون برابر با ۱/۸۵۳ و بیانگر عدم وجود خود همبستگی بین جملات خطا در معادلات رگرسیون است. با توجه به مقادیر F لیمر و هاسمن الگوی مورد نظر رویکرد اثرات ثابت می‌باشد. مقدار سطح معنی‌داری F برای هر سه مدل برابر با ۰/۰۰۰ و کوچکتر از ۰/۰۵ درصد می‌باشد که حاکی از معنی‌داری کل مدل است.

نگاره (۴). ارتباط بین تخصص حسابرِس در صنعت و سرمایه‌گذاری کمتر از حد

$\text{Under_Inv}_{it} = B_0 + B_1 \text{AUD_SPEC}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{MBV}_{it} + \beta_4 \text{LEV}_{it} + \beta_5 \text{DIV}_{it} + \beta_6 \text{CON}_{it} + \beta_7 \text{OWNB}_{it} + \text{TANG}_{it} + e$				
متغیر وابسته: سرمایه‌گذاری کمتر از حد				
متغیرها	ضرایب استاندارد نشده		t	سطح معنی‌داری
	ضریب	میزان خطا		
ضریب ثابت	۰/۲۵۵	۰/۰۶۷	۳/۸۳۴	۰/۰۰۰
AUD_SPEC	-۰/۰۵۲	۰/۰۱۹	-۲/۷۸۰	۰/۰۰۶
SIZE	-۰/۰۱۴	۰/۰۰۵	-۲/۶۵۶	۰/۰۰۸
MBV	۰/۰۱۰	۰/۰۰۲	۴/۱۴۶	۰/۰۰۰
LEV	-۰/۰۶۰	۰/۰۲۶	-۲/۳۶۲	۰/۰۱۹
DIV	-۰/۰۱۹	۰/۰۰۸	-۲/۴۱۸	۰/۰۱۶
CON	۰/۰۱۱	۰/۰۰۸	۱/۳۲۹	۰/۱۸۵
OWNB	-۰/۰۰۸	۰/۰۱۶	-۰/۴۶۳	۰/۶۴۴
TANG	۰/۰۴۸	۰/۰۲۰	۲/۳۵۴	۰/۰۱۹
R ²		۰/۲۷۱	آزمون لیمر	Statistic
R ² تعدیل شده		۰/۲۴۵		Prob
آماره F (سطح معنی‌داری)		۱۰/۴۹۰	آزمون هاسمن	Chi-Sq. Statistic
آماره دوربین واتسن		۱/۸۰۵		Prob
Prob(F-statistic)		۰/۰۰۰	مدل اثرات ثابت	۳۹/۰۳

فرضیه سوم: بین تخصص حسابرِس در صنعت و سرمایه‌گذاری کمتر از حد ارتباط وجود دارد.

نتایج نگاره ۴ نشان می‌دهد که بین تخصص حسابرِس در صنعت و سرمایه‌گذاری کمتر از حد ارتباط منفی و معنی‌داری وجود دارد. بدین معنی، هر چه میزان تخصص حسابرِس در صنعت بیشتر باشد انحراف از سرمایه‌گذاری مطلوب کاهش می‌یابد. احتمالاً با کاهش هزینه‌های انتخاب ناسازگار، از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران، سرمایه‌گذاری کمتر از حد از طریق کاهش هزینه‌های تأمین مالی خارجی کاهش می‌یابد.

نتایج پژوهش با یافته‌های داس و پاندیت (۲۰۱۰)؛ لی و وانگ (۲۰۱۰)؛ چن و همکاران (۲۰۱۱)؛

بای و چویی (۲۰۱۲) و لنارد و یو (۲۰۱۲) سازگار می‌باشد. ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد که ۲۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته سرمایه‌گذاری بیش از حد توسط متغیر تخصص حسابر در صنعت و سایر متغیرها قابل تبیین است. آماره دورین واتسون برابر با $1/853$ و بیانگر عدم وجود خود همبستگی بین جملات خطا در معادلات رگرسیون است. با توجه به مقادیر F لیمر و هاسمن الگوی موردنظر رویکرد اثرات ثابت می‌باشد. مقدار سطح معنی‌داری F برای هر سه مدل برابر با $0/000$ و کوچکتر از $0/05$ درصد می‌باشد که حاکی از معنی‌داری کل مدل است.

بحث و نتیجه‌گیری

هدف این پژوهش بررسی ارتباط بین تخصص حسابر در صنعت و سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. برای دستیابی به اهداف پژوهش تعداد ۱۱۰ شرکت با روش نمونه‌گیری حذفی برای دوره زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۳ انتخاب شد. برای محاسبه تخصص حسابر در صنعت از رویکرد سهم بازار و جهت اندازه‌گیری سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد از مدل بیدل، هیلاری و وردی (۲۰۰۹) استفاده گردید. آزمون فرضیه اول نشان می‌دهد که بین تخصص حسابر در صنعت و عملکرد سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت و معنی‌داری وجود دارد. بنابراین هر چه تخصص حسابر در صنعت افزایش یابد، منجر به گسترش سرمایه‌گذاری خواهد شد. داس و پاندیت (۲۰۱۰)، در تحقیقات خود به چنین نتیجه‌ای دست یافتند.

فرضیه دوم و سوم نشان داد که بین تخصص حسابر در صنعت و سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد ارتباط منفی و معنی‌داری وجود دارد. هرچه تخصص حسابر در صنعت بالا باشد سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد کاهش خواهد یافت. با توجه به این نتایج می‌توان بحث کرد که از یک سو تخصص حسابر در صنعت، با توجه به کم کردن عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران، موجب کاهش هزینه‌های انتخاب ناسازگار می‌شود از سوی دیگر، وجود عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران، می‌تواند باعث شود تا تأمین کنندگان سرمایه شرکت، قیمت سهام را کاهش و هزینه تأمین مالی شرکت را افزایش دهند، زیرا سرمایه‌گذاران این گونه استنباط می‌کنند که شرکت‌هایی که در حال تأمین مالی هستند، به شیوه‌ای نامناسب عمل می‌کنند. بنابراین، اگر تخصص حسابر در صنعت، هزینه‌های انتخاب ناسازگار را کاهش دهد، می‌تواند کارایی سرمایه‌گذاری را با کاهش هزینه‌های تأمین مالی بهبود بخشد.

از بین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و اهرم مالی ارتباط منفی و معنی‌داری با سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد دارند. بدین ترتیب در شرکت‌هایی با اندازه بزرگ و اهرم مالی بیشتر، میزان سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد بیشتر می‌باشد. شواهد بیشتر نشان می‌دهد که فرصت‌های سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت با بیش سرمایه‌گذاری و ارتباط منفی با کم سرمایه‌گذاری دارند. شواهد با یافته‌های بیدل و همکاران (۲۰۰۹) و چن و همکاران (۲۰۱۱) سازگار می‌باشد. میزان سود پرداختنی ارتباط منفی و معنی‌داری را با سرمایه‌گذاری بیش از حد و کمتر از حد نشان می‌دهد که سازگار با تحقیقات بیدل و همکاران (۲۰۰۹) می‌باشد. همچنین میزان تمرکز مالکیت و مالکیت اعضای هیئت مدیره به ترتیب ارتباط منفی و مثبتی با سرمایه‌گذاری بیش از حد دارند در حالی که ارتباطی بین این متغیرها با سرمایه‌گذاری کمتر از حد مشاهده نگردید.

پیشنهادهای حاصل از نتایج پژوهش

۱. به مدیران و مسئولان سازمان بورس و اوراق بهادار تهران پیشنهاد می‌شود تا در راستای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و بهبود کارایی سرمایه‌گذاری راهکارهایی عملی اتخاذ نمایند و نظارت بیشتری بر استفاده از حساب‌رسان متخصص در صنعت داشته باشند؛ هم‌چنین جهت کاهش تضاد منافع، موسسات را به دقت در امر گزارشگری حسابرسی و اعتباردهی به گزارش‌های مالی ملزم نمایند.
۲. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که حساب‌رسان متخصص در صنعت، دانش و تجربه بیشتری نسبت به حساب‌رسان غیر متخصص در صنعت دارند و این دانش و تجربه به کاراتر شدن تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری کمک می‌کند. بنابراین پیشنهاد می‌شود کمیته تدوین استاندارد از نتایج این پژوهش در ارزیابی خود در جهت تدوین استانداردهای آتی استفاده کند.

منابع

- ۱- آقای، محمدعلی. ناظمی اردکانی، مهدی. (۱۳۸۹)، تخصص حسابرس در صنعت و مدیریت اقلام تعهدی اختیاری، مجله دانش حسابرسی، سال دوازدهم، شماره ۴۶، ص ۴-۱۷.
- ۲- ثقفی، علی. بولو، قاسم. محمدیان، محمد. (۱۳۹۰)، کیفیت اطلاعات حسابداری، سرمایه‌گذاری بیش از حد و جریان نقد آزاد، مجله پیشرفت‌های حسابداری شیراز، دوره سوم، شماره سوم، ص ۳۷-۶۳.

۳- حساس‌یگانه، یحیی. ولی‌زاده لاریجانی، اعظم. محمدی، امیر. (۱۳۹۱)، بررسی تأثیر تخصص صنعت حسابرس بر گزارشگری مالی و واکنش بازار سرمایه، فصلنامه بورس اوراق بهادار شماره ۱۹، صص ۴۳-۶۴.

4- Bae, G., Choi, S., (2012). Do Industry Specialist Auditors Improve Investment Efficiency?, Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2145191>.

5- Balsam, S., J. Krishnan, and J.S. Yang. (2003). Auditor industry specialization and earnings quality. *Auditing: A Journal of Practice and Theory* 22 (2): 71-97.

6- Biddle, G. and Hilary, G. (2006), "Accounting quality and firm-level capital investment", *The Accounting Review*, Vol. 81 No. 5, pp. 963-82.

7- Biddle, G., Hilary, G. and Verdi, R.S. (2009), "How does financial reporting quality relate to investment efficiency?", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 48, pp. 112-31.

8- Chen, F., Hope, O.K., Li, Q., Wang, X. (2011), Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets, *The Accounting Review*, Vol. 86, No. pp. 1255-1288.

9- Cheng, M., Dhaliwal, D., Zhang, Y., (2013). Does investment efficiency improve after the disclosure of material weaknesses in internal control over financial reporting?, *Journal of Accounting and Economics*, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.03.001>.

10- Das, S., Pandit, SH. (2010), Audit Quality, Life-Cycle Stage and the Investment Efficiency of the Firm, www.ssrn.com.

11- Dunn, K., and B.W. Mayhew. (2004). Audit firm industry specialization and client disclosure quality. *Review of Accounting Studies* 9: 35-58.

12- Francis, J., R. and E. Wilson, (1988). Auditor Changes: A Joint Test of Theories Relation to Agency Costs and Auditor Differentiation, *The Accounting Review*, January 663-682.

13- Jenkins, D. S., Kane G. D. and Velury, U. (2006). "Earnings quality decline and the effect of industry specialist auditors: An analysis of the late 1990s", *Journal of Accounting and public policy*, Vol. 25, 71-90.

14- Jensen, M. (1986). The agency cost of free-cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review* 76: 323-329.

15- Jensen, M. C., and Meckling W.H. (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3.

16- Kimberly A. Brian W. Mayhew. (2004). "Audit Firm Industry Specialization and Client Disclosure Quality". *Review of Accounting Studies*,

9, 35-58.

17- Krishnan , J. and P.C. Scheuer (2000) "The Differentiation of Quality Among Auditors: Evidence from the Not – for – Profit Sector Auditing" , A Journal of Practice and Theory , Vol. 19 ,No.2 , pp. 9-26.

18- Lambert, R., (2001). Contracting theory and accounting. Journal of Accounting and Economics 32, 3-87.

19- Lenard, M., Yu, B. (2012), Do Earnings Management and Audit Quality Influence Over-Investment by Chinese Companies?, International Journal of Economics and Finance Vol. 4, No. 2, pp. 21-30.

20- Li, Q. Wang. T. (2010), Financial reporting quality and corporate investment efficiency: Chinese experience, www.emeraldinsight.com/2040-8749.htm.

21- McNichols, M., Stubben, S., (2008). Does earnings management affect firms' investment decisions. The Accounting Review 86, 1571-1603.

22- Miller, M. H., and F. Modigliani. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. Journal of Business 34 (4): 411-433.

23- Myers, S. C., Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. Journal of Financial Economics, 20, 293-315.

24- Reichelt, K.J., and D. Wang. (2010). National and office-specific measures of auditor industry expertise and effects on audit quality. Journal of Accounting Research 48 (3): 647-686.

25- Richardson, S., (2006). Over-investment of free cash flow. Review of Accounting Studies 11, 159-189.

26- Stein, J. (2003), "Agency, information and corporate investment", in Constantinides, G.M., Harris, M. and Stulz, R. (Eds), Handbook of the Economics of Finance, Elsevier, Amsterdam, pp. 111-65.

27- Stulz, R., 1990. Managerial discretion and optimal financing policies. J. Financ. Econ. 26, 3-27.

28- Watts , R. L. and J. L. Zimmerman (1986) "Positive Accounting Theory" , Englewood Cliffs, N.J.: Prentice – Hall , Inc.