



بررسی رابطه میان درماندگی مالی و افزایش واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران با لحاظ کردن نقش کیفیت حسابرسی

دکتر هاشم ولی‌پور^۱ ©

گروه حسابداری، واحد فیروزآباد، دانشگاه آزاد اسلامی، فیروزآباد، ایران

مهدی مهرآور

هیات علمی گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

محسن نجفی

گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

(تاریخ دریافت: ۱۲ شهریور ۱۴۰۳؛ تاریخ پذیرش: ۱ اردیبهشت ۱۴۰۴)

هدف- پژوهش حاضر در پی بررسی رابطه میان درماندگی مالی و افزایش واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران با لحاظ کردن نقش کیفیت حسابرسی شرکت‌ها است.

روش پژوهش- در راستای حصول به اهداف پژوهش اطلاعات نمونه ای مرکب از ۱۳۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار که طبق الگوی حذف سیستماتیک انتخاب شده بودند برای یک دوره زمانی ۱۰ ساله از ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۲ گردآوری شد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از یک مدل رگرسیون چندمتغیره خطی بهره گرفته شد. جهت سنجش درماندگی مالی از مدل آلتمن و برای واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران از حجم معاملات غیر منتظره استفاده شده است و نهایتاً کیفیت حسابرسی با عامل تخصص حسابرسان در صنعت نشان داده شده است. یافته‌های پژوهش- نتایج آماری نشان داد که با افزایش درماندگی مالی در شرکت‌ها میزان واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران افزایش خواهد یافت. همچنین کیفیت حسابرسی نقش تعدیلگری بر رابطه میان درماندگی مالی و واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران دارد. در واقع با تعامل کیفیت حسابرسی و درماندگی مالی میزان واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران کاهش خواهد یافت.

دانش افزایی- پژوهش جاری مدارکی فراهم آورد که نشان می‌دهد درماندگی مالی در شرکت‌ها می‌تواند بر اختلاف باورها و عقاید در بازار سرمایه و آشفتگی در این زمینه مستقیماً تاثیرگذار باشد و نقش مهم حسابرسان بر این رابطه را نمی‌توان نادیده گرفت که می‌تواند در این زمینه گره‌گشا باشد که در کشور کمتر به آن پرداخته شده است.

واژه‌های کلیدی: درماندگی مالی، واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران، کیفیت حسابرسی، تخصص حسابرسان در صنعت، مالی رفتاری.

¹ Hashem.Valipour@iau.ac.ir

مقدمه

محصول نهایی در انجام عملیات حسابداری، ارائه اطلاعات صحیح به سرمایه‌گذاران و کلیه استفاده کنندگان است. فعالان بازار سرمایه هر روز مقادیر زیادی از اخبار یا سیگنال‌های اطلاعاتی مانند صورت‌های مالی دریافت می‌کنند. پردازش این اطلاعات نیاز به قضاوت در مورد کیفیت آنها دارد. حال اگر سرمایه‌گذاران نسبت به وضعیت آتی شرکت‌ها و اقتصاد نامطمئن باشند پردازش این سیگنال‌های اطلاعاتی و واکنش به آنها به دلیل عدم قطعیت با مشکل مواجه خواهد بود [۱۲]. همین عدم اطمینان می‌تواند واکنش‌های رفتاری را در سرمایه‌گذاران به وجود آورد [۳۸]. در سال‌های اخیر، علاقه رو به رشد قابل توجهی به رفتار و عقاید سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه به وجود آمده است. این پدیده ناشی از ناتوانی فرضیه بازار کارا برای توضیح ناهنجاری‌های مرتبط با این امر و پیامدهای این پدیده مالی رفتاری در تعیین ارزش واقعی یک سرمایه‌گذاری است. تئوری مالی رفتاری بیان می‌کند که بازار مالی تحت تأثیر رفتارها و عقاید روانشناختی سرمایه‌گذاران قرار دارد [۳۹]. رفتار و عقاید سرمایه‌گذاران برجسته‌ترین عامل تعیین کننده قیمت دارایی‌ها و سهام به ویژه در بازارهای نوظهور است [۳۲]. با ایجاد اختلاف بین عقاید سرمایه‌گذاران، سرمایه‌گذار خوش‌بین انتظار دارد که رویدادهای خوبی و سرمایه‌گذار بدبین انتظار دارد که رویدادهای بدی را تجربه کند و از این رو توجه به حالت ذهنی (نظرات و عقاید) سرمایه‌گذاران دارای اهمیت می‌باشد [۳۸]. ناهمگونی در رفتار و عقاید سرمایه‌گذاران در اثر عدم تقارن اطلاعاتی به وجود آمده در بازار بین مدیران و سهامداران است [۳۷]. عدم تقارن اطلاعاتی به وضعیتی اطلاق می‌شود که اطلاعات غیرعمومی و ناآشکار (محرمانه) وجود دارد و یک‌طرفه معامله از طرف دیگر اطلاعات بیشتری دارد [۱۴ و ۲۶]. از آنجایی که انتظارات یا نظرات و عقاید پس از ارزیابی اطلاعات موجود بر رفتار سرمایه‌گذاران، تأثیر می‌گذارد، بنابراین عقاید سرمایه‌گذاران تحت تأثیر مستقیم اطلاعات و آگاهی آنها نسبت به سهم می‌باشد و همین امر باعث ایجاد واگرایی عقاید در بازار خواهد بود [۲۰ و ۳۴ و ۳۸].

در ادبیات مالی رفتاری این گونه بیان شده است که نظرات و عقاید گوناگون در بازار نسبت به سرمایه‌گذاری از گرایش‌های مختلف و برآورد نسبت به بازده مورد انتظار از سرمایه‌گذاری‌ها حاصل می‌شود. این ناهمگونی در نظرات نسبت به بازده مورد انتظار می‌تواند به دلیل اطلاعات ناکافی در بازار به واسطه عدم افشای اطلاعات لازم توسط مدیران و شرکت‌ها باشد [۳۸]. هنگامی که یک شرکت بورسی دچار درماندگی مالی می‌شود، درآمد آن ممکن است انتظارات سرمایه‌گذاران خود را برآورده نکند که این امر منجر به کاهش ارزش شرکت خواهد شد. درماندگی مالی همچنین باعث افزایش هزینه‌های شرکت برای صدور بدهی و دشوارتر کردن تأمین مالی بدهی خواهد شد [۲۲]. در این صورت مدیران شرکت برای حفظ وجهه شرکت و عملکرد خود ممکن است به هر اقدامی دست بزنند. از رایج‌ترین اقدامات در این گونه موارد استفاده از ارائه اطلاعات نادرست و دستکاری سود شرکت‌ها می‌باشد، که با استفاده از اقلام تعهدی یا اقلام واقعی قابل انجام می‌باشد. در پژوهش‌های گوناگون مانند لی و همکاران [۳۳] به این نتیجه رسیده‌اند که مدیران معمولاً در بحران مالی سعی می‌کنند این مورد را به بیرون از شرکت انتقال ندهند و به واسطه همین امر

ممکن است کیفیت اطلاعات مالی دستخوش تغییرات گردد [۳۳]. این نظر با شواهد حاصل از یک نظرسنجی توسط گراهام و همکاران [۳۰] پشتیبانی می‌شود که دریافتند اگر شرکتی در یک "فشار منفی مالی" قرار بگیرد، تلاش مدیران آن برای بقا بر صداقت در کیفیت گزارشگری آن‌ها غلبه خواهد داشت. همچنین هرناندز [۳۵] بیان کرد که شرکت‌های دارای بحران مالی سطح بالاتری از مدیریت سود تعهدی را اجرا می‌کنند. لی و همکاران [۳۳] دریافتند که بحران مالی می‌تواند نهایتاً به مدیریت سود توسط مدیران منجر گردد. با توجه به اینکه اطلاعات با کیفیت پایین عامل اصلی ایجاد واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران است و همچنین در ماندگی مالی می‌تواند کیفیت اطلاعات را تحت تاثیر قرار دهد، بنابراین هدف اول پژوهش حاضر پاسخ به این سوال است که آیا درماندگی مالی تاثیری بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران دارد؟

از عوامل مهم افزایش کیفیت اطلاعات، حسابرسان شرکت‌ها هستند. حسابرسی یکی از سازوکارهای نظارتی مؤثر برای بهبود کیفیت افشای گزارشگری مالی است که به کاهش هزینه‌های نمایندگی کمک می‌کند. حسابرسان مستقل به منظور حفظ اعتبار حرفه، اجتناب از دعاوی حقوقی علیه خویش و نیز اعتبار بخشی به صورت‌های مالی به دنبال افزایش کیفیت حسابرسی هستند [۱۳]. حاجی‌ها و چناری [۵] این گونه بیان نمودند که وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل اتکا که محصول یک سیستم گزارشگری جامع و مناسب می‌باشد، از ارکان ارزیابی وضعیت و عملکرد یک شرکت و تصمیم‌گیری در مورد مبادله اوراق بهادار منتشره از سوی آن به حساب می‌آید. در جوامع حرفه‌ای امروز، از دید استفاده‌کنندگان، اطلاعاتی قابل اتکا تلقی می‌شوند که یک سازمان مستقل بر فرآیند گزارشگری شرکت‌ها و مرکز ثقل این فرآیند، یعنی صورت‌های مالی نظارت نماید [۵]. نمونه‌ای از این گونه سازمان‌های مستقل، مؤسسات حسابرسی می‌باشند که عمدتاً در واحدهای تجاری، ساختار کنترل داخلی واحد گزارشگر و محصول نهایی این سیستم کنترل داخلی، یعنی صورت‌های مالی را مورد بررسی و نظارت قرار می‌دهند [۱۸]. الشافی [۲۸] در پژوهشی با عنوان تأثیر کاهش الزامات گزارشگری بر کیفیت حسابرسی، این گونه بیان نمودند که کیفیت حسابرسی و تلاش حسابرس در جهت ارتقای شفافیت اطلاعات مالی است. بنابراین انتظار پژوهش حاضر بر آن است که با ارتقای سطح کیفیت حسابرسی و افزایش سطح کیفیت گزارشگری مالی، این مهم بتواند بر رابطه میان درماندگی مالی و واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران تاثیرگذار باشد. بنابراین با توجه به مطالب بیان شده هدف دوم پژوهش حاضر پاسخ به این سوال است که آیا تعامل کیفیت حسابرسی و درماندگی مالی تاثیری بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران دارد؟ با توجه به نبود یافته‌های قطعی راجع به تاثیر درماندگی مالی بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران و تاثیر کیفیت حسابرسی بر آن رابطه و ایجاد شکاف پژوهشی در این زمینه ضرورت پرداختن به این امر بیش از پیش مشخص می‌گردد. در ادامه ساختار پژوهش با ارائه مبانی نظری و تجربی به بسط فرضیه پژوهش پرداخته شده و در ادامه روش شناسی پژوهش و نهایتاً یافته‌ها و نتایج آن ارائه شده است.

مروری بر مبانی نظری، پیشینه و توسعه فرضیه‌ها

نظریه مالی رفتاری بیان می‌کند که بازارهای مالی تحت تأثیر رفتارها و باورهای ذهنی سرمایه‌گذاران است [۳۹]. عوامل درونی نقش بسزایی در تصمیم‌گیری فردی داشته و می‌تواند بر بازارهای مالی اثرگذار باشد [۲]. با ایجاد تفاوت بین نظرات سرمایه‌گذاران، آن‌ها انتظار رویدادهای متفاوتی را دارند از همین رو توجه به وضعیت روحی (عقاید و نظرات) سرمایه‌گذاران حائز اهمیت است [۳۸]. دونگ و همکاران [۲۷] با بررسی فروش کوتاه مدت و واگرایی در عقاید دریافته‌اند که فعالیت فروش کوتاه مدت اوراق قرضه به طور مثبت با نوسانات، فعالیت معاملاتی و رابطه حجم و نوسانات در رابطه با اختلاف نظرها مرتبط است. در واقع افکار و نظرات سرمایه‌گذاران در مورد آینده بازار سرمایه می‌تواند نقش موثری بر روند قیمت و حجم معاملات بازار داشته باشد. صالحی و همکاران [۱۰] در پژوهشی با بررسی تأثیر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران بر سرعت تعدیل اهرم مالی این گونه بیان نمودند که واگرایی عقاید سرعت تعدیل اهرم مالی در دستیابی شرکت‌ها به اهرم بهینه را افزایش خواهد داد. تقی زاده و همکاران [۳] با بررسی واگرایی نظرات و اثر تعدیلی توجه و مشارکت سرمایه‌گذاران این گونه بیان نمودند که در مجموع توجه و نظرات گوناگون سرمایه‌گذاران دارای اثر منفی و معناداری بر رابطه بین بازده اولیه سهام و تفاوت دیدگاه‌های سرمایه‌گذاران دارای عرضه اولیه عمومی سهام می‌باشد. افکار و عقاید سرمایه‌گذاران به دیدگاه آنها در مورد وضعیت آینده بازار سرمایه اشاره دارد [۳۶]. از سوی دیگر، سرمایه‌گذاران، باورهای متفاوت و ناهمگونی در مورد ارزش یک شرکت دارند و این عقاید گوناگون ناشی از دسترسی به اطلاعات گوناگون است [۳۷].

واگرایی عقاید نوعی ناهمگونی نظرات مربوط به سرمایه‌گذاران است که در آن برآورد سرمایه‌گذاران از ارزش دارایی متفاوت است و این تفاوت امر در ترجیحات و نظرات سرمایه‌گذاران (واگرایی عقاید) منجر به رفتارهای متفاوتی خواهد شد [۱۰ و ۳]. البدا و همکاران [۲۱] در پژوهشی با عنوان واگرایی عقاید و بازده اولیه ابراز داشتند که واگرایی عقاید تأثیر مستقیم بر بازده اولیه سهام دارد. گزارشگری مالی وسیله‌ای برای برقراری ارتباط میان سرمایه‌گذاران و عوامل بازار و مدیران و مالکان شرکت‌ها است و برای انتقال اطلاعات مالی شرکت به ذینفعان داخلی و خارجی شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرد. برحسب موارد ارائه شده در استانداردهای گزارشگری مالی، هدف از ارائه صورت‌های مالی این‌گونه بیان می‌شود که گزارشگری مالی شرکت‌ها یکی از مفیدترین ارائه‌هاست و با این امر اطلاعات زیادی روانه بازارها می‌شود که برای سرمایه‌گذاران فعلی و بالقوه مفید و طلبکاران نیز از موارد مالی ارائه شده نیز استفاده می‌کنند [۲۹]. شفافیت و همچنین افشای اطلاعات مالی، از کارکردهای اصلی سیستم حسابداری و اجزای اساسی نظام راهبری شرکت‌هاست [۸]. با ارتقای کیفیت و شفافیت اطلاعات مالی و افشای آن، اطلاعات بهتر و به موقع تری در خصوص اوضاع و نحوه اداره شرکت در اختیار ذینفعان و سرمایه‌گذاران قرار خواهد گرفت. منتشر کردن اطلاعات با کیفیت بالا منجر به توزیع متوازن اطلاعات بین ذینفعان و مطلع شدن استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی از اتفاقات و رویدادهای درون واحد تجاری و سبب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود [۱۹].

تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه که به واسطه کیفیت بالای اطلاعات مالی به وجود خواهد آمد، منجر به کاهش نوسانات بازده سهام خواهد شد [۱۶]. رحمانیان کوشکی و صفار [۹] در پژوهشی بیان نمودند که عدم تقارن اطلاعاتی تاثیر عمده‌ای در افزایش واگرایی عقاید میان سرمایه‌گذاران دارد.

مدیران شرکت‌ها زمانی که با درماندگی مالی مواجه می‌شوند تمایل دارند که این اطلاعات به بیرون از شرکت انتقال پیدا نکند [۳۳]. درماندگی مالی وضعیتی است که در آن شرکت برای کسب منابع مالی کافی برای ادامه عملیاتش ناتوان است و شرکت‌ها کسب زیان و کاهش ارزش اوراق را ممکن است یک سال و یا سال‌ها قبل از ورشکستگی تجربه کنند. شرکت‌ها برای ادامه فعالیت خود به منابع مالی کافی نیاز دارند که از جمله آن وجه نقد کافی برای پرداخت به وام‌دهندگان است. اگر شرکت در کسب منابع برای رفع نیازهایش توانایی کافی نداشته باشد، دچار درماندگی مالی می‌شود [۱]. چانگ [۲۵] در پژوهشی با محوریت قرار دادن شرکت‌های دارای بحران مالی و رویکرد حاکمیت شرکتی در این‌گونه از شرکت‌ها این‌گونه به نتایج خود اشاره می‌کند که شرکت‌های دارای درصد پایین اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره، کمتر دچار بحران و درماندگی مالی می‌شوند و رابطه مثبتی بین اندازه هیئت‌مدیره و درماندگی مالی وجود دارد. شرکت‌ها قبل از ورشکستگی دچار درماندگی مالی می‌شوند، با افزایش ابهام در خصوص آینده یا به تعبیر دیگر، افزایش ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت، ممکن است تمایل سرمایه‌گذاران (اعم از سهامداران و اعتباردهندگان) به سرمایه‌گذاری در شرکت کاهش یابد، تداوم این امر در بلندمدت می‌تواند برای شرکت مشکلات مالی شدیدی ایجاد نماید و در صورتی که مشکلات مالی در هر شرکتی تداوم یابد، می‌تواند زمینه آغاز افزایش مضاعف ریسک شرکت و افزایش مشکلات تأمین مالی برای بازپرداخت اصل و بهره دیون شرکت گردد و شرکت را در مسیر بحران مالی و ورشکستگی قرار دهد [۱۷]. بنابراین شرکت‌ها در مواجهه با درماندگی مالی، سود حسابداری را به‌عنوان یکی از اقلام ارزیابی عملکرد ممکن است دست‌کاری نمایند تا اوضاع شرکت را عادی جلوه دهند [۳۳]. در صورت دست‌کاری حساب‌ها و اطلاعات مالی صادر شده از سوی شرکت‌ها به بازار سرمایه، فلسفه وجودی صورت‌های مالی خدشه‌دار می‌شود و قابلیت اتکای آن از بین خواهد رفت و در این صورت است که عنوان می‌شود که اطلاعات مالی صادره از کیفیت لازم برخوردار نمی‌باشد یا درواقع با عدم کیفیت در گزارشگری مالی مواجه خواهیم بود. گانی [۳۱] در پژوهشی با محوریت قرار دادن درماندگی مالی در شرکت‌ها و مدیریت سود دریافت که مدیران شرکت‌های بحرانی تمایل دارند اقلام تعهدی را با کاهش درآمد اتخاذ کنند. هنگامی که شرکت‌ها سود خود را دست‌کاری می‌کنند، آن‌ها می‌توانند نه تنها از مدیریت سود تعهدی استفاده کنند، بلکه این کار با استفاده از روش‌های مختلف حسابداری، من جمله مدیریت سود واقعی نیز انجام می‌شود که از طریق فعالیت‌های عملیاتی یا معاملات حاصل می‌شود. با این حال، شواهد تجربی در مورد مدیریت سودی که توسط شرکت‌های دارای بحران مالی اجرا می‌شود، بسیار محدود است. لی و همکاران [۳۳] دریافتند که درماندگی مالی می‌تواند نهایتاً به مدیریت سود توسط مدیران منجر گردد و کیفیت گزارشگری مالی مخدوش شود. پنگ و همکاران [۳۷] بیان داشتند که کیفیت اطلاعات پایین عامل اساسی در افزایش

واگرایی عقاید میان سرمایه‌گذاران است. سیلوا و سرکوئرا [۳۸] بیان داشتند که کیفیت اطلاعات مالی عامل اساسی در کاهش واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران است. با توجه به مطالب بیان شده فرضیه اول پژوهش به صورت زیر بیان شده است:

فرضیه اول پژوهش: میان درماندگی مالی و واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران رابطه معناداری وجود دارد. شفافیت اطلاعات مالی، همواره به‌عنوان یکی از مؤثرترین متغیرها در تعیین استراتژی سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی مطرح می‌باشد. علی‌رغم این موضوع، مدیران شرکت‌ها به‌عنوان بالاترین مسئول در تهیه صورت‌های مالی، همواره انگیزه دارند تا برای حفظ منافع خود به تحریف اطلاعات مالی بپردازند [۹]. با توجه به روند رو به گسترش بازارهای سرمایه‌گذاری و بورس و سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه اهمیت اطلاعات و صورت‌های مالی شرکت‌ها چند برابر خواهد شد و نهادی که می‌تواند نظارت کافی را بر این صورت‌ها داشته باشد، شرکت‌های حسابرسی می‌باشند [۱۷]. حسابرسی با کیفیت مستلزم این امر است که حسابرسان شواهد مطمئن و کافی را در مورد این امر جمع‌آوری کنند که در کار خود بهترین قضاوت را انجام داده‌اند و صورت‌های مالی عاری از تقلب را به بازار سرمایه ارائه داده‌اند [۱۷]. حسابرسی فرآیندی منظم و سیستماتیک جهت جمع‌آوری و ارزیابی بی‌طرفانه شواهد مربوط به فعالیت‌ها و وقایع اقتصادی به منظور تعیین درجه انطباق ادعاها با معیارهای از پیش تعیین شده و گزارشگری نتایج به افراد ذینفع است [۱۸]. در ادبیات حرفه‌ای کیفیت حسابرسی در رابطه با میزان رعایت استانداردهای حسابرسی مربوطه تعریف می‌شود. در مقابل پژوهشگران حسابداری ابعادی چندگانه برای کیفیت حسابرسی قائلند و این ابعاد اغلب به تعاریفی که ظاهری متفاوت دارند منجر شده است، نهایتاً کیفیت حسابرسی سنجه‌ای برای توان حسابرسان در کاهش اشتباهات و تحریفات جانب‌دارانه و بهبود کیفیت داده‌های حسابداری دقت اطلاعاتی که حسابرسان درباره آن‌ها گزارش صادر کرده است. حاجی‌ها و چناری [۵] بیان نمودند که سطوح بالاتر مقایسه‌پذیری موجب بهبود محیط اطلاعاتی مدیران و کیفیت گزارشگری مالی می‌شود. همچنین توانایی‌های مدیران در ارزیابی عملکرد شرکت و پیش‌بینی رویدادهای آتی و فراهم کردن اطلاعات در برآوردهای آینده‌نگرانه قابل اطمینانی که بتوان با آن‌ها اқلام تعهدی با کیفیت بالاتری را گزارش کرد، بیشتر می‌شود. شرکت‌های حسابرسی نقش مهمی در اقتصاد جهان دارند زیرا شرکت‌ها برای انجام کارآمد فعالیت‌های تجاری خود به کار خود اعتماد می‌کنند، علاوه بر این، شکست شرکت‌های حسابرسی می‌تواند اثرات مخربی برای خود و مشتریان و سهامداران داشته باشد [۱۳]. نمازی و عزیزی [۱۷] در پژوهشی بیان نمودند که کیفیت بالای گزارشگری مالی، از قیمت‌گذاری کمتر از حد عرضه‌های اولیه عمومی سهام جلوگیری می‌کند. همچنین، مشخص شد که کیفیت حسابرسی رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری کمتر از واقع را تقویت می‌کند. کلباسی و خسروی‌پور [۱۵] در پژوهشی بیان کردند اندازه موسسه حسابرسی منجر به تغییر کیفیت گزارشگری مالی می‌شود. هم‌چنین، در هنگام تغییر سطح کیفیت حسابرسی، کیفیت گزارشگری مالی نیز تغییر می‌یابد. جبارزاده کنگرلویی و همکاران [۴] نتیجه گرفتند که مؤسسات حسابرسی اعم از بزرگ و کوچک در یک نگاه و با یک دید سعی می‌کنند کار خود

را با کیفیت تمام انجام دهند و برای آن‌ها نام و شهرت و یا کوچک و بزرگ بودن شرکت فرقی ندارد. قربانی و همکاران [۱۳] بیان نمودند که کیفیت کار حسابرسان باعث ارتقای کیفیت سود خواهد شد. دارایی و همکاران [۶] بیان کردند رابطه معنی‌دار و مستقیم بین کیفیت حسابرسی، استقلال حسابرس و حق الزحمه حسابرسی با کیفیت گزارشگری مالی است. با توجه به این که کیفیت اطلاعات عامل اصلی واگرایی عقاید بین سرمایه‌گذاران است، همچنین کیفیت حسابرسی بر کیفیت اطلاعات مالی تاثیرگذار است، بنابراین حدس بخردانه دوم پژوهش به صورت زیر ارائه شده است:

فرضیه دوم پژوهش: کیفیت حسابرسی بر رابطه میان درماندگی مالی و واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران تاثیرگذار است.

بررسی پیشینه پژوهش‌های داخلی انجام شده در زمینه عقاید و اختلاف نظر میان سرمایه‌گذاران بیانگر این است که با وجود اثرات مخرب واگرایی عقاید میان سرمایه‌گذاران، کمتر به این موضوع در کشور پرداخته شده است. در واقع پژوهش‌های صورت گرفته در داخل و خارج از کشور بیشتر بر این عامل تکیه شده است که واگرایی عقاید چه تاثیری بر بازار می‌تواند داشته باشد خصوصاً پژوهش‌های خارجی مانند سیلوا و سرکوئرا (۲۰۲۱) اما اینکه چه عواملی می‌تواند این واگرایی را کاهش دهد به صورت محدود پرداخته شده است که پژوهش حاضر به همین منظور به آن پرداخته است.

روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر کاربردی و از بعد روش‌شناسی، همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) است. جامعه آماری موردبررسی در این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و دوره موردبررسی نیز سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ می‌باشد. شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران که دارای شرایط زیر هستند به‌عنوان نمونه انتخاب شده است، به‌منظور قابل‌مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت‌ها پایان اسفندماه باشد. در دوره (۱۰ ساله) موردبررسی تغییر دوره مالی نداده باشند. اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این پژوهش در دسترس باشد. جزو بانک‌ها، بیمه‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند. نهایتاً ۱۳۸ شرکت به‌عنوان نمونه نهایی پژوهش مطابق جدول ۱ انتخاب شده است. داده‌ها با استفاده از روش داده‌های ترکیبی و رویکرد پنل دیتا با استفاده از نرم‌افزار ایویوز ۱۲ برای آزمون فرضیه‌ها صورت پذیرفته است.

نگاره (۱)، نحوه انتخاب نمونه آماری پژوهش

۵۸۱	جامعه آماری در سال ۱۴۰۲	
	۱۹۵-	کسر می‌شود: شرکت‌های غیرفعال
	۳۵-	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که دارای توقف معاملاتی سهام هستند
	۶۴-	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که تغییر دوره مالی داده‌اند
	۱۰۰-	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که در بازه زمانی پژوهش وارد بورس شدند

کسر می‌شود: شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک و هلدینگ‌ها	-۴۹	
نمونه نهایی پژوهش	۱۳۸	

تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته پژوهش: واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران ($ABVOL$)

واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران (که با شاخص حجم معاملات غیر منتظره اندازه‌گیری می‌شود) به پیروی از سیلوا و سرکوترا [۳۸] و صالحی و همکاران [۱۰] شاخص اندازه‌گیری واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران؛ حجم معاملات غیر منتظره به شرح زیر می‌باشد:

$$ABVOL_{i,t} = [(VOL_{i,t} - MKT_{VOL_t})] - [(FIRM_AVG_VOL_t - MKT_AVG_VOL_t)]$$

که در آن:

VOL : نسبت سهام معامله شده به کل سهام شرکت.

MKT_VOL : نسبت کل حجم سهام معامله شده در بازار به کل سهام موجود در بازار.

$FIRM_AVG_VOL$: میانگین VOL در سطح شرکت.

MKT_AVG_VOL : میانگین MKT_VOL در سطح بازار.

متغیر مستقل پژوهش: درماندگی مالی ($Z-Score$)

مطابق پژوهش ایزدی‌نیا و همکاران [۱] در این پژوهش برای برآورد درماندگی مالی از یکی از مدل‌های بسیار رایج در پژوهش‌های بحران مالی (مدل آلتمن) استفاده شده است [۱]. آلتمن [۲۳ و ۲۴] برای پیش‌بینی ورشکستگی از میان ۲۲ نسبت مالی که نقش تعیین‌کننده‌ای در وضعیت توان مالی و تداوم فعالیت شرکت دارند ۵ نسبت را که مهم‌ترین نسبت‌های مالی در خصوص پیش‌بینی ورشکستگی به شمار می‌روند انتخاب کرد و مدل خود را به‌صورت زیر ارائه نمود.

$$z-score = 0.3 X_1 + 1.0 X_2 + 1.4 X_3 + 1.2 X_4 + 0.6 X_5$$

در این مدل $Z-Score$ بیانگر امتیاز مربوط به توان مالی و به شرح زیر می‌باشد:

X_1 : نسبت سود خالص (سود قبل از بهره و مالیات) به کل دارایی‌ها

X_2 : نسبت فروش به کل دارایی‌ها

X_3 : نسبت سود انباشته به کل دارایی‌ها

X_4 : نسبت خالص سرمایه در گردش به کل ارزش بدهی‌ها

X_5 : ارزش بازار سهام به ارزش کل بدهی‌ها

هرچه شاخص حاصل‌شده برای یک شرکت کمتر باشد وضعیت مالی نامطلوب‌تر می‌باشد به‌طوری‌که شرکت‌های شاخص پایین‌تر از ۱.۸۰ به‌عنوان شرکت‌های با بحران مالی و ورشکسته تلقی می‌شوند ضرایب موجود در مدل ثابت می‌باشند که توسط آلتمن به‌عنوان وزن هر یک از نسبت‌ها پیشنهاد شده‌اند؛ و بدین

ترتیب با جمع مقادیر هر نمونه در فرمول آلتمن شرکت‌ها به دودسته شرکت‌های دارای بحران مالی و سلامت مالی تقسیم می‌شوند. برای محاسبه متغیر پس از جمع‌آوری و محاسبات فوق به سال شرکت‌هایی که زیر ۱.۸۰ باشد عدد صفر و بالای ۱.۸۰ عدد یک تعلق خواهد گرفت [۱].

متغیر تعدیلگر پژوهش: کیفیت حسابرسی (Special)

طبق پژوهش صالحی و محمودآباد [۱۱] برای محاسبه کیفیت حسابرسی از عامل تخصص حسابرسان در صنعت استفاده شده است. حسابرسان متخصص منظور مؤسسات حسابرسی می‌باشد که در یک صنعت خاص خود را از رقبا جدا و جلو انداخته و با مشاهده سهم بازار مؤسسات حسابرسی در یک صنعت خاص که در حال خدمت‌رسانی می‌باشند به تخصص موسسه در آن صنعت پی می‌بریم؛ مثلاً خود سازمان حسابرسی در خودروسازی سهم نسبتاً بالا و متخصص شناخته می‌شود. تخصص حسابرسان در صنعت متغیری دو ارزشی می‌باشد که اگر شرکت حسابرسی در صنعت خود تخصص لازم را داشته باشد عدد ۱ وگرنه ۰ تعلق می‌گیرد و بدین گونه متغیر را محاسبه می‌کنیم که طبق روش پالمراس از رویکرد سهم بازار که رویکردی است که موسسه حسابرسی را متخصص می‌داند که خود را از سایر رقبا جلو انداخته و متمایز کرده است استفاده خواهیم کرد که به طریق زیر محاسبه خواهد شد:

تخصص حسابرسان در صنعت از طریق تقسیم جمع دارایی‌های تمام صاحب‌کاران یک موسسه حسابرسی خاص در یک صنعت خاص تقسیم بر مجموع دارایی‌های صاحب‌کاران در این صنعت محاسبه می‌شود؛ که بایستی سهم بازار آن‌ها طبق رابطه مزبور بیش از $\{1.2\} \times (\text{شرکت‌های موجود در یک صنعت}/1)$ باشد و بنابراین شرکت‌هایی که نمره تخصص لازم را کسب کرده کد ۱ و در غیر این صورت کد ۰ تعلق خواهد گرفت [۱۱].

متغیرهای کنترلی پژوهش

به تبعیت از پژوهش صالحی و همکاران [۱۰] و سیلوا و سرکوئرا [۳۸] در جهت کنترل عوامل ناخواسته متغیرهای زیر به عنوان متغیرهای کنترلی معرفی شده است:

استقلال مدیران (Boardind): استقلال مدیران می‌تواند سطح نظارتی بر کار مدیران را افزایش دهد و در جهت منافع سهامداران به سطح کیفی اطلاعات کمک نماید. بنابراین نسبت اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره به کل اعضا (صالحی و همکاران [۱۰]).

سودآوری (ROA): سودآوری از عواملی است که می‌تواند عملکرد کلی شرکت را افزایش و مانع از بروز دستکاری مدیران در جهت فریب سرمایه‌گذاران گردد. برای محاسبه این متغیر از تقسیم سود خالص بر کل دارایی‌ها استفاده شده است (صالحی و همکاران [۱۰]).

رشد فروش (growth): رشد فروش و کسب درآمد بالاتر از عوامل حیاتی ادامه حیات شرکت‌هاست که می‌تواند مانع از دستکاری صورت‌های مالی توسط مدیران گردد. رشد فروش از نسبت فروش دوره منهای فروش دوره قبل تقسیم بر فروش دوره قبل (صالحی و همکاران [۱۰]).

فرصت رشد (BTMratio): رشد شرکت نشان دهنده عملکرد بالای شرکت و توسعه و ارزشمند شرکت سهام شرکت برای سهامداران است و در شرکت‌های با رشد بالاتر کمتر انحراف از واقعیت صورت می‌پذیرد. برای محاسبه این متغیر از تقسیم ارزش بازار سرمایه بر ارزش دفتری سرمایه در پایان سال مالی استفاده شده است (صالحی و همکاران [۱۰]).

نقدینگی (Cash): نقدینگی بالاتر شرکت‌ها را در مواجهه با مشکلات توانمند ساخته و مانع از دستکاری و انحراف در صرت‌های مالی در تنگناها خواهند شد. نقدینگی از نسبت وجه نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها به دست می‌آید (صالحی و همکاران [۱۰]).

عمر شرکت (AGE): شرکت‌های با سوابق طولانی و کمتر در نحوه ارائه اطلاعات به ذینفعان مطمئناً به گونه مختلف عمل خواهند نمود، تا بتوانند خوشنامی شرکت را حفظ نمایند. عمر شرکت از لگاریتم طبیعی سال تاسیس شرکت از سال مورد نظر حاصل می‌شود (صالحی و همکاران [۱۰]).

مدل رگرسیونی پژوهش

به تبعیت از پژوهش صالحی و همکاران [۱۰] و سیلوا و سرکوئرا [۳۸] مدل رگرسیونی زیر جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش طراحی و ارائه شده است:

$$\begin{aligned} ABVOL_{it} = & \beta_0 + \beta_1 Z - Score_{it} + \beta_2 Special_{it} \\ & + \beta_3 Z - Score_{it} \times Special_{it} + \beta_4 Board Ind_{it} \\ & + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 growth_{it} + \beta_7 BTMratio_{it} \\ & + \beta_9 Cash_{it} + \beta_{10} Age_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

یافته‌های پژوهش

یافته‌های توصیفی

یافته‌های پژوهش شامل آمار توصیفی و آمار استنباطی است که ابتدا در نگاره (۲) آمار توصیفی ارائه شده است.

نگاره (۲)، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	بالاترین	کمترین	انحراف معیار
واگرایی عقاید	ABVOL	-۰/۰۴۹	۱/۲۱	-۱/۱۳	۰/۴۳
بحران مالی	Z-Score	۰/۱۲	۱/۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۳۲
کیفیت حسابرسی	Special	۰/۴۰	۱/۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۴۹
استقلال هیئت مدیره	Boardind	۰/۶۲	۰/۸۰	۰/۰۰۰۰	۰/۱۸
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۴	۰/۵۶	-۰/۱۷	۰/۱۵
رشد فروش	growth	۰/۳۴	۱/۶۷	-۰/۳۴	۰/۴۲
رشد شرکت	BTMratio	۴/۵۵	۱۴/۹۴	۱/۱۰	۳/۷۷

نقدینگی	Cash	۰/۱۱	۰/۵۱	-۰/۱۶	۰/۱۳
عمر شرکت	Age	۳/۶۳	۴/۱۸	۲/۷۰	۰/۳۵

نگاره (۲)، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. آمار توصیفی میزان پراکندگی داده‌ها را نشان می‌دهد و میانگین و انحراف معیار دو عامل مهم در آمار توصیفی هستند. در جدول فوق مشاهده می‌شود که میانگین بازده دارایی‌ها (۰/۱۴) است که نشان می‌دهد اکثر داده‌ها حول همین نقطه است و شرکت‌ها به طور متوسط ۰/۱۴ درصد سوددهی را تجربه کرده و شرکت‌هایی هم با مقدار (۰/۱۴) زیان‌ده بوده‌اند. بالاترین انحراف معیار مربوط به رشد شرکت (۳/۷۷) و کمترین مربوط به واگرایی نقدینگی شرکت با رقم (۰/۱۳) است.

نگاره (۳)، آزمون مانایی (لوین، لین و چو) متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	آماره آزمون	معناداری	نتایج
واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران	ABVOL	-۱۸/۲۱۶۵	۰/۰۰۰۰	مانا است
استقلال هیئت مدیره	Boardind	-۹/۱۸۹۶۵۴	۰/۰۰۰۰	مانا است
بازده دارایی‌ها	ROA	-۱۳/۶۵۴۱	۰/۰۰۰۰	مانا است
رشد فروش	growth	-۱۲/۹۶۳۲	۰/۰۰۰۰	مانا است
رشد شرکت	BTMratio	-۱۴/۱۵۹۶	۰/۰۰۰۰	مانا است
نقدینگی	Cash	-۱۰/۹۵۲۳	۰/۰۰۰۰	مانا است
عمر شرکت	Age	-۲۵/۳۳۶۵	۰/۰۰۰۰	مانا است

با توجه به نتایج به‌دست‌آمده در نگاره (۳) مشاهده می‌شود که سطح معنی‌داری متغیرها در آزمون مانایی کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرها است.

نگاره (۴)، نتایج آزمون‌های فروض کلاسیک رگرسیون

نوع آزمون	ضرایب	معناداری
آزمون اف لیمر	۲/۹۱۰۶	۰/۰۰۰۰
آزمون هاسمن	۱۴۵/۳۸۷	۰/۰۰۰۰
آزمون ناهمسانی واریانس	۲۵۵/۹۳	۰/۰۰۰۰
آزمون خود همبستگی سریالی	۴۰۱/۰۷۹	۰/۰۰۰۰

نتایج پیش آزمون‌های فروض کلاسیک رگرسیون در نگاره (۴) نشان می‌دهد که آزمون اف لیمر با مقدار (۲/۹۱۰) و سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰/۰۰۰۰) تایید الگوی داده‌های تابلویی است همچنین آزمون هاسمن با مقدار (۱۴۵/۳۸۷) و سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰/۰۰۰۰) تایید الگو با اثرات ثابت عرض از مبدا می‌باشد. آزمون ناهمسانی واریانس و خود همبستگی سریالی نیز با سطح معناداری زیر ۵ درصد نشان می‌دهد که در مدل ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی وجود داشته که در تخمین نهایی با بهره بردن از امکانات ابزار خطای استاندارد در نرم‌افزار ایویوز مرتفع شده است.

نتیجه آزمون فرضیه پژوهش

نگاره (۵)، نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

$ABVOL_{it} = \beta_0 + \beta_1 Z-Score_{it} + \beta_2 Special_{it} + \beta_3 Z-Score_{it} \times Special_{it} + \beta_4 Board Ind_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 growth_{it} + \beta_7 BTMratio_{it} + \beta_9 Cash_{it} + \beta_{10} Age_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیر وابسته: واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
درماندگی مالی	Z-Score	۰/۱۶	۰/۰۶۰	۲/۶۷	۰/۰۰۷	۲/۴۰
کیفیت حسابرسی	Special	۰/۰۰۷	۰/۰۱۵	۰/۵۰	۰/۶۱	۱/۱۶
ضریب تعاملی	Z-Score× Special	-۰/۲۶	۰/۰۷۸	-۳/۴۰	۰/۰۰۰۷	۲/۳۳
استقلال هیئت مدیره	Boardind	-۰/۰۳۷	۰/۰۶۶	-۰/۵۵	۰/۵۷	۱/۰۱
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۴۹	۰/۰۸۱	۵/۹۹	۰/۰۰۰۰	۱/۸۲
رشد فروش	growth	-۰/۰۱۶	۰/۰۱۱	-۱/۴۵	۰/۱۴	۱/۱۲
رشد شرکت	BTMratio	۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۰۴	۰/۸۰	۰/۴۲	۱/۰۰
نقدینگی	Cash	-۰/۱۱	۰/۰۳۵	-۳/۱۴	۰/۰۰۰۱	۱/۳۸
عمر شرکت	Age	۰/۵۲	۰/۴۱	۱/۲۵	۰/۲۱	۱/۰۱
-	AR(۱)	۰/۴۶	۰/۱۳	۳/۳۷	۰/۰۰۰۸	-
عرض از مبدأ		-۱/۸۸	۱/۵۲	-۱/۲۳	۰/۲۱	-
ضریب تعیین		۰/۵۴				
دوربین واتسون		۲/۰۷۰				
آماره F		۸/۸۶۳۲۶				
سطح معناداری		۰/۰۰۰۰				

نتایج نگاره (۵) نشان می‌دهد که درماندگی مالی با ضریب مثبت (۰/۱۶) و سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰/۰۰۷) رابطه مستقیم با واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران دارد؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. همچنین تعامل کیفیت حسابرسی و درماندگی مالی با ضریب منفی (-۰/۲۶) و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۰۷) تاثیر معکوس بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران دارد. در واقع کیفیت حسابرسی بر رابطه میان درماندگی مالی و واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران تاثیرگذار است و می‌تواند با ورود بر این رابطه، ضریب مثبت را به منفی تبدیل نماید. متغیر بازده دارایی‌ها و نقدینگی شرکت با سطح معناداری زیر ۵ درصد با متغیر وابسته پژوهش رابطه معناداری دارند. ضریب تعیین برابر با ۴۵

درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۴۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. همچنین مقدار دوربین واتسون برابر عدد ۲/۰۷ می‌باشد و از این رو که ما بین عدد ۱/۵۰ تا ۲/۵۰ می‌باشد، نشان می‌دهد که بین جملات اخلاص مدل خودهمبستگی شدیدی وجود ندارد و این مورد رفع شده است. آماره هم‌خطی زیر عدد ۵ می‌باشد که نشان می‌دهد همبستگی شدید بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد. آماره آزمون (F) با سطح معناداری زیر ۵ درصد نشان می‌دهد که مدل پژوهش از برازش مناسبی برخوردار است.

بحث و نتیجه‌گیری

هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه میان درماندگی مالی و افزایش واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران با لحاظ کردن نقش کیفیت حسابرسی شرکت‌ها است. افکار و عقاید سرمایه‌گذاران در خصوص آینده بازار سرمایه می‌تواند نقشی مؤثر بر روند قیمت و حجم معاملات بازار داشته باشد. افکار و عقاید سرمایه‌گذاران به دیدگاه آنان پیرامون وضعیت آینده بازار سرمایه اشاره دارد. در اقتصاد کلاسیک این اعتقاد وجود دارد که رفتار انسان بر اساس انتظارات عقلایی شکل می‌گیرد. مفهوم انتظارات عقلایی و منطقی بر این فرض استوار است که افراد و گروه‌های مختلف، تمام اطلاعات موجود را که بر پیامد تصمیم‌های آنان مؤثر است، به‌گونه‌ای هوشمندانه مورد توجه و استفاده قرار می‌دهند و از این رو هیچ‌گاه به طور منظم و قاعده‌مند دچار خطا نمی‌شوند؛ به عبارت دیگر، انتظارات عقلایی به این مفهوم است که پیش‌بینی ارزش آتی متغیرهایی مرتبط با اقتصاد به طور سیستماتیک دچار خطا و اشتباه نخواهند شد. با این وجود شواهد تجربی درباره انحراف از انتظارات عقلایی وجود دارد که نشان می‌دهد خطاهای سرمایه‌گذاران و افراد، تصادفی نیستند و به صورت سیستماتیک رخ می‌دهد. به طور خاص، هنگامی که کارها خیلی مشکل باشد و رویدادهای مثبت درباره آن به‌ندرت رخ دهد، افراد رفتار و عقاید بدبینانه‌ای از خود نشان می‌دهند و احتمال به دست آوردن نتایج بد را بیش از حد برآورد می‌کنند. در مقابل، هنگامی که کارها آسان باشد و احتمال رسیدن به موفقیت به طور منطقی بالا باشد، افراد تمایل به خوش‌بینی دارند و احتمال رسیدن به نتایج خوب را بیش از حد برآورد می‌کنند. زمانی که توسط مدیران مورد تحریف واقع شده باشد می‌تواند تاثیر سوء بر تصمیمات سرمایه‌گذاران داشته که عقاید سرمایه‌گذاران را از هم دور خواهد کرد. معمولاً مدیران زمانی که در شرایط بحرانی هستند اقدام به تحریف اطلاعات صادره در قالب صورت‌های مالی در جهت حفظ وجهه شرکت خواهند کرد.

نتایج آماری نیز مبین همین امر بود که درماندگی مالی می‌تواند واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران را افزایش دهد. در واقع این گونه می‌توان این مورد را تفسیر نمود که با شدت گرفتن درماندگی مالی در شرکت و عدم توان شرکت در پرداخت بدهی ممکن است با پخش این اخبار بین سرمایه‌گذاران به ناگاه سهام شرکت دچار افت قیمت شدید گردد. بنابراین مدیران سعی می‌نمایند این اطلاعات را مخفی و نهایتاً همین امر به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی دامن خواهد زد که نهایتاً افزایش واگرایی عقاید را به دنبال خواهد داشت. مدیران می‌توانند با برنامه‌های جامع در مقابله با درماندگی مالی شرایطی را فراهم نمایند که مجبور

نشوند با دستکاری واقعیت زمینه تحریف در صورت‌های مالی را فراهم آورده و مستقیماً بر میزان اختلاف نظر در مورد سهام تأثیر گذارند.

در این بین نیز مشاهده گردید که تخصص حسابرسان در صنعت صاحبکار می‌تواند در قالب متغیر تعدیلگر این رابطه را به نوعی کاهشی نماید و از میزان تأثیرات درماندگی مالی بر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران به واسطه نظارت حسابرسان خبره بر صورت‌های مالی بکاهد و با کم شدن عدم تقارن اطلاعاتی میزان اختلاف عقاید کاهش خواهد یافت. در واقع زمانی که حسابرسان متخصص در صنعت عهده‌دار رسیدگی به صورت‌های مالی باشند به واسطه ارتقای سطح کیفی اطلاعات در بازار به صورت نامحسوس نوعی تعادل اطلاعاتی میان عناصر فعال در بازار به وجود خواهد آمد که همین عوامل می‌تواند در ترکیب با درماندگی مالی به کاهش واگرایی عقاید کمک نماید. با توجه به نتایج پیشنهاد می‌گردد مدیران و مالکان و سهامداران عمده در جهت حفظ منافع خود به نقش تخصص و کیفیت حسابرسی در بررسی صورت‌های مالی توجه ویژه نمایند و در واقع با استفاده از حسابرسان متخصص به نوعی باعث ارتقای کیفیت اطلاعات ارائه شده به بازار خواهند شد. سازمان بورس می‌تواند با پرورش حسابرسان خبره در صنایع از میزان اختلاف نظر سرمایه‌گذاران به واسطه کم شدن عدم تقارن اطلاعاتی بکاهد.

نتایج حاصل شده به نوعی می‌تواند مکمل پژوهش‌های سیلوا و سرکوئرا (۲۰۲۱)، پنگ و همکاران (۲۰۱۶) و صالحی و همکاران (۱۴۰۲) باشد. به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌گردد که میزان مدیریت ریسک شرکت‌ها را به عنوان متغیر تعدیلگر در نظر گرفته و پژوهش حاضر را تجدید نمایند و نتایج را با هم مقایسه نمایند.

فهرست منابع

۱. ایزدی‌نیا، ناصر، منصورفر، غلامرضا، رشیدی خزایی، موسی. (۱۳۹۴). «درماندگی مالی به‌عنوان عاملی برای مدیریت سود». *راهبرد مدیریت مالی دانشگاه الزهراء*، ۱۰(۳)، ۲۵-۴۷.
۲. بشیری‌منش، نازنین، اورادی، جواد. (۱۳۹۸). «رفتار احساسی سرمایه‌گذاران و مدیریت سود حسابداری». *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۹(۳۳)، ۷۷-۹۹.
۳. تقی‌زاده، نفیسه، حمیدیان، محسن، نوراله‌زاده، نوروز. (۱۴۰۰). «واگرایی نظرات و اثر تعدیلی توجه و مشارکت سرمایه‌گذاران به بازار عرضه اولیه سهام». *دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، ۱۴(۴۹)، ۴۱-۵۶.
۴. جبارزاده کنگرلویی، سعید، سبزواری، سعید، متوسل، مرتضی. (۱۳۹۳). «بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و اقامه دعوا علیه حسابرس در بورس اوراق بهادار تهران». *دانش حسابرسی*، ۱۴(۵۶)، ۶۹-۸۶.
۵. حاجیه‌ها، زهره، چناری، حسن. (۱۴۰۲). «تأثیر قابلیت مقایسه حسابداری بر کیفیت گزارشگری مالی با تأکید بر کیفیت حسابرسی». *قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری و حسابرسی*، ۲(۵)، ۸۷-۱۰۶.
۶. دارابی، رویا، پسندیده پارسا، بهرام، حاجی‌رضا، محمدرضا. (۱۴۰۰). «تبیین رابطه بین کیفیت حسابرسی، استقلال حسابرس و حق‌الزحمه حسابرسی با کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های بیمه‌ای». *پژوهش‌های حسابرسی حرفه‌ای*، ۱(۲)، ۱۳۲-۱۵۵.

۷. دستگیر، محسن، خدری، نادر، سروشیار، افسانه. (۱۳۹۹). «تأثیر نوسانات بازده سهام بر اقلام تعهدی سرمایه در گردش با در نظر گرفتن اثر تعدیل کننده درماندگی مالی». **مدیریت دارایی و تأمین مالی**، ۴(۳۰)، ۸۵-۱۰۲.
۸. دیانتی دیلمی، زهرا، رضانی، مریم. (۱۳۹۱). «تأثیر سرمایه فکری بر کیفیت اطلاعات مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». **دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت**، ۱(۲)، ۳۷-۵۰.
۹. رحمانیان کوشکی، عبدالرسول، صفار، آرمین. (۱۴۰۲). «تأثیر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران بر قیمت‌گذاری نادرست سهام با توجه به نقش کیفیت اطلاعات مالی و عدم تقارن اطلاعاتی در بازار سرمایه ایران». **پیشرفت‌های حسابداری**، ۱۵(۱)، ۱۴۷-۱۷۴.
۱۰. صالحی، مهدی، رستمی، وهاب، کارگر، حامد. (۱۴۰۲). «تأثیر واگرایی عقاید سرمایه‌گذاران بر سرعت تعدیل اهرم مالی به سمت اهرم بهینه». **پیشرفت‌های حسابداری**، ۱۵(۱)، ۲۰۹-۲۲۶.
۱۱. صالحی، مهدی، عبدلی محمودآباد، ناصر. (۱۳۹۷). «تأثیر تخصص حسابرس در صنعت بر ریسک‌پذیری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». **دانش حسابرسی**، ۱۸(۷۰)، ۲۴۰-۲۴۵.
۱۲. عرب‌صالحی، مهدی، حمیدیان، نرگس، امیری، هادی. (۱۳۹۷). «بررسی نقش عدم اطمینان اطلاعات حسابداری بر واکنش سرمایه‌گذاران به اعلام سود». **مطالعات تجربی حسابداری مالی**، ۱۵(۵۷)، ۱۴۷-۱۷۰.
۱۳. کرمشاهی، بهنام. (۱۳۹۶). «تأثیر کیفیت حسابرسی بر هزینه نمایندگی، مدیریت سود و محافظه‌کاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». **مطالعات حسابداری و حسابرسی**، ۶(۲۱)، ۸۶-۱۰۱.
۱۴. کرمی، غلامرضا، فرج‌زاده، مریم. (۱۳۹۴). «بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و قیمت‌گذاری نادرست اقلام تعهدی». **مطالعات تجربی حسابداری مالی**، ۱۲(۴۸)، ۷۷-۱۰۴.
۱۵. کلباسی، ناصر، خسروی‌پور، نگار. (۱۳۹۹). «بررسی کیفیت گزارشگری مالی بر مبنای ویژگی‌های حسابرسی در زمان عرضه اولیه». **دانش حسابداری مالی**، ۷(۴)، ۱۵۵-۱۷۷.
۱۶. کیقبادی، امیررضا، صدیق بهزادی، شادان، طهماسبی خورنه، سعید، سمیرا. (۱۳۹۷). «تأثیر کیفیت افشای اطلاعات و عدم تقارن اطلاعاتی بر نوسان‌پذیری بازده سهام با استفاده از سیستم معادلات هم‌زمان». **پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی**، ۱۰(۴۰)، ۶۹-۸۸.
۱۷. نمازی، نویدرضا، عزیزی، پدرام. (۱۴۰۰). «بررسی تأثیر تعدیلی کیفیت حسابرسی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری مالی و قیمت‌گذاری کمتر از واقع عرضه عمومی اولیه سهام». **مطالعات تجربی حسابداری مالی**، ۱۸(۶۹)، ۱۱۵-۱۴۴.
۱۸. وفادار، عباس، دادبه، فاطمه. (۱۳۹۵). **کتاب جامع حسابرسی براساس استانداردهای حسابداری ایران**. انتشارات کیومرث.

۱۹. وقفی، سیدحسام، اشکوه، آزاده. (۱۴۰۰). «بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر قیمت‌گذاری نادرست سهام با تأکید بر نقش ارتباط سیاسی شرکت». **پیشرفت‌های حسابداری**، ۱۳(۲)، ۳۲۵-۳۵۸.
20. Agarwal, S., Liu, C., Rhee, S. G. (2008). "Investor Demand for IPOs and Aftermarket Performance: Evidence from the Hong Kong Stock Market." **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, 18(2), 176-190.
21. Albada, A., Low, S.-W., Toh, M. Y. (2022). "Divergence of Beliefs and IPO Initial Return: The Quasi-Moderating Role of Investor Demand." **Journal of Asian Business and Economic Studies**, ahead-of-print. DOI: <https://doi.org/10.1108/JABES-12-2021-0206>
22. Alfaro, E., García, N., Gámez, M., Elizondo, D. (2008). "Bankruptcy Forecasting: An Empirical Comparison of AdaBoost and Neural Networks." **Decision Support Systems**, 45, 110-122.
23. Altman, E. I. (1968). "Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy." **Journal of Finance**, 23, 589-609.
24. Altman, E. I. (2000). **Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and Zeta Models**. New York, New York University Salomon Center Working Paper Series.
25. Chang, C. (2009). "The Corporate Governance Characteristics of Financially Distressed Firms: Evidence from Taiwan." **Journal of American Academy of Business**, 15(1), 125-132.
26. Chi, J., Gupta, M. (2009). "Overvaluation and Earnings Management." **Journal of Banking and Finance**, 33(9), 1652-1663.
27. Duong, H. N., Kalev, P. S., Tian, X. (2023). "Short Selling, Divergence of Opinion and Volatility in the Corporate Bond Market." **Journal of Economic Dynamics and Control**, Article 104592. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2022.104592>
28. Elshafie, E. (2022). "The Impact of Reducing Reporting Requirements on Audit Quality, Auditor Effort and Auditor Conservatism." **Accounting Research Journal**, 35(6), 756-776.
29. Giyanti, Kartini, Syamsuddin, Arifuddin. (2021). "Determinants of Financial Statement Fraud: Research Fraud Diamond Theory (Empirical Study on Manufacturing Company Listed on the Stock Exchange)." **Psychology and Education**, 58(1), 302-308.
30. Graham, J. R., Harvey, C. R., Rajgopal, S. (2015). "The Economic Implications of Corporate Financial Reporting." **Journal of Accounting and Economics**, 40, 3-73.

31. Gunny, K. A. (2010). "The Relation Between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks." **Contemporary Accounting Research**, 27, 855–888.
32. Gupta, S., Bhaduri, S. N. (2019). "Skin in the Game—Investor Behavior in Asset Pricing: The Indian Context." **Review of Behavioral Finance**, 11(4), 373–392.
33. Li, Y., Li, X., Xiang, E., Djajadikerta, H. G. (2020). "Financial Distress, Internal Control, and Earnings Management: Evidence from China." **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, Article S1815-5669(20)30024-21, 48.
34. Low, S.-W., Yong, O. (2011). "Explaining Over-Subscription in Fixed-Price IPOs—Evidence from the Malaysian Stock Market." **Emerging Markets Review**, 12(3), 205–216.
35. Tinoco, M. H., Wilson, N. (2013). "Financial Distress and Bankruptcy Prediction Among Listed Companies Using Accounting, Market and Macroeconomic Variables." **International Review of Financial Analysis**, 30, 394–419.
36. Mehmood, W., Mohd-Rashid, R., Che-Yahya, N., Ong, C. Z. (2021). "Determinants of Heterogeneity in Investors' Opinions on IPO Valuation: Evidence from the Pakistan Stock Market." **Review of Behavioral Finance**, 13(5), 631–646.
37. Peng, E. Y., Yan, A., Yan, M. (2016). "Accounting Accruals, Heterogeneous Investor Beliefs, and Stock Returns." **Journal of Financial Stability**.
38. Silva, D., Cerqueira, A. (2021). "Divergence of Opinion and Idiosyncratic Volatility." **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, 23, 654–676.
39. Yong, O., Albada, A. Z. (2018). "Under-Pricing and Listing Board in Explaining Heterogeneity of Opinion Regarding Values of Malaysian IPOs." **Jurnal Pengurusan**, 52, 63–72.



Investigating the Relationship between Financial Distress and Increasing Divergence of Investors' Opinions by Considering the Role of Audit Quality

Hashem Valipour(PhD)¹©

Department of Accounting and Financial, Fir.C., Islamic Azad University, Firuzabad, Iran.

Mehdi Mehravar

Faculty member, Department of Management and Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran

Mohsen Najafi

Faculty of Management and Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran

(Received: September 2, 2024; Accepted: April 21, 2025)

Purpose: The present study seeks to investigate the relationship between financial distress and increasing divergence of investors' beliefs by considering the role of audit quality of firms.

Methodology: In order to achieve the research objectives, a sample of 134 companies listed in the stock exchange that were selected according to the systematic elimination model was collected for a period of 10 years from 2014 to 2023. To test the research hypotheses, a multivariate linear regression model was used. To measure financial helplessness, Altman's model was used and for the divergence of capital - ideas Unexpected trading volumes have been used, and finally the quality of the audit has been demonstrated by the auditor's expertise factor in the industry.

Research findings: The statistical results showed that with the increase of financial distress in companies, the divergence of investors' beliefs will increase. Also, audit quality has a moderating role on the relationship between financial distress and the divergence of investors' opinions. In fact, with the interaction of audit quality and financial distress, the divergence of investors' opinions will decrease, and with the introduction of audit quality on the main relationship of the research, the positive coefficient will change to negative and inverse coefficient.

Conclusion: The current study provided evidence that financial distress in companies can directly affect the differences of beliefs and beliefs in the capital market and turmoil in this field, and the important role of auditors in this relationship cannot be ignored, which can be a problem in this field, which has not been addressed in the country.

Keywords: Financial Distress, Divergence of Investors' Opinions, Audit Quality, Auditor Expertise in the Industry, Behavioral Finance.

¹ Hashem.Valipour@iau.ac.ir© (Corresponding Author)