

بررسی نقش میانجی عدم تقارن اطلاعاتی در تبیین رابطه بین کیفیت حسابرسی و سیاست‌های تأمین مالی^۱

مهدی حیدری، بهمن قادری، سعید همه‌خانی

چکیده

در این پژوهش، نقش میانجی عدم تقارن اطلاعاتی در تبیین رابطه بین کیفیت حسابرسی و سیاست‌های تأمین مالی با رویکرد الگوسازی معادلات ساختاری بررسی می‌شود. برای دستیابی به اهداف پژوهش، ۹۹ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۲، برای نمونه آماری انتخاب شدند. عدم تقارن اطلاعاتی به کمک متغیرهای مشاهده‌پذیر نوسانات قیمت سهام، خطای پیش‌بینی سود، اندازه شرکت و فرصت‌های رشد اندازه‌گیری می‌شود و سنجش کیفیت حسابرسی با استفاده از سنج‌های اندازه مؤسسه حسابرسی، نوع اظهار نظر حسابرس، دوره تصدی حسابرس و درصد سهامداران نهادی انجام می‌گیرد. همچنین، نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها به عنوان متغیر وابسته، متغیر معرف سیاست‌های تأمین مالی در نظر گرفته شده است و متغیرهای سودآوری و ساختار بازار نیز به عنوان متغیرهای کنترلی، وارد الگوی پژوهش شده‌اند. نتایج حاکی از آن است که کیفیت بالای خدمات حسابرسی مستقل، تمایل شرکت‌ها به تأمین مالی از محل انتشار سهام عادی را افزایش می‌دهد. همچنین، نتایج نشان داد که کیفیت حسابرسی اثر معناداری بر عدم تقارن اطلاعاتی ندارد. از این رو، متغیر عدم تقارن اطلاعاتی رابطه بین کیفیت حسابرسی و سیاست‌های تأمین مالی را میانجی‌گری نمی‌کند و این که بین عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار سرمایه نیز رابطه معناداری مشاهده نشد.

واژه‌های کلیدی: الگوسازی معادلات ساختاری، ساختار سرمایه، سیاست‌های تأمین مالی، عدم تقارن

اطلاعاتی، کیفیت حسابرسی.

طبقه‌بندی موضوعی: M42, G32, G14, D82

۱. کد DOI مقاله: 10.22051/jfm.2018.11708.1146

۲. استادیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران، نویسنده مسئول، Email:m.heydari@urmia.ac.ir

۳. کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه ارومیه، ارومیه، ایران، Email:bahman.ghaderi67@yahoo.com

۴. کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران،

Email:saeid.hamekhani@gmail.com

مقدمه

در بررسی سیاست‌های تأمین مالی یا به عبارتی ساختار سرمایه، تلاش می‌شود ترکیب منابع مالی مختلف مورد استفاده در تأمین مالی فعالیت‌ها و سرمایه‌گذاری‌های مورد نیاز واحد تجاری، تبیین شود (دارابی، ۱۳۹۵). هدف از تعیین ساختار سرمایه، مشخص کردن ترکیب منابع مالی واحد تجاری به منظور بیشینه‌سازی ثروت سهامداران است؛ زیرا سیاست‌های تأمین مالی مطلوب، موجب کاهش هزینه‌های شرکت و افزایش ارزش بازار آن می‌گردد. این موضوع که شرکت‌ها چگونه ساختار سرمایه خود را انتخاب و تعدیل می‌کنند، مدت‌ها در کانون توجه بسیاری از اقتصاددانان مالی بوده و هنوز هم منشأ بحث‌های فراوان است. این امر، موجب شده، دامنه پژوهش‌های انجام شده در حوزه ساختار سرمایه گسترش یابد و به منظور تعیین رفتار واقعی تأمین مالی شرکت‌ها، دیدگاه‌ها و نظریه‌های متفاوتی پیرامون ساختار بهینه سرمایه، مطرح گردد (خالقی مقدم و باغومیان، ۱۳۸۵). در یک طبقه‌بندی کلی، پژوهش‌های انجام شده در زمینه سیاست‌های تأمین مالی یا همان تعیین ساختار سرمایه، چهار گروه پژوهش‌های مبتنی بر هزینه‌های نمایندگی، پژوهش‌های مبتنی بر اطلاعات نامتقارن، پژوهش‌های مبتنی بر تعامل بازار محصول و عوامل تولید و پژوهش‌های مبتنی بر کنترل شرکت را شامل می‌شود (احمدپور و سلیمی، ۱۳۸۶). از این رو، در پژوهش حاضر اثر کیفیت حسابرسی به عنوان سازوکاری نظارتی جهت تقلیل هزینه‌های نمایندگی به عنوان عاملی اثرگذار بر سیاست‌های تأمین مالی (ساختار سرمایه) با در نظر گرفتن نقش عدم تقارن اطلاعاتی به عنوان متغیر میانجی، مورد مطالعه قرار گرفته است تا از این طریق، پاسخ سؤال‌های مطرح شده ذیل، تشریح گردد:

- آیا کیفیت حسابرسی بر سیاست‌های تأمین مالی شرکت‌ها اثرگذار است؟
- آیا کیفیت حسابرسی بر سطح عدم تقارن اطلاعاتی اثرگذار است؟
- آیا عدم تقارن اطلاعاتی بر سیاست‌های تأمین مالی اثرگذار است؟
- آیا کیفیت حسابرسی بر سیاست‌های تأمین مالی با در نظر گرفتن عدم تقارن اطلاعاتی به عنوان متغیر میانجی اثرگذار خواهد بود؟

در ادامه مقاله و در بخش ادبیات پژوهش، به منظور تشریح چرایی مطرح شدن هر یک از سؤال‌های فوق، ابتدا تعاریفی از سیاست‌های تأمین مالی، عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت حسابرسی و رابطه بین آن‌ها و بیشینه‌ای از مطالعات انجام شده ارائه می‌شود. سپس با تدوین فرضیه متناسب با هر سؤال، تلاش می‌شود شواهدی مناسب در رابطه با سیاست‌های تأمین مالی شرکت‌های پذیرفته شده

در بورس اوراق بهادار تهران ارائه گردد؛ زیرا مسئله چگونگی تعیین ساختار سرمایه شرکت هم می تواند موجب افزایش ثروت سهامداران شود و هم می تواند هزینه های سنگینی از جمله هزینه های نمایندگی، آشفتگی مالی و حتی ورشکستگی را بر سهامداران تحمیل نماید. از این رو، بررسی عوامل مؤثر بر سیاست های تأمین مالی، موضوعی بنیادی برای بازار سرمایه محسوب می گردد.

مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

ساختار سرمایه (متغیر معرف سیاست های تأمین مالی)

برای ساختار سرمایه تعاریف مختلفی ارائه شده است. در یکی از این تعاریف، ساختار سرمایه به صورت ادعاهای کلی بر دارایی های شرکت، تعادل بین بدهی ها و دارایی ها، ماهیت دارایی ها و ترکیب استقراض شرکت در نظر گرفته شده است. با توجه به تصمیمات مدیریت نسبت به چگونگی تأمین منابع مورد نیاز شرکت، ساختار سرمایه می تواند حقوق مالکانه، الزامات بازپرداخت، ادعا بر دارایی ها، ادعا بر سود، قابلیت سودآوری، درجه ریسک، انعطاف پذیری مالی و عملیاتی واحد تجاری را تحت تأثیر قرار دهد (احمدپور و سلیمی، ۱۳۸۶). تعیین روش تأمین مالی مناسب در جهت افزایش سودآوری و حفظ حیات شرکت ها از جمله عوامل مهم و حیاتی است. از این رو، مفهوم ساختار سرمایه به عنوان یکی از مهم ترین متغیرهای مؤثر بر ارزش گذاری و جهت گیری بنگاه های اقتصادی در بازار سرمایه مطرح است (پورزمانی و جمشیدی، ۱۳۹۴). بر این اساس، ترکیب مناسب منابع مالی که می تواند منجر به دست یابی شرکت به سطح مطلوب ارزش شود، ساختار بهینه سرمایه نامیده می شود (حسنی، پاک مرام، ۱۳۹۶).

عدم تقارن اطلاعاتی

یکی از عوامل مؤثر در تصمیم گیری، دست یابی به اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم است. در صورتی که اطلاعات مورد نیاز به صورت نامتقارن بین افراد توزیع شود، ممکن است نتایج متفاوتی را نسبت به موضوعی واحد سبب شود (قائمی و وطن دوست ۱۳۸۴). نا قرینگی اطلاعاتی، پدیده ای منفی است که تصمیم گیری های نامناسب اقتصادی توسط سرمایه گذاران را به دنبال دارد. عدم تقارن اطلاعاتی زمانی به وجود می آید که یک طرف قرارداد یا معامله از آگاهی اطلاعاتی بیش تری برخوردار باشد، مشروط بر این که از این اطلاعات در زمان برقراری ارتباط با طرف دیگر، به طور مؤثر (و به نفع خود) استفاده نماید (کلارکسون و هم پژوهان، ۲۰۰۷). در واقع، عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از اختلاف زمانی در دریافت اطلاعات میان گروه های

مختلف از جمله گروه‌های درون‌سازمانی و برون‌سازمانی و خود سرمایه‌گذاران است (نظری و هم‌پژوهان، ۱۳۹۱). پدیده عدم تقارن اطلاعاتی از آن‌جا ناشی می‌شود که سرمایه‌گذاران تصمیم‌های مالی خود را بر اساس اطلاعاتی اتخاذ می‌نمایند که توسط گروه مدیریت شرکت تهیه شده است و این در حالی است که بر اساس نظریه نمایندگی، بین منافع مدیریت و سهامداران، تضاد بالقوه‌ای وجود دارد؛ بنابراین، می‌توان ادعا نمود که عدم تقارن اطلاعاتی بین گروه مدیریت و سهامداران موضوعی بنیادی برای بازار سرمایه محسوب می‌گردد (فرانکل و لی، ۲۰۰۴).

کیفیت حسابرسی

کیفیت حسابرسی، مفهومی چندوجهی است که می‌توان آن را از دیدگاه‌های مختلف مورد بررسی قرارداد. در یک دیدگاه، گزارش حسابرسی به‌عنوان یک محصول مورد توجه قرار می‌گیرد و کیفیت این محصول از جهت مطابقت با استانداردهای تعیین شده بیان‌گر کیفیت حسابرسی می‌باشد. در دیدگاهی دیگر، حسابرسی به‌عنوان یک خدمت در نظر گرفته می‌شود که این خدمت باید توسط اشخاص واجد شرایط ارائه گردد که فرایند انجام این خدمت و ارائه گزارش نتایج آن، تابع ضوابط و استانداردهای خاص است؛ بنابراین، در صورتی که ارائه خدمت مزبور، از نقطه شروع تا نقطه پایان که گزارش حسابرسی است، مطابق با استانداردها و ضوابط تعیین شده انجام شود، از کیفیت لازم برخوردار است (مشایخی و هم‌پژوهان، ۱۳۹۲). یک تعریف متداول از کیفیت حسابرسی توسط دی‌آنجلو (۱۹۸۱) ارائه شده است. وی کیفیت حسابرسی را ارزیابی (استنباط) بازار از احتمال این موضوع تعریف کرده است که حسابرس بتواند موارد تحریف‌های بااهمیت در صورت‌های مالی و یا سامانه گزارشگری مالی صاحب‌کار را کشف (مرتبط با شایستگی حسابررس) و گزارش (مرتبط با استقلال حسابررس) نماید. تیمن و ترومن (۱۹۸۶) کیفیت حسابرسی را میزان صحت و درستی اطلاعاتی تعریف کرده‌اند که پس از حسابرسی صورت‌های مالی در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد (صالحی و فلاح‌گنجه، ۱۳۹۵؛ حساس یگانه و جعفری، ۱۳۸۹).

کیفیت حسابرسی و سیاست‌های تأمین مالی

از آنجا که واحدهای اقتصادی، همواره به‌منظور افزایش ارزش شرکت و ثروت سهامداران به دنبال کاهش هزینه سرمایه خود هستند، می‌توانند با ارائه صورت‌های مالی که با کیفیت بالا حسابرسی شده‌اند، به اهداف خود

دست یابند؛ چرا که بدون انجام حسابرسی یا حسابرسی با کیفیت پایین، سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان خارج از شرکت، نسبت به اطلاعات تهیه شده به وسیله مدیریت تردید خواهند کرد؛ بنابراین، یا سرمایه گذاری نمی کنند یا نرخ بازده بسیار بالایی را به علت پذیرفتن ریسک، طلب می کنند (خدادادی و هم‌پژوهان، ۱۳۹۵). کریشان (۲۰۰۳) بیان می‌دارد، ضعف حسابرسی باعث می‌شود کارایی و نظارت بر رفتار فرصت طلبانه مدیریت کاهش یابد و این موضوع می‌تواند بر رابطه اعتبار دهندگان از طریق افزایش تضاد منافع و افزایش عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر بگذارد و از سوی دیگر ریسک اعتباری شرکت نیز افزایش یابد که همه این موارد، در هزینه بدهی شرکت متبلور می‌شود و هرگونه تغییر در هزینه بدهی به تغییر در ساختار سرمایه می‌انجامد. ایتونن (۲۰۱۰) نیز معتقد است، هزینه‌های نمایندگی، نرخ بازدهی مورد انتظار و صرف ریسک همگی از عواملی هستند که به‌طور مستقیم بر ساختار سرمایه تأثیر می‌گذارند و یک حسابرسی با کیفیت مطلوب، با کاهش دادن آن‌ها، موجب هماهنگی بیش‌تر بین مدیران و سرمایه گذاران می‌شود و می‌تواند بر ساختار سرمایه، تأثیر گذارد.

عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست‌های تأمین مالی

مطابق با نظریه عدم تقارن اطلاعاتی، مدیران و دیگر گردانندگان عملیات واحد تجاری، اطلاعاتی درباره بازده و وضعیت سرمایه‌گذاری شرکت دارند که افراد بیرون شرکت از آن بی‌خبرند. در صورتی که اطلاعات درونی بیان‌گر آینده‌ای مطلوب برای شرکت باشد، مدیران ترجیح می‌دهند در ساختار سرمایه از بدهی بیش‌تر استفاده نمایند. به عبارت دیگر، با تأمین مالی از محل بدهی و عدم ورود سهامداران جدید، منافع آتی برای سهامداران فعلی باقی خواهد ماند. برعکس، در صورتی که وضعیت آینده شرکت مطلوب پیش‌بینی نشود، مدیران شرکت که از این موضوع آگاه هستند، ترجیح می‌دهند از راه انتشار سهام عادی و افزایش سرمایه، تأمین مالی نمایند. از سوی دیگر، تعیین ساختار سرمایه، نوعی علامت دادن به افراد برون‌سازمانی است. تأمین مالی از محل بدهی بیان‌گر آینده مطلوب شرکت است؛ اما اگر شرکت از راه انتشار سهام جدید تأمین مالی کند، نوعی علامت منفی درباره آینده شرکت به شمار می‌رود (احمد پور و سلیمی، ۱۳۸۶). می‌یرز و مجلوف (۱۹۸۴) معتقدند، به دلیل پدیده ناقرینگی اطلاعاتی بین مدیران و دیگر گروه‌های ذی‌نفع، مدیران به منظور تأمین مالی، سلسله مراتبی را طی می‌کنند. به این معنی که در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی، مدیران تأمین مالی از محل منابع داخلی شرکت را بر منابع خارج از شرکت ترجیح می‌دهند (کردستانی و فدائی کلورزی، ۱۳۹۱).

کیفیت حسابرسی و عدم تقارن اطلاعاتی

در ادبیات پژوهشی مرتبط با کیفیت حسابرسی، این موضوع مطرح است که هر چه حسابرسی‌های انجام شده از کیفیت بالاتری برخوردار باشد، عدم تقارن اطلاعاتی کم‌تری میان معامله‌گران وجود خواهد داشت. چندین دلیل برای این موضوع مطرح است. اول این که کیفیت حسابرسی بالاتر سبب بهبود کیفیت افشاشده و افشای باکیفیت با افزایش دامنه اطلاعاتی عمومی سرمایه‌گذاران و وارد نمودن اطلاعات خصوصی به محدوده اطلاعات عمومی، سبب کاهش عدم توازن اطلاعاتی میان معامله‌گران می‌شود. دوم، افشای اطلاعات عمومی سبب باورهای مشابه برای معامله‌گران شده و احتکار اطلاعاتی معامله‌گران مطلع را کاهش می‌دهد. همچنین، بهبود کیفیت افشای اطلاعات، انگیزه سرمایه‌گذاران برای جستجوی اطلاعات خصوصی را با کاهش منافع مورد انتظار حاصل از این اطلاعات کاهش می‌دهد. از آنجایی که کیفیت حسابرسی یکی از اجزای اطلاعات افشاشده است، هر چه کیفیت حسابرسی بالاتر باشد، عدم تقارن اطلاعاتی نیز کاهش می‌یابد (کلینچ و هم‌پژوهان، ۲۰۱۲؛ بهبهانی‌نیا و معصومی، ۱۳۹۵).

پیشینه پژوهش

در جدول (۱)، خلاصه‌ای از نتایج مطالعات مرتبط با موضوع پژوهش به صورت تفکیک شده ارائه شده است.

جدول ۱. مروری بر پیشینه پژوهش

پژوهش‌گران	کشور سال	نتایج
الف) پژوهش‌های مرتبط با کیفیت حسابرسی و سیاست‌های تأمین مالی:		
چانگ و هم‌پژوهان	آمریکا ۲۰۰۹	شرکت‌های حسابرسی شده توسط مؤسسات حسابرسی بزرگ در مقایسه با شرکت‌های حسابرسی شده توسط مؤسسات حسابرسی کوچک، تأمین مالی از محل انتشار سهام را بر تأمین مالی از محل بدهی‌ها ترجیح می‌دهند.
بالاچاندرام و هم‌پژوهان	آمریکا ۲۰۱۵	شرکت‌هایی که هزینه‌های حسابرسی بیش‌تری پرداخت نموده‌اند، تمایل بیش‌تری به تأمین مالی از محل بدهی‌ها داشته‌اند.
آنمول	استرالیا ۲۰۱۵	شرکت‌های با حق‌الزحمه حسابرسی بیش‌تر، نسبت بدهی بالاتری دارند.

اندونزی	نزی	کیفیت حسابرسی تأثیری بر سیاست‌های تأمین مالی شرکت‌ها ندارد.	۲۰۱۷
ایران	علوی طبری و هاشمیان	کیفیت حسابرسی تأثیر معناداری بر نسبت بدهی شرکت‌ها ندارد.	۱۳۹۰
ایران	میرزائیان دهکردی	بین کیفیت حسابرسی و نوع تأمین مالی رابطه معنی داری ضعیفی وجود دارد.	۱۳۹۰
ایران	مهربان پور و زمانی	بالا رفتن کیفیت حسابرسی تأثیری بر تأمین مالی از محل صدور سهام عادی نداشته است.	۱۳۹۵
ایران	خدادادی و هم‌پژوهان	اندازه مؤسسه حسابرسی، رابطه مثبت و معنادار و حق‌الزحمه حسابرسی، رابطه منفی معناداری با ساختار سرمایه دارند.	۱۳۹۵
(ب) پژوهش‌های مرتبط با کیفیت حسابرسی و عدم تقارن اطلاعاتی:			
آمریکا	یوسال و گول	حسابرسی با کیفیت بالا، ریسک اعتباری (از طریق کاهش نرخ بهره، سررسید کوتاه‌تر و افزایش تعداد وام‌دهندگان) و عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد.	۲۰۰۸
ترکیه	وریسی	افزایش کیفیت حسابرسی، منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود.	۲۰۱۳
اسپانیا	لَبَد و هم‌پژوهان	سطح عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌هایی که گزارش حسابرسی تعدیل شده داشته‌اند، بیش‌تر از شرکت‌هایی بوده که گزارش حسابرسی مقبول دریافت کرده‌اند.	۲۰۱۵
ایران	ملکیان و هم‌پژوهان	بین مؤسسه‌های حسابرسی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معنادار وجود ندارد؛ اما بین تعداد سال‌های متوالی حسابرسی و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه منفی و معنادار وجود دارد.	۱۳۹۰
ایران	امیر رستگار	تخصص حسابرسی و سنوات حسابرسی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی مؤثر است. ولی اندازه مؤسسه حسابرسی تأثیری در کاهش عدم تقارن اطلاعات ندارد.	۱۳۹۲
ایران	دهداری	اندازه مؤسسه حسابرسی و تخصص حسابرسی در صنعت، باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شوند. ولی، دوره تصدی حسابرسی، اثری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی ندارد.	۱۳۹۲
ایران	حجازی و هم‌پژوهان	چرخش مؤسسه حسابرسی باعث افزایش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود و این‌که اندازه مؤسسه حسابرسی و دوره تصدی‌گری حسابرسی، اثر بر عدم تقارن اطلاعاتی ندارد.	۱۳۹۵
ایران	بهبهانی‌نیا و معصومی	عدم اثرگذاری کیفیت حسابرسی بر کاهش عدم تقارن اطلاعاتی.	۱۳۹۵

(ج) پژوهش‌های مرتبط با عدم تقارن اطلاعاتی و سیاست‌های تأمین مالی:		
<p>انگلستان</p> <p>پیناچی</p> <p>۲۰۱۵</p>	<p>بعد از تصویب آیین‌نامه افشای منصفانه، شرکت‌های با سطح عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر در مقایسه با شرکت‌هایی که از سطح عدم تقارن اطلاعاتی پایین‌تری برخوردار هستند، تأمین مالی از محل بدهی را به سایر گزینه‌های تأمین مالی ترجیح داده‌اند.</p>	
<p>بین‌المللی</p> <p>گأو و ژو</p> <p>۲۰۱۵</p>	<p>شرکت‌های با سطح عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر، تمایل بیشتری به تأمین مالی از محل بدهی‌ها دارند. ولی به دلیل اثرات متفاوت نافرینگی اطلاعاتی بر هزینه سرمایه منابع مختلف تأمین مالی؛ احتمالاً شرکت‌ها گرایش کم‌تری به تأمین مالی از محل بدهی‌های بلندمدت داشته باشند. شایان ذکر است، رابطه مثبت بین عدم تقارن اطلاعاتی و نسبت اهرمی، بیش‌تر در کشورهای با نظام بانکی توسعه یافته، بخش قوانین و مقررات قانونی مقتدر و بازارهای دارای سیاست‌های افشای قوی، مشاهده گردید.</p>	
<p>انگلستان</p> <p>هم‌پژوهان</p> <p>۲۰۱۶</p>	<p>افزایش عدم تقارن اطلاعاتی، تمایل واحدهای تجاری به تأمین مالی از محل بدهی را کاهش می‌دهد.</p>	
<p>ایران</p> <p>کاشانی‌پور و مؤمنی یانسری</p> <p>۱۳۹۱</p>	<p>بین عدم تقارن اطلاعاتی با نسبت کل بدهی به کل حقوق صاحبان سهام، نسبت کل بدهی به کل دارایی و نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت به کل دارایی رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. در حالی که بین عدم تقارن اطلاعاتی با نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌ها، رابطه معنی‌داری مشاهده نگردید.</p>	
<p>ایران</p> <p>کردستانی و فدائی کلورزی</p> <p>۱۳۹۱</p>	<p>بین عدم تقارن اطلاعاتی و تغییرات بدهی‌های بلندمدت رابطه منفی معنادار و بین کسری مالی و تغییرات بدهی بلندمدت رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. از سوی دیگر، بین عدم تقارن اطلاعاتی و اهرم مالی و همچنین، بین عدم تقارن اطلاعاتی و تغییرات اهرم مالی ارتباط معناداری وجود ندارد.</p>	

با توجه به ادبیات پژوهش و نیز مطالعات تجربی صورت پذیرفته شده، مشخص می‌شود که ارتباط بین کیفیت حسابداری با سیاست‌های تأمین مالی، کیفیت حسابداری با عدم تقارن اطلاعاتی و عدم تقارن اطلاعاتی با سیاست‌های تأمین مالی به صورت جداگانه بررسی شده است. این در حالی است که پژوهش حاضر با طرح ارتباط میان این سه مؤلفه به صورت یکجا و در یک الگو، علاوه بر توسعه بخشی ادبیات نظری بحث عوامل مؤثر بر سیاست‌های تأمین مالی، با به کارگیری الگوسازی

معادلات ساختاری^۱ در بررسی جوانب مختلف روابط احتمالی بین مؤلفه‌های مذکور، نخستین پژوهش در این حوزه محسوب می‌گردد.

فرضیه‌های پژوهش

با عنایت به مطالب پیش‌گفته در بخش مقدمه، ادبیات و پیشینه پژوهش، فرضیه‌های پژوهش به صورت ذیل تدوین شده است:

فرضیه ۱: کیفیت حسابرسی، اثر معناداری بر سیاست‌های تأمین مالی دارد.

فرضیه ۲: کیفیت حسابرسی، اثر معناداری بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد.

فرضیه ۳: عدم تقارن اطلاعاتی، اثر معناداری بر سیاست‌های تأمین مالی دارد.

فرضیه ۴: بین کیفیت حسابرسی و سیاست‌های تأمین مالی با اثر میانجی عدم تقارن اطلاعاتی، رابطه معنادار وجود دارد.

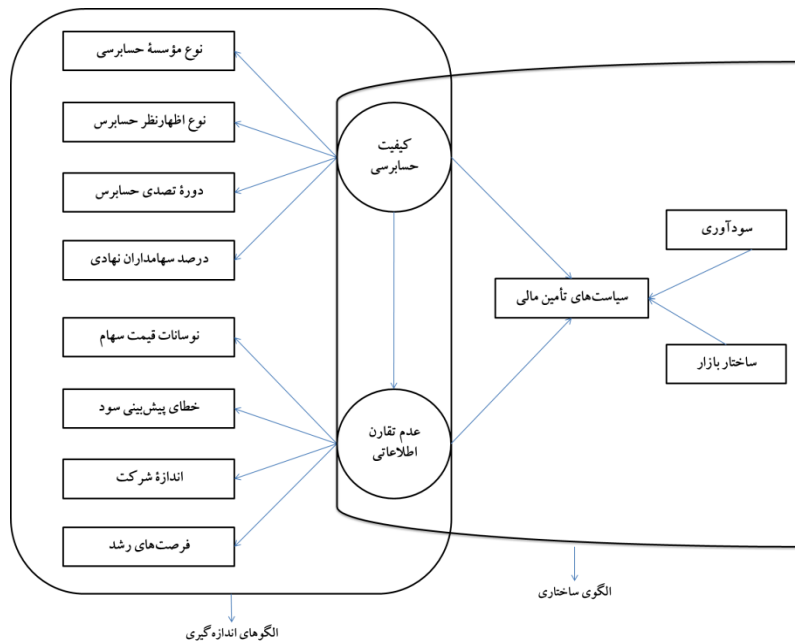
الگوی مفهومی پژوهش

در شکل (۱) الگوی مفهومی پژوهش بر اساس رویکرد الگوسازی معادلات ساختاری ترسیم شده است. دلایل انتخاب این روش را می‌توان به این صورت برشمرد: اول؛ در ادبیات علوم مالی و حسابداری، عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت حسابرسی با توجه به ماهیت چندبعدی آن‌ها و هم‌چنین، از آنجا که به صورت مستقیم برای پژوهش‌گر قابل مشاهده و اندازه‌گیری نیستند، به عنوان متغیرهای پنهان قابل تعریف می‌باشند. از این رو، متغیر پنهان باید بر حسب نوع رفتاری که بیان‌گر آن متغیر است، بر اساس یک سری متغیرهای مشاهده‌پذیر^۲ اندازه‌گیری گردد. دوم؛ علاوه بر پژوهش‌های خارج از کشور، در پژوهش‌های داخلی که تأثیر کیفیت حسابرسی بر ساختار سرمایه مور مطالعه قرار گرفته است (علوی طبری و هاشمیان، ۱۳۹۰؛ میرزائیان دهکردی، ۱۳۹۰؛ خدادادی و هم‌پژوهان، ۱۳۹۵) تنها از اندازه مؤسسه حسابرسی به عنوان متغیر معرف کیفیت حسابرسی استفاده شده است یا متغیرهای مختلف معرف کیفیت حسابرسی مانند حق‌الزحمه حسابرسی و اندازه مؤسسه حسابرسی را به صورت مجزا، در الگوهای رگرسیونی چند متغیره مورد بررسی و آزمون قرار

1. Structural Equation Modeling Approach

2. Observable Variable

داده‌اند. یا در پژوهش‌های دیگر که رابطه بین کیفیت حسابرسی و عدم تقارن اطلاعاتی بررسی شده است (حجازی و همکاران، ۱۳۹۵) از معیار نسبت هزینه‌های عملیاتی به فروش شرکت (که معیاری برای هزینه نمایندگی است نه تقارن اطلاعاتی) برای تعریف عدم تقارن اطلاعاتی، استفاده نموده‌اند. همچنین، در بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی با ساختار سرمایه (کاشانی پور و مؤمنی یانسری، ۱۳۹۱؛ کردستانی و فدائی کلورزی، ۱۳۹۱) تنها از متغیر شکاف قیمتی به‌عنوان متغیر معرف عدم تقارن اطلاعاتی استفاده شده است. همان‌گونه که عنوان شد، با توجه به ماهیت نامشهود و چندبعدی متغیرهای عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت حسابرسی، بهتر آن بود که این متغیرها به‌عنوان متغیر پنهان تعریف می‌شدند و این که استفاده از یک متغیر و یا چند متغیر در الگوهای مختلف به‌صورت جداگانه، باعث می‌شود در رابطه با موضوع پژوهش، تحلیل‌های ناقصی ارائه شود که در نهایت روایی پژوهش تحت الشعاع قرار می‌گیرد و انتقادهایی بر آن وارد خواهد بود. سوم؛ به روش تجزیه و تحلیل پژوهش‌های قبلی انجام شده، به دلیل عدم استفاده از رویکرد الگوسازی معادلات ساختاری، انتقادهایی وارد است، زیرا تجزیه و تحلیل‌های رگرسیونی رایج تا حد زیادی خطای اندازه‌گیری در متغیرهای توضیحی را نادیده می‌گیرند. در نتیجه یافته‌های رگرسیونی ممکن است نادرست و شامل نتایج گمراه‌کننده باشد. هم‌چنین، مطالعه اثرات مستقیم و غیرمستقیم متغیرهای درگیر در یک الگو برای پژوهشگر به‌آسانی امکان‌پذیر نیست. چهارم؛ الگوهای رگرسیونی فاقد ساختار هستند. بدین معنی که چگونگی رابطه متغیرهای مستقل با یکدیگر و هم‌چنین با متغیر وابسته مشخص نیست (توجه شود که در اینجا هدف نادرست تلقی نمودن روش‌های رگرسیونی مدنظر نیست، بلکه مراد آن است که رویکرد الگوسازی معادلات ساختاری نسبت به روش‌های رگرسیونی، تحلیل‌های کامل‌تری را ارائه می‌دهد). پنجم؛ علاوه بر موارد پیش‌گفته، این پژوهش تلفیقی از مجموعه پژوهش‌های قبلی بوده به این معنی که در پژوهش‌های قبلی رابطه بین کیفیت حسابرسی، عدم تقارن اطلاعاتی و تصمیمات تأمین مالی (ساختار سرمایه) به‌صورت جداگانه مورد بررسی قرار گرفته است. در حالی که در این پژوهش اثر متغیرهای کیفیت حسابرسی و عدم تقارن اطلاعاتی به‌صورت هم‌زمان بر تصمیمات تأمین مالی موردسنجش قرار گرفته است که این امر باعث جامعیت بیش‌تر پژوهش شده و موجب می‌شود روایی نتایج پژوهش افزایش و شواهد قابل‌اتکاتری در رابطه با موضوع پژوهش ارائه گردد.



شکل ۱. الگوی مفهومی پژوهش

روش‌شناسی پژوهش

جامعه آماری این پژوهش، شامل تمام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران (به‌غیر از شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ و بانک‌ها به دلیل متفاوت بودن افشای مالی و ساختارهای اصول راهبری آن‌ها) است. در این پژوهش، نقش میانجی عدم تقارن اطلاعاتی در تبیین رابطه بین کیفیت حسابداری و سیاست‌های تأمین مالی مورد مطالعه قرار گرفته است. برای این منظور، اطلاعات مورد نیاز برای یک دوره هشت‌ساله بر اساس صورت‌های مالی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۲ جمع‌آوری شده است. در انتخاب نمونه آماری، شرکت‌هایی به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب می‌شوند که طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۲ صورت‌های مالی خود را به بورس اوراق بهادار تهران ارائه داده باشند و حداقل سه سال از پذیرش آن‌ها در بورس گذشته باشد؛ پایان سالی مالی آن‌ها منتهی به آخر اسفندماه هر سال باشد؛ طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۲ تغییر فعالیت نداده باشند؛ طی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۲ تغییر سال مالی نداده باشند، طی دوره پژوهش، برای مدت بیش از سه ماه توقف معاملاتی نداشته باشند و تمامی اطلاعات مورد نیاز در دوره مذکور، در دسترس باشد.

با در نظر گرفتن محدودیت‌های پیش گفته، ۹۹ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب گردید. روش کلی پژوهش از جهت نظری در زمره پژوهش‌های اثباتی، از جهت هدف، کاربردی و از جنبه طرح پژوهش، پس‌رویدادی است. اطلاعات مربوط به مبانی نظری و ادبیات پژوهش از میان مقالات موجود در این زمینه و اطلاعات مربوط به متغیرهای پژوهش از بانک اطلاعاتی ره‌آوردنویس، صورت‌های مالی حسابرسی و سایت سازمان بورس اوراق بهادار تهران^۱ شده جمع‌آوری شده است. مرتب کردن و طبقه‌بندی اولیه داده‌ها به وسیله صفحه گسترده اکسل (نسخه ۲۰۱۰) و اس. پی. اس. اس (نسخه ۲۰) و تجزیه و تحلیل آماری با استفاده از نرم‌افزار آموس (نسخه ۱۶) انجام شده است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، یک فرایند دو مرحله‌ای طی می‌شود. ابتدا باید از برازش قابل قبول الگوهای اندازه‌گیری^۲ (عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت حسابرسی) اطمینان حاصل شود و سپس برازش الگوی ساختاری^۳ (نقش متغیر میانجی عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین کیفیت حسابرسی و تصمیمات تأمین مالی با در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی) مورد بررسی قرارگیری. در تجزیه و تحلیل الگوسازی معادلات ساختاری، الگوی معادله ساختاری ترکیبی از الگوهای اندازه‌گیری (الگوهای عاملی تأییدی^۴) و الگوی معادله ساختاری (الگوهای مسیر^۵) است. تمایز بین الگوهای اندازه‌گیری و الگوی ساختاری در گام‌های بعدی فرایند الگوسازی معادلات ساختاری نقش مهمی را ایفا می‌نماید. در واقع، چنانچه الگوی اندازه‌گیری، برازش مناسبی^۶ از اندازه‌گیری متغیر پنهان^۷ را نشان دهد، برازش الگوی ساختاری با اطمینان بیش‌تری صورت خواهد گرفت. به همین دلیل، در الگوسازی معادلات ساختاری، آزمون الگوی اندازه‌گیری مقدم بر آزمون الگوی ساختاری است. برای بررسی نقش متغیر میانجی عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین کیفیت حسابرسی و سیاست‌های تأمین مالی از روش بارون و کنی (۱۹۸۶) استفاده شده است. هم‌چنین برای رد یا عدم رد فرضیه‌های پژوهش نیز آزمون معنی‌داری هر یک از ضرایب مسیر استاندارد شده الگوی ساختاری (آزمون تی- استیودنت) استفاده شده است. چنانچه احتمال آماره تی- استیودنت کم‌تر از ۵ درصد باشد، دلیلی بر رد فرضیه‌های پژوهش وجود ندارد.

-
1. www.new.tse.ir
 2. Measurement Models
 3. Structural Model
 4. Confirmity Factor Analysis
 5. Path Analysis
 6. Goodness of Fit
 7. Latent Variable

همچنین بر اساس الگوی مفهومی پژوهش، نحوه محاسبه متغیرهای پژوهش به شرح زیر است: **سیاست‌های تأمین مالی (متغیر وابسته):** ساختار سرمایه به‌عنوان متغیر معرف سیاست‌های تأمین مالی می‌تواند حسب هدف پژوهش به شیوه‌های مختلف تعریف شود. در این پژوهش، نسبت جمع بدهی‌ها به جمع دارایی‌ها به‌عنوان نماینده ساختار سرمایه در نظر گرفته شده است. (احمدپور و سلیمی، ۱۳۸۶؛ علوی طبری و هاشمیان، ۱۳۹۰، دارابی، ۱۳۹۲).

کیفیت حسابرسی (متغیر مستقل): ساختار کیفیت حسابرسی چندبعدی ولی نامشهود است، به همین دلیل، اندازه‌گیری آن بسیار دشوار است. از آنجا که عوامل زیادی بر کیفیت حسابرسی تأثیر می‌گذارد، تعیین چارچوبی برای مشخص نمودن کیفیت حسابرسی موضوعی بااهمیت محسوب می‌گردد. از این‌رو، در پژوهش حاضر برای اندازه‌گیری کیفیت حسابرسی از سنج‌های مشاهده‌پذیر زیر استفاده شده است:

اندازه مؤسسه حسابرسی: مؤسسه‌های بزرگ حسابرسی دارای منابع مالی و انسانی بیش‌تری هستند که این امر می‌تواند بر صلاحیت حسابرس مؤثر باشد. از طرف دیگر، به دلیل حجم بالای کار و شهرت خود، نگران از دست دادن صاحب‌کان خود نیستند از این‌رو، از استقلال بیش‌تری نسبت به سایر مؤسسه‌ها برخوردارند (رحیمیان و هم‌پژوهان، ۱۳۹۰). این متغیر برای سال‌هایی که شرکت توسط سازمان حسابرسی، حسابرسی شده است کد ۱ و برای سایر سال‌ها، کد صفر را اختیار می‌کند. **نوع اظهارنظر حسابرسی:** یکی از معیارهایی که برای کیفیت حسابرسی توسط پژوهش‌گران معرفی شده است، معیار نوع اظهارنظر حسابرسی است. پژوهشگرانی چون هرمانسون و هم‌پژوهان (۲۰۰۷) و دیلویت (۲۰۱۰) از انتشار گزارش غیرمقبول به‌عنوان شاخصی برای کیفیت حسابرسی و استقلال حسابرسی استفاده کرده‌اند (رحیمیان و هم‌پژوهان، ۱۳۹۰). این متغیر برای سال‌هایی که شرکت دارای گزارش تعدیل شده است کد ۱ و برای سایر سال‌ها، کد صفر را اختیار می‌کند.

دوره تصدی حسابرسی: پیچیدگی‌های زیاد در محیط کاری شرکت‌ها موجب شده است تا حسابرسی نتواند در مدت‌زمان کوتاهی با فعالیت‌های شرکت مورد رسیدگی آشنایی کامل پیدا کند. تداوم انتخاب حسابرسی موجب می‌شود تا حسابرسی به‌مرور دانش خاص بیش‌تری را کسب کند و این موضوع باعث افزایش صلاحیت حرفه‌ای حسابرسی و افزایش کیفیت حسابرسی می‌شود (کامران و هم‌پژوهان، ۲۰۰۵). برای این متغیر، چنانچه حسابرسی بیش از ۳ سال حسابرسی شرکت صاحب‌کار بوده باشد کد ۱ و در غیر این صورت، کد صفر را اختیار می‌کند.

درصد سهامداران نهادی: حضور سهامداران نهادی در ساختار مالکیت شرکت بر نحوه نظارت عملیات بنگاه مؤثر است. سهامداران نهادی معمولاً خواهان اطلاعات صحیح و به‌موقع در مورد شرکت هستند و به‌صورت مستمر شرکت را برای ارائه اطلاعات صحیح و دقیق مورد کنکاش قرار می‌دهند. مطالعه‌های قبلی نشان می‌دهند که گزارش حسابرسی و کیفیت ارائه صورت‌های مالی نشانه مهمی از سلامت و عملکرد شرکت است. به همین دلیل، سهامداران نهادی سعی در استفاده از خدمات حسابرسی با کیفیت دارند. ازببی و هم‌پژوهان (۲۰۱۰)، تینگ و هم‌پژوهان (۲۰۱۰) در پژوهش‌های خود به نقش مثبت سهامداران نهادی در افزایش کیفیت خدمات حسابرسی اشاره کرده‌اند (رحیمیان و هم‌پژوهان، ۱۳۹۰). این متغیر برابر است با درصد سهام نگهداری شده توسط نهادهای سرمایه‌گذاری عمده به کل سهام منتشر شده شرکت.

عدم تقارن اطلاعاتی (متغیر میانجی): از آنجا که پدیده عدم تقارن اطلاعاتی به‌عنوان یک متغیر پنهان، به‌طور مستقیم قابل مشاهده نمی‌باشد، لازم است تا بر اساس متغیرهای مربوط، میزان آن معرفی گردد. قالیباف‌اصل و ولی‌زاده (۱۳۹۵) معتقدند، عدم تقارن اطلاعاتی یک مفهوم کیفی است و برای بیان آن در قالب اعداد و ارقام، به الگویی برای کمی کردن آن نیاز است. چندین رویکرد به منظور اندازه‌گیری کمی تقارن اطلاعاتی در واحدهای تجاری وجود دارد که در این پژوهش از معیارهای زیر استفاده شده است:

نوسانات قیمت سهام: در رابطه با نوسانات قیمت سهام و عدم تقارن اطلاعاتی، گُرمیر و هم‌پژوهان (۲۰۱۰) استدلال می‌کنند که عدم تقارن اطلاعاتی کم‌تر، نوسانات ملایم و هموار در قیمت را نشان می‌دهد؛ بنابراین، انتظار می‌رود نوسانات قیمت سهام با افزایش عدم تقارن اطلاعاتی همراه باشد. این متغیر برابر است انحراف معیار درصد تغییرات روزانه قیمت سهام.

خطای پیش‌بینی سود: گونگ و لی (۲۰۰۹) افشای اطلاعات مربوط به پیش‌بینی‌های سود (افشای اختیاری یا افشای اجباری) را یک محرک مهم برای انتقال اطلاعات توسط گروه مدیریت به بازار تلقی می‌کنند. با افزایش شفافیت، دقت پیش‌بینی در سود افزایش و خطای پیش‌بینی‌ها کاهش پیدا می‌کند. در واقع، در شرکت‌های با سطح بالاتری از ناقرینگی اطلاعاتی، بین افراد درون‌سازمانی و برون‌سازمانی، خطای پیش‌بینی سود افزایش پیدا کرده و در نتیجه، عدم تقارن اطلاعاتی بیش‌تری انتظار می‌رود (کریش ناسوامی و ساپرامانیام، ۲۷، ۱۹۹۹). مکیان و رئیس (۱۳۹۳) معتقدند اشتباهات پیش‌بینی‌های تحلیل‌گران در مورد سود شرکت می‌تواند نماینده وسعت اطلاعات نامتقارن بین افراد داخل شرکت و خارج از شرکت باشد. این متغیر برابر است با قدر مطلق تفاوت سود واقعی و پیش‌بینی شده هر سهم تقسیم بر قدر مطلق سود واقعی هر سهم.

اندازه واحد تجاری: با توجه به این که تولید و انتشار اطلاعات هزینه بر است، شرکت های بزرگ با منابع و متخصصان بیش تر، قادرند گزارش های مالی دقیق تر و تفصیلی تری ارائه نمایند. بنابراین، شرکت های بزرگ تر از عدم تقارن اطلاعاتی کم تری نسبت به شرکت های کوچک تر برخوردارند (گرمیر و هم پژوهان، ۲۰۱۰). این متغیر برابر است با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی های شرکت.

فرصت های رشد: منشأ بخش عمده ای از عدم تقارن اطلاعاتی، فرصت های سرمایه گذاری و فرصت های رشد شرکت ها است و بخشی از آن ریشه در جمع آوری و گزارش اطلاعات توسط مدیریت دارد. عدم تقارن اطلاعاتی ناشی از فرصت های رشد و سرمایه گذاری به مدیریت امکان بیش تری برای دست کاری صورت های مالی را می دهد تا بتواند به وسیله مبادلات خودی و هم چنین افزودن به مزایای جبران خدمت، منابع را به خود منتقل کند (شیرین بخش و هم پژوهان، ۱۳۹۲). کولینز و کوتاری (۱۹۸۹) اظهار داشتند بازار از فرصت های رشد آگاه است و اطلاعات مربوط به آن را در ارزش شرکت منعکس می سازد. ژانگ (۲۰۰۶) معتقد است یکی از منابع عدم اطمینان اطلاعاتی که می تواند پیرامون ارزش بنیادی شرکت ابهام ایجاد نماید، فرصت های رشد شرکت است (مرادزاده فرد و هم پژوهان، ۱۳۹۲). از این رو، می توان استدلال نمود که عدم تقارن اطلاعاتی برای شرکت های با فرصت رشد قابل توجه (بالا تر) بیش تر از شرکت های با فرصت رشد محدود است. کلارکسون و هم پژوهان (۲۰۰۷) فرصت های رشد را شاخصی برای سنجش عدم تقارن اطلاعاتی می دانند. این متغیر برابر است با نسبت ارزش بازار سهام شرکت به ارزش دفتری شرکت.

سودآوری و ساختار بازار (متغیرهای کنترلی)

بر مبنای نظریه توازی، به منظور استفاده بیش تر از مزایای مالیاتی و افزایش سودآوری، تمایل به استفاده از بدهی در ساختار سرمایه بیش تر هست. هم چنین، بر اساس نظریه ترجیحی، با افزایش سودآوری، تمایل شرکت ها به استفاده از تأمین مالی از محل منابع داخلی افزایش می یابد؛ که این امر باعث کاهش استفاده از ابزارهای بدهی در ساختار سرمایه می شود (ستایش و هم پژوهان، ۱۳۹۰). هم چنین، شرکت ها برای رقابت در بازار تولید ممکن است از اهرم مالی برای رقابت بیش تر استفاده کنند. از سوی دیگر، اگر رقابت در بازار تولید شدید نباشد، شرکت ممکن است از اهرم بیش تری برای رقابت با شرکت های رقیب در صنعت خود و مجموع بازار استفاده کند (اعتمادی و منتظری، ۱۳۹۲). در این پژوهش، سودآوری با استفاده از نسبت سود خالص به مجموع دارایی های شرکت و ساختار بازار نیز با استفاده از نسبت کیوتوین محاسبه شده است.

تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه‌ها

آمار توصیفی

در جدول (۲)، مقادیر مربوط به آمار توصیفی متغیرهای پژوهش ارائه گردیده است. همان گونه که مشاهده می شود، بیشترین و کمترین مقدار میانگین به ترتیب متعلق به متغیرهای اندازه شرکت (۶/۰۶۷۶) و نوسانات قیمت سهام (۰/۰۸۰۷) می باشد. هم چنین، بیشترین و کمترین مقدار انحراف معیار نیز متعلق به متغیرهای خطای پیش بینی سود (۱/۵۵۵) و نوسانات قیمت سهام (۰/۱۸۹۷) است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
سودآوری	X ₁	۰/۱۳۶۴	۰/۱۰۱۸	۰/۲۰۲۸	۱/۵۵۷۹	۵/۸۱۶۷
ساختار بازار	X ₂	۱/۰۰۳۳	۰/۶۹۹۲	۱/۲۸۸۳	۷/۵۶۹۸	۸/۸۴۹۸
نوسانات قیمت سهام	X ₃	۰/۰۸۰۷	۰/۰۲۹۹	۰/۱۸۹۷	۶/۰۰۲۰	۴۱/۹۱۸۷
خطای پیش بینی سود	X ₄	۱/۹۱۱۷	۰/۳۱۲۲	۱/۵۵۵	۱۷/۴۰۴۸	۲۱/۴۶۵۰
اندازه شرکت	X ₅	۶/۰۶۷۶	۵/۹۱۳۰	۰/۷۵۹۸	۰/۷۴۰۴	۰/۱۱۳۹
فرصت های رشد	X ₆	۰/۹۰۹۹	۰/۵۹۰۳	۱/۲۹۳۳	۷/۵۲۱۱	۸/۲۰۸۴
ساختار سرمایه	X ₇	۰/۹۶۳۳	۰/۶۸۰۶	۱/۲۳۶۸	۰/۲۹۲۱	۱/۷۷۵۳
اندازه مؤسسه حسابرسان	X ₈	۰/۲۸۰۰	۰	۰/۴۵۱۰	۰/۹۶۹۳	-۱/۰۶۳۲
نوع اظهار نظر حسابرسان	X ₉	۰/۵۷۰۰	۱	۰/۴۹۵۰	-۲/۲۸۳۲	-۱/۹۲۴۷
دوره تصدی حسابرسان	X ₁₀	۰/۵۰۰۰	۰	۰/۶۲۴۰	۰/۰۶۶۰	-۲/۰۰۰۷
درصد سهام داران نهادی	X ₁₁	۰/۵۱۰۳	۰/۵۲۰۰	۰/۲۷۷۳	۰/۰۷۶۵	-۱/۱۷۹۲

منبع: یافته های پژوهش

همبستگی بین متغیرهای پژوهش

در جدول (۳)، ماتریس ضرایب همبستگی بین کلیه متغیرهای پژوهش ارائه شده است. بر اساس مقادیر به دست آمده، همبستگی شدید بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد که در این حالت، تفسیر نتایج پژوهش با اطمینان بیش تری صورت خواهد پذیرفت.

جدول ۳. ماتریس همبستگی ضمنی بین متغیرهای پژوهش

	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇	X ₈	X ₉	X ₁₀	X ₁₁
X ₁	۱										
X ₂	-۰/۰۱	۱									
X ₃	-۰/۷۰**	-۰/۱۶**	۱								
X ₄	۰/۰۸	۰/۱۵**	-۰/۱۰*	۱							
X ₅	-۰/۳۲	۰/۵۲**	۰/۰۸*	-۰/۰۳	۱						
X ₆	۰/۱۳**	۰/۰۵	-۰/۲۱*	۰/۱۹**	۰/۰۱	۱					
X ₇	۰/۰۴	-۰/۰۱	-۰/۰۳	-۰/۰۵	-۰/۰۴	۰/۰۲	۱				
X ₈	-۰/۲۰**	۰/۱۰*	۰/۱۹*	-۰/۰۸*	۰/۲۱**	-۰/۶۴**	۰/۰۴	۱			
X ₉	-۰/۰۴	۰/۶۲*	۰/۰۸*	-۰/۰۱	۰/۶۸**	-۰/۱۲**	-۰/۰۳	۰/۲۳**	۱		
X ₁₀	۰/۱۱**	۰/۲۰**	۰/۰۵	-۰/۰۷	۰/۰۱	-۰/۱۳**	۰/۰۱	۰/۱۰*	۰/۲۲**	۱	
X ₁₁	-۰/۲۷**	۰	۰/۵۷**	-۰/۰۹*	-۰/۰۷	-۰/۰۳	۰	-۰/۱۶**	۰/۱۵**	۰/۲۵**	۱

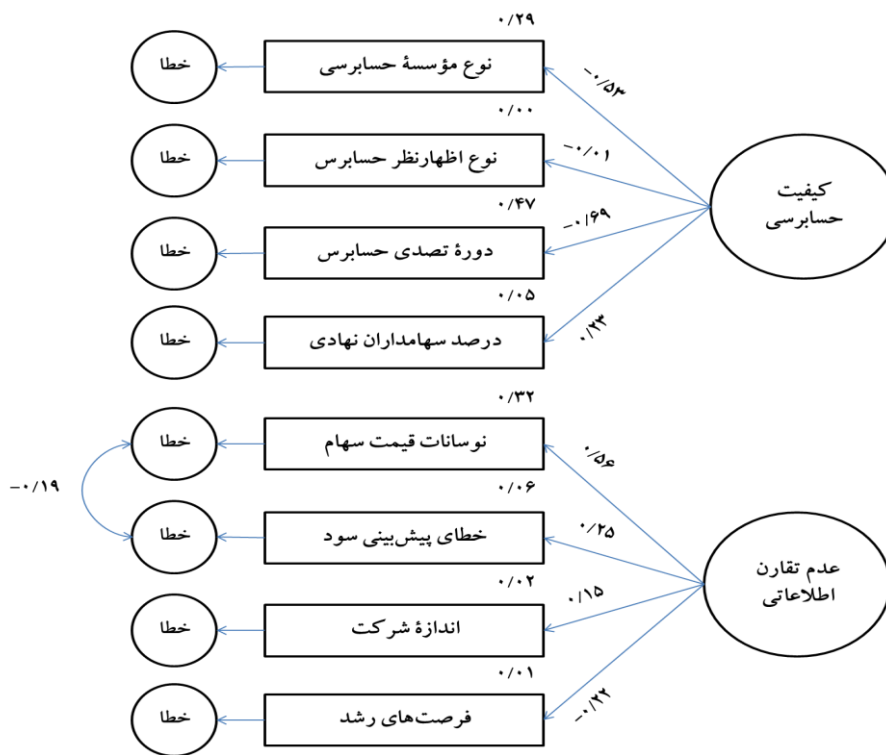
* معنادار در سطح ۱ درصد؛ ** معنادار در سطح ۵ درصد

منبع: یافته‌های پژوهش

اعتبارسنجی الگوی اندازه‌گیری

پس از تعیین الگوی مفهومی پژوهش و گردآوری داده‌ها، مهم‌ترین مرحله الگوسازی معادلات ساختاری، اعتبارسنجی الگوی اندازه‌گیری است. اعتبار یک الگو با استفاده از معیارهای نیکویی برازش مورد بررسی قرار می‌گیرد؛ بنابراین، در این مرحله از تجزیه و تحلیل‌های آماری انتظار بر این

است که برآزش داده‌ها به الگوی مفهومی پژوهش بر اساس معیارهای علمی، قابل قبول باشد. در شکل (۲)، به ترتیب الگوهای اندازه‌گیری کیفیت حسابرسی و عدم تقارن اطلاعاتی به همراه بار عاملی مربوط به هر یک از این الگوها نشان داده شده است. همچنین، در جدول (۴)، شماری از شاخص‌های نیکویی برآزش الگوهای اندازه‌گیری نشان داده شده است. بر اساس مقادیر به دست آمده می‌توان اظهار داشت، الگوهای اندازه‌گیری کیفیت حسابرسی و عدم تقارن اطلاعاتی از اعتبار کافی جهت انجام آزمون فرضیه‌های پژوهش برخوردار می‌باشند.



شکل ۲. الگوهای اندازه‌گیری پژوهش به همراه بار عاملی

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول ۴. شاخص‌های نیکویی برازش الگوهای اندازه‌گیری پژوهش

سطح برازش قابل قبول	الگوهای اندازه‌گیری		نام شاخص	معیارهای نیکویی برازش
	عدم تقارن اطلاعاتی	کیفیت حسابرسی		
بزرگ‌تر از ۵ درصد	۰/۶۱۹	۰/۴۲۵	X ²	شاخص‌های
بزرگ‌تر ۹۵ درصد	۱/۰۰۰	۰/۹۹۹	GFI	برازش
بزرگ‌تر ۹۵ درصد	۰/۹۹۸	۰/۹۹۵	AGFI	مطلق
بزرگ‌تر ۹۵ درصد	۱/۹۸۱	۱/۰۰۶	NNFI	
بزرگ‌تر ۹۵ درصد	۰/۹۷۷	۰/۹۸۸	NFI	
بزرگ‌تر ۹۵ درصد	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	CFI	شاخص‌های برازش
بزرگ‌تر ۹۵ درصد	۱/۰۷۸	۱/۰۰۲	IFI	تطبیقی
بزرگ‌تر ۹۵ درصد	۰/۸۶۰	۰/۹۶۴	RFI	
بزرگ‌تر از ۵۰ درصد	۰/۱۶۳	۰/۳۲۹	PNFI	شاخص‌های
کوچک‌تر از ۱۰ ۱۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	RMSEA	برازش
کوچک‌تر از ۳	۰/۲۴۷	۰/۸۵۶	CMIN/df	مقتصد
بیشتر از ۲۰۰	۱۲۳۰۲	۲۷۷۰	Hoelter	سایر شاخص‌ها

منبع: یافته‌های پژوهش

هم‌چنین، به‌منظور بررسی بیش‌تر برازش الگوهای اندازه‌گیری کیفیت حسابرسی و عدم تقارن اطلاعاتی، در جدول (۵)، مقادیر مربوط به ماتریس کوواریانس خطای باقی‌مانده استاندارد شده ارائه شده است. این کوواریانس استاندارد شده، دارای توزیع Z است. چنانچه مقادیر خطای باقی‌مانده در بازه $-1/96$ و $+1/96$ باشند، می‌توان نتیجه گرفت که برازش الگو در حد قابل قبول می‌باشد.

از آنجا که مقادیر به دست آمده در بازه مطلوب قرار دارند، می توان ادعا کرد که ماتریس کوواریانس ضمنی و ماتریس کوواریانس نمونه از نظر آماری، تفاوت معناداری با یکدیگر ندارند.

جدول ۵. ماتریس کوواریانس خطای باقی مانده استاندارد شده

X_{11}	X_{10}	X_9	X_8	کیفیت حسابرسی
			۰	X_8
		۰	-۰/۱۵۴	X_9
	۰	۰/۳۱۲	-۰/۰۰۳	X_{10}
۰	۰/۰۰۳	۱/۱۸۷	-۰/۰۲۰	X_{11}
X_6	X_5	X_4	X_3	عدم تقارن اطلاعاتی
			۰	X_3
		۰	-۰/۰۱۲	X_4
	۰	۰/۰۳۸	۰/۰۸۶	X_5
۰	-۰/۰۱۵	۰/۰۲۵	۰/۰۵۷	X_6

منبع: یافته‌های پژوهش

اعتبارسنجی الگوی ساختاری پژوهش

در مرحله ارزیابی الگوی ساختاری و به هنگام بررسی روابط بین متغیرهای پنهان، بار عاملی عامل الگوی اندازه گیری دوباره تخمین زده می شود. به این صورت که بارهای عاملی عامل و خطای اندازه گیری در الگوی اندازه گیری و الگوی ساختاری، آزاد در نظر گرفته شده و تخمین زده می شوند. چنانچه مقادیر بارهای عاملی در دو الگو، تفاوت آشکاری با یکدیگر داشته باشند، این امر مؤید وجود وضعیت درماندگی در تفسیر می باشد. مزیت این روش این است که می توان از نیکویی برازش الگوی اندازه گیری به عنوان مبنایی برای مقایسه استفاده نمود و نیکویی برازش الگوی ساختاری را با آن محک زد. این دیدگاه به صورت گسترده در الگوسازی معادلات ساختاری مورد استفاده قرار می گیرد. شاخص های برازش الگوی ساختاری مربوط به آزمون فرضیه های پژوهش که در جدول (۶) ارائه گردیده است، مبنی برآزش قابل قبول الگوی ساختاری و عدم مواجه با پدیده درماندگی در تفسیر است.

I. Interpretational Confounding

جدول ۶. شاخص‌های نیکویی برازش الگوی ساختاری پژوهش

معیارهای نیکویی برازش	نام شاخص	الگو با اثرات کامل	الگو با اثر میانجی	سطح برازش قابل قبول
شاخص‌های	X ²	۰/۴۰۰	۰/۴۲۸	بزرگ‌تر از ۵ درصد
برازش	GFI	۰/۹۹۵	۰/۹۹۶	بزرگ‌تر ۹۵ درصد
مطلق	AGFI	۰/۹۸۴	۰/۹۸۴	بزرگ‌تر ۹۵ درصد
	NNFI	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	بزرگ‌تر ۹۵ درصد
شاخص‌های	NFI	۰/۹۹۸	۰/۹۹۸	بزرگ‌تر ۹۵ درصد
برازش	CFI	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	بزرگ‌تر ۹۵ درصد
تطبیقی	IFI	۱/۰۰۰	۱/۰۰۰	بزرگ‌تر ۹۵ درصد
	RFI	۰/۹۹۴	۰/۹۹۵	بزرگ‌تر ۹۵ درصد
شاخص‌های	PNFI	۰/۳۴۵	۰/۳۰۹	بزرگ‌تر از ۵۰ درصد
برازش	RMSEA	۰/۰۰۸	۰/۰۰۵	کوچک‌تر از ۱۰ درصد
مقتصد	CMIN/df	۱/۰۴۸	۱/۰۲۳	کوچک‌تر از ۳
سایر شاخص‌ها	Hoelter	۱۱۹۸	۱۲۵۵	بیشتر از ۲۰۰

منبع: یافته‌های پژوهش

پس از حصول اطمینان از نیکویی برازش الگوی ساختاری پژوهش، نوبت به بررسی فرضیه‌های پژوهش (تفسیر ضرایب برآوردی بین متغیرهای پنهان کیفیت حساسی و عدم تقارن اطلاعاتی و متغیرهای مشاهده‌پذیر ساختار سرمایه، سودآوری و ساختار بازار) می‌رسد. به‌منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش، از روش بارون و کنی استفاده شده است. در این روش دومارحله‌ای، نخست بدون حضور متغیر میانجی عدم تقارن اطلاعاتی (الگو با اثرات کامل)، مسیر مستقیم بین کیفیت حساسی و ساختار سرمایه بررسی می‌شود و ضرایب مسیر کیفیت حساسی به عدم تقارن اطلاعاتی و عدم تقارن اطلاعاتی به ساختار سرمایه برابر صفر در نظر گرفته می‌شود. در صورتی که ضریب رگرسیونی این مسیر معنادار بود، به مرحله دوم رفته و میانجی‌گری آزمایش می‌شود. همان‌گونه که در جدول (۷)، نشان داده شده است نتایج حاصل از آزمون الگوی اثرات کامل نشان می‌دهد کیفیت حساسی اثر منفی و معناداری بر سیاست‌های تأمین مالی (ساختار سرمایه) دارد. از این رو، دلیلی بر رد فرضیه اول پژوهش وجود ندارد.

جدول ۷. نتایج ضرایب رگرسیونی استاندارد شده مسیرهای الگو با اثرات کامل

روابط بین متغیرهای الگوی ساختاری	ضریب مسیر	نسبت بحرانی	معنی داری
کیفیت حسابرسی <---> ساختار سرمایه	-۰/۰۰۴	-۳/۲۸۳	۰/۰۰۱۰
کیفیت حسابرسی <---> عدم تقارن اطلاعاتی	۰	-	-
عدم تقارن اطلاعاتی <---> ساختار سرمایه	۰	-	-
سودآوری <---> ساختار سرمایه	-۰/۰۰۸	-۷۴/۹۸۴	۰/۰۰۰۱
ساختار بازار <---> ساختار سرمایه	۱/۰۴۴	۱۰۰۲/۰۱۲	۰/۰۰۰۱

منبع: یافته‌های پژوهش

بر اساس روش بارون و کنی از آنجایی که ضریب مسیر کیفیت حسابرسی به ساختار سرمایه معنادار است، می‌توان میانجی‌گری (الگو با اثر میانجی) را بررسی نمود. در واقع در این الگو، مسیرهای کیفیت حسابرسی به عدم تقارن اطلاعاتی و عدم تقارن اطلاعاتی به ساختار سرمایه بررسی می‌گردد. نتایج مسیرها در جدول (۸) ارائه شده و مشاهده می‌شود، مسیر کیفیت حسابرسی به عدم تقارن اطلاعاتی به طور معناداری از صفر متمایز نیست که در این حالت فرضیه دوم پژوهش رد می‌گردد. هم‌چنین، می‌توان ادعا نمود که سطح معناداری مسیر عدم تقارن اطلاعاتی به ساختار سرمایه بیش تر از ۵ درصد بوده که در این حالت، فرضیه سوم پژوهش نیز رد می‌گردد. بنابراین طبق نمودار تصمیم‌گیری بارون و کنی، مسیر کیفیت حسابرسی به ساختار سرمایه تنها یک مسیر مستقیم است و تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین کیفیت حسابرسی و ساختار سرمایه میانجی‌گری نمی‌شود. از این رو، فرضیه چهارم پژوهش نیز رد می‌شود.

جدول ۸. نتایج ضرایب رگرسیونی استاندارد شده مسیرهای الگو با اثر میانجی

روابط بین متغیرهای الگوی ساختاری	ضریب مسیر	نسبت بحرانی	معنی داری
کیفیت حسابرسی <---> ساختار سرمایه	-۰/۰۰۴	-۳/۰۹۹	۰/۰۰۲۰
کیفیت حسابرسی <---> عدم تقارن اطلاعاتی	-۰/۰۶۴	-۰/۶۷۱	۰/۰۵۰۲
عدم تقارن اطلاعاتی <---> ساختار سرمایه	۰/۰۰۲	۰/۵۰۲	۰/۶۱۶
سودآوری <---> ساختار سرمایه	-۰/۰۷۹	-۶۸/۹۱۴	۰/۰۰۰۱
ساختار بازار <---> ساختار سرمایه	۱/۰۴۴	۹۸۱/۰۵۳	۰/۰۰۰۱

منبع: یافته‌های پژوهش

نتیجه گیری و بحث

نتیجه فرضیه اول نشان داد که کیفیت حسابرسی اثر منفی و معناداری بر سیاست‌های تأمین مالی یا به عبارتی ساختار سرمایه دارد. به این معنی که با بالا رفتن کیفیت خدمات حسابرسی مستقل، تمایل شرکت‌ها به تأمین مالی از محل صدور سهام عادی افزایش پیدا می‌کند. در رابطه با نتیجه این فرضیه، می‌توان به پژوهش کنچل و هم‌پژوهان (۲۰۱۳) اشاره نمود. ایشان معتقدند که جامعه، کیفیت بالای خدمات حسابرسی را یکی از راه‌های کاهش (اجتناب از) مشکلات اقتصادی شرکت‌ها در مواجهه با تضاد منافع بین گروه‌های مختلف در نظر خواهد گرفت؛ بنابراین، استفاده از خدمات حسابرسی با کیفیت بالاتر، امکان و تمایل شرکت‌ها به تأمین مالی از محل صدور سهام عادی را افزایش می‌دهد. خدادادی و هم‌پژوهان (۱۳۹۵)، در خصوص رابطه منفی بین کیفیت حسابرسی و ساختار سرمایه، بیان می‌دارند که در ایران، شرکت‌ها معیار انتخاب حسابرسی با کیفیت را بر اساس اندازه شرکت تعیین و بیش‌تر به حجم بدهی شرکت‌ها در مقایسه با نسبت بدهی‌ها توجه می‌کنند. همچنین، احمدپور و هم‌پژوهان (۱۳۸۹) معتقدند، در بازار سرمایه کشورهای توسعه‌یافته، کیفیت حسابرسی مستقل به‌عنوان بخشی از نظام راهبری شرکتی، جایگاه ویژه‌ای نزد اعتباردهندگان در خصوص تصمیم‌گیری‌های مربوط به اعطا یا عدم اعطای اعتبار، برخوردار است. درحالی‌که در کشور ما، عواملی دیگری در خصوص اعطای اعتبار مؤثر است که شاید سازوکارهای نظام راهبری (شامل کیفیت حسابرسی) کم‌ترین تأثیر را در این رابطه داشته باشد. نتیجه حاصل از فرضیه اول مشابه با نتایج پژوهش‌های چانگ و هم‌پژوهان (۲۰۰۸) است، ولی با نتایج پژوهش‌های بالاجاندرام و هم‌پژوهان (۲۰۱۵)، آنمول و هم‌پژوهان (۲۰۱۵)، ننزی (۲۰۱۷)، میرزائیان‌دهکردی (۱۳۹۰)، علوی‌طبری و هاشمیان (۱۳۹۰) و مهربان‌پور و زمانی (۱۳۹۵) سازگار نیست. لازم به ذکر است که خدادادی و هم‌پژوهان (۱۳۹۵) در پژوهش خود، نتایجی دویپهلو را نشان می‌دهد که یکی از معیارهای کیفیت حسابرسی اثر منفی معناداری و یکی از معیارهای دیگر، اثر مثبت و معنادار بر ساختار سرمایه را نشان می‌داد.

نتیجه فرضیه دوم نشان می‌دهد که کیفیت حسابرسی اثر منفی بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد. هرچند که شدت آن از نظر آماری معنادار نمی‌باشد. فرناندو و هم‌پژوهان (۲۰۱۰) معتقدند بالا بودن کیفیت خدمات حسابرسی مستقل قابلیت اتکای اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی را افزایش داده و به‌واسطه تقلیل سطح ناقرینگی اطلاعاتی، اثرات نامطلوب تفکیک مالکیت از مدیریت را

تعدیل می‌کند؛ بنابراین، حسابرسی ابزاری جهت کاهش ریسک اطلاعاتی برای استفاده‌کنندگان از اطلاعات صورت‌های مالی است. این کاهش ریسک اطلاعاتی موجب کاهش هزینه سرمایه شرکت می‌شود و در نهایت هرگونه تغییر در هزینه سرمایه شرکت، موجب تغییر در سیاست‌های تأمین مالی واحد تجاری و تغییر در ترکیب حجم بدهی‌ها و سرمایه در ساختار سرمایه شرکت خواهد شد. نتیجه این فرضیه با نتایج پژوهش‌های بهبهانی‌نیا و معصومی (۱۳۹۵) و حجازی و همکاران (۱۳۹۵) سازگار است ولی با نتایج پژوهش یوسال و گول (۲۰۰۸)، وریسی (۲۰۱۳) و آبد (۲۰۱۵) در تضاد است. نکته جالب در مقایسه نتایج این فرضیه با پژوهش‌های داخلی این است که ملکیان و هم‌پژوهان (۱۳۹۰)، رستگار (۱۳۹۲) و دهداری (۱۳۹۲) در پژوهش‌های به نتایجی دوپهلوی رسیده‌اند. در واقع، بر اساس یک سری معیارهای کیفیت حسابرسی نشان داده‌اند که عدم تقارن اطلاعاتی کاهش پیدا می‌کند و بر اساس یک سری معیار دیگر از کیفیت حسابرسی، معتقدند که عدم تقارن اطلاعاتی افزایش می‌یابد؛ اما دلیل این که برخلاف ادبیات پژوهش، نتایج نشان‌دهنده بی‌تأثیر بودن کیفیت حسابرسی در تقلیل عدم تقارن اطلاعاتی در ایران می‌باشد؛ می‌توان به دلایل ذیل اشاره نمود:

- عدم درک بازار سرمایه ایران از اثر حسابرسی و کیفیت آن بر بهبود گردش اطلاعات و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی که نشانگر ضعف اطلاعاتی سرمایه‌گذاران از سازوکارهای بهبود کیفیت بازار سرمایه است.
- معیارهای کیفیت حسابرسی که در ادبیات پژوهش به آن اشاره شده است، تقریباً برای سازمان حسابرسی و قریب به اتفاق دیگر مؤسسه‌های خصوصی صادق نیست.
- از آنجایی که بیش‌تر شرکت‌های بورسی دارای مالکیت دولتی یا خصوصی هستند، پس گزارش‌های حسابرسی، نامتقارن بودن اطلاعات را دامن می‌زنند.
- حسابرسی، گزارش‌های مالی که خود درست نیستند، نمی‌تواند با کیفیت باشد (نمونه بارز، گزارش‌های بانک‌ها در سال ۱۳۹۴ بر مبنای بخشی از IFRS، رقم سود از ۱۰ تبدیل به زیان ۱۰۰ می‌شود. هرچند که این گروه، جزو شرکت‌های نمونه نیستند ولی برای دیگر شرکت‌ها هم می‌تواند صادق باشد).
- سود اکثر شرکت‌ها بی‌کیفیت است. کدام حسابرس می‌تواند روی سود بی‌کیفیت، گزارش باکیفیت بدهد تا قابلیت مقایسه داشته باشد و بتواند، ناقرینگی اطلاعاتی را تقلیل دهد. در واقع، چنانچه در وضعیت مالی نیز ارزش‌های منصفانه رعایت می‌شود، وضع ترازنامه‌ها نیز

روشن می‌کرد که سود کیفیت ندارد. از این رو، می‌توان ادعا نمود که کیفیت حسابرسی، معنادار نیست.

– همچنین، در عمل نیز مشاهده کرده‌ایم، گزارش‌های حسابرسی قریب به اتفاق بایان جملات چندپهلوی، علاوه بر این که موجب شفاف‌سازی نمی‌شوند، بلکه عدم تقارن اطلاعاتی را بیش‌تر می‌کنند.

– مؤسسات بزرگ حسابرسی، دولتی هستند و مؤسسات کوچک، بی‌جرأت، چون مشتریان خود را از دست می‌دهند. پس گزارش‌های حسابرسی، نمی‌تواند شفافیت را بهتر کند؛ بنابراین، کیفیت حسابرسی، معنادار نیست.

– علاوه بر موارد فوق، می‌توان به این موضوع نیز اشاره داشت که حساب‌رسان قادر به افشای اطلاعات خصوصی شرکت‌ها در قالب افشای اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی، نیستند.

– فارغ از دلایل فوق، نتیجه به‌دست آمده را می‌توان به نحوی دیگر تفسیر کرد و آن مربوط به برداشت از کیفیت حسابرسی و کیفیت واقعی حسابرسی به‌عنوان دو مفهوم متفاوت و جدا از هم است. در واقع، ممکن است برداشت مشارکت‌کنندگان بازار این باشد که کیفیت حسابرسی‌های انجام‌شده پایین است، حتی، حسابرسی‌هایی که با شاخص‌های این پژوهش در نظر گرفته می‌شوند.

نتیجه فرضیه سوم پژوهش حاکی از آن است که عدم تقارن اطلاعاتی اثر مثبتی بر ساختار سرمایه شرکت دارد، هرچند که شدت آن از نظر آماری معنادار نمی‌باشد. علوی طبری و هاشمیان (۱۳۹۰) در پژوهش خود عنوان داشتند، شرکت‌هایی که بیش‌تر در معرض عدم تقارن اطلاعاتی قرار دارند به‌احتمال بیش‌تری از ارزیابی نادرست صدمه می‌بینند. اگر سهام این شرکت‌ها کم‌تر از ارزش واقعی ارزش‌گذاری شود ممکن است شرکت‌های مذکور مجبور باشند برای تأمین مالی اجرای پروژه‌های خود به دنبال روش جایگزین، همچون استفاده از بدهی باشند. نتیجه این فرضیه، در تضاد با نتایج پژوهش‌های گائو و ژو (۲۰۱۳)، پیتاچی (۲۰۱۵)، فوسو و هم‌پژوهان (۲۰۱۶)، کردستانی و فدائی‌کلورزی (۱۳۹۱) و کاشانی‌پور و مؤمنی‌یانسری (۱۳۹۱) است.

همان‌گونه که عنوان شد، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که کیفیت حسابرسی اثر منفی و معناداری بر ساختار سرمایه دارد ولی رابطه معناداری بین کیفیت حسابرسی و عدم تقارن اطلاعاتی مشاهده

نگردید. از این رو، تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین کیفیت حسابرسی و ساختار سرمایه، میانجی‌گری نمی‌شود و فرضیه چهارم پژوهش رد می‌گردد.

هم‌چنین، نتایج نشان می‌دهد سودآوری اثر منفی و معناداری بر ساختار سرمایه دارد. این امر مؤید نظریه ترجیحی و مخالف نظریه توازی است. ساختار بازار نیز اثر مثبت و معنادار بر ساختار سرمایه دارد که در این خصوص برای رقابت در بازار تولید ممکن است از اهرم مالی برای رقابت بیش‌تر استفاده کنند. از سوی دیگر، اگر رقابت در بازار تولید شدید نباشد، شرکت ممکن است از اهرم بیش‌تری برای رقابت با شرکت‌های رقیب در صنعت خود و مجموع بازار استفاده کند.

با توجه به نتایج به‌دست آمده از پژوهش، پیشنهادهایی به شرح ذیل قابل طرح است:

(۱) به سازمان بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود الزاماتی در رابطه با ارائه تحلیل‌های مدیریتی در رابطه با نقدینگی و انعطاف‌پذیری مالی واحدهای تجاری وضع نماید. هم‌چنین، نظارت بر اجرای هر چه بهتر آیین‌نامه افشای اطلاعات از سوی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌تواند از سطح ناقرینگی اطلاعاتی بکاهد و در این خصوص صاحبان منابع به‌منظور سرمایه‌گذاری در واحدهای تجاری تصمیم‌های آگاهانه‌تری را اتخاذ نمایند.

(۲) به سازمان بورس، دانشگاه‌ها، انجمن‌ها و تشکل‌های حرفه‌ای پیشنهاد می‌شود بر لزوم آموزش به‌مشارکت‌کنندگان بازار درباره سازوکارهایی که توجه به آن‌ها می‌تواند ریسک سرمایه‌گذاری را در بازار کاهش داده و منجر به افزایش ثروت آن‌ها شود، توجه لازم را مبذول فرمایند.

(۳) به کلیه نهادهای حاکم، قانون‌گذار و حرفه‌ای پیشنهاد می‌شود که کنترل‌های کیفیت حسابرسی‌های انجام‌شده و اطلاع‌رسانی مناسب درباره این ارزیابی‌ها و اقدامات انضباطی که در مورد حسابرسان خاطی انجام می‌شود را به عموم عرضه نموده تا برداشت بازار از کیفیت حسابرسی بهبود یابد.

(۴) به سازمان بورس اوراق بهادار تهران و سازمان حسابرسی به‌عنوان نهادهای تدوین‌کننده مقررات و استانداردها پیشنهاد می‌شود، شرکت‌ها را ملزم به ارائه و افشای اطلاعاتی در خصوص ویژگی‌های حسابرسان خود، نمایند تا توجه سرمایه‌گذاران بیش‌ازپیش معطوف به کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت حسابرسی گردد.

۵) با توجه به تأثیر مثبت ساختار بازار بر ساختار سرمایه، انتظار بر این است که تأمین کنندگان منابع مالی، به وضعیت رقابتی شرکت و ساختار بازار توجه داشته و می‌توانند نقش سازنده‌ای را ایفا نمایند. از این رو، پیشنهاد می‌شود گروه مدیریت واحدهای تجاری به منظور استفاده مؤثرتر از منابع متعلق به این گروه و در راستای ارزش آفرینی برای شرکت، اقدامات عملی و زمینه لازم را برای بهره‌برداری از این منابع، فراهم آورند.

۶) خدمات حسابرسی با کیفیت‌تر می‌تواند به نوعی تضاد منافع بین گروه‌های ذی‌نفع (هزینه‌های نمایندگی) را تقلیل بخشد و به واسطه ارائه اطلاعات قابل‌اتکاتر، تصمیم‌های اقتصادی صاحبان منابع در چگونگی تخصیص منابع خود را بهبود بخشد. این مسئله می‌تواند به صورت بالقوه، ساختار سرمایه شرکت‌ها و به تبع آن، هزینه سرمایه شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. از این رو، به گروه مدیریت پیشنهاد می‌گردد تا حسابرسی سالانه واحدهای تجاری تحت مدیریت خویش را به مؤسسه‌هایی که خدمات حسابرسی با کیفیت‌تری را ارائه می‌نمایند، بسپارند.

سپاسگزاری

نویسندگان مقاله، از استاد گران‌قدر جناب آقای دکتر علی ثقفی (استاد حسابداری دانشگاه علامه طباطبایی تهران) در خصوص کمک‌های فراوان و ایراد نقطه نظرات گران‌بها که در نگارش این مقاله از آن استفاده شده است، نهایت تشکر و قدردانی را دارند.

منابع

- احمدپور، احمد؛ و سلیمی، امین. (۱۳۸۶). "تأثیر صنعت و اندازه بر ساختار سرمایه". فصلنامه پیشرفت‌های حسابداری، ۲۶(۱)، ۱۳-۳۵.
- احمدپور، احمد، کاشانی‌پور، محمد. و شجاعی، محمدرضا. (۱۳۹۰). "بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر هزینه تأمین مالی از طریق بدهی (استقراض)". فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۷(۶۲)، ۱۷-۴۸.
- اعتمادی، حسین. و منتظری، جواد. (۱۳۹۴). "بررسی عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۰(۳)، ۱-۲۶.
- پورزمانی، زهرا. و جمشیدی، شهرام. (۱۳۹۴). "تأثیر چرخه عمر شرکت بر رابطه کیفیت افشا و ساختار سرمایه". فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۴(۱۴)، ۵۵-۶۶.
- حجازی، رضوان، زارعی، بتول. و حاتمی، فرهاد. (۱۳۹۵). "تأثیر کیفیت حسابرسی بر عدم تقارن اطلاعاتی". فصلنامه بررسی‌های حسابداری، ۳(۱۰)، ۱-۱۸.
- حساس‌یگانه، یحیی. و جعفری، ولی‌اله. (۱۳۸۹). "بررسی تأثیر چرخش مؤسسات حسابرسی بر کیفیت گزارش حسابرسی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۹، ۲۵-۴۲.
- حسنی، حسن. و پارک‌مرام، عسگر. (۱۳۹۶). "عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه شرکت‌ها با تأکید بر چرخه‌های تجاری". فصلنامه راهبرد مدیریت مالی، ۵(۱۶)، ۷۷-۹۷.
- خدادادی، ولی، ویسی، سجاد. و چراغی‌نیا، علی. (۱۳۹۵). "بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و ساختار سرمایه". فصلنامه بررسی‌های حسابداری، ۳(۱۱)، ۴۵-۶۴.
- دارابی، رؤیا. (۱۳۹۲). "رابطه انعطاف‌پذیری مالی و تصمیمات ساختار سرمایه". فصلنامه راهبرد مدیریت مالی، ۱(۱)، ۱-۳۱.
- دارابی، رؤیا. (۱۳۹۵). "بررسی رابطه میان ساختار سرمایه و بازده غیرعادی (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران)". فصلنامه راهبرد مدیریت مالی، ۴(۱)، ۷۷-۱۰۲.
- دهداری، مرجان. (۱۳۹۲). "تأثیر کیفیت حسابرسی بر عدم تقارن اطلاعاتی با در نظر گرفتن ویژگی اندازه شرکت‌ها". پایان‌نامه کارشناسی ارشد، واحد مرودشت، دانشگاه آزاد اسلامی.

- رحیمیان، نظام‌الدین، رضاپور، نرگس. و اخضری، حسین. (۱۳۹۰). "نقش مالکان نهادی در کیفیت حسابرسی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران". *فصلنامه دانش حسابرسی*، ۱۱(۴۵)، ۶۸-۸۱.
- رستگار، امیر. (۱۳۹۲). "بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر عدم تقارن اطلاعاتی". *پایان‌نامه کارشناسی ارشد، مؤسسه آموزش عالی کار، قزوین*.
- سادات بهبهانی، پریسا. و معصومی، جواد. (۱۳۹۵). "نقش کیفیت حسابرسی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی". *فصلنامه دانش حسابداری مالی*، ۳(۴)، ۹۳-۱۰۶.
- ستایش، محمدحسین، منفردمه‌ارلوئی، محمد. و ابراهیمی، فهیمه. (۱۳۹۰). "بررسی عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه از دیدگاه نظریه نمایندگی". *فصلنامه پیشرفت‌های حسابداری*، ۳(۱)، ۵۵-۸۹.
- شیرین‌بخش، شمس‌اله، عرف‌منش، زهره. و بذرافشان، آمنه. (۱۳۹۲). "نابرابری اطلاعاتی، شواهدی در رابطه با دوره تصدی و تخصص حسابرس". *فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۱(۳۷)، ۷-۲۶.
- صالحی، مهدی. و فلاح‌گنجه، زین‌العابدین. (۱۳۹۵). "اولویت بندی ارکان کیفیت گزارش حسابرسی با استفاده از تحلیل ساسله مراتبی فازی (AHP)". *فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۵(۱۸)، ۱۵-۲۷.
- علوی‌طبری، سیدحسین. و هاشمیان، سیده‌معصومه. (۱۳۹۰). "تأثیر کیفیت حسابرسی بر تصمیمات تأمین مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران". *فصلنامه پژوهش حسابداری*، ۱، ۱-۱۷.
- قالیباف اصل، حسن. و ولی‌زاده، فریده. (۱۳۹۵). "بررسی رابطه بین سیاست تقسیم سود با عدم تقارن اطلاعاتی و نقدشوندگی سهام". *فصلنامه راهبرد مدیریت مالی*، ۴(۳)، ۱-۲۳.
- قائمی، محمدحسین. و وطن‌دوست، محمدرضا. (۱۳۸۴). "بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران". *فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۴۱، ۱۰۳-۸۵.
- کاشانی‌پور، محمد. و مؤمنی‌پانسری، ابوالفضل. (۱۳۹۱). "بررسی نقش عدم تقارن اطلاعاتی در تصمیمات ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران". *فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۴(۱۴)، صص. ۲۰-۴.

- کرد ستانی، غلامرضا. و فدائی کلورزی، اسماعیل. (۱۳۹۱). "رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و ساختار سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه پژوهش حسابداری، ۲(۷).
- مرادزاده فرد، مهدی، عدل زاده، مرتضی، فرج زاده، مریم. و عظیمی، صدیقه. (۱۳۹۲). "عدم تقارن اطلاعاتی، عدم تقارن اطلاعاتی و فرصت های رشد". فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۳۹، صص. ۱۴۶-۱۲۵.
- مشایخی، بیتا، مهرانی، کاوه، رحمانی، علی. و مداحی، آزاده. (۱۳۹۲). "تدوین مدل کیفیت حسابرسی". فصلنامه بورس اوراق بهادار، ۶(۲۳)، صص. ۱۳۷-۱۰۳.
- مکیان، سید نظام الدین. و رئیسی، مهین. (۱۳۹۳). "تأثیر حاکمیت شرکتی بر عدم تقارن اطلاعاتی: مطالعه موردی بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه پژوهش های اقتصادی، ۱۴(۴)، صص. ۲۲-۱.
- ملکیان کله بستی، اسفندیار، معین الدین، محمود. و کلانتری، انسیه. (۱۳۹۱). "رابطه کیفیت حسابرسی مستقل و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام در بورس اوراق بهادار تهران". فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۱۸(۶۶)، صص. ۸۰-۶۹.
- مهربان پور، محمدرضا. و زمانی، علی اصغر. (۱۳۹۵). "بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر تعیین ساختار سرمایه شرکت های بورس اوراق بهادار تهران". چهاردهمین همایش ملی حسابداری، دانشگاه ارومیه، ۵ و ۶ خردادماه.
- میرزائیان دهکردی، اکرم. (۱۳۹۰). "تأثیر کیفیت حسابرسی بر تصمیمات تأمین مالی". پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهرا (س).
- نظری، محسن، پارسایی، منا. و نصیری، سیده سادات. (۱۳۹۱). "رابطه عدم تقارن اطلاعاتی با سیاست های تقسیم سود در شرکت ها". فصلنامه دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، ۱(۲)، صص. ۱۱۳-۱۰۳.
- Darabi, R. (2013). Financial flexibility and decisions on capital structure studying the relationship. *Journal of Financial Management Strategy*, 1(1), pp.1-31 (In Persian).
- Abad, D., Sánchez-Ballesta, J. P., & Yagüe, J. (2015). "Audit opinions & information asymmetry in the stock market". *Journal of Accounting & Finance*. 57(2), pp.565-595.

- Ahmadpour, A., & Salimi, A. (2007). "The effect of industry & size on capital structure: listed companies in Tehran Stock Exchange". *Journal of Accounting Advances*. 26(1), pp.13-35 (In Persian).
- Ahmadpour, A., Kashnipour, M., & Shojaei, M. (2011). "The effect of corporate governance & audit quality on cost of debt financing". *Quarterly Journal of the Iranian Accounting & Auditing Review*. 17(62), pp.17-48 (In Persian).
- Alavi Tabari, S. H., & Hashemi, S. M. (2011). "The effect of audit quality on financing decisions of listed companies in Tehran Stock Exchange". *Journal of Accounting Research*. 1(1), pp.1-17 (In Persian).
- Amir Rastgar, R. (2013). "Investigating the effect of audit quality on firm information asymmetry". *Master Dissertation*. Kar Higher Education Institute (In Persian).
- Anmol, B., Muhammad, J.A. & Doureige, J. (2015). "Audit fees & capital structure decision". Available online at www.ssrn.com.
- Balachandram, B., Jahangir Ali, M., Bhatia, A., & Doureige, D. (2015). "Audit fee & capital structure decision". Available online at www.ssrn.com.
- Cameran, M., Di Vincenzo, D., & Merlotti, E. (2005). "The audit firm rotation rule: A review of the literature". *Working paper*. Bocconi University.
- Chang, X., Dasgupta, S., & Hilary, G. (2009). "The effect of audit quality on financing decisions". *The Accounting Review*. 84(4), pp.1085-1117.
- Clarkson, G., Jacobsen, T. E., & Batcheller, A. L. (2007). "Information asymmetry & information sharing". *Government Information Quarterly*. 24(4), pp.827-39.
- Clinch, G., D. Stokes, & T. Zhu. (2012). "Audit quality & information asymmetry between traders". *Journal of Accounting & Finance*. 52(3), pp.743-765.
- Cormier, D., Ledoux, M. J. e., Magnan, M., & Aerts, W. (2010). "Corporate governance & information asymmetry between managers & investors". *Journal of Corporate Governance*. 10(5), pp.574-89.
- Darabi, R. (2016). "The investigation of the relationship between capital structure & abnormal returns (evidence from Tehran Stock Exchange)". *Journal of Financial Management Strategy*. 4(1), pp.77-102 (In Persian).
- Dehdari, M. (2013). "The effect of audit quality on information asymmetry with emphasis on firm size". *Master Dissertation*. Islamic Azad University. Marvdasht Branch. (In Persian).
- Etemadi, H., & Montazeri, J. (2013). "Reviewing influential factors on capital structure of firms listed in Tehran Security Exchange with emphases on production market competition". *The Quarterly Journal of Iranian Accounting & Auditing Review*. 20 (3), pp.1-26. (In Persian).

- Fernando, G. D., Abdel-Meguid, A. M., & Elder, R. J. (2010). "Audit quality attributes client size & costs of equity capital". *Review of Accounting & Finance*. 9(4), pp.363-381.
- Fosu, S., Danso. A., Ahmad, W. & Coffie, W. (2016). "Information asymmetry, leverage & firm value: Do crisis & growth matter?" *International Review of Financial Analysis*. 46, pp.140-150.
- Frankel, R. & Li, X. (2004). "Characteristics of a firm's information environment & the information asymmetry between insiders & outsiders". *Journal of Accounting & Economics*. 37, pp.229-259.
- Gao, W., & Zhu, F. (2015). "Information asymmetry & capital structure around the word". *Pacific-Basin Finance Journal*. 32, pp.131-159.
- Ghaemi, M., & Vatan Parast, M. (2005). "Role of accounting information in decreasing of information asymmetry in Tehran Stock Exchange". *Quarterly Journal of the Iranian Accounting & Auditing Review*. 41, pp.805-103 (In Persian).
- Ghalibafasl, H., & valizadeh, F. (2016). "The relationship between dividend policy with information asymmetry & stock liquidity in Tehran Stock Exchange". *Journal of Financial Management Strategy*. 4(3), pp.1-23 (In Persian).
- Gong, G., Yue, Li. L., (2009). "The association between management earning forecast errors & accruals. *Accounting Review*. 84(2), pp.497-530.
- Hassasyeganeh, Y. & Jafari, V. (2010). "Study of the effect of audit firm rotation upon audit report quality of listed companies in Tehran Stock Exchange". *Quarterly journal of securities exchange*. 3(9), pp.25-42. (In Persian).
- Hejazi, R., Zarei, B., & Hatami, F. (2016). "The effect of information asymmetry on audit quality". *Journal of Iranian Accounting Review*. 3(10), pp.1-18 (In Persian).
- Ittonen, K. (2010). "A theoretical examination of the role of auditing & relevance of audit reports". *Business Administration 28, Accounting & Finance. University of Vaasa*. pp.1-70.
- Kashanipour, M., & Momeni Yansari, A. (2012). "Investigating the effects of information asymmetry on capital structure of listed companies in Tehran Stock Exchange". *Journal of Accounting & Auditing Research*. 4(11), pp.4-19 (In Persian).
- Khodadadi, V., Veisi, S, & Cheraghi Nia, A. (2016). "Investigating the relationship between audit quality & capital structure". *Journal of Iranian Accounting Review*. 3(11), pp.45-64 (In Persian).
- Knechel, W. R., Krishnan, G. V., Pevzner, M., Shefchik, L. B., & Velury, U. K. (2013). "Audit quality: insight from academic literature auditing". *A journal of Practice & Theory*. 32(1), pp.385-421.

- Kordestani, Gh. & Fadaei Kolvarzi, E. (2012). "The relationship between information asymmetry & capital structure of listed companies in Tehran Stock Exchange". *Journal of Accounting Research*. 2(7) (In Persian).
- Krishnan, G. (2003). "Audit quality & the pricing of discretionary accruals". *A Journal of Practice & Theory*. 22 (1), pp.109-126.
- Krishnaswamis, S., & Subramaniam, V. (1999). "Information asymmetry, valuation, & the corporate spin-off decision". *Journal of Financial Economics*. 53(1), pp.73-112.
- Makiyan, S. N., & Raeis, M. (2015). "The effect of corporate governance on asymmetric information (the case of Tehran Exchange Market)". *The Economic Research*. 14(4), pp.1-22 (In Persian).
- Malakian, E., Moien-Addin, M. & Kalantary, A. (2011). "The relationship between audit quality of the external auditor & bid-ask spread in Tehran Stock Exchange". *The Quarterly Journal of the Iranian Accounting & Auditing Review*. 66 (18), pp.69-80. (In Persian).
- Mashaekhi, B., Mehrani, K., Rahmani, A. & Madahi, A. (2013). "Development of audit quality model". *Quarterly journal of securities exchange*. 6(23), pp.103-137. (In Persian).
- Mehrabanpour, M., & Zamani, A. (2016). "Investigating the effects of audit quality on capital structure of listed companies in Tehran Stock Exchange". *14th National Conference on Accounting*. May 25-26. University of Urmia, Urmia, Iran (In Persian).
- Mirzaeian Dehkordi, A. (2011). "The effect of audit quality on financing decisions". *Master Dissertation*. University of AL-Zahra (In Persian).
- Moradzadehfard, M., Adlzadeh, M., Farajzadeh, M., Azimi, S. (2013). "Information uncertainty, information asymmetry & growth options". *Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly*. 10(39), pp.125-145 (In Persian).
- Nazari, M., Parsaei, M., & Nasiri, S. (2012). "The relation between information asymmetry & divided policy in Tehran stock exchange". *Journal of Management Accounting & Auditing Knowledge*. 1(2), pp.103-113 (In Persian).
- Nengzih. (2017). "Determinant of corporate governance, audit quality & financing decision". *Research Journal of Finance & Accounting*. 8(8), pp.113-120.
- Petacchi, R. (2015). "Information asymmetry & capital structure: evidence from regulation FD". *Journal of Accounting & Economics*. 59(2-3), pp.221-241.
- Pourzamani, Z., & Jamshidi, Sh. (2015). "The effect of life cycle of company on relation between expose quality & structure of fund". *Journal of Management Accounting & Auditing Knowledge*. 4(13), pp.55-66 (In Persian).

- Rahimian, N., Rezapour, N. & Akhzari, H. (2011). "The role of institutional ownership in audit quality: evidence from Iran". *Journal of Audit Science*. 11(45), pp.68-82. (In Persian).
- Sadat Behbahaniniya, P., & Masoumi, J. (2017). "The role of auditing quality in information asymmetry reduction". *A Quarterly Journal of Empirical Research of Financial Accounting*. 3(4), pp.93-106 (In Persian).
- Salehi, M., & Fallah Ganjeh, Z. (2015). "Prioritize the elements of the quality of audit reports using Fuzzy (AHP)". *Journal of Management Accounting & Auditing Knowledge*. 5(18), pp.15-27 (In Persian).
- Setayesh, M. H., Monfared Maharlouie, M., & Ebrahimi, F. (2011). "Investigating the factors affecting the capital structure from the viewpoint of agency theory". *Journal of Accounting Advances*. 3(1), 55-89 (In Persian).
- Shirinbakhsh, Sh, Arefmanesh, Z. & Bazrafshan, A. (2013). "Information asymmetry: evidences about the relationship between auditor tenure & auditor specialization". *Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly*. 11(37), pp.149-176 (In Persian).
- Uysal, P., & Gaul, L. (2008). "Audit fees, asymmetric information, & default risk: evidence from the syndicated loan market". *Working Paper*. Boston University. Pp.1-24.
- Varici, I. (2013). "The relationship between information asymmetry & the quality of audit: an empirical study in istanbul stock exchange". *International Business Research*. 6(10), pp.132-140.