

پژوهش های تجربی حسابداری مالی  
(علمی- تخصصی)  
سال اول، شماره ی دوم، زمستان ۱۳۹۰، صص ۷۶-۹۲

## تئوری نمایندگی و حق الزحمه ی حسابرسی مستقل : آزمون فرضیه ی جریان های نقدی آزاد\*

دکتر ولی خدادادی  
استادیار گروه حسابداری، دانشگاه شهید چمران اهواز  
سعید حاجی زاده  
کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه شهید چمران اهواز

### چکیده

هدف این تحقیق بررسی تأثیر هزینه های نمایندگی ناشی از فرضیه ی جریان های نقدی آزاد بر حق الزحمه ی حسابرسی مستقل است. در این تحقیق از متغیرهای سطح بدهی شرکت، نسبت فرصت های رشد و میزان سود نقدی پرداختی به عنوان متغیرهای مؤثر بر هزینه های نمایندگی استفاده گردید. به همین منظور، داده های مربوط به شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره ی زمانی بین سال های ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۸ و به صورت الگوی رگرسیون داده های تلفیقی استفاده شد. نتایج کلی تحقیق، مؤید وجود ارتباط معنادار بین هزینه های نمایندگی ناشی از جریان های نقدی آزاد شرکت و حق الزحمه ی حسابرسی دارد. نتیجه ی فرضیه های تحقیق نیز نشان داد که بین میزان جریان های نقدی آزاد شرکت و حق الزحمه ی حسابرسی ارتباط مثبت و معنادار وجود دارد. همچنین، شواهد نشان داد در شرکت هایی که جریان های نقدی آزاد زیادی دارند، بین سطح بدهی و حق الزحمه ی حسابرسی ارتباط مثبت و معنادار و بین نسبت فرصت های رشد آتی و حق الزحمه ی حسابرسی ارتباط منفی و معنادار وجود دارد. افزون بر این رابطه ی بین سود نقدی پرداختی و حق الزحمه ی حسابرسی در شرکت هایی که جریان های نقدی آزاد زیادی دارند، مورد تایید قرار نگرفت.

### واژگان کلیدی

تئوری نمایندگی، حق الزحمه ی حسابرسی مستقل، جریان های نقدی آزاد، فرصت های رشد آتی، سود نقدی.

\* تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۰/۱۰/۰۵ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۳۹۰/۱۲/۰۸

## ۱- مقدمه

مشکلات نمایندگی در نتیجه ی تضاد منافی که میان مدیران و سهامداران وجود دارد، ایجاد می‌شود. همچنین، همین تضاد منافع به نحو دیگری میان سهامداران کنترل کننده ی شرکت (سهامداران عمده) و سهامداران اقلیت نیز وجود دارد. وجود چنین تضاد منافی باعث ایجاد مسائل و مشکلات نمایندگی و در نهایت منجر به هزینه‌های نمایندگی شده که به شرکت و ذی نفعان آن منتقل می‌شود. در همین راستا، هزینه‌های نمایندگی ناشی از تلاش‌های مالکان برای کنترل مدیران، اغلب قابل توجه و با اهمیت است. از سویی دیگر، مدیران نیز میلند ثابت کنند که آنان نسبت به منافع سهامداران مسؤول بوده و به دنبال افزایش ثروت سهامداران هستند (جنسن، ۱۹۸۶). بنابراین، هر دو گروه - مالکان و مدیران - به استفاده از خدمات حسابرسی مستقل تمایل دارند؛ بدین ترتیب، حسابرسی مستقل به عنوان وسیله‌ی اجتماعی مهم در محدود کردن قدرت مدیران در روابط قراردادی عمل می‌کند. از سوی دیگر، حسابرسی را می‌توان به عنوان یک ابزار انضباطی مورد اعتماد برای کاهش اختیارات مدیریت در نظر گرفت. استفاده از خدمات حسابرسی مستقل برای شرکت، هزینه‌هایی در پی داشته که ناشی از ارزیابی حسابرسی از ریسک و حجم کار مورد رسیدگی هستند. یکی از عوامل مؤثر بر ریسک حسابرسی، وجود مسائل نمایندگی مرتبط با جریان‌های نقدی آزاد است. حال در این تحقیق فرضیه‌ی مربوط به جریان‌های نقدی آزاد در چارچوب حسابرسی در نظر گرفته شده و به بررسی این موضوع پرداخته می‌شود که جریان‌های نقدی آزاد در صورت وجود حالت‌های مختلف مسائل نمایندگی چه تأثیری بر حق‌الزحمه‌ی حسابرسی مستقل دارد.

## ۲- مبانی نظری تحقیق

جنسن<sup>۱</sup> (۱۹۸۶) ادعا می‌کند که جریان‌های نقدی آزاد به دلیل افزایش احتمال سرمایه‌گذاری‌های کاهنده‌ی ارزش، باعث بروز مسائل نمایندگی در شرکت می‌شوند. همچنین، وی بیان می‌کند که ممکن است تضاد منافع بین سهامداران و مدیران سبب شدت بیشتر این موضوع برای شرکت‌های با جریان‌های نقدی آزاد زیاد و فرصت‌های رشد پایین شود. پس از تحقیق جنسن، تحقیق‌های زیادی به بررسی فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و نحوه‌ی تأمین مالی شرکت‌های با جریان‌های نقدی آزاد مختلف پرداختند (نظیر بلانچارد و همکاران<sup>۲</sup>، ۱۹۹۴؛ شین و استولز<sup>۳</sup>، ۱۹۹۸؛ هارفورد<sup>۴</sup>، ۱۹۹۹؛ اپلر و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۰۱) و نتایج تحقیق‌های آنان مؤید فرضیه‌ی مطرح شده‌ی جنسن بود و آنان بیان کردند که عموماً مسائل نمایندگی در شرکت‌های با جریان‌های نقدی آزاد زیاد و فرصت‌های رشد آتی پایین، پرهزینه‌تر از سایر شرکت‌ها است.

یکی از دلایل ارتباط بین فرضیه‌ی جریان‌های نقدی آزاد و حق الزحمه‌ی حسابرسی این است که معمولاً مدیران شرکت‌های با جریان‌های نقدی آزاد زیاد، ممکن است منابع شرکت را در اجرای پروژه‌های نابخردانه تلف کنند و تلاش کنند تا ارزش شرکت را از طریق دستکاری صورت‌های مالی تحت تأثیر قرار دهند. جگی و گل<sup>۷</sup> (۲۰۰۵) و چانگ و همکاران<sup>۸</sup> (۲۰۰۵) نشان دادند که افزایش ریسک حسابرسی در نتیجه‌ی چنین دستکاری‌هایی منجر به افزایش حق الزحمه‌ی حسابرسی نیز می‌شود. همچنین، استفاده از اقلام تعهدی در سیستم حسابداری سبب افزایش پرسش‌ها در مورد میزان اعتبار مدیریت می‌گردد (کوهن و همکاران<sup>۹</sup>، ۲۰۰۲). همچنین به طور مشابه، حسابرسان ممکن است احتمال وقوع مدیریت سود را به عنوان یکی از عوامل بالقوه‌ی ریسک حسابرسی در نظر بگیرند که در نتیجه‌ی آن حق الزحمه‌ی حسابرسی نیز تحت تأثیر قرار خواهد گرفت (بل و همکاران<sup>۱۰</sup>، ۲۰۰۲). همچنین، شرکت‌ها اغلب برای اعمال نظارت بیشتر بر مسائل نمایندگی ناشی از جریان‌های نقدی آزاد، از سطح بدهی بیشتری استفاده می‌کنند که این کار باعث کاهش وجوه در دسترس مدیر می‌شود. اگرچه کاهش سرمایه (بازخرید سهام) یا افزایش سود نقدی پرداختی راهکارهای جایگزین مناسبی برای مدیریت وجوه نقد مازاد نیز محسوب می‌شوند، اما افزایش این چنین اقداماتی کارایی کمتری نسبت به ایجاد بدهی از لحاظ نظارتی دارند (جنسن، ۱۹۸۶).

در تحقیقات گذشته، شواهد و دلایل مختلفی در مورد ارتباط بین حق الزحمه‌ی حسابرسی و مسائل نمایندگی ناشی از جریان‌های نقدی آزاد ارائه شده است که در ادامه‌ی تحقیق به آنها اشاره شده است.

## ۲-۱- جریان‌های نقدی آزاد و سطح بدهی‌ها

جنسن (۱۹۸۶) بیان می‌کند که استفاده از سطح بهینه‌ای از بدهی، سبب کاستن وجوه در دسترس مدیریت برای انجام فعالیت‌های اختیاری شده و منجر به کاهش مسائل نمایندگی مربوط به جریان‌های نقدی آزاد می‌شود. همچنین، استفاده از سطح بدهی بالاتر، می‌تواند به عنوان ابزاری برای کاستن نظارت حسابرسان بر جریان‌های نقدی آزاد شده و در نتیجه‌ی آن حق الزحمه‌ی حسابرسی نیز کاهش خواهد یافت. از طرف دیگر، در سطح بهینه‌ی بدهی، ایجاد بدهی اضافی با توجه به افزایش ریسک نقض قراردادهای بدهی مبتنی بر اعداد حسابداری شده و منجر به افزایش احتمال دستکاری صورت‌های مالی از سوی مدیریت می‌شود که در نتیجه‌ی آن حق الزحمه‌ی حسابرسی نیز افزایش خواهد یافت. حال با توجه به چنین تفاسیری علی‌رغم وجود ارتباط میان سطح بدهی مورد استفاده و حق الزحمه‌ی حسابرسی، نمی‌توان جهت خاصی برای رابطه‌ی فوق بیان کرد.

## ۲-۲- جریان‌های نقدی آزاد و فرصت‌های رشد آتی

وجود جریان‌های نقدی آزاد زیاد و فرصت‌های رشد کم در شرکت‌ها ممکن است منجر به سرمایه‌گذاری نابخردانه جریان‌های نقدی آزاد شده و به دلیل نظارت کمتر مالکان بر اینگونه سرمایه‌گذاری‌ها و همچنین، امکان بروز رفتارهای متقلبانانه نظیر دستکاری صورت‌های مالی از سوی مدیریت شرکت موجب شود که ریسک حسابرسی افزایش یافته و به تبع آن حق‌الزحمه‌ی حسابرسی نیز افزایش یابد. همچنین، حق‌الزحمه‌ی حسابرسی برای شرکت‌های با جریان‌های نقدی آزاد زیاد و رشد زیاد نیز می‌تواند افزایش یابد. برخلاف شرکت‌های با جریان‌های نقدی آزاد کم و فرصت‌های رشد بالقوه‌ی بالا که اغلب برای تأمین وجوه مورد نیاز برای پروژه‌های خود از طریق انتشار سهام عمل می‌کنند (میرز و میچلف<sup>۱</sup>، ۱۹۸۴)، شرکت‌های با جریان‌های نقدی آزاد زیاد و رشد بالقوه‌ی زیاد می‌توانند وجوه مورد نیاز خود را از درون شرکت تأمین نمایند که این کار، کمتر قابلیت رسیدگی و پیگیری از جانب بازار سرمایه را دارد. به همین دلیل تضاد منافع به دلیل وجود مسائل نمایندگی ناشی از جریان‌های نقدی آزاد افزایش یافته و در نتیجه تقاضا برای حسابرسی و فعالیت‌های اطمینان بخش و به تبع آن حق‌الزحمه‌ی حسابرسی نیز افزایش خواهد یافت. همچنین، در اینگونه شرکت‌ها به دلیل وجود فرصت‌های رشد بالقوه‌ی بالا و دارایی‌های نامشهود، به طور بالقوه ریسک حسابرسی و در نتیجه تلاش و حق‌الزحمه‌ی حسابرسی نیز افزایش خواهد یافت. همچنین، ادبیات تجربی پیشنهاد می‌کند که شرکت‌های با رشد بالا، برای پیشگیری از زیان مربوط به مسائل کم‌سرمایه‌گذاری، از سطح بدهی کمتری استفاده کرده که در نتیجه‌ی آن نظارت کمتری از سوی بستانکاران بر شرکت اعمال شده و همین امر سبب ایجاد تقاضا برای نظارت اضافی حسابرسان از سوی سایر ذی‌نفعان به ویژه سهامداران می‌شود (میرز<sup>۱</sup>، ۱۹۷۷). لازم به توضیح است که برخلاف استدلال‌های ارائه شده در بالا می‌توان بیان کرد که در شرکت‌های با فرصت‌های رشد زیاد و همچنین میزان جریان‌های نقدی آزاد زیاد و وجود مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی قوی، با توجه به وجود فرصت‌های مناسب سرمایه‌گذاری پیش روی مدیران و همچنین انگیزه‌ی آنان در افزایش ارزش شرکت و بالطبع افزایش پاداش خود، منجر به یکسو شدن منافع مدیران و مالکان شده و هزینه‌های نمایندگی کمتری نیز بین این دو به وجود آمده و در نتیجه حق‌الزحمه‌ی حسابرسی نیز کاهش می‌یابد.

## ۲-۳- جریان‌های نقدی آزاد و سود نقدی پرداختی

در شرکت‌های با جریان‌های نقدی آزاد زیاد، افزایش سود نقدی پرداختی ابزاری برای کاهش وجوه نقد در دسترس جاری است و مانع از سرمایه‌گذاری آنها در پروژه‌های با

خالص ارزش فعلی منفی می‌شود (جنسن، ۱۹۸۶). زمانی که سود نقدی مانند بدهی، ایجاد می‌شود، یک الزام برای شرکت ایجاد می‌کند (اودد<sup>۱۲</sup>، ۲۰۰۸). اگرچه، سود نقدی در مقایسه با بدهی از انعطاف‌پذیری بیشتری برخوردار بوده و می‌توان آن را در سال‌های آتی کاهش داد، ولی اغلب سهامداران کاهش در سود نقدی را به عنوان یک نشانه‌ی منفی در رابطه با عملکرد آتی شرکت می‌پندارند. انتظار بر این است در صورت وجود سیاست‌های منظم پرداخت سود از جریان‌های نقدی آزاد، به جای سرمایه‌گذاری آنها در پروژه‌های با خالص ارزش فعلی منفی، حسابرسان با مسائل نمایندگی کمتری روبرو بوده و در نتیجه، حق-الزحمه‌ی حسابرسی آنان نیز کاهش یابد.

### ۳- پیشینه‌ی تحقیق

شواهد پیرامون ارتباط بین فرضیه‌ی جریان‌های نقدی آزاد و حسابرسی از جنبه‌های گوناگونی قابل بررسی است. برای مثال گول و تسوی<sup>۱۳</sup> (۱۹۹۸، ۲۰۰۱) در تحقیق خود به بررسی اینکه آیا مسائل نمایندگی ناشی از جریان‌های نقدی آزاد در میان شرکت‌های با ریسک حسابرسی مختلف، متفاوت است یا خیر، پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که ارتباط مثبتی بین مسائل نمایندگی ناشی از جریان‌های نقدی آزاد و حق‌الزحمه‌ی حسابرسی برای شرکت‌های با رشد پایین وجود دارد. همچنین آنان نشان دادند که هرچه سطح بدهی شرکت افزایش یابد، این رابطه ضعیف‌تر می‌شود. نتایج تحقیق آنان برای شرکت‌های با رشد بالا نشان داد که ارتباط معناداری بین جریان‌های نقدی آزاد و حق‌الزحمه‌ی حسابرسی وجود ندارد. همچنین، برای نقش تعدیل‌کنندگی بدهی نیز شواهدی به دست نیامد.

فرگوسن و تیلور<sup>۱۴</sup> (۲۰۰۷) در تحقیق خود به بررسی ارتباط بین هزینه‌های نمایندگی ناشی از جریان‌های نقدی آزاد و حق‌الزحمه‌ی حسابرسی مستقل در شرکت‌های استرالیایی پرداختند. نتایج نشان داد که ارتباط معناداری بین این دو وجود ندارد. آنان در تفسیر نتایج خود بیان کردند که استاندارد حسابرسی شماره ۲۰۲ استرالیا دلیل چنین نتیجه‌ای بوده که در آن ذکر شده، نقش حسابرس به عنوان یک مکانیزم حاکمیتی نباید فراتر از اطمینان دهی در مورد «چارچوب گزارشگری مالی شناسایی شده» گسترش یابد، بنابراین حسابرسان نیازی به لحاظ کردن ریسک مسائل نمایندگی ناشی از جریان‌های نقدی آزاد در حسابرسی قانونی خود ندارند.

گریفین و همکاران<sup>۱۵</sup> (۲۰۰۹) در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که مسائل نمایندگی مربوط به جریان‌های نقدی آزاد در شرکت‌های با جریان‌های نقدی آزاد زیاد و دارای فرصت‌های رشد آتی، سبب افزایش حق‌الزحمه‌ی حسابرسی می‌شود. همچنین، آنان بیان

کردند، با افزایش سطح بدهی مورد استفاده ی این شرکت‌ها، میزان حق الزحمه ی حسابرسی نیز افزایش می‌یابد.

چوی و وونگ<sup>۱۷</sup> (۲۰۰۷) در تحقیق خود به بررسی تأثیر قدرت سیستم قانونی یک کشور بر نقش نظارتی حسابرسان پرداختند. نتایج تحقیق آنان نشان داد که حسابرسان نقش نظارتی و راهبری بسیار موثری در کشورهایی که دارای نهادهای قانونی ضعیف تری هستند، ایفا می‌کنند.

تسوی و همکاران<sup>۱۵</sup> (۲۰۰۱) در تحقیق خود بیان کردند که احتمال وقوع رفتارهای فرصت طلبانه از سوی مدیران در شرکت‌های با رشد بالا، هنگامی که فعالیت‌ها و اقدامات آنان کمتر در کانون توجه و دید قرار داشته باشد، بیشتر بوده و در نتیجه این موضوع حق الزحمه ی حسابرسی نیز افزایش خواهد یافت.

رجبی و محمدی خسوئی<sup>(۱۳۸۷)</sup> در تحقیقی به بررسی رابطه ی بین هزینه های نمایندگی از منظر حاکمیت شرکتی و قیمت گذاری خدمات حسابرسی مستقل در سال ۱۳۸۴ در بورس ایران پرداختند. آنان در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که وجود سهامدار نهادی کنترل کننده، رابطه ی منفی و معناداری با میزان حق الزحمه ی خدمات حسابرسی مستقل دارد.

#### ۴- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به مبانی نظری و تحقیقات پیشین، فرضیه های تحقیق به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه ۱: بین میزان جریان‌های نقدی آزاد شرکت و حق الزحمه ی پرداختی به حسابرس مستقل ارتباط معناداری وجود دارد.

فرضیه ۲: سطح بدهی مورد استفاده در شرکت‌های با جریان‌های نقدی آزاد زیاد، ارتباط معناداری با حق الزحمه ی پرداختی به حسابرس مستقل دارد.

فرضیه ۳: سود نقدی پرداختی در شرکت‌های با جریان‌های نقدی آزاد زیاد، ارتباط معناداری با حق الزحمه ی پرداختی به حسابرس مستقل دارد.

فرضیه ۴: نسبت فرصت‌های رشد آتی در شرکت‌های با جریان‌های نقدی آزاد زیاد، ارتباط معناداری با حق الزحمه ی پرداختی به حسابرس مستقل دارد.

#### ۵- روش پژوهش

این تحقیق از نوع تحقیقات شبه آزمایشی و از نوع پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) است. همچنین، با توجه به این که هدف این تحقیق بررسی تأثیر هزینه‌های نمایندگی ناشی از جریان‌های نقدی آزاد بر حق الزحمه ی حسابرسی مستقل است، لذا از

نوع تحلیل همبستگی - رگرسیونی است.

#### ۱-۵- جامعه‌ی آماری و نحوه‌ی انتخاب شرکت‌ها

جامعه‌ی آماری تحقیق، کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در فاصله‌ی زمانی سال‌های ۱۳۸۵ تا ۱۳۸۸ است. در این تحقیق، برای تعیین نمونه‌ی آماری از روش نمونه‌گیری به صورت هدفمند استفاده شد؛ بدین صورت که در هر مرحله از بین کلیه‌ی شرکت‌های موجود در پایان سال ۱۳۸۴، شرکت‌هایی که دارای شرایط زیر نباشند، حذف شده و شرکت‌های باقیمانده برای انجام آزمون انتخاب شدند:

- ۱- در طول دوره‌ی تحقیق تداوم فعالیت داشته باشند.
  - ۲- شامل شرکت‌های واسطه‌گری مالی و سرمایه‌گذاری نباشد.
  - ۳- سال مالی آنها به انتهای اسفند ماه ختم می‌شود.
- که در نهایت پس از طی مراحل مزبور، تعداد ۹۵ شرکت و تعداد ۳۸۰ سال - شرکت به عنوان مشاهده برای انجام آزمون فرضیه‌های تحقیق انتخاب شدند.

#### ۲-۵- روش گردآوری اطلاعات

در این تحقیق گردآوری اطلاعات در دو مرحله انجام شده است. در مرحله‌ی اول برای تدوین مبانی نظری تحقیق به بررسی و تحلیل تحقیقات گذشته اقدام شده و در مرحله‌ی دوم، برای گردآوری داده‌های مورد نظر از ماهنامه‌های بورس و سایت‌های بورس و بانک مرکزی و نرم افزارهای اطلاعات مالی شرکت‌ها استفاده شده است. سپس، برای آماده سازی اطلاعات از نرم افزار اکسل استفاده شده است؛ به این ترتیب که پس از استخراج اطلاعات مربوط به متغیرهای مورد بررسی از منابع ذکر شده، این اطلاعات در کاربرگ‌های ایجاد شده در محیط این نرم افزار وارد شده و سپس، محاسبات لازم برای دستیابی به متغیرهای مورد بررسی انجام شده است.

#### ۳-۵- تجزیه و تحلیل اطلاعات و تعریف متغیرها

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی مانند: میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی مانند انحراف معیار انجام شده است. همچنین، برای آزمون فرضیه‌ها از الگوی رگرسیون داده‌های تلفیقی استفاده شده است.

برای انتخاب از بین روش‌های الگوهای رگرسیونی تلفیقی و الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت از آزمون F لیمر استفاده شده است. اگر در آزمون F لیمر روش داده‌های تلفیقی انتخاب شود، کار تمام است، ولی اگر روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت انتخاب گردید، لازم است تا آزمون هاسمن نیز انجام شود. از آزمون هاسمن جهت تعیین استفاده از

الگوی اثرات ثابت در مقابل الگوی اثرات تصادفی استفاده می‌شود ( افلاطونی و نیکبخت، ۱۳۸۹).

همچنین قبل از برازش الگو و با توجه به اینکه شرکت‌های مورد استفاده در این تحقیق مربوط به صنایع مختلف بوده و همچنین در این تحقیق از روش داده‌های تلفیقی استفاده شده، در نتیجه امکان وجود ناهمسانی واریانس وجود دارد که برای رفع این مشکل از روش رگرسیون کمترین مربعات تعمیم یافته جهت برازش الگو استفاده شد. همچنین پس از برازش مدل به منظور بررسی عدم وجود خودهمبستگی در باقیمانده های الگو از آماره دوربین واتسون استفاده شد که نتایج بیانگر عدم وجود خودهمبستگی در باقیمانده‌ها بود. افزون بر این به منظور بررسی معناداری کل الگو از آماره  $F$  و برای بررسی معنی داری ضریب متغیرهای مستقل در الگو از آماره  $t$  استفاده شده و در سطح اطمینان ۹۹٪ و ۹۵٪ نیز نسبت به پذیرش یا رد فرضیه‌ها تصمیم‌گیری صورت پذیرفته است. در همین راستا برای بررسی تاثیر متغیرهای مستقل بر متغیر وابسته الگوی رگرسیونی زیر ارائه شده است:

$$\begin{aligned} \text{LnFee}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{FCF}_{i,t} + \beta_2 (\text{DUM} * \text{MTB})_{i,t} + \beta_3 (\text{DUM} * \text{LEV})_{i,t} \\ & + \beta_4 (\text{DUM} * \text{Dividend})_{i,t} + \beta_5 \text{AuditQty}_{i,t} + \beta_6 \text{Size}_{i,t} \\ & + \beta_7 \text{SIGN}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

که متغیرهای الگو به شرح زیر هستند:

حق الزحمه ی حسابرسی مستقل ( $\text{LnFee}$ ): برای محاسبه ی آن از لگاریتم طبیعی هزینه‌ی حسابرسی استفاده شده است (نیکبخت و تنانی، ۱۳۸۹؛ رجبی و محمدی خوشئی، ۱۳۸۷؛ فرگوسن و تیلور، ۲۰۰۷ و گریفین و همکاران، ۲۰۰۹).  
جریان وجه نقد آزاد ( $\text{FCF}$ ): جریان نقد آزاد شرکت به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{FCF} = \text{CFO} - \text{FCInv}$$

که  $\text{FCF}$  معرف جریان های نقدی آزاد،  $\text{CFO}$  معرف جریان های نقدی عملیاتی و  $\text{FCInv}$  معرف مخارج سرمایه‌ای (خالص سرمایه گذاری در دارایی های ثابت) است (مرادزاده فرد و همکاران، ۱۳۸۹). همچنین لازم به توضیح است که جهت همگن کردن جریان های نقدی آزاد به دست آمده از شرکت‌های مختلف، آنها را به ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت در ابتدای دوره تقسیم می‌کنیم.

همچنین جهت بررسی تأثیر سایر متغیر های نمایندگی بر رابطه ی بین جریان های نقدی آزاد و حق الزحمه ی حسابرسی از یک متغیر موهومی استفاده شده است. بدین صورت که



شرکت‌هایی که جریانهای نقد آزاد آنها بالاتر از میانه قرار دارد، عدد یک و برای بقیه‌ی شرکت‌ها عدد صفر در نظر گرفته شده است.

نسبت فرصت‌های رشد (MTB): این نسبت از طریق میزان ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت در پایان سال محاسبه می‌شود. میزان سود نقدی (Dividend): عبارتست از میزان سود نقدی پرداخت شده به هر سهم در پایان سال مالی که از نسبت میزان سود نقدی هر سهم به قیمت سهام در پایان سال برای اندازه‌گیری آن استفاده شده است.

اهرم مالی (Lev): این متغیر از طریق نسبت ارزش دفتری کل بدهی‌ها به ارزش دفتری کل دارایی‌ها در پایان سال مالی محاسبه می‌شود.

اندازه‌ی مؤسسه‌ی حسابرسی (AuditSize): در این تحقیق نیز از اندازه‌ی مؤسسه حسابرسی به عنوان معیار کیفیت حسابرسی استفاده شد و سازمان حسابرسی به عنوان مؤسسه‌ی حسابرسی بزرگ و عدد یک در نظر گرفته شده و دیگر مؤسسات نیز به عنوان مؤسسات حسابرسی کوچک و عدد صفر برای آنان در نظر گرفته شده است (نیکبخت و تنانی، ۱۳۸۹).

اندازه‌ی شرکت (Size): برای محاسبه‌ی این متغیر از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت استفاده شده است.

علامت سود (Sign): برای محاسبه‌ی این متغیر از یک متغیر مصنوعی استفاده شده و شرکت‌هایی که زیان گزارش کرده باشند، عدد یک و برای بقیه شرکت‌ها صفر در نظر گرفته شده‌اند.

#### ۶- یافته‌های پژوهش

##### ۶-۱- آمار توصیفی

همانطور که در نگاره‌ی (۱) مشاهده می‌شود، نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق نشان داده شده است. با توجه به نزدیکی میانه و میانگین در بیشتر متغیرها و همچنین سایر آماره‌های به دست آمده از متغیرهای مختلف می‌توان بیان کرد که کلیه‌ی متغیرها از توزیع مناسبی برخوردار هستند.

نگاره ۱: آماره ی توصیفی متغیرها

تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشترین	کمترین	میانگین	
۳۸۰	۵/۶۹	۵/۶۱	۰/۵۸	۷/۲۱	۳/۶۹	۵/۶۹	حق الزحمه حسابرسی
۳۸۰	۰/۱۶۸	۰/۱۶۵	۰/۱۴	۰/۹۶۳	-۰/۱۹۶	-۰/۱۶۸	جریان های نقدی آزاد
۳۸۰	۳/۱۵	۱/۸۸	۳/۹	۴۰/۱۷	-۰/۳۵۵	۳/۱۵	نسبت فرصت های رشد آتی
۳۸۰	۰/۰۵۲	۰/۰۱۷	۰/۰۹	۰/۶۵	۰	۰/۰۵۲	سود نقدی به قیمت سهام
۳۸۰	۰/۶۳	۰/۶۲	۰/۱۸	۱/۳۷	۰/۱۸	۰/۶۳	اهرم مالی
۳۸۰	۰/۲۷۵	۰	۰/۴۴	۱	۰	۰/۲۷۵	اندازه موسسه حسابرسی
۳۸۰	۱۲/۴۴	۱۲/۴۹	۱/۱۱	۱۵/۷۴	۷/۷۷	۱۲/۴۴	اندازه شرکت
۳۸۰	۰/۰۸	۰	۰/۲۷	۱	۰	۰/۰۸	علامت سود

۶-۲- آمار استنباطی

همانگونه که در بخش مربوط به فرضیه های تحقیق نیز بیان شد، هدف این تحقیق بررسی تاثیر برخی از مکانیزم های حاکمیت شرکتی بر حق الزحمه ی حسابرسی مستقل شرکت ها است؛ در همین راستا با توجه به مبانی نظری مطرح شده الگویی متشکل از یک سری متغیر مستقل تدوین شد. قبل از برآزش الگو، آزمون تشخیصی F لیمر برای انتخاب از بین الگوهای داده های تلفیقی یا الگوی داده های تابلویی با اثرات ثابت با استفاده از نرم افزار Eviews انجام شد که نتایج آن در نگاره ی (۲) آورده شده است:

نگاره ۲: نتایج آزمون F لیمر

سطح خطا	آماره	
۰/۱۷	۱/۲۱۵	Period F

همانطور که در نگاره ی (۲) نیز قابل مشاهده است، نتایج حاکی از پذیرفته شدن فرض  $H_0$  بوده، در نتیجه الگوی داده های تلفیقی ارجح است. بنابراین، از مدل داده های تلفیقی برای برازش الگو استفاده شد. نتایج مربوط به آزمون آماری الگوی تحقیق در نگاره ی (۳) آورده شده است:

نگاره ی شماره ی ۳: نتایج تخمین الگو

متغیر مستقل	ضریب	آماره t	سطح خطا
عرض از مبدا	۲/۹۶	۱۵/۴	۰/۰۰۰
جریان های نقد آزاد	۰/۱۲۷	۲/۲۴	۰/۰۲۶
اهرم مالی در شرکت های با جریان های نقد آزاد زیاد	۰/۱۳۷	۲/۹۷	۰/۰۰۳
نسبت فرصت های رشد آتی در شرکت های با جریان های نقد آزاد زیاد	-۰/۰۲۷	-۱۵/۵۵	۰/۰۰۰
سود نقدی پرداختی در شرکت های با جریان های نقد آزاد زیاد	۰/۲۱۷	۱/۵۲	۰/۱۲۹
اندازه ی موسسه حسابرسی	۰/۴۶	۱۶/۳۸	۰/۰۰۰
اندازه ی شرکت	-۰/۰۵۸	-۱/۴۵	۰/۱۴۸
علامت سود	۰/۲۰۸	۱۱/۵۹	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۸۹۶	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۹۲
آماره F	۲۳۵/۶۶	سطح خطای آماره F	۰/۰۰۰
آماره دوربین- واتسون	۱/۸۳		

همانگونه که در نگاره ی (۳) نیز قابل مشاهده است، با توجه به آماره ی F به دست آمده و سطح خطای آن، می توان بیان کرد که در سطح اطمینان ۹۹ درصد، در مجموع الگو به خوبی برازش شده است. همچنین، با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده ی به دست آمده برای الگو می توان بیان کرد که متغیرهای مستقل تحقیق بیش از ۸۹ درصد تغییرات متغیر وابسته (حق الزحمه ی حسابرسی) را توضیح می دهند.

### ۳-۶- نتایج آزمون فرضیه های تحقیق

#### ۱-۳-۶- آزمون فرضیه ی اول

فرضیه ی اول به بررسی تأثیر میزان جریان های نقدی آزاد شرکت بر حق الزحمه ی پرداختی به حسابرس مستقل می پردازد. با توجه به نتایج به دست آمده در نگاره ی شماره ۴) از برآورد الگو، ضریب متغیر جریان های نقدی آزاد شرکت برابر ۰/۱۳۷ است و با توجه به P-Value آن که برابر با (۰/۰۲۶) و کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است، در نتیجه این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۵ مورد تأیید قرار می گیرد.

#### ۲-۳-۶- آزمون فرضیه ی دوم

فرضیه ی دوم به بررسی رابطه ی بین سطح بدهی مورد استفاده در شرکت های با جریان های نقدی آزاد زیاد و حق الزحمه ی پرداختی به حسابرس مستقل می پردازد. با توجه به نتایج به دست آمده در نگاره ی شماره ۴) از برآورد الگو، ضریب متغیر مورد نظر برابر ۰/۱۲۷ است و با توجه به P-Value آن که برابر با (۰/۰۰۳) و کمتر از سطح خطای ۰/۰۱ است، در نتیجه این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۹ مورد تأیید قرار می گیرد.

#### ۳-۳-۶- آزمون فرضیه ی سوم

فرضیه ی سوم به بررسی رابطه ی بین میزان سود نقدی پرداختی در شرکت های جریان های نقدی آزاد زیاد و حق الزحمه ی پرداختی به حسابرس مستقل می پردازد. با توجه به نتایج به دست آمده در نگاره ی شماره ۴) از برآورد الگو، ضریب متغیر مورد نظر برابر ۰/۰۲۷- است و با توجه به P-Value آن که برابر با (۰/۰۰۰) و کمتر از سطح خطای ۰/۰۱ است، در نتیجه این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۹ مورد تأیید قرار می گیرد.

#### ۴-۳-۶- آزمون فرضیه ی چهارم

فرضیه ی چهارم به بررسی رابطه ی بین نسبت فرصت های رشد آتی در شرکت های با جریان های نقدی آزاد و حق الزحمه ی پرداختی به حسابرس مستقل می پردازد. با توجه به نتایج به دست آمده در نگاره ی شماره ۴) از برآورد الگو، ضریب متغیر مورد نظر برابر ۰/۲۱۷ است و با توجه به P-Value آن که برابر با (۰/۱۲۹) و بیشتر از سطح خطای قابل پذیرش ۰/۰۵ است، در نتیجه این فرضیه در سطح اطمینان ۰/۹۵ نیز مورد تأیید قرار نمی گیرد.

### ۷- نتیجه

این تحقیق به بررسی مسائل نمایندگی ناشی از جریان های نقدی آزاد در شرکت ها که می تواند باعث افزایش در حق الزحمه ی پرداختی به حسابرس مستقل شده، می پردازد. مسائل نمایندگی مورد بررسی در این تحقیق شامل سطح بدهی مورد استفاده، فرصت های

رشد پیش رو و سود نقدی پرداختی به سهامداران است. نتایج به دست آمده از تحقیق در حالت کلی نشان می‌دهد که هزینه‌های نمایندگی بر حق الزحمه‌ی پرداختی به حسابرس مستقل تأثیرگذار هستند. نتایج مربوط به فرضیه‌های تحقیق نیز نشان می‌دهد که میزان جریان‌های نقدی آزاد شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری بر حق الزحمه‌ی حسابرسی دارد. نتیجه‌ی به دست آمده منطبق با مبانی نظری موجود در این زمینه است. در راستای نتیجه‌ی به دست آمده می‌توان بیان کرد که با افزایش وجوه نقد در دسترس مدیریت، احتمال انجام فعالیت‌های فرصت‌طلبانه از جانب وی که می‌تواند تأثیر منفی بر ارزش شرکت داشته باشد، افزایش می‌یابد و در نتیجه باعث به وجود آمدن مسائل نمایندگی بین مالکان و مدیریت شده و در نتیجه با افزایش حیطه‌ی رسیدگی‌های حسابرس در این زمینه، حق- الزحمه‌ی وی نیز افزایش می‌یابد. نتیجه‌ی به دست آمده در راستای سایر تحقیقات انجام شده در این زمینه نظیر: گریفین و همکاران (۲۰۰۹)، جگی و گل (۲۰۰۵) و چانگ و همکاران (۲۰۰۵) است. نتیجه‌ی مربوط به فرضیه‌ی بررسی رابطه‌ی بین سطح بدهی استفاده شده در شرکت‌های با جریان‌های نقدی آزاد زیاد نشان داد که ارتباط مثبت و معناداری بین آنها وجود دارد. در راستای نتیجه‌ی به دست آمده و همچنین با توجه به مبانی نظری مطرح شده، دو دیدگاه در رابطه با تأثیر استفاده از بدهی بر حق الزحمه‌ی حسابرسی مستقل وجود داشت که دیدگاه دوم آن مورد تأیید قرار گرفت؛ بدین صورت که در شرکت‌های با جریان‌های نقدی آزاد زیاد، ایجاد بدهی اضافی منجر به افزایش ریسک نقض قراردادهای بدهی مبتنی بر اعداد حسابداری شده و منجر به افزایش احتمال دستکاری صورت‌های مالی از سوی مدیریت می‌شود که در نتیجه‌ی آن حق‌الزحمه‌ی حسابرسی نیز افزایش خواهد یافت. همچنین، نتیجه‌ی مربوط به فرضیه‌ی بررسی رابطه بین نسبت فرصت‌های رشد آتی در شرکت‌های با جریان‌های نقدی آزاد زیاد و حق- الزحمه حسابرسی نشان از وجود ارتباط منفی و معنادار بین این دو داشت. نتیجه‌ی به دست آمده برخلاف نتایج سایر تحقیقات انجام شده در این زمینه نظیر گریفین و همکاران (۲۰۰۹) و همچنین مبانی نظری موجود است. در راستای نتیجه‌ی به دست آمده می‌توان بیان کرد، با توجه به اینکه در شرکت‌های با فرصت‌های رشد زیاد و همچنین میزان جریان‌های نقدی آزاد زیاد، فرصت‌های مناسب پیش روی مدیران برای سرمایه‌گذاری و افزایش ارزش شرکت و بالطبع افزایش پاداش خود وجود دارد. در نتیجه با توجه یکسو شدن منافع مدیران و مالکان هزینه‌های نمایندگی کمتری نیز به وجود آمده و در نتیجه حق الزحمه‌ی حسابرسی نیز کاهش می‌یابد. نتیجه‌ی مربوط به فرضیه‌ی بررسی

رابطه ی بین سود نقدی پرداختی در شرکت های با جریان های نقدی آزاد زیاد و حق الزحمه ی حسابرسی نیز نشان از عدم ارتباط معنادار بین این دو داشت.

#### ۸- پیشنهادهای تحقیق

با توجه به نتایج به دست آمده توصیه می شود که سرمایه گذاران به میزان جریان های نقدی آزاد موجود در شرکت ها توجه داشته باشند، زیرا تصمیم گیری هایی که از جانب مدیریت در قبال چنین وجوهی اتخاذ می شود، می تواند تا حدود زیادی عیار مدیریت را در استفاده ی بهینه از منابع در فرصت های سرمایه گذاری مناسب تعیین نماید. همچنین، با توجه به نتایج به دست آمده مشخص گردید که سطح بدهی استفاده شده در شرکت و نسبت فرصت های رشد آتی به عنوان عوامل نمایندگی با حق الزحمه ی حسابرسی ارتباط معناداری دارند و لزوم توجه به استفاده از سطح بهینه ای از بدهی در شرکت به منظور حداقل کردن مسائل نمایندگی و همچنین توجه به فرصت های رشد پیش روی شرکت به منظور حداکثر کردن ارزش شرکت بیش از پیش باید از جانب سهامداران، مدیران و سایر گروه های ذی نفع در شرکت مورد توجه قرار گیرد.

توصیه می شود تا در تحقیقات بعدی به تشریح سایر جنبه های چنین ارتباطی نظیر تأثیر تقاضای سهامداران برای حسابرسی با کیفیت تر در جهت کاستن مسائل نمایندگی ناشی از جریان های نقدی آزاد پرداخته شود. همچنین، در تحقیق های آتی می توان به بررسی ارتباط بین جنبه ی تقاضای حسابرسی و نقش وسیع آن به عنوان یک مکانیزم نظارتی و کنترلی در حل مسائل نمایندگی پرداخت. همچنین، می توان در تحقیقات بعدی به بررسی ارتباط سایر مکانیزم های نظارتی و قوانین موجود در صنعت به عنوان ابزارهای نظارت بر هزینه های نمایندگی شرکت ها پرداخته شود.

یادداشت ها

1. Jensen
2. Blanchard et al
3. Shin and Stulz
4. Harford
5. Opler et al
6. Jaggi and Gul
7. Chang et al
8. Cohen et al
9. Bell et al
10. Myers and majluf
11. Myers
12. Oded

13. Gul and Tsui
14. Ferguson and Taylor
15. Tsui et al
16. Griffin et al
17. Choi and Wong
18. Mitra et al

#### کتابنامه

#### الف) فارسی

- ۱- افلاطونی، عباس و نیکبخت، لیلی. (۱۳۸۹). «کاربرد اقتصادسنجی در تحقیقات حسابداری»، مدیریت مالی و علوم اقتصادی، تهران: انتشارات ترمه، چاپ اول.
- ۲- راعی، رضا. (۱۳۸۷). «ارزش‌گذاری بازار و تحلیل بازار»، تهران: انتشارات سازمان مدیریت صنعتی.
- ۳- رجبی، روح‌الله و رجبی خشوئی. (۱۳۸۷). «هزینه‌های نمایندگی و قیمت‌گذاری خدمات حسابرسی مستقل»، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۵، شماره ۵۳: صص ۳۵-۵۲.
- ۴- علوی طبری، سیدحسین. رجبی، روح‌الله و شهبازی، منصوره. (۱۳۹۰). «رابطه‌ی نظام راهبری و حق‌الزحمه‌ی حسابرسی مستقل شرکتها». فصلنامه‌ی دانش حسابداری، شماره ۵: صص ۱۰۱-۷۵.
- ۵- مرادزاده فرد، مهدی. قیطاسی، روح‌الله و مسجد موسوی، میر سجاد. (۱۳۸۹). «بررسی میزان ارتباط جریان نقد آزاد شرکت و جریان نقد آزاد سهامدار با ارزش بازار سهام». مجله‌ی مطالعات مالی، شماره ۷: صص ۱۸-۱.
- ۶- نیک بخت، محمد و تنانی، محسن. (۱۳۸۹). «آزمون عوامل موثر بر حق‌الزحمه حسابرسی صورت‌های مالی»، پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۱ دوم، شماره ۴: ۱۳۲-۱۱۱.

#### ب) انگلیسی

- 7- Bell, T., W. Landsman, B. Miller, and S. Yeh, 2002, The valuation implications of employee stock option accounting for profitable computer software firms, *The Accounting Review* 77, 971-996.
- 8- Blanchard, O., F. Lopez-di-Silanes, and A. Shleifer, 1994, What do firms do with cash windfalls? *Journal of Financial Economics* 36, 337-360.

- 9- Choi, J., and T. Wong, 2007, Auditors' governance functions and legal environments: An international investigation, *Contemporary Accounting Research* 24, 13-46.
- 10- Chung, R., M. Firth, and J. Kim, 2005, Earnings management, surplus free cash flow, and external monitoring, *Journal of Business Research* 58, 766-776.
- 11- Cohen, J., G. Krishnamoorthy, and A. Wright, 2002, Corporate governance and the audit process, *Contemporary Accounting Research* 19, 573-593.
- 12- Ferguson, A., and S. Taylor, 2007, Free cash flow, debt monitoring and audit fees: A re-examination, Working Paper (University of New South Wales, Sydney, NSW).
- 13- Griffin, P, D. Lont, and Y. Sun, 2008, Corporate governance and audit fees: Evidence of countervailing relations, *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 4, 18-49.
- 14- Griffin, P, D. Lont, and Y. Sun, 2009, Agency Problems and Audit Fees: Further Tests of the Free Cash Flow Hypothesis, working paper series, Available in [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)
- 15- Gul, F., and J. Tsui, 1998, A test of the free cash flow and debt monitoring hypotheses: Evidence from auditing pricing, *Journal of Accounting and Economics* 24, 219-237.
- 16- Gul, F., and J. Tsui, 2001, Free cash flow, debt monitoring, and audit pricing: Further evidence on the role of director equity ownership, *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 20, 71-86.
- 17- Harford, J., 1999, Corporate cash reserves and acquisitions, *The Journal of Finance* 5, 1969-1997.
- 18- Jaggi, B., and F. Gul, 2005, Evidence of accruals management: A test of the free cash flow and debt monitoring hypotheses, Working paper (The State University of New Jersey, Newark, NJ).
- 19- Jensen, M., 1986, Agency costs of FCF, corporate finance, and takeovers, *The American Economic Review* 76, 323-329.
- 20- Mitra, S., Hossain, M., Deis, D.R. 2007. The empirical relationship between ownership characteristics and audit fees. *Review of Quantitative Finance and Accounting* 28, 257-85



- 21- Myers, S., 1977, Determinants of corporate borrowing, *Journal of Financial Economics* 5, 147–175.
- 22- Myers, S., and N. Majluf, 1984, Corporate financing and investment decisions when firms have information that Investors do not have, *Journal of Financial Economics* 13,187-221.
- 23- Oded, J., 2008, Payout policy, financial flexibility, and agency costs of free cash flow, Working paper (Boston University, Boston, WA).
- 24- Opler, T., L. Pinkowitz, R. Stulz, and R. Williamson, 2001, Corporate Cash Holdings, *Journal of Applied Corporate Finance* 14, 55-66.
- 25- Shin, H., and R. Stulz, 1998, Are internal capital markets efficient? *The Quarterly Journal of Economics* 113, 531-552.
- 26- Tsui, J.S.L., B. Jaggi, and F.A. Gul. 2001. CEO domination, growth opportunities, and their impact of audit fees. *Journal of Accounting Auditing and Finance* 16 (3): 189-203.