

بررسی رابطه بین روابط سیاسی و هزینه بدهی با نقش تعدیل کننده حاکمیت شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی

حسن یوسفی ایوری^۱، مهدی ثابتی^۲

^۱ کارشناسی ارشد حسابداری.

^۲ کارشناسی ارشد حسابداری.

نام نویسنده مسئول:

حسن یوسفی ایوری

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۵/۰۱

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۷/۲۱

چکیده

هدف این پژوهش، بررسی رابطه بین روابط سیاسی و هزینه بدهی با نقش تعدیل کننده حاکمیت شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. برخورداری از روابط سیاسی می تواند رفتار شرکت ها را از نظر عملیاتی و کیفیت گزارشگری مالی تحت تاثیر قرار دهد. همچنین برقراری و حفظ ارتباط بین شرکت ها و دولت معمولاً همراه با کسب مزیت رقابتی صورت می گیرد. هدف برخی از مدیران شرکت ها از برقراری ارتباط، رفع محدودیت های مالی با کمترین هزینه می باشد. از این رو برای آزمون فرضیه های این پژوهش، تعداد ۱۲۸ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۰-۱۳۹۵ با استفاده از روش حذف سیستماتیک از بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب شده و برای تجزیه و تحلیل داده ها از مدل رگرسیونی چندگانه مبتنی بر تکنیک داده های تلفیقی استفاده شده است. نتایج بدست آمده حاکی از آن است که بین هزینه بدهی و روابط سیاسی رابطه معناداری وجود ندارد و هیچ رابطه معناداری بین استقلال هیئت مدیره و هزینه بدهی یافت نشد. همچنین در این پژوهش کیفیت گزارشگری مالی بر ارتباط روابط سیاسی و با هزینه بدهی اثر تعدیل گری مثبت دارد یعنی با افزایش میزان کیفیت گزارشگری مالی، ارتباط بین روابط سیاسی با هزینه بدهی تقویت می شود. **واژگان کلیدی:** روابط سیاسی، هزینه بدهی، حاکمیت شرکتی، کیفیت گزارشگری مالی.

مقدمه

یکی از مهم ترین ویژگی های بازار سرمایه هر کشور تاثیر پذیری از مسائل سیاسی است. تغییرات سیاسی در بدنه حاکمیت از آنجا که تغییراتی در دیدگاه های اقتصادی در پی دارد تاثیر ملموس و سریعی بر بورس اوراق بهادار می گذارد (گوگردچیان و همکاران، ۱۳۹۴). در دیدگاه اقتصاد سیاسی، سهامداران عمده و مدیرانی که با کانون های قدرت سیاسی مرتبط هستند، می توانند بر عملکرد مالی شرکت متبوع خود تاثیر گذار باشند. این موضوع به طور بالقوه کیفیت اطلاعات حسابداری را تحت تاثیر قرار خواهد داد (نیکو مرام و همکاران، ۱۳۹۲). در نظام های اقتصادی مبتنی بر روابط، ارتباط سیاسی یک منبع مهم ارزش برای شرکت های دارای این روابط می باشد. شرکت های دارای روابط سیاسی راحت تر به منابع سرمایه و مزایای دیگر از طریق ارتباطشان دست می یابند که باعث می شود کمتر به گزارشگری مالی با کیفیت بالا متکی باشند (چنی و دیگران، ۲۰۱۲).

کیفیت صورت های مالی و نحوه گزارش اقلام با اهمیت مندرج در صورت های مالی که تصمیمات ذینفعان شرکت را تحت تاثیر قرار می دهد، از دیرباز دارای حساسیت زیادی بوده است. به خصوص اقلامی نظیر بدهی ها که مدیران اختیار عمل و انعطاف زیادی در گزارشگری آن ها داشته اند. بدین لحاظ استفاده کنندگان صورت های مالی علاقه زیادی به شناسایی عواملی داشته که این اقلام را تحت تاثیر قرار خواهد داد. مطالعات زیادی نشان داده که پیروی از استانداردهای حسابداری به تنهایی نخواهد توانست کیفیت صورت های مالی و اقلام مندرج در آن را تضمین نماید (چنی و دیگران، ۲۰۱۲).

یکی از عوامل با اهمیت و قابل توجه، ارتباطات سیاسی بنگاه های اقتصادی است. روابط و نفوذ سیاسی نه تنها بر وضعیت مالی بنگاه های اقتصادی تاثیر خواهد گذاشت، بلکه انگیزه های مدیران را نیز در ارتباط با گزارشگری مالی تحت تاثیر قرار خواهد داد. انتظار می رود این امر در نهایت باعث ایجاد تفاوت های چشمگیر، در کیفیت صورت های مالی شرکت های دارای روابط سیاسی در مقایسه با شرکت های بدون سیاسی گردد. با توجه به اینکه شرکت ها بعد از برقراری ارتباطات سیاسی، دسترسی آسان تری به منابع مالی دارند، می توان بیان نمود که وجود ارتباطات سیاسی در شرکت ها می تواند تصمیمات اعتبار دهندگان را تحت الشعاع قرار دهد. از طرف دیگر اعتبار دهندگان در برآورد هزینه بدهی، کیفیت حاکمیت شرکتی موجود در شرکت ها را نیز مد نظر قرار می دهند (پاپوت^۱، ۲۰۰۷).

اصطلاح روابط سیاسی به منظور بیان روابط نزدیک دولت و واحد های تجاری استفاده می شود (رضایی و افروزی، ۱۳۹۴). وجود روابط بین شرکت ها و شخصیت های سیاسی، ناشی از نیاز های متعدد طرفین به یکدیگر است. شرکت ها به دلایلی از قبیل ضعف بازار در پشتیبانی از نیازهای واحدهای اقتصادی و اطلاعاتی دولت، خواهان برقراری اینگونه روابط هستند (مهربان پور و همکاران، ۱۳۹۶).

یکی از پیامدهای اقتصاد سیاسی، نفوذ دولت در واحدهای اقتصادی است. شرکتهایی که از ارتباط خوبی با دولت برخوردارند، مالیات کمتری می پردازند، سهم بازار بیشتری دارند، وام های بانکی با سهولت بیشتری برای آنان فراهم می شود، دولت در عرضه عمومی سهام به آن ها کمک می کند و نسبت به سایر شرکت ها، آسان تر و با پرداخت هزینه های کمتری از امتیازهای مهم بهره مند می شوند؛ بنابراین، حمایت سیاسی دولت ممکن است منجر به ایجاد ارزش برای شرکت شود و از این رو این قبیل شرکت ها می توانند از فرصت های رشد بیشتری برخوردار گردند (حیدری و همکاران، ۱۳۹۴).

شرکت های با ارتباط سیاسی، بواسطه مبادله نظام مند و مطلوب بین شرکت ها و سیاستمداران (چنی و همکاران ۲۰۱۲) از منافع سیاسی قابل ملاحظه ای بهره مند می شوند. شرکت های با روابط سیاسی بیش تری به قراردادهای و کمک های مالی دولت (آگروال و نوبر ۲۰۰۱)، اولویت هایی در دریافت وام های تجاری (جانسون و میتون ۲۰۰۳) و موقعیت رقابتی بهتر و قدرت بیشتری در بازار دارند (فاسیو ۲۰۰۶). در کشور ایران، طی نوسانات اقتصادی جهان و آسیا در اواخر دهه ۹۰، شرکت های با ارتباط سیاسی نیز با مضیقه شدید مالی مواجه شدند که نسبت به شرکت های بدون ارتباط سیاسی، دولت، بیشتر آن

1. Piot

2. Agrawal and Knoeber; Gomez and Jomo

3. Faccio

ها را مورد حمایت قرار داد این موضع در اقتصاد چنین نیز در پژوهش های مختلف مورد بررسی و تایید قرار گرفته است (جانسون و میتون^۴ ۲۰۰۳). از آنجایی که ثابت شده شرکت های با ارتباط سیاسی نرخ مالیاتی کمتری پرداخت می کنند باید از هزینه عملیاتی پایین تری نیز بهره مند باشند (بویکری^۵ ۲۰۱۲).

در کشور ایران به دلیل اینکه عمده شرکت ها دولتی هستند و مدیران آنها نیز توسط دولت منصوب می شوند در نتیجه تضاد منافع میان مدیر و مالک مشاهده نمی شود. از آنجایی که مدیر و سهامدار عمده به اطلاعات نزدیک هستند، لذا برای تصمیم گیری به اطلاعات حسابداری و کیفیت آن توجهی ندارند. مدیران به دنبال حسابرسی هستند تا درباره عملکرد آن ها اظهار نظر مطلوب ارائه نمایند. بنابراین می توان استنباط نمود که صورت های مالی و گزارش های حسابرسی تحت تاثیر عامل ارتباطات سیاسی قرار دارد (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۲). به هرروی، زمانی که شرکت های با ارتباط سیاسی، میانجی وجود اعضای مستقل هیئت مدیره می شوند، انتظار بر این است که اعضای مستقل هیئت مدیره دائما تلاش در ارتقای عملکرد شرکت ها میان شرکت های با ارتباط سیاسی داشته باشند. همچنین یکی از روش های ایجاد ارزش روابط سیاسی، کاهش هزینه های تامین مالی در شرکت ها است. بنابراین به نظر می رسد کیفیت حاکمیت شرکتی می تواند بر هزینه بدهی موثر باشد.

با توجه به موارد ذکر شده، در این پژوهش به دنبال یافتن پاسخی برای این سوال هستیم که آیا روابط سیاسی و هزینه بدهی با نقش تعدیل کننده حاکمیت شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی رابطه دارد یا خیر؟

چارچوب نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

هزینه بدهی

هزینه بدهی در واقع هزینه ای می باشد که شرکت بابت وجوه تامین شده از طریق وام یا انتشار اوراق مشارکت بلند مدت متحمل می گردد. این نرخ نشان دهنده بازده مورد انتظار وام دهندگان نیز می باشد. مزیت مهم هزینه بدهی نسبت به سایر منابع تامین مالی این بوده که جزء هزینه های قابل قبول مالیاتی می باشند؛ بنابراین قسمتی از این هزینه ها از طریق صرفه جویی در مالیات پرداختی به واحد تجاری برگشت داده خواهد شد و مزیت دیگر آن این بوده که نسبت به سهام عادی و ممتاز یک منبع تامین مالی نسبتا ارزان قیمت تر محسوب می گردد. از طرفی هزینه بدهی نشان دهنده فشار و ضعف مالی، نماینده بدهی و تضاد نمایندگی بین مدیران و سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان یا بین گروه های مختلف سرمایه گذاران است (احمدپور و همکاران، ۱۳۸۹).

تامین مالی از طریق بدهی به علت صرفه جویی مالیاتی و نرخ پایین تر آن در مقایسه با بازده مورد انتظار سهامداران، راه حل مطلوب تری برای تامین مالی محسوب می گردند. اما آنچه برای اعتبار دهندگان در خصوص اعطای وام و اعتبار اهمیت دارد، توان پرداخت اصل و بهره وام و اعتبارات پرداختی توسط وام گیرنده می باشد (امیری و محمدی، ۱۳۹۱).

پژوهش های زیادی درباره تصمیمات مالی شرکت ها و همچنین عوامل موثر بر ساختار سرمایه شرکت ها انجام شده اند. فعالیت ها و کارهای تئوریک زیادی انتخاب بین تامین مالی از طریق بدهی و یا سهام سرمایه توسط شرکت هایی که حد مطلوب نسبت بدهی را با توجه به اصل هزینه و منفعت^۶ انتخاب می نمایند، توصیف شده اند. به طور سنتی صرفه جویی مالیاتی ناشی از کسر هزینه بهره از سود به عنوان اولین مزیت تامین مالی از طریق اعتبارگیری مدلسازی و ارائه گردیده اند (کروس^۷، ۱۹۷۳). سایر مزایای بدهی شامل متعهد شدن مدیریت به موثر و با کیفیت عمل کردن (جنسن و نیچائل^۸، ۱۹۸۶)، همچنین سرگرم کردن و مشغول کردن اعتبار دهندگان به مراقبت و نظارت بر شرکت است (جنسن^۹، ۱۹۷۶).

4. Gomez and Jomo; Johnson and Mitton

5. Boubakri

1. Balancing the benefist and cost

2. Krous

3. Jensen and Michael

4. Jensen

از طرفی نیز هزینه بدهی نشان دهنده فشار وضعیت مالی (اسکات ۱۰، ۱۹۷۶)، نماینده بدهی و تضاد نمایندگی بین مدیران و سرمایه گذاران و اعتباردهندگان یا بین گروه های مختلف سرمایه گذاران می باشند. اما هنگامی که سرمایه گذاران مشغول تصمیم برای سرمایه گذاری در شرکت ها و موسسات می باشند، اعتباردهندگان منحنی ریسک شرکت را ارزیابی می نمایند. این منحنی ریسک بازده مورد انتظار اعتباردهندگان را تعیین نموده که این همان هزینه بهره شرکت می باشد (احمدپور و همکاران، ۱۳۸۹).

استقلال هیئت مدیره

هیئت مدیره یکی از سازوکارهای مهم حاکمیت شرکتی تلقی می گردد و نقش مهمی در بهبود کیفیت گزارشگری مالی و افزایش پاسخگویی ایفا می نماید. مدیران مستقل می توانند با درک درست نقش نظارتی و راهبری خود، سلامت مالی بنگاه را به ارمغان آورده و مانع تضاد منافع بین بازیگران نظام حاکمیت شرکتی گردند. بر همین اساس در بیشتر تحقیقات در حوزه حاکمیت شرکتی بر اهمیت نقش مدیران غیراجرایی در بهبود فرآیند گزارشگری تأیید شده و جایگاه هیئت مدیره شرکت به عنوان نهاد هدایت کننده ای که نقش مراقبت و نظارت بر کار مدیران اجرایی را بر عهده دارد، بیش از پیش اهمیت می یابد (رضایی و افروزی، ۱۳۹۴).

روابط سیاسی

اصطلاح روابط سیاسی به منظور بیان روابط نزدیک دولت و واحد های تجاری استفاده می شود (رضایی و افروزی، ۱۳۹۴). برخورداری شرکت ها از روابط سیاسی می تواند منفعی از قبیل شرایط مناسب استقراض، کاهش هزینه های مالی، بهبود فرصت های رشد و کاهش احتمال وقوع ورشکستگی را به همراه داشته باشد (هوستون و همکاران ۱۱، ۲۰۱۴). چنانچه شرکت های سیاسی به گونه ای فرصت طلبانه رفتار نمایند، منافع سهامداران اقلیت تحت تاثیر قرار خواهد گرفت. از سوی دیگر، اگر روابط سیاسی شرکت ها به صورت کارا به کار گرفته شود، این امر موجب دستیابی به اطلاعات، منابع مال، حمایت های سیاسی، بهره مندی از فرصت های نابرابر در محیط کسب و کار و سودآوری بیشتر می شود (مهربان پور و همکاران، ۱۳۹۶).

کیفیت گزارشگری مالی

طبق استاندارد حسابداری شماره یک ایران، یکی از مهمترین منابعی که به منظور تصمیم گیری در اختیار استفاده کنندگان قرار می گیرد، گزارش هایی است که از آن ها به عنوان گزارشگری مالی یاد می شود. بخش اصلی فرآیند گزارشگری مالی را صورت های مالی تشکیل می دهد (کمیته تدوین استانداردهای حسابداری، ۱۳۹۲). کیفیت گزارشگری مالی، سبب پیش بینی بهتر جریان های نقد آتی شرکت برای سرمایه گذاران و سایر استفاده کنندگان صورت های مالی می شود. سودمندی صورت های مالی یا سایر گزارش های مالی، تحت تاثیر کیفیت گزارشگری مالی می باشند که در آن، ثبات رویه و صحت اطلاعات، جنبه های کلیدی کیفیت به شمار می روند. کیفیت گزارشگری مالی ضوابطی است که اطلاعات مفید و سودمند را از سایر اطلاعات تفکیک می کند و سودمندی اطلاعات مالی را اتقا می دهد. واضح بوده که قانون گذاران و سرمایه گذاران برای داشتن گزارشگری مالی با کیفیت بالا هم عقیده می باشند. زیرا اعتقاد غالب این بوده که کیفیت گزارشگری مالی به طور مستقیم روی بازده های سرمایه اثر خواهد گذاشت (لویت ۱۲، ۱۹۹۸).

کیفیت گزارشگری مالی با اینکه همواره یکی از پایه ای ترین مفاهیم در حسابداری بوده است، اما محققین در تعریف آن توافق چندانی با یکدیگر ندارند (داوچو و دیچو ۱۳، ۲۰۰۱). در تعریفی گسترده گسترده، کیفیت را از منظر سود و در قالب ارائه اطلاعات مربوط به عملکرد مالی شرکت جهت تصمیم گیری استفاده کنندگان تعریف نموده اند. کیفیت گزارشگری مالی سبب

سودمندی اطلاعات می شود، بنابراین واضح است که قانون گذاران و سرمایه گذاران برای داشتن گزارشگری با کیفیت بیشتر هم عقیده هستند؛ زیرا اعتقاد نهایی این است که کیفیت گزارشگری مالی به طور مستقیم روی بازارهای سرمایه اثرگذار است. بنابراین، با توجه به این که کیفیت گزارشگری مالی تاثیر با اهمیتی بر بازارهای سرمایه دارد، می توان نتیجه گرفت که در سطح کلان، کیفیت گزارشگری مالی دارای اثرات اقتصادی است (براندت و همکاران^{۱۴}، ۲۰۱۰).

پیشینه خارجی و داخلی

تحری عزاولی و تازیب (۲۰۱۷) به بینش نظریه نمایندگی در بررسی تاثیر ارتباطات سیاسی بر هزینه بدهی پرداختند. و همچنین آنها تبیین کردند که آیا حاکمیت شرکت، میانجی این تاثیر است یا خیر؟ نتایج تحقیق آنها حاکی از آن است که پیوندهای سیاسی از کیفیت گزارشگری مالی، افشای اطلاعات غیرمالی و استقلال هیئت مدیره می کاهد و نرخ بهره بالاتری دارد. همچنین آنها دریافتند که بین ارتباطات سیاسی و هزینه بدهی رابطه منفی وجود دارد.

جعفر و عبدالشکور (۲۰۱۶) در تحقیقی با عنوان روابط سیاسی شرکتها و تاثیر آن بر عملکرد مالی به این نتیجه رسیدند که ارتباط سیاسی شرکت ها (حضور چهره های سیاسی و یا نمایندگان دولت، به عنوان عنصری از هیئت مدیره) رابطه ای منفی با عملکرد دارد. این یافته با نظریه ی "دست رباینده" همسانی دارد و استدلال می کند که ارتباط شرکت ها با دولت، باعث از میان رفتن ارزش شرکتها می شود.

کیم و ژانگ (۲۰۱۶) به بررسی ارتباطات سیاسی و سیاست مالیاتی جسورانه پرداختند. نتایج تحقیق آنها نشان می دهد که ارتباطات سیاسی اثر معناداری بر سیاست مالیاتی جسورانه دارد و شرکت های با ارتباط سیاسی بالاتر از سیاست های مالیاتی جسورانه تری استفاده می نمایند و میزان اجتناب مالیاتی بالاتری دارند.

چنی و دیگران (۲۰۱۲) در تحقیقی با عنوان رابطه بین روابط سیاسی و کیفیت اقلام تعهدی با بررسی و تجزیه و تحلیل اطلاعات ۴۵۰۰ شرکت در ۱۹ کشور، به این نتیجه رسیدند که کیفیت اقلام تعهدی شرکت های دارای روابط سیاسی پایین تر از شرکت های بدون روابط سیاسی است. همچنین ایجاد روابط با کانون های سیاسی قوی تر، همبستگی کمتری با کیفیت اقلام تعهدی دارد. نهایتاً آن ها یافتند که همبستگی منفی بین کیفیت اقلام تعهدی و هزینه بدهی تنها در شرکت های بدون روابط سیاسی وجود دارد. آن ها معتقدند که پیامد منفی ناشی از گزارشگری با کیفیت پایین، برای شرکت های دارای روابط سیاسی بسیار کم است.

ابراهیمی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی واکاوی کیفیت گزارشگری مالی و اجتناب مالیاتی در پرتو مالکیت دولتی و ارتباطات سیاسی پرداختند. نتایج بررسی آنها نشان می دهد که مالکیت دولتی و ارتباطات سیاسی اثر منفی و معناداری بر کیفیت گزارشگری مالی دارد و زمانی که درصد مالکیت دولت و یا ارتباطات سیاسی در شرکت ها افزایش می یابد، کیفیت گزارشگری شرکت ها کاهش می یابد.

مهربان پور و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی روابط سیاسی شرکتها بر به کارگیری معاملات غیر عادی با اشخاص وابسته پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان می دهد که روابط سیاسی، بطور معناداری موجب کاهش اعطای اعتبار و فروش غیرعادی به اشخاص وابسته می شود.

رحمانی (۱۳۹۵) به بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی و نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج تحقیق وی نشان می دهد که بین وجه نقد نگه داری شده و ارتباطات سیاسی شرکت که از طریق فعالیت های لابی و درصد مالکیت دولتی اندازه گیری شده است، رابطه منفی و معناداری وجود دارد و میزان وجه نقد نگه داری شده با افزایش هزینه های سیاسی، کاهش می یابد.

مشایخی و محمد پور (۱۳۹۳) به بررسی کیفیت گزارشگری مالی، سررسید بدهی و کارایی سرمایه گذاری پرداختند. نتایج مطالعه آنها نشان می دهد، کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی کوتاه تر، کارایی سرمایه گذاری را افزایش می

دهند. همچنین، شرکت هایی که استفاده بیشتری از بدهی کوتاه مدت می کنند، شاهد تاثیر کمتر کیفیت گزارشگری مالی بر کارایی سرمایه گذاری خواهند بود.

فرضیه های پژوهش

به منظور حصول اهداف پژوهش فرضیه های زیر در نظر گرفته شده است :

فرضیه اول : بین روابط سیاسی و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم : کیفیت گزارشگری مالی رابطه بین روابط سیاسی و هزینه بدهی را تعدیل می کند.

فرضیه سوم : استقلال هیئت مدیره رابطه بین روابط سیاسی و هزینه بدهی را تعدیل می کند.

الگوها و متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه های تحقیق از مدل زیر پیروی می کنیم:

$$CostDebt_t = \beta_0 + \beta_1 Political_t + \beta_2 Acc_{it} + \beta_3 CG_t + \beta_2 Political_t \times Acc_{it} + \beta_3 Political_t \times CG_t + \beta_6 Age_t + \beta_7 Size_t + \beta_8 Mtb_t + \beta_9 Lev_t + \varepsilon_t$$

متغیر وابسته

هزینه بدهی ($CostDebt_t$) که بدین صورت محاسبه می گردد برابر است با هزینه بهره تقسیم بر کل بدهی شرکت (رضایی و افروزی، ۱۳۹۴).

متغیرهای مستقل پژوهش

روابط سیاسی ($Political_t$) یک متغیر مصنوعی بوده که با یک و صفر نشان داده می دهیم. اگر سهامدار عمده شرکتی، دولت و یا نهادهای وابسته به دولت باشد، در آن صورت مقدار آن یک و در غیر این صورت مقدار آن صفر است (رضایی و افروزی، ۱۳۹۴).

متغیرهای تعدیل کننده

کیفیت گزارشگری مالی (Acc_{it}): به منظور ارزیابی کیفیت گزارشگری مالی از مدل کیفیت اقلام تعهدی کازنیک (۱۹۹۹) استفاده می گردد.

$$ACCR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) + \beta_2 PPE_{i,t} + \beta_3 \Delta cfo_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$ACCR_{i,t}$: معادل کل اقلام تعهدی

$\Delta REV_{i,t}$: معادل تغییر درآمد فروش سال t نسبت به سال قبل

$\Delta REC_{i,t}$: تغییر در حساب های دریافتی سال t نسبت به سال قبل

$PPE_{i,t}$: معادل خالص اموال ماشین الات و تجهیزات شرکت

$\Delta cfo_{i,t}$: معادل تغییر در جریان وجه نقد سال نسبت به سال قبل t

استقلال اعضای هیئت مدیره (CG_t): نسبت اعضای غیرموظف هیات مدیره بر کل اعضا، شاخص ترکیب هیات مدیره می باشد. عضو غیرموظف هیات مدیره، عضو پاره وقت هیات مدیره بوده که از شرکت حقوق ثابت ماهانه یا سالانه دریافت نمی نماید. از تقسیم تعداد اعضای غیرموظف در زمان مجمع عادی سالانه به تعداد کل اعضای هیات مدیره، نسبت اعضای غیرموظف هیات مدیره به دست می آید (رضایی و افروزی، ۱۳۹۴).

متغیرهای کنترلی

سن شرکت (Age_t): لگاریتم طبیعی سن شرکت که از زمان عرضه ی عمومی اولیه شرکت تا سال مورد نظر اندازه گیری می شود (نظری و همکاران، ۲۰۱۷).

size it (اندازه شرکت): برای محاسبه اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام استفاده می گردد (مشایخ و همکاران، ۱۳۹۵).

نسبت ارزش بازار به دفتری (Mtb_t): برابر است با نسبت ارزش بازار سرمایه شرکت به ارزش دفتری سرمایه (نظری و همکاران، ۲۰۱۷).

اهرم مالی (LEV_t): نشان دهنده این موضوع است که چه بخشی از دارایی ها از محل بدهی ها تامین مالی شده است، شاخصی برای ریسک شرکت و نیز توانایی در پرداخت بدهی است. نسبت اهرم مالی که برابر است با کل بدهی شرکت تقسیم بر کل دارایی های شرکت (نظری و همکاران، ۲۰۱۷).

جامعه آماری و نمونه گیری

جامعه آماری پژوهش را شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، جامعه آماری تحقیق حاضر را شکل می دهند. در این تحقیق یک نمونه از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی یک دوره ۶ ساله شامل صورت های مالی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ مورد بررسی قرار می گیرد. در این پژوهش از نمونه گیری آماری استفاده نمی شود. شرکت های مورد بررسی به روش غربالی و براساس معیارهای زیر انتخاب می شوند:

- جز شرکت های هلدینگ و سرمایه گذاری نباشند.
- بانک ها به سبب ماهیت خاص فعالیت شان حذف می شوند.
- طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی و توقف عملیات نداشته باشند.
- اطلاعات مورد نیاز آنها برای انجام تحقیق در دسترس باشد.

در نهایت پس از رعایت شرایط فوق و اعمال نمونه گیری از شرکت های موجود در بورس اوراق بهادار تهران، ۱۲۸ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شدند.

روش پژوهش

این پژوهش کاربردی است و از نوع همبستگی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی است. از آنجایی که هدف از این پژوهش مطالعه میزان همبستگی و برآورد ضرایب برای متغیرهای مورد بررسی و در نهایت کشف رابطه بین آنها می باشد. هدف این پژوهش بررسی رابطه بین روابط سیاسی و هزینه بدهی با نقش تعدیل کننده حاکمیت شرکتی و کیفیت گزارشگری مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشند. در مرحله اول: جهت تدوین تاریخچه، ادبیات موضوعی و مبانی نظری تحقیق از کتابها و پایان نامه های موجود در کتابخانه ها و همچنین از مقالات موجود و پایگاه های جستجوی علمی در اینترنت استفاده شده است. مرحله دوم: داده های مرتبط با متغیرهای تحقیق از صورت های مالی حسابرسی شده شرکت های پذیرفته شده در بورس که از سایت کدال و سازمان بورس استخراج شده است.

یافته های پژوهش

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده ها با استفاده از شاخص های مرکزی همچون میانگین و میانه و شاخص های پراکندگی انحراف معیار چولگی و کشیدگی انجام پذیرفته اند. خلاصه وضعیت آمار توصیفی متغیرهای تحقیق پس از حذف نقاط پرت در جدول زیر ارائه شده اند.

جدول ۱ آمار توصیفی

شرح	نماد	میانگین	میان	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	مشاهدات
هزینه بدهی	COSTDEBT	0.09	0.02	0.89	0.00	0.15	2.42	9.01	768
روابط سیاسی	POLITICAL	0.40	0.00	1.00	0.00	0.49	0.41	1.17	768
کیفیت گزارشگری مالی	ACC	6.99	4.19	91.61	0.00	11.47	5.33	36.65	768
استقلال هیات مدیره	CG	0.41	0.40	1.00	0.14	0.21	0.39	2.12	768
لگاریتم سن شرکت	lage	2.75	2.77	3.89	1.10	0.50	0.05	3.07	768
اندازه شرکت	SIZE	14.08	13.88	18.74	10.53	1.42	0.79	3.90	768
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	0.25	0.19	1.41	0.03	0.19	1.95	7.96	768
اهرم مالی	LEV	0.55	0.60	1.19	0.00	0.24	-0.62	2.81	768

آمار استنباطی:

آزمون فرضیه های تحقیق

فرضیه اول: بین روابط سیاسی و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: کیفیت گزارشگری مالی رابطه بین روابط سیاسی و هزینه بدهی را تعدیل می کند.

فرضیه سوم: استقلال هیئت مدیره رابطه بین روابط سیاسی و هزینه بدهی را تعدیل می کند.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه های تحقیق در جدول ۲ ارائه شده است. نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر کیفیت گزارشگری مالی ارتباط مثبت و معناداری با هزینه بدهی داشته است به طوریکه یک واحد افزایش در این متغیر هزینه بدهی را به میزان ۰/۰۰۰۰۱ واحد افزایش می دهد.

مشاهدات نشان دهنده ی این است استقلال هیات مدیره ارتباط مثبت و معناداری با هزینه بدهی داشته است به طوری که یک واحد افزایش در این متغیر هزینه بدهی را به میزان ۰/۰۴ واحد افزایش می دهد.

مشاهدات نشان دهنده ی این است کیفیت گزارشگری مالی تاثیر منفی و معناداری بر رابطه ای بین روابط سیاسی و هزینه بدهی داشته است. به طوریکه یک واحد افزایش در ارتباط کیفیت گزارشگری مالی و روابط سیاسی هزینه بدهی را به میزان ۰/۰۰۶ واحد کاهش می دهد.

همچنین استقلال هیات مدیره تاثیری بر رابطه ای بین روابط سیاسی و هزینه بدهی نداشته است.

مشاهدات نشان دهنده ی این است لگاریتم سن شرکت ارتباط منفی و معناداری با هزینه بدهی داشته است به طوریکه یک واحد افزایش در این متغیر هزینه بدهی را به میزان ۰/۰۷ واحد کاهش می دهد.

مشاهدات نشان دهنده ی این است اندازه شرکت ارتباط منفی و معناداری با هزینه بدهی داشته است به طوریکه یک واحد افزایش در این متغیر هزینه بدهی را به میزان ۰/۰۱ واحد کاهش می دهد.

مشاهدات نشان دهنده ی این است نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری ارتباط منفی و معناداری با هزینه بدهی داشته است به طوریکه یک واحد افزایش در این متغیر هزینه بدهی را به میزان ۰/۰۲ واحد کاهش می دهد.

مشاهدات نشان دهنده ی این است اهرم مالی ارتباط منفی و معناداری با هزینه بدهی داشته است به طوریکه یک واحد افزایش در این متغیر هزینه بدهی را به میزان ۰/۰۳ واحد کاهش می دهد.

جدول ۲: نتایج برآورد مدل فرضیه های تحقیق

متغیر	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال
روابط سیاسی	0.005763	0.007954	0.724535	0.4690
کیفیت گزارشگری مالی	8.08E-05	2.46E-05	3.289012	0.0011
استقلال هیات مدیره	0.046166	0.007125	6.479478	0.0000
ضرب روابط سیاسی در کیفیت گزارشگری مالی	-0.000201	0.000101	-1.993555	0.0467
ضرب روابط سیاسی در استقلال هیات مدیره	-0.020730	0.018438	-1.124294	0.2613
لگاریتم سن شرکت	-0.070108	0.021199	-3.307106	0.0010
اندازه شرکت	-0.012070	0.001432	-8.427825	0.0000
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	-0.025642	0.009817	-2.612133	0.0092
اهرم مالی	-0.036985	0.007868	-4.700540	0.0000
عرض از مبدا	0.461840	0.045099	10.24049	0.0000
ضریب تعیین		0.۰۶		
ضریب تعیین تعدیل یافته		1۰.۵		
آماره دوربین واتسون		۲/۰۴		
آماره F		6.7		
احتمال آماره F		0.00		

ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۰/۰۶ درصد از هزینه بدهی توسط متغیرهای مستقل و کنترلی وارد شده در مدل تبیین می گردد. همچنین مقدار آماره دوربین-واتسن ما بین عدد ۱/۵ و ۲/۵ می باشد (۲/۰۴) از این رو هم بستگی بین جملات خطای پسماند وجود ندارد.

جدول ۳: نتایج تحقیق

فرضیات	نتایج
بین روابط سیاسی و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد.	رد شد.
کیفیت گزارشگری مالی رابطه بین روابط سیاسی و هزینه بدهی را تعدیل می کند.	پذیرفته می شود.
استقلال هیئت مدیره رابطه بین روابط سیاسی و هزینه بدهی را تعدیل می کند.	رد می شود.

نتیجه گیری و بحث

نتیجه حاصل از آزمون فرضیه اول تحقیق در مورد متغیر هزینه بدهی و شرکت های دارای روابط سیاسی با توجه به آن که **P-Value** بدست آمده آن بزرگتر از ۰/۰۵ می باشد حاکی از آن است که بین هزینه سیاسی و رابطه سیاسی، ارتباط معناداری وجود ندارد..

نتیجه حاصل از آزمون فرضیه دوم تحقیق در مورد اثر تعدیلی کیفیت گزارشگری مالی بر روابط سیاسی و هزینه بدست آمده آن با توجه به آن که **P-Value** بدست آمده کوچکتر از ۰/۰۵ می باشد حاکی از آن است که رابطه مثبت و معناداری بین این متغیر و هزینه بدهی وجود دارد. بنابراین کیفیت گزارشگری مالی بر ارتباط روابط سیاسی با هزینه بدهی اثر تعدیل گری مثبت دارد. یعنی با افزایش میزان کیفیت گزارشگری مالی، ارتباط بین روابط سیاسی با هزینه بدهی تقویت می شود و فرضیه فوق تایید می گردد.

نتیجه حاصل از آزمون فرضیه سوم تحقیق در مورد اینکه استقلال هیئت مدیره رابطه بین روابط سیاسی و هزینه بدهی را تعدیل کند. با توجه به آن که **P-Value** بدست آمده آن بزرگتر از ۰/۰۵ می باشد بنابراین این فرضیه رد می گردد. به عبارت دیگر هیچ رابطه معناداری بین این متغیر و هزینه بدهی وجود ندارد.

داتا و گانگ لی (۲۰۱۲) به بررسی رابطه سیاسی و ارزش شرکت پرداختند. نتایج تحقیق آن ها نشان می دهد که روابط سیاسی ارزش شرکت را تحت تاثیر قرار داده و منجر به نوسان در ارزش شرکتهای دارای روابط سیاسی بیشتر از چیزی که حرکت بازار بتواند توضیح دهد، می گردد. آن ها بیان می کنند که بازدهی شرکتهای دارای روابط سیاسی به طور قابل ملاحظه ای متفاوت با همتایان بدون روابط سیاسی آن هاست. آن ها به این نتیجه رسیدند که وجود چنین روابطی، در هر کشور، باعث رشد شاخص فساد جهانی می گردد و احتمال رانت بازی و ظهور سرمایه داری رابطه ای را افزایش می دهد.

بلیس و گل (۲۰۱۲) ساختار سرمایه شرکت های دارای روابط سیاسی را در مالزی بررسی نمودند. آن ها نشان دادند که تقریباً حقوق صاحبان سهام ۱۲ درصد از این شرکت ها، منفی است. به عبارت دیگر، دارایی های شرکت از محل بدهی ها تامین مالی شده اند. نتایج پژوهش آن ها نشان می دهد که سودآوری در شرکت های دارای روابط سیاسی در مقایسه با سایر شرکت ها، پایین بوده و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری رابطه مستقیمی با نسبت بدهی دارد.

مهربان پور و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی روابط سیاسی شرکتهای بر به کارگیری معاملات غیر عادی با اشخاص وابسته پرداختند. نتایج پژوهش آنها نشان می دهد که روابط سیاسی، بطور معناداری موجب کاهش اعطای اعتبار و فروش غیرعادی به اشخاص وابسته می شود.

پیشنهادهای کاربردی

افزایش اثر ارزش و سودآوری شرکت برای تصمیمات سرمایه گذاران، اعتباردهندگان، موسسات مالی و اعتباری و سرمایه گذاری، دولت و نهادهای استانداردگذار مورد استفاده که از این اطلاعات استفاده می نمایند.

به سرمایه گذاران و شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می شود، به منظور انجام سرمایه گذاری مطمئن تر و پربازده تر، به سررسید بدهی شرکت ها، و همچنین سطح کیفیت گزارشگری مالی آنان توجه لازم داشته

باشند. و مکانیزم های نظارت بر عملکرد مدیران شرکت ها مثل اعضای هیئت مدیره نیز می توانند از معیارهای فوق برای انجام بررسی های هرچه بیشتر و دقیق تر استفاده نمایند .

پیشنهاد می شود که با گسترش اطلاعات و ادبیات نظری حاکمیت شرکتی شرکت ها ، فعالان بازار بورس ؛ اعضای هیئت مدیره شرکت ها ، سهامداران و مباحث مرتبط با نظام حاکمیت شرکتی بیشتر آشنا شوند تا بتواند به نحو مناسب تری به ایفای نقش در آن شرکت ها بپردازند و در نتیجه باعث افزایش ارزش شرکت ها شوند.

توجه به وجود تفاوت در وضعیت مالی و کیفیت صورت های مالی شرکت های دارای روابط سیاسی در مقایسه با شرکت های بدون روابط سیاسی.

پیشنهادهای برای پژوهش های آتی

بررسی تاثیر رفتار فرصت طلبانه مدیران بر هزینه بدهی

به منظور کنترل اثرات بخش اقتصادی صنعت ، بر حرفه ها و مشاغل بررسی ها را به تفکیک صنایع مختلف انجام گیرد.

اثر سایر متغیرهای تعدیلی و اثرگذار بر کیفیت گزارشگری مالی می تواند مورد بررسی قرار گیرد.

بررسی تاثیر سایر سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر روابط بین رابطه سیاسی و هزینه بدهی .

منابع

- [۱] ابراهیمی، سید کاظم؛ بهرامی نسب، علی؛ حسن زاده، مهدی (۱۳۹۶) "واکاوی کیفیت گزارشگری مالی و اجتناب مالیاتی در پرتو مالکیت دولتی و ارتباطات سیاسی"، فصلنامه علمی- پژوهشی، مدیریت سازمان های دولتی، دوره ۵، شماره ۲، بهار ۱۳۹۲، صص ۶۱-۷۶.
- [۲] احمدپور، احمد؛ کاشانی پور، محمد؛ شجاعی، محمدرضا (۱۳۸۹) "بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر هزینه تامین مالی از طریق بدهی (استقراض)"، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۶۲، صص ۱۷-۳۲.
- [۳] بنی مهد، بهمن و حساس یگانه، یحیی و یزدانیان، نرگس (۱۳۹۲)، "روابط سیاسی و تغییر حسابرس: شواهدی از موسسات حسابرسی بخش خصوصی"، فصلنامه علمی پژوهشی، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال دوم، شماره هشتم، زمستان ۱۳۹۲.
- [۴] حیدری، مهدی و دیدار، حمزه و قادری، بهمن (۱۳۹۴)، "بررسی تجربی رابطه بین فرضیه هزینه های سیاسی با فرصت های رشد شرکت: رویکرد مدل سازی معادلات ساختاری"، فصلنامه علمی-پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال دوازدهم، شماره ۴۷، پاییز ۱۳۹۴.
- [۵] رضایی، فرزین و افروزی، لیلا (۱۳۹۴)، "رابطه هزینه بدهی با حاکمیت شرکتی در شرکت های دارای ارتباطات سیاسی" پژوهش حسابداری، دوره ۴، شماره ۱۶، صص ۸۵-۱۱۲، بهار ۱۳۹۴.
- [۶] رحمانی، ایرج (۱۳۹۵) "بررسی رابطه بین ارتباطات سیاسی و نگهداشت وجه نقد در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره دوم، شماره ۱، بهار ۱۳۹۵، صص ۳۹-۵۳.
- [۷] ۷ کمیته تدوین استانداردهای حسابداری (۱۳۹۲) "اصول و ضوابط حسابداری و حسابرسی"، استاندارد های حسابداری.
- [۸] گوگردچیان، احمد؛ عربصالحی، مهدی؛ هاشمی، مجید (۱۳۹۴) "بررسی تاثیر کیفیت گزارشگری مالی بر شدت اثر تقسیم سود بر تصمیمات سرمایه گذاری" دانش مالی تحلیل اوراق بهادار (مطالعات مالی)، تابستان ۱۳۹۴، شماره ۲۶، صص ۶۳-۷۸.
- [۹] مشایخی، بیتا؛ محمدپور، فرشاد (۱۳۹۳) "کیفیت گزارشگری مالی، سررسید بدهی و کارایی سرمایه گذاری" راهبرد مدیریت مالی، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی دانشگاه الزهرا (س)، سال دوم، شماره ۷، زمستان ۱۳۹۳، صص ۱۴-۱.
- [۱۰] مهربان پور، محمد رضا و جندقی، محمد و مهدی، منصور (۱۳۹۶)، "بررسی اثر روابط سیاسی شرکت ها بر بکارگیری معاملات غیر عادی با اشخاص وابسته" دو فصلنامه حسابداری ارزشی و رفتاری، سال دوم، شماره سوم، بهار و تابستان ۱۳۹۶، صص ۱۴۷-۱۶۸.
- [۱۱] نیکو مرام، هاشم؛ بنی مهد، بهمن؛ رهنمای رودپشتی، فریدون؛ کیانی، علی (۱۳۹۲) "اقتصاد مبتنی بر روابط، روابط سیاسی و کیفیت اقلام تعهدی"، فصلنامه دانش حسابداری، ۱۳ (۱۲)، ۴۳-۵۷.
- [12] Agrawal, A. and Knoeber, C.R. (2001), "Do some outside directors play a political role?", *Journal of Law and Economics*, Vol. 44 No.
- [13] Brandt, M., Brav, A., Graham, J. & Kumar, A. (2010). "The diosyncratic volatility puzzle: time trend or speculative episodes?" *Review of Financial Studies*, 32 (2), 863-899.
- [14] Boubakri, N., Guedhami, O., Misra, D. and Saffar, W. (2012), "Political connection and the cost of equity capital", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 18 No. 3, pp. 541-559.

- [15] Chaney, P. K., Faccio, M. & Parsley, D. C. (2012). The Quality of Accounting Information in Politically Connected Firms. *Working paper, Vanderbilt University*.
- [16] Dechow, P. & Dichev, I. (2001). “the quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors”. *The Accounting Review*, Supplement, 77, 35 -59 .
- [17] Faccio, M., Masulis, R. W., & McConnell, J. J. (2006). Political connections and corporate bailouts. *The Journal of Finance*, 61 (6):2597-2635.
- [18] Jensen, M. W. Meckling (1976), “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics*, Vol.3: PP.305-360.
- [19] Jensen Michael C (1986) “Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers”. *American Economic Review*, Vol.76: PP.323-339
- [20] Kraus A, R. Litzenberger (1973), “A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage”. *Journal of Finance*, PP.911-926
- [21] *Statements Text and Cases*. 3 ed: Thomson Learning, evidence of patronage in Indonesia., University of Colorado at Boulder, Boulder.
- [22] Scott J.H (1976) “A theory of optimal capital structure”, *Bell Journal of Economics*, Vol.7: PP.33-54
- [23] Sarbanes p. and M. Oxley (2002). *Sarbanes- oxley Act of 2002*. Washington D.c : u.s . Congress
- [24] Song Yu , Lina Wang and Zi Yan (2011) *Impacts of Political Connections on Earnings Quality of Chinese Private Listed Companies , Advances in Education and Management Communications in Computer and Information Science Volume 211*, pp 85-92.