

## بررسی نقش هزینه‌های سیاسی بر هزینه حقوق صاحبان سهام

حسین عباسی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، واحد کنگاور، دانشگاه آزاد اسلامی، کنگاور، ایران. (نویسنده مسئول).

hosinabbasi1997@gmail.com

دکتر علی اصغر طاهرآبادی

استادیار گروه حسابداری، واحد کنگاور، دانشگاه آزاد اسلامی، کنگاور، ایران.

taherabady@yahoo.com

### چکیده

با توجه به این که هزینه حقوق صاحبان سهام معیار خلاصه‌ای از چگونگی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در مورد تخصیص منابع است، میزان ارتباط میان هزینه حقوق صاحبان سهام و میزان هزینه‌های سیاسی مؤید این است که در زمان تصمیم‌گیری اقتصادی چقدر این معیارها برای سرمایه‌گذاران اهمیت دارد. هدف این بررسی نقش هزینه‌های سیاسی بر هزینه حقوق صاحبان سهام است. بدین منظور یک فرضیه تدوین که به ترتیب هزینه‌های سیاسی متغیر مستقل و هزینه حقوق صاحبان سهام متغیر وابسته می‌باشد. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه مورد مطالعه، شامل ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ است. روش پژوهش توصیفی و از نظر ارتباط بین متغیرها همبستگی است و از نظر هدف کاربردی و از لحاظ رویداد، پس‌رویدادی است. برای پردازش و آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیون و داده‌های تابلویی و همچنین مدل اثرات ثابت استفاده شده است. نتایج به‌دست آمده حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه نشان داد که هزینه‌های سیاسی بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد.

**واژگان کلیدی:** هزینه حقوق صاحبان سهام، هزینه‌های سیاسی، بورس تهران.

### مقدمه

هزینه سرمایه نیز یکی از مفاهیم اساسی در حوزه ادبیات مالی به‌شمار می‌رود. هزینه سرمایه در تصمیم‌های تأمین مالی نقش مهمی ایفا می‌کند. مدیریت شرکت در راستای تعیین منابع مالی، باید هزینه تأمین منابع مالی را مشخص و عوامل مؤثر بر آن را تعیین نماید. هزینه سرمایه به‌عنوان معیاری برای ارزیابی عملکرد در مدل ارزش افزوده اقتصادی به‌شمار می‌رود. هزینه سرمایه دارای کاربردهای دیگری می‌باشد و به‌عنوان معیار پذیرش طرح‌های سرمایه‌گذاری جدید و نرخ تنزیل برای محاسبه ارزش افزوده بازار به‌کار گرفته می‌شود. از میان اقلام تشکیل‌دهنده هزینه سرمایه، نرخ هزینه حقوق صاحبان سهام مهمترین عنصر است به‌طوری که شرکت‌ها درصد بالایی از سرمایه خود را از این محل تأمین می‌کنند (بولو، ۱۳۸۶). هزینه حقوق صاحبان سهام یکی از مفاهیم اساسی در حوزه ادبیات مالی می‌باشد که در تصمیم‌های تأمین مالی و سرمایه‌گذاری نقش اساسی بازی می‌کند. مدیریت شرکت در راستای تعیین منابع مالی مناسب، باید هزینه حقوق صاحبان سهام را حائز اهمیت قرار دهد از آنجا که هزینه حقوق صاحبان سهام مبتنی بر نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران است و با میزان ریسک پذیرفته شده توسط آن‌ها مرتبط است و همچنین از آنجا که بخش عمده‌ای از

هزینه‌های غیرعملیاتی تحمیل شده بر شرکت را هزینه‌های تامین مالی تشکیل می‌دهند و تبدیل سود عملیاتی به زیان ناشی از فعالیت‌های مستمر شرکت ناشی از تحمیل این نوع از هزینه‌ها می‌باشد، بنابراین بررسی رابطه بین هزینه‌های سرمایه بر توان رقابتی شرکت‌ها دارای اهمیت است (نیکومرام و امینی، ۱۳۹۰).

یکی از پیامدهای اقتصاد سیاسی، نفوذ دولت در واحدهای اقتصادی است. نفوذ و حمایت سیاسی دولت را از دو جنبه مزایا و معایب آن می‌توان مورد بررسی قرار داد. حمایت سیاسی دولت ممکن است منجر به ایجاد ارزش برای شرکت شود. برای مثال شرکت‌هایی که از ارتباط خوبی با دولت برخوردارند، مالیات کمتری می‌پردازند، سهم بازار بیشتری دارند، وام‌های بانکی با سهولت بیشتری برای آن‌ها فراهم می‌شود، دولت در عرضه عمومی سهام به آن‌ها کمک می‌کند و نسبت به سایر شرکت‌ها، آسان‌تر و با پرداخت هزینه‌های کمتری از امتیازهای مهم بهره‌مند می‌شوند (لوئیز و جی<sup>۱</sup>، ۲۰۰۶). اگرچه حمایت دولت، مزیت‌هایی را برای شرکت‌ها به ارمغان می‌آورد، اما از طرف دیگر ممکن است منجر به ناکارایی عملکرد شرکت گردد (نلی و آنوگرا<sup>۲</sup>، ۲۰۱۱). نفوذ سیاسی منجر به تضعیف‌های مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و در نتیجه عملکرد ضعیف شرکت‌ها می‌شود.

اقتصاد سیاسی حوزه مهمی در مطالعه علمی پدیده‌های اجتماعی است. این روش، شکل‌گیری پدیده‌های اجتماعی را ناشی از مؤلفه‌های سیاسی و اقتصادی می‌داند. براساس نظریه اقتصاد سیاسی، در اکثر جوامع اقتصادی بازار محور، واحدهای تجاری کانون کنش‌های متقابل اقتصادی، اجتماعی و سیاسی میان گروه‌های مختلف هستند. بنابراین شناخت روابط بین گروه‌های اقتصادی، اجتماعی و سیاسی به منظور درک ویژگی‌های در حال تغییر واحدهای تجاری الزم و ضروری است. بر پایه نظریه مزبور، اطلاعات حسابداری تنها به منظور حمایت از گروه‌های صاحب نفوذ در حوزه‌های اجتماعی، سیاسی و اقتصادی تهیه می‌شود. اطلاعاتی که به کمک آن، صاحبان قدرت می‌توانند به نفع شخصی خود از آن اطلاعات استفاده و عمل نمایند (نیکومرام و همکاران، ۱۳۹۲).

سرمایه‌گذاری، تامین مالی و تقسیم سود شرکت‌ها باید به نحوی اتخاذ شود که ارزش شرکت را افزایش دهد، این تصمیم‌ها به‌طور قطع نیازمند ارزشیابی‌هایی است که هزینه حقوق صاحبان سهام را نیز در بر می‌گیرند (اعتمادی و ابراهیمی میمند، ۱۳۹۱). با توجه به این که هزینه حقوق صاحبان سهام معیار خلاصه‌ای از چگونگی تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری در مورد تخصیص منابع است (ثقفی و همکاران، ۱۳۸۹)، میزان ارتباط میان هزینه حقوق صاحبان سهام و هزینه‌های سیاسی مؤید این است که در زمان تصمیم‌گیری اقتصادی چقدر این معیارها برای سرمایه‌گذاران اهمیت دارد. بنابراین این پژوهش به این موضوع پرداخته شده است که تا چه اندازه نقش هزینه‌های سیاسی بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مؤثر است؟

## مبانی نظری پژوهش

### هزینه‌های سیاسی

هزینه‌های سیاسی هزینه‌هایی هستند که برای تداوم فعالیت و حیات مؤسسه تجاری بنا بر الزام‌های قانونی و عرفی و محیط اقتصادی ضروری می‌باشد. این هزینه‌ها یا به واسطه اعمال قانونی و مصوبات قانونی یا از طریق فشارهای سیاسی به شرکت‌ها تحمیل می‌شود. از این هزینه‌های سیاسی می‌توان به مالیات، بیمه بازنشستگی، هزینه‌های ناشی از کمک‌های بلاعوض به اشخاص، ارگان‌ها و نهادها، کمک به ورزش، حقوق گمرکی صادرات، هزینه حفظ محیط زیست،

<sup>1</sup> Leuz & Gee

<sup>2</sup> Nelly & Anugerah

هزینه توسعه فضاهای آموزشی، وجوه پرداختی به اتحادیه‌های کارگری و سایر مراجع رسمی و غیررسمی اشاره کرد (پورحیدری و همتی، ۱۳۸۳).

سیاست‌مداران و مشتریان، اغلب مواقع از اطلاعات حسابداری برای مقایسه تلاش‌های به‌عمل آمده برای تخصیص دوباره منبع بین خود هزینه شرکت استفاده می‌نمایند این تخصیص دوباره ممکن است توسط قوانین و مقررات دولتی (نرخ‌های مالیاتی، مالیات بر صادرات و واردات، حقوق و عوارض گمرکی، حق حفاظت از اموال و دارایی‌های شرکت) یا به‌وسیله گروه‌های متولی دولت و قانون‌گذاران مثل اتحادیه‌های کارگری ایجاد گردند. بنابراین هرگونه تلاش پیروز برای توزیع دوباره منابع شرکت‌ها به خارج شرکت‌ها به‌عنوان هزینه‌های سیاسی شناخته می‌شود (واتس و زیمرمن، ۱۹۸۶).

## مالیات‌ها

مالیات از اقلام بااهمیت و اساسی و همچنین جزئی از هزینه‌های سیاسی می‌باشد و به‌عنوان هزینه‌های سیاسی اجباری در نظر گرفته می‌شود.

## هزینه‌های محیط زیست

از هزینه‌های سیاسی اجباری، هزینه‌های مربوط به ملاحظه‌های محیط زیست است و این هزینه نیز در پژوهش‌های واتس و زیمرمن (۱۹۸۶) مانند مالیات جزئی از هزینه‌های سیاسی در نظر گرفته شده است. دولت‌ها برای جلوگیری از انحطاط محیط زیست در جستجوی راه‌حل‌های جدید می‌باشند. واضح است حفاظت محیط زیست به سیستم مدیریتی مستقل نیاز دارد. سیستم اطلاعات حسابداری نیز به‌عنوان یکی از بخش‌های مهم سیستم اطلاعات مدیریت می‌تواند نقش به‌سزایی ارائه اطلاعات محیط زیست ایفا نماید (سجادی و جلیلی، ۱۳۸۶). از هزینه‌های که برخی از شرکت‌ها، گاه به‌صورت اجباری و در برخی از موارد به‌صورت اختیاری پرداخت می‌نمایند، کمک‌هایی است که برای حفاظت از محیط زیست پرداخت می‌شود در بسیاری از کشورها برای جلوگیری از، از بین رفتن محیط زیست بسیاری از شرکت‌ها را بر طبق قوانین و مقررات ملزم به متحمل شدن هزینه‌هایی از این بابت می‌نمایند که در پژوهش واتس و زیمرمن (۱۹۸۶) این نوع هزینه‌ها که براساس قوانین بر شرکت متحمل می‌شود جزئی از هزینه‌های سیاسی محسوب می‌شود (سجادی و جلیلی، ۱۳۸۶).

## هزینه بیمه بازنشستگی

براساس قانون کار و همچنین فشارهای وارده از طرف اتحادیه‌های کارگری شرکت‌ها مؤظفند کارکنان خود را بیمه کنند و همچنین براساس قانون کار باید ۲۳ درصد از هزینه بیمه را شرکت (به‌عنوان کارفرما) پرداخت نماید. بنابراین می‌توان گفت که این هزینه، هزینه‌ای است که براساس قوانین بر شرکت تحمیل شده و شرکت نیز برای تداوم فعالیت باید آن را پرداخت نماید پس می‌توان هزینه بیمه را هزینه سیاسی تلقی کرد (فیروزی، ۱۳۸۷).

## هزینه عوارض گمرکی

براساس قوانین کشورهای مختلف، درصدهای مختلفی را به‌عنوان عوارض گمرکی از شرکت‌ها برای انجام عملیات تجاری خارجی دریافت می‌نمایند این مبالغ نوعی هزینه برای شرکت‌ها به حساب می‌آید. هزینه عوارض گمرکی، نوعی هزینه سیاسی اجباری تلقی می‌گردد، زیرا شرکت‌ها برای انجام عملیات عادی خود مانند خرید مواد اولیه یا فروش محصول یا تهیه قطعات و لوازم یدکی خود ناچار به پرداخت آن می‌باشند (فیروزی، ۱۳۸۷).

## هزینه‌های کمک به ورزش و کمک به ایجاد فضاهای آموزشی

این نوع هزینه‌ها به طور معمول اختیاری بوده و براساس قوانین و مقررات بر شرکت تحمیل نمی‌شود. در بعضی موارد، این نوع هزینه‌ها به علت تصمیم‌های مدیران برای شرکت ایجاد می‌گردد برای نمونه، هزینه کمک به ورزش، نوعی هزینه اختیاری بوده و هیچ قوانینی شرکت را ملزم به پرداخت آن نمی‌نماید. اما مدیر شرکت به علت کمک و یا طرفداری از تیم ورزشی این نوع هزینه را پرداخت می‌نماید و همچنین هزینه کمک به توسعه یا ایجاد فضاهای آموزشی نیز از این نوع هزینه‌ها می‌باشند (نورانی، ۱۳۸۶).

## هزینه حقوق صاحبان سهام

روش‌های حسابداری می‌بایست به گونه‌ای درست و مناسب رویدادهای حسابداری را اندازه‌گیری کنند. حقوق صاحبان سهام در ادبیات حسابداری به طرق متفاوتی تعریف و تئوریزه شده است، به گونه‌ای که هر کدام از تعاریف رویکردهایی را ارائه می‌کنند که امکان دارد مبانی اندازه‌گیری و میزان اهمیت اقلام مورد اندازه‌گیری در شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. به طور کلی ۵ نظریه عمده در زمینه حقوق صاحبان سهام وجود دارد که بشرح زیر ارائه می‌شود (درخشی، ۱۳۹۱):

### ۱- نظریه مالکیت<sup>۱</sup>

این نظریه در اوایل قرن هیجده میلادی مطرح بوده و فرض می‌نماید که مالکان و شرکت از هم‌دیگر جدا نیستند. بر همین اساس مالکان بنگاه اقتصادی در مرکزیت قرار دارند و اندازه‌گیری سود قابل تقسیم میان آن‌ها به جای تعلق سود و سرمایه مشروعیت دارد. در این نظریه، دارائی‌ها متعلق به مالکان و بدهی‌ها جزء تعهدهای آن‌هاست و سود حاصل شده موجب افزایش خالص دارائی‌ها (یا خالص حقوق صاحبان سهام) می‌شود. اصول بکارگیری نظریه مالکیت با اندازه‌گیری اجزای سودی که امروزه براساس سیستم بهای تمام شده تاریخی انجام می‌شود هماهنگی دارد، اگر چه صاحبان سرمایه آن طوری که نظریه مالکانه پیشنهاد می‌کند به حساب‌های حقوق صاحبان سهام کنترل ندارند (کردستانی و مجد، ۱۳۸۶). برخی از نظریه‌پردازان این تئوری، سود قابل توزیع میان سهامداران را بسیار با اهمیت تلقی می‌کنند در حالی که برخی دیگر، ثروت را که توسط ترازنامه ارائه می‌شود با اهمیت‌تر از مفهوم سود می‌دانند، به نظر گروه اخیر، تعدیل ارقام بر مبنای قدرت خرید (سطح عمومی قیمت‌ها) یا ارزش‌های جاری، جزء لاینفک نظریه مالکانه است. به طور خلاصه، معادله حسابداری این نظریه عبارتست از:

حقوق صاحبان سرمایه = مجموع بدهی‌ها - مجموع دارائی‌ها

### ۲- نظریه شخصیت حسابداری<sup>۲</sup>

در این نظریه شخصیت واحد انتفاعی و صاحبان آن از یکدیگر متمایز و تفکیک شده‌اند و واحد انتفاعی موجودیتی مستقل و هویتی متمایز از مالک یا مالکان آن دارد. دارائی‌ها متعلق به واحد انتفاعی است، طلبکاران و صاحبان سرمایه نیز سرمایه‌گذاران در این دارائی‌ها هستند که حقوق و ادعاهای متفاوتی نسبت به آن دارد (مهرانی و همکاران، ۱۳۸۸). براساس این نظریه، حقوق صاحبان سهام و ادعای اولیه نسبت به سود واحد انتفاعی ماهیتی دوگانه دارد. سهامداران حقوقی نسبت به دریافت سود سهام در صورت تصویب، حق رأی در مجامع عمومی شرکت و تسهیم خالص دارائی‌ها پس از تسویه تمامی ادعاها دارند، اما حساب‌های حقوق صاحبان سهام معرف حقوق مالکانه سهامداران نیست بلکه ادعای آن‌ها را به عنوان سهامداران منعکس می‌کند. همچنین سود واحد انتفاعی به سهامداران تعلق ندارد، اگر چه مبلغ آن، پس از تأمین سایر ادعاها، به بستانکار حقوق صاحبان سهام منظور می‌شود، سود واحد انتفاعی قبل از تصویب سود سهام، به

<sup>1</sup> proprietorship theories

<sup>2</sup> Entity Theory

تأمین کنندگان سرمایه تعلق ندارد بنابراین، بهره و سود سهام هیچ‌یک از سود کم نمی‌شود. چنانچه از نظریه شخصیت حسابداری استنتاج منطقی به عمل آید (تئوری تعدیل شده شخصیت حسابداری) علی‌رغم وجود ادعای سهامداران، حساب حقوق صاحبان سرمایه متعلق به شرکت است. علاوه بر این، سود نیز به واحد انتفاعی تعلق دارد بنابراین بهره و سود سهام هر دو از سود کسر می‌شود (قائمی و وطن‌پرست، ۱۳۸۴).

براساس این نظریه می‌توان چنین تلقی نمود که حقوق شرکت مترادف با سود انباشته بوده که سود پرداخت نشده دوره از آن کم می‌شود. معادله ترازنامه در این نظریه به شرح زیر است:

مجموع دارایی‌ها = حقوق صاحبان سهام + بدهی‌ها

### ۳- نظریه مازاد حقوق صاحبان سهام<sup>۱</sup>

این نظریه تغییری نسبت به دو نظریه یادشده است. در این نظریه دارندگان حقوق مازاد کسانی هستند که حقوق آنان در آخرین اولویت از میان تمام ادعاهای موجود نسبت به واحد انتفاعی قرار دارد. این گروه متشکل از سهامداران عادی است که اعضای آن می‌تواند در رویدادهای مختلف تغییر کند. فرض بنیادی این نظریه آنست که دلیل پذیرش مخاطره توسط دارندگان حقوق مازاد می‌بایست اطلاعات مورد نیاز برای تصمیم‌گیری‌ها در اختیار این گروه قرار داده شود (مجتهدزاده، ۱۳۹۱). معادله ترازنامه این نظریه به شرح زیر است:

(سایر حقوق شخص مثل بدهی‌ها و حقوق سهامداران ممتاز) - مجموع دارایی‌ها = حقوق مازاد

در این نظریه نیز دارایی‌ها متعلق به واحد انتفاعی است که در اختیار مدیریت قرار گرفته است و هدف مدیریت به حداکثر رساندن ارزش حقوق مازاد است. سود نیز پس از تسویه تمام ادعاهای دیگر به دارندگان حقوق مازاد تعلق می‌گیرد. براساس این نظریه، بهره و سود سهام ممتاز نیز باید در محاسبه سود واحد انتفاعی ملحوظ شوند (احمدپور و عجم، ۱۳۸۹).

### ۴- نظریه وجوه<sup>۲</sup>

در این نظریه وجوه به معنای گروهی از دارایی‌ها و محدودیت‌هایی است که بر دارایی‌ها تحمیل می‌شود بدین گونه که این گروه ممکن است امکان ایجاد سود را داشته یا نداشته باشد. محدودیت‌های اعمال شده بر دارایی‌ها می‌تواند به دلیل بدهی‌ها یا وجوه سرمایه‌گذاری باشد. براساس این نظریه، وجوه سرمایه‌گذاری شده باید بدون تغییر باقی بماند مگر این که اختیار خاصی برای تصفیه کلی یا جزئی اعطا شده باشد محدودیت‌ها همچنین شامل مقاصد معین برای بکارگیری دارایی‌ها (به موجب قانون یا قرارداد) نیز می‌باشد (عثمانی، ۱۳۸۱). معادله ترازنامه در این نظریه به شرح زیر است:

مجموع دارایی‌ها = مجموع محدودیت‌های اعمال شده بر دارایی‌ها

### ۵- نظریه معادل مدیریت<sup>۳</sup>

براساس این نظریه، مدیریت برای انجام وظایف برنامه‌ریزی و کنترل، به نمایندگی از طرف صاحبان سرمایه به اطلاعات نیازمند است. اگرچه این نظریه بیشتر به حسابداری مدیریت مربوط است اما مدیریت در ایفای وظیفه مباشرت خود ناگزیر باید دیدگاه‌های خود را به سرمایه‌گذاران منتقل کند. نظریه مدیریت به جای حل مسائل حسابداری مالی می‌تواند موضوع‌های بحث‌انگیز جدیدی را ارائه نماید. به طور مثال نظریه نمایندگی ده سال پس از نظریه معادل مدیریت تدوین و ارائه شده است. علاوه بر این استفاده سرمایه‌گذاران از صورت‌های مالی، در نظریه مدیریت تا حدودی مبهم گذاشته شده است (بال و براون، ۲۰۰۶).

<sup>1</sup> Residual Equity Theory

<sup>2</sup> Fund Theory

<sup>3</sup> Commander Theory

<sup>4</sup> Ball & Brone

### پیشینه پژوهش

بولو و همکاران (۱۳۹۹)، در پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت ها با توجه به نقش عدم تقارن اطلاعاتی و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی پرداختند و نتایج تجزیه و تحلیل‌ها حاکی از آن است که کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر معکوس دارد؛ به نحوی که هرچه کیفیت اطلاعات حسابداری بالاتر باشد، هزینه حقوق صاحبان سهام کاهش می‌یابد؛ وبالعکس. هم چنین، عدم تقارن اطلاعاتی ارتباط مستقیمی با این تأثیر دارد. اما تأثیر همزمان قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و عدم تقارن اطلاعاتی بر تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام مورد تأیید نمی‌باشند.

قادری و همکاران (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین هزینه‌های سیاسی و شکاف مالیاتی: شواهدی تجربی از بورس اوراق بهادار تهران پرداختند و یافته‌ها نشان داد، رابطه معنی‌داری بین هزینه‌های سیاسی و شکاف مالیاتی وجود ندارد. از این‌رو، شواهدی تجربی در خصوص فرضیه سیاسی و ارتباط آن با شکاف مالیاتی در بورس اوراق بهادار تهران یافت نشد.

نیک‌کار و محمدی (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی تأثیر استراتژی شرکت، هزینه‌های سیاسی و قدرت مدیریت بر به‌موقع بودن گزارشگری مالی پرداختند و یافته‌ها نشان دادند در ارتباط با تأثیر استراتژی شرکت، تنها استراتژی‌های رقابتی و استراتژی شرکت با توجه به اطلاعات آتی، افزایش به‌موقع بودن گزارشگری مالی را سبب خواهند شد. همچنین، یافته‌ها نشان می‌دهند ریسک سیستماتیک و اندازه شرکت به‌ترتیب کاهش و افزایش به‌موقع بودن گزارشگری مالی را سبب می‌شوند. با توجه به نتایج پژوهش می‌توان ادعا کرد توانایی مدیریت، یکی از شاخص‌های قدرت مدیریت، تأثیر معناداری بر به‌موقع بودن گزارشگری مالی دارد و توانایی بالاتر، افزایش به‌موقع بودن گزارشگری مالی را سبب می‌شود.

اقدامی و بنی‌مهد (۱۳۹۸)، در پژوهشی به بررسی تأثیر استراتژی رهبری و تمایز محصول بر هزینه حقوق صاحبان سهام پرداختند و نتایج حاصل از این پژوهش بیانگر آن است که بین استراتژی رهبری هزینه و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. اما میان استراتژی تمایز محصول و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود ندارد.

چن و ژانگ<sup>۱</sup> (۲۰۲۱)، در پژوهشی به بررسی اینکه سطح مسئولیت اجتماعی شرکت چگونه بر هزینه حقوق صاحبان سهام از طریق ریسک عملیاتی تأثیر می‌گذارد، می‌پردازد. نتایج پژوهش نشان داد که عملکرد سطح مسئولیت اجتماعی با هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه منفی دارد. عملکرد سطح مسئولیت اجتماعی با ریسک عملیاتی رابطه منفی دارد. ریسک عملیاتی یک متغیر واسطه‌ای بین عملکرد سطح مسئولیت اجتماعی و هزینه حقوق صاحبان سهام است و اثر واسطه‌ای بین ریسک‌های بلندمدت و کوتاه‌مدت متفاوت است.

باتاچاریا و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۸)، در پژوهشی به بررسی ارتباط میان کیفیت سود، عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه حقوق صاحبان سهام را بررسی کردند و به شواهد قابل اتکایی از ارتباط مستقیم میان عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه حقوق صاحبان سهام و ارتباط معکوس میان کیفیت سود، هزینه حقوق صاحبان سهام از یک طرف و کیفیت سود و عدم تقارن اطلاعاتی از طرف دیگر دست یافتند.

### فرضیه پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه و همچنین به‌منظور دستیابی به اهداف پژوهش، فرضیه ذیل ارائه می‌گردد.

<sup>1</sup> Chen & Zhang

<sup>2</sup> Bhattacharya & et al

هزینه‌های سیاسی بر حقوق صاحبان سهام تأثیر معناداری دارد.  
الگوی پژوهش از نوع رگرسیون چند متغیره است. بنابراین، مدل زیر برای انجام آزمون فرضیه انتخاب شده است:  
معادله (۱)

$$CS_{it} = \beta_0 \pm \beta_1 CI_{it} \pm \beta_2 SIZE_{it} \pm \beta_3 LEV_{it} \pm \varepsilon$$

که در معادله فوق به ترتیب:

CS: شاخص هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

CI: شاخص هزینه‌های سیاسی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

SIZE: اندازه شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

LEV: اهرم مالی شرکت  $i$  در سال  $t$ ؛

نحوه اندازه‌گیری متغیرها به شرح جدول (۱) است:

جدول (۱): نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نوع متغیر	نحوه اندازه‌گیری
هزینه‌های سیاسی	مستقل	مجموع فروش شرکت / مجموع داراییهای ثابت شرکت
هزینه حقوق صاحبان	وابسته	$Ke = Dt/P0 + g$
اندازه شرکت	کنترلی	$Ln$ (تعداد سهام $\times$ قیمت سهام)
اهرم مالی	کنترلی	نسبت کل بدهی به کل داراییها

## روش شناسی پژوهش

با توجه به این که داده‌ها مربوط به اطلاعات شرکت‌های واقعی بوده و نتایج آن می‌تواند راه‌گشای تصمیم‌های فعالان بازار سرمایه قرار گیرد از این رو پژوهش کاربردی محسوب می‌گردد. از طرف دیگر به دلیل این که رابطه علی و معلولی بین متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش مورد بررسی قرار خواهد گرفت، لذا از لحاظ انجام، علی پس از وقوع است. از لحاظ نحوه اجرا توصیفی و از لحاظ ارتباط بین متغیرها از نوع همبستگی است. و از نوع جمع‌آوری داده‌ها از نوع پژوهش‌های کمی و از لحاظ زمان اجرا گذشته‌نگر و همچنین منطق اجرا استقرایی می‌باشد. به‌طور کلی اطلاعات و داده‌های این پژوهش با استفاده از دو روش کتابخانه‌ای و اسناد سازمانی گردآوری شده است.

مطالعه کتابخانه‌ای: یکی از اساسی‌ترین مراحل در جمع‌آوری اطلاعات پژوهش، گردآوری مطلب از طریق مطالعات کتابخانه‌ای است. از طریق این ابزار برای شناخت مبانی نظری، دست‌یابی به نتایج پژوهش‌های در گذشته و ادبیات پژوهش استفاده شده است. در این رابطه، به منابع قابل دسترس در زمینه کمیته حسابرسی، بیش‌اطمینانی مدیریتی و ریسک سیستماتیک و از طریق کتاب‌ها، مجلات و سایت‌های اینترنتی مراجعه شده است.

## روش میدانی

داده‌های مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، از اسناد و مدارک موجود در وبگاه سازمان بورس، کدال، ره‌آورد نوین به صورت سالانه استخراج شده است.

جامعه پژوهش حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ که بالغ بر ۵۵۸ شرکت است، در نظر گرفته شده است. در این پژوهش از حذف سیستماتیک جهت انتخاب نمونه‌ها استفاده شده است.

با توجه به محدودیت‌ها ۱۴۰ شرکت به عنوان نمونه‌ی پژوهش مورد استفاده قرار گرفتند.

به‌طور کلی اطلاعات و داده‌های این پژوهش با استفاده از دو روش کتابخانه‌ای و اسناد سازمانی گردآوری شده است.

## یافته‌های پژوهش

توصیف اطلاعات گردآوری شده یکی از فرآیندهای پژوهش در بخش تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش است که گزارش آن‌ها در پژوهش، مهم است. داده‌های پژوهش با استفاده از منابع اطلاعاتی دست دوم گردآوری و دسته‌بندی شده است. توصیف اطلاعات و داده‌های آماری با توجه به مقیاس‌های اندازه‌گیری انتخاب می‌گردد. بنابراین در این بخش در مورد ویژگی‌های نمونه آماری و شاخص‌های مربوط به صورت‌های مالی اعضای نمونه آماری بحث و بررسی صورت گرفته است که در ادامه به آن‌ها در دو بخش جداگانه پرداخته شده است.

جدول (۲): شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

متغیرهای پژوهش	نماد	تعداد سال - شرکت	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
جریان نقد آزاد	FCF	۷۰۰	۰/۵۶۳	۰/۵۷۹	۰/۱۴۹	۰/۸۹۴	۰/۰۶۷
هزینه‌های سیاسی	CI	۷۰۰	۰/۴۳۵	۰/۳۱۰	۰/۱۸۷	۰/۸۱۶	۰/۰۴۹
هزینه حقوق صاحبان	CS	۷۰۰	۰/۴۳۷	۰/۴۱۳	۰/۱۳۷	۰/۵۹۹	۰/۰۷۴
اندازه شرکت	SIZE	۷۰۰	۱۲/۳۰	۱۲/۱۱	۱/۸۲۴	۱۵/۸۷	۹/۴۱۳
اهرم مالی	LEV	۷۰۰	۰/۶۵۸	۰/۶۳۸	۰/۴۱۹	۰/۸۹۳	۰/۰۷۸

## آزمون فرضیه

مدل پژوهش برای آزمون فرضیه به شرح زیر است:

هزینه‌های سیاسی بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر معناداری دارد.

مدل رگرسیونی برای فرضیه به شرح زیر است:

$$CS_{it} = \beta_0 \pm \beta_1 CI_{it} \pm \beta_2 SIZE_{it} \pm \beta_3 LEV_{it} \pm \varepsilon$$

نتایج حاصل از آزمون به شرح جدول (۲) زیر می‌باشد:

جدول (۲): نتایج آزمون فرضیه

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob.
مقدار ثابت	C	۰/۶۵۹	۰/۱۷۶	۳/۷۴۵	۰/۰۰۰۰
هزینه‌های سیاسی	$\beta_1$ (CI)	۰/۸۴۱	۰/۲۵۷	۳/۲۶۸	۰/۰۰۱۷
اندازه شرکت	$\beta_2$ (SIZE)	۰/۲۷۳	۰/۰۸۵	۳/۱۹۳	۰/۰۰۲۵
اهرم مالی	$\beta_3$ (LEV)	۰/۱۴۲	۰/۰۳۸	۳/۶۷۴	۰/۰۰۰۴
آماره F		۱۳/۴۱۹			
سطح معناداری (Prob.)		(۰/۰۰۰)			
آماره دوربین واتسون		۱/۸۸۱			
ضریب تعیین (R2)		۰/۵۲۵			
ضریب تعیین تعدیل شده (AdjR2)		۰/۵۰۱			

با توجه به نتایج آزمون مدل دوم پژوهش، سطح معناداری آماره F (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطا بوده و کل مدل رگرسیونی معنادار است. آماره دوربین واتسون (۱/۸۸۱) در فاصله بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد بنابراین همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد. با توجه به پایین بودن سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب  $\beta_1$  نتایج آزمون نشان می‌دهد که هزینه‌های سیاسی بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد. بنابراین  $H_0$  پژوهش را می‌توان در سطح خطای ۵ درصد رد کرد. همچنین سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای



ضریب  $\beta_2$  نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اندازه شرکت بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد و سطح معناداری آماره  $t$  از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب  $\beta_3$  نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اهرم بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته‌اند ۵۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند.

## نتیجه‌گیری کلی

هدف پژوهش حاضر بررسی نقش هزینه‌های سیاسی بر هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال ۱۳۹۵ الی ۱۳۹۹ است. تأثیر متغیرهای مستقل با استفاده از داده‌های تابلویی و روش اثرات ثابت در شرکت‌ها بررسی شده است. نتایج به‌دست آمده حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها نشان داد که هزینه‌های سیاسی بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد. نتایج متغیرهای کنترلی نشان داد که اندازه شرکت بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد و متغیر اهرم مالی بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر مثبت و معناداری دارد.

در تفسیر این نتیجه باید نمود که یکی از پیامدهای اقتصاد سیاسی، نفوذ دولت در واحدهای اقتصادی است. شرکت‌هایی که از ارتباط خوبی با دولت برخوردارند، مالیات کمتری می‌پردازند، سهم بازار بیشتری دارند، وام‌های بانکی با سهولت بیشتری برای آنان فراهم می‌شود، دولت در عرضه عمومی سهام به آن‌ها کمک می‌کند و نسبت به سایر شرکت‌ها، آسان‌تر و با پرداخت هزینه‌های کمتری از امتیازهای مهم بهره‌مند می‌شوند؛ بنابراین، حمایت سیاسی دولت ممکن است منجر به ایجاد ارزش برای شرکت شود و از این رو این قبیل شرکت‌ها می‌توانند از فرصت‌های رشد بیشتری برخوردار گردند. با توجه به این که کشور ایران از جمله کشورهایی است که حضور دولت در صنایع مختلف آن مشهود است و بسیاری از صنایع زیر نظر دولت مشغول به فعالیت هستند و اعمال کنترل‌های دولت بر سیاست‌های مالی و عملیاتی آن‌ها دیده می‌شود. در صورتی که مدیران بتوانند به‌درستی فرصت‌های سرمایه‌گذاری با ارزش در بازار را تشخیص دهند و به میزان مناسب در هر یک از آن‌ها سرمایه‌گذاری نمایند در نهایت این امر سبب رشد شرکت شده و ثروت سهامداران افزایش خواهد یافت و در صورتی که نتوانند از آن‌ها به‌درستی استفاده نمایند سبب جلوگیری از رشد رشد و کاهش عملکرد و در نتیجه افزایش هزینه حقوق صاحبان سهام خواهد شد. با توجه به نتایج فرضیه پژوهش به بانک‌ها و سایر اعتباردهندگان پیشنهاد می‌شود، قبل از اعطای تسهیلات به شرکت‌ها، به‌ویژه شرکت‌های دارای ارتباطات و هزینه‌های سیاسی، شرایط ریسک و رتبه اعتباری آن‌ها به‌درستی، ارزیابی و با توجه به ارزیابی‌ها تصمیم صحیح در خصوص اعطای تسهیلات گرفته شود. به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود، با بررسی دقیق‌تر نسبت به وجود موانع به‌کارگیری از فرصت‌های سرمایه‌گذاری، نسبت به استفاده بهتر از جریان‌های نقدی آزاد اقدام نمایند و از این طریق بتوانند نسبت به سرمایه‌گذاری بهینه اقدام نمایند. با توجه به کارایی ضعیف بازار سرمایه و وجود پدیده اطلاعات نامتقارن در بازار سرمایه ایران، شکاف هزینه بین منابع خارجی مانند سهام و بدهی و منابع داخلی که همان جریان نقدی است عمیق بوده و بهترین و ارزان‌ترین منبع تأمین مالی پیشنهادی برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار همان جریان نقدی است اما اکثر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اقدام به توزیع بخش اعظمی از درآمد خود بین سهامداران می‌لذا کنند شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود، با کاهش میزان سود تقسیمی و افزایش سودآوری در آینده با استفاده از سرمایه‌گذاری، به تدریج بر سود خالص شرکت بیفزایند.

## منابع

- ✓ احمدپور، احمد، عجم، مریم، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی، فصلنامه بورس اوراق بهادار تهران، دوره ۳، شماره ۱۱، صص ۱۰۷-۱۲۴.
- ✓ اعتمادی، حسین، ابراهیمی میمند، مهدی، (۱۳۹۱)، پیش‌بینی هزینه حقوق صاحبان سهام با استفاده از تحلیل خوشه‌ای، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۰، شماره ۳۳، صص ۹۷-۱۱۸.
- ✓ اقدامی، الهام، بنی‌مهد، بهمن، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر استراتژی رهبری و تمایز محصول بر هزینه حقوق صاحبان سهام، مجله حسابداری مدیریت، دوره ۱۲، شماره ۴۳، صص ۱۵۳-۱۶۵.
- ✓ بولو، قاسم، (۱۳۸۶)، بررسی نسبت‌های مالی و هزینه سهام عادی، مجله پیشرفت‌های حسابداری، دانشگاه شیراز، دوره ۴، شماره ۱، صص ۱-۲۶.
- ✓ بولو، قاسم، مرفوع، محمد، قهرمانی، آرین، (۱۳۹۹)، بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها با توجه به نقش عدم تقارن اطلاعاتی و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۷، شماره ۶۸، صص ۳۳-۶۵.
- ✓ پورحیدری، امید، همتی، داوود، (۱۳۸۳)، بررسی قراردادهای بدهی، هزینه‌های سیاسی، طرح پاداش و مالکیت بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی سال ۱۱، شماره ۳۶، صص ۴۷-۶۳.
- ✓ ثقفی، علی، رحمانی، علی، معتمدی فاضل، مجید، (۱۳۸۹)، هزینه حقوق صاحبان سهام و متغیرهای حسابداری محرک ریسک، مجله دانش حسابداری، دوره ۱، شماره ۲، صص ۹-۳۲.
- ✓ درخشی، رضا، (۱۳۹۱)، تأثیر ساختار مالکیت و ساختار مالی بر حق الزحمه حسابرسی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات آذربایجان شرقی.
- ✓ رابرت، ویلیام، (۱۳۸۶)، تئوری حسابداری مالی، ترجمه علی پارسائیان، انتشارات ترمه، ویرایش سوم.
- ✓ عثمانی، محمدقسیم، (۱۳۸۱)، شناسایی مدل هزینه سرمایه و عوامل مؤثر بر آن، رساله دکتری حسابداری، دانشگاه علامه.
- ✓ سجادی، سیدحسین، جلیلی، امیر، (۱۳۸۶)، حسابداری زیست محیطی، مجله حسابدار، دوره ۲۶، شماره ۱۸۶، صص ۱۹-۲۸.
- ✓ فیروزی، رحیم، (۱۳۸۷)، بررسی هزینه‌های سیاسی در شرکت‌های مازندران و راه‌کارهای تعدیل این هزینه‌ها، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه مازندران.
- ✓ قادری، بهمن، دیدار، حمزه، کفعمی، مهدی، (۱۳۹۸)، رابطه بین هزینه‌های سیاسی و شکاف مالیاتی، شواهدی تجربی از بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۹، شماره ۲، صص ۱۶۱-۱۹۴.
- ✓ قائمی، محمدحسین، وطن‌پرست، محمدرضا، (۱۳۸۴)، بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۲، شماره ۴۱، صص ۸۵-۱۰۳.
- ✓ کردستانی، غلامرضا، مجدی، ضیالدین، (۱۳۸۶)، بررسی رابطه بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی، فصلنامه بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال ۱۴، شماره ۴۸، صص ۸۵-۱۰۴.
- ✓ مجتهدزاده، ویدا، (۱۳۹۱)، تأثیر کیفیت حسابرسی مستقل بر مدیریت سود و هزینه سرمایه سهام، پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، دوره ۲، شماره ۶، صص ۹-۲۸.

- ✓ مهرانی، ساسان، کاشانی پور، محمد، رساییان، امیر، (۱۳۸۸)، بررسی عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه اقتصادی، شماره ۵، صص ۱۲۵-۱۵۱.
- ✓ نیک کار، جواد، محمدی، اسلام، (۳۹۸)، تأثیر استراتژی شرکت، هزینه های سیاسی و قدرت مدیریت بر به موقع بودن گزارشگری مالی، پژوهش های حسابداری مالی، دوره ۱۱، شماره ۴، صص ۸۷-۱۱۰.
- ✓ نیکومرام، هاشم، امینی، پیمان، (۱۳۹۰)، کیفیت سود و هزینه سرمایه، مجله دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ۴، شماره ۲، صص ۱۸۳-۲۱۵.
- ✓ نیکومرام، هاشم، بنی مهد، بهمن، رهنمای رودپشتی، فریدون، کیائی، علی، (۱۳۹۲)، دیدگاه اقتصاد سیاسی و مدیریت سود، فصلنامه حسابداری مدیریت، دوره ۶، شماره ۱۸، صص ۳۱-۴۳.
- ✓ Ball, R. & Brown, P. (2006). An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, 6, PP: 159-178.
- ✓ Bhattacharya. N. , Ecker, F. , Per. M. Olsson and K. Schipper. (2018). Direct and mediated associations among earnings quality, information asymmetry, and the cost of equity. *Accounting Review*, 87 (2) , 449-482 .
- ✓ Chen, Bo. & Zhang, Aojie. (2021). How does corporate social responsibility affect the cost of equity capital through operating risk? *Borsa Istanbul Review* Available online 26 January 2021
- ✓ Leuz, C. and Oberholzer-Gee, F. (2006). Political Relationships, Global Financing and Corporate Transparency: Evidence from Indonesia. *Journal of Financial Economics*, 81(2): 411-439.
- ✓ Nelly Sari, R. and Anugerah, R. (2011) The Effect of Corporate Transparency on Firm Performance: Empirical Evidence from Indonesian Listed Companies, *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 7(8): 773-783.
- ✓ Watts, R. & Zimmerman, J. (1986). Agency problems, auditing and the theory of the firm, some evidence", *Journal of Law and Economics*, Volume 26, Issue 3, pp613.