بررسی‌های حسابداری و حسابرسی
دوره ۱۷، شماره ۶۲
زمستان ۱۳۸۹
صص ۱۷ تا ۳۲

دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر هزینه تأمین مالی از طریق بدهی (استقراض)

احمد احمدپور[۱]، محمد کاشانی پور[۲]، محمد رضا شجاعی[۳]

چکیده: این مقاله به‌طور تجربی و پژوهشی تأثیر حاکمیت شرکتی وکیفیت حسابرسی بر هزینه اعتبارگیری شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران اشاره دارد. در ایران سیستم تأمین مالی بیشتر به سمت دریافت اعتبار از بانک‌ها متمایل است، با این حال بانک‌ها وسایر مؤسسات مالی سهم کمی در ساختار حاکمیت شرکتی شرکت‌ها دارند. بنابراین، آن‌ها ممکن است به شیوه‌های کنترلی وکیفی اعمال شده در داخل شرکت و نیز کیفیت گزارشگری مالی توجه‌کنند. از این رو انتظار می رود یک رابطه معکوس بین هزینه تأمین بدهی وکیفیت حاکمیت شرکتی که از طریق نظارت کارای هیئت مدیره و سهامداران نهادی عمده حاصل می‌شود و کیفیت حسابرسی شرکت‌ها وجود داشته باشد. یافته‌های تجربی ما با استفاده از اطلاعات ۱۱۹شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۷ و تحلیل رگرسیونی داده‌های ترکیبی با استفاده‌از نرم‌افزار Eviews، نشان‌می‌دهد که وجود سهامداران نهادی عمده در ترکیب سهامداران و نظارت کارای آن‌ها تأثیر کاهشی معنادار بر هزینه بدهی شرکت‌های عضو نمونه دارد در حالی- که کیفیت حسابرسی این‌گونه تأثیر را ندارد.

واژه‌های کلیدی: کیفیت حسابرسی، حاکمیت شرکتی، هزینه تأمین مالی، اعضاء غیرموظف هیئت مدیره

۱. دانشیارگروه حسابداری دانشگاه مازندران، ایران
۲. استادیار گروه حسابداری دانشگاه مازندران، ایران
۳. کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه مازندران، ایران

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۸۹/۳/۱۷
تاریخ پذیرش نهایی مقاله: ۱۳۸۹/۶/۲۱
نویسنده مسئول مقاله: احمد احمدپور
Email: ahmadpour@umz.ac.ir

Archive of SID
www.SID.ir

مقدمه

پژوهش‌های زیادی درباره تصمیمات مالی شرکت‌ها وهمچنین عوامل مؤثر بر ساختار سرمایه‌شرکت‌ها انجام شده است. فعالیت‌ها و کارهای تئوریکی زیادی انتخاب بین تأمین مالی از طریق بدهی و یا سهام سرمایه توسط شرکت‌هایی‌که حد مطلوب نسبت بدهی را با توجه به اصل هزینه ومنفعت[1] انتخاب می‌کنند، توصیف کرده است. به‌طور سنتی صرفه-جویی مالیاتی ناشی از کسر هزینه بهره از سود به‌عنوان اولین مزیت تأمین مالی از طریق اعتبارگیری مدلسازی وارایه شده است [۱۷]. سایر مزایای بدهی شامل متعهد شدن مدیریت به مؤثر و با کفایت عمل کردن [۱۵]، همچنین سرگرم کردن و مشغول کردن اعتبار دهندگان به مراقبت و نظارت بر شرکت است [۱۴].

از طرفی نیز هزینه بدهی نشان دهنده فشار وضعف مالی [۲۱]، نماینده بدهی [۱۹]، و تضاد نمایندگی بین مدیران و سرمایه‌گذاران و اعتبار دهندگان یا بین گروه‌های مختلف سرمایه-گذاران است[2]. اما هنگامی‌که سرمایه‌گذاران مشغول تصمیم برای سرمایه‌گذاری درشرکت‌ها و مؤسسات هستند، اعتبار دهندگان منحنی ریسک شرکت را ارزیابی می‌کنند. این منحنی ریسک بازده مورد انتظار اعتباردهندگان را تعیین می‌کند که این همان هزینه بهره شرکت است.

مطالعات پیشین یک رابطه مستقیم بین ریسک عدم توانایی پرداخت[3] و هزینه بدهی نشان می‌دهد. به‌عبارت بهتر ریسک عدم پرداخت[4] بالا هزینه بهره بالایی را به‌دنبال خواهد داشت [۱۱].

از طرف دیگر اعتبار دهندگان در برآورد ریسک عدم پرداخت، کیفیت حاکمیت شرکتی موجود در شرکت‌ها را مد نظر قرار می‌دهند. بنابراین، کیفیت حاکمیت شرکتی بر هزینه بدهی شرکت‌ها تأثیر دارد.

مدت زمانی است که حسابرسی باکیفیت به‌طور قابل ملاحظه‌ای مورد علاقه و توجه شرکا و تدوین کنندگان مقررات و دانشگاهیان است. مطالعات در حرفه حسابرسی در آمریکا

1. balancing the benefits and cost
2. agency cost of debt*

*این مسئله از نا همسویی منافع اعتبار دهندگان وسهامداران در گردش وجه نقد شرکت ناشی می‌شود.

3. Default risk

۴. ریسک عدم پرداخت به ناتوانی شرکت در باز پرداخت اصل و فرع بدهی و همچنین عدم توانایی در باز پرداخت سرمایه است.

Archive of SID

www.SID.ir

نشان می‌دهد که چهار مؤسسه بزرگ بین‌المللی حسابرسی، خدمات حسابرسی با کیفیتی فراهم می‌کنندکه اعتبار و آگاهی بخشی صورت‌های مالی را افزایش می‌دهند [۷][۱۶][۲۲]. این مطالعات تأثیر کیفیت حسابرسی‌بر اعتبار صورت‌های مالی گزارش شده در سراسر شرکت‌های آمریکایی را یکسان نشان می‌دهد. طبیعتاً این کیفیت حسابرسی موجب اطمینان بخشی به اعتبار دهندگان و سرمایه‌گذاران شده و ریسک اطلاعاتی آنان راکاهش و هزینه بهره شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

۲. مبانی نظری پژوهش

حاکمیت شرکتی مجموعه مکانیسم‌های هدایت و کنترل شرکت‌هاست. نظام حاکمیت شرکتی توزیع حقوق و مسئولیت‌های ذی‌نفعان مختلف شرکت‌ها اعم از مدیران، کارکنان، سهامداران و سایر شخصیت‌های حقیقی و حقوقی که از فعالیت‌های شرکت تأثیر پذیرفته و بر آن اثر می‌گذارند، مشخص می‌کند. این نظام که قوانین و رویه‌هایی جهت تعیین فرآیندهای تصمیم‌گیری در شرکت اعم از هدف‌گذاری، تعیین ابزارهای رسیدن به اهداف و طراحی‌های سیستم‌های کنترلی را معین می‌کند، با راه‌هایی که تأمین کنندگان منابع مالی جهت اطمینان از بازگشت سرمایه شان به‌کار می‌بندند، ارتباط تنگاتنگی دارد. نظام حاکمیت شرکتی مجموعه دستورالعمل‌ها، ساختارها، فرآیندها و هنجارهای فرهنگی است که شرکت‌ها با رعایت آن‌ها به اهداف شفافیت در فرآیندهای کاری، پاسخ‌گویی در مقابل ذی‌نفعان و رعایت حقوق ایشان دست خواهند یافت. مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی باعث کم شدن مشکلات نمایندگی در شرکت‌ها می‌شود.کیفیت این مکانیسم‌ها امری نسبی بوده و از شرکتی به شرکت دیگر متفاوت است. کیفیت حاکمیت شرکتی فرض می‌شود که در تمام مراحل ایجاد ارزش[1] در شرکت وجود داشته باشد [۹]. یکی از روش‌های ایجاد ارزش،کاهش هزینه‌های تأمین مالی در شرکت‌ها است. بنابراین، به‌نظر می‌رسد کیفیت حاکمیت شرکتی بر هزینه بدهی شرکت‌ها می‌تواند مؤثر باشد. تا امروز، پژوهش‌های زیادی، رابطه بین هزینه بدهی وحاکمیت شرکتی وکیفیت حسابرسی‌را بررسی کرده‌اند. اندرسون [۶] با استفاده‌از اطلاعات ۵۰۰ شرکت در دوره زمانی ۱۹۹۳ – ۱۹۹۸ دریافت که هزینه تأمین مالی از طریق بدهی به‌طور معکوسی به اعضا غیر موظف، اندازه هیئت مدیره،

1. Value creation process

Archive of SID

www.SID.ir

اعضا غیر موظف کمیته حسابرسی و اندازه و تعداد جلسات هیئت‌مدیره بستگی دارد. مطالعات آن‌ها بر وضعیت اعتباردهندگان و بنابراین تفسیر قرارداد بدهی بر مبنای حسابداری متمرکز بود. به‌خصوص آن‌ها دریافتند که اعتباردهندگان به اثر بخشی نظارت‌ها و کنترل‌های کمیته حسابرسی و هیئت مدیره به‌عنوان یک منبع با قابلیت اطمینان بالا با توجه به درستی و صحت اعداد حسابداری، توجه دارند. در چارچوب انتظامی حاکمیت شرکتی اثر بخشی و کارایی مراقبت‌های اعمال شده نسبت به مدیران از طرف هیئت مدیره و از سوی دیگر از طرف سهامداران نهادی عمده سرچشمه می‌گیرد. افزایش این مراقبت‌ها احتمالاً موجب کنترل بهتر قدرت اختیاری مدیران و همچنین فرصت‌طلبی آن‌ها در انتقال ثروت به زیان اعتبار دهندگان می‌شود [۸] و این به نوبه‌ی خود موجب کاهش ریسک اعتبار دهندگان و هزینه بدهی می‌شود. پس به این ترتیب می‌توان گفت که کیفیت حاکمیت شرکتی با هزینه بدهی شرکت‌ها و همچنین با ریسک اعتبار دهندگان رابطه معکوس دارد.

ازطرف دیگر اعتباردهندگان علاوه‌برکیفیت حاکمیت شرکتی توجه خاصی به کیفیت اطلاعات مالی دارند. پیتمن و فورتین [۲۰] تأثیر شهرت حسابرس را برهزینه بدهی شرکت‌های آمریکایی که درطی سال ۱۹۷۷تا ۱۹۸۸ به شرکت سهامی عام تبدیل شده‌اند در طی ۹ سال پس ازپذیرفته شدن این شرکت‌ها در بورس، بررسی کردند. آن‌ها دریافتند شرکت‌هایی که مؤسسات بزرگ حسابرسی را به‌خدمت گرفته‌اند، میانگین هزینه بدهی کمتری گزارش کرده‌اند. دوباره این یافته‌ها نشان می‌دهد، اعتبار دهندگان به شهرت و اعتبار حسابرس به‌عنوان معیاری از کیفیت حسابرسی و بنابراین به کیفیت صورت‌های مالی منتشر شده به‌وسیله شرکت‌هایی که به‌تازگی سهامی شده‌اند، حساس هستند. از طرفی از دیدگاه استفاده کنندگان خارجی کیفیت حسابرسی می‌تواند از طریق تعیین حسابرسان مستقل و شایسته حاصل شود. به‌طور معمول پذیرفته شده که مؤسسات حسابرسی مشهور در اغلب موارد خدمات متنوع و با کیفیتی ارایه می‌کنند [۱۰] و این می‌تواند فرآیند حسابرسی با کیفیت را به‌دنبال داشته باشد که در نهایت به ارایه اطلاعات وگزارشگری مالی با کیفیت منجر شود. گزارشگری مالی با کیفیت موجب اطمینان خاطر اعتبار دهندگان در تصمیم‌گیری و کاهش ریسک اطلاعاتی[1] آن‌ها می‌شود. بنابراین، کیفیت

1. Information Risk

Archive of SID

www.SID.ir

حسابرسی با هزینه بدهی شرکت‌ها و همچنین با ریسک اعتبار دهندگان رابطه معکوس دارد.

با توجه به مطالب فوق می‌توان نتیجه گرفت، مقوله کیفیت حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی با هزینه بهره و نیز ریسک اعتباردهندگان رابطه معکوس دارد. به‌عبارتی اعتبار دهندگان با توجه به کیفیت این دو عامل در مورد اعطاء یا عدم اعطاءاعتبارات به شرکت‌ها تصمیم‌گیری می‌کنند.

با وجود اینکه پژوهش‌های زیادی در بازارهای پیشرفته در اثبات این مدعا انجام شده، با این وجود درکشور ما به‌دلیل جدید بودن بحث حاکمیت شرکتی به این موضوع کمتر پرداخته شده است؛ بنابراین، در این پژوهش به‌دنبال آن هستند تا رابطه بین کیفیت حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی به‌عنوان دو عامل تعیین کننده و هزینه بدهی را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی نماید.

پیشینه‌ی پژوهش

احمد پور و دیگران[۱] تأثیر مدیران غیر موظف و سرمایه‌گذاران نهادی به‌عنوان ابزارهای نظارتی حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود را بررسی کردند. آن‌ها به دنبال این بودند که آیا این ابزارها می‌تواند رفتار فرصت‌طلبانه مدیریت سود را محدود نماید یا خیر؟ نتایج بررسی آن‌ها نشان داد، وقتی انگیزه برای دستکاری سود بالاست مدیران غیر موظف و سرمایه-گذاران نهادی عمده، نقش ضعیفی در کاهش نا هنجاری اقلام تعهدی غیر عادی دارند.

نوروش و دیگران [۵] رابطه سازو کارهای نظام حاکمیت شرکت و هزینه نمایندگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. در این پژوهش هزینه‌های نمایندگی تابعی از تعامل بین فرصت‌های رشد شرکت و جریان نقد آزاد تعریف شده و از شاخص Q توبین به‌عنوان معیاری برای اندازه‌گیری فرصت‌های رشد استفاده شده است. نتایج این پژوهش نشان دهنده اعمال نفوذ مؤثر و فعال سرمایه‌گذاران نهادی بر تصمیم گیری‌های مدیریت شرکت و کاهش تضاد منافع بین مدیران و مالکان است.

استکی‌و دیگران [۲] رابطه بین‌کیفیت افشاء شرکت و هزینه بدهی را بررسی کردند. فرضیه اول پژوهش رابطه معکوس بین هزینه بدهی و کیفیت افشاء شرکت و فرضیه دوم رابطه قوی بین کیفیت افشاء و هزینه بدهی شرکت را در مواقعی که بازار بسیار بی‌ثبات بود،

Archive of SID

www.SID.ir

بررسی می‌کرد. با تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها، با سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه اول تأیید و فرضیه دوم نیز با اطمینان ۹۵٪ رد شد.

مشایخ و دیگران[۴] رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبری شامل درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره و تعداد مدیران غیرموظف در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار باتوجه به آیین‌نامه اصول راهبری (در حال تصویب) را بررسی کردند. در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها از داده‌های تلفیقی و روش رگرسیون حداقل مربعات ادغام شده، استفاده شده است. همچنین کیفیت سود با استفاده از معیار اقلام تعهدی مورد آزمون شده است. به‌طور کلی آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان داد، تعداد مدیران غیر موظف و درصد مالکیت اعضای هیئت مدیره که از سازو کارهای اصول راهبری شرکت محسوب می‌شوند، در ارتقای کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس نقش مهمی ندارند.

بویان و دیگران [۱۸] مسایل نمایندگی و نقش حاکمیت شرکتی را بررسی کردند. آن‌ها به‌دنبال تعیین روابط مختلف نمایندگی و تعیین نقش مکانیسم‌های متعدد حاکمیت شرکتی همچون ساختار سهامداران و ترکیب هیئت مدیره و همچنین مسئولیت و وظیفه مدیران اجرایی وغیر اجرایی و نیز چگونگی افشاء اطلاعات مورد لزوم برای تصمیم‌گیری ذی‌نفعان، در کاهش مشکلات و مسایل نمایندگی بودند. آن‌ها دریافتند، هر یک از مکانیسم‌های گفته شده محدودیت‌های خاص خود را دارند. همچنین آن‌ها به این نتیجه رسیدند که مکانیسم‌ها در کنار یکدیگر تأثیر دارند نه به تنهایی. ضمن اینکه با وجود مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی آن‌ها به وجود مسایل نمایندگی در شرکت‌ها پی بردند.

ژین چانگ‌و دیگران [۲۳] رابطه بین کیفیت و شهرت حسابرسان را با تصمیمات مالی در شرکت‌ها بررسی‌کردند. آن‌ها مدل و شواهدی ارایه کردند که نشان می‌داد کیفیت و شهرت حسابرسان بر تصمیمات مالی شرکت‌ها تأثیر دارد و نشان دادند که کیفیت بالای حسابرسی از تأثیر شرایط بازار بر تصمیمات مالی شرکت‌های مورد نظر و نیز ساختار سرمایه آن‌ها می‌کاهد.

Archive of SID

www.SID.ir

فرضیه‌های پژوهش

از آنجایی‌که هدف اصلی این پژوهش بررسی رابطه بین هزینه بدهی و حاکمیت شرکتی وکیفیت حسابرسی است؛ در این مطالعه بررسی خواهد شد که آیا میزان حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی می‌تواند هزینه بدهی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران را کاهش بدهد؟ از آنجا که سیستم تأمین مالی در ایران عمدتاً مبتنی بر اعتبار و اعتبارگیری است، پس اهمیت موضوع از اینجا آشکار می‌شود که شرکت‌ها دنبال راهکارهایی هستند که هزینه تأمین مالی آن‌ها را کاهش دهد. آیا حاکمیت شرکتی قابل‌قبول و حسابرسی با کیفیت می‌تواند به‌عنوان راهکار انتخاب شوند و به کاهش هزینه های بدهی شرکت‌ها منجر شوند؟ در این صورت هدف کلی پژوهش بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی با هزینه بدهی شرکت‌ها است.

برای بررسی ارتباط بین شاخص‌های حاکمیت شرکتی، کیفیت حسابرسی و هزینه بدهی شرکت‌ها، فرضیه‌های زیر تدوین شده است:

فرضیه اصلی ۱) کیفیت حاکمیت شرکتی هزینه بدهی شرکت را کاهش می‌دهد.

۱-الف) بین نظارت کارای هیئت مدیره و هزینه بدهی رابطه معکوس وجود دارد.

فرضیه گفته شده از طریق متغیر سهامداران کنترلی[1] و تعداد اعضاء غیر موظف و اندازه هیئت مدیره و متغیر مدیر عامل بودن رئیس هیئت مدیره آزمون می‌شود.

۲-الف) بین حضور سهامداران نهادی عمده در شرکت و هزینه بدهی رابطه معکوس وجود دارد.

فرضیه اصلی ۲) کیفیت حسابرسی با هزینه بدهی رابطه معکوس دارد.

روش پژوهش

روش‌مورد استفاده در این پژوهش، توصیفی و همبستگی _ رگرسیونی است. روش‌شناسی از نوع پس‌رویدادی است؛ بدین معنی که انجام پژوهش براساس اطلاعات گذشته انجام می‌شود.

1. controlling shareholder

Archive of SID

www.SID.ir

روش گردآوری اطلاعات

اطلاعات مربوط به مبانی نظری پژوهش ازکتب و مقالات لاتین و فارسی جمع‌آوری شده و اطلاعات لازم جهت آزمون فرضیه‌ها با مراجعه به صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های مورد بررسی، گزارش فعالیت هیئت مدیره و نیز نرم‌افزارهایی از قبیل تدبیرپرداز و ره‌آورد نوین گردآوری شده است. همچنین از نرم‌افزارهای Excel و Eviews برای محاسبات و تجزیه تحلیل های آماری استفاده شده است.

تجزیه تحلیل اطلاعات وتعریف متغیرها

در این پژوهش از داده‌های تلفیقی و مدل رگرسیون داده‌های ترکیبی(مدل اثرات مشترک)استفاده شده است و همین‌طور جهت بررسی معنادار بودن الگوها از آزمون‌های آماریT، آزمونF ،R^2 (ضریب تعیین)، آزمون دوربین واتسون استفاده شده‌است. بعد از برازش مدل توسط نرم‌افزار Eviews جهت بررسی وجود ناهمسانی از آزمون آرچ استفاده شد که نتایج بیانگر وجود نا همسانی در داده‌ها بود و برای رفع این مشکل از روش رگرسیونی کمترین مجذورات تعمیم‌یافته(GLS) استفاده شده است. همانگونه که در بخش‌های قبل بیان شد، در این پژوهش تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر هزینه بدهی شرکت‌ها اندازه‌گیری می‌شود. برای این منظور رابطه متغیرهای اندازه‌گیرنده‌ی معیارهای گفته شده پس از محاسبه در قالب مدل زیر آزمون می‌شود:

$$\text{Debt Cost} = \beta_0 + \beta_1\text{Control} + \beta_2\text{ResBrdSize} + \beta_3\text{BrdInd} + \beta_4\text{Dual} + \beta_5\text{InstBlock} + \beta_6\text{BigA} + \beta_7\text{RoA} + \beta_8\text{Current} + \beta_9\text{IntCov} + \beta_1.\text{LnAssets} + \beta_{11}\text{PPE} + \beta_{12}\text{ Lev} + \beta_{13}\text{STDebt} + \varepsilon$$

متغیر وابسته

در این پژوهش هزینه بدهی(Debt Cost) شرکت‌های عضو نمونه آماری متغیر وابسته در نظر گرفته شده است. هزینه بدهی به‌صورت نسبت مبلغ هزینه بهره پرداختی تقسیم بر مبلغ اقساط پرداختی در طی سال محاسبه می‌شود.

متغیرهای مستقل

در این پژوهش دو دسته از متغیرهای مستقل بررسی شده است: متغیرهای مستقل کیفیت حاکمیت شرکتی و متغیرهای مستقل کیفیت حسابرسی. شاخص‌های حاکمیت شرکتی شامل تعداد اعضای هیئت مدیره (اندازه هیئت مدیره)، نسبت اعضای غیرموظف در هیئت مدیره، وجود سهامداران کنترلی(دارای سهام بالای ۵۰٪)، مشترک بودن پست مدیر عاملی

www.SID.ir

و ریاست هیئت مدیره و سهامداران نهادی عمده(سهامداران نهادی دارای سهام بالای ۵٪) به‌عنوان شاخص‌های اصلی نشان دهنده کیفیت حاکمیت شرکتی انتخاب شدند. نحوه محاسبه این متغیرها به‌صورت زیر بوده است:

Control: متغیر موهومی (اگر شخص یا شرکتی مالکیت بیش از ۵۰ ٪ سهام دارای حق رأی شرکت را داشته باشد ۱ و در غیر این‌صورت صفر لحاظ شده است).

ResBrdSize: تعداد اعضاء هیئت مدیره.

BrdInd: نسبت اعضاء غیر موظف در هیئت مدیره.

Dual: متغیر موهومی (اگرمدیر عامل رئیس هیئت مدیره نباشد ۱ و در غیر این‌صورت صفر لحاظ شده است).

InstBlock: متغیر موهومی (اگرسهامداران نهادی بیش از ۵٪ سهام عادی شرکت را دارا باشند ۱ و در غیر این‌صورت صفر لحاظ شده است).

متغیر مستقل دیگر در این پژوهش کیفیت حسابرسی (BigA) است که با مراجعه به پژوهش‌های مشابه اندازه مؤسسه حسابرسی به‌عنوان کیفیت حسابرسی انتخاب شده است. برای محاسبه این متغیر اگر حسابرس شرکت عضو نمونه آماری سازمان حسابرسی باشد، عدد ۱ و در غیر این‌صورت عدد صفر لحاظ می‌شود.

متغیرهای کنترلی

RoA (نرخ بازده دارایی‌ها): به‌صورت نسبت سود خالص بر کل دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود.

Current: نسبت دارایی‌ها جاری به بدهی‌های جاری.

IntCov: نسبت سود قبل از بهره و مالیات به هزینه بهره.

LnAssets (اندازه شرکت): به‌صورت لگاریتم طبیعی دارایی‌ها شرکت‌های عضو نمونه اندازه‌گیری می‌شود.

Lev: نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها.

PPE: نسبت ارزش دفتری دارایی‌ها ثابت مشهود به کل دارایی‌ها شرکت‌های عضو نمونه

STDebt: نسبت بدهی‌های کوتاه‌مدت (جاری) به کل بدهی‌ها

Archive of SID

www.SID.ir

جامعه‌ی آماری و نحوه انتخاب شرکت‌ها

برای انتخاب جامعه‌ی آماری به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رجوع شده است؛ زیرا:

اولاً: اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط حسابداران رسمی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار حسابرسی می‌شود؛ بنابراین، نسبت به اطلاعات سایر شرکت‌ها از قابلیت اتکاء بالاتری برخوردار است.

ثانیاً: دسترسی به اطلاعات این شرکت‌ها نسبت به اطلاعات سایر شرکت‌ها آسان‌تر است.

با توجه به مطالب بالا، داده‌های مورد نیاز پژوهش حاضر از اطلاعات واقعی شرکت‌ها در بورس اوراق بهادار تهران از طریق بانک‌های اطلاعاتی موجود و سایت رسمی سازمان بورس اوراق بهادار تهران گردآوری شده است. نمونه‌های انتخابی شامل شرکت‌هایی است که:

۱. طی سال‌های مورد نظر تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند.

۲. جزء بانک‌ها و مؤسسات مالی (شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، هلدینگ و لیزینگ) نباشند،

۳. سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

۴. اطلاعات مورد نیاز آن‌ها در دسترس باشد.

براساس معیارهای گفته شده و اعمال روش حذف سیستماتیک برای انتخاب نمونه‌ی آماری از جامعه‌ی آماری پژوهش تعداد ۱۱۹ شرکت به عنوان اعضای تشکیل دهنده نمونه‌ی آماری بین سال‌های۱۳۸۲ الی ۱۳۸۷ انتخاب شدند.

یافته های پژوهش

آمار توصیفی

هدف از این قسمت، ارایه داده‌های آماری معرف ویژگی‌های متغیرهای مورد مطالعه در میان شرکت‌های نمونه آماری است. در جدول۱ آمار توصیفی متغیرها نشان داده شده است.

Archive of SID

www.SID.ir

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای به‌کار رفته در پژوهش

	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
هزینه بهره	۰.۱۷۶۶	۰.۱۳۴	۰.۲۸۷	۰.۱۲۴۵۹	۰.۲۳۲۷۵
سهامداران کنترلی	۰.۵۳۵۳	۱	۱	۰	۰.۴۹۹۱۰
نسبت اعضا غیر موظف	۰.۷۰۹۳	۰.۸	۱	۰.۲	۰.۱۷۷۸۳
اندازه هیئت مدیره	۵.۰۴۹۴	۵	۷	۰	۰.۳۵۹۲۹
سهامدارن نهادی عمده	۰.۶۴۵۵	۱	۱	۰	۰.۴۷۸۷۰
هیئت مدیره مدیر عامل بودن رئیس	۰.۹۸۳۱	۱	۱	۰	۰.۱۲۹۱۷
مؤسسه حسابرسی بزرگ	۰.۲۸۶۷	۰	۱	۰	۰.۴۵۲۵۵

آزمون فرضیه‌ها

همانگونه که در بخش ادبیات نظری پژوهش اشاره شد، مکانیسم حاکمیت شرکتی در این پژوهش از دو جنبه ساختار هیئت مدیره و سهامداران نهادی عمده شرکت‌های نمونه و کیفیت حسابرسی از منظر اعتبار و شهرت مؤسسه حسابرسی مورد توجه است. در ادامه به منظور بررسی تأثیر همزمان این عوامل در هزینه بدهی شرکت‌ها، متغیرهای مستقل مربوط به دو مقوله گفته شده از طریق جدول زیر بررسی می‌شود.

جدول۲. نتایج آزمون مدل

متغیر وابسته: هزینه بدهی	روش : GLS			
متغیر مستقل	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
مقدار ثابت	۰.۰۶۰۹۹۷	۰.۰۲۸۴۲	۲.۱۴۶۲۲۳	۰.۰۳۲۲
مؤسسه حسابرسی بزرگ	۰.۰۱۷۸۳۵	۰.۰۰۲۹۵۶	۶.۰۳۴۲۹۴	۰
مدیرعامل بودن رئیس هیئت مدیره	−۰.۰۹۸۴۰۸	۰.۰۲۱۷۵۸	−۴.۵۲۲۷۹۶	۰
اعضا غیر موظف نسبت	۰.۰۱۳۶۵۸	۰.۰۰۷۲۸۵	۱.۸۷۴۷۸۹	۰.۰۴۱۲
اندازه هیئت مدیره	۰.۰۰۴۳۹۵	۰.۰۰۴۳۵۵	۱.۰۰۹۱۷۴	۰.۳۱۳۲
سهامداران کنترلی	۰.۰۰۱۶۹۲	۰.۰۰۳۰۴۹	۰.۵۵۴۸۱۸	۰.۵۷۹۲
سهامدارن نهادی عمده	−۰.۰۱۲۰۲۹	۰.۰۰۲۲۱۴	−۵.۴۳۳۸۴۳	۰
R-squared	۰.۳۲۹۷۴۷	Mean dependent var		۰.۳۲۷۱۱۶
Adjusted R-squared	۰.۳۱۷۱۹۲	S.D. dependent var		۰.۲۴۹۷۹۴
S.E. of regression	۰.۲۰۶۴۱	F-statistic		۲۶.۰۲۶۳۸۲
Durbin-Watson stat	۱.۵۱۱۷۰۲	Prob(F-statistic)		۰

Archive of SID

www.SID.ir

همانگونه که از جدول بالا مشخص است، برآورد مدل بالا با رقم Prob(F-statistic) معادل ۰.۰۰۰۰۰ معنادار است؛ به‌عبارتی مدل بالا رابطه معناداری میان نظارت کارای هیئت مدیره، حضور سهامداران نهادی‌عمده، کیفیت حسابرسی و هزینه بدهی شرکت‌های عضو نمونه نشان می‌دهد. همانگونه که انتظار می‌رفت، متغیر مستقل Dual دارای رابطه معنادار و معکوس با متغیر وابسته(هزینه بدهی) است. متغیرمستقلBRDIND نیز دارای رابطه معنادار است. بر اساس مطالب بالا می‌توان نتیجه گرفت، رابطه معنادار بین هزینه بدهی و عامل نظارت کارای هیئت مدیره که از طریق متغیر متفاوت بودن شخص متصدی پست مدیر عامل با رئیس هیئت مدیره، نسبت اعضای غیر موظف هیئت مدیره اندازه‌گیری می‌شود، وجود دارد. متغیر مستقل سهامداران نهادی Instblock نیز رابطه معنادارمعکوس با متغیر هزینه بدهی(متغیر مستقل) دارد. نتایج برآورد مدل بیانگر آن است که بین حضور سهامداران نهادی و هزینه بدهی رابطه معکوس وجود دارد؛ به‌عبارتی حضور سهامداران نهادی اثر کاهشی بر هزینه بدهی شرکت های عضو نمونه آماری دارد. همچنین متغیر مستقل مؤسسه حسابرسی بزرگ BigA دارای رابطه معنادار با متغیر وابسته (هزینه بدهی) است. نتایج مدل نشان می‌دهد، هزینه بدهی تحت تأثیر اعتبار و شهرت مؤسسه حسابرسی شرکت قرار می‌گیرد. در مجموع، براساس مجموعه مطالب بالا و نتایج آزمون مدل‌های مورد آزمون می‌توان نتیجه گرفت، هزینه بدهی شرکت‌های عضو نمونه تحت تأثیر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی آن‌ها قرار دارد. به‌عبارتی اعتبار دهندگان در اعطای اعتبار به کیفیت نظارت هیئت مدیره شرکت‌ها توجه دارند. میزان اعتبار و شهرت مؤسسه حسابرسی نیز در دیدگاه مثبت اعتباردهنده مؤثر است. به‌عبارتی اعتبار دهنده در تصمیم‌گیری نسبت به اعطای اعتبار یا تعیین میزان هزینه سرمایه برای اعتبارگیرنده به مؤسسه حسابرسی شرکت توجه دارد. بدون شک این وضعیت از نقش اعتبار دهی مؤسسات حسابرسی بزرگ و معتبر نشئت می‌گیرد. از طرفی حضور سهامداران نهادی به‌دلیل قدرت و توان تأثیرگذاری آن‌ها بر تصمیم اعتبار دهنده نقش مهمی در تعیین هزینه بدهی شرکت‌های عضو نمونه دارد.

نتیجه‌گیری

در این پژوهش ما به‌دنبال تأثیر متغیرهای حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر هزینه بدهی هستیم. در واقع ما به‌دنبال این موضوع هستیم که‌آیا اعتبار دهندگان یا تأمین کنندگان

Archive of SID

www.SID.ir

سرمایه به کیفیت سازو کار حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی شرکت‌های متقاضی اعتبار توجه دارند یا نه؟ کیفیت متغیرهای حاکمیت شرکتی در این پژوهش نشان دهنده‌ی میزان نظارت کارای اعمال شده به‌وسیله‌ی هیئت مدیره و سهامداران نهادی بر فرصت‌طلبی مدیریت شرکت از طریق انتقال منافع به زیان اعتبار دهندگان بوده و کیفیت حسابرسی نیز در میزان کیفیت اطلاعات گزارش شده توسط شرکت نمایان می‌شود. این دو مقوله بر ریسک عدم پرداخت و ریسک اطلاعاتی اعتبار دهندگان تأثیرگذار است. در این پژوهش از میان دو فرضیه اصلی و دو فرضیه فرعی، فرضیه فرعی مربوط به تأثیر معکوس سهامداران نهادی عمده بر هزینه بدهی تأیید شد. نتایج جدول شماره۲ نشان می‌دهد، از بین متغیرهای مربوط به نظارت کارای هیئت مدیره، تنها نتایج متغیر مربوط به مدیر عامل بودن رئیس هیئت مدیره مطابق پیش‌بینی ما بوده است؛ یعنی‌تأثیری معکوس و معنادار بر هزینه بدهی داشته است. متغیر تعداد اعضای هیئت مدیره(اندازه هیئت مدیره) و سهامداران کنترلی برعکس پیش‌بینی فرض شده تأثیر معناداری بر هزینه بدهی ندارد. متغیر نسبت اعضاء غیر موظف هیئت مدیره مطابق با پیش‌بینی با هزینه بدهی رابطه معنادار دارد؛ ولی عکس فرض انجام شده این رابطه مستقیم است. با این توضیحات می‌توان گفت، نظارت کارای هیئت مدیره بر هزینه بدهی شرکت‌ها تأثیر آنچنانی ندارد. دلیل چنین نتیجه‌گیری آن است که از میان چهار متغیر نماینده نظارت کارای هیئت مدیره تنها متغیر متفاوت بودن شخص مدیر عامل و رئیس هیئت مدیره رابطه معنادار داشته است، که با توجه به اهمیت سه متغیر دیگر و محیط واقعی عملکرد شرکت‌ها نمی‌توان چندان به‌آن استناد کرد. نتایج فرض بالا مخالف نتایج پایوت [۹] است که معتقد هستند نظارت کارای هیئت مدیره باعث کاهش هزینه بدهی در شرکت‌های فرانسوی شده است. دلیل این امر ناشی از جایگاه ویژه ساز-وکار حاکمیت شرکتی نزد اعتبار دهندگان در تصمیم‌گیری نسبت به اعطا یا عدم اعطای اعتبار در کشورهای پیشرفته است. در حالی‌که در کشور ما عوامل دیگری در اعطای اعتبار مد نظر قرار می‌گیرد که به‌طور نسبی بر کیفیت حاکمیت شرکتی تأثیر می‌گذارد. همچنین وجود سهامداران نهادی عمده در ترکیب سهامداران شرکت (به‌عنوان یکی ازشاخص‌های حاکمیت شرکتی) تأثیری معکوس و معنادار بر هزینه بدهی داشته است. پس فرضیه مربوط مطابق پیش‌بینی‌ما تأیید شده است. نتایج فرض بالا موافق نتایج پایوت [۹] است که معتقد هستند وجود سهامداران نهادی عمده در ترکیب سهامداران شرکت تأثیری معکوس و

Archive of SID

www.SID.ir

معنادار بر هزینه بدهی دارد. دلیل این امر با استناد به ادبیات موضوع می‌تواند تا حد زیادی ناشی از قدرت چانه‌زنی سهامداران نهادی شرکت‌ها که اغلب از اشخاص حقوقی و حقیقی با پرنفوذ هستند باشد. امری که در کشورهای با سیستم تأمین مالی بانک محور پررنگ‌تر است. با این توضیحات و با استفاده از نتایج فرضیه‌های فرعی اول و دوم می‌توان نتیجه گرفت، کیفیت حاکمیت شرکتی(از طریق تأثیر نظارت حاصل از حضور سهامداران نهادی عمده) بر هزینه بدهی شرکت‌ها مؤثر است. همچنین نتایج جدول شماره۲ نشان‌می‌دهد که با وجود پیش‌بینی‌های قبلی مبنی بر کاهش ریسک اطلاعاتی اعتبار دهندگان و به تبع آن کاهش هزینه بدهی شرکت‌ها، استفاده از حسابرسان مشهور و دارای کار با کیفیت نه تنها موجب کاهش هزینه بدهی شرکت‌ها نشده، بلکه این مقوله رابطه مستقیم و معنادار با هزینه بدهی را نشان می‌دهد. نتایج فرض بالا مغایر نتایج پژوهش پایوت [۹] است که معتقد هستند کیفیت حسابرسی تأثیری بر هزینه بدهی شرکت‌های فرانسوی ندارد. نتایج پژوهش ما از آن جهت با پژوهش گفته شده مغایرت دارد که با توجه به نتایج حاصل از تخمین مدل متغیر کیفیت حسابرسی رابطه مستقیم و معنادار با هزینه بدهی شرکت‌ها دارد.باتوجه به نتایج بالا می‌توان گفت، با وجود اینکه سیستم تأمین مالی در ایران عمدتاً از طریق بانک‌ها و سایر مؤسسات مالی و به‌صورت اعتبار در اختیار شرکت‌ها قرار می‌گیرد، با این وجود این سازمان‌ها اهمیت نسبی برای کیفیت مکانیسم‌های نظارتی برآمده از یک سیستم حاکمیت شرکتی خوب و مفید قائل هستند؛ ولی در ظاهر به نحوه وکیفیت گزارش‌ها و اطلاعات منتشر شده به‌وسیله‌ی شرکت‌ها اهمیت چندانی قائل نیستند.

پیشنهادها مبتنی برنتایج پژوهش

به‌دلیل تأثیر وجود سهامداران نهادی عمده در ترکیب سهامداران شرکت ها (به‌عنوان یکی از متغیرهای مهم سازوکار حاکمیت شرکتی) بر هزینه بدهی، شرکت‌ها به دنبال تقویت این سازوکارها درساختار خود باشند.

پیشنهادها برای پژوهش‌های آتی

بررسی تأثیر سایر اطلاعات مالی بر هزینه بدهی شرکت‌ها و نیز مواردی که به‌نحوی به کاهش انواع ریسک اعتباردهندگان و در نتیجه به کاهش هزینه بدهی شرکت‌ها مینجامد.

Archive of SID

www.SID.ir

منابع

۱. احمدپور احمد. بررسی تأثیر مدیران غیر موظف وسرمایه‌گذاران نهادی در رفتار مدیریت سود مبتنی بر مدل آستانه. پژوهش‌های حسابداری۱۳۸۸؛۱۶(۵۸): ۱ – ۲۰.

۲. استکی احمد. بررسی رابطه بین کیفیت افشای شرکت و هزینه بدهی. پایان‌نامه کارشناسی‌ارشد دانشگاه علامه طباطبائی؛ ۱۳۸۰.

۳. عبدالخلیق رشاد–ب، آجین‌کیا بیبین. پژوهش‌های تجربی در حسابداری: دیدگاه روش-شناختی. چاپ اول. انتشارات دانشگاه شیراز؛ ۱۳۷۹.

۴. مشایخ مهناز. بررسی رابطه بین کیفیت سود و برخی از جنبه‌های اصول راهبری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران. فصلنامه بررسیهای حسابداری و حسابرسی ۱۳۸۵؛ ۴۵.

۵. نوروش ایرج. بررسی رابطه سازوکارهای نظام حاکمیت شرکت و هزینه نمایندگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه پژوهش‌های حسابداری ۱۳۸۸؛ ۵۵.

6. Anderson R.C., Mansi S.A, Reeb D.M. Board Characteristics, Accounting Report Integrity and the Cost of Debt, Journal of Accounting and Economics 2004; 37(3): 315-342.

7. Becker C, M.L Defond, J Jiambalvo, K.R, Subramanyam. The effect of audit quality on earnings management. Contemporary Accounting Research 1998; 15: 1-24.

8. Bhojraj S, Sengupta P. Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yiels: The Role of Institutional Investors and Outside Directors Journal of Business 2003; 76(3): 455-475.

9. Charles Piot. Corporate Governance, Audit Quality and the Cost of Debt Financing of French Listed Companies. Associate Professor - Montpellier Business School 2007.

10. De Angelo Auditor Size and Audi Quality Journal of Accountancy and economics 1981; 189-199 & 183-199.

11. Fischer E, Heinkel R, J Zechner. Optimal Dynamic Capital Structure Choice: Theory and Tests. Journal of Finance 1989; 44: 19-40.

Archive of SID

www.SID.ir

12. Hanwen Chen, Jeff Z.chen. Effects of Audit Quality on Cost of Equity Capital and Earnings Management Evidence from China, university of Houston and Xiamen University 2008.

13. Jasperblom, Marc B.j.schauten. Corporate governance and the cost of debt. Erasmus university Rotterdam, faculty of economics 2006.

14. Jensen, M. W. Meckling. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics 1976; 3: 305-360.

15. Jensen Michael C. Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. American Economic Review 1986; 76: 323-339.

16. KHURANA I. K, K. K RAMAN. Litigation Risk and the Financial Reporting Credibility of Big 4 versus Non-Big 4 Audits: Evidence from Anglo-American Countries. The Accounting Review2004; 79: 473-495.

17. Kraus A, R. Litzenberger. A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. Journal of Finance 1973.

18. Md Hamid, Ullah Bhuiyan, Pallab Kumar Biswas. Agency Problem and the Role of Corporate Governance. Md. Hamid Ullah Bhuiyan, University of Dhaka and Pallab Kumar Biswas, Eastern University 2006.

19. Myers S. Determinants of corporate borrowing. Journal of Financial Economics 1977.

20. Pittman J.A, Fortin S. Auditor Choice and the Cost of Debt Capital for Newly Public Firms. Journal of Accounting and Economics 2004; 37: 113-136.

21. ScottJ.H. A theory of optimal capital structur. Bell Journal of Economics 1976; 7: 33-54.

22. TEOH, S.H, T.J. WONG. Perceived Auditor Quality and the Earnings Response Coefficient. The Accounting Review 1993; 68: 346-367.

23. Xin Chang, Sudipto Dasgupta, Gilles Hilary. The Effect of Auditor Quality on Financing Decisions, Hong Kong University of Science and Technology 2008.

Archive of SID

www.SID.ir