

## بررسی رابطه بین مکانیسم های حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابداری با هزینه بدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

سعید سیفی<sup>۱</sup>

احسان میرانی<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۲/۱۷ تاریخ چاپ: ۱۴۰۲/۰۴/۲۴

### چکیده

صورت های مالی همواره از مهم ترین منابع اطلاعاتی جهت تصمیمات تامین مالی و سایر تصمیمات اقتصادی و مالی شرکت بوده است. با ایجاد شرکت های سهامی و جدایی مدیریت از مالکیت، تضاد منافع بین مدیران و ذینفعان، منجر به ایجاد نگرانی های در خصوص اعتبار صورت های مالی گردید. هدف پژوهش حاضر، بررسی رابطه بین مکانیسم های حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابداری با هزینه بدهی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت، توصیفی-همبستگی است. به منظور دستیابی به هدف پژوهش، تعداد ۱۰۵ شرکت از میان شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ به روش نمونه گیری حذف سیستماتیک جهت انجام تحلیل در نظر گرفته شد. جهت آزمون فرضیه های پژوهش از مدل رگرسیونی چند متغیره و روش حداقل مربعات معمولی استفاده شد. یافته های پژوهش نشان می دهد که استقلال هیئت مدیره با هزینه بدهی رابطه منفی و معنادار دارد. هم چنین نتایج نشان داد که اندازه هیئت مدیره و تمرکز مالکیت با هزینه بدهی رابطه مثبت و معنادار دارند. همچنین بین مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، استقلال کمیته حسابداری و اندازه حسابرس با هزینه بدهی رابطه معناداری یافت نشد.

### واژگان کلیدی

حاکمیت شرکتی، کیفیت حسابداری، هزینه بدهی، بورس اوراق بهادار

۱. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه علامه محدث نوری، نور، ایران.

۲. استادیار گروه مدیریت، دانشگاه علامه محدث نوری، نور، ایران. (Ehsan.mirani@gmail.com)

## مقدمه

از آنجاییکه با جدایی مالکیت از مدیریت شرکت‌ها، این امکان به وجود می‌آید که مدیران تصمیم‌هایی اتخاذ نمایند که در راستای منافع خود و مغایر با منافع سهامداران باشد. تضاد منافع که از آن به عنوان مسأله‌ی نمایندگی تعبیر می‌شود، ناشی از دو علت عمده است: اول اینکه هر یک از صاحب‌نفع‌های شرکت‌های سهامی عام ترجیحات متفاوتی دارند و دیگران این که هیچ کدام اطلاعات کاملی در مورد اقدام‌ها، دانش و ترجیحات دیگری ندارند. رسوایی‌های گسترده مالی اخیر در شرکت‌هایی؛ چون انرون<sup>۱</sup>، وردکام<sup>۲</sup>، آدلفی<sup>۳</sup> و افزایش بحران‌ها و جرایم مالی در موارد مشابه دیگر در سطح جهان، به مسأله‌ی نمایندگی مربوط می‌باشد. بر همین اساس، جهت کاهش جرایم مالی و بهبود عملکرد شرکت‌ها باید سازوکارهای نظارتی ایجاد کرد که با اجرای آن فاصله‌ی ایجاد شده بین مالکیت و کنترل کاهش یابد از جمله چنین سازوکارهای نظارتی، طراحی و اجرای "راهبری شرکتی" مناسب در شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی است (قائم‌ی و شهیاری ۱۳۸۸). صاحب‌نظران علوم اقتصادی و حسابداری در ایران، بیشتر معنی حاکمیت شرکتی<sup>۴</sup> را برای این واژه به کار برده‌اند که ترجمه چندان گویایی نیست. از آنجا که کاربرد این واژه ایجاد سازوکار مناسب برای هدایت و کنترل شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی است، نزدیکترین و مانوس‌ترین معنایی که می‌توان برای این واژه انتخاب کرد راهبری شرکتی است. نظام راهبری شرکتی که با حفظ تعادل میان اهداف اجتماعی و اقتصادی و اهداف فردی و جمعی سروکار دارد، موجب ترغیب استفاده کارآمد از منابع و الزام پاسخگویی شرکت‌ها درخصوص ایفای وظیفه مباشرت برای اداره منابع می‌شود. توجه به راهبری شرکتی کارا و افزایش کارایی در قراردادهای میان ذینفعان به منظور تقویت فرهنگ پاسخگویی و ارتقاء شفافیت اطلاعات<sup>۵</sup> در شرکت‌ها و واحدهای اقتصادی که تمام یا بخشی از سرمایه آنها از طریق مردم تأمین شده است، به تخصیص کارای منابع و در نهایت رشد توسعه اقتصادی منجر می‌شود. علاوه بر این، در محیط پرتلاطم امروزی، بسیاری از سرمایه‌گذاران بر اهمیت شفاف سازی اطلاعات تأکید می‌کنند و فقدان اطلاعات و یا عدم اطمینان درباره آنها به یک مشکل اساسی در بازارهای مالی تبدیل شده است. یکی از مواردی که نظام راهبری شرکتی با نظارت بر آن وظیفه حفظ و حراست از حقوق ذینفعان را به انجام می‌رساند (خانلریور ۱۳۹۶). تئوری نمایندگی بیان می‌کند که اعتباردهندگان با ریسک مضاعف در شرکت روبه‌رو هستند چرا که از یک طرف سرمایه آن‌ها می‌تواند توسط سهامداران شرکت سلب شود و از طرفی دیگر دست‌کاری‌های مدیریت در سود، می‌تواند بخشی از سود سرمایه‌گذاری را تخریب نمایند. به بیانی دیگر می‌توان گفت اعتباردهندگان با ریسک دست‌کاری‌های اشخاص درون سازمان در سود سرمایه‌گذاری روبه‌رو هستند. اعتباردهندگان برخلاف سهامداران، کنترل مؤثری بر نحوه‌ی استفاده از سرمایه اعطای به شرکت ندارند. سرمایه‌های آن‌ها (اعتبار پرداختی به شرکت) می‌تواند در راستای اقدامات منفعت طلبانه مدیران در راستای منافع خودشان یا سهامداران باشند. به سبب وجود عدم تقارن اطلاعاتی تأمین مالی از منابع خارجی پر هزینه‌تر از منابع داخلی (جریان وجوه نقد آزاد) می‌باشد؛ بنابراین اعتباردهندگان به منظور پوشش ریسک بالقوه، هزینه بدهی بالاتری را مطالبه می‌کنند (باچا، ۲۰۱۹). پژوهش‌های پیشین نقش حاکمیت شرکتی در

<sup>1</sup> Enron

<sup>2</sup> Worldcom

<sup>3</sup> Adelphi

<sup>4</sup> Corporate Governance

<sup>5</sup> Transparency Information

<sup>6</sup> - Bacha

افزایش عملکرد یا کاهش هزینه‌های تأمین مالی را مورد بررسی قرار داده‌اند. استدلال می‌شود که بهبود مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی احتمالاً به کاهش ریسک اعتباردهندگان و کاهش هزینه‌های تأمین مالی منجر می‌شود. از جمله مهم‌ترین مزایای تقویت مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی، تسهیل تأمین مالی و دسترسی به منابع تأمین مالی ارزان‌قیمت می‌باشد (اندرسون<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۸). افزایش کارایی مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی با تقلیل هزینه‌های نمایندگی و بهبود نظارت بر مدیران، ریسک اعتباری شرکت را کاهش می‌دهد. اعتباردهندگان و مؤسسات مالی با در نظر گرفتن رابطه بین ریسک و بازده، به سبب کاهش ریسک، هزینه بدهی کمتری را نیز مطالبه می‌کنند (بوهراج<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۷). ویژگی‌های کمیته حسابرسی و هیئت‌مدیره از جمله مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی مؤثر بر کاهش هزینه‌های نمایندگی می‌باشند. به‌نحوی که در برخی پژوهش‌های پیشین از نقش این ویژگی‌ها در ساختار نظارتی شرکت صحبت به‌عمل آمده است. به‌عنوان مثال اندرسون و همکاران (۲۰۱۸) بیان می‌کنند که افزایش استقلال و اندازه هیئت‌مدیره به کاهش هزینه‌های تأمین مالی منجر می‌شود. همچنین به اعتقاد آنان استقلال، اندازه و تعداد جلسات کمیته حسابرسی نیز نقش بسزایی در کاهش هزینه‌های تأمین مالی دارند. به‌طور کلی مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی که منجر به ارائه بهتر کیفیت اطلاعات حسابداری گردد، به سبب کاهش ریسک اطلاعاتی و اعتباری به کاهش هزینه‌های تأمین مالی کمک می‌کنند. همچنین قوما<sup>۳</sup> و همکاران (۲۰۱۸) بیان می‌کنند که ترکیب هیئت‌مدیره و ساختار مالکیت و کیفیت افشا شرکت، نرخ هزینه بدهی را کاهش می‌دهد. با این حال برخی پژوهش‌های پیشین نظیر پژوهش آدام<sup>۴</sup> و همکاران (۲۰۱۵) نشان می‌دهند که کیفیت حاکمیت شرکتی بر هزینه بدهی تأثیر معناداری ندارد. علاوه بر مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی، پژوهش‌های پیشین نشان می‌دهند که کیفیت اطلاعات حسابداری نیز نقش بسزایی در کاهش هزینه بدهی دارد (آمرسترانگ<sup>۵</sup> و همکاران، ۲۰۱۱). مؤسسات مالی و اعتباردهندگان به‌منظور ارزیابی ریسک اعتباری شرکت متقاضی نیازمند اطلاعاتی قابل‌اتکا می‌باشند. کیفیت حسابرسی احتمالاً یک نقش مؤثر در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و اعتباردهندگان ایفا می‌کند و کیفیت بالای حسابرسی، اعتبار صورت‌های مالی را افزایش می‌دهد (پیتمن<sup>۶</sup> و همکاران، ۲۰۰۷). افزایش کیفیت صورت‌های مالی با کاهش عدم اطمینان اطلاعاتی و هزینه‌های نظارت اعتباردهندگان، در نهایت منجر به کاهش هزینه‌های تأمین مالی می‌شود. در همین راستا، پایوت<sup>۷</sup> و همکاران (۲۰۰۷) معتقدند که سطح اهرم مالی از اندازه حسابرسی و کارایی کمیته حسابرسی تأثیر می‌پذیرد. به‌طور کلی می‌توان گفت، کیفیت حسابرسی و مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی با کاهش ریسک اطلاعاتی مشتری، به اعتباردهندگان کمک کند که با هزینه کمتر بر شرکت نظارت کنند و عدم تقارن اطلاعاتی کمتری را نیز داشته باشند؛ بنابراین در چنین شرایط، هزینه بدهی کاهش می‌یابد.

با توجه به وجود هزینه‌های نمایندگی که ممکن است برای ارائه‌دهندگان سرمایه و منافع آن‌ها ضرر داشته باشد، ایجاد مکانیسم‌های مؤثر حاکمیت شرکتی به‌منظور با ارائه کیفیت بالای اطلاعات مالی بسیار مهم است (باچا، ۲۰۱۹). به اعتقاد

1 - Anderson

2 - Bhojraj

3 - Ghouma

4 - Adam

5 - Armstrong

6 - Pittman

7 - Piot

دیاموند<sup>۱</sup> و همکاران (۱۹۹۱) افزایش شفافیت گزارش‌های مالی، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش و تقاضا برای سهام شرکت افزایش می‌دهد، از این طریق نقدینگی شرکت افزایش و هزینه‌های تأمین مالی کاهش می‌یابد. مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی نقش مهمی در ایجاد تعادل منافع بین مدیران و ذینفعان شرکت دارند (الماهگری<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۸). از سوی دیگر سیستم‌های مالی و حسابداری با تهیه اطلاعات قابل‌اتکا می‌توانند به کاهش مشکلات نمایندگی کمک کنند. در واقع مکانیسم‌های شرکت به ذینفعان این اطمینان را می‌دهند که سرمایه آن‌ها در شرکت در معرض تخریب توسط مدیران به‌منظور دستیابی به اهداف شخصی خودشان قرار نمی‌گیرد (پترا<sup>۳</sup>، ۲۰۰۷)؛ بنابراین مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی برای اعتباردهندگان از اهمیت بالایی برخوردار است؛ بنابراین مسئله اصلی پژوهش حاضر بررسی رابطه بین مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی با هزینه بدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

### مبانی نظری پژوهش

در یک نگاه کلی حاکمیت شرکتی، شامل ترتیبات حقوقی، فرهنگی و نهادی میشود که سمت و سوی حرکت و عملکرد شرکتها را تعیین میکنند. عناصری که در این صحنه حضور دارند عبارتند از سهامداران و ساختار مالکیت ایشان، اعضاء هیئت مدیره و ترکیب ایشان، مدیریت شرکت که توسط مدیر عامل یا مدیر ارشد اجرایی هدایت میشود و سایر ذینفعان که امکان اثرگذاری بر حرکت شرکت را دارند (حساس یگانه و احمدی ۱۳۹۲).

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 در شرکت وجود داشته باشد. 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 و حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی را بررسی کرده‌اند. اندرسون با استفاده از اطلاعات ۵۰۰ شرکت در دوره زمانی ۱۹۹۳ - ۱۹۹۸ دریافت که هزینه تأمین مالی از طریق بدهی به‌طور معکوسی به اعضا غیرموظف، اندازه هیئت مدیره، اعضا غیرموظف 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. به خصوص آنها دریافتند که اعتباردهندگان به اثر بخشی نظارتها و کنترل‌های کمیته حسابرسی و هیئت مدیره به عنوان 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 مراقبتهای احتمالاً موجب کنترل بهتر قدرت اختیاری مدیران و همچنین فرصتطلبی آنها در انتقال ثروت به زیان اعتبار دهندگان میشود و این به نوبه 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

<sup>1</sup> - Diamond

<sup>2</sup> - Elmagrhi

<sup>3</sup> - Petra

معکوس دارد. از طرف دیگر اعتباردهندگان علاوه بر کیفیت حاکمیت شرکتی توجه خاصی به کیفیت اطلاعات مالی دارند. پیتمن و فورتین<sup>۱</sup> (۲۰۱۹) تأثیر شهرت حسابرس را بر هزینه بدهی شرکت های آمریکایی که در طی سال ۱۹۷۷ تا ۱۹۸۸ به شرکت سهامی عام تبدیل شده اند در طی ۹ سال پس از پذیرفته شدن این شرکتها در بورس، بررسی کردند. آنها دریافتند شرکت هایی که مؤسسات بزرگ حسابرسی را به خدمت گرفته اند، میانگین هزینه بدهی کمتری گزارش کرده اند. دوباره این یافته ها نشان میدهد، اعتبار دهندگان به شهرت و اعتبار حسابرس به عنوان معیاری از کیفیت حسابرسی و بنابراین به کیفیت صورتهای مالی منتشر شده به وسیله شرکت هایی که به تازگی سهامی شده اند، 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 ارابه می کنند.

تأمین 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 تأمین مالی محسوب می شود؛ 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، محمدی خورزوقی ۱۳۹۷). پژوهش های زیادی درباره تصمیمات مالی شرکت ها و همچنین عوامل موثر بر ساختار سرمایه شرکت ها انجام شده است. فعالیت ها و کارهای تئوریک زیادی انتخاب بین تأمین مالی از طریق بدهی و یا سهام سرمایه توسط شرکت هایایی که حد مطلوب نسبت بدهی را با توجه به اصل هزینه و منفعت انتخاب می کنند، توصیف کرده است. به طور سنتی صرفه جویی مالیاتی ناشی از کسر هزینه بهره از سود به عنوان اولین مزیت تأمین مالی از طریق اعتبارگیری مدلسازی و ارائه شده است از طرفی نیز هزینه بدهی نشان دهنده فشار وضعیت مالی نماینده بدهی و تضاد نمایندگی بین مدیران و سرمایه گذاران و اعتبار دهندگان یا بین گروه های مختلف سرمایه گذاران است؛ اما هنگامی که سرمایه گذاران مشغول تصمیم برای سرمایه گذاری در شرکت ها و مؤسسات هستند، اعتبار دهندگان منحنی ریسک شرکت را ارزیابی می کنند. این منحنی ریسک بازده مورد انتظار اعتبار دهندگان را تعیین می کند که این همان هزینه بهره شرکت است. (احمدپور، همکاران ۱۳۹۸).

کیفیت حسابرسی در استانداردهای حسابرسی این گونه استنباط میشود: صدور گزارش حسابرسی مناسب در خصوص رعایت اصول حسابداری پذیرفته شده همگانی توسط صاحبکار. از تعریف هایی که بسیار به آن استناد می شود تعریف دی-آنجلو (۱۹۸۱) است. وی کیفیت حسابرسی را سنجش و ارزیابی بازار از توانایی حسابرسی در کشف تحریف های با اهمیت و گزارشگری تحریفات کشف شده تعریف کرده است. همچنین دی آنجلو تأکید کرده که حسابرسی که موارد نادرست را کشف و گزارش نماید، حسابرس مستقل به معنای واقعی کلمه است؛ بنابراین طبق تعریف او، کیفیت حسابرسی، افزایش توانایی حسابرسی در کشف تحریفات حسابداری و ارزیابی توانایی و استقلال حسابرس توسط بازار است. پیتمن و ترومن (۱۹۸۶) کیفیت حسابرسی را به عنوان صحت اطلاعاتی تعریف کردند که حسابرس به سرمایه گذاران ارائه میدهد. دیوید سان و نئو (۱۹۹۳) تعریف متفاوتی از کیفیت حسابرسی ارائه کردند: کیفیت حسابرسی به توانایی حسابرسی در کشف و رفع تحریف های با اهمیت و دستکاری در سود خالص گزارش شده مربوط می شود (حساس یگانه و آذین فر ۱۳۹۸).

<sup>1</sup> Pittman J.A, Fortin 2004

کیفیت حسابرسی به شیوه های مختلفی تعریف شده است. در ادبیات کاربردی، کیفیت حسابرسی را اغلب از طریق تطابق آن با استانداردهای حسابرسی تعریف نموده اند. در مقابل پژوهشگران حسابداری و حسابرسی، ابعاد چندگانه کیفیت حسابرسی را مورد توجه قرار داده اند. ابعاد مذکور اغلب به تعاریف متفاوتی منجر شده است (حساس یگانه و قنبریان، ۱۳۸۵). برخی از رایج ترین تعاریف در مورد کیفیت حسابرسی عبارتند از:

الف) ارزیابی بازار از احتمال آن که صورت های مالی حاوی تحریف های با اهمیت است و حسابرسان این تحریف ها را کشف و گزارش می نمایند.

ب) احتمال آن که حسابرسان نسبت به صورت های مالی حاوی تحریف های با اهمیت است گزارش مقبول صادر ننمایند.

پ) صحت اطلاعات گزارش شده توسط حسابرسان. (احمد پور و همکاران، ۱۳۹۱).

## پیشینه تحقیق

### داخلی

حیدری (۱۳۹۸) به بررسی تاثیر کیفیت حسابرسی و به موقع بودن گزارشگری مالی بر هزینه بدهی شرکتها پرداخت. در این پژوهش، تعداد ۱۱۱ شرکت در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۴-۱۳۸۶ بررسی شده است. روش پژوهش از نوع - همبستگی و علی پس رویدادی و روش آزمون فرضیه ها، آزمون همبستگی و رگرسیون است. برای آزمون فرضیه ها از متغیرهای پژوهش با نرم افزار Excel محاسبه و سپس داده ها به صورت تلفیقی/ترکیبی در سطح کل شرکتها با استفاده از نرم افزار EViews 8 تجزیه و تحلیل شده است. یافته های پژوهش نشان می دهد کیفیت حسابرسی تاثیر معنی داری بر هزینه بدهی دارد؛ بنابراین فرضیه اول تحقیق را در سطح اطمینان ۹۵٪ می توان قبول نمود. با توجه به اینکه ضریب بتا یک مثبت می باشد بنابراین کیفیت حسابرسی بر هزینه بدهی تاثیر مثبت دارد؛ و همچنین به موقع بودن گزارشگری مالی تاثیر معنی داری بر هزینه بدهی دارد؛ بنابراین فرضیه دوم تحقیق را در سطح اطمینان ۹۵٪ می توان قبول نمود.

ارزومند و رسولی (۱۳۹۷) به تاثیر مسیولیت اجتماعی شرکت بر کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت حسابرسی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. بدین منظور پانزده فرضیه برای بررسی این موضوع تدوین و داده های مربوط به ۱۰۵ شرکت عضو بورس اوراق بهادار برای دوره های زمانی بین سالهای ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۴ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. الگوی رگرسیون پژوهش با استفاده از روش داده های تابلویی با رویکرد اثرات ثابت، بررسی و آزمون شد. نتایج نشان داد که که مسیولیت اجتماعی شرکت تاثیر مثبت و معناداری بر کیفیت گزارشگری مالی دارد. علاوه بر این، نتایج مویید آن است که مسیولیت اجتماعی شرکت تاثیر مثبت معناداری بر تخصص حسابرسان در صنعت دارد. از سوی دیگر، نتایج نشان داد که از میان شاخصهای مسیولیت اجتماعی شرکت، شاخصهای نسبت تعداد کارکنان به کل داراییها، نسبت هزینه تحقیق، توسعه و تبلیغات به فروش و نسبت داراییهای ثابت به کل داراییها تاثیر غیر معناداری بر تداوم انتخاب حسابرسان و شاخص های توانایی حاکمیت شرکتی و نسبت مالیات به کل داراییها تاثیر مثبت معناداری بر تداوم انتخاب حسابرسان دارد که با توجه به نتایج متناقض برای تاثیر مسیولیت اجتماعی شرکت بر تداوم انتخاب حسابرسان این حوزه نیازمند انجام تحقیقات بیشتری است

زیرینی و همکاران (۱۳۹۶) به بررسی رابطه بین مدیریت سود واقعی و ارزش شرکت پرداختند. همچنین اثر متغیرهای اندازه، اهرم مالی و حسابرسان بزرگ بر ارزش شرکت نیز آزمون گردید. جامعه آماری پژوهش آنان شرکت های

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه آماری شامل ۲۰۹ شرکت در بازه زمانی سال های ۱۳۸۹-۱۳۹۳ می باشد. یافته های پژوهش نشان دهنده رابطه منفی و معنادار بین مدیریت سود واقعی و ارزش شرکت است. همچنین بین هر یک از اجزای مدیریت سود واقعی (جریان نقدی غیرعادی، تولید غیرعادی و مخارج اختیاری غیرعادی) و ارزش شرکت رابطه معنی دار و منفی وجود دارد. سایر یافته ها بیانگر تأثیر مثبت اندازه شرکت و اهرم مالی بر ارزش شرکت است. ولیکن، حسابرس بزرگ تأثیر معناداری بر ارزش شرکت ندارد.

### خارجی

ناورزالین<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی، مدیریت سود و هزینه بدهی پرداختند. یافته های آنان نشان می دهد که بین مدیریت سود و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد. کیفیت بالای حسابرسی به کاهش هزینه بدهی منجر می شود. همچنین سایر یافته های آنان حاکی از آن است کیفیت حسابرسی بر رابطه بین مدیریت سود و هزینه بدهی موثر نیست.

چن<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی تأثیر ساختار سرمایه و حاکمیت شرکتی بر کارایی سرمایه گذاری پرداختند. نتایج آنان نشان می دهد تمرکز مالکیت تأثیر منفی بر کارایی سرمایه گذاری دارد. این نتایج در شرکت های دولتی نسبت به شرکت های خصوصی قوی تر است. سرمایه گذاران نهادی و صندوق سرمایه گذاری بر کارایی سرمایه گذاری تأثیر مثبت و معناداری دارند.

الذوبی<sup>۳</sup> (۲۰۱۷) به بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی، تامین مالی از طریق بدهی و مدیریت سود. در این پژوهش از مدل تعدیل شده جونز به عنوان معیار مدیریت سود استفاده می شود. به منظور بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی و تامین مالی از طریق بدهی بر مدیریت سود رگرسیون حداقل مربعات با داده های ۷۲ شرکت صنعتی در دوره زمانی سال های ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۲ برآورد می شود. نتایج نشان می دهد که معیارهای کیفیت حسابرسی (اندازه، دوره تصدی، استقلال حسابرس و تخصص حسابرس در صنعت) و تامین مالی از طریق بدهی منجر به کاهش فرصت های مدیریت سود می شود و از این جهت تأثیر مثبتی نیز بر کیفیت گزارشگری مالی دارند.

### فرضیه و سوالات پژوهش:

#### سوالات پژوهش:

#### سوال اصلی ۱: آیا بین مکانیسم حاکمیت شرکتی با هزینه بدهی رابطه معنی داری وجود دارد؟

سوال اول: آیا بین استقلال هیات مدیره و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد؟

سوال دوم: آیا بین اندازه هیات مدیره و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد؟

سوال سوم: آیا بین تمرکز مالکیت و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد؟

سوال چهارم: آیا بین سهامداران نهادی و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد؟

سوال پنجم: آیا بین مالکیت مدیریتی و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد؟

#### سوال اصلی ۲: آیا بین کیفیت حسابرسی با هزینه بدهی رابطه معنی داری وجود دارد؟

سوال ششم: آیا بین استقلال کمیته حسابرسی و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد؟

<sup>1</sup> - Orazalin

<sup>2</sup> - chen

<sup>3</sup> - Alzoubi

سوال هفتم: آیا بین اندازه حسابرس و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد؟

### فرضیه ها:

#### فرضیه اصلی ۱: بین مکانیسم حاکمیت شرکتی و هزینه بدهی رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه اول: بین استقلال هیات مدیره و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین اندازه هیات مدیره و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین تمرکز مالکیت و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد.

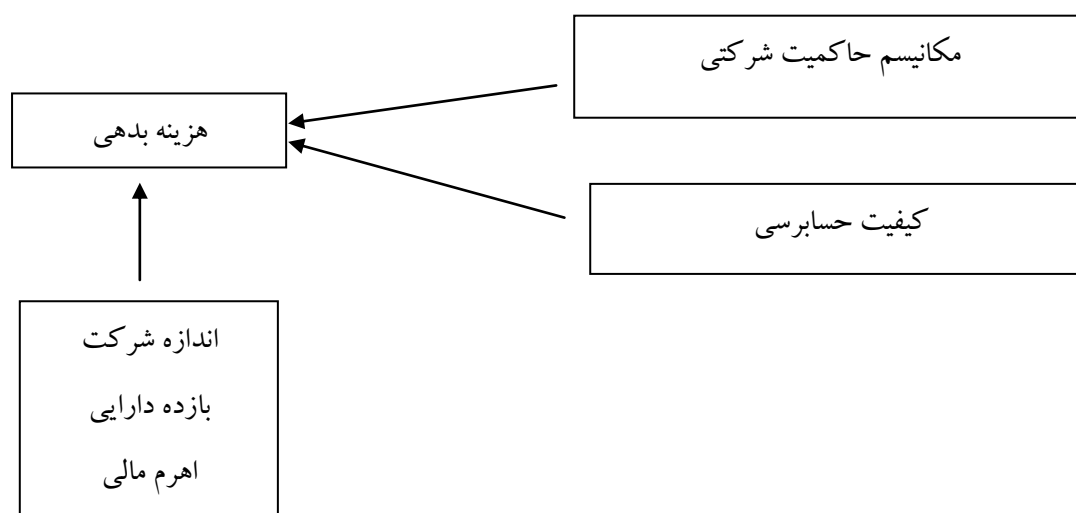
فرضیه چهارم: بین سهامداران نهادی و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه پنجم: بین مالکیت مدیریتی و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد.

#### فرضیه اصلی ۲: بین کیفیت حسابرسی و هزینه بدهی رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه ششم: بین استقلال کمیته حسابرسی و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه هفتم: بین اندازه حسابرس و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد.



### روش تحقیق

تحقیق حاضر به لحاظ هدف جزء تحقیقات کاربردی است؛ اما تحقیقات به لحاظ ماهیت روش به دو دسته توصیفی (غیرآزمایشی) و آزمایشی تقسیم می شوند که تحقیق حاضر جزء تحقیقات توصیفی-همبستگی می باشد. تحقیق توصیفی<sup>۱</sup> با هدف تعیین و توصیف ویژگی های یک موقعیت صورت می گیرد به عبارت دیگر هدف آن تشریح جنبه هایی از پدیده مورد نظر پژوهشگر و با دیدگاهی فردی، سازمانی و نظایر آن است. هدف تحقیق پیمایشی شناسایی عوامل مهم و مرتبط با مسأله و کسب اطلاع از وجود رابطه بین متغیرها است که لزوماً رابطه علی نیست. وجه تمایز تحقیق همبستگی با تحقیق آزمایشی در این است که در اینجا متغیرهای مستقل دستکاری نمی شوند. تحقیق حاضر از لحاظ همبستگی جزء تحقیقات همبستگی از نوع تحلیل رگرسیون است. در تحلیل رگرسیون هدف پیش بینی یک یا چند متغیر ملاک براساس یک یا چند متغیر پیش بین است. اگر هدف بررسی یک متغیر ملاک از یک متغیر پیش بین باشد از رگرسیون ساده استفاده می شود. اگر بررسی یک متغیر ملاک براساس چند متغیر پیش بین باشد از رگرسیون

<sup>1</sup> Descriptive research



چندگانه<sup>۱</sup> استفاده می شود. اگر همزمان چند متغیر ملاک براساس چند متغیر پیش بین بررسی شود از رگرسیون چند متغیری<sup>۲</sup> استفاده می شود. این پژوهش از منظر بررسی داده ها جز تحقیقات پس رویدادی است. تحقیق پس رویدادی تحقیقی است که از طریق مشاهده و مطالعه نتایج موجود و زمینه قبلی آنها به امید دست یابی به راه حلی برای تعریف وقوع پدیده است.

### جامعه آماری و نمونه آماری:

قلمرو موضوعی و نمونه آماری شامل همه شرکتها به جز شرکتهای مالی و سرمایه گذاری، بانکها، بیمه با توجه به اینکه نحوه گزارشگری اطلاعات و ماهیت عملیات آنها متفاوت از سایر شرکتها می باشد از نمونه آماری تحقیق حذف خواهند شد؛ بنابراین، روش نمونه گیری به صورت حذفی می باشد به این صورت که از بین جامعه آماری با توجه به شرایط زیر انتخاب شده است:

۱. با توجه به دوره زمانی دسترسی به اطلاعات (۹۷-۹۳)، شرکت ها قبل از سال ۹۳ در بورس اوراق بهادار تهران- پذیرفته شده باشد و نام آن تا پایان سال ۹۷ از فهرست شرکت های یاد شده، حذف نشده باشد.
۲. سال مالی شرکت ها به پایان اسفند ماه هر سال منتهی شود.
۳. به دلیل شفاف نبودن اطلاعات مالی (شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، بانکها، بیمه و غیره) این شرکت ها از نمونه حذف شده اند.
۴. اطلاعات تحقیق در دسترس باشند.
۵. شرکت ها باید توقف عملیات نداشته و دوره مالی خود را تغییر نداده باشند.
۶. پس از محاسبات فوق، میزان نمونه ۱۰۵ شرکت به دست آمده است که به صورت حذفی از حجم جامعه آماری انتخاب شده است.

### مدل تحقیق

$$COD_{it} = \beta_0 + \beta_1 BSIZE_{it} + \beta_2 BDIND_{it} + \beta_3 BLOCK_{it} + \beta_4 MANAG_{it} + \beta_5 INSTT_{it} + \beta_6 AUDCOM_{it} + \beta_7 ACIND_{it} + \beta_8 AQ_{it} + \beta_9 SIZE_{it} + \beta_{10} ROA_{it} + \beta_{11} LEV_{it} + \epsilon_{it}$$

مدل رگرسیونی برگرفته از پژوهش بچا (۲۰۱۹)

### متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته

**COD:** هزینه بدهی، نسبت هزینه مالی (بهره) به میانگین بدهی ها

متغیرهای مستقل

**bsize:** اندازه هیات مدیره برابر است با تعداد اعضای هیات مدیره

**BDIND:** نسبت حضور اعضای غیر موظف به کل اعضای هیات مدیره

**BLOCK:** تمرکز مالکیت، برابر است با نسبت مجموع سه سهامدار عمده شرکت

**MANAG:** برابر است با مجموع درصد سهام مدیران شرکت

<sup>1</sup> multiple regression

<sup>2</sup> Multivariate regression

INSTIT: سهامداران نهادی، برابر است با نسبت مالکیت سهامداران نهادی  
 AUDCOM: استقلال کمیته حسابرسی، برابر است با نسبت حضور اعضای غیر موظف به کل اعضای کمیته حسابرسی  
 AQ: کیفیت حسابرسی در صورتی که در سال مورد بررسی، حسابرس شرکت سازمان حسابرسی یا موسسه مفید راهبر باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر به این متغیر تعلق می‌گیرد.

متغیرهای کنترلی

ROA: نسبت سود عملیاتی به کل دارایی‌ها

SIZE: لگاریتم کل دارایی‌های شرکت

LEV: نسبت بدهی به کل دارایی‌های شرکت

### گردآوری اطلاعات

در این پژوهش گردآوری اطلاعات به صورت کتابخانه‌ای و با مراجعه به آرشیو شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد اطلاعات مورد استفاده جهت محاسبه متغیرهای پژوهش از طریق صورتهای مالی و گزارش‌های هیئت‌مدیره، نمونه پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار جمع‌آوری شد و برای محاسبه متغیرها از نرم افزار صفحه گسترده اکسل استفاده گردید.

### یافته‌های توصیفی

با توجه به نتایج به دست آمده، میانگین هزینه بدهی برای شرکت‌های مورد مطالعه، برابر ۰/۰۵۹۰ و میانه آن نیز برابر ۰/۰۵۳۵ است. به دلیل بزرگ‌تر بودن میانگین از میانه نتیجه گرفته می‌شود که توزیع داده‌های مربوط به این متغیر دارای چولگی به سمت راست است. انحراف معیار این متغیر نیز برابر ۰/۰۴۳۵ است. میانگین استقلال هیئت‌مدیره برابر ۰/۶۹۳۲ و میانه آن نیز برابر ۰/۷۱۴۲ است. به دلیل کوچک‌تر بودن میانگین از میانه نتیجه گرفته می‌شود که توزیع داده‌های مربوط به این متغیر دارای چولگی به سمت چپ است. انحراف معیار این متغیر نیز ۰/۱۷۸۱ است. میانگین اندازه هیئت‌مدیره برابر با ۵/۰۶۴۷ و میانه این متغیر نیز برابر با ۵/۰۰۰۰ است. به دلیل بزرگ‌تر بودن میانگین از میانه نتیجه گرفته می‌شود که توزیع داده‌های مربوط به این متغیر دارای چولگی به سمت راست است. انحراف معیار این متغیر نیز ۰/۳۴۸۹ است. میانگین تمرکز مالکیت برابر با ۰/۷۳۳۳ و میانه آن نیز برابر با ۰/۷۷۷۳ است. به دلیل کوچک‌تر بودن میانگین از میانه نتیجه گرفته می‌شود که توزیع داده‌های مربوط به این متغیر دارای چولگی به سمت چپ است. انحراف معیار این متغیر نیز ۰/۱۸۵۵ است. آمار توصیفی سایر متغیرها نیز در جدول ارائه شده است.

### جدول آمار توصیفی شرکت های نمونه

متغیر	میانگین	میان	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
هزینه بدهی	۰/۰۵۹۰	۰/۰۵۳۵	۰/۱۶۶۲	۰/۰۰۰۰	۰/۰۴۳۵
استقلال هیئت مدیره	۰/۶۹۳۲	۰/۷۱۴۲	۱/۰۰۰۰	۰/۲۰۰۰	۰/۱۷۸۱
اندازه هیئت مدیره	۵/۰۶۴۷	۵/۰۰۰۰	۷/۰۰۰۰	۵/۰۰۰۰	۰/۳۴۸۹
تمرکز مالکیت	۰/۷۳۳۳	۰/۷۷۷۳	۰/۹۸۶۵	۰/۰۰۰۰	۰/۱۸۵۵
مالکیت مدیریتی	۰/۶۴۶۹	۰/۷۰۱۷	۰/۹۹۰۴	۰/۰۰۰۰	۰/۲۴۷۸
مالکیت نهادی	۰/۶۸۲۳	۰/۷۶۶۹	۰/۹۹۰۵	۰/۰۰۰۰	۰/۲۵۷۲
استقلال کمیته حسابرسی	۰/۶۲۸۳	۰/۶۶۶۶	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۲۸۸۸۴
اتدازه حسابرس	۰/۲۳۶۱	۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۴۲۵۱
بازده دارایی ها	۰/۱۰۲۵	۰/۰۸۸۴	۰/۷۷۶۹	-۰/۳۷۰۲	۰/۱۱۷۸
اندازه شرکت	۱۴/۴۰۹۱	۱۴/۲۲۹۵	۱۹/۷۷۳۹	۱۱/۱۱۶۰	۱/۴۷۷۹
اهرم مالی	۰/۵۸۵۲	۰/۵۸۴۲	۱/۲۶۹۰	۰/۰۶۱۰	۰/۱۸۴۱

\*ماخذ: نویسنده پژوهش

### آزمون مانایی (ایستایی) متغیرها

آزمون مانایی عمدتاً به منظور جلوگیری از رگرسیون های کاذب انجام می گیرد. برای جلوگیری از رگرسیون کاذب بایستی متغیرها مانا باشند. در غیر این صورت بایستی از تفاضل متغیرها که معمولاً مانا هستند، استفاده نمود. مانایی یا نامانایی یک سری زمانی می تواند تأثیر جدی بر رفتار و خواص آن داشته باشد.

در این تحقیق به منظور بررسی مانایی متغیرهای تحقیق از آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو استفاده شده است. براساس این آزمون، چنانچه معناداری آماره آزمون کم تر از ۵ درصد باشد، متغیرها در طی دوره تحقیق پایا هستند؛ به عبارت دیگر، میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال های مختلف ثابت بوده است؛ در نتیجه استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی گردد. نتایج حاصل از بررسی پایایی متغیرهای تحقیق با استفاده از آزمون لوین، لین و چو، در جدول ارائه شده است.

همان طور که ملاحظه می گردد در مورد همه متغیرهای پژوهش، سطح معناداری آماره لوین، لین و چو کوچک تر از ۵ درصد است که نشان می دهد متغیرها مانا هستند.

## جدول نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	آماره	سطح معناداری
هزینه بدهی	-۲۶/۱۰۹	۰/۰۰۰
استقلال هیئت مدیره	-۱۵/۲۳۴	۰/۰۰۰
اندازه هیئت مدیره	-۳/۸۱۹	۰/۰۰۰
تمرکز مالکیت	-۱۲/۷۳۸	۰/۰۰۰
مالکیت مدیریتی	-۱۸۸۴/۸۹	۰/۰۰۰
مالکیت نهادی	-۱۲۵/۷۵۶	۰/۰۰۰
استقلال کمیته حسابرسی	-۳/۶۷۹	۰/۰۰۰
اندازه حسابرس	-۱/۶۷۶	۰/۰۴۶
بازده دارایی ها	-۸۵/۱۱۶	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۶/۷۴۱	۰/۰۰۰
اهرم مالی	-۳۵/۳۷۲	۰/۰۰۰

## نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

با توجه به نتایج جدول، بین استقلال هیئت مدیره و هزینه بدهی رابطه منفی و معناداری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح معناداری ۹۵ درصد، مورد تأیید قرار می‌گیرد. بین اندازه هیئت مدیره و هزینه بدهی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش در سطح معناداری ۹۵ درصد، مورد تأیید قرار می‌گیرد. بین تمرکز مالکیت و هزینه بدهی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه سوم پژوهش در سطح معناداری ۹۵ درصد، مورد تأیید قرار می‌گیرد. بین مالکیت نهادی و هزینه بدهی رابطه مثبت و غیر معناداری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه چهارم پژوهش در سطح معناداری ۹۵ درصد، مورد تأیید قرار نمی‌گیرد. بین مالکیت مدیریتی و هزینه بدهی رابطه مثبت و غیر معناداری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه پنجم پژوهش در سطح معناداری ۹۵ درصد، مورد تأیید قرار نمی‌گیرد. بین استقلال کمیته حسابرسی و هزینه بدهی رابطه مثبت و غیر معناداری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه ششم پژوهش در سطح معناداری ۹۵ درصد، مورد تأیید قرار نمی‌گیرد. بین اندازه حسابرس و هزینه بدهی رابطه مثبت و غیر معناداری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه هفتم پژوهش در سطح معناداری ۹۵ درصد، مورد تأیید قرار نمی‌گیرد. همچنین بین متغیرهای کنترلی بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت و اهرم مالی با هزینه بدهی رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

با توجه به نتایج آزمون مدل رگرسیون مشاهده می‌شود که سطح معناداری آماره  $F$  که معناداری کل رگرسیون را نشان می‌دهد، کمتر از ۵ درصد است؛ به این مفهوم که مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار است. ضریب تعیین تعدیل شده بیان کننده این مطلب است که تقریباً ۹۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته با متغیرهای مستقل مدل تبیین می‌شود. علاوه بر این، مقدار دوربین واتسون برآورد شده در جدول ۴-۶ برابر با ۱/۷۵ است و با توجه به اینکه مقدار محاسبه شده در محدوده بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، حاکی از عدم وجود خود همبستگی مرتبه اول می‌باشد.

## جدول نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش

معناداری	آماره t	ضریب	نام فارسی
۰/۰۰۱	-۳/۱۲۰	-۰/۰۱۲	استقلال هیئت مدیره
۰/۰۰۰	۳/۴۳۲	۰/۰۰۷	اندازه هیئت مدیره
۰/۰۰۶	۲/۷۴۰	۰/۰۲۵	تمرکز مالکیت
۰/۹۰۱	۰/۱۲۳	۰/۰۰۱	مالکیت نهادی
۰/۵۵۵	۰/۵۹۰	۰/۰۰۴	مالکیت مدیریتی
۰/۲۲۱	۱/۲۲۵	۰/۰۰۳	استقلال کمیته حسابرسی
۰/۸۷۷	۰/۱۵۴	۰/۰۰۱	اندازه حسابرس
۰/۰۳۷	-۲/۰۸۵	-۰/۰۲۱	بازده دارایی ها
۰/۰۰۰	-۴/۹۷۱	-۰/۰۱۵	اندازه شرکت
۰/۰۱۴	-۲/۴۶۴	-۰/۰۲۰	اهرم مالی
۰/۰۰۰	۴/۲۷۳	۰/۲۳۹	عرض از مبدا
۵۳/۱۲۶	آماره F	۰/۹۱	ضریب تعیین تعدیل شده
۰/۰۰۰	احتمال آماره F	۱/۷۵	دوربین واتسون

## نتیجه گیری و پیشنهادات

مطالعات انجام شده در این تحقیق در ابتدا با تأکید بر کلیاتی در مورد بیان مسئله، اهمیت و ضرورت انجام، اهداف و فرضیه ها، تعاریف واژه های عملیاتی تحقیق ارائه گردید. پس از بررسی این کلیات، از دیدگاه نظری، مطالبی در خصوص ادبیات مرتبط با موضوع تحقیق مطرح شد. سپس با جمع آوری برخی از تحقیق های داخلی و خارجی انجام شده مرتبط با این تحقیق، سعی شد تا موضوع، مورد بررسی بیشتر قرار گیرد.

در این تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان جامعه آماری مورد بررسی قرار گرفتند و انتخاب نمونه تحقیق با استفاده از روش غربالگری صورت گرفت. برای این تحقیق از داده های ۱۰۵ شرکت پذیرفته شده در بورس در طی سال های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ استفاده شده که جمع آوری داده های بورس از سایت کدال و نرم افزار ره-آورد نوین صورت گرفته و جهت تجزیه و تحلیل داده ها از نرم افزار ایویوز استفاده شده است. در گام بعدی نیز پس از گردآوری داده های مورد نیاز، آزمون های آماری، تجزیه و تحلیل داده ها و آزمون فرضیه های تحقیق انجام گرفت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها در ادامه بیان خواهد شد.

## تحلیل یافته های تحقیق

با توجه به نتایج و تجزیه و تحلیل آزمون فرضیه های پژوهش در فصل چهارم، در فرضیه اول به بررسی این موضوع پرداخته شد که بین استقلال هیئت مدیره و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ این فرضیه از طریق مدل تحقیق مورد آزمون قرار گرفت که این رابطه از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار می باشد؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تایید قرار می گیرد؛ به عبارت دیگر، هرچقدر هیئت مدیره مستقل تر

باشد در نتیجه هزینه بدهی کمتر می باشد. با مستقل بودن هیئت مدیره، ریسک اعتباری شرکت کاهش پیدا می کند و در نتیجه هزینه نمایندگی و نظارت کاهش می یابد که منجر به کاهش هزینه بدهی می شود.

### تحلیل نتایج آزمون فرضیه دوم

با توجه به نتایج و تجزیه و تحلیل آزمون فرضیه های پژوهش در فصل چهارم، در فرضیه دوم به بررسی این موضوع پرداخته شد که بین اندازه هیئت مدیره و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ این فرضیه از طریق مدل تحقیق مورد آزمون قرار گرفت که این رابطه از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار می باشد؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تایید قرار می گیرد؛ به عبارت دیگر، هرچقدر اندازه هیئت مدیره بزرگ تر باشد در نتیجه هزینه بدهی بیشتر می باشد. بیشتر بودن اعضای هیئت مدیره موجب عدم تقارن اطلاعاتی می شود و در نتیجه هزینه بدهی افزایش می یابد.

### تحلیل نتایج آزمون فرضیه سوم

با توجه به نتایج و تجزیه و تحلیل آزمون فرضیه های پژوهش در فصل چهارم، در فرضیه سوم به بررسی این موضوع پرداخته شد که بین تمرکز مالکیت و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ این فرضیه از طریق مدل تحقیق مورد آزمون قرار گرفت که این رابطه از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار می باشد؛ بنابراین فرضیه سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تایید قرار می گیرد؛ به عبارت دیگر، هرچقدر تمرکز مالکیت بیشتر باشد در نتیجه هزینه بدهی بیشتر می باشد. با افزایش تمرکز مالکیت، هزینه نمایندگی افزایش می یابد که منجر به افزایش هزینه بدهی می شود.

### تحلیل نتایج آزمون فرضیه چهارم

با توجه به نتایج و تجزیه و تحلیل آزمون فرضیه های پژوهش در فصل چهارم، در فرضیه چهارم به بررسی این موضوع پرداخته شد که بین مالکیت نهادی و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ این فرضیه از طریق مدل تحقیق مورد آزمون قرار گرفت که این رابطه از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نمی باشد؛ بنابراین فرضیه چهارم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تایید قرار نمی گیرد؛ به عبارت دیگر، افزایش یا کاهش مالکیت نهادی تأثیری بر هزینه بدهی ندارد.

### تحلیل نتایج آزمون فرضیه پنجم

با توجه به نتایج و تجزیه و تحلیل آزمون فرضیه های پژوهش در فصل چهارم، در فرضیه پنجم به بررسی این موضوع پرداخته شد که بین مالکیت مدیریتی و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ این فرضیه از طریق مدل تحقیق مورد آزمون قرار گرفت که این رابطه از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نمی باشد؛ بنابراین فرضیه پنجم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تایید قرار نمی گیرد؛ به عبارت دیگر، افزایش یا کاهش مالکیت مدیریتی تأثیری بر هزینه بدهی ندارد.

### تحلیل نتایج آزمون فرضیه ششم

با توجه به نتایج و تجزیه و تحلیل آزمون فرضیه های پژوهش در فصل چهارم، در فرضیه ششم به بررسی این موضوع پرداخته شد که بین استقلال کمیته حسابرسی و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ این فرضیه از طریق مدل تحقیق مورد آزمون قرار گرفت که این رابطه از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نمی باشد؛ بنابراین

فرضیه ششم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تایید قرار نمی گیرد؛ به عبارت دیگر، مستقل بودن کمیته حسابرسی تاثیری بر هزینه بدهی ندارد.

### تحلیل نتایج آزمون فرضیه هفتم

با توجه به نتایج و تجزیه و تحلیل آزمون فرضیه های پژوهش در فصل چهارم، در فرضیه هفتم به بررسی این موضوع پرداخته شد که بین اندازه حسابرسی و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود دارد یا خیر؟ این فرضیه از طریق مدل تحقیق مورد آزمون قرار گرفت که این رابطه از لحاظ آماری در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنادار نمی باشد؛ بنابراین فرضیه هفتم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تایید قرار می گیرد؛ به عبارت دیگر، حسابرسی بودن سازمان حسابرسی تاثیری بر هزینه بدهی ندارد.

### پیشنادهایی مبتنی بر نتایج پژوهش

- ۱- به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود که در شرکت هایی سرمایه گذاری کنند که اعضای هیئت مدیره آنها مستقل هستند.
- ۲- به فعالان بازار مانند بانک ها پیشنهاد می شود که سطح دانش و آگاهی خود را نسبت به مفاهیم حاکمیت شرکتی افزایش دهند.
- ۳- به سازمان بورس اوراق بهادار تهران و جامعه حسابداران رسمی پیشنهاد می شود نسبت به افزایش کارایی حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی موسسات حسابرسی، نظارت بیشتری داشته باشند.
- ۴- به هیئت مدیره شرکت ها پیشنهاد می شود در جهت کاهش هزینه بدهی، از کارایی بیشتری برخوردار شوند.
- ۵- به سازمان بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می شود به منظور جلوگیری از ایجاد تضاد نمایندگی در شرکت های با سهامدار عمده، قوانین دقیق تری را وضع کنند.
- ۶- به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود جهت سرمایه گذاری در شرکت های با مالکیت سهامدار عمده با دقت و احتیاط بیشتری عمل نمایند.

### پیشنادهایی برای پژوهش های آتی

با توجه به یافته های پژوهش، موضوعات زیر به پژوهش گران آتی پیشنهاد می گردد:

- ۱- با توجه به حذف شرکت های سرمایه گذاری، بانک ها و بیمه ها، پیشنهاد می شود پژوهش حاضر در این نوع شرکت ها انجام پذیرد.
- ۲- با توجه به تفکیک شرکت ها بر اساس صنعت، موضوع تحقیق مورد بررسی و تحلیل قرار گیرد و با نتایج این تحقیق مقایسه گردد.
- ۳- پیشنهاد می شود این تحقیق در آینده با دوره زمانی طولانی تر به منظور بهبود اعتبار یافته های تحقیق انجام گیرد.
- ۴- تاثیر متغیرهای دیگری مانند تعداد جلسات هیئت مدیره و دوره تصدی مدیرعامل بر هزینه بدهی آزمون شود.

### منابع و مآخذ

- ابزری س.، قنبری ف.، ۱۳۸۶. بررسی رابطه کیفیت سود و برخی از جنبه های اصول راهبردی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، ۴۲.
- احمدپور، احمد، کاشانی پور، محمد، شجاعی محمدرضا. (۱۳۸۹). بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر هزینه تأمین مالی از طریق بدهی ( استقراض، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

- احمدپور احمد، کاشانی پور محمد، شجاعی محمدرضا (۱۳۸۹). بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر هزینه تامین مالی از طریق بدهی (استقراض). بررسیهای حسابداری و حسابرسی، ۱۷(۶۲): ۳۲-۱۷.
- احمدپور، احمد، کاشانی پور، محمد و 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 صفحات ۱۷.
- احمدی، فاطمه، (۱۳۹۶). تبیین اثرات کیفیت گزارشگری مالی بر هزینه بدهی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد موسسه آموزش عالی علامه امینی بهنمیر- بابلسر
- ادبی فیروزجاه، محمدرضا. (۱۳۹۶). بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و ارزش آفرینی در شرایط بحران اقتصادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی علامه امینی بهنمیر- بابلسر
- آرزومند، مهران و حبیب الله رسولی، (۱۳۹۷). تاثیر مسیولیت اجتماعی شرکت بر کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت حسابرسی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین کنفرانس بین المللی تحولات نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، تهران، موسسه آموزش عالی علامه خویی (ره) - شرکت بین المللی کوش،
- آرزومند، مهران و حبیب الله رسولی، (۱۳۹۷). تاثیر مسیولیت اجتماعی شرکت بر کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت حسابرسی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین کنفرانس بین المللی تحولات نوین در مدیریت، اقتصاد و حسابداری، تهران، موسسه آموزش عالی علامه خویی (ره) - شرکت بین المللی کوش،
- امیری، هادی و محمدی خورزوقی، هاجر، (۱۳۹۱). تحلیل ارتباط بین تامین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود شرکت- های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران "فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، شماره، ۱۶ صفحات ۶
- بادآورندهی، یونس. تقی زاده خانقاه، وحید (۱۳۹۲) بررسی ارتباط بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه گذاری، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۰، شماره ۲، ص ۴۲
- بادآورندهی، یونس. تقی زاده خانقاه، وحید (۱۳۹۲) بررسی ارتباط بین کیفیت حسابرسی و کارایی سرمایه گذاری، بررسیهای حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۰، شماره ۲، ص ۴۲
- احمدپور، احمد، مبصر، صابر، عبدی، سعید؛ و زارع، محسن، (۱۳۹۱)، "بررسی و تبیین تاثیر اندازه دستگاه حسابرسی بر کیفیت حسابرسی". همایش ملی حسابداران ایران.
- حیدری، حمید و مهدی خوشنود، (۱۳۹۸). تاثیر حاکمیت شرکتی و ساختار مالکیت بر کارایی سرمایه گذاری شرکت های خانوادگی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری ۳ (۱۱)،
- حیدری، سعید، ۱۳۹۸، تاثیر کیفیت حسابرسی و به موقع بودن گزارشگری مالی بر هزینه بدهی شرکتها، چهارمین کنفرانس ملی در مدیریت، حسابداری و اقتصاد با تاکید بر بازاریابی منطقه ای و جهانی، تهران - دانشگاه شهید بهشتی، دبیرخانه دائمی کنفرانس،
- خانلریور، فاطمه، (۱۳۹۵)، رابطه مکانیزمهای حاکمیت شرکتی بر شفافیت گزارشگری مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی علامه امینی بهنمیر- بابلسر.



خانلرپور، فاطمه، (۱۳۹۶). رابطه مکانیزمهای حاکمیت شرکتی بر شفافیت گزارشگری مالی، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی علامه امینی.

خدای پور ا.، امینی نیام. ۱۳۹۳. بررسی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی و تاثیر مالکیت نهادی بر این رابطه. پژوهشنامه مالیات، ۱۹: ۱۵۵-۱۳

خدای پور، احمد، بهارمقدم، مهدی، امینی نیا، میثم، (۱۳۹۲)، بررسی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی با لحاظ نوع مالکیت، پژوهشنامه مالیات، دوره ۲۱، شماره ۱۹.

درخشانمهر، ارش، کرمی، صبا، (۱۳۹۸). تاثیر دوره تصدی مدیرعامل و اندازه موسسه حسابرسی بر کیفیت اطلاعات حسابداری، فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۲، شماره ۲.

رضایی، فرزین، افروزی، لیلا، (۱۳۹۳). رابطه هزینه بدهی با حاکمیت شرکتی در شرکتهای دارای ارتباط سیاسی، پژوهش های حسابداری، شماره ۱۶.

زرینی، محمد و متین فرد، مهران (۱۳۹۶). مطالعه رابطه بین مدیریت سود واقعی و ارزش شرکت (شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران). پژوهش های مدیریت و حسابداری، شماره ۲۴، صص ۱۷۳-۱۹۷.

سجادی، سید حسین و مهدی دلفی. (۱۳۹۰). چرخش اجباری حسابرسان: پی آمدهای متفاوت در شرکتهای کوچک و بزرگ، مجله حسابدار رسمی، شماره ۱۳.

سجادی، حسین، عربی، مهدی. (۱۳۸۹). تاثیر کیفیت حسابرسی بر مدیریت سود، مجله حسابدار رسمی، شماره ۱۲، صفحه ۱۰۴-۱۰۸.

صالحی، اله کرم، بزرگمهریان، شاهرخ، امینی، امین. (۱۳۹۵). بررسی تاثیر کیفیت حسابرسی بر پایداری سود (مطالعه موردی: شرکت های درمانده مالی نسبت به دیگر شرکت های بورس اوراق بهادار تهران). (دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۵، شماره ۲۰، صص ۴۷ الی ۶۰.

واحدی، شبنم، نیکبخت، محمد رضا و پاکروان، محمد رضا. (۱۳۹۶). تاثیر جریان نقد آزاد مازاد به واسطه کیفیت حسابرسی بر مدیریت سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. کنفرانس بین المللی حسابداری و حسابرسی تهران.

- Achek, I. and Gallali, M.I. (2015) Audit Quality, Timely Disclosure and the Cost of Debt: Tunisian Evidence. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 11, 194-209
- Adam, M., Mukhtaruddin, M., Soraya, N. and Yusrianti, H. (2015) Good Corporate Governance and Cost of Debt: Listed Companies on Indonesian Institute for Corporate Governance. *Asian Social Science*, 11, 58-77.
- Alzoubi, E.S.S. (2017). Audit quality, debt financing, and earnings management: Evidence from Jordan. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2017.12.001>.
- Anderson, R.C., Mansi, S.A. and Reeb, D.M. (2004) Board Characteristics, Accounting Report Integrity, and the Cost of Debt. *Journal of Accounting and Economics*, 37, 315-342
- Armstrong, C., Core, J., Taylor, D. and Verrecchia, R. (2011) When Does Information Asymmetry Affect the Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*, 49, 1-40
- Bacha, S. (2019) Corporate Governance Practices and Audit Quality: Do They Matter for the Cost of Debt?. *Theoretical Economics Letters*, 9, 2262-2282
- Badertscher, B.A., Givoly, D., Katz, S.P. and Lee, H. (2018) Private Ownership and the Cost of Public Debt: Evidence from the Bond Market. *Management Science*, 65, 450-457.

- Barclay, M. J., & Smith, C. W. (1995). The maturity structure of corporate debt. *The Journal of Finance*, 50(2), 609-631.
- Bhojraj, S. and Sengupta, P. (2003) Effect of Corporate Governance on Bond Ratings and Yields: The Role of Institutional Investors and Outside Directors. *Journal of Business*, 76, 455-475.
- Boubaker, S., Derouiche, I. & Nguyen, D. (2013). Does the board of directors affect cash holdings? A study of French listed firms, *Journal of Management & Governance*, 19(2): 341-370.
- Bradbury, M., Mak, Y. and Tan, S. (2006) Board Characteristics, Audit Committee Characteristics and Abnormal Accruals. *Pacific Accounting Review*, 18, 47-68. <https://doi.org/10.1108/01140580610732813>
- Bradbury, M., Mak, Y. and Tan, S. (2006) Board Characteristics, Audit Committee Characteristics and Abnormal Accruals. *Pacific Accounting Review*, 18, 47-68. <https://doi.org/10.1108/01140580610732813>
- Brookman, J. & Thistle, P.D. (2009). CEO tenure, the risk of termination and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 15 (3): 331– 344.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1), 237-333.
- Cassar, G. (2004). The financing of business start-ups. *Journal of business venturing*, 19(2), 261-283.
- Chong, G. and simoya, E., (2007), "Disclosure of Governance Information by Small and Medium-Sized Companies", *Corporate Governance*, Vol.7, No.5, pp. 635-684.
- Davidson. R. A. and D. Neu. (1993). A Note on Association Between Audit Firm Size and Audit Quality. *Contemporary Accounting Research*. Vol. 9. No. 2: 479- 488.17.
- De Angelo Auditor Size and Audi Quality *Journal of Accountancy and economics* 1981; 189-199 & 183-199.
- DeAngelo, L. (1981), Auditor size and auditor quality. *Journal of Accounting & Economic* (December): 183-199. S.
- DeAngelo, L.E. (1981) Auditor Size and Audit Quality. *Journal of Accounting and Economics*, 3, 183-199.
- Diamond, D. and Verrecchia, R. (1991) Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, 46, 1325-1359.
- Ebrahim, A.M. (2004). The effectiveness of corporate governance, institutional ownership, and audit quality as monitoring. *Device of Earning Management*, PH.D Dissertation the state University of New Jersey.
- Elmagrhi, M.H., Ntim, C.G., Wang, Y., Abdou, H.A. and Zalata, A.M. (2018) Corporate Governance Disclosure Index-Executive Pay Nexus: The Moderating Effect of Governance Mechanisms. *European Management Review*, 54.
- Firth, M., Fung, P., and Rui, O. (2007) Ownership, Two-Tier Board Structure, and the Informativeness of Earnings: Evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26, 463-496. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2007.05.004>
- Flannery, M. J. (1986). Asymmetric information and risky debt maturity choice. *The Journal of Finance*, 41(1), 19-37.