

بررسی رابطه هزینه‌های سیاسی و کوتاه‌بینی مدیریتی با هزینه سرمایه

محمدرسلول امینی

گروه حسابداری، واحد کرمانشاه، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمانشاه، ایران. (نویسنده مسئول).
mohamadrassolamini1375@gmail.com

زهرا عزیزی

گروه حسابداری، واحد کرمانشاه، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمانشاه، ایران.
zahraaz4797@gmail.com

چکیده

هزینه سرمایه یکی از مهمترین و کلیدی‌ترین ابزارها در بسیاری از تصمیم‌گیری‌های مالی و مدیریتی است که از عوامل متعددی متأثر می‌شود. حاکمیت شرکتی و رفتارهای مدیریتی از مهم‌ترین این عوامل همچنین با توجه به این که توان جذب سرمایه و تأمین مالی است. بنابراین هدف این پژوهش بررسی رابطه انعطاف‌پذیری مالی و هزینه‌های نمایندگی با تنوع‌پذیری سهام است. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه مورد مطالعه، شامل ۱۶۵ شرکت پذیرفته شده طی سال‌های ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۳ است. روش پژوهش توصیفی و از نظر ارتباط بین متغیرها ترکیبی از علی است و از نظر هدف کاربردی است. برای پردازش و آزمون فرضیه‌ها از روش رگرسیونی و داده‌های تابلویی و همچنین مدل اثرات ثابت استفاده شده است. نتایج به‌دست آمده حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه‌ها نشان داد که هزینه‌های سیاسی با هزینه سرمایه رابطه مثبت و معناداری دارد و کوتاه‌بینی مدیریتی با هزینه سرمایه رابطه مثبت و معناداری دارد.

واژگان کلیدی: هزینه سرمایه، هزینه‌های سیاسی، کوتاه‌بینی مدیریتی

مقدمه

هزینه سرمایه یکی از مهمترین و کلیدی‌ترین ابزارها در بسیاری از تصمیم‌گیری‌های مالی و مدیریتی است که از عوامل متعددی متأثر می‌شود. اهرم مالی، سودآوری، ترکیب سهامداران، ترکیب هیئت مدیره، نوع فعالیت شرکت، نقدینگی و اندازه شرکت از مهم‌ترین این عوامل همچنین با توجه به این که توان جذب سرمایه و تأمین مالی است (نصیرپور، ۱۳۷۹). شرکت‌ها یکی از مهمترین ارکان مورد نیاز برای باقی ماندن در بازار رقابتی امروز است، وجود بازار سرمایه و حضور فعال و گسترده سرمایه‌گذاران در چنین بازارهایی یکی از نیازهای انکارناپذیر برای رشد اقتصاد ملی کشورهاست (صالحی و همکاران، ۱۳۹۵).

کوتاه‌بینی یک گرایش رفتاری در مدیران تلقی می‌شود که مدیران در قالب این سوءگیری‌ها تمایل بیشتری به برنامه‌ریزی، نظارت و ارزیابی عملکرد در دوره‌های جاری دارند و توجه کمتری به دوره‌های بلندمدت شرکت دارند. رقابت، ریسک ورود به بازار را به دلیل وجود شرایط غیرقابل پیش‌بینی و بی‌ثبات افزایش می‌دهد. همچنین اتخاذ تصمیم‌های عملیاتی در برگیرنده تحمل هزینه‌های مختلف می‌باشد که در صورت چرخش شرایط اقتصادی، اجتناب‌ناپذیر بودن آن‌ها

موجب ریسک می‌گردد. مدیران کوتاه‌بین نسبت به فعالیت‌های خود سوءگیری یا گرایش خاص دارند و این باعث محدودیتی جدی و مهم برای توجه به گزینه‌ها و پیشنهادهای در انتخاب و تصمیم‌گیری می‌شود (رضایی و یزدی، ۱۳۹۸). کوتاه‌بینی مدیران، به عنوان یکی از مسائل مدرنی که شرکت‌ها با آن درگیر هستند و سودآوری بلندمدت شرکت را، از طریق کاهش فعالیت‌های تحقیق و توسعه، بازاریابی و فعالیت‌هایی که در سال‌های ابتدایی صرفاً دارای هزینه بوده و در بلندمدت آثار آن مشخص می‌شود، فدای سودآوری کوتاهمدت و افزایش قیمت‌های جاری سهام می‌کنند. به طور کلی انتظار می‌رود بین کوتاه‌بینی مدیریتی و هزینه سرمایه رابطه مثبت و معنادار وجود داشته باشد؛ یعنی هرچه کوتاه‌بینی مدیریتی بیشتر باشد، هزینه سرمایه نیز افزایش یابد. کوتاه‌بینی مدیریتی با هدایت مدیران به سمت تصمیم‌گیری‌های کوتاهمدت، می‌تواند شفافیت اطلاعاتی، کیفیت سود و پایداری عملکرد آتی شرکت را تضعیف کند. در نتیجه، سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان ریسک بیشتری برای شرکت قائل می‌شوند و بازده مورد انتظار بالاتری مطالبه می‌کنند. بنابراین، انتظار می‌رود بین کوتاه‌بینی مدیریتی و هزینه سرمایه رابطه‌ای مثبت و معنادار وجود داشته باشد.

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^۱، 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^۲، ۲۰۱۱). نفوذ سیاسی منجر به تضعیف‌های مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی و در نتیجه عملکرد ضعیف شرکت‌ها و به دلیل تضعیف نظارت می‌شود. رابطه بین این دو مفهوم از این جهت مهم است که عوامل سیاسی و نظارتی می‌توانند به طور قابل توجهی بر ریسک ادراک‌شده شرکت‌ها تأثیر بگذارند و در نتیجه، هزینه سرمایه آن‌ها را تغییر دهند. هزینه‌های سیاسی به طور مستقیم و غیرمستقیم، ریسک ادراک‌شده شرکت‌ها را افزایش می‌دهند و در نتیجه، هزینه سرمایه آن‌ها را بالا می‌برند. این افزایش هزینه از طریق مکانیزم‌هایی مانند: افزایش عدم قطعیت سیاستی و نظارتی، کاهش شفافیت و افزایش ریسک اطلاعاتی، کاهش سودآوری و جریان‌های نقدی، افزایش هزینه‌های نمایندگی و لابی‌گری. بنابراین این پژوهش به این موضوع پرداخته شده است که هزینه‌های سیاسی و کوتاه‌بینی مدیریتی با هزینه سرمایه رابطه معناداری دارند؟

مبانی نظری پژوهش

هزینه سرمایه

هزینه سرمایه عبارتست از هزینه‌های که شرکت برای استفاده از منابع مالی می‌پردازد و یا به عبارت دیگر هزینه سرمایه حداقل نرخ بازده مورد انتظار از پروژه‌های سرمایه‌ای شرکت می‌باشد که با به‌دست آوردن این نرخ بازده، قیمت سهام در بازار بدون تغییر باقی بماند. هزینه سرمایه، نرخ تنزیلی است که برای تنزیل جریان‌های نقدی به منظور تعیین توجیه‌پذیری پروژه‌های سرمایه‌ای مورد استفاده قرار می‌گیرد (قالیباف‌اصل، ۱۳۸۵).

هزینه سرمایه بازدهی است که بایستی برای استفاده از وجوه سرمایه‌گذار تهیه شود. اگر وجوه قرض شوند هزینه مرتبط با بهره که بایستی برای وام پرداخت شود است. اگر وجوه حقوق صاحبان هستند، هزینه بازدهی است که سرمایه‌گذار انتظار

¹ Leuz & Gee

² Nelly & Anugerah

دارد، چه از قیمت سهام و چه سود تقسیمی. از دیدگاه سرمایه گذار هزینه سرمایه‌ای همان نرخ مورد انتظار بازده می‌باشد (عرب‌مازار و طالبیان، ۱۳۸۸).

نرخ مورد انتظار بازده برای سرمایه‌گذاری و ارزش به هم پیچیده می‌باشد. اگر شما اوراق قرضه بخرید شما انتظار دریافت بهره و باز پرداخت اصل را در آینده دارید. قیمتی که شما پرداخت می‌نمایید نرخ مورد انتظار بازده شما را منعکس می‌سازد. چه چیزی نرخ مورد انتظار شما را تعیین می‌نماید؟ هزینه فرصت ما، بازدهی است که شما می‌توانید در یک سرمایه‌گذاری با ریسک مشابه بدست بیاورید. فرض کنید پس از اینکه شما این اوراق قرضه را خریدید نرخ‌های بهره بازار افزایش یابد. نرخ مورد انتظار بازده شما نیز افزایش می‌یابد. زمانی که نرخ بازده مورد نیاز شما افزایش می‌یابد ارزش بهره، بهره آتی و اصل اوراق قرضه شما با نرخ تنزیل افت می‌کند نرخ‌ی که شما جهت افزایش جریان نقد آتی به ارزش روز استفاده می‌کنید افزایش می‌یابد (اطمینان، ۱۳۸۹).

هزینه سرمایه یک واحد تجاری هزینه منابع بلندمدت وجوه آن است، بدهی، سهام ممتاز و سهام عادی. و هزینه هر منبع ریسک دارایی‌هایی که واحد تجاری در آن سرمایه‌گذاری نموده است را منعکس می‌نماید. واحد تجاری که در دارایی‌هایی که ریسک کمی دارند سرمایه‌گذاری می‌کند قادر به تحمل هزینه سرمایه پایین‌تری نسبت به واحد تجاری که در دارایی‌هایی که ریسک بالایی دارند سرمایه‌گذاری می‌کنند خواهد بود. برای مثال یک عمده فروشی ریسک کمتری نسبت به یک واحد تجاری حفر چاه‌های نفت دارد. برای واحد تجاری توصیف شده بدهی ریسک کمتری نسبت به سهام ممتاز دارد و سهام ممتاز ریسک کمتری نسبت به سهام عادی دارا می‌باشد. بنابراین سهامداران ممتاز به بازده بیشتری نسبت به بستانکاران و سهامداران عادی به بازده بیشتری نسبت به سهامداران ممتاز نیازمند می‌باشند (ثقفی و بولو، ۱۳۸۸).

هزینه مالی یک واحد تجاری عبارتست از نرخ متوسط بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران در اوراق بهادار واحد مزبور می‌باشد یا به عبارت دیگر عبارتست از هزینه فرصت از دست رفته وجوه سرمایه‌گذاری شده شرکت و آن نرخ بازدهی است که شرکت باید از سرمایه‌گذاری در بازار سهام با همان ریسک بدست آورد بنابراین نرخ بازده شرکت در سرمایه‌گذاری‌ها باید نرخ‌ی باشد که حداقل با نرخ بازده مورد انتظار سهامداران برابری کند و رضایت آن‌ها را جلب کند (سنجیوپتا و چاندان^۱، ۲۰۱۲).

مفهوم هزینه سرمایه بر این فرض مبتنی است که هدف یک شرکت عبارتست از به حداکثر رسانیدن ثروت سهامداران و توجه به این اصل باعث خواهد شد که از هزینه سرمایه (با توجه به نوع کاربرد آن) مفاهیم دیگر مطرح می‌شود:

هر شرکتی دارای ریسک و بازده مخصوص به خود است، هر یک از گروه‌های سرمایه‌گذار به‌طور مثال دارندگان اوراق قرضه، سهام ممتاز، و سهام عادی خواستار میزانی از نرخ بازدهی هستند که در خود ریسک مربوط به آن می‌باشد.

اندازه‌گیری هزینه سرمایه به سه دلیل مهم از اهمیت ویژه‌ای برخوردار می‌باشد:

به منظور تحقق اهداف شرکت در به حداکثر رساندن ارزش شرکت، مدیریت شرکت باید هزینه‌های همه منابع را (هزینه سرمایه) به حداقل برساند و به منظور به حداقل رسانیدن هزینه سرمایه، مدیریت باید قادر به اندازه‌گیری آن باشد.

۱. اگر مدیران مالی بخواهند با استفاده از بودجه‌بندی سرمایه‌ای تصمیم‌های درستی را اتخاذ نمایند، باید نرخ هزینه سرمایه را پیش‌بینی کنند.

۲. در تصمیم‌گیری‌های دیگر مالی مانند تصمیم‌های مربوط به اجاره سرمایه‌ای، بازخرید اوراق قرضه، سیاست سرمایه در گردش آگاهی از نرخ هزینه سرمایه از ضرورت‌های است.

¹ Sengupta & Chandan

روش‌های ارزش‌گذاری بسیاری از شرکت‌ها از روش جریان نقد تنزیل شده استفاده می‌کنند که تنزیل کردن جریان‌ات نقدی حاصله از شرکت بر اساس یک نرخ تنزیل ریسکی تعدیل شده صورت می‌پذیرد که در نتیجه نرخ هزینه سرمایه می‌تواند نرخ تنزیل بسیار مناسبی برای تنزیل این جریان‌ات نقدی باشد، چرا که همانطور در گذشته نیز ذکر شده حداقل بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران را نشان می‌دهد (حقانی نسب و همکاران، ۱۳۹۱).

کوتاه‌بینی مدیریتی

مطالعات تجربی نشان می‌دهد درباره همه خصیصه‌های شخصی مثبت مانند مهارت در رانندگی، خوش‌سیمابودن، طبع بذله‌گویی، خوش‌اندازی، امید به زندگی زیاد و نظایر آن، بیشتر افراد تمایل دارند خود را بهتر از حد متوسط ارزیابی کنند و به همین دلیل، سرمایه‌گذاران نیز تمایل دارند درباره بازارها، اقتصاد و پتانسیل‌های عملکرد مطلوب سرمایه‌گذاری، بیش از اندازه بهینه‌بین باشند (پومپین، ۲۰۰۶). در سال‌های اخیر، مطالعات بسیاری در زمینه مالی- رفتاری انجام شده است که اذعان دارد مدیران همواره به‌صورت کامل عقلایی رفتار نمی‌کنند و تحت تأثیر خوش‌بینی ممکن است تصمیم‌های غیرعقلایی اتخاذ کنند که تأثیر مهمی در فعالیت‌های مالی و سیاست‌های شرکت مانند رویه‌های حسابداری دارد. خوش‌بینی مدیران باعث ترکیب یا تلفیق با شرکت‌هایی می‌شود که ارزش شرکت را کاهش می‌دهد و این در حالی است که اتخاذ تصمیم اشتباه در نحوه سرمایه‌گذاری، تأمین مالی و یا استفاده ناصحیح از روش‌های حسابداری هزینه‌بر است (مالمندیر و تاته^۱، ۲۰۰۸). براساس مطالعات پیشین، در برخی مواقع، خوش‌بینی مدیران باعث ریسک‌پذیری آن‌ها و عملکرد بهتر نسبت به سایر مدیران می‌شود. کمپل و همکاران^۲ (۲۰۱۱)، معتقدند خوش‌بینی مدیران به پیش‌بینی جانبدارانه مدیریت منجر شده است. در الگوی هیتون^۳ (۲۰۰۲)، مدیرانی که گرایش به خوش‌بینی دارند، به‌عنوان تفکری توصیف می‌شوند که معتقدند مسائل امنیتی به‌طور نظام‌مند با سرمایه‌گذاران بیرونی ارزیابی خواهد شد؛ از این‌رو، تأمین مالی داخلی کم‌هزینه‌تر به نظر می‌رسد و شرکت‌ها از جریان وجه نقد داخلی برای تأمین مالی فرصت‌های سرمایه‌گذاری‌شان استفاده خواهند کرد و این امر به یک پدیده سرمایه‌گذاری جریان نقدی منجر می‌شود. هیتون خوش‌بینی مدیران ارشد را به تصمیم‌گیری مالی ارتباط می‌دهد و انتظار دارد مدیران خوش‌بین کمتر از آنچه در الگوهای مالی رفتاری سنتی برایشان در نظر گرفته شده است، عقلایی رفتار کنند. آن‌ها معتقدند پروژه‌های در دست اقدام شرکت‌ها از آنچه در واقع هستند، بهترند و در این موارد، خواست مدیران بازگشت بیشتر از انتظار این پروژه‌ها نسبت به ارزش واقعی‌شان است. دشماخ و همکاران^۴ (۲۰۱۳)، معتقدند مدیران خوش‌بین در مقایسه با سایر مدیران، تمایل کمتری به پرداخت سود تقسیمی دارند. هوانگ و همکاران^۵ (۲۰۱۰)، رابطه هزینه نمایندگی، خوش‌بینی بیش از حد مدیران و حساسیت جریان‌های نقدی را بررسی کردند و دریافتند هزینه نمایندگی و خوش‌بینی بیش از حد مدیران در حساسیت جریان‌های نقدی سرمایه‌گذاری، تأثیر معنادار و مثبتی دارد. بومن^۶ (۲۰۰۹)، معتقد است بازار به تغییرات سود سهامی که مدیران خوش‌بین اعلام کرده‌اند واکنش مثبت‌تری نشان می‌دهد تا آنچه مدیران منطقی اعلام کرده‌اند (بومن، ۲۰۰۹). باروس و سیلویرا^۷ (۲۰۰۸)، در مطالعات خود مشاهده کردند شرکت‌هایی که افراد خوش‌بین، آن‌ها را اداره می‌کنند، تمایل بیشتری به انتخاب ساختارهای مالی اهرمی‌تر از خود نشان می‌دهند.

هزینه‌های سیاسی

1 Malmendier & Tate
2 Campbell & et al
3 Heaton
4 Deshmukh
5 Hoang & et al
6 Bouwman
7 Barros & Silveira

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 نهادهای، کمک به ورزش، حقوق گمرکی صادرات، هزینه حفظ محیط زیست، 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^۱، ۱۹۸۶).

الف. مالیات‌ها

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

ب. 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).

ج. هزینه بیمه بازنشستگی

براساس قانون کار و همچنین فشارهای وارده از طرف اتحادیه‌های کارگری شرکت‌ها موظفند 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).

د. هزینه عوارض گمرکی

براساس قوانین کشورهای مختلف، درصدهای مختلفی را به عنوان عوارض گمرکی از شرکت‌ها برای انجام عملیات تجاری خارجی دریافت می‌نمایند این مبالغ نوعی هزینه برای شرکت‌ها به حساب می‌آید. هزینه عوارض گمرکی، نوعی

¹ Watts & Zimmerman

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).

ه. 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).

پیشینه پژوهش

عامری (۱۴۰۴)، در پژوهشی به بررسی نقش میانجی عدم تقارن اطلاعاتی بر تبیین رابطه بین افشای داوطلبانه اطلاعات و هزینه سرمایه با استفاده از مدل CAPM پرداخت و یافته‌ها نشان می‌دهد که افشای داوطلبانه اطلاعات بر هزینه سرمایه تأثیر معناداری ندارد و متغیر میانجی عدم تقارن اطلاعاتی نیز بر رابطه افشای داوطلبانه اطلاعات و هزینه سرمایه تأثیر معناداری ندارد. به علت پایین بودن سطح میانگین افشای داوطلبانه اطلاعات و کارانبودن بازار سرمایه در ایران و محدود بودن ارقام افشای داوطلبانه اطلاعات تأثیر معناداری بین افشای داوطلبانه اطلاعات و هزینه سرمایه مشاهده نشد. از طرفی به دلیل فقدان تحلیلگران مالی و عدم توجه سرمایه‌گذاران، میزان افشای داوطلبانه شرکت‌ها نتوانسته است میزان عدم تقارن اطلاعاتی را در بازار سرمایه به طور چشمگیری تغییر دهد.

پورحیدری و همکاران (۱۴۰۳)، در پژوهشی به بررسی اثر مشغله شریک حسابرس بر کیفیت حسابرسی، تأخیر گزارش حسابرس و هزینه سرمایه پرداختند و براساس یافته‌ها، فرضیه اول، دوم و سوم تایید شدند و مشغله شریک حسابرس با تأخیر گزارش حسابرس و هزینه سرمایه رابطه مثبت و معنادار و با کیفیت حسابرسی رابطه منفی و معنادار دارد. مشغله شرکای حسابرسی باعث تأخیر گزارش حسابرس، کاهش کیفیت حسابرسی و افزایش هزینه سرمایه می‌شوند.

سجادی و حسن‌زاده (۱۴۰۳)، در پژوهشی به بررسی هم‌بستگی درون‌صنعتی، تنوع سبد سهام‌داران عمده و هزینه سرمایه شرکت: نقش تعدیلگر حاکمیت‌شرکتی پرداختند و نتایج از تأثیر منفی و معنادار تنوع سبد سهام‌داران عمده و هم‌بستگی درون‌صنعتی بر هزینه سرمایه شرکت‌ها حکایت دارد. همچنین تمرکز مالکیت و تنوع جنسیتی در ترکیب هیئت‌مدیره، بر شدت این ارتباطات اثرگذار است. تمرکز مالکیت، ارتباط میان تنوع سبد سهام‌داران با هزینه سرمایه را تقویت و رابطه میان هم‌بستگی درون‌صنعتی و هزینه سرمایه را تضعیف می‌کند؛ اما وجود هیئت‌مدیره زن، شدت هر دو رابطه مذکور را تضعیف می‌کند؛ یعنی در شرکت‌هایی که هیئت‌مدیره زن دارند، شدت روابط مذکور کمتر بوده است.

توسکی و همکاران (۱۴۰۲)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین نقدشوندگی سهام، هزینه سرمایه و مالکیت خانوادگی پرداختند و یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین متغیرهای عدم نقدشوندگی آمیهود و تعداد روزهای معاملاتی با هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و بین متغیر شکاف قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش با هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین بین متغیرهای درصد سهام‌شاور آزاد و تعداد روزهای معاملاتی با هزینه سرمایه بدهی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و بین متغیر شکاف قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش با هزینه سرمایه بدهی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین بین متغیرهای عدم نقدشوندگی آمیهود و تعداد روزهای معاملاتی با میانگین موزون هزینه سرمایه مثبت و معناداری وجود دارد و بین متغیرهای شکاف قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش و ارزش معاملات با میانگین موزون هزینه سرمایه رابطه منفی و

معناداری وجود دارد. در ضمن متغیر مالکیت خانوادگی بر رابطه بین نقدشوندگی سهام و میانگین موزون هزینه سرمایه تأثیر مثبت و معناداری دارد.

لولوتیان و همکاران^۱ (۲۰۲۴)، در پژوهشی به بررسی تأثیر اجرای اجباری افشای اطلاعات محیطی (EID) در چین بر هزینه سرمایه شرکت با استفاده از مدل تفاوت در تفاوت پرداختند و نتایج نشان می‌دهد که افشای اطلاعات محیطی اجباری هزینه سرمایه بدهی را افزایش می‌دهد، اما تأثیر قابل توجهی بر هزینه سرمایه سهام ندارد، که با تحقیقات جریان اصلی که نشان می‌دهد افشای اطلاعات محیطی می‌تواند هزینه سرمایه را کاهش دهد متفاوت است. آزمون‌های مکانیزم نشان می‌دهد که افشای اطلاعات محیطی اجباری هزینه سرمایه بدهی را با بدتر شدن عملکرد مالی شرکت‌ها افزایش می‌دهد. تحقیقات بیشتر نشان می‌دهد که افشای اطلاعات محیطی اجباری همچنین با افزایش بدهی کوتاه‌مدت و کاهش بدهی بلندمدت، کل بدهی شرکت را کاهش می‌دهد و ساختار بدهی را بازسازی می‌کند. علاوه بر این، اثر فزاینده افشای اطلاعات محیطی اجباری بر هزینه سرمایه بدهی در میان شرکت‌های غیر دولتی، شرکت‌های کوچک مقیاس و شرکت‌های رکودی بارزتر است. این مطالعه شواهد تجربی جدیدی برای اثربخشی تأثیر افشای اطلاعات محیطی اجباری ارائه می‌کند و دیدگاه‌های پژوهشی متفاوتی را در زمینه مرتبط پیشنهاد می‌کند.

جینگ‌جینگ لیو و هون وانگ^۲ (۲۰۲۲)، در پژوهشی به بررسی عدم اطمینان سیاست اقتصادی و هزینه سرمایه پرداختند و نتایج نشان می‌دهد که عدم اطمینان سیاست اقتصادی از طریق افزایش عدم تقارن اطلاعات و کاهش کیفیت کنترل‌های داخلی، بر هزینه سرمایه تأثیر می‌گذارد. همچنین افزایش عدم اطمینان سیاست اقتصادی منجر به هزینه سرمایه به‌طور قابل توجهی بالاتر می‌شود و این تأثیر به‌طور عمده از طریق افزایش هزینه سهام به جای هزینه بدهی است. تفاوت معنی‌داری بین تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر شرکت‌های دولتی و تأثیر بر شرکت‌های خصوصی وجود ندارد، اما تأثیر قوی‌تری بر شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک یافت می‌شود.

کریشنا پراساد^۳ (۲۰۲۲)، در پژوهشی به بررسی مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سرمایه: نقش تعدیل‌کننده مداخله سیاست پرداختند و یافته‌ها نشان می‌دهد که (۱) عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت بالاتر هزینه‌های بدهی را کاهش می‌دهد و حقوق صاحبان سهام را افزایش می‌دهد و (۲) قوانین مسئولیت اجتماعی شرکت اجباری روابط آن‌ها را تعدیل می‌کند به‌طوری که هزینه‌های بدهی و حقوق صاحبان سهام را افزایش می‌دهد. بنابراین، مطابق با نظریه سیگنال‌دهی، نتیجه می‌گیریم که هزینه‌های مسئولیت اجتماعی شرکت اجباری نشانه از دست دادن قدرت اختیاری مخارج مسئولیت اجتماعی شرکت و هدفمندی سیگنال و افزایش ضمنی هزینه‌های آژانس است.

فرضیه پژوهش

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

✓ هزینه‌های سیاسی با هزینه سرمایه رابطه معناداری دارد.

✓ کوتاه‌بینی مدیریتی با هزینه سرمایه رابطه معناداری دارد.

الگوی پژوهش از نوع رگرسیون چندگانه است. بنابراین، مدل زیر برای انجام آزمون فرضیه انتخاب شده است:

معادله (۱).

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 CI_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

معادله (۲).

¹ Lulu Tian & et al

² Jinjing Liu & Hong Wang

³ Krishna Prasad & et al

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 MI_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در معادله فوق به ترتیب:

که به ترتیب:

WACC شاخص هزینه سرمایه شرکت i در سال t :

MI شاخص کوتاه‌بینی مدیریتی 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 :

تعریف متغیرها به صورت عملیاتی به شرح جدول (۱) زیر است:

جدول (۱): نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نوع متغیر	نحوه اندازه‌گیری
هزینه‌های سیاسی	مستقل	مجموع فروش شرکت / مجموع دارایی‌های ثابت شرکت
کوتاه‌بینی مدیریتی	مستقل	متغیر مجازی صفر و یک
هزینه سرمایه	وابسته	$WACC = K_f = (\%D)(K_d) + (\%CE)(K_e) + (\%RE)(K_r)$
اندازه شرکت	کنترلی	Ln (تعداد سهام $\times$ قیمت سهام)
اهرم مالی	کنترلی	کل دارایی‌ها/کل بدهی

روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف یک پژوهش کاربردی است. پژوهش کاربردی عبارت است از فعالیت‌هایی که با هدف کاربرد و استفاده عملی از دانش و یا تئوری‌های عملی انجام می‌شود. بنابراین یافته‌های حاصل از این پژوهش می‌تواند در سایر بخش‌ها نیز مورد استفاده واقع گردد. از نظر نحوه اجرا توصیفی و از نظر ارتباط علی-همبستگی است. پژوهش حاضر، به بررسی وضعیت موجود متغیرها با استفاده از جمع‌آوری اطلاعات از طریق اطلاعات گذشته اقدام شده است، در ردیف مطالعات توصیفی پس‌رویدادی قرار می‌گیرد و از نظر زمان اجرا از نوع پژوهش‌های گذشته‌نگر است. این پژوهش از نظر منطقی اجرا در زمره پژوهش‌های با ساختار علمی قیاسی - استقرایی قرار دارد و از نظر نوع داده از پژوهش‌های کمی است. جامعه آماری پژوهش حاضر صرفاً دربرگیرنده کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۹ الی ۱۴۰۳ می‌باشد که تعداد ۷۷۹ شرکت می‌باشند. در این پژوهش از حذف سیستماتیک جهت انتخاب نمونه‌ها استفاده شده است.

با توجه به محدودیت‌ها ۱۶۵ 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.

به‌طور کلی، روش‌هایی را که به‌وسیله آنها می‌توان اطلاعات جمع‌آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. لازم به ذکر است که پس از حذف داده‌های پرت و مرتب‌سازی داده‌ها، تعداد شرکت-سال‌های متغیرهای پژوهش با اندکی کاهش مواجه شده است.

جدول (۲): شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

متغیرهای پژوهش	نماد	تعداد سال - شرکت	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
هزینه سرمایه	WACC	۸۲۵	۰/۳۲۴	۰/۳۰۸	۰/۱۵۷	۰/۸۴۵	۰/۱۲۶
هزینه‌های سیاسی	CI	۸۲۵	۰/۴۳۵	۰/۳۱۰	۰/۱۸۷	۰/۸۱۶	۰/۰۴۹
کوته‌بینی مدیریتی	MI	۸۲۵	۰/۲۵۹	۰/۲۴۷	۰/۱۹۹	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۸۲۵	۱۳/۶۷	۱۳/۵۰	۱/۸۹۰	۱۶/۸۰	۷/۶۵
اهرم مالی	LEV	۸۲۵	۰/۵۱۲	۰/۵۰۰	۰/۳۶۸	۰/۸۴۳	۰/۱۰۰

در مطالعه حاضر روش برآورد مدل براساس داده‌های تابلویی است. این روش تلفیقی از اطلاعات سری زمانی (۱۳۹۹ لغایت ۱۴۰۳) و داده‌های مقطعی ۱۶۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار می‌باشد. تمامی ارقام محاسبه شده برای هر یک از متغیرهای مدل بر حسب میلیون ریال می‌باشد. برنامه‌ی نرم‌افزاری مورد استفاده در این پژوهش، برنامه نرم‌افزاری ایویوز می‌باشد. مدل‌های برآورد شده با توجه به فرضیه‌های ارائه شده به صورت مدل رگرسیون چندمتغیره ارائه شده‌اند.

تعیین نوع آزمون و روش تجزیه و تحلیل

برای تعیین روش به کارگیری داده‌های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آنها از آزمون چاو و آماره F لیمر استفاده شده است.

جدول (۳): نتایج آزمون چاو، جهت تشخیص همگن یا ناهمگن بودن مقاطع

آزمون مدل	F	احتمال آماره F	نتیجه آزمون چاو
مدل اول	۱۱/۶۸۵	۰/۰۰۰۰	H0 رد می‌شود.
مدل دوم	۱۵/۹۳۵	۰/۰۰۰۰	H0 رد می‌شود.

همان‌گونه که در جدول (۳)، دیده می‌شود، نتیجه آزمون چاو، نشان می‌دهد که احتمال به‌دست آمده برای آماره F در مدل اول و دوم پژوهش کمتر از ۵ درصد است، بنابراین برای آزمون این مدل، داده‌ها به‌صورت تابلویی مورد استفاده قرار می‌گیرند.

آزمون هاسمن

در این آزمون از آماره چای دو با K درجه آزادی استفاده می‌شود اگر چای دو بدست آمده از مقدار جدول بیشتر بود، فرضیه H0 مبنی بر تصادفی بودن رد می‌شود و فرضیه آثار ثابت پذیرفته می‌شود.

جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن، جهت تشخیص استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی

آزمون مدل	مقدار آماره	احتمال آماره	نتیجه آزمون
مدل اول	۳۱/۴۵۶	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت

مدل دوم	۳۸/۰۰۱	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت
---------	--------	--------	------------

در این آزمون H_0 بر مدل پانل دیتا با اثرات تصادفی و فرضیه مقابل بر مدل پانل دیتا با اثرات ثابت دلالت دارد. اگر آماره آزمون هاسمن بزرگتر از مقادیر بحرانی اش و یا آماره احتمال آن (prob) کوچکتر از ۵ درصد باشد H_0 رد و استفاده از مدل اثرات ثابت پذیرفته شده است.

طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای مدل اول و دوم پژوهش، با توجه به اینکه در ازاء خطای ۵ درصد میزان آماره هاسمن برای مدل اول و دوم به ترتیب (۳۱/۴۵۶ و ۳۸/۰۰۱) شده است و از طرفی میزان سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است، لذا H_0 رد می شود. رد H_0 نشان می دهد که روش اثرات تصادفی ناسازگار می باشد و بایستی از روش اثرات ثابت استفاده شود.

بررسی فرضیه پژوهش

هزینه های سیاسی با هزینه سرمایه رابطه معناداری دارد.
مدل رگرسیونی برای فرضیه به شرح زیر است:

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 C_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

نتایج حاصل از آزمون به شرح جدول (۵) زیر می باشد:

جدول (۵): نتایج آزمون فرضیه اول

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob.
مقدار ثابت	C	۰/۳۰۸	۰/۱۲۹	۲/۳۷۹	۰/۰۰۰۰
هزینه های سیاسی	β_1 (CI)	۰/۱۴۴	۰/۰۳۸	۳/۷۳۵	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	β_2 (SIZE)	۰/۱۹۵	۰/۰۸۱	۲/۳۹۰	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	β_3 (LEV)	۰/۲۳۷	۰/۰۹۲	۲/۵۸۲	۰/۰۰۰۰
آماره F					
سطح معناداری (Prob.)					
۱۲/۵۶۰					
(۰/۰۰۰)					
آماره دوربین واتسون					
۱/۸۸۸					
ضریب تعیین (R^2)					
۰/۷۳۰					
ضریب تعیین تعدیل شده ($AdjR^2$)					
۰/۷۱۸					

منبع: یافته های پژوهش

با توجه به نتایج آزمون مدل اول پژوهش، سطح معناداری آماره F (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطا بوده و کل مدل رگرسیونی معنادار است. آماره دوربین واتسون (۱/۸۸۸) 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 β_1 نتایج آزمون نشان می دهد هزینه های سیاسی با هزینه سرمایه رابطه مثبت و معناداری دارد. بنابراین H_0 پژوهش را می توان در سطح خطای ۵ درصد رد کرد. همچنین سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_2 نتایج آزمون نشان می دهد متغیر کنترلی اندازه شرکت با هزینه سرمایه رابطه مثبت و معناداری دارد و سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_3 نتایج آزمون نشان می دهد متغیر کنترلی اهرم مالی با هزینه سرمایه رابطه مثبت و معناداری دارد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته اند ۷۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند.

❖ کوبته بینی مدیریتی با هزینه سرمایه رابطه معناداری دارد.

مدل رگرسیونی برای فرضیه به شرح زیر است:

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 MI_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

نتایج حاصل از آزمون به شرح جدول (۶) زیر می باشد:

جدول (۶): نتایج آزمون فرضیه دوم

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob.
مقدار ثابت	C	۰/۱۰۰	۰/۰۳۱	۳/۱۶۹	۰/۰۰۰۰
کوتاه بینی مدیریتی	β_1 (MI)	۰/۴۰۳	۰/۱۷۴	۲/۳۱۳	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	β_2 (SIZE)	۰/۵۷۵	۰/۱۴۵	۳/۹۶۶	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	β_3 (LEV)	۰/۵۹۰	۰/۱۶۳	۳/۶۲۱	۰/۰۰۰۰
آماره F					
سطح معناداری (Prob.)					
۱۲/۸۵۶					
(۰/۰۰۰)					
آماره دوربین واتسون					
۱/۹۶۷					
ضریب تعیین (R2)					
۰/۷۶۷					
ضریب تعیین تعدیل شده (AdjR2)					
۰/۷۵۰					

منبع: یافته های پژوهش

با توجه به نتایج آزمون مدل اول پژوهش، سطح معناداری آماره F (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطا بوده و کل مدل رگرسیونی معنادار است. آماره دوربین واتسون (۱/۹۶۷) 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 β_1 نتایج آزمون نشان می دهد کوتاه بینی مدیریتی با هزینه سرمایه رابطه مثبت و معناداری دارد. بنابراین H_0 پژوهش را می توان در سطح خطای ۵ درصد رد کرد. همچنین سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_2 نتایج آزمون نشان می دهد متغیر کنترلی اندازه شرکت با هزینه سرمایه رابطه مثبت و معناداری دارد و سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_3 نتایج آزمون نشان می دهد متغیر کنترلی اهرم مالی با هزینه سرمایه رابطه مثبت و معناداری دارد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته اند ۷۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند.

نتیجه گیری کلی

هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه هزینه های سیاسی و کوتاه بینی مدیریتی با هزینه سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال ۱۳۹۹ الی ۱۴۰۳ است. تأثیر متغیرهای مستقل و تعدیل گر با استفاده از داده های تابلویی و روش اثرات ثابت در شرکت ها بررسی شده است. نتایج به دست آمده حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه ها نشان داد که هزینه های سیاسی با هزینه سرمایه رابطه مثبت و معناداری دارد. در تبیین این نتیجه می توان بیان نمود که نفوذ سیاسی منجر به تضعیف های مکانیزم های حاکمیت شرکتی و در نتیجه عملکرد ضعیف شرکت ها و به دلیل تضعیف نظارت می شود. رابطه بین این دو مفهوم از این جهت مهم است که عوامل سیاسی و نظارتی می توانند به طور قابل توجهی بر ریسک ادراک شده شرکت ها تأثیر بگذارند و در نتیجه، هزینه سرمایه آن ها را تغییر دهند. هزینه های سیاسی به طور مستقیم و غیرمستقیم، ریسک ادراک شده شرکت ها را افزایش می دهند و در نتیجه، هزینه سرمایه آن ها را بالا می برند. این افزایش هزینه از طریق مکانیزم هایی مانند: افزایش عدم قطعیت سیاسی و نظارتی، کاهش شفافیت و افزایش ریسک اطلاعاتی، کاهش سودآوری و جریان های نقدی، افزایش هزینه های نمایندگی و لابی گری.

کوتاه‌بینی مدیریتی با هزینه سرمایه رابطه مثبت و معناداری دارد. در تبیین این نتیجه می‌توان بیان نمود که کوتاه‌بینی مدیران، به عنوان یکی از مسائل مدرنی که شرکت‌ها با آن درگیر هستند و سودآوری بلندمدت شرکت را، از طریق کاهش فعالیت‌های تحقیق و توسعه، بازاریابی و فعالیت‌هایی که در سال‌های ابتدایی صرفاً دارای هزینه بوده و در بلندمدت آثار آن مشخص می‌شود، فدای سودآوری کوتاهمدت و افزایش قیمت‌های جاری سهام می‌کنند. به طور کلی انتظار می‌رود بین کوتاه‌بینی مدیریتی و هزینه سرمایه رابطه مثبت و معنادار وجود داشته باشد؛ یعنی هرچه کوتاه‌بینی مدیریتی بیشتر باشد، هزینه سرمایه نیز افزایش یابد. کوتاه‌بینی مدیریتی با هدایت مدیران به سمت تصمیم‌گیری‌های کوتاه‌مدت، می‌تواند شفافیت اطلاعاتی، کیفیت سود و پایداری عملکرد آتی شرکت را تضعیف کند. در نتیجه، سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان ریسک بیشتری برای شرکت قائل می‌شوند و بازده مورد انتظار بالاتری مطالبه می‌کنند. بنابراین، انتظار می‌رود بین کوتاه‌بینی مدیریتی و هزینه سرمایه رابطه‌ای مثبت و معنادار وجود داشته باشد.

منابع

- ✓ ابراهیمی کردلر، علی، شهریار، علیرضا، (۱۳۸۸)، بررسی رابطه هزینه سیاسی و محافظه‌کاری (فرضیه سیاسی) در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۶، شماره ۵۷، صص ۳-۵۷.
- ✓ اسماعیلی کیا، غریبه، قنبری، امین، ناصری، مهدیس، (۱۴۰۴)، در پژوهشی به بررسی نقش تعدیل‌گری خوش‌بینی و کوتاه‌بینی مدیریت بر رابطه بین عوامل اقتضایی و پایداری مالی، مجله دانش حسابداری، دوره ۱۶، شماره ۶۱.
- ✓ اشرف‌زاده، سیدحمیدرضا، مهرگان، نادر، (۱۳۸۷)، اقتصادسنجی پانل دیتا، انتشارات دانشگاه تهران.
- ✓ اطمینان، احسان، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه بین تأمین مالی از محل افزایش سرمایه و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۸۱، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک.
- ✓ پورحیدری، امید، همتی، داود، (۱۳۸۳)، بررسی اثر قراردادهای بدهی، هزینه‌های سیاسی، طرح‌های پاداش، و مالکیت بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۱۱، شماره ۲، صص ۴۷-۶۳.
- ✓ پورحیدری، امید، سلطانی نژاد، احمدصادق، سلطانی نژاد، ابراهیم، (۱۴۰۳)، در پژوهشی به بررسی اثر مشغله شریک حسابرس بر کیفیت حسابرسی، تأخیر گزارش حسابرس و هزینه سرمایه، مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۱۳، شماره ۵۱، صص ۱۱۵-۱۳۸.
- ✓ طالع زاری، سمیه، عبدلی، محمدرضا، (۱۳۹۶)، بررسی رابطه بین کوتاه‌بینی مدیریت با کیفیت سود و میزان سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله حسابداری مدیریت، دوره ۱۰، شماره ۳۴، صص ۵۷-۶۸.
- ✓ 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)، بررسی 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.
- ✓ نیک‌کار، جواد، محمدی، اسلام، (۱۳۹۸)، بررسی تأثیر استراتژی شرکت، هزینه‌های سیاسی و قدرت مدیریت بر به‌موقع بودن گزارشگری مالی، نشریه پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۱۱، شماره ۴، صص ۸۷-۱۱۰.

- ✓ نیکومرام، هاشم، بنی مهد، یهمن، رهنمای رودپشتی، فریدون، کیائی، علی، (۱۳۹۲)، دیدگاه اقتصاد سیاسی و مدیریت سود، حسابداری مدیریت، شماره ۶، صص ۳۱-۴۳.
- ✓ Abdyin. D.Hughes. J. & Lin, J, (2014). Measuring Value Relevance in a (possibly) In efficient market, Journal of Accounting Research. Vol. 40. pp: 956- 986.
 - ✓ Ajina A, Laouiti M, Msolli B. (2016). Guiding through the fog: Does annual report readability reveal earnings management?. Research in International Business and Finance. 2016;(38):509-516.
 - ✓ Al-Shaer, H., Salama, A., Toms, S. (2015). Audit Committees and Financial Reporting Quality: Evidence from UK environmental accounting disclosures. Journal of Applied Accounting Research, 18(1): 2-21.
 - ✓ Barnett A, Loeffler K. (1979). Readability of accounting and auditing messages. Journal of Business and Technical Communication. 1979;16(3):49-59.
 - ✓ Blanco, B., and Dhole, S. (2017). Financial Statement Comparability, Readability and Accounting Fraud. AFAANZ Conference, Working Paper, [https://www.afaanz.org/openconf/2017/modules/request.php?module=oc_progra & action=summary.php&id=4](https://www.afaanz.org/openconf/2017/modules/request.php?module=oc_progra&action=summary.php&id=4).
 - ✓ Carcello JV., & Nagy AL. (2004). Client size, auditor specialization and fraudulent financial reporting Managerial Auditing Journal; 19: 651-668.
 - ✓ Chall JS, & Dale E. (1995). Readability revisited, the new dale-chall readability formula. 1st ed. Cambridge: Brookline Books; 1995.
 - ✓ Chambers D, Payne J. «Audit Quality and Accrual Reliability: Evidence from the Preand Post-Sarbanes-Oxley Periods». Working Paper 2008; Available at SSRN: <http://ssrn. Com/ abstract =1136787>.
 - ✓ Fakhfakh, Mondher. (2015). The readability of international illustration of auditor's report: An advanced reflection on the compromise between normative principles and linguistic requirements. Journal of Economics", Finance and Administrative Science, 20.
 - ✓ FASB (Financial Accounting Standards Board). (2010). Statement of Financial Accounting Concepts No. 8. Conceptual Framework for Financial Reporting ,Chapter 1, the Objective of General Purpose Financial Reporting, and Chapter 3, Qualitative Characteristics of Useful Financial Information, Norwalk, CT: FASB.
 - ✓ Faster, Oliver. (1986). Corporate governance: Sometheory and implications. The Economic Journal,105,430 (May): 678-689.
 - ✓ Fitzgerald, K.C., Tyry, T., Salter, A., Cofield, S.S., Cutter, G., Fox, R., Marrie, R.A., (2018). Diet quality is associated with disability and symptom severity in multiple sclerosis. Neurology 90 (1), e1-e11.