فصلنامه نظریه‌های نوین حسابداری
سال چهارم، شماره ۴، پیاپی (۱۴)، زمستان ۱۳۹۳
صص۲۰-۱

مالکیت نهادی بانک‌ها و هزینه‌بدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادارتهران

قدرت‌الله طالب‌نیا[1]
عاطفه‌السادات میرحسینی [2]

چکیده

این مقاله سرمایه‌گذاران نهادی را از دیدگاه نظری به دو گروه عمده طبقه‌بندی می‌نماید. سرمایه‌گذارانی که با شرکت رابطه تجاری دارند و برعکس سرمایه‌گذارانی که با شرکتی که سهام آن را در اختیار دارند، رابطه‌ای تجاری ندارند. بانک‌ها در دسته اول این طبقه‌بندی قرار دارند. هدف این پژوهش تعیین تاثیر مالکیت نهادی بانک‌ها بر هزینه بدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌های تحقیق نمونه‌ای مشتمل بر ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس تهران طی سال‌های ۱۳۸۵ الی ۱۳۹۲ مورد مطالعه قرار گرفته است. روش پژوهش در این مقاله روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) و روش همبستگی با استفاده از تحلیل رگرسیونی می‌باشد. آزمون فرضیه با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره با استفاده از داده‌های ترکیبی طولی انجام شده است. نتایج تحقیق بیانگر وجود رابطه مثبت معنادار بین مالکیت نهادی بانک‌ها و هزینه بدهی می‌باشد.

واژه‌های کلیدی: مالکیت نهادی، بانک، هزینه بدهی.

۱. دانشیار و عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات تهران
gh_talebnia @yahoo.com
۲. دانشجوی دوره کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی واحد تبریز
at_mirhosseini @yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۳/۰۹/۰۹   تاریخ پذیرش: ۹۳/۱۲/۲۶

[Downloaded from mta.raja.ac.ir on 2024-04-23]

۱. مقدمه

با آغاز به کار بورس اوراق بهادار تهران، تشکیل شرکت‌های هلدینگ با موضوع سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌ها رونق و گسترش یافت. سرمایه‌گذاران نیز با خرید سهام شرکت‌های سرمایه‌گذاری این امکان را دارند تا در مالکیت واحدهای بزرگ و بین‌المللی سهیم شوند. از این رو موفقیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری که تقریباً تمام آنها به طور مستقیم و یا غیرمستقیم تحت نظارت دولت و نهادهای وابسته به دولت هستند، در جذب سرمایه‌های داخلی و خارجی و استفاده بهینه از فرصت‌های سرمایه‌گذاری نیازمند مدیریت صحیح و پاسخگویی مدیران است. پژوهش‌ها نشان می‌دهند که کیفیت بالای حاکمیت راهبری و تمرکز مالکیت منجر به کاهش هزینه بدهی شرکت‌ها خواهد شد (۲۰۱۳). از بین مؤلفه‌های مختلف حاکمیت راهبری مالکیت از محدود مباحثی است که کمتر مورد توجه و بحث قرار می گیرد ولی بیشترین تاثیر را بر شبکه تصمیم‌گیری داراست. از این رو توجه به ترکیب سهامداران شرکت‌ها در هنگام تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌تواند راهنمای مناسبی برای سرمایه‌گذاران باشد. هنگامی که مالکان نهادی درشرکتی سرمایه‌گذاری می‌نمایند از آنجا که کنترل شرکت را دردست می‌گیرند و یا نفوذ قابل ملاحظه‌ای برشرکت دارند بر عملکرد و سودآوری آن تأثیر می‌گذارند و عملکرد و سودآوری شرکت هم در جذب منابع چه از داخل و چه از خارج شرکت تأثیر می‌گذارد. بنابراین هزینه‌ی بدهی به عنوان یک متغیر کمی می‌توانند این موضوع را در شرکت نشان دهند.

۲. بیان مساله

در سال‌های اخیر با تحمیل بنگاه‌های زیان ده از سوی دولت به بانک‌ها در ازای مطالبات آنها، این نهادهای اقتصادی با وضعیت مالی مناسب و ایجاد شرکت‌های اقماری توانستند مالکیت شرکت‌های سهامی زیادی را در بورس اوراق بهادار در تملک و مدیریت خود قرار دهند. از آنجا که این سرمایه‌گذاران مجری سیاست‌های اقتصادی دولت می‌باشند، و همچنین از منابع مالی خوبی برخوردار هستند این چنین تصور می شد که شرکت‌های سرمایه‌پذیر، شرایط مناسب‌تری جهت اخذ تسهیلات از مالکان خود با هزینه بدهی کمتری داشته باشند. این موضوع و هم چنین فقدان پژوهش‌های کافی درباره آن این انگیزه را در نویسندگان مقاله حاضر به وجود آورد تا به عنوان اولین پژوهش تاثیر مالکیت بانک‌ها و شرکت‌های تابعه‌ی آنها را بر شرکت‌های سرمایه‌پذیر پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و هزینه بدهی شرکت‌های فوق مورد مطالعه قرار دهند. حال این

[Downloaded from mta.raja.ac.ir on 2024-04-23]

سؤال مطرح می‌شود که: آیا مالکیت نهادی بانک‌ها برهزینه‌ی بدهی شرکت‌های سرمایه‌پذیر تأثیر می‌گذارد. نوآوری این پژوهش معرفی دسته بندی جدیدی از سرمایه‌گذاران نهادی است که در مبانی نظری پژوهش به آن پرداخته شده است. توجه به این دسته‌بندی می‌تواند موجب بازنگری در نتایج مطالعات گذشته در زمینه سرمایه‌گذاران نهادی شود و همچنین ایده‌های جدیدی برای انتخاب متغیرهای مربوط به مالکان نهادی و تفسیر نتایج در پژوهش‌های آتی در نظام راهبری و سرمایه‌گذاری را فراهم آورد. اهمیت این پژوهش در این است که به سرمایه‌گذاران جزء و بالقوه نشان می‌دهد مالکیت نهادی بانک‌ها می‌تواند بر هزینه بدهی شرکت‌های سرمایه‌پذیر در بورس اوراق بهادار اثر داشته باشد یا خیر. نتایج این پژوهش می‌تواند اولاً موجب بسط مبانی نظری پژوهش‌های گذشته در ارتباط با هزینه بدهی در کشورهای در حال توسعه از جمله ایران شود. ثانیاً شواهد پژوهش نشان خواهد داد که آیا شرکت‌های سرمایه‌پذیر با سهامدار عمده‌ی بانکی، فرصت و توانایی بهتری جهت تامین منابع مالی مورد نیاز خود از طریق استقراض بانکی را خواهند داشت یا خیر؟ که این موضوع به عنوان یک دستاورد علمی می‌تواند اطلاعات سودمندی را در اختیار سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل قرار دهد. هدف این مقاله آن است که نخست نشان دهد هزینه بدهی در شرکت‌هایی که دارای مالکیت نهادین هستند چگونه است، از سوی دیگر هنگامی که شرکتی مالکیت خود را به مالکیت نهادی تغییر می دهد سهام‌داران و سرمایه‌گذاران انتظار خواهند داشت هزینه بدهی این شرکت‌ها به چه صورتی تغییر یابد، که این امر خود را در مبحث ارزش‌گذاری سهام شرکت و تصمیمات سهامداران نشان خواهد داد. به این ترتیب به نظر می‌رسد بررسی رابطه بین مالکیت نهادی بانک‌ها و هزینه‌ی بدهی شرکت‌های سرمایه‌پذیر، برای ارزیابی بهتر و دقیق‌تر استفاده‌کنندگان از عملکرد شرکت و مدیران آن ضروری باشد.

۳. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

۱.۳. مبانی نظری

بر اساس مبانی نظری دو دیدگاه عمده درباره تاثیر مالکیت سهامداران عمده بر ارزش شرکت وجود دارد. دیدگاه اول آن است که تمرکز مالکیت یک گروه از سهامداران به عنوان سهامداران نهادی باعث خواهد شد تا نظارت این دسته از سهامداران بر عملکرد مدیران شرکت‌های سرمایه‌پذیر بیشتر باشد و این خود به عنوان یک مکانیزم نظارتی و راهبری شرکت موجب افزایش ارزش سهام شرکت می‌گردد. دیدگاه دوم برعکس دیدگاه اول ادعا دارد که تمرکز مالکیت یک گروه از سهامداران،

[Downloaded from mta.raja.ac.ir on 2024-04-23]

موجب تبانی این دسته از سرمایه‌گذاران با مدیران شرکت‌های سرمایه‌پذیر در راستایی همسویی منافع یکدیگر و به ضرر سهامداران اقلیت خواهد شد و این خود در بلند مدت باعث کاهش ارزش سهام شرکت می‌شود. همچنین پژوهش‌های انجام شده در حوزه سرمایه‌گذاری، سرمایه گذاران نهادی را به دو گروه تقسیم می‌کنند. گروه اول سرمایه‌گذاران نهادی که روابط تجاری با شرکت سرمایه‌پذیر خود دارند، مانند بانک‌ها و شرکت‌های بیمه. این دسته از سرمایه‌گذاران به دلیل برقراری رابطه تجاری از تصمیمات مدیریت واحد سرمایه‌پذیر حمایت می‌کنند. اما در گروه دوم، سرمایه‌گذاران نهادی روابط تجاری با شرکت سرمایه‌پذیر خود ندارند، مانند شرکت‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های بازنشستگی. این گروه از سرمایه‌گذاران، به علت عدم وجود رابطه تجاری، بر عملکرد مدیران واحدهای سرمایه‌پذیر نظارت بیشتری دارند. (بنی‌مهد و دیگران، ۱۳۹۳). با توجه به دو نوع دسته‌بندی درباره سرمایه‌گذاران نهادی، در این پژوهش، تنها دسته‌بندی اول یعنی مالکیت بانک‌ها و شرکت‌های تابعه‌ی آنها، مورد بررسی قرار می‌گیرد.

۲.۳. پیشینه پژوهش

۱.۲.۳. پیشینه خارجی

ژیو[1] (۲۰۱٤) اثرات مالکیت نهادی خارجی را بر وام‌های بانک‌های خارجی با استفاده از داده‌های پنج کشور آمریکای لاتین طی سالهای ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۸ بررسی نمود نتایج آنها نشان داد شرکت‌هایی که سهامدار عمده‌ی آنها یک نهاد خارجی است، بالاترین هزینه بدهی را متحمل می‌شوند. با توجه به وجود مشکلات نمایندگی بین اعتباردهندگان و سهامداران، مالکان نهادی تمایل به افزایش هزینه‌های بدهی دارند. هنگامی که مشکلات نمایندگی افزایش (کاهش) می‌یابند مالکان نهادی تاثیر بیشتری (کمتری) بر استقراض دارند. محقق پژوهش مشابه‌ای در سال ۲۰۱۲ میان ۵ کشور آمریکای جنوبی انجام داد که به همین نتایج دست یافت. البته آنها یافتند در شرکت‌هایی که اطلاعات شفاف‌تری ارائه می‌دهند و کشورهایی که از درجه اعتباری بالاتر و بحران‌های مالی کمتر برخوردار هستند، مالکان نهادی اثر کمتری بر هزینه بدهی بانکی دارند.

هوستن و دیگران[2] (۲۰۱٤)، با استفاده از اطلاعات ۵۰۰ شرکت آمریکایی طی دوره زمانی ۲۰۰۳–۲۰۰۸ تاثیر ارتباطات سیاسی بر هزینه وام‌های بانکی را تجزیه و تحلیل نمودند. آنها دریافتند هزینه وام‌های بانکی شرکت‌هایی که اعضای هیات مدیره آنها روابط سیاسی دارند به طور قابل توجهی کاهش می‌یابد. هچنین نتایج تحقیق نشان داد روابط سیاسی، احتمال محدودیت مخارج

[Downloaded from mta.raja.ac.ir on 2024-04-23]

سرمایه‌ای یا تامین نقدینگی مورد درخواست از بانک‌ها (ستقراض) را کاهش می‌دهد. علاوه بر آن وجود چنین ارتباطاتی ارزش شرکت‌های آمریکایی را افزایش و هزینه‌های نظارتی و ریسک اعتباری بانک‌هایی که با آنها کار می کنند را کاهش می‌دهد که به نوبه خود، موجب کاهش هزینه بدهی وام گیرنده (شرکت) می‌گردد.

لیوگو[3] (۲۰۱٤) به بررسی رابطه بین تمرکز مالکان داخلی و هزینه استقراض شرکت‌ها پرداخت. نتایج پژوهش از وجود رابطه غیرخطی بین متغیرها خبر می‌دهد به طوری که در سطوح مختلف تمرکز مالکیت، ابتدا هزینه وام‌های بانکی افزایش و سپس کاهش می‌یابند. همچنین نتایج نشان می‌دهد هنگامی که هزینه‌ها افزایش می‌یابد پیمان‌های مالی شرکت از عملکرد آن موثرتر بوده و باعث کاهش حساسیت قیمت وام‌های بانکی به ساختار مالکیت وام گیرنده می‌شوند.

ایمانی برندق و دیگران (۲۰۱٤) ارتباط بین حاکمیت راهبری و هزینه‌های تامین مالی (استقراض) شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مطالعه نمودند. نمونه‌ی آماری آنها شامل ۷٦ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۲ می‌باشد. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها از ٤ متغیر مالکیت نهادی، تمرکز مالکیت، درصد مدیران غیرموظف و و ظایف دوگانه مدیر عامل شرکت استفاده نمودند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد تمامی ٤ متغیر فوق بر هزینه تامین مالی (استقراض) شرکت‌های نمونه تاثیر داشته و بین حاکمیت راهبری و هزینه بدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط معنا داری وجود دارد.

راملی[4] (۲۰۱۳) به بررسی اثر حاکمیت راهبری و نظارت سهامداران بر هزینه بدهی شرکت‌های مالزیایی طی سال‌های ۲۰۰۳ تا ۲۰۰۷ پرداخت. نتایج تحقیق نشان می‌دهد کیفیت بالای حاکمیت راهبری و تمرکز مالکیت منجر به کاهش هزینه بدهی شرکت‌ها می‌شود. در واقع اعتبار دهندگان ساختار هیئت مدیره، پاسخگویی، حسابرسی، شفافیت و فعالیت‌های اجتماعی و زیست محیطی را به عنوان اجزای جدایی ناپذیر از یک چارچوب خوب حاکمیت شرکتی در نظر می‌گیرند.

فیلدز[5] (۲۰۱۲) رابطه بین کیفیت هیات مدیره و هزینه وام‌های بانکی را بررسی نمود. آنها دریافتند کیفیت بالای هیات مدیره موجب استقراض با نرخ بهره کمتر می‌شود. این ارتباط حتی پس از کنترل ساختار مالکیت، سیاست جبرانی مدیر عامل شرکت، حمایت از سهامداران، و همچنین اندازه و ویژگی‌های مالی وام گیرنده نیز وجود دارد. همچنین شواهد نشان می‌دهد که کیفیت هیئت مدیره و سایر ویژگی‌های راهبری، بر شرایط وام‌های بانکی تاثیرگذار است. هنگامی که تمامی

[Downloaded from mta.raja.ac.ir on 2024-04-23]

هزینه‌های مستقیم و غیرمستقیم استقراض بانکی ترکیب شود، نتایج نشان می‌دهد شرکت‌هایی با هیات مدیره‌ی بزرگ، مستقل و با تجربه و مالکیت نهادی وام‌های ارزانتری اخذ می‌کنند. در مجموع شواهد نشان از تأثیر کیفیت هیات مدیره بر هزینه بدهی بانک‌ها دارد.

پدرو و دیگران (۲۰۱۱) در مقاله‌ای تحت عنوان «ساختار مالکیت و هزینه بدهی» به بررسی تاثیر تمرکز مالکیت و هویت سهامداران بر هزینه بدهی پرداخت. سهامداران تحقیق را بانک‌ها، شرکت‌های غیرمالی، دولت، سرمایه‌گذاران نهادی و یا هیئت مدیره تشکیل می‌دهند. نتایج پژوهش نشان داد شرکت‌هایی با مالکیت سهامداران خارجی و شرکت‌هایی با مالکیت دولتی از هزینه بدهی کمتری برخوردار هستند و زمانی که بانک‌ها به طور موثر مدیریت شرکت‌ها را نظارت می‌نمایند هزینه‌های بدهی کاهش می‌یابد.

بوریسوآ و دیگران [۶] (۲۰۱۰) به بررسی تاثیر مالکیت دولتی بر هزینه بدهی شرکت‌های کاملاً خصوصی و نیمه خصوصی پرداختند. به طور متوسط، کاهش یک درصد مالکیت دولتی، منجر به افزایش میزان وام و هزینه بدهی شرکت‌ها شده است. میزان وام در شرکت‌های کاملاً خصوصی کمتر از شرکت‌های نیمه خصوصی می‌باشد که می‌تواند نشان از روند طولانی خصوصی شدن و شواهدی چون کاهش تضمین‌های دولت، بهبود عملکرد شرکت، عدم اطمینان مالکیت، و تضاد منافع بین دارندگان اوراق قرضه و سهامداران باشد.

الیاسانی و دیگران [۷] (۲۰۱۰) طی پژوهشی به بیان شواهدی پیرامون پایداری مالکیت نهادی و هزینه بدهی پرداختند. سه نتیجه عمده این تحقیق عبارت است از: بین هزینه بدهی و ثبات مالکیت نهادی رابطه منفی معنادار وجود دارد، در تعیین هزینه بدهی پایداری مالکیت نهادی اهمیت بیشتری نسبت به سطح مالکیت نهادی دارد، نتیجه دیگر آن که پایداری مالکیت نهادی، از طریق کاهش تضاد منافع بین سهامداران و دارندگان اوراق قرضه، سهامداران و مدیران، و مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه بدهی را کاهش می‌دهد.

رابرت و دیگران[۸] (۲۰۱۰) به این تحقیق پرداختند که آیا مالکیت نهادی بر هزینه استقراض بانکی تاثیر دارد یا خیر ،نتایج هم از نظر آماری و هم از نظر اقتصادی نشان داد مالکیت نهادی رابطه منفی با گسترش وام دارد به طوریکه این رابطه برای شرکت‌های با درجه بالاتر از عدم تقارن اطلاعاتی موثرتر است. همچنین در سطوح بالایی تمرکز، به دلیل وجود هزینه‌های نمایندگی این مالکیت نهادی است که تمایل به افزایش هزینه‌های استقراض دارد. در مجموع هزینه‌های استقراض

[Downloaded from mta.raja.ac.ir on 2024-04-23]

در شرکت‌های با سرمایه‌گذاران نهادی به طور قابل توجهی پایین‌تر از شرکت‌های بدون سهامداران نهادی است.

جوهر و دیگران[9] (۲۰۰۶) در تحقیقی به بررسی اثر مالکیت نهادی بر سیاست‌های بدهی شرکت‌های مالزیایی طی سال‌های ۱۹۹۸ تا ۲۰۰۲ پرداختند. یافته‌های تحقیق نشان از تاثیر قابل توجه مالکیت نهادی به عنوان یک مکانیزم کنترلی بر سیاست بدهی شرکت‌ها دارد همچنین یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد سهامداران نهادی نقش مهمی‌در تصمیم‌گیری‌های استراتژیک مدیران و کاهش مشکلات نمایندگی دارند.

پایوت[10] (۲۰۰۷)، با بررسی نمونه‌ای از شرکت‌های غیرمالی فرانسوی طی دوره زمانی ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۱ دریافت که رابطه معنادار و معکوسی بین هزینه بدهی و سه ویژگی اصلی حاکمیت شرکتی، استقلال هیات مدیره، وجود سهامداران نهادی در حقوق صاحبان سهام شرکت و وجود کمیته جبران خسارت متشکل از مدیران غیر اجرایی شرکت، وجود دارد.

۳.۲.۲. پیشینه داخلی

خدامی‌پور و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی و تاثیر مالکیت نهادی بر این رابطه، با استفاده از صورت‌های مالی ۶۲ شرکت‌های پذیرفته شده در پورس تهران در دوره زمانی ۱۳۸۰–۱۳۸۹ پرداخت. نتایج تحقیق نشان داد رابطه منفی بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی وجود دارد. این رابطه منفی نشان می‌دهد که اثر مناسب مالیاتی ناشی از اجتناب از پرداخت مالیات می‌تواند به عنوان بدهی برای شرکت بکار رود، از این رو اجتناب از پرداخت مالیات می‌تواند به عنوان جانشین استفاده از بدهی باشد. علاوه بر این نتایج حاکی از این است که سطح مالکیت نهادی بر ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی تاثیر معناداری ندارد.

حساس یگانه و همکاران (۱۳۸۷)، تحقیقی با عنوان «بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش شرکت» انجام داده‌اند. نتایج تحقیق بیانگر وجود یک رابطه مثبت بین شواهدی در ارتباط با تاثیر مثبت بین سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش شرکت بوده و موید فرضیه نظارت کارآمد است. با این وجود، نتایج تحقیق بیانگر عدم وجود ارتباط معنادار بین تمرکز مالکیت نهادی و ارزش شرکت بوده و فرضیه همگرایی منافع را تایید نمی‌کند. احمدپور و دیگران (۱۳۸۹) تحقیقی با عنوان «بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر هزینه‌ی تامین مالی از طریق بدهی (استقراض)»

[Downloaded from mta.raja.ac.ir on 2024-04-23]

انجام داده‌اند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که وجود سهامداران نهادی عمده در ترکیب سهامداران و نظارت کارای آنها تاثیر کاهشی معنادار بر هزینه‌ی بدهی شرکت‌های عضو نمونه دارد در حالیکه کیفیت حسابرسی این گونه تاثیر را ندارند. طالب بیدختی و دیگران (۱۳۸۹) در پژوهشی به «بررسی رابطه میان مدیریت جریان‌های نقدی و هزینه‌های بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» پرداخته‌اند، نتایج به دست آمده، بیانگر آن است که متغیرهای اهرم مالی، اندازه شرکت و جریان‌های نقدی غیرمنتظره با هزینه‌های بدهی، دارای رابطه معناداری می‌باشند و متغییرهای رشد فروش و درصد مالکیت دولت، نیز هیچ گونه رابطه معناداری با هزینه‌های بدهی ندارند. در این تحقیق، جریان‌های نقدی غیرمنتظره به عنوان شاخص مدیریت جریان‌های نقدی است، که با هزینه‌های بدهی شرکت رابطه مستقیم دارد. مرادی (۱۳۸٦) در تحقیقی در بورس اوراق بهادار تهران به بررسی نقش نظارتی سرمایه‌گذاران نهادی از این منظر که آیا مالکیت نهادی بر کیفیت سود گزارش شده تاثیر دارد، پرداخت. به طور کلی نتایج این تحقیق بیانگر وجود یک رابطه مثبت بین سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت سود است. بر اساس یافته‌های تحقیق مزبور، سرمایه‌گذاران نهادی مدیریت شرکت را به گزارش نمودن سود با کیفیت ترغیب می‌کنند.

٤. روش پژوهش

١.٤. جامعه آماری و روش پژوهش

جامعه آماری مورد بررسی در این تحقیق شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ١٣٨٥ الی ١٣٩٢ می‌باشد که از بین ٤٤٥ مشاهده تعداد ١٤٠ شرکت به صورت تصادفی و با توجه به شرایط زیر انتخاب شده‌اند.

الف) شرکت‌هایی که پایان دوره آنها پایان اسفند ماه باشند و در طول دوره تغییر دوره مالی نداشته باشند. ب) اطلاعات آنها در همه سال‌های دوره تحقیق در دسترس باشد. ج) سهامداران عمده شرکت‌ها در طی سال‌های متمادی تغییر کلی نداشته و اطلاعات مربوط به سهامداران آنها کاملاً مشخص باشد.

به منظورمقایسه هزینه بدهی، میان شرکت‌هایی با سهامدار عمده‌ی بانکی و شرکت‌هایی که دارای سهامدار غیربانکی هستند، تعداد ١٤٠ شرکت به گونه‌ای انتخاب شده‌اند که بر اساس نوع سهامداران عمده‌ی خود در ۲ گروه طبقه‌بندی می‌شوند: گروه اول ۷۰ شرکت با سهامداران عمده‌ی بانکی (یعنی بیش از ٥٠ درصد سهام آنها متعلق به یکی از بانک‌های جمهوری اسلامی و یا شرکت‌های

[Downloaded from mta.raja.ac.ir on 2024-04-23]

تابعه ی آنهاست) و ۷۰ شرکت مابقی دارای سهامدارانی غیر بانکی هستند. در ضمن جهت انجام مقایسه از بین ۱۰ صنعت اطلاعات ۷۰ شرکت گروه دوم بصورت تصادفی در طی بازه زمانی ۱۳۸۵ تا پایان ۱۳۹۲ انتخاب شد.

این تحقیق از نظر هدف تحقیقی کاربردی، دارای رویکردی قیاسی ـ استقرایی و روش‌شناسی این پژوهش از نوع علی پس رویدادی می‌باشد. هم چنین روش پژوهش در این مقاله، روش همبستگی با استفاده از تحلیل رگرسیونی است. مبانی نظری پژوهش از طریق مطالعات کتابخانه‌ای یعنی مطالعه مقالات منتشر شده به دست آمده و بر پایه آن فرضیه‌های پژوهش تدوین گردیده است. هم چنین آزمون فرضیه بر اساس روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) و رگرسیون چند متغیره، با استفاده از داده‌های ترکیبی انجام شده است.

۲.٤. متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته‌ی این پژوهش عبارت است از هزینه بدهی که برای محاسبه آن هزینه مالی شرکت را بر جمع بدهی کوتاه مدت و بلند مدت تقسیم می کنیم. متغیر مستقل نیز عبارت است از نوع سهامدار عمده که یک متغیر مصنوعی است با مقدار یک و صفر. اگر سهامدار عمده شرکتی در یک سال، بانک یا شرکت تابعه‌ی بانکی باشد در آن صورت مقدار آن یک و در غیر آن صورت مقدار آن صفر است. از آنجایی که هزینه بدهی می‌تواند تحت تاثیر متغیرهایی چون اندازه شرکت، سودآوری، نسبت اهرمی، رشد فروش و گزارش زیان باشد لذا متغیرهای مذکور به عنوان متغیرهای کنترل در این پژوهش در نظر گرفته شده‌اند. چگونگی اندازه‌گیری این متغیرها به شرح ذیل می‌باشد:

اندازه شرکت: عبارت است از لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های هر شرکت در هر سال

سودآوری: عبارت است از نسبت سود خالص به جمع دارایی‌های هر شرکت در هر سال

نسبت اهرمی: عبارت است از نسبت جمع بدهی‌های بلند مدت به جمع دارایی‌های هر شرکت در هر سال

رشد فروش: عبارت است از فروش سال جاری منهای فروش سال قبل تقسیم بر فروش سال قبل، هر شرکت در هر سال.

گزارش زیان: یک متغیر مجازی است که با یک و صفر نشان داده می‌شود. اگر شرکتی در یک سال زیان گزارش کند در آن صورت مقدار آن یک و در غیر آن صورت مقدار آن صفر است.

[Downloaded from mta.raja.ac.ir on 2024-04-23]

۳.٤. فرضیه پژوهش

با توجه به مبانی نظری پژوهش فرضیه پژوهش به صورت زیر ارائه می‌شود:

مالکیت نهادی بانک‌ها و شرکت‌های تابعه‌ی آنها بر هزینه بدهی تاثیر دارد.

۵. یافته‌های پژوهش

۱.۵. آماره‌های توصیفی پژوهش

در این بخش و قبل از انجام آزمون فرضیه آماره‌های توصیفی پژوهش به شرح نگاره شماره ۱ ارائه می‌شود.

نگاره‌ی (۱): آماره‌های توصیفی پژوهش

	هزینه بدهی	اندازه شرکت	نسبت اهرمی	رشد فروش	بازده دارایی‌ها
میانگین	۰/۱۱۳۵۸٦	۱۳/۷۲٥٦۷	۰/۷۷۲۱۹٦	۱/٥٥۲٤۷۱	٦/۷٦۷۷۹٥
میانه	۰/۰٥۰۰۰۰	۱۳/٥٤۰۰۰	۰/٦۳۰۰۰۰	۰/۰۹۰۰۰۰	۸/٤٦٥۰۰۰
انحراف استاندارد	۰/٥۲۸۳۸۳	۱/۷۳۰٦۷۹	۰/۹۹٤۰٦٤	۱٦/۸٥۹٤۲	۳۰/۳۹۷۷۱
Jarque-Bera	۰/۳۲٥٦	۲٥/٦۳۳۸٦	۲۲٦٦۸۱/۰	٥٤٤۱۷٥٤	۱۸۳۲۹٥/۰
احتمال	۰/٥٤۷۰۰	۰/۰۰۰۰۰۳	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰۰۰
تعداد مشاهده	۱۰٤۳	۱۰٤۳	۱۰٤۳	۱۰۲۰	۱۰۱٦

با توجه به مقدار آماره جارک برا و سطح معنی‌داری آن که برابر با ۰/٥٤۷ به دست آمده و بزرگتر از ۰/۰٥ می‌باشد می‌توان بیان داشت که توزیع متغیر میانگین هزینه بدهی از توزیع نرمال پیروی می‌کند. در نمونه مورد بررسی ٤۷/۷٦ درصد شرکت‌ها دارای سهامدار عمده بانکی و ٥۲/۲٤ درصد دیگر متعلق به مالکان غیربانکی بوده است. همچنین ۱٦/۹۸ درصد شرکت‌های مورد بررسی در دوره موردنظر گزارش زیان و ۸۳/۰۲ درصد مابقی گزارش سود داشته‌اند.

۲.۵. آزمون فرضیه

فرضیه پژوهش به صورت زیر بیان می‌شود:

H_0 = مالکیت نهادی بانک‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری وابسته‌ی آنها بر هزینه بدهی اثر ندارد.

H_1 = مالکیت نهادی بانک‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری وابسته‌ی آنها بر هزینه بدهی اثر دارد.

[Downloaded from mta.raja.ac.ir on 2024-04-23]

نگاره‌ی (۲): آزمون فرضیه

	متغیر مستقل	ضرایب	خطای استاندارد	Z آماره	سطح معنی‌داری
متغیر اصلی	**مالکیت** نهادی	۰/۱۱۹۶۰۳	۰/۰۳۸۱۷۷	۳/۱۳۲۸٤۰	۰/۰۰۱۷
متغیر کنترلی	اندازه شرکت	۰/۰۳۵۸۹۳	۰/۰۱۱۷۵۰	۰/۰٥٤۸٤۰	۰/۰۰۲۳
	نسبت اهرمی	۰/۱٤۷۲۲۹	۰/۰٦۰۳۸۷	۲/٤۳۸۰۹٦	۰/۰۱٤۸
	رشد فروش	۰/۰۰۲۰۳۲	۰/۰۰۰۳٤۲	۰/٥۹۳۹۳۳	۰/۰٥۲٦
	بازده دارایی‌ها	۰/۰۰٦۱۷۷	۰/۰۰۲۳۹٤	۲/٥۸۰۷۲۱	۰/۰۰۹۹
	گزارش زیان	-۰/۰٤۱٥٦٤	۰/۰۲۳۷۰۳	-۱/۷٥۳٥٤٦	۰/۰۷۹٥
عرض از مبدا/ مقدار ثابت		-۰/٥٥۰۳٦۹	۰/۱۹۹٤۹۲	-۲/۷٥۸۸٦۰	۰/۰۰٥۸
	پیرسون ssr	۲۷٦/۷۸۸۰	Pearson statistic	۰/۲۷۹۸٦۷	
	LR آماری	٤۷/٦۱۲۹٤	Prob(LR statistic)	۰/۰۰۰۰۰۰	
	انحراف آماری	۰/۲۷۹۸٦۷			

با توجه به خروجی سطح معنی‌داری در نگاره شماره ۲ آماره z برای متغیر مالکیت نهادی که برابر با ۰,۰۰۱ می باشد پس می‌توان گفت که مالکیت نهادی بر هزینه بدهی تأثیرگذار است و از این رو فرض H_0 رد و فرض H_1 تحقیق تأئید می‌شود یعنی مالکیت نهادی بانک‌ها بر هزینه بدهی تاثیر دارد و با توجه به ضریب ۰,۱۱ می‌توان گفت مالکیت نهادی تأثیر مستقیمی بر هزینه بدهی دارد. پس فرضیه اصلی تحقیق تأئید می‌گردد. با توجه به اینکه آماره LR statistic (لایکلیهود) برابر با ٤۷,٦۱ و سطح معنی‌داری آن برابر ۰,۰۰۱ شده است نشان‌دهنده معنی‌داری کل رگرسیون است. آماره انحراف (Deviance statistic) برابر با ۰,۲۷ به دست آمده است که نشان‌دهنده قدرت توضیح دهندگی مدل است. یعنی ۲۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل بکار گرفته شده در مدل توضیح داده شده است. مابقی آن متاثر از سایر عواملی است که قابل مشاهده نیستند. مقدار آماره پیرسون هم برابر۰,۲۷۹۸ است. بنابراین خود همبستگی در مقادیر باقی مانده خط رگرسیون وجود ندارد.با توجه به جداول فوق مدل رگرسیونی فرضیه اصلی به صورت زیر می‌باشد:

[Downloaded from mta.raja.ac.ir on 2024-04-23]

$$Y = 0.11960337853*X_1 + 0.0358932025861*X_2 + 0.14722864877*X_3 + 0.000203298548912*X_4 + 0.00617728019995*X_5 - 0.0415636811003*X_6 - .550369157881$$

که در آن:

Y= هزینه بدهی، X_1 = مالکیت نهادی، X_2 = اندازه شرکت، X_3 = نسبت اهرمی، X_4 = رشد فروش، X_5 = بازده دارایی‌ها، X_6 = گزارش زیان و مقدار ثابت، عرض از مبدأ می‌باشد.

۳.۵. آزمون مقایسه میانگین‌ها

مقایسه میانگین هزینه بدهی در شرکت‌های غیربانکی و شرکت‌های بانکی

به منظور آزمون این فرضیه از آزمون تی مستقل استفاده شده که نتایج آن به قرار نگاره شماره ۳ می‌باشد.

نگاره‌ی (۳): مقایسه میانگین هزینه بدهی در شرکت‌های غیربانکی و شرکت‌های بانکی

شرکت		آماره‌های توصیفی		آزمون لوین برای تجانس واریانس‌ها		آزمون تی تست برای برابری میانگین‌ها		
		میانگین	انحراف معیار	F	Sig	T	Df	Sig
هزینه بدهی	شرکت‌های غیربانکی	۰/۰٦٤۰	۰/۰٥۳۷۳	٤۹,٥۹۲	۰,۰۰۱	-۲,۹۳۳	٥۱٥,۸۰۸	۰,۰۰٤
	شرکت‌های بانکی	۰/۱٦۱٤	۰/۷٤۹٦۰					

نتیجه آزمون مقایسه میانگین هزینه بدهی شرکت‌های غیربانکی و شرکت‌های بانکی نشان می‌دهد که میانگین هزینه بدهی در شرکت‌های غیربانکی و شرکت‌های بانکی متفاوت است. ($t = -2.933$, $P < 0.01$) یعنی تفاوت معنی‌دار در ارتباط با میانگین هزینه بدهی در بین دو گروه وجود دارد. به نحوی که میانگین هزینه بدهی در بین شرکت‌های بانکی بیشتر از شرکت‌های غیربانکی می‌باشد.

٤.۵. مقایسه میانگین هزینه بدهی دربین انواع بانک

به منظور مقایسه میانگین هزینه بدهی بین شرکت‌هایی با ٤ نوع سهامدار (شرکت‌هایی با سهامدار غیر بانکی، شرکت‌هایی که سهامدار عمده آنها بانک تجاری دولتی است، شرکت‌هایی که سهامدار

[Downloaded from mta.raja.ac.ir on 2024-04-23]

عمده آنها بانک تخصصی دولتی است و در آخر شرکت‌هایی که سهامدار عمده آنها بانک خصوصی است) از آزمون تحلیل واریانس استفاده شده است که نتایج حاصل از در نگاره شماره ٤ آمده است.

نگاره‌ی (٤): نتایج حاصل ازتحلیل واریانس مقایسه میانگین هزینه بدهی در شرکت‌های غیربانکی و شرکت‌های بانکی

شاخص	منبع تغییرات	مجموع مجذورات	درجه آزادی	میانگین مجذورات	F	sig
هزینه بدهی	بین گروهی	۳/۳٦۱	۳	۱/۱۲۰	٤/۱۵٦	۰,۰۰٦
	درون گروهی	۲۸۷/۹۱۷	۱۰٦۸	۰,۲۷۰		
	کل	۲۹۱/۲۷۸	۱۰۷۱			

نگاره‌ی (۵): نتایج حاصل از آزمون توکی در رابطه با مقایسه هزینه بدهی در شرکت با چهار نوع سهامدار

هزینه بدهی			
آزمون توکی			
شرکت و بانک	تعداد	مقایسه میانگین با آلفا = ۰,۰۵	
		۱	**۲**
شرکت‌های غیربانکی	۵٦۰	۰,٦٤۰	۰,۱۲۸٤
بانک‌های تجاری دولتی	۲۲٤		۰,۱۵۹۳
بانک‌های غیردولتی	۱۸٤		۰,۲۳٦۱
بانک‌های تخصصی دولتی	۱۰٤		۰/۱۸۵
سطح معنی‌داری		۰/۲۸٤	

نتایج حاصل از آزمون تحلیل واریانس ($F = 4.156$, $P<0.01$) نشان می‌دهد، بین میانگین هزینه بدهی در بین چهار نوع شرکت و بانک مورد مطالعه تفاوت معناداری وجود دارد .در ضمن، نتایج حاصل از آزمون توکی نشان می‌دهد بیشترین تفاوت میانگین هزینه بدهی بین شرکت‌های غیربانکی با بانک‌های تخصصی دولتی می‌باشد.

[Downloaded from mta.raja.ac.ir on 2024-04-23]

۵.۵ مقایسه میانگین هزینه بدهی دربین صنایع مختلف

به منظور مقایسه مقایسه میانگین هزینه بدهی در صنایع مختلف با در نظر گرفتن ملاحظات مربوطه از آزمون تحلیل واریانس استفاده شده است که نتایج حاصل از آن به شرح زیر است.

نگاره‌ی (٦): نتایج حاصل ازتحلیل واریانس مقایسه میانگین هزینه بدهی در صنایع مختلف

شاخص	منبع تغییرات	مجموع مجذورات	درجه آزادی	میانگین مجذورات	F	Sig
هزینه بدهی	بین گروهی	۲/۷۰۸	۱۰	۰,۲۷۱	۰,۹۹٦	۰,٤٤٥
	درون گروهی	۲۸۸/۵۷۰	۱۰٦۱	۰,۲۷۲		
	کل	۲۹۱/۲۷۸	۱۰۷۱			

نتایج حاصل از آزمون تحلیل واریانس ($F = 0.996$, $P>0.05$) نشان می‌دهد، بین میانگین هزینه بدهی در بین صنایع مختلف تفاوت معناداری وجود ندارد.

٦. محدودیت‌های تحقیق

مهمترین محدودیت تحقیق دسترسی سخت و دشوار به داده‌ها و گاهاً عدم دسترسی به داده‌های دقیق و درست تحقیق که محقق را با چالش مواجه ساخته و باعث می‌گردد که از منابع مختلف استفاده نموده و در انتها به راست آزمایی داده‌ها بپردازد و همین امر روند تحقیق را طولانی خواهد نمود. همچنین داده‌هایی موجود در سیستم کدال با اطلاعات حاصله از نرم‌افزار شرکت ره آورد نوین مغایرت‌هایی داشته که بررسی مغایرت‌ها و استخراج اطلاعات از سیستم فوق، وقت‌گیر و روند تحقیق را طولانی نمود.

۷. بحث و نتیجه‌گیری

با توجه به نتایج آزمون فرضیه، مالکیت بانک‌ها و شرکت‌های تابعه ی آنها به عنوان سهامدار عمده تاثیری مثبت بر هزینه بدهی دارند. یعنی شرکت‌هایی با سهامدار عمده‌ی بانکی، برای تامین منابع مالی در ساختار سرمایه خود بیشتر از بدهی استفاده می‌کنند، نسبت به شرکت‌هایی که سهامدار اصلی آنها بانک نمی‌باشد. همچنین نتایج حاصل از مقایسه میانگین هزینه بدهی در شرکت‌های غیربانکی و شرکت‌های بانکی موید این بود که میانگین هزینه بدهی در شرکت‌های

[Downloaded from mta.raja.ac.ir on 2024-04-23]

غیربانکی و شرکت‌های بانکی متفاوت است. به نحوی که میانگین هزینه بدهی در بین شرکت‌های بانکی بیشتر از شرکت‌های غیربانکی می‌باشد. نتایج این تحقیق مغایر با نتایج تحقیقات الیاسانی، رابرت، راملی، هیوسون، پدرو و احمد پور می‌باشد آنها معتقدند وجود سهامداران نهادی عمده در ترکیب سهامداران شرکت تاثیری معکوس و معنادار بر هزینه بدهی دارد. حال آنکه نتیجه پژوهش حاکی از رابطه مستقیم و معنادار مالکیت نهادی بانک‌ها و هزینه بدهی دارد. شواهد دیگر پژوهش بیانگر آن است که اندازه شرکت و بازده دارایی‌ها از عوامل تاثیرگذار بر هزینه بدهی هستند. که اندازه شرکت بیشترین و بازده دارایی‌ها کمترین تأثیر را بر هزینه بدهی دارند. نتایج آزمون تحلیل واریانس در خصوص مقایسه میانگین هزینه بدهی بین شرکت‌های مورد مطالعه با ٤ نوع سهامدار عمده (غیربانکی، بانک تجاری دولتی، بانک تخصصی دولتی و بانک خصوصی) نشان داد که، بین میانگین هزینه بدهی شرکت‌های فوق تفاوت معناداری وجود دارد. نتایج حاصل از آزمون توکی نیز موید این مطلب بود که بیشترین تفاوت میانگین هزینه بدهی بین شرکت‌های غیر بانکی با بانک‌های تخصصی دولتی می‌باشد. نتایج نشان می دهد با توجه به شرایط فعلی اقتصادی و سیاسی کشور شرکت‌هایی که سهامدار عمده‌ی آنها بانک می‌باشد از شرایط مناسب‌تری جهت اخذ وام با نرخ تامین مالی کمتر برخوردار هستند. بر اساس نتایج تحقیق شرکت‌هایی که بانک‌های تخصصی دولتی[11] سهامدار اصلی آنها می‌باشند نسبت به سایر شرکت‌ها هزینه بدهی بیشتری دارند. این موضوع از یک سو نشان‌دهنده آن است که مدیران این شرکت‌ها نقش و وظیفه خود را در ایجاد و استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه به خوبی ایفاء نمی‌کنند. به عبارتی مدیریت تحت تاثیر استراتژی‌های سهامداران عمده استقراض را بهترین راه تامین منابع مالی با ریسک‌پذیری کمتر انتخاب می‌کند که این موضوع مطابق با دیدگاه دوم تئوری نمایندگی، درباره تاثیر مالکیت سهامداران عمده بر ارزش شرکت است. یعنی تمرکز مالکیت یک گروه از سهامداران، موجب همسویی منافع سهامداران عمده با مدیران شرکت‌های سرمایه‌پذیر می‌شود که در بازارهای کارا این امر کاهش ثروت سهامداران و ارزش سهام شرکت را در پی خواهد داشت. از سوی دیگر، این نتایج برای بانک‌ها بویژه بانک‌های تخصصی دولتی مناسب نیست. بانک‌های توسعه‌ای یا تخصصی دولتی عاملی جهت انتقال سیاست‌های اقتصادی دولت به بخش‌های مربوطه بوده که با برنامه‌ریزی‌های صحیح، منابع مالی جمع‌آوری شده را در بخش‌های مختلف اقتصادی توزیع کنند، از آنجا که اصلی‌ترین وظیفه بانک‌های تخصصی دولتی تجهیز منابع مالی نسبتاً ارزان در میان مدت و بلند مدت برای اجرای

[Downloaded from mta.raja.ac.ir on 2024-04-23]

طرح‌های اقتصادی است، نباید این منابع مالی صرف تامین نقدینگی شرکت‌های سرمایه‌پذیر آنها شود. این امر موجب نادیده گرفتن نقش نمایندگی مدیران شرکت‌ها و سوق‌دهی منابع بانکی به سمتی خاص شده، و شرایط و بخش‌های مختلف اقتصادی کشور از جمله بورس اوراق بهادار را تحت تاثیر قرار می‌دهد. مدیران چنین شرکت‌هایی با تامین نقدینگی آسانتر، بهره‌مندی از مزایای مالیاتی هزینه بدهی و اهرم مالی مناسب، انگیزه‌ای برای افزایش سودآوری و در نهایت ارزش شرکت نداشته، بنابراین اصولاً از انتشار سهام وجذب سهامداران عادی یا ممتاز سر باز می‌زنند و که این خود باعث عدم شفافیت اطلاعاتی در بازار سرمایه شده و کارایی آن را کاهش می‌دهد. بنابراین بهتر است بانک‌ها بیشتر به نقش اصلی خود یعنی واسطه‌گری مالی در اقتصاد پرداخته، و به جای استفاده از منابع خود جهت افزایش سود خویش، بنگاه داری را کاهش و منابع را به سوی چرخه‌های مختلف اقتصادی کشور سوق دهند.

۸. پیشنهادات پژوهش

در حال حاضر بانک‌های کشور در شرایطی به فعالیت خود ادامه می‌دهند که اقتصاد ایران با تورم و رکود همراه شده است، عدم استقلال بانک مرکزی، دستوری بودن نرخ سود بانکی ودخالت دولت در این عرصه، بالاتر بودن نرخ بهره بازار نسبت به نرخ بهره بانکی، تحمیل بنگاه‌های زیان ده به بانک‌ها در ازای مطالبات آنها از دولت و..... مولفه‌هایی هستند که شاید اجازه ندهند بانک‌ها براحتی بنگاهداری را رها نموده و فقط واسطه‌گر مالی باشند. بنابراین با در نظر گرفتن این شرایط و به منظور جلوگیری از زیان ده شدن بانک‌ها و همچنین سوق‌دهی آنها به سمت واسطه‌گری مالی پیشنهاد می‌شود بانک‌ها به جای دلالی و اعطای تسهیلات به خویش و سرمایه‌گذاری در زمین و ساختمان، این منابع مالی را در قالب **اعتبارات خرد** به واحدها و موسسات تولیدی کوچک اعطا نمایند. هنگامی که سپرده‌های مردمی توسط بانک‌ها جمع‌آوری و به سمت شرکت‌های تولیدی و موسسات کوچک حرکت نماید چرخ تولید به حرکت درآمده، و پس از گذشت مدت زمان کوتاهی افزایش اشتغال و رشد اقتصادی را به دنبال خواهد داشت. از طرف دیگر این شرکت‌های تولیدی محصولاتی مطابق با نیاز و فرهنگ جامعه تولید خواهند نمود که مورد مصرف عموم می‌باشد یعنی واردات و خروج ارز کمتر. به این ترتیب قیمت اجناس کاهش یافته و تورم پایین خواهد آمد که همه اینها موجب افزایش نقدینگی در جامعه و افزایش رفاه شهروندان خواهد شد. به مرور زمان سودهای کاذب مسیرهای غیرمولد (زمین، مسکن و....) کاهش و بازده حاصل از

[Downloaded from mta.raja.ac.ir on 2024-04-23]

سرمایه‌گذاری در تولید افزایش خواهد داشت. به این ترتیب علاوه بر حمایت از تولید داخلی زمینه برای کاهش سوداگری و بنگاهداری بانک‌ها نیز فراهم می‌شود که تمامی این امور در گرو تخصصیص اعتبارات خرد توسط بانک‌ها بویژه بانک‌های دولتی است. برای پژوهش‌های آتی نیز پیشنهادهای زیر ارائه می‌شود:

۱. رابطه مالکیت نهادی شرکتهای سرمایه‌گذاری و بانکی بر ورشکستگی شرکت‌ها
۲. اثر مالکیت بانک‌ها و شرکت‌های بیمه بر عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها
۳. بررسی تاثیر مالکیت نهادی شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌ها بر هزینه بدهی با تاکید بر مدل‌های توازی و ترجیحی ساختار سرمایه.

یادداشت‌ها

1. Zhu
2. Houston et al
3. Lugo
4. Ramly
5. Fields et al
6. Borisova et al
7. Elyasiani et al
8. Roberts et al
9. Joher and nazrul
10. Piot

۱۱. بانک‌های توسعه صادرات، صنعت و معدن، کشاورزی و مسکن.

منابع و ماخذ

۱. احمدپور، احمد ، محمد کاشانی‌پور و محمدرضا شجاعی (۱۳۸۹)، بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی و کیفیت حسابرسی بر هزینه تامین مالی از طریق بدهی (استقراض)، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ٦٢، زمستان ۱۳۸۹؛ صص ۱۷ الی ۳۲.
۲. بنی مهد، بهمن ، مهدی مرادزاده فرد و یعقوب ناصح (۱۳۹۳)، مالکیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری و ارزش سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، فصلنامه دانش سرمایه‌گذاری – انجمن مهندسی مالی ایران، سال سوم، شماره ۹، بهار۱۳۹۳، صص۱۵۷– ١٦٨.

[Downloaded from mta.raja.ac.ir on 2024-04-23]

۳. طالب بیدختی، عباس، هادی ایرانی (۱۳۸۹)، بررسی رابطه میان مدیریت جریان‌های نقدی و هزینه‌های بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، صص ۱۵۵-۱۷۱.

٤. حساس یگانه، یحیی، محمد مرادی و هدی اسکندر (۱۳۸۷). رابطه‌ی بین سرمایه‌گذاران نهادی و ارزش شرکت، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۲، تابستان ۸۷. صص ۱۰۷-۱۲۲.

٥. خدامی‌پور، احمد، میثم امینی‌نیا (۱۳۹۲). ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی و تاثیر مالکیت نهادی بر این رابطه، پژوهشنامه مالیات، شماره ۱۹ (مسلسل ٦٧)، پاییز ۹۲، صص ۱۳۵-۱۵۵.

٦. مرادی، محمد (۱۳۸٦) «بررسی رابطه بین سرمایه‌گذاران نهادی و کیفیت سود»، پایان‌نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.

7. Borisova ,inka, William L. Megginson (2010), Does Government Ownership Affect the Cost of Debt? Evidence from Privatization, Review of Financial Studies, vol 24, issue 8, Pp. 2693-2737.
8. Elyasiani ,Elyas, Jingyi (Jane) Jia, Connie X. Mao (2010). Institutional ownership stability and the cost of debt, Journal of Financial Markets, Vol13, Issue 4, November 2010, pp. 475-500.
9. Fields, L. Paige, Donald R. Fraser, Avanidhar Subrahmanyam(2012), Board quality and the cost of debt capital: The case of bank loans, Journal of Banking & Finance, Volume 36, Issue 5, May 2012, Pp. 1536-1547.
10. HOUSTON ,JOEL F., LIANGLIANG JIANG, CHEN LIN and YUE MA (2014), Political Connections and the Cost of Bank Loans, Journal of Accounting Research ,Vol 52, Issue 1, March 2014, Pp. 193–243.
11. Imani Barandagh ,Mohammad, Azim Aslani, Arash Sharbati(2014), CORPORATE GOVERNANCE AND THE COST OF DEBT FINANCING (BORROWING) AT LISTED COMPANIES IN TEHRAN STOCK EXCHANGE,International Journal of Accounting Research, Vol 1, No. 8, 2014,pp. 24-29.
12. Joher ,Huson, Mohd Ali,Nazrul,(2006).The Impact Of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: Two Stage Least Square Simultaneous Model Approach For Post Crisis Period: Evidence From Kuala Lumpur Stock Exchange, International Business & Economics Research Journal – May 2006 , Vol5 , N 5,pp. 51-64.
13. Lugo ,Stefano (2014), Insiders Ownership Concentration and Firms Cost of Debt: Evidence from Bank Loans. visible on the site:http://ssrn.com/abstract= 2446543
14. Pedro,Juan , Sánchez-Ballesta & Emma García-Meca(2011), Ownership Structure and the Cost of Debt, European_Accounting_Review ,vol 20,N 2, pp. 389-416.
15. Piot ,Charles(2007), Corporate Governance Reform and the Cost of Debt Financing of Listed French Companies.Associate Professor EM Lyon Business School. visible on the site: http://ssrn.com/abstract=960681

[Downloaded from mta.raja.ac.ir on 2024-04-23]

16. Ramly ,Zulkufly (2013), Corporate Governance, Shareholder Monitoring and Cost of Debt in Malaysia, Engineering and Technology International Journal of Social, Management, Economics and Business Engineering,2013, Vol:7, No:4,pp 494-505.
17. Roberts, Gordon S, Lianzeng (Edward) Yuan(2010). Does institutional ownership affect the cost of bank borrowing, Journal of Economics and Business, Vol 62, Issue 6, November–December 2010, pp. 604-626.
18. Zhu,Yi (2012), Effects of Foreign Institutional Ownership on Foreign Bank Lending: Some Evidence for Emerging Markets, international Review of Finance, 2012, Vol. 14, Issue 2, pp. 263-293.
19. Zhu ,Yi (2014), Effects of Foreign Institutional Ownership on Foreign Bank Lending: Evidence from South America, international Review of Finance,2014, Vol. 14, Issue 2, pp. 263-293. Visible on the site.

[Downloaded from mta.raja.ac.ir on 2024-04-23]