



تأثیر ارتباطات سیاسی بر ارزش وجه نقد با نقش میانجی هزینه‌های نمایندگی

عبدالرسول رحمانیان کوشکی^۱ ©

گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

سهراب حیدری

کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

(تاریخ دریافت: ۳ تیر ۱۴۰۳؛ تاریخ پذیرش: ۲۳ مهر ۱۴۰۳)

پژوهش حاضر به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر ارزش وجه نقد با نقش میانجی هزینه‌های نمایندگی می‌پردازد و از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش‌شناسی همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) می‌باشد. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۳۳ شرکت به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب و در دوره‌ی زمانی ۱۰ ساله بین سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۴۰۱ مورد تحقیق قرار گرفتند. روش مورد استفاده جهت جمع‌آوری اطلاعات، کتابخانه‌ای بوده و داده‌های مربوط برای اندازه‌گیری متغیرها از سایت کدال و صورت‌های مالی شرکت‌ها جمع‌آوری شده و در اکسل محاسبات اولیه صورت گرفته سپس برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم‌افزار استاتا نسخه ۱۷ و از رگرسیون چندگانه با الگوی داده‌های تابلویی استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که ارتباطات سیاسی بر هزینه‌های نمایندگی تأثیر مستقیم دارد. ارتباطات سیاسی بر ارزش وجه نقد تأثیر مستقیم دارد. همچنین، هزینه‌های نمایندگی بر ارزش وجه نقد تأثیر مستقیم دارد. ارتباطات سیاسی بر ارزش وجه نقد از طریق هزینه‌های نمایندگی تأثیر مستقیم دارد. **واژه‌های کلیدی:** ارزش وجه نقد، هزینه‌های نمایندگی، ارتباطات سیاسی.

¹ abr.rahmanian@pnu.ac.ir

مقدمه

شرکت‌ها سطح وجه نقد خود را برای تعادل در منافع و هزینه‌های حاشیه‌ای تعیین می‌کنند. این منافع شامل کاهش در هزینه‌های معاملات، جلوگیری از کمبود نقدینگی ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی بین وام‌دهندگان و وام‌گیرندگان و کاهش هزینه‌های فرصت برای بازگشت سرمایه‌گذاری‌های سودآور است. در مقابل، هزینه‌های نگهداشت وجه نقد شامل هزینه‌های فرصت ناشی از سرمایه غیرفعال و هزینه نمایندگی ناشی از افزایش اختیارات مدیریتی می‌باشد [۴۱]. تصمیمات نادرست مدیران درباره وجه نقد و عدول از سطح بهینه وجه نقد، موجب هزینه نمایندگی بین مدیران و مالکان می‌شود و این مسئله خود، منجر به کاهش سطح نگهداشت وجه نقد می‌گردد [۲۲]. در حال حاضر تصمیم‌گیری برای تعیین میزان ذخایر نقدی در شرکت‌ها به یکی از مسائل شایان توجه در ادبیات تأمین مالی تبدیل شده است. اگرچه وجه نقد نگهداری شده در تاریخ ترازنامه، دارایی مهمی برای شرکت محسوب می‌شود، اما نگهداری بیش از اندازه آن می‌تواند نشانه‌ای از ناکارآمدی در تخصیص منابع باشد و هزینه‌های زیادی را بر شرکت تحمیل کند [۸]. مطابق با نظریه مبادله‌ای، سطح بهینه وجه نقدی که شرکت‌ها نگهداری می‌کنند به‌عنوان تعادلی بین منافع و هزینه‌های نگهداشت و جوه نقدی می‌شود [۲۷]. در حقیقت این نظریه بیان می‌کند که شرکت‌ها از طریق سطح اهمیت مخارج نهایی و مزایای نهایی ناشی از جوه نقد نگهداری شده، سطح مطلوب وجه نقد خود را مشخص می‌کنند [۲۳، ۱۱]. یافته‌های حاصل از پژوهش هوآنگ و همکاران^۱ (۲۰۱۳) بیانگر این است که نگهداری دارایی‌های سیال و نقدشونده بر اساس نرخ تنزیل (ارزش فعلی) برای شرکت‌هایی که عدم تقارن اطلاعاتی زیادی دارند، ارزش‌گذاری می‌شوند؛ به عبارتی به‌احتمال زیاد مدیران در این شرکت‌ها وجه نقد خود را به‌جای نگهداری و حفظ، مصرف می‌کنند [۲۸].

مطالعات متعدد [۲۴؛ ۳۴؛ ۳۶؛ ۴۴] نشان داده است که شرکت‌ها از ارتباطات سیاسی بهره‌مند می‌شوند. چانی و همکاران^۲ (۲۰۱۱) معتقدند که به دلیل حمایت دولت در ارتباطات سیاسی، شرکت‌هایی که دارای روابط سیاسی هستند، محیط عملیاتی غیرشفافی دارند. در نتیجه کیفیت اطلاعات در شرکت‌های دارای اطلاعات سیاسی، پایین‌تر از سایر شرکت‌ها است [۴۰]. شاخص ارتباطات سیاسی متغیری می‌باشد که با استفاده از ارتباطات سیاسی اندازه‌گیری می‌شود. این نسبت با توجه به متغیرهایی که در مطالعات اخیر مورد استفاده قرار گرفته‌اند برتری‌هایی دارد چراکه بر اساس اینکه آیا شرکت‌های دولتی و یا غیر دولتی از این امر پیروی می‌کنند اندازه‌گیری می‌شود [۳۵؛ ۳۸؛ ۲۰]. شرکت‌های دارای حساسیت زیاد بازار سرمایه دارای سطح بالایی از ارتباطات سیاسی شخصی هستند [۳۲].

از سوی دیگر، نقش هزینه‌های نمایندگی در شرکت، یکی از موضوعاتی است که نهادهای نظارتی بیش از پیش به آن توجه دارند. هزینه‌های نمایندگی از طریق افزایش ریسک حسابرسی، حجم کار و

¹ Huang et al

² Chaney et al

پیچیدگی عملیات واحد مورد رسیدگی می‌توانند بر حق‌الزحمه‌های خدمات حسابرسی اثرات قابل توجهی داشته باشند [۱۲]. حسابرسان جهت قیمت‌گذاری خدمات حسابرسی از عوامل گوناگونی استفاده می‌کنند و تحقیقات زیادی نیز در رابطه با شناسایی و ارزیابی این عوامل انجام شده است. عوامل توصیفی که در اغلب مطالعات مدنظر قرار گرفته‌اند شامل عوامل ریسک، حجم و پیچیدگی عملیات واحد مورد رسیدگی بوده است. پژوهش‌های انجام شده در کشورهای گوناگون که سعی در بررسی عوامل اثرگذار بر نحوه قیمت‌گذاری خدمات حسابرسی داشته‌اند متغیرهای مستقل متفاوتی را به‌عنوان عامل اثرگذار بر حق‌الزحمه خدمات حسابرسی ارائه کرده‌اند [۳۷]. ارزش وجه نقد و توجه به آن، از مهم‌ترین وظایف مدیران در فرایند مدیریت مالی است، زیرا از یک‌سو کمبود وجه نقد موجب می‌شود که شرکت در انجام به‌موقع فعالیت‌های تجاری با مشکل مواجه شود و از سوی دیگر، نگهداری بیش از اندازه وجه نقد، هزینه نمایندگی را در پی دارد؛ بنابراین، تأثیر ارتباطات سیاسی بر ارزش وجه نقد لازم و ضروری بوده و بررسی نقش میانجی هزینه‌های نمایندگی بر ارتباط بین آن‌ها جدید بوده و می‌تواند برای استفاده‌کنندگان و ذینفعان مفید و مثمر ثمر واقع شود. لذا پژوهش حاضر به دنبال پاسخ به این سؤال است که تأثیر ارتباطات سیاسی بر ارزش وجه نقد با نقش میانجی هزینه‌های نمایندگی چگونه است؟

مبانی نظری پژوهش

ارتباطات سیاسی و هزینه‌های نمایندگی

دولت به‌عنوان اصلی‌ترین حامی اقتصاد هر کشور همواره نقش قیم را برای واحدهای اقتصادی در هر جامعه ایفا کرده است. دولت‌ها به دلیل در اختیار گرفتن قدرت تصمیم‌گیری در شرکت‌ها و پیاده کردن سیاست‌های کلان خود همواره یک سرمایه‌گذار بزرگ در کشورهای در حال توسعه و مخصوصاً ایران بوده است. جدای از بحث‌های مربوط به معایب یا مزایای این‌گونه مالکیت، باید این نکته در نظر گرفته شود که سیستم گزارشگری و حسابداری شرکت‌ها که متأثر از حاکمیت شرکتی آن‌ها می‌باشد تحت تأثیر نوع مالکیت شرکت قرار می‌گیرد. استدلال ارائه شده این است که شرکت‌های تحت تملک دولت به دلیل برخورداری از شرایط خاص (اتصال سیاسی با دولت)، هزینه‌های کمتری را از سوی دولت را تحمل می‌کنند. نتایج نشانگر این است که در شرکت‌هایی که دارای ارتباطات سیاسی می‌باشند در مقایسه با شرکت‌های فاقد ارتباطات سیاسی، هزینه‌های نمایندگی بالاتر نیست [۵].

شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی تمایل دارند تا کارآمدی کمتری داشته باشند. قانون در سطح کشوری و محیط‌های مؤسس‌های شرکت‌ها، بر هزینه نمایندگی تأثیر دارند. ارتباطات سیاسی می‌تواند منجر به هزینه بالای نمایندگی در اقتصادهای نوظهور شوند که به‌طور معمول با محیط قانونی ضعیفی همراه شده‌اند [۱]. به‌طور کلی می‌توان گفت محیط‌های سازمانی و قوانین کشورها که مؤثر بر عملیات شرکت‌ها است می‌تواند بر هزینه‌های نمایندگی تأثیرگذار باشد [۱۹]. با توجه به مبانی نظری، فرضیه اول پژوهش به صورت زیر ارائه می‌شود.

فرضیه اول: ارتباطات سیاسی بر هزینه‌های نمایندگی تأثیر دارد.

ارتباطات سیاسی و ارزش وجه نقد

شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی از منافع بودجه نرم بهره‌مند می‌گردند. بودجه نرم اشاره به جلب حمایت سیاسی و بهره‌مندی از مزایای این حمایت‌ها دارد. به نظر می‌رسد شرکت‌هایی که موفق می‌شوند حمایت‌های سیاسی را جلب نمایند، وجوه نقد کمتری نگهداری می‌کنند؛ زیرا مدیران این‌گونه شرکت‌ها یا می‌توانند نیازهای خود را با سطح اعتباری بالاتری که نیاز به پرداخت سریع وجه نقد ندارد، تهیه نمایند و یا در صورت نیاز به منابع مالی، در زمان کوتاه‌تری به این منابع دسترسی خواهند داشت. از این رو، جلب حمایت سیاسی مانع نگهداشت وجه نقد زیاد در شرکت می‌شود [۱۹]. داده‌های مربوط به بازار سهام چین در رابطه با ارتباط بین محدودیت مالی و ارتباطات سیاسی نشان داده است شرکت‌های دولتی نسبت به شرکت‌های خصوصی وابستگی بیشتری دارند [۳۸]. [۴۲؛ ۳۳؛ ۲۶؛ ۱۸؛ ۱۴] داده‌اند که دولت دارای مزایایی برای شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی هستند و ارزش شرکت را افزایش می‌دهد. همچنین شواهد نشان داده است برخی شرکت‌ها ارتباطات سیاسی را ایجاد می‌کنند تا اثر حساسیت بازار سرمایه را در تعیین محدودیت مالی تضعیف کنند.

برخی از محققان استدلال می‌کنند که ارتباط سیاسی با سطح پول نقد رابطه‌ای پیشگیرانه دارد. فاسیو^۱ (۲۰۱۰) دریافت که شرکت‌های با ارتباطات سیاسی قوی در کشورهای توسعه یافته پول کمتری نگهداری می‌کنند؛ زیرا آن‌ها دارای حمایت سیاسی و روابط با سازمان‌های دولتی هستند. النجر^۲ (۲۰۱۳) دریافت که شرکت‌هایی که دارای پشتیبانی سیاسی قابل توجه هستند پول کمتری نگهداری می‌کنند؛ زیرا از دولت در دوران مالی بحرانی حمایت می‌کنند. با توجه به مبانی نظری، فرضیه دوم پژوهش به صورت زیر ارائه می‌شود.

فرضیه دوم: ارتباطات سیاسی بر ارزش وجه نقد تأثیر دارد.

هزینه‌های نمایندگی و ارزش وجه نقد

تئوری نمایندگی بیان می‌کند که هزینه‌های نمایندگی به دنبال جدایی مالکیت و مدیریت شرکت ایجاد شده است. در واقع، سهامداران اداره امور شرکت را به مدیریت واگذار می‌کنند و اگر مدیریت برخلاف هدف اصلی شرکت، یعنی حداکثر کردن ثروت سهامداران، تصمیم‌گیری و عمل کند، سهامداران متحمل هزینه‌های نمایندگی خواهند [۳۹]. این در حالی است که شرکت‌ها باهدف حداکثرسازی ثروت سهامداران، تأسیس می‌شوند. زمانی که فعالیت‌های شرکت منجر به کسب سود شود، وجوه نقد آزاد حاصل می‌تواند به طرق مختلف و به‌منظور دستیابی به هدف شرکت، به کار گرفته شود. این بدان معناست که شرکت‌ها می‌توانند وجوه نقد مازاد خود را در مسیر توسعه فعالیت‌ها و افزایش بازده آتی سهامداران با پرداخت وجوه مزبور به‌عنوان سود سهام، به‌کارگیرند [۳۹]. مدیران ممکن است انگیزه‌های پیشگیرانه نگهداری وجه نقد را با کاهش احتمال شوک‌های جریان نقدی آتی کاهش دهند. باین‌حال،

¹ Faccio

² Al-Najjar

ممکن است تضادهای نمایندگی بین سهامداران کنترل کننده و سهامداران اقلیت را تشدید کنند [۳۱]. تناقض بازارهای داخلی و نیز هزینه نمایندگی در شرکت‌ها، می‌تواند منجر به حساسیت جریان سرمایه‌گذاری در شرکت گردیده و بر ارزش وجه نقد اثر بگذارد. با توجه به مبانی نظری، فرضیه سوم پژوهش به صورت زیر ارائه می‌شود.

فرضیه سوم: هزینه‌های نمایندگی بر ارزش وجه نقد تأثیر دارد.

ارتباطات سیاسی، هزینه‌های نمایندگی و ارزش وجه نقد

هیون و همکاران (۲۰۲۴) دریافتند که شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی تمایل به نشان دادن ارزش بازار وجه نقد کمتری دارند. این رابطه با کاهش انگیزه‌های احتیاطی به جای تعارضات نمایندگی هدایت می‌شود و روشن می‌کند که چگونه ارتباطات سیاسی به ارزش شرکت کمک می‌کنند. شرکت‌های دارای ارتباطات سیاسی ممکن است به دلیل نگرانی در مورد تضادهای بالقوه نمایندگی، ارزش نقدی کمتری داشته باشند [۳۱]. بنابراین، ارتباطات سیاسی بر هزینه‌های نمایندگی اثرگذار بوده و هزینه‌های نمایندگی نیز بر ارزش وجه نقد اثر می‌گذارد. یعنی می‌توان اذعان داشت که اثر غیرمستقیم ارتباطات سیاسی بر ارزش وجه نقد از طریق هزینه‌های نمایندگی وجود دارد و هزینه‌های نمایندگی می‌تواند واسطه ارتباط بین ارتباطات سیاسی و ارزش وجه نقد باشد. با توجه به مبانی نظری، فرضیه چهارم پژوهش به صورت زیر ارائه می‌شود.

فرضیه چهارم: ارتباطات سیاسی بر ارزش وجه نقد از طریق هزینه‌های نمایندگی تأثیر دارد.

پیشینه پژوهش

هیون و همکاران^۱ (۲۰۲۴) تأثیر مدیران خارجی مرتبط از لحاظ سیاسی را بر ارزش بازار دارایی‌های نقدی شرکت بررسی کردند. آن‌ها دریافتند که شرکت‌های دارای مدیران خارجی مرتبط از لحاظ سیاسی تمایل به نشان دادن ارزش بازار کمتری از دارایی‌های نقدی در مقایسه با شرکت‌های بدون مدیران خارجی مرتبط از لحاظ سیاسی دارند. این رابطه با کاهش انگیزه‌های احتیاطی به جای تعارضات نمایندگی هدایت می‌شود و چگونگی کمک این مدیران به ارزش شرکت را روشن می‌کند.

اسپیرو پولوس و ژائو^۲ (۲۰۲۳) به بررسی ارتباط بین نقد شونددگی سهام، حساسیت جریان نقدی و ارزش وجه نقد پرداختند. با استفاده از نمونه‌ای از شرکت‌های دولتی ایالات متحده از سال ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۷، متوجه شدند که شرکت‌هایی با نقدینگی سهام بالاتر با حساسیت کمتر جریان نقدی وجه نقد همراه است. تجزیه و تحلیل ارزش بازار از پول نقد نشان می‌دهد که هر دلار اضافی نقدی و سرمایه‌گذاری در دارایی‌های غیرنقدی در شرکت‌هایی با نقدینگی سهام بالا به‌طور قابل توجهی بیشتر از شرکت‌هایی با نقد شونددگی سهام پایین است. به‌علاوه تجزیه و تحلیل نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با نقد شونددگی سهام بالا از کارایی سرمایه‌گذاری بالاتری برخوردار هستند. بیشتر در مخارج سرمایه‌ای و تحقیق و

¹ Hyun et al

² Spiropoulos & Zhao

توسعه سرمایه‌گذاری می‌کنند. کاهش حساسیت جریان نقدی از طریق بهبود نقدینگی سهام زمانی که شرکت‌ها محدودیت مالی کمتری از خود نشان می‌دهند، آشکارتر می‌شود.

بانجادا و دیلتز^۱ (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان «مازاد نگهداری وجه نقد و عملکرد شرکت در شرکت‌های اقتصادی جدید و قدیمی نشان دادند شرکت‌هایی با مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی ضعیف نسبت به شرکت‌هایی که دارای حاکمیت شرکتی قوی هستند، وجه نقد بیشتری دارند با افزایش یک درصدی مالکیت بانک، دارایی‌های نقدی نزدیک به چهار درصد کاهش می‌یابد. شرکت‌های اقتصادی جدید بیشتر برای فعالیت‌های تحقیق و توسعه هزینه می‌کنند و نزدیک به شش درصد بیشتر از شرکت‌های اقتصادی قدیمی پول نقد دارند

خوشکار و همکاران (۱۴۰۲) به بررسی رابطه سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت با توجه به خوش بینی مدیران پرداختند. اطلاعات مورد نیاز این پژوهش برگرفته از صورت‌های مالی ۱۶۵ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۱-۱۴۰۰ می‌باشد. پژوهش انجام شده از نظر نوع هدف جزء پژوهش‌های کاربردی است و روش پژوهش از نظر ماهیت و محتوایی همبستگی می‌باشد و برای تجزیه و تحلیل فرضیه از تحلیل پانلی کمک گرفته شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان بین سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد و خوش بینی مدیران موجب تقویت رابطه منفی بین سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش می‌شود.

جعفری و همکاران (۱۴۰۱) به بررسی تأثیر ناهمگونی هیئت‌مدیره بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نمونه آماری این پژوهش شامل ۱۳۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج به دست آمده از این پژوهش نشان می‌دهد که نگهداشت وجه نقد دارای اثر مثبت و معنادار بر ارزش شرکت است در حالی که ناهمگونی هیئت‌مدیره اثری منفی و معنادار بر ارزش شرکت دارد. همچنین بررسی‌ها نشان می‌دهد که ناهمگونی هیئت‌مدیره باعث تعدیل رابطه بین نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت‌ها می‌شود. به گونه‌ای که ناهمگونی هیئت‌مدیره تأثیر مثبت نگهداشت وجه نقد بر ارزش شرکت‌ها را تشدید می‌کند.

مشایخ و زارانی (۱۴۰۰) به بررسی عوامل مؤثر بر ارزش نگهداشت وجه نقد را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در شرایط عدم اطمینان پرداختند. تعداد ۱۶۸ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ به منظور آزمون فرضیات انتخاب شد. نتایج آزمون فرضیات نشان می‌دهد بین عدم اطمینان و ارزش نگهداری وجه نقد توسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ارتباط همسو و معناداری وجود دارد؛ به‌ویژه در شرایط عدم اطمینان در صورت وجود مشکلات نمایندگی و محدودیت در تأمین مالی رابطه این دومتغیره تقویت می‌شود؛ یعنی ذی‌نفعان به

¹ Banjade & Diltz

ازای هر یک ریالی که شرکت وجه نقد نگهداری می‌کند، بیش از یک ریال برای آن ارزش قائل هستند؛ اما فرصت‌های سرمایه‌گذاری تأثیری بر این رابطه ندارد.

محمودی یکه باغی و همکاران (۱۳۹۹) در بررسی تأثیر استراتژی‌های کسب‌وکار بر سطح نگهداشت وجه نقد به این نتیجه رسیدند که بین استراتژی کسب‌وکار شرکت و سطح نگهداشت وجه نقد، ارتباط منفی و معناداری وجود دارد.

با توجه به مطالب مطرح شده، پژوهشی که به صورت مستقیم به بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر ارزش وجه نقد با نقش میانجی هزینه‌های نمایندگی به طور همزمان پرداخته باشد، مشاهده نشده است. با بررسی پژوهش‌های انجام شده نیز، می‌توان به نقش با اهمیت و پر رنگ هزینه‌های نمایندگی در ارتباطات سیاسی و نهایتاً ارزش وجه نقد پی برد و با توجه به اینکه در مطالعات داخلی و خارجی بیشتر به بررسی هر یک از متغیرها به تنهایی بر یکدیگر پرداخته شده است و نقش میانجی هزینه‌های نمایندگی توجه نشده است، بررسی پژوهش حاضر، موضوعی ضروری و مهم به نظر می‌رسد.

روش تحقیق

این پژوهش از دیدگاه تقسیم‌بندی بر مبنای هدف، پژوهش کاربردی است. پژوهش حاضر از لحاظ طبقه‌بندی پژوهش بر حسب روش، از نوع توصیفی است. همچنین این پژوهش همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) است، یکی از انواع پژوهش توصیفی، پژوهش همبستگی است در این پژوهش رابطه میان متغیرها بر اساس هدف پژوهش تحلیل می‌شود.

گردآوری اطلاعات مربوط به این پژوهش از سوابق مالی شرکت‌ها و با مراجعه به کتابخانه‌ها، مجلات علمی، پایان‌نامه‌ها، سایت بورس اوراق بهادار و همچنین با استفاده از نرم‌افزار ره‌آورد نوین انجام می‌گیرد؛ بنابراین گردآوری اطلاعات بر اساس مطالعه، کتابخانه‌ای است.

جامعه آماری در این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که در طول بازه زمانی به‌طور مدام در بورس حضور داشته باشند.

نمونه آماری از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به روش حذف سیستماتیک انتخاب شده و شامل شرکت‌هایی خواهد بود که مجموعه شرایط زیر را داشته باشند: شرکت‌هایی عضو نمونه بوده‌اند که سال‌های ۱۳۹۲-۱۴۰۱ در بورس فعال باشند.

- سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- صورت‌های مالی آن‌ها برای سال‌های مورد نظر موجود باشد.
- در بورس اوراق بهادار تهران معامله شده و نماد آن بیش از ۶ ماه متوقف نشده باشد.
- شرکت‌های سرمایه‌گذاری در جامعه آماری را شامل نباشد.

لذا، با توجه به شرایط بالا از بین ۵۷۴ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران، تعداد ۱۳۳ شرکت به‌عنوان نمونه آماری انتخاب شدند.

نحوه اندازه‌گیری متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته: ارزش وجه نقد (CashValue)

برای اندازه‌گیری ارزش وجه نقد به تبعیت از مشایخ و رازانی (۱۴۰۰) از تغییر وجه نقد بر ارزش خالص دارایی‌ها استفاده شده است.

متغیر مستقل: ارتباطات سیاسی (PC)

یک متغیر ساختگی است در صورتی که شرکت یک شرکت دولتی باشد برابر با ۱ و در غیر این صورت صفر است. برای تشخیص دولتی بودن اگر بیش از ۵۰ درصد سهام شرکت در اختیار دولت باشد عدد یک در غیر این صورت صفر.

متغیر میانجی: هزینه‌های نمایندگی (AgencyC)

آنگ و همکاران^۱ (۲۰۰۰) نسبت هزینه‌های عملیاتی به جمع فروش خالص را به‌عنوان معیاری برای اندازه‌گیری هزینه نمایندگی معرفی کرده‌اند. این نسبت چگونگی کنترل هزینه‌های شرکت به‌وسیله مدیران را مورد سنجش قرار می‌دهد و به‌عنوان معیار مستقیم هزینه‌های نمایندگی به کار می‌رود؛ یعنی با افزایش این نسبت، هزینه‌های نمایندگی بیشتر می‌شود [۲۹].

متغیرهای کنترلی:

اندازه شرکت (Size): از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها اندازه‌گیری شده است [۲].

اهرم مالی (Lev): از طریق نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها اندازه‌گیری شده است [۲].

استقلال هیئت‌مدیره (IND): از نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت‌مدیره اندازه‌گیری شده است [۷].

سن شرکت (Age): بیانگر لگاریتم طبیعی سن شرکت از زمان تاسیس محاسبه می‌شود [۳].

بازده دارایی‌ها (ROA): از نسبت سود قبل از بهره و مالیات بر کل دارایی‌ها محاسبه می‌شود [۱۷].

مدل رگرسیونی برای آزمون فرضیه اول:

$$AgencyC_{it} = \beta_0 + \beta_1 PC_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 IND_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \beta_6 ROA + \mu_{it}$$

مدل رگرسیونی برای آزمون فرضیه دوم:

$$CashValue_{it} = \beta_0 + \beta_1 PC_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 IND_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \beta_6 ROA + \mu_{it}$$

مدل رگرسیونی برای آزمون فرضیه سوم:

$$CashValue_{it} = \beta_0 + \beta_1 AgencyC_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 IND_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \beta_6 ROA + \mu_{it}$$

مدل آزمون سوپل برای فرضیه چهارم:

نقش میانجی‌گری هزینه‌های نمایندگی با استفاده از مدل‌های رگرسیونی در فرضیات ۱ تا ۳ پژوهش و به دست آوردن ضرایب مسیر a, b و با استفاده از آزمون سوپل را به‌صورت مجزا رد یا تأیید می‌کنیم.

¹ Ang et al

$$Z - \text{Value} = \frac{a * b}{\sqrt{(b^2 * s_a^2) + (a^2 * s_b^2) + (s_a^2 * s_b^2)}}$$

در این رابطه:

a: ضریب مسیر میان متغیر مستقل و میانجی

b: ضریب مسیر میان متغیر میانجی و وابسته

Sa: خطای استاندارد مسیر متغیر مستقل و میانجی

Sb: خطای استاندارد مسیر متغیر میانجی و وابسته

یافته‌های پژوهش

یافته‌های توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۱)، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
ارزش وجه نقد	CahValue	۱۳۳۰	۰.۰۳۶	۰.۱۴۳	-۰.۴۱۳	۰.۶۷۰
هزینه‌های نمایندگی	AqancyC	۱۳۳۰	۰.۰۷۸	۰.۰۶۲	۰.۰۰۱	۰.۴۶۷
اندازه شرکت	Size	۱۳۳۰	۱۴.۹۰۶	۱.۵۸۶	۱۱.۰۳۵	۲۱.۵۷۱
اهرم مالی	Lev	۱۳۳۰	۰.۵۳۹	۰.۲۱۸	۰.۰۳۱	۱.۸۲۴
استقلال هیئت‌مدیره	IND	۱۳۳۰	۰.۶۲۰	۰.۱۹۴	۰.۲	۱
سن شرکت	Age	۱۳۳۰	۳.۶۴۹	۰.۳۵۳	۲.۵۶۴	۴.۲۶۲
بازده دارایی‌ها	ROA	۱۳۳۰	۰.۱۹۰	۰.۱۵۷	-۰.۵۸۱	۰.۶۷۰

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین برای اهرم مالی برابر با ۰.۵۳۹ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به‌طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر در آمار توصیفی کلی، برای اندازه شرکت برابر با ۱.۵۸۶ و برای هزینه‌های نمایندگی برابر است با ۰.۰۶۲ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند.

جدول ۲. جدول فراوانی متغیر ارتباطات سیاسی

درصد تجمعی	درصد	فراوانی	شرح
۵۷.۹۷	۵۷.۹۷	۷۷۱	۰
۱۰۰.۰۰	۴۲.۰۳	۵۵۹	۱
	۱۰۰.۰۰	۱۳۳۰	کل

همان‌طور که در جدول (۲) قابل مشاهده است، جمع کل شرکت سال‌های مورد بررسی برابر با ۱۳۳۰ می‌باشد که از بین آن‌ها تعداد ۵۵۹ شرکت سال یعنی ۴۲.۰۳ درصد شرکت‌ها دولتی بوده‌اند.

آزمون تشخیص توزیع نرمال

به منظور بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش از آزمون شاپیرو ویلک استفاده شده است. در این آزمون هرگاه سطح معنی‌داری کمتر از ۵٪ باشد نشان‌دهنده‌ی توزیع نرمال نمی‌باشد:

جدول ۳. نتایج آزمون توزیع نرمال

نام متغیر	نماد	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
ارزش وجه نقد	CahValue	۱۰.۹۰۵	۰.۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
هزینه‌های نمایندگی	AqancyC	۱۳.۱۸۵	۰.۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
اندازه شرکت	Size	۷.۵۲۹	۰.۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
اهرم مالی	Lev	۶.۳۱۲	۰.۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
استقلال هیئت‌مدیره	IND	۲.۱۲۳	۰.۰۱۶۸۷	توزیع نرمال ندارد
سن شرکت	Age	۹.۳۷۵	۰.۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد
بازده دارایی‌ها	ROA	۷.۴۲۳	۰.۰۰۰۰۰	توزیع نرمال ندارد

طبق نتایج جدول (۳) مشاهده می‌شود که سطح معناداری همه متغیرها کمتر از ۵ درصد می‌باشد لذا دارای توزیع نرمال نیستند.

آزمون جارکوبرا برای نرمال شدن متغیر وابسته

در روش‌هایی مثل تبدیلات جانسون یا روش کاکس - باکس، متغیر مورد نظر بعد از نرمال شدن، دارای میانگین و انحراف معیاری بیشتر یا کمتر از مقدار اولیه می‌شود که این مورد باعث عوض شدن ماهیت داده و تغییر رفتار متغیر می‌شود. روش وزن دهی به داده‌ها که از طریق نرم‌افزار SPSS قابل انجام است، متغیر با استفاده از رتبه‌بندی نرمال می‌شود به طوری که میانگین و انحراف معیار متغیر هیچ تغییری نمی‌کند. احتمال آزمون جارکوبرا، برای متغیرهای ارزش وجه نقد و هزینه‌های نمایندگی بعد از نرمال‌سازی بیش از ۵ درصد است که نشان می‌دهد دارای توزیع نرمال است؛ که نتایج بعد از نرمال‌سازی به شرح جدول ذیل می‌باشد.

جدول ۴. نتایج آزمون جارکوبرا پس از نرمال سازی متغیر وابسته

نام متغیر	نماد	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
ارزش وجه نقد	CahValue	۰.۳۴	۰.۸۴۵۷	توزیع نرمال دارد
هزینه های نمایندگی	AqancyC	۰.۲۴	۰.۸۸۷۴	توزیع نرمال دارد

طبق نتایج حاصل از آزمون جارکوبرا در جدول (۴)، برای متغیرهای ارزش وجه نقد و هزینه های نمایندگی، چون سطح معناداری آزمون برای متغیر وابسته پژوهش بیشتر از ۵ درصد می باشد بنابراین بیانگر نرمال بودن متغیر وابسته می باشد.

آزمون F لیمر (چاو) و آزمون هاسمن

آزمون F لیمر بیانگر این مطلب است که در سطح خطای ۵ درصد ما بین روش رگرسیون پانلی یا تابلویی (Panel) و تلفیقی (Pooling)، باید از روش رگرسیون تابلویی استفاده شود ($p < 0.10$). بین مدل های اثرات ثابت و اثرات تصادفی با استفاده از آزمون هاسمن مدل مناسب تر انتخاب شود. اگر سطح معناداری زیر ۵ درصد باشد روش اثرات ثابت و اگر بالای ۵ درصد باشد روش اثرات تصادفی ارجح است. نتایج آزمون اف لیمر در جدول (۵) و آزمون هاسمن در جدول (۶) ارائه شده است:

جدول ۵. نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۱۴.۱۸	۰.۰۰۰۰	داده های تابلویی
مدل دوم	۰.۹۱	۰.۷۴۶۴	داده های تلفیقی
مدل سوم	۰.۸۹	۰.۸۰۲۰	داده های تلفیقی

با توجه به جدول (۵)، چون سطح معناداری آزمون اف لیمر در مدل اول کمتر از ۵ درصد است، از این رو رویکرد داده های تابلویی در مقابل رویکرد داده های تلفیقی مورد پذیرش قرار می گیرند ولی سطح معناداری آزمون در مدل های دوم و سوم بیشتر از ۵ درصد است، از این رو رویکرد داده های تلفیقی در مقابل رویکرد داده های تابلویی مورد پذیرش قرار می گیرند.

جدول ۶. نتایج آزمون هاسمن

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۳۵.۵۹	۰.۰۰۰۰	اثرات ثابت عرض از مبدأ
مدل دوم			رویکرد داده های تلفیقی
مدل سوم			رویکرد داده های تلفیقی

با توجه به جدول (۶)، چون سطح معناداری آزمون در مدل اول کمتر از ۵ درصد است، از این رو اثرات ثابت عرض از مبدأ در مقابل اثرات تصادفی مورد پذیرش قرار می گیرد ولی سطح معناداری آزمون در مدل های دوم و سوم بیشتر از ۵ درصد است، از این رو اثرات تصادفی در مقابل اثرات ثابت عرض از مبدأ مورد پذیرش قرار می گیرد.

همسانی واریانس در مقادیر خطا

وقتی خطاها ناهمسان باشند، انحراف معیار عرض از مبدأ بسیار بزرگ می‌شود. انحراف معیار ضرایب شیب نیز به شکل ناهمسانی بستگی دارد. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس در جدول (۷) ارائه شده است:

جدول ۷. نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۱۰۶۰۰.۲۴	۰.۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
مدل دوم	۰.۵۴	۰.۴۶۰۸	عدم وجود ناهمسانی واریانس
مدل سوم	۴.۷۹	۰.۰۲۸۵	وجود ناهمسانی واریانس

نتایج حاصل در جدول (۷) نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری آزمون ناهمسانی در مدل‌های پژوهش (به‌غیر از مدل دوم) کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاقی می‌باشد. لازم به توضیح است که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها رفع گردیده است.

خودهمبستگی مقادیر خطا

یکی از فرض‌های اساسی در تخمین مدل رگرسیون به روش OLS عدم خودهمبستگی بین جملات خطا یا همبستگی سریالی است. نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی در جدول (۸) ارائه شده است:

جدول ۸. نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۴.۰۹۵	۰.۰۴۵۰	وجود خودهمبستگی سریالی
مدل دوم	۱۰.۰۳۷	۰.۰۰۱۵	وجود خودهمبستگی سریالی
مدل سوم	۹.۳۹۰	۰.۰۰۲۲	وجود خودهمبستگی سریالی

با توجه به نتایج جدول (۸)، مشاهده می‌شود که سطح معناداری آزمون خودهمبستگی در مدل‌های فوق کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی است؛ که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها رفع شده است.

تخمین نهایی فرضیه اول

نتیجه فرضیه اول در جدول ۹ ارائه شده است.

جدول ۹. تخمین نهایی مدل رگرسیونی اول

متغیر وابسته: هزینه‌های نمایندگی						
متغیرها	نماد	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره Z	سطح معناداری	هم خطی
ارتباطات سیاسی	PC	۰.۰۰۹	۰.۰۰۳	۲.۹۶	۰.۰۰۳	۱.۰۵

$$AgencyC_{it} = \beta_0 + \beta_1 PC_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 IND_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \mu_{it}$$

۱.۰۹	۰.۰۰۰	-۵.۳۳	۰.۰۰۲	-۰.۰۱۱	Size	اندازه شرکت
۱.۲۳	۰.۰۵۹	-۱.۸۸	۰.۰۰۸	-۰.۰۱۵	Lev	اهرم مالی
۱.۰۲	۰.۰۶۳	۱.۸۶	۰.۰۰۶	۰.۰۱۱	IND	استقلال هیئت مدیره
۱.۰۶	۰.۰۰۰	۳.۸۵	۰.۰۰۵	۰.۰۲۱	Age	سن شرکت
۱.۲۹	۰.۰۰۰	-۸.۷۶	۰.۰۱۰	-۰.۰۸۹	ROA	بازده دارایی‌ها
---	۰.۰۰۰	۶.۰۶	۰.۰۳۱	۰.۱۹۱		عرض از مبدأ
سایر آماره‌های اطلاعاتی						
۰.۳۷۸۷						ضریب تعیین
۱۴۹.۱۴						آماره والد
۰.۰۰۰۰						سطح معناداری آماره والد

با توجه به اینکه متغیر ارتباطات سیاسی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می‌توان گفت که ارتباطات سیاسی بر هزینه‌های نمایندگی تأثیر مستقیم دارد. متغیر کنترلی سن شرکت دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارد ولی متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و بازده دارایی‌ها دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب منفی می‌باشند از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارند. ضریب تعیین برابر با ۳۷ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۳۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. مقادیر عامل تورم واریانس کمتر از عدد ۱۰ است که بیانگر عدم وجود هم خطی می‌باشد.

تخمین نهایی فرضیه دوم

نتیجه فرضیه دوم در جدول ۱۰ ارائه شده است.

جدول ۱۰. تخمین نهایی مدل رگرسیونی دوم

$CashValue_{it} = \beta_0 + \beta_1 PC_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 IND_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \mu_{it}$						
متغیر وابسته: ارزش وجه نقد						
متغیرها	نماد	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معناداری	هم خطی
ارتباطات سیاسی	PC	۰.۰۱۵	۰.۰۰۷	۲.۰۷	۰.۰۳۸	۱.۰۵
اندازه شرکت	Size	۰.۰۰۳	۰.۰۰۲	۱.۵۱	۰.۱۳۲	۱.۰۹
اهرم مالی	Lev	۰.۰۰۵	۰.۰۱۸	۰.۳۱	۰.۷۵۴	۱.۲۳

۱.۰۲	۰.۳۰۳	-۱.۰۳	۰.۰۱۹	-۰.۰۱۹	IND	استقلال هیئت مدیره
۱.۰۶	۰.۵۹۶	۰.۵۳	۰.۰۱۰	۰.۰۰۵	Age	سن شرکت
۱.۲۹	۰.۰۰۰	۴.۱۸	۰.۰۲۶	۰.۱۱۰	ROA	بازده دارایی‌ها
---	۰.۳۱۵	-۱.۰۱	۰.۰۵۶	-۰.۰۵۶		عرض از مبدأ
سایر آماره‌های اطلاعاتی						
۰.۰۲۶۵						ضریب تعیین
۵.۹۹						آماره فیشر
۰.۰۰۰۰						سطح معناداری آماره فیشر

با توجه به اینکه متغیر ارتباطات سیاسی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می‌توان گفت که ارتباطات سیاسی بر ارزش وجه نقد تأثیر مستقیم دارد. متغیر کنترلی بازده دارایی‌ها دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارد. ضریب تعیین برابر با ۲ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره فیشر دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. مقادیر عامل تورم واریانس کمتر از عدد ۱۰ است که بیانگر عدم وجود هم خطی می‌باشد.

تخمین نهایی فرضیه سوم

نتیجه فرضیه سوم در جدول ۱۱ ارائه شده است.

جدول ۱۱. تخمین نهایی مدل رگرسیونی سوم

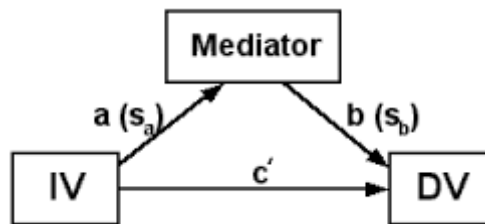
$CashValue_{it} = \beta_0 + \beta_1 AgencyC_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 IND_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 ROA_{it} + \mu_{it}$						
متغیر وابسته: ارزش وجه نقد						
متغیرها	نماد	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره t	سطح معناداری	هم خطی
هزینه‌های نمایندگی	AgencyC	۰.۱۹۸	۰.۰۶۰	۳.۲۹	۰.۰۰۱	۱.۱۷
اندازه شرکت	Size	۰.۰۰۶	۰.۰۰۲	۲.۴۹	۰.۰۱۳	۱.۱۶
اهرم مالی	Lev	۰.۰۱۲	۰.۰۱۸	۰.۶۶	۰.۵۱۱	۱.۲۴

۱.۰۳	۰.۲۳۲	-۱.۲۰	۰.۰۱۹	-۰.۰۲۳	IND	استقلال هیئت مدیره
۱.۰۴	۰.۸۳۰	-۰.۲۱	۰.۰۱۰	-۰.۰۰۲	Age	سن شرکت
۱.۳۴	۰.۰۰۰	۴.۸۱	۰.۰۲۶	۰.۱۲۹	ROA	بازده دارایی‌ها
---	۰.۱۶۲	-۱.۴۰	۰.۰۵۶	-۰.۰۷۹	عرض از مبدأ	
سایر آماره‌های اطلاعاتی						
۰.۰۳۱۴						ضریب تعیین
۷.۱۵						آماره فیشر
۰.۰۰۰۰						سطح معناداری آماره فیشر

با توجه به اینکه متغیر هزینه‌های نمایندگی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می‌توان گفت که هزینه‌های نمایندگی بر ارزش وجه نقد تأثیر مستقیم دارد. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و بازده دارایی‌ها دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشند از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند. ضریب تعیین برابر با ۳ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۳ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره فیشر دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. مقادیر عامل تورم واریانس کمتر از عدد ۱۰ است که بیانگر عدم وجود هم خطی می‌باشد.

آزمون سوپل (Sobel Test) برای فرضیه چهارم

برای آزمودن تأثیر یک متغیر میانجی، یک آزمون پرکاربرد بنام آزمون سوپل نیز وجود دارد که برای معناداری تأثیر میانجی یک متغیر در رابطه میان دو متغیر دیگر بکار می‌رود. در آزمون سوپل، یک مقدار Z-value از طریق فرمول زیر به دست می‌آید که در صورت بیشتر شدن این مقدار از ۱/۹۶ می‌توان در سطح ۹۵ درصد معنادار بودن تأثیر میانجی یک متغیر را تأیید نمود.



$$z - value = \frac{a \times b}{\sqrt{(b^2 \times sa^2) + (a^2 \times sb^2) + (sa^2 \times sb^2)}}$$

a: مقدار ضریب مسیر میان متغیر مستقل و میانجی

- b: مقدار ضریب مسیر میان متغیر میانجی و وابسته
 sa: خطای استاندارد مربوط به مسیر میان متغیر مستقل و میانجی
 sb: خطای استاندارد مربوط به مسیر میان متغیر میانجی و وابسته

جدول ۱۲. نتیجه آزمون سوبل برای فرضیه چهارم پژوهش

سطح معناداری	آماره آزمون	فرضیه
۰.۰۲۷	۲.۲۰۰	ارتباطات سیاسی بر ارزش وجه نقد از طریق هزینه‌های نمایندگی تأثیر دارد.

در آزمون فرضیه چهارم با توجه به مقدار احتمال تست سوبل، تأثیر معنی‌دار ارتباطات سیاسی بر ارزش وجه نقد از طریق هزینه‌های نمایندگی پذیرفته می‌شود.

بحث و نتیجه گیری

همانطور که اعلام شد، هدف پژوهش حاضر بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر ارزش وجه نقد با نقش میانجی هزینه‌های نمایندگی بود. طبق نتیجه فرضیه اول مشخص شد که ارتباطات سیاسی بر هزینه‌های نمایندگی تأثیر مستقیم دارد؛ یعنی وقتی شرکت دارای ارتباطات سیاسی باشد هزینه‌های نمایندگی افزایش می‌یابد. این بدین معنی هست که داشتن روابط سیاسی به دنبال خود هزینه‌های نمایندگی را در پی دارد. تئوری نمایندگی در بازار بورس، رابطه بین سهامداران و مدیران شرکت را نشان می‌دهد. در این تئوری احتمال تضاد بین سهامداران و مدیران وجود دارد بخصوص که مدیران از روابط سیاسی برخوردار باشند در این صورت، شرکت متحمل هزینه‌های نمایندگی بیشتری می‌شود. نتایج حاصل از این فرضیه‌ها مطابق با پژوهش هیون و همکاران (۲۰۲۴) و مشایخ و زارانی (۱۴۰۰) است. طبق نتیجه مدل دوم می‌توان گفت ارتباطات سیاسی بر ارزش وجه نقد تأثیر مستقیم دارد. یعنی ارتباطات سیاسی موجبات افزایش ارزش وجه نقد می‌شود. شرکت‌هایی که حمایت‌های سیاسی را جلب می‌کنند دسترسی بیشتری به وجوه نقد داشته و مدیران این شرکت‌ها یا می‌توانند نیازهای خود را با دسترسی سریع به وجه نقد برطرف کنند و یا در صورت نیاز به منابع مالی، در زمان کوتاه‌تری به این منابع دسترسی داشته باشند. چون هدف اصلی شرکت‌ها افزایش ارزش شرکت و بیشینه‌سازی ثروت سهامداران است و بدین منظور از روش‌هایی استفاده می‌کنند که آن‌ها را در رسیدن به این مهم یاری کند. وجود ارتباطات سیاسی موجب می‌شود تا با دسترسی بهتر به تامین مالی برون سازمانی، وجه نقد در سطح بهینه‌ای قرار داشته باشد. بنابراین، ارتباطات سیاسی عاملی مهم در ارزش وجه نقد شرکت است. نتایج حاصل از این فرضیه‌ها مطابق با پژوهش هیون و همکاران (۲۰۲۴) و مشایخ و زارانی (۱۴۰۰) است.

طبق نتیجه مدل سوم می‌توان گفت هزینه‌های نمایندگی بر ارزش وجه نقد تأثیر مستقیم دارد. تناقض بازارهای داخلی و نیز هزینه نمایندگی در شرکت‌ها، می‌تواند منجر به حساسیت جریان سرمایه‌گذاری در شرکت گردیده و بر ارزش وجه نقد اثر گذاشته و موجب افزایش آن گردد. هزینه‌های نمایندگی باعث

می‌شود تا با صرف هزینه بیشتر، از مدیران کاربرد و باتجربه در شرکت استفاده شود که این مدیران وجه نقد را در حال بهینه خود نگه داشته و موجبات افزایش ارزش وجه نقد می‌شوند. نتایج حاصل از این فرضیه‌ها مطابق با پژوهش هیون و همکاران (۲۰۲۴) و مشایخ و زارانی (۱۴۰۰) است. طبق نتیجه آزمون سوپل جهت فرضیه چهارم، می‌توان گفت هزینه‌های نمایندگی بر ارتباط بین ارتباطات سیاسی و ارزش وجه نقد نقش میانجی دارد؛ یعنی اثر غیرمستقیم ارتباطات سیاسی بر ارزش وجه نقد از طریق هزینه‌های نمایندگی وجود دارد و هزینه‌های نمایندگی می‌تواند واسطه ارتباط بین ارتباطات سیاسی و ارزش وجه نقد باشد. نتایج حاصل از این فرضیه‌ها مطابق با پژوهش هیون و همکاران (۲۰۲۴) است.

با توجه به نتایج این پژوهش، به سرمایه‌گذاران و سهامداران پیشنهاد می‌شود در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود، این مطلب را در نظر بگیرند که محیط‌های سازمانی و قوانین کشورها که مؤثر بر عملیات شرکت‌ها است می‌تواند بر هزینه‌های نمایندگی تأثیرگذار باشد. به شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود برای داشتن ارزش وجه نقد بالاتر و دسترسی راحت‌تر به وجه نقد از مدیرانی که دارای روابط سیاسی هستند در هیئت مدیره استفاده کنند تا بتوانند از این طریق منابع مورد نیاز شرکت را راحت‌تر تأمین کنند. شرکت‌ها می‌توانند وجوه نقد مازاد خود را در مسیر توسعه فعالیت‌ها و افزایش بازده آتی سهامداران با پرداخت وجوه مزبور به‌عنوان سود سهام، به‌کارگیرند. به سرمایه‌گذاران و سهامداران پیشنهاد می‌شود در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود، ارزش وجه نقد را نیز تحلیل کنند و نقش واسطه‌ای هزینه‌های نمایندگی بر رابطه ارتباطات سیاسی و ارزش وجه نقد مدنظر قرار دهند.

فهرست منابع

۱. ابراهیمی، سیدکاظم، بهرامی نسب، علی، کریمی، اسحاق. (۱۳۹۷). «ارتباطات سیاسی، کیفیت حسابرسی، بحران مالی، هزینه‌های نمایندگی». **دانش حسابرسی**.
۲. بادآور نهندی، یونس، راهنما، فاطمه. (۱۳۹۸). «تأثیر نرخ موثر مالیاتی بر ساختار سرمایه، تصمیمات سرمایه‌گذاری و سود تقسیمی سهام». **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران.
۳. پورحیدری، امید، برهانی نژاد، سعیده، محمدرضاخانی، وحید. (۱۳۹۴). «بررسی تاثیر کیفیت حسابرسی بر به موقع بودن گزارش حسابرسی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». **دانش حسابرسی**.
۴. جعفری، مهناز، حسینی، سید مجتبی، فتحه، محمدحسین. (۱۴۰۱). «بررسی تأثیر ناهمگونی هیئت‌مدیره بر رابطه بین نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». **فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری**.
۵. حسین پور، سعید. (۱۴۰۱). «بررسی تأثیر ارتباطات سیاسی بر هزینه‌های نمایندگی با توجه به نقش کیفیت حسابرسی». **چهارمین همایش ملی و اولین همایش بین‌المللی مطالعات جدید در کارآفرینی و مدیریت کسب‌وکار**.
۶. خوشکار، فرزین، مروتی، زهرا، عقابی، شیما. (۱۴۰۲). «رابطه سطح نگهداشت وجه نقد و ارزش شرکت با توجه به خوش‌بینی مدیران». **نشریه چشم انداز حسابداری و مدیریت**.
۷. شمس، مینا، فولادی، مسعود، فرهادی، مریم. (۱۳۹۵). «تأثیر استقلال هیئت‌مدیره و کیفیت حسابرس بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». **بررسی‌های حسابداری**.
۸. صالحی، اله کرم، عچراوی، جواد، فرهانیان، عبدالکریم. (۱۴۰۰). «تأثیر خودشیفتگی مدیران بر سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد با تاکید بر نقش توانمندی مدیران در بورس اوراق بهادار تهران». **مطالعات اخلاق و رفتار در حسابداری و حسابرسی**.
۹. محمودی یکه باغی، رقیه، عباس زاده، محمدرضا، درویشی، میلاد. (۱۳۹۹). «بررسی تاثیر استراتژی‌های کسب و کار بر سطح نگهداشت وجه نقد». **هجدهمین همایش ملی حسابداری ایران**.

۱۰. مشایخ، شهنواز، رازانی، سارا. (۱۴۰۰). «بررسی عوامل مؤثر بر ارزش وجه نقد نگهداری شده در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در شرایط عدم اطمینان». «مدیریت دارایی و تامین مالی».

۱۱. ملکیان، اسفندیار، احمدپور، احمد، محمدی، منصور. (۱۳۹۰). «بررسی رابطه بین وجه نقد نگهداری شده و عوامل تعیین کننده آن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». «تحقیقات حسابداری و حسابرسی، انجمن حسابداری ایران».

۱۲. ودیعی، محمدحسین، قناد، مصطفی، فکور، حسین. (۱۳۹۵). «بهای خدمات حسابرسی و هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». «اولین همایش ملی رویکردهای نوین در حسابداری و مدیریت».

13. Al-Najjar, B. (2013). "The financial determinants of corporate cash holdings: Evidence from some emerging markets". **International Business Review**.
14. Ang, J. S., Cole, R. A., Lin, J. W. (2000). "Agency costs and ownership structure". **Journal of Finance**.
15. Ang, J. S., Ding, D. K., Thong, T. Y. (2013). "Political connection and firm value". **Asian Development Review**.
16. Banjade, D., Diltz, D. J. (2022). "Excess cash holdings and firm performance in new and old economy firms". **The Quarterly Review of Economics and Finance**.
17. Ben Kwame, A-M. (2018). "The effect of audit committee effectiveness and audit quality on corporate voluntary disclosure quality". **African Journal of Economic and Management Studies**.
18. Boubakri, N., Cosset, J. C., Saffar, W. (2008). "Political connections of newly privatized firms". **Journal of Corporate Finance**.
19. Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., Saffar, W. (2012). "Political connections and the cost of equity capital". **Journal of Corporate Finance**.
20. Chan, K. S., Dang, V. Q., Yan, I. K. (2012). "Chinese firms' political connection, ownership, and financing constraints". **Economics Letters**.
21. Chaney, P. K., Faccio, M., Parsley, D. (2011). "The quality of accounting information in politically connected firms". **Journal of Accounting and Economics**.

22. Cho, H., Choi, S., Kim, Mi-O. (2018). "Cash Holdings Adjustment Speed and Managerial Ability". **Asia-Pacific Journal of Financial Studies**.
23. Drobetz, W., Halling, M., Schröder, H. (2015). "Corporate life-cycle dynamics of cash holdings". **Swedish House of Finance Research Paper**.
24. Duchin, R., Sosyura, D. (2012). "The politics of government investment". **Journal of Financial Economics**.
25. Faccio, M. (2010). "Differences between politically connected and nonconnected firms: A cross-country analysis". **Financial Management**.
26. Faccio, M., Masulis, R. W., McConnell, J. J. (2006). "Political connections and corporate bailouts". **The Journal of Finance**.
27. Faulkender, M., Wang, R. (2006). "Corporate financial policy and the value of cash". **Journal of Finance**.
28. Habib, A., Hasan, M., Alhadi, A. K. (2017). "Financial statement comparability and corporate cash holdings". **Journal of Contemporary Accounting and Economics**.
29. Harymawan, I., Prabhawa, A. A., Nasih, M., Kristanto, F., Putra, F. K. G. (2021). "Risk Management Committee, Auditor Choice and Audit Fees". **Risks**.
30. Huang, Y., Elkinawy, S., Jain, P. (2013). "Investor Protection and Cash Holdings: Evidence from US Cross-Listing". **Journal of Banking & Finance**.
31. Hyun, J-H., Kim, N. K. W., Shin, J. Y. (2024). "Politically connected outside directors and the value of cash holdings". **Finance Research Letters**.
32. Kaplan, S. N., Zingales, L. (1997). "Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints?". **The Quarterly Journal of Economics**.
33. Khwaja, A. I., Mian, A. (2005). "Do lenders favour politically-connected firms? Rent provision in an emerging financial market". **Quarterly Journal of Economics**.
34. Lee, W., Wang, L. (2016). "Do political connections affect stock price crash risk? Firm-level evidence from China". **Review of Quantitative Finance and Accounting**.

35. Lin, C., Su, D. (2008). "Industrial diversification, partial privatization and firm valuation: evidence from publicly listed firms in China". **Journal of Corporate Finance**.
36. Luo, J-h., Gong, M., Lin, Y., Fang, Q. (2016). "Political connections and stock price crash risk: evidence from China". **Economics Letters**.
37. Menon, K., Williams, D. (2021). "Long term trends in audit fees". **Auditing: A Journal of Practice & Theory**.
38. Poncet, S., Steingress, W., Vandenbussche, H. (2010). "Financial constraints in China: firm-level evidence". **China Economic Review**.
39. Savadjany, H. K., Allameh Haeri, F. (2011). "Investigation the Effect of Dividend Policy in Creating Agency Costs in Tehran Stock Exchanges". **Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business**.
40. Shen, C. H., Lin, C. Y. (2015). "Political connections, financial constraints, and corporate investment". **Review of Quantitative Finance and Accounting**.
41. Shikimi, M. (2019). "Bank relationships and corporate cash holdings". **Pacific-Basin Finance Journal**.
42. Shleifer, A., Vishny, R. (1994). "Politicians and firms". **Quarterly Journal of Economics**.
43. Spiropoulos, H., Zhao, R. (2023). "Stock liquidity, cash flow sensitivity and the value of cash". **International Review of Economics & Finance**.
44. Wang, Y., Yao, C., Kang, D. (2018). "Political connections and firm performance: evidence from government officials' site visits". **Pacific-Basin Finance Journal**.



The Effect of Political Communication on the Value of Cash with the Mediating Role of Agency Costs

Abdolrasoul Rahmanian Koushkaki¹©

Department of Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran

Sohrab Heidari

MSc. Department of Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran

(Received: June 23, 2024; Accepted: October 14, 2024)

The current research examines the effect of political communication on the value of cash with the mediating role of agency costs, and it is practical in terms of its purpose, and it is a causal (post-event) correlation methodology. The statistical population of the research is all the companies admitted to the Tehran Stock Exchange and using the systematic elimination sampling method, 133 companies were selected as the research sample and were investigated in the 10-year period between 1392 and 1401. The method used to collect information is a library, and the relevant data for measuring the variables were collected from the Kodal website and the financial statements of the companies, and initial calculations were made in Excel, then to test the hypotheses of the research, Stata software version 17 and multiple regression with a panel data model were used. The results of the research show that political communication has a direct effect on agency costs. Political connections have a direct effect on the value of cash. Also, agency fees have a direct impact on cash value. Political connections have a direct effect on cash value through agency costs.

Keywords Cash Value, Agency Fees, Political Connections.

¹ abr.rahmanian@pnu.ac.ir © (Corresponding Author)