

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ  
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي  
خَلَقَ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضَ  
وَالَّذِي جَعَلَ الْمَوْتَ  
وَالْحَيَاةَ وَالَّذِي  
يُحْيِي الْمَوْتَى  
وَالَّذِي يُخْرِجُ  
الْحَبَّ وَالذُّرْءَ  
وَالَّذِي يُصَوِّرُ  
الْبَشَرَةَ كَيْفَ يَشَاءُ  
وَالَّذِي يُرْسِلُ  
الرِّيحَ تَحْتِ  
أَمْرٍ أَلْفِ  
سَوْءَةٍ  
وَالَّذِي  
يُخْرِجُ  
الْحَبَّ  
وَالذُّرْءَ  
وَالَّذِي  
يُصَوِّرُ  
الْبَشَرَةَ  
كَيْفَ  
يَشَاءُ  
وَالَّذِي  
يُرْسِلُ  
الرِّيحَ  
تَحْتِ  
أَمْرٍ  
أَلْفِ  
سَوْءَةٍ



دانشگاه ارومیه  
دانشکده اقتصاد و مدیریت

گروه حسابداری

پایان نامه جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد رشته حسابداری

**موضوع:**

بررسی تأثیر غیرمستقیم کیفیت سود بر هزینه حقوق صاحبان سهام از طریق متغیر میانجی عدم تقارن اطلاعاتی

**استاد راهنما:**

دکتر غلامرضا منصورفر

**استاد مشاور:**

دکتر حمزه دیدار

**اساتید داور:**

دکتر محمد ایمانی برندق    دکتر پرویز پیری

**تنظیم و نگارش:**

زهرا اصولی

بهمن ماه سال ۱۳۹۳

## شکر و قدردانی:

نخستین سپاس و ستایش، از آن خداوندی است که سخنوران، در ستودن او بمانند و شمارندگان، شمردن نعمت‌های او ندانند و کوشندگان، حق او را گزاردن نتوانند. و سلام و درود و رحمت بیکران حق بر بهترین و کامل‌ترین انسان‌ها؛ محمد مصطفی (ص) و خاندان پاک و مطهرش و نیز مولای عالم امکان؛ وجود مقدس صاحب الزمان مهدی موعود (عج)، آنان که وجودمان وامدار وجودشان است و نفرین پیوسته بر دشمنان ایشان تا روز رستاخیز.

بر حسب وظیفه و از باب فرمایش ثامن الحجج امام رضا (ع)؛ «مَنْ لَمْ يَشْكُرِ الْمُنْعِمَ مِنَ الْمَخْلُوقِينَ لَمْ يَشْكُرِ اللَّهَ عَزَّ وَجَلَّ» (عیون أخبار الرضا ج ۲/ص ۲۴)، بر خود لازم می‌دانم از پدر و مادر و خانواده عزیزم؛ که در نقاط دشوار این راه، یاریم نمودند، از جناب آقای دکتر غلامرضا منصورفر؛ که در کمال سعه صدر، با حسن خلق و فروتنی، از هیچ کمکی در این عرصه بر من دریغ ننمودند،

از جناب آقای دکتر حمزه دیدار؛ که بدون مساعدت ایشان، این پروژه به نتیجه مطلوب نمی‌رسید، از جناب آقایان دکتر محمد ایمانی‌برندق و دکتر پرویز پیری؛ اساتید محترم داور، از جناب آقای دکتر سیدجمال‌الدین محسنی‌زنوزی؛ مدیر محترم کرسی گروه اقتصاد و از سایر اساتید محترم گروه حسابداری و سایر دوستان و همراهان، کمال تشکر و قدردانی را بنمایم.

## چکیده

بر اساس پیش‌بینی مدل‌های نظری و هم‌چنین، یافته‌های تحقیقات پیشین انتظار می‌رود که بین کیفیت سود و هزینه حقوق صاحبان سهام، یک ارتباط مستقیم و نیز، یک ارتباط غیرمستقیم از طریق میانجی‌گری متغیر عدم تقارن اطلاعاتی وجود داشته باشد. از همین رو در تحقیق حاضر به این موضوع پرداخته می‌شود که آیا می‌توان عدم تقارن اطلاعاتی را به عنوان متغیر میانجی در تأثیرگذاری کیفیت سود بر هزینه حقوق صاحبان سهام در نظر گرفت یا خیر؟ برای این منظور، داده‌های مالی ۱۴۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در طول سال‌های ۱۳۸۶-۱۳۹۱ مورد مطالعه قرار گرفت. جهت بررسی وجود رابطه مذکور، تجزیه و تحلیل رگرسیون چندمتغیره در چارچوب آزمون‌های سوبل و بارون و کنی مورد استفاده قرار گرفت. نتایج نشان داد که در رابطه بین کیفیت سود و هزینه حقوق صاحبان سهام، عدم تقارن اطلاعاتی به عنوان متغیر میانجی جزئی عمل می‌نماید و اثر غیرمستقیم کیفیت سود بر هزینه حقوق صاحبان سهام از طریق متغیر میانجی عدم تقارن اطلاعاتی، از نظر آماری معنی‌دار است.

**واژه‌های کلیدی:** کیفیت سود، عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه حقوق صاحبان سهام، کیفیت ارقام تعهدی، جزء انتخاب معکوس دامنک، متغیر میانجی.

## فهرست مطالب

فصل ۱- کلیات تحقیق.....	۲
۱-۱- مقدمه.....	۲
۲-۱- تشریح و بیان موضوع.....	۲
۳-۱- اهمیت و ضرورت انجام تحقیق.....	۵
۴-۱- فرضیه‌های تحقیق.....	۶
۵-۱- تبیین متغیرهای تحقیق.....	۹
۱-۵-۱- متغیر مستقل.....	۱۰
۲-۵-۱- متغیر وابسته (یا تابع).....	۱۰
۳-۵-۱- متغیر میانجی.....	۱۰
۶-۱- اهداف تحقیق.....	۱۰
۱-۶-۱- اهداف نظری.....	۱۱
۲-۶-۱- اهداف کاربردی.....	۱۱
۷-۱- جامعه و نمونه آماری.....	۱۱
۸-۱- چارچوب فصول آتی تحقیق.....	۱۲
۹-۱- خلاصه فصل.....	۱۲
فصل ۲- ادبیات و پیشینه تحقیق.....	۱۴
۱-۲- مقدمه.....	۱۴
۲-۲- کیفیت اطلاعات حسابداری.....	۱۴
۳-۲- معیارهای اندازه‌گیری کیفیت سود.....	۱۶
۴-۲- عدم تقارن اطلاعاتی.....	۱۶
۵-۲- هزینه حقوق صاحبان سهام.....	۱۸
۶-۲- کیفیت سود و عدم تقارن اطلاعاتی.....	۱۹
۷-۲- کیفیت سود و هزینه حقوق صاحبان سهام.....	۲۰
۸-۲- عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه حقوق صاحبان سهام.....	۲۲
۹-۲- پیشینه تحقیق.....	۲۴
۱۰-۲- خلاصه فصل.....	۴۷
فصل ۳- روش تحقیق.....	۴۹
۱-۳- مقدمه.....	۴۹
۲-۳- روش تحقیق.....	۴۹

۵۰	۳-۳- روش گردآوری و ابزار تجزیه و تحلیل داده‌ها
۵۰	۳-۴- جامعه و نمونه آماری
۵۱	۳-۵- قلمرو تحقیق از لحاظ مکانی، زمانی و موضوعی
۵۱	۳-۶- مدل مفهومی تحقیق و فرضیه‌ها
۵۲	۳-۷- نحوه محاسبه متغیرهای تحقیق
۵۲	۳-۷-۱- کیفیت سود
۵۳	۳-۷-۲- عدم تقارن اطلاعاتی
۵۶	۳-۷-۳- هزینه حقوق صاحبان سهام
۵۶	۳-۸- بررسی اثر متغیر میانجی
۵۶	۳-۸-۱- مفهوم متغیر میانجی
۵۷	۳-۸-۲- آزمون‌های آماری شناخت متغیر میانجی و انواع آن
۵۸	۳-۸-۲-۱- چارچوب جود و کنی
۵۹	۳-۸-۲-۲- چارچوب بارون و کنی
۵۹	۳-۸-۳- چارچوب آزمون‌های ضرایب
۶۰	۳-۸-۴- محاسبه میزان اثر غیرمستقیم X بر Y از طریق M
۶۰	۳-۹- مراحل بررسی وجود اثر میانجی
۶۲	۳-۱۰- محدودیت‌های تحقیق
۶۲	۳-۱۱- خلاصه فصل
۶۵	۴- تجزیه و تحلیل داده‌ها
۶۵	۴-۱- مقدمه
۶۵	۴-۲- آمار توصیفی
۶۶	۴-۳- آزمون نرمال بودن متغیرها
۶۷	۴-۴- آزمون مانایی (ایستایی) متغیرها
۶۷	۴-۴-۱- آزمون ریشه واحد
۶۸	۴-۴-۱-۱- آزمون‌های ریشه واحد دیکی فولر تعمیم یافته (ADF) و فیلیپس پرون (PP)
۶۹	۴-۵- هم‌انباشتگی (همجمعی)
۶۹	۴-۵-۱- آزمون هم‌انباشتگی متغیرها در هر یک از مدل‌های تحقیق
۷۰	۴-۶- تخمین به روش حداقل مربعات معمولی
۷۰	۴-۶-۱- آزمون وجود فروض مدل کلاسیک رگرسیون خطی

۷۳	۷-۴-آزمون معنی‌دار بودن کل رگرسیون.....
۷۴	۸-۴-تحلیل نتایج حاصل از برازش مدل‌های رگرسیونی.....
۷۴	۱-۸-۴-آزمون مدل اول تحقیق و نتایج آن.....
۷۵	۲-۸-۴-آزمون مدل دوم تحقیق و نتایج آن.....
۷۶	۳-۸-۴-آزمون مدل سوم تحقیق و نتایج آن.....
۷۷	۹-۴-بررسی اثر میانجی با استفاده از چارچوب بارون و کنی (۱۹۸۶).....
۷۷	۱۰-۴-بررسی اثر میانجی با استفاده از چارچوب آزمون‌های ضرایب.....
۷۸	۱۱-۴-خلاصه فصل.....
۸۰	فصل ۵- نتیجه‌گیری.....
۸۰	۱-۵-مقدمه.....
۸۰	۲-۵-نتیجه‌گیری.....
۸۴	۳-۵-پیشنهادات برای سازمان‌ها و افراد بکارگیرنده.....
۸۴	۴-۵-پیشنهادات برای تحقیقات آتی.....
۸۵	منابع و مآخذ.....
۸۶	منابع فارسی.....
۸۸	منابع لاتین.....
۹۱	ضمائم.....
۹۲	ضمیمه الف.....
۹۳	ضمیمه ب.....

## فهرست جداول

جدول ۱-۲: خلاصه تحقیقات پیشین مرتبط با موضوع تحقیق حاضر.....	۴۳	
جدول ۱-۳: روش‌های انتخاب متغیر(های) میانجی (مک‌کینون (۲۰۰۸) استناد شده در عزیزی (۱۳۹۲)).	۵۷	
جدول ۱-۴: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش.....	۶۶	
جدول ۲-۴: نتایج بررسی مانایی در سطح هر یک از متغیرهای تحقیق.....	۶۸	
جدول ۳-۴: نتایج بررسی هم‌انباشتگی متغیرها در هر یک از مدل‌های تحقیق.....	۷۰	
جدول ۴-۴: نتایج بررسی همسانی واریانس جملات اجزای اخلاص مدل‌های پژوهش با استفاده از آزمون وایت	۷۱	
جدول ۵-۴: نتایج بررسی خودهمبستگی جملات اجزای مدل‌های اول و دوم پژوهش با استفاده از	آزمون ال ام.....	۷۲
جدول ۶-۴: نتایج بررسی نرمال بودن توزیع جملات پسماند مدل‌های تحقیق.....	۷۳	
جدول ۷-۴: ماتریس ضرایب همبستگی دوبه‌دوی متغیرهای توضیحی مدل‌های تحقیق.....	۷۴	
جدول ۸-۴: نتایج حاصل از تخمین مدل اول تحقیق.....	۷۵	
جدول ۹-۴: نتایج حاصل از تخمین مدل دوم تحقیق.....	۷۶	
جدول ۱۰-۴: نتایج حاصل از تخمین مدل سوم تحقیق.....	۷۶	
جدول ۱۱-۴: نتایج حاصل از چارچوب آزمون‌های ضرایب.....	۷۸	



## فهرست اشکال

- شکل ۱-۳: مدل مفهومی تحقیق..... ۵۱
- شکل ۲-۳: یک مدل غیرمیانجی..... ۵۶
- شکل ۳-۳: یک مدل میانجی..... ۵۷
- شکل ۴-۳: اثر X بر M..... ۵۸
- شکل ۵-۳: اثر X بر Y..... ۵۸
- شکل ۶-۳: اثر همزمان X و M بر Y..... ۵۸
- شکل ۷-۳: الگوی اول چارچوب آزمون‌های ضرایب..... ۵۹
- شکل ۸-۳: الگوی دوم چارچوب آزمون‌های ضرایب..... ۶۰
- شکل ۱-۴: نتیجه بررسی خودهمبستگی جملات اجزای اخلاص مدل سوم پژوهش با استفاده از آماره‌های Q لیانگ - باکس..... ۷۲



# فصل اول: کلیات تحقیق

## فصل ۱- کلیات تحقیق

### ۱-۱- مقدمه

امروزه بازار سرمایه یکی از ارکان اساسی رشد و توسعه اقتصادی در هر کشوری به شمار می‌رود. به منظور هدایت صحیح تصمیم‌گیری‌ها در راستای تخصیص بهینه سرمایه، اطلاعات نقش اساسی در عملکرد بازار ایفا می‌کند. اطلاعات حسابداری و گزارش‌های مالی، یکی از منابع مهم اطلاعات شرکت‌ها جهت تصمیم‌گیری‌های اقتصادی، در بازار سرمایه هستند. از همین رو، گزارشگری مالی و سیستم حسابداری نقش حیاتی و عمده‌ای در جهت ارائه اطلاعات مورد نیاز برای تصمیم‌گیری مناسب سرمایه‌گذاران و متعاقب آن عملکرد صحیح بازار سرمایه ایفا می‌کند. در مبانی نظری حسابداری و گزارشگری مالی اکثر کشورها و از جمله ایران بیان شده است که هدف کلی گزارشگری مالی، ارائه اطلاعاتی است که فرآیند تصمیم‌گیری را تسهیل نماید. اطلاعات منتج شده از سیستم حسابداری، سرمایه‌گذاران را در ارزیابی عملکرد آتی شرکت و ریسک مرتبط با آن یاری می‌رساند؛ لذا، وجود چنین اطلاعاتی برای ارزش‌گذاری شرکت بسیار مفید می‌باشد. از همین رو، کیفیت اطلاعات ارائه شده دارای اهمیتی اساسی است و نقش اساسی در تصمیم‌گیری صحیح استفاده‌کنندگان ایفا خواهد کرد. به طوری که هر قدر کیفیت اطلاعات حسابداری بهتر باشد، تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بهینه‌تری اتخاذ خواهد شد.

از طرف دیگر، سرمایه‌گذاران توازن بین ریسک و بازده را مبنای تصمیم‌گیری خود قرار می‌دهند. به عبارت دیگر، هر شخص منطقی با این هدف سرمایه‌گذاری می‌کند که بتواند بازدهی متناسب با مقدار ریسکی را که به هنگام سرمایه‌گذاری در یک شرکت می‌پذیرد، کسب کند. توجه به این نکته از سوی مدیران شرکتها بسیار مهم است که ریسک اطلاعات گزارش شده بر بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران (هزینه سرمایه) مؤثر است (فرانسیس<sup>۱</sup>، ۲۰۰۲).

### ۱-۲- تشریح و بیان موضوع

در ادبیات حسابداری و علوم مالی فرض می‌شود که سرمایه‌گذاران، اوراق بهادار را بر مبنای ارزیابی‌های خود از جریانات نقد آتی واحد تجاری ارزش‌گذاری می‌کنند. بر همین اساس، پیش‌بینی جریانات نقد آتی واحد تجاری از موضوعات مورد علاقه سرمایه‌گذاران محسوب می‌شود. سرمایه‌گذاران، ارزیابی‌های خود از جریانات نقد آتی واحد تجاری را بر مبنای اطلاعات حسابداری ارائه شده و نیز، سایر شواهد انجام می‌دهند. از همین رو، کیفیت اطلاعات حسابداری و به ویژه کیفیت سود اهمیت ویژه‌ای می‌یابد. چرا که، به نظر می‌رسد از میان اطلاعات حسابداری ارائه شده توسط شرکت، اطلاعات مربوط به سود، با توجه به ارتباط مستقیم آن به جریانات نقد آتی (هدف مفروض مورد علاقه سرمایه‌گذار) به عنوان منبع برتر اطلاعات شرکت بیشتر مورد

<sup>۱</sup>- Francis

توجه قرار گیرد. ارزیابی کیفیت اطلاعات حسابداری (به ویژه کیفیت اطلاعات مربوط به سود) به استفاده-کنندگان صورت‌های مالی، در پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی و قضاوت درباره قطعیت آنها کمک می‌کند. بدین صورت که، هر چه دقت و کیفیت اطلاعات حسابداری ارائه شده توسط شرکت‌ها بالا باشد، سرمایه‌گذاران اطلاعات دقیق‌تر و در نتیجه، پیش‌بینی‌های دقیق‌تری از جریان‌های نقد آتی شرکت‌ها خواهند داشت. در نتیجه، نااطمینانی<sup>۱</sup> جریان‌های نقد آتی کاهش خواهد یافت. به دنبال کاهش نااطمینانی جریان‌های نقد آتی یا ریسک عدم دقت<sup>۲</sup>، نرخ بازده مورد توقع سرمایه‌گذار و در نتیجه، هزینه سرمایه شرکت کاهش خواهد یافت.

بعلاوه، دایموند و ویریچیا<sup>۳</sup> (۱۹۹۱) و کیم و ویریچیا<sup>۴</sup> (۱۹۹۴) از منظر دیگر پیش‌بینی می‌کنند که اگر توانایی سرمایه‌گذاران در پردازش اطلاعات مربوط به سود متفاوت باشد، کیفیت ضعیف اطلاعات مربوط به سود می‌تواند منجر به آگاهی متفاوت سرمایه‌گذاران و در نتیجه، تشدید عدم تقارن اطلاعاتی در بازارهای مالی شود. مطالعه اسلوان<sup>۵</sup> (۱۹۹۶) نیز نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران حاشیه‌ای<sup>۶</sup> موفق نمی‌شوند که اطلاعات مربوط به سود را به طور کامل در قیمت‌ها بگنجانند. در حالی که بر اساس نتایج دیگر تحقیقات (هم‌چون؛ دسای<sup>۷</sup> و همکاران، ۲۰۰۶ و هیرش لایفر<sup>۸</sup> و همکاران، ۲۰۱۱)، سرمایه‌گذاران خبره و ماهر<sup>۹</sup> قادر به تشخیص این اطلاعات بوده و در ارائه قیمت‌های پیشنهادی آن را در نظر می‌گیرند. یک مفهوم مهم شواهد فوق، این است که سرمایه‌گذاران مطلع، نسبت به کیفیت سود گزارش شده حساس هستند.

بعلاوه، کایل<sup>۱۰</sup> (۱۹۸۵) و گلاستن و ملگرم<sup>۱۱</sup> (۱۹۸۵) نیز پیش‌بینی می‌کنند که اطلاعات متفاوت در میان مشارکت‌کنندگان در بازار، خطر انتخاب معکوس<sup>۱۲</sup> را برای ارائه‌دهندگان نقدینگی (یعنی بازارسازها) افزایش می‌دهد. ارائه‌دهندگان نقدینگی در پاسخ، پاداش بیشتری را برای جبران این ریسک تقاضا کرده و دامنه تفاوت بین قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش<sup>۱۳</sup> (یا دامنگ) را گسترش می‌دهند. بدین ترتیب، نقدینگی کاهش و هزینه سرمایه افزایش می‌یابد.

ایزلی و اوهارا<sup>۱۴</sup> نیز در مطالعه‌ای در سال ۲۰۰۴ نشان می‌دهند که بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران یا

<sup>۱</sup> - Uncertainty

<sup>۲</sup> - Imprecision risk

<sup>۳</sup> - Diamond and Verrecchia

<sup>۴</sup> - Kim and Verrecchia

<sup>۵</sup> - Sloan

<sup>۶</sup> - marginal investors

<sup>۷</sup> - Desai et al.

<sup>۸</sup> - Hirshleifer et al.

<sup>۹</sup> - Sophisticated Investors

<sup>۱۰</sup> - Kyle

<sup>۱۱</sup> - Glosten and Milgrom

<sup>۱۲</sup> - Adverse Selection Risk

<sup>۱۳</sup> - Bid-Ask Spread

<sup>۱۴</sup> - Easley and O'Hara

همان هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها<sup>۱</sup>، تحت تأثیر مقدار<sup>۲</sup> و کیفیت<sup>۳</sup> اطلاعات در دسترس سرمایه-گذاران (هردوی اطلاعات عمومی و خصوصی) قرار می‌گیرد. به طوری که، هر چه مقدار اطلاعات خصوصی مربوط به یک سهم در مقایسه با اطلاعات عمومی آن، بیشتر و دقت و کیفیت اطلاعات در دسترس سرمایه-گذار (هردوی اطلاعات عمومی و خصوصی) جهت ارزش‌گذاری سهام شرکت کمتر باشد، ریسک اطلاعات مربوط به آن سهم و به دنبال آن، بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران بیشتر خواهد بود.

شایان ذکر است که تاکنون، تحقیقات تجربی بسیاری در بازارهای سهام مختلف دنیا و از جمله تهران، در زمینه تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران و در نتیجه، هزینه سرمایه شرکت-ها انجام شده است. در همین راستا، از میان مطالعات داخلی می‌توان به کردستانی و طایفه (۱۳۹۲) و نیکومرام و امینی (۱۳۹۰) اشاره کرد، که در آنها محققان شواهدی دال بر ارتباط بین سنجه‌های مختلف کیفیت سود و هزینه حقوق صاحبان سهام (بازده مورد انتظار) ارائه می‌دهند. اما همه این تحقیقات، ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه حقوق صاحبان سهام را به یک ارتباط مستقیم نسبت داده و وجود آن را بررسی می‌کنند.

در کنار مطالعات پیش گفته، تحقیقات تجربی نیز وجود دارند که بر مبنای پیش‌بینی مدل‌های نظری، شواهدی دال بر ارتباط بین معیارهای کیفیت سود و عدم تقارن اطلاعاتی و نیز معیارهای عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه حقوق صاحبان سهام، به صورت جداگانه ارائه می‌دهند. از میان تحقیقات داخلی، در ارتباط با دسته اول، می‌توان به رحیمیان و همکاران (۱۳۹۱) و در ارتباط با دسته دوم نیز، می‌توان به ستایش و همکاران (۱۳۹۲) و راعی و همکاران (۱۳۹۲) اشاره کرد. با توجه به مورد اول، رحیمیان و همکاران (۱۳۹۱) با در نظر گرفتن اعلان سود برآوردی سالیانه هر سهم برای سال مالی آینده به عنوان محرک عدم تقارن اطلاعاتی نشان می‌دهند که بین میزان کیفیت سود و عدم تقارن اطلاعاتی ارتباط معنی‌داری وجود دارد و کاهش کیفیت سود منجر به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی می‌گردد. با توجه به مورد دوم نیز، راعی و همکاران (۱۳۹۲) نشان می‌دهند که احتمال معامله آگاهانه<sup>۴</sup> (PIN)، قادر به توضیح بازده سهام است. بعلاوه، ستایش و همکاران (۱۳۹۲) نیز در بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران درمی‌یابند که بین عدم تقارن اطلاعاتی (اندازه‌گیری شده به شکل دامنگ از طریق مدل وینکتاش و چیانگ (۱۹۸۶)) و معیار هزینه سرمایه سهام عادی (اندازه‌گیری شده از طریق مدل گوردون) رابطه منفی معناداری وجود دارد.

با توجه به آنچه گفته شد، انتظار می‌رود که بین کیفیت سود و هزینه حقوق صاحبان سهام، یک ارتباط مستقیم و نیز، یک ارتباط غیرمستقیم و واسطه‌ای از طریق میانجی‌گری متغیر عدم تقارن اطلاعاتی وجود داشته باشد. لذا، مطالعه حاضر قصد دارد تا بر پایه پیش‌بینی مدل‌های نظری دایموند و ویرچییا (۱۹۹۱)،

<sup>۱</sup> - Cost of Equity Capital

<sup>۲</sup> - Quantity

<sup>۳</sup> - Quality

<sup>۴</sup> - Probability of informed trading

کیم و ویریچیا (۱۹۹۴) و ایزلی و اوهارا (۲۰۰۴) و نیز، شواهد مطالعات تجربی مبنی بر وجود این ارتباطات به صورت جداگانه بین معیارهای کیفیت سود و هزینه حقوق صاحبان سهام، معیارهای کیفیت سود و عدم تقارن اطلاعاتی و معیارهای عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه حقوق صاحبان سهام، وجود ارتباط غیرمستقیم و واسطه‌ای بین کیفیت سود و هزینه حقوق صاحبان سهام از طریق میانجی‌گری متغیر عدم تقارن اطلاعاتی را بررسی نماید. بر همین اساس، سؤال اصلی که تحقیق حاضر به دنبال ارائه پاسخی مناسب برای آن است، عبارت است از اینکه:

آیا از نظر تجربی می‌توان عدم تقارن اطلاعاتی را به عنوان متغیر میانجی در تأثیرگذاری کیفیت سود بر هزینه حقوق صاحبان سهام در نظر گرفت؟

### ۱-۳- اهمیت و ضرورت انجام تحقیق

تهیه و ارائه اطلاعات دقیق و با کیفیت توسط ناشرین اوراق بهادار و همچنین، توزیع متقارن آن در میان مشارکت‌کنندگان در بازار سرمایه، هر دو از عوامل تعیین‌کننده و مؤثر بر ساختار اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس هستند. بدیهی است که ساختار اطلاعاتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، بر شفافیت اطلاعاتی بازار و در نتیجه، ایجاد بازار سرمایه کارآمد تأثیرگذار است. بنابراین، طراحی مکانیسم‌های بهینه و نظارت مؤثر مسئولان و دست‌اندرکاران بازار سرمایه را طلب می‌کند. از این رو، مشاهده می‌شود که نهادهای ناظر بر بازارهای اوراق بهادار به منظور شفاف کردن بازار، فراهم آوردن امکان دسترسی یکسان فعالان بازار به اطلاعات و به طور کلی، ایجاد بازاری شفاف و منصفانه برای دادوستد اوراق بهادار، قوانین، مقررات، آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های متعددی تدوین کرده‌اند. در این قوانین و مقررات هر یک از نهادهای بازار یعنی بورس، ناشران اوراق پذیرفته شده و واسطه‌های بازار به افشای اطلاعات معینی درباره امور و فعالیت‌های خود مکلف شده‌اند.

با توجه به اثرگذاری ساختار اطلاعات شرکت بر هزینه سرمایه، توجه به عوامل تعیین‌کننده و مؤثر بر ساختار اطلاعات شرکت از سوی مدیران بسیار مهم و حیاتی می‌نماید. بدیهی است که مدیران برای حرکت در مسیر نیل به ارزش سهام حداکثر و هزینه سرمایه حداقل، باید به عوامل تعیین‌کننده هزینه سرمایه توجه داشته باشند. بخشی از هزینه سرمایه شرکت را هزینه حقوق صاحبان سهام تشکیل می‌دهد که بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران یا دارندگان سهام عادی را نشان می‌دهد. سهامداران عادی به علت پذیرش ریسک سرمایه‌گذاری، انتظار کسب بازدهی مناسب دارند. بنابراین، با توجه به اینکه سرمایه‌گذاران در تصمیمات خود توازن بین ریسک و بازده را مبنا قرار می‌دهند، مدیران باید ریسک سرمایه‌گذاری در سهام شرکت را کاهش دهند. یکی از اجزای ریسک سرمایه‌گذاری در سهام یک شرکت که قابل متنوع‌سازی هم نیست و در نتیجه توسط سرمایه‌گذاران قیمت‌گذاری می‌شود، ریسک اطلاعات شرکت است که از عدم تقارن اطلاعاتی و کیفیت اطلاعات در دسترس سرمایه‌گذاران ناشی می‌شود. بنابراین، با توجه به نقش تعیین‌کننده و مؤثر دقت و کیفیت اطلاعات و توزیع متقارن اطلاعات در تعیین هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت، توجه به این دو مقوله از سوی مدیران بسیار مهم و حیاتی است.

با نگاه به ادبیات حسابداری و علوم مالی در داخل کشور ملاحظه می‌شود که تاکنون تحقیقات تجربی مختلف زیادی در زمینه بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری (به ویژه کیفیت سود) بر بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران یا هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت انجام شده است. این پژوهش‌ها، تأثیر مستقیم کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام را بررسی می‌کنند. از جمله این مطالعات می‌توان به ثقفی و بولو (۱۳۸۸)، علوی‌طبری و همکاران (۱۳۸۹) و نیکومرام و امینی (۱۳۹۰) اشاره کرد. از سوی دیگر، تحقیقات تجربی دیگری نیز وجود دارند که ارتباطات بین معیارهای کیفیت سود و عدم تقارن اطلاعاتی (مانند احمدپور کاسگری و عجم (۱۳۸۹) و رحیمیان و همکاران (۱۳۹۱)) و همچنین، معیارهای عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه حقوق صاحبان سهام (مانند راعی و همکاران (۱۳۹۲) و ستایش و همکاران (۱۳۹۲)) را به صورت تجربی نشان می‌دهند. با توجه به بررسی‌های محقق، هیچ تحقیق تجربی در کشور وجود ندارد که ارتباط غیرمستقیم و واسطه‌ای بین کیفیت سود و هزینه حقوق صاحبان سهام از طریق متغیر میانجی عدم تقارن اطلاعاتی را بررسی کرده و این سه متغیر را در یک مدل مثلثی با تأثیر میانجی عدم تقارن اطلاعاتی در نظر بگیرد. بنابراین، بر اساس بررسی‌های صورت گرفته این تحقیق از حیث استفاده از متغیر عدم تقارن اطلاعاتی در مطالعه رابطه بین کیفیت سود و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت، اولین مطالعه در سطح کشور و از لحاظ روش مورد استفاده نیز در زمره معدود پژوهش‌های انجام شده در حوزه حسابداری است. از همین رو، دیگر اهمیت تحقیق حاضر از حیث روش استفاده شده در بررسی ارتباط بین متغیرهای مختلف است که شاید از نادر بررسی‌هایی باشد که از روش متغیر میانجی و استفاده از تحلیل مسیر<sup>۱</sup> به بررسی مرحله به مرحله و در واقع مسیر به مسیر ارتباط بین متغیرها پرداخته است.

#### ۱-۴- فرضیه‌های تحقیق

بررسی ارتباط غیرمستقیم بین کیفیت سود و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت از طریق متغیر میانجی عدم تقارن اطلاعاتی دلیل شکل‌گیری مطالعه حاضر می‌باشد.

اطلاعات فراهم شده توسط سیستم اطلاعاتی حسابداری بخشی از اطلاعاتی است که سرمایه‌گذاران برای پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی واحد تجاری به کار می‌برند (رحمانی و همکاران، ۱۳۹۱). بر اساس تمرکز بر رویکرد سودمندی در تصمیمات، که توسط هیئت استانداردهای حسابداری مالی و محققین دانشگاهی مورد تأکید قرار گرفته است، این باور وجود دارد که کیفیت گزارشگری مالی، از دیدگاه افرادی که گزارشگری مالی را برای مقاصد قراردادهای و تصمیمات سرمایه‌گذاری استفاده می‌کنند از اهمیت زیادی برخوردار است (ثقفی و بولو، ۱۳۸۸). ارزیابی کیفیت اطلاعات حسابداری، به پیش‌بینی جریان‌های نقد آتی توسط استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی و قضاوت درباره قطعیت آنها کمک می‌کند.

به نظر می‌رسد که از میان اطلاعات حسابداری ارائه شده توسط شرکت‌ها، اطلاعات مربوط به سود با توجه به ارتباط مستقیم آن به جریان‌های نقد آتی شرکت‌ها (هدف مفروض مورد علاقه سرمایه‌گذار) به عنوان

<sup>۱</sup> - Path Analysis



منبع برتر اطلاعات شرکت، بیشتر مورد توجه قرار گیرد. این دیدگاه، توسط تحقیقات تجربی متعدد مورد حمایت و پشتیبانی قرار گرفته است.

صاحب‌نظران معتقدند که نادیده انگاشتن اهمیت کیفیت اطلاعات حسابداری، موجب افزایش میزان ابهام سرمایه‌گذاران درباره جریان‌ات نقد آتی واحد تجاری و در نتیجه، افزایش میزان ریسک می‌شود. به دنبال این افزایش ریسک، سرمایه‌گذاران، نرخ بازده بیشتری را مطالبه کرده، در نتیجه، هزینه سرمایه شرکت افزایش و قیمت اوراق بهادار در نتیجه افزایش توقع سرمایه‌گذاران کاهش خواهد یافت (رحمانی و همکاران، ۱۳۹۱).

باتاچاریا و همکاران (۲۰۱۲) بیان می‌کنند که کیفیت پایین سود، نشان‌دهنده اطلاعات مبهم درباره جریان‌های نقد آتی شرکت بوده و در نتیجه، هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت را افزایش می‌دهد. ایزلی و اوهارا (۲۰۰۴) نیز، در مطالعه‌ای که به بررسی عوامل مختلف اثرگذار بر بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران (هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها) می‌پردازد، نقش مهم دقت اطلاعات حسابداری را در قیمت‌گذاری دارایی‌ها نشان می‌دهند. ایزلی و اوهارا (۲۰۰۴) بیان می‌کنند که دقت بیشتر اطلاعات در دسترس سرمایه‌گذار (هردوی اطلاعات عمومی و خصوصی)، بازده مورد انتظار و در نتیجه، هزینه سرمایه شرکت را از طریق کاهش مخاطره یا ریسک دارایی برای سرمایه‌گذاران غیرمطلع<sup>۱</sup> تحت تأثیر قرار داده و آن را کاهش می‌دهد. از همین رو، ایزلی و اوهارا (۲۰۰۴) معتقدند که افزایش کیفیت اطلاعات شرکت به نفع شرکت است.

بعلاوه، در ادبیات حسابداری مطالعات بسیاری وجود دارند که اثرات نحوه عمل حسابداری<sup>۲</sup> شرکت را بر قیمت سهام آن مستند و ثبت می‌کنند. پیش‌بینی ایزلی و اوهارا (۲۰۰۴) مبنی بر تأثیرگذاری دقت اطلاعات در دسترس سرمایه‌گذار بر رفتار قیمت دارایی نیز، مطابق با این ادبیات گسترده است.

نیکومرام و امینی (۱۳۹۰) و بسیاری دیگر از مطالعات داخلی، بر اساس این پیش‌بینی‌ها، وجود ارتباط بین معیارهای مختلف کیفیت سود و هزینه حقوق صاحبان سهام را در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد مطالعه و بررسی قرار می‌دهند و نشان می‌دهند که کیفیت سود دارای یک رابطه منفی معنی‌دار با هزینه حقوق صاحبان سهام است.

از سوی دیگر، دیاموند و ویریچیا (۱۹۹۱) و کیم و ویریچیا (۱۹۹۴) پیش‌بینی می‌کنند که با فرض متفاوت بودن توانایی سرمایه‌گذاران در پردازش اطلاعات مربوط به سود، کیفیت ضعیف سود می‌تواند به آگاهی متفاوت سرمایه‌گذاران و در نتیجه، تشدید عدم تقارن اطلاعاتی در بازارهای مالی منجر شود. مطالعه اسلوان (۱۹۹۶) نشان می‌دهد شرکت‌هایی که سود با اقلام تعهدی بالا دارند، دارای بازدهی متوسط هستند، اما سرمایه‌گذار حاشیه‌ای موفق نمی‌شود که این اطلاعات را به طور کامل در قیمت‌ها بگنجانند و منجر به قیمت‌گذاری بیش از حد این شرکت‌ها می‌شود. نتایج تحقیقات اخیر (دسای<sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۰۶ و هیرش- لایفر<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۱۱) نیز نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاران خیره و ماهر، می‌توانند تشخیص دهند که سود

<sup>۱</sup> - Uninformed Investors

<sup>۲</sup> - Accounting Treatments

<sup>۳</sup> - Desai et al.

<sup>۴</sup> - Hirshleifer et al.

گزارش شده شرکت‌ها با ارقام تعهدی بالا، پایدار نیستند و فرض می‌کنند که فروشندگان این نوع سهام، از قیمت‌گذاری بیش از حد آن سود کسب می‌کنند (باتاچاریا و همکاران، ۲۰۰۸، ۲۰۱۲ و ۲۰۱۳). یک مفهوم مهم شواهد ذکر شده این است که معامله‌گران مطلع به کیفیت سود گزارش شده حساس هستند که با مدل‌های نظری دیاموند<sup>۱</sup> (۱۹۸۵) و دیاموند و ویریچیا (۱۹۹۱) سازگار است.

شایان ذکر است که در ادبیات حسابداری، مطالعات بسیار زیادی وجود دارند که ارتباط بین کیفیت افشای کلی شرکت و معیارهای عدم تقارن اطلاعاتی را نشان می‌دهند. از جمله مطالعات اخیر می‌توان به مطالعه براون<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۰۱) اشاره کرد که در آن، محققان وجود همبستگی منفی بین کیفیت افشای شرکت و سطح معامله مبتنی بر اطلاعات سهام آن را نشان می‌دهند. اما، مطالعه باتاچاریا و همکاران (۲۰۰۸، ۲۰۱۲ و ۲۰۱۳) اولین مطالعه‌ای است که بر مبنای پیش‌بینی‌های دیاموند و ویریچیا (۱۹۹۱) و کیم و ویریچیا (۱۹۹۴) و با تمرکز ویژه بر کیفیت سود به عنوان بخش مهمی از کیفیت افشای کلی شرکت، به بررسی تجربی تأثیر کیفیت سود بر عدم تقارن اطلاعاتی می‌پردازد و شواهد تجربی دال بر وجود این ارتباط ارائه می‌دهد. رحیمیان و همکاران (۱۳۹۱) نیز ارتباط منفی معنی‌دار بین کیفیت سود و عدم تقارن اطلاعاتی را برای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان می‌دهند.

بعلاوه، مطالعات پیشین هم‌چون کایل (۱۹۸۵) و گلوستن و میلگروم (۱۹۸۵) پیش‌بینی می‌کنند که اطلاعات متفاوت در میان مشارکت‌کنندگان در بازار، ریسک‌گزینش نامناسب را برای ارائه‌دهندگان نقدینگی (بازارسازها) افزایش می‌دهد. در نتیجه، ارائه‌دهندگان نقدینگی نیز، در پاسخ، پاداش بیشتری را برای جبران این ریسک مطالبه کرده و دامنه تفاوت بین قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش سهام را گسترش می‌دهند. در نتیجه، نقدینگی کاهش و هزینه سرمایه افزایش می‌یابد (باتاچاریا و همکاران، ۲۰۱۳). به عبارت دیگر، عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه‌گذاران، مسأله انتخاب نادرست را در تعیین قیمت‌های پیشنهادی مناسب به وجود می‌آورد. در نتیجه، سرمایه‌گذاران جبران یا پاداشی را در عوض تحمل این ریسک (یعنی ریسک انتخاب نادرست) مطالبه می‌کنند. از آنجا که سرمایه‌گذاران غیرمطلع، همواره در جانب اشتباه قرار دارند، این ریسک، قابل متنوع‌سازی نبوده و در نتیجه، سرمایه‌گذاران در تعادل، جبران یا پاداشی را برای تحمل آن مطالبه می‌کنند.

ایزلی و اوهارا (۲۰۰۴) نیز، در مطالعه‌ای که به تبیین عوامل مختلف اثرگذار بر بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران (هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت) می‌پردازد، در کنار نقش مهم دقت و کیفیت اطلاعات در دسترس سرمایه‌گذار، به نقش وجود اطلاعات خصوصی در ارتباط با سهم مورد نظر نیز اشاره می‌کنند و نشان می‌دهند که سرمایه‌گذاران، در تعادل، بازده بالاتری را برای سهامی با مقدار اطلاعات خصوصی بیشتر مطالبه می‌کنند. به عبارت دیگر، از دیدگاه ایزلی و اوهارا (۲۰۰۴) شرکتی که دارای اطلاعات خصوصی بیشتر و به همان نسبت اطلاعات عمومی کمتری است، با هزینه حقوق صاحبان سهام بالاتری مواجه می‌شود. استدلالی که آنها ارائه می‌دهند، این است که معامله‌گران غیرمطلع که در وضع نامساعد اطلاعاتی هستند، دارایی‌های

<sup>۱</sup> - Diamond

<sup>۲</sup> - Brown et al.

کمتری نگه می‌دارند. این موضوع، قیمت اوراق بهادار با میزان اطلاعات خصوصی بالا را پایین می‌آورد و بدین وسیله، عدم تقارن اطلاعاتی هزینه سرمایه را برای این شرکت‌ها افزایش می‌دهد. ایشان نتیجه می‌گیرند که «اطلاعات خصوصی، بدین گونه یک شکل جدیدی از ریسک سیستماتیک را معرفی می‌کند و در تعادل، سرمایه‌گذاران جبرانی برای آن درخواست می‌کنند». در مجموع، نتایج بررسی ایزلی و اوهارا (۲۰۰۴) نشان می‌دهد که شرکت‌ها می‌توانند هزینه سرمایه خود را به وسیله کاهش میزان اطلاعات خصوصی و یا با افزایش پراکندگی آن در میان معامله‌گران کاهش دهند. ایشان اشاره می‌کنند که چندین راه بالقوه برای انجام این کار وجود دارد. برای مثال، همان‌طور که مطالعه بوتوسان<sup>۱</sup> (۱۹۹۷) نشان می‌دهد که افشای بیشتر، هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد، شرکت‌ها می‌توانند جهت کاهش هزینه سرمایه، اطلاعات خود را به بازار افشاء کنند، چرا که در غیر این صورت، اطلاعات به صورت خصوصی شناخته خواهند شد. میزان بهینه افشاء توسط شرکت‌ها نیز توسط محققین متعدد در زمینه‌های مختلف مورد بررسی قرار گرفته است.

هم‌چنین، ایزلی<sup>۲</sup> و همکاران (۲۰۰۲) نیز بیان می‌دارند که در شرایط عدم تقارن اطلاعاتی و برخورداری برخی معامله‌گران از اطلاعات خصوصی، سرمایه‌گذاران با نوعی از ریسک اطلاعات روبرو خواهند بود؛ این ریسک عبارتست از ریسک معامله با معامله‌گران مطلع. وجود معامله‌گران با اطلاعات بیشتر باعث بروز مسئله انتخاب نامناسب شده و معامله‌گران نامطلع، بازده اضافی به منظور صرف ریسک معامله با معامله‌گران مطلع مطالبه می‌کنند. بدین ترتیب وجود اطلاعات خصوصی باعث به وجود آمدن بازده‌های اضافی مورد انتظار روی برخی از دارایی‌ها می‌شود. آمیهود و مندلسون<sup>۳</sup> (۱۹۸۶) نیز ارتباط منفی معنی‌دار بین دامنگ خام یا اختلاف قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش خام و بازده مورد انتظار را نشان می‌دهند.

در داخل نیز، راعی و همکاران (۱۳۹۲) با پیروی از ایزلی و همکاران (۲۰۰۲) و هم‌چنین، با اعمال اصلاحاتی، قیمت‌گذاری ریسک اطلاعات ناشی از احتمال معامله مبتنی بر اطلاعات خصوصی را با استفاده از مدل‌های ریزساختار بازار مورد مطالعه قرار می‌دهند. نتایج تحقیق ایشان نیز نشان می‌دهد که احتمال معامله مبتنی بر اطلاعات خصوصی (شاخص ریسک اطلاعات) قادر به توضیح بازده سهام است. ستایش و همکاران (۱۳۹۲) نیز، ارتباط منفی معنی‌دار بین دامنگ و هزینه سرمایه سهام عادی اندازه‌گیری شده از طریق مدل گوردون را نشان می‌دهند.

بنابراین، بر اساس آنچه ذکر شد، فرضیه تحقیق حاضر به شکل زیر قابل طرح است:

کیفیت سود بر هزینه حقوق صاحبان سهام، از طریق متغیر میانجی عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر معنی‌داری دارد.

## ۱-۵- تبیین متغیرهای تحقیق

متغیر، ویژگی که در اعضای جامعه مشترک بوده و مقادیر متفاوت اخذ نماید. از نظر لغوی به معنی

<sup>۱</sup>- Botosan

<sup>۲</sup>- Easley et al.

<sup>۳</sup>- Amihud and Mendelson

چیزی است که تغییر می کند و از لحاظ علمی مفهومی است که می تواند از لحاظ مقدار تغییر کند و بیش از دو یا چند ارزش یا عدد به آن اختصاص داده شود. متغیر کمیتی است که در دامنه‌ای معین می‌تواند از یک فرد به فرد دیگر و از یک مشاهده به مشاهده دیگر مقادیر مختلفی را ایجاد کند، بنابراین چیزی است که تغییر می‌کند و محقق آنها را بنا به هدف تحقیق خود کنترل، دستکاری یا مشاهده می‌کند و در برخی مواقع متغیر نمادی است که اعداد یا ارزش‌هایی به آن منتسب می‌شود (خاکی، ۱۳۷۸).

### ۱-۵-۱- متغیر مستقل

آن متغیری است که محقق تأثیر آن را بر سایر متغیرها مورد سنجش قرار می‌دهد. به عبارت دیگر، نقش علت داشته و بر سایر متغیرها اثر می‌گذارد. این متغیر ویژگی و خصوصیتی است که بعد از انتخاب توسط محقق، در آن دخالت و دستکاری می‌شود و مقادیری را می‌پذیرد تا تأثیر آن بر روی متغیر وابسته مشاهده شود. تغییر در یک متغیر مستقل، تغییرات قانون‌مندی در متغیر وابسته به وجود می‌آورد، بنابراین در هر آزمایش تجربی متغیر مستقل همان محرک می‌باشد (همان، ۱۳۷۸). در پژوهش حاضر، متغیر کیفیت سود به عنوان متغیر مستقل اصلی در مدل میانجی مورد مطالعه بررسی خواهد شد.

### ۱-۵-۲- متغیر وابسته (ی) تابع

متغیری است که هدف محقق، تشریح یا پیش‌بینی تغییرپذیری در آن است. با تجزیه و تحلیل متغیر وابسته و با شناسایی عوامل موثر بر آن می‌توان پاسخ‌ها یا راه‌حل‌هایی را برای مسأله شناخت. محقق به تعیین مقدار و اندازه‌گیری این متغیر و متغیرهای دیگری که روی آن تأثیر می‌گذارند علاقمند است (همان، ۱۳۷۸). در بررسی حاضر، هزینه حقوق صاحبان سهام به عنوان متغیر وابسته اصلی مورد آزمون و بررسی قرار خواهد گرفت.

### ۱-۵-۳- متغیر می‌انجی<sup>۱</sup>

متغیر کمی یا کیفی است که جهت یا میزان رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته را تحت تأثیر قرار می‌دهد. متغیر میانجی را می‌توان متغیر مستقل دوم نیز نامید (سرمد، ۱۳۸۶). در بررسی حاضر، متغیر عدم تقارن اطلاعاتی به عنوان متغیر میانجی مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

### ۱-۶- اهداف تحقیق

هزینه سرمایه از دو بعد درون‌سازمانی و برون‌سازمانی مورد توجه است؛ از بعد درون‌سازمانی، هزینه سرمایه یکی از فاکتورهای مهم در تصمیمات مدیریتی و مالی شرکت‌ها می‌باشد و مدیران باید در هنگام سرمایه‌گذاری بر روی پروژه‌های خاص، از نرخ بازدهی پروژه و نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران (هزینه

<sup>۱</sup> - Mediator