

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



دانشگاه آزاد اسلامی
واحد تهران مرکزی
دانشکده اقتصاد و حسابداری

پایان نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد (M.A)
گرایش:
حسابداری

عنوان:
تأثیر متقابل کیفیت افشا، محافظه کاری و رابطه متقابل آن ها
بر هزینه سرمایه سهام عادی

استاد راهنما:
دکتر زهرا پورزمانی

استاد مشاور:

دکتر آزیتا جهانشاد
پژوهشگر:

فرناز منصوری

تابستان ۱۳۹۰

تعه‌دنامه اصالت پایان نامه کارشناسی ارشد
در اینجانب فرناز منصوری دانش آموخته مقطع کارشناسی ارشد به شماره دانشجویی
از پایان نامه خود تحت عنوان تأثیر متقابل ۳۱/۶/۹۰ رشته حسابداری که در تاریخ
کیفیت افشا، محافظه کاری و رابطه متقابل آن ها بر هزینه سرمایه سهام عادی
۱۹/۲۵ و درجه عالی دفاع نموده ام بدینوسیله متعهد می شوم: با کسب نمره

- ۱- این پایان نامه حاصل تحقیق رو پژوهش انجام شده توسط اینجانب بوده و در مواردی که از دستاوردهای علمی و پژوهشی دیگران (اعم از پایان نامه، کتاب، مقاله و ...) استفاده نموده ام، مطابق ضوابط و رویه های موجود نام منبع مورد استفاده و سایر مشخصات آن را در فهرست ذکر و درج کرده ام.
- ۲- این پایان نامه قبلاً برای دریافت هیچ مدرک تحصیلی (هم سطح، پایین تر یا بالاتر) در سایر دانشگاهها و موسسات آموزش عالی ارائه نشده است.
- ۳- چنانچه بعد از فراغت از تحصیل، قصد استفاده و هرگونه بهره برداری اعم از چاپ کتاب، ثبت اختراع و ... از این پایان نامه داشته باشم، از حوزه معاونت پژوهشی واحد مجوزهای مربوطه را اخذ نمایم.
- ۴- چنانچه در هر مقطع زمانی خلاف موارد فوق ثابت شود، عواقب ناشی از آن را بپذیرم و واحد دانشگاهی مجاز است با اینجانب مطابق ضوابط و مقررات رفتار نموده و در صورت ابطال مدرک تحصیلی ام هیچگونه ادعایی نخواهم داشت.

نام و نام خانوادگی:



معاونت پژوهش و فناوری

به نام خدا

منشور اخلاق پژوهش

با یاری از خداوند سبحان و اعتقاد به اینکه عالم محضر خداست و همواره ناظر بر اعمال انسان و به منظور پاس داشت مقام بلند دانش و پژوهش و نظر به اهمیت جایگاه و دانشگاه در اعتلای فرهنگ و تمدن بشری ، ما دانشجویان و اعضاء هیأت علمی واحدهای دانشگاه آزاد اسلامی متعهد می گردیم اصول زیر را در انجام فعالیت های پژوهشی مدنظر قرار داده و از آن تخطی نکنیم :

- ۱- اصل برانت : التزام به برانت جویی از هر گونه رفتار غیر حرفه ای و اعلام موضع نسبت به کسانی که حوزه علم و پژوهش را به شائبه های غیر علمی می آلاینند .
- ۲- اصل رعایت انصاف و امانت : تعهد به اجتناب از هر گونه جانب داری غیر علمی و حفاظت از اموال ، تجهیزات و منابع در اختیار .
- ۳- اصل ترویج : تعهد به رواج دانش و اشاعه نتایج تحقیقات و انتقال آن به همکاران علمی و دانشجویان به غیر از مواردی که منع قانونی دارد.
- ۴- اصل احترام : تعهد به رعایت حریم ها و حرمت ها در انجام تحقیقات و رعایت جانب نقد و خودداری از هر گونه حرمت شکنی .
- ۵- اصل رعایت حقوق : التزام به رعایت کامل حقوق پژوهشگران و پژوهیدگان (انسان ، حیوان و نبات) و سایر صاحبان حق .
- ۶- اصل رازداری : تعهد به صیانت از اسرار و اطلاعات محرمانه افراد ، سازمان ها و کشورها و کلیه افراد و نهادهای مرتبط با تحقیق .
- ۷- اصل حقیقت جویی : تلاش در راستای پی جویی حقیقت و وفاداری به آن و دوری از هر گونه پنهان سازی حقیقت .
- ۸- اصل مالکیت مادی و معنوی : تعهد به رعایت کامل حقوق مادی و معنوی دانشگاه و کلیه همکاران پژوهش .
- ۹- اصل منافع ملی : تعهد به رعایت مصالح ملی و در نظر داشتن پیشبرد و توسعه کشور در کلیه مراحل پژوهش.

امضاء پژوهشگر:

تقدیم به:

پدر و مادرم

دردانه های هستی که وجودم برایشان همه رنج بوده و وجودشان

برایم همه مهر.

و تقدیم به

همسرم استوره زندگی ام و امیدبودنم.

تشکر و قدر دانی:

با سپاس فراوان از خداوند منان که توفیق انجام این پژوهش را به من عنایت فرمود. بر خود لازم می دانم از زحمات فراوان استاد بزرگوارم سرکار خانم دکتر زهرا پور زمانی که همواره با صبر و گشاده رویی راهنما و مشوق اینجانب در انجام پژوهش بودند صمیمانه تشکر و قدر دانی کنم. همچنین از زحمات استاد بزرگوار سرکار خانم دکتر آزیتا جهانشاد که زحمت مشاوره این پژوهش را به عهده داشتند بسیار سپاسگزارم.

بسمه تعالی

در تاریخ: ۹۰/۶/۳۱

دانشجوی کارشناسی ارشد خانم فرناز منصوری از پایان نامه خود دفاع نموده و با نمره ۱۹/۲۵ به حروف نوزده و بیست و پنج و با درجه عالی مورد تصویب قرار گرفت.

امضاء استاد راهنما:

فصل اول: کلیات تحقیق

۲	۱-۱ مقدمه
۳	۲-۱ بیان مسئله
۵	۳-۱ هدفهای تحقیق
۶	۴-۱ اهمیت موضوع و انگیزه انتخاب آن
۷	۵-۱ فرضیه های تحقیق
۷	۶-۱ روش تحقیق
۸	۷-۱ قلمرو تحقیق
۸	۸-۱ جامعه و نمونه آماری
۸	۹-۱ روش تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیات
۹	۱۰-۱ واژه ها و اصطلاحات تحقیق
۹	۱-۱۰-۱ کیفیت افشا
۹	۲-۱۰-۱ محافظه کاری
۱۰	۳-۱۰-۱ هزینه سرمایه
۱۰	۱۱-۱ چارچوب فصول آتی
۱۰	۱۲-۱ خلاصه فصل

فصل دوم: مطالعات نظری تحقیق

۱۲	۱-۲ مقدمه
۱۲	۲-۲ مفهوم ساختار سرمایه
۱۳	۳-۲ مفهوم هزینه سرمایه
۱۳	۱-۳-۲ هزینه بدهی
۱۴	۱-۳-۲ هزینه سهام ممتاز
۱۴	۱-۳-۲ هزینه سهام عادی
۱۴	۱-۳-۲ هزینه سودانباشته
۱۵	۴-۲ مدلهای هزینه سرمایه
۱۵	۱-۴-۲ مدل نرخ بازده متوسط تحقق یافته
۱۵	۲-۴-۲ مدل نرخ بازده متوسط تحقق یافته تعدیل شده
۱۶	۳-۴-۲ مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه ای
۱۶	۴-۴-۲ مدل رشد سود تقسیمی
۱۷	۵-۲ ویژگی های کیفی اطلاعات مالی
۱۸	۶-۲ تعریف افشا و انواع آن
۲۰	۷-۲ مبانی نظری افشا در حسابداری
۲۰	۱-۷-۲ هدف از افشا
۲۱	۲-۷-۲ مخاطبین افشا
۲۳	۳-۷-۲ محتوای افشا
۲۸	۴-۷-۲ میزان افشا
۲۹	۵-۷-۲ روش های افشا
۳۱	۸-۲ رعایت انصاف در افشای اطلاعات
۳۲	۱-۸-۲ پیشنهاد بدفورد برای افشای اطلاعات

۳۲	۲-۸-۲ تئوري لو
۳۳	۳-۸-۲ دیدگاه گ آ، حفظ حریم شخصی مصرف کننده
۳۴	۴-۸-۲ دستاوردهای کمیته جنکینز
۳۵	۹-۲ جایگاه افشا در بازار سرمایه
۳۷	۱۰-۲ هزینه های افشا
۳۹	۱۱-۲ کیفیت افشا و هزینه سرمایه سهام عادی
۴۰	۱۲-۲ تعریف محافظه کاری در حسابداری
۴۲	۱۳-۲ مبانی نظری محافظه کاری در حسابداری
۴۴	۱۴-۲ محافظه کاری مشروط و نامشروط
۴۶	۱۵-۲ اندازه گیری محافظه کاری
۴۶	۱-۱۵-۲ اندازه گیری مرتبط با نرخ بازده سهام و سود
۴۷	۲-۱۵-۲ اندازه گیری خالص دارایی ها
۴۹	۳-۱۵-۲ اندازه گیری مرتبط با سود و تعهدات
۴۹	۱۶-۲ مروری بر پیشینه تحقیق
۴۹	۱-۱۶-۲ تحقیقات خارجی
۵۱	۲-۱۶-۲ تحقیقات داخلی
۵۲	۱۷-۲ خلاصه فصل
	فصل سوم: روش تحقیق
۵۵	۱-۳ مقدمه
۵۵	۲-۳ روش تحقیق
۵۶	۱-۲-۳ قلمرو تحقیق
۵۶	۲-۲-۳ جامعه و نمونه آماری تحقیق
۵۷	۳-۲-۳ ابزار جمع آوری داده های تحقیق
۵۸	۳-۳ فرضیه های تحقیق و مبانی نظری آن
۶۱	۴-۳ مدل تحقیق
۶۲	۵-۳ متغیرهای تحقیق
۶۳	۱-۵-۳ هزینه سرمایه سهام عادی
۶۳	۲-۵-۳ محافظه کاری
۶۴	۳-۵-۳ کیفیت افشا
۶۴	۴-۵-۳ بتای بازار شرکت
۶۵	۵-۵-۳ نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار
۶۵	۶-۵-۳ اندازه شرکت
۶۵	۶-۳ روش تجزیه و تحلیل و آزمون فرضیات
۶۶	۱-۶-۳ روش داده های پانل
۷۱	۲-۶-۳ آزمون معنی دار بودن مدل
۷۱	۳-۶-۳ آزمون معنی دار بودن متغیرهای تحقیق
۷۲	۴-۶-۳ آزمون های مربوط به مفروضات مدل رگرسیون خطی
۷۴	۵-۶-۳ تصمیم گیری برای رد یا پذیرش فرضیه ها
۷۵	۷-۳ خلاصه فصل
	فصل چهارم: تجزیه و تحلیل داده ها
۷۷	۱-۴ مقدمه
۷۷	۲-۴ آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

۷۹	..... ۳-۴ نتایج حاصل از آزمون فرضیات
۷۹	..... ۱-۳-۴ برآورد مدل
۸۲	..... ۲-۳-۴ نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق
۸۳	..... ۳-۳-۴ نتایج آزمون فرضیه دوم تحقیق
۸۳	..... ۴-۳-۴ نتایج آزمون فرضیه سوم تحقیق
۸۴	..... ۴-۴ خلاصه فصل
فصل پنجم: نتیجه گیری و ارائه پیشنهادها	
۸۶	..... ۱-۵ مقدمه
۸۶	..... ۲-۵ خلاصه و نتیجه گیری
۹۰	..... ۳-۵ نتیجه گیری کلی
۹۱	..... ۴-۵ پیشنهادات تحقیق
۹۱	..... ۱-۴-۵ پیشنهادات ناشی از نتایج تحقیق
۹۱	..... ۲-۴-۵ پیشنهادات برای تحقیقات آتی
۹۳	..... منابع
۹۹	..... پیوست ها

فهرست نگاره ها

صفحه

عنوان

نگاره ۱-۳	فرآیند انتخاب شرکت های نمونه به روش غربال
۵۴	گری.....
نگاره ۲-۳	توزیع فراوانی شرکت های نمونه بر حسب
۵۵	صنعت.....
نگاره ۱-۴	آمار توصیفی متغیرهای
۷۲	تحقیق.....
نگاره ۲-۴	نتایج بررسی نرمال بودن توزیع داده
۷۳	ها.....
نگاره ۳-۴	ماتریس ضرایب همبستگی پیرسون بین متغیرهای
۷۴	تحقیق.....
نگاره ۴-۴	نتایج انتخاب الگو برای آزمون مدل
۷۵	تحقیق.....
نگاره ۵-۴	نتایج آزمون های مربوط به مفروضات مدل رگرسیون
۷۶	خطی.....
نگاره ۶-۴	نتایج برآورد مدل تحقیق با استفاده از روش اثرات تصادفی
۷۷	یکطرفه.....
نگاره ۱-۵	خلاصه نتایج آزمون فرضیه های
۸۴	تحقیق.....

فصل اول
کلیات تحقیق

۱-۱ مقدمه

انسان معمولاً به دنبال افزایش سطح رفاه و میزان ثروت خود است و در راستای این هدف به منظور کسب بازده، منابع خود را در اختیار اشخاص دیگر قرار می‌دهد تا از این طریق ثروت خود را افزایش دهد. این فعالیت افراد نوعی سرمایه‌گذاری است. در ادبیات مالی تعاریف مختلفی از سرمایه‌گذاری ارائه شده است. سرمایه‌گذاری عبارت است از ارزش فعلی پول در یک دوره زمانی، به منظور کسب عایداتی در آینده. (اسلامی بیدگلی و همکاران، ۱۳۸۸، ص ۵). وقتی سرمایه‌گذاران وجوه خود را در اختیار یک شرکت قرار می‌دهند، انتظار کسب بازده از سرمایه‌گذاری خود دارند. سرمایه‌گذاران با توجه به ویژگی‌های ریسکی شرکت سرمایه‌پذیر و شرایط محیطی، بازده مورد انتظار خود را تعیین می‌کنند. اگر از دیدگاه شرکت سرمایه‌پذیر به بحث سرمایه‌گذاری نگاه کنیم، بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران همان هزینه سرمایه شرکت سرمایه‌پذیر است. به عبارت دیگر هزینه سرمایه عبارت است از حداقل نرخ بازدهی که با کسب آن ارزش واحد اقتصادی ثابت می‌ماند. هزینه سرمایه از دو بعد دارای اهمیت است. بعد اول این است که تمامی مدل‌های ارزیابی اوراق بهادار متکی به هزینه سرمایه هستند. هیچ مدل ارزیابی وجود ندارد که اتکای اصلی آن به هزینه سرمایه نباشد. بعد دوم این است که سرمایه‌گذاری وجوه توسط شرکت، تعیین اولویت‌های سرمایه‌گذاری، تعیین ساختار بهینه سرمایه و ارزیابی عملکرد بهینه واحدها بدون مشخص بودن هزینه سرمایه عملی نخواهد بود (حجازی و جلالی، ۱۳۸۵). بنابراین به جرأت می‌توان گفت کلیه تصمیم‌های سرمایه‌گذاری در یک شرکت تحت تأثیر هزینه سرمایه آن شرکت است که این امر خود گویای میزان اهمیت موضوع می‌باشد. از طرفی سرمایه‌گذاران با استفاده از اطلاعات مالی شرکت‌ها بازده مورد انتظار خود را برآورد می‌کنند. برای اینکه اطلاعات مالی گزارش شده بتواند در ارزیابی عملکرد و توان سودآوری یک شرکت به استفاده کنندگان کمک کند و سرمایه‌گذاران بتوانند به اتکای این اطلاعات، بازده مورد انتظار خود را برآورد کنند، ارائه اطلاعات باید به نحوی باشد که ارزیابی عملکرد گذشته شرکت را ممکن سازد و در سنجش توان سودآوری و پیش‌بینی فعالیت‌های آتی مؤثر باشد. بنابراین علاوه بر اینکه ارقام مندرج در گزارشگری مالی برای سرمایه‌گذاران مهم است و بر تصمیم‌های آن‌ها تأثیر دارد، ویژگی‌های کیفی این ارقام نیز به عنوان یکی از ابعاد اطلاعات مالی مورد توجه خاص سرمایه‌گذاران است (کردستانی و مجدی، ۱۳۸۶، ص ۸۶). هدفهای گزارشگری مالی و مبانی حسابداری ایجاب می‌کند، اطلاعاتی که گزارشگری مالی فراهم می‌آورد از ویژگی‌های معینی برخوردار باشد در مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران از این ویژگی‌ها با عنوان خصوصیات کیفی بیان شده است یکی از این خصوصیات محافظه‌کاری است که از آن با عنوان احتیاط یاد شده است. باسو^۱ (۱۹۹۷) محافظه‌کاری را تاییدپذیری نامتقارن جهت شناسایی درآمدها و

^۱ Basu

هزینه‌ها تعریف می‌کند بطوری که منجر به کم‌نمایی سود و داراییها می‌شود. محافظه‌کاری واکنشی است محتاطانه نسبت به ابهام، اگر ابهام وجود نداشته باشد، نیازی به محافظه‌کاری نیست؛ و هرچه ابهام و ریسک بیش‌تری وجود داشته باشد، نیاز بیش‌تری به محافظه‌کاری وجود دارد. بنابراین برای بهبود کیفیت گزارشگری مالی شناسایی میزان اهمیت محافظه‌کاری در رفع برخی مشکلات، از جمله مشکل نمایندگی، امری مهم تلقی می‌گردد. با توجه به مطالب فوق، ما در این مطالعه برآنیم تا نوع و میزان تأثیر متقابل کیفیت افشا و محافظه‌کاری بر هزینه سرمایه سهام عادی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دهیم.

۲-۱ بیان مسئله

در ادبیات مالی مبانی نظری که بیانگر تأثیر کیفیت افشا بر هزینه سرمایه سهام عادی می‌باشد را می‌توان از سه منظر مورد بررسی قرار داد. در دیدگاه اول اعتقاد بر این است که گزارشگری مالی با کیفیت باعث کاهش احتمالی عدم تقارن در توزیع اطلاعات بین مدیران شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران یا خریداران و فروشندگان سهام می‌شود. این امر باعث می‌شود تا افت قیمت فروش سهام تقلیل یافته و در نتیجه هزینه انتشار سهام کاهش یابد. در دیدگاه دوم این‌گونه استدلال می‌شود که میزان افشای بالا و با کیفیت، نقدشوندگی سهام را افزایش داده و در نتیجه از طریق کاهش هزینه‌های معاملاتی منجر به کاهش هزینه سرمایه سهام عادی می‌شود. از منظر دیدگاه سوم نیز گزارشگری مالی با کیفیت از طریق کاهش ریسک اطلاعاتی مرتبط با برآورد پارامترهای توزیع بازده سهام منجر به کاهش هزینه سرمایه سهام عادی می‌شود. با توجه به موارد فوق می‌توان انتظار داشت در بازار سرمایه ایران نیز با افزایش کیفیت افشا میزان هزینه سرمایه سهام عادی شرکت‌ها کاهش یابد. بنابراین اولین سوال اساسی این تحقیق را می‌توان به صورت زیر بیان نمود:

۱- آیا با افزایش کیفیت افشا هزینه سرمایه سهام عادی شرکت‌ها کاهش می‌یابد؟

مفهوم محافظه‌کاری در حسابداری، سابقه‌ای طولانی دارد. واتز (۲۰۰۳) ریشه محافظه‌کاری در گزارشگری مالی را دلایل اقتصادی می‌داند و چهار عامل قراردادی، دعوی قضایی، قانونگذاری و مالیاتی را در شکل‌گیری آن ذکر می‌کند. از دیدگاه قراردادی محافظه‌کاری ناشی از قراردادهای شرکت با اشخاص و گروه‌های مختلف (از قبیل سهامداران، اعتباردهندگان، مدیران) می‌باشد. براساس این تفسیر، حسابداری محافظه‌کارانه برای نشان دادن و اشاره به مخاطرات اخلاقی بوجود آمده بوسیله گروه‌های مختلفی که اطلاعات نابرابر و نامتقارن، حقوق و مزایای نابرابر و مسئولیت محدود دارند، می‌باشد. مدیران برای افزایش منافع شخصی خود، در استفاده از معیارهای حسابداری، که مبنای اطلاع‌رسانی برای سرمایه‌گذاران است، جانبدارانه عمل می‌کنند. اگر محدودیت‌هایی که این رفتار فرصت طلبانه مدیر را محدود نماید، وجود نداشته باشد در آن صورت ارقام حسابداری موجود در گزارشهای مالی جانبدارانه تهیه و ارائه خواهد شد. که این امر به نوبه خود از منجر به افزایش انتظارات سهامداران و بالا رفتن هزینه سرمایه سهام عادی می‌گردد. اما محافظه‌کاری

بواسطه الزام قابلیت اثبات و تأیید خود، رفتار فرصت طلبانه و جانبدارانه مدیران را محدود می نماید. در عمل محافظه کاری رفتار جانبدارانه مدیر را خنثی و شناسایی سود را به تأخیر می اندازد، در نتیجه خالص دارایی ها و سود کمتر نشان داده می شوند. در قراردادهای، اثرات مزبور، از طریق منطقی نمودن انتظارات سهامداران و کاهش هزینه سرمایه شرکت، ارزش شرکت را افزایش می دهد. ارزش افزایش یافته شرکت میان همه گروههای طرف قرارداد شرکت، تقسیم و رفاه هر گروه افزایش می یابد. با توجه به آنچه گفته شد می توان پیش بینی کرد که با افزایش میزان محافظه کاری هزینه سرمایه سهام عادی شرکت ها کاهش یابد. بنابراین دومین سوال اساسی این تحقیق به صورت زیر قابل بیان می باشد:

۲- آیا اعمال سیستم حسابداری محافظه کارانه تر می تواند منجر به کاهش هزینه سرمایه سهام عادی شرکت ها گردد؟

بر اساس تئوری های موجود و مطالب یاد شده فوق انتظار یک رابطه معکوس میان محافظه کاری و هزینه سرمایه سهام عادی وجود دارد. با این وجود میزان این رابطه متأثر از محیط اطلاعاتی شرکتها می باشد. باگنولی و واتس^۱ (۲۰۰۵) این گونه استدلال می کنند که تنها در صورت وجود عدم تقارن اطلاعاتی، انتخاب یک سیستم حسابداری محافظه کارانه تر می تواند از طریق انتقال اطلاعات خصوصی مدیران، منجر به کاهش هزینه سرمایه سهام عادی گردد. در نتیجه انتظار می رود در شرکت هایی که عدم تقارن اطلاعاتی کمتر بوده و دارای یک محیط اطلاعاتی شفاف و با کیفیت تری هستند، محافظه کاری تأثیر ناچیزی بر هزینه سرمایه سهام عادی آن ها داشته باشد. از این رو سومین سوال اساسی این تحقیق را می توان به صورت زیر بیان نمود:

۳- آیا میزان تأثیر حسابداری محافظه کارانه بر روی هزینه سرمایه سهام عادی متأثر از محیط اطلاعاتی شرکت ها می باشد؟

۳-۱ هدفهای تحقیق

هدف از این مطالعه بررسی تأثیر متقابل کیفیت افشا و محافظه کاری بر روی هزینه سرمایه سهام عادی می باشد. برای این منظور ابتدا تأثیر جداگانه هر یک از عوامل کیفیت افشا و محافظه کاری بر روی هزینه سرمایه سهام عادی شرکت ها مورد بررسی قرار گرفته و سپس اثر متقابل کیفیت افشا و محافظه کاری بر روی هزینه سرمایه سهام عادی بررسی خواهد شد تا با شناسایی میزان تأثیر هر یک از آنها راهکارهایی جهت کاهش هزینه سرمایه سهام عادی شرکت ها ارائه گردد. بطور خلاصه اهداف مشخص این تحقیق را می توان به صورت زیر بیان نمود:

- ۱- بررسی نقش کیفیت افشا در کاهش هزینه سرمایه سهام عادی شرکت ها.
- ۲- بررسی نقش محافظه کاری در کاهش هزینه سرمایه سهام عادی شرکت ها.
- ۳- بررسی تأثیر متقابل کیفیت افشا و محافظه کاری بر روی هزینه سرمایه سهام عادی.
- ۴- ارائه پیشنهاداتی برای کاهش هزینه سرمایه سهام عادی شرکت ها با توجه به شناسایی کارکردهای کیفیت افشا و محافظه کاری در کاهش هزینه سرمایه سهام عادی.

^۱ Bagnoli and Watts

۴-۱ اهمیت موضوع و انگیزه انتخاب آن

با توجه به تأثیر ساختار مالی شرکت بر هزینه تأمین مالی آن، هر شرکتی می‌خواهد ضمن ایجاد ساختار مالی بهینه، هزینه سرمایه را به حداقل و ثروت سهامداران را به حداکثر برساند (رساپور، ۱۳۸۰). هزینه سرمایه هر شرکت عبارت از نرخ بازدهی است که باید آن شرکت نسبت به سرمایه گذاری های خود بدست آورد تا بتواند انتظارات سرمایه گذارانی را که وجوه بلند مدت شرکت را فراهم آورده اند تأمین کند. حال با توجه به اینکه هزینه تأمین مالی یکی از عوامل مهم در تصمیمات مالی می‌باشد، مدیران باید در هنگام سرمایه گذاری بر روی پروژه ای خاص از نرخ بازدهی پروژه و نرخ بازدهی مورد انتظار سرمایه گذاران (هزینه سرمایه) آگاهی داشته باشند. همچنین هزینه سرمایه حداقل نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذار است که با کسب آن ارزش شرکت حفظ می‌شود. بنابراین یکی از علل انتخاب موضوع، نقش اساسی است که هزینه سرمایه در حفظ ارزش شرکت بر عهده دارد. همچنین در مدل های ارزیابی اوراق بهادار نیز لحاظ نمودن هزینه سرمایه ضروری به نظر می‌رسد. علاوه بر این کاربرد های گوناگون هزینه سرمایه نظیر نقش آن در بودجه بندی سرمایه ای، استقرار ساختار بهینه سرمایه و ... نیز بر اهمیت بررسی این موضوع می‌افزاید. از طرفی کیفیت اطلاعات و گزارشگری شفاف یکی از انتظارات در بازار سرمایه به شمار می‌رود. آنچه مسلم است و نسبت به آن اتفاق نظر وجود دارد این است که همه مقررات گذاران و سرمایه گذاران، متقاضی گزارشگری مالی با کیفیت بالا هستند زیرا این اعتقاد به صورت گسترده وجود دارد که کیفیت افشا مستقیماً بر بازارهای سرمایه اثرگذار است. همچنین کیفیت اطلاعات اثر مستقیمی بر عدم تقارن اطلاعاتی دارد و از این طریق نقش مهمی را در تعیین هزینه سرمایه ایفا می‌کند. کارایی بازار سرمایه منوط به کیفیت و شفافیت اطلاعات است بطوری که هر قدر این کیفیت و شفافیت ارتقا یابد، کارایی بازار سرمایه نیز افزایش یافته و امکان دستکاری قیمت سهام نیز از بین می‌رود. از جمله مزایای گزارشگری مالی با کیفیت و افشای مناسب در بازار اوراق بهادار کشف صحیح قیمت در بازارهای اولیه و ثانویه، کاهش هزینه سرمایه، کاهش مدیریت سود، افزایش نقد شوندگی سهام و کاهش ریسک مشارکت کنندگان است. با توجه به موارد فوق و مد نظر قرار دادن اینکه در ادبیات مالی ایران تاکنون تحقیقی تأثیر متقابل کیفیت افشا و محافظه کاری بر هزینه سرمایه سهام عادی را مورد بررسی قرار نداده است، تحقیق حاضر در پی آن است تا این تأثیر متقابل را شناسایی کرده و به عنوان یک معیار مناسب در تصمیم گیری ارائه دهد.

۵-۱ فرضیه های تحقیق

با توجه به مطالب فوق و سوالات تحقیق، فرضیه های این تحقیق در قالب سه فرضیه اصلی بصورت زیر قابل بیان می‌باشد:

- ۱- میان کیفیت افشا و هزینه سرمایه سهام عادی رابطه منفی و معنی داری وجود دارد.
- ۲- میان محافظه کاری و هزینه سرمایه سهام عادی رابطه منفی و معنی داری وجود دارد.

۳- تاثیر متقابل کیفیت افشا و محافظه کاری با هزینه سرمایه سهام عادی رابطه دارد.

۶-۱ روش تحقیق

روش تحقیق با توجه به اجرا يك تحقيق توصيفي (غير آزمائشي) و از نوع همبستگی مي باشد و در آنها سعی می شود رابطه بين متغير های تحقيق با استفاده از ضريب همبستگی، کشف و بيان شود. همچنین با توجه به هدف اين تحقيق از نوع کاربردي مي باشد. از منظر نحوه جمع آوري اطلاعات نیز با توجه به استفاده از داده هاي گذشته، اين تحقيق گذشته نگر تلقي مي گردد. براي گردآوری اطلاعات در اين تحقيق از روش کتابخانه اي استفاده خواهد شد. اطلاعات و داده هاي مورد نیاز مربوط به ادبیات تحقيق و مباني نظري از منابع کتابخانه اي و پایگاه هاي علمي و مقالات داخلي و خارجي استخراج مي شود. براي گردآوری داده هاي تحقيق نیز از بانک هاي اطلاعاتي سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اطلاعاتي مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامي، بانک هاي اطلاعاتي نرم افزارهاي تدبير پرداز و ره آورد نوین، و همچنین گزارشات هفتگی و صورتهاي مالي شرکتهای حسب مورد استفاده خواهد شد.

۷-۱ قلمرو تحقيق

قلمرو موضوعی اين تحقيق بررسی تأثير متقابل کیفیت افشا و محافظه کاری بر هزینه سرمایه سهام عادی می باشد. قلمرو زمانی تحقيق نیز در يك دوره ۷ ساله از ابتدای سال ۱۳۸۲ تا پايان سال ۱۳۸۸ تعيين شده است. همچنین قلمرو مکانی آن را کلیه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می دهد.

۸-۱ جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری اين تحقيق کل شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مي باشد که از ابتدای سال ۱۳۸۲ لغایت اسفند ۱۳۸۸ در بورس فعال بوده اند. در اين تحقيق براي انتخاب نمونه از روش غربالگری (حذفی) استفاده خواهد شد.

۹-۱ روش تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیات

در اين تحقيق براي تجزیه و تحلیل اطلاعات و آزمون فرضیات از مدل رگرسیون خطی بصورت داده هاي پانل^۱ استفاده خواهد شد. برای بررسی معنی دار بودن ضريب متغيرهای مستقل در هر مدل از آماره t استفاده شده و براساس نتایج حاصل از بررسی معني دار بودن کل رگرسیون طبق آماره F، در سطح اطمینان ۹۵٪ در خصوص تائید یا رد فرضیهها تصمیمگيري خواهد شد. همچنین به منظور بررسی نرمال بودن متغير وابسته و استقلال خطاها به ترتیب از آزمون کلموگروف-اسمیرونوف و آماره d دوربین- واتسون استفاده خواهد شد.

۱۰-۱ واژه ها و اصطلاحات تحقيق

^۱ Panel Data

واژه های کلیدی و اصطلاحات این تحقیق به شرح زیر قابل تعریف می باشند:

۱-۱۰-۱ کیفیت افشا

در ادبیات مالی انتقال و ارائه اطلاعات اقتصادی اعم از مالی و غیر مالی، کمی یا سایر اشکال اطلاعات مرتبط با وضعیت و عملکرد مالی شرکت را افشا می گویند (سجادی و همکاران، ۱۳۸۸، ص ۵۲). در این میان کیفیت افشا را می توان میزان دقت گزارشگری مالی در انعکاس اطلاعات مربوط به عملیات و جریانهای نقدی واحد انتفاعی تعریف نمود (آرتیاچ و کلارسون، ۲۰۱۰، ص ۱۰).

۲-۱۰-۱ محافظه کاری

محافظه کاری را گرایش حسابداری به الزام درجه بالاتری از تأییدپذیری برای شناسایی اخبار خوب یا سود در مقایسه با میزان تأییدپذیری لازم برای شناسایی اخبار بد یا زیان تعریف کرده اند. در مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران نیز محافظه کاری در قالب واژه احتیاط و به عنوان یکی از اجزای ویژگی کیفی قابل اتکا بودن بدین صورت تعریف شده است: «احتیاط عبارت است از کاربرد درجه ای از مراقبت که در اعمال قضاوت برای برآوردهای حسابداری در شرایط ابهام مورد نیاز است به گونه ای که درآمدها یا دارایی ها بیشتر از واقع و هزینه ها یا بدهی ها کمتر از واقع ارائه نشود.» در واقع محافظه کاری را می توان محصول ابهام دانست و هرگاه حسابداران با ابهام روبرو شوند، محافظه کاری را به کار می برند (آزاد، ۱۳۸۹، ص ۱۲۷-۱۲۶).

۳-۱۰-۱ هزینه سرمایه

هزینه سرمایه عبارت است از حداقل نرخ بازدهی که شرکت باید بدست آورد تا بازده مورد نظر سرمایه گذاران در شرکت تامین شود. به عبارت دیگر هزینه سرمایه متوسط هزینه منابع مالی مورد استفاده شرکت است و هزینه هر منبع، ریسک دارایی هایی که واحد تجاری در آن سرمایه گذاری نموده است را منعکس می نماید. یکی از مهمترین منابع تامین مالی واحدهای اقتصادی، سهام عادی و حقوق متعلق به آنها است (کاپلند و وتسون، ۱۳۸۷، ص ۴۵۴).

۱۱-۱ چارچوب فصول آتی

فصل های بعد به این ترتیب خواهد بود که، فصل دوم مروری فشرده بر ادبیات حسابداری و مالی در زمینه تحقیق دارد. در این فصل ضمن اشاره به مباحث تئوریک مطرح شده در رابطه با؟، تاریخچه مختصری از تحقیقات انجام شده که به نوعی با موضوع تحقیق در ارتباط هستند، ارائه خواهد شد. در فصل سوم توضیحات تفصیلی راجع به روش تحقیق و مدل های مورد استفاده در آزمون فرضیه ها ارائه شده و اهم روش های گردآوری اطلاعات مورد نیاز تحقیق و تجزیه و تحلیل و محاسبات انجام شده مطرح خواهد شد. در فصل چهارم نیز با استفاده از اطلاعات جمع آوری شده، فرضیه های تحقیق مورد آزمون قرار خواهد گرفت و نهایتاً در فصل پنجم ضمن بیان خلاصه ای از موضوع تحقیق و

روش تحقیق، نتایج آزمون فرضیات تحلیل خواهد شد. همچنین در این فصل پیشنهاداتی که می‌تواند در تحقیقات آتی مورد استفاده قرار گیرد، ارائه می‌شود.

۱۲-۱ خلاصه فصل

در این فصل به ارزیابی کلیات تحقیق پرداخته شد و طرح کلی تحقیق مشخص گردید. موارد ذکر شده در این فصل شامل مقدمه، بیان مسئله، اهمیت موضوع، ضرورت انجام تحقیق، اهداف اساسی تحقیق، فرضیه‌های تحقیق، روش تحقیق و تعریف نظری و عملیاتی متغیرهای تحقیق بودند.

فصل دوم
مطالعات نظری تحقیق