



۱۵۸۲۲ - ۲۰۲۹۸۹



دانشگاه اصفهان

دانشکده علوم اداری و اقتصاد

گروه حسابداری

پایان نامه‌ی کارشناسی ارشد رشته‌ی حسابداری

رابطه محافظه کاری شرطی و هزینه سرمایه سهام عادی شرکت‌های پذیرفته

شده در بورس اوراق بهادار تهران

استاد راهنما:

دکتر سید عباس هاشمی

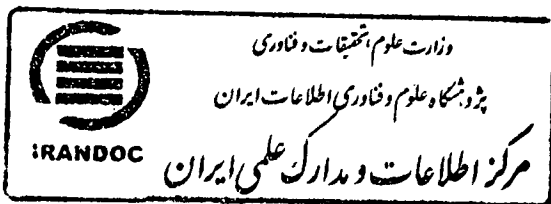
استاد مشاور:

دکتر شکوفه فرهمند

پژوهشگر:

ناصر شامیرزائی جشوقانی

آذر ماه ۱۳۸۹



۱۵۸۴۶۲

۱۳۹۰/۳/۱۶

کلیه حقوق مادی مترتب بر نتایج مطالعات، ابتکارات و

نوآوری‌های ناشی از تحقیق موضوع این پایان‌نامه

متعلق به دانشگاه اصفهان است.

شبهه نگارش پایان نامه
رعایت شده است
تحصیلات تکمیلی دانشگاه اصفهان



دانشگاه اصفهان

دانشکده علوم اداری و اقتصاد

گروه حسابداری

پایان نامه‌ی کارشناسی ارشد رشته‌ی حسابداری آقای ناصر شامیرزائی جشقانی

تحت عنوان

رابطه محافظه کاری شرطی و هزینه سرمایه سهام عادی شرکت‌های پذیرفته شده

در بورس اوراق بهادار تهران

در تاریخ ۱۳۸۹/۹/۲۱ توسط هیأت داوران زیر بررسی و با درجه عالی به تصویب نهایی رسید.

امضاء

۱- استاد راهنمای پایان نامه: دکتر سید عباس هاشمی با مرتبه‌ی علمی استادیار

امضاء

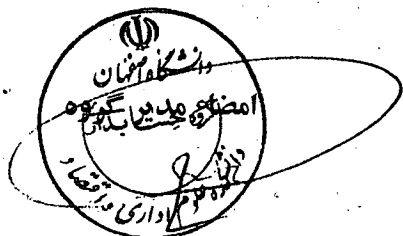
۲- استاد مشاور پایان نامه: دکتر شکوفه فرهمند با مرتبه‌ی علمی استادیار

امضاء

۳- استاد داور داخل گروه: دکتر عبدالله خانی با مرتبه‌ی علمی استادیار

امضاء

۴- استاد داور خارج از گروه: دکتر خدیجه نصرالهی با مرتبه‌ی علمی استادیار



پاسکزاری:

حمد و پاس خداوندیکتا و مهربانی که، وجودمان را آکنده از حقیقت و دانش پژوهی ساخت. ستایش خدای رحمان و رحیم را که امواج لطیف و پر خروش مجتیش، ارمغان آور تبلور آگاهی است. الهی، آگاهی دادی تاراه را میسیم، پس سرچشمه رحمت را بر من قطع مکن تا در این راه استوارتر قدم بردارم.

بی شک هیچ تلاش و تکاپوی فکری را نمی توان بر شمرد که بدون مساعدت و همراهی دیگران به فرجام رسیده باشد. بر این اساس، اینک بر خود فرض می دانم که مراتب پاس و اتقان خود را نسبت به تمام بزرگواران و سرورانی که اینجانب را در تیه، تدوین و نگارش این اثر یاری نمودند، ابراز دارم.

پاس از:

استاد راهبهای محترم، جناب آقای دکتر سید عباس هاشمی که از، نمودهای فکری و مساعدت بی دریغ و بی ثبات ایشان استفاده نموده ام.
استاد شاور ارجمند، خانم دکتر شگوفه فرزند که بارها بهیابی باو نقطه نظرات سازنده خود، اینجانب را در به ثمر رساندن این پژوهش یاری نمودند.
از اساتید گرانمایه دانشکده علوم اداری و اقتصاد دانشگاه اصفهان، بالانص از اساتید دوره کارشناسی ارشد گروه حسابداری که در دوران تحصیل در این مقطع از محضر پر بارشان بهره برده ام.

ناصر شامیرزانی

آذرماه ۱۳۸۹

باد و دبه روان پاک پدرم

تقدیم به:

مادر فداکار و دلسوزم

او که فروغ جاودانه مهر و محبت است.

برادران و خواهران عزیزم

که همواره مشوق و چراغ روشنگر من در مسیر تحصیل علم بوده‌اند.

چکیده

سرمایه‌گذاران با هدف کسب بازده مورد انتظار، از اطلاعات حسابداری برای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری استفاده می‌نمایند. از سوی دیگر، مدیران شرکت‌ها به عنوان مسئول تهیه صورت‌های مالی، با آگاهی بیشتر از اطلاعات شرکت نسبت به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، سعی دارند که تصویر واحد تجاری را مطلوب جلوه دهند و هزینه‌های تأمین مالی را کاهش دهند. با ارایه مطلوب‌تر اوضاع، انگیزه سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری و تأمین مالی شرکت افزایش می‌یابد. در این میان، بر اساس محافظه‌کاری شرطی در حسابداری، زیان‌های احتمالی نسبت به سودهای احتمالی، سریع‌تر شناسایی می‌شوند. این عدم‌تقارن زمانی در شناسایی سود و اندازه‌گیری محافظه‌کارانه آن منجر به تعدیل ریسک شرکت و تحقق بازده بلندمدت مورد انتظار سرمایه‌گذاران خواهد شد. در این پژوهش رابطه محافظه‌کاری شرطی و هزینه سرمایه سهام عادی مورد بررسی قرار گرفته است.

در این پژوهش، جهت اندازه‌گیری نرخ محافظه‌کاری شرطی در سطح سال - شرکت از مدل کالن و همکاران (۲۰۰۹)، و برای بررسی تأثیر محافظه‌کاری شرطی بر هزینه سرمایه سهام عادی در سطح شرکت و در سطح پرتفوی سهام، از مدل سه عاملی فاما و فرنچ (۱۹۹۳) استفاده شده است. داده‌های مورد استفاده شامل نمونه‌ای مرکب از ۸۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در طی سال‌های ۱۳۸۰ الی ۱۳۸۸ می‌باشد. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون چندمتغیره بر مبنای داده‌های مقطعی و سری زمانی استفاده شده است.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین محافظه‌کاری شرطی و هزینه سرمایه سهام عادی شرکت رابطه معکوس وجود دارد. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت، هرچه درجه محافظه‌کاری شرطی بیشتر باشد، هزینه سرمایه سهام عادی شرکت کاهش می‌یابد. همچنین، نتایج حاکی از این است که بین محافظه‌کاری شرطی و هزینه سرمایه پرتفوی سهام عادی رابطه مثبتی وجود دارد. رابطه مذکور در خصوص پرتفوی سهام شرکت‌های با محافظه‌کاری متوسط و پرتفوی سهام شرکت‌های با محافظه‌کاری بالا معنی‌دار می‌باشد، اما در مورد پرتفوی سهام شرکت‌های با محافظه‌کاری پایین معنی‌دار نیست. به عبارت دیگر، هر چه پرتفوی تشکیل شده محافظه‌کارتر باشد، هزینه سرمایه آن نیز بیشتر خواهد بود.

واژه‌های کلیدی:

محافظه‌کاری شرطی، هزینه سرمایه سهام عادی، عدم تقارن زمانی، مدل سه عاملی فاما و فرنچ.

فهرست مطالب

صفحه

عنوان

فصل اول: کلیات پژوهش

۱-۱- مقدمه	۱
۲-۱- شرح و بیان مسأله پژوهش	۲
۳-۱- اهمیت و ضرورت پژوهش	۳
۴-۱- اهداف پژوهش	۴
۵-۱- کاربرد نتایج پژوهش	۵
۶-۱- فرضیه‌های پژوهش	۵
۷-۱- روش تحقیق	۵
۱-۷-۱- جامعه آماری و نمونه	۶
۸-۱- واژه‌های کلیدی	۶
۹-۱- خلاصه فصل	۷

فصل دوم: ادبیات و پیشینه پژوهش

۱-۲- مقدمه	۸
۲-۲- اهداف حسابداری و گزارشگری مالی	۹
۳-۲- اطلاعات حسابداری و بازار سرمایه	۱۰
۴-۲- تعریف هزینه سرمایه	۱۱
۵-۲- اهمیت و کاربردهای هزینه سرمایه	۱۲
۶-۲- اجزای تشکیل‌دهنده هزینه سرمایه	۱۲
۱-۶-۲- هزینه بدهی	۱۳
۲-۶-۲- هزینه سهام ممتاز	۱۳
۳-۶-۲- هزینه سهام عادی	۱۴
۱-۳-۶-۲- روش مبتنی بر ارزش فعلی جریان‌های نقدی	۱۵
۲-۳-۶-۲- روش مبتنی بر بازده اوراق قرضه به اضافه صرف ریسک	۱۶
۳-۳-۶-۲- روش مبتنی بر الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای	۱۶
۴-۳-۶-۲- مزایا و معایب الگوی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای	۱۸

عنوان	صفحه
۵-۳-۶-۲- مطالعه فاما و فرنچ	۱۹
۶-۳-۶-۲- الگوی سه عاملی فاما و فرنچ (3FM)	۲۰
۷-۲- تعریف محافظه کاری	۲۲
۸-۲- ریشه تاریخی محافظه کاری	۲۴
۹-۲- عدم اطمینان و محافظه کاری	۲۵
۱۰-۲- محافظه کاری در مفاهیم نظری حسابداری	۲۶
۱۱-۲- تفسیرهای محافظه کاری	۲۷
۱-۱۱-۲- تفسیر قراردادی	۲۷
۲-۱۱-۲- تفسیر دعاوی حقوقی	۲۹
۳-۱۱-۲- تفسیر مالیاتی	۲۹
۴-۱۱-۲- تفسیر قوانین و مقررات حسابداری	۲۹
۱۲-۲- نقش اطلاعاتی محافظه کاری	۳۰
۱-۱۲-۲- دیدگاه موافقان محافظه کاری	۳۰
۲-۱۲-۲- دیدگاه منتقدان محافظه کاری	۳۲
۱۳-۲- انواع محافظه کاری	۳۴
۱-۱۳-۲- محافظه کاری شرطی	۳۴
۲-۱۳-۲- محافظه کاری غیرشرطی	۳۴
۱۴-۲- روش ها و معیارهای اندازه گیری محافظه کاری	۳۵
۱-۱۴-۲- معیارهای اندازه گیری رابطه سود حسابداری و بازده سهام	۳۵
۲-۱۴-۲- معیار اندازه گیری خالص دارایی ها	۳۸
۳-۱۴-۲- معیار اندازه گیری سود و ارقام تعهدی	۳۹
۱۵-۲- محافظه کاری و هزینه سرمایه	۴۱
۱۶-۲- پیشینه پژوهش	۴۱
۱-۱۶-۲- پژوهش های خارجی	۴۲
۲-۱۶-۲- پژوهش های داخلی	۴۳
۱۷-۲- خلاصه فصل	۴۵

فصل سوم: روش پژوهش

۴۷	۱-۳- مقدمه
۴۸	۲-۳- نوع پژوهش
۴۸	۳-۳- فرضیه‌های پژوهش
۴۹	۴-۳- قلمرو پژوهش
۴۹	۱-۴-۳- قلمرو موضوعی پژوهش
۴۹	۲-۴-۳- قلمرو مکانی پژوهش
۴۹	۳-۴-۳- قلمرو زمانی پژوهش
۴۹	۵-۳- جامعه آماری
۵۰	۶-۳- نمونه آماری و روش نمونه‌گیری
۵۱	۷-۳- روش و ابزار گردآوری اطلاعات
۵۲	۸-۳- مدل‌ها و متغیرهای پژوهش
۵۲	۱-۸-۳- مدل‌ها و متغیرهای فرضیه اول پژوهش
۵۳	۱-۱-۸-۳- متغیر وابسته فرضیه اول پژوهش
۵۴	۲-۱-۸-۳- متغیرهای مستقل و کنترلی فرضیه اول پژوهش
۵۷	۲-۸-۳- مدل‌ها و متغیرهای فرضیه دوم پژوهش
۵۸	۱-۲-۸-۳- متغیر وابسته فرضیه دوم پژوهش
۵۸	۲-۲-۸-۳- متغیرهای مستقل فرضیه دوم پژوهش
۶۲	۹-۳- روش‌های آماری مورد استفاده در پژوهش
۶۲	۱-۹-۳- تحلیل رگرسیون
۶۲	۱-۱-۹-۳- الگوهای سری زمانی
۶۳	۲-۱-۹-۳- آزمون ریشه واحد دیکی- فولر
۶۴	۳-۱-۹-۳- همگرایی
۶۴	۴-۱-۹-۳- فروض مدل رگرسیون خطی کلاسیک
۶۵	۲-۹-۳- آزمون T
۶۵	۳-۹-۳- آزمون F فیشر
۶۵	۴-۹-۳- ضریب تعیین

۶۶ ۱-۳-۱۰ خلاصه فصل

فصل چهارم: تجزیه و تحلیل نتایج

۶۷ ۱-۴-۱ مقدمه

۶۸ ۲-۴-۲ آمار توصیفی

۶۹ ۳-۴-۳ محاسبه نرخ محافظه کاری شرطی

۷۱ ۴-۴-۴ آزمون فرضیه اول پژوهش

۷۳ ۵-۴-۵ آزمون فرضیه دوم پژوهش

۷۴ ۴-۵-۱-۱ آزمون فرضیه فرعی اول پژوهش

۷۶ ۴-۵-۲-۲ آزمون فرضیه فرعی دوم پژوهش

۷۸ ۴-۵-۳-۳ آزمون فرضیه فرعی سوم پژوهش

۸۰ ۴-۶-۶ خلاصه فصل

فصل پنجم: نتیجه گیری و پیشنهادها

۸۱ ۵-۱-۱ مقدمه

۸۲ ۵-۲-۲ خلاصه پژوهش

۸۳ ۵-۳-۳ نتایج پژوهش

۸۴ ۵-۳-۱-۱ تحلیل نتایج آزمون فرضیه اول

۸۵ ۵-۳-۲-۲ تحلیل نتایج آزمون فرضیه دوم

۸۵ ۵-۳-۲-۱-۱ تحلیل نتایج آزمون فرضیه فرعی اول

۸۵ ۵-۳-۲-۲-۲ تحلیل نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم

۸۶ ۵-۳-۲-۳-۳ تحلیل نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم

۸۶ ۵-۳-۲-۴-۴ نتیجه گیری کلی از فرضیه دوم

۸۷ ۵-۴-۴ محدودیت های پژوهش

۸۷ ۵-۵-۵ پیشنهاد های پژوهش

۸۷ ۵-۵-۱-۱ پیشنهاد های کاربردی

۸۸ ۵-۵-۲-۲ پیشنهاد هایی برای پژوهش های آینده

عنوان

پیوست‌ها

صفحه

پیوست شماره یک: لیست شرکت‌های نمونه.....	۸۹
پیوست شماره دو: روش‌های آماری مورد استفاده در پژوهش.....	۹۳
پیوست شماره سه: ضرایب برآورد شده‌ی رگرسیون‌های مقطعی (فرضیه اول).....	۱۰۰
پیوست شماره چهار (لوح فشرده پیوست): نتایج برآورد مدل VAR.....	۱۰۵
پیوست شماره پنج (لوح فشرده پیوست): نتایج برآورد مدل‌های رگرسیونی فرضیه اول.....	۱۰۸
پیوست شماره شش (لوح فشرده پیوست): نتایج برآورد مدل‌های رگرسیونی فرضیه دوم.....	۲۱۹
منابع و مآخذ.....	۲۲۷

فهرست جدول‌ها

صفحه	عنوان
۱۹	جدول (۱-۲): انتقادات وارد بر الگوی CAPM
۲۲	جدول (۲-۲): انتقادات وارد بر الگوی 3FM
۳۳	جدول (۳-۲): اصول حسابداری نفی شده به دلیل محافظه‌کاری
۵۱	جدول (۱-۳): تعداد شرکت‌های نمونه به تفکیک صنعت
۵۴	جدول (۲-۳): نرخ سود سالانه و ماهانه اوراق مشارکت دولتی
۶۰	جدول (۳-۳): طبقه‌بندی پرتفوی‌ها بر اساس عامل اندازه و ارزش
۶۰	جدول (۴-۳): طبقه‌بندی پرتفوی‌ها بر اساس عامل اندازه و مومنتوم
۶۸	جدول (۱-۴): آمار توصیفی متغیرهای مدل اول
۶۸	جدول (۲-۴): آمار توصیفی متغیرهای مدل دوم
۷۰	جدول (۳-۴): نتایج آزمون مانایی متغیرهای مدل VAR
۷۰	جدول (۴-۴): نتایج آزمون همگرایی یوهانسن
۷۱	جدول (۵-۴): نتایج مدل خود رگرسیون برداری
۷۲	جدول (۶-۴): نتایج برآورد مدل مربوط به آزمون فرضیه اول
۷۳	جدول (۷-۴): ضریب همبستگی بین محافظه‌کاری شرطی با چهار متغیر مستقل دیگر
۷۴	جدول (۸-۴): نتایج آزمون مانایی متغیرهای فرضیه فرعی ۱-۲
۷۴	جدول (۹-۴): نتایج آزمون همسانی واریانس فرضیه فرعی ۱-۲
۷۵	جدول (۱۰-۴): نتایج برآورد مدل مربوط به آزمون فرضیه فرعی ۱-۲
۷۶	جدول (۱۱-۴): نتایج آزمون مانایی متغیرهای فرضیه فرعی ۲-۲
۷۶	جدول (۱۲-۴): نتایج آزمون همسانی واریانس فرضیه فرعی ۲-۲
۷۷	جدول (۱۳-۴): نتایج برآورد مدل مربوط به آزمون فرضیه فرعی ۲-۲
۷۸	جدول (۱۴-۴): نتایج آزمون مانایی متغیرهای فرضیه فرعی ۳-۲
۷۸	جدول (۱۵-۴): نتایج آزمون همسانی واریانس فرضیه فرعی ۳-۲
۷۹	جدول (۱۶-۴): نتایج برآورد مدل مربوط به آزمون فرضیه فرعی ۳-۲

فصل اول

کلیات پژوهش

۱-۱- مقدمه

سرمایه‌گذاری فرآیند تخصیص منابع مالی به دارایی فیزیکی یا مالی است. سرمایه‌گذاران نیز انتظار دارند متناسب با ریسک سرمایه‌گذاری خود، بازده دریافت نمایند. از سوی دیگر، مدیران شرکت‌ها در پی تأمین مالی وجوه مورد نیاز برای دستیابی به اهداف شرکت هستند. تأمین مالی شرکت‌ها توسط سهامداران و اعتباردهندگان صورت می‌گیرد. بنابراین، مدیران شرکت‌ها در پی کاهش ریسک شرکت و در نتیجه تأمین مالی با هزینه سرمایه پایین‌تر هستند. انتخاب رویه‌های متنوع حسابداری و اعمال درجات متفاوتی از محافظه‌کاری در حسابداری و گزارشگری مالی می‌تواند بر بازده مورد انتظار سهامداران و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری آن‌ها تأثیر گذارد. بر این اساس در پژوهش حاضر، تأثیر محافظه‌کاری شرطی در حسابداری بر هزینه سرمایه سهام عادی شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفته است.

در این فصل، کلیات پژوهش مطرح می‌شود. در ابتدا، شرح و بیان مسئله پژوهش، اهمیت پژوهش و کاربرد نتایج آن تشریح می‌شود. سپس، اهداف پژوهش و فرضیه‌ها عنوان می‌گردد. در ادامه فصل، روش پژوهش، جامعه آماری و روش نمونه‌گیری بیان می‌شود. در پایان فصل، واژه‌های کلیدی پژوهش حاضر تعریف می‌گردد.

۱-۲- شرح و بیان مسئله پژوهش

سرمایه‌گذاران با هدف کسب بازده معقول، در سهام شرکت‌ها سرمایه‌گذاری می‌نمایند. بر طبق منطق اقتصادی و رفتار عقلایی، سرمایه‌گذاران در جایی سرمایه‌گذاری می‌کنند که نرخ بازده حاصل از آن با نرخ بازده مورد انتظارشان برابر باشد. از سوی دیگر، بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران به ریسک اطلاعاتی شرکت بستگی دارد. ریسک اطلاعات نیز متأثر از میزان اطلاعات محرمانه شرکت و عدم دقت اطلاعات عمومی گزارش شده است. بنابراین، هر چه میزان اطلاعات محرمانه شرکت بیشتر و یا دقت اطلاعات ارایه شده کمتر باشد، ریسک شرکت افزایش و بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران نیز بالاتر خواهد بود (فرانسیس، لافوند، السون و شیپر^۱، ۲۰۰۴). از سوی دیگر، مدیران واحدهای تجاری به عنوان مسئول تهیه صورت‌های مالی، با آگاهی بیشتر از اطلاعات عمومی و محرمانه شرکت نسبت به استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی، به شکل بالقوه سعی در ارایه مطلوب‌تر اوضاع واحد تجاری دارند. با ارایه مطلوب‌تر اوضاع، انگیزه سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری و تأمین مالی شرکت افزایش می‌یابد.

محافظه‌کاری یا احتیاط یکی از مفاهیم واقع‌بینی و همچنین یکی از محدودیت‌های حسابداری و گزارشگری مالی است که می‌تواند به عنوان عامل تعدیل‌کننده‌ای برای جلوگیری از اندازه‌گیری‌های خوش‌بینانه مدیران عمل نماید. از سوی دیگر، تهیه صورت‌های مالی بیش از حد محافظه‌کارانه نیز مطلوب نیست، زیرا به ارایه اطلاعات غیرواقع‌بینانه و به مخدوش شدن ویژگی‌های کیفی رعایت بی‌طرفی، قابلیت اتکا و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی منجر خواهد شد. بنابراین، تعیین اثرات ناشی از اعمال محافظه‌کاری در حسابداری بر هزینه سرمایه سهام عادی شرکت ضروری است.

بیور و رایان^۲ (۲۰۰۵) محافظه‌کاری حسابداری را از دو دیدگاه بررسی نمودند. محافظه‌کاری شرطی^۳ که محافظه‌کاری از دیدگاه سود و زیانی است و بدین معنی است که ارزش دفتری خالص دارایی‌ها در شرایط نامساعد کاهش می‌یابد اما در شرایط مساعد افزایش نمی‌یابد و در شناسایی سریع‌تر زیان‌ها نسبت به شناسایی سودها نمود می‌یابد. نمونه‌هایی از محافظه‌کاری شرطی شامل قاعده اقل بهای تمام شده یا قیمت بازار برای موجودی‌ها و به حساب دارایی یا به هزینه جاری منظور نمودن مخارج تعمیر دارایی‌های مشهود است. شکل دیگر، محافظه‌کاری غیرشرطی یا محافظه‌کاری از دیدگاه ترازنامه است که منعکس‌کننده ارایه کمتر از واقع

1- Francis, Lafond, Olsson & Schipper

2 - Beaver & Ryan

3 - Conditional Conservatism

ارزش دفتری خالص دارایی‌ها است و عمدتاً ناشی از عدم شناسایی سرقفلی است. نمونه‌های این نوع محافظه-کاری شامل هزینه نمودن بی‌درنگ مخارج تحقیق و توسعه و هزینه‌های تبلیغات و استهلاک سریع‌تر از عمر مفید دارایی‌های مشهود است. هزینه سرمایه در ارتباط با بازده مورد انتظار تعریف می‌شود و عبارت است از حداقل نرخ بازدهی که شرکت باید به دست آورد تا بازده مورد نظر سرمایه‌گذاران در شرکت تأمین شود. متداول‌ترین اقدام تشکیل دهنده سرمایه عبارتند از سهام عادی، سهام ممتاز و بدهی. نرخ بازده مورد نظر هر یک از اجزای تشکیل دهنده سرمایه، هزینه بخشی از سرمایه نامیده می‌شود. سه روش برای محاسبه هزینه سرمایه سهام عادی مطرح شده است که عبارتند از: (۱) الگوی قیمت گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای^۱ (CAPM)، (۲) روش مبتنی بر بازده اوراق بهادار به اضافه ریسک و (۳) روش ارزش فعلی جریان‌های نقدی (بری گام، گاپنسکی و آردی وز، ۱۳۸۲، ص ۲۰۵). بر اساس مدل CAPM که توسط شارپ^۲ در سال ۱۹۶۴ و لینتر^۳ در سال ۱۹۶۵ بر اساس نظریه‌های مارکوویتز^۴ در مورد تئوری نوین پورتفوی و فرضیات بازار کارا پایه‌گذاری شده است، نرخ بازده مورد انتظار برابر نرخ بازده بدون ریسک به اضافه صرف ریسک است. پس از ارائه‌ی مدل CAPM، فاما و فرنچ^۵ (۱۹۹۳) در مدل سه عاملی خود، سعی نمودند که ناهمسانی‌های مدل CAPM در تبیین بازده مورد انتظار را با افزودن دو عامل اندازه و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار سهام، شناسایی و تبیین کنند (اسلامی بیدگلی و خجسته، ۱۳۸۷).

بنابراین، با توجه به تأثیرات محافظه‌کاری بر حسابداری و گزارشگری مالی انتظار می‌رود که اعمال درجه بالاتری از محافظه‌کاری، منجر به کاهش ریسک اطلاعات و ریسک سرمایه‌گذاری شرکت و در نتیجه کاهش هزینه سرمایه آن شود. پژوهش حاضر نیز، به دنبال پاسخ به این سوال است که آیا محافظه‌کاری شرطی بر هزینه سرمایه سهام عادی شرکت و پرتفوی سهام عادی تأثیر دارد؟

۳-۱- اهمیت و ضرورت پژوهش

همانگونه در قسمت شرح و بیان مساله توضیح داده شده، اطلاعات حسابداری برای سرمایه‌گذاران اهمیت خاصی دارد و سرمایه‌گذاران با استفاده از آن اقدام به برآورد بازده مورد انتظار خود و اخذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری

1 - Capital Asset Pricing Model
 2 - Sharpe
 3 - Lintner
 4 - Markowitz
 5 - Fama & French

می‌نمایند. سرمایه‌گذاران توازن بین ریسک و بازده حاصل از سرمایه‌گذاری را مبنای تصمیم‌گیری خود قرار می‌دهند. هر قدر کیفیت اطلاعات ارایه شده بالاتر باشد، از میزان ابهام در برآورد بازده مورد انتظار و ریسک اطلاعات کاسته می‌شود. مدیران شرکت‌ها برای کاهش هزینه سرمایه خود و افزایش ثروت سهامداران سعی در کاهش ریسک سرمایه‌گذاری دارند. با کاهش ریسک اطلاعات به وسیله بالا بردن کیفیت اطلاعات ارایه شده، ریسک سرمایه‌گذاری نیز کاهش می‌یابد. بنابراین، توجه به کیفیت اطلاعات گزارش شده و سنجش آن برای تهیه‌کنندگان و استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی مهم و حیاتی است. یکی از ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری، اعمال محافظه‌کاری در تهیه آن‌ها است. اعمال محافظه‌کاری در حد مطلوب منجر به حل بسیاری از مسایل ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی بین گروه‌های تهیه‌کننده و استفاده‌کننده صورت‌های مالی خواهد شد. بنابراین، تعیین اثرات ناشی از اعمال محافظه‌کاری در حسابداری و گزارشگری مالی بر هزینه سرمایه، از اهمیت خاصی برخوردار است. این پژوهش، با بررسی تأثیر محافظه‌کاری شرطی بر هزینه سرمایه سهام عادی در سطح شرکت و در سطح پرتفوی سهام، در پی فراهم آوردن بینش‌هایی است که در بهبود پیش‌بینی‌ها، ارزیابی‌ها و تصمیم‌گیری‌های تهیه‌کنندگان و استفاده‌کنندگان اطلاعات حسابداری سودمند واقع شود.

۴-۱- اهداف پژوهش

همان‌گونه که در قسمت شرح و بیان مسئله عنوان شد، پژوهش حاضر به دنبال بررسی اثر اعمال محافظه‌کاری شرطی در حسابداری بر هزینه سرمایه سهام عادی است. بر این اساس، اهداف پژوهش به شرح زیر می‌باشد:

هدف اصلی ۱- تعیین رابطه محافظه‌کاری شرطی با هزینه سرمایه سهام عادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

هدف اصلی ۲- تعیین رابطه محافظه‌کاری شرطی با هزینه سرمایه پرتفوی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

هدف فرعی ۱-۲- تعیین رابطه محافظه‌کاری شرطی با هزینه سرمایه پرتفوی سهام شرکت‌های با محافظه‌کاری پایین.

هدف فرعی ۲-۲- تعیین رابطه محافظه‌کاری شرطی با هزینه سرمایه پرتفوی سهام شرکت‌های با محافظه‌کاری متوسط.

هدف فرعی ۲-۳- تعیین رابطه محافظه‌کاری شرطی با هزینه سرمایه پرتفوی سهام شرکت‌های با محافظه‌کاری بالا.

۵-۱- کاربرد نتایج پژوهش

با توجه به اهمیت موضوع تعیین هزینه سرمایه و عوامل مرتبط با آن، انتظار می‌رود که با استفاده از نتایج این پژوهش بتوان تأثیرپذیری هزینه سرمایه سهام عادی از اعمال محافظه کاری شرطی در حسابداری را مشخص نمود و از آن در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری همچون انتخاب پرتفوی سهام و تخصیص بهینه منابع استفاده نمود. همچنین، تدوین کنندگان استانداردهای حسابداری می‌توانند با استفاده از نتایج این پژوهش در خصوص تدوین رویه‌های محافظه کارانه در استانداردها و تعیین ضرورت‌های افشاء در صورت‌های مالی تصمیم‌گیری نمایند. مدیران واحدهای تجاری نیز می‌توانند با تعیین اثرات محافظه کاری بر هزینه سرمایه سهام عادی شرکت، در جهت کاهش هزینه سرمایه و بهبود تصمیم‌گیری‌ها اقدام نمایند.

۶-۱- فرضیه‌های پژوهش

در راستای اهداف پژوهش و به منظور پاسخگویی به سوال پژوهش، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر عنوان شده است:

فرضیه ۱: بین محافظه کاری شرطی و هزینه سرمایه سهام عادی رابطه وجود دارد.

فرضیه اصلی ۲: بین محافظه کاری شرطی و هزینه سرمایه پرتفوی سهام رابطه وجود دارد.

فرضیه فرعی ۱-۲: بین محافظه کاری شرطی و هزینه سرمایه پرتفوی سهام شرکت‌های با محافظه کاری پایین رابطه وجود دارد.

فرضیه فرعی ۲-۲: بین محافظه کاری شرطی و هزینه سرمایه پرتفوی سهام شرکت‌های با محافظه کاری متوسط رابطه وجود دارد.

فرضیه فرعی ۲-۳: بین محافظه کاری شرطی و هزینه سرمایه پرتفوی سهام شرکت‌های با محافظه کاری بالا رابطه وجود دارد.

۷-۱- روش پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از نظر ماهیت، توصیفی- علی است. مدل آماری که در این پژوهش مورد استفاده قرار می‌گیرد، مدل رگرسیون خطی چند متغیره است. در این پژوهش برای برآورد میزان محافظه کاری

شرطی شرکت‌ها در هر سال، از الگوی خود رگرسیون (VAR) برداری لگاریتمی - خطی^۱ استفاده می‌شود. به منظور آزمون فرضیه اول پژوهش از مدل رگرسیون مقطعی استفاده می‌شود. سپس، میانگین ضرایب بدست آمده از رگرسیون‌های مقطعی ماهانه، محاسبه و مبنای قضاوت قرار می‌گیرد. برای آزمون فرضیه‌های دوم پژوهش، از مدل رگرسیون سری زمانی استفاده می‌شود. همچنین، از آزمون‌های آماری نظیر آزمون t و F فیشر برای بررسی معنی‌داری ضرایب حاصل استفاده می‌شود.

۱-۷-۱- جامعه آماری و نمونه

جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی آن بین سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۸ است.

برای نمونه‌گیری از روش حذف سیستماتیک استفاده می‌شود. بنابراین، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که دارای شرایط زیر باشند، به عنوان نمونه انتخاب می‌شوند:

- (۱) قبل از سال ۱۳۷۹ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
- (۲) در طی دوره پژوهش، سهام آنها حداقل هر سه ماه یکبار مبادله شده باشد.
- (۳) سال مالی آنها، منتهی به ۲۹ اسفند باشد و سال مالی خود را طی دوره پژوهش تغییر نداده باشند.
- (۴) کلیه داده‌های مورد نیاز پژوهش، برای شرکت‌های مورد بررسی موجود باشد.
- (۵) ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام آنها در هیچ سالی منفی نباشد.
- (۶) جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی (بانک‌ها، سرمایه‌گذاری‌ها و لیزینگ) نباشند.

۱-۸- واژه‌های کلیدی

محافظة کاری: تمایل حسابداران به الزام درجه بالاتری از تأییدپذیری برای خیرهای خوشایند همانند سود، نسبت به شناسایی خیرهای ناخوشایند همانند زیان (باسو^۲، ۱۹۹۷، ص ۷).

محافظه کاری شرطی: نوعی از محافظه کاری که در آن ارزش دفتری خالص دارایی‌ها در شرایط نامساعد کاهش می‌یابد اما در شرایط مساعد افزایش نمی‌یابد و در شناسایی سریع ترزبان‌ها نسبت به شناسایی سودها نمود می‌یابد (بیور و رایان، ۲۰۰۵، ص ۱).

هزینه سرمایه سهام عادی: حداقل نرخ بازدهی که شرکت از سرمایه‌گذاری‌های تامین شده توسط سهام عادی باید به دست آورد تا قیمت سهام عادی بدون تغییر باقی بماند (ون هورن، ۱۳۷۱، ص ۲۰۸).

بازده مازاد^۱: متغیر وابسته در مدل سه عاملی فاما و فرنچ (۱۹۹۳) و برابر تفاوت نرخ بازده مورد انتظار سهام شرکت (پرتفوی سهام) و نرخ بازده بدون ریسک است (لارا، اوسما و پنالوا^۲، ۲۰۱۰، ص ۹).

۹-۱- خلاصه فصل

در این فصل، ابتدا به شرح و بیان مسئله پژوهش پرداخته شد. سپس، اهمیت و ضرورت انجام پژوهش، اهداف و کاربردهای نتایج آن بیان گردید. در ادامه ضمن طرح فرضیه‌های پژوهش، روش پژوهش و جامعه آماری و روش نمونه‌گیری به طور مختصر مورد اشاره قرار گرفت. در پایان فصل نیز، واژه‌های کلیدی پژوهش تعریف شدند. در ادامه، در فصل دوم به تشریح مبانی نظری و پیشینه پژوهش‌های انجام شده در این زمینه پرداخته خواهد شد. در فصل سوم، روش پژوهش، شیوه گردآوری داده‌ها، مدل‌ها و متغیرهای مورد استفاده در پژوهش و روش‌های آماری بکار رفته برای آزمون فرضیه‌ها بیان می‌گردد. در فصل چهارم، تجزیه و تحلیل داده‌ها و آزمون فرضیه‌های پژوهش و تحلیل نتایج حاصل صورت می‌پذیرد. در نهایت در فصل پنجم، نتیجه‌گیری، محدودیت‌های پژوهش، پیشنهادهای کاربردی و پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی ارائه می‌گردد.