

تأثیر عدم شفافیت سود بر هزینه سرمایه با تأکید بر نقش تعدیل کنندگی پایداری سود

نجمه خونساری^۱

سعید امینی^۲

مجتبی مطلبیان^۳

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۶/۰۱ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۰۷/۱۷

چکیده

یکی از مهم ترین منابع اطلاعاتی و تصمیم گیری استفاده کنندگان صورت های مالی سود شرکت است. در صورتی که سود گزارش شده فاقد کیفیت و شفافیت باشد، منجر به عدم اطمینان، ریسک و تقاضای بازده بالاتر از سوی سهامداران خواهد شد و بالعکس. کاهش نرخ بازده مورد انتظار سهامداران، هزینه سرمایه خاص آن ها را کاهش داده و به تبع آن هزینه سرمایه شرکت کاهش می یابد و در نهایت منجر به افزایش ارزش سهام شرکت و ارزش شرکت می شود. بر این اساس هدف از این پژوهش بررسی تأثیر عدم شفافیت سود بر هزینه سرمایه با تأکید بر نقش تعدیل کنندگی پایداری سود است بنابراین دامنه موضوعی پژوهش حاضر، حسابداری اثباتی می باشد. پژوهش بر مبنای هدف، کاربردی زیرا نتایج حاصل از آن می تواند در تصمیمات مدیران و سرمایه گذاران مورد استفاده قرار گیرد و بر حسب روش توصیفی-همبستگی است. جامعه آماری پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه یازده ساله ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۱ می باشد که بر اساس روش نمونه گیری حذف سیستماتیک، تعداد ۵۴ شرکت یا به عبارتی ۵۹۴ سال، شرکت به عنوان نمونه آماری برگزیده شد. برای آزمون فرضیه ها از رگرسیون چند متغیره حداقل مربعات OLS بهره گرفته شده است. همچنین برای تحلیل آماری از نرم افزار ایویوز نسخه ۱۲ استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد که مدیریت سود متهورانه بر هزینه سرمایه تأثیر مثبت دارد اما هموارسازی سود بر هزینه سرمایه اثر منفی اما معنادار ندارد. همچنین پایداری سود رابطه بین مدیریت سود متهورانه بر هزینه سرمایه را ضعیف می کند. ولی پایداری سود نمی تواند اثر هموارسازی سود را بر هزینه سرمایه را تضعیف کند. مدیران شرکتها با کنترل بر سود باعث کاهش نوسانهای آن می شوند و جذب سرمایه گذاران بیشتری را دارند. شرکتهایی که پایداری سود دارند از ریسک فاصله داشته و هزینه سرمایه پایین تری را تجربه می کنند.

واژگان کلیدی

عدم شفافیت سود، مدیریت سود متهورانه، هموارسازی سود، پایداری سود، هزینه سرمایه

۱. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، ایران.

۲. استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، ایران.

۳. استاد گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، ایران.

مقدمه

گزارشگری مالی یکی از مهمترین فرآورده‌های سیستم حسابداری است که از اهداف عمده آن فراهم آوردن اطلاعات لازم برای تصمیم‌گیری اقتصادی استفاده‌کنندگان در خصوص ارزیابی عملکرد و توانایی سودآوری بنگاه اقتصادی است. شرط لازم برای دستیابی به این هدف، اندازه‌گیری و ارائه اطلاعات، به نحوی است که ارزیابی عملکرد گذشته را ممکن سازد و در سنجش توان سودآوری و پیش‌بینی فعالیت‌های آتی بنگاه اقتصادی مؤثر باشد. یکی از مهمترین عوامل در تصمیم‌گیری صحیح سهامداران شرکت‌ها برای سرمایه‌گذاری و یا عدم سرمایه‌گذاری، اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم و همچنین چگونگی دستیابی به اطلاعات است که اگر به درستی فراهم و پردازش نشوند اثرات منفی برای فرد یا نهاد تصمیم‌گیرنده خواهد داشت. بسیاری از مدیران ممکن است بنا به دلایلی نظیر ابقا در شرکت و دریافت پاداش خواسته یا ناخواسته وضعیت شرکت را مطلوب جلوه دهند. اطلاعات گمراه‌کننده‌ای که می‌تواند توسط مدیریت رخ دهد منجر به دست‌کاری سود می‌شود و در نهایت منجر به عدم شفافیت سود می‌شود که به دلیل دست‌کاری سود توسط مدیران، استانداردهای ضعیف و بد حسابداری و اجرای ضعیف معیار است. از این رو، اطلاعات مالی منتشر شده در صورت‌های مالی، به ویژه سود حسابداری که مبنای بسیاری از تصمیم‌گیری‌هاست، غیر شفاف و توأم با ابهام است. فقدان شفافیت و کیفیت نامناسب سود حسابداری افشا شده به شرایطی منجر می‌شود که می‌توان بازدهی بیش از بازده عادی شرکت به دست آورد؛ افشای کامل همراه با شفافیت گزارشگری مالی می‌تواند شرایط مطمئنی ایجاد کند که اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش دهد. تأثیر سرمایه‌گذاران عمده بر تصمیمات مالی، مدیریت از قبیل ساختار سرمایه، و هزینه سرمایه از اهمیت به‌سزایی برخوردار است. همچنین الزامی کردن انتشار گزارش‌های مالی در طی فواصل زمانی مشخص می‌تواند تأثیر به‌سزایی در جذب سرمایه‌گذاران از طریق انتشار سهام داشته و شکاف اطلاعاتی را تا حد زیادی کاهش دهد. (کوکران، ۲۰۰۵) بنابراین ملاحظه می‌شود که اهمیت هزینه سرمایه و شفافیت سود و بررسی روابط بین این دو متغیر و لزوم بررسی متغیرهای تعدیل‌گر مرتبط با آنها در کشورهای در حال توسعه که بازار سرمایه بتدریج در آنها در حال رونق گرفتن می‌باشد (از جمله کشور ایران)، بالا است. برای کشور ایران، بورس اوراق بهادار تهران مهمترین و اصلی‌ترین مرکز برای مبادلات سرمایه‌ای تلقی می‌شود و قدر مسلم، کارآیی این نهاد مستلزم تصمیم‌گیری درست عوامل موجود در آن است. از آنجایی که سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل، مهمترین گروه فعال در این بازار هستند، تصمیم‌گیری مناسب آنها بر پایه اطلاعات صحیح و بهنگام مخصوصاً در ارتباط با سود اکتسابی، هزینه سرمایه و بازده اضافی، می‌تواند در هدایت سرمایه‌ها و همچنین تخصیص بهینه آنها، نقش بسزایی داشته باشد. با توجه به این که بخشی از مالکیت شرکت‌ها در اختیار سهامداران حرفه‌ای عمده قرار دارد که بر خلاف گروه سهامداران جزء، اطلاعات داخلی با ارزشی درباره چشم‌اندازهای آتی و راهبردهای تجاری و سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت شرکت، از طریق ارتباط مستقیم با مدیران شرکت در اختیار دارند، شفافیت سود از طرق فراوانی انتشار گزارش‌های مالی تا حد زیادی می‌تواند مشکل عدم تقارن اطلاعاتی بین این گروه‌ها را کاهش دهد.

مدیریت شرکت باید بتواند وجوه به دست آمده از داخل یا خارج از شرکت را به طور موثر و کارآمد جمع‌آوری و مدیریت کند. شرکت‌ها برای تأمین مالی از طریق سهام ناچار به پرداخت هزینه سرمایه هستند؛ بنابراین، تصمیمات مدیریت در جمع‌آوری و مدیریت منابع مالی باید بتواند هزینه سرمایه را که توسط شرکت متحمل شود، به حداقل برساند. یکی از راه‌های کاهش ریسک ناشی از افزایش هزینه سرمایه بابت کیفیت پایین سود؛ استفاده از ویژگی‌های

سود است که میتواند ریسک اطلاعات را با بهبود کیفیت گزارشگری مالی شرکت کاهش دهد. یکی از عناصر کیفیت سود، پایداری سود است که به معنای تکرارپذیری و با دوام بودن سود در سالهای آتی است. سودی که ناشی از فعالیت‌های غیر عادی و دور از انتظار نباشد از پایداری بیشتری برخوردار است در واقع کیفیت سود نه تنها بر سرمایه‌گذاران تأثیر می‌گذارد بلکه می‌تواند شرکت را نیز تحت تأثیر قرار دهد. در بازار سرمایه، سرمایه‌گذاران می‌توانند با توجه به مشخصات ریسک و سطح سود مورد انتظار خود اقدام به سرمایه‌گذاری کنند (آملیا و یادینانا، ۲۰۱۶). از دیدگاه استفاده کنندگان اطلاعات مالی وقتی شفافیت و کیفیت اطلاعات ارائه شده بالاتر باشد، ریسک اطلاعاتی آن شرکت پایتتراست. سطح عدم شفافیت سود در یک شرکت را می‌توان با استفاده از دو متغیر اندازه‌گیری کرد، یعنی مدیریت سود متهورانه و هموارسازی سود (باتاچاریا و همکاران ۲۰۰۳).

پژوهشی در مورد تأثیر عدم شفافیت سود بر هزینه حقوق صاحبان سهام توسط چندین محقق انجام شده. در تحقیق مالائو و همکاران. نتایج تحقیقات (۲۰۱۹) نشان می‌دهد که مدیریت متهورانه سود تأثیر مثبت معناداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام و هموارسازی سود تأثیر مثبت معناداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام دارد.

در همین حال، تحقیقات دلیتا و مولیانی (۲۰۱۸) بیان می‌کند که مدیریت متهورانه سود تأثیر منفی قابل توجهی بر هزینه حقوق صاحبان سهام دارد. سپس در تحقیق سونارتو و همکاران (۲۰۱۶) نیز نشان داد که مدیریت متهورانه سود و هموارسازی سود بر هزینه حقوق صاحبان سهام اثر منفی دارد. براساس این توضیح مشاهده می‌شود که هنوز در تحقیقات قبلی در مورد تأثیر عدم شفافیت سود بر هزینه سرمایه تفاوت‌هایی وجود دارد. گزارشگری مالی از طریق افشای شفاف اطلاعات مالی شرکت‌ها می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده، تخصیص بهینه منابع (انتخاب درست به جای گزینش نادرست) و کارایی عملکرد شرکت را در پی داشته باشد. ایفای این نقش حسابداری به توسعه اقتصادی نیز کمک می‌کند. یکی از عناصر کلیدی گزارش‌های مالی، سود خالص است. سود خالص گزارش شده در صورت‌های مالی، یکی از مهمترین معیارهای ارزیابی عملکرد واحد تجاری تلقی می‌گردد که همواره مورد استفاده طیف وسیعی از استفاده کنندگان مانند سرمایه‌گذاران، سهامداران، مدیران مالی، تحلیلگران بازار سهام و میزان مالیاتی قرار می‌گیرد.

با توجه به بیس عوامل موثر بر هزینه سرمایه پژوهش حاضر برای پاسخ به این پرسش است که آیا عدم شفافیت سود بر هزینه سرمایه با توجه به نقش تعدیل کنندگی پایداری سود تأثیر دارد؟

مبانی نظری

مدیریت سود متهورانه

اسکات (۲۰۰۳) به مدیریت سود به عنوان اختیار شرکت در انتخاب سیاستهای حسابداری برای دستیابی به برخی اهداف خاص مدیر می‌نگرد. رونن و یاری (۲۰۰۸) مدیریت سود را مجموعه‌ای از تصمیمات مدیریتی قلمداد می‌کنند که به منظور حداکثر کردن ارزش سود، برخی از حقایق کوتاه مدتی را که برای مدیریت شناخته شده‌اند گزارش نمی‌کند. بسیاری از پژوهش‌های انجام شده در حوزه مدیریت سود، بر مدیریت اقلام تعهدی متمرکز شده‌اند. با این وجود، استانداردهای حسابداری، قوانین وضع شده (مانند قوانین مالیاتی) و همچنین حسابرسی‌های سختگیرانه باعث شده تا امکان انجام مدیریت سود از طریق اقلام تعهدی کاهش یابد و مدیران شرکتها برای دستیابی به سود مورد انتظار، به سوی دست‌کاری فعالیت‌های واقعی واحد تجاری روی آورند (رویچوداری، ۲۰۰۶).

هموارسازی سود

پایه دیدگاه (بیدل من، ۱۹۷۳) اصطلاح هموارسازی سود عبارت از کاهش عمدی نوسانات در سری گزارش شده سود در طی چند دوره‌ی متوالی می‌باشد. بررسی ادبیات تحقیق بر پایه‌ی شواهد تجربی به دست آمده از پژوهش‌های پیشین دو دیدگاه متفاوت را در مورد انگیزه‌های مدیران برای هموارسازی سود پیشنهاد کرده که عبارت از: ۱) نقش اطلاعاتی هموارسازی سود و ۲) نقش فرصت طلبانه هموارسازی سود، می‌باشد (بهمنی و همکاران، ۱۴۰۲).

پایداری سود

پایداری سود از جمله ویژگی‌های کیفی سود حسابداری به شمار می‌آید که بر اطلاعات حسابداری مبتنی است و به سرمایه‌گذاران در ارزیابی سودهای آتی و جریان‌های نقدی شرکت کمک می‌کند. سرمایه‌گذاران در برآورد سودهای آتی و جریان‌های نقدی مورد انتظار خود به بخش پایدار سود بیشتر از بخش نا پایدار آن اهمیت می‌دهند (فرانسیس و لافوند، ۲۰۰۴). به میزانی که سودهای گذشته بر روی سودهای آتی نگاشت می‌شوند، پایداری یا ثبات سود اطلاق می‌شود. به بیان بهتر پایداری سود به معنای بادوام بودن، تکرارپذیری و دائم بودن سود در سال‌های آتی است.

هزینه سرمایه

حداقل نرخ بازدهی که شرکت باید تحصیل کند تا این که در ارزش شرکت تغییر صورت نگیرد، یعنی ارزش شرکت کماکان حفظ گردد. اگر شرکت به هزینه سرمایه دست نیابد، ارزش اوراق بهادار شرکت کاهش خواهد یافت. برعکس، اگر نرخ بازده شرکت از هزینه سرمایه بیشتر شود، ارزش بازار شرکت افزایش خواهد یافت. چنین تعریفی از هزینه سرمایه به این صورت بیان می‌شود: نرخ بازدهی که مانع تغییر ارزش سهام عادی شرکت گردد (امینی، ۱۳۹۰).

مروری بر پیشینه پژوهش

شیبیه و همکاران (۱۴۰۳) به پژوهشی با عنوان " بررسی تأثیر ارزش افزوده اقتصادی در مقایسه با سود هر سهم بر ارزش بازار سهام" پرداختند. در این پژوهش تأثیر میان هر یک از عوامل ارزش افزوده اقتصادی، سود هر سهم بر روی ارزش سهام مورد بررسی قرار می‌گیرد تا مشخص شود کدامیک از عوامل یاد شده می‌تواند معیار مناسب تری جهت ارزیابی عملکرد واحد تجاری باشد. روش آماری این پژوهش روش رگرسیون از نوع پس رویدادی می‌باشد و قلمرو زمانی آن سال‌های ۹۳ تا ۹۷ بوده و قلمرو مکانی پژوهش، در برگیرنده کلیه شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار می‌باشد. در این پژوهش از مدل رگرسیون خطی برای داده‌های ترکیبی استفاده و تجزیه و تحلیل آن توسط نرم افزار E.views صورت گرفت. نتایج بدست آمده از این پژوهش حاکی از آن است که ارزش افزوده اقتصادی در مقایسه با سود هر سهم معیار کارآتری در ارتباط با ارزش بازار می‌باشد. به عبارتی در این پژوهش، فرضیه اول و فرضیه دوم تایید می‌گردند.

اسکندرزاده و همکاران (۱۴۰۲) به پژوهشی با عنوان " تأثیر سرمایه‌گذاران نهادی بر افشای داوطلبانه و عدم شفافیت سود" پرداختند. می‌باشد. در این راستا تعداد ۹۸ شرکت برای دوره زمانی ۱۴۰۰-۱۳۹۴ از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردید. نتایج فرضیه اول نشان داد که سهامداران نهادی بر افشای داوطلبانه تأثیر مثبت و معنی داری دارد، بدین معنا که با افزایش سهام مالکان نهادی تمایل برای افشای داوطلبانه اطلاعات افزایش می‌یابد. همچنین نتایج فرضیه دوم نشان داد که عدم شفافیت سود بر افشای داوطلبانه اطلاعات تأثیر منفی و معنی داری دارد. بدین معنا که در محیطی با عدم شفافیت بالای سود، افشای داوطلبانه اطلاعات محدود می‌گردد.

بشکوه و محمدی کجیدی (۱۴۰۱) به پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه میان شفافیت سود با هزینه سرمایه و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پرداختند. نتایج تحقیق با استفاده از اطلاعات مربوط به نمونه ای متشکل از ۷۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۸۲ تا ۱۳۹۱ حاکی از عدم رابطه معنی دار میان شفافیت اطلاعات با هزینه سرمایه و عدم تقارن اطلاعاتی است.

کردستانی و علوی (۱۳۸۹) به پژوهشی با "عنوان بررسی شفافیت سود حسابداری بر هزینه سرمایه سهام عادی" پرداختند. شفافیت بر عملکرد شرکت ها تاثیر مثبتی دارد و میتواند از منافع سهامداران حفاظت کند. بالا رفتن اعتماد سهامداران و کاهش صرف ریسک، بازده مورد انتظار را کاهش داده و ارزش شرکت را افزایش میدهد. به منظور فراهم کردن شواهدی تجربی در باره تاثیر شفافیت سود حسابداری بر هزینه سرمایه سهام عادی که بر اساس مدل فاما و فرنچ محاسبه شده، اطلاعات مالی ۹۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ مورد مطالعه قرار گرفت. فرضیه تحقیق به دو روش آماری داده های مقطعی و ترکیبی آزمون شد. یافته های تحقیق نشان میدهد شرکت هایی که شفافیت سود بالاتری دارند هزینه سرمایه سهام عادی کمتری را تجربه میکنند.

آگوس و همکاران (۲۰۲۴) در پژوهشی با عنوان "تأثیر اندازه شرکت و مدیریت سود بر بهای تمام شده سرمایه" پرداختند جامعه آماری این تحقیق شرکت های تولیدی در بورس اوراق بهادار اندونزی می باشد نتایج تحقیق نشان داد که اندازه شرکت تأثیر معناداری بر بهای تمام شده سرمایه ندارد، در حالی که مدیریت سود تأثیر معناداری بر بهای تمام شده سرمایه دارد. افزایش مدیریت سود، هزینه سرمایه سهام را افزایش می دهد.

جاوید و همکاران (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان "تأثیر حاکمیت شرکتی بر ساختار سرمایه: نقش واسطه ای هزینه سرمایه" پرداختند. یافته های این مطالعه این است که اندازه هیئت مدیره، ترکیب هیئت مدیره، دوگانگی مدیرعامل/رئیس، مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی از نظر آماری تأثیر مستقیم معنی داری بر تصمیم های مالی شرکت دارند. با این حال، دوگانگی مدیرعامل/رئیس، مالکیت نهادی و مالکیت مدیریتی تأثیر غیرمستقیم معناداری بر تصمیمات ساختار سرمایه شرکت دارند. یافته جالب مقاله شواهد نقش واسطه ای هزینه سرمایه در پیوند حاکمیت شرکتی و ساختار سرمایه است. علاوه بر این، برخی از تعیین کنندة های متعارف ساختار سرمایه، از جمله اندازه شرکت، ساختار دارایی شرکت، سودآوری، ریسک تجاری و رشد، به عنوان عوامل تعیین کننده تصمیمات ساختار سرمایه شرکت ها یافت می شوند.

هرماوان و همکاران (۲۰۲۱) به پژوهشی با عنوان "تحلیل هزینه حقوق صاحبان سهام از طریق نقش مدیریت سود متهورانه و پایداری سود" پرداختند. این مطالعه در شرکت های تولیدی فهرست شده در بورس اوراق بهادار اندونزی برای دوره ۲۰۱۴-۲۰۱۸ است. نتایج این تحقیق نشان می دهد که مدیریت سود متهورانه بر هزینه حقوق صاحبان سهام اثر مثبت دارد و پایداری سود به عنوان متغیر تعدیل کننده اثر مدیریت سود متهورانه بر هزینه حقوق صاحبان سهام را تضعیف می کند.

مارپاونگ و هرواتی (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان "تأثیر مدیریت سود متهورانه و هموارسازی سود بر هزینه حقوق صاحبان سهام" پرداختند. این تحقیق از مدل رگرسیون برای تجزیه و تحلیل داده های ادغام استفاده می کند. این تحقیق نشان می دهد که مدیریت سود متهورانه به طور مثبت بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر می گذارد. با این حال،

هموارسازی سود بر آن تأثیر منفی می‌گذارد. پایداری سود تأثیری بر هزینه حقوق صاحبان سهام ندارد و نمی‌تواند یک متغیر تعدیل کننده باشد.

فرضیه های پژوهش

فرضیه اول:

مدیریت سود متهورانه بر هزینه سرمایه تأثیر مثبت دارد.

فرضیه دوم:

هموارسازی سود بر هزینه سرمایه تأثیر مثبت دارد.

فرضیه سوم:

پایداری سود رابطه بین مدیریت سود متهورانه بر هزینه سرمایه را ضعیف می‌کند.

فرضیه چهارم:

پایداری سود رابطه بین هموارسازی سود و هزینه سرمایه را ضعیف می‌کند.

روش شناسی پژوهش

جهت گردآوری اطلاعات در خصوص تبیین ادبیات تحقیق، از روش کتابخانه‌ای و مطالعات اسنادی استفاده گردیده و برای دستیابی به داده‌های مورد نظر برای پردازش فرضیات تحقیق، از اطلاعات موجود در صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با مراجعه به سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران، استفاده شده است. ابزار گردآوری اطلاعات در این تحقیق، بانک‌های اطلاعاتی، اطلاعات استخراج شده از بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه‌ها، مقالات داخلی و خارجی و منابع اینترنتی معتبر می‌باشد. در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شده است. روش آماری مورد استفاده در این پژوهش، روش داده‌های ترکیبی می‌باشد و برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم‌افزار استاتا بهره گرفته شده است. این تحقیق از چهار نوع متغیر استفاده می‌کند. هزینه سرمایه به عنوان متغیر وابسته، مدیریت سود متهورانه و هموارسازی سود به عنوان متغیرهای مستقل و پایداری سود، به عنوان متغیر تعدیل گر و اندازه، اهرم مالی و کیفیت حسابرسی نیز متغیرهای کنترلی مدنظر گرفته شده اند. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۴۰۱ می‌باشد. از میان این شرکتها، شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند و اطلاعات مالی مورد نیاز در دسترس باشد، معاملات سهام آنها طی دوره پژوهش بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد، طی دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته باشند و جزء بانک‌ها و مؤسسات مالی نباشند در نظر گرفته شدند.

جهت پاسخگویی به فرضیه ها به بررسی و آزمون فرضیات می پردازیم:

شیوه اندازه گیری متغیرها

متغیر مستقل :

در این پژوهش عدم شفافیت سود که (مدیریت سود متهورانه و هموارسازی سود) به عنوان متغیر مستقل است. برای اندازه گیری آن از رابطه زیر استفاده می‌شود.

۱- مدیریت سود متهورانه (AGGRS):

در این مطالعه برای اندازه گیری مدیریت سود متهورانه از مدل اندازه گیری توسعه یافته توسط باتاچاریا و همکاران (۲۰۰۳) به شرح زیر استفاده می کنند (Bhattacharya et al., 2003).

برخی از اجزای کل ارقام تعهدی در دوره جاری به عنوان صورت کسر و کل دارایی ها در دوره قبل ($TAt-1$) به عنوان مخرج ضروری هستند. علاوه بر این، اجزای کل ارقام تعهدی در نظر گرفته شده عبارتند از:

$$AGGRS = (\Delta CA_t - \Delta CL_t - \Delta CASH_t - \Delta STD_t - DEP_t + \Delta TP_t) / TAt-1$$

مدل اندازه گیری مدیریت سود متهورانه (AGGRS):

$$\Delta AGGRS = \text{تغییرات مدیریت سود متهورانه}$$

$$\Delta CA_t = \text{تغییرات دارایی جاری در سال } t$$

$$\Delta CL_t = \text{تغییرات بدهی های جاری در سال } t$$

$$\Delta CASH_t = \text{تغییرات وجه نقد در سال } t$$

$$\Delta STD_t = \text{تغییرات بدهی های کوتاه مدت (بدهی بهره دار) سال } t$$

$$DEP_t = \text{هزینه استهلاک سال } t$$

$$\Delta TP_t = \text{تغییرات مالیات پرداختنی در سال } t$$

$$TAt-1 = \text{کل دارایی در سال } t-1$$

۲- هموارسازی سود (SMTH)

از مدل توسعه یافته توسط فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴) استفاده می کنند. هموارسازی سود در این مطالعه به صورت زیر اندازه گیری می شود:

$$SMTH = \frac{\sigma(NIBE/Asset_{t-1})}{\sigma(CFO/Asset_{t-1})}$$

$$SMTH = \text{هموارسازی سود}$$

$$\sigma(NIBE/Asset_{t-1}) = \text{انحراف معیار سود خالص عملیاتی تقسیم بر دارایی ها در سال گذشته}$$

$$\sigma(CFO/Asset_{t-1}) = \text{انحراف معیار جریان نقدی عملیاتی تقسیم بر دارایی های سال گذشته}$$

متغیر وابسته:

$$\text{هزینه سرمایه (COE)}$$

که در این مطالعه به صورت زیر اندازه گیری می شود:

$$CoEt = Dt(1+Gt)$$

$$CoEt = \text{هزینه حقوق صاحبان سهام}$$

$$DPS)Dt = \text{سود سهام در سال } t \text{ (دوره جاری)}$$

$$Gt = \text{دوره رشد سود سهام است که از طریق رابطه زیر اندازه گیری می شود.}$$

$$t = [(Dt - Dt-1) / Dt-1]$$

متغیر تعدیل گر:**پایداری سود (EP)**

که برای اندازه گیری از مدلی که توسط فرانسیس و همکاران (۲۰۰۴) توسعه یافته است، استفاده می کند. پایداری سود در این مطالعه به صورت زیر اندازه گیری می شود:

$$Et = \beta_0 + \beta_1 Et-1 + \varepsilon$$

Et: سود خالص در سال جاری

Et-1: سود خالص در سال قبل

ε: مقادیر خطای مدل ۱

B1: ضریب پایداری سود

متغیرهای کنترلی:

اهرم مالی (LEV): برابر است با نسبت کل بدهی ها به کل دارایی ها. نسبت اهرم مالی بالاتر ممکن است خطر مالی بالاتری را نشان دهد و بدین ترتیب تأثیر بدتری بر روی عملکرد مالی خواهد داشت (اوپلر و تیتن، ۱۹۹۴)

اندازه شرکت (Size): برابر است با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی ها در آخر سال. به منظور جلوگیری از تأثیر انحراف شرکت های با اندازه بزرگ، از این متغیر استفاده خواهد شد. شرکت های بزرگتر معمولاً اطلاعات بیشتری افشاء می کنند و این امر موجب کاهش ناقصی اطلاعات می شود (گاپتا، ۲۰۱۵)

کیفیت حسابرسی (AQ): اگر شرکتی توسط موسسات حسابرسی رتبه ی الف یا سازمان حسابرسی، حسابرسی شود مقدار یک و در غیر این صورت مقدار صفر می گیرد.

یافته های پژوهش

تجزیه و تحلیل اطلاعات در دو بخش آماره های توصیفی و آماره های استنباطی می باشد. اولین گام در تحلیل آماری تعیین مشخصات خلاصه شده داده ها و محاسبه شاخص های توصیفی می باشد. هدف از این تحلیل شناخت روابط درونی متغیرها و نشان دادن رفتار آزمودنی ها می باشد تا مقدمات تحلیل آماری فراهم شده و خصوصیات توصیفی برای تحلیل بیشتر آشکار گردد. تحلیل داده ها در این بخش با محاسبه شاخص های مرکزی از جمله میانگین و میانه و شاخص های پراکندگی از قبیل انحراف معیار، حداکثر و حداقل مقدار متغیرها انجام شده است.

جدول (۴-۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیرهای پژوهش	نماد متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
هزینه سرمایه	COE	۰/۱۸۲	۰/۱۶۹	۰/۷۵۸	-۰/۳۲۸	۰/۱۱۴
مدیریت سود متهورانه	AGGRS	۰/۳۷۵	۰/۲۰۹	۷/۱۵۵	-۰/۹۹۲	۰/۹۳۸
هموارسازی سود	SMTH	۱/۰۶۲	۱/۰۱۷	۱/۴۵۶	۰/۸۶۸	۰/۱۸۸
پایداری سود	EP	۰/۷۶۷	۰/۶۵۷	۳/۲۱۱	-۱/۴۲۷	۰/۸۴۱
اندازه شرکت	Size	۶/۲۳۳	۶/۱۳۹	۸/۸۵۵	۷/۳۷۳	۰/۶۰۵
اهرم مالی	LEV	۰/۶۰۱	۰/۵۸۷	۰/۶۳۳	۰/۵۸۲	۰/۴۷۷

میانگین اصلی ترین و مهم ترین شاخص مرکزی است که نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع را نشان می دهد و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست همان طور که در جدول (۴-۱) نشان داده شده است، مقدار متوسط متغیر هزینه سرمایه شرکت های مورد بررسی برابر (۰/۱۸۲) است. نقطه میانی نقطه ای است که نمونه را به دو قسمت مساوی تقسیم می کند؛ به عبارت دیگر، ۵۰٪ مشاهدات قبل و ۵۰٪ مشاهدات پس از آن است. همچنین یکسان بودن مقدار میانگین و میانه نشان دهنده نرمال بودن این متغیر می باشد که میانه متغیر هزینه سرمایه برابر (۰/۱۶۹) است. به طور کلی، پارامترهای پراکندگی معیارهایی هستند که پراکندگی مشاهدات را در میانگین مورد بررسی و مقایسه قرار می دهند. یکی از مهم ترین معیارهای پراکندگی، انحراف معیار است که برای متغیر هزینه سرمایه (۰/۱۱۴) است. لازم به ذکر است که بیشترین مقدار متغیر هزینه سرمایه در بین مشاهدات (۰/۷۵۸) و کمترین مقدار هزینه سرمایه در بین مشاهدات (۰/۳۲۸) - نشان می دهد. ویژگی های سایر متغیرها نیز در جدول (۴-۱) نشان داده شده است.

نام متغیر	تعریف دو وضعیت آن	تعداد	درصد
کیفیت حسابرسی	رتبه الف	۴۱۷	۷۰/۲
	سایر	۱۷۷	۲۹/۸

آزمون مانایی متغیرها (ریشه واحد)^۱

قبل از آزمون فرضیه ها، آزمون ایستایی برای متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش انجام شد. وجود نا ایستایی در سری های مورد استفاده در یک مدل، می تواند باعث رگرسیون کاذب و در نتیجه استنباط های غلط آماری شود. برای بررسی ایستایی هر یک از متغیرها از آزمون دیکی فولر استفاده شده است. نتایج آزمون ایستایی بر روی متغیرهای تحت مطالعه در جدول (۴-۲) آورده شده است.

جدول (۴-۲): بررسی مانایی متغیرها

آزمون دیکی فولر						متغیر
نتیجه	مقادیر بحرانی مکینون			سطح معناداری	آماره دیکی فولر	
	۰/۱	۰/۰۵	۰/۰۱			
مانا	-۲/۵۹	-۲/۹۱	-۳/۵۴	۰/۰۰۰	۱۹۲/۹۵۵	هزینه سرمایه
مانا	-۲/۵۹	-۲/۹۱	-۳/۵۴	۰/۰۲۳۸	۱۳۹/۰۱۸	مدیریت سود متهورانانه
مانا	-۲/۵۹	-۲/۹۱	-۳/۵۴	۰/۰۰۰	۱۷۸/۸۶۰	هموارسازی سود
مانا	-۲/۵۹	-۲/۹۱	-۳/۵۴	۰/۰۰۰	۱۸۹/۵۲۳	پایداری سود
مانا	-۲/۵۹	-۲/۹۱	-۳/۵۴	۰/۰۰۱	۱۵۶/۳۳	اندازه شرکت
مانا (مرتبه اول)	-۲/۵۹	-۲/۹۱	-۳/۵۴	۰/۰۰۰	۲۰۷/۱۲۰	اهرم مالی
مانا (مرتبه اول)	-۲/۵۹	-۲/۹۱	-۳/۵۴	۰/۰۰۰	۱۶۱/۶۷۰	کیفیت حسابرسی

مقدار معناداری تمامی متغیرها کمتر از ۰/۰۵ می باشد و این نشان دهنده این است که تمامی متغیرهای تحقیق مانا می باشند.

جدول (۴-۴): آزمون هم خطی متغیرهای تحقیق

متغیرهای تحقیق	عامل متمرکز تورم واریانس (VIF)	ضریب واریانس
مدیریت سود متهورانه	۱/۲۵۴	۱۷۴/۱۵۸۴
هموارسازی سود	۱/۳۸۶	۱۸۶/۲۱۵۳
پایداری سود	۱/۷۷۱	۱۷۷/۰۸۵۶
اندازه شرکت	۱/۲۸۶	۱۵۹/۷۶۹۱
اهرم مالی	۱/۴۱۹	۱۸۸/۲۴۱۶
کیفیت حسابرسی	۱/۰۸۸	۱۹۴/۷۷۵۱

چنانچه آماره VIF بزرگ تر از ۱۰ باشد در آن صورت هم خطی در مدل تحقیق وجود خواهد داشت. با توجه به نتایج به دست آمده از جدول (۴-۴) مدل تحقیق دارای هم خطی نیست.

قبل از تخمین مدلها لازم است که روش تخمین (پول یا پانل) مشخص گردد. برای این منظور از آزمون F لیمر استفاده شده است. برای مشاهداتی که سطح معنی داری آنها کمتر از ۰/۰۵ باشد داده ها پانلی بوده و در غیر این صورت داده ها تلفیقی می باشند. روش پانل با استفاده از دو مدل "اثرات تصادفی" و "اثرات ثابت" میتواند انجام گیرد. برای تعیین اینکه از کدام مدل استفاده شود، از آزمون هاسمن استفاده شده است. مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۰/۰۵ است از مدل اثرات ثابت و مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۰/۰۵ است از مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده می شود.

جدول (۴-۶): نتایج آزمون چاو

مدل	آماره F	سطح معناداری	نتیجه آزمون چاو
مدل اول	۲۱۱/۱۷۹	۰/۰۰۰	پنل دیتا (مدل panel)
مدل دوم	۱۸۸/۲۱۸	۰/۰۰۰	پنل دیتا (مدل panel)
مدل سوم	۱۲۷/۱۴۹	۰/۰۰۰	پنل دیتا (مدل panel)
مدل چهارم	۱۹۴/۲۲۰	۰/۰۰۰	پنل دیتا (مدل panel)

نتیجه آزمایش چاو نشان می دهد که احتمال به دست آمده برای آمار F کمتر از ۰/۰۵ است، بنابراین برای تخمین مدل روش پنل دیتا (تابلویی) مناسب است.

جدول (۴-۷): نتایج آزمون هاسمن

مدل	آماره کای اسکوئر	سطح معناداری	نتیجه آزمون
مدل اول	۱۰/۲۴۱	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
مدل دوم	۱۴/۲۱۱	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
مدل سوم	۲۹/۱۹۷	۰/۱۴۴	اثرات تصادفی
مدل چهارم	۱۲/۵۲۷	۰/۰۰۰	اثرات ثابت

سطح معنی داری آزمون هاسمن کمتر از ۰,۰۵ است، بنابراین برای برآورد ضرایب مدل، از مدل اثرات ثابت استفاده شد.

نتیجه و بحث:

نتایج تحقیق و آزمایش به صورت جداول نمایش داده شده است

در این مطالعه فرض می شود که مدیریت سود متهورانه بر هزینه سرمایه اثر مثبت دارد.

مدل فرضیه اول: $COE = \beta_0 + \beta_1 EA + \beta_2 LEV + \beta_3 Size + \beta_4 AQ + \varepsilon_0$

جدول (۴-۸): نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۸۴۸	۰/۰۸۴	۱۰/۰۶۱	۰/۰۰۰۰
مدیریت سود متهورانه	۰/۵۲۹	۰/۰۷۷	۶/۸۶۱	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۰۴۵	۰/۰۱۳	-۳/۴۶۵	۰/۰۰۰۶
اهرم مالی	۰/۰۰۷	۰/۰۱۷	۰/۴۰۰۷	۰/۶۸۸۷
کیفیت حسابرسی	۰/۰۲۴۹	۰/۰۱۱۷	۲/۱۲۸	۰/۰۱۷۵
آماره F	۱۱/۱۷	ضریب تعیین	۰/۶۵۱	
سطح معناداری آماره F	۰/۰۰۵۷	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۴۷	
رگرسیون خطی چند متغیره	مقدار دوربین - واتسون	۱/۷۶۷		

با توجه به نتایج جدول (۴-۸) از آنجا که آماره t متغیر مدیریت سود متهورانه بزرگتر از ۱/۹۶۵+ بوده و سطح معناداری آن کوچکتر از ۰/۰۵ است، بین مدیریت سود متهورانه بر هزینه سرمایه رابطه وجود دارد. ضریب رگرسیون مدیریت سود متهورانه (۰/۵۲۹+) است، به این معنی که اگر سطح مدیریت سود متهورانه یک واحد افزایش یابد، رقم هزینه سرمایه ۰/۵۲۹ واحد افزایش می یابد. این معادله رگرسیونی نشان می دهد که ضریب رگرسیون مدیریت سود متهورانه دارای اثر مثبت ۰/۵۲۹ بر هزینه سرمایه شرکت است. به این معنی است که هر چه میزان مدیریت سود متهورانه توسط شرکت ها بالاتر باشد، هزینه سرمایه شرکت ها باید بیشتر باشد. عدم وجود همبستگی باقی مانده ها از طریق آزمون دوربین-واتسون مورد بررسی قرار گرفته است. با توجه به اینکه آماره دوربین-واتسون مدل نیز ۱/۷۶۷ است که بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد؛ نشان دهنده عدم وجود خود خود همبستگی باقی مانده ها در مدل است که نشان می دهد محدودیت-های رگرسیونی و متغیرهای ابزاری اعمال شده در برآورد مدل معتبر است. ضمناً سطح معناداری آماره F نیز

۰/۰۰۵۷ است که پایین تر از ۰/۰۵ بوده و نشان از معناداری مدل دارد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد حدود ۶۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی قابل توضیح است.

فرضیه دوم اثر مثبت هموارسازی سود را بر هزینه سرمایه پیش بینی می کند.

$$\text{COE} = \beta_0 + \beta_1 \text{ES} + \beta_2 \text{LEV} + \beta_3 \text{Size} + \beta_4 \text{AQ} + \varepsilon_0$$

مدل فرضیه دوم:

جدول (۴-۹): نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۸۳۶	۰/۰۸۳	۹/۹۶۲	۰/۰۰۰۰
هموارسازی سود	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۵	-۰/۶۴۶	۰/۵۱۸۳
اندازه شرکت	-۰/۰۴۶	۰/۰۱۳	-۳/۵۶۵	۰/۰۰۰۴
اهرم مالی	۰/۰۰۷	۰/۰۱۷	۰/۴۲۲۶	۰/۶۷۲۷
کیفیت حسابرسی	۰/۰۲۰۵	۰/۰۸۴۸	۲/۴۱۹۷	۰/۰۱۵۸
آماره F	۱۰/۱۰	ضریب تعیین	۰/۶۲۱	
سطح معناداری آماره F	۰/۰۱۰۷	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۹۷	
رگرسیون خطی چند متغیره	مقدار دوربین - واتسون	۱/۹۸۱		

آماره t متغیر هموارسازی سود کوچکتر از ۱/۹۶۵+ بوده و مقدار سطح معناداری برابر ۰/۵۱۸۳ است که بیشتر از ۰/۰۵ است. بنابراین هموارسازی سود تأثیر معناداری بر هزینه سرمایه ندارد. ضریب رگرسیون هموارسازی سود (-۰/۰۰۳) است، به این معنی که وقتی هموارسازی سود یک واحد افزایش می یابد، هزینه سرمایه (-۰/۰۰۳) کاهش می یابد. بنابراین می توان نتیجه گرفت که هموارسازی سود اثر منفی بر هزینه سرمایه دارد.

فرضیه سوم در این مطالعه بیان می کند که پایداری سود می تواند رابطه بین مدیریت سود متهورانه بر هزینه سرمایه را تضعیف کند.

مدل فرضیه سوم:

$$\text{COE} = \beta_0 + \beta_1 \text{EA} + \beta_2 \text{EP} + \beta_3 \text{EA*EP} + \beta_4 \text{LEV} + \beta_5 \text{Size} + \beta_6 \text{AQ} + \varepsilon_0$$

جدول (۴-۱۰): نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش

متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۸۵۰	۰/۰۸۴	۱۰/۰۹۱	۰/۰۰۰۰
مدیریت سود متهورانه	۰/۵۴۰	۰/۰۸۲	۶/۵۸۵	۰/۰۰۰۱

متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
پایداری سود	-۰/۰۵۷	۰/۰۰۹۷	-۵/۸۷۸	۰/۰۰۰۲
مدیریت سود متهورانه* پایداری سود	-۰/۰۳۷	۰/۰۰۸	-۳/۴۲۱	۰/۰۰۰۸
اندازه شرکت	-۰/۰۴۴	۰/۰۱۳	-۳/۵۶۵	۰/۰۰۰۷
اهرم مالی	۰/۰۰۷	۰/۰۱۷	۰/۳۹۶۴	۰/۶۹۲۱
کیفیت حسابرسی	۰/۰۲۴۹	۰/۰۱۱۷	۲/۱۲۸	۰/۰۱۷۵
آماره F		۱۹/۱۴	ضریب تعیین	۰/۶۵۹
سطح معناداری آماره F		۰/۰۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۶۴۱
رگرسیون خطی چند متغیره		مقدار دوربین - واتسون		
		۱/۸۵۲		

بر اساس نتایج آزمون آماره t متغیر تعدیلی (مدیریت سود متهورانه * پایداری سود) بزرگتر از t جدول بوده و سطح معناداری آن برابر (۰/۰۰۰۸) که کوچکتر از ۰/۰۵ است. پس پایداری سود در رابطه بین مدیریت سود متهورانه بر هزینه سرمایه نقش تعدیلگر دارد اما چون ضریب این متغیر منفی پس تأثیر به صورت معکوس است، بنابراین می توان نتیجه گرفت که متغیر پایداری سود می تواند رابطه بین مدیریت سود متهورانه و هزینه سرمایه را تضعیف کند. فرضیه چهارم در این تحقیق بیان میکند که پایداری سود می تواند رابطه بین هموارسازی سود و هزینه سرمایه را تضعیف کند.

مدل فرضیه چهارم:

$$COE = \beta_0 + \beta_1 ES + \beta_2 EP + \beta_3 ES * EP + \beta_4 LEV + \beta_5 Size + \beta_6 AQ + \varepsilon_0$$

جدول (۴-۱۱): نتایج آزمون فرضیه چهارم پژوهش

متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۸۷۳	۰/۰۸۵	۱۰/۱۶۴	۰/۰۰۰۰
هموارسازی سود	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۷	-۰/۵۷۱	۰/۵۷۴۹
پایداری سود	-۰/۰۴۹	۰/۰۰۸۶	-۵/۶۹۷	۰/۰۰۰۲
هموارسازی سود * پایداری سود	۰/۰۵۹	۰/۰۰۹	۰/۲۲۷	۰/۷۴۱۲
اندازه شرکت	-۰/۰۵۱	۰/۰۱۳	-۳/۸۶۵	۰/۰۰۰۱
اهرم مالی	۰/۰۰۷	۰/۰۱۷	۰/۴۴۱	۰/۶۸۷
کیفیت حسابرسی	-۰/۰۵۷۹	۰/۰۱۳۴	-۴/۴۰۴۱	۰/۰۰۰۱
آماره F		۲۷/۵۴	ضریب تعیین	۰/۸۴۱
سطح معناداری آماره F		۰/۰۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۲۲
رگرسیون خطی چند متغیره		مقدار دوربین - واتسون		
		۱/۸۵۲		

بر اساس نتایج آزمون آماره t متغیر تعدیلی (هموارسازی سود * پایداری سود) کوچکتر از $1/965$ بوده و سطح معناداری آن برابر $(0/7412)$ که بزرگتر از $0/05$ می باشد. پس پایداری سود در رابطه بین هموارسازی سود بر هزینه سرمایه نقش تعدیلگر ندارد. علاوه بر این، ضریب متغیر تعدیلی (هموارسازی سود * پایداری سود) مثبت است یعنی نتایج مثبتی را روی هزینه سرمایه نشان می دهد. بنابراین می توان نتیجه گرفت که پایداری سود نمی تواند رابطه بین هموارسازی سود بر هزینه سرمایه را تضعیف کند.

نتیجه گیری

بر اساس بحث در مورد نتایج تحقیق، نتایج زیر به دست می آید: مدیریت سود متهورانه تأثیر مثبت معناداری بر هزینه سرمایه دارد. این ثابت می کند که هر چه شرکت مدیریت سود متهورانه بیشتری داشته باشد، سطح هزینه سرمایه که باید توسط شرکت پرداخت شود، بالاتر خواهد بود. نتایج حاصل از این فرضیه با پژوهش لیستانگرو و همکاران (۲۰۲۲) و ماراپاونگ و همکاران (۲۰۲۰) مطابقت دارد. هموارسازی سود بر هزینه سرمایه اثر منفی اما معنادار ندارد. این نتیجه ثابت می کند که هر چه شرکت هموارسازی سود را بالاتر انجام دهد، هزینه سرمایه کمتر از سوی شرکت پرداخت می شود، اما قابل توجه نیست. نتایج حاصل از این فرضیه با پژوهش لیستانگرو و همکاران (۲۰۲۲) مطابقت دارد. پایداری سود می تواند اثر مدیریت سود متهورانه را بر هزینه سرمایه تضعیف کند. این نتایج ثابت می کند که پایداری سود به عنوان کیفیت سود می تواند سودهای آتی را پیش بینی کند تا عدم شفافیت ناشی از مدیریت سود متهورانه را کاهش دهد و از تأثیر افزایش هزینه های سرمایه جلوگیری کند. نتایج حاصل از این فرضیه با پژوهش لیستانگرو و همکاران (۲۰۲۲) مطابقت دارد. پایداری سود نمی تواند اثر هموارسازی سود را بر هزینه سرمایه تضعیف کند. این نتایج ثابت می کند که پایداری سود به عنوان کیفیت سود قادر به پیش بینی سود شرکت هایی که هموارسازی سود را انجام می دهند، نیست. نتایج حاصل از این فرضیه با پژوهش لیستانگرو و همکاران (۲۰۲۲) مطابقت دارد.

لیستانگرو و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان "تأثیر عدم شفافیت سود بر هزینه حقوق صاحبان سهام با سود پایداری به عنوان متغیر تعدیل کننده" پرداختند. جامعه مورد استفاده در این پژوهش ۱۶ شرکت تولیدی در سال های ۲۰۱۷-۲۰۲۱ با روش نمونه گیری هدفمند بر اساس معیارهای معین می باشد. این پژوهش از تکنیک انجمنی با روش کمی استفاده می کند. تکنیک مورد استفاده در جمع آوری داده ها با استفاده از تحقیقات کتابخانه ای برگرفته از صورت های مالی سالانه شرکت است. آزمون فرضیه مورد استفاده، آزمون رگرسیون خطی چندگانه و تحلیل رگرسیون تعدیل شده با استفاده از برنامه SPSS 25 است. نتایج این تحقیق نشان می دهد که مدیریت متهورانه سود بر هزینه حقوق صاحبان سهام اثر مثبت معنادار دارد، هموارسازی سود بر هزینه حقوق صاحبان سهام اثر منفی دارد اما معنی دار نیست. پایداری سود قادر به تضعیف رابطه بین مدیریت سود متهورانه و هزینه حقوق صاحبان سهام است و پایداری سود قادر به تعدیل رابطه بین هموارسازی سود و هزینه حقوق صاحبان سهام نیست.

پس از انجام آزمون فرضیه های آماری و انجام بحث، استنباط می کنیم که:

الف: COE تحت تأثیر EA مثبت قرار می گیرد.

ب: COE تحت تأثیر ES قرار نمی گیرد.

ج: پایداری سود تأثیر EA بر COE را تحت تأثیر قرار می دهد و آن را تعدیل می کند.

د: پایداری سود تأثیر ES بر COE را تحت تأثیر قرار نمی دهد و آن را تعدیل نمی کند.

پیشنهادهای حاصل از یافته های پژوهش

در خصوص نتایج حاصل از فرضیه های پژوهش، پیشنهاد میشود:

با توجه به نتایج پژوهش حاضر برای فرضیه اول پیشنهاد می شود مدیران ساختار سرمایه شرکت را به گونه ای تنظیم کنند که هزینه سرمایه شرکت حداقل و در نتیجه ارزش شرکت و ثروت سهامداران حداکثر شود. با توجه به اطلاعات ذیل، معقول و امکان پذیر بودن برنامه های ارائه شده توسط مدیران شرکت ها را در نظر داشته باشند و بر اساس امکانات و شرایط موجود، نسبت به انجام پذیر بودن این برنامه ها تصمیم گیری کنند. اطلاعات مذکور عبارت اند از: ظرفیت اسمی و عملی و نیز پیش بینی تولید، فروش برآوردی، مبلغ خرید، مقدار و مبلغ فروش، بهای تمام شده تولید، نسبت سود ناخالص به فروش، مقایسه بودجه شرکت با شرکت های مشابه در صنعت و بررسی میزان تغییر هر یک از موارد یاد شده با یکدیگر.

در راستای نتایج به دست آمده از فرضیه دوم، به مالکان و مدیران که نقش مهمی در تصمیم گیری های انجام شده در شرکت های بورسی دارند، توصیه می شود، در ارتباط با اتخاذ تصمیم گیری ها و انجام پیش بینی ها دارای دیدگاه بلندمدت و بر رفتارهای خود توجه داشته باشند؛ زیرا این رفتارها با توجه به اثری که بر استراتژی های رقابتی و تأمین مالی شرکت دارد، در بلندمدت بر اعتبار و جایگاه شرکت مؤثر بوده و از سوی بازار به عنوان عاملی مثبت از عملکرد مدیریت در ارائه ایفای مسئولیت شناخته شده است و سبب کاهش هزینه سرمایه برای انجام پروژه های سرمایه گذاری آتی می شود.

با توجه به نتایج فرضیه سوم به مقام های بورس پیشنهاد می شود نسبت به تدوین مقررات و الزامات قانونی فراگیرتر برای اجرایی کردن هرچه بیشتر اصول و استانداردهای مرتبط با شناسایی روابط اشخاص وابسته در مورد شرکت های فعال در بورس پردازند.

با توجه به نتایج فرضیه چهارم به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود، با کاهش ناهمگونی اطلاعات و عدم صحت اطلاعات، مدیریت سود عامل کاهش تنوع انتخاب هزینه و خطرات محافظه کاران و هزینه مالکیت و سرمایه گذاری می شود، پس می تواند در زمانی که سازمان ها به کمبود می رسند باعث افزایش در دسترس بودن نقدینگی منابع داخلی شود. و به منظور ادامه تحقیقات آینده در مورد این موضوع و انجام وظیفه محققان و پژوهشگران، پیشنهاداتی برای ادامه مسیر تحقیقات آینده ارائه می شود:

- ✓ یکی از مهم ترین شاخص های نظارتی شرکت ها ترکیب مدیران و کمیته های حسابرسی می باشند؛ بنابراین، پیشنهاد می شود در پژوهش های آتی نقش استقلال هیئت مدیره و کمیته های حسابرسی به عنوان سازوکارهای نظارتی بر ارتباط بین مدیریت سود و هزینه سرمایه بررسی شود.
- ✓ در پژوهش های آتی می توان با انتخاب بازه زمانی طولانی این تحقیق رو انجام و نتایج آن را به تفکیک صنایع بررسی کرد.
- ✓ در این مطالعه از اطلاعات صورت های مالی تاریخی شرکت ها استفاده شده است. پیشنهاد می شود در تحقیقات آتی، صورت های مالی تعدیل شده بر اساس تورم مورد استفاده قرار گیرد و نتایج با تحقیقات موجود مقایسه شود.

منابع و مأخذ

- اسکندرزاده، ت. و ایرانی، م. (۱۴۰۲). بررسی تأثیر سرمایه گذاران نهادی بر افشای داوطلبانه و عدم شفافیت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دومین کنگره بین المللی مدیریت، اقتصاد، علوم انسانی و توسعه کسب و کار، تبریز
- بشکوه، م. و محمدی کجیدی، غ. (۱۴۰۱). بررسی رابطه میان شفافیت سود با هزینه سرمایه و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری، دوره هشتم - شماره ۱ (صفحه - از ۱۳۵ تا ۱۴۶).
- شیبیهی، حسن و شیبانی تدرجی، عباس، (۱۴۰۳)، بررسی تأثیر ارزش افزوده اقتصادی در مقایسه با سود هر سهم بر ارزش بازار سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دهمین کنفرانس بین المللی علوم مدیریت و حسابداری، تهران
- کردستانی، غ. و مجدی، ض. (۱۳۸۶). بررسی رابطه بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی. مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی. سال ۱۴. شماره ۴۸. صص ۸۵-۱۴۱
- Agus, R. M., Mansyur, S., & Amin, A. (2024). Effect Of Company Size And Profit Management On The Cost Of Equity Capital. Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Akuntansi, 9(2).
- Indrawati Marpaung , E & Herawaty,V. (2020). THE INFLUENCE OF EARNINGS AGGRESSIVENESS AND SMOOTHING ON THE COST OF EQUITY. South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law, Vol. 22, Issue 1 (August).
- Hermawan,A & Sari,D.A.A & Gunardi ,A. (2021). Cost of Equity Analysis through the role of Earnings Aggressiveness and Profit Persistence. International Business and Accounting Research Journal. Volume 5, Issue 2, 167-178
- Javaid, A., Nazir, M. S., & Fatima, K. (2023). Impact of corporate governance on capital structure: mediating role of cost of capital. Journal of Economic and Administrative Sciences, 39(4), 760-780

Abstract

One of the most important sources of information and decision-making for users of financial statements is the profit of the company. If the reported profit lacks quality and transparency, it will lead to uncertainty, risk and demand for higher returns from shareholders and vice versa. Reducing the rate of return expected by the shareholders reduces their specific capital cost and accordingly the cost of the company's capital is reduced and finally leads to an increase in the value of the company's shares and the company's value. Based on this, the aim of this research is to investigate the effect of lack of profit transparency on the cost of capital, emphasizing the moderating role of profit stability. The research is based on the objective, applied and according to the descriptive-correlation method. The statistical population of the research is all the companies admitted to the Tehran Stock Exchange in the 11-year period from 2012 to 2022, based on the systematic elimination sampling method, 54 companies or in other words 594 companies were selected as a statistical sample. OLS least squares multivariate regression was used to test the hypotheses. Also, for statistical analysis, Eviews version 12 software was used. The results of the research hypotheses test show that bold profit management has a positive effect on the cost of capital. However, profit smoothing does not have a negative but significant effect on the cost of capital. Also, earnings persistence weakens the relationship between prudent earnings management and cost of capital. But the earnings persistence cannot weaken the smoothing effect of profit on the cost of capital. By controlling profits, company managers reduce its fluctuations and attract more investors. Companies with stable profits are far from risk and experience lower cost of capital.

Keywords

Profit opacity, risk management, profit smoothing, profit sustainability, cost of capital
