

بررسی ارتباط کیفیت افشا، ساختار مالکیت و تأخیر در گزارشگری سود با هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

آرش جهانگیری^۱

کارشناسی ارشد حسابداری

چکیده

هدف این تحقیق بررسی ارتباط کیفیت افشا، ساختار مالکیت و تأخیر در گزارشگری سود با هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. به منظور دستیابی به اهداف تحقیق با استفاده از رگرسیون چندگانه با کنترل عوامل تعیین کننده هزینه حقوق صاحبان سهام از اطلاعات ۱۰۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی یک دوره ۵ ساله (۱۳۸۸-۱۳۹۲) استفاده شده است. برای سنجش کیفیت افشا از امتیاز تعلق گرفته به هر شرکت که توسط سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و از طریق اطلاعیه "کیفیت افشا و اطلاع رسانی مناسب" منتشر می شود استفاده می گردد. و معیار ساختار مالکیت، مالکیت نهادی و مدیریتی می باشد. و معیار تأخیر در گزارشگری سود تعداد روزهای بین پایان سال مالی و تاریخ انتشار صورتهای مالی می باشد. نتایج تحقیق نشان داد که بین مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی و کیفیت افشا با هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد. نتایج تحقیق همچنین نشان داد که بین تأخیر در گزارشگری سود با هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

واژگان کلیدی: مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، کیفیت افشا، تأخیر در گزارشگری سود، هزینه حقوق صاحبان سهام

مقدمه

بر اساس تئوری نمایندگی، مدیران به عنوان نمایندگان سهامداران ممکن است به گونه ای عمل نمایند یا تصمیم هایی را اتخاذ کنند که لزوماً در راستای به حداکثر رساندن ثروت سهامداران نباشد. مطابق این تئوری، باید ساز و کارهای کنترلی یا نظارتی کافی برای محافظت از سهامداران در مقابل تضاد منافع ایجاد شود. موضوع افشا به موقع صورتهای مالی و کیفیت افشای اطلاعات ارائه شده در آن به عنوان یک راهکار عملی مورد توجه قرار گرفته است. جریان شفاف و باکیفیت اطلاعات موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می شود (حساس یگانه و خیر الهی، ۱۳۸۷).

افشای مالی ضعیف موجب گمراهی سهامداران می شود و اثر نامطلوبی بر ثروت آنها دارد. تجزیه و تحلیل نظری و شواهد تجربی بیانگر آن است که افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران شرکت با کاهش تعداد سرمایه گذاران و پایین آمدن نقدشوندگی اوراق بهادار، کم شدن حجم معامله ها و به طور کلی، کاهش منافع اجتماعی از محل این داد و ستدها رابطه مستقیم دارد (قائمی و شهریاری، ۱۳۸۸).

راهبری شرکتی نوعی نظارت است که در شرکت ها به منظور کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کنترل آزادی عمل مدیران در گزارشگری مالی استفاده می شود (هان ون و همکاران^۱، ۲۰۰۸). حاکمیت شرکتی قوی اعتبار اطلاعات در دسترس سرمایه گذاران را افزایش می دهند. هرچه دقت و کیفیت اطلاعات ارائه شده از سوی شرکت بالاتر باشد، ریسک اطلاعاتی کاهش یافته و به تبع آن از میزان عدم اطمینان سرمایه گذاران کاسته می شود. کاهش عدم اطمینان موجب تقاضای نرخ بازده کمتری از سوی سرمایه گذاران شده و بر این اساس می توان استدلال کرد کیفیت حاکمیت شرکتی منجر به کاهش هزینه سرمایه می شود. افزایش دقت اطلاعات توانایی مدیریت برای استفاده از ارقام تعهدی اختیاری را کاهش داده و به تبع آن بر مدیریت سود تاثیر منفی می گذارد. بنابراین انتظار می رود شرکت هایی که ساختار مالکیت قوی دارند، هزینه سرمایه و مدیریت سود کمتری داشته باشند (تلیس^۲، ۲۰۰۵). با توجه به اهمیت موضوع، در این تحقیق سعی داریم شواهدی بیابیم که نشان دهد آیا بین بررسی ارتباط کیفیت افشا، ساختار مالکیت و تأخیر در گزارشگری سود با هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه وجود دارد یا خیر.

مروری بر ادبیات موضوع

حاکمیت شرکتی نوعی نظارت است که در شرکت ها به منظور کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کنترل آزادی عمل مدیران در گزارشگری مالی استفاده می شود (هان ون و همکاران^۳، ۲۰۰۸). کیفیت بالای حاکمیت شرکتی اعتبار اطلاعات در دسترس سرمایه گذاران را افزایش می دهند. هرچه دقت و کیفیت اطلاعات ارائه شده از سوی شرکت بالاتر باشد، ریسک اطلاعاتی کاهش یافته و به تبع آن از میزان عدم اطمینان سرمایه گذاران کاسته می شود. کاهش عدم اطمینان موجب تقاضای نرخ بازده کمتری از سوی سرمایه گذاران شده و بر این اساس می توان استدلال کرد که این امر منجر به کاهش هزینه سرمایه می شود. مدیریت صورت های مالی را تهیه می کند و این صورتهای مالی قبل از افشاء حسابرسی می شوند. حسابرسان قادرند بر انتخاب روش های حسابداری توسط مدیریت تاثیر بگذارند (آنتل و همکاران^۴، ۱۹۹۱). از این رو صورت های مالی نهایی را تحت تاثیر قرارداده و سبب افزایش قابلیت اتکاء ارقام حسابداری

¹ Hanwen et al

² Telis

³ Hanwen et al

⁴ Antle et al

گزارش شده می شوند (الیوت و همکاران^۱، ۱۹۹۸). سهامداران بزرگ در مقایسه با سهامداران کوچکتر توانایی مالی بیشتری دارند تا کنترل و اطمینان بخشی بهتری را انجام دهند و اثرات نامطلوب تفکیک مالکیت و مدیریت را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین استفاده کنندگان و تهیه کنندگان صورت های مالی رقیق می کند. بنابراین حاکمیت شرکتی ابزار کاهش ریسک اطلاعاتی و افزایش کیفیت گزارشگری مالی است. کاهش ریسک اطلاعاتی باعث کاهش هزینه سرمایه سهام عادی می شود (لیوز^۲، ۲۰۰۵).

از طرفی نیز بر اساس تئوری نمایندگی، مدیران به عنوان نمایندگان سهامداران ممکن است به گونه ای عمل نمایند یا تصمیم هایی را اتخاذ کنند که لزوما در راستای به حداکثر رساندن ثروت سهامداران نباشد. مطابق این تئوری، باید ساز و کارهای کنترلی یا نظارتی کافی برای محافظت از سهامداران در مقابل تضاد منافع ایجاد شود. موضوع افشا به موقع صورتهای مالی و کیفیت افشای اطلاعات ارائه شده در آن به عنوان یک راهکار عملی مورد توجه قرار گرفته است. جریان شفاف و باکیفیت اطلاعات موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می شود (حساس یگانه و خیر الهی، ۱۳۸۷).

افشای مالی ضعیف موجب گمراهی سهامداران می شود و اثر نامطلوبی بر ثروت آنها دارد. تجزیه و تحلیل نظری و شواهد تجربی بیانگر آن است که افزایش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سهامداران شرکت با کاهش تعداد سرمایه گذاران و پایین آمدن نقدشوندگی اوراق بهادار، کم شدن حجم معامله ها و به طور کلی، کاهش منافع اجتماعی از محل این داد و ستدها رابطه مستقیم دارد (قائمی و شهریاری، ۱۳۸۸).

امروزه به دلیل گسترش فعالیت های اقتصادی، توسعه بازارهای مالی و رونق سرمایه گذاری در بازارهای سرمایه به خصوص بورس اوراق بهادار توسط اشخاص حقیقی و حقوقی، مهم ترین ابزار جهت اتخاذ تصمیمات مالی، دسترسی به اطلاعات درست و به موقع و تحلیل دقیق و واقع بینانه آن می باشد. عدم تقارن اطلاعاتی دارای پیامدهای نامطلوب متفاوتی از قبیل افزایش هزینه های معاملاتی، نقدشوندگی پایین می باشد (خدمای پور و قدیری، ۱۳۸۹). از طرف دیگر، هنگام عرضه عمومی سهام، افراد برای تصمیم گیری در مورد خرید سهام نیازمند اطلاعات به موقع جهت تصمیم گیری می باشند. در صورت وجود اطلاعات نامتقارن هنگام عرضه سهام گروهی از افراد مطلع بازده غیرعادی کسب می کنند و در نتیجه سرمایه افراد عادی و کسانی که اطلاعات کمتری دارند به خطر می افتد.

به موقع بودن بدین معناست که قبل از اینکه اطلاعات ظرفیت تاثیرگذاری خود بر تصمیم گیری را از دست بدهد، در اختیار فرد تصمیم گیرنده قرار گیرد. در برخی از مطالعات، از محتوای اطلاعاتی سود به عنوان یکی از معیارهای کیفیت سود یاد شده است که برای عملیاتی نمودن این معیار از به موقع بودن استفاده شده است.

پیشینه تحقیق

تحقیقات خارجی

وظیفه دوست و همکاران (۲۰۱۴)، به بررسی تنوع شرکت، عدم تقارن اطلاعات و عملکرد شرکت پرداختند. مطالعات آنها نشان می دهد که عواملی از قبیل افزایش بی ثباتی و ناآرامی در صنعت، تمرکز مدیران برای افزایش ارزش سهام، رشد و ظهور ایده های جدید در مورد مدیریت شرکت دلیلی برای متمرکز کردن دوباره این شرکت بوده است. آنها محیط استراتژیک کسب و کار شرکت های بورسی را در یک نمونه از ۴۷ شرکت بزرگ در سال های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۲ مورد بررسی قرار دادند. نتایج این پژوهش نشان داده است که تنوع شرکت های بزرگ، عدم تقارن اطلاعاتی را تحت

¹ Eliot et al

² Leuz

تأثیر قرار داده و همچنین تنوع شرکت ها بر عملکرد شرکت تأثیر دارد. چو و چوی^۱ (۲۰۱۴) در تحقیقی به بررسی ارتباط بین بیش سرمایه‌گذاری و هزینه سرمایه و تأثیر ساختار مالکیت بر این ارتباط پرداختند، نتایج تحقیق نشان داد که یک رابطه مثبت و معنادار بین بیش سرمایه‌گذاری و هزینه سرمایه وجود دارد، نتایج تحقیق همچنین نشان داد که ارتباط بین بیش سرمایه‌گذاری و هزینه سرمایه در شرکت‌های دارای درصد بالای سهامداران نهادی و مدیریتی ضعیف‌تر است. آچک و گلالی^۲ (۲۰۱۵) در پژوهشی تحت عنوان کیفیت حساسی، به‌موقع بودن افشا و هزینه سرمایه در ۳۲ شرکت پذیرفته‌شده در بورس تونس در فاصله زمانی ۲۰۰۳-۲۰۱۲ به این نتیجه رسیدند که بین کیفیت حساسی و هزینه سرمایه رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج تحقیق نشان داد که بین فاصله زمانی بین پایان سال مالی و تاریخ ارائه گزارش حساسی (معیار افشا به موقع) و هزینه سرمایه رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. نور و همکاران^۳ (۲۰۱۵) در تحقیقی به بررسی تأثیر کیفیت حساسی بر کیفیت سود و هزینه سرمایه پرداختند و به این نتیجه رسیدند که افزایش کیفیت حساسی منجر به افزایش کیفیت سود و کاهش هزینه سرمایه می‌شود. خلیف و اعظم^۴ (۲۰۱۵) در تحقیق خود تحت عنوان افشا داوطلبانه، ساختار مالکیت، تأخیر در گزارشگری سود و هزینه حقوق صاحبان سهام به این نتیجه رسید که بین هزینه حقوق صاحبان سهام و افشا داوطلبانه رابطه منفی و معناداری وجود دارد، نتایج تحقیق همچنین نشان می‌دهد که رابطه مثبت و معناداری بین هزینه حقوق صاحبان سهام و ساختار مالکیت دولتی و تأخیر در گزارشگری سود وجود دارد.

تحقیقات داخلی

ستایش و همکاران (۱۳۹۲) در تحقیقی به بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر هزینه سرمایه پرداختند که بدین منظور چهار معیار مختلف هزینه سرمایه شامل هزینه سرمایه سهام عادی، هزینه سرمایه سود انباشته، هزینه بدهی و میانگین موزون هزینه سرمایه مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. نتایج حاصل از بررسی ۹۴ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۸۳ - ۱۳۹۰ با استفاده از داده‌های ترکیبی حاکی از آن است که بین عدم تقارن اطلاعاتی معیار هزینه سرمایه یعنی هزینه سرمایه سهام عادی و هزینه بدهی رابطه معنادار وجود دارد اما بین عدم تقارن اطلاعاتی و دو معیار دیگر هزینه سرمایه یعنی هزینه سرمایه سود انباشته و میانگین موزون هزینه سرمایه رابطه معناداری وجود ندارد. با توجه به نتایج فوق، می‌توان بیان نمود که تعریف عملیاتی هزینه سرمایه بر وجود یا عدم وجود رابطه مذکور اثرگذار است. خدابی پور و امینی نیا (۱۳۹۲) در تحقیقی به بررسی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی و تأثیر مالکیت نهادی بر این رابطه پرداختند.

فرضیه‌های تحقیق

- فرضیه اول: بین مالکیت نهادی و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.
- فرضیه دوم: بین مالکیت مدیریتی و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.
- فرضیه سوم: بین تأخیر در گزارشگری سود و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.
- فرضیه چهارم: بین کیفیت افشا و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.

مدل تحقیق

¹ Cho and choi

² Achek and Galali

³ Noor et al

⁴ Khalif and Azzam

با توجه به مبانی نظری و پیشینه تحقیق جهت آزمون فرضیات تحقیق از مدل خلیف و همکاران (۲۰۱۵) استفاده می‌شود.

$$K = \beta_0 + \beta_1 MO + \beta_2 IO + \beta_3 EAL + \beta_4 DISQ + \beta_5 LEV + \beta_6 ROA + \beta_7 SIZE + \beta_8 MB + \varepsilon$$

که در این مدل:

متغیر وابسته:

K: هزینه حقوق صاحبان سهام:

برای اندازه‌گیری آن از نسبت درآمد به قیمت هر سهم استفاده می‌شود.

$$k = e/p$$

که در این مدل:

E: سود مورد انتظار هر سهم در سال آینده

P: قیمت جاری هر سهم

$$E = (1 + g) * \text{سود هر سهم سال جاری}$$

G: نرخ رشد سود سهام

متغیرهای مستقل:

IO: مالکیت نهادی: از مجموع سهام در اختیار بانکها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، نهادهای دولتی و شرکت‌های دولتی برکل سهام منتشره شرکت بدست می‌آید.

MO: مالکیت مدیریتی: این متغیر سهام در اختیار هیئت مدیره و مدیر عامل تعریف می‌شود.

EAL: تأخیر در گزارشگری سود: برابر است با فاصله زمانی بین پایان سال مالی و تاریخ انتشار صورت‌های مالی، که مبنای محاسبه آن برابر لوگاریتم طبیعی تعداد روزهای بین پایان سال مالی (که در این تحقیق ۱۲/۲۹) و تاریخ انتشار صورت‌های مالی می‌باشد.

DISQ: کیفیت افشا: برای سنجش این متغیر از امتیاز تعلق گرفته به هر شرکت که توسط سازمان بورس اوراق بهادار و از طریق اطلاعیه کیفیت افشا و اطلاع رسانی مناسب منتشر می‌شود، استفاده می‌شود. این امتیازها، ارزیابی بورس در باره میزان آگاهی بخشی افشای شرکتی را منعکس می‌نماید امتیازهای مذکور بر اساس میانگین وزنی معیارهای به موقع بودن و قابلیت اتکای اطلاعات افشا شده محاسبه می‌گردد. برای مثال طبق محاسبات صورت گرفته توسط سازمان بورس اوراق بهادار، امتیاز به موقع بودن افشای شرکت اِسال برابر ۳۶ و امتیاز قابلیت اتکای افشای آن برابر ۱۹ می‌باشد که با توجه به میانگین وزنی (به موقع بودن افشا با وزن ۲ و قابلیت اتکای افشا با وزن ۱) امتیاز نهایی شرکت اِسال برابر ۴۰ خواهد بود.

متغیرهای کنترل:

MB: برابر است با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

LEV: اهرم مالی: برابر است با نسبت جمع بدهی به جمع دارایی‌ها

ROA: بازده دارایی‌ها: برابر است با نسبت سود خالص به جمع دارایی‌ها

SIZE: اندازه شرکت: برابر است با لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت

جامعه آماری

جامعه آماری: شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار تهران می باشد.

نمونه آماری: به منظور انجام تحقیق، نمونه آماری از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و اوراق بهادار طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ با در نظر گرفتن معیارهای زیر انتخاب شده است:

- (۱) اطلاعات مورد نیاز در رابطه با شرکت‌های از سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ در دسترس باشد.
- (۲) پایان سال مالی شرکت‌ها پایان اسفند و طی سالهای ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ تغییر نکرده باشد.
- (۳) سهام شرکت‌ها در طول هر یک از سال‌های دوره تحقیق در بورس معامله شده باشد و قیمت پایان دوره در دسترس باشد.
- (۴) جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی نباشد.

با در نظر گرفتن این معیارها تعداد ۱۰۲ شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردیده است.

روش آزمون فرضیه‌ها

روش آزمون اعتبار مدل‌های تحقیق

همانطور که گفته شد، فرضیه‌های این تحقیق در قالب روابط رگرسیونی مشخصی مدل‌بندی شده است و بنابراین لازم است که پیش از آزمون این روابط رگرسیونی و تحلیل نتایج آنها، مفروضات بنیادی این روابط که اهمیت بسیار زیادی دارند، مورد بررسی قرار گیرند. یکی از پیش‌فرض‌های مدل‌های رگرسیونی، داشتن توزیع نرمال برای باقی‌مانده‌های مدل است. در مدل‌های برآوردی فرض می‌شود که باقی‌مانده‌ها و به تبع آن متغیر وابسته، متغیرهای تصادفی‌اند. بنابراین توزیع متغیر وابسته از توزیع باقی‌مانده‌ها پیروی می‌کند. برای بررسی این پیش‌فرض از آزمون کلموگروف-اسمیرنوف استفاده شد. همچنین از آزمون دوربین واتسون برای بررسی ناهمبسته بودن جملات خطا استفاده گردید. به منظور بررسی مناسب بودن الگوی خطی و نداشتن نقاط نامربوط و نیز همسانی واریانس‌ها به ترتیب نمودارهای پراکنش و نمودار باقی‌مانده‌ها در مقابل مقادیر برازش شده مورد استفاده قرار گرفته‌اند. نتایج حاصل از آزمون‌ها حاکی از تحقق تمام پیش‌فرض‌های اعتبار مدل‌های رگرسیونی مورد استفاده می‌باشد.

یافته‌های تحقیق

جدول شماره ۱. آمار توصیفی متغیرهای تحقیق برای شرکت‌های نمونه

متغیر	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
-------	---------	------	--------	-------	--------------

۰,۳۴۲	۰,۶۷۸-	۰,۹۸۵	۰,۰۸۴	۰,۲۰۳	هزینه حقوق صاحبان سهام
۷۶,۷۷۴	۸-	۳۶۵	۶۸	۹۸,۰۲۲	کیفیت افشا
۲۵,۰۸	۲۰	۱۳۰	۷۴	۷۳,۵۰۵	تأخیر در گزارشگری سود
۰,۲۵۳	۰	۱	۰,۸۰۷	۰,۷۲۱	مالکیت نهادی
۰,۳۱۳	۰	۱	۰,۷۲۲	۰,۶	مالکیت مدیریتی
۰,۲۵۸	۰,۰۵۹	۱,۸۲۴	۰,۶۶۱	۰,۶۷۳	اهرم مالی
۱,۵۹۸	۴,۴۲۱-	۵,۵۳۷	۱,۷۳	۱,۸۶۵۷	MB
۰,۱۴۱	۰,۵۲۳-	۰,۵۸۲	۰,۰۸۴	۰,۰۸۷	بازده داراییها
۱,۲۴۹	۱۰,۰۳۱	۱۸,۳۹۵	۱۳,۴۵۶	۱۳,۳۵۵	اندازه شرکت

آزمون فرضیه یک : بین مالکیت نهادی و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.

سطح خطای احتمال مربوط به فرض صفر مبنی بر عدم تاثیر مالکیت نهادی بر هزینه حقوق صاحبان سهام، برابر ۰/۰۰۰ است که از ۰/۰۵ کوچکتر است، بنابراین، با اطمینان ۹۵ درصد فرض صفر رد می شود. ضریب متغیر مستقل مالکیت نهادی نیز ۰/۳۵۵- است. با توجه به منفی بودن ضریب می توان نتیجه گرفت که مالکیت نهادی تأثیر معنادار و معکوس بر هزینه حقوق صاحبان سهام دارد.

آزمون فرضیه دو : بین مالکیت مدیریتی و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.

سطح خطای احتمال مربوط به فرض صفر مبنی بر عدم تاثیر مالکیت مدیریتی بر هزینه حقوق صاحبان سهام، برابر ۰/۰۲۹ است که از ۰/۰۵ کوچکتر است، بنابراین، با اطمینان ۹۵ درصد فرض صفر رد می شود. ضریب متغیر مستقل مالکیت مدیریتی نیز ۰/۰۳۷- است. با توجه به منفی بودن ضریب می توان نتیجه گرفت که مالکیت مدیریتی تأثیر معنادار و معکوس بر هزینه حقوق صاحبان سهام دارد.

آزمون فرضیه سه : بین تأخیر در گزارشگری سود و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.

سطح خطای احتمال مربوط به فرض صفر مبنی بر عدم تاثیر تأخیر در گزارشگری سود بر هزینه حقوق صاحبان سهام، برابر ۰/۰۰۰ است که از ۰/۰۵ کوچکتر است، بنابراین، با اطمینان ۹۵ درصد فرض صفر رد می شود. ضریب متغیر مستقل تأخیر در گزارشگری سود نیز ۰/۰۰۳+ است. با توجه به مثبت بودن ضریب می توان نتیجه گرفت که تأخیر در گزارشگری سود تأثیر معنادار و مستقیم بر هزینه حقوق صاحبان سهام دارد.

آزمون فرضیه چهار : بین کیفیت افشاء و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد

سطح خطای احتمال مربوط به فرض صفر مبنی بر عدم تاثیر کیفیت افشاء بر هزینه حقوق صاحبان سهام، برابر ۰،۰۳۲ است که از ۰/۰۵ کوچکتر است، بنابراین، با اطمینان ۹۵ درصد فرض صفر رد می‌شود. ضریب متغیر مستقل مالکیت مدیریتی نیز ۰،۰۰۱- است. با توجه به منفی بودن ضریب می‌توان نتیجه گرفت که مالکیت مدیریتی تأثیر معنادار و معکوس بر هزینه حقوق صاحبان سهام دارد.

نتیجه گیری

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول تحقیق نشان می‌دهد که بین درصد مالکیت سهامداران نهادی و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد. و این به این معنی است که هر چه درصد مالکیت سهامداران نهادی بالا باشد هزینه حقوق صاحبان سهام کاهش می‌یابد.

زیرا سهامداران نهادی بزرگ در مقایسه با سهامداران کوچکتر توانایی مالی بیشتری دارند تا کنترل و اطمینان بخشی بهتری را انجام دهند و اثرات نامطلوب تفکیک مالکیت و مدیریت را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین استفاده کنندگان و تهیه کنندگان صورت های مالی رقیق می‌کند. بنابراین مالکان نهادی ابزار کاهش ریسک اطلاعاتی و افزایش کیفیت گزارشگری مالی می‌باشند، و کاهش ریسک اطلاعاتی باعث کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام می‌شود (لیوز^۱، ۲۰۰۵).

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم تحقیق نشان می‌دهد که بین درصد مالکیت سهامداران مدیریتی و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد. و این به این معنی است که هر چه درصد مالکیت سهامداران مدیریتی مانند هیئت مدیره و مدیرعامل بالا باشد هزینه حقوق صاحبان سهام کاهش می‌یابد. حاکمیت شرکتی نوعی نظارت است که در شرکت ها به منظور کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و کنترل آزادی عمل مدیران در گزارشگری مالی استفاده می‌شود (هان ون و همکاران^۲، ۲۰۰۸). کیفیت بالای حاکمیت شرکتی ناشی از افزایش درصد مالکیت سهامداران مدیریتی اعتبار اطلاعات در دسترس سرمایه گذاران را افزایش می‌دهند. هرچه دقت و کیفیت اطلاعات ارائه شده از سوی شرکت بالاتر باشد، ریسک اطلاعاتی کاهش یافته و به تبع آن از میزان عدم اطمینان سرمایه گذاران کاسته می‌شود. کاهش عدم اطمینان موجب تقاضای نرخ بازده کمتری از سوی سرمایه گذاران شده و بر این اساس می‌توان استدلال کرد که این امر منجر به کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام می‌شود

نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم تحقیق نشان می‌دهد که بین تأخیر در گزارشگری سود و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. و این به این معنی است که هر چه میزان تأخیر در گزارشگری سود بالا باشد هزینه حقوق صاحبان سهام افزایش می‌یابد.

باتوجه به اینکه گزارشگری مالی باید اطلاعات مربوط و به‌موقع را در اختیار استفاده‌کنندگان قرار دهد تا در فرایند تصمیم‌گیری آنها مورد استفاده واقع شود. زمان ارائه این اطلاعات می‌تواند بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر گذارد.

¹ Leuz

² Hanwen et al

معمولا هرچه قدر اطلاعات با تأخیر منتشر شود کیفیت گزارشگری مالی کاهش می‌یابد که در نتیجه آن هزینه حقوق صاحبان سهام افزایش می‌یابد.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم تحقیق نشان می‌دهد که بین کیفیت افشاء و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

باتوجه به اینکه گزارشگری مالی باید اطلاعات مربوط را در اختیار استفاده‌کنندگان قرار دهد تا در فرایند تصمیم‌گیری آنها مورد استفاده واقع شود، میزان و دقت اطلاعات می‌تواند بر هزینه سرمایه تأثیر گذارد. معمولا هرچه قدر دقت و کیفیت اطلاعات بالا برود هزینه سرمایه‌ی کاهش می‌یابد. کیفیت بالای اطلاعات و تقارن اطلاعاتی موجب هماهنگی بیشتر مدیران و سرمایه‌گذاران در رابطه با تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌شود. برعکس هرچه قدر عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران بیشتر باشد به جهت پذیرش ریسک بیشتر هزینه سرمایه بالا را مطالبه می‌کنند.

منابع

۱. حجازی، رضوان و مقامی، فهیمه (۱۳۹۳). «تأثیر استراتژی متنوع سازی شرکتی بر هزینه بدهی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران». مجله دانش حسابرسی، شماره ۵۷، صص ۸۹-۱۰۶
۲. حساس یگانه، یحیی (۱۳۸۵)، «حاکمیت شرکتی در ایران»، حسابرسی، شماره ۳۲، صص ۳۹-۳۲
۳. حساس یگانه، یحیی، و پوریان‌سب، امیر (۱۳۸۴)، «نقش سرمایه‌گذاران نهادی در حاکمیت شرکتهای سهامی»، ماهنامه حسابداری، شماره های ۱۶۴ و ۱۶۵، صص ۲۵-۱.
۴. حساس یگانه، یحیی و خیرالهی، مرشد (۱۳۸۷). «حاکمیت شرکتی و شفافیت حسابداری». مجله حسابداری، سال بیست و سوم، شماره ۲۰۳، صص ۷۴-۷۹
۵. خدای پور، احمد و امینی نیا، میثم (۱۳۹۲). «بررسی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی و تاثیر مالکیت نهادی بر این رابطه». پژوهشنامه مالیات، شماره ۱۹، صص ۱۳۵-۱۵۵
۶. خدای پور، احمد و امینی نیا، میثم (۱۳۹۲). «بررسی ارتباط بین اجتناب از پرداخت مالیات و هزینه بدهی و تاثیر مالکیت نهادی بر این رابطه». پژوهشنامه مالیات، شماره ۱۹، صص ۱۳۵-۱۵۵
۷. ستایش، محمد حسین، غفاری، محمد جواد و رستم زاده، ناصر (۱۳۹۲). «بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر هزینه سرمایه». مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال دوم، شماره ۸، صص ۱۲۵-۱۴۶
۸. قائمی، محمد حسین و شهریاری، مهدی (۱۳۸۸). «حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت‌ها». مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز، دوره اول، شماره اول، صص ۱۱۳-۱۲۸.

9. Acheck .I. Galali. M. (2015). Audit Quality, Timely Disclosure, and the Cost of Debt: Tunisian Evidence. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, April 2015, Vol. 11, No. 4, 194-209
10. Cho, J., & Choi, H. (2014). Over-Investment And The Cost Of Debt. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 30(6), 1739-1752.
11. Gomariz, M.F. C. & Ballesta, J.P.S. (2013). "Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency". *Journal of Banking and Finance*, Available at: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.07.013>.
12. Khlif.H, Samaha.KH, Azzam. I (2015). Disclosure, Ownership Structure, Earnings Announcement Lag and Cost of Equity Capital in Emerging Markets: the case of

the Egyptian Stock Exchange, Journal of Applied Accounting Research, Vol. 16 Iss 1 pp:1-47

13. Vazife Dust, Dadbeh (2014) "Corporate diversification, Information Asymmetry and Firm Performance: Evidence From Tehran Stock Exchange.