مجله علمی پژوهش درمدیریت ومطالعات اجتماعی، شماره ۱۶ ، تابستان ۱۳۹۸جلد۳، ص ۶۴-۴۹
http://www.jmss.ir

بررسی رابطه بین هزینه سهامداران و مسئولیت افشای گزارش مالی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مجله علمی پژوهش درمدیریت ومطالعات اجتماعی (سال پنجم)
شماره ۱۶ / تابستان ۱۳۹۸ / ص ۶۴-۴۹

مجید مرادی[۱]، زهرا مرادی[۲]، جواد بیرامی[۳]

[۱]عضو هیات علمی گروه حسابداری موسسه آموزش عالی ناصر خسرو ساوه

[۲]مدرس گروه حسابداری موسسه آموزش عالی ناصر خسرو ساوه

[۳]دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری موسسه آموزش عالی ناصر خسرو ساوه

نویسنده مسئول:
دکتر مجید مرادی

چکیده

هزینه سرمایه و مبحث افشا، از مفاهیم اساسی در حوزه ادبیات مالی است و در تصمیمات مربوط به تامین مالی و سرمایه‌گذاری نقش اساسی را بازی می‌کند. این پژوهش در نظر دارد تا به بررسی رابطه بین هزینه سهامداران و مسئولیت افشای گزارش مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بپردازد. جامعه آماری این پژوهش را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهند. برای انتخاب نمونه از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. در نهایت با توجه محدودیت‌های اعمال شده تعداد ۱۵۲ شرکت در طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۶ انتخاب گردید. تجزیه و تحلیل داده‌های جمع آوری شده نیز با استفاده از نرم‌افزار Eviews9 صورت پذیرفت. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل آماری که نشان‌دهنده تایید هر دو فرضیه این پژوهش می باشد بیان می دارد که مسئولیت افشا بر هزینه سهامداران تاثیر معناداری دارد. همچنین؛ فروش بر هزینه سهامداران تاثیر معناداری دارد.

واژگان کلیدی: هزینه سهامداران، مسئولیت افشاء، افشای گزارش مالی، فروش.

مقدمه

امروزه نقش اطلاعات در فرایند تصمیم گیری بر همگان کاملا روشن بوده، لذا سرمایه گذاران برای تصمیمات اقتصادی خود نیازمند اطلاعاتی هستند که با استفاده از آنها بتوانند منابع موجود را به بهترین نحو ممکن تخصیص دهند. رسالت و هدف حسابداری فراهم آوردن نوعی اطلاعات درخور اعتماد برای استفاده کنندگان می‌باشد. گرچه اطلاعات مالی از منابع مختلف قابل استخراج است اما در حال حاضر صورت‌های مالی هسته اصلی گزارش اطلاعات مالی را تشکیل می‌دهد که باید از کیفیت مطلوبی برخوردار باشند. این صورت‌ها زمانی از کیفیت مطلوبی برخوردار خواهند بود که بر اساس ضوابط معتبر یعنی استانداردهای حسابداری تهیه شده باشند. اهمیت دسترسی به اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم به حدی است که در جوامع دموکراتیک شفافیت اطلاعات و امکان دسترسی به آن را در شمار حقوق سرمایه‌گذار در نظر می‌گیرند. بانک جهانی نیز در ارزیابی محیط کسب و کار کشورها به افشای اطلاعات به عنوان یکی از شاخص‌های مهم توجه دارد . از طرفی با ورشکستگی شرکت های بزرگی نظیر "انرون"، "ورلدکام" و "تایکو" در ایالات متحده و "مارکونی" در بریتانیا، اعتبار اعداد و ارقام حسابداری زیر سوال رفته و از اعتماد سرمایه گذاران به صورت‌های مالی تهیه شده توسط مدیریت کاسته شده است. به همین دلیل توجه به کیفیت افشا به طور روز افزون در حال افزایش است. حاکمیت شرکتی از این جهت مورد توجه زیادی واقع شده است که حاکمیت شرکتی خوب علاوه بر ضمانت کیفیت اطلاعات حسابداری سبب افزایش ارزش شرکت خواهد شد (المیر و سیبوی، ۲۰۰۷).

بیان مساله

هزینه سرمایه یکی از مفاهیم اساسی در حوزه ادبیات مالی است و در تصمیمات مربوط به تامین مالی و سرمایه‌گذاری نقش اساسی را بازی می‌کند. هزینه سرمایه عبارت است از حداقل نرخ بازدهی که شرکت باید بدست آورد تا بازده مورد نظر سرمایه گذاران در شرکت تامین شود. مدیریت شرکت باید به دلایل گوناگون تامین مالی کند و اثر آنها را بر ریسک و بازده شرکت مشخص نماید. هدف اصلی مدیر باید حداقل کردن هزینه تامین مالی باشد. هزینه حقوق صاحبان سهام بخشی از کل هزینه سرمایه است و از آن بعنوان مبنایی برای مقایسه فرصت‌های سرمایه گذاری استفاده می شود. همچنین در تهیه بودجه و ارزیابی عملکرد بکار گرفته می شود (بندا، ۲۰۰۳). بدین جهت از اهمیت بالایی برخوردار است. بنابراین از دید یک شرکت این موضوع حایز اهمیت می باشد که از ساز و کارهایی بهره گیرد که هزینه حقوق صاحبان سهام خود را در یک سطح معقولی حفظ نماید. بالا بودن هزینه حقوق صاحبان سهام ممکن است منجر به نپذیرفتن سرمایه گذاری های بالقوه‌ای گردد که می‌تواند بر رشد آتی شرکت اثرگذار باشد. بنابراین اگر راهی برای تحت تاثیر قرار دادن هزینه حقوق صاحبان سهام وجود داشته باشد، عدم استفاده از آن غیرمنطقی می‌باشد (امبونگ و همکاران، ۲۰۱۲).

طبق تئوری نمایندگی، مدیران لزوما در جهت منافع سهامداران تصمیم گیری نمی کنند. یکی از ابزارهای حمایتی از حقوق سهامداران می‌تواند افشای صحیح و بموقع اطلاعات باشد. بالا رفتن سطح افشاء و کیفیت آن می‌تواند سبب کاهش عدم تقارن اطلاعات و به دنبال آن کاهش هزینه سرمایه گردد (ستایش و همکاران، ۱۳۹۰). هدف از سرمایه گذاری برای سهامداران کسب سود می‌باشد. لذا سهامداران پس از اینکه مجمع عمومی برگزار شد و گزارش حسابرسی قرائت گردید، درباره نحوه تقسیم سود تصمیم می‌گیرند. چگونگی ارائه این گزارش و تاثیر آن بر تصمیمات مربوط به تقسیم سود، حائز اهمیت زیادی است. بنابراین، نقش کیفیت گزارش حسابداری بر کاهش هزینه سهام عادی ملموس خواهد شد. یکی از دلایلی که سهامداران را در توجیه سود سهام قانع می‌کند تخصص حسابرس است. وجود یک حسابرس متخصص موجب افزایش یا کاهش حقوق مالکانه شرکت‌هاست. حسابرس متخصص به عنوان ابزاری برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و مدیریتی محسوب شده و شرکتی که توسط حسابرس واجد شرایط حسابرسی شود، اعتبار اطلاعات پیش‌بینی شده در مورد جریان نقد آتی آن، بیشتر از موارد حسابرسی شده توسط حسابرس غیر متخصص است (سامت و جاربوی[1]، ۲۰۱۷). ادبیات نظری و تجربی، نقش کیفیت اطلاعات حسابداری را بررسی کرده نشان می‌دهد که اطلاعات با کیفیت بالاتر، مدیران را قادر می‌سازد تا فرصت های سرمایه گذاری را شناسایی کنند. مطالعات متعددی نیز نشان می‌دهد که تخصص حسابرسان می تواند برای کاهش مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی استفاده شود (آلموتایری و همکاران[2]، ۲۰۰۹؛ دبوسکی و جیانگ[1]، ۲۰۱۲؛ یعقوب نژاد و همکاران، ۲۰۱۴). استخدام حسابرسان

---

[1] . Samet, M., Jarboui, A
[2] . Almutairi, A.R., Kimberly, D.A & Skantz, T

متخصص با هزینه بالاتر موجب کاهش هزینه سهام عادی و در نهایت موجب کاهش هزینه های مالکانه و هزینه نهایی می‌شود. یکی از عوامل مؤثر بر سرمایه‌گذاری بهینه، که یکی از مهم‌ترین منابع اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران نیز بشمار می‌آید، کیفیت اطلاعات حسابداری است. از این رو، انتظار می رود که تخصص حسابرسی بر ارائه اطلاعات حسابداری باکیفیت و تصمیمات حقوق مالکانه، اثرات مثبتی داشته باشد. با این وجود، تخصص حسابرس، موجب افزایش آگاهی سرمایه‌گذاران و سایر استفاده‌کنندگان از اطلاعات حسابداری شده و به سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری سود سهام کمک می‌کند. کیفیت اطلاعات حسابداری و گزارشگری مالی، محصول مشترک حداقل چهار عامل اصلی است: ۱) خلاقیت و نگرش‌های مدیریت، ۲) کیفیت حسابرسی، ۳) تجربه کمیته حسابرسی، و ۴) استانداردهای حسابداری دارای کیفیت بالا. وجود ضعف در هر یک از این چهار حلقه، می تواند کل زنجیره را مخدوش سازد. آن چه اهمیت دارد، متغیرهایی است که کیفیت اطلاعات حسابداری را ارزیابی می کند. هر چه قدر کیفیت اطلاعات حسابداری بالاتر باشد نظارت مدیران بیشتر می شود، خطر اطلاعاتی کاهش می یابد و در نتیجه سرمایه گذاری بیش از حد، کاهش می یابد. برای کارایی بازار سرمایه، حسابرسی با کیفیت بالا مورد تقاضا است. زیرا حسابرسی اعمال نظر فرصت طلبانه مدیریت در صورت های مالی را کاهش می‌دهد. بنابراین، انگیزه های قوی‌تر برای مدیریت سود، اهمیت حسابرسی را به عنوان یک ابزار کنترلی در نظام راهبری شرکتی قوی بیشتر مورد توجه قرار می دهد. تحلیل اثر متقابل بین کیفیت اطلاعات حسابداری و حسابرس متخصص برای بهبود هزینه حقوق مالکانه است و هر دو مکانیزم می تواند نقش جایگزینی در کاهش سرمایه گذاری بیش از حد را داشته باشد. اطلاعات حسابداری و تخصص حسابرس به بهبود هزینه حقوق مالکانه کمک می کند، وجود جریان نقد آزاد به مثابه برنامه ریزی نشده در مدیریت وجوه نقد است که خود بیانگر هزینه نمایندگی می باشد، لذا هرچه جریان نقد آزاد بیشتر باشد، تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق مالکانه کاهش می یابد (رضایی و همکاران ۱۳۹۷).

اهمیت و ضرورت پژوهش

با توجه به تأثیر ساختار مالی شرکت بر هزینه تأمین مالی آن، هر شرکتی می خواهد 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 می باشد، 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 می شود. 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 می رسد. علاوه بر این کاربرد های گوناگون هزینه سرمایه نظیر نقش آن در بودجه بندی سرمایه‌ای، استقرار ساختار بهینه سرمایه و ... نیز بر اهمیت بررسی این موضوع می‌افزاید (جهان شاد وزردکوهی ۱۳۹۴). از طرفی کیفیت اطلاعات و گزارشگری شفاف یکی از انتظارات در بازار سرمایه به شمار می رود. 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 می کند. 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 می رود. 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 (شعری، ۱۳۹۱). با توجه به موارد فوق و مد نظر قرار دادن اینکه در ادبیات مالی ایران تاکنون تحقیقی تأثیر متقابل مسئولیت افشا و بر هزینه سهامداران 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 تصمیم‌گیری ارائه دهد.

[1] . DeBoskey, D.G & Jiang, W

پیشینه پژوهش

پیشینه پژوهش داخلی

ایزدی و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهشی، به بررسی رابطه بین رفتار مالی مدیران مبتنی بر روانشناسی شناختی و کیفیت افشای اطلاعات حسابداری با رویکرد معادلات ساختاری و معادلات رگرسیون پرداختند. بدین منظور، نمونه ای متشکل از ۱۲۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۵ انتخاب کردند. رفتار مالی مدیران مبتنی بر روانشناسی شناختی (در مدل معادلات ساختاری متغیر پنهان، در مدل رگرسیون متغیر مستقل) توسط متغیر های مشاهده‌پذیر کوته بینی، رفتار فرصت طلبانه و اعتماد بنفس بیش از حد مدیران و کیفیت افشای اطلاعات حسابداری نیز با استفاده از امتیاز تعلق گرفته به هر شرکت توسط سازمان بورس اوراق بهادار تهران و از طریق اطلاعیه رتبه‌بندی شرکت ها از نظر کیفیت افشا و اطلاع رسانی مناسب، اندازه گیری شد. پس از اطمینان یافتن از برازش قابل قبول الگوهای اندازه گیری و ساختاری پژوهش، مدل نهایی کیفیت افشای اطلاعات حسابداری با استفاده الگوی معادلات ساختاری و روش تجزیه و تحلیل Stepwise تدوین گردید و اعتبار مدل رگرسیون پیشنهادی پژوهش با استفاد از آزمون t زوجی مورد بررسی قرار گرفت، نتایج حاکی از آن است که رفتار مالی مدیران مبتنی بر روانشناسی شناختی بر کیفیت افشای اطلاعات حسابداری موثر است.

حسینی نوکنده (۱۳۹۷)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین افشای اینترنتی اطلاعات مالی و ارزش شرکت می‌پردازد. بدین منظور، برای محاسبه شاخص افشای اینترنتی از چک لیستی شامل ۲۳ مورد افشاء که شرکت‌ها می‌توانستند به طور داوطلبانه در وب‌سایت خود به افشای آن‌ها بپردازند، استفاده گردید. فرضیه پژوهش نیز با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۹۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ و با بهره‌گیری از مدل رگرسیون چندگانه مبتنی بر تکنیک داده‌های ترکیبی مورد آزمون قرارگرفت. مطابق با پیش‌بینی نظریه علامت‌دهی، نتایج پژوهش نشان می‌دهدکه افشای اینرنتی اطلاعات مالی باعث افزایش ارزش شرکت می‌شود. یافته های پژوهش ضمن پر کردن خلاء پژوهش‌های صورت گرفته در این حوزه، می‌تواند برای سرمایه‌گذاران، سازمان بورس اوراق بهادار و سایر ذینفعان اطلاعات حسابداری در امر تصمیم گیری مفید باشد.

رضایی و همکاران (۱۳۹۷)، در پژوهشی، به بررسی تاثیر تخصص حسابرس و جریان وجوه نقد آزاد بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه حقوق مالکانه شرکت‌ها پرداختند. در این راستا برای رسیدن به اهداف تحقیق، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمتنی ۱۳۸۷ الی ۱۳۹۶ مورد آزمون قرار گرفته شد. در این تحقیق از رگرسیون خطی چند گانه به روش داده های تابلویی استفاده شده است. بر اساس یافته ها، تاثیر تخصص حسابرس بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه حقوق مالکانه شرکت‌ها منفی و معناداری می باشد، همچنین تاثیر جریان نقد آزاد بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه حقوق مالکانه شرکت‌ها مثبت و معنادار می باشد.

معین الدین و دهقان (۱۳۹۵)، به بررسی تاثیر ساختار مالکیت شرکتی بر کیفیت افشای اطلاعات پرداختند. نتایج تحقیق بیانگر آن بود که بین درصد مالکیت سرمایه گذاران نهادی و تمرکز قدرت با کیفیت افشای اطلاعات رابطه معنادار مثبتی وجود دارد.

دارابی و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی کیفیت افشا با پیامد اقتصادی اطلاعات حسابداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. اطلاعات مورد نیاز برای این پژوهش از صورت‌های مالی ۸۱ شرکت در دوره‌ی زمانی ۱۳۹۳ - ۱۳۸۹ گردآوری شد. در این پژوهش به پیروی از پژوهش نیکومرام و همکاران (۱۳۹۳)، الزهار و همکاران (۲۰۱۵)، برای متغیر پیامد اقتصادی اطلاعات حسابداری از معیارهای کیو توبین و هزینه‌ی حقوق صاحبان سهام استفاده شد. یافته‌های حاصل از پژوهش نشان داد که بین کیفیت افشا و معیارهای پیامد اقتصادی ارتباطی معکوس و معنی‌دار وجود دارد. به عبارتی با بهبود کیفیت افشا پیامد اقتصادی اطلاعاتی حسابداری کاهش می‌یابد.

صالح و همکاران (۱۳۹۳)، به بررسی اثرات محافظه کاری و افشای داوطلبانه بر هزینه‌ی سرمایه پرداختند. ایشان چنین استدلال کردند که یک رابطه‌ی معنادار بین میزان محافظه کاری و هزینه سرمایه وجود دارد. به علاوه یک رابطه‌ی معنادار منفی بین افشاء و هزینه سرمایه وجود دارد.

مشایخی و فرهادی (۱۳۹۲)، در پژوهشی به بررسی تاثیر اندازه شرکت در تعدیل رابطه بین کیفیت افشا و هزینه حقوق صاحبان سهام پرداختند. دوره زمانی مورد بررسی بین سال‌های ۱۳۸۲ تا ۱۳۸۹ بود. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد، که بعد از اعمال محدویت‌های مربوط به انتخاب نمونه، ۹۸ شرکت عضو به عنوان نمونه آماری و به صورت تصادفی انتخاب شد. به طور کلی، نتایج بدست آمده از پژوهش فوق نشان می دهد که رابطه منفی و معنی داری بین کیفیت افشا و هزینه حقوق صاحبان سهام، برای گروه شرکت‌های بزرگ وجود دارد، اما همچین رابطه ای برای گروه شرکت های کوچکتر از میانگین قابل مشاهده نیست. سرمایه گذاران و سایر مشارکت کنندگان در بازار می توانند با این تحقیق اطلاعات بسیار خوبی در مورد امتیازات افشا و رابطه آن با هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت، با توجه به اندازه آن، بدست آورند که می تواند موجب تحرک آن ها در بازار و به نوعی تغییر در وضعیت بازار بورس داخل کشور و توجه بیشتر به افشا شرکت‌ها و رتبه افشا و اندازه شرکت ها شد.

پیشینه پژوهش خارجی

راچانیا بنگمک و همکاران[1] (۲۰۱۸)، در تحقیقی به بررسی رابطه بین افشای مسئولیت گزارش مالی (MRF) و هزینه سرمایه در شرکت‌هایی که در بورس اوراق بهادار تایلند در طی دوره ۲۰۱۵ سال ۲۰۱۳ فهرست شده‌اند، پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با MRF هزینه کمتری از سرمایه سهامداران را بدون MRF دارند زیرا افشای داوطلبانه ریسک برآورد ریسک را کاهش می‌دهند.

هباوراد و همکاران[2] (۲۰۱۷)، به بررسی تاثیر محافظه کاری حسابداری و افشای داوطلبانه بر هزینه سرمایه شرکت های صنعتی اردن پرداختند. نتایج پژوهش ایشان نشان داد که افشای داوطلبانه تاثیر منفی و معناداری بر هزینه سرمایه شرکت دارد. و نیز محافظه کاری حسابداری تاثیر منفی و معناداری بر هزینه سرمایه شرکت دارد.

بالتروس و همکاران[3] (۲۰۱۶)، رابطه بین افشای اطلاعات و هزینه سرمایه را از طریق تجزیه و تحلیل عملکرد اصلی عدم تقارن اطلاعاتی بررسی نمودند. نتایج تحقیق ایشان بیانگر این موضوع بود که کیفیت افشای سطح بالا از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه سرمایه شرکت را کاهش می دهد.

گارسیا سانچز و همکاران[4] (۲۰۱۶)، به بررسی رابطه‌ی بین کیفیت افشاء شرکت‌ها و هزینه‌های سرمایه از طریق اثرت عدم تقارن اطلاعاتی بر عملکرد بازار سرمایه کارا پرداختند. نتایج تحقیق آنها حاکی از آن بود که کیفیت افشاء سطح بالا از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی منجر به کاستن از هزینه‌های سرمایه می‌شود.

الزهار و همکاران[5] (۲۰۱۵)، در پژوهشی به بررسی تأثیر کیفیت افشا بر پیامد اقتصادی اطلاعات حسابداری پرداختند. یافته های حاصل از پژوهش نشان می دهد که بین کیفیت افشا و پیامد اقتصادی ارتباط معکوس و معنی دار وجود دارد. به طوری که با افزایش کیفیت افشا پیامد اقتصادی اطلاعات حسابداری کاهش و با کاهش کیفیت افشا پیامداقتصادی اطلاعات حسابداری افزایش می‌یابد.

---

1 . Ratchaneeya Bangmek, Arunee Yodbutr
2 . Heba S Warad & Mamoun M. Al-Debi'e
3 . Balterous et al
4 . García Meca, E, Sánchez Ballesta J. P
5 . Elzahar, H., Hussainey, Kh.,Mazzi, F., Tsalavoutas, I

چن و لایو[1] (۲۰۱۵)، در پژوهشی به مطالعه یامد اقتصادی کیفیت افشا تحت شرایط SFAS No۱۳۱ پرداختند. یافته های حاصل از پژوهش آن ها بیان گر این است که ارتباط معکوس و معنی دار بین شاخص های کیفیت افشا و معیار پیامد اقتصادی وجود دارد. به عبارت بافزایش کیفیت گزارش گری مالی و ارایه کامال اطلاعات در راستای استفاده بهینه سرمایه‌گذاران برای اتخاذ تصمیم های مناسب و مفید هزینه سرمایه کاهش می‌یابد.

نین چان و همکاران[2] (۲۰۱۳)، در پژوهشی به بررسی تأثیر قوانین افشا بر مدیریت سود ناشی از معاملات با اشخاص وابسته پرداختند. آن ها در پژوهش خود برای اندازه گیاری مدیریت سود ازمدل تعدیل شده جونز استفاده کردند. آن ها به این نتیجه رسیدند که به دنبال قوانین افشای تصویب شده ی کشور تایوان در نوامبر ۲۰۰۰ در مدیریت سود شرکت های تایوان که دارای معاملات اشخاص وابسته با شرکت های چین بوده اند کاهشی رخ داده است. به طوری که آن ها بیان کردند قوانین افشا مدیریت سود را کاهش می دهد.

زلوم و همکاران[3] (۲۰۱۳)، به بررسی درجه‌ی افشاء و محافظه‌کاری حسابداری در گزارشات مالی سالانه شرکت‌های اردنی حاضر در بورس اوراق بهادار اردن پرداختند. یافته‌های ایشان حاکی از آن بود که شرکت‌های اردنی در هنگام تهیه صورت‌های مالی به طور کامل محافظه کاری حسابداری و کیفیت افشاء را رعایت نکرده لذا هزینه‌ی سرمایه بالایی را متحمل می‌شوند.

اهداف پژوهش

اهدافی که این پژوهش به دنبال بررسی آن می‌باشند، عبارتند از:

۱. بررسی تاثیر مسئولیت افشا بر هزینه سهامداران؛
۲. بررسی تاثیر فروش بر هزینه سهامداران.

فرضیه‌های پژوهش

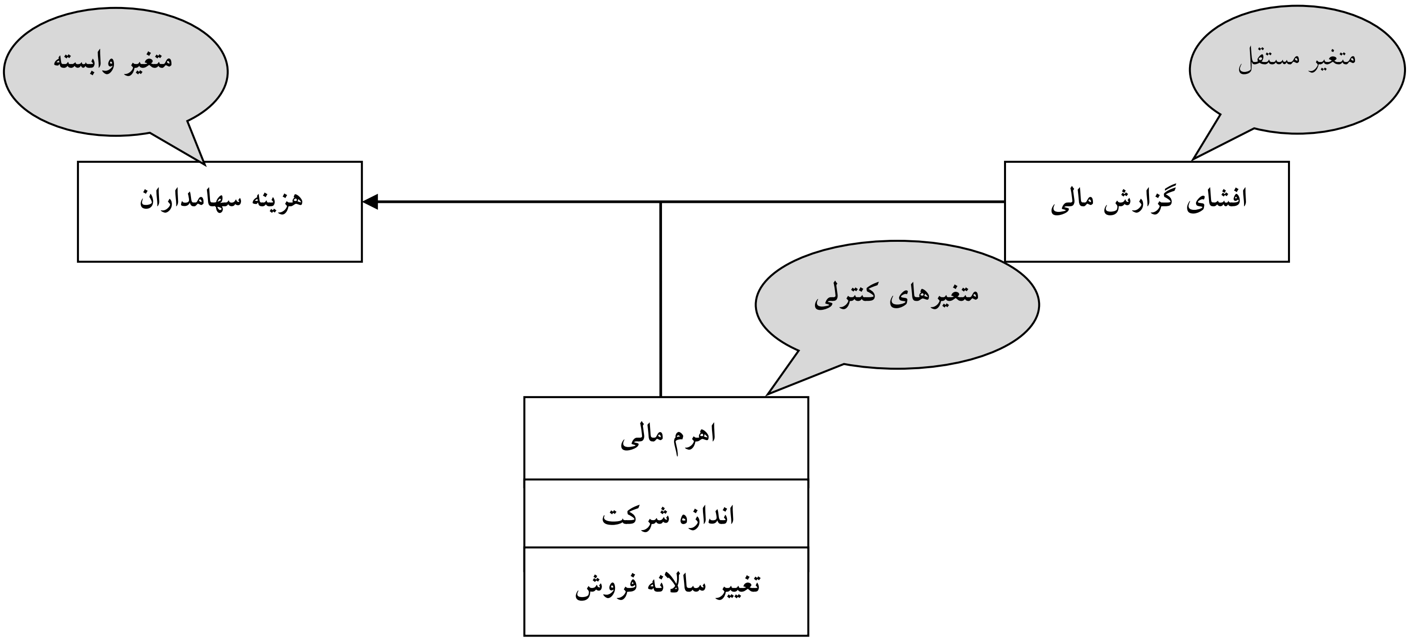
فرضیه‌های مورد بررسی در این پژوهش به شرح زیر می‌باشد:

۱. مسئولیت افشا بر هزینه سهامداران تاثیر معناداری دارد.
۲. فروش بر هزینه سهامداران تاثیر معناداری دارد.

[1] . Chen, T.K., Liao, Y.P
[2] . Nen-Chen, R.H., Jeng, C., Ying, W
[3] . Zeloum et al

مدل مفهومی پژوهش

مدل مفهومی زیر که برگرفته از مقاله Ratchaneeya Bangmek, Arunee Yodbutr, Sathaya Thanjunpong در سال ۲۰۱۸ می باشد؛ به شرح زیر است:



شکل ۱ : مدل مفهومی پژوهش

مدل های پژوهش

مدل رگرسیون برای آزمون فرضیه تحقیق به شرح زیر است:

$$CE_t = \beta 0 + \beta_1 \, DSCOREti + \beta_2 \, MTB + \beta_3 \, LIV + \beta_4 SIZE + €$$

CE = هزینه حقوق صاحبان سهام؛

$$CE = \sqrt{EPS_{t+1} + EPS_t} \; / P_t$$

EPS_{t+1}= سود سهام در سال آینده؛

EPS_t= سود سهام در سال جاری؛

P_t= قیمت سهام در پایان تیر ماه سال جاری؛

لازم به توضیح است، در صورتی که سود هر سهم در سال بعد کمتر از سال جاری باشد، زیر رادیکال منفی می شود. داده هایی که این شرط را داشته اند از مشاهدات تحقیق حذف شده اند.

$DSCORE_{it}$: نمرۀ افشای شرکت i برای دوره ۱۲ ماهه منتهی به پایان سال t که توسط سازمان بورس از ۱۰۰ واحد محاسبه می‌شود.

MTB: تغییر سالانه فروش است که از درصد تغییر در فروش از سال قبل محاسبه می‌شود

Liv: اهرم مالی اهرم (LEV)؛ عبارت است از کل بدهی شرکت تقسیم بر ارزش بازار سرمایه به علاوۀ ارزش دفتری کل بدهی (نحوۀ محاسبۀ کیل و لون (۲۰۱۱)). پرس (۲۰۱۰)، از نظر نظری و تجربی نشان می دهد اهرم بیشتر، درجۀ ریسک‌پذیربودن شرکت را افزایش می‌دهد و سرمایه‌گذاران ریسک گریز را از معامله باز می دارد.

Size: اندازه شرکت؛ ادعا می‌شود که شرکت‌های بزرگ‌تر از اعتبار تجاری مناسبی برخوردار بوده و در تأمین مالی خارجی با مشکلات کمتری مواجه می‌شوند. برای اندازه‌گیری اندازه شرکت می‌توان از معیارهای کل فروش، تعداد کارکنان شرکت، مجموع دارایی‌های شرکت

و ارزش بازار شرکت استفاده نمود؛ اما به نظر می‌رسد که مجموع دارایی‌های شرکت معیار مناسب‌تری باشد . که نحوه اندازه گیری این متغیر: با توجه به این‌که مجموع دارایی‌های ثابت شرکت‌ها معمولاً ارقام میلیاردی هستند، جهت سهولت در مقایسه و اجرای مدل‌های آماری از لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌ها استفاده می‌شود. بنابراین می‌توان در این پژوهش اندازه شرکت را بر مبنای رابطه زیر محاسبه نمود (گارسیاو سوگروب ۲۰۱۴).

قلمرو پژوهش

قلمرو موضوعی این پژوهش، بررسی رابطه بین هزینه سهامداران و مسئولیت افشای گزارش مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. از آن‌جایی که شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران مشمول مقررات خاص سازمان بورس می‌باشند، انتظار می‌رود اطلاعات تهیه شده از سوی این شرکت‌ها از انسجام، قابلیت اعتماد و کیفیت بالاتری برخوردار باشند. لذا قلمرو مکانی یا همان جامعه آماری این تحقیق شامل شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران بوده، که طی دوره زمانی تحقیق کلیه اطلاعات مالی آن‌ها در بورس ارائه شده است. قلمرو زمانی، بین سال های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ می باشد.

تعریف واژه ها و اصطلاحات کلیدی

هزینه سهامداران: هزینه تامین مالی شرکت از طریق سرمایه گذارانی که در سرمایه سهام عادی سرمایه گذاری نموده اند، اشاره دارد. هر شرکتی دارای ریسک و بازده مخصوص به خود است (البته مقصود شرکتی است که هدف آن تحصیل سود باشد). هریک از سهامداران، مثلاً دارندگان اوراق قرضه، سهام ممتاز و سهام عادی، خواهان میزانی از نرخ بازدهی هستند که در خور ریسک مربوط به آن باشد. هزینه سرمایه عبارت است از حداقل نرخ بازدهی که شرکت باید به‌دست آورد تا بازده موردنظر سهامداران در شرکت تأمین شود.

افشای اطلاعات: عمل افشای کلیه اطلاعات مربوط به یک شرکت که ممکن است بر تصمیمات سرمایه گذاران و سهامداران تأثیرگذار باشد، افشای اطلاعات گفته می‌شود. شرکت‌های سهامی موظف‌اند هر نوع اطلاعات تأثیرگذار را بلافاصله از طریق سازوکاری مشخص اعلام کرده و در معرض استفاده عموم سهامداران قرار دهند.

- روش پژوهش

از آنجایی که ماهیت این تحقیق از نوع همبستگی است و در جامعه و نمونه مورد بررسی دو دسته خصیصه کمی در اختیار است؛ بنابراین می توان به جستجوی همبستگی ممکن میان آن دو خصیصه پرداخت. نرم‌افزار مورد استفاده جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها، Eviews می‌باشد.

در راستای تعیین روش مناسب برای تحلیل داده‌های ترکیبی، رویکردهای متعددی وجود دارد. رویکرد متداول این است که برای به‌کارگیری داده‌های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آن‌ها از آزمون چاو استفاده شود. در صورتی‌که نتایج این آزمون، مبنی بر به‌کارگیری داده‌ها به صورت داده‌های پانلی شود، می‌بایست برای تخمین مدل تحقیق از یکی از مدل‌های اثرات ثابت یا اثرات تصادفی استفاده شود که برای انتخاب یکی از این دو مدل، باید آزمون هاسمن اجرا شود.

جامعه آماری

جامعه آماری دراین تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال های ۱۳۹۰-۱۳۹۶ می باشد. و شرکت هایی که حایز شرایط زیر باشند در نمونه انتخاب خواهند شد.

۱) شرکت های موردنظر از ابتدای سال ۱۳۹۰ تا سال ۱۳۹۶ عضو بورس اوراق بهادار تهران باشند.

۲) شرکت هایی که سال مالی آنها منتهی به ۱۲/۲۹ باشد.

۳) شرکت های سرمایه گذاری، صندوق های بازنشستگی، واسطه های مالی، که عملیات آنها تحت تاثیر عملیات شرکت های دیگر به جهت سرمایه گذاری در شرکت های دیگر می باشد از نمونه حذف می شود تا نتایج قابل مقایسه بشوند.

جدول ۱ : فرایند انتخاب نمونه

تعداد کل شرکت های پذیرفته شده در بورس تا سال۱۳۹۶	۶۳۲
تعداد شرکت هایی که سال مالی آنها ۲۹ اسفند نبود	۵۲
تعداد شرکت هایی که سرمایه گذاری، واسطه گری، بیمه و بانک بودند	۶۱
شرکت هایی که بعد از سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شدند	۳۳
تعداد شرکت هایی که در بازه پژوهش غیرفعال بوده‌اند	۲۶۱
تعداد شرکت‌هایی که توقف نماد بیش از سه ماه داشته‌اند	۵۰
تعداد شرکت‌های که اطلاعات آن‌ها در دسترس نبود	۲۳
تعداد باقی مانده شرکت ها که نمونه آماری را شکل دادند	۱۵۲

نحوه جمع آوری داده‌ها

در این پژوهش برای جمع آوری داده ها و اطلاعات، از روش کتابخانه ای استفاده می شود. در بخش کتابخانه ای، مبانی پژوهش از کتب، مجلات تخصصی فارسی و لاتین و اینترنت گردآوری می شود و داده های پژوهش از طریق جمع آوری داده های شرکت های نمونه با مراجعه به صورت های مالی، یادداشت های توضیحی، گزارش هفتگی و ماهنامه بورس اوراق بهادار انجام خواهد پذیرفت. در نهایت با انتقال داده ها به صفحه گسترده اکسل و اعمال محاسبات لازم، اطلاعات مزبور جهت تجزیه و تحلیل به نرم افزار Eviews منتقل شد.

جدول شماره ۲ : آمار توصیفی

متغیرها	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
هزینه سهامداران	۰.۲۸۸	۰.۲۵۱	۱.۲۷۹	۰.۰۰۰	۰.۱۹۳
نمره افشا	۰.۶۷۴	۰.۷۱۳	۰.۹۹۴	۰.۰۱۲-	۰.۲۳۱
تغییر سالانه فروش	۰.۱۷۳	۰.۱۵۳	۴.۶۸۹	۰.۹۱۵-	۰.۳۹۸
اهرم مالی	۰.۳۷۷	۰.۳۵۲	۰.۹۱۷	۰.۰۲۰	۰.۲۰۳
اندازه شرکت	۱۴.۱۸۷	۱۳.۹۶۰	۱۹.۱۵۰	۱۰.۶۷۱	۱.۵۱۷

آزمون فرضیه تحقیق

فرضیه‌های تحقیق به صورت زیر بیان شده است:

۱. مسئولیت افشا بر هزینه سهامداران تاثیر معناداری دارد.
۲. فروش بر هزینه سهامداران تاثیر معناداری دارد.

مدل رگرسیون برای آزمون فرضیه‌های تحقیق به صورت زیر است:

$$CE_{it} = \beta_0 + \beta_1 DSCORE_{it} + \beta_2 MTB_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

مدل آزمون فرضیه تحقیق

برای آزمون همخطی میان متغیرهای تحقیق از عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شده است. همانطور که در جدول ۴-۲ مشاهده می‌شود عامل تورم واریانس برای همه متغیرها کوچکتر از ۱۰ می‌باشد لذا بین متغیرهای تحقیق همخطی شدید وجود ندارد (کاتنر و همکاران،[1] ۲۰۰۴).

جدول شماره ۳ : آزمون همخطی

متغیرها	عامل تورم واریانس (VIF)
نمره افشا	۱.۰۶۴
تغییر سالانه فروش	۱.۰۲۴
اهرم مالی	۱.۰۷۲
اندازه شرکت	۱.۰۱۶

آزمون ناهمسانی واریانس

همانطور که قبلا بیان شد برای آزمون ناهمسانی واریانس از آزمون وایت استفاده شده است. فرضیه صفر این آزمون مبنی بر همسانی واریانس است و فرضیه مقابل آن مبنی بر وجود ناهمسانی واریانس است. در جدول شماره ۳ نتایج مربوط به آزمون ناهمسانی واریانس نشان داده شده است. با توجه به اینکه احتمال آماره آزمون وایت بیشتر از ۵ درصد است (۰.۲۰۸۲)، بنابراین فرضیه صفر رد نشده و در نتیجه ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

جدول شماره ۴ : آزمون ناهمسانی واریانس

نوع آزمون	آماره	احتمال	نتیجه
آزمون ناهمسانی واریانس	۱.۲۹۲	۰.۲۰۸۲	عدم وجود ناهمسانی واریانس

آزمون انتخاب الگوی مناسب

برای انتخاب الگو برای داده های ترکیبی از آزمون های ارائه شده در جدول شماره ۴ استفاده شده است. همانطور که در جدول مشاهده می شود در آزمون چاو مدل اثر ثابت تایید شد و در آزمون بروش پاگان نیز مدل اثر تایید شده است. در نهایت در آزمون هاسمن مدل اثر تصادفی تایید شده است.

جدول شماره ۵ : آزمون انتخاب الگو

نوع آزمون	**آماره آزمون**	**سطح معنی‌داری**	**نتیجه آزمون**
آزمون چاو	۱.۸۵۴	۰.۰۰۰	تأیید مدل اثر ثابت در برابر مدل داده های تلفیقی
آزمون بروش پاگان	۲.۱۹۰	۰.۰۰۰	تأیید مدل اثر تصادفی در برابرمدل داده های تلفیقی
آزمون هاسمن	۱۷.۹۹۱	۰.۱۱۵	تأیید مدل اثر تصادفی در برابرمدل اثر ثابت

[1]. Kutner et al

بعد از آزمون‌های انجام شده، رگرسیون مربوط به فرضیه تحقیق با استفاده از قدرتمندسازی برای رفع ناهمسانی واریانس و به صورت اثر تصادفی برآورد گردید. برای آزمون فرضیات ، فرضیه صفر و فرضیه مقابل به ترتیب زیر است:

$$\begin{cases} H_0: \beta_i = 0 \\ H_1: \beta_i \neq 0 \end{cases}$$

اگر احتمال ضرایب متغیر مستقل کمتر از ده درصد باشد، فرضیه تحقیق در سطح معناداری یک درصد، پنج درصد یا ده درصد پذیرفته می‌شود.

برای آزمون فرضیه اول تحقیق باید ضریب متغیر نمره افشا تفسیر شود. ضریب نمره افشا برابر ۰.۱۵۲- و احتمال آن برابر ۰.۰۰۱ است که بیانگر تایید فرضیه اول تحقیق است. یعنی مسئولیت افشا بر هزینه سهامداران تاثیر معناداری دارد.

همچنین برای آزمون فرضیه دوم تحقیق باید ضریب متغیر تغییر سالانه فروش تفسیر شود. ضریب تغییر سالانه فروش برابر ۰.۰۲۶- احتمال آن برابر ۰.۰۲۶ است که حاکی از تایید فرضیه دوم تحقیق است. به عبارت دیگر فروش بر هزینه سهامداران تاثیر معناداری دارد.

ضریب اهرم مالی برابر ۰.۰۵۶- احتمال آن برابر ۰.۴۸۵ است. این نتیجه نشان می‌دهد که اهرم مالی. بر هزینه سهامداران تاثیر معناداری ندارد. همچنین ضریب و احتمال متغیر اندازه شرکت نشان می‌دهد که اندازه شرکت موجب کاهش هزینه سهامداران می‌شود.

برای آزمون خودهمبستگی سریالی از آماره دوربین واتسون استفاده شده است. آماره دوربین واتسون برابر ۲.۲۰۹ است. به دلیل اینکه مقدار آماره دوربین واتسون در بازه ۱.۵ تا ۲.۵ قرار دارد بنابراین خودهمبستگی سریالی میان باقیمانده‌ها وجود ندارد.

ضریب تعیین تعدیل شده برابر ۰.۳۶ است که نشان می‌دهد حدود ۳۶ درصد از نوسان‌های هزینه سهامداران توسط متغیرهای مستقل موجود در مدل تبیین می‌شود. علاوه بر این با توجه به اینکه احتمال آمارۀ فیشر این مدل (۰/۰۰۰) می‌باشد، می توان گفت که در سطح اطمینان ۹۹ درصد این مدل معنادار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است.

جدول شماره ۶ : نتایج مربوط به آزمون فرضیه های تحقیق

متغیرها	ضرایب	انحراف معیار	آماره t	احتمال (prob)
نمره افشا	۰.۱۵۲-	۰.۰۴۶	۳.۲۷۰-	۰.۰۰۱
تغییر سالانه فروش	۰.۰۲۶-	۰.۰۱۲	۲.۲۳۵-	۰.۰۲۶
اهرم مالی	۰.۰۵۶-	۰.۰۸۰	۰.۶۹۹-	۰.۴۸۵
اندازه شرکت	۰.۰۲۳-	۰.۰۰۸	۲.۸۷۲-	۰.۰۰۴
C	۰.۷۴۱	۰.۱۸۱	۴.۰۹۸	۰.۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۳۶	آماره فیشر		۵.۲۸۴
آماره دوربین- واتسون	۲.۲۰۹	احتمال آماره فیشر		۰.۰۰۰
متغیر وابسته: هزینه سهامداران				

نتایج تحقیق

همیشه انجام پژوهش در راستای رسیدن به نتیجه ای صحیح و قابل اتکا انجام می پذیرد و اگر پس از انجام پژوهش به نتیجه ای صحیح نرسیم کاری بیهوده و ناکارآمد انجام شده است. در این پژوهش پس از مطرح کردن فرضیه ها و همچنین بیان روش های گوناگون به نتایجی رسیدیم. نتایج آزمون های آماری به شرح زیر می باشد:

برای آزمون فرضیه اول، ضریب نمره افشا برابر ۰.۱۵۲- و احتمال آن برابر ۰.۰۰۱ است که بیانگر تایید فرضیه اول تحقیق است. یعنی مسئولیت افشا بر هزینه سهامداران تاثیر معناداری دارد. مرتبط با فرضیه اول پژوهش پژوهش هایی انجام شده است که نتایج این پژوهش‌ها، به شرح زیر می باشد:

حاجیها و سرفراز (۱۳۹۲)، به بررسی رابطه بین مسئولیت افشای شرکت‌ها و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آنها دریافتند که یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که مسئولیت پذیری اجتماعی رابطه معکوس و معناداری با هزینه حقوق صاحبان سهام دارد. بنابراین مدیران با افزایش افشاگری در زمینه عملکرد اجتماعی، باعث کاهش در نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران (هزینه حقوق صاحبان سهام) شده، و هزینه‌های تامین مالی کمتری برای شرکت به ارمغان‌می آورند. که نتایج این پژوهش همسو با نتایج پژوهش موردنظر می باشد.

همچنین، میشرا و همکاران[1] (۲۰۱۱)، به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که در افشای مسئولیت پذیری اجتماعی در گزارش‌های خود سرمایه‌گذاری کرده‌اند هزینه سرمایه‌ای بالطبع پایین‌تر از شرکت‌هایی داشته‌اند که این افشاگری را انجام نمی‌دادند حسن زاده دیوا (۱۳۹۶)، به بررسی رابطه کیفیت افشا ساختار مالکیت و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام پرداخت. یافته های پژوهش حاکی از وجود رابطه منفی و معنادار بین کیفیت افشا و هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام شرکت ها بود. که همسو با نتایج این پژوهش می باشد. ناظمی و نصیری نیز در سال ۱۳۹۳ در پژوهشی به بررسی ارتباط میان شاخص افشای اطلاعات شرکت‌ها و هزینه سرمایه پرداخت. آنها دریافتند که افزایش میزان اطلاعات افشا شده شرکت‌ها با هزینه سرمایه آن‌ها ارتباط معناداری ندارد که مغایر با نتایج این پژوهش می باشد.

همچنین برای آزمون فرضیه دوم تحقیق، ضریب تغییر سالانه فروش برابر ۰.۰۲۶- احتمال آن برابر ۰.۰۲۶ است که حاکی از تایید فرضیه دوم تحقیق است. به عبارت دیگر فروش بر هزینه سهامداران تاثیر معناداری دارد. کیم و سوهم[2] (۲۰۱۳)، در پژوهشی این موضوع را بررسی کردند که آیا هزینه سهام سرمایه شرکت تحت تاثیر فروش واقعی شرکت قرار می‌گیرد؟ آن‌ها دریافتند که فروش تاثیر مثبت و معناداری بر هزینه سرمایه شرکت دارد.

محدودیت ها و مشکلات پژوهش

همیشه در مسیر انجام پژوهش، پژوهشگر با چالش هایی رو به رو می‌شود. رفع این چالش ها می‌تواند باعث پیشرفت کار و ارائه پژوهشی صحیح و قابل اتکا شود و گاهی برخی از این چالش ها به راحتی قابل حل نیستند که از آن ها به عنوان محدودیت هایی یاد می کنیم که در راه پژوهش با آنها رو به رو شده‌ایم. در ادامه به ذکر چند مورد از محدودیت های این پژوهش می پردازیم تا استفاده کنندگان هنگام استفاده کردن از نتایج این تحقیق با کمبودها و محدودیت های این پژوهش آشنا بوده و آن ها را در مسیر استفاده از این پژوهش مد نظر قرار دهند.

۱. با توجه به محدود بودن جامعه آماری به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تسری نتایج به سایر شرکت ها بایستی با احتیاط انجام شود.
۲. اثرات ناشی از تفاوت در روش های حسابداری در اندازه گیری و گزارش رویدادهای مالی ممکن است بر نتایج تاثیر بگذارد که تعدیلی از این بابت به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات صورت نگرفته است. به عبارتی دیگر ممکن است شرکت ها از تغییر در رویه های حسابداری به نحوی استفاده کنند تا در اعداد و ارقام گزارش شده تأثیر بگذارد.

---
[1] . Mishra, Dev R,. Sadok El Ghoul. , Omran Guedhami. , Chuk C. Y. Kwok
[2] . Jeony-BonKim, Byungcher C., S

۳. با توجه به وضعیت بورس در سال ۱۳۹۲ که نشان دهنده افزایش بی رویه قیمت سهام اغلب شرکت ها و متعاقباً افزایش بازده سهام می باشد، نتایج تحقیق ممکن است متاثر از تغییر در شرایط اقتصادی باشد.

٤. نرخ بهره، نرخ ارز و تورم دو رقمی ایران در سال های اخیر، به عنوان شاخص‌های اقتصاد کلان، بر ارقام صورت های مالی شرکت ها تأثیرگذار بوده است. با توجه به عدم وجود استانداردهای حسابداری الزامی جهت تعدیل صورت های مالی، ممکن است وجود چنین تورمی و عدم انجام تعدیلات لازم در این خصوص، نتایج این تحقیق که با استفاده از صورت‌های مالی مبتنی بر بهای تمام شده تاریخی بدست آمده اند را خدشه دار نماید.

پیشنهادات مبتنی بر نتایج پژوهش

در طول انجام پژوهش، موضوع های گوناگون مورد شناسایی قرار گرفت که هرکدام می تواند تحقیق اضافه ای را در محدوده این پژوهش فراهم آورد. از این رو به محققینی که علاقه‌مند به کار و مطالعه در مورد این موضوع هستند می توانند از این پیشنهادات استفاده کنند.

آزمون فرضیه اول پژوهش، نشانگر رابطه معکوس و معنادار بین مسئولیت افشای شرکت و هزینه سهامداران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. بنابراین به سرمایه‌گذاران، علی الخصوص سرمایه‌گذاران بزرگ نهادی پیشنهاد می شود برای سرمایه‌گذاری شرکت‌هایی را در اولویت قرار دهند که گزارش‌گری مسئولیت در سطح بالایی دارند. با این ترتیب نرخ بازده مورد انتظار آنان که برابر هزینه سرمایه می‌باشد در سطح پایینی قرار می‌گیرد.

پیشنهاد می‌شود که سازمان بورس اوراق بهادار تهران، قوانین و مقرراتی را اتخاذ کند که تا حد امکان بتواند میزان واقعی مسئولیت افشای شرکت‌ها را در طول سال‌های متمادی فعالیت شان اندازه گیری و مشخص نماید.

با توجه به رابطه معکوس بین مسئولیت افشای شرکت‌ها و هزینه سهامداران، به مدیران سازمان‌ها پیشنهاد می‌شود برای کاهش هزینه‌های تامین مالی به مقوله مسئولیت افشا، به عنوان عامل بقای سازمان در بلند مدت، اقدامات جدی تری درزمینه بالا بردن عملکرد اجتماعی خود انجام دهند.

پیشنهادات برای تحقیقات آتی

این پژوهش پرسش‌های متعددی درباره موضوع هزینه سهامداران و مسئولیت افشای گزارش مالی به ذهن متبادر می‌شود. این پرسش‌ها میتواند به شکل پرسش و یا فرضیه زمینه پژوهش‌های آینده قرار گیرد که برخی از آنها به شرح زیر است:

۱. اجرای پژوهش حاضر در دوره‌های زمانی متفاوت.
۲. اجرای پژوهش حاضر برای هر یک از صنایع موجود در بورس اوراق بهادار تهران.
۳. رابطه بین مسئولیت افشا و بازدهی شرکت.
٤. رابطه بین مسئولیت افشا و قیمت سهام.

منابع و مآخذ فارسی

- اسلامی بیگدلی، غلامرضا؛ سارنج، علیرضا. (۱۳۸۷). انتخاب پرتفوی با استفاده از سه معیار میانگین، انحراف معیار بازدهی و نقدشوندگی در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی های حسابداری و حسابرسی. دوره ۱۵. شماره ۵۳. صص. ۳-۱۶.
- اعتمادی، حسین؛ امیرخانی، کوروش و محبت رضایی. (۱۳۹۰). محتوای ارزش افشای اجباری: شواهدی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه‌ی بورس اوراق بهادار. شماره‌ی ۱۳. صص۲۵۲-۲۳۵.
- ایزی، رویا؛ گرکز، منصور؛ سعیدی، منصور؛ معطوفی، علیرضا. (۱۳۹۷). ارائه مدل کیفیت افشای اطلاعات حسابداری مبتنی برتحلیل رفتار مالی مدیران (دیدگاه روانشناسی شناختی). مقاله ۵. دوره ۷. شماره ۲۷. صص ۶۳-۸.
- بنی‌مهد، بهمن؛ محسنی شریف، محسن. (۱۳۸۹). بررسی عوامل موثر بر رتبه‌بندی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران از لحاظ کیفیت افشا و به‌موقع بودن. مجله‌ی حسابداری مدیریت. سال سوم. شماره‌ی هفتم. صص ۶۳-۵۱.
- حاجیها، زهره؛ سبحانی، ندا. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر هزینه‌ی سرمایه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله‌ی دانش حسابداری. سال ۴. شماره‌ی ۱۴. صص ۱۴۶-۱۲۹.
- حسن زاده دیوا، سیدمصطفی. (۱۳۹۷). تحلیلی بر پایداری سود، جریان وجوه نقد و اقلام تعهدی در مقیاس صنایع و شرکت ها. مطالعات تجربی حسابداری مالی. دوره ۱۵. شماره ۵۷. صص ۷۲-۴۹.
- خانی، عبداله. قجاوند، زیبا. (۱۳۹۱). تاثیر طیف رقابتی بازار بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه سهام عادی. پژوهش‌های حسابداری مالی. شماره ۱۴. صص۶۷-۸۸.
- خدامی‌پور، احمد؛ بزرایی، یونس. (۱۳۹۲). بررسی رابطه‌ی رقابت بازار محصول با ساختار هیأت‌مدیره و کیفیت افشا. سال چهارم. شماره‌ی ۱۴. صص ۶۶-۵۱.
- دارابی، رویا. (۱۳۹۵). تأثیر افشای اجزای سرمایه فکری بر کیفیت گزارشگری مالی. مجله دانش سرمایه گذاری. شماره۴. صص ۱۳۱-۱۰۵.
- دارابی، رویا؛ چناری بوکت، حسن؛ محمودی خاتمی، مرجان. (۱۳۹۵). کیفیت افشا و پیامد اقتصادی اطلاعات حسابداری. مقاله ۴.دوره ۹. شماره ۳۱.صفحه ۵۱-۶۳.
- رحمانی، علی؛ بشیری‌منش، نازنین. (۱۳۹۳). مروری بر ادبیات افشای اطلاعات در ایران. پژوهش حسابداری. شماره‌ی ۱۵. صص ۶۷-۳۵.
- رحیمیان، نظام‌الدین؛ ابراهیمی میمند، مهدی. (۱۳۹۲). رابطه‌ی بین کیفیت افشا و محافظه‌کاری در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های تجربی حسابداری. سال دوم. شماره‌ی ۸. صص ۱۹-۱.
- ستایش، محمد حسین؛ کاظم نژاد، مصطفی. (۱۳۹۱). شناسایی و تبیین عوامل موثر بر کیفیت افشای اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پیشرفت های حسابداری. شماره ۷۹. صص ۶۲-۴۹.
- عباسی، ابراهیم؛ بذرافشان، محسن. (۱۳۹۶). بررسی رابطهٔ کیفیت سود، افشای داوطلبانه و رفتار نامتقارن اطلاعاتی با هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. بررسی های حسابداری و حسابرسی. مقاله ۳. دوره ۷. شماره ۱. شماره پیاپی ۲۵. صفحه ۴۱-۶۰.
- عرب مازار یزدی، محمد؛ طالبیان، سید محمد. (۱۳۸۷). کیفیت گزارشگری مالی، ریسک اطلاعاتی و هزینه سرمایه. مطالعات حسابداری. شماره ۲۱. صص ۱-۳۰.
- فخاری، حسین؛ فلاح محمدی، نرگس. (۱۳۸۸). بررسی تأثیر افشای اطلاعات بر نقدشوندگی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری. سال اول. شماره چهارم. صص۱۴۸-۱۶۳.
- قائمی، محمدحسین؛ شهریاری، مهدی. (۱۳۸۸). حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی شرکت‌ها. پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز. دوره اول. شماره اول. صص ۱۱۳-۱۲۸.

- کاشانی‌پور، محمد؛ مهرانی، ساسان؛ پاشا نژاد، یوسف. (۱۳۸۹). بررسی ارتباط برخی از مکانیزم‌های نظام راهبری شرکتی با نقدشوندگی بازار. پژوهش‌های حسابداری مالی. سال دوم، شماره دوم. صص ۶۱-۷۶.
- محمودی خاتمی، مرجان. (۱۳۹۰). رابطه بین ویژگی‌های پیش‌بینی سود و هزینه‌ی حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه‌ی کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی تهران جنوب.
- مشایخی، بیتا؛ فرهادی، سوران (۱۳۹۲). تأثیر اندازه شرکت بر رابطه بین کیفیت افشا و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله حسابداری مدیریت. شماره ۱۹. صص ۱۱۵-۱۰۱.
- ناظمی، امین؛ نصیری، طاهره. (۱۳۹۳). بررسی ارتباط میان کیفیت حاکمیت شرکتی و میزان مالکیت نهادی با افشای اطلاعات شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. نشریه حسابداری مالی. دوره ۶. شماره ۲۴. صص ۹۹ - ۱۲۰ .
- نیکومرام، هاشم؛ تقوی، مهدی؛ احمدزاده، حمید. (۱۳۹۳). پیامد اقتصادی کیفیت اطلاعات حسابداری با تأکید بر متغیر ضریب واکنش سود. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. سال سوم. شماره ۱۱. صص ۱۵-۱.

منابع و مآخذ لاتین

- Alsaeed, K. (2005). The association between firm characteristics and disclosure. Journal of American Academy of Business, 7(1): 310- 321
- Amihud, Y. and Mendelson, H.) 1986(. Asset Pricing and the Bid-Ask Spread. Journal of Financial Economics, Vol. 17, pp. 223-249.
- Baker, H. K. and Powell, G. E. (2005). Understanding Financial Management: A Practical Guide (1sted). Australia: Blackwell Publishing.
- Ball, R.; Kothari, S. P.; and Robin, A. (2000). The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earning. Journal of Accounting and Economics, Vol. 29, pp. 1-51.
- Barth, M. E. and Schipper, K. (2008). Financial Reporting Transparency. Journal of Accounting, Auditing & Finance, Vol. 23, No. 2, pp. 173-190.
- Brown, S. and Hillegiest, S. A. (2007). How Disclosure Quality Affects the Level of Information Asymmetry. Review of Accounting Studies, Vol. 12, pp. 443–477.
- Brown, S., Hillegeist, S. A., and Lo, K. (2004). Conference Calls and Information Asymmetry. Journal of Accounting & Economics, Vol. 37, pp. 343–366.
- Chen, T.K., Liao, Y.P., 2015. The Economic Consequences of Disclosure Quality under SFAS No. 131, Accounting Horizons 29 (1): 1-22.
- Chen. K, Chen. Z, (2004). “Disclosure, Corporate Governance, and the Cost of Equity Capital in Emerging Markets" Department of Accounting Hong Kong University of Science and Technology 05
- Clarkson, P. M., Fang, X., Li, Y., & Richardson, G. (2013). The relevance of environmental disclosures: Are such disclosures incrementally informative? Journal of Accounting and Public Policy, 32(5), 410–431.
- Diamond, D. W., &Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. Journal of Finance, 46(4), 1325–1359.
- Diamond. D, Verrecchia.R".(۱۹۹۱) ,Disclosure, Liquidity, and the Cost ofCapital “The Journal of Finance, Vol. ,۴۶No. ۴, pp. .۱۳۵۹ ۱۳۲۵.
- Easley, D., & O'Hara, M. (2004). Information and the cost of capital. The Journal of Finance, 59(4), 1553–1583.
- Embong.Z, Norman. M, Mohamat S (2012)“Firm size, disclosure and cost of equitycapital” Asian Review of Accounting Vol.20 Iss: 2 pp. 119 – 139.
- Espinosa, M. and Trombetta, M. (2007). Disclosure Interactions and the Cost of Equity Capital: Evidence from the Spanish Continuous Market. Journal of Business Finance & Accounting, Vol. 34, No. 10, pp.1371-1392.
- Espinosa, M.; Tapia, M. and Trombetta, M. (2005). Disclosure and Liquidity. Working paper, [Online]. www.docubib.uc3m.es

- Espinosa, M.; Tapia, M. and Trombetta, M. (2008). Disclosure and Liquidity in a Driven By Orders Market: Empirical Evidence from Panel Data. Investigaciones Economicas, Vol. 32, No. 3, pp. 339-370.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, and K. Schipper, (2004),"Costs of Equity and Earnings Attribute", The Accounting Review, 79(4), PP. 967-1010.
- Garleanu, N. and Pedersen, L. H. (2004). Adverse Selection and the Required Return. Review of Financial Studies, Vol.17, pp. 643-665.
- Handa, P. and Linn, S. (1993). Arbitrage Pricing With Estimation Risk. Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 28, No. 1, pp. 81-100.
- Hassan, M. S.; Saleh, N. M. and Abd Rahman, M. R. C. (2008). Determinants of Financial Instruments Disclosure Quality among Listed Firms in Malaysia. Working paper, [Online]. www.ssrn.com .
- Jayaraman, S., and Milbourn, T.T., 2012. The role of stock liquidity in executive compensation, The Accounting Review 87 (2): 537-563.
- Karamanou, I. and Vafeas, N.(2005). "The Association Between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earning Forecasts: An Empirical Analysis" Journal of Accounting Research, Vol. 43, No. 3, pp. 453-486.
- Kothari, S. P., Li, X., & Short, J. E. (2009). The effect of disclosures bymanagement, analysts,and financial press on cost of capital, return volatility, and analyst forecasts: A studyusing content analysis. The Accounting Review, 84(5), 1639–1670.
- Leuz, C. and Wysocky, P. (2006). Capital Market Effects of Corporate Disclosures and Disclosure Regulation. Working Paper, [Online]. www.tfmsl.ca
- Li Q., Wang, T.,2010. Financial reporting quality and corporate efficiency: Chinese experience,Nankai Business Review International 1 (2): 197-211.
- Lin, Y. M., You, S. J. & Huang, M. S., (2015), Information Asymmetry and Liquidity Risk. International Review of Business Research Papers, 8: 112 131
- Liu, W. (2006). A Liquidity-augmented Capital Asset Pricing Model. Journal of Financial Economics, Vol. 82, pp. 631-671.
- Lundholm, R. J., and Myers, L. (2002). Bringing the Future Forward: The Effect of Disclosure on the Returns Earnings Relation. Journal of Accounting Research, Vol. 40, pp. 809–839.
- Mishra, Dev R,. Sadok El Ghoul. , Omran Guedhami. , Chuk C. Y. Kwok. , (2011). Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital?. Journal of Banking & Finance , Vol. 35, Issue 9, pp. 2388-2406.
- Nen Chen, R. H. , Jeng, C. , Ying, W. (2013). Effect of disclosure regulation on earnings management through related party transactions: Evidence from Taiwanese firms operating in China. Journal of Accounting and Public Policy, (32) , 4: 292 313.
- Owusu-Ansah, S. (2000). The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. Int. J. Account, Vol. 33, No. 5, Pp. 605-631.
- Ratchaneeya Bangmek*, Arunee Yodbutr 1, Sathaya Cost of equity and disclosure of management's responsibility for financial reports of firms in Thailand Thanjunpong Faculty of Business Administration, Maejo University, Chiang Mai ۵۰۲۹۰, Thailand. Kasetsart Journal of Social Sciences xxx (2018) 1e7.
- Seifert, D. L. (2006), The Influence of Organizational Justice on the Perceived Likelihood of Whistle-Blowing, Doctoral Dissertation, Washington State University, Washington.
- Setaush, M. H. , Kazemnejad, M & Zolfaghari, M. (2011). Investigating the Effect of Disclosure Quality on Stock Liquidity and Cost of Capital of Companies Listed in Tehran Stock Exchange. Journal of Financial Accounting Research, (3) , 55 74. (In Persian)
- Singhavi, S. S. and Desai, H. B. (1971). An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure. The Accouting Review, Vol. 46, No. 1, pp.129-138.
- Verrecchia, R, E. (2001). Essays on Disclosure. Journal of Accounting and Economics, Vol. 32, pp. 97-180.