

بررسی رابطه بین شفافیت سود و هزینه سرمایه مورد انتظار شرکت ها در بورس اوراق بهادار
تهران

دکتر قدرت الله طالب نیا

دانشیار و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی

واحد علوم و تحقیقات تهران

GH_TALEBNIA@YAHOO.COM

سمیرا پهلوان

کارشناس ارشد حسابداری

دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات تهران

s.pahlavan1338@yahoo.com

چکیده

هدف از این تحقیق، بررسی تأثیر شفافیت سود بر هزینه سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بدین منظور، اطلاعات تاریخی ۱۰۸ شرکت پذیرفته شده در بورس در بازه زمانی ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۱ استخراج شد و سپس با استفاده از روش های آماری توصیفی و الگوی داده های تابلویی مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفت. یافته های تحقیق حاکی از آن بود که بین شفافیت سود و هزینه سرمایه مورد انتظار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معکوسی وجود دارد.

به بیان دیگر با افزایش در شفافیت سود، هزینه سرمایه مورد انتظار شرکت ها کاهش می یابد. در ادامه نتایج تحقیق نشان داد نسبت تغییرات جریان های نقدی عملیاتی و اندازه شرکت رابطه معکوس و معناداری با هزینه سرمایه مورد انتظار داشته است و رابطه بین نسبت بدهی، ارزش شرکت، فرصت های رشد، ریسک سیستماتیک، حجم نقدینگی، نرخ رشد شرکت، نسبت تغییرات سود هر سهم به قیمت هر سهم و بازده منفی سهام با هزینه مورد انتظار از معنی داری آماری برخوردار نیست.

واژه‌های کلیدی: شفافیت سود، هزینه سرمایه، ارزش شرکت.

مقدمه

امروزه بیش از هر زمان دیگری بازارهای سرمایه گسترش یافته و کسب قدرت اقتصادی ساختار یافته در فراسوی مرزهای جغرافیایی، بازارهای سرمایه را جولانگاه خود قرار می‌دهد. ناگزیر بازار سرمایه بیش از پیش مستعد بروز تبانی، تقلب و فساد است که متولیان مختلف اقتصادی در این بازار مرتکب می‌شوند. فساد و تقلب به اشکال گوناگون در بازار سرمایه رخ می‌دهد، اما آنچه بیشتر اهمیت دارد و آثار مخرب عینی و ذهنی ماندگاری بر بازار سرمایه در پی خواهد داشت، فساد مرتبط با گزارشگری مالی است. گزارشگری متقلبانه آن چیزی است که باعث ورشکستگی شرکت‌های انرون و ولد کام در آستانه ورود به قرن ۲۱ میلادی بود و موجب وارد آمدن شوک شدید به بازارهای سرمایه آمریکا شد. متولیان بازارهای سرمایه دنیا، امروز بر این موضوع اتفاق نظر دارند که شفافیت از مهم‌ترین راه‌های پیشگیری از این امر است.

در میان اطلاعات منتشر شده توسط شرکت‌ها، سود از اهمیت بالایی برخوردار است و مورد توجه بسیاری از استفاده‌کنندگان است. شفافیت اطلاعات مربوط به سود در فرآیند تصمیم‌گیری می‌تواند تا حدی عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد. عدم تقارن اطلاعاتی در بازارهای سرمایه موجب افزایش ریسک سرمایه‌گذاران و سهامداران می‌شود و بخش عمده‌ای از این عدم تقارن اطلاعاتی، وجود اطلاعات نهانی است.

امروزه یکی از معیارهای اساسی در جذب سرمایه‌گذاران جدید، کاهش هزینه سرمایه شرکت‌ها می‌باشد. به‌منظور رسیدن به اهداف سرمایه‌گذاران و سودآوری، ضرورت دارد که هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گیرد. از طرفی برای کاهش هزینه سرمایه نیاز است که مدیران مالی شرکت‌ها، فاکتورها و عوامل گوناگونی را مد نظر قرار دهند تا بتوانند با یک دید همه‌جانبه، روش تأمین مالی بهینه را انتخاب کنند. توجه به عواملی تأثیرگذار بر هزینه سرمایه شرکت‌ها مانند: فرصت‌های سرمایه‌گذاری و ریسک شرکت، می‌تواند به‌عنوان عاملی جهت کاهش هزینه سرمایه شده و افزایش سرمایه‌گذاری‌های جدید را به همراه داشته باشد (۲۸). یکی از معیارهای کاهش هزینه سرمایه، افزایش اندوخته‌های مختلف در شرکت‌ها بوده و این افزایش تنها از طریق کاهش سود سهام پرداختی اتفاق خواهد افتاد (۸). هزینه تأمین سرمایه از سهامداران برای شرکت‌ها معادل با جریان نقدی برگشتی مورد نیاز توسط سرمایه‌گذاران است و توجه به ارتباط بین هزینه سرمایه و شفافیت سود، می‌تواند راه‌کاری نوین جهت افزایش بهره‌وری و کارایی شرکت‌ها در بلندمدت باشد (۱۰).

بیان مساله و اهمیت آن

گزارشگری مالی یکی از مهمترین فرآورده های سیستم حسابداری است که از اهداف عمده آن فراهم آوردن اطلاعات لازم برای تصمیم گیری اقتصادی استفاده کنندگان در خصوص ارزیابی عملکرد و توانایی سودآوری بنگاه اقتصادی است (۸). شرط لازم برای دستیابی به این هدف، اندازه گیری و ارائه اطلاعات، به نحوی است که ارزیابی عملکرد گذشته را ممکن سازد و در سنجش توان سودآوری و پیش بینی فعالیت های آتی بنگاه اقتصادی موثر افتد (۱۹). به بیان دیگر تعدد و فراوانی گزارش های مالی در ارتباط با جزئیات سود کسب شده شرکت ها، به نوعی آگاهی و اطلاعات سهامداران خرد که دسترسی کمتری به اطلاعات را دارند، افزایش داده و شفافیت اطلاعات افزایش می یابد (۹). یکی از مهمترین عوامل در تصمیم گیری صحیح سهامداران شرکت ها، اطلاعات مناسب و مرتبط با موضوع تصمیم در مورد سرمایه گذاری یا عدم سرمایه گذاری است که اگر به درستی فراهم و پردازش نشوند اثرات منفی برای فرد یا نهاد تصمیم گیرنده خواهد داشت از سوی دیگر نوع و چگونگی دستیابی به اطلاعات نیز حائز اهمیت است (۲۰). در صورتی که اطلاعات مورد نیاز به صورتی نامتقارن در بین سهامداران توزیع شود (انتقال اطلاعات به صورت نابرابر بین سهامداران صورت گیرد) می تواند نتایج متفاوتی را نسبت به تصمیم گیری در ارتباط با یک موضوع واحد سبب شود. بنابراین قبل از اینکه خود اطلاعات برای سرمایه گذاران، سهامداران و سایر ذینفعان مهم باشد، این شفافیت توزیع اطلاعات است که باید به صورت دقیق مورد ارزیابی قرار گیرد (۱۵). زمانی که عدم تقارن اطلاعاتی در رابطه با سود اکتسابی یک شرکت افزایش یابد ارزش ذاتی سهام شرکت با ارزشی که سرمایه گذاران در بازار سرمایه برای سهام مورد نظر قائل می شوند متفاوت خواهد بود. در نتیجه ارزش واقعی سهام شرکتها با ارزش مورد انتظار سهامداران تفاوت خواهد داشت (۲۷). کوهینگی (۲۰۱۱)، به این نتیجه رسید که شفافیت ارائه اطلاعات در ارتباط با سود شرکت باعث کاهش اطلاعات نامتقارن خواهد شد و با گذشت زمان تاثیر آن بر کاهش اطلاعات نامتقارن بیشتر خواهد شد. همچنین او نتایج مشابهی را در ارتباط با تاثیر شفافیت سود بر ارزش بازار سهام و اندازه شرکت به دست آورد. به منظور رسیدن به اهداف سرمایه گذاران و سودآوری بیشتر شرکت ها، ضرورت دارد که شیوه های تامین مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گیرد. از طرفی برای انتخاب یک روش از میان روش های گوناگون تامین مالی نیاز است که مدیران مالی شرکت ها، فاکتورها و عوامل گوناگونی را مد نظر قرار دهند تا بتوانند با یک دید همه جانبه، روش تامین مالی بهینه را انتخاب کنند تا هزینه سرمایه شرکت ها حداقل شود. عواملی (مانند: نوسانات بدهی ها، نرخ رشد ارزش بازار شرکت، فرصت های رشد، نوسانات جریان های نقدی و ریسک سیستماتیک) یا تحت کنترل شرکت قرار دارند و شرکت می تواند آن را محاسبه کند یا تحت کنترل شرکت قرار ندارند و از محیط بیرون بر آن تحمیل می شود. گاهی این عوامل آنقدر تاثیر گذارند که نادیده گرفتن آن منجر به انتخاب یک روش تامین مالی نادرست می شود و هزینه های هنگفتی بر شرکت وارد می سازد (۳۲). هزینه تامین سرمایه از سهامداران برای

شرکت‌ها معادل با جریان نقدی برگشتی مورد نیاز توسط سرمایه‌گذاران است (۱۷). ریسک، رشد و اندازه موثرترین عوامل هستند که بر میزان مورد نیاز جریان نقدی برگشتی توسط سرمایه‌گذاران تاثیر دارند. (۱۶). در کنار سه عامل ریسک که توسط فاما و فرنچ در سال ۱۹۹۳ مطرح گردید، تحقیق اخیر (بارتا و همکاران، ۲۰۱۳) در حوزه حسابداری نیز، سطح تعدد گزارش‌های مالی منسجم و پایدار و اطلاعات ارائه شده در یادداشت‌های توضیحی صورت‌های مالی در ارتباط با شفافیت سود را معرفی می‌کند که به طور مستقیم به هزینه تامین سرمایه از سهامداران ارتباط دارد (۹). بنابراین تامین سرمایه از طریق انتشار سهام می‌تواند یکی از راهکارهای اساسی برای ایجاد فرصت‌های رشد و عامل اساسی در ارائه اطلاعات شفاف‌تر در ارتباط با سود شرکت‌ها شود (۲۳).

ادبیات و چارچوب نظری

در این پژوهش تاثیر شفافیت سود بر هزینه سرمایه مورد بررسی قرار خواهد گرفت. به همین دلیل از متغیر هزینه سرمایه مورد انتظار به عنوان متغیر وابسته و از متغیر شفافیت سود شرکت به عنوان متغیر مستقل استفاده خواهیم کرد. همچنین برای تعیین یک رابطه مناسب و درست بین متغیرهای وابسته و مستقل از یک سری متغیرهای کنترلی مانند: نسبت بدهی، ارزش شرکت، فرصت‌های رشد، ریسک سیستماتیک شرکت، متغیر مصنوعی بازده منفی سهام، نسبت تغییرات جریان‌های نقدی عملیاتی، اندازه شرکت و حجم نقدینگی شرکت که بر روی متغیرهای مستقل به صورت غیر مستقیم تاثیر دارند، استفاده خواهیم کرد. بنابراین هدف اصلی ما در این پژوهش بررسی تاثیر شفافیت سود بر هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

امروزه یکی از معیارهای اساسی در جذب سرمایه‌گذاران جدید، کاهش هزینه سرمایه شرکت‌ها می‌باشد. به منظور رسیدن به اهداف سرمایه‌گذاران و سودآوری، ضرورت دارد که هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار گیرد. از طرفی برای انتخاب یک روش از میان روش‌های گوناگون تامین مالی نیاز است که مدیران مالی شرکت‌ها، فاکتورها و عوامل گوناگونی را مد نظر قرار دهند تا بتوانند با یک دید همه جانبه، روش تامین مالی بهینه را انتخاب کنند تا هزینه سرمایه شرکت‌ها حداقل شود. عواملی (مانند: نوسانات بدهی‌ها، نرخ رشد ارزش بازار شرکت، فرصت‌های رشد، نوسانات جریان‌های نقدی و ریسک سیستماتیک) یا تحت کنترل شرکت قرار دارند و شرکت می‌تواند آن را محاسبه کند یا تحت کنترل شرکت قرار ندارند و از محیط بیرون بر آن تحمیل می‌شود. گاهی این عوامل آنقدر تاثیر گذارند که نادیده گرفتن آن منجر به انتخاب یک روش تامین مالی نادرست می‌شود و هزینه‌های هنگفتی بر شرکت وارد می‌سازد (۲۸). هزینه تامین سرمایه از سهامداران برای شرکت‌ها معادل با جریان نقدی برگشتی مورد نیاز توسط سرمایه‌گذاران است (۱۷). ریسک، رشد و اندازه موثرترین عوامل هستند که بر میزان مورد نیاز جریان نقدی برگشتی توسط سرمایه‌گذاران تاثیر دارند. (۱۶).

مروری بر پیشینه تحقیق

پیشینه خارجی

فلور و هاریس (۲۰۱۳)، در پژوهشی تحت عنوان "نقدینگی دارایی‌ها، سرمایه‌گذاری شرکتی و هزینه‌های تامین مالی داخلی" به بررسی رابطه بین سه متغیر پرداختند. آن‌ها تحلیل کردند که چطور حجم و سطح نقدینگی و سطح سرمایه‌گذاری شرکت‌ها بر روی هزینه‌های تامین مالی داخلی تاثیرگذار است. آن‌ها بر مبنای تئوری تجارت خاموش این موضوع را مورد بررسی قرار داده و بین هزینه‌های نقد شوندگی دارایی‌ها و هزینه‌های پایین دستی شرکتی دلالت بر این موضوع کردند که چطور نقدینگی دارایی‌ها بر حساسیت‌های سرمایه‌گذاری رابطه منفی داشته و وجوه نقد موجود در شرکت چطور با حجم نقدینگی بالا رابطه مثبت با حساسیت‌های سرمایه‌گذاری دارد. با توجه به یافته‌های آنان اگر دارایی‌های واقعی به طور قطعی قابلیت نقدشوندگی را دارا باشند هزینه‌های تامین مالی داخلی را کاهش خواهند داد و باعث از بین بردن نسبت سرمایه‌گذاری های جدید خواهند شد. یافته های پژوهش آن‌ها این موضوع را تایید کرد که در صورت ثابت بودن سایر شرایط اقتصادی حاکم بر شرکت‌ها حساسیت‌های پایین سرمایه‌گذاری در مقابل نقدینگی دارایی‌ها به طور معنادار بر هزینه‌های تامین مالی داخلی تاثیر خواهند داشت. در نهایت نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد که نقدینگی دارایی‌ها در تعیین سطح و حجم سرمایه‌گذاری‌های جدید بسیار با اهمیت و تاثیرگذار است (۱۸).

هو و همکاران (۲۰۱۱)، در پژوهشی تحت عنوان "پیش بینی جریان های نقدی، هزینه سرمایه و بازده مورد انتظار" به بررسی رابطه بین سه متغیر پرداختند. آن‌ها با توجه به پیش بینی های سود شرکت ها بر مبنای مدل های و شاخص های مربوط به جریان های نقدی پیش بینی شده و برآوردی بر روی هزینه سرمایه شرکت ها تاکید و نمونه های بزرگی از شرکت ها را مابین سال های ۱۹۶۸ تا ۲۰۰۸ مورد بررسی قرار دادند. آن ها یافتند که پیش بینی های سود بر مبنای پیش بینی های دیگر در ارتباط با پیش بینی های جریان های نقدی بوده و بر گرفته از ضرایب مربوط به پیش بینی های سود است. همچنین در ارتباط با هزینه سرمایه و ارتباط آن با بازده مورد انتظار سهام به این نتیجه رسیدند که شاخص مرتبط با بازده مورد انتظار همان پیش بینی های مربوط به بازده سهام می باشد. آن ها همچنین شواهدی را در ارتباط با تایید رابطه معنادار بین سطح خصوصیات مربوط به بازده مورد انتظار شرکت و جریان های نقدی پیش بینی شده دست یافتند و آن را بر مبنای مدل پایه ای هزینه سرمایه تعدیل نمودند (۳۰).

باروا (۲۰۰۶)، در مطالعه خود معیارهای اندازه گیری کیفیت سود را، با استفاده از ویژگی های کیفی اطلاعات مالی مندرج در چارچوب نظری هیات تدوین استانداردهای حسابداری مالی، بررسی کرده است. نتایج حاصل از بررسی اجزای هر یک از ابعاد کیفیت سود نشان داد، شرکت‌هایی با مربوط بودن و قابلیت اتکای بالای سود در مقایسه با شرکت‌هایی که مربوط بودن و قابلیت اتکای سود آنها پایین است، ضریب واکنش سود و قدرت توضیحی رگرسیون قیمت / سود بالاتری دارند (۱۱).

هانلون (۲۰۰۵)، رابطه‌ی بین مالیات و کیفیت سود را بررسی کرد و به این نتیجه رسید که ثبات اقلام تعهدی و جریان‌های نقدی برای شرکت‌های دارای تفاوت زیاد بین دفاتر و اظهارنامه‌های مالیاتی، کمتر است (۲۱).

لوگی (۲۰۰۴)، در تحقیق خود کیفیت سود را با توجه به چارچوب مفهومی هیات تدوین استانداردهای حسابداری مالی آزمون کرد و به این نتیجه رسید که کیفیت سود شرکت‌ها هنگامی که میزان مالکیت نهادی در آنها افزایش یابد، بهبود خواهد یافت. در این صورت اقلام تشکیل دهنده‌ی سود شرکت‌ها از مربوط بودن و قابلیت اتکای بالاتری برخوردار خواهند بود (۲۵).

پیشینه داخلی

قربانی و همکاران (۱۳۹۳) به انجام پژوهشی در خصوص تأثیر کیفیت سود بر تغییرات بازده غیر متعارف سهام پرداختند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که کیفیت سود بر تغییرات بازده غیر متعارف سهام تأثیری معکوس دارد. همچنین نتایج پژوهش حکایت از وجود تأثیر مستقیم متغیرهای بازده سالانه سهام و جریان نقدی عملیاتی سال آینده و تأثیر معکوس اندازه شرکت بر تغییرات بازده غیر متعارف سهام دارد (۴).

اعتمادی و همکاران (۱۳۸۹)، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین میثاق محافظه‌کاری و اجزاء هزینه‌های تأمین مالی در شرکت‌های بورسی تهران و ارائه مدلی برای اندازه‌گیری محافظه‌کاری حسابداری پرداختند. آن‌ها دریافته‌اند که محافظه‌کاری حسابداری با نسبت‌های حقوق صاحبان سهام و بدهی‌های بلندمدت و سود هر سهم به کل دارایی‌های اول دوره، رابطه مستقیم و با نسبت هزینه‌های مالی به دارایی‌های اول دوره رابطه معکوس دارد (۱).

مجیدی (۱۳۸۵)، در پژوهشی رابطه بین ویژگی‌های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی را بررسی نمودند. نتایج پژوهش، وجود رابطه معکوس بین ویژگی‌های کیفی سود، شامل پایداری سود، قابلیت پیش بینی سود، مربوط بودن سود به ارزش سهام، بموقع بودن و هزینه سرمایه سهام عادی را تأیید می‌کند (۵).

رجبی (۱۳۸۵)، در دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات پژوهشی با عنوان "بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر هزینه سرمایه شرکت" انجام داد که در آن تأثیر برخی از مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی مانند ساختار هیأت مدیره، ساختار مالکیت و کیفیت اطلاعات مالی بر هزینه سرمایه شرکت مورد بررسی قرار گرفت. در این پژوهش شرکت‌هایی که از سال ۸۱ و قبل از آن در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده بودند به عنوان جامعه آماری مورد مطالعه انتخاب شد. آزمون‌ها و تحلیل‌های مرتبط با فرضیه‌ها مؤید این مطلب بود که در جامعه مورد مطالعه بین ویژگی‌های حاکمیت شرکتی و میزان سرمایه شرکت هیچ گونه رابطه معنادار وجود ندارد (۳).

نوروش و مجیدی (۱۳۸۴)، در تحقیقی رابطه‌ی کیفیت سود و هزینه‌ی سرمایه را در شرکت‌های بورسی ایران بررسی کردند. نتایج تحقیق نشان داد که در دوره‌ی مورد آزمون (۱۳۸۲-۱۳۷۸) به استثنای سال ۱۳۷۹ رابطه معکوسی بین کیفیت سود و هزینه سرمایه وجود دارد (۶).

پرسش‌ها و فرضیه‌های پژوهش

در سال‌های اخیر سوءاستفاده و تقلب در شرکت‌ها، گزارشگری مالی نادرست و ضعف در مدیریت شرکت‌ها که عامل مهمی در رسوایی‌های دهه اخیر بود، به تدریج رواج یافته است. در ایران نیز نبود رابطه منطقی بین سودآوری، قیمت، و بازده سهام شرکت‌ها و کسب بازده اضافی سهام در مقاطع مختلف نشان‌دهنده شفافیت ناکافی در گزارشگری مالی شرکت‌های بورسی است و این امر در پاره‌ای از زمان‌ها باعث خروج سرمایه از بورس شده است. از این رو انجام پژوهش در زمینه شفافیت سود و هزینه سرمایه مورد انتظار می‌تواند در جهت ارتقای مبانی نظری و غنی‌تر نمودن ادبیات موضوعی مؤثر واقع شود.

فرضیه: بین شفافیت سود و هزینه سرمایه مورد انتظار شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

دوره آزمون، جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۱ تشکیل می‌دهند. روش نمونه‌گیری در این پژوهش، روش حذفی با توجه به معیارهای از پیش تعیین شده می‌باشد. شرکت‌هایی که دارای معیارهای زیر بودند به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شدند:

۱- با توجه به اطلاعات مورد نیاز از سال ۱۳۸۶، شرکت‌هایی که حداکثر تا پایان اسفند ماه سال ۱۳۸۵ در بورس و اوراق بهادار تهران پذیرفته شده‌اند و نام آن‌ها تا پایان سال ۱۳۹۱ از فهرست شرکت‌های یاد شده، حذف نشده باشد.

۲- در طول دوره مورد نظر، سهام آن‌ها به طور فعال در بورس معامله شده باشد.

۳- به منظور افزایش قابلیت مقایسه شرکت‌های مورد بررسی، دوره مالی آنها باید منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد و در دوره مورد مطالعه تغییر دوره مالی نداشته باشند.

۴- جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی (سرمایه‌گذاری، هلدینگ، لیزینگ و بانک‌ها و بیمه‌ها) به دلیل متفاوت بودن عملکرد آن‌ها، نباشند.

۵- اطلاعات مورد نیاز در دسترس باشد.

روش تحقیق

این تحقیق از لحاظ هدف، تحقیقی کاربردی می باشد و از نوع تحلیل همبستگی است. با توجه به اینکه داده های مورد استفاده در آن واقعی و تاریخی است؛ می توان آن را از نوع پس رویدادی و در حوزه پژوهش های اثباتی حسابداری طبقه بندی نمود. در این تحقیق برای آزمون فرضیه ها از رگرسیون چند متغیره استفاده شده است.

مدل تحقیق و متغیرهای مورد مطالعه

مدل آزمون فرضیه

برای آزمون فرضیه پژوهش از مدل زیر بهره گرفته خواهد شد. در این مدل اگر ضرایب (ضرایب مربوط به متغیرهای مستقل) در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار باشد فرضیه اول پژوهش مورد تأیید قرار خواهد گرفت. بر طبق پژوهش بارتا و همکاران (۲۰۱۳)، مدل آماری پژوهش به شرح زیر برآورد شده است (۱۳):

$$ECC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TRANS_{i,t} + \beta_2 DBTA_{i,t} + \beta_3 MVE_{i,t} + \beta_4 BM_{i,t} + \beta_5 Beta_{i,t} + \beta_6 NEG_{i,t} + \beta_7 OCF_{i,t-1} + \beta_8 SMB_{i,t} + \beta_9 HML_{i,t} + \beta_{10} FFMOM_{i,t} + \beta_{11} E_{i,t} / P_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

متغیرهای این پژوهش به سه گروه طبقه بندی می شود:

۱. متغیرهای وابسته
۲. هزینه سرمایه مورد انتظار ($ECC_{i,t}$)
۳. متغیر مستقل:
۴. شفافیت سود ($TRANS_{i,t}$)
۵. متغیرهای کنترلی
۶. نسبت بدهی ($DBTA_{i,t}$)
۷. ارزش شرکت ($MVE_{i,t}$)
۸. فرصت های رشد ($BM_{i,t}$)
۹. ریسک سیستماتیک ($Beta_{i,t}$)
۱۰. متغیر مصنوعی بازده منفی سهام ($NEG_{i,t}$)
۱۱. نسبت تغییرات جریان های نقدی عملیاتی ($OCF_{i,t-1}$)
۱۲. اندازه شرکت ($SMB_{i,t}$)
۱۳. حجم نقدینگی ($HML_{i,t}$)
۱۴. نرخ رشد ($FFMOM_{i,t}$)
۱۵. نسبت تغییرات سود هر سهم به قیمت هر سهم ($E_{i,t} / P_{i,t}$)

یافته‌های تحقیق

آمار توصیفی

جامعه آماری این تحقیق به تفکیک صنعت در نگاره شماره ۱ ارائه می‌گردد.

نگاره شماره (۱): جامعه آماری به تفکیک صنعت

کد ^۱	نام صنعت	نمونه
۱۰	استخراج ذغال سنگ	۱
۱۳	استخراج کانه‌های فلزی	۵
۱۴	استخراج سایر معادن	۱
۱۵	انواع فرآورده‌های غذایی و آشامیدنی	۷
۱۷	منسوجات	۱
۲۳	فرآورده‌های نفتی، کک و سوخت هسته‌ای	۲
۲۴	ساخت مواد و محصولات شیمیایی	۳۶
۲۵	لاستیک و پلاستیک	۲
۲۶	سایر محصولات کانی غیر فلزی	۱۴
۲۷	فلزات اساسی	۱۲
۲۹	ماشین‌آلات و تجهیزات	۷
۳۱	ماشین‌آلات و دستگاه‌های برقی	۴
۳۲	ساخت رادیو، تلویزیون و دستگاه‌ها و وسایل ارتباطی	۱
۳۴	خودرو و ساخت قطعات	۱۹
۴۵	پیمان‌کاری صنعتی	۱
۶۰	حمل و نقل، انبارداری و ارتباطات	۲
۶۳	فعالیت‌های پشتیبانی و کمکی حمل و نقل	۱
۷۲	رایانه و فعالیت‌های وابسته به آن	۱
۷۴	خدمات فنی و مهندسی	۱
۱۰۸	جمع	

^۱ - کد صنایع از فایل isic موجود در کتابخانه سازمان بورس و اوراق بهادار استخراج گردیده است.

آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش در نگاره شماره ۲ ارائه گردیده است.

نگاره شماره (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	انحراف معیار	کمترین مقدار	بیشترین مقدار	چولگی	کشیدگی
هزینه سرمایه مورد انتظار	۶۴۸	۰/۷۳۲۵	۰/۶۱۳۸	۰/۰۰۰۵	۳/۱۲۳۱	۱/۳۰۸	۱/۵۷۸
شفافیت سود	۶۴۸	۱/۰۰۹۱	۰/۳۹۹۷	۰/۰۴۳۱	۲/۶۵۹۶	۰/۹۵۰	۲/۵۸۹
نسبت بدهی	۶۴۸	۰/۰۸۰۳	۰/۰۹۳۲	۰/۰۰۰۵	۰/۹۰۲۰	۳/۰۶۴	۱۴/۱۳۰
ارزش شرکت	۶۴۸	۳/۴۹۴۰	۰/۳۸۳۴	۲/۵۴۷۸	۴/۶۶۱۷	۰/۲۸۱	-۰/۵۱۵
فرصت‌های رشد	۶۴۸	۰/۶۷۲۹	۰/۴۸۱۸	۰/۰۲۲۷	۲/۸۵۸۶	۱/۱۸۷	۱/۳۷۶
ریسک سیستماتیک	۶۴۸	۰/۹۴۷۹	۰/۲۸۵۲	۰/۰۵۸۹	۱/۸۱۰۰	-۰/۵۷۷	۰/۷۰۷
متغیر مصنوعی بازده منفی سهام	۶۴۸	۰/۴۵۲۱	۰/۴۹۸۰	۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰	۰/۱۹۳	-۱/۹۶۹
نسبت تغییرات جریان‌های نقدی عملیاتی	۶۴۸	۰/۵۵۲۶	۰/۵۲۷۷	۰/۰۰۰۷	۲/۹۳۴۴	۱/۳۹۶	۲/۰۵۶
اندازه شرکت	۶۴۸	۵/۹۱۴۲	۰/۶۰۷۳	۴/۷۷۶۱	۸/۰۰۷۴	۰/۷۱۹	۰/۵۹۳
حجم نقدینگی	۶۴۸	۰/۶۰۴۵	۰/۲۳۲۸	۰/۰۰۵۲	۱/۶۱۵۴	-۰/۴۸۴	۰/۰۱۲
نرخ رشد شرکت	۶۴۸	۰/۳۴۱۸	۰/۳۵۸۳	۰/۰۰۰۰	۲/۸۵۹۴	۳/۱۱۱	۱۴/۱۷۹
نسبت تغییرات سود هر سهم به قیمت هر سهم	۶۴۸	۱/۵۷۴۲	۰/۶۰۴۵	۰/۰۶۱۸	۳/۵۱۱۲	۰/۰۵۰	-۰/۴۲۴

با توجه به نگاره ۲، میانگین هزینه سرمایه مورد انتظار شرکت‌های نمونه برابر با ۰/۷۳۲۵ بوده و کم‌ترین و بیشترین مقدار آن برابر با ۰/۰۰۰۵، ۳/۱۲۳۱ می‌باشد. بررسی میزان چولگی و کشیدگی این متغیر که بایستی به ترتیب ۰ و ۳ باشد تا متغیر دارای توزیع نرمال باشد، نشان می‌دهد که این متغیر دارای توزیع نرمال نیست. بر اساس آمار توصیفی ارائه شده در نگاره ۲، میانگین شفافیت سود شرکت‌های نمونه طی بازه زمانی تحقیق مثبت و برابر با ۱/۰۰۹۱ بوده است. هم‌چنین میانگین مثبت نسبت بدهی، ارزش شرکت، فرصت‌های رشد، ریسک سیستماتیک و متغیر مصنوعی بازده منفی سهام به ترتیب برابر با ۰/۰۸۰۳، ۳/۴۹۴۰، ۰/۶۷۲۹، ۰/۹۴۷۹ و ۰/۴۵۲۱ بوده است. نسبت تغییرات جریان‌های نقدی عملیاتی، اندازه شرکت، حجم نقدینگی، نرخ رشد

شرکت و نسبت تغییرات سود هر سهم به قیمت هر سهم نیز با توجه به آمار توصیفی ارائه شده در نگاره ۲ از میانگین ۰/۵۵۳۶، ۵/۹۱۴۲، ۰/۶۰۴۵، ۰/۳۴۱۸ و ۱/۵۷۴۲ برخوردار است.

آمار استنباطی

هدف از آزمون فرضیه تحقیق بررسی رابطه بین شفافیت سود و هزینه سرمایه مورد انتظار شرکت‌ها می‌باشد و فرضیه آماری آن به صورت زیر تعریف می‌شود:

H_0 : بین شفافیت سود و هزینه سرمایه مورد انتظار شرکت‌ها رابطه معناداری وجود ندارد.

H_1 : بین شفافیت سود و هزینه سرمایه مورد انتظار شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

این فرضیه با استفاده از مدل زیر به صورت داده‌های پانل برآورد می‌شود و در صورتی که ضریب در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌دار باشد مورد تأیید قرار خواهد گرفت.

$$ECC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TRANS_{i,t} + \beta_2 DBTA_{i,t} + \beta_3 MVE_{i,t} + \beta_4 BM_{i,t} + \beta_5 Beta_{i,t} + \beta_6 NEG_{i,t} + \beta_7 OCF_{i,t-1} + \beta_8 SMB_{i,t} + \beta_9 HML_{i,t} + \beta_{10} FFMOM_{i,t} + \beta_{11} E_{i,t} / P_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$H_0: \beta_1 = 0$$

$$H_1: \beta_1 \neq 0$$

نگاره شماره (۳): نتایج آزمون چاو و هاسمن برای مدل (۱)

آزمون	تعداد	آماره	مقدار آماره	درجه آزادی	P-Value
چاو	۶۴۸	F	۳/۴۶۸۵	(۱۰۷،۵۲۹)	۰/۰۰۰۰
هاسمن	۶۴۸	^۲	۱۲/۰۳۵۸	۱۱	۰/۰۰۱۰

با توجه به نتایج آزمون چاو و P-Value آن (۰/۰۰۰۰)، فرضیه آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و بیان‌گر این است که می‌توان از روش داده‌های پانل استفاده نمود. همچنین با توجه به نتایج آزمون هاسمن و P-Value آن (۰/۰۰۱۰) که کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، فرضیه آزمون در سطح اطمینان ۹۵٪ رد شده و فرضیه پذیرفته می‌شود. لذا لازم است مدل با استفاده از روش اثرات ثابت برآورد شود.

نتایج آزمون جاکیو- برا حاکی از این است که باقیمانده‌های حاصل از برآورد مدل تحقیق در سطح اطمینان ۹۵٪ از توزیع نرمال برخوردار هستند، به طوری که احتمال مربوط به این آزمون (۰/۷۱۲۵) بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون برش پاگان استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچک‌تر از

۰/۰۵ می‌باشد (۰/۰۰۱۵)، فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می‌توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می‌باشد. در این مطالعه برای رفع این مشکل در برآورد از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۲/۲۶ بوده و از آنجایی که مابین ۱/۵ و ۲/۵ می‌باشد می‌توان نتیجه گرفت باقیمانده‌ها مستقل از هم می‌باشند. علاوه بر این، برای آزمون این که مدل دارای رابطه خطی است و این که آیا مدل موردنظر تحقیق از نظر رابطه خطی بودن و یا غیر خطی بودن درست تبیین شده است یا خیر از آزمون رمزی استفاده گردیده است. با توجه به این که سطح اهمیت آزمون رمزی (۰/۱۰۸۵) بزرگ‌تر از ۰/۰۵ می‌باشد، بنابراین فرضیه صفر این آزمون مبنی بر خطی بودن مدل تأیید شده و مدل دارای خطای تصریح نمی‌باشد. خلاصه نتایج آزمون‌های فوق در نگاره ۴ ارائه شده است.

نگاره شماره (۴): نتایج آزمون‌های مربوط به مفروضات آماری مدل (۱)

آماره Ramsey		آماره Durbin-Watson		آماره Breusch-Pagan		آماره Jarque-Bera	
P-Value	F	D	P-Value	F	P Value	²	
۰/۱۰۸۵	۲/۲۲۸۸	۲/۲۶	۰/۰۰۱۵	۲/۶۲۱۲	۰/۷۱۲۵	۱/۸۳۹۸	

با توجه به نتایج حاصل از آزمون‌های چاو و هاسمن و همچنین نتایج آزمون مفروضات آماری رگرسیون کلاسیک، مدل تحقیق با استفاده از روش داده‌های پانل و به صورت اثرات ثابت برآورد می‌شود. نتایج برآورد مدل در نگاره ۵ ارائه شده است. شکل برآورد شده مدل با استفاده از نرم‌افزار Eviews ۷ به صورت زیر خواهد بود:

$$ECC_{i,t} = 0.4244 + 0.0511 TRANS_{i,t} + 0.3864 DBTA_{i,t} + 0.0669 MVE_{i,t} + 0.0196 BM_{i,t} + 0.0105 Beta_{i,t} + 0.0186 NEG_{i,t} + 0.0515 OCF_{i,t-1} + 0.1433 SMB_{i,t} + 0.0409 HML_{i,t} + 0.0361 FFMOM_{i,t} + 0.0120 \frac{E_{i,t}}{P_{i,t-1}} \varepsilon_{i,t}$$

نگاره شماره (۵): نتایج آزمون فرضیه اول تحقیق با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: هزینه سرمایه مورد انتظار تعداد مشاهدات: ۶۴۸ سال - شرکت				
متغیر	ضریب	t آماره	P-Value	رابطه
جزء ثابت	-۰/۴۲۴۴	-۰/۶۶۹۷	۰/۵۰۳۳	بی معنی
شفافیت سود	-۰/۰۵۱۱	-۱/۸۸۸۴	۰/۰۰۴۷	منفی
نسبت بدهی	-۰/۳۸۶۴	-۱/۴۹۶۴	۰/۱۳۵۱	بی معنی
ارزش شرکت	۰/۰۶۶۹	۰/۴۸۱۵	۰/۶۳۰۳	بی معنی
فرصت‌های رشد	۰/۰۱۹۶	۰/۲۸۳۲	۰/۷۷۷۱	بی معنی
ریسک سیستماتیک	-۰/۰۱۰۵	-۰/۱۵۹۷	۰/۸۷۳۲	بی معنی

متغیر مصنوعی بازده منفی سهام	-۰/۰۱۸۶	-۰/۶۳۶۸	۰/۵۲۴۵	بی معنی
نسبت تغییرات جریان های نقدی عملیاتی	۰/۰۵۱۵	۲/۰۹۱۹	۰/۰۳۶۹	مثبت
اندازه شرکت	۰/۱۴۳۳	۲/۵۵۱۹	۰/۰۱۱۰	مثبت
حجم نقدینگی	۰/۰۴۰۹	۰/۳۵۳۶	۰/۷۲۳۷	بی معنی
نرخ رشد شرکت	-۰/۰۳۶۱	-۰/۸۰۰۹	۰/۴۲۳۵	بی معنی
نسبت تغییرات سود هر سهم به قیمت هر سهم	۰/۰۱۲۰	۰/۲۹۱۱	۰/۷۷۱۱	بی معنی
ضریب تعیین مدل				
F آماره				
$(P \text{ Value})$				
۰/۴۷۳۰				
۴/۰۲۳۹				
(۰/۰۰۰۰)				

در بررسی معنی دار بودن کل مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچک تر می باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن کل مدل تایید می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۴۷/۳۰ درصد از هزینه سرمایه مورد انتظار شرکت ها توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می گردد.

در بررسی معنی داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در نگاره ۵، از آنجایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر شفافیت سود کوچک تر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۰۴۷)، در نتیجه وجود رابطه معنی داری میان شفافیت سود و هزینه سرمایه مورد انتظار در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می گیرد. بنابراین فرضیه اول تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت بین شفافیت سود و هزینه سرمایه مورد انتظار شرکت ها، رابطه معناداری وجود دارد. منفی بودن ضریب این متغیر (۰/۰۵۱۱-) حاکی از وجود رابطه معکوس میان شفافیت سود و هزینه سرمایه مورد انتظار شرکت ها می باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی شفافیت سود، هزینه سرمایه مورد انتظار شرکت ها نیز به میزان ۰/۰۵۱۱ واحد کاهش می یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه اول پژوهش می توان نتیجه گرفت که بین شفافیت سود و هزینه سرمایه مورد انتظار شرکت ها رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد.

نتیجه گیری

در این پژوهش تاثیر شفافیت سود بر هزینه سرمایه مورد بررسی قرار گرفت. به همین دلیل از متغیر هزینه سرمایه مورد انتظار به عنوان متغیر وابسته و از متغیر شفافیت سود شرکت به عنوان متغیر مستقل استفاده شد. همچنین برای تعیین یک رابطه مناسب و درست بین متغیرهای وابسته و مستقل از یک سری متغیرهای کنترلی مانند: نسبت بدهی، ارزش شرکت، فرصت های رشد، ریسک سیستماتیک شرکت، متغیر مصنوعی بازده منفی سهام، نسبت تغییرات جریان های نقدی عملیاتی، اندازه شرکت و حجم نقدینگی شرکت که بر روی متغیرهای مستقل به صورت غیر مستقیم تاثیر دارند، استفاده گردید. بنابراین هدف اصلی

ما در این پژوهش بررسی تاثیر شفافیت سود بر هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

در راستای آزمون فرضیه پژوهش، در بررسی معنی دار بودن مدل با توجه به این که مقدار احتمال آماره F از ۰/۰۵ کوچک تر می باشد (۰/۰۰۰۰) با اطمینان ۹۵٪ معنی دار بودن کل مدل تایید می شود. ضریب تعیین مدل نیز گویای آن است که ۴۷/۳۰ درصد از هزینه سرمایه مورد انتظار شرکت‌ها توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می گردد. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه نتایج ارائه شده در نگاره ۴-۷، از آن جایی احتمال آماره t برای ضریب متغیر شفافیت سود کوچک تر از ۰/۰۵ می باشد (۰/۰۰۴۷)، در نتیجه وجود رابطه معنی داری میان شفافیت سود و هزینه سرمایه مورد انتظار در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد تأیید قرار می گیرد. بنابراین فرضیه اول تحقیق پذیرفته شده و با اطمینان ۹۵ درصد می توان گفت بین شفافیت سود و هزینه سرمایه مورد انتظار شرکت‌ها، رابطه معناداری وجود دارد. منفی بودن ضریب این متغیر (۰/۰۵۱۱-) حاکی از وجود رابطه معکوس میان شفافیت سود و هزینه سرمایه مورد انتظار شرکت‌ها می باشد به طوری که با افزایش ۱ واحدی شفافیت سود، هزینه سرمایه مورد انتظار شرکت‌ها نیز به میزان ۰/۰۵۱۱ واحد کاهش می یابد. بنابراین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با تأیید فرضیه اول پژوهش می توان نتیجه گرفت که بین شفافیت سود و هزینه سرمایه مورد انتظار شرکت‌ها رابطه معنادار و معکوسی وجود دارد.

منابع و مأخذ:

۱. اعتمادی، حسین، نوروش، ایرج، آذر، عادل و سراجی، حسن. (۱۳۸۹). «طراحی و تبیین مدل پیش‌بینی محافظه‌کاری حسابداری با تأکید بر ارتباط آن با میانگین موزون هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران»، تحقیقات حسابداری، شماره پنجم، بهار، ص ۲۵-۶.
۲. خالقی مقدم، حمید و آزاد، محمد (۱۳۸۳) "محتوای اطلاعاتی پیش بینی سود شرکتها" فصل نامه مطالعات حسابداری، شماره ۷، ص ۳۳ تا ۵۳.
۳. رجیبی، ر.، ۱۳۸۵، "بررسی حاکمیت شرکتی بر هزینه سرمایه شرکت"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات.
۴. قربانی، بهزاد؛ فروغی، داریوش؛ امیری، هادی (۱۳۹۳). تأثیر کیفیت سود بر تغییرات بازده غیر متعارف سهام. تحقیقات حسابداری و حسابرسی، شماره ۲۳، ۳۶-۵۵.
۵. مجیدی، رضا، (۱۳۸۵) رابطه بین کیفیت سود و هزینه سرمایه، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه تهران.
۶. نوروش، ا و مهدی مجیدی، (۱۳۸۴). "بررسی رابطه بین کیفیت سود و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، حسابداری برق، شماره ۴۳.

7. Ang, A., Liu, J., 2004. How to discount cash flows with time-varying expected returns. *The Journal of Finance* 59, 2745–2783.
8. Barth, M.E., Hodder, L.D., Stubben, Stephen R., 2008. Fair value accounting for liabilities and own credit risk. *The Accounting Review* 83, 629–664.
9. Barth, M., Konchitchki, Y., Landsman, W., 2014. The effect earnings transparency on cost of capital and excess returns. *Journal of Accounting and Economics* 55, 206-224.
10. Bhattacharya, U., Daouk, H., Welker, M., 2003. The world price of earnings opacity. *The Accounting Review* 78, 641–678.
11. Braua , A.(2004) ."using the FASB qualitative characteristics in earning quality measures", pro Quest information and learning company ,UMI number. 3208143
12. BUSHEE, B. T. "The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior." *The Accounting Review* 73 (1998): 305–33.
13. Dan Weiss .2010. " Cost Behavior and Analysts' Earnings Forecasts " *THE ACCOUNTING REVIEW* American Accounting Association ,Vol. 85, No. 4 DOI: 10.2308/accr.2010.85.4.1441 , pp. 1441–1471
14. DECHOW, P., AND R. G. SLOAN. "Executive Incentives and the Horizon Problem: An Empirical Investigation." *Journal of Accounting and Economics* 14 (1991): 51–89.
15. Easton, P.D., 2004. PE ratios, PEG ratios, and estimating the implied expected rate of return on equity capital. *The Accounting Review* 79, 73–95.
16. Fama, E.F., French., K.R., 1993. Common risk factors in the returns of stocks and bonds. *Journal of Financial Economics* 33, 3–56.
17. Fama, E.F., French., K.R., 2002. The equity premium. *The Journal of Finance* 57, 637–659.
18. Flor, Christian Riis and Hirth, Stefan (2013). Asset liquidity, corporate investment, and endogenous financing costs. *Journal of Banking & Finance* 37 (2013) 474–489.
19. Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., Schipper, K., 2004. Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review* 79, 967–1010.
20. Hail, L., Leuz, C., 2006. International differences in the cost of equity capital: do legal institutions and securities regulation matter? *Journal of Accounting Research* 44, 485–532.
21. Hanlon ,M.(2005) ."the persistence and pricing of earnings ,accruals and cash flows when firms have large book-tax differences " , *the accounting review*, Vol80, No.1, pp137-166.
22. Hou, K., Zhang, Y., Zhuang, Z., 2011. Understanding the Variation in the Value Relevance of Earnings: A Return Decomposition Analysis. Working Paper. Ohio State University.
23. Konchitchki, Y., 2011. Inflation and nominal financial reporting: implications for performance and stock prices. *The Accounting Review* 86, 1045–1085.

24. Konchitchki, Y., 2011. Inflation and nominal financial reporting: implications for performance and stock prices. *The Accounting Review* 86, 1045–1085.
25. Lugee, B., Marquardt, C. (2004). "earnings informativeness and strategic disclosure : and empirical analysis of pro forma earnings ", *the accounting review*, Vol.79, No.3, pp.769-795.
26. Massa, M., Peyer, U., Tong, Z., 2005. Limits of Arbitrage and Corporate Financial Policy. Working Paper.
27. Mohanram, P., Rajgopal, S., 2009. Is PIN priced? *Journal of Accounting and Economics* 47, 226–243.
28. Petersen, M.A., 2009. Estimating standard errors in finance panel data sets: comparing approaches. *Review of Financial Studies* 22, 435–480.
29. Richardson, S., Sloan, R., Soliman, M., Tuna, I. (2001). " information in accruals about the quality of earnings" , working paper university of Michigan business school , ann arbor , p.52.
30. Zhang, L., 2005. The value premium. *The Journal of Finance* 60, 67–103.

Examining effect of earnings transparency on expected cost of capital in Tehran Stock Exchange

Abstract

The aim of this study is investigating how transparency of earnings can affect cost of capital of firms in Tehran stock exchange. For this purpose, historical information of 108 companies in period of 1386 to 1391 extracted and then analyzed with descriptive statistics and panel data analysis. The results show that a negative relationship exists between earnings transparency and cost of capital. In other words, increase of earnings transparency will lead to decrease of cost of capital. In addition, results of this study indicate that firm size and operational cash flows changes ratio have a negative and significant correlation with expected cost of capital. In the model used in this study variables such as debt ratio, firm value, growth opportunities, systematic risk, rate of growth of the firm, liquidity, ratio of earnings per share variation to price per share have been used and results show that a non-significant correlation exists between these variables and expected cost of capital.

Keywords: earnings transparency, cost of capital, firm value