

## بررسی و شناسایی مولفه های هزینه سرمایه سهام

سیده فاطمه شفیعی بهنمیری<sup>۱</sup>

### چکیده:

هدف: بررسی و شناسایی مولفه های هزینه سرمایه سهام در سازمان می باشد. روش تحقیق: به صورت توصیفی و تحلیلی و استدلالی می باشد و از منابع و متون معتبر کتابخانه‌ای، استنادی و شبکه جهانی اینترنت نیز استفاده شده است. از نظرات ۱۷ نفر از متخصصان و کارشناسان خبره در این حوزه و اساتید دانشگاهی نیز برای تایید و افزایش غنای نتایج کمک گرفته شده است. نتیجه گیری: بررسی ها نشان می دهد مدل دارای ۹ مولفه زیر می باشد که صاحبان سرمایه و ذینفعان، با استفاده از این مولفه ها می توانند، هزینه سرمایه سهام خود را به شیوه علمی و صحیح برآورد کنند و از نتایج آن بهره مند شوند.

۱. شاخص رشد ۲. اندازه شرکت ۳. کیفیت اقلام تعهدی ۴. شاخص هزینه سرمایه ۵. جزء اختیاری ۶. جزء غیر اختیاری ۷. چرخه عملیاتی ۸. زبان ستواتی ۹. شاخص فروش

**واژگان کلیدی:** سرمایه، سهام، بازار

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

**مقدمه :**

هزینه سرمایه از نظر مفهومی در ارتباط با بازده مورد انتظار تعریف می شود. هزینه سرمایه به حداقل نرخ بازده مورد انتظار گفته می شود. در صورتی که بازده مورد انتظار از هزینه سرمایه کمتر باشد ارزش واحد اقتصادی کاهش خواهد یافت. بنابراین مدیریت برای حفظ ارزش واحد اقتصادی باید تلاش کند بازده مورد انتظار را حداقل به سطح هزینه سرمایه برساند. در این میان کلید موفقیت کاهش هزینه سرمایه است (کردستانی & همکاران, ۱۳۸۶). باید توجه داشت که شرکت ها برای کاهش هزینه سرمایه خود و افزایش ثروت سهام داران باید ریسک سرمایه گذاری را کاهش دهند. یکی از اجزای ریسک سرمایه گذاری در یک شرکت ریسک اطلاعاتی آن است. به این معنی که هر چه دقت و کیفیت اطلاعات ارائه شده از سوی شرکت بالاتر باشد از دیدگاه سرمایه گذاران ریسک اطلاعاتی آن شرکت پایین تر خواهد بود. بنابراین توجه به خصوصیات کیفی سود گزارش شده بسیار مهم است. با توجه به اینکه کاهش خصوصیات کیفی اطلاعات ارائه شده از سوی شرکت باعث افزایش ریسک اطلاعاتی می شود و افزایش ریسک اطلاعاتی، افزایش بازده مورد مطالبه سرمایه گذاران (سهامداران عادی) را در پی خواهد داشت بنابراین هزینه ای که شرکت در ارتباط با سهامداران عادی متحمل می شود بالا خواهد رفت (Francis & others, 2004). واژه سرمایه در ترکیب هزینه سرمایه مفهومی گسترده تر از مفهوم سرمایه در حسابداری دارد. و صرفاً در برگیرنده حقوق صاحبان سهام نبوده بلکه کلیه وجوه و مخارج بلندمدت مورد استفاده اعم از اینکه تحت تملک صاحبان واحد اقتصادی می باشد و غیر آن را نیز در بر می گیرد. مفهوم سرمایه از این دیدگاه در برگیرنده دو جزء حقوق صاحبان سهام و بدهی های بلند مدت می باشد (نصیرپور, ۱۳۷۹)

هزینه سرمایه سهام عادی به عنوان بخشی از هزینه سرمایه شرکت، بازده مورد انتظار دارندگان سهام عادی است. سهامداران عادی به علت پذیرش ریسک سرمایه گذاری، انتظار کسب بازده مناسب دارند. علاوه بر ریسک سرمایه گذاری، ریسک اطلاعاتی نیز از عواملی است که بر هزینه سرمایه تأثیر می گذارد. کیفیت اقلام تعهدی به عنوان یکی از مهم ترین شاخص های ریسک اطلاعاتی، در تعیین هزینه سرمایه سهام عادی نقش مهمی دارد (رحمانی & فلاح نژاد, ۱۳۸۹)

سرمایه گذاران با توجه به تنوع بسیار بالا در گزینه های سرمایه گذاری، از بین گزینه های مختلف اقدام به انتخاب می نمایند. این انتخاب بر اساس ویژگی های ریسک و بازده است. هر شخص منطقی با این هدف سرمایه گذاری می کند که بتواند بازدهی مناسب کسب کند (ضیاء الدین, ۱۳۸۵). سرمایه گذاران برای رسیدن به برآوردی از بازده مورد انتظار می کوشند اطلاعات لازم را از منابع مختلفی فراهم کنند و سود حسابداری نیز یکی از اطلاعات مهم است. سود حسابداری بر مبنای فرض تعهدی و در چارچوب اصول حسابداری اندازه گیری می شود و بر قابلیت اتکای اقلام گزارش شده تاکید دارد. کیفیت اقلام

تعهدی به علت تأثیری که بر برداشت سرمایه گذاران از کیفیت سود شرکت دارد، همواره مورد توجه مدیریت است تا از طریق بهبود آن، هزینه سرمایه شرکت کاهش یابد. در واقع، مدیران سعی می کنند با شناسایی عوامل مؤثر بر سودآوری شرکت، ابزاری مناسب برای حداقل نمودن هزینه سرمایه شناسایی نموده، آن را مورد توجه خاص قرار دهند. این پژوهش به دنبال شناسایی و تبیین ارتباط بین کیفیت ارقام تعهدی و هزینه سرمایه سهام عادی با استفاده از اطلاعات موجود در بورس اوراق بهادار تهران بوده، میزان تأثیر اجزای کیفیت ارقام تعهدی (جزء ذاتی و جزء اختیاری ارقام تعهدی) را بر هزینه سرمایه بررسی می کند. منظور از هزینه سرمایه سهام عادی، بازده مورد انتظار سهامداران عادی است (Francis, 2005).

تحلیل گران مالی، مدیران و سرمایه گذاران توجه خاصی به سود گزارش شده دارند. پیش بینی های سود به سرعت بین استفاده کنندگان منتشر می شود و هرگونه بازنگری در آن از نزدیک دنبال می شود. چون ابقای مدیران در سازمان و در مواردی بخشی از پاداش آن ها بر مبنای رقم سود تعیین می شود، لذا آنان سعی می کنند سطح سود مطلوب را حفظ کنند. خبر عدم موفقیت شرکت در رسیدن به سود مورد انتظار، به سرعت باعث کاهش قیمت سهام می شود. شرکت هایی که به انتظارات خود دست می یابند، از طرف سرمایه گذاران استقبال می شوند (رودنشین، ۱۳۸۴).

توجه بیش از حد به رقم سود خالص، باعث شده است که استفاده کنندگان گاهی کمتر به این نکته توجه کنند که رقم نهایی سود حاصل یک فرایند طولانی حسابداری است که در هر مرحله از آن امکان اعمال نظر توسط مدیران وجود دارد. از طرف دیگر، استانداردهای حسابداری نیز در برخی موارد به مدیران امکان می دهد برای زمان بندی و اندازه گیری درآمدها و هزینه ها قضاوت شخصی داشته باشند. توجه بیش از حد سرمایه گذاران به سود خالص، به مدیریت این انگیزه را داده است تا به منظور حفظ رشد پایدار سود، در به کارگیری استانداردهای حسابداری به صورت متهورانه ای عمل کنند. تلاش مدیران برای استفاده از ارقام تعهدی برای بهبود سود، عدم تقارن اطلاعاتی را که موجب ایجاد ریسک اطلاعاتی شده، کاهش می دهد. بنابراین، صرف ریسک تقاضا شده به وسیله سرمایه گذاران کاهش می یابد. تجربیات قبلی نشان داده است، در نمونه های بزرگی از شرکت ها که طی دوره های طولانی بررسی شده اند، اختیارات مدیریت منجر به کسب سود های فرصت طلبانه می شود. برای مثال، رفتارهایی که انتظار می رود عدم اطمینان اطلاعات افزایش دهند، به افزایش صرف ریسک تقاضا شده به وسیله سرمایه گذاران منجر می شوند. طبق این استدلال، انتظار می رود تأثیرات تصمیم گیری های مدیریت در شرایط مقتضی از طرفی منجر به بهبود کلی عملکرد شده (که به نوبه خود، افزایش هزینه سرمایه ناشی از فاکتور ذاتی ارقام تعهدی را جبران می کند) و از طرف دیگر (به دلیل امکان عدم موفقیت مدیریت در عملکرد) موجب ایجاد فضای عدم اطمینان برای سهامداران شده، موجب افزایش

هزینه سرمایه گردد. بر این اساس، کیفیت اقلام تعهدی اختیاری، ترکیبی از افزایش و کاهش ریسک اطلاعاتی را به همراه خواهد داشت. با این حال، ما انتظار داریم که به طور کلی تأثیر آن روی هزینه سرمایه کمتر از تأثیر جزء غیراختیاری اقلام تعهدی باشد (Francis, 2005).

در این میان، برخی تلاش ها برای گریز از توجه صرف به رقم سود خالص، نظر استفاده کنندگان را به اقلام تشکیل دهنده سود معطوف کرده است. از این رو، علاوه بر سود خالص، یکی از مهم ترین ویژگی های آن؛ یعنی اقلام تعهدی سود نیز باید مورد توجه قرار گیرد. از این رو، تعدیل سود خالص برای انعکاس کیفیت اقلام تعهدی اهمیت پیدا می کند (urwitz, 1979 & kaplan).

یکی از مهم ترین منابع تامین مالی واحدهای تجاری، سهام عادی و حقوق متعلق به آن ها است. برخی از افراد سرمایه سهام عادی را منبعی بدون هزینه می دانند. علت چنین فکری این است که اجبار قانونی برای پرداخت سود به دارندگان سهام عادی وجود ندارد و نرخ سود سهام عادی ثابت نیست. باید توجه داشت که دارندگان سهام عادی به انتظار دریافت سودی متناسب با ریسک سرمایه گذاری، وجوه خود را در اختیار شرکت قرار می دهند. صاحبان سهام عادی نسبت به سایر تامین کنندگان منابع مالی واحدهای اقتصادی بیشترین ریسک را متحمل می شوند. به همین جهت، طبیعی است که نرخ بازده مورد انتظار آن ها بیشترین نرخ بازده مورد انتظار باشد (jones, 1991).

طبق نتایج مطالعات فرانسیس و همکاران (۲۰۰۵) کیفیت پایین اقلام تعهدی ارتباط معنادار و مثبتی با هزینه سرمایه دارد. کیفیت اقلام تعهدی ناشی از مبانی اقتصادی و محیط عملیاتی (جزء ذاتی) در مقابل انتخاب های مدیریتی (جزء اختیاری) به صورت مجزا بررسی شد. نتایج نشان داد که هر دو جزء تأثیر با اهمیتی روی هزینه سرمایه دارند، ولی تأثیر جزء غیر اختیاری اقلام تعهدی بیشتر از جزء اختیاری آن است (Francis, 2005).

کردستانی و مجدی (۱۳۸۵) رابطه بین ویژگی های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی را بررسی کرده و نتیجه گرفتند که بین چهار ویژگی اثرگذاری پایداری سود، قابلیت پیش بینی سود، مربوط بودن سود به ارزش سهام و محافظه کارانه بودن سود با هزینه سرمایه سهام عادی رابطه معناداری وجود دارد (ضیاء الدین، ۱۳۸۵).

### بیان مسئله :

در ادبیات حسابداری و مالی عوامل متعددی برای هزینه سرمایه سهام عادی ارائه شده است. قابلیت پیش بینی سود، پایداری سود، به موقع بودن سود، از جمله این عوامل هستند. هر چه قابلیت پیش بینی، پایداری و به موقع بودن سود بالاتر باشد، انتظار می رود هزینه سرمایه سهام عادی پایین تر باشد (کردستانی & مجدی، بررسی رابطه بین ویژگی های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی، ۱۳۸۶). از جمله عوامل موثر دیگر بر هزینه سرمایه سهام عادی، ریسک اطلاعات گزارش شده یا به عبارت

دیگر، عدم تقارن اطلاعات، خواهد بود که مورد توجه مدیران بسیاری از شرکت هاست؛ لذا سرمایه گذاران علاقه مند هستند تا بازده مورد انتظار آتی سرمایه گذاری خود (هزینه سرمایه) را به کمک اطلاعات گزارش شده توسط شرکت برآورد نمایند. آنها در قبال هزینه فرصت و پذیرش ریسک سرمایه گذاری، انتظار کسب بازدهی مناسب را دارند (copeland & others, 2000). در این میان، آنچه برای سرمایه گذاران از اهمیت خاصی برخوردار است، تعیین عوامل ایجاد کننده عدم تقارن اطلاعاتی است که این امر، بیانگر لزوم انجام مطالعات بیشتر در این زمینه خواهد بود. از این رو، بررسی عوامل تاثیرگذار بر عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه سهام عادی بیش از پیش ضرورت می یابد.

سطوح رقابتی بازار از جمله عوامل مهم مؤثر بر عدم تقارن اطلاعاتی و در نتیجه بر هزینه سرمایه است. زمانی که بازار به صورت غیر رقابتی باشد، هستند. بنابراین، ۱ معامله گران مطلع ریسک گریز اطلاعات را کمتر فاش می کنند. این اطلاعات خصوصی بین سرمایه گذاران مطلع، بازده مورد انتظار سرمایه گذاران نامطلع را نسبت به رقابت کامل افزایش و محتوای اطلاعاتی قیمت را نسبت به رقابت کامل کاهش می دهد (Iambert & others, 2012). به عبارت دیگر، زمانی که بازار سرمایه، غیر رقابتی باشد، شرکت ها با درجه بالای عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه سرمایه سهام عادی بالاتری نسبت به شرکت هایی با درجه پایین عدم تقارن اطلاعاتی دارند. زمانی که بازار به صورت رقابتی باشد، در هر مقطع زمانی، خریداران و فروشندگان از قیمت سهام اطلاع دارند. همچنین، درجه ریسک گریزی سرمایه گذاران آگاه در این بازار پایین است و از آنجایی که قیمت ها از لحاظ اطلاعاتی کارا هستند، سود هر سرمایه گذار پایین است (kyle, 1989)

به عبارتی دیگر، هر چه بازار سرمایه رقابتی تر باشد، شرکت هایی با درجه بالای عدم تقارن اطلاعاتی، اختلاف کمتری در هزینه سرمایه سهام عادی نسبت به شرکت هایی با درجه پایین عدم تقارن اطلاعاتی خواهند داشت و از این رو، عدم تقارن اطلاعاتی عامل تعیین کننده در تعیین هزینه سرمایه سهام عادی نخواهد بود. بنابراین، با افزایش رقابت در بازار، فرض می شود که اطلاعات در اختیار سرمایه گذاران، با درجه ای کمتر بر قیمت ها تاثیر بگذارند و بنابراین، عدم تقارن اطلاعاتی بر هزینه سرمایه تاثیر کمتری خواهد گذاشت (armstrong & others, 2011)

سرمایه گذاران باید با توجه به معیارهای اندازه گیری عدم تقارن اطلاعاتی بتوانند بازده مورد انتظار خود را به صورت دقیق تر پیش بینی کنند و بر این اساس، تصمیمات بهتری را اتخاذ نمایند. هر چقدر اطلاعات محرمانه ارائه شده بیشتر و دقت اطلاعات ارائه شده کمتر باشد، سرمایه گذاران به جهت پذیرش ریسک، هزینه سرمایه بالایی را مطالبه می نمایند (یزدی & طالبیان, ۱۳۸۷) در صورت ارائه اطلاعات با کیفیت بالا، بازده مورد انتظار آن ها کاهش خواهد یافت، زیرا کیفیت بالای اطلاعات بر کاهش ریسک نقد شوندگی سهام اثر می گذارد. این امر به نقد شوندگی پایین، همراه با هزینه سرمایه ای کمتر اختصاص می یابد (jeffrey, 2011). آکینس و همکاران در مطالعات خود

نشان دادند که در شرایط رقابت ناقص، عدم تقارن اطلاعاتی بین معامله گران باعث می گردد که قیمت سهام نسبت به رقابت کامل کاهش یابد. عدم تقارن اطلاعاتی به عرضه نقدینگی منجر می گردد و این موضوع بر هزینه سرمایه تاثیر می گذارد. از این رو، یک ارتباط مثبت بین معامله گران مطلع/ غیر مطلع و هزینه سرمایه وجود دارد (others, 2012 & akins). هوگز و همکاران نیز به همین موضوع اشاره کردند که در بازار رقابت کامل، اطلاعات سهامداران بر قیمت سهام تاثیری ندارد و بنابراین، عدم تقارن اطلاعاتی در این بازار بر هزینه سرمایه یا بازده مورد انتظار سهامداران تاثیر نخواهد داشت (hughes & others, 2005).

خوبانی در پژوهشی با عنوان "بررسی رابطه کیفیت سود با عدم تقارن اطلاعاتی" به بررسی نقش کیفیت سود در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد، کیفیت سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، هیچ تاثیری بر میزان عدم تقارن اطلاعاتی ندارد. وی همچنین، دریافت که عدم تقارن اطلاعاتی در دوره پس از اعلان سود بیشتر از دوره قبل از اعلان سود است (خوبانی، ۱۳۸۹).

احمد پور و عجم در پژوهشی با عنوان " بررسی رابطه کیفیت ارقام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران" پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که کیفیت ارقام تعهدی بر عدم تقارن اطلاعاتی تاثیری ندارد (احمد پور & عجم، ۱۳۸۹).

بولو و همکاران در مطالعه ای با عنوان "ملاحظه محتوای اطلاعاتی اجزای سود توسط مدیران و سرمایه گذاران در پیش بینی سود" بیان نمودند که سرمایه گذاران بر اساس اطلاعات موجود تصمیم گیری می کنند. بنابراین، نوع اطلاعات ارائه شده، نحوه ارائه اطلاعات و محتوای اطلاعاتی برای همه بازیگران بازار اهمیت دارد (بولو & همکاران، ۱۳۹۱).

ایزدی نیا و رسائیان به بررسی وجود رابطه معنی دار بین کیفیت سود و اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام پرداختند. به منظور آزمون فرضیه ها از تکنیک آماری رگرسیون دو متغیره، روش تأثیرات ثابت با استفاده از داده های پانل بهره گرفتند. نتایج پژوهش بیانگر آن است که تقریباً ۲۷ درصد تغییرات در اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام، توسط تغییر در کیفیت سود توضیح داده می شود (ایزدی نیا & رسائیان، ۱۳۸۸).

بنا به پژوهش های خارج از کشور، اثر عدم تقارن اطلاعاتی بر هزینه سرمایه به وسیله دو سازو کار اصلی بیان می گردد: اول اینکه در شرایط رقابت کامل، عدم تقارن اطلاعاتی، تنها به علت کیفیت اطلاعات متفاوت در بین سرمایه گذاران بر هزینه سرمایه تاثیر می گذارد. همچنین، در این بازار با فرض نامحدود بودن تعداد سهامداران و افقی بودن منحنی تقاضا برای هر شرکت، سهامداران با هر درجه ای از اطلاعات درباره شرکت، بدون اثر گذاشتن بر روی قیمت می توانند به خرید و فروش اقدام نمایند؛ دوم اینکه در شرایط رقابت ناقص، عدم تقارن اطلاعاتی به عرضه نقدینگی منجر می گردد که این موضوع بر

هزینه سرمایه تاثیر می گذارد. در این بازار، با فرض محدود بودن تعداد سهامداران و منفی بودن شیب تقاضا، هر سهامداری بر قیمت سهام شرکت اثر می گذارد. این امر تمایل سهامداران را به انجام معامله کاهش داده، موجب افزایش هزینه سرمایه می گردد. با توجه به موضوع عدم تقارن اطلاعاتی و بحث ناکارایی بورس اوراق بهادار و توجه به این نکته که معمولاً یکی از طرفین معامله اطلاعات بیشتری نسبت به طرف مقابل دارد، لذا به سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان، تحلیل گران و سایر ذینفعان پیشنهاد می شود که در هنگام انتخاب بهترین پرتفوی سرمایه گذاری خود به عوامل کیفیت اقلام تعهدی (مبنای حسابداری)، اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش و جزء انتخاب نادرست این معیار (مبنای بازار)، همچنین به جایگاه قرارگیری شرکت های مذکور در سطوح متفاوت بازار توجه نمایند (خانی & قجاوند، ۱۳۹۱)

#### پیشینه تحقیق :

امروزه کمتر کسی می تواند اهمیت شفافیت گزارشگری مالی را نادیده بگیرد، زیرا سهامداران و اعتبار دهندگان تصمیمات با اهمیت سرمایه گذاری خود را بر اساس اطلاعات مالی شرکت ها می گیرند. آن ها خواستار اطلاعات بیشتری شفاف تری درباره عملکرد شرکت هستند. افشای کامل همراه با شفافیت گزارشگری مالی می تواند شرایط مطمئنی را ایجاد کرده و اعتماد سرمایه گذاران را ارتقا دهد. شفافیت تاثیر مثبتی بر عملکرد شرکت ها دارد و می تواند از منافع سهامداران حفاظت کند. صورت های مالی مبهم میزان بدهی شرکت را پنهان کرده و چنانچه شرکت در آستانه ورشکستگی باشد، این شرایط پنهان می ماند. از این رو شفافیت دارای جذابیت زیادی برای سهامداران است ریسک های موجود در شرکت بر انتظارات سهامداران موثر است. گزارشگری پیچیده، مبهم و غیر شفاف هیچ اطلاعاتی درباره ریسک های موجود در شرکت نمی دهد. بازده مورد انتظار سهامداران تحت تاثیر ریسک اطلاعات قرار دارد و ریسک اطلاعات به میزان اطلاعات شخصی، اطلاعات عمومی و شفافیت اطلاعات بستگی دارد، به گونه ای که هر چه شفافیت اطلاعات ارائه شده کمتر باشد، افزایش صرف ریسک ناشی از شرایط ابهام، بازده مورد انتظار سرمایه گذاران بالاتر می برد. سهامداران نیز در تعیین نرخ بازده مورد انتظار خود بر صورت های مالی شرکت، به ویژه سود گزارش شده تکیه می کنند. بنابراین شفافیت سود حسابداری گزارش شده در بر آورد بازده مورد انتظار سهامداران موثر است (علوی & کردستانی، ۱۳۸۹)

یکی از مهم ترین چالش هایی که در تحقیقات تجربی مربوط به شفافیت وجود دارد، اندازهگیری شفافیت است. از نظر مفهومی کمی کردن میزان شفافیت را میتوان با دقت اطلاعات دریافت شده سنجید. دقت اطلاعات تابعی از مربوط بودن و کیفیت اطلاعات است. در تلاشهای اخیر برای اندازهگیری شفافیت از معیارهایی مانند بحران مالی یا هموار سازی سود استفاده شده است هزینه سرمایه هر شرکت عبارت از نرخ بازدهی است که آن شرکت باید از سرمایه گذاری های خود بدست آورد تا بتواند انتظارات سرمایه گذارانی را که وجوه بلند مدت شرکت را فراهم آورده اند تأمین

کند. چنانچه از دیدگاه شرکت سرمایه پذیر به بحث سرمایه گذاری بنگریم، بازه مورد انتظار سرمایه گذاران همان مفهوم هزینه سرمایه شرکت سرمایه پذیر می باشد. بدیهی است که هزینه سرمایه از محل سود قابل تقسیم شرکت قابل تخصیص و پرداخت می باشد لذا تخصیص و پرداخت آن به سرمایه گذاران در آینده تا حد قابل ملاحظه ای دستخوش عواید آتی شرکت (سود حسابداری) می باشد. سود حسابداری از جمله مسائل مهم در حسابداری است که از دیرباز تاکنون جایگاه ویژه خود را در مباحث تئوریک حفظ کرده است. سود از جمله برترین شاخص های اندازه گیری فعالیت های یک واحد اقتصادی به شمار می آید. بر اساس مفروضات بازار کارای سرمایه، سود حسابداری دارای محتوای اطلاعاتی است. موضوع محتوای اطلاعاتی سود مورد علاقه صاحب نظران حسابداری بوده و در دوره های مختلف پژوهش های تجربی متعددی را به خود اختصاص داده است. اما سهامداران فقط به سود دوره جاری توجه نمی کنند، بلکه آن ها برای تعیین ارزش سهام به سودهای آتی نیز توجه دارند (penman, 2003). بنابراین می توان گفت پیش بینی سود یک عنصر کلیدی در تصمیم گیری های اقتصادی می باشد. لذا سرمایه گذاران، اعتباردهندگان، مدیریت و سایر اشخاص در تصمیم گیری های اقتصادی متکی به پیش بینی و انتظارات خود از سود هستند. شاید بتوان مهمترین عامل تأثیرگذار بر قیمت سهام را در پیش بینی سود هر سهم جستجو کرد. به بیان دیگر مهمترین منبع اطلاعاتی سرمایه گذاران، اعتباردهندگان و سایر استفاده کنندگان از اطلاعات شرکت هایش بینی های سود ارائه شده توسط مدیریت در فواصل زمانی معین است (رحمانی نصر آبادی، ۱۳۸۷)

هزینه سرمایه نیز از دو منظر دارای اهمیت است. اول این که تمامی مدل های ارزیابی اوراق بهادار به هزینه سرمایه متکی هستند و هیچ مدل ارزیابی وجود ندارد که اتکای اصلی آن به هزینه سرمایه نباشد. دوم این که سرمایه گذاری وجوه توسط شرکت، تعیین اولویت های سرمایه گذاری، تعیین ساختار بهینه سرمایه و ارزیابی عملکرد بهینه واحدها بدون مشخص بودن هزینه سرمایه عملی نخواهد بود (حجازی & جلالی، ۱۳۸۵)

بنابراین به جرأت می توان گفت کلیه تصمیمات سرمایه گذاری در یک شرکت تحت تأثیر هزینه سرمایه آن شرکت است که این امر گویای میزان اهمیت موضوع می باشد. از سوی دیگر آنجا که سرمایه گذاران برای اتخاذ تصمیم نیازمند اطلاعاتی در مورد دورنمای آتی شرکت هستند، شرکت ها ملزم به ارائه پیش بینی سود می باشند. پیش بینی سود به نوعی باعث نظارت بر کار مدیران شده و از انتظارات آتی آن ها اطلاعاتی فراهم می آورد. در نتیجه انتشار پیش بینی سود به بازار این اجازه را می دهد که نحوه عملکرد مدیران را در زمینه فعالیت های گذشته، حال و آینده ارزیابی نماید. اعتقاد بر این است که هزینه سرمایه معرف میزان عدم اطمینان سهامداران نسبت به صحت دقت اطلاعات مالی شرکت می باشد (botosan & plumlee, 2004)



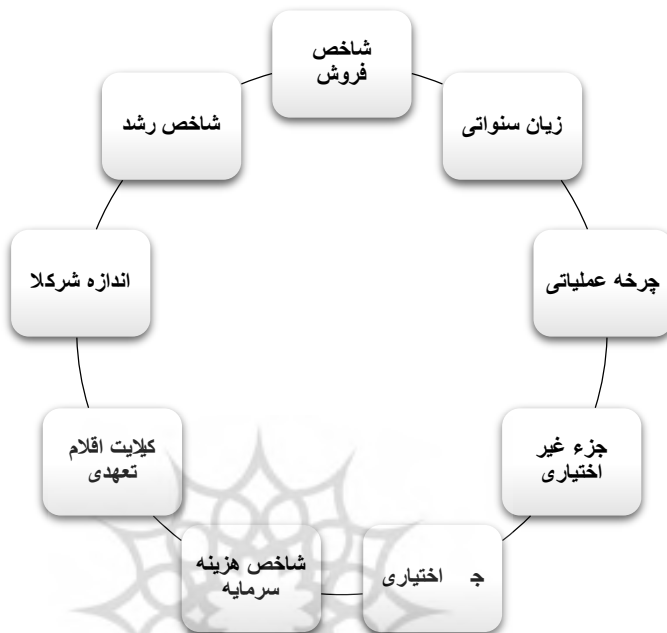
این موضوع علت اثر نامتقارن اخبار تعدیل مثبت و تعدیل منفی پیش بینی سود بر هزینه سرمایه سهام عادی را تبیین می کند. در واقع از آنجا که پیش بینی های سود اسناد قابل اطمینانی بوده و مورد قبول بازار واقع شده اند انتظار می رود نقش مهمی در عرصه نظارت بر فعالیت های مدیران ایفا کنند. با این حال شواهد تجربی ارائه شده در ارتباط با رابطه میان پیش بینی سود توسط مدیریت و هزینه سرمایه اندک بوده و میزان تأثیرپذیری هزینه سرمایه از پیش بینی های سود ارائه شده توسط مدیریت به وضوح روشن نمی باشد. از این رو در مطالعه حاضر تلاش شده است تا تأثیر مستقیم اخبار تعدیل مثبت و تعدیل منفی پیش بینی سود توسط مدیریت بر هزینه سرمایه سهام عادی مورد توجه قرار گیرد . (جهانشاد & زردکوهی، ۱۳۹۱)

با توجه به تأثیر معکوس احتیاط یا محافظه کاری بر هزینه سرمایه سهام عادی، به مدیران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می شود که به منظور کاهش هزینه سرمایه سهام عادی (بازده مورد انتظار سهامدارن)، هر چه بیشتر خود را ملزم به رعایت محافظه کاری در گزارشگری مالی نمایند. با توجه به تأثیر معکوس اهرم مالی بر هزینه سرمایه سهام عادی، به مدیران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می شود که به منظور کاهش هزینه سرمایه سهام عادی (بازده مورد انتظار سهامدارن)، بالا بودن نسبت بالای بدهی در ساختار سرمایه را به عنوان یک نقطه منفی تلقی نکنند. با توجه به تأثیر معکوس نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار بر هزینه سرمایه سهام عادی، به مدیران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پیشنهاد می شود که به منظور کاهش هزینه سرمایه سهام عادی (بازده مورد انتظار سهامدارن)، پایین بودن ارزش بازار شرکت را به عنوان یک نقطه منفی تلقی نکنند (رضایی & همکاران، ۱۳۹۶)

#### جدول ۱- مولفه های هزینه سرمایه سهام

ردیف	عنوان	نظرات تایید شده
۱	شاخص رشد	۱۵
۲	اندازه شرکت	۱۳
۳	کیفیت اقلام تعهدی	۱۱
۴	شاخص هزینه سرمایه	۱۴
۵	جزء اختیاری	۱۲
۶	جزء غیر اختیاری	۱۱
۷	چرخه عملیاتی	۱۴
۸	زیان سنواتی	۱۵
۹	شاخص فروش	۱۰

شکل ۲\_ نمودار مفهومی مولفه های هزینه سرمایه سهام



**نتیجه گیری:** ارتباط میان هزینه سرمایه و پیش بینی های صورت گرفته توسط مدیریت یکی از مفاهیم کلیدی مورد توجه در گزارشگری مالی به شمار می آید که این موضوع زمینه ساز بسیاری از پژوهش های مختلف صورت گرفته در این حوزه می باشد. شاید بتوان از میان مهم ترین عوامل دخیل در بروز تغییرات قیمت سهام شرکت در بازار اوراق بهادار، پیش بینی سود هر سهم را به عنوان موثرترین عامل برگزید. سهامداران جهت اتخاذ تصمیم های صحیح و مناسب، نیازمند اطلاعاتی سودمند هستند. در میان اطلاعات موجود، اطلاعات مربوط به سود هر سهم و سود سهام پیش بینی شده مقیاسی است که از نظر بسیاری از استفاده کنندگان با اهمیت و مربوط تلقی می شود و بسیاری از سهامداران در اتخاذ تصمیم های خود از آن استفاده می کنند. مطالعه مولفه های مختلف، اطلاعات وسیعی را در باره هر سهم به ما می دهد. بررسی ها نشان می دهد مدل دارای ۹ مولفه زیر می باشد که صاحبان سرمایه با استفاده از این مولفه ها می توانند هزینه سرمایه سهام به شیوه علمی و صحیح را برآورد کنند. و از نتایج آن بهره مند شوند:

۱. شاخص رشد ۲. اندازه شرکت ۳. کیفیت اقلام تعهدی ۴. شاخص هزینه سرمایه ۵. جزء اختیاری ۶. جزء غیر اختیاری ۷. چرخه عملیاتی ۸. زیان سنواتی ۹. شاخص فروش

## منابع و مأخذ

- Investor competition over information and the pricing of .others & ,akins (۲۰۱۲). information asymmetrythe pricing of information asymmetrythe pricing of information asymmetrythe pricing of information asymmetry .*the Accounting Review*.
- When Does Information Asymmetry Affect the Cost .(۲۰۱۱). others و ،armstrong .*Journal of Accounting Research* ?of Capital
- The role of information precision in determining the .(۲۰۰۴). plumlee و ،botosan .*Review of Accounting Studies* .cost of capital
- .mckinsey and Company Inc . the Value of Companies .(۲۰۰۰). others و ،copeland francis. (2005). *the journal of Accounting and economics*, The market pricing of accruals quality.
- francis, & others. (2004). *The accounting review*, Costs of equity and earnings attributes.
- .Earnings Quality, Insider Trading, andCost of Capital" .(۲۰۰۵). others و ،hughes .*Journal of Accounting Research*
- journal of* .the effect of information quality on liquidity risk .(۲۰۱۱). jeffrey .*accounting and economics journal of*
- .Earnings management during import relief investigations .(۱۹۹۱). jones .*Accounting research*
- tatistical models of bond ratings: a methodological .(۱۹۹۹). urwitz و ،kaplan .*journal of Business inquiry*
- Review of* . informedpeculation with imperfect competition .(۱۹۹۹). kyle .*Economic Studies*
- Information asymmetry, information precision,and the .(۲۰۱۲). others & ،lambert .*Review of Finance* .cost of capital
- Information asymmetry information ،*Review of Finance* .(۲۰۱۲). others و ،lambert .precision,and the cost of capital
- The Quality of Financial Statements: perspectives from the .(۲۰۰۳). penman .*Accounting Horizons* .,recent stock market bubble
- احمد پور، و عجم. (۱۳۹۹). بررسی رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و عدم تقارن اطلاعاتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *فصلنامه بورس اوراق بهادار*.
- ایزدی نیا، و رسائیان. (۱۳۸۸). اختلاف قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام و کیفیت سود در ایران. *مجله دانشکده علوم اداری دانشگاه اصفهان*.
- بولو، و همکاران. (۱۳۹۱). ملاحظه محتوای اطلاعاتی اجزای سود توسط -.یران و سرما .گذاران در پیشبینی سود. *پژوهشهای حسابداری* . م.ا.ل.
- جهانشاد، و زردکوهی. (۱۳۹۱). بررسی تأثیر اخبار .یش بینی سود بر هزینه سرمایه سهام عادی. *فصلنامه علمی پژوهشی دانشسرمایه گذاری*.

حجازی ، و جلالی. (۱۵۸۵). بررسی عوامل موثر بر هزینه سرمایه در شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران های. پایان نامه کارشناسی ارشد: دانشگاه الزهرا دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی. خانی ، و جوادوند. (۱۳۹۱). تأثیر لایف رقباتی بازار بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه سرمایه سهام عادی. مجله پژوهشهای حسابداری .بی.

رحمانی ، و فلاح نژاد. (۱۳۹۹). تأثیر کیفیت اقلام تعهدی بر .ینه سرمایه سهام عادی. مجله پژوهشهای حسابداری مالی .

رحمانی نصر ابادی. (۱۳۷۷). عوامل مؤثر ر دقت سود پیش بینی شده توسط شرکت، دانشگاه مازندران. پایان نامه کارشناسی ارشد دانشکده علوم اقتصادی و دارایی .

رضایی، و همکاران. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر خصوصیات کیفی اطلاعات حسابداری مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران) بر هزینه سرمایه سهام عادی. تحقیقات حسابداری و حسابرسی.

روندشین. (۱۴۸۴). بررسی و تبیین رابطه بین اجزای نقدی و تعهدی سود حسابداری و ارزش شرکت. پایان نامه کارشناسی ارشد.

ضیاء الدین. (۱۵۸۵). بررسی رابطه بین ویژگی های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی. پایان نامه کارشناسی ارشد.

علوی، و کردستانی. (۱۳۹۹). بررسی شفافیت سود حسابداری بر هزینه سرمایه سهام عادی. فصلنامه بورس اوراق بهادار.

کردستانی، و مجدی. (۱۳۸۶). بررسی رابطه بین ویژگی های کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی. فصلنامه بررسی حسابداری و حسابرسی.

کردستانی، و همکاران. (۱۳۸۶). فصلنامه علمی-پژوهشی بررسیهای حسابداری و حسابرسی، بررسی رابطه بین ویژگیهای کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی.

محمد علی خوبانی. (۱۳۹۹). بررسی رابطه کیفیت سود با عدم تقارن اطلاعاتی. پایان نامه کارشناسی ارشد.

محمد نصیرپور. (۱۳۹۹). ررسی تأثیر اندازه شرکت بر هزینه سرمایه شرک . های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید بهشتی تهران.

یزدی، و طالبیان. (۱۳۷۷). کیفیت گزارشگری مالی ریسک اطلاعاتی و هزینه سرمایه. مطالعات حسابداری.