

بررسی رابطه خوانایی گزارشگری مالی و استراتژی رهبری هزینه با هزینه سرمایه

رسول مرادی حرینی

گروه حسابداری، مؤسسه آموزش عالی کبیر غرب، کرمانشاه، ایران.
rasoolmoradihorini@gmail.com

فاطمه نظری دوست

گروه حسابداری، مؤسسه آموزش عالی کبیر غرب، کرمانشاه، ایران.
nzryf433@gmail.com

چکیده

هزینه سرمایه یکی از مهمترین و کلیدی ترین ابزارها در بسیاری از تصمیم گیری های مالی و مدیریتی است که از عوامل متعددی متأثر می شود. اهرم مالی، سودآوری، ترکیب سهامداران، ترکیب هیئت مدیره، نوع فعالیت شرکت، نقدینگی و اندازه شرکت از مهم ترین این عوامل همچنین با توجه به این که توان جذب سرمایه و تأمین مالی است. هدف این پژوهش بررسی رابطه خوانایی گزارشگری مالی و استراتژی رهبری هزینه با هزینه سرمایه است. جامعه آماری پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و نمونه مورد مطالعه، شامل ۱۶۵ شرکت پذیرفته شده طی سال های ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۳ است. روش پژوهش توصیفی و از نظر ارتباط بین متغیرها ترکیبی از علی است و از نظر هدف کاربردی است. برای پردازش و آزمون فرضیه ها از روش رگرسیونی و داده های تابلویی و همچنین مدل اثرات ثابت استفاده شده است. نتایج به دست آمده حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه نشان داد که خوانایی گزارشگری مالی و استراتژی رهبری هزینه با هزینه سرمایه تأثیر مثبت و معناداری دارد و استراتژی رهبری هزینه با هزینه سرمایه رابطه منفی و معناداری دارد.

واژگان کلیدی: خوانایی گزارشگری مالی، استراتژی رهبری هزینه، هزینه سرمایه

مقدمه

تصمیم گیری و قضاوت در مناسب ترین شیوه سرمایه گذاری با هدف بیشینه سازی ثروت سهامداران از جمله موضوع های بسیار مهم در حوزه مدیریت مالی است. برای دستیابی به هدف فوق افزایش عایدات حاصل از سرمایه گذاری ها و کمینه نمودن سرمایه دو راهکار مناسب تلقی می گردد. بر همین اساس اطلاع از هزینه سرمایه همواره در تصمیم های شرکتی نقش اساسی داشته است. دستیابی به نرخ هزینه مناسب در تعیین ترکیب بهینه ساختار مالی شرکت ها و به ویژه در کسب بهترین نتایج حاصل از عملیات به شکل سودآوری و افزایش قیمت سهام از اهمیت خاصی برخوردار می باشد. پژوهش های متعددی در خصوص نقش انتخاب خط مشی های مناسب با هدف کمینه نمودن هزینه سرمایه در کسب بهترین نتایج عملیات را صورت گرفته است (اسلی مائورین^۱، ۲۰۱۳).

گزارش های مالی با مقاصد عمومی، باید اطلاعات را به نحوی ارائه دهند که پاسخگوی نیازها و متناسب با دانش پایه ای استفاده کنندگان آن ها و بیان کننده ماهیت اطلاعات ارائه شده باشد. گزارش های مالی برای رفع نیازهای استفاده کنندگان

¹ Slee Maureen

مختلف با میزان آگاهی متفاوت از فعالیتهای واحد گزارشگر تهیه می‌شود. از این‌رو، اطلاعات مندرج در گزارش‌های مالی عموماً بر اساس این فرض تهیه می‌شود که استفاده‌کنندگان از دانش متعارفی دربارهٔ فعالیتهای واحد گزارشگر و نحوهٔ حسابداری برخوردارند و همچنین، توانایی مطالعهٔ اطلاعات و تمایل به انجام این کار را نیز دارند (هیئت استانداردهای حسابداری مالی^۱، ۲۰۱۰). در عین حال، اطلاعات پیچیده‌ای که برای رفع نیازهای استفاده‌کنندگان مربوط تلقی می‌شود، نباید به بهانهٔ اینکه درک آن برای برخی از استفاده‌کنندگان مشکل است، از صورت‌های مالی حذف شود؛ گرچه این‌گونه اطلاعات نیز باید تا حد امکان به گونه‌ای ساده ارائه شود. کیفیت گزارشگری مالی فقط در قالب اعداد بیان نمی‌شود و شامل متن نیز هست. بر این اساس، هرچه خوانایی صورت‌های مالی بیشتر باشد، کیفیت آن افزایش می‌یابد؛ در نتیجه به درک بهتر سرمایه‌گذاران منجر می‌شود (علی‌خانی، ۱۳۹۶). بر اساس ادبیات نظری موجود، زمانی که مدیران قصد تقلب در صورت‌های مالی را داشته باشند، گزارش‌های مالی پیچیده‌تر و با خوانایی کمتری منتشر می‌کنند تا بدین طریق، رفتار فرصت‌طلبانهٔ خود را پنهان کنند و امکان شناسایی آن را از سوی سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران مالی و سایر نهادهای قانونی کاهش دهند. بنابراین شفافیت اطلاعاتی موجب افزایش مشارکت سرمایه‌گذاران و در نتیجه افزایش نقدشوندگی سهام می‌شود. نقدشوندگی بالاتر با هزینه سرمایه پایین‌تر همبستگی معکوس دارد. از دیدگاه تئوریک، می‌توان رابطه را به صورت یک رابطه معکوس تعریف کرد: خوانایی گزارشگری مالی بالاتر → کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و خطاهای پردازش → کاهش ریسک ادراک‌شده توسط بازار → کاهش هزینه سرمایه

هر استراتژی علاوه بر پاسخ‌گویی به شرایط محیطی، با استراتژی‌های سطوح دیگر و نیز با نقاط قوت و شایستگی‌های رقابتی واحد تجاری مربوط و با سطح شرکت به عنوان یک مجموعه واحد هماهنگ می‌باشد. هر یک از سطوح استراتژی با سایر سطوح استراتژی تعامل نزدیک و هماهنگی دارد و اگر کل شرکت بخواهد موفق شود باید این سه سطح یکپارچه باشند. استراتژی کسب و کار به‌طور معمول در سطح محصولات یا واحد تجاری استراتژیک اجرا می‌شود و بر بهبود موقعیت رقابتی کالاها و خدمات شرکت در یک صنعت خاص یا یک بخشی از بازار خاص تأکید دارد (تنانی و محب‌خواه، ۱۳۹۳). ارقام و گزارش‌های مالی، بخش مهمی از داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز این فرایند محسوب می‌شوند. از آنجایی که استراتژی‌های شرکت براساس تمایل شرکت برای مقابله با ریسک و عدم قطعیت شکل گرفته است، بنابراین استراتژی که شرکت انتخاب می‌کند می‌تواند بر سطح اجتناب مالیاتی تأثیر بگذارد. هدف استراتژی رهبری هزینه این است که شرکت، تولیدکننده‌ای هزینه کم در یک صنعت باشد. استراتژی رهبری هزینه از طریق کسب تجربه، سرمایه‌گذاری در تسهیلات تولید انبوه، استفاده از صرفه‌جویی و نظارت دقیق بر کل هزینه‌های عملیاتی (از طریق برنامه‌هایی مثل کاهش اندازه و مدیریت کیفیت) تحقق می‌یابد. در نهایت می‌توان بیان نمود که تئوری‌های غالب نشان می‌دهند که استراتژی رهبری هزینه، اگر به درستی اجرا شود و با ریسک‌های کیفی یا نوآوری همراه نباشد، باید منجر به کاهش هزینه سرمایه شود. این کاهش عمدتاً ناشی از، پایداری بیشتر جریان‌های نقدی، کاهش ریسک مالی و عملیاتی، بهبود اعتبارپذیری، کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی (در صورت شفافیت گزارشگری). به عبارتی شرکت‌های پیشرو در هزینه، اغلب در محیط‌های رقابتی شدید یا چرخه‌های اقتصادی پرنوسان، موقعیت بهتری دارند. توانایی ارائه قیمت‌های پایین‌تر به مشتریان، حتی در شرایط رکود، باعث می‌شود جریان‌های نقدی آن‌ها کمتر تحت تأثیر قرار گیرند. پایداری بیشتر جریان‌های نقدی، ریسک ورشکستگی و ریسک مالی را کاهش می‌دهد. بنابراین این پژوهش به این موضوع پرداخته شده است که خوانایی گزارشگری مالی و استراتژی رهبری هزینه با هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری دارند؟

¹ FASB (Financial Accounting Standards Board)

مبانی نظری پژوهش

هدف استراتژی رهبری هزینه این است که شرکت، تولیدکننده‌ای کم‌هزینه در یک صنعت باشد. استراتژی رهبری هزینه از طریق کسب تجربه، سرمایه‌گذاری در تولید انبوه، استفاده از صرفه‌جویی و نظارت دقیق بر کل هزینه‌های عملیاتی (از طریق برنامه‌هایی مثل کاهش اندازه و مدیریت کیفیت) تحقق می‌یابد (هنربخش و همکاران، ۱۳۹۱). افزایش تأکید مدیران شرکت‌ها در به‌کارگیری راهبرد رهبری هزینه، به‌عنوان یک راهبرد اساسی در شرکت، موجب افزایش درصد موفقیت و بهبود وضعیت شرکت‌هایی مالی شرکت از منظر ریسک و عملکرد در بازارهای داخلی و خارجی می‌شود که راهبرد رهبری را پذیرفته‌اند، از طریق ایجاد هزینه پایین نسبت به رقبای خود قادر خواهند بود سهم بازار خود را افزایش دهند. افزایش سهم بازار به معنای سودآوری و افزایش نقدینگی شرکت است که این افزایش سودآوری و نقدینگی می‌تواند ریسک‌پذیری شرکت را کاهش دهد. از سوی دیگر اشکال اصلی این استراتژی این است که رقبای شرکت نیز ممکن است از این راهبرد تبعیت کنند و هزینه‌های خود را با موفقیت بالاتر کاهش دهند. در نتیجه ممکن است شرکت به دلیل عدم توانایی در کاهش بیشتر هزینه‌ها ریسک ورشکستگی و مالی متحمل شود (فیل‌سرای و همکاران، ۱۴۰۰).

سطح کسب‌وکار

دومین رده سلسله مراتب تصمیم‌گیری، سطح کسب‌وکار است که به‌طور عمده مدیران مؤسسه و کسب‌وکار را شامل می‌شود. این مدیران باید بیانیه‌های عمومی مربوط به جهت‌ها و مقاصد سطح مؤسسه را به هدف‌ها و استراتژی‌های ملموس وظیفه‌ای برای بخش‌های کسب‌وکار یا واحد استراتژیک کسب‌وکار تبدیل نمایند. در واقع، مدیران استراتژیک سطح کسب‌وکار باید مبنایی را که شرکت می‌تواند در یک میدان محصول بازار انتخاب شده رقابت کند، معین نمایند. از دیدگاه مایکل پورتر، استراتژی‌ها به سازمان این امکان را می‌دهند که از سه مبنای متفاوت از مزیت‌های رقابتی بهره‌گیر این سه مبنا که تحت عنوان استراتژی‌های عام نامیده می‌شوند عبارتند از: رهبری در هزینه‌ها، متفاوت یا متمایز ساختن محصولات و خدمات و سرانجام تمرکز نمودن همه توجه بر محصولات و خدماتی خاص.

هر یک از استراتژی‌های پورتر نیازمند ساختارهای سازمانی متفاوت، رویه‌های کنترل و سیستم‌های انگیزشی منحصر به فردند. شرکت‌های بزرگ‌تر که به منابع بیشتری دسترسی دارند، از نظر رهبری در هزینه به رقابت می‌پردازند یا درصدد بر می‌آیند محصولات و خدماتی ویژه و متمایز از شرکت‌های رقیب عرضه نمایند، درحالی که اغلب شرکت‌های کوچک‌تر توجه خود را معطوف به محصولات و خدمات خاص می‌کنند. پورتر بر این نکته تأکید دارد که هنگام به‌کارگیری این استراتژی‌ها برای ارزیابی مشارکت در فرصت‌ها به وسیله شرکت‌ها و واحدهای کسب‌وکار موجود و بالقوه می‌توان از شیوه مبتنی بر تحلیل هزینه و منفعت استفاده کرد. مشارکت در فرصت‌ها و منابع چنین امکانی را به وجود می‌آورد که با استفاده از مزیت‌های رقابتی هزینه‌ها را کاهش داد یا محصولات و خدماتی متفاوت و متمایز تولید و عرضه کرد. پورتر، علاوه بر تشویق و ترغیب مشارکت در فرصت‌ها بر این نکته تأکید می‌کند که شرکت‌ها برای بهره‌مند شدن از مزیت‌های رقابتی می‌توانند تخصص‌ها و مهارت‌ها را بین واحدهای کسب‌وکار مستقل (به شیوه‌ای اثربخش) مبادله نمایند. با توجه به عواملی مانند نوع صنعت، اندازه و بزرگی شرکت و ماهیت رقابت می‌توان با استفاده از استراتژی‌های گوناگون (از نظر رهبری در هزینه‌ها، متمایز ساختن محصول یا معطوف کردن تمام توجه به گروه‌های کوچکی از مصرف‌کنندگان) به مزایای خاصی دست یافت. هر یک از استراتژی‌های عام که در جدول (۱-۲) نشان داده شده‌اند، مسیر به‌طور کامل مستقلی را به‌سوی برتری رقابتی طی می‌کند (نایب‌زاده و سالاری، ۱۳۹۴).

استراتژی‌های رهبری هزینه و تمایز محصول در پی برتری رقابتی در گستره وسیعی از مؤسسه‌های موجود در یک صنعت هستند در حالی که استراتژی‌های تمرکز، نظر به رهبری هزینه (تمرکز بر هزینه) و تمایز (تمرکز بر تمایز) در بخش کوچکی

دارند. اقدامات ویژه‌ای که برای اجرای هر استراتژی عام مورد نیاز است در میان صنایع مختلف متفاوت‌اند؛ هم‌چنان که استراتژی‌های یک صنعت خاص مختلف‌اند. هرچند گزینش و اجرای یک استراتژی عام بسیار دشوار است، اما این استراتژی‌ها مسیری منطقی هستند به سوی برتری رقابتی که در هر صنعت باید آن‌ها را جست‌وجو کرد (نایب‌زاده و سالاری، ۱۳۹۴). از دیدگاه پورتر، این استراتژی‌ها به سازمان امکان می‌دهد که از سه مبنای متفاوت از مزیت‌های رقابتی بهره گیرد که عبارتند از رهبری در هزینه‌ها، متفاوت یا متمایز کردن محصولات و خدمات، و تمرکز بر محصولات و خدماتی خاص. پورتر این سه مبنا را استراتژی‌های ژنریک یا عمومی^۱ می‌نامند. در رهبری هزینه، شرکت محصولات استاندارد تولید و عرضه می‌کند که بهای تمام شده هر واحد برای مشتری (کسی که نسبت به قیمت حساسیت دارد) کاهش می‌یابد. مقصود از استراتژی تمایز این است که محصولات و خدماتی عرضه شود که در صنعت موردنظر به‌عنوان محصول یا خدمتی منحصر به فرد تلقی شود، و به مشتریانی عرضه شود که نسبت به قیمت حساسیت چندانی ندارند. مقصود از متمرکز کردن، توجه به محصولات و خدمات خاصی است که نیازهای گروه‌های کوچکی از مصرف‌کنندگان را تأمین می‌کند (وظیفه‌دوست و همکاران، ۱۳۹۲).

پیش‌رو بودن در هزینه

استراتژی نخست که در سال‌های دهه (۱۹۷۰)، به‌واسطه عمومی شدن مفهوم منحنی تجربه به‌طور فزاینده‌ای متداول شده بود، خود شیوه‌ای است برای دستیابی به پیش‌رو بودن کلی هزینه از طریق یک سری راهکارهای عملکردی که برای رسیدن به این هدف طراحی شده‌اند. راهبری هزینه مستلزم تدارک تجهیزات کارآمد، تلاش فراوان برای کاهش هزینه از طریق تجربه، کنترل شدید مخارج و هزینه‌های جاری، اجتناب از حساب‌های نهایی مشتری و کاهش هزینه حداقل در زمینه‌هایی نظیر تحقیق و توسعه، خدمات، نیروی فروش، تبلیغات و غیره می‌باشد. رسیدن به این اهداف خود نیازمند توجه مدیریتی زیاد به کنترل هزینه است. هزینه پایین شرکت در مقایسه با دیگر رقبا فاکتوری است که باید در کل استراتژی محور قرار گیرد، اگر چه نمی‌توان کیفیت، خدمات و دیگر حوزه‌ها را نادیده گرفت (پورتر، ۱۳۸۵). هدف استراتژی رهبری هزینه این است که شرکت، تولیدکننده‌ای کم هزینه در یک صنعت باشد. استراتژی رهبری هزینه از طریق کسب تجربه، سرمایه‌گذاری در تسهیلات تولید انبوه، استفاده از صرفه‌جویی و نظارت دقیق بر کل هزینه‌های عملیاتی (از طریق برنامه‌هایی مثل کاهش اندازه و مدیریت کیفیت) تحقق می‌یابد (هنربخش و همکاران، ۱۳۹۱).

خوانایی گزارشگری مالی

کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا درباره گزارش‌های پیچیده شرکتی، بسیار سختگیرانه برخورد می‌کند. کریستوفر کاکس، رئیس وقت این کمیسیون، استفاده از معیارهای اندازه‌گیری مستقیم برای تعیین وضوح متن گزارش‌های شرکت‌ها را الزامی کرد. زیرا، عقیده داشت گزارش‌های مالی در جهتی حرکت می‌کند که خواندن آن در حال دشوارتر شدن است و هدف این گزارش‌ها که پیش از این اطلاع‌رسانی به سرمایه‌گذاران بود، به نوعی تبدیل به بیمه کردن تهیه‌کنندگان این گزارش‌ها شده است (احمدی، ۱۳۹۷). هم‌چنین، این کمیسیون توصیه کرد از آنجا که کلیه سرمایه‌گذاران توانایی فهم آسان گزارش‌های پیچیده شرکت‌ها را ندارند، شرکت‌ها باید انتشار از گزارش‌های پیچیده، طولانی و یا زائد خودداری کنند (آجینا و همکاران^۲، ۲۰۱۶). دشواری فهم یک متن علل مختلفی مانند نحو و معانی، اطلاعات پیش زمینه‌ای مخاطب، خوانا بودن

^۱ Generic Strategies

^۲ Ajina & et al

متن، علایق خواننده، تصاویر و طرح‌بندی و ترکیب متن دارد (چال و دیل^۱، ۱۹۹۵). هر چند برای سنجش خوانایی یک متن ابزار و رابطه‌های متفاوتی وجود دارد اما این رابطه‌ها دقت و صحت رابطه‌های فیزیک و ریاضی را ندارد و به همه ویژگی‌های یک متن، که درک آنرا تحت تأثیر قرار می‌دهد، توجه نمی‌کند بلکه صرفاً درجه پیچیدگی زبانی متن را مشخص می‌کند (درایر^۲، ۱۹۸۴). سنجش خوانایی در حوزه‌های مختلف از جمله ارزش‌یابی کتاب‌های درسی، تحلیل ارتباطات گروهی، روزنامه‌ها و خبرگزاری‌ها، داستان‌ها، اخبار رادیو و تلویزیون، آگهی‌های تجاری، گزارش‌های سالیانه شرکت‌ها، موافقتنامه‌ها و اسناد و بیمه‌نامه‌ها به سطح سواد، سطح درک و فهم فراگیران بستگی دارد (سوین و تانکارد^۳، ۲۰۱۸).

سطح دشواری دو بعد دارد: یکی خوانایی متن و دیگری توانایی مخاطب در خواندن متن. بعد نخست مربوط به متن و ویژگی‌های آن است و امری زبانی تلقی می‌شود و بعد دوم مربوط به مخاطب و توانایی‌های وی بوده و فرازبانی است. همچنین، سطح دشواری و سادگی متن را می‌توان از طریق شاخص‌های خاص محاسبه کرد و به سطح‌بندی متون پرداخت (تجویدی، ۱۳۸۴).

متخصصان، رابطه‌ها و الگوهای خوانایی بسیاری را پیشنهاد کرده‌اند که به‌طور معمول به نام خودشان مشهور شده است. چند مورد از آن عبارت است از: چال و دیل، فرای، فلش، لافلین، گانینگ و کلوز. در این رابطه‌ها از تحلیل‌های رگرسیونی برای بررسی همبستگی بین عناصر انتخابی مانند طول جمله، طول کلمه و فرهنگ واژگان برای سنجش درجه پیچیدگی زبانی متن یا درجه خوانایی متن استفاده می‌شود (بارنت و لیوفلر^۴، ۱۹۷۹). هدف از رابطه‌های مربوط به خوانایی، تطبیق توانایی مخاطب با قابلیت درک متن است تا متن مورد نظر برای مخاطب خواناتر شود. عوامل زیادی بر خوانایی متن اثرگذار است که رابطه‌های خوانایی بسیاری از آن‌ها را در نظر نمی‌گیرد. عوامل مرتبط با متن مانند کلمات پرتکرار، میزان اقتباس، ارتباط مطالب باهم، ساختار متن و عوامل ظاهری مانند طول بند، اندازه و نوع قلم به کار رفته، تصاویر و رنگ‌های استفاده شده در متن نمونه‌هایی از مواردی است که در رابطه‌های مربوط به خوانایی در نظر گرفته نمی‌شود (سوین و تانکارد، ۲۰۱۸).

هزینه سرمایه

هزینه سرمایه عبارتست از هزینه‌های که شرکت برای استفاده از منابع مالی می‌پردازد و یا به عبارت دیگر هزینه سرمایه حداقل نرخ بازده مورد انتظار از پروژه‌های سرمایه‌ای شرکت می‌باشد که با به‌دست آوردن این نرخ بازده، قیمت سهام در بازار بدون تغییر باقی بماند. هزینه سرمایه، نرخ تنزیلی است که برای تنزیل جریان‌ات نقدی به منظور تعیین توجیه‌پذیری پروژه‌های سرمایه‌ای مورد استفاده قرار می‌گیرد (قالیباصل، ۱۳۸۵).

هزینه سرمایه بازدهی است که بایستی برای استفاده از وجوه سرمایه‌گذار تهیه شود. اگر وجوه قرض شوند هزینه مرتبط با بهره که بایستی برای وام پرداخت شود است. اگر وجوه حقوق صاحبان هستند، هزینه بازدهی است که سرمایه‌گذار انتظار دارد، چه از قیمت سهام و چه سود تقسیمی. از دیدگاه سرمایه‌گذار هزینه سرمایه‌ای همان نرخ مورد انتظار بازده می‌باشد (عرب‌مازار و طالبیان، ۱۳۸۸).

نرخ مورد انتظار بازده برای سرمایه‌گذاری و ارزش به هم پیچیده می‌باشد. اگر شما اوراق قرضه بخرید شما انتظار دریافت بهره و باز پرداخت اصل را در آینده دارید. قیمتی که شما پرداخت می‌نمایید نرخ مورد انتظار بازده شما را منعکس می‌سازد. چه چیزی نرخ مورد انتظار شما را تعیین می‌نماید؟ هزینه فرصت ما، بازدهی است که شما می‌توانید در یک سرمایه‌گذاری با ریسک مشابه بدست بیاورید. فرض کنید پس از اینکه شما این اوراق قرضه را خریدید نرخ‌های بهره بازار افزایش بیابد.

¹ Chall & Dale
² Dreyer
³ Severin & Tankard
⁴ Barnett & Leoffler

نرخ مورد انتظار بازده شما نیز افزایش می‌یابد. زمانی که نرخ بازده مورد نیاز شما افزایش می‌یابد ارزش بهره، بهره آتی و اصل اوراق قرضه شما با نرخ تنزیل افت می‌کند. نرخ‌های شما جهت افزایش جریان نقد آتی به ارزش روز استفاده می‌کنید افزایش می‌یابد (اطمینان، ۱۳۸۹).

هزینه سرمایه یک واحد تجاری هزینه منابع بلندمدت وجوه آن است، بدهی، سهام ممتاز و سهام عادی. و هزینه هر منبع ریسک دارایی‌هایی که واحد تجاری در آن سرمایه‌گذاری نموده است را منعکس می‌نماید. واحد تجاری که در دارایی‌هایی که ریسک کمی دارند سرمایه‌گذاری می‌کند قادر به تحمل هزینه سرمایه پایین‌تری نسبت به واحد تجاری که در دارایی‌هایی که ریسک بالایی دارند سرمایه‌گذاری می‌کنند خواهد بود. برای مثال یک عمده فروشی ریسک کمتری نسبت به یک واحد تجاری حفر چاه‌های نفت دارد. برای واحد تجاری توصیف شده بدهی ریسک کمتری نسبت به سهام ممتاز دارد و سهام ممتاز ریسک کمتری نسبت به سهام عادی دارا می‌باشد. بنابراین سهامداران ممتاز به بازده بیشتری نسبت به بستانکاران و سهامداران عادی به بازده بیشتری نسبت به سهامداران ممتاز نیازمند می‌باشند (ثقفی و بولو، ۱۳۸۸).

هزینه مالی یک واحد تجاری عبارتست از نرخ متوسط بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران در اوراق بهادار واحد مزبور می‌باشد یا به عبارت دیگر عبارتست از هزینه فرصت از دست رفته وجوه سرمایه‌گذاری شده شرکت و آن نرخ بازدهی است که شرکت باید از سرمایه‌گذاری در بازار سهام با همان ریسک بدست آورد بنابراین نرخ بازده شرکت در سرمایه‌گذاری‌ها باید نرخ‌های باشد که حداقل با نرخ بازده مورد انتظار سهامداران برابری کند و رضایت آن‌ها را جلب کند (سنجیوپتا و چاندان^۱، ۲۰۱۲).

مفهوم هزینه سرمایه بر این فرض مبتنی است که هدف یک شرکت عبارتست از به حداکثر رسانیدن ثروت سهامداران و توجه به این اصل باعث خواهد شد که از هزینه سرمایه (با توجه به نوع کاربرد آن) مفاهیم دیگر مطرح می‌شود: هر شرکتی دارای ریسک و بازده مخصوص به خود است، هر یک از گروه‌های سرمایه‌گذار به‌طور مثال دارندگان اوراق قرضه، سهام ممتاز، و سهام عادی خواستار میزانی از نرخ بازدهی هستند که در خود ریسک مربوط به آن می‌باشد. اندازه‌گیری هزینه سرمایه به سه دلیل مهم از اهمیت ویژه‌ای برخوردار می‌باشد:

به منظور تحقق اهداف شرکت در به حداکثر رساندن ارزش شرکت، مدیریت شرکت باید هزینه‌های همه منابع را (هزینه سرمایه) به حداقل برساند و به منظور به حداقل رسانیدن هزینه سرمایه، مدیریت باید قادر به اندازه‌گیری آن باشد.

۱. اگر مدیران مالی بخواهند با استفاده از بودجه‌بندی سرمایه‌ای تصمیم‌های درستی را اتخاذ نمایند، باید نرخ هزینه سرمایه را پیش‌بینی کنند.

۲. در تصمیم‌گیری‌های دیگر مالی مانند تصمیم‌های مربوط به اجاره سرمایه‌ای، بازخرید اوراق قرضه، سیاست سرمایه در گردش آگاهی از نرخ هزینه سرمایه از ضرورت‌های است.

روش‌های ارزش‌گذاری بسیاری از شرکت‌ها از روش جریان نقد تنزیل شده استفاده می‌کنند که تنزیل کردن جریان‌های نقدی حاصله از شرکت بر اساس یک نرخ تنزیل ریسکی تعدیل شده صورت می‌پذیرد که در نتیجه نرخ هزینه سرمایه می‌تواند نرخ تنزیل بسیار مناسبی برای تنزیل این جریان‌های نقدی باشد، چرا که همانطور در گذشته نیز ذکر شده حداقل بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران را نشان می‌دهد (حقانی‌نسب و همکاران، ۱۳۹۱).

پیشینه پژوهش

عامری. (۱۴۰۴)، در پژوهشی به بررسی نقش میانجی عدم تقارن اطلاعاتی بر تبیین رابطه بین افشای داوطلبانه اطلاعات و هزینه سرمایه با استفاده از مدل CAPM پرداخت و یافته‌ها نشان می‌دهد که افشای داوطلبانه اطلاعات بر هزینه سرمایه

¹ Sengupta & Chandan

تأثیر معناداری ندارد و متغیر میانجی عدم تقارن اطلاعاتی نیز بر رابطه افشای داوطلبانه اطلاعات و هزینه سرمایه تأثیر معناداری ندارد. به علت پایین بودن سطح میانگین افشای داوطلبانه اطلاعات و کارانبودن بازار سرمایه در ایران و محدود بودن ارقام افشای داوطلبانه اطلاعات تأثیر معناداری بین افشای داوطلبانه اطلاعات و هزینه سرمایه مشاهده نشد. از طرفی به دلیل فقدان تحلیلگران مالی و عدم توجه سرمایه‌گذاران، میزان افشای داوطلبانه شرکت‌ها نتوانسته است میزان عدم تقارن اطلاعاتی را در بازار سرمایه به طور چشمگیری تغییر دهد.

پورحیدری و همکاران (۱۴۰۳)، در پژوهشی به بررسی اثر مشغله شریک حسابرس بر کیفیت حسابرسی، تأخیر گزارش حسابرس و هزینه سرمایه پرداختند و براساس یافته‌ها، فرضیه اول، دوم و سوم تایید شدند و مشغله شریک حسابرس با تأخیر گزارش حسابرس و هزینه سرمایه رابطه مثبت و معنادار و با کیفیت حسابرسی رابطه منفی و معنادار دارد. مشغله شرکای حسابرسی باعث تأخیر گزارش حسابرس، کاهش کیفیت حسابرسی و افزایش هزینه سرمایه می‌شوند.

سجادی و حسن‌زاده (۱۴۰۳)، در پژوهشی به بررسی هم‌بستگی درون‌صنعتی، تنوع سبد سهام‌داران عمده و هزینه سرمایه شرکت؛ نقش تعدیلگر حاکمیت‌شرکتی پرداختند و نتایج از تأثیر منفی و معنادار تنوع سبد سهام‌داران عمده و هم‌بستگی درون‌صنعتی بر هزینه سرمایه شرکت‌ها حکایت دارد. همچنین تمرکز مالکیت و تنوع جنسیتی در ترکیب هیئت‌مدیره، بر شدت این ارتباطات اثرگذار است. تمرکز مالکیت، ارتباط میان تنوع سبد سهام‌داران با هزینه سرمایه را تقویت و رابطه میان هم‌بستگی درون‌صنعتی و هزینه سرمایه را تضعیف می‌کند؛ اما وجود هیئت‌مدیره زن، شدت هر دو رابطه مذکور را تضعیف می‌کند؛ یعنی در شرکت‌هایی که هیئت‌مدیره زن دارند، شدت روابط مذکور کمتر بوده است.

توسکی و همکاران (۱۴۰۲)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین نقدشوندگی سهام، هزینه سرمایه و مالکیت خانوادگی پرداختند و یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین متغیرهای عدم نقدشوندگی آمیهود و تعداد روزهای معاملاتی با هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و بین متغیر شکاف قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش با هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین بین متغیرهای درصد سهام شناور آزاد و تعداد روزهای معاملاتی با هزینه سرمایه بدهی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و بین متغیر شکاف قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش با هزینه سرمایه بدهی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین بین متغیرهای عدم نقدشوندگی آمیهود و تعداد روزهای معاملاتی با میانگین موزون هزینه سرمایه رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و بین متغیرهای شکاف قیمت‌های پیشنهادی خرید و فروش و ارزش معاملات با میانگین موزون هزینه سرمایه رابطه منفی و معناداری وجود دارد. در ضمن متغیر مالکیت خانوادگی بر رابطه بین نقدشوندگی سهام و میانگین موزون هزینه سرمایه تأثیر مثبت و معناداری دارد.

لولوتیان و همکاران^۱ (۲۰۲۴)، در پژوهشی به بررسی تأثیر اجرای اجباری افشای اطلاعات محیطی (EID) در چین بر هزینه سرمایه شرکت با استفاده از مدل تفاوت در تفاوت پرداختند و نتایج نشان می‌دهد که افشای اطلاعات محیطی اجباری هزینه سرمایه بدهی را افزایش می‌دهد، اما تأثیر قابل‌توجهی بر هزینه سرمایه سهام ندارد، که با تحقیقات جریان اصلی که نشان می‌دهد افشای اطلاعات محیطی می‌تواند هزینه سرمایه را کاهش دهد متفاوت است. آزمون‌های مکانیزم نشان می‌دهد که افشای اطلاعات محیطی اجباری هزینه سرمایه بدهی را با بدتر شدن عملکرد مالی شرکت‌ها افزایش می‌دهد. تحقیقات بیشتر نشان می‌دهد که افشای اطلاعات محیطی اجباری همچنین با افزایش بدهی کوتاه‌مدت و کاهش بدهی بلندمدت، کل بدهی شرکت را کاهش می‌دهد و ساختار بدهی را بازسازی می‌کند. علاوه بر این، اثر فزاینده افشای اطلاعات محیطی اجباری بر هزینه سرمایه بدهی در میان شرکت‌های غیر دولتی، شرکت‌های کوچک مقیاس و شرکت‌های رکودی بارزتر است. این مطالعه شواهد تجربی جدیدی برای اثربخشی تأثیر افشای اطلاعات محیطی اجباری ارائه می‌کند و دیدگاه‌های پژوهشی متفاوتی را در زمینه مرتبط پیشنهاد می‌کند.

¹ Lulu Tian & et al

جینگجینگ لیو و هون وانگ^۱ (۲۰۲۲)، در پژوهشی به بررسی عدم اطمینان سیاست اقتصادی و هزینه سرمایه پرداختند و نتایج نشان می‌دهد که عدم اطمینان سیاست اقتصادی از طریق افزایش عدم تقارن اطلاعات و کاهش کیفیت کنترل‌های داخلی، بر هزینه سرمایه تأثیر می‌گذارد. همچنین افزایش عدم اطمینان سیاست اقتصادی منجر به هزینه سرمایه به‌طور قابل توجهی بالاتر می‌شود و این تأثیر به‌طور عمده از طریق افزایش هزینه سهام به جای هزینه بدهی است. تفاوت معنی‌داری بین تأثیر عدم اطمینان سیاست اقتصادی بر شرکت‌های دولتی و تأثیر بر شرکت‌های خصوصی وجود ندارد، اما تأثیر قوی‌تری بر شرکت‌های بزرگ نسبت به شرکت‌های کوچک یافت می‌شود.

کریشنا پراساد^۲ (۲۰۲۲)، در پژوهشی به بررسی مسئولیت اجتماعی شرکت و هزینه سرمایه: نقش تعدیل کننده مداخله سیاست پرداختند و یافته‌ها نشان می‌دهد که (۱) عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت بالاتر هزینه‌های بدهی را کاهش می‌دهد و حقوق صاحبان سهام را افزایش می‌دهد و (۲) قوانین مسئولیت اجتماعی شرکت اجباری روابط آن‌ها را تعدیل می‌کند به‌طوری که هزینه‌های بدهی و حقوق صاحبان سهام را افزایش می‌دهد. بنابراین، مطابق با نظریه سیگنال‌دهی، نتیجه می‌گیریم که هزینه‌های مسئولیت اجتماعی شرکت اجباری نشانه از دست دادن قدرت اختیاری مخارج مسئولیت اجتماعی شرکت و هدفمندی سیگنال و افزایش ضمنی هزینه‌های آژانس است.

فرضیه پژوهش

با توجه به مبانی نظری و پیشینه پژوهش و همچنین به‌منظور دستیابی به اهداف پژوهش، فرضیه ذیل ارائه می‌گردد.
خوانایی گزارشگری مالی با هزینه سرمایه رابطه معناداری دارد.
استراتژی رهبری هزینه با هزینه سرمایه رابطه معناداری دارد.
الگوی پژوهش از نوع رگرسیون چندگانه است. بنابراین، مدل زیر برای انجام آزمون فرضیه انتخاب شده است:
معادله (۱).

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 READ_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

معادله (۲).

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 ATM_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در معادله فوق به ترتیب:

که به ترتیب:

WACC شاخص هزینه سرمایه شرکت i در سال t

READ شاخص خوانایی گزارشگری مالی شرکت i در سال t

ATM شاخص استراتژی رهبری هزینه شرکت i در سال t

SIZE اندازه شرکت i در سال t

LEV اهرم مالی شرکت i در سال t

تعریف متغیرها به‌صورت عملیاتی به‌شرح جدول (۱) زیر است:

جدول (۱): نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نوع متغیر	نحوه اندازه‌گیری
استراتژی رهبری هزینه	مستقل	میانگین دارایی عملیاتی / فروش عملیاتی = (استراتژی رهبری هزینه) گردش عملیاتی دارایی (وو و همکاران، ۲۰۱۵)

¹ Jinjing Liu & Hong Wang

² Krishna Prasad & et al

خوانایی گزارشگری مالی	مستقل	(میانگین تعداد کلمات در هر جمله + درصد کلمات پیچیده) $\times 0.4 =$ شاخص فوگ
هزینه سرمایه	وابسته	$WACC = K_f = (\%D)(K_d) + (\%CE)(K_e) + (\%RE)(K_r)$
اندازه شرکت	کنترلی	Ln (تعداد سهام $\times$ قیمت سهام)
اهرم مالی	کنترلی	کل دارایی‌ها/بدهی جاری

روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف یک پژوهش کاربردی است. پژوهش کاربردی عبارت است از فعالیتهایی که با هدف کاربرد و استفاده عملی از دانش و یا تئوری‌های عملی انجام می‌شود. بنابراین یافته‌های حاصل از این پژوهش می‌تواند در سایر بخش‌ها نیز مورد استفاده واقع گردد. از نظر نحوه اجرا توصیفی و از نظر ارتباط علی-همبستگی است. پژوهش حاضر، به بررسی وضعیت موجود متغیرها با استفاده از جمع‌آوری اطلاعات از طریق اطلاعات گذشته اقدام شده است، در ردیف مطالعات توصیفی پس‌رویدادی قرار می‌گیرد و از نظر زمان اجرا از نوع پژوهش‌های گذشته‌نگر است. این پژوهش از نظر منطق اجرا در زمره پژوهش‌های با ساختار علمی قیاسی- استقرایی قرار دارد و از نظر نوع داده از پژوهش‌های کمی است. جامعه آماری پژوهش حاضر صرفاً دربرگیرنده کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۹ الی ۱۴۰۳ می‌باشد که تعداد ۷۷۹ شرکت می‌باشند. در این پژوهش از حذف سیستماتیک جهت انتخاب نمونه‌ها استفاده شده است.

با توجه به محدودیت‌ها ۱۶۰ شرکت به عنوان نمونه‌ی پژوهش مورد استفاده قرار گرفتند. به‌طور کلی اطلاعات و داده‌های این پژوهش با استفاده از دو روش کتابخانه‌ای و اسناد سازمانی گردآوری شده است.

یافته‌های پژوهش

توصیف اطلاعات گردآوری شده یکی از فرآیندهای پژوهش در بخش تجزیه و تحلیل داده‌های پژوهش است که گزارش آنها در پژوهش، مهم است. داده‌های پژوهش با استفاده از منابع اطلاعاتی دست دوم گردآوری و دسته‌بندی شده است. توصیف اطلاعات و داده‌های آماری با توجه به مقیاس‌های اندازه‌گیری انتخاب می‌گردد. بنابراین در این بخش در مورد ویژگی‌های نمونه آماری و شاخص‌های مربوط به صورت‌های مالی اعضای نمونه آماری بحث و بررسی صورت گرفته است که در ادامه به آنها در دو بخش جداگانه پرداخته شده است.

به‌طور کلی، روش‌هایی را که به‌وسیله آنها می‌توان اطلاعات جمع‌آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. لازم به ذکر است که پس از حذف داده‌های پرت و مرتب‌سازی داده‌ها، تعداد شرکت-سال‌های متغیرهای پژوهش با اندکی کاهش مواجه شده است.

جدول (۲): شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

متغیرهای پژوهش	نماد	تعداد سال- شرکت	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
هزینه سرمایه	WACC	۸۲۵	۰/۳۲۴	۰/۳۰۸	۰/۱۵۷	۰/۸۴۵	۰/۱۲۶
استراتژی رهبری هزینه	ATM	۸۲۵	۱/۱۵۲	۱/۱۳۶	۰/۱۹۷	۱/۹۸۳	۰/۱۰۷
خوانایی گزارشگری مالی	READ	۸۲۵	۱۳/۶۰۱	۱۲/۷۵	۰/۷۹۳	۲۰/۳۱۰	۷/۴۶۲
اندازه شرکت	SIZE	۸۲۵	۱۳/۶۷	۱۳/۵۰	۱/۸۹۰	۱۶/۸۰	۷/۶۵
اهرم مالی	LEV	۸۲۵	۰/۵۱۲	۰/۵۰۰	۰/۳۶۸	۰/۸۴۳	۰/۱۰۰

در مطالعه حاضر روش برآورد مدل براساس داده‌های تابلویی است. این روش تلفیقی از اطلاعات سری زمانی (۱۳۹۹ لغایت ۱۴۰۳) و داده‌های مقطعی ۱۶۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار) می‌باشد. تمامی ارقام محاسبه شده برای هر یک از متغیرهای مدل بر حسب میلیون ریال می‌باشد. برنامه‌ی نرم‌افزاری مورد استفاده در این پژوهش، برنامه نرم‌افزاری ایویوز می‌باشد. مدل‌های برآورد شده با توجه به فرضیه‌های ارائه شده به صورت مدل رگرسیون چندمتغیره ارائه شده‌اند.

تعیین نوع آزمون و روش تجزیه و تحلیل

برای تعیین روش به کارگیری داده‌های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آن‌ها از آزمون چاو و آماره F لیمر استفاده شده است.

جدول (۳): نتایج آزمون چاو، جهت تشخیص همگن یا ناهمگن بودن مقاطع

آزمون مدل	F	احتمال آماره F	نتیجه آزمون چاو
مدل اول	۱۰/۱۲۴	۰/۰۰۰۰	H0 رد می‌شود.
مدل دوم	۱۴/۲۵۳	۰/۰۰۰۰	H0 رد می‌شود.

همان‌گونه که در جدول (۳)، دیده می‌شود، نتیجه آزمون چاو، نشان می‌دهد که احتمال به‌دست آمده برای آماره F در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد است، بنابراین برای آزمون این مدل، داده‌ها به‌صورت تابلویی مورد استفاده قرار می‌گیرند.

آزمون هاسمن

در این آزمون از آماره چای دو با K درجه آزادی استفاده می‌شود اگر چای دو بدست آمده از مقدار جدول بیشتر بود، فرضیه H0 مبنی بر تصادفی بودن رد می‌شود و فرضیه آثار ثابت پذیرفته می‌شود.

جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن، جهت تشخیص استفاده از اثرات ثابت یا تصادفی

آزمون مدل	مقدار آماره	احتمال آماره	نتیجه آزمون
مدل اول	۲۷/۶۲۵	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت
مدل دوم	۳۱/۳۴۰	۰/۰۰۰۰	اثرات ثابت

در این آزمون H0 بر مدل پانل دیتا با اثرات تصادفی و فرضیه مقابل بر مدل پانل دیتا با اثرات ثابت دلالت دارد. اگر آماره آزمون هاسمن بزرگ‌تر از مقادیر بحرانی‌اش و یا آماره احتمال آن (prob) کوچک‌تر از ۵ درصد باشد H0 رد و استفاده از مدل اثرات ثابت پذیرفته می‌شود. طبق نتایج حاصل از آزمون هاسمن برای مدل اول و دوم پژوهش، با توجه به اینکه در ازاء خطای ۵ درصد میزان آماره هاسمن برای مدل اول (۳۱/۹۳۱) و مدل دوم (۳۱/۳۴۰) شده است و از طرفی میزان سطح معناداری کمتر از ۵ درصد شده است، لذا H0 رد می‌شود. رد H0 نشان می‌دهد که روش اثرات تصادفی ناسازگار می‌باشد و بایستی از روش اثرات ثابت استفاده شود.

بررسی فرضیه پژوهش

خوانایی گزارشگری مالی با هزینه سرمایه رابطه معناداری دارد.

مدل رگرسیونی برای فرضیه به‌شرح زیر است:

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 READ_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

نتایج حاصل از آزمون به‌شرح جدول (۵) زیر می‌باشد:

جدول (۵): نتایج آزمون فرضیه اول

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob.
-----------	------------	------	--------------	---------	-------

۰/۰۰۰۰	۴/۳۲۱	۰/۰۷۶	۰/۳۲۹	C	مقدار ثابت
۰/۰۰۰۰	-۲/۲۶۲	۰/۲۹۴	-۰/۶۶۵	β_1 (READ)	خوانایی گزارشگری مالی
۰/۰۰۰۱	۲/۲۰۰	۰/۰۴۹	۰/۱۰۷	β_2 (SIZE)	اندازه شرکت
۰/۰۰۰۰	۲/۸۶۵	۰/۰۶۰	۰/۱۷۲	β_3 (LEV)	اهرم مالی
۱۲/۲۰۳ (۰/۰۰۰)	آماره F سطح معناداری (Prob.)				
۱/۹۹۵	آماره دوربین واتسون				
۰/۶۷۵ ۰/۶۵۶	ضریب تعیین (R2) ضریب تعیین تعدیل شده (AdjR2)				

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج آزمون مدل پژوهش، سطح معناداری آماره F (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطا بوده و کل مدل رگرسیونی معنا دار است. آماره دوربین واتسون (۱/۹۹۵) در فاصله بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد بنابراین همبستگی بین اجزای خطای مدل وجود ندارد. با توجه به پایین بودن سطح اطمینان آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_1 نتایج آزمون نشان می‌دهد خوانایی گزارشگری مالی با هزینه سرمایه رابطه منفی و معناداری دارد. بنابراین H_0 پژوهش را می‌توان در سطح خطای ۵ درصد رد کرد. همچنین سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_2 نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اندازه شرکت با هزینه سرمایه رابطه مثبت و معناداری دارد و سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_3 نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اهرم مالی با هزینه سرمایه رابطه مثبت و معناداری دارد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته‌اند ۶۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند.

استراتژی رهبری هزینه با هزینه سرمایه رابطه معناداری دارد.

مدل رگرسیونی برای فرضیه به شرح زیر است:

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 ATM_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

نتایج حاصل از آزمون به شرح جدول (۶) زیر می‌باشد:

جدول (۶): نتایج آزمون فرضیه دوم

نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	انحراف معیار	آماره t	Prob.
مقدار ثابت	C	۰/۹۵۶	۰/۲۴۷	۳/۸۵۸	۰/۰۰۰۰
استراتژی رهبری هزینه	β_1 (ATM)	-۰/۵۳۹	۰/۱۸۲	-۲/۹۶۳	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	β_2 (SIZE)	۰/۱۸۵	۰/۰۵۳	۳/۴۸۴	۰/۰۰۰۰
اهرم مالی	β_3 (LEV)	۰/۳۰۰	۰/۰۹۷	۳/۰۹۱	۰/۰۰۰۰
آماره F					
سطح معناداری (Prob.)					
۱۵/۵۸۲ (۰/۰۰۰)					
آماره دوربین واتسون					
۱/۹۰۰					
ضریب تعیین (R2)					
۰/۷۱۲ ۰/۷۰۵					
ضریب تعیین تعدیل شده (AdjR2)					

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به نتایج آزمون مدل پژوهش، سطح معناداری آماره F (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطا بوده و کل مدل رگرسیونی معنا دار است. آماره دوربین واتسون (۱/۹۰۰) در فاصله بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد بنابراین همبستگی بین اجزای خطای مدل

وجود ندارد. با توجه به پایین بودن سطح اطمینان آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_1 نتایج آزمون نشان می‌دهد استراتژی رهبری هزینه با هزینه سرمایه رابطه منفی و معناداری دارد. بنابراین H_0 پژوهش را می‌توان در سطح خطای ۵ درصد رد کرد. همچنین سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_2 نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اندازه شرکت با هزینه سرمایه رابطه منفی و معناداری دارد و سطح معناداری آماره t از سطح خطای مورد پذیرش برای ضریب β_3 نتایج آزمون نشان می‌دهد متغیر کنترلی اهرم مالی با هزینه سرمایه رابطه مثبت و معناداری دارد. ضریب تعیین و ضریب تعیین تعدیل شده نیز نشان می‌دهد که متغیرهای وارد شده در رگرسیون توانسته‌اند ۷۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند.

نتیجه‌گیری کلی

هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه خوانایی گزارشگری مالی و استراتژی رهبری هزینه با هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال ۱۳۹۹ الی ۱۴۰۳ انجام گرفته است. تأثیر متغیر مستقل با استفاده از داده‌های تابلویی و روش اثرات ثابت در شرکت‌ها بررسی شده است. نتایج به‌دست آمده حاصل از تجزیه و تحلیل فرضیه نشان داد که خوانایی گزارشگری مالی و استراتژی رهبری هزینه با هزینه سرمایه رابطه منفی و معناداری دارد. در تبیین این نتیجه می‌توان بیان نمود که بر اساس ادبیات نظری موجود، زمانی که مدیران قصد تقلب در صورت‌های مالی را داشته باشند، گزارش‌های مالی پیچیده‌تر و با خوانایی کمتری منتشر می‌کنند تا بدین طریق، رفتار فرصت‌طلبانه خود را پنهان کنند و امکان شناسایی آن را از سوی سرمایه‌گذاران، تحلیل‌گران مالی و سایر نهادهای قانونی کاهش دهند. بنابراین شفافیت اطلاعاتی موجب افزایش مشارکت سرمایه‌گذاران و در نتیجه افزایش نقدشوندگی سهام می‌شود. نقدشوندگی بالاتر با هزینه سرمایه پایین‌تر همبستگی معکوس دارد. از دیدگاه تئوریک، می‌توان رابطه را به صورت یک رابطه معکوس تعریف کرد: خوانایی گزارشگری مالی بالاتر → کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و خطاهای پردازش استراتژی رهبری هزینه و استراتژی رهبری هزینه با هزینه سرمایه رابطه منفی و معناداری دارد. در تبیین این نتیجه می‌توان بیان نمود که تئوری‌های غالب نشان می‌دهند که استراتژی رهبری هزینه، اگر به درستی اجرا شود و با ریسک‌های کیفی یا نوآوری همراه نباشد، باید منجر به کاهش هزینه سرمایه شود. این کاهش عمدتاً ناشی از، پایداری بیشتر جریان‌های نقدی، کاهش ریسک مالی و عملیاتی، بهبود اعتبارپذیری، کاهش عدم تقارن اطلاعاتی (در صورت شفافیت گزارشگری). به عبارتی شرکت‌های پیشرو در هزینه، اغلب در محیط‌های رقابتی شدید یا چرخه‌های اقتصادی پرنوسان، موقعیت بهتری دارند. توانایی ارائه قیمت‌های پایین‌تر به مشتریان، حتی در شرایط رکود، باعث می‌شود جریان‌های نقدی آن‌ها کمتر تحت تأثیر قرار گیرند. پایداری بیشتر جریان‌های نقدی، ریسک ورشکستگی و ریسک مالی را کاهش می‌دهد.

منابع

- ✓ احمدی، آمنه، (۱۳۹۷)، رابطه بین مدیریت سود و خوانایی گزارش سالانه، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه بین‌المللی امام خمینی (ره)، دانشکده علوم اجتماعی.
- ✓ استانداردهای حسابداری ایران، (۱۳۹۸)، نشریه ۸۶ سازمان حسابرسی.
- ✓ اشرف‌زاده، سیدحمیدرضا، مهرگان، نادر، (۱۳۸۷)، اقتصادسنجی پانل دیتا، انتشارات دانشگاه تهران.
- ✓ اطمینان، احسان، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه بین تأمین مالی از محل افزایش سرمایه و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۸۱، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت، دانشگاه آزاد اسلامی واحد اراک.

- ✓ اعتمادی، حسین، (۱۳۸۲)، تأثیر دیدگاه اخلاقی مدیران مالی بر کیفیت گزارش‌های مالی شرکت‌ها، نشریه اخلاق در علوم رفتاری، دوره ۴، شماره ۱-۲.
- ✓ ایلخانی، نریمان، (۱۳۸۰)، عوامل ناکارایی بازارهای مالی، سرمایه: نشریه بررسی‌های مالی و سرمایه‌گذاری، شماره ۱.
- ✓ برادران حسن‌زاده، رسول، بادآورنده‌ی، یونس، اسماعیلی، سمیه، (۱۳۹۳)، تأثیر ساختار مالکیت بر کیفیت حسابرسی، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۶، شماره ۲۳.
- ✓ برزگر، قدرت‌الله، فقیه، محسن، (۱۴۰۲)، بررسی خوانایی گزارشگری مالی و همزمانی قیمت سهام: نقش تعدیلگر پوشش رسانه‌ای مدیرعامل، مجله مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۲۰، شماره ۷۸، صص ۱۱۷-۱۵۳.
- ✓ بولو، قاسم، (۱۳۸۶)، بررسی نسبت‌های مالی و هزینه سهام عادی، مجله پیشرفت‌های حسابداری، دانشگاه شیراز، دوره ۴، شماره ۱.
- ✓ پورحیدری، امید، برهانی‌نژاد، سعیده، محمدرضاخانی، وحید، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر کیفیت حسابرسی بر به‌موقع بودن گزارش حسابرسی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابرسی، دوره ۱۴، شماره ۵۸، صص ۸۵-۱۰۴.
- ✓ پورحیدری، امید، سلطانی نژاد، احمدصادق، سلطانی‌نژاد، ابراهیم، (۱۴۰۳)، در پژوهشی به بررسی اثر مشغله شریک حسابرس بر کیفیت حسابرسی، تأخیر گزارش حسابرس و هزینه سرمایه، مجله پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۱۳، شماره ۵۱، صص ۱۱۵-۱۳۸.
- ✓ ثقفی، علی، بولو، قاسم، (۱۳۸۸)، هزینه حقوق صاحبان سهام و ویژگی‌های سود. تحقیقات حسابداری، شماره ۲.
- ✓ تالانه، عبدالرضا، (۱۳۸۶)، بررسی رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی، سود تقسیمی و سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، شماره ۱۳۵.
- ✓ تجویدی، غلامرضا، (۱۳۸۴)، رده‌شناسی متن، سطح دشواری متن و ترجمه: رهیافتی برای انتخاب متون ترجمه، مطالعات ترجمه، شماره ۱۲.
- ✓ توسکی، امیدفرهاد، جنانی، محمحمسین، همت‌فر، محمود، (۱۴۰۲)، رابطه بین نقدشوندگی سهام، هزینه سرمایه و مالکیت خانوادگی، مجله دانش سرمایه‌گذاری، دوره ۱۲، شماره ۴۸، صص ۵۵۹-۵۸۴.
- ✓ تهرانی، رضا، نوربخش، ناصر، (۱۳۸۹)، مدیریت مالی، انتشارات نگاه دانش، تهران.
- ✓ جباری، رضا، (۱۳۹۶)، بررسی تأثیر محافظه‌کاری حسابداری و عدم تقارن اطلاعاتی بر هزینه سرمایه، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد تبریز.
- ✓ Abdyin. D. Hughes. J. & Lin, J. (2014). Measuring Value Relevance in a (possibly) In efficient market, Journal of Accounting Research. Vol. 40. pp: 956- 986.
- ✓ Ajina A, Laouti M, Msolli B. (2016). Guiding through the fog: Does annual report readability reveal earnings management?. Research in International Business and Finance. 2016;(38):509-516.
- ✓ Al-Shaer, H., Salama, A., Toms, S. (2015). Audit Committees and Financial Reporting Quality: Evidence from UK environmental accounting disclosures. Journal of Applied Accounting Research, 18(1): 2-21.
- ✓ Barnett A, Leoffler K. (1979). Readability of accounting and auditing messages. Journal of Business and Technical Communication. 1979;16(3):49-59.
- ✓ Blanco, B., and Dhole, S. (2017). Financial Statement Comparability, Readability and Accounting Fraud. AFAANZ Conference, Working Paper, [https://www.afaanz.org/openconf/2017/modules/request.php?module=oc_progra & action=summary.php&id=4](https://www.afaanz.org/openconf/2017/modules/request.php?module=oc_progra&action=summary.php&id=4).

- ✓ Carcello JV., & Nagy AL. (2004). Client size, auditor specialization and fraudulent financial reporting *Managerial Auditing Journal*; 19: 651-668.
- ✓ Chall JS, & Dale E. (1995). Readability revisited, the new dale-chall readability formula. 1st ed. Cambridge: Brookline Books; 1995.
- ✓ Chambers D, Payne J. «Audit Quality and Accrual Reliability: Evidence from the Preand Post-Sarbanes-Oxley Periods». Working Paper 2008; Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1136787>.
- ✓ Fakhfakh, Mondher. (2015). The readability of international illustration of auditor's report: An advanced reflection on the compromise between normative principles and linguistic requirements. *Journal of Economics", Finance and Administrative Science*, 20.
- ✓ FASB (Financial Accounting Standards Board). (2010). Statement of Financial Accounting Concepts No. 8. Conceptual Framework for Financial Reporting ,Chapter 1, the Objective of General Purpose Financial Reporting, and Chapter 3, Qualitative Characteristics of Useful Financial Information, Norwalk, CT: FASB.
- ✓ Faster, Oliver. (1986). Corporate governance: Sometheory and implications. *The Economic Journal*, 105, 430 (May): 678-689.
- ✓ Fitzgerald, K.C., Tyry, T., Salter, A., Cofield, S.S., Cutter, G., Fox, R., Marrie, R.A., (2018). Diet quality is associated with disability and symptom severity in multiple sclerosis. *Neurology* 90 (1), e1–e11.
- ✓ Jinjing Liu & Hong Wang. (2022). Economic policy uncertainty and the cost of capital, *Elsevier International Review of Financial Analysis* Volume 81, May 2022, 102070
- ✓ Kraken, S. (2013). The success of acquisitions: Evidence from divestitures" *Journal of Finance*, Vol. 47, pp. 107-138.
- ✓ Krishna Prasad, Satish Kumar, Shridev Devji, Weng Marc Lim, Nandan Prabhu, & Sudhir Moodbidri. (2022). Corporate social responsibility and cost of capital: The moderating role of policy intervention, *Research in International Business and Finance* Volume 60, April 2022, 101620.
- ✓ Li, F. (2010). Textual Analysis of Corporate Disclosures: Survey of the Literature. *Journal of Accounting Literature*, Vol. 29, Pp. 143-165
- ✓ Peng He, William; Lepone, Andrew; & Henry Leung. (2016). Information asymmetry and the cost of equity capital. *International Review of Economics & Finance*. Vol. 27, 611-620.