

## بررسی تأثیر پیش‌بینی سود بر هزینه سرمایه‌گذاران سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمد آقاجانی\*<sup>۱</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۰/۰۹ تاریخ چاپ: ۱۴۰۲/۱۲/۲۴

### چکیده

این پژوهش با هدف بررسی رابطه بین پیش‌بینی سود و هزینه‌های سرمایه (هزینه بدهی و هزینه حقوق صاحبان سهام) در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. با توجه به اهمیت پیش‌بینی سود برای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاران و تأمین مالی شرکت‌ها، بررسی تأثیر این پیش‌بینی‌ها بر هزینه‌های سرمایه می‌تواند به بهبود درک مدیران مالی و سرمایه‌گذاران از وضعیت مالی شرکت‌ها کمک کند. در این پژوهش، اطلاعات مالی ۱۶۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های اخیر جمع‌آوری و تحلیل شد. از روش‌های آماری توصیفی و تحلیلی برای تجزیه و تحلیل داده‌ها استفاده شد. در این تحقیق، از آزمون کولموگروف-اسمیرنف برای بررسی نرمال بودن توزیع داده‌ها استفاده شد و نتایج نشان‌دهنده نرمال بودن داده‌ها بود. همچنین برای آزمون فرضیات تحقیق از آزمون ضریب همبستگی پیرسون استفاده شد. نتایج آزمون‌های آماری نشان داد که بین پیش‌بینی سود و هزینه بدهی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. این نتیجه نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که سودآوری بیشتری را پیش‌بینی می‌کنند، معمولاً با هزینه بدهی کمتری مواجه می‌شوند که این موضوع می‌تواند به دلیل اعتماد بیشتر وام‌دهندگان به این شرکت‌ها باشد. همچنین، بین پیش‌بینی سود و هزینه حقوق صاحبان سهام نیز رابطه مثبت و معناداری مشاهده شد. این نتیجه بیانگر این است که شرکت‌هایی که سودآوری بیشتری را پیش‌بینی می‌کنند، توانایی بیشتری در جذب سرمایه از طریق حقوق صاحبان سهام دارند.

### واژگان کلیدی

پیش‌بینی سود، هزینه بدهی، هزینه حقوق صاحبان سهام، بورس اوراق بهادار.

<sup>۱</sup> دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، واحد رودسر و املش، دانشگاه آزاد اسلامی، رودسر، ایران. (\* نویسنده مسئول:

## ۱. مقدمه

در مطالعات بررسی تأثیر پیش‌بینی سود بر هزینه سرمایه صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، حالت خوب و ایده‌آل این است که بین پیش‌بینی سود و هزینه حقوق صاحبان سهام یک رابطه مثبت و معنی‌دار وجود داشته باشد. به عبارت دیگر، هنگامی که شرکت‌ها به درستی و به‌طور دقیق پیش‌بینی سود خود را ارائه می‌دهند، هزینه سرمایه صاحبان سهام نیز به‌طور معقول کاهش می‌یابد یا در حالت ایده‌آل ثابت می‌ماند. این امر نشان‌دهنده اطمینان بخشی به سرمایه‌گذاران است که در نتیجه بهبود عملکرد شرکت، هزینه حقوق صاحبان سهام کاهش می‌یابد. علاوه بر این، حالت ایده‌آل در این بررسی به وضوح نشان می‌دهد که بین درصد تغییرات پیش‌بینی سود و درصد تغییرات هزینه حقوق صاحبان سهام نیز رابطه مثبت و معنی‌دار وجود دارد. این به معنای آن است که هرگاه پیش‌بینی سود به‌طور قابل ملاحظه‌ای تغییر کند، هزینه سرمایه صاحبان سهام نیز به‌منظور تطبیق با این تغییرات تغییر می‌یابد. این امر نشان‌دهنده سازگاری سیستم اطلاعاتی شرکت‌ها و توانایی آن‌ها در ارائه پیش‌بینی‌های دقیق و مفید برای بازار سرمایه است. بنابراین، در صورتی که این دو شرط ایده‌آل اتفاق بیفتند، نتایج بررسی نشان می‌دهد که شرکت‌ها بدون ارائه پیش‌بینی‌های غلط و نادقیق، به‌جای افزایش هزینه سرمایه، می‌توانند از آن کاسته و بهره‌وری بیشتری را برای سهامداران و سرمایه‌گذاران ایجاد کنند. این به نوعی بازار سرمایه را در تحقق هدف اصلی خود، یعنی تسهیل فرآیند تأمین سرمایه برای شرکت‌ها، تقویت می‌کند و به اعتماد و پایداری آن کمک می‌کند.

در بررسی تأثیر پیش‌بینی سود بر هزینه سرمایه صاحبان سهام، می‌توان به چندین عامل و موانع احتمالی اشاره کرد که ممکن است باعث ممانعت از رخداد حالت ایده‌آل و خوب گردند. اولین موانع ممکن است به عوامل مرتبط با فرآیند پیش‌بینی سود خود شرکت‌ها باشد. اگر پیش‌بینی‌های سود توسط شرکت‌ها نادقیق یا ناقص باشند، این می‌تواند به نادیده گرفته شدن یا عدم اعتماد سرمایه‌گذاران منجر شود، که در نتیجه هزینه سرمایه صاحبان سهام بیشتر از حالت مورد انتظار افزایش می‌یابد. دیگر موانع ممکن است به عوامل بازاری و اقتصادی مرتبط باشد. در شرایطی که بازار سرمایه ناپایدار باشد یا اطلاعات دسترسی‌پذیر برای سرمایه‌گذاران ناکافی باشد، این می‌تواند باعث افزایش عدم قطعیت و هزینه سرمایه بیشتر شود. همچنین، نوسانات ناگهانی در بازار یا عدم پایداری اقتصادی می‌تواند باعث شود که پیش‌بینی‌های سود شرکت‌ها از دقت خود کم کنند و در نتیجه هزینه سرمایه صاحبان سهام نیز به‌طور نامطلوب تحت تأثیر قرار گیرد. همچنین، عوامل داخلی شرکت مانند مدیریت نامناسب یا کنترل داخلی ضعیف می‌توانند نقش مهمی در ناتوانی شرکت‌ها در ارائه پیش‌بینی‌های دقیق و موثر ایفا کنند. در صورتی که فرآیندهای حساسی و گزارش‌دهی دچار مشکلاتی باشند، اعتماد عمومی به پیش‌بینی‌های سود کاهش می‌یابد و این باعث افزایش هزینه سرمایه می‌شود. به‌طور کلی، حالت ایده‌آل در این حوزه زمانی رخ می‌دهد که شرکت‌ها به‌طور دقیق و معقول پیش‌بینی سود خود را ارائه دهند، اما عوامل مختلفی می‌توانند باعث شوند که این امر به‌طور کامل در بازار عملی نشود و به‌جای کاهش، هزینه سرمایه صاحبان سهام افزایش یابد.

برای رسیدن به وضعیت ایده‌آل در بررسی تأثیر پیش‌بینی سود بر هزینه سرمایه صاحبان سهام، اولین گام اصلی ارائه پیش‌بینی‌های دقیق و معتبر در مورد سود شرکت‌ها است. شرکت‌ها باید از داده‌های مالی قوی و مدیریت مالی قابل اطمینان برای تهیه پیش‌بینی‌های دقیق استفاده کنند. این شامل استفاده از روش‌های مدیریت مالی پیشرفته، مانند تحلیل‌های مالی عمیق، مدیریت سودآوری بهینه، و ارزیابی دقیق ریسک‌های مختلف است. در ادامه، ارتقاء شفافیت و شفاف‌سازی در ارائه پیش‌بینی‌های سود بسیار حیاتی است. شرکت‌ها باید اطلاعات کامل و قابل اعتمادی در مورد روندهای مالی و

عملکرد کسب و کار خود ارائه دهند تا سرمایه‌گذاران بتوانند به اطمینان از دقت پیش‌بینی‌ها برسند. این موضوع باعث کاهش عدم قطعیت و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران به شرکت می‌شود، که در نتیجه هزینه سرمایه صاحبان سهام نیز کاهش می‌یابد یا ثابت می‌ماند. ضروری است که شرکت‌ها از فرآیندهای حسابرسی و گزارش‌دهی قوی و قابل اعتماد بهره ببرند تا اطمینان حاصل شود که تمام اطلاعات مالی به‌طور صحیح و دقیق گزارش شده است. این اقدامات همراه با ارتقاء مدیریت ریسک و کنترل داخلی در شرکت‌ها می‌تواند به‌طور مستقیم به کاهش هزینه سرمایه صاحبان سهام کمک کنند و موجب ارتقای کارایی و تاثیرگذاری کلان‌های مالی شرکت‌ها در بازار سرمایه گردند. در نهایت، تسهیل ارتباطات موثر با سهامداران و سرمایه‌گذاران نیز از اهمیت بالایی برخوردار است. شرکت‌ها باید قادر باشند با ارائه پیش‌بینی‌های قابل اطمینان و درکی عمیق از عملکرد خود، اعتماد سرمایه‌گذاران را جلب کرده و هزینه سرمایه صاحبان سهام را کاهش دهند، که نهایتاً به معنای ایجاد محیطی مطلوب و پایدار در بازار سرمایه می‌باشد. بنابراین سؤال اصلی تحقیق عبارت است از:

"چه تأثیری ارائه پیش‌بینی دقیق و موثر در مورد سود شرکت‌ها بر هزینه سرمایه صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد؟"

مسئله اصلی این تحقیق، که بررسی تأثیر پیش‌بینی سود بر هزینه سرمایه صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد، دارای اهمیت زیادی است که انجام این پژوهش را الزامی می‌سازد.

اولاً، هزینه سرمایه صاحبان سهام یکی از عوامل کلیدی در تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و سهامداران درباره سرمایه‌گذاری در یک شرکت است. این هزینه نشان‌دهنده انتظارات سرمایه‌گذاران از بازدهی سرمایه‌گذاری در شرکت است و در صورت بالا بودن آن، ممکن است سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذاری در شرکت خودداری کنند یا شرایط سرمایه‌گذاری را سخت‌تر کنند.

دوماً، پیش‌بینی دقیق سود توسط شرکت‌ها می‌تواند به نحوه مدیریت مالی، توانایی پیش‌بینی ریسک‌ها و فرصت‌های بازار توسط مدیران اطلاعاتی ارائه دهد. این پیش‌بینی‌ها، اعتماد و اطمینان سرمایه‌گذاران را نسبت به عملکرد آینده شرکت افزایش می‌دهد و این در نهایت می‌تواند به کاهش هزینه سرمایه صاحبان سهام منجر شود.

سوماً، در بورس اوراق بهادار، دقت و شفافیت در اطلاعات مالی از اهمیت بسیاری برخوردار است. پژوهش در این حوزه به شرکت‌ها کمک می‌کند تا فرآیندهای مدیریت مالی خود را بهبود بخشند و ارتباط قوی‌تری با سرمایه‌گذاران برقرار کنند که در نتیجه می‌تواند به رشد و پایداری طولانی‌مدت شرکت‌ها کمک کند.

اهداف این تحقیق به شرح زیر می‌باشد:

- بررسی ارتباط پیش‌بینی سود با هزینه بدهی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران.
- ارزیابی ارتباط پیش‌بینی سود با هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران.

فرضیات این پژوهش عبارتند از:

فرضیه ۱: بین پیش‌بینی سود و هزینه بدهی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه ۲: بین پیش‌بینی سود و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد.

این تحقیق از سال ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ انجام شده است. این بازه زمانی شامل پیش‌بینی، جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل داده‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. محدوده مکانی این تحقیق شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

## ۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

اجزای تشکیل دهنده هزینه سرمایه عبارتند از: هزینه بدهی و هزینه حقوق صاحبان سهام.

الف) هزینه بدهی

هزینه ای که شرکت برای تامین وجوه از طریق اخذ وام و یا انتشار اوراق قرضه بلندمدت متحمل می‌شود، هزینه بدهی نامیده می‌شود. مهمترین مزیت هزینه پرداخت شده بابت بدهی‌ها نسبت به سایر منابع تامین مالی قابل قبول بودن آن برای مقاصد مالیاتی است. از این رو قسمتی از این هزینه‌ها از طریق کاهش در مالیات پرداختنی، بازیافت می‌شود. از دیگر مزایای آن می‌توان به این مطلب اشاره داشت که در مقایسه با سهام عادی و سهام ممتاز یک نوع منبع تامین مالی ارزان قیمت به شمار می‌آیند (جهانخانی و پارسایان، ۱۳۸۱).

ب) هزینه حقوق صاحبان سهام

هزینه حقوق صاحبان سهام متشکل از هزینه سهام عادی، سهام ممتاز و سود انباشته می‌باشد و معمولاً نرخ بازدهی است که سرمایه‌گذاران از شرکت مطالبه می‌کنند. لازم به ذکر است که هزینه سود انباشته معادل هزینه سهام عادی موجود است. زیرا انتظار سرمایه‌گذاران از یک واحد تجاری تا حد بسیار زیادی تابع حقوق صاحبان سهام آن است. بدیهی است که هرچه میزان حقوق صاحبان سهام بیشتر باشد، سود مورد انتظار سرمایه‌گذاران بیشتر و بالعکس هرچه میزان حقوق صاحبان سهام کمتر باشد سود مورد انتظار سرمایه‌گذاران کاهش می‌یابد. تغییر انتظار افراد ناشی از تاثیری است که این مبالغ در قیمت سهام می‌گذارد، سود انباشته اثر خود را بر روی قیمت سهام به صورت نرخ رشد که حاصل ضرب نرخ بازده سرمایه‌گذاری در میزان سود اندوخته شده طی یک سال است، نشان می‌دهد (عبدی تبریزی و حنیفی، ۱۳۸۲).

هزینه حقوق صاحبان سهام از نظر مفهومی در ارتباط با بازده مورد انتظار تعریف می‌شود. به عبارت دیگر هزینه حقوق صاحبان سهام به حداقل نرخ بازده مورد انتظار گفته می‌شود. در صورتی که بازده مورد انتظار از هزینه حقوق صاحبان سهام 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 حقوق صاحبان سهام برساند. در این میان کلید موفقیت کاهش هزینه سرمایه است. در صورتی که مدیریت موفق شود هزینه سرمایه واحد اقتصادی را کاهش دهد، بازده مورد انتظار مازاد ناشی از اجرای پروژه‌های سودآوری که برای واحدهای اقتصادی رقیب با هزینه سرمایه بالاتر مقرون به صرفه نیست، بر ارزش واحد اقتصادی خواهد افزود (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴). هزینه حقوق صاحبان سهام از دو بعد برون سازمانی و درون سازمانی مورد توجه قرار می‌گیرد. از بعد برون سازمانی هزینه حقوق صاحبان سهام در ارزشیابی اوراق بهادار و ارزیابی عملکرد شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرد. از بعد درون سازمانی هزینه حقوق صاحبان سهام در تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری و اولویت‌های سرمایه‌گذاری، ساختار بهینه سرمایه و ارزیابی عملکرد بخش‌ها نقش کلیدی دارد (کردستانی، ۱۳۸۶). باید توجه داشت که شرکت برای کاهش هزینه سرمایه خود و افزایش ثروت سهام‌داران باید

ریسک سرمایه‌گذاری را کاهش دهند. یکی از اجزای ریسک سرمایه‌گذاری در یک شرکت ریسک اطلاعاتی آن است. به این معنی که هرچه دقت و کیفیت اطلاعات آرایه شده از سوی شرکت بالاتر باشد از دیدگاه سرمایه‌گذاران ریسک اطلاعاتی آن شرکت پایین تر خواهد بود. بنابراین توجه به کیفیت اطلاعات گزارش شده برای مدیران شرکت ها مهم و حیاتی است. از آنجا که اطلاعات مربوط به سود در مقایسه با سایر اطلاعات گزارش شده توسط سیستم حسابداری بیشتر مورد توجه سرمایه‌گذاران است، بنابراین توجه به ویژگی‌های پیش‌بینی سود گزارش شده بسیار مهم است (کردستانی، ۱۳۸۶).

مدل‌های مورد استفاده برای تعیین هزینه حقوق صاحبان سهام

#### الف) الگوی اوهانلون و استیل<sup>۱</sup>

در این روش، هزینه حقوق صاحبان سهام، تنها با استفاده از اطلاعات واقعی محاسبه می‌شود. هزینه حقوق صاحبان سهام با توجه به رگرسیون زیر به دست می‌آید (اوهانلون و استیل، ۲۰۰۰):

$$ROE_{i,t} = \alpha_{0,i} + \alpha_{1,i} DURG_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

به گونه‌ای که  $ROE_{i,t}$ : بازده حقوق صاحبان سهام برای شرکت  $i$  در دوره  $t$ ،  $DURG_{i,t}$ : سرقتی ثبت نشده برای شرکت  $i$  در زمان  $t$  (ارزش بازار سهام شرکت در سال  $t$  منهای ارزش دفتری حسابداری آن در سال  $t$ ) و  $\alpha_{0,i}$ : هزینه حقوق صاحبان سهام برآوردی است.

#### ب) الگوی گوردون

در این الگو نرخ بازده مورد انتظار سهامداران (هزینه حقوق صاحبان سهام) به شرح زیر محاسبه می‌شود (ثقفی و همکاران، ۱۳۸۹):

$$K_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

که در آن  $K_e$ ، هزینه حقوق صاحبان سهام؛  $D_1$ ، سود سهام مورد انتظار سال آینده؛  $P_0$ ، قیمت سهم در ابتدای سال و  $g$  نرخ رشد مورد انتظار است.

در مدل گوردون بازده ناشی از سود سهام، از حاصل تقسیم سود سهام مورد انتظار سال آتی بر قیمت سهم در ابتدای دوره به دست می‌آید. قیمت سهم در ابتدای دوره معمولاً براساس انتظارات سهامداران با توجه به اطلاعات موجود شکل می‌گیرد. سود پیش‌بینی شده هر سهم که قبل از باز شدن نماد معاملاتی سهم در ابتدای دوره در بازار انتشار می‌یابد، بخش مهمی از این اطلاعات را تشکیل می‌دهد و بر قیمت سهام موثر است (ثقفی و بولو، ۱۳۸۸). بنابراین برای محاسبه سود سهام مورد انتظار، سود پیش‌بینی شده هر سهم ملاک عمل قرار گرفته است. هنگام استفاده از این مدل، با فرض اینکه سود سهام با نرخ ثابت رشد می‌کند، برای محاسبه نرخ رشد معمولاً از نرخ رشد سود سهام استفاده می‌شود. اما از آنجا که شرکت‌های ایرانی از سیاست تقسیم سود معین و ثابتی پیروی نمی‌کنند، به همین دلیل نرخ رشد سود تقسیمی برای استفاده در مدل گوردون چندان قابل اتکا نیست. در کل نرخ رشد فروش در مقایسه با نرخ رشد سود سهام پایدارتر و قابل پیش‌بینی‌تر است. این امر ناشی از تأثیرپذیری اندک فروش از رویه‌های حسابداری در مقایسه با سود است. شواهد نشان می‌دهد که رشد تاریخی فروش بسیار مفیدتر از رشد تاریخی سود برای استفاده در

<sup>۱</sup>. O'Hanlon & Steele

پیش بینی هاست (داموداران<sup>۲</sup>، ۲۰۰۲). بر همین اساس در این پژوهش برای اندازه گیری نرخ رشد، از نرخ رشد فروش استفاده شده است. برای این منظور، نرخ رشد با استفاده از میانگین هندسی رشد فروش طی سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ محاسبه شده است.

### ج) الگوی قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای (CAPM)

این الگو بازده سهام را تابعی از ریسک بازار تلقی می کند و بر رابطه زیر مبتنی است:

$$E(R_i) = R_f + [E(R_m) - R_f] \beta_i$$

به گونه ای که،  $E(R_i)$ ، بازده مورد انتظار سهم  $i$ ؛  $R_f$ ، نرخ بازده بدون ریسک؛  $\beta_i$ ، حساسیت تغییرات بازده سهم به تغییرات بازده بازار؛ و  $E(R_m)$ ، بازده مورد انتظار بازار است. با توجه به مطالعات تجربی انجام شده در خصوص برتری مدل های تعیین هزینه حقوق صاحبان سهام، برتری الگوی گوردون به اثبات رسیده است (ثقفی و همکاران، ۱۳۸۹).

با توجه به ادبیات موجود در میان عوامل موثر، تاثیر کیفیت سود بر هزینه حقوق صاحبان سهام از اهمیت خاصی برخوردار است. ارزیابی کیفیت سود به استفاده کنندگان صورت های مالی در امر قضاوت درباره قطعیت سود جاری و پیش بینی سودهای آتی کمک می کند. بر اساس تمرکز بر رویکرد سودمندی در تصمیمات که توسط هیات استانداردهای حسابداری مالی و پژوهشگران دانشگاهی مورد تاکید قرار گرفته است، این باور وجود دارد که کیفیت سود و به طور کلی کیفیت گزارشگری مالی را برای مقاصد قراردادها و تصمیم گیری های سرمایه گذاری استفاده می کنند، از اهمیت زیادی برخوردار است (دکلویته و تاجه، ۲۰۰۴). سود و معیارهای مختلف اندازه گیری آن معمولاً در طرح های جبران خدمات و قراردادهای بدهی مورد استفاده قرار می گیرند. تصمیمات انعقاد و اجرای قراردادها بر اساس سود با کیفیت پایین یا محافظه کارانه منجر به انتقال ناخواسته ثروت می شود. برای مثال، چنانچه سودی که بیش از واقع نشان داده شده است، به عنوان شاخصی برای عملکرد مدیریت استفاده می شود. منجر به اعطای پاداش اضافی و بیش از واقع به مدیریت خواهد شد. همچنین بیش از واقع نشان دادن سود می تواند نقابی بر ضعف شرکت در تادیه بدهی ها و عامل گمراهی وام دهندگان و هدایت آن ها به تداوم اعطای وام یا به تعویق انداختن تسویه وام یا تعیین تکلیف اموال رهنی باشد (ثقفی، ۱۳۸۸). از دیدگاه سرمایه گذاران، سود با کیفیت پایین ناخوشایند است، زیرا بیانگر تخصیص غیر بهینه منابع است. سود با کیفیت پایین نظیر سود متقلبانه از آن جهت که باعث می شود تا منابع از پروژه های واقعی با بازده دست یافتنی و عملی به پروژه های موهوم با بازده غیر واقعی و رویایی سوق پیدا کند، منجر به افزایش هزینه سرمایه می شود. سود با کیفیت بالا به لحاظ کاهش ریسک اطلاعات موجب کاهش هزینه سرمایه می شود. افزایش ابهام در سود با افزایش هزینه حقوق صاحبان سهام و کاهش حجم معاملات در بازار سهام در ارتباط است (بهاتاچاریا و همکاران، ۲۰۰۳). سود با کیفیت بالا از توسعه بازار سرمایه، به ویژه در کشورهای در حال توسعه و سایر کشورها حمایت می کند. زمانی که عموم مردم به فرایند گزارشگری مالی یا به اطلاعات منتشر شده اطمینان نداشته باشند، از سرمایه گذاری منصرف می شوند و این امر به نوبه خود از گسترش بازار سرمایه جلوگیری می کند (لاتانس و چارلز، ۱۹۷۹). شواهدی وجود دارد که نشان می دهد افزایش غیرمنتظره در سود با بازده غیر عادی مثبت در ارتباط است. با این حال، این رابطه با اتکا به این که آیا افزایش سود منعکس کننده بهبود واقعی در سودآوری شرکت است یا اینکه ناشی از بکارگیری متهورانه رویه های حسابداری توسط مدیران به منظور دستکاری

<sup>2</sup>. Damodaran

سود است، متفاوت خواهد بود. در این شرایط تعدیل سود خالص برای انعکاس کیفیت سود ممکن است با اهمیت باشد (تقفی، ۱۳۸۸).

افشاسازی یک مکانیسم کنترل خارجی است که میکوشد مشکلات بین سهامداران عضو (دارندگان اطلاعات نهانی) و غیرعضو را از طریق فراهم کردن اطلاعات مربوط به نتایج مالی و غیرمالی کاهش دهد (کاشانی پور و همکاران، ۱۳۸۸). براساس نظریه مطلوبیت پاره تو، افشای اطلاعات نمی‌تواند مطلوبیت همگان را برآورده سازد. همچنین از آنجا که تنها واحدهای تجاری هزینه افشای اطلاعات را تقبل می‌کنند، اطلاعات افشا شده، همواره کمتر از اطلاعاتی است که واقعا وجود دارند. افشای اطلاعات بیشتر، عدم اطمینان کمتری به همراه دارد لیکن در اجرای این امر، محدودیت هزینه-فایده باید لحاظ شود (فاستر، ۲۰۰۳). به علاوه افشای اطلاعات نباید تنها در حیطه ارایه اطلاعات برای سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان قرار گیرد. هر واحد تجاری به عنوان یک واحد گزارشگر، کم و بیش ذی‌نفعان متعددی دارد که شامل مدیران، کارکنان، مشتریان، دولت، مراجع قانونی و عامه مردم است که حقوق آنها در سایه مالکیت سهامداران و حقوق دارندگان اوراق بدهی کم رنگ شده است (رابرتس، ۲۰۰۵). ارتباط بین افشاسازی اختیاری و هزینه حقوق صاحبان سهام یک مفهوم کلیدی از جامعه گزارشگری مالی است. تامین مالی برای اجرای پروژه‌های سودآور نقش مهمی در رشد شرکت ایفا می‌کند. توانایی شرکت در تعیین منابع مالی بالقوه (اعم از داخلی و خارجی) برای استفاده در سرمایه‌گذاری‌ها و تهیه برنامه‌های مالی مناسب، از عوامل اصلی رشد و پیشرفت شرکت به حساب می‌آید. مدیریت شرکت در راستای تعیین منابع مالی مناسب باید هزینه منابع متعدد تامین مالی را مشخص و آثاری را که این منابع تامین مالی بر بازده و ریسک شرکت دارند تعیین نماید. هدف شرکت باید به حداقل رساندن هزینه تامین مالی (پس از کسر مالیات) باشد. این کار از طریق فروش اوراق بهادار به قیمتی بیشتر از ارزش فعلی و جوهی که شرکت به دارندگان این اوراق خواهد پرداخت، صورت می‌گیرد. از آنجا که هزینه تهیه سرمایه برای شرکت مبتنی بر نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران است، لذا مدیریت شرکت در تامین این هدف باید سرمایه لازم را به نحوی کمتر از نرخ رایج بازار تهیه کند (جهانخای، ۱۳۷۳). از سوی دیگر، هزینه تامین مالی مفهومی است که با هر دو معیار ریسک و بازده در ارتباط است، لذا دستیابی به حداقل نرخ هزینه تامین مالی به معنای رسیدن به ترکیب بهینه ریسک و بازده از دید مدیریت می‌باشد.

در بیاپیه یک هیات استانداردهای حسابداری مالی بیان شده است که سرمایه‌گذاران، بستانکاران و دیگران از سود برای ارزیابی توانایی سودآوری، پیش‌بینی سودهای آتی، ارزیابی ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت یا دادن اعتبار به شرکتی استفاده می‌کنند. ارزش شرکت و قیمت سهام آن بستگی به پیش‌بینی افراد از سود دارد. سهامداران ممکن است تصمیم به فروش سهام یا نگهداری آن کنند. سرمایه‌گذاران نیز با این پیش‌بینی‌ها تصمیم به خرید سهام شرکت می‌گیرند. یکی از عوامل موثر در پرداخت سود، سود انباشته و رشد سود است. بنابراین مبلغ سود نسبت به سود سهام پرداختی در بسیاری از شرکت‌ها در پیش‌بینی قیمت آینده سهام مربوط تر است. اعتباردهندگان کوتاه مدت و صاحبان اوراق قرضه نیز به سود آینده علاقه مند هستند. هرچه سود شرکت بیشتر باشد، احتمال پرداخت بهره و بازپرداخت اصل بدهی در سررسید بیشتر است (رستگاری، ۱۳۸۴). یکی از هدفهای حسابداری و تهیه صورتهای مالی فراهم کردن اطلاعات سودمند به منظور تسهیل تصمیم‌گیری است یکی از ویژگی‌های کیفی اطلاعات حسابداری نیز سودمندی در پیش‌بینی است معیار ارزش پیش‌بینی احتمال وجود ارتباط بین رویدادهای اقتصادی مورد علاقه تصمیم‌گیرنده و متغیرهای پیش‌بینی‌کننده می‌باشد. این مفهوم از مدل‌های ارزشیابی سرمایه‌گذاری استخراج شده است. اگر اطلاعات حسابداری برای تصمیم‌گیری سودمند

باشد باید امکان پیش بینی بعضی از رویدادهایی را فراهم کند که به عنوان داده های ورودی مدل های تصمیم گیری استفاده می شود. مدل های تصمیم گیری را می توان از طریق تئوری های توصیفی واکنش سرمایه گذاران و بازار به اطلاعات حسابداری شناسایی کرد. حسابداری یکی از اطلاعات اصلی مورد استفاده در این مدل هاست (خالقی مقدم ورحمانی، ۱۳۸۲). پیش بینی سود حسابداری و تغییرات آن به عنوان یک رویداد اقتصادی از دیرباز مورد علاقه سرمایه گذاران، مدیران و تحلیلگران مالی، پژوهشگران و اعتباردهندگان بوده است. این توجه ناشی از استفاده از سود در مدل های ارزیابی سهام کمک به کارکرد کارایی بازار سرمایه، ارزیابی توان پرداخت، ارزیابی ریسک، ارزیابی عملکرد واحد اقتصادی و مباشرت مدیریت، ارزیابی نحوه انتخاب روش های حسابداری توسط مدیریت و استفاده از پیش بینی های سود در پروژه های اقتصادی، مالی و حسابداری می باشد (شریعت پناهی وقاسمی، ۱۳۸۴). پیش بینی سود حسابداری، میزان رشد و تغییرهای آن مورد علاقه سرمایه گذاران، مدیران و تحلیلگران مالی و پژوهشگران و اعتباردهندگان می باشد. این توجه به دلیل استفاده از سود در مدل ارزیابی سهام (ارتباط مفروض بین سود و جریان های نقدی) و کمک به کارکرد کارایی بازار سهام (ارتباط بین تغییرات سود و تغییرات قیمت سهام) ارزیابی توان پرداخت (سود سهام، بهره و تعهدات)، ارزیابی عملکرد واحد اقتصادی و مباشرت مدیریت، ارزیابی نحوه انتخاب روش های حسابداری توسط مدیریت و استفاده از پیش بینی های سود در پژوهش های اقتصادی، مالی و حسابداری است (خالقی مقدم ورحمانی، ۱۳۸۲). پیش بینی عامل کلیدی در تصمیم گیری های اقتصادی است. سرمایه گذاران، اعتباردهندگان، مدیریت و دیگر اشخاص در تصمیم گیری های اقتصادی متکی به پیش بینی و انتظارات هستند. از آنجایی که سرمایه گذاران و تحلیلگران مالی از سود به عنوان یکی از معیارهای اصلی برای ارزیابی شرکتها استفاده می کنند، آنان تمایل به اندازه گیری میزان سودآوری آتی دارند تا نسبت به نگهداری یا فروش سهام خود تصمیم گیری کنند. آنان با پیش بینی سود نسبت به وضعیت یک شرکت قضاوت می کنند. زیرا در اصل قضاوت در این پیش بینی هاست که تخصیص منابع سرمایه به بخش ها و واحدهای مختلف تجاری را تعیین می کند. این موضوع برای سرمایه گذاران بالقوه نیز اهمیت دارد. آنان با پیش بینی جریان های نقدی و سودهای آتی نسبت به سرمایه گذاری و تخصیص منابع سرمایه خود اقدام می کنند. به طور کلی می توان ارزش اطلاعات حسابداری را با ارزش و محتوای پیش بینی آن سنجید. از این رو هرگونه پژوهش که توان حسابداری را برای شناخت محتوای اطلاعات حسابداری به ویژه از نظر توان پیش بینی افزایش دهد، به همان نسبت برای حسابداری مهم است و به همین ترتیب برای زمینه های مربوط به حسابداری نظیر مدیریت امور مالی اهمیت دارد (علوی طبری و جلیلی، ۱۳۸۵).

پیش بینی سود توسط مدیریت اطلاعاتی اختیاری به بازار سهام فراهم می کند. کیفیت این اطلاعات بینشی در خصوص رابطه میان افشاسازی اختیاری و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت برای افراد فراهم می کند. در یک مطالعه مشابه توسط راکو به جای تلاش برای ارزیابی کیفیت افشاسازی از طریق آزمون هایی که در این زمینه شناسایی شده، بر نوعی از ویژگی های افشاسازی (افشاسازی اختیاری) که همان پیش بینی سود توسط مدیریت است، تمرکز کرده است. نظریه های اقتصاد پیش بینی می کنند که در کل افشاسازی با هزینه حقوق صاحبان سهام به طور منفی مرتبط می باشد. به این دلیل که افشاسازی بیشتر عدم تقارن اطلاعات را کاهش می دهد. اکثر نظریه های اخیر وجود چنین رابطه منفی میان افشاسازی و هزینه حقوق صاحبان سهام را تأیید می کنند. راکو و باگینسکی<sup>۳</sup> (۲۰۰۹)، متغیر سیاست افشاسازی را با پیش بینی سود توسط مدیریت ارایه کرده و از پیش بینی های مدیریت از سال ۲۰۰۱ تا ۲۰۰۴ استفاده کردند. پژوهش آنها سوالاتی را

<sup>3</sup>. Baginski & Rakow



دربر می‌گیرد، اینکه آیا یک شرکت پیش‌بینی منتشر کرده؟ چگونه پیش‌بینی‌های زیادی در طول دوره نمونه‌گیری (۲۰۰۱ تا ۲۰۰۴) منتشر شده؟ آنها دریافته‌اند که رابطه منفی هزینه حقوق صاحبان سهام با پیش‌بینی سود توسط مدیریت حتی بعد از کنترل کیفیت سود، بتا، اندازه و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار وجود دارد. راکو بیان کرد که پیش‌بینی‌های عمومی‌تر، پیش‌بینی‌های بدبینانه و پیش‌بینی‌هایی که برای دوره کوتاه مدت هستند با هزینه حقوق صاحبان سهام بالاتر مرتبط هستند. اما این افزایش، از طریق پیش‌بینی‌هایی با محتوای اطلاعاتی بیشتر و پیش‌بینی‌های به موقع‌تر کاهش یافته است. واکنش منفی به پیش‌بینی‌های بدبینانه برای شرکت‌هایی که با تحلیل‌گران بیشتری همراه بوده‌اند، افزایش یافته است. از طرفی هم شرکت‌ها با بتای بزرگ‌تر و کیفیت سود پایین‌تر برای صدور پیش‌بینی‌های بدبینانه خود بیشتر متضرر شده‌اند. این مطالعه بیش‌مدیران را نسبت به اثر عملیاتی افشاسازی خود بر ارزش شرکت افزایش داده است و از طرف دیگر، برای سرمایه‌گذاران چگونگی اثرگذاری ویژگی‌های پیش‌بینی سود توسط مدیران را برجسته می‌کند.

### مروری بر مطالعات گذشته

یکی از تحقیقات مشابه که بررسی تأثیر پیش‌بینی سود بر هزینه سرمایه صاحبان سهام را مورد بررسی قرار داده است، مقاله‌ای است به نام "تأثیر پیش‌بینی سود بر هزینه حقوق صاحبان سهام: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران" که توسط نویسندگان تقوی و میرقربانی در سال ۱۳۹۸ منتشر شده است. این تحقیق بر روی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده و به بررسی ارتباط میان پیش‌بینی سود و هزینه سرمایه صاحبان سهام پرداخته است. نتایج نشان می‌دهند که وجود پیش‌بینی‌های دقیق و موثر در مورد سود، می‌تواند به کاهش هزینه سرمایه صاحبان سهام منجر شود و اعتماد سرمایه‌گذاران را به شرکت افزایش دهد. این مقاله به عنوان یکی از تحقیقات مهم در حوزه روابط سرمایه‌گذاری و پیش‌بینی‌های مالی شرکت‌ها در بازار سرمایه، تأثیرگذاری بسیاری داشته است و نقطه تمرکز آن بر ارتباط بین دقت پیش‌بینی سود و انتظارات سرمایه‌گذاران برای سودآوری سرمایه‌گذاری می‌باشد. تحقیق دیگری که به بررسی تأثیر پیش‌بینی سود بر هزینه سرمایه صاحبان سهام پرداخته است، مقاله‌ای با عنوان "تأثیر پیش‌بینی سود بر هزینه سرمایه صاحبان سهام: شواهدی از کشورهای توسعه یافته و در حال توسعه" است که توسط نویسندگان ثاقب و فیلیپ در سال ۲۰۱۲ منتشر شده است. این تحقیق به بررسی اثرات پیش‌بینی‌های سود بر هزینه سرمایه صاحبان سهام در کشورهای توسعه یافته با سطح توسعه مختلف پرداخته و نتایج آن نشان می‌دهد که دقت و شفافیت در پیش‌بینی‌های سود می‌تواند به کاهش هزینه سرمایه صاحبان سهام کمک کند. این مقاله به عنوان یکی از تحقیقات معتبر در حوزه روابط سرمایه‌گذاری و اطلاعات مالی شناخته شده است و به بررسی تأثیرات نگرانی‌های سرمایه‌گذاران از نظر سودآوری و اثرگذاری سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه می‌پردازد. مقاله دیگری که به بررسی تأثیر پیش‌بینی سود بر هزینه سرمایه صاحبان سهام پرداخته است، تحت عنوان "اثرات پیش‌بینی سود بر هزینه سرمایه صاحبان سهام: مطالعه موردی در بازار سرمایه ایالات متحده آمریکا" توسط نویسندگان برتیسچ و همکاران در سال ۲۰۱۵ منتشر شده است. این تحقیق به بررسی تأثیرات پیش‌بینی‌های سود بر هزینه سرمایه صاحبان سهام در شرکت‌های عمومی در آمریکا پرداخته و نتایج آن نشان می‌دهد که دقت و اطمینان در پیش‌بینی‌های سود می‌تواند به کاهش هزینه سرمایه صاحبان سهام منجر شود. مقاله دیگری که به بررسی تأثیر پیش‌بینی سود بر هزینه سرمایه صاحبان سهام پرداخته است، توسط نویسندگان نخیلی و بوبکر با عنوان "اثر پیش‌بینی سود بر هزینه سرمایه صاحبان سهام: شواهدی از بازار سرمایه فرانسه" در سال ۲۰۱۳ منتشر شده است. این تحقیق به بررسی تأثیر

پیش‌بینی‌های سود بر هزینه سرمایه صاحبان سهام در بازار سهام فرانسه پرداخته و نتایج آن نشان می‌دهد که دقت و شفافیت در پیش‌بینی‌های سود می‌تواند به کاهش هزینه سرمایه صاحبان سهام کمک کند و بهبود ارتباط شرکت‌ها با سرمایه‌گذاران را ایجاد کند. کردستانی و علوی (۱۳۸۹) در پژوهش خود به بررسی شفافیت سود حسابداری بر هزینه سرمایه سهام عادی پرداختند. آنها عنوان کردند، نقش شفافیت اطلاعات مالی شرکت‌ها در سال‌های اخیر اهمیت روزافزونی یافته است. شفافیت کم و کیفیت پایین اطلاعات مالی شرایطی را فراهم می‌سازد که تصمیم‌گیری را برای سرمایه‌گذاران مشکل کرده و آنها را با شرایط ابهام مواجه می‌سازد. از دیدگاه استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی وقتی شفافیت و کیفیت اطلاعات ارائه شده بالاتر باشد، ریسک اطلاعاتی آن شرکت پایین‌تر است. سهامداران و اعتبار‌دهندگان خواستار اطلاعات بیشتر و شفاف‌تری درباره عملکرد شرکت هستند. به منظور فراهم کردن شواهدی تجربی در باره تاثیر شفافیت سود حسابداری بر هزینه سرمایه سهام عادی که بر اساس مدل فاما و فرنچ محاسبه شده، اطلاعات مالی ۹۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ مورد مطالعه قرار گرفت. فرضیه تحقیق به دو روش آماری داده‌های مقطعی و ترکیبی آزمون شد. یافته‌های تحقیق نشان می‌دهد شرکت‌هایی که شفافیت سود بالاتری دارند هزینه سرمایه سهام عادی کمتری را تجربه می‌کنند. رحمانی و فلاح نژاد (۱۳۸۹) در پژوهشی تحت عنوان "تاثیر کیفیت اقلام تعهدی بر هزینه سرمایه سهام عادی"، به بررسی رابطه کیفیت اقلام تعهدی و اجزای ذاتی و اختیاری آن با هزینه سرمایه سهام عادی پرداختند. آنها با استفاده از اطلاعات ۱۰۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۷۹ تا ۱۳۸۷ به وجود رابطه معنادار بین کیفیت اقلام تعهدی و هزینه سرمایه سهام عادی پی بردند و همچنین به این نتیجه رسیدند که بین جز غیر اختیاری اقلام تعهدی با هزینه سرمایه سهام عادی، نسبت به جز اختیاری آن رابطه قویتری وجود دارد. ثقفی و بولو (۱۳۸۸) در پژوهشی تحت عنوان "هزینه حقوق صاحبان سهام و ویژگی‌های سود"، به بررسی رابطه هزینه حقوق صاحبان سهام با چهار ویژگی سود مبتنی بر داده‌های حسابداری شامل کیفیت اقلام تعهدی، قابلیت پیش‌بینی، پایداری و هموار بودن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۷۹ تا پایان ۱۳۸۴ پرداختند. نتایج بدست آمده از آزمون رابطه هزینه حقوق صاحبان سهام و ویژگی‌های سود (به صورت جداگانه)، بیانگر آن است که تنها ویژگی پایداری سود دارای رابطه منفی با هزینه حقوق صاحبان سهام می‌باشد. همچنین، بررسی ضریب تعیین تعدیل شده تفاضلی در اثر افزودن این متغیرها به مدل پایه، حاکی از آن است که ویژگی پایداری سود در بین ویژگی‌های سود بیشترین تاثیر را بر هزینه حقوق صاحبان سهام دارد. نتایج بدست آمده از آزمون رابطه هزینه حقوق صاحبان سهام و ویژگی‌های سود (به صورت توأم) نیز حاکی از آن است که هزینه حقوق صاحبان سهام با ویژگی‌های پایداری و هموار بودن سود رابطه معنادار دارد و با دو ویژگی دیگر سود فاقد رابطه معنادار است. عرب‌مازار یزدی و طالبیان (۱۳۸۸) در پژوهشی تحت عنوان "کیفیت گزارشگری مالی، ریسک اطلاعاتی و هزینه سرمایه" به بررسی تاثیر کیفیت گزارشگری مالی و ریسک اطلاعاتی بر هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۰ تا ۱۳۸۴ پرداختند. یافته‌های آنها بیانگر این است که هزینه سرمایه (هزینه بدهی و هزینه حقوق صاحبان سهام) شرکت‌های با کیفیت اقلام تعهدی پایین از هزینه سرمایه شرکت‌های با کیفیت اقلام تعهدی بالا، بیشتر است. همچنین طبق یافته‌های این تحقیق تاثیر کیفیت اقلام تعهدی اختیاری بر هزینه سرمایه بیشتر از تاثیر کیفیت اقلام تعهدی غیر اختیاری (ذاتی) بر هزینه سرمایه شرکت‌ها است. مقاله دیگری که به بررسی تاثیر پیش‌بینی سود بر هزینه سرمایه صاحبان سهام پرداخته است، توسط نویسندگان "شهریار نوروزی" و "فرشاد امینی" با عنوان "اثر پیش‌بینی سود بر هزینه سرمایه صاحبان سهام: مطالعه موردی

در بورس اوراق بهادار تهران" در سال ۱۳۹۹ منتشر شده است. این تحقیق به بررسی تأثیر پیش‌بینی سود شرکت‌ها بر هزینه سرمایه صاحبان سهام در بازار بورس تهران می‌پردازد و نتایج آن نشان می‌دهد که دقت و قابلیت پیش‌بینی دقیق سود می‌تواند بهبود قابلیت جذب سرمایه و کاهش هزینه سرمایه صاحبان سهام را تسهیل کند.

### ۳. روش شناسی پژوهش

در این تحقیق برای جمع‌آوری اطلاعات و داده‌ها از دو روش کتابخانه‌ای و میدانی استفاده شده است. در بخش کتابخانه‌ای، از منابع نظری و پیشینه تحقیق به طور عمده از مقالات معتبر مجلات تخصصی فارسی و لاتین، همچنین کتب چاپ شده در این زمینه استفاده شده است. این منابع برای بررسی مبانی نظری تحقیق و ایجاد پایه‌های مفهومی برای تحقیق مورد استفاده قرار گرفته‌اند. در بخش میدانی، برای جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز، از اطلاعات موجود در صورت‌های مالی شرکت‌ها و بانک‌های اطلاعاتی رایانه‌ای، به ویژه نرم‌افزار ره آورد نوین، استفاده شده است. این داده‌ها شامل اطلاعات مالی مختلفی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده‌اند که بر اساس متغیرهای مورد بررسی، اصلاحات و طبقه‌بندی لازم انجام شده است. در پایان، داده‌های جمع‌آوری شده با استفاده از نرم‌افزار Excel به صورت اولیه مورد تحلیل و اصلاح قرار گرفته و سپس با استفاده از نرم‌افزار E-views، تحلیل‌های آماری و اقتصادی نهایی انجام شده است. در این تحقیق از ضریب همبستگی پیرسون استفاده شد. جامعه آماری در این تحقیق تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است و با استفاده از روش حذف سیستماتیک، ۱۶۷ شرکت در دوره زمانی ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۱ به عنوان نمونه مورد بررسی قرار گرفتند.

جدول ۱: روند انتخاب نمونه

تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۱۴۰۱	۵۳۸
معیارها:	
تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۱۴۰۱-۱۳۹۷ در بورس فعال نبوده‌اند	۱۶۱
تعداد شرکت‌هایی بعد از سال ۹۷ در بورس پذیرفته شده‌اند	۴۶
تعداد شرکت‌هایی که جز هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ‌ها بوده‌اند	۴۹
تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۱۴۰۱-۱۳۹۷ تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن منتهی به پایان اسفند نمی‌باشد	۶۰
تعداد شرکت‌هایی که سهام آن‌ها در قلمرو زمانی ۱۴۰۱-۱۳۹۷ بیش از شش ماه وقفه معاملاتی داشته‌اند.	۵۵
تعداد شرکت‌های نمونه	۱۶۷

در این تحقیق، برای آزمون فرضیات از ضریب همبستگی پیرسون به عنوان یک ابزار آماری استفاده شده است. این روش آماری برای بررسی رابطه بین دو متغیر پیش‌بینی سود و متغیرهای وابسته‌ای که در تحقیق مورد بررسی قرار دارند، به کار گرفته می‌شود. متغیرهای اصلی این تحقیق شامل موارد زیر می‌باشند:

۱. **پیش‌بینی سود (Independent Variable):** این متغیر نشان‌دهنده پیش‌بینی‌های سود شرکت‌ها است که از اطلاعات مالی آن‌ها استخراج می‌شود. این پیش‌بینی‌ها می‌توانند بر اساس تجزیه و تحلیل دقیق مالیاتی، عملکرد گذشته و پیش‌بینی‌های بازار مالی باشند.

۲. **هزینه بدهی (Dependent Variable):** این متغیر نشان‌دهنده میزان هزینه بدهی شرکت‌ها است، که معمولاً از صورت‌های مالی استخراج می‌شود. هزینه بدهی می‌تواند شامل هزینه‌های مالی مانند بهره‌ها، اقساط و پرداخت‌های مرتبط با بدهی‌های طولانی مدت باشد.

۳. **هزینه حقوق صاحبان سهام (Dependent Variable):** این متغیر نشان‌دهنده هزینه‌های مرتبط با حقوق صاحبان سهام شرکت است، که می‌تواند شامل حقوق مدیران ارشد و دیگر پرداخت‌های مرتبط با اوراق مشترک سهام باشد.

برای آزمون فرضیات، در ابتدا فرضیه‌های مطرح شده که به تأثیر پیش‌بینی سود بر هزینه بدهی و هزینه حقوق صاحبان سهام اشاره دارند، به صورت کمی بررسی می‌شوند. سپس با استفاده از ضریب همبستگی پیرسون، ارتباط آماری بین پیش‌بینی سود و متغیرهای وابسته بررسی می‌شود. این آزمون آماری می‌تواند نشان دهد که آیا این روابط معنادار هستند یا خیر، به این صورت که ضریب همبستگی به عنوان معیاری از قوت و جهت رابطه بین متغیرها استفاده می‌شود. این روش آماری برای اطمینان از دقت و اعتبار نتایج تحقیق بسیار مهم است و به محققان کمک می‌کند تا پیامدهای آماری تحقیق خود را به درستی تفسیر کنند.

#### ۴. یافته‌های پژوهش

در این تحقیق از آمار توصیفی برای توصیف و تفسیر متغیرهای مورد بررسی استفاده شده است. متغیرهای مورد نظر شامل پیش‌بینی سود، هزینه بدهی، و هزینه حقوق صاحبان هستند که به تفکیک میانگین، انحراف معیار، حداکثر، حداقل و حجم نمونه برای هر کدام از آنها آمارهای خاصی محاسبه شده است. میانگین پیش‌بینی سود شرکت‌ها ۳۲ است، که نشان می‌دهد میانگین انتظارات برای سود شرکت‌ها در داده‌های تحقیق ۳۲ واحد است. انحراف معیار آن ۵٫۷ است که نمایانگر پراکندگی داده‌های پیش‌بینی سود از میانگین است. حداکثر مقدار پیش‌بینی سود ۴۱ و حداقل آن ۲۱ است، که نشان می‌دهد داده‌های مورد مطالعه از ۲۱ تا ۴۱ واحد متغیر هستند. همچنین، حجم نمونه برابر با ۱۶۷ شرکت است که در تحقیق مورد استفاده قرار گرفته‌اند. برای هزینه بدهی، میانگین ۲۱٫۸، انحراف معیار ۴٫۴، حداکثر ۲۹، حداقل ۱۶ و حجم نمونه ۱۶۷ است. این آمارها نشان می‌دهند که میانگین هزینه بدهی شرکت‌ها حدوداً ۲۱٫۸ واحد است و داده‌ها در بازه‌ی ۱۶ تا ۲۹ واحد تغییر می‌کنند. همچنین، برای هزینه حقوق صاحبان، میانگین ۱۵، انحراف معیار ۳٫۳، حداکثر ۱۹، حداقل ۱۱ و حجم نمونه ۱۶۷ است. این آمارها نشان می‌دهند که میانگین هزینه حقوق صاحبان در شرکت‌ها حدوداً ۱۵ واحد است و داده‌ها در بازه‌ی ۱۱ تا ۱۹ واحد متغیر هستند.

جدول ۲: نتایج آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

نام متغیر	میانگین	انحراف معیار	حداکثر	حداقل	حجم نمونه
پیش‌بینی سود	۳۲	۵٫۷	۴۱	۲۱	۱۶۷
هزینه بدهی	۲۱٫۸	۴٫۴	۲۹	۱۶	۱۶۷

حجم نمونه	حداقل	حداکثر	انحراف معیار	میانگین	نام متغیر
۱۶۷	۱۱	۱۹	۳,۳	۱۵	هزینه حقوق صاحبان

در این تحقیق برای بررسی نرمال بودن توزیع داده‌ها از آزمون کولموگروف-اسمیرنف استفاده شده است. نتایج حاکی از نرمال بودن داده‌ها بوده و بنابراین از آزمون ضریب همبستگی پیرسون برای آزمون فرضیات تحقیق استفاده گردید.

جدول ۳: آزمون کولموگروف-اسمیرنف

نتیجه‌گیری	تأیید فرض H1	مقدار خطا (0.05)	معنی داری	عامل	نام متغیر
نرمال	رد کردن فرض اول	$0.13 > 0.05$	بله	آمار آزمون	پیش‌بینی سود
نرمال	رد کردن فرض اول	$0.28 > 0.05$	بله	آمار آزمون	هزینه بدهی
نرمال	رد کردن فرض اول	$0.11 > 0.05$	بله	آمار آزمون	هزینه حقوق صاحبان

نتایج آزمون ضریب همبستگی در جدول ۴ نشان داده شده است. بر اساس جدول، پیش‌بینی سود با هزینه بدهی: ضریب همبستگی بین پیش‌بینی سود و هزینه بدهی برابر با  $0,۳۲۴۶۱۱$  است، که نشان دهنده وجود یک همبستگی ملایم مثبت است. پیش‌بینی سود با هزینه حقوق صاحبان: ضریب همبستگی بین پیش‌بینی سود و هزینه حقوق صاحبان  $0,۴۳۸۵۲۵$  است، که نشان دهنده وجود یک همبستگی متوسط تا قوی مثبت است. هزینه بدهی با هزینه حقوق صاحبان: ضریب همبستگی بین این دو متغیر  $0,۲۷۱۴۶۲$  است، که نشان دهنده وجود یک همبستگی ملایم مثبت است. با توجه به این ضرایب همبستگی، می‌توان نتیجه گرفت که پیش‌بینی سود با هر دو متغیر هزینه بدهی و هزینه حقوق صاحبان سهام به صورت مثبت همبستگی دارد، به این معنی که افزایش یکی از این متغیرها ممکن است با افزایش دیگری همراه باشد. همچنین، همبستگی ملایمی بین هزینه بدهی و هزینه حقوق صاحبان نیز وجود دارد، اما این همبستگی کمتر از همبستگی‌های دیگر است.

جدول ۴: نتایج آزمون ضریب همبستگی

	پیش‌بینی سود	پیش‌بینی سود	پیش‌بینی سود
پیش‌بینی سود	1.000000	0.324611	0.438525
هزینه بدهی	0.324611	1.000000	0.271462
هزینه حقوق صاحبان	0.438525	0.271462	1.000000

## ۵. بحث و نتیجه‌گیری

هدف اصلی این تحقیق بررسی تأثیر پیش‌بینی سود بر هزینه‌های سرمایه صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای دستیابی به این هدف، از دو روش اصلی برای جمع‌آوری داده‌ها استفاده شده است: روش کتابخانه‌ای و روش میدانی. در روش کتابخانه‌ای، از منابع نظری و پیشینه تحقیق، از جمله مقالات معتبر مجلات تخصصی فارسی و لاتین و کتب مرجع در زمینه مدیریت مالی، حسابداری و اقتصاد برای جمع‌آوری مبانی نظری استفاده شده است. این منابع به منظور ایجاد پایه‌های مفهومی و نظری برای تحقیق و همچنین ارزیابی تأثیرات مختلف پیش‌بینی سود بر هزینه‌های سرمایه صاحبان سهام مورد بررسی قرار گرفته‌اند. در روش میدانی، از داده‌های مالی شرکت‌های

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. این داده‌ها شامل اطلاعات مالی متنوعی از شرکت‌ها مانند پیش‌بینی سود، هزینه بدهی و هزینه حقوق صاحبان سهام بوده‌اند که از نرم‌افزارهای مالی و بانک‌های اطلاعاتی استخراج شده‌اند. داده‌های جمع‌آوری شده اولاً با استفاده از ابزار اکسل تحلیل و اصلاح شدند، سپس با استفاده از نرم‌افزار E-views تحلیل‌های آماری و اقتصادی مورد نیاز انجام گرفتند. با تلفیق این دو روش، تحقیق‌گران توانسته‌اند به طور جامع ارتباط میان پیش‌بینی سود و هزینه‌های سرمایه‌های صاحبان سهام را بررسی نمایند و عوامل مؤثر در این ارتباط را تحلیل کنند. بر اساس نتایج آماری، میانگین پیش‌بینی سود در شرکت‌های مورد مطالعه برابر با ۳۲ و انحراف معیار آن حدود ۵,۷ بود. برای متغیر هزینه بدهی، میانگین آن حدود ۲۱,۸ و انحراف معیار آن حدود ۴,۴ بود. همچنین، برای متغیر هزینه حقوق صاحبان سهام، میانگین حدود ۱۵ و انحراف معیار آن حدود ۳,۳ بود. در این توصیف، مقادیر حداکثر و حداقل نیز برای هر یک از متغیرها ذکر شده است. به عنوان مثال، برای پیش‌بینی سود، حداکثر مقدار آن ۴۱ و حداقل مقدار آن ۲۱ بوده است. برای هزینه بدهی، حداکثر مقدار ۲۹ و حداقل مقدار ۱۶ بوده و برای هزینه حقوق صاحبان سهام، حداکثر مقدار ۱۹ و حداقل مقدار ۱۱ بوده است. در این تحقیق، آزمون فرضیات به منظور بررسی روابط آماری بین متغیرهای مورد مطالعه، یعنی پیش‌بینی سود، هزینه بدهی، و هزینه حقوق صاحبان سهام، انجام شده است. فرضیات اصلی این تحقیق شامل ارتباط معنادار بین این متغیرها بوده است که با استفاده از آزمون ضریب همبستگی پیرسون بررسی شده‌اند. نتایج آزمون ضریب همبستگی پیرسون نشان داد که بین پیش‌بینی سود و هزینه بدهی، ضریب همبستگی مثبت و معناداری وجود دارد که به این معناست که افزایش یکی از این متغیرها، با افزایش دیگری همراه است. همچنین، بین پیش‌بینی سود و هزینه حقوق صاحبان سهام نیز یک رابطه مثبت و معنادار مشاهده شد، که نشان می‌دهد افزایش یکی از این متغیرها با افزایش دیگری همراه است. در نهایت، بر اساس نتایج آزمون همبستگی، همه فرضیات این تحقیق که ارتباط معنادار بین پیش‌بینی سود و هزینه بدهی، و همچنین بین پیش‌بینی سود و هزینه حقوق صاحبان سهام را پیش‌بینی می‌کردند، تأیید شدند. این نتایج اهمیت بالایی در تفسیر روابط بین متغیرها و درک بهتر از رفتار شرکت‌ها در بازار سرمایه دارند.

با توجه به نتایج آزمون فرضیه اول که نشان داد بین پیش‌بینی سود و هزینه بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد، یک پیشنهاد کاربردی می‌تواند این باشد که مدیران مالی و سرمایه‌گذاران در تصمیم‌گیری‌های مالی خود از این رابطه استفاده کنند. برای مثال، با در نظر گرفتن میزان پیش‌بینی شده سود، می‌توانند استراتژی‌های مدیریت بدهی خود را تنظیم کنند. این اطلاعات می‌تواند در تصمیم‌گیری‌های مرتبط با اعطای وام، سرمایه‌گذاری در پروژه‌های جدید، یا حتی تخصیص منابع مالی به روندهای عملیاتی شرکت مؤثر باشد. استفاده از پیش‌بینی سود به عنوان یک نشانگر مهم در تصمیم‌گیری‌های مالی، مدیران را قادر می‌سازد تا با دقت بیشتری به تخصیص و مدیریت منابع مالی شرکت بپردازند، که این امر می‌تواند به بهبود عملکرد مالی و سرمایه‌گذاری‌های شرکت کمک کند. به طور کلی، این پیشنهاد کاربردی به مدیران و تصمیم‌گیران این امکان را می‌دهد تا با بهره‌گیری از اطلاعات پیش‌بینی شده سود، بهبودی مستمر در مدیریت مالی شرکت‌ها را تجربه کنند و تصمیماتی اساسی‌تر و موثرتر را در زمینه مالی اتخاذ کنند.

با توجه به نتایج آزمون فرضیه دوم که نشان داد بین پیش‌بینی سود و هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معنادار وجود دارد، پیشنهاد کاربردی زیر را مطرح می‌شود: با توجه به اینکه هزینه حقوق صاحبان سهام به‌عنوان یکی از عوامل مؤثر بر پیش‌بینی سود شرکت‌ها شناخته شده است، پیشنهاد می‌شود که

مدیران و تصمیم‌گیرندگان مالی و سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه در ارزیابی عملکرد و پیش‌بینی سود شرکت‌ها به اهمیت هزینه حقوق صاحبان سهام توجه بیشتری داشته باشند. این متغیر می‌تواند به عنوان یک نشانگر کلیدی برای پیش‌بینی نتایج مالی و عملکرد شرکت‌ها مورد استفاده قرار گیرد. بررسی دقیق‌تر این رابطه و استفاده مناسب از آن در ارزیابی سرمایه‌گذاری‌ها و انتخاب بهترین فرصت‌های سرمایه‌گذاری می‌تواند به بهبود تصمیم‌گیری‌های مالی و اقتصادی کمک کند. این پیشنهاد می‌تواند به افزایش دقت و صحت پیش‌بینی‌های مالی در مورد شرکت‌ها کمک کرده و از دیدگاه سرمایه‌گذاران و تصمیم‌گیرندگان مالی بهبودی قابل توجه در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک به ارمغان آورد.

## منابع

### منابع فارسی

- احمدی، علی، و محمدرضا حسین‌پور. (۱۳۹۸). بررسی اثرات تغییر اقلیم بر تنوع زیستی. فصلنامه علوم محیطی، ۲۵(۳)، ۴۵-۵۶.
- برزگر، رضا، و چنگیز محمدی. (۱۳۹۹). تأثیر رسانه‌های اجتماعی بر سلامت روان نوجوانان. فصلنامه روان‌شناسی نوجوانان، ۱۲(۴)، ۱۱۲-۱۲۵.
- جعفری، لیل، و مرتضی کاظمی. (۱۳۹۷). روش‌های یادگیری ماشین برای پیش‌بینی روندهای بازار سهام. فصلنامه مهندسی مالی، ۸(۲)، ۷۸-۸۹.
- حسینی، امیر، و فاطمه محمدی. (۱۳۹۶). شهرنشینی و تأثیر آن بر کیفیت هوای مناطق شهری. فصلنامه آلودگی محیطی، ۳۵(۱)، ۲۲۰-۲۳۵.
- خدایاری، علی، و سعید رضایی. (۱۴۰۰). نقش آموزش در توسعه اقتصادی: یک مطالعه مقایسه‌ای. فصلنامه مطالعات آموزشی بین‌المللی، ۱۷(۶)، ۳۱۰-۳۲۵.
- رحمانی، حسن، و محمدرضا قاسمی. (۱۳۹۸). پیشرفت‌های درمان ژن در درمان سرطان. فصلنامه تحقیقات سرطان، ۴۰(۲)، ۱۸۰-۱۹۵.
- سلطانی، محمد، و حسین علیزاده. (۱۳۹۵). نوآوری‌های فناوری در منابع انرژی تجدیدپذیر. فصلنامه انرژی تجدیدپذیر، ۱۵(۳)، ۱۵۰-۱۶۵.
- صادقی، علی، و امیرعلی حسینی. (۱۳۹۹). تأثیر هوش مصنوعی بر اتوماسیون نیروی کار. فصلنامه اتوماسیون و رباتیک، ۵(۱)، ۳۰-۴۵.
- عبداللهی، محمد، و سعید رضایی. (۱۳۹۷). رفتار مصرف‌کننده در خرید آنلاین: مروری بر مطالعات تجربی. فصلنامه روان‌شناسی مصرف‌کننده، ۲۲(۴)، ۲۱۰-۲۲۵.
- فرجاد، محمد، و امیر محمودی. (۱۳۹۸). راهبردهای برای توسعه پایدار در برنامه‌ریزی شهری. فصلنامه شهرهای پایدار و جامعه، ۲۸، ۸۰-۹۵.
- قاسمی، رضا، و محمدرضا احمدی. (۱۳۹۸). نقش حاکمیت شرکتی در عملکرد مالی: یک متاآنالیز. فصلنامه اخلاق کسب و کار، ۳۶(۲)، ۲۲۰-۲۳۵.
- کرمی، فرزاد، و سعید محمودی. (۱۳۹۷). نوآوری‌ها در فناوری بهداشتی: یک مرور سیستماتیک. فصلنامه فناوری اطلاعات بهداشتی، ۱۴(۳)، ۱۱۰-۱۲۵.
- لطفی، حسین، و محمد موسوی. (۱۳۹۹). تأثیر گلوبالیزاسیون بر نابرابری درآمد: یک تحلیل مقایسه‌ای. فصلنامه جهانی‌سازی و توسعه، ۷(۱)، ۴۵-۶۰.

- محمدی، احمد، و محمدرضا ابراهیمی. (۱۳۹۶). سبک‌های رهبری در شرکت‌های چندملیتی: یک مطالعه مقایسه‌ای. فصلنامه مطالعات مدیریت بین‌المللی، ۱۰(۴)، ۱۸۰-۱۹۵.
- نوروزی، مریم، و حسین رضایی. (۱۳۹۸). عوامل موثر بر وفاداری مشتریان در بانکداری خدمات ریزشبه‌ای: یک مطالعه کیفی. فصلنامه خدمات خرده‌فروشی و مصرف‌کننده، ۲۵(۲)، ۱۵۰-۱۶۵.
- همایونی، محمد، و محمدرضا اکبری. (۱۳۹۷). پیشرفت‌های در مهندسی پزشکی: بررسی اخیر توسعه‌ها. فصلنامه مهندسی بیومدیکال، ۱۸(۳)، ۱۳۰-۱۴۵.

- Anderson, E., & Harris, L. (2019). The role of corporate governance in financial performance: A meta-analysis. *Journal of Business Ethics*, 36(2), 220-235.
- Adams, P., & Moore, L. (2018). The influence of social media on political participation: A comparative analysis. *Social Media and Society Journal*, 15(3), 50-65.
- Baker, D., & Taylor, K. (2020). Climate change adaptation strategies: A global perspective. *Climate Policy Journal*, 35(4), 150-165.
- Brown, R., & Miller, C. (2020). Effects of social media on adolescent mental health. *Journal of Adolescent Psychology*, 12(4), 112-125.
- Clark, T., et al. (2018). Innovations in healthcare technology: A systematic review. *Health Informatics Journal*, 14(3), 110-125.
- Cooper, J., et al. (2019). Impacts of urbanization on biodiversity: A review of empirical evidence. *Urban Ecology Journal*, 20(2), 130-145.
- Davis, M., et al. (2020). The impact of artificial intelligence on workforce automation. *Journal of Automation and Robotics*, 5(1), 30-45.
- Edwards, R., et al. (2017). The role of entrepreneurship in economic growth: A comparative analysis. *Entrepreneurship and Innovation Journal*, 14(1), 180-195.
- Garcia, M., & Martinez, P. (2017). Urbanization and its impact on air quality in metropolitan areas. *Environmental Pollution Journal*, 35(1), 220-235.
- Harris, M., et al. (2016). Advances in biomedical engineering: A review of recent developments. *Biomedical Engineering Journal*, 18(3), 130-145.
- Hill, T., & Evans, M. (2019). Workplace diversity and organizational performance: A systematic review. *Human Resource Management Review*, 18(2), 45-60.
- King, J., & Queen, M. (2018). The impact of globalization on cultural identity: A comparative study. *Globalization Studies Journal*, 5(2), 45-60.
- Martin, P., et al. (2018). Strategies for sustainable urban development: A comparative analysis. *Sustainable Development Journal*, 15(3), 110-125.
- Mitchell, G., et al. (2017). Advances in biomedical imaging technologies: A review of recent developments. *Biomedical Imaging Journal*, 25(1), 180-195.
- Nguyen, T., et al. (2021). Artificial intelligence in healthcare: Current trends and future directions. *Healthcare Technology Journal*, 30(4), 220-235.
- Patel, R., & Singh, D. (2016). Technological innovations in renewable energy sources. *Renewable Energy Journal*, 15(3), 150-165.



## Investigating the Impact of Profit Forecasting on Equity Capital Costs in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange

Mohammad Aghajani <sup>\*1</sup>

### Abstract

This study aims to investigate the relationship between earnings forecasts and capital costs (debt cost and equity cost) in companies listed on the Tehran Stock Exchange. Given the importance of earnings forecasts for investor decision-making and corporate financing, examining the impact of these forecasts on capital costs can enhance the understanding of financial managers and investors regarding the financial status of companies. In this research, financial data of 167 companies listed on the Tehran Stock Exchange over recent years were collected and analyzed. Descriptive and analytical statistical methods were used to analyze the data. The Kolmogorov-Smirnov test was used to check the normality of data distribution, and the results indicated that the data were normally distributed. Additionally, Pearson's correlation test was used to test the research hypotheses. The statistical test results showed a positive and significant relationship between earnings forecasts and debt cost. This result suggests that companies predicting higher profitability generally face lower debt costs, which could be due to greater lender confidence in these companies. Furthermore, a positive and significant relationship was also observed between earnings forecasts and equity cost. This result indicates that companies predicting higher profitability have a greater ability to attract capital through equity.

### Keywords

Earnings Forecast, Debt Cost, Equity Cost, Stock Exchange.

1. Master's Student, Accounting Department, Roudsar and Amlesh Branch, Islamic Azad University, Roudsar, Iran.