بررسی اندازه شرکت بر هزینه سرمایه شرکتها

حسن منصوری

دانش آموخته کارشناسی ارشد حسابداری

مدرس دانشگاه علمی کاربردی واحد خانه کارگر کرج

فاطمه سادات کهکی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری

چکیده

تحقیق حاضر به بررسی اندازه شرکت برروی هزینه سرمایه یعنی(هزینه بدهی و حقوق صاحبان سهام) پرداخته است. برای اندازه‌گیری اندازه شرکت به وسیله مدل دی چو و دایچو اندازه‌گیری شد. سپس برای ارزیابی اندازه شرکت از مدل فرانسیس و همکاران(۲۰۰۵)، استفاده گردید. فرضیات تحقیق بر مبنای یک نمونه آماری متشکل از ۱۳۱شرکت طی یک دوره ۴ ساله بین سال‌های ۱۳۸۸و۱۳۹۱ با استفاده از الگوی رگرسیون خطی چندگانه و با استفاده از نرم افزار SPPS مورد آزمون قرار گرفت. نتایج تحقیق نشان داد که بین اندازه شرکت و هزینه سرمایه رابطه وجود دارد، به طوری که بین اندازه شرکت و هزینه بدهی رابطه معناداری وجود ندارد، چون p-value=0/094 ولی برعکس با هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد، زیرا p-value=0/04 می‌باشد.

کلمات کلیدی: اندازه شرکت، هزینه بدهی، هزینه سرمایه

۱- مقدمه:

شرکتها در جهت توسعه و گسترش دامنه فعالیت خود ممکن است به طرق مختلف عمل کنند. افزایش حجم تولید و فروش، انجام سرمایه گذاریهای جدید، ترکیب با سایر شرکتها و در برخی موارد افزایش تعداد پرسنل راههای معمول برای گسترش فعالیت سازمان است. از سوی دیگر در برخی شرایط اقتصادی و با توجه به نوسانات بازار ممکن است شرکتها به ناچارسیاست انقباضی را در پیش گرفته و تصمیم به کاهش دامنه فعالیت خود کنند. کاهش حجم تولید و فروش، کاهش سرمایه و فروش دارائیها و یا تفکیک حقوقی یک شرکت بزرگ به چند شرکت کوچکتر از راههای کاهش حجم فعالیت به حساب می آید. در هر صورت مدیریت شرکت باید معیارها و عوامل متعددی را برای اخذ تصمیم نسبت به افزایش یا کاهش اندازه شرکت در نظر بگیرد که یکی از عوامل مهم در این راستا هزینه سرمایه شرکت می باشد. هزینه سرمایه یا هزینه تامین مالی عبارتست از حداقل نرخ بازدهی که تحصیل آن برای حفظ ارزش شرکت ضروری است. تقریبا در اکثر تصمیم گیریهای مدیریتی و مالی، هزینه سرمایه از عوامل مهم و موثر به شمار می آید. مدیران از هزینه سرمایه در مواردی چون۱) اتخاذ تصمیمات بودجه بندی سرمایه ای ۲) استقرار ساختار بهینه سرمایه ۳) تصمیم گیری نسبت به اجاره بلند مدت، جایگزینی اوراق قرضه، مدیریت سرمایه در گردش.

۲- مبنای نظری تحقیق:

هرچه شرکت بزرگترباشد علاوه بر برخورداری از صرفه جوئیهای نای از مقیاس از نظر صاحبان وجوه و بازار سرمایه از اعتبار بیشتر برخوردار است لذا شرکت دسترسی بیشتر و بهتری به منابع مالی حتی بابهره پایینتر خواهد داشت. از سوی دیگر بازار سرمایه و موسسات اعتباری برای شرکتهای کوچکتر وام و اعتبار کمتری قائل هستند و به تبع آن اینگونه شرکتها دسترسی کمتر و محدودتری به بازارهای سرمایه وجوه خارجی خواهند داشت[1]. هزینه حقوق صاحبان سهام یک شرکت معادلازده درخواست شده توسط سرمایه گذاران می باشدریسک، رشد و اندازه فاکتورهای عمده و رایجیهستند که بر بازده مورد انتظار سرمایه گذاران تاثیرمیگذارند[۲]. به بیانی دیگر هزینه سرمایه حداقل نرخ بازدهی است که شرکت باید به منظور جلب رضایت سرمایه گذاران خود به آن دست یابد. به عبارت دیگر ، می توان گفت : هر شرکتی دارای ریسک و بازده مخصوص به خود است. هر یک از گروه های سرمایه گذارمثلاً صاحبان اوراق قرضه ، دارندگان سهام ممتاز و سهام عادی خواهان میزانی ازنرخ بازدهی هستند که در خور ریسک مربوط به آن باشد . برای پذیرش پروژه ، اگرارزشن مثبت باشد پروژه پذیرفته ، و در صورتی که ارزش فعلی آن منفی باشد ،رد می شود. بنابراین حداقل نرخ بازده مورد انتظار برای هر پروژه ، هزینهی سرمایه آن نامیده می شود . کارگیری هزینه سرمایه در تصمیمات سرمایه گذاری، استفاده از آن به عنوان مبنایی برای ایجاد ساختار بهینه سرمایه و یا حرکت به سمت آن، استفاده از آن دراجاره های سرمایه ای و به کارگیری در اندازه گیری شاخص های عملکرد و اصولاً استفاده از آن در تنزیل جریان های نقدی آتی برای تعیین ارزش، همه از مواردی هستند که می تواند در توصیف اهمیت هزینه سرمایه بیان شود[۳].

فرضیات پژوهش

باتوجه به مبانی نظری ارائه شده فرضیات تحقیق به صورت زیر تدوین می‌شوند:

۱- بین اندازه شرکت و هزینه سرمایه شرکتها رابطه وجود دارد

۱- ۱ بین اندازه شرکت و هزینه بدهی شرکتها رابطه وجود دارد

۱- ۲ بین اندازه شرکت و هزینه حقوق صاحبان سهام شرکتها رابطه وجود دارد

۳ - متغیرهای پژوهش و تعریف عملیاتی آنها

در این تحقیق اندازه شرکت متغیر مستقل و هزینه سرمایه متغیر وابسته می‌باشد در این پژوهش الگوی که استفاده شده است، فرانسیس و همکاران[1](۲۰۰۵)[۵] بوده و چون نتایج تحقیق اقراق آمیز نشود سایر عوامل کنترلی نظیر اندازه شرکت، بازده داراییها، پوشش هزینه بهره، تغییرپذیری سودوارد مدل می‌شود

اندازه شرکت[2] متغیر مستقل:

اندازه شرکت است که توسط لگاریتمی از مجموعه دارایی‌های شرکت، محاسبه می‌گردد

هزینه بدهی[3]: از نسبت هزینه بهره شرکت در سال t+۱ به متوسط بدهی‌های بهره دار (بدهیهای بلند مدت) حاصل می‌شود. برای اعمال تأثیر مالیات بر عددی که از این طریق به دست می‌آید، عدد حاصل را در (1-t) ضرب می‌کنیم. عدد نهایی هزینه موثر جزء بدهی می‌باشد[۴].

نرخ مالیات بر عملیات شرکت‌ها ۲۵درصد می‌باشد ولی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار معادل ۱۰ درصد از نرخ فوق را به عنوان معافیت مالیاتی استفاده می‌کنند که نهایتاً نرخ مالیات برابر ۲۲/۵٪ خواهد بود.

اگر تنها تاثیر متغیر مستقل (اندازه شرکت) بر هزینه بدهی آزمون شود ممکن است که نتایج اغراق آمیز گردد. زیرا سایر عوامل موثر بر هزینه بدهی مدنظر قرار نگرفته است. از این رو عواملی نظیر: اهرم مالی، بازده دارایی‌ها، نسبت پوشش هزینه بهره و تغییر پذیری سود راکه برروی هزینه بدهی تأثیر گذار هستند نیز در نظر گرفته شده است. اضافه نمودن این متغیرها به همراه متغیر مستقل تحقیق (اندازه شرکت) سبب افزایش قدرت توصیفی معادله رگرسیون می‌شود.

جهت آزمون تاثیر اندازه شرکت مقادیر مربوط به آن در رگرسیون زیر قرار داده شده است.

$$CostDebt_{j,t} = \theta_0+\theta_1 Leverage_{j,t} +\theta_2 Size_{j,t} +\theta_3 ROA_{j,t} +\theta_4 IntCov_{j,t} +\theta_5 \delta(NIBE)_{j,t\ t} + \varepsilon_{i,t}$$

$Levrage_{i,t}$ = اهرم مالی شرکت i در سال t (بدهی‌های بهره دار بر مجموع دارایی‌ها).

$Size_{i,t}$ = اندازه شرکت i در سال t(لگاریتم کل داراییها در مبنای ۱۰)

$ROA_{i,t}$ = بازده کل دارایی‌ها شرکت i در سال t (سود خالص تقسیم بر کل دارایی).

$Int\ cov_{i,t}$ = نسبت پوشش هزینه بهره شرکت i در سال t (سود عملیاتی تقسیم بر هزینه بهره).

$\delta(NIBE)_{I,t}$ = انحراف معیار سود خالص تقسیم بر میانگین دارایی‌ها طی ۳سال گذشته

$\varepsilon_{i,t}$ = خطای استاندارد

هزینه حقوق صاحبان سهام[4]: هزینه حقوق صاحبان سهام معادل نسبت سود خالص به ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت فرض شده است. حال صورت و مخرج کسر بر تعداد سهام تقسیم گردیده که نسبت به دست آمده نسبت $\frac{E}{P}$ می‌باشد[۱۱].

---

1 . Francis & Etal
2 . SIZE
3 .Cost debt
4 .COST Equity

برای برقراری ارتباط بین متغیر هزینه حقوق صاحبان سهام و اندازه شرکت، از مدل رگرسیونی زیر استفاده خواهد شد جهت دست‌یابی به نتایج واقعی‌تر، سایر عوامل کنترلی موثر بر هزینه حقوق صاحبان سهام مانند رشد شرکت، ریسک سیستماتیک، اهرم مالی، به همراه اندازه شرکت وارد مدل رگرسیونی هزینه حقوق صاحبان سهام می‌شود.

$$CostEquity_{j,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Leverage_{j,t} + \alpha_2 Growth_{j,t} + \alpha_3 Beta_{i,t+} \alpha_4 Size_{j,t} + \varepsilon_{j,t}$$

$CostEquity_{j,t}$ = هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t

$Growth_{j,t}$ = رشد شرکت i در سال t (لگاریتم یک به اضافه متوسط رشد در ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام در طی مدت ۳سال گذشته).

$Beta_{i,t}$ = ریسک سیستماتیک شرکت است که مبتنی بر مدل قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای می‌باشد.

بقیه متغیرها در الگوی هزینه بدهی توضیح داده شده است.

۴ - دوره زمانی تحقیق، جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری تحقیق کلیه شرکت‌های غیرمالی تولیدی پذیرفته شده درسازمان بورس اوراق بهادارتهران از سال ۱۳۸۸تا پایان سال مالی۱۳۹۱هجری شمسی می‌باشد. نمونه‌های مورد مطالعه در این تحقیق با استفاده از روش غربال‌گیری و با توجه به معیارهای زیر انتخاب می‌گردد:

۱- شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۸۶ عضو بورس بوده و برای دوره زمانی ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۱ صورت های مالی تهیه و به بورس ارائه نموده باشد و اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این پژوهش را دارا باشند.

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

۳- به منظور افزایش قابلیت مقایسه شرکت های مورد بررسی، دوره مالی آنها باید منتهی به۲۹ اسفند ماه باشد و در دوره مورد مطالعه تغییر دوره مالی نداشته باشند.

۴- جزء شرکت‌های واسطه‌گری مالی سرمایه‌گذاری، هلدینگ، لیزینگ و بانک ها و بیمه‌ها به دلیل متفاوت بودن عملکرد آنها، نباشند، جزء شرکت‌های تولیدی باشد.

۵- شرکت‌ها طی سالهای۱۳۸۶ تا ۱۳۹۱ سال مالی خود را تغییر نداده باشند.

۶- نبایستی معاملات آنها بیش از ۳ ماه دچار وقفه شده باشد.

قلمرو زمانی پژوهش حاضر به دلیل نیاز به داده های سال t-۱ و t-۲ ، ۴ساله در نظر گرفته شده است.

روشهای آماری برای انجام تحقیق

از آنجا که در این تحقیق رابطه بین دو متغیر اندازه شرکت و هزینه سرمایه مورد بررسی قرار می‌گیرد، هدف تحقیق کاربردی، لذا یک تحقیق از نوع همبستگی و به شکل مقطعی است. برای تحلیل کلیت الگوی رگرسیونی از آماره f و برای معنا داری ضرایب پارامترهای الگوی رگرسیونی از آماره t استفاده می‌شود. برای بررسی و آزمون فرضیه ها و تجزیه تحلیل نهایی با استفاده از تحلیل رگرسیونی و آزمون فیشر و با استفاده از نرم افزار SPPS انجام می‌شود.

۵ - آزمون مفروضات رگرسیون

الف) نرمال بودن متغیرها (آزمون کلموگروف اسمیرنوف)

جهت آزمون نرمال بودن متغیرها از آزمون کلموگروف - اسمیرنوف [5]استفاده شده است. در این آزمون هرگاه سطح معناداری بیشتر از ۵ % باشد فرض صفر با اطمینان ۹۵ % می‌توان نرمال بودن باقیمانده ها را تأیید کرد.

سطح معناداری برای هزینه حقوق صاحبان سهام در مدل ۱/۵۷و برای هزینه بدهی ۱/۱۰ می‌باشد و بیشتر از 5% است(sig> .05یا p-value) بنابراین فرض صفریعنی نرمال بودن باقیمانده متغیرها دارای توزیع نرمال می‌باشد.

ب) ضریب همبستگی پیرسون

در نگاره۲ اگرضریب همبستگی بین دو متغیر مثبت باشد بیانگر رابطه مستقیم بین آنهاست که اگر یکی از متغیرها افزایش(کاهش) یابد، دیگری نیز افزایش(کاهش) می‌یابد. اگر ضریب همبستگی بین دو متغیر منفی باشد بیانگر رابطه معکوس بین آنهاست که اگر یک متغیر افزایش یابد متغیر دیگر کاهش می‌یابد. اگرضریب همبستگی برابر ۰ باشد نشان دهنده این است که بین دو متغیر رابطه خطی وجود ندارد.

جدول۲: ضریب همبستگی پیرسون

		SIZE	ROA	β	LEVREG	INTCOV	NIBE	Growth
SIZE	Pearson Correlation	1						
	Sig. (2-tailed)							
ROA	Pearson Correlation	.113**	1					
	Sig. (2-tailed)	.010						
β	Pearson Correlation	.099*	.081	1				
	Sig. (2-tailed)	.023	.064					
LEVREG	Pearson Correlation	.002	-.678**	.009	1			
	Sig. (2-tailed)	.966	.000	.838				
INTCOV	Pearson Correlation	.028	.639**	.055	-.433**	1		
	Sig. (2-tailed)	.519	.000	.212	.000			
NIBE	Pearson Correlation	-.073	.233**	.212**	-.149**	.197**	1	
	Sig. (2-tailed)	.097	.000	.000	.001	.000		
Growth	Pearson Correlation	.050	.077	.009	-.122**	.079	.116**	1
	Sig. (2-tailed)	.251	.078	.839	.005	.071	.008	

[5]. Kolmogorov Asmrynvf

علامت ۲ ستاره(**) معناداری در سطح خطای ۱٪ را نشان می‌دهد.

علامت تک(*) معناداری در سطح خطای ۵٪ را نشان می‌دهد.

ج) آزمون هم‌خطی بین متغیرها:

به منظور اطمینان از عدم وجود هم‌خطی بین متغیرهای مستقل از آماره های (VIF)[6] و (TOL)[7] استفاده می‌شود که اگر مقدارکوچکتر از 5 آماره VIF و مقدار نزدیک 1 برای TOL باشد نشان دهنده عدم وجود هم خطی می‌باشند.

باتوجه به نگاره ۳ بین متغیرها هم خطی وجود ندارد.

نگاره۳: آزمون هم خطی بین متغیرها

متغیر	Tolerance	VIF
اهرم مالی	۰/۵۲	۱/۹۲
اندازه شرکت	۰/۹۴	۱/۰۵
بازده کل دارایی‌ها	۰/۳۷	۲/۶۷
پوشش هزینه بهره	۰/۵۸	۱/۷۰
نوسان پذیری سودآوری	۰/۸۸	۱/۱۳
رشد شرکت	۰/۹۶	۱/۰۳
ریسک سیستماتیک	۰/۹۳	۱/۰۶

آزمون فرضیه های تحقیق و نتایج آن

فرضیه ۱: بین اندازه شرکت با هزینه سرمایه شرکتها رابطه وجود دارد

فرضیه ۱- ۱ رابطه بین اندازه شرکت با هزینه بدهی

$$CostDebt_{j,t} = \theta_0+\theta_1 Leverage_{j,t}+\theta_2 Size_{j,t}+\theta_3 ROA_{j,t}+\theta_4 IntCov_{j,t}+\theta_5\delta(NIBE)_{j,t}+\upsilon_{j,t}$$

$H_0:\Theta_6= 0$ اندازه شرکت بر هزینه بدهی تأثیر ندارد

$H_1:\Theta_6 \neq 0$ اندازه شرکت بر هزینه بدهی تأثیر دارد

با توجه به نگاره۴ ضریب تعیین این الگو برابر ۰/۳۳۱ می باشد که نشان می دهد بیش از ۳۳٪ تغییرات متغیر وابسته(هزینه بدهی) به وسیله متغیرهای مستقل قابل توصیف است. آماره دوربین واتسون عدد ۱/۷۴۹را نشان می‌دهد از آنجا که این عدد بین(۱/۵و ۲/۵) است نشان دهنده استقلال خطاها از یکدیگر است و نشان می‌دهد که امکان استفاده از رگرسیون برای آزمون فرضیه فوق وجود داشته، نتایج به دست آمده معتبراست. برای بررسی معناداری کل مدل از آماره F استفاده می‌گردد، **با** توجه به آماره F محاسبه شده در شکل۴، p-value =۰/۰۰۰ می‌باشد و سطح خطای α =۰/۰۵ است، در نتیجه فرضیه H_0 پذیرفته نمی‌شود چون (۰/۰۰۰ < ۰/۰۵) است، که نشان دهنده این است که کل مدل رگرسیون معنا دار بوده است. برای بررسی نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۱-۱ مربوط به آماره t در سطح خطای α =۰/۰۵ استفاده می‌شود. همان طور که در شکل ۴ امده است، P-VALUE ضریب اندازه شرکت ۰/۰۹۴ است که در سطح خطای مشخص شده، فرضیه H_0 پذیرفته می‌شود چون(۰/۰۵ < ۰/۰۹۴) است، بنابراین اندازه شرکت بر هزینه بدهی سهام تأثیر گذار نبوده است، بین این دو متغیر در سطح اطمینان۹۹٪ رابطه معناداری وجود ندارد، لذا فرضیه مورد تأیید قرار نمی‌گیرد.

[6]. variance inflation factor
[7]. Tolerance

در نگاره۴ از بین سایر متغیرهای کنترلی که به همراه اهرم مالی وارد مدل شده اند، پوشش هزینه بهره تا سطح اطمینان ۹۹٪ با هزینه بدهی سهام رابطه معنا داری دارند با توجه به P-VALUE مربوط به آماره t ضریب اندازه شرکت۰/۰۹۴و بازده دارایی‌ها ۰/۳۵۷ و نوسان پذیری سودآوری۰/۳۳۱که بیشتراز ۵٪ سطح خطای قابل پذیرش است لذا وجود رابطه معنا دار بین این متغیر و هزینه بدهی در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید نمی‌شود.

نگاره۴: رابطه بین اندازه شرکت با هزینه بدهی

نتایج برآورد فرضیه فرعی ۱.۱.			
متغیر وابسته: هزینه بدهی Cost Debt			
متغیرها	ضریب	آماره تی استیودنت	معناداری
عرض از مبداء	۰/۰۱۵	۱/۳۷۹	۰/۱۶۸
Leverage	۰/۰۳۴	۶/۵۷۹	۰/۰۰۰*
Size	۰/۰۰۱	۱/۶۷۶	۰/۰۹۴
ROA	۰/۰۱۲	۰/۹۲۳	۰/۳۵۷
Int Cov	-۰/۰۰۳	-۸/۳۲۰	۰/۰۰۰*
δ (NIBE)	-۰/۰۲۶	-۰/۹۷۲	۰/۳۳۱
آماره فیشر	۵۱/۳۴۰	معناداری	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۳۳۱	ضریب‌تعیین تعدیل شده	۰/۳۲۵
آماره دوربین واتسون	۱/۷۴۹	وضعیت فرضیه	ردفرضیه
معناداری در سطح خطای ۵٪			

فرضیه ۱- ۲ رابطه بین اندازه شرکت با هزینه حقوق صاحبان سهام

$$CostEquity_{j,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Growth_{j,t} + \alpha_2 Leverage_{j,t} + \alpha_3 Beta_{i,t+} \alpha_4 Size_{j,t} + \varepsilon_{j,t}$$

$H_0: \alpha_5 = 0$ اندازه شرکت بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر ندارد

$H_1: \alpha_5 \neq 0$ اندازه شرکت بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر دارد

با توجه به نگاره۵ ضریب تعیین این الگو برابر ۰/۲۲۲می باشد که نشان می دهد بیش از ۲۲٪ تغییرات متغیر وابسته(هزینه حقوق صاحبان سهام) به وسیله متغیرهای مستقل قابل توصیف است. آماره دوربین واتسون عدد ۱/۷۷۸را نشان می‌دهد از آنجا که این عدد بین(۱/۵و ۲/۵) است نشان دهنده استقلال خطاها از یکدیگر است و نشان می‌دهد که امکان استفاده از رگرسیون برای آزمون فرضیه فوق وجود داشته، نتایج به دست آمده معتبراست. برای بررسی معناداری کل مدل از آماره F استفاده می‌گردد، با توجه به آماره F محاسبه شده در شکل۵، p-value = ۰/۰۰۰ می‌باشد و سطح خطای α =۰/۰۵ است، در نتیجه فرضیه H_0 پذیرفته نمی‌شود چون (۰/۰۰۰ < ۰/۰۵) است، که نشان دهنده این است که کل مدل رگرسیون معنا دار بوده است. برای بررسی نتایج حاصل از آزمون فرضیه ۱-۲ مربوط به آماره t در سطح خطای α =۰/۰۵ استفاده می‌شود. همان طور که در شکل۵ امده است، P-VALUE ضریب اندازه شرکت ۰/۰۴۹ است که در سطح خطای مشخص شده، فرضیه

H_0 پذیرفته نمی‌شود چون(۰/۰۵ < ۰/۰۴۹) است، بنابراین اندازه شرکت بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر گذار بوده است، بین این دو متغیردر سطح اطمینان۹۹٪ رابطه معناداری وجود دارد، لذا فرضیه مورد تأیید قرار می‌گیرد.

در نگاره۵ از بین سایر متغیرهای کنترلی که به همراه اهرم مالی وارد مدل شده‌اند، متغیر شاخص رشد تا سطح اطمینان ۹۹٪ با هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معنا داری دارند با توجه به P-VALUE مربوط به آماره t ضریب ریسک سیستماتیک(۰/۵۷۰) که بیشتراز ۵٪ سطح خطای قابل پذیرش است لذا وجود رابطه معنا دار بین این متغیر و هزینه حقوق صاحبان سهام در سطح اطمینان ۹۵٪ تأیید نمی‌شود بقیه متغیرها رابطه معناداری با هزینه حقوق صاحبان سهام دارند.

نگاره۵:رابطه بین اندازه شرکت با هزینه حقوق صاحبان سهام

نتایج برآورد فرضیه فرعی ۲.۱.			
متغیر وابسته: هزینه حقوق صاحبان سهامCost Equity			
متغیرها	ضریب	آماره تی استیودنت	معناداری
عرض از مبداء	۰/۱۴۷	۱/۵۵۲	۰/۱۲۱
Growth	-۰/۱۸۷	-۴/۱۱۱	٭۰/۰۰۰
Leverage	-۰/۴۰۴	-۱۱/۵۲۹	٭۰/۰۰۰
Beta	۰/۰۰۶	۰/۵۶۸	۰/۵۷۰
Size	۰/۰۱۹	۱/۹۷۴	۰/۰۴۹
آماره فیشر	۳۶/۹۶۱	معناداری	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۲۲۲	ضریب‌تعیین تعدیل شده	۰/۲۱۶
آماره دوربین واتسون	۱/۷۷۸	وضعیت فرضیه	تأیید فرضیه
معناداری در سطح خطای ۵٪			

۶. نتیجه گیری و بحث

در فرضیه این تحقیق، ارتباط بین اندازه شرکت بر هزینه سرمایه شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفت نتایج تحقیق نشان می-دهدکه هزینه سرمایه شرکت‌ها تحت تأثیرااندازه شرکت قرار می‌گیرد و رابطه معناداری بین آنها وجود دارد، این موضوع می-تواند حاکی از عکس العمل سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان مالی نسبت به اقلام موجود درشرکت باشد که آن نیز به نوبه خود ممکن است ناشی از شناخت نسبی سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان مرتبط با شرکت از معیاری به نام اندازه شرکت باشد که بیانگر کارایی بازار سرمایه است. به خاطر استفاده از الگوی رگرسیونی چندگانه در این تحقیق، هرچقدر ضریب متغیر اانداز شرکت کاهش یابد (میزان بدهی و حقوق صاحبان سهام) نیز کاهش می‌یابد و ریسک تجاری شرکت کمتر می‌شود.

فهرست منابع

[۱]نصیرپور، محمد(۱۳۷۹)، **بررسی تاثیراندازه شرکت بر هزینه سرمایه**، پایان نامه کارشناسی ارشد دانشگاه شهید بهشتی

[۲]مشایخی، بیتا، فرهادی، سوران،(۱۳۹۲)، **تاثیر اندازه شرکت بر رابطه بین کیفیت افشاء و هزینه حقوق صاحبان سهام**، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، زمستان۹۲، سال ششم

[۳] عثمانی، محمد(۱۳۸۱)، **شناسایی مدل هزینه سرمایه و عوامل موثر بر آن**، پایان نامه دکتری دانشگاه علامه طباطبایی

[۴] عرب مازاریزدی، محمد، و طالبیان، محمد،(۱۳۸۸)، **بررسی کیفیت گزارشگری مالی، ریسک اطلاعاتی، و هزینه سرمایه**، فصلنامه مطالعات حسابداری، ۱۳۸۸، شماره ۲۱، ص ۲۷-۱.

[5]- francis,r.lafond,p. Olsson and k.schipper(2005)**the market pricing of accruals quality** ,journal of accounting and economics, vol.39,no.2,pp259-327