

نقش تعدیلی مالکیت نهادی در رابطه با کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

مهستا پازوک

۱. کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی کویان، مشهد، ایران

Nazanin_siyah@yahoo.com

چکیده

هدف از این پژوهش نقش تعدیلی مالکیت نهادی در رابطه با کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. در این پژوهش برای جمع آوری داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز، ابتدا از روش کتابخانه‌ای و مطالعات اسنادی استفاده می‌شود که بر این اساس، مبانی نظری و ادبیات پژوهش از کتب و مجلات تخصصی لاتین و و یادداشت‌های توضیحی شرکت‌های منتخب، لوح‌های فشرده آرشیو تصویری و آماری سازمان بورس اوراق بهادار تهران فارسی گردآوری می‌گردد. سپس داده‌های لازم برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از طریق مراجعه به صورت‌های مالی، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار و دیگر پایگاه‌های مرتبط و نیز از نرم‌افزار ره-آورد نوین و بانک جامع اطلاعات بورس استخراج می‌شود. به منظور بررسی رابطه‌ی بین متغیرها از نرم افزار Eviews استفاده شده است. نتایج حاصل از این پژوهش بیانگر این موضوع است که در فرضیه اول بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت معناداری وجود دارد. در فرضیه دوم مالکیت نهادی در رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نقش میانجی ندارد.

واژگان کلیدی: مالکیت نهادی، کیفیت اطلاعات حسابداری، هزینه سرمایه

مقدمه

سرمایه گذاری، از مباحث اقتصادی مالی و یکی از عوامل مهم در جهت حل مشکلات اقتصادی کشورها است. اما این امر به تنهایی کافی نیست و با توجه به محدودیت منابع مالی، علاوه بر مساله توسعه سرمایه گذاری، افزایش کفایت سرمایه گذاری نیز از مسایل با اهمیت است. علاوه بر این، کفایت سرمایه گذاری و یا سرمایه گذاری در حد بهینه، مستلزم آن است که از یک سو، از مصرف منابع در فعالیت هایی که سرمایه گذاری در آن بیش از حد مطلوب انجام شده است، جلوگیری شود و از دیگر سو، منابع به سمت فعالیت هایی که نیاز بیشتری به سرمایه گذاری دارند، هدایت شوند (گره ای و اسدالهی، ۱۳۹۶).

کیفیت اطلاعات حسابداری یکی از مباحث بحث برانگیز در حوزه مالی و حسابداری می باشد که تحقیقات زیادی را در این حوزه به خود اختصاص داده است. اپرگیس و همکاران^۱ (۲۰۱۲) نشان دادند که کیفیت اطلاعات حسابداری می تواند یکی از عوامل تعیین کننده هزینه سرمایه باشد. حال اگر قبول کنیم که کیفیت اطلاعات حسابداری می تواند بر هزینه سرمایه موثر باشد، می توانیم انتظار داشته باشیم که بین بازده مازاد سهام و هزینه سرمایه ای که مبتنی بر اطلاعات حسابداری و کیفیت اطلاعات حسابداری می باشد نیز ارتباطی وجود داشته باشد. در این پژوهش به بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می شود.

بیان مساله

بررسی ادبیات حسابداری نشان می دهد که کیفیت سود می تواند باعث کاهش هزینه سرمایه شود چرا که کیفیت سود بازده مورد انتظار سهامداران را کاهش خواهد داد، به عبارتی کیفیت بالای اطلاعات ریسک اطلاعاتی را کاهش می دهد و کاهش ریسک اطلاعات باعث کاهش هزینه سرمایه می شود. لذا انتظار داریم که محاسبه هزینه سرمایه با استفاده از اطلاعات حسابداری و بخصوص کیفیت سود بتواند بازده مازاد سهامداران را کاهش دهد. از جمله نوآوری این تحقیق این است که به نقش اطلاعات حسابداری به خصوص کیفیت سود در محاسبه هزینه سرمایه و نهایتاً مالکان نهادی می پردازد، در حالیکه اکثر متون مالی و حسابداری به محاسبه هزینه سرمایه بر مبنای رویکرد مالی یعنی میانگین موزون هزینه سرمایه متمرکز هستند. ولیکن ادبیات اخیر نشان داده است که اطلاعات حسابداری نیز می تواند جایگزینی برای محاسبه هزینه سرمایه شرکت ها تلقی شود و هدف ما در این تحقیق نیز پرداختن به این مهم است و انتظار داریم نتایج این تحقیق بتواند برای مدیران، فعالان بازار اوراق بهادار، سیاست گذاران و تنظیم گران بازار سرمایه سودمند باشد (تی سانگ^۲، ۲۰۱۹).

نیل به اهداف بلندمدت اقتصادی در گرو عملکرد مناسب بازارهای مالی است و عملکرد مناسب بازارهای مالی به ویژه بازار سرمایه در گرو وجود اطلاعاتی با کیفیت بالا است. افشای کارای اطلاعات برای استفاده کنندگان برون سازمانی به روشی قابل اتکا و به موقع بر عهده گزارشگری مالی است. اطلاعات با کیفیت علاوه بر کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت شرکت و سرمایه گذاران بیرونی، عدم تقارن اطلاعاتی بین معامله گران بازار را نیز کاهش می دهد و احتمال اینکه سهامداران بتوانند در زمان مورد نظر و با قیمت منطقی روی سهام شرکت عملیات لازم را انجام دهند، افزایش می یابد؛ بنابراین افشای اطلاعات می تواند ناکارایی اطلاعاتی را کم کرده و از این طریق بر بهبود شرایط بازار و افزایش نقد شوندگی سهام شرکتها اثرگذار باشد. آگاهی از اینکه کیفیت اطلاعات حسابداری چه اثری بر سایر متغیرهای بازار از جمله نقد شوندگی سهام و همچنین هزینه سرمایه دارد، حائز اهمیت است (مرادزاده فرد و ابوحمز، ۱۳۹۰). در بازار سرمایه مهم ترین اطلاعات حسابداری اطلاعاتی است که به سرمایه گذاران در تصمیم گیری های آگاهانه کمک نماید. این اطلاعات شامل اطلاعات مربوط به موقع، دقیق و قابل مقایسه است. امروزه صورتهای مالی به عنوان مهم ترین منبع اطلاعاتی برای انعکاس نتایج عملکرد و وضعیت مالی و جریانهای نقدی واحدهای تجاری شناخته شده است و به همین دلیل مبانی تهیه ی صورتهای مالی که همان استانداردهای حسابداری هستند از اهمیت بسیار زیادی برخوردار می باشند و یکی از

1. Aparcis

2. Tsung

مهم ترین الزامات تهیه و ارائه ی اطلاعات مالی با کیفیت مطلوب، وضع و تدوین اصول و استانداردهای حسابداری و رعایت آنها در عمل است (هیئت استانداردهای حسابداری مالی، ۲۰۰۹). با نگاهی کوتاه به هدف اصلی شرکت که افزایش ثروت سهامداران می باشد، مشخص می شود که بررسی تأثیر پذیرش استانداردهای حسابداری بر هزینه سرمایه از اهمیت بالایی برخوردار است (وردی و همکاران^۳، ۲۰۱۷).

هزینه سرمایه به کمترین نرخ بازده مورد انتظار گفته میشود. در صورتی که بازده مورد انتظار از هزینه سرمایه کمتر باشد، ارزش واحد اقتصادی کاهش خواهد یافت. بنابر این، مدیریت برای حفظ ارزش واحد اقتصادی باید تلاش کند و بازده مورد انتظار را حداقل به سطح هزینه سرمایه برساند. در این میان، کلید موفقیت کاهش هزینه سرمایه است. باید توجه داشت که شرکت برای کاهش هزینه سرمایه خود و افزایش ثروت سهامداران باید ریسک سرمایه گذاری را کاهش دهد (کردستانی و مجدی، ۱۳۸۶). برخی دیگر از پژوهشگران نیز معتقدند که افشای بیشتر میتواند از طریق کاهش ریسک بر آوردی، هزینه سرمایه را کاهش دهد. بنابراین میتوان گفت که افشای اطلاعات با کیفیت بالاتر، ریسک بر آوردی حاصل از برآوردهای سرمایه گذاران درباره پارامترهای توزیع بازده یک دارایی را کاهش می دهد و میتوان نتیجه گرفت که کیفیت افشای بالاتر با کاهش هزینه سرمایه شرکت همراه است.

سرمایه گذاران نهادی با توجه به ویژگیهای ذاتی خود دارای نفوذ خاصی می باشند و می توانند از آن برای نظارت و هم جهت ساختن عملکرد مدیریت در راستای منافع سهامداران استفاده نمایند. حضور سرمایه گذاران نهادی در ساختار مالکیت شرکت بر نحوه نظارت عملیات بنگاه مؤثر است، در راستای اعمال نظارت مؤثر، کیفیت بالای حسابرسی از عوامل مهم به شمار می آید. مطالعات قبلی نشان می دهند که گزارش حسابرسی و کیفیت ارائه صورتهای مالی نشانه مهمی از سلامت و عملکرد شرکت می باشد. به همین دلیل سرمایه گذاران نهادی سعی در استفاده از خدمات با کیفیت دارند (ازیبی و همکاران^۴، ۲۰۱۰).

در این پژوهش به طور کلی آن چه در این تحقیق مدنظر قرار خواهد گرفت سنجش رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه با نقش تعدیل گر مالکیت نهادی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. باتوجه به مطالب ذکر شده، سوال اصلی این پژوهش این است که آیا مالکیت نهادی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد؟

اهمیت و ضرورت تحقیق

به کار گیری اصول حسابداری تعهدی در شرکت ها باعث می شود تا سود گزارشی، به جای مرز بندی مشخص، با طیفی از کیفیت سود ارائه گردد؛ به این معنا که هر چه سود از برآورد و نخ مین کمتری یا از نقدینگی بالایی برخوردار باشد، سود ذهنی به حداقل رسیده و در نهایت کیفیت بالایی خواهد داشت. لذا ارزیابی کیفیت سود به استفاده کنندگان صورت های مالی کمک می کند تا نسبت به قابل اطمینان بودن سود جاری قضاوت کنند و آینده را پیش بینی نمایند. وقتی که عموم نسبت به فرآیند گزارشگری مالی مطمئن باشند، به سرمایه گذاری در اوراق بهادار روی خواهند آورد که این امر باعث رشد و گسترش بازار سرمایه می شود، زیرا کیفیت بالای سود و گزارشگری مالی هزینههای سرمایه را کاهش می دهند و سرمایه گذاران اط می نان معقولی نسبت به سرمایه گذاری خود کسب خواهند کرد. در واقع افزایش ابهامات در مورد سود، هزینه می سرمایه را افزایش داده و مبادلات در بازار سهام را کاهش می دهد. در نتیجه کیفیت بالای سود با کاهش هزینه سرمایه، موجب تخصیص بهینه ی منابع می شود و با فراهم کردن اطلاعات مالی که ارزش واقعی دارند به تصمیم گیری سرمایه گذاران، مدیران و سیاست گذاران در نحوه ی تخصیص منابع مالی و انسانی برای توسعه اقتصادی و افزایش ثروت کمک می کند و در نهایت ریسک سهامداران و اعتبار دهندگان را کاهش داده و در

3. Verdy et al

4. Azibi et al

پایداری مالی و رشد اقتصادی کشور نیز نقشی موثری ایفاء می کند. علاوه بر این در اغلب مطالعات تئوریک اشاره شده است که کیفیت بالای اطلاعات می تواند هزینه سرمایه را از طریق مکانیسم های زیر کاهش دهد:

الف) در مورد سرمایه گذاران، اطلاعات با کیفیت عدم تقارن اطلاعاتی را کاسته و لذا تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش کاهش یافته و نقدینگی مبادلات اوراق بهادار شرکت افزایش می یابد.

ب) کیفیت بالای اطلاعات باعث کاهش ریسک برآورد در قیمت گذاری اوراق بهادار شرکت می شود.

پ) اطلاعات با کیفیت به سرمایه گذاران کمک می کند تا هر چه بهتر و کارآمد تر بتوانند بر عملکرد مدیریت نظارت و آگاهی داشته باشند.

ت) کیفیت بالای اطلاعات به شرکت ها این امکان را می دهد که به مجموعه گسترده ای از سرمایه گذاران دسترسی و دید کلی از آن ها داشته باشند که این امر در چگونگی تسهیم ریسک بین سرمایه گذاران موثر خواهد بود. بیمن و ورسچیا^۵(۱۹۹۶) هزینه سرمایه را به افشای عمومی سود و معاملات محرمانه ارتباط می دهند. یافته های آنها نشان می دهد، با اینکه افزایش افشای عمومی هزینه سرمایه را کاهش می دهد در عین حال ممکن است منجر به تولید ناکارآمد و خسارت گردد. ایزلی و اوهارا^۶(۲۰۰۴) نیز نشان می دهند که عدم تقارن اطلاعاتی برای سرمایه گذاران ناآگاه ریسک اطلاعاتی ایجاد می کند، و این ریسک قابل حذف شدن نیست بنابراین باید بررسی و قیمت گذاری شود. در واقع سرمایه گذاران از طریق سرمایه گذاری در اوراق مشارکت دولتی یا از طریق بانک ها می توانند در ازای سرمایه گذاری خود حداقل نرخ بازدهی ای که هیچگونه ریسک و خطری نیز در بر نداشته باشد کسب کنند. آنها با ورود به بازار سرمایه و پسکی را تقبل می کنند که ناشی از عدم دسترسی به اطلاعات است. با قبول این ریسک سرمایه گذاران انتظار دارند بازدهی ای مازاد کسب کنند، ولی ممکن است در رقابت و مواجهه با افرادی که به اطلاعات دسترسی دارند دچار زیان و خسارت شوند که این امر نرخ بازدهی مورد انتظار آنها (هزینه سرمایه) را افزایش خواهد داد. این موضوع یکی از خصوصیات بارز بازار نیمه کارا یا غیر کارا می باشد، عبودی و همکاران (۱۳۹۵) معتقدند که عدم تقارن اطلاعاتی بر هزینه سرمایه تاثیر دارد. آنها بررسی کردند که آیا اقلام تعهدی غیر عادی (اختیاری) می تواند نماینده ای برای اطلاعات نامتقارن باشد؟ نهایتاً دریافته اند که کیفیت سود عاملی مهم برای هزینه سرمایه و قیمت گذاری ارزش شرکت تلقی می شود. از اینرو، هدف از پژوهش حاضر بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

پیشینه

پیشینه تحقیقات داخلی

- پورحیدری و باقری (۱۳۹۷) در پژوهشی به بررسی اثر کیفیت اطلاعات مالی افشا شده توسط واحد تجاری بر هزینه سرمایه سهام عادی است. در راستای دستیابی به این هدف، معنادار بودن ارتباط بین کیفیت اطلاعات و هزینه سرمایه سهام عادی آزمون شده است. کیفیت اطلاعات مالی در این پژوهش شامل ویژگیهای قابلیت اتکا، مربوط بودن و پایداری سودهای گزارش شده توسط شرکت و صحت، دقت و فراوانی پیش بینی های سود انجام شده توسط مدیریت می باشد. یافته های پژوهش نشان داده است که رابطه مثبت و معناداری بین کیفیت اطلاعات مالی افشا شده توسط واحد تجاری و هزینه سرمایه سهام عادی وجود دارد.

- معزز قرباغ و دیدار (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی اثر مستقیم و غیر مستقیم (با حضور متغیر میانجی عدم تقارن اطلاعاتی) کیفیت سود بر هزینه سرمایه پرداخته است. تحقیق حاضر از لحاظ هدف کاربردی بوده و از بعد روش شناسی از نوع تحقیقات همبستگی می باشد. یافته های تحقیق نشان می دهد که کیفیت سود بر هزینه سرمایه تاثیر منفی دارد ولی تاثیر معنی دار کیفیت

5 . Behnam and Worcesha

6 . Isly and O'Hara

سود بر عدم تقارن اطلاعاتی تاکید نگرددید از طرف دیگر معنی دار عدم تقارن اطلاعاتی بر هزینه سرمایه نیز تایید نشد ضمناً نقش عدم تقارن اطلاعاتی به عنوان متغیر میانجی در رابطه بین کیفیت سود و هزینه سرمایه مورد تایید قرار نگرفت.

- ایزی و محمودی (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و تصمیمات سرمایه گذاری در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران می پردازد. همچنین نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم تحقیق حاکی از آنست که بین کیفیت سود و حساسیت تصمیمات سرمایه گذاری به بخش تعهدی سود رابطه معنادار وجود دارد بنابراین بخش تعهدی سود بر تصمیمات سرمایه گذاران بیشتر از بخش نقدی سود موثر است.

- حاجیها و سبحانی (۱۳۹۴) در پژوهشی به بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و هزینه سرمایه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. اطلاعات مورد نیاز برای این پژوهش از صورت های مالی ۹۱ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۹ جمع آوری شده است. بنابراین، می توانیم نتیجه بگیریم که کیفیت حسابرسی، باعث کاهش هزینه سرمایه شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می شود.

- ستایش و همکاران (۱۳۹۰) در پژوهشی به بررسی، تأثیر کیفیت افشا بر نقدشوندگی و هزینه سرمایه سهام عادی جاری و آتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی می شود. یافته های بررسی ۱۰۵ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۳ الی ۱۳۸۷ بیانگر آن است که بین اندازه شرکت و نقدشوندگی جاری و آتی آن رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، اما رابطه معناداری بین کیفیت افشا و نقدشوندگی جاری و آتی شرکت وجود ندارد. افزون بر این، رابطه منفی و معناداری بین کیفیت افشا و هزینه سرمایه سهام عادی جاری و آتی شرکت وجود دارد. با این وصف، شواهدی دال بر وجود رابطه معنادار بین اندازه شرکت و هزینه سرمایه سهام عادی جاری و آتی آن مشاهده نشد.

پیشینه تحقیقات خارجی

- تی سانگ^۷ (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده در تایوان در سال های ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۷ برای ۶۴ شرکت، انجام گرفته است. تجزیه و تحلیل به روش اقتصادسنجی انجام گرفت نتایج حاصل از این تحقیق نشان داد که مالکیت نهادی اثر معناداری بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده در تایوان وجود دارد.

- دیاموند و ورجیا^۸ (۲۰۱۸) به بررسی رابطه بین افشا، نقدشوندگی و هزینه سرمایه شرکت های آمریکایی پرداختند. نتایج نشان می دهد که افشای اطلاعات عمومی برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، می تواند از طریق جذب تقاضای فزاینده سرمایه گذاران بزرگ برای افزایش نقدشوندگی سهام، هزینه سرمایه شرکت را کاهش دهد.

- باتاسن^۹ (۲۰۱۷) به بررسی رابطه بین میزان افشا و هزینه سرمایه شرکت های آمریکایی پرداخت. نتایج حاکی از آن است که برای شرکتهایی که پی-گیری تحلیلگران در آن ها پایین است، افزایش افشا باعث کاهش هزینه سرمایه می شود، اما برای شرکت هایی که پی گیری تحلیلگران در آن ها بالاست، شواهدی مبنی بر وجود رابطه بین میزان افشا و هزینه سرمایه یافت نشد.

- سنگوپتا^{۱۰} (۲۰۱۷) به بررسی تأثیر کیفیت افشا بر هزینه بدهی در شرکت های آمریکایی پرداخت. یافته های پژوهش حاکی از آن است که شرکت های با کیفیت افشای بالا، هزینه بدهی پایین تری دارند. افزون بر این، در موقعیت هایی که عدم قطعیت بازار راجع به شرکت بیشتر است، اهمیت نسبی افشا بیشتر است.

- گیتزمن^{۱۱} (۲۰۱۶) با بررسی رابطه بین افشا و هزینه سرمایه شرکت‌های بورس اوراق بهادار لندن به این نتیجه رسیدند که بین افشا و هزینه سرمایه رابطه‌ای منفی وجود دارد. البته، این رابطه فقط برای شرکت‌هایی معنادار است که سیاست‌های جسورانه حسابداری را اتخاذ می‌کنند.

- ژانگ^{۱۲} (۲۰۱۶) به بررسی رابطه بین افشا و هزینه سرمایه شرکت‌های بازار سرمایه چین پرداختند. یافته‌ها حاکی از آن است که بین افشا و هزینه سرمایه رابطه‌ای معکوس وجود دارد.

فرضیات تحقیق

جهت پاسخ به سؤال پژوهش، بر اساس مبانی نظری تحقیق و مطالعات تجربی انجام شده توسط تسانگ و همکاران (۲۰۱۹) فرضیه‌های زیر تدوین شده و مورد آزمون قرار می‌گیرد:

فرضیه اول: بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: مالکیت نهادی در رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نقش میانجی دارد.

روش تحقیق

روش این تحقیق، از نوع پس رویدادی است که در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. تحقیق حاضر از لحاظ روش، از نوع تحقیق توصیفی است. تحقیق توصیفی آنچه که هست بدون دخل و تصرف توصیف و تفسیر می‌کند. اطلاعات بخش نظری پژوهش از کتب و مجلات فارسی و انگلیسی تأمین می‌شود.

همچنین، داده‌های مورد نیاز برای تجزیه و تحلیل عمدتاً از شرکت‌های اطلاعاتی سازمان بورس اوراق بهادار تهران و نرم‌افزار ره آورد نوین استخراج شده است. روش گردآوری اطلاعات به دو روش کتابخانه‌ای و فیش برداری استفاده شده است. کلیه اطلاعات مربوط به متغیرهای تحقیق با استفاده از نرم‌افزارهای ره آورد نوین و شرکت جامع اطلاعات سازمان بورس از طریق صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و یادداشت‌های همراه بدست می‌آید.

روش گردآوری و تجزیه و تحلیل داده‌ها

در این پژوهش برای جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز، ابتدا از روش کتابخانه‌ای و مطالعات اسنادی استفاده شده که بر این اساس، مبانی نظری و ادبیات پژوهش از کتب و مجلات تخصصی لاتین و فارسی گردآوری گردید. سپس داده‌های لازم برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از طریق مراجعه به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی شرکت‌های منتخب، لوح‌های فشرده آرشیو تصویری و آماری سازمان بورس اوراق بهادار تهران، پایگاه اینترنتی بورس اوراق بهادار و دیگر پایگاه‌های مرتبط و نیز از نرم‌افزار تدبیر پرداز و ره آورد نوین استخراج شد. داده‌ها پس از گردآوری و انتقال به صفحه گسترده Excel و اعمال محاسبات لازم، برای تجزیه و تحلیل نهایی آماده گردیدند. جهت تجزیه و تحلیل نهایی داده‌ها نیز از نرم‌افزار اقتصادسنجی Eviews استفاده شده است.

تعریف واژه‌ها و اصطلاحات فنی و تخصصی (به صورت مفهومی و عملیاتی):

متغیرهای مورد مطالعه در این تحقیق، شامل متغیرهای وابسته، مستقل به شرح زیر اندازه‌گیری شده‌اند.

الف-متغیر وابسته: هزینه سرمایه^{۱۳}

11. Gietzman

12. Zhang

هزینه سرمایه از نظر مفهومی در ارتباط با بازده مورد انتظار تعریف می شود. به عبارت دیگر، هزینه سرمایه به حداقل نرخ بازده قابل قبول برای سرمایه گذاری جدید گفته می شود. اگر نرخ بازده سرمایه گذاری شرکت از هزینه سرمایه آن بیشتر باشد و بدون بالا رفتن در جه ریسک، میزان بازده افزایش یابد ارزش شرکت افزایش خواهد یافت، هزینه سرمایه، میانگین موزون هزینه منابع تامین شده از محل بدهیها و حقوق صاحبان سهام است (استیرر و اسکرودر، ۲۰۱۰). در این پژوهش برای اندازه گیری آن به روش زیر عمل می کنیم.

$$K_e = D_1 \div P_0 + G$$

در رابطه فوق K_e معرف نرخ بازده مورد انتظار سهامداران، D سود سهام مورد انتظار سال آتی، P قیمت سهام در ابتدای سال، نرخ رشد مورد انتظار برای محاسبه سود سهام مورد انتظار، سود پیش بینی شده هر سهم ملاک عمل قرار گرفته و سپس سود سهام مورد انتظار بر اساس میانگین نسبت سود تقسیمی به کل سود در یک دوره سه ساله به شرح زیر اندازه گیری می شود.

$$PDPS_t = PEPS_t \times D_t$$

D : مجموع سود خالص سه سال اخیر / مجموع سود تقسیمی سه سال اخیر.

$PDPS_t$: سود سهام مورد انتظار.

$PEPS_t$: سود پیش بینی شده هر سهم.

ب- متغیر مستقل: کیفیت اطلاعات حسابداری^{۱۴}

معیار در نظر گرفته شده برای کیفیت اطلاعات حسابداری، کیفیت سود از طریق ارقام تعهدی و اجزای تشکیل دهنده آن است. برای سنجش کیفیت سود از مدل دچو و دیچو (۲۰۰۲) میزان تطابق ارقام تعهدی را با جریان های نقدی گذشته، حال و آینده نشان می دهد. خطای اندازه گیری ارقام تعهدی می تواند به صورت بالقوه توانایی ارقام تعهدی را در پیش بینی جریان های نقدی عملیاتی آتی و یا بالعکس جریان های نقدی عملیاتی گذشته و حال تحریف نماید. در این تحقیق مدل دچو و دیچو (۲۰۰۲) که توسط مک نیکولاس (۲۰۰۲) تعدیل شده می باشد، برای اندازه گیری کیفیت گزارشگری مالی از مدل زیر استفاده خواهد شد.

$$CACC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t+1} + \beta_4 \Delta SALE_{i,t} + \beta_5 PPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$CACC$: ارقام تعهدی جاری

CFO : جریان نقدی عملیاتی

$\Delta SALE$: تغییرات فروش

PPE : بهای تمام شده دارایی های ثابت مشهود

ε : خطای برآورد مدل

باقیمانده معادله بیانگر اشتباهات برآوردی در ارقام تعهدی جاری است که هیچ رابطه ای با جریان نقد عملیاتی ندارد و نمی توان از طریق تغییر در درآمد و سطح PPE تعریف کرد. براساس کار چن و همکاران (۲۰۱۱) از قدر مطلق باقیمانده به عنوان نماینده کیفیت

¹³. Cost of Capital

¹⁴. Quality of accounting information

سود استفاده می شود. ارزش مطلق دجو و دیچو (۲۰۰۲) در منفی یک ضرب می شود و بنابراین، ارزش بالاتر DD بیانگر کیفیت سود بالاتر است.

متغیر تعدیل گر:

مالکیت سرمایه گذاران نهادی^{۱۵} (INST)

یکی از ساز و کارهای موثر حاکمیت شرکتی که دارای اهمیت فزاینده‌ای است، ظهور سرمایه‌گذاران نهادی به عنوان مالکان شرکت‌ها بوده است. طبق نظر گیلان و استارکس (۲۰۰۳)، مالکان نهادی در شکل‌گیری بسیاری از تغییرات در سیستم‌های حاکمیت شرکتی نقشی اساسی دارند.

همچنین، بر اساس نظر ولوری^{۱۶} و جنکینز^{۱۷} (۲۰۰۶)، این امر از فعالیت‌های نظارتی سرچشمه می‌گیرد؛ فعالیت‌هایی که مالکان با توجه به تئوری نمایندگی^۴ برای نظارت بر مدیریت انجام می‌دهند. که مالکیت نهادی از طریق رابطه ذیل بدست خواهد آمد. تعداد سهام در دست سهامداران نهادی تقسیم بر تعداد کل سهام شرکت، برای استخراج این متغیر از یادداشت‌های پیوست صورتهای مالی استفاده می شود.

$$\text{مالکیت نهادی} = \frac{\text{تعداد سهام در دست سهامداران نهادی}}{\text{تعداد کل سهام شرکت}}$$

متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی که می‌توانند به صورت بالقوه، بررسی تاثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را تحت تاثیر قرار دهند، به شرح زیر می باشند:

اندازه شرکت^{۱۸}

هر چه اندازه شرکت بزرگ تر باشد، شرکت از اعتبار بیشتری برخوردار خواهد بود. (ثقفی و بولو، ۱۳۸۸). در این پژوهش از لگاریتم طبیعی فروش خالص شرکت برای سنجش اندازه شرکت استفاده می گردد:

$$Size_{i,t} = \text{Log } S_{i,t}$$

که در آن:

$Size_{i,t}$: اندازه شرکت i در سال t و

$S_{i,t}$: خالص فروش شرکت i در سال t می باشد (تی سانگ^{۱۹}، ۲۰۱۹).

اهرم مالی

در این تحقیق، اهرم مالی از طریق تقسیم مجموع بدهی به مجموع دارایی‌های شرکت و به صورت زیر محاسبه می گردد:

$$LEV_{i,t} = \frac{TD_{i,t}}{TA_{i,t}}$$

به طوری که در آن:

$LEV_{i,t}$: اهرم مالی شرکت i در سال t ؛

15 . Ownership of institutional investors

16 Velury

17 Jenkins

18 .size of the company

19. Tsung

$TD_{i,t}$: مجموع بدهی های شرکت i در سال t و

$TA_{i,t}$: جمع دارایی های شرکت i در سال t می باشد (تی سانگ ۲۰۱۹، ۲۰).

فرصت های رشد^{۲۱}

فرناندو و همکاران (۲۰۱۰) بر این باورند که شرکت های با فرصت های رشد بالاتر، ریسک بیشتری نیز دارند. در این مطالعه از نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام، برای سنجش فرصت های رشد شرکت استفاده می گردد که به صورت زیر محاسبه می شود:

$$GWH_{i,t} = \frac{MV_{i,t}}{BV_{i,t}}$$

که در آن:

$GWH_{i,t}$: فرصت های رشد شرکت i در سال t ؛

$MV_{i,t}$: ارزش بازار حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t و

$BV_{i,t}$: ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t می باشد (تی سانگ ۲۰۱۹، ۲۲).

مدل آماری تحقیق

به منظور آزمون فرضیه های تحقیق از الگویی که تسانگ و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهش خود استفاده نمود، بهره گرفته شده است که الگوی مزبور به شرح زیر می باشد:

$$Ke_{it} = \beta_0 + \beta_1 CACC_{it} + \beta_2 INST_{it} + \beta_3 (CACC_{it} * INST_{it}) + \beta_4 GWH_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در مدل فوق:

Ke : هزینه سرمایه

$CACC$: اقلام تعهدی (کیفیت اطلاعات حسابداری)

$INST$: مالکیت نهادی

GWH : فرصت رشد

LEV : اهرم مالی

$SIZE$: اندازه شرکت

$\varepsilon_{i,t}$: جزء خطای مدل رگرسیون می باشد.

آمار توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها، همچنین برآورد مدل و تجزیه و تحلیل دقیق آنها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. آمار توصیفی به محاسبه پارامترهای جامعه می پردازد و شامل شاخص های مرکزی و پراکندگی جامعه و ... می باشد. در جدول شماره (۴-۱) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش شامل میانگین، میانه، بیشینه، کمینه و انحراف معیار آورده شده

20. Tsung

21. Growth opportunities

22. Tsung

است. به عنوان مثال برای متغیر GWTH (فرصت رشد) میانگین، میانه، بیشترین، کمترین و انحراف معیار به ترتیب ۳/۳۱۷۷، ۲/۶۳۵۰، ۰/۱۷۳۴، ۴/۹۰- و ۲/۵۳۴۹۸ می باشد.

جدول ۴-۱- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

مشاهدات	انحراف معیار	کمترین	بیشترین	میانه	میانگین	متغیر
۷۰۰	۰/۲۱۴	۰/۰۱۴	۰/۷۴۱	۰/۰۱۹۶	۰/۲۷۶	ke (هزینه سرمایه)
۷۰۰	۰/۲۴۹	۰/۰۱۹	۰/۱۸۷	۰/۱۱۲	۰/۳۱۱	CACC (کیفیت اطلاعات حسابداری)
۷۰۰	۰/۱۷۴	۰/۱۰۶	۰/۳۸۴	۰/۲۹۴	۰/۴۱۵	INST (مالکیت نهادی)
۷۰۰	۰/۷۰۰۳۲	۴/۵۰	۸/۳۰	۶/۰۶۰۰	۶/۱۹۱۳	SIZE (اندازه شرکت)
۷۰۰	۰/۲۲۰۹۰	۰/۰۷	۲/۰۰	۰/۵۹۰۰	۰/۵۸۶۳	LEV (اهرم مالی)
۷۰۰	۲/۵۳۴۹۸	-۴/۹۰	۰/۱۷۳۴	۲/۶۳۵۰	۳/۳۱۷۷	GWTH (فرصت رشد)

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتایج آزمون مدل پژوهش

نتایج حاصل از برآورد مدل پژوهش به شرح جدول (۴-۶) می باشد.

$$Ke_{it} = \beta_0 + \beta_1 CACC_{it} + \beta_2 INST_{it} + \beta_3 (CACC_{it} * INST_{it}) + \beta_4 GWTH_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول ۴-۶- خلاصه نتایج آماری آزمون مدل پژوهش

آزمون VIF	سطح معناداری (P-VALUE)	آماره t	انحراف معیار	ضرایب	متغیر
.....	۰/۰۰۰۰	۶/۵۸۶۱	۰/۰۷۸۴	۰/۵۱۶۵	β_0 (عرض از مبدأ)
۱/۶۴	۰/۰۲۵۲	۲/۳۷۷۶	۰/۲۶۳۵	۰/۶۲۶۵	CACC (کیفیت اطلاعات حسابداری)
.....	۰/۷۲۲۶	-۰/۳۵۵۱	۰/۰۰۹۲	-۰/۰۰۳۲	$CACC_{it} * INST_{it}$ (اثر میانجی کیفیت اطلاعات حسابداری و مالکیت نهادی)
۱/۱۲	۰/۰۴۱۲	۱/۹۵۰۰	۰/۰۱۰۸	۰/۰۲۱۱	SIZE (اندازه شرکت)
۱/۰۶	۰/۰۰۰۰	۷/۹۷۱۸	۰/۰۰۰۷	۰/۰۰۵۸	GWTH (فرصت رشد)
۱/۰۶	۰/۰۰۰۰	-۲۱/۶۶۹۹	۰/۰۲۲۳	-۰/۴۸۳۸	LEV (اهرم مالی)
۰/۰۰۰۰		سطح معنی داری آماره F		۳۶/۰۱۲۳	آماره F فیشر
۲/۰۴۲۱		آماره دوربین واتسن		۰/۸۵۱۲	ضریب تعیین

تعیین وجود چند هم خطی^{۲۳} (آزمون VIF):

هم خطی وضعیتی است که نشان می‌دهد یک متغیر مستقل تابعی خطی از سایر متغیرهای مستقل است. اگر هم خطی در یک معادله رگرسیون بالا باشد بدین معنی است که بین متغیرهای مستقل همبستگی بالایی وجود دارد و ممکن است با وجود بالا بودن R^2 ، مدل از اعتبار بالایی برخوردار نباشد.

با توجه به ستون آخر جدول شماره ۴-۶ مقدار VIF برای کلیه متغیرهای مستقل کمتر از ۵ ($VIF < 5$) می‌باشد. بنابراین بین متغیرهای مستقل هم خطی وجود ندارد و مدل برازش شده دارای اعتبار می‌باشد.

آزمون دوربین واتسون:

یکی از مشکلات معمول در یک الگوی رگرسیون، وجود همبستگی بین جملات پسماند است خودهمبستگی نقض یکی از فرض‌های استاندارد الگوی رگرسیون می‌باشد. به این ترتیب ویژگی‌های بهترین برآوردکننده خطی بدون تورش خدشه‌دار می‌شود و در نتیجه استنباط آماری قابل اعتماد نخواهد بود. آماره دوربین واتسون برای بررسی خطای تصریح در مدل استفاده می‌شود. به عبارت دیگر، اگر باقیمانده‌های رگرسیون، الگوی سیستماتیک و قابل توجهی از خود نشان دهند، خطای تصریح وجود خواهد داشت. به طور ساده، این همبستگی منعکس کننده این واقعیت است که بعضی از متغیرها که متعلق به مدل واقعی هستند، در اخلاص قرار گرفته‌اند که باید از آن خارج شده و به عنوان یک متغیر توضیحی صحیح وارد مدل شوند. بطور کلی اگر این آماره در بازه ۱٫۵-۲٫۵ قرار داشته باشد می‌توان گفت مشکل خودهمبستگی بین جملات پسماند (خطا) مشاهده نمی‌شود. آماره دوربین واتسون پس از برآورد ضرایب، مقدار $۲/۰۴۲۱$ را نشان می‌دهد که به معنی عدم وجود همبستگی پیاپی در جزء اخلاص می‌باشد. نتیجتاً مشکل خودهمبستگی سریالی در این فرضیه مشاهده نمی‌شود.

آماره F فیشر:

قبل از آزمون فرضیه پژوهش براساس نتایج به دست آمده، باید از صحت نتایج اطمینان حاصل نمود. بدین منظور برای بررسی معناداری کل مدل از آزمون F استفاده گردید. با توجه به سطح معنی‌داری آماره F محاسبه شده (۰/۰۰۰۰)، می‌توان ادعا نمود که مدل رگرسیونی برازش شده معنادار است.

ضریب تعیین (R^2):

با توجه به ضریب تعیین مدل برازش شده می‌توان ادعا نمود، حدود ۸۵ درصد از تغییرات در متغیر وابسته مدل (هزینه سرمایه)، توسط متغیرهای مستقل توضیح داده می‌شود.

نتایج فرضیات تحقیق:**فرضیه اول:**

H_0 : بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود ندارد.

H_1 : بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل **CACC** در جدول بالا نشان‌دهنده رابطه مثبت و معنی‌دار کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سطح خطای ۰/۰۵ است. زیرا میزان P-value محاسبه شده

²³ -Multicollinearity

برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰/۰۵ بدست آمده است. لذا فرض H_0 رد و فرض H_1 تأیید می‌شود. بنابراین می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم:

H_0 : مالکیت نهادی در رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نقش میانجی ندارد.

H_1 : مالکیت نهادی در رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نقش میانجی دارد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل $(CACC_{it} * INST_{it})$ در جدول بالا نشان‌دهنده عدم نقش میانجی مالکیت نهادی در رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. زیرا میزان P-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، بیشتر از ۰/۰۵ بدست آمده است. لذا فرض H_0 تأیید و فرض H_1 رد می‌شود. بنابراین می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین مالکیت نهادی در رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نقش میانجی دارد.

نتایج متغیرهای کنترلی تحقیق:

ضریب برآوردی متغیر مستقل SIZE در جدول بالا نشان‌دهنده رابطه مثبت و معنی‌دار میان اندازه شرکت و هزینه سرمایه پس از آن در سطح خطای ۰/۰۵ است. زیرا میزان P-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰/۰۵ بدست آمده است. بنابراین می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین اندازه شرکت و هزینه سرمایه رابطه معنی‌داری وجود دارد. ولی در سطح خطای ۰/۱ معنی‌دار می‌باشد.

ضریب برآوردی متغیر مستقل GWTH در جدول بالا نشان‌دهنده وجود رابطه مثبت و معنی‌دار میان فرصت رشد و هزینه سرمایه در سطح خطای ۰/۰۵ است. زیرا میزان P-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰/۰۵ بدست آمده است. بنابراین می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین فرصت رشد و هزینه سرمایه آن رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد. ضریب برآوردی متغیر مستقل LEV در جدول بالا نشان‌دهنده وجود رابطه منفی و معنی‌دار میان اهرم مالی و هزینه سرمایه در سطح خطای ۰/۰۵ است. زیرا میزان P-value محاسبه شده برای ضریب این متغیر مستقل تحقیق، کمتر از ۰/۰۵ بدست آمده است. بنابراین می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد بین اهرم مالی و هزینه سرمایه رابطه منفی و معنی‌داری وجود دارد.

پیشنهادات مبتنی بر یافته‌های تحقیق

۱. به طور کلی مالکیت شرکت بخشی مهمی را در شرکت تشکیل میدهد که برای پیاده سازی روشهای راهبری شرکتی حیاتی محسوب می‌شود. یکی از مهمترین وظایف کیفیت اطلاعات شرکت بر نظارت عملکرد حسابرسان داخلی و مستقل خارجی و ارائه مشاوره به هیات مدیره در موارد خاص می‌باشد. اصول راهبری شرکتی تأکید می‌کند اعضای این کمیته در بهبود فرآیند گزارشگری مالی مشارکت نمایند. برای تحلیل گران، اعتبار گزارش کمیته حسابرسی تابعی از تخصص حرفه ای اعضا می‌باشد که در برگیرنده گستره وسیعی از مهارتها، استانداردهای اخلاق حرفه ای و سطح دانش آنها از حسابداری و حسابرسی است.

۲. با توجه به نتایج بدست آمده از این پژوهش می‌توان به مدیران، تحلیل گران و سرمایه گذاران پیشنهاد نمود که در هنگام بررسی صورتهای مالی شرکت ها به مولفه های تصدی قدرت مدیران اجرایی و تحلیل پاداش نقدی توجه نمایند. چرا که نوع تصدی مدیران و درصد سهامداران بر چگونگی کیفیت اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری شرکت ها موثر است.

۳. با توجه به اهمیت ساختار مالکیت و کاربرد آن در مدیریت سازمان، انجام پژوهش‌های بیشتر و کاملتر در آینده می‌تواند بسیار جذاب و جالب باشد. بنابراین با توجه به نتایجی که از این پژوهش استنباط شده است پیشنهادات زیر ارائه می‌گردد: با توجه به نتایج تحقیق، سهامداران باید در انتخاب‌های سرمایه‌گذاری خود به ترکیب سهامداری شرکت‌ها توجه نمایند. اگر هدف آنها از سرمایه‌گذاری، به صورت کوتاه مدت بوده و خواهان دریافت سود نقدی می‌باشند، در شرکتهایی سرمایه‌گذاری نمایند که دارای ترکیب سهامداری نهادی باشند.

پیشنهادات برای تحقیقات آتی

- ۱- وجود صنایع گوناگون با ویژگی‌های منحصر به فرد خود باعث می‌شود که کیفیت اطلاعات حسابداری در هر کدام از صنایع مربوطه متفاوت باشد. بنابراین پیشنهاد می‌گردد که در پژوهش‌های آتی موضوع این پژوهش در سطح صنایع به تفکیک مورد بررسی قرار گیرد. به علاوه دوره زمانی تحقیق افزایش یابد و تحقیق در بازه طولانی‌تری انجام شود.
- ۲- بررسی رابطه کیفیت اطلاعات حسابداری با بازده سهام و
- ۳- بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری با ساختار مالکیت مانند مالکیت دولتی و ...
- ۴- در نهایت پیشنهاد می‌گردد در این تحقیق برای سنجش ارزش بازار و متغیرهای تاثیرگذار بر آن از متغیرهای کیفیت اطلاعات حسابداری و مالکیت نهادی استفاده گردیده است، پیشنهاد می‌شود از متغیرهای دیگری مانند نوع مالکیت و تمرکز مالکیت نیز استفاده شود.

فهرست منابع

- امیری، هادی، محمدی خورزوقی، هاجر، (۱۳۹۱)، تحلیل ارتباط بین تامین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، حسابداری مالی سال چهارم، شماره ۱۶، صص ۶۱-۸۱.
- ایزی، رویا و محمد محمودی، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس ملی جایگاه مدیریت و حسابداری در دنیای نوین کسب و کار، اقتصاد و فرهنگ، علی‌آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علی‌آباد کتول.
- باغومیان، رافیک، غلامی حسن کیاده، فرید، امین پور آریا، کریم پور، سارا، (۱۳۹۷)، بررسی تاثیر ساختار مالکیت بر رابطه بین افشای اختیاری و هزینه سرمایه مالکانه، دانش حسابرسی، دوره ۱۸، شماره ۷۲، صص ۹۷-۱۲۴.
- پورحیدری، امید، باقری، ندا. (۱۳۹۲). ارتباط بین کیفیت اطلاعات مالی و هزینه سرمایه سهام عادی. راهبرد مدیریت مالی، (۱)، ۳۵-۵۳.
- حیدرپور، فرزانه، نظری طجر، محمود، (۱۳۹۷)، تأثیر هزینه نمایندگی در رابطه نظام حاکمیت شرکتی و هزینه سرمایه سهام، مدیریت دارایی و تأمین مالی، دوره ۶، شماره ۲، صص ۸۵-۹۸.
- صالحی، حمید؛ سجادی، سید حسین خدادادی، ولی؛ راسخ، عبدالرحمن. (۱۳۹۶)، الگویابی عوامل مؤثر در هزینه سرمایه سهام عادی: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت دارایی و تأمین مالی، شماره ۱۷، صص ۱۶۷-۱۸۴.
- رحیمیان، نظام‌الدین، رضاپور، نرگس، اختری، حسین، (۱۳۹۰)، نقش مالکان نهادی در کیفیت حسابرسی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، سال یازدهم، شماره ۴۵، صص ۶۸-۸۱.
- مرادزاده فرد، بهمن، ابوحمز، مینا، (۱۳۹۰)، اثر کیفیت افشای شرکتی بر نقدشوندگی سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی سال نهم، شماره ۳۲، صص ۷۳-۱۰۲.

- معرز قره باغ، سید امیر و حمزه دیدار، (۱۳۹۲)، بررسی رابطه بین کیفیت سود و هزینه سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با تاکید بر عدم تقارن اطلاعاتی، کنفرانس ملی حسابداری و مدیریت، تهران، مرکز همایشهای پژوهشگاه نیرو.

- حاجیهها، زهره، سبحانی. ندا (۱۳۹۲). بررسی تاثیر کیفیت حسابرسی بر هزینه سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری: دوره ۴، شماره ۱۴، از صفحه ۱۲۹ تا صفحه ۱۴۶.

- ستایش، محمدحسین، کاظم نژاد، مصطفی، ذوالفقاری، مهدی. (۱۳۹۰). بررسی تأثیر کیفیت افشا بر نقدشوندگی سهام و هزینه سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های حسابداری مالی، ۳(۳)، ۷۴-۵۵.

- فخاری، قاسم؛ (۱۳۹۴)؛ هزینه حقوق صاحبان سهام و ویژگیهای سود؛ پایان نامه دکتری حسابداری؛ دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبایی.

- قورچایی، غلامرضا؛ (۱۳۹۴)؛ بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی؛ بررسی های حسابداری و حسابرسی؛ شماره ۳۷.

Azibi, J., Tondeur, H. and Rajhi, M., (2010). "Auditor choice and institutional investor characteristics after the Enron scandal in the French context", Crises et nouvelles problématiques de la Valeur, Nice: France.

Barth M.Y, Konchitchki R, Landsman W.R.(2013). Cost of capital and earnings transparency. *Journal of Accounting and Economics*, 55: 206-224

- Botosan, C. A. (2017). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, Vol. 22, No. 3, pp. 323-349.

Behnam and Worcesha. (1996). Monitoring: Which institutions matter? *Journal of Financial Economics*, 86(2), 279-305

- Diamond, D. W. and Verrecchia, R. E. (2018). Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, Vol. 46, No. 4, pp.1325-1359.

- Espinosa, M.; Tapia, M. and Trombetta, M. (2008). Disclosure and Liquidity in a Driven By Orders Market: Empirical Evidence from Panel Data. *Investigaciones Economicas*, Vol. 32, No. 3, pp. 339-370.

- Gietzman, M. and Ireland, J. (2016). Cost of Capital, Strategic Disclosures and Accounting Choice. *Journal of Business, Financial & Accounting*, Vol. 23, No. 3&4, pp. 599-634.

- Matoussi, H.; Karaa, A. and Maghraoui, R. (2004). Information Asymmetry, Disclosure Level and Securities Liquidity in the BVMT. *Finance India*, Vol. 18, pp. 547-557.

- Tsung(2019). Investigating the Effect of Institutional Ownership on the Relationship Between Accounting Information Quality and Cost of Capital in Companies Accepted in Taiwa.

- Opergis, R., Robin, A., & Sadka, G. (2012). Is financial reporting shaped by equity markets or debt markets? An international study of timeliness and conservatism. *Review of Accounting Studies*, 13(2-3), 168-205.

- Sengupta, P. (2017). Corporate Disclosure Quality and Cost of Debt. *The Accounting Review*, Vol. 73, No. 4, pp. 459-474.

Shaw, K. W. (2003). Corporate disclosure quality, earnings smoothing and earnings timeliness. *Journal of Business Research*, (December), 56(12),

Sloan, R. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review*, 71(3), 289-315. July.

- Zhang, L, Ding, S. (2016).The Effect of Increased Disclosure on Cost of Capital:Evidence from China. *Review of Quantitative Financial Accounting*, Vol. 27, pp. 383-401.
- Mangena, M., Li, J., & Tauringana, V. (2016). Disentangling the Effects of Corporate Disclosure on the Cost of Equity Capital: A Study of the Role of Intellectual Capital Disclosure. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 31(1), 3-27.
- Saini J, Hermann D (2011). Cost of Capital, Information Asymmetry, And Segment Disclosure. *Journal of Business Accounting Research*, 48: 285-325.
- Swanson, Z. (2010). "Does the Weighted Cost of Capital Associate with Returns on Operation and Financial Assets with Investor Anticipation or Reaction?". *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, Vol. 15, No.3.