



تأثیر سرمایه گذاران نهادی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری حسابداری و هزینه سرمایه

زهرا قلعه

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران

دکتر محسن دستگیر^۱

استاد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران

(تاریخ دریافت: ۶ اردیبهشت ۱۴۰۰؛ تاریخ پذیرش: ۲۰ دی ۱۴۰۰)

هدف پژوهش بررسی بر روی تأثیر سرمایه گذاران نهادی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری حسابداری و هزینه سرمایه موجود در ایران مورد مطالعه است. هزینه سرمایه سهام عادی از طریق مدل رگرسیونی قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای اندازه گیری و جامعه آماری شامل ۹۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و روش نمونه گیری به روش حذفی سیستماتیک انجام شده است. داده ها براساس سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ و جهت آزمون فرضیه ها، مبنای برآورد، رگرسیون خطی چند متغیره به کمک نرم افزارهای اکسل و ایویوز استفاده گردیده است. نتایج فرضیه اول نشان داد که متغیرهای کیفیت گزارشگری حسابداری، اهرم مالی، اندازه شرکت و بازده دارایی ها در سطح $\alpha=0/05$ هستند. بنابراین وجود رابطه منفی و معنادار بین کیفیت گزارشگری حسابداری و هزینه سرمایه و با اطمینان ۹۵٪ تایید می شود. نتایج فرضیه دوم نشان داد که متغیرهای کیفیت گزارشگری حسابداری، اهرم مالی، اندازه شرکت و بازده دارایی ها در سطح $\alpha=0/05$ هستند ولی متغیر سرمایه گذاران نهادی در سطح $\alpha=0/05$ معنادار نیست. از اینرو فرضیه پژوهش مبنی بر تأثیر معنادار سرمایه گذاران نهادی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری حسابداری و هزینه سرمایه با اطمینان ۹۵٪ رد می شود.

واژه های کلیدی: سرمایه گذاران نهادی، کیفیت گزارشگری حسابداری، هزینه سرمایه.

¹ dastmw@yahoo.com

مقدمه

طبق گواه تجربی کارآمدترین شکل عملکرد، گزارشگری مالی می‌باشد. با ورشکستگی شرکت‌های بزرگ نظیر ورلدکام، انرون و غیره وتفضیح‌های اخیر ارزش اعداد و ارقام حسابداری زیرسوال رفته بدانگونه که سرمایه‌گذاران، اطمینانی به صورت‌های مالی تدوین شده توسط مدیران را ندارند. با توجه به این شرایط، دقت به کیفیت گزارشات حسابداری و نظام راهبری شرکت‌ها روز به روز افزایش می‌یابد. [۸]. یکی از مهمترین موضوعات اصلی در حوزه حسابداری در دهه اخیر، مسئله کیفیت گزارشهای مالی است. اگرچه تاکنون تحقیقات زیادی در مورد تأثیر سود بر رفتار قیمت سهام انجام شده از جهات مختلف صورت گرفته و سودمندی آن مورد تأیید بوده، اما به کیفیت سود کمتر توجه گردیده است [۶]. یکی از عملکرد راهبری شرکتها، بروز سرمایه‌گذاران نهادی به عنوان مالکان سرمایه است. نقش مالکان نهادی توسط مدیران در نظارت بر روشهای اتخاذ شده از تأثیر بالایی بهره مند می‌باشد و وجود مالکان نهادی در تلفیق سهامداران بر رویه‌های شرکت تأثیر گذار است [۱۹]. مالکان نهادی، در تجزیه و تحلیل‌های مالی حرفه‌ای به علت قابلیت هنگفت از سایر سرمایه‌گذاران مجزا میشوند. از این روی، سرمایه‌گذاران نهادی بیشتر از سایر سرمایه‌گذاران، به کیفیت اطلاعات توجه می‌نمایند. اما در دهه ۹۰، فرضیه نظارت کارا جهت مالکان نهادی مورد بحث قرارگردید. سرمایه‌گذاران نهادی دارای نفوذ ویژه‌ای هستند که برای ساختن عملکرد مدیریت در جهت منافع سهامداران و نظارت میتوانند استفاده کنند. وجود سرمایه‌گذاران نهادی در قالب مالکیت شرکت بر روش نظارت عملیات بنگاه تأثیر گذار میباشد. پژوهشهای پیش‌نشان دهنده این است که کیفیت ارائه صورتهای مالی و گزارش حسابرسی از کارکرد و سلامت مهم شرکت است. از این روی، سرمایه‌گذاران نهادی از خدمات حسابرسی با کیفیت سعی میکنند استفاده نمایند [۱۸]. و حسابرسی صورت‌های مالی تأثیرات منفی را به منظور تهیه کنندگان صورتهای مالی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین استفاده کنندگان، جدایی مالکیت از مدیریت را تقلیل می‌نماید. بدین صورت حسابرسی محرک کاهش ریسک اطلاعاتی برای استفاده کنندگان از صورت‌های مالی می‌باشد. قابل توجه اینکه مخاطره اطلاعات گزارش شده بر بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران مفید می‌باشد، برای مدیران بسیارحائز اهمیت است. مخاطره اطلاعاتی منوط به میزان اطلاعات محرمانه و توجه نکردن اطلاعات عمومی گزارش شده است [۴]. بدین سبب، از آنجا که واحدهای اقتصادی پیوسته مورد توجه قرار گرفتن افزایش اهمیت شرکت و ثروت سهامداران پیگیر تقلیل هزینه سرمایه خود می‌باشند، میتوانند با ارائه صورت‌های مالی با کیفیت حسابرسی بالا، به اهداف خود چیره شوند؛ بدلیل آنکه بدون انجام حسابرسی با کیفیت پایین اعتباردهندگان خارج از شرکت و سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات تهیه شده توسط مدیریت مردد خواهند کرد و بدین صورت که، یا نرخ راندمان قابل توجهی را به علت پذیرفتن مخاطره مطالبه می‌نمایند یا سرمایه‌گذاری نمی‌کنند [۱۱]. نقش اطلاعاتی حسابرسی و نقش نظارتی نمایان میکند که چگونگی بالای حسابرسی به هزینه سرمایه کمتر برای شرکت‌ها منتهی خواهد گردید (جنبه تکنیکی حسابرسی). [۱۳]. تصمیمات مرتبط در قالب سرمایه نقش نافذی در اهمیت و کارایی شرکت‌ها نزد مؤسسات تأمین سرمایه در مدیریت ریسک دارد. پیرامون، مفهوم هزینه

سرمایه یک ملاک سرمایه گذاری می باشد، و دربرآورد کارکرد مالی مدیریت همچنان استفاده می گردد. آگاهی با عوامل تاثیر گذار بر هزینه سرمایه مدیریت را در افزایش ارزش سهام شرکت همراهی می نماید. نتایج حاکی از آن است که اثرات کیفیت حسابداری بر هزینه سرمایه گذاری، با سطح مالکیت نهادی تحول می یابد که به بهبود نقش مالکیت نهادی در بوجود آمدن رفتار مدیریتی گزارش مالی نسبت دهیم. بدین معنی، توزیع شرطی بین هزینه سرمایه گذاری و کیفیت حسابداری در مالکیت نهادی متغیر می باشد. گویا که مالکیت نهادی واسط بین کیفیت حسابداری و هزینه سرمایه گذاری می باشد. بنابراین سوالهای پژوهش که قابل تبیین می گردد عبارتند از:

آیا کیفیت گزارشگری حسابداری بر هزینه سرمایه تاثیر دارد؟

آیا سرمایه گذاران نهادی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری حسابداری و هزینه سرمایه تأثیر می گذارد؟

مبانی نظری

در عصر کنونی مدیران مالی با محدودیتهای مالی تضییق روزافزون مواجه می باشند تا هزینه های عملیاتی را تقلیل دهند. و کم هزینه ترین روش شکل سرمایه را جهت انجام فعالیت های اقتصادی در امتداد افزایش اهمیت شرکت، پرداخت به موقع بدهی ها، استمرار فعالیت و وجود بیشتر در معاملات داخلی و خارجی ایجاد شود. جهت رسیدن به اهداف فوق راهبردهای مدیران جهت فراهم نمودن منابع مالی مناسب با کمترین هزینه صورت میگیرد. همچنین هزینه سرمایه از مقولات مهم در تعیین راه کارهای بهینه در سرمایه گذاری سطوح، در تصمیم گیری و غالب سرمایه مورد توجه افزایش ارزش کلی واحد اقتصادی است. هر چه راندمان مورد انتظار سرمایه گذاران بیشتر شود شرکت متحمل هزینه سرمایه زیادی میشود و جهت افزایش ثروت سرمایه گذاران خود باید بیشتر تقلا نماید [۲۰]. بدینگونه جهت تقلیل هزینه سرمایه و افزایش سرمایه گذاری نهادی مدیران سعی میکنند ثروت سهامداران را افزایش و مخاطره سرمایه گذاری خود را کاهش دهند.

هزینه سرمایه

هزینه منابعی که جهت تأمین مالی یک تجارت به کار میرود، هزینه سرمایه نامیده میشود. هزینه سرمایه منوط به روش تأمین مالی استفاده شده می باشد. مثلا چنانچه هزینه های به کار انداختن یک کسب و کار جدید تنها از روش مؤسسان یا مالکان صورت گیرد، هزینه سرمایه تنها به هزینه حقوق صاحبان شرکت وابسته است. ازسویی چنانچه مالکان شرکت وام هم گرفته باشند، هزینه سرمایه به هزینه بدهی نیز بستگی دارد. بسیاری از شرکت ها از تلفیق بدهی و حقوق صاحب سهام جهت تأمین مالی خود استفاده میکنند. اینطور شرکت هایی، هزینه سرمایه کلی آنها از میانگین موزون جهت همه منابع سرمایه به عنوان میانگین موزون هزینه سرمایه است، حاصل میشود [۲]. هزینه اقسام منابع سرمایه از شرکتی به شرکت دیگر متمایز میباشد که منوط به سودآوری آنها، تاریخچه عملیاتی شرکتها، ارزش اعتباری و غیره است. عمدتا، شرکت های نوپا تر با تاریخچه عملیاتی اندک هزینه سرمایه بیشتری از سایر شرکت های که سوابق پیشین دارند جهت محول کردن سرمایه خود به آنها مطالبه می نمایند به دلیل اینکه سرمایه گذاران و وام دهندگان مخاطره شرکت های نوپا را بیشتر برآورد می نمایند [۱۷]. هر

شرکتی باید در وهله اول برنامه کار خود جهت تأمین مالی طرح ها را روی جدول نمایان کند. از این روی هزینه سرمایه یک عامل اصولی در تصمیم گیری جهت روند تأمین بودجه می باشد. اینکه شرکت می خواهد از بدهی، یا حقوق صاحبان سهام برای تأمین مالی پروژه خود استفاده نماید. شرکت ها در وهله ی اول به ندرت دارایی های هنگفتی دارند که از آن ها به عنوان تضمین جهت تأمین مالی از طریق بدهی استفاده می نمایند. بنابراین تأمین مالی از طریق سهامداران تبدیل به حالت پیش فرض تأمین بودجه برای بیشتر شرکت های نوپا می گردد [۳]. هزینه سرمایه از دو جهت حائز اهمیت می باشد. بعد اول همه ی مدل های برآورد اوراق بهادار مستظهر به هزینه سرمایه و بعد دوم تعیین اولویت های سرمایه گذاری، شکل بهینه سرمایه و برآورد عملکرد بهینه واحدها بدون معین نمودن هزینه سرمایه مسیر نمی باشد [۱۲].

کیفیت گزارشگری حسابداری

سرمایه گذاران برای گرفتن تصمیم های اقتصادی و تخصیص دادن به منابع خود عواملی که بر بازده مورد نظرشان (هزینه سرمایه) تاثیرگذار است را سعی میکنند نمایان کنند. از با اهمیت ترین عوامل در تعیین بهترین سرمایه گذاری، تحصیل کردن گزارشگری مالی صحیح و اطلاعات کافی برحسب شرکت ها می باشد. از این جهت شناسایی اطلاعات مورد نیاز سهامداران و در نتیجه بازده مورد انتظار آن ها از اهمیت خاصی مستفیض میگردد [۱۰]. تقارن اطلاعاتی و کیفیت بالای اطلاعات سبب تجانس بیشتر مدیران و سرمایه گذاران در ارتباط با تصمیمات سرمایه گذاری میگردد. و هر چه عدم تقارن اطلاعاتی بین سرمایه گذاران و مدیران بیشتر شود، سرمایه گذاران برای پذیرش مخاطره بیشتر، هزینه سرمایه بیشتری را طلب می نمایند. سهامداران عادی بدلیل پذیرش مخاطره ی سرمایه گذاری، انتظار بدست آوردن بازده مناسب را داراست [۱۴]. شفاف بودن در ابراز اطلاعات مالی از عوامل تاثیرگذار بر هزینه سرمایه میباشد. شفاف بودن بیشتر اطلاعات، نقدشوندگی سهام در بازار را بیشتر می نماید و بدین گونه، هزینه سرمایه را از روش کاهش هزینه یا افزایش تقاضا جهت اوراق بهادار شرکت، تقلیل میکند. شفاف بودن افشای اطلاعات مالی، فرصتی را به شرکت می دهد که با کاهش اختلاف بین قیمت خرید و فروش اوراق بهادار، میزان هزینه سرمایه را تقلیل کنند. از اینرو، شفاف بودن بیشتر، توزیع حقوق پرداختی و ریسک ارزیابی سرمایه گذار از بازده دارایی را تقلیل می کند. بدلیل اینکه سرمایه گذاران بر مبنای میزان اطلاعات دریافتی شرکت، میزان بازدهی اوراق بهادار را برآورد میکنند [۷]. در بازار سرمایه اساسی ترین اطلاعات حسابداری اطلاعاتی که، حاوی اطلاعات به موقع، مربوط و دقیق باشد که سرمایه گذاران را در تصمیم های آگاهانه یاری کند. امروزه صورتهای مالی مهمترین منشا اطلاعاتی جهت بازتاب نتایج کارکرد، وضعیت مالی و جریان نقدی واحدهای تجاری می باشد از اینرو استانداردهای حسابداری از تاثیر بسیار زیادی بهره مند می باشد و از با اهمیت ترین الزامات رایج ی اطلاعات مالی با کیفیت مطلوب، تهیه اصول و استانداردهای حسابداری و رعایت آنها در رفتار می باشد [۱۶]. هدف اساسی شرکت، افزایش ثروت سهامداران است، که معین میگردد تفحص اهمیت پذیرش استانداردهای حسابداری بر هزینه سرمایه از تاثیر بالایی برخوردار می باشد. مدیران تلاش میکنند تا از معین کردن

میزان اهمیت پذیرش استانداردها بر هزینه سرمایه را با بهبود کیفیت گزارشگری به هدف اصلی خود دسترسی پیدا کنند. بنابراین شفاف بودن افشای اطلاعات مالی با پذیرش استانداردها افزایش می‌گردد. ادبیات موجود در مورد عدم تقارن اطلاعاتی که آشکار بودن بیشتر موجب تقلیل مسئله انتخاب معکوس و افزایش نقدشوندگی در نتیجه تقلیل هزینه سرمایه سهام از روش کاهش هزینه معامله و یا افزونی تقاضای اوراق بهادار شرکت‌ها می‌گردد [۲۱]. پیش بینی میشود، تدوین استانداردها شفاف بودن افشای اطلاعات مالی را بیشتر میکند، بنابراین شفاف بودن بیشتر سبب تقلیل هزینه سرمایه میگردد. از جهت دیگر تهیه استانداردهای حسابداری یکسان، سبب بهبود سنجش اطلاعات شرکت‌های مختلف است که این مسئله نیز سبب تقلیل هزینه سرمایه خواهد گردید [۲۲].

سرمایه گذاران نهادی

سرمایه گذاران نهادی انگیزه‌های بسیاری برای نظارت بر گزارشگری مالی دارند. صورت‌های مالی به ویژه صورت سود و زیان، منشا اساسی از اطلاعات در مورد شرکت می باشد. شواهد تجربی نشان دهنده این است که وجود سرمایه گذاران نهادی با اثر بازار نسبت به انتشار سود رابطه مثبت و در نتیجه، سود از دیدگاه قیمت گذاری اوراق بهادار اطلاعات سودمندی و همچنین منشا اطلاعاتی اساسی نزد سازمانها به شمار میرود [۵]. شمس الدینی و همکاران (۱۳۹۸) عنوان داشت، ماگ (۱۹۹۸) تبیین میکند که استفاده سرمایه گذاران نهادی از توانایی هایشان برای نظارت بر مدیریت تابعی از معیار سرمایه گذاری آنان می باشد. بارتو و دیگران (۲۰۰۰) نیز بر این باورند که سرمایه گذاران نهادی، سرمایه گذاران حرفه ایی است که دارای اهداف بلند مدت می باشند. حجم سرمایه گذاری و وجود حرفه ایی بودن مالکین نهادی موجب نظارت بر مدیریت میگردد. این مسئله می تواند به منظور تمرکز بر اهداف کوتاه مدت سود آوری مسبب توجه به حداکثر سازی ارزش بلندمدت شرکت گردد. هر چه میزان و سطح مالکیت نهادی بیشتر شود، نظارت بر مدیریت بهتر صورت میگیرد و این یک رابطه مستقیم می باشد. هم چنین، بوش (۱۹۹۷) بر این باور است که سرمایه گذاران نهادی از ارزش گذاری تصمیم های مدیریت به طور ضمنی و از طریق اداره نحوه عمل شرکت به طور قطعی بر شرکت نظارت میکنند [۹]. نظارت سرمایه گذاران نهادی بر اقدامات مدیریت و فعالیت ها سبب فرصت های آنان در استفاده از اقدام تعهدی اختیاری جهت مدیریت کردن سود می باشد که همین سبب بهبود کیفیت سود خواهد گردید. هم چنین، اگر رییس هیات مدیره و مدیرعامل یکی باشد، این ساختار به مدیر عامل اجازه دهد تا اطلاعات سایر اعضای هیات مدیره را به نحوه مفیدی کنترل نماید. از این رو، احتمال دارد از نظارت نافذ خودداری صورت گیرد. از این روی مجزا کردن وظیفه رییس هیات مدیره و مدیر عامل می تواند سبب بهبود کیفیت سود و بهبود عملکرد گردد [۱]. اگر سهامداران نتوانند نظارت نافذ بر رفتار مدیران انجام دهند، مدیران ممکن است در بهره جویی از دارایی های شرکت در جهت اهداف شخصی را دارا باشند. برای حل مسئله از دو گزینه: (۱) مشوق ها و (۲) نظارت می توان استفاده نماید. گزینه اول ثروت مدیران را با ثروت سهامداران را به هم پیوسته میزند. گزینه دوم، تکوین مکانیزم هایی برای نظارت بر رفتار مدیران از جمله ذینفعان یک شرکت سهامی، سهامداران آن میباشد که به دو دسته سهامداران فردی و سهامداران نهادی طبقه

بندی میگردد [۱۵]. برای توانایی مدیران روش نظارت نافذ خارجی دینفعانی حاوی سرمایه گذاران نهادی جهت مدیریت فرصت طلبانه سود اعلام شده محدود می گردد. سرمایه گذاران نهادی منابع و توانایی، فرصت نظارت بر مدیران را داراست. اگر سهام برای وهله طولانی نگهداری گردد، سرمایه گذاران نهادی به سود آوری اساسی شرکتها توجه می نمایند و از این رو بر کارکرد مدیریت نظارت میکنند. سرمایه گذاران نهادی مالک سهام زیادی از شرکت ها و تاثیر هنگفتی بر فعالیت های تجاری در بازارهای سرمایه می شوند. از این لحاظ این سرمایه گذاران می توانند نقش حیاتی در حاکمیت شرکتی ایفا کنند. با وجود اینکه بسیاری از آنها، سهامدارانی فعال شمرده نمی شوند. بدلیل آنکه ممکن است مسایل انگیزشی، محدودیت های قانونی و بدلیل تضاد منافع روبه رو شوند [۳۵].

پیشینه پژوهش

تاهاث و عمران^۱ (۲۰۲۰) در پژوهشی مالکیت نهادی بر اهمیت ارزش اطلاعات حسابداری^۱ با استفاده از تئوری نمایندگی را بررسی نمودند، این مطالعه با هدف ارزیابی ارتباط ارزش اطلاعات حسابداری منتشر شده توسط بنگاههای غیر مالی که در بورس سهام کویت برای دوره زمانی ۲۰۱۵-۲۰۱۸ منتشر شده اند. نتایج نشان می دهد که میزان اطلاعات حسابداری منتشر شده در این دوره زمانی متفاوت می باشد که سطح مالکیت نهادی تأثیر معنا داری و مثبت در اطلاعات حسابداری منتشر شده دارد [۲۸]. تی سانگ هسیه وهمکاران^۲ (۲۰۱۹) در پژوهشی "بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه ی بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه" در سطح ۶۴ شرکت از شرکتهای پذیرفته شده طی سالهای ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۷ در تایوان است. تجزیه و تحلیل از طریق اقتصاد سنجی صورت گردید. نتایج این پژوهش نشان دهنده آن است که مالکیت نهادی اثر معناداری بر رابطه ی بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه وجود دارد [۳۴]. لوکاس آدریانو^۳ (۲۰۱۸) به پژوهشی تحت عنوان "کیفیت گزارشگری مالی، هزینه سرمایه و تصمیمات تأمین مالی شرکت" که جامعه آماری پژوهش حاوی ۱۶۸۱۸ شرکتهای پذیرفته شده طی سالهای ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۵ در بورس اوراق بهادار تهران است. نتایج نشان می دهد که بین کیفیت گزارشهای مالی و تأمین مالی سهام و بدهی همبستگی مثبت و معنادار است. یافته ها حاکی از آن است که شرکتهایی که نیاز مالی بیشتری دارند به احتمال زیاد کیفیت گزارشگری مالی خود را افزایش می دهد که به نوبه خود منجر به هزینه پایین تر سرمایه خواهد شد [۲۵]. روگر و همکاران^۴ (۲۰۱۷) این پژوهش "مقایسه اطلاعات حسابداری و هزینه بدهی سرمایه شواهد تجربی" شرکت های دارای فهرست چینی، که سالانه در سطح ۹۳۷۰ شرکت از بازارهای شانگهای و شانزهای چین که در دوره ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۳ است. مقایسه اطلاعات حسابداری بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه اثبات و تأثیر پذیرفته است و از یافته های پژوهش، مقایسه

¹ Tahat & Omran

² Tsung, et al

³ Lucas Adrianus

⁴ Roger Su, et al

اطلاعات حسابداری تأثیر منفی چشمگیری بر سرمایه بدهی دارد [۴۱]. سبائی و همکاران^۱ (۲۰۱۴) این پژوهش "بررسی رابطه بین هزینه سرمایه و کیفیت اطلاعات حسابداری" در سطح ۱۳۰ شرکت که ۲۶ شرکت و جامعه آماری شرکتها در بورس اوراق بهادار تونس طی دوره ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۲ است. نتایج پژوهش حاکی از وجود رابطه منفی بین هزینه سرمایه و کیفیت اطلاعات حسابداری می باشد. قابل توجه اینکه هزینه سرمایه منوط مثبت به بدهی، نوسانات و بازده سهام است [۲۳]. بولو و همکاران (۱۳۹۹) پژوهشی تحت عنوان بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکتها با قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و عدم تقارن اطلاعاتی می باشد. نتایج پژوهش نشان میدهد که کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام اثر معکوسی دارد؛ به طوری که هرآنچه کیفیت اطلاعات حسابداری زیادتیر شود، هزینه حقوق صاحبان سهام تقلیل می‌یابد؛ و همچنین هرآنچه که کیفیت اطلاعات حسابداری کمتر شود، هزینه حقوق صاحبان سهام افزایش می‌یابد. همچنین، عدم تقارن اطلاعاتی رابطه مستقیمی با این تأثیر را داراست. اما تأثیر قابلیت صورت‌های مالی و عدم تقارن اطلاعاتی بر اثر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام به صورت همزمان مورد تأیید نمی‌باشند [۲۷].

خوشکار و همکاران (۱۳۹۹) پژوهشی تحت عنوان بررسی اثر تعدیلی مالکیت نهادی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و ریسک سرمایه‌گذاری می‌باشد که در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. بین ریسک سرمایه‌گذاری و عدم تقارن اطلاعاتی رابطه معناداری وجود دارد و مالکیت نهادی سبب تقلیل این رابطه می‌گردد. همچنین بین مالکیت نهادی و ریسک سرمایه‌گذاری رابطه معناداری وجود دارد. نتایج بین ریسک سرمایه‌گذاری و اهرم مالی رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد و بین اندازه شرکت و فرصت‌های رشد با ریسک سرمایه‌گذاری رابطه معکوس و معناداری وجود دارد [۲۹]. خلیل زاده و همکاران (۱۳۹۸) این پژوهش را با هدف "تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه" در این پژوهش تعداد ۱۲۸ شرکت و جامعه آماری شرکتها طی سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۶ در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفت. نتایج حاکی از آن است که کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه سرمایه و همچنین مالکیت نهادی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه اثر معناداری دارد [۳۰]. رحمانی بجارسی و همکاران (۱۳۹۶) به پژوهشی تحت عنوان "بررسی ارتباط سرمایه‌گذاری با کیفیت اطلاعات حسابداری و حاکمیت شرکتی" و جامعه آماری شرکتها طی سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ و در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش بیانگر این است که بین کیفیت حسابداری و سرمایه‌گذاری ارتباط معنادار و معکوسی وجود دارد؛ اما بین حاکمیت شرکتی و سرمایه‌گذاری رابطه معناداری وجود ندارد [۳۲].

فرضیه های پژوهش

فرضیه های پژوهش عبارت است از:

¹ Sebai, et al

فرضیه اول: کیفیت گزارشگری حسابداری بر هزینه سرمایه تاثیر معناداری دارد.

فرضیه دوم: سرمایه گذاران نهادی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری حسابداری و هزینه سرمایه تاثیر معنادار دارد.

روش پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ هدف، پژوهش کاربردی می‌باشد. این پژوهش از نوع توصیفی به تحلیل رابطه همبستگی می‌پردازد. اطلاعات صورت‌های مالی با استفاده از روش نمونه گیری هدفمند و شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تعیین شده است، گردآوری و در فایل اکسل قرار گردیده است. قلمرو موضوعی این پژوهش بررسی تأثیر سرمایه گذاران نهادی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری حسابداری و هزینه سرمایه است. و جامعه آماری مورد نظر پژوهش طی سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ که در سطح ۹۰ شرکت به عنوان نمونه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در نظر گرفته شده است.

جامعه و نمونه آماری

چنانچه جامعه مورد نظر وسیع و میزان افراد آن زیاد است، بررسی کل جامعه دشوار می‌گردد، بدین سبب جهت سهولت در وقت انرژی و بودجه میتوان از روش نمونه گیری استفاده نمود و نتایج را به جامعه تعمیم داد. [۲۴]. از بین جامعه آماری یک گروه نمونه منتخب و مورد بررسی قرار گرفته است. یکی از حساس ترین بخش های هر پژوهش عملی، انتخاب نمونه می‌باشد. نمونه، گروه کوچکی از جامعه جهت تجزیه و تحلیل انتخاب و با رویت مشخصات نمونه‌ای که از یک جامعه تعیین شده، می‌توان از مشخصات کل جامعه نتیجه گیری مشخصی صورت داد. قلمرو زمانی پژوهش طی سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ در بورس اوراق بهادار تهران است. جامعه و نمونه آماری با اعمال معیارهای زیر انتخاب شده است:

- ۱- از سال ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ در بورس حضور داشته باشند.
- ۲- سال مالی شرکتها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد.
- ۳- شرکتها طی سالهای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ دوره مالی خود را تغییر و توقف فعالیت نداشته باشند.
- ۴- اطلاعات مورد نیاز شرکتها در دسترس باشد.
- ۵- شرکت‌های بیمه، سرمایه گذاری، بانک‌ها حذف شود.

جدول ۱. تعیین نمونه آماری

تعداد	شرح
۳۲۶	کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تا پایان سال ۱۳۹۷
۳۲	شرکت‌هایی که سالی مالی آنها به پایان اسفندماه ختم نمی‌شود
۲۵	تعداد شرکت‌هایی که در قلمروی زمانی پژوهش تغییر مالی داده اند
۱۴	اطلاعات هایی که اطلاعات آنها در دسترس نبوده است.
۱۹	جزء شرکت‌های واسطه گری مالی (سرمایه گذاری، بانک‌ها، هلدینگ و لیزنگ) باشد

تأثیر سرمایه گذاران نهادی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری...

۱۳.

تعداد	شرح
۲۳۶	کل شرکتهای که حذف شده‌اند
۹۰	تعداد شرکتهای نمونه

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته

هزینه سرمایه (KS)

هزینه سرمایه شرکت بصورت میانگین موزون سرمایه محاسبه می‌گردد و وزنه‌های آن طبق ارزشهای منابع متنوع سرمایه مشخص میگردد. برآورد میانگین موزون هزینه سرمایه در شرکت سعی برای کمی کردن کارکرد مورد چشمداشت تمامی سرمایه گذاران در شرکت است که حاوی بدهیهای مرتبط با بستانکاران کوتاه مدت و دراز مدتی که به آن سود اختصاص می‌یابد، سهامداران عادی که از رابطه (۱) زیر محاسبه می‌شود [۲۶].

$$WACC_{it} = w_e \times k_e + (\{k_d(1 - t)\} \times w_d)$$

(رابطه ۱)

w_e : وزن حقوق صاحبان سهام در ساختار شرکت

k_e : نرخ هزینه صاحبان سهام عادی

w_d : وزن هزینه بدهی در ساختار شرکت

k_d : نرخ هزینه بدهی پس از کسر مالیات شرکت i در سال t

t : نرخ مالیات بر درآمد شرکت

$WACC_{it}$: میانگین موزون هزینه سرمایه

نرخ هزینه بدهی (K_d)

در پژوهش هزینه بدهی از روش تقسیم مقدار هزینه مالی بر مقدار بدهیهای بهره دار محاسبه میشود. و نهایتاً برای محاسبه هزینه بدهی از رابطه زیر استفاده گردید.

$$K_{d.it} = k_m(1 - t)$$

(رابطه ۲)

k_d : هزینه بدهی پس از کسر مالیات

k_m : هزینه مؤثر بدهی سالیانه قبل از کسر مالیات

t : نرخ مالیات

نرخ هزینه سهام عادی، سود انباشته و اندوخته ها (k_e)

مدل قیمت گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای^۱ یک مدل رگرسیونی قیمت گذاری که معادله آن به صورت زیر می باشد:

$$k_j = R_f + [\beta(R_m - R_f)] \quad (\text{رابطه ۳})$$

که در آن R_f : نرخ بازده بدون ریسک

β : ضریب حساسیت (بتا) یا معیار ریسک سیستماتیک سهم است.

$(R_m - R_f)$: صرف ریسک، پاداش مازاد نسبت به بازده بدون ریسک را نمایان میکند.

R_m : بازده مورد انتظار بازار

k_j : بازده مورد انتظار سهم j

برای محاسبه کارکرد مورد انتظار در مدل قیمت گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای یک سهم برپایه ریسک سیستماتیک است که سرمایه گذاران بایستی بابت تحمل این ریسک به پاداشی معادل صرف ریسک برسند. در هنگام سرمایه گذاری، سرمایه گذارانی که دارایی‌های ریسکی‌تر را انتخاب می‌کنند صرف ریسک بالاتری را طلب می‌نمایند.

ضریب بتا

ملاک برای سنجش ریسک سیستماتیک ضریب بتا می باشد که مقیاس حساسیت یک سهم را نسبت به کل بازار اندازه گیری میکند. چنانچه بازده یک سهم و بازده بازار در یک بازه زمانی مورد مطالعه صورت گیرد، میزان حساسیت آشکار می‌گردد. بتا چیزی جز شیب خط آن نیست که توصیف مینماید به از تغییر در بازده یک سهم و بازده بازار چگونه تعویض می‌یابد [۳۹]. برای محاسبه عددی ضریب بتا باید کوواریانس بین بازدهی دارایی و بازدهی بازار را بر واریانس بازار تقسیم نماییم. لازم به ذکر است برای محاسبه بتای یک سبد از دارایی‌های سهام یا صندوق سرمایه‌گذاری، بایستی بتای هر یک از سهام موجود در سبد یا صندوق را به صورت مجزا به دست آورد، سپس میانگین موزون بتای آن‌ها را محاسبه کرد؛ عدد بدست آمده معادل بتای آن سبد از دارایی‌ها یا صندوق سرمایه‌گذاری خواهد بود [۳۸].

$$r_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{(P_{t-1})} \quad (\text{رابطه ۴})$$

ضریب بتا براساس مدل شارپ از رابطه زیر حاصل میشود:

$$\beta = \frac{\text{Cov}(r_i - r_m)}{\text{Var}(r_m)} \quad (\text{رابطه ۵})$$

$\text{Cov}(r_i - r_m)$: تغییرات بازده سهام نسبت به بازده بازار

$\text{Var}(r_m)$: بازده بازار

^۱ Capm

نحوه محاسبه وزن هر یک از منابع تأمین مالی وزن بدهی (**wd**) و وزن حقوق صاحبان سهام (**we**) به بیان زیر می باشد: وزن هر یک از منابع از نسبت قیمت بازار منابع استخراج شده بدست می آید. با نگرش به اینکه ارزش بازار بدهی ها به طور تقریبی برابر ارزش دفتری و از این رو ارزش دفتری آنها مد نظر می باشد. (ارزش دفتری بدهیهای بهره دار + ارزش بازار سهام عادی - جمع منابع)

در این مدل عوامل نافذ (متغیرهای مستقل) منوط به سال **T** و هزینه سرمایه (متغیر وابسته) مربوط به سال **T+1** می باشد.

متغیر مستقل

کیفیت گزارشگری حسابداری (AQ)

کیفیت حسابداری معیاری جهت اطلاعات عملیات شرکت و اطلاعات دقیق مربوط به گزارشگری مالی، بویژه ارقام تعهدی و جریان نقد مورد انتظار شرکت و سرمایه گذاران را در جهت گرفتن تصمیمات مناسب سرمایه گذاری یاری میکند. [۴۰].

ارقام تعهدی که از تفاوت سود تعهدی و سود نقدی حاصل از عملیات تعریف می گردد، آن را به دو قسمت تقسیم می کند. الف) ارقام تعهدی اختیاری ب) ارقام تعهدی غیر اختیاری. که بصورت زیر محاسبه می گردد.

$$ACC_{it} = NI_{it} + DEP_{it} - Cfo_{it}$$

رابطه (6)

ACC: مجموع ارقام تعهدی اختیاری

NI: سود خالص قبل از ارقام غیر متفرقه

DEP: هزینه استهلاک

Cfo_{it}: جریان نقدینگی

در این پژوهش از ارقام تعهدی اختیاری (غیرعادی) مورد استفاده قرار گرفته است. برای مجزا بودن ارقام تعهدی، از مدل رگرسیون زیر استفاده می گردد که در آنها جز باقیمانده معادله رگرسیون (**E**) بیانگر ارقام تعهدی اختیاری است. علاوه بر این تفکیک ارقام تعهدی به اجزای عادی و غیر عادی از مدل تعدیل شده جونز استفاده گردیده [۳۳].

$$\frac{ACC_{it}}{AT_{it}} = \alpha_0 \left(\frac{1}{AT_{it}} \right) + \alpha_1 \left(\frac{\Delta(\Delta SAL_{it} - \Delta AR_{it})}{AT_{it}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{PPE_{it}}{AT_{it}} \right) + \epsilon_{it} \quad (\text{رابطه ۷})$$

که در مدل فوق:

AT_{it}: مجموع دارایی های ابتدای دوره مالی شرکت **i** در پایان سال **t**

ΔSAL_{it}: تغییرات فروش شرکت **i** در سال **t**

ΔAR_{it}: تغییرات حسابهای دریافتنی شرکت **i** در سال **t**

PPE_{it}: مجموع داراییهای ثابت مشهود شرکت **i** در پایان سال **t** است.

ACC_{it}: کل ارقام تعهدی شرکت **i** در سال **t** که معادل با اختلاف تغییر در بدهیها و تغییر در دارایی های غیر نقد

$$- \left(\text{تغییر در وجه نقد} - \text{تغییر در کل دارایی ها} \right) = \text{کل اقلام تعهدی} \\ - \left(\text{تغییر در حصه جاری بدهی های بلندمدت} - \text{تغییر در کل بدهی ها} \right) \\ - \left(\text{تغییر در وام مالی های بلندمدت} - \right)$$

(رابطه ۸)

مدل سه نیز در هر سال به شکل دوره ای تخمین میگردد. نظر به اینکه کل سه عبارت اول این رابطه تبیین گر اقلام تقسیم بر کل دارایی ها را t در سال i اقلام تعهدی اختیاری (غیرعادی) شرکت E_{it} تعهدی عادی است، جزء باقیمانده آن نشان می دهد. کیفیت گزارشگری مالی از طریق اقلام تعهدی سنجیده میشود که قدرمطلق باقیمانده مدل در -1 ضرب می شود [۳۶].

متغیر تعدیلگر**سرمایه گذاران نهادی ($Inst_{it}$)**

هر شخص حقیقی و حقوقی که بیش از ۵ درصد سهام شرکت منتشر شده را در اختیار گیرد به صورت سرمایه گذاران نهادی شناخته میشود. بر همین پایه، کل درصد تملک این اشخاص در این پژوهش به عنوان سرمایه گذاران نهادی مورد توجه قرار میگیرد [۳۶].

$$\text{تعداد سهام در اختیار سهامداران نهادی} \\ \text{مالکیت نهادی} = \frac{\text{تعداد سهام در اختیار سهامداران نهادی}}{\text{کل تعداد سهام عادی}} \quad (\text{رابطه ۹})$$

متغیرهای کنترلی

اهرم مالی (Lev): از تقسیم مجموع ارزش دفتری بدهیها بر مجموع ارزش بازار دارایی های شرکتها اندازه گیری می گردد [۳۷].

بازده دارایی (ROA): سود آوری شرکتها از تقسیم سود عملیاتی (سود خالص سالیانه) به مجموع دارایی های پایان دوره شرکت [۳۱].

اندازه شرکت در سال t و در شرکت i ($Size$): لگاریتم طبیعی مجموع داراییهای شرکت در پایان هر سال مالی اندازه گیری می شود [۳۷].

آزمون فرضیه ها

برای آزمون فرضیه اول، مدل رگرسیونی زیر ارائه می گردد.

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 AQ_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 Size_{it} + \varepsilon_{it} \\ (\text{رابطه ۱۰})$$

$WACC_{it}$: هزینه سرمایه در شرکت i در سال t

AQ_{it} : کیفیت گزارشگری حسابداری در شرکت i در سال t

β_0 : ضرایب

ROA_{it} : بازده دارایی در شرکت i در سال t

Lev_{it} : اهرم مالی در شرکت i در سال t

Size_{it}: اندازه شرکت در شرکت **i** در سال **t**

مدل‌های مورد استفاده جهت فرضیه دوم

برای آزمون فرضیه دوم، مدل رگرسیونی زیر ارائه می‌گردد.

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 AQ_{it} + \beta_2 Inst_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Size_{it} + \varepsilon_{it}$$

(رابطه ۱۱)

WACC_{it}: هزینه سرمایه در شرکت **i** در سال **t**

AQ_{it}: کیفیت گزارشگری حسابداری در شرکت **i** در سال **t**

β₀: ضرایب

Inst_{it}: سرمایه گذاران نهادی در شرکت **i** در سال **t**

ROA_{it}: بازده دارایی در شرکت **i** در سال **t**

Lev_{it}: اهرم مالی در شرکت **i** در سال **t**

Size_{it}: اندازه شرکت در سال **t** و در شرکت **i**

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی داده‌ها

شاخص‌های توصیفی به دو گروه کلی حاوی شاخص‌های مرکزی و پراکندگی قابل تقسیم می‌باشند. شاخص‌های مرکزی محل تمرکز داده‌ها و تجمع و فشردگی را میتوانند شناسایی نماید. این شاخص‌ها حاوی اطلاعات منوط به بیشینه، کمینه، میانگین و میانه می‌باشد. شاخص‌های پراکندگی، حاوی اطلاعات منوط به انحراف معیار، ضرایب چولگی و کشیدگی است. تعدادی مقادیر آمار توصیفی جهت متغیرهای پژوهش ارزیابی شده که نتایج در جدول (۲) آورده شده است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرها

متغیرها	نماد	میانگین	میانه	انحراف معیار	بیشینه	کمینه
هزینه سرمایه	WACC	۰/۳۴۲	۰/۱۱۳	۱/۰۵	۱۰/۱۱۳	-۱/۸۷۸
کیفیت گزارشگری حسابداری	AQ	۰/۱۷۵	۰/۰۶۴	۰/۲۷۰	۰/۹۹۰	۰/۰۰۰۶
سرمایه گذاران نهادی	INS	۰/۶۶۶	۰/۷۴۴	۰/۲۵۴	۰/۹۹۴	۰
بازده دارایی	ROA	۰/۱۳۷	۰/۱۱۰	۰/۱۴۶	۱/۶۸۱	-۰/۲۸۹
اهرم مالی	LEV	۰/۵۰۹	۰/۵۵۰	۰/۲۳۴	۰/۹۸۶	۰/۰۱۲
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۱۱۳	۱۴/۱۳۰	۱/۵۳۰	۱۸/۷۹۴	۱۰/۰۷۵

ارزیابی بررسی فرضیه ها

برقراری فرض‌های کلاسیک مدل‌ها ملاحظه می‌گردد. نتایج این پیش‌فرض‌ها در امتداد اعمال گردیده است.

جدول ۳. نتایج برقراری فرض‌های کلاسیک متغیرهای مدل اول

نتیجه آزمون	Prob سطح معناداری	T آماره آزمون	صفر بودن امید خطا
تایید فرضیه H_0	۱	$5/70 \times 10^{-16}$	
نتیجه آزمون	Prob سطح معناداری	Jarque-Bera آماره آزمون	نرمال بودن جمله خطا
رد فرضیه H_0	۰/۰۰۰	۱۳۴۱۶/۹	
نتیجه آزمون	Prob سطح معناداری	White آماره آزمون	همسانی واریانس خطا
رد فرضیه H_0	۰/۰۰۶	۱/۴۴۳۳	
نتیجه آزمون	Prob سطح معناداری	Breusch-Godfrey آماره آزمون	عدم خود همبستگی
تایید فرضیه H_0	۰/۰۷۹	۳/۸۰۷	

با توجه به جدول (۳) سطح معناداری آزمون **T** بیشتر از $\alpha=0/05$ میباشد، در نتیجه فرضیه در مدل اول تایید می‌گردد. همچنین سطح معناداری آزمون جارک-بارکمر از $\alpha=0/05$ میباشد، در نتیجه فرضیه صفر بر متغیرهای مدل اول رد می‌گردد. همچنین سطح معناداری آزمون وایت کمتر از $\alpha=0/05$ می‌باشد، در نتیجه فرضیه صفر در مدل اول رد می‌گردد که جهت رفع مدل اول از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده می‌گردد. سطح معناداری آزمون بروش-گادفری بیشتر از $\alpha=0/05$ است، در نتیجه فرضیه صفر در مدل اول تایید می‌گردد.

جدول ۴. نتایج برقراری فرض‌های کلاسیک متغیرهای مدل دوم

نتیجه آزمون	Prob سطح معناداری	T آماره آزمون	صفر بودن امید خطا
تایید فرضیه H_0	۱	$2/11 \times 10^{-15}$	
نتیجه آزمون	Prob سطح معناداری	Jarque-Bera آماره آزمون	نرمال بودن جمله خطا
رد فرضیه H_0	۰/۰۰۰	۱۸۵۳۳/۹۰۹	
نتیجه آزمون	Prob سطح معناداری	White آماره آزمون	همسانی واریانس خطا
رد فرضیه H_0	۰/۰۰۴	۰/۶۱۳	

نتیجه آزمون	Prob سطح معناداری	Breusch-Godfrey آماره آزمون	عدم خود همبستگی
H_0 تایید فرضیه	۰/۰۷۹	۲/۵۵۷	

با توجه به جدول (۴) سطح معناداری آزمون T بیشتر از $\alpha=0/05$ میباشد، در نتیجه فرضیه صفر در متغیرهای مدل دوم تایید میگردد. سطح معناداری آزمون جارک-بار کمتر از $\alpha=0/05$ میباشد، در نتیجه فرضیه صفر در متغیرهای مدل دوم رد می‌گردد. همچنین سطح معناداری آزمون وایت کمتر از $\alpha=0/05$ می باشد، در نتیجه فرضیه صفر در مدل دوم رد میگردد که جهت رفع مدل دوم از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده میگردد. سطح معناداری آزمون بروش-گادفری بیشتر از $\alpha=0/05$ می باشد، در نتیجه فرضیه صفر در مدل دوم تایید می‌گردد.

جدول ۵. نتایج فرض عدم وجود همخطی

LEV	ROA	INS	AQ	
		-	-۰/۰۴۳	INS
	-	۰/۱۳۷	۰/۰۵۵	ROA
	-۰/۳۵۷	۰/۰۴۸	-۰/۰۶۳	LEV
-۰/۱۷۹	۰/۰۵۳	۰/۰۷۶	-۰/۳۷۵	SIZE

در همخطی بین متغیرهای مستقل پیوستگی وضع میگردد که چنانچه همبستگی از میزان معینی بالاتر گردد، فاصله اطمینان و آزمون فرضیه دچار مشکل می‌گردد. چنانچه ضریب همبستگی بسیار زیاد شود، بایستی که تردید به وجود همخطی کرد. نتایج رفع همبستگی بین متغیرها در جدول (۵) نشان داده شده که ضریب همبستگی بسیار بالا جهت همه ی متغیرها (حسب معمول بیشتر از ۰,۸) گزارش نگردیده، در نتیجه وجود همخطی بین متغیرهای مستقل منتفی می‌گردد.

تحلیل نتایج آزمون فرضیه های پژوهش

برای تحلیل استنباطی داده‌ها، بایستی به صورت تحلیلی دو مدل در قالب دو فرضیه بررسی شود. پیش از تحلیل رگرسیون نخست به معین کردن روش داده‌های ترکیبی صورت گرفته است. جهت تخمین مدل، انتخاب بین روش به کارگیری داده‌ها تلفیقی یا تابلویی مهم است. جهت تعیین میان دو روش فوق نخست باید از آزمون اف لیمر و در صورتیکه که داده ها تابلویی باشد از آزمون هاسمن جهت تعیین بین مدل با روش اثرات تصادفی و یا اثرات ثابت استفاده گردد. در امتداد برای هر مدل به صورت جداگانه این آزمون‌ها بررسی می‌شود. فرضیات مربوط به آزمون اف لیمر عبارتند از:

H_0 داده‌های تلفیقی

H_1 داده‌های تابلویی :

نتایج تحلیل آزمون اف لیمر در جدول (۶) نمایش داده شده که مقدار سطح معناداری آزمون کمتر از $\alpha=0/05$ میباشد، در نتیجه فرضیه صفر تایید نمی‌گردد و جهت پردازش داده‌های دو مدل لازم می‌باشد که از رویکرد داده‌های تابلویی استفاده گردد.

جدول ۶. نتایج آزمون اف لیمر

تفسیر	نتیجه آزمون	Prob سطح معناداری	F آماره آزمون	
داده‌ها تابلویی	رد فرضیه H_0	۰/۰۰۰	۲/۷۹۲	مدل اول
داده‌ها تابلویی	رد فرضیه H_0	۰/۰۰۰	۲/۷۶۷	مدل دوم

در مدل اول و دوم، داده‌ها تابلویی می‌باشند که ضروری است میان دو روش اثرات ثابت یا اثرات تصادفی پردازش تعیین گردد، از اینرو از آزمون هاسمن جهت فرضیه‌های ذیل استفاده میگردد.

H_0 : مدل با اثرات تصادفی

H_1 : مدل با اثرات ثابت :

نتایج تحلیل آزمون هاسمن در جدول (۷) نمایش داده شده که مقدار سطح معناداری آزمون جهت مدل اول کمتر از $\alpha=0/05$ و در نتیجه فرضیه صفر تایید نمیگردد. از این جهت برآورد مدل اول بایستی با اثرات ثابت یک مدل برازش گردد و مقدار سطح معناداری آزمون جهت مدل دوم بیشتر از $\alpha=0/05$ و در نتیجه فرضیه صفر تایید می‌گردد. از اینرو جهت برآورد مدل دوم بایستی با اثرات تصادفی یک مدل برازش گردد.

جدول ۷. نتایج مربوط به آزمون هاسمن

تفسیر	نتیجه آزمون	Prob سطح معناداری	H آماره آزمون	
مدل با اثرات ثابت	رد فرضیه H_0	۰/۰۰۰	۱۰/۷۱۴	مدل اول
مدل با اثرات تصادفی	تایید فرضیه H_0	۰/۰۶۹	۱۰/۲۰۷	مدل دوم

فرضیه اول: بین کیفیت گزارشگری حسابداری و هزینه سرمایه رابطه معناداری دارد.

مدل ارائه شده شامل متغیر وابسته هزینه سرمایه و متغیرهای کیفیت گزارشگری حسابداری، بازده دارایی‌ها، اهرم مالی و اندازه شرکت است.

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 AQ_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 Size_{it} + \epsilon_{it}$$
 نتایج حاصل از تحلیل مدل تابلویی با اثر ثابت به روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) در جدول (۸) ارائه گردیده است.

جدول ۸. نتایج تحلیل مدل اول با اثرات ثابت به روش حداقل مربعات تعمیم یافته

Eviews Estimates					
$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 AQ_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 Size_{it} + \epsilon_{it}$					
نماد		β ضرایب	T آماره آزمون	Prob سطح معناداری	نتیجه آزمون
C	β_0	-۲/۰۹۵	-۵/۲۹۰	۰/۰۰۰	معنادار
AQ	β_1	-۰/۶۶۲	-۵/۶۳۹	۰/۰۰۰	معنادار
نتیجه آزمون		β ضرایب	T آماره آزمون	Prob سطح معناداری	نتیجه آزمون
ROA	β_2	-۰/۷۹۶	-۳/۱۷۹	۰/۰۰۱	معنادار
LEV	β_3	-۱/۵۵۴	-۱۰/۲۳۰	۰/۰۰۰	معنادار
Size	β_4	۰/۲۴۴	۹/۹۰۹	۰/۰۰۰	معنادار
۰/۳۴۳		R² ضریب تعیین تعدیل شده		۹۵/۰۲۱	F آماره آزمون
۱/۵۶۳		D-W آماره دوربین - واتسن		۰/۰۰۰	Prob سطح معناداری

نتایج جدول (۸) نشان دهنده این است که مقدار آماره آزمون **F** معادل با ۹۵/۰۲۱ و سطح معناداری کمتر از $\alpha=۰/۰۵$ می باشد. در نتیجه فرضیه صفر در مدل اول، تایید میگردد. و حاکی از معناداری بودن در مدل اول در حالت کلی می باشد و فرضیه صفر بودن همزمان همه ضرایب با اطمینان ۹۵٪ رد می گردد. افزون بر این، رایج ترین آماره‌ای که برای مشخص نمودن خودهمبستگی صورت میگیرد آماره آزمون دوربین-واتسن می باشد که مقدار آن معادل با ۱/۵۶۳ می باشد و در فاصله (۲/۵-۱/۵) نشان دهنده این است که خودهمبستگی بین متغیرها وجود ندارد و براستی وابستگی خطاها تایید می گردد. با توجه به نتایج جدول (۷) مقدار سطح معناداری برای متغیرهای کیفیت گزارشگری حسابداری، بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت و اهرم مالی کمتر از $\alpha=۰/۰۵$ می باشد و حاکی از معناداری بودن این متغیرها در مدل را داراست. مقدار ضریب منفی بین کیفیت گزارشگری حسابداری و هزینه سرمایه (-۰/۶۶۲) حاکی از رابطه معکوس بین آن‌ها دارد. از اینرو فرضیه پژوهش مبنی بر تاثیر منفی و معنادار بین کیفیت گزارشگری حسابداری بر هزینه سرمایه با اطمینان ۹۵٪ تایید می شود.

فرضیه دوم: سرمایه گذاران نهادی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری حسابداری و هزینه سرمایه تاثیر معنادار دارد.

$$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 AQ_{it} + \beta_2 Inst_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Size_{it} + \epsilon_{it}$$

نتایج حاصل از تحلیل مدل تابلویی با اثر تصادفی برای پیش‌بینی هزینه سرمایه شرکت توسط متغیرهای کیفیت گزارشگری حسابداری، سرمایه‌گذاران نهادی، بازده دارایی‌ها، اهرم مالی و اندازه شرکت در جدول (۹) ارائه شده است.

جدول ۹. نتایج تحلیل مدل اول با اثرات تصادفی

Eviews Estimates					
$WACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 AQ_{it} + \beta_2 Inst_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 Size_{it} + \varepsilon_{it}$					
نماد		β ضرایب	T آماره آزمون	Prob سطح معناداری	نتیجه آزمون
C	β_0	-۱/۹۹۱	-۴/۹۳۹	۰/۰۰۰	معنادار
AQ	β_1	-۰/۶۶۳	-۵/۶۴۵	۰/۰۰۰	معنادار
Inst	β_2	-۰/۲۳۱	-۱/۴۳۷	۰/۱۵۰	معنادار
ROA	β_3	-۰/۷۴۹	-۲/۹۶۴	۰/۰۰۳	معنادار
LEV	β_4	-۱/۵۳۵	-۱۰/۰۵۷	۰/۰۰۰	معنادار
Size	β_5	۰/۲۴۷	۹/۹۷۸	۰/۰۰۰	معنادار
۰/۳۴۴		R ² ضریب تعیین تعدیل شده		۷۶/۵۴۲	F آماره آزمون
۱/۵۴۴		D-W آماره دوربین - واتسن		۰/۰۰۰	Prob سطح معناداری

نتایج جدول (۹) نشان دهنده این است که مقدار آماره آزمون F معادل با ۷۶/۵۴۲ و سطح معناداری کمتر از معناداری $\alpha=۰/۰۵$ میباشد. در نتیجه فرضیه صفر در مدل اول، تایید میگردد. و حاکی از معناداری بودن در مدل اول در حالت کلی میباشد و فرضیه صفر بودن همزمان تمام ضرایب با اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود. افزون بر این، رایج ترین آماره‌ای که برای مشخص نمودن خودهمبستگی صورت می‌گیرد آماره آزمون دوربین-واتسن می باشد که مقدار آن معادل با ۱/۵۴۴ می باشد و در فاصله (۲/۵-۱/۵) نشان دهنده این است که خودهمبستگی میان متغیرها وجود ندارد و به راستی وابستگی خطاها تایید میگردد. با توجه به نتایج جدول (۸) مقدار سطح معناداری برای متغیرهای کیفیت گزارشگری حسابداری، بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت و اهرم مالی کمتر از $\alpha=۰/۰۵$ می باشد و حاکی از معناداری بودن این متغیرها در مدل را داراست. ولی مقدار سطح معناداری برای متغیر سرمایه‌گذاران نهادی بیشتر از $\alpha=۰/۰۵$ است و نشان دهنده این است که این متغیر در مدل معنادار نیست. از اینرو فرضیه پژوهش مبنی بر تاثیر معنادار سرمایه‌گذاران نهادی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری حسابداری و هزینه سرمایه با اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود.

بحث و نتیجه گیری

براساس نمونه‌ای از ۹۰ شرکت که در طول دوره ۱۳۹۰-۱۳۹۷ انجام شده است. با توجه به نتایج جدول (۷) مقدار سطح معناداری جهت متغیرهای کیفیت گزارشگری حسابداری، اندازه شرکت و بازده دارایی‌ها کمتر از $\alpha=0/05$ می باشد و حاکی از معناداری بودن متغیرها در مدل را دارا است. مقدار ضریب منفی بین کیفیت گزارشگری حسابداری و هزینه سرمایه ($-0/662$) حاکی از ارتباط معکوس میان آن‌ها است. به منظر اثبات رابطه معکوس میان آن‌ها می‌توان با افزایش یک واحد از اندازه کیفیت گزارشگری حسابداری حد هزینه سرمایه به اندازه $66/2$ درصد تقلیل خواهد داد. از اینرو فرضیه پژوهش مبنی بر وجود رابطه منفی و معنادار بین کیفیت گزارشگری حسابداری و هزینه سرمایه با اطمینان 95% تایید می‌شود. نتایج پژوهش برای فرضیه اول منطبق با نتایج پژوهش تی سانگ هسیه و همکاران (۲۰۱۹)، شریفی آقا بابایی (۱۳۹۲)، رحمانی و همکاران (۱۳۹۶)، ملکیان و سلمانی (۱۳۹۲) می‌باشد. با توجه به نتایج جدول (۹) مقدار سطح معناداری برای متغیرهای کیفیت گزارشگری حسابداری، اهرم مالی، بازده داراییها و اندازه شرکت کمتر از $\alpha=0/05$ می‌باشد و حاکی از معناداری بودن این متغیرها در مدل را داراست ولی مقدار سطح معناداری برای متغیر سرمایه گذاران نهادی بیشتر از $\alpha=0/05$ می‌باشد که نشان می‌دهد این متغیر در مدل معنادار نیست. از اینرو فرضیه پژوهش مبنی بر وجود رابطه معنادار بین سرمایه گذاران نهادی و هزینه سرمایه با اطمینان 95% رد می‌شود. همچنین نتایج پژوهش حاضر برای فرضیه دوم منطبق با نتایج پژوهش راجرسو و همکاران (۲۰۱۷)، افلاطونی و بختیاروند (۱۳۹۵)، وکیلی فرد و همکاران (۱۳۹۷)، اسدی و خالقی (۱۳۹۴)، رفیعی و همکاران (۱۳۹۶)، حیدرپورو صحت برمچه (۱۳۹۶)، خاتون آبادی (۱۳۹۶) می باشد.

پیشنهادها**پیشنهادهایی مبتنی بر نتایج پژوهش**

طبق نتایج پژوهش پیشنهاد میگردد در زمان اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری به کیفیت گزارشگری حسابداری و مالکیت نهادی ملاحظه گردد و تحت عنوان عاملی تاثیر گذار بر الگوی های تصمیم گیری خود اعمال نمایند. همچنین سازمانهای نظارت کننده نظیر سازمان بورس اوراق بهادار و سازمان حسابرسی ارزش زیادی جهت مبحث کیفیت اطلاعات حسابداری تبعیض قائل گردد.

پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی

بدین لحاظ مواردی در این پژوهش به تفصیل زیر می‌باشد:

۱. تأثیر ساختار حاکمیتی و ساختار مالکیت بر ارتباط بین کیفیت گزارشگری حسابداری بر هزینه سرمایه.
۲. تأثیر انواع مالکیت نهادی بر رابطه بین کیفیت گزارشگری حسابداری و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران.

۳. میتوان تاثیر کیفیت گزارشگری حسابداری بر هزینه سرمایه را در دو گروه شرکتهای تازه تاسیس شده (دانش محور) و شرکتهای که چند سال از تاسیس آنها گذشته بررسی نمود. پژوهش حاضر در سطح کل صنایع صورت گرفته و اعمال آن در سطوح هر صنعت به نتایج مختلفی جهت هر تکنیک منتهی گردد.

فهرست منابع

۱. اصلانی، رقیه، (۱۳۹۶). "تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر انتخاب سرمایه گذاری در حقوق صاحبان سهام"، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم انسانی موسسه آموزش عالی شفق تنکابن.
۲. اصل، موسی، باباجانی، جعفر و کوهکن، علی، (۱۳۹۸). "تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین بیش اطمینانی مدیران و اهرم مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار"، **بررسی‌های حسابداری و حسابرسی**، ۲۶(۴)، ۴۸۲-۴۹۸.
۳. بولو، قاسم، مرفوع، محمد و قهرمانی، آرین، (۱۳۹۹). "تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها با توجه به نقش عدم تقارن اطلاعاتی و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی"، **مطالعات تجربی حسابداری مالی**، ۱۷(۶۸)، ۳۳-۶۵.
۴. بهارمقدم، مهدی و جوکار، حسین، (۱۳۹۷). "اثر تعدیل‌کنندگی کیفیت حسابرسی بر تمایلات سرمایه‌گذاران در قیمت‌گذاری سهام"، **مطالعات تجربی حسابداری مالی**، ۱۵(۵۷)، ۱۲۳-۱۴۶.
۵. ثقفی، علی، بولو، قاسم و محمدیان، محمد، (۱۳۹۰). "کیفیت اطلاعات حسابداری، سرمایه‌گذاری بیش از حد و جریان نقد آزاد"، **مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز**، دوره ۳، ش ۲، ۳۶-۳۷.
۶. ثقفی، علی و بولو، قاسم، (۱۳۸۸). "هزینه حقوق صاحبان سهام و ویژگیهای سود"، **تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، شماره ۲، ص ۳.
۷. خاکی، غلامرضا، (۱۳۸۷). **روش تحقیق با رویکردی به پایان نامه نویسی**، انتشارات مرکز تحقیقات کشور، ص ۱۲-۸۵.
۸. خدادادی، داوود و عرفان نیا، عبدالرحمن، (۱۳۹۹). "بررسی تأثیر ریسک سقوط سهام و سرمایه‌گذاران نهادی بر بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار"، **فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری**، ۴(۴۱)، ۱-۱۸.
۹. خدای پور، احمد و امیری، اسماعیل، (۱۳۹۶). "هزینه‌ی معاملات سهام و قیمت سهام: نقش تعدیلی سرمایه گذاران نهادی"، **مجله بررسی‌های حسابداری**، دوره ۴، ش ۱۵، ص ۴۵-۶۶.
۱۰. خلیل زاده، سیدمحمد رضا، خطیری یانه سری، فاطمه و اسلامی مفیدآبادی، حسین، (۱۳۹۸). "تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه علمی پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی**، سال سوم، ش ۵، جلد ۱.
۱۱. خلیلی، محمد و فتحی، کاظم، (۱۳۸۹). "بررسی هزینه سرمایه ضمنی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **مجله مدیریت توسعه و تحول**، ۴، ص ۶۰-۵۳.

۱۲. خوشکار، فرزین، گرجی زاده، داوود و کمالی، ریحانه، (۱۳۹۹). "بررسی نقش تعدیلی مالکیت نهادی بر رابطه بین عدم تقارن اطلاعاتی و ریسک سرمایه‌گذاری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۴ (۳۷)، ۹۱-۷۰.
۱۳. داداشی، ایمان و نوروزی، محمد، (۱۳۹۹). "بررسی اثر میانجی خوانایی گزارشگری مالی بر رابطه بین مدیریت سود و هزینه سرمایه"، مجله دانش حسابداری، ۱۱(۱)، ۱۳۵-۱۵۷.
۱۴. رحمانی بجارسری، مرتضی، رازدار، محمدرضا و جوان، علی اکبر (۱۳۹۶). "ارتباط سرمایه گذاری با کیفیت اطلاعات حسابداری و حاکمیت شرکتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره سوم، ش ۴ ص ۲۴۵ تا ۲۵۵.
۱۵. رنگزن مقدم، رقیه و لشگری، زهرا، (۱۳۹۷). "تأثیر سیاست‌های تقسیم سود سهام بر تصمیمات سرمایه گذاری با تأکید بر کیفیت گزارشگری مالی"، پژوهش‌های حسابداری مالی حسابرسی، سال دهم، ش ۴۰، ص ۲۱-۴۶.
۱۶. سرلک، ندا، (۱۳۹۸). "بررسی تأثیر افشاء داوطلبانه و نقش تعدیلی کنترل کیفیت داخلی بر هزینه سرمایه سهام عادی در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی فیض الاسلام.
۱۷. شمس الدین، کاظم، دانشی، وحید و فولادی سوادکوهی، فاطمه، (۱۳۹۸). "بررسی تأثیر مالکیت نهادی بر رابطه بین سررسید بدهی‌های کوتاه مدت با ریسک سقوط آتی قیمت سهام"، پیشرفت‌های حسابداری، ۱۱ (۱)، ۲۰۱-۲۲۸.
۱۸. عبدی، مصطفی، آقایی، محمدعلی، امینیان، ابولفضل و کاظمی علوم، مهدی، (۱۳۹۹). "ویژگیهای کمیته حسابرسی و هزینه سرمایه سهام عادی: آزمون تجربی نظریه وابستگی منابع"، دانش حسابرسی، ۲۰ (۷۹).
۱۹. مهدوی، غلامحسین و رستگاری، نجمه، (۱۳۹۷). "کیفیت حسابرسی و محدودیت در تأمین مالی"، مدیریت دارایی و تامین مالی، ۶ (۳)، ۱۱۷-۱۳۲.
۲۰. نصیری، محمود و قائمی، محمدحسین، (۱۳۹۹). "افزایش سرمایه و کیفیت گزارشگری مالی"، مجله دانش حسابداری، ۱۱ (۳)، ۱-۳۴.
۲۱. نمازی، محمد و خواجوی، شکرا، (۱۳۸۳). "سودمندی متغیرهای حسابداری درپیش بینی ریسک سیستماتیک شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، سال یازدهم، ش ۳۸، ص ۹۳-۱۱۹.
۲۲. یاراحمد خراسانی و مهدی، حیران پورساچلی، (۱۳۹۴). "انواع ریسک و عوامل موثر بر ریسک سیستماتیک"، دانشگاه آزاد اسلامی واحد قشم، sachli.hyranpour@gmail.com

23. Aghaii, M.A., Sirghani, S., Orfizadeh, S.(2017),“The impact of free cash flow and growth opportunity on disclosure quality and stock return synchronicity”, **Journal of Empirical Researches**, 7(1), 121-140
24. Beshkooh, M., & Keshavarz, F. (2018),“The relationship between the managerial overconfidence and stock price crash risk in firms listed in Tehran Stock Exchange”,**Financial Management Strategy**, 6(2), 192-217.
25. Bonsall, S.B., Miller, B.P.(2017),“The impact of narrative disclosure readability on bond ratings and the cost of debt”,**Review of Accounting Studies**, 22 (2), 608-643.
26. Dang,V.,Edward,L.,Yangke, L. & Cheng,Z.(2018),“Corporate debt maturity and stock price crash risk”,**European Financial Management**, 24(3),421-483.
27. Harakeh, M., Edward, L., Martin, W.(2019),“The differential impact of IFRS adoption on aspects of seasoned equity offerings in the UK and France”,**Accounting in Europe**, 16(1), 106-138.
28. Hassan,Y.,Hijazi, R. and Naser,N.(2017),“Does audit committee substitute or complement other corporate governance mechanisms: evidence from an emerging economy”,**Managerial Auditing Journal**, Vol.32No.7,pp.658-681.
29. Houcine,A.(2017),“The effect of financial reporting quality on corporate investment efficiency: Evidence from the Tunisian stock market”,**Research in International Business and Finance**,42,321-337.
30. Houqe, Nurul & Ahmed, Kamran & Zijl, Tony. (2017),“Audit Quality, Earnings Management, and Cost of Equity Capital: Evidence from India: Audit Quality, Earnings Management, and Cost of Equity Capital”, **International Journal of Auditing**, 21. 10.1111/ijau.12087.
31. Kothari, S., A. Leone, & C. Wasley,(2005),“Performance matched discretionary accrual measures”,**Journal of Accounting & Economics**, 2005, 163–197.
32. Le,Ha & Vo, Xuan Vinh & Vo,Thi. (2021),“Accruals quality and the cost of debt:Evidence from Vietnam”,**International Review of Financial Analysis**,76.10.1016/j.irfa.2021.101726.
33. Lucas Adrianus Theodorus Maria Boons.(2018),“Financial reporting quality, cost of capital, and firm’s financing decisions”,
34. Norouzi, M., Azinfar, K., Abbasi, E., Dadashi, I(2019),“Designing a model and assessing the moderating role of management ability on the relationship between financial reporting readability and agent cost”, **Journal of Financial Accounting Research**, Forthcoming.

35. Rao, Lanlan & Zhou, Liyun. (2019), "Crash risk, institutional investors and stock return", **The North American Journal of Economics and Finance**, Elsevier, vol. 50(C).
36. Roger Su, and Z. Yang and A. Dutta. (2018), "Evidence From chinese listed companies", Vol. 8, No. 1, 90-102,
37. Sebai, Saber. Mohamed Messai, and Fathi Jouini. (2014), "The quality of Accounting information and the cost of capital: The case of Tunisian companies", Vol. 9 No. 1, Nov. 2014, **International Journal of Innovation and Applied Studies**.
38. Tahat, Y.A. Omran, M. (2020), "Does institutional ownership affect the value relevance of accounting information?", **International Journal of Accounting & Information Management**, Vol. 28 No. 2, pp. 323-342.
39. Tale Zari, M., & Abdollahi Kivani, S. M. (2018), "Investigating the impact of debt structure on the risk of falling stock prices in companies listed in Tehran Stock Exchange", **Fifth National Conference on Applied Research in Management and Accounting Tehran**, (In Persian).
40. Tsung, Yu Hsieh. Yung, Ming Shiu. Ariana chang. (2019), "Does institutional ownership affect the relationship between accounting quality and cost of capital", **journalhomepage**, 24(2019)327-334.
41. Xu, Zhaoxia. (2019), "Economic Policy Uncertainty, Cost of Capital, and Corporate Innovation", **Journal of Banking & Finance**, 111.



Study the Effect of Institutional Ownership on the Relationship Between Accounting Quality and Cost of Capital

Zahra Ghaleh

MA in Accounting Department, Isfahan (Khorasgan) Branch, Islamic Azad University, Isfahan, Iran

Mohsen Dastgir (PhD)¹

Professor of Accounting, Islamic Azad University, Isfahan (Khorasgan) Branch, Isfahan, Iran

(Received: April 26, 2021; Accepted: January 10, 2022)

The purpose of this study is to investigate the impact of institutional investors on the relationship between the quality of accounting reporting and the cost of capital available in Iran. The cost of common stock capital is measured through the regression model of capital asset pricing and the statistical population includes 90 companies listed on the Tehran Stock Exchange and the sampling method is done by systematic elimination method. The data are based on the years 1390 to 1397 and to test the hypotheses, the basis of estimation, multivariate linear regression has been used with the help of Excel and Iyuz software. The results of the first hypothesis showed that the variables of accounting reporting quality, financial leverage, company size and return on assets are at the level of $\alpha = 0.05$. Therefore, the existence of a negative and significant relationship between the quality of accounting reporting and capital expenditure is confirmed with 95% confidence. The results of the second hypothesis showed that the variables of accounting reporting quality, financial leverage, company size and return on assets are at the level of $\alpha = 0.05$, but the variables of institutional investors are not significant at the level of $\alpha = 0.05$. Therefore, the research hypothesis that the significant impact of institutional investors on the relationship between the quality of accounting reporting and capital expenditure is rejected with 95% confidence.

Keywords: Institutional Investors, Quality of Accounting Reporting, Capital Cost.

¹ dastmw@yahoo.com © (Corresponding Author)