

مقاله پژوهشی:

## تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها با توجه به نقش عدم تقارن اطلاعاتی و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی

قاسم بولو\*  
محمد مرفوع\*\*  
محمد آرین قهرمانی زهرانی\*\*\*

### چکیده

هدف تحقیق حاضر تبیین تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها و بررسی نقش تعدیلگر عدم تقارن اطلاعاتی و نقش تعدیلگر همزمان این متغیر و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی در این بستر است. قلمرو زمانی این پژوهش برای دوره ۵ ساله از ابتدای سال ۱۳۹۲ لغایت پایان سال ۱۳۹۶ در نظر گرفته شده است و نمونه پژوهش شامل ۹۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. برای تحلیل‌های آماری از رگرسیون چند متغیره استفاده شده است. نتایج تجزیه و تحلیل‌ها حاکی از آن است که کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیر معکوس دارد؛ به نحوی که هرچه کیفیت اطلاعات حسابداری بالاتر باشد، هزینه حقوق صاحبان سهام کاهش می‌یابد؛ و بالعکس. همچنین، عدم تقارن اطلاعاتی ارتباط مستقیمی با این تأثیر دارد. اما تأثیر همزمان قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و عدم تقارن اطلاعاتی بر تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام مورد تأیید نمی‌باشند. نتایج این پژوهش در دو فرضیه اول مشابه نتایج پژوهش‌های پیشین است که در کشور آمریکا به بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام پرداخته‌اند، اما نتیجه فرضیه سوم حاکی از عدم تطابق با آن می‌باشد.

واژگان کلیدی: کیفیت اطلاعات حسابداری، هزینه حقوق صاحبان سهام، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، عدم تقارن اطلاعاتی، اقلام تعهدی اختیاری

\* دانشیار گروه حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی

\*\* استادیار گروه حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی

\*\*\* کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه علامه طباطبائی (نویسنده مسئول) arianghahremani@gmail.com

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۱۰/۱۵

تاریخ دریافت: ۱۳۹۷/۱۰/۳۰

## مقدمه

فعالان بازار سرمایه جهت تخصیص بهینه منابع مالی خود نیازمند شناخت درست واحد تجاری می باشند. لذا آنان همواره در جستجوی اطلاعات مرتبط با واحد تجاری هستند تا بر اساس آن تصمیم مناسب اتخاذ نمایند. گزارشگری مالی یکی از منابع اطلاعاتی مورد استفاده در این زمینه است. افرادی که از اطلاعات مالی استفاده می کنند، برای اتخاذ تصمیمات مناسب باید اطلاعات مندرج در گزارش های مالی با اطلاعات مرتبطی که از سایر منابع به دست می آورند، ترکیب نمایند. بر اساس چارچوب نظری گزارشگری مالی هیئت استانداردهای حسابداری مالی آمریکا<sup>۱</sup> و هیئت استانداردهای حسابداری بین المللی<sup>۲</sup> (۲۰۱۰) و همچنین مطابق با مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران (۱۳۹۰)، هدف اولیه گزارشگری مالی، تهیه اطلاعاتی مفید برای استفاده کنندگان از این اطلاعات است و اطلاعات مالی برای مفید بودن باید از خصوصیات کیفی خاصی برخوردار باشند. برخی از خصوصیات کیفی لازمه مفید بودن اطلاعات و برخی دیگر، افزاینده این مفید بودن می باشند. قابلیت مقایسه ویژگی ای است که بر سودمندی اطلاعات مالی می افزاید. علیرغم اهمیت قابلیت مقایسه صورت های مالی، شواهد اندکی از مزایای آن برای استفاده کنندگان صورت های مالی وجود دارد. در ارتباط با سایر خصوصیات کیفی اطلاعات، تحقیقاتی در مراکز علمی و پژوهشی انجام شده است، ولی در ارتباط با قابلیت مقایسه صورت های مالی در ایران، تحقیقات گسترده و جامعی صورت پذیرفته است.

## بیان مسئله

امروزه بازار سرمایه یکی از ارکان اساسی رشد و توسعه اقتصادی در هر کشور به شمار می رود. سرمایه گذاری از مهم ترین مؤلفه های تعیین کننده سرنوشت اقتصاد هر کشور است. بازار سرمایه در کنار سایر بازارها نظیر بازار پول، کار و کالا، وظیفه تخصیص بهینه سرمایه را به عهده دارد. به منظور هدایت صحیح تصمیم گیری ها در راستای تخصیص بهینه سرمایه، اطلاعات نقش اساسی در عملکرد بازار سرمایه ایفا می کند. زیرا اغلب تصمیمات از جمله تصمیمات سرمایه گذاری در حالت عدم اطمینان اتخاذ می شود (بولو، ۱۳۸۶). تخصیص بهینه سرمایه زمانی اتفاق می افتد که فعالان بازار اطلاعات معتبر، قابل اتکاء، بی

1 International Accounting Standards Board

2 Financial Accounting Standards Board

طرف و منصفانه ای در خصوص آثار اقتصادی معاملات بطور ویژه در یک بازار ناکامل<sup>۱</sup> در اختیار داشته باشند. آنچه استفاده کنندگان از اطلاعات در پی آن هستند، افزایش اطمینان یا کاهش ریسک است. اما اطلاعات زیاد منجر به افزایش اطمینان نمی‌گردد، بلکه این شفافیت اطلاعات است که عدم اطمینان را کاهش می‌دهد (خالقی مقدم و خالقی، ۱۳۸۸). اطلاعات حسابداری یکی از عوامل مهم در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری است، زیرا کیفیت اطلاعات تا حد زیادی کارایی و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار دهد. زمانی که مدیران اجرایی شرکت، قدرت زیادی داشته باشند ممکن است این قدرت را برای کنترل تولید اطلاعات حسابداری به نفع خود بکاربرند.

سرمایه‌گذاران برای تصمیم‌گیری نیاز به قضاوت درست دارند که به طور کامل مبتنی بر کیفیت اطلاعات حسابداری است (ایموف<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۸). وجود اطلاعات مالی شفاف و قابل مقایسه رکن اساسی پاسخگویی و تصمیم‌گیری‌های اقتصادی آگاهانه و از ملزومات بی‌بدیل توسعه و رشد اقتصادی در بخش خصوصی و دولتی است. در صورتی که تصمیمات آگاهانه مبتنی بر اطلاعات شفاف و قابل مقایسه نباشد، منابع کمیاب اقتصادی تلف می‌شود و اقتصاد کشور آسیب می‌بیند (سیرانی و سلطان آبادی، ۱۳۹۲).

در جوامع مردم سالار دسترسی به اطلاعات شفاف از حقوق اصلی افراد به شمار می‌رود. شهروندان حق دارند در مورد تصمیمات مباحثان خود (دولت‌ها و نهادهای عمومی) و مبنای این تصمیمات اطلاعات کافی داشته باشند. این موضوع جوهره اساسی مباشرت به شمار می‌رود. شفافیت برای اقتصاد نیز ضروری است، زیرا باعث بهبود تخصیص منابع می‌گردد و به طور مستقیم با کارایی و رشد اقتصادی سر و کار دارد. نقصان اطلاعات شفاف در بازار موجب افزایش هزینه معاملات و شکست بازار خواهد شد. از این رو در بسیاری از شکست‌های اخیر بازار سرمایه نبود شفافیت به عنوان یکی از عوامل تأثیر گذار قلمداد شده است (خالقی مقدم و خالقی، ۱۳۸۸). شفافیت و افشای مناسب که باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی<sup>۳</sup> می‌گردند، به عنوان جزء جدایی‌ناپذیر از نظام راهبری شرکت‌ها به شمار می‌رود. بر اساس تحقیقات انجام شده، شرکت‌هایی که شفافیت بیشتری داشته‌اند، بیشتر از شرکت‌های دیگر در بازار ارزش‌گذاری شده‌اند (هرمالین و ویسباچ<sup>۴</sup>، ۲۰۰۷). هرچه کیفیت اطلاعات در گزارشگری مالی بهبود یابد، عدم تقارن

1 Imperfect Market

2 Imhof

3 Information Asymmetry

4 Hermalin & Weisbach

اطلاعاتی، هزینه سرمایه و هزینه های نمایندگی کاهش می یابد. از این رو، اطلاعات حسابداری منبع مهم و سودمندی برای تصمیم گیری گروه های طرف قرارداد و همچنین منبع اصلی در ارزیابی وظیفه مباشرت مدیران محسوب می شود. اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا می تواند منجر به افزایش کارایی سرمایه گذاری از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی گردد که این عدم تقارن اطلاعاتی در صورت وجود می تواند مشکلات اقتصادی همچون مخاطرات اخلاقی و گزینش نادرست را به همراه داشته باشد.

تصمیم گیری های استفاده کنندگان همواره شامل انتخاب بین فرصت های جایگزین می باشد. در نتیجه، اطلاعات یک واحد گزارشگر زمانی سودمندتر خواهد بود که بتوان آن ها را با اطلاعات مشابه سایر واحدها و با اطلاعات مشابه همان واحد برای دوره های دیگر مقایسه نمود (IASB و FASB، ۲۰۱۰). قابلیت مقایسه یکی از خصوصیات کیفی اصلی مرتبط با ارائه اطلاعات است که بر مفید بودن اطلاعات می افزاید. طبق بیانیه شماره ۸ (FASB، ۲۰۱۰) و چارچوب مفهومی گزارشگری مالی (IASB، ۲۰۱۰)، قابلیت مقایسه، قابلیت تأیید، به موقع بودن و قابل فهم بودن ویژگی های کیفی هستند که سودمندی اطلاعاتی را که مربوط هستند و به طور صادقانه ارائه شده اند را افزایش می دهند.

قابلیت مقایسه ویژگی است که به استفاده کنندگان در شناسایی و درک شباهت ها و تفاوت ها کمک می نماید، هزینه کسب و پردازش اطلاعات را کاهش و کمیت و کیفیت کلی اطلاعات موجود در مورد شرکت ها را افزایش می دهد (دی-فرانکو<sup>۱</sup> و همکاران، ۲۰۱۱) و موجب تخصیص کارایی سرمایه می شود (چن<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۳). از دیگر مزایای قابلیت مقایسه، می توان به این موارد اشاره کرد: افزایش کیفیت اطلاعات در دسترس و در نتیجه افزایش پوشش تحلیلگران و دقت پیش بینی آنان و کاهش پراکندگی پیش بینی آن ها (هورتن<sup>۳</sup> و همکاران، ۲۰۱۳؛ لنگ<sup>۴</sup> و همکاران، ۲۰۱۰)، افزایش نقدشوندگی و حجم معاملات سهام و انعکاس بیشتر اطلاعات خاص شرکت در بازده دوره جاری (بارث<sup>۵</sup> و همکاران، ۲۰۱۳) و کاهش مزایای ناشی از استفاده از اطلاعات محرمانه (بروچت<sup>۶</sup> و همکاران، ۲۰۱۲).

اهمیت قابلیت مقایسه صورت های مالی به میزانی است که در بیانیه مفهومی شماره ۸

1 De Franco

2 Chen

3 Horton

4 Lang

5 Barth

6 Brochet

هیأت استانداردهای حسابداری مالی، یکی از مهمترین دلایل نیاز به استانداردهای گزارشگری مالی، افزایش قابلیت مقایسه اطلاعات مالی گزارش شده، عنوان شده است و در مفاهیم نظری گزارشگری مالی ایران (۱۳۹۰) بیان شده است که اگر اطلاعات مربوط و قابل اتکا باشد، مفید بودن آن در صورت قابل مقایسه نبودن و قابل فهم نبودن دچار محدودیت خواهد بود. علیرغم اهمیت قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، تحقیقات داخلی اندکی در این زمینه صورت گرفته است.

قابل مقایسه بودن بیان می‌دارد که صورت‌های مالی باید به گونه‌ای باشند که بتوان آن‌ها را با هم مقایسه نمود، نه اینکه از روش‌های حسابداری مشابه و یکنواخت استفاده شود. در یک بازار ناکارا، استفاده‌کنندگان از طریق مقایسه ارزش فعلی شرکت‌ها و میزان ریسک آن‌ها اقدام به اتخاذ تصمیم می‌نمایند. استفاده‌کنندگان با دست یافتن به اینگونه اطلاعات و پیش‌بینی ریسک می‌توانند شرکت‌های مختلف را با هم مقایسه نموده و تصمیم‌گیری نمایند (درخشی، ۱۳۹۱).

هدف این پژوهش بررسی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها با توجه به نقش تعدیل‌گر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، خصوصا در محیط‌های دارای عدم تقارن اطلاعاتی است. براساس مطالعات پیشین انتظار یک رابطه منفی قابل توجه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه حقوق صاحبان سهام می‌رود. در نتیجه، انتظار می‌رود حتی با وجود قابلیت مقایسه صورت‌های مالی این وضعیت پایدار باشد چراکه مقایسه‌پذیری ریسک اطلاعات سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد و به این ترتیب محاسبه نرخ بازده موردنظر آن‌ها ضرورت می‌یابد و این امر، قابلیت مقایسه پویایی محیط اطلاعات شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. قابلیت مقایسه بر تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌هایی با عدم تقارن اطلاعاتی بالا بررسی می‌شود. انتظار می‌رود با شواهدی مبنی بر اینکه قابلیت مقایسه بیشتر صورت‌های مالی، با هزینه حقوق صاحبان سرمایه پایین‌تری متعلق است و اثر قابلیت مقایسه‌پذیری بر هزینه حقوق صاحبان سهام باقی می‌ماند. در صورت برقراری این شرایط، سرمایه‌گذاران می‌توانند نتیجه بگیرند که صورت‌های مالی مقایسه‌پذیر در شرکت‌هایی که محیط اطلاعاتی شان شفافیت کمتری دارند (عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری دارند) مطلوبیت بیشتری پیدا خواهد کرد.

هدف تحقیق پاسخ‌گویی به سوالات زیر است:

پرسش اول - اثر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها چگونه است؟

پرسش دوم - اثر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها با توجه به نقش تعدیل‌گر عدم تقارن اطلاعاتی چگونه است؟

پرسش سوم - اثر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها با توجه به نقش تعدیل‌گر عدم تقارن اطلاعاتی و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی چگونه است؟

### اهمیت و ضرورت پژوهش

یکی از سوال‌هایی که توجه بسیاری از پژوهشگران حوزه‌های حسابداری و مدیریت مالی را به خود جلب کرده است موجودیت و چگونگی اثرگذاری کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام است. تئوری‌های سنتی قیمت‌گذاری دارایی‌های سرمایه‌ای بر این اعتقاد است که ریسک اطلاعات، یک ریسک تنوع‌پذیر بوده، بر بازده مورد انتظار دارایی اثرگذار نیست. در حالی که شاخه‌ای از پژوهش‌ها که در سال‌های اخیر رشد فزاینده‌ای داشته‌اند، به نقش اطلاعات در تعیین بازده مورد انتظار پرداخته‌اند. پژوهش‌های این حوزه عموماً بر پایه مفاهیمی چون اطلاعات ناکامل، ریسک (خطر) برآورد و بافت بازار سرمایه قرار دارند. به عبارتی، مطابق با فرض تئوری نئوکلاسیک، سرمایه‌گذاران در بازار، اطلاعات کاملی در مورد ساختار پرداخت‌های شرکت در آینده ندارند و همین موضوع حتی در شرایط کارایی بازار سرمایه، آن‌ها را با ریسکی به نام ریسک اطلاعات مواجه می‌کند که در برابرش صرف ریسک می‌طلبند. سرمایه‌گذاران در مقابل اطلاعاتی که کیفیت پایینی داشته و تصویر روشنی از آینده را به آن‌ها منعکس نمی‌کند، به ویژه در زمانی که عملیات شرکت پر نوسان است، انتظار پاداش دارند (وسترهولم، ۲۰۱۱).

با توجه به ادبیات موجود رشد و توسعه بازارها و ابزارهای مالی، پیچیدگی‌های بازار مالی و تخصصی شدن مقوله سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران و شاغلان بازارهای مالی نیازمند ابزارها، روش‌ها و مدل‌هایی هستند که در انتخاب بهترین سرمایه‌گذاری و مناسب‌ترین پورتفوی به آن‌ها یاری دهد. این امر موجب شد که نظریه‌ها، مدل‌ها و روش‌های گوناگونی برای قیمت‌گذاری دارایی‌های مالی و محاسبه پیش‌بینی نرخ بازدهی

سهام، مطرح شده و هر روز در حال توسعه و تغییر باشد (شمس و پارسائیان، ۱۳۹۱). علیرغم اهمیت قابلیت مقایسه صورت های مالی، شواهد اندکی از مزایای آن برای کاربران صورت های مالی وجود دارد. در ارتباط با سایر خصوصیات کیفی اطلاعات، تحقیقاتی در مراکز علمی و پژوهشی انجام شده است ولی در ارتباط با قابلیت مقایسه صورت های مالی در ایران آنطور که باید تحقیقی انجام نشده است و نتایج آن می تواند در پیشبرد اهداف اقتصادی در سطح خرد و کلان مفید واقع شود. این تحقیق تلاش می کند شکاف های موجود را به وسیله توسعه معیارهای قابلیت مقایسه صورت های مالی پر کند و تأثیر قابلیت مقایسه صورت های مالی را بر برخی از معیارهای ارزیابی عملکرد بسنجد.

مطالعات گذشته نشان می دهند که کیفیت بالاتر اطلاعات با قیمت های سهام آگاهی بخش تر در مقابل هزینه حقوق صاحبان سهام پائین تر ارتباط دارد. تحقیق حاضر قصد دارد که تأثیر کیفیت اطلاعات بر هزینه حقوق صاحبان سهام با توجه به نقش مشترک تعدیلگر قابلیت مقایسه و تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی از منظر افزایش اطلاعات در دسترس بررسی نماید. لذا در این پژوهش تلاش خواهد شد با توجه به اطلاعات بنیادین حسابداری مدلی جهت ارزیابی تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت ها ارائه شود، که سرمایه گذاران و تحلیلگران را در انتخاب سهام مناسب برای سرمایه گذاری و تشکیل پورتنفوی بهینه با در نظر گرفتن ویژگی مقایسه پذیری یاری بخشد. این تحقیق می تواند به سرمایه گذاران در استفاده از اطلاعات بنیادین حسابداری برای انتخاب پورتنفوی مورد نظر و تصمیم گیری های مالی خود جهت دستیابی به بازدهی مورد نظر کمک کند. همچنین، حسابرسان را جهت بررسی بیشتر نقش سازمان حسابرسی بر کنترل های موجود در حسابداری داخلی آن واحد سازمانی و تأکید بر اهمیت افزایش قابلیت مقایسه صورت های مالی و کاهش عدم تقارن اطلاعاتی یاری رساند. علاوه بر این، اساتید و پژوهشگران نیز می توانند جهت بسط تئوری های مربوط به کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه حقوق صاحبان سهام با در نظر گرفتن ویژگی قابلیت مقایسه و عدم تقارن اطلاعاتی از نتایج تحقیق حاضر استفاده نمایند. سرانجام سازمان بورس و اوراق بهادار اقدامات لازم در خصوص تدوین آیین نامه ها و دستورالعمل هایی که بتواند اثر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام با در نظر گرفتن قابلیت مقایسه صورت های مالی و عدم تقارن اطلاعاتی را در صورتیکه بر تصمیم گیری استفاده کنندگان از صورت های مالی مفید واقع شود، را افزایش دهد.

هدف این پژوهش بررسی تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها با توجه به نقش تعدیل‌گر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، خصوصا در محیط‌های دارای عدم تقارن اطلاعاتی است. براساس مطالعات پیشین همچون پژوهش ایموف و همکاران (۲۰۱۸) انتظار می‌رود کیفیت اطلاعات حسابداری تاثیر منفی معناداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام داشته باشد. در نتیجه، انتظار بر این است حتی با وجود قابلیت مقایسه صورت‌های مالی این وضعیت پایدار باشد چراکه قابلیت مقایسه، ریسک اطلاعات سرمایه‌گذاران را کاهش می‌دهد و به این ترتیب محاسبه نرخ بازده مورد نظر آن‌ها ضرورت می‌یابد و این امر، قابلیت مقایسه پویایی محیط اطلاعات شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. در همین هنگام، علاوه بر بررسی تاثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، اثر عدم تقارن اطلاعاتی نیز بر ارتباط کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه حقوق صاحبان سهام بررسی می‌شود. انتظار می‌رود در شرکت‌هایی که عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر باشد، شواهدی مبنی بر قابلیت مقایسه بیشتر صورت‌های مالی، با هزینه حقوق صاحبان سهام پایین‌تر همراه باشد. در صورت برقرار این شرایط، به نقل از ایموف و همکاران (۲۰۱۸)، سرمایه‌گذاران می‌توانند نتیجه بگیرند که صورت‌های مالی مقایسه‌پذیر در شرکت‌هایی که محیط اطلاعاتی شان شفافیت کمتری دارند (عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری دارند) مطلوبیت بیشتری پیدا خواهد کرد. تحقیق حاضر تلاش می‌کند شکاف‌های موجود را به وسیله توسعه معیارهای قابلیت مقایسه صورت‌های مالی پر کند و تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی را بر برخی از معیارهای ارزیابی عملکرد بسنجد.

### پیشینه پژوهش

سو<sup>۱</sup>، یانگ و دوتا<sup>۲</sup> (۲۰۱۸) به انجام پژوهشی به بررسی قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری و مدل تجربی هزینه سرمایه و بدهی براساس شرکت‌های پذیرفته شده در کشور چین پرداختند. نمونه آن‌ها شامل ۹۳۷۰ سال-شرکت از شرکت‌های چینی شانگهای در دوره سالیانه بین ۲۰۰۴-۲۰۱۳ می‌باشد. قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری برای شرکت‌ها مطابق با مدل قابلیت مقایسه دی-فرانکو (۲۰۱۱) شناسایی شده است. نتایج آن‌ها نشان می‌دهد، قابلیت مقایسه اطلاعات حسابداری تحت تاثیر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه سرمایه تامین شده می‌باشد. همچنین، آن‌ها به این نتیجه رسیدند که قابلیت مقایسه

1 Roger Su

2 Amitabh Dutta



اطلاعات حسابداری ارتباط منفی معناداری با هزینه بدهی دارد.

ایموف و همکاران (۲۰۱۸) بررسی نمودند که چگونه قابلیت مقایسه صورت های مالی یک شرکت با هزینه حقوق صاحبان سهام آن شرکت مرتبط است. قابلیت مقایسه یک اصل مهم حسابداری است زیرا به کاربران صورت های مالی اجازه می دهد هنگام تمایز بین فرصت های سرمایه گذاری جایگزین، شرکت را در برابر بنگاه های مشابه محک بزنند. آنها شواهدی ارائه می دهند که قابلیت مقایسه صورتهای مالی بیشتر با پایین آمدن هزینه حقوق صاحبان سهام همراه است و نشان می دهیم که تأثیر قابلیت مقایسه بر هزینه حقوق صاحبان سهام پس از کنترل کیفیت حسابداری همچنان بدون تغییر باقی مانده است. علاوه بر این، درمی یابیم که سرمایه گذاران از مزایای قابلیت مقایسه صورتهای مالی در شرکتهایی که محیطی اطلاعاتی آنها شفافتر است (عدم تقارن اطلاعات بالا) و هزینه حقوق صاحبان سهام آنها در بازارهایی با رقابت کمتری برخوردار است (بازارهای ناکارا) سود می برند.

دی فرانکو و همکاران (۲۰۱۱)، معیارهای تجربی از قابلیت مقایسه صورتهای مالی را توسعه دادند و تأثیر قابلیت مقایسه صورت های مالی را بر روی پوشش و ویژگی های پیش بینی تحلیلگران بررسی کردند. آنها دریافتند که قابلیت مقایسه موجب افزایش پوشش تحلیلگران می شود، با دقت پیش بینی تحلیلگران ارتباط مثبت و با پراکندگی پیش بینی آنها ارتباط منفی دارد. این نتایج حاکی از آن است که قابلیت مقایسه صورتهای مالی هزینه کسب و پردازش اطلاعات را کاهش و کمیّت و کیفیت کلی اطلاعات در دسترس در مورد شرکت ها را افزایش می دهد.

لامبرت<sup>۱</sup> و همکاران (۲۰۰۷) در پژوهشی با عنوان "اطلاعات حسابداری، افشا و هزینه سرمایه" به بررسی اثر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه سرمایه پرداختند. نتایج نشان داد که کیفیت اطلاعات بالاتر، ریسک بازار پایین تری دارد و به صورت مستقیم و غیرمستقیم بر هزینه سرمایه در مدل قیمت گذاری دارایی سرمایه ای تأثیر می گذارد. اثر مستقیم آن به این دلیل است که کیفیت اطلاعات بالاتر، کواریانس جریان نقدی یک شرکت با شرکتهای دیگر را کاهش می دهد و اثر غیرمستقیم آن به این دلیل است که بر روی تصمیمات واقعی شرکت ها تأثیر می گذارد.

شیخیان، رضا و تقی پوریانی گیلانی، یوسف (۱۳۹۷) در پژوهش خود به بررسی تأثیر هزینه حقوق صاحبان سهام بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری در شرکتهای پذیرفته شده

در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته است. براساس نتایج به دست آمده هزینه حقوق صاحبان سهام بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری اثر معناداری ندارد؛ یعنی هرچه اطلاعات حسابداری بیشتر باشد، هزینه حقوق صاحبان سهام کمتر و ارزش سهام بیشتر است. از سویی دیگر؛ خیراللهی، قاسمی و فخری (۱۳۹۴) به بررسی تأثیر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر هزینه حقوق صاحبان سهام و بازدهی سهام پرداخته‌اند. نتایج تجربی نشان دادند که در بورس اوراق بهادار تهران بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و بازده سهام فعلی ارتباط معنی‌داری وجود ندارد.

عباسی و بذرافشان (۱۳۹۵) در پژوهش خود به بررسی رابطه‌ی بین کیفیت سود، افشای داوطلبانه، عدم تقارن اطلاعات با هزینه حقوق صاحبان سهام پرداختند. از این‌رو نمونه آماری ۱۲۷ شرکت بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۹ و با استفاده از رگرسیون چند متغیره مورد بررسی قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد بین کیفیت سود و افشای داوطلبانه با هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه منفی و معناداری وجود دارد. به عبارتی بهبود کیفیت سود و افشای داوطلبانه شرکت موجب کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت می‌شود. همچنین بین عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه مثبت و معناداری حاکم است و عدم تقارن اطلاعات موجب افزایش هزینه حقوق صاحبان سهام می‌شود.

رسائیان و حسینی (۱۳۸۷) رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و هزینه سرمایه و بدهی را بررسی کرده و نشان دادند که هزینه سرمایه شرکت‌ها تحت تأثیر کیفیت اقلام تعهدی و اجزای آن قرار نمی‌گیرد. به عبارت دیگر نمی‌توان پذیرفت که بین هزینه سرمایه شرکت‌های با کیفیت اقلام تعهدی ضعیف و پایین، در مقایسه با شرکت‌های با کیفیت اقلام تعهدی خوب و مناسب، اختلاف معنی‌داری وجود دارد. از سویی دیگر، رحمانی و فلاح نژاد (۱۳۸۹) رابطه بین کیفیت اقلام تعهدی و اجزای ذاتی و اختیاری آن با هزینه سرمایه سهام را بررسی کردند و دریافتند بین جزء غیراختیاری اقلام تعهدی با هزینه سرمایه، نسبت به جزء اختیاری آن رابطه قوی تری وجود دارد. هم‌چنین، ثقفی و بولو (۱۳۸۸) در پژوهشی تحت عنوان "هزینه حقوق صاحبان سهام و ویژگی‌های سود" رابطه هزینه حقوق صاحبان سهام با چهار ویژگی سود مبتنی بر داده‌های حسابداری شامل کیفیت اقلام تعهدی، پایداری، قابلیت پیش‌بینی و هموار بودن در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. نتایج بدست آمده از آزمون رابطه هزینه

حقوق صاحبان سهام و ویژگی های سود، بیانگر آن است که تنها ویژگی پایداری سود دارای رابطه منفی با هزینه حقوق صاحبان سهام است.

### فرضیه های پژوهش

با توجه به سؤال های مطرح شده در بخش بیان مسئله، فرضیه های زیر تدوین می شود:  
فرضیه اول: کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت ها تأثیرگذار است.

فرضیه دوم: کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت ها با توجه به نقش تعدیل گر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیرگذار است.

فرضیه سوم: کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت ها با توجه به نقش تعدیل گر قابلیت مقایسه صورت های مالی و عدم تقارن اطلاعاتی تأثیرگذار است.

### روش تحقیق

این پژوهش از منظر طبقه بندی بر مبنای هدف پژوهش، از نوع کاربردی است. از سوی دیگر، تحقیق از نظر ماهیت داده ها، کمی است. هم چنین پژوهش از منظر گردآوری داده ها از نوع علی است. همچنین، از نظر طبقه بندی بر حسب روش، مقطعی سری زمانی می باشد. همچنین با توجه به اینکه داده های مورد استفاده در تحقیق حاضر اطلاعات واقعی و تاریخی هستند، آن را می توان از نوع پس رویدادی نیز طبقه بندی کرد.

### جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق از نظر مکانی محدود به شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. برای نمونه گیری از روش حذف سیستماتیک استفاده می شود که با قید محدودیت های زیر برای جامعه آماری و تعدیل آن، ۹۱ شرکت به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شدند:

(۱) اطلاعات مالی مورد نیاز شرکت برای دوره زمانی تحقیق یعنی سال های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۶ موجود باشد.

(۲) سال مالی آن ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

(۳) در دوره مورد بررسی تغییر دوره مالی نداشته باشند.

(۴) جزء بانک ها و مؤسسات مالی (شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری مالی،

شرکت های هلدینگ، بانک ها و لیزینگ ها) نباشد.

(۵) توقف معاملاتی بیش از ۶ ماه نداشته باشند.

(۶) به دلیل اینکه متغیر مستقل پژوهش در سطح صنعت تعریف و محاسبه شده است، پس از اعمال شرایط فوق صناعی انتخاب می شوند که حداقل ۴ شرکت در آن صنعت عضو باشد.

(۷) شرکت باید در پایان سال ۱۳۹۶ جزو شرکت های پذیرفته شده در بورس باقی مانده باشد.

قلمرو زمانی تحقیق سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ (یک دوره ۵ ساله) می باشد. برای اندازه گیری معیارهای قابلیت مقایسه صورت های مالی برای هر سال شرکت، به داده های ۳ سال قبل نیاز بوده است. داده های مورد نیاز برای بازه ی زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۶ جمع آوری و در نهایت آزمون فرضیه ها در قلمرو زمانی سال های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ انجام می شود.

### اندازه گیری متغیرها

متغیرهای مورد مطالعه در این تحقیق شامل متغیر وابسته، متغیرهای مستقل اصلی، متغیرهای تعدیل گر و متغیرهای مستقل کنترل به شرح زیر اندازه گیری شده اند.

متغیر وابسته

متغیر وابسته، متغیری است که هدف پژوهشگر تشریح یا پیش بینی تغییر پذیری آن است و باید در پژوهش بررسی شود (خاکی، ۱۳۹۱). متغیر وابسته در این پژوهش هزینه حقوق صاحبان سهام با نماد Cost of Equity می باشد. مدل مورد استفاده برای محاسبه هزینه حقوق صاحبان سهام عادی در این تحقیق به تبعیت از بولو و رحمانی مهر (۱۳۹۲)، مدل CAPM می باشد:

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

که در اینجا:

$E(R_i)$  بیان کننده نرخ بازده مورد انتظار هر سهم  $i$

$E(R_m)$  بیان کننده نرخ بازده مورد انتظار بازار

$R_f$  بیان کننده بازده بدون ریسک

$\beta_i$  نشان دهنده ضریب بتای بازار است و به نقل از راعی و تلنگی (۱۳۸۹) "بتا تنها عامل

توضیح دهنده بازده است" که از طریق فرمول زیر محاسبه می شود:

$$\beta_i = \frac{\text{cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$$

## متغیر مستقل اصلی

متغیر مستقل، متغیری است که پژوهشگر سعی می کند با تغییر و دستکاری آن، اثرش را در متغیر وابسته مشاهده کند (خاکی، ۱۳۹۱). متغیر مستقل در تحقیق حاضر کیفیت اطلاعات حسابداری با نماد Accounting Quality است. در این پژوهش برای اندازه گیری میزان اقلام تعهدی اختیاری به تبعیت از دچائو و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۰) از مدل تعدیل شده جونز که توسط کوتاری و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۵) ارائه گردیده، استفاده می شود. کیفیت اقلام تعهدی از جمله شاخص های با اهمیتی است که برای ردیابی کیفیت اطلاعات حسابداری مورد استفاده قرار گرفته که برای اندازه گیری میزان اقلام تعهدی اختیاری از مدل پیشنهادی ارائه شده توسط ایمواف و همکاران (۲۰۱۸) که با تغییراتی بر روی مدل ارائه شده توسط کوتاری و همکاران (۲۰۰۵) ارائه گردیده، استفاده شده است:

$$TA_t = \alpha_t + \beta_1 \Delta REV_t + \beta_2 PPE_t + \beta_3 ROA_t + \varepsilon_t$$

که در آن:

TA: کل اقلام تعهدی شرکت (سود عملیاتی پس از کسر جریان نقدی عملیاتی، تقسیم بر جمع کل دارایی های ابتدای سال)

$\Delta REV$ : تغییر در درآمد از فروش شرکت بین سال  $t$  و سال  $t-1$  تقسیم بر جمع کل دارایی های ابتدای سال

PPE: ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت در سال  $t$  تقسیم بر جمع کل دارایی های ابتدای سال

ROA: سود عملیاتی پس از کسر هزینه استهلاک (OIADP)، تقسیم بر جمع کل دارایی های ابتدای سال

پس از محاسبه کل اقلام تعهدی شرکت و اقلام تعهدی غیر اختیاری، برآورد باقیمانده حاکی از ارزش اقلام تعهدی اختیاری دارد. بدین منظور از فارغ از مثبت یا منفی بودن مقدار آن، قدرمطلق این سری اعداد در منفی یک ضرب و به عنوان ضریب کیفیت حسابداری (AQ\_Jones) استفاده می شود. (ایمواف و همکاران، ۲۰۱۸). همانطور که مطرح است، مقادیر بزرگتر اقلام تعهدی اختیاری نشان دهنده توانایی بیشتر مدیریت جهت مدیریت سود است و مقادیر کوچکتر اقلام تعهدی اختیاری نشان از مدیریت کمتر سود

1 Dechow et al.

2 Kothari, Leone, and Wasley

دارد. به طوری که مقادیر بالاتر AQ\_Jones با کیفیت اطلاعات حسابداری بالاتر مطابقت دارد.

### متغیرهای تعدیل گر

متغیر تعدیل گر، متغیری است که دارای تاثیری قوی بر رابطه بین متغیر مستقل و متغیر وابسته می باشد، یعنی حضور یک متغیر سوم، رابطه مورد انتظار اصلی اولیه بین متغیرهای مستقل و وابسته را تغییر می دهد. متغیرهای تعدیل گر در این پژوهش عبارتند از: عدم تقارن اطلاعاتی و قابلیت مقایسه صورت های مالی.

### عدم تقارن اطلاعاتی

به منظور محاسبه عدم تقارن اطلاعاتی مطابق با قائمی و وطن پرست (۱۳۸۴) از معیار وینکاتش و چیانگ<sup>۱</sup> (۱۹۸۶) استفاده شده است. این معیار از تقسیم تفاوت قیمت خرید و فروش بر میانگین قیمت های پیشنهادی به شرح رابطه زیر به دست می آید:

$$Hi\ Asym_{i,t} = \frac{AP-BP}{(AP+BP)/2} \times 100$$

AP: میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام

BP: میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام

Hi Asym: دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام شرکت i در سال t. از اختلاف قیمت خرید و فروش برای اندازه گیری عدم تقارن اطلاعات (پراکندگی) استفاده می شود، جاییکه اختلاف قیمت خرید و فروش نشان دهنده تفاوت های زیادی در مقدار اطلاعات بین خریداران و فروشندگان را نشان می دهد. پراکندگی محاسبه شده به عنوان میانگین سالانه از تفاوت روزانه بین قیمت پیشنهادی خریدار و فروشنده در زمان بسته شدن بازار در نظر گرفته می شود، که بر اساس متوسط قیمت روزانه در زمان بسته شدن بازار مقیاس گذاری شده است.

### قابلیت مقایسه صورت های مالی

در تحقیق حاضر، جهت اندازه گیری قابلیت مقایسه صورت های مالی برای هر مشاهده سال-شرکت، از معیارهای ارائه شده از سوی دی-فرانکو و همکاران (۲۰۱۱) یا DKV استفاده شده است. برای عملیاتی کردن تعریف نظری قابلیت مقایسه، آن ها مدل تجربی

ساده ای از سیستم حسابداری را توسعه می دهند و مدل زیر را ارائه می کنند:

$$\text{Earnings}_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \text{Return}_{i,t} + \varepsilon_{it}$$

Earnings: درآمد خالص شش ماهه قبل از کسر اقلام غیرعادی، پیش فرض برابر با ارزش اولیه بازار سهام می باشد.

Return: بازده شش ماهه سهام از سازمان بورس و اوراق بهادار که عبارت است از:

$$\frac{\text{قیمت پایه} - \text{قیمت پایانی}}{\text{قیمت پایه}} = \text{بازده سهام} * 100$$

منظور از قیمت پایانی، قیمت پایانی سهام در آخرین روز دوره مورد نظر پس از کسر قیمت پایه (قیمت در ابتدای دوره مورد نظر) تقسیم بر قیمت پایه می باشد.

جهت اندازه گیری قابلیت مقایسه، ابتدا این مدل با استفاده از داده های منتهی به سال  $t$  به همراه ۸ نیم سال قبل، برای هر مشاهده سال-شرکت برآورد می شود. بر اساس چارچوب معادله (۱)، ضرایب برآورد شده  $(\hat{\alpha}$  و  $\hat{\beta})$  تابع حسابداری شرکت  $i$  را نشان می دهد. به طور مشابه،  $\hat{\alpha}$  و  $\hat{\beta}$  تابع حسابداری شرکت  $j$  را نشان می دهد. دی-فرانکو و همکاران (۲۰۱۱)، بیان می کنند که نزدیک بودن توابع حسابداری دو شرکت، نشان دهنده قابلیت مقایسه بین دو شرکت می باشد. ایشان به منظور برآورد فاصله بین توابع حسابداری؛ یعنی، معیار نزدیک بودن یا قابلیت مقایسه، به مفهومی از قابلیت مقایسه صورت های مالی استناد می کنند:

اگر دو شرکت مجموعه یکسانی از رویدادهای اقتصادی را تجربه کرده باشند، حسابداری قابل مقایسه تر دو شرکت منجر به صورت های مالی مشابه تر می شود. سپس، سود پیش بینی شده برای شرکت های  $i$  و  $j$  را برآورد می نمایند، با این فرض که دو شرکت بازده یکسانی دارند. لذا، گام بعدی در اندازه گیری قابلیت مقایسه، برآورد سود پیش بینی شده برای هر جفت شرکت موجود در صنعت، برای هر ۸ دوره شش ماه قبل می باشد (دی-فرانکو و همکاران (۲۰۱۱):

$$E(\text{Earnings})_{iit} = \hat{\alpha} + \hat{\beta} \text{Return}_{iit}$$

$$E(\text{Earnings})_{ijt} = \hat{\alpha} + \hat{\beta} \text{Return}_{ijt}$$

$E(\text{Earnings})_{iit}$ : سود پیش بینی شده شرکت  $i$  با توجه به تابع شرکت  $i$  و بازده شرکت  $i$  در دوره  $t$

$E(\text{Earnings})_{ijt}$ : سود پیش بینی شده شرکت  $j$  با توجه به تابع شرکت  $j$  و بازده شرکت

$i$  در دوره  $t$

با استفاده از بازده شرکت  $i$  در هر دو پیش بینی، رویدادهای اقتصادی ثابت نگه داشته می شوند.

سپس، دی-فرانکو و همکاران (۲۰۱۱) قابلیت مقایسه بین دو شرکت  $i$  و  $j$  (CompAcctijt) را به صورت ارزش منفی میانگین قدرمطلق تفاوت بین سودهای پیش بینی شده تعریف می کنند که مقدار بیشتر CompAcctijt، قابلیت مقایسه حسابداری بیشتر را نشان می دهد؛ یعنی:

$$= -\frac{1}{8} \sum_{t-7}^t | (E(\text{Earnings})_{ijt} - E(\text{Earnings})_{kjt} | \text{Comparability}_{jkt}$$

دلیل ضرب (-۱) در این مدل این است که ارزش بالاتر آن، نشان دهنده قابلیت مقایسه بیشتر باشد (ایموف و همکاران، ۲۰۱۸).

قابلیت مقایسه برای هر ترکیب شرکت  $k$ -شرکت  $j$ ، برای تمام شرکت های  $j$  موجود در همان صنعت برآورد می گردد. در این پژوهش از ۴۵۵ رگرسیون استفاده شده است که حاصل ۹۱ شرکت در ۵ دوره مالی می باشد؛ که برای هر شرکت (به عنوان مثال شرکت  $j$ ) در هر یک سال مالی، یک رگرسیون تعریف می شود که پس از محاسبه سود پیش بینی شده همان شرکت (به عنوان مثال شرکت  $j$ ) و سود پیش بینی شده شرکت های هم صنعت دیگر می توان به مقدار متناظر از تابع نتایج مشابه دست یافت. پس از برآورد قابلیت مقایسه برای هر ترکیب شرکت  $i$  - شرکت  $j$ ، همه مقادیر معادله فوق برای هر شرکت معین  $i$  در همان صنعت، از بیشترین مقدار به کمترین مقدار مرتب و برای هر سال به تفکیک مشخص می شوند. سپس ۴ عدد از بیشترین مقدار بدست آمده تحت عنوان قابلیت مقایسه همان شرکت (به عنوان مثال شرکت  $j$ ) در نظر گرفته می شود.

#### متغیرهای کنترل

متغیرهای مستقل کنترلی در این تحقیق در برگیرنده نمادهای مختلف ریسک موثر بر هزینه حقوق صاحبان سهام براساس تحقیقات قبلی (نظیر فاما و فرنچ (۱۹۹۳)، فرانسیس و دیگران (۲۰۰۴) و ثقفی و بولو (۱۳۸۸)) شامل دو متغیر بازده دارایی ها و بتا است. طریق محاسبه این متغیرها عبارت است از:

بازده دارایی ها (ROA)<sup>۱</sup>:

۱- بازده دارایی که به شرح زیر محاسبه می شود:



$$\beta_i = \frac{\text{سودخالص}}{\text{جمع کل دارایی ها}}$$

شاخصی از ریسک سیستماتیک یک سرمایه گذاری یا مجموعه‌ای از دارایی‌های مالی، نسبت به ریسک پرتفوی بازار است. ضریب بتا همان شیب معادله رگرسیون خطی و در واقع یک ضریب همبستگی است، که نشان‌گر نوسان قیمتی سهم، در مقایسه با بازار کلی فعال در آن، می‌باشد. بتا که در پژوهش‌های متعددی درباره هزینه حقوق صاحبان سهام به عنوان تغییر کنترلی در نظر گرفته می‌شود، از رابطه زیر محاسبه می‌شود:

$$\beta_i = \frac{\text{cov}(R_i, R_m)}{\text{Var}(R_m)}$$

### مدل های پژوهش

برای اجرای پژوهش، با توجه به عوامل شناخته شده طبق تحقیقات قبلی مدل رگرسیون خطی چند متغیره زیر که هزینه حقوق صاحبان سهام را روی دو متغیر کنترلی تحقیق حاضر برازش می‌کند و در این پژوهش اصطلاحاً "مدل پایه" نامیده شده است، مبنای کار قرار گرفت:

$$+ \beta_3 \beta_i + \varepsilon_i \beta_1 \text{Accounting Quality} + \beta_2 \text{ROA} + \text{Cost of Equity} = \alpha_0$$

برای فرضیه دوم متغیر تعدیلگر عدم تقارن وارد معادله می‌شود:

$$+ \beta_1 \text{Accounting Quality} + \beta_2 \text{Hi Asym} + \text{Cost of Equity} = \alpha_0$$

$$+ \beta_5 \beta_i + \varepsilon_i + \beta_4 \text{ROA} \beta_3 \text{Accounting Quality} * \text{Hi Asym}$$

در فرضیه سوم علاوه بر متغیر تعدیلگر عدم تقارن، قابلیت مقایسه صورت های مالی نیز به عنوان دومین متغیر تعدیلگر وارد معادله می‌شود و همچنین تأثیر همزمان هر دو متغیر تعدیلگر مورد بررسی قرار می‌گیرد:

$$\text{Cost of Equity} = \alpha_0 + \beta_1 \text{Accounting Quality} + \beta_2 \text{Comparability} + \beta_3 \text{Hi Asym} + \beta_4 \text{Comparability} * \text{Hi Asym} + \beta_5 \text{Comparability} * \text{Accounting Quality} + \beta_6 \text{Accounting Quality} * \text{Hi Asym} + \beta_7 \text{Accounting Quality} * \text{Hi Asym} * \text{Comparability} + \beta_8 \text{ROA} + \beta_9 \beta_i + \varepsilon_i$$

### آمار توصیفی

برای ارائه یک نمای کلی از خصوصیات مهم متغیرهای محاسبه شده، در جدول شماره ۱ برخی از مفاهیم آمار توصیفی این متغیرها ارائه شده است.

جدول ۱. آماره های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	حد اکثر	حداقل	انحراف معیار
هزینه حقوق صاحبان سهام	۰,۲۸۶۴۸۵	۰,۲۵۵۸۲۰	۰,۶۸۲۴۰۹	۰,۱۵۱۲۹۲	۰,۱۰۸۵۱۷
کیفیت اطلاعات حسابداری	-۰,۰۹۶۰۱۸	-۰,۰۹۸۵۲۶	-۰,۰۲۱۱۰۷	-۰,۲۳۴۷۶۷	۰,۰۴۹۳۰۲
قابلیت مقایسه صورت های مالی	-۰,۰۴۹۱۹۴	-۰,۰۲۵۵۶۰	-۰,۰۰۱۲۰۱	-۰,۳۰۸۶۵	۰,۰۷۲۹۹۸
عدم تقارن اطلاعاتی	۲,۹۴۴۸۸۴	۳,۰۶۳۳۶۵	۵,۲۵۴۵۸۴	۰,۴۹۸۵۱۳	۰,۹۲۵۳۱۸
بازده دارایی ها	۰,۱۱۴۵۴۲۲	۰,۰۹۰۵۷۲۷۶	۰,۶۲۶۷۸۳۶	-۰,۷۹۷۳۱۰۵	۰,۱۴۱۲۳۴۰
بتا	۱,۱۶۰۸۶۱	۰,۹۹۵۷۳۷	۵,۳۶۴۰۳۳	۰,۰۰۹۷۱۷	۰,۸۸۴۹۴۲

آماره های توصیفی مربوط به ۹۱ شرکت نمونه از ۱۱ صنعت طی دوره زمانی ۵ ساله (۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵) است. مقایسه میانگین مشاهدات با میانه آنها و اختلاف اندک آن ها بیانگر نزدیک بودن توزیع مشاهدات به توزیع نرمال می باشد. شایان ذکر است بر اساس قضیه حد مرکزی، هنگامی که حجم نمونه بزرگ باشد و به سمت بی نهایت میل کند، توزیع به سمت نرمال بودن میل می کند. نمونه بیش از ۳۰ مشاهده را می توان بزرگ دانست (مرفوع، ۱۳۹۰) به نقل از آذر و مؤمنی، (۱۳۸۸). از آنجا که نمونه این تحقیق شامل ۴۵۵ سال شرکت است، توزیع داده ها به سمت توزیع نرمال میل می کند.

همان گونه که در جدول قابل مشاهده است میانگین کیفیت اطلاعات حسابداری در شرکت های نمونه ۰,۰۹- بوده است؛ به طور متوسط نرخ هزینه حقوق صاحبان سهام ۰,۲۸۶ بوده است. میانگین عدم تقارن اطلاعاتی ۲,۹۴۵ می باشد و میانگین قابلیت مقایسه صورت های مالی تأمین مالی شرکت های نمونه ۰,۴۹- بوده است و از آنجائی که برای به دست آوردن این آماره مطابق مدل های تجربی ارائه شده باید از همه اعداد به دست آمده قدرمطلق گرفته شود و سپس در ضریب منفی ۱,۰۸ ضرب شود، پس همان گونه که انتظار می رود اعداد میانه به دست آمده باید منفی باشد که در اینجا به ترتیب ۰,۴۹- و ۰,۲۵- است؛ و همان گونه که عنوان شد علت ضرب یک ضریب منفی در (۱-) در این مدل این است که ارزش بالاتر آن، نشان دهنده قابلیت مقایسه بیشتر باشد. همچنین میانگین متغیرهای کنترلی پژوهش شامل بازده دارایی ها و ضریب بتا به ترتیب اعداد ۰,۱۴ و ۱,۱۶ می باشد.

### آزمون فرضیه های پژوهش

در مدل های پژوهش، دو متغیر کنترلی موثر بر هزینه حقوق صاحبان سهام شامل ضریب بتا و بازده دارایی ها عنوان شده است.

جدول ۲. مدل پایه آزمون فرضیه ها

متغیر	ضریب	آماره آزمون	سطح معناداری
عرض از مبدا	۰,۱۷۰۸۴۲	۲۷,۱۸۹۳۸	۰,۰۰۰۰
بتا	۰,۰۹۵۳۱۴	۲۵,۶۸۶۶۸	۰,۰۰۰۰
بازده دارایی ها	۰,۰۴۳۶۳۳	۱,۸۷۶۷۰۳	۰,۰۰۰۰

همان طور که در جدول فوق مشاهده می شود، متغیرهای کنترلی بتا و بازده دارایی ها در سطح خطای ۰,۰۵ دارای ارتباط معنی دار با هزینه حقوق صاحبان سهام می باشد و در مدل اصلی باقی می ماند.

### روش برآورد مدل

به نقل از افلاطونیان (۱۳۹۶) مطابق با نتایج آزمون چاو (لیمر) و آزمون هاسمن، روش برآورد مناسب انتخاب می شود و بر اساس آن فرضیه های تحقیق مورد تجزیه و تحلیل قرار خواهد گرفت. خلاصه نتایج آزمون چاو (لیمر) در جدول ۳ و خلاصه نتایج آزمون هاسمن در جدول ۴ ارائه شده است.

جدول ۳. نتایج آزمون چاو (لیمر)

فرضیه	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
اول	۴۰,۷۷۹۱۵۰	۰,۰۰۰۰	روش تابلویی
دوم	۳۸,۶۰۵۲۳۸	۰,۰۰۰۰	روش تابلویی
سوم	۳۹,۰۴۸۵۳۷	۰,۰۰۰۰	روش تابلویی

جدول ۴. آزمون هاسمن

فرضیه	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
اول	۲۶,۴۸۵۹۹۹	۰,۰۰۰۰	اثرات ثابت
دوم	۱۷,۰۹۸۵۱۷	۰,۰۰۱۸	اثرات ثابت
سوم	۱۷,۸۵۰۳۶۷	۰,۰۰۳۱	اثرات ثابت

همان طور که جدول ۳ نشان می دهد، برای هر سه فرضیه، مقدار سطح معنی داری برای آزمون چاو عدد ۰,۰۰۰۰ است. بنابراین، روش داده های تابلویی یا پانل انتخاب می گردد. با توجه به نتایج منعکس در جدول ۴، مقدار سطح معنی داری برای آزمون هاسمن هر سه فرضیه کمتر از ۵ درصد است و باید از روش اثرات ثابت استفاده شود. با توجه به نتایج آزمون های لیمر و هاسمن، روش برآورد مدل آزمون هر سه فرضیه، روش داده های

تابلویی-اثرات ثابت خواهد بود.

### نتایج آزمون فرضیه اول:

فرضیه اول: کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت تاثیر گذار است.

نتایج برآورد مدل آزمون فرضیه اول در جدول ۵ ارائه شده است. برای بررسی معنی دار بودن کل مدل رگرسیون از آزمون F استفاده شده است. همان طور که مشاهده می شود مقدار محاسبه شده برای آماره F طبق جدول ۵ معادل ۲۲۵,۲۴۸ می باشد. از آنجا که این مقدار از مقدار بحرانی آن طبق جدول بزرگ تر است ( $P < 0,05$ )، بنابراین می توان نتیجه گرفت که کل مدل رگرسیون در سطح معنی داری پنج درصد تائید می شود.

جدول ۵. نتایج مدل فرضیه اول

متغیر	ضریب	آماره آزمون	سطح معناداری
عرض از مبدا	۰,۱۸۵۴۵۷	۲۰,۸۲۵۳۱	۰,۰۰۰۰
کیفیت اطلاعات حسابداری	-۰,۱۵۶۹۰۹	-۲,۳۴۴۶۹۱	۰,۰۱۹۵
بتا	۰,۰۹۵۲۸۱	۲۵,۳۶۸۵۸	۰,۰۰۰۰
بازده دارایی ها	۰,۰۴۷۸۹۶	۲,۰۲۹۱۸۳	۰,۰۴۳۰
ضریب تعیین	۰,۵۹۹۷۳۱	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۵۹۷۰۶۹
آماره F	۲۲۵,۲۴۷۹	احتمال آماره F	۰,۰۰۰۰۰۰
آماره دوربین واتسون	۲,۴۴۹۵۰۴		

مقدار آماره دوربین-واتسون در این مدل برابر ۲,۴۵ می باشد و می توان نتیجه گرفت که بین خطاها خودهمبستگی وجود ندارد. سطح معناداری ضریب متغیر مستقل مربوط به فرض صفر مبنی بر تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام، برابر ۰,۰۱۹۵ است که از ۰,۰۵ کوچک تر است. بنابراین، با اطمینان ۹۵ درصد فرض صفر تایید می شود. ضریب متغیر مستقل کیفیت اطلاعات حسابداری برابر با -۰,۱۵۶۹۰۹- است. با توجه به منفی بودن ضریب می توان نتیجه گرفت که کیفیت اطلاعات حسابداری تأثیر معنادار و معکوس بر هزینه حقوق صاحبان سهام دارد. به این معنا که با افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری، هزینه حقوق صاحبان سهام کاهش می یابد و بالعکس. هم چنین متغیرهای کنترلی بتا و بازده دارایی ها از آنجائی که ضریبشان مثبت است و آماره آزمون آن ها هر دو کمتر از ۵

درصد می‌باشد، بنابراین هر دو متغیر کنترل دارای ارتباط مثبت و معنادار با هزینه حقوق صاحبان سهام هستند.

مقدار ضریب تعیین ۰,۶۰۰ و ضریب تعیین تعدیل شده مدل برابر با ۰,۵۹۷ است. این آماره نشان دهنده این است که حدود ۵۹ درصد تغییرات متغیر وابسته (هزینه حقوق صاحبان سهام) به وسیله متغیرهای مستقل (کیفیت اطلاعات حسابداری) و کنترلی (بتا و بازده دارایی ها) توضیح داده می‌شود.

### نتایج آزمون فرضیه دوم:

فرضیه دوم: کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌های با توجه به نقش تعدیل گر عدم تقارن اطلاعاتی تأثیر گذار است.

نتایج برآورد مدل آزمون فرضیه دوم در جدول ۶ ارائه شده است. برای بررسی معنی دار بودن کل مدل رگرسیون از آزمون F استفاده شده است.

جدول ۶. نتایج مدل فرضیه دوم

متغیر	ضریب	آماره آزمون	سطح معناداری
عرض از مبدا	۰,۱۱۷۳۱۳	۴,۲۸۴۰۴۱	۰,۰۰۰۰
کیفیت اطلاعات حسابداری	-0,041762	-۰,۱۶۴۳۸۹	۰,۰۲۸۲
عدم تقارن اطلاعاتی	0,026115	۲,۸۹۷۷۶۴	۰,۰۰۴۰
کیفیت اطلاعات حسابداری × عدم تقارن اطلاعاتی	۰,۰۸۰۱۶۶	۰,۰۸۳۶۶۵	۰,۰۰۰۰
بتا	۰,۰۸۱۵۵۶	۱۷,۹۸۷۳۶	۰,۰۰۰۰
بازده دارایی ها	۰,۱۴۰۳۳۳	۳,۸۶۶۲۶۱	۰,۰۰۰۱
ضریب تعیین	۰,۶۸۱۲۲۷	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۵۹۶۸۷۲
آماره F	۱۲۷,۷۸۳۵	احتمال آماره F	0,000000
آماره دوربین واتسون	۲,۱۶۲۰۰۳		

همان طور که مشاهده می‌شود مقدار محاسبه شده برای آماره F طبق جدول معادل ۱۲۷,۷۸۳ می‌باشد. از آنجا که این مقدار از مقدار استاندارد آن طبق جدول بزرگ تر است ( $P < ۰,۰۵$ )، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که کل مدل رگرسیون در سطح معنی داری یک درصد تأیید می‌شود.

همان گونه که در جدول مشاهده می‌شود، آماره F (فیشر) مربوط به برآورد مدل با سطح اطمینان ۹۹٪ معنی دار است. بنابراین، مدل دوم تحقیق در کل معنی دار بوده و متغیرهای مستقل، تعدیل گر و کنترلی، توانایی توضیح هزینه حقوق صاحبان سهام را در

مدل دارند. علاوه بر این، ضریب تعیین تعدیل شده حاصل از آزمون مدل ۰,۵۹۶ بوده است. این رقم نشان می‌دهد که ۶۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته (هزینه حقوق صاحبان سهام) توسط متغیرهای مستقل (کیفیت اطلاعات حسابداری)، تعدیل‌گر (عدم تقارن اطلاعاتی) و کنترلی (بتا و بازده دارایی‌ها) توضیح داده می‌شود.

با توجه به این که میزان آماره دورین واتسون حاصل ۲,۱۶۲ بوده است، وجود خود همبستگی در مقادیر خطای مدل رد می‌شود. همچنین همان‌گونه که از جدول مشخص است، کیفیت اطلاعات حسابداری به دلیل ضریب منفی آن دارای تاثیر معکوس و معنادار می‌باشد. ارتباط عدم تقارن اطلاعاتی براساس آماره کیفیت اطلاعات حسابداری  $\times$  عدم تقارن اطلاعاتی بدلیل آنکه سطح معناداری آن ۰,۰۰۰ و کمتر از ۵ درصد است با هزینه حقوق صاحبان سهام دارای ارتباط معنادار می‌باشند و از آنجائی که ضریب آن مثبت است دارای رابطه مستقیم و معنادار می‌باشد و فرضیه دوم تحقیق مورد تایید قرار می‌گیرد. متغیرهای کنترلی بتا و بازده دارایی به دلیل ضریب مثبت‌شان دارای ارتباط مستقیم و معنادار به هزینه حقوق صاحبان سهام هستند.

#### نتایج آزمون فرضیه سوم:

فرضیه سوم: کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها با توجه به نقش تعدیل‌گر قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و عدم تقارن اطلاعاتی تاثیرگذار است. نتایج برآورد مدل آزمون فرضیه سوم در جدول ۷ ارائه شده است. برای بررسی معنی‌دار بودن کل مدل رگرسیون از آزمون F استفاده شده است.

جدول ۷. نتایج مدل فرضیه سوم

متغیر	ضریب	آماره آزمون	سطح معناداری
عرض از مبدا	۰,۱۰۵۲۱۴	۳,۸۴۱۱۱۰	۰,۰۰۰۰
کیفیت اطلاعات حسابداری	-۰,۰۴۴۸۳۸	-۰,۱۷۴۱۷۰	۰,۰۰۰۱
عدم تقارن اطلاعاتی	۰,۰۲۷۲۱۴	۳,۰۴۵۵۹۵	۰,۰۰۲۵
قابلیت مقایسه صورت‌های مالی	-۰,۵۳۱۲۱۵	-۱,۱۸۹۶۲۴	۰,۲۳۴۸
قابلیت مقایسه صورت‌های مالی $\times$ عدم تقارن اطلاعاتی	۰,۱۷۵۷۷۹	۱,۲۴۳۱۲۷	۰,۲۱۴۵
کیفیت اطلاعات حسابداری $\times$ عدم تقارن اطلاعاتی	۰,۰۴۷۵۲۸	۰,۵۶۵۲۳۵	۰,۰۰۲۲
قابلیت مقایسه صورت‌های مالی $\times$ کیفیت اطلاعات حسابداری	۱,۸۷۶۳۷۳	۰,۴۸۳۴۷۴	۰,۶۲۹۰

۰,۶۷۷۳	-۰,۴۱۶۳۸۹	-۰,۵۳۶۲۱۶	قابلیت مقایسه صورت های مالی × عدم تقارن اطلاعاتی × کیفیت اطلاعات حسابداری
۰,۰۰۰۰	۲۵,۸۵۴۲۲	۰,۰۹۰۳۸۵	بتا
۰,۰۰۷۱	۲,۷۰۳۸۵۳	۰,۰۵۷۴۴۶	بازده دارایی ها
۰,۷۱۷۵۸۵	ضریب تعیین تعدیل شده	۰,۷۲۵۶۷۲	ضریب تعیین
0,000000	احتمال آماره F	۸۹,۷۳۵۷۵	آماره F
		۲,۱۴۳۶۶۷	آماره دوربین واتسون

همان گونه که در جدول مشاهده می شود، آماره **F** (فیشر) مربوط به برآورد مدل با سطح اطمینان ۹۹٪ معنی دار است. بنابراین، مدل سوم تحقیق در کل معنی دار بوده و متغیرهای مستقل، تعدیل گر و کنترلی، توانایی توضیح هزینه حقوق صاحبان سهام را در مدل دارد. علاوه بر این، ضریب تعیین تعدیل شده حاصل از آزمون مدل ۰,۷۱۷ بوده است. این رقم نشان می دهد که ۷۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته (هزینه حقوق صاحبان سهام) توسط متغیرهای مستقل (کیفیت اطلاعات حسابداری)، تعدیل گر (قابلیت مقایسه صورت های مالی و عدم تقارن اطلاعاتی) و کنترلی (بتا و بازده دارایی ها) توضیح داده می شود.

با توجه به این که میزان آماره دوربین واتسون حاصل ۲,۱۴۳ بوده است، وجود خود همبستگی در مقادیر خطای مدل رد می شود. در آزمون معنادار بودن ضرایب، علاوه بر تعیین معناداری ضرایب جهت اثر آن ضرایب بر متغیر وابسته را نیز تعیین می کند. با توجه به نتایج، آماره مربوط به متغیر مورد نظر یعنی قابلیت مقایسه صورت های مالی × عدم تقارن اطلاعاتی × کیفیت اطلاعات حسابداری و سطح معناداری آن ۰,۶۷۷ بوده است و این اندازه از سطح خطای ۰,۰۵ بیشتر بوده است. بنابراین ضریب متغیر مورد نظر در مدل، معنادار نبوده و تأثیر معنادار قابلیت مقایسه صورت های مالی و عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه حقوق صاحبان سهام مورد تأیید نبوده و فرضیه سوم تحقیق مورد تأیید قرار نمی گیرد.

همچنین همان گونه که از جدول مشخص است، کیفیت اطلاعات حسابداری به دلیل آنکه ضریبش منفی می باشد دارای تأثیر معکوس و معنادار می باشد. همچنین، اثر عدم تقارن اطلاعاتی هزینه حقوق صاحبان سهام دلیل آنکه احتمال خطای آن ۰,۰۰۰ کمتر از ۵

درصد است بر معنادار بوده و به خاطر علامت مثبت ضریب آن، دارای رابطه مستقیم و معنادار می‌باشد. اما قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بدلیل آنکه احتمال خطای آنها بیشتر از ۵ درصد است با هزینه حقوق صاحبان سهام معنادار نمی‌باشند. همچنین، متغیرهای کنترلی بتا و بازده دارایی‌ها به دلیل ضریب مثبت‌شان دارای رابطه مستقیم و معنادار به هزینه حقوق صاحبان سهام هستند.

### نتیجه‌گیری

در این پژوهش تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام در قالب سه فرضیه و با در نظر گرفتن نقش تعدیلگر عدم تقارن اطلاعاتی و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی مورد بررسی قرار گرفت. نتایج مطالعات گذشته همچون تحقیق ایمواف و همکاران (۲۰۱۸) حاکی از وجود رابطه معنادار منفی بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه حقوق صاحبان سهام می‌باشد و با عنایت به اینکه قابلیت مقایسه همانند افشا، اطلاعات در دسترس درباره شرکت‌ها را افزایش می‌دهد (ایمواف و همکاران، ۲۰۱۸)، انتظار بر این بود که قابلیت مقایسه بر رابطه‌ی کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه حقوق صاحبان سهام اثر معناداری داشته باشد. همچنین، برخی از تحقیق‌های قبلی نشان می‌دهند که عدم تقارن اطلاعاتی در تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام اثرگذار است. همچنین انتظار می‌رفت که اثر مشترک قابلیت مقایسه و عدم تقارن اطلاعاتی بر تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام برقرار باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول این تحقیق حاکی از آن است که بین کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه منفی معناداری وجود دارد و فرضیه اول تحقیق تأیید می‌شود. این امر نشان می‌دهد هرچه کیفیت اطلاعات حسابداری و صورت‌های مالی یک شرکت بیشتر باشد، انعکاس این اطلاعات موجب کمتر شدن هزینه حقوق صاحبان سهام می‌شود؛ به عبارت دیگر، کیفیت اطلاعات حسابداری به کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام کمک می‌نماید. نتایج حاصل از آزمون این فرضیه همسو با تحقیق ایمواف و همکاران (۲۰۱۸) می‌باشد که نتیجه گرفتند کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام تاثیرگذار است.

در فرضیه دوم متغیر تعدیلگر عدم تقارن اطلاعاتی وارد معادله می‌شود. نتیجه حاصل از آزمون این فرضیه حاکی از تأیید شدن آن است؛ این امر نشان می‌دهد، هرچقدر کیفیت



اطلاعات حسابداری بالاتر باشد و منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود که این امر منتج به کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام می‌گردد. اما، در شرکت‌هایی که محیط عدم تقارن اطلاعاتی بالایی دارند، طبعاً صورت‌های مالی آن‌ها از کیفیت پائین‌تری برخوردار است و اطلاعات شفاف نمی‌باشد، که این امر هزینه حقوق صاحبان سهام را افزایش می‌دهد. زیرا سرمایه‌گذاران نسبت به آینده سرمایه خود در آن واحد اقتصادی دچار تردید هستند و ترجیح می‌دهند در مقابل فرصت‌های برابر، آن واحد اقتصادی را جهت سرمایه‌گذاری انتخاب نمایند که اطلاعات مالی آن شفاف و در دسترس باشد؛ هم‌چنین بین افراد داخل سازمان و خارج از سازمان از منظر اطلاعاتی تفاوتی وجود نداشته نباشد.

از سویی دیگر واحد اقتصادی که عدم تقارن اطلاعاتی بالاتری دارند و طبعاً اطلاعات حسابداری با کیفیت پائین‌تری دارند، به دلیل ریسک بالاتر سرمایه‌گذاری، آن‌ها مجبور به پرداخت درصد هزینه حقوق صاحبان سهام بیشتری به سرمایه‌گذاران خود هستند تا بتوانند منابع مالی مورد نیاز خود را تامین نمایند. به عبارتی دیگر، کیفیت اطلاعات حسابداری پائین‌تر، عدم تقارن اطلاعاتی بالاتری را در پی دارد که این امر مستقیماً منجر به افزایش هزینه حقوق صاحبان سهام و ریسک سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذاران می‌شود.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم این پژوهش همسو با تحقیق ایموف و همکاران (۲۰۱۸) می‌باشد که نشان دادند کیفیت اطلاعات حسابداری با توجه به نقش تعدیل‌گر عدم تقارن اطلاعاتی بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیرگذار است.

مطابق با فرضیه سوم انتظار می‌رفت که عدم تقارن اطلاعاتی و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها اثر بگذارند. نتیجه حاصل از آزمون این فرضیه حاکی از رد شدن آن است، اما عدم تقارن اطلاعاتی به تنهایی رابطه مستقیم معناداری با تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها دارد. از بین متغیرهای کنترلی مدل نیز بتا و بازده دارایی‌ها دارای ارتباط مستقیم معنادار می‌باشند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم این پژوهش همسو با تحقیق ایموف، سیوی و اسیمت (۲۰۱۸) نمی‌باشد که نشان دادند کیفیت اطلاعات حسابداری با توجه به حضور مشترک عدم تقارن اطلاعاتی و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی بر هزینه حقوق صاحبان سهام تأثیرگذار است.

از میان متغیرهای کنترلی مدل نیز، هردو آن‌ها یعنی بتا و بازده دارایی‌ها دارای ارتباط مثبت معنادار می‌باشند.

- به نظر می‌رسد دلایل احتمالی همسو نبودن یافته‌های تحقیق حاضر با تحقیق مشابه خارجی ایموف و همکاران (۲۰۱۸) موارد زیر باشد:
۱. تفاوت در درک مشترک و تاثیر نقش قابلیت مقایسه صورت‌های مالی به دلیل عدم آگاهی و یا آموزش کافی در ایران؛
  ۲. تفاوت شرایط بازار سرمایه در دو بازار سرمایه ذکر شده به دلیل شرایط حاکم، نظیر وجود متغیرهای کلان اقتصادی مانند تحریم های اقتصادی یا نفتی، و وابستگی اقتصاد کشور یا وابستگی شدید برخی صنایع به درآمد نفتی؛
  ۳. تفاوت در استاندارد های حسابداری، قوانین پولی و بانکی در امور مالی و اقتصادی در بازار سرمایه ایران و بازار سرمایه آمریکا و عدم پیروی از یک استاندارد واحد جهت درک مفهوم قابلیت مقایسه؛
  ۴. تفاوت در حجم و نوع اطلاعات در دسترس و قلمرو زمانی تحقیق، در تحقیق حاضر و تحقیق مشابه خارجی؛
  ۵. تفاوت تجربه بازیگران اصلی بازار سرمایه مانند سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران در دو بازار سرمایه ذکر شده.

#### محدودیت های تحقیق

در انجام هر تحقیقی، محدودیت هایی وجود دارد که ممکن است نتایج تحقیق را تحت تأثیر قرار دهد. تحقیق حاضر نیز از این امر مستثنی نبوده و در معرض محدودیت‌های زیر قرار دارد:

۱. این تحقیق متأثر از برخی عوامل کلان است که فرض شده اثر آن ها برای همه شرکت‌ها و مشاهدات یکسان است، درحالی که ممکن است چنین نباشد. برای مثال، برخی صنایع، از جمله صنعت دارو، همواره تحت نظارت دولت بوده است. همچنین عامل تورم نیز به عنوان یکی از متغیرهای کلان اقتصادی از جمله عواملی است که می‌تواند نتایج تحقیق حاضر را تحت تأثیر قرار دهد.
۲. تعدیلات سنواتی و برخی از بندهای شرط مندرج در گزارش های حسابرسی از جمله عوامل موثر بر اندازه‌گیری سود است؛ اما به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات لازم، تعدیل بابت این اقلام امکان‌پذیر نبود.
۳. در تحقیق حاضر، برای محاسبه قابلیت مقایسه صورت‌های مالی از معیارهای تجربی

ارائه شده از سوی دی-فرانکو و همکاران (۲۰۱۱) استفاده شده است. این معیارها مبتنی بر تفاوت سود دو شرکت می‌باشد. علی‌رغم اینکه سود مهم ترین جزء گزارشگری مالی است؛ استفاده صرف از سود برای نشان دادن قابلیت مقایسه صورت‌های مالی، می‌تواند محدودیت دیگر این تحقیق باشد.

۴. عدم شناسایی متغیرهای دیگری که با کیفیت اطلاعات حسابداری از جمله عدم تقارن اطلاعاتی، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و هزینه حقوق صاحبان سهام همبسته است و بر نتایج تحقیق تأثیرگذار هستند.

۵. در بخشی از دوره زمانی این پژوهش تحریم های اقتصادی و تحریم های نفتی در سال هایی وضع و اجرا شده است که احتمالاً می‌تواند نتایج تحقیق حاضر را تحت تأثیر قرار دهد، چراکه فرض شده اثر آن ها برای همه شرکت ها و مشاهدات یکسان است، درحالی که ممکن است چنین نباشد. برای مثال، برخی صنایع، از جمله کالای اساسی مانند دارو و مواد غذایی، همواره تحت حمایت دولت بوده است و یا وابستگی شدید درآمد برخی صنایع به نفت که اعمال تحریم های نفتی می‌تواند تاثیر مهمی بر عملکرد و درآمد آن ها داشته باشد.

### پیشنهادها

نتایج این تحقیق برای گروه های مختلفی به ویژه مدیران شرکت ها و نهادهای نظارتی بازار سرمایه و سرمایه‌گذاران دارای مضامین عملی و کاربردی است. همان گونه که نتایج حاصل از این تحقیق نشان می‌دهد برخی از معیارهای کیفیت اطلاعات حسابداری با هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه دارند، اما برخی دیگر از این معیارها بر هزینه حقوق صاحبان سهام اثرگذار نیستند. با توجه به نتایج حاصل از تحقیق حاضر در ادامه پیشنهادهایی ارائه می‌گردد.

همان گونه که از نتایج این پژوهش حاصل گردیده، هر چه کیفیت اطلاعات شرکت بهتر باشد، هزینه حقوق صاحبان سهام آن کاهش می‌یابد. بنابراین بر اساس نتایج بدست آمده از تحقیق حاضر می‌توان ادعا نمود که مدیران شرکت ها می‌توانند با افزایش کیفیت صورت های مالی منتشره، عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه حقوق صاحبان سهام خود را کاهش دهند.

یافته‌های تحقیق حاضر مبنی بر وجود رابطه منفی بین کیفیت اطلاعات حسابداری و

هزینه حقوق صاحبان سهام می‌تواند پشتوانه تجربی لازم برای رویکرد سازمان بورس و اوراق بهادار در خصوص وضع الزامات افشای اطلاعات برای شرکت های پذیرفته شده در بورس باشد. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که افشای بیشتر و با کیفیت بالاتر، هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها را کاهش می‌دهد. سازمان بورس و اوراق بهادار می‌تواند الزامات بیشتری را برای افزایش دقت این پیش‌بینی‌ها و قابلیت اتکای صورت‌های مالی در نظر بگیرد و برای شرکت‌هایی که خطای زیادی در پیش‌بینی‌های خود دارند، جرائمی را در نظر بگیرد.

همان‌گونه که براساس مبانی نظری این پژوهش بیان شد و طبق نتایج تحقیقات مشابه انجام شده در سایر کشورها نظیر پژوهش ایموف و همکاران (۲۰۱۸) در آمریکا مورد تأیید قرار گرفته است، بین قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و عدم تقارن اطلاعاتی با هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معنی‌دار وجود دارد. بر اساس تحقیقات انجام شده در کشورهای دیگر، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی منجر به ارزیابی فرصت‌های برابر برای سرمایه‌گذاران می‌گردد. از آنجائی که سرمایه‌گذاران به عنوان استفاده‌کنندگان اطلاعات برون سازمانی به طور معمول به اطلاعاتی که از شرکت‌ها منتشر می‌گردد دسترسی دارند، لذا این امر منوط به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و فاصله بین اطلاعات درون و برون سازمان می‌باشد. عدم تأیید فرضیه سوم تحقیق حاضر می‌تواند ناشی از عدم آشنائی کافی سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار تهران با مفهوم قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و عدم تقارن اطلاعاتی بنا به دلایل مختلف باشد. لذا، پیشنهاد می‌شود سازمان بورس و اوراق بهادار به منظور حفظ منافع عموم و حقوق سهامداران جزء، بررسی جامع قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و عدم تقارن اطلاعاتی شرکت‌ها را در دستور کار خود قرار دهد و با فرهنگ سازی در این خصوص، سرمایه‌گذاران را در شناخت آن یاری دهد.

#### پیشنهاد برای تحقیقات آتی

با توجه نتایج تحقیق و سؤالاتی که طی انجام آن برای محقق مطرح شد، جهت تکمیل این تحقیق و انجام تحقیقات بیشتر در حوزه‌های مرتبط با این تحقیق، پیشنهادهای زیر جهت تحقیقات آتی ارائه می‌شود:

۱. تکرار این تحقیق با استفاده از معیارهای دیگر کیفیت اطلاعات حسابداری، هزینه حقوق صاحبان سهام، قابلیت مقایسه صورت‌های مالی و عدم تقارن اطلاعاتی؛ یا در

- یک بازه زمانی متفاوت دیگر.
۲. تحقیق درباره ویژگی های کیفیت اطلاعات حسابداری و هزینه حقوق صاحبان سهام مورد توجه سرمایه گذاران براساس روش های تحقیق پیمایشی، آزمایشی، و یا کیفی.
۳. بررسی تأثیر تدوین استانداردهای حسابداری بر کیفیت اطلاعات حسابداری شرکتها.
۴. با عنایت به اینکه در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات بسیار کمی در حوزه های مرتبط با هزینه حقوق صاحبان سهام و کیفیت اطلاعات حسابداری خصوصاً قابلیت مقایسه صورت های مالی انجام شده است، لذا پیشنهاد می گردد تحقیقات بیشتری در این حوزه انجام شود.
۵. تکرار این تحقیق با استفاده از عناصر دیگر کیفیت اطلاعات حسابداری (نظیر قابلیت اتکاء، مربوط بودن و...) برای بررسی تأثیر هر کدام از آنها بر ارتباط کیفیت اطلاعات حسابداری با هزینه حقوق صاحبان سهام.



## منابع

- آذر، عادل و مومنی، منصور (۱۳۸۸). *آمار و کاربرد آن در مدیریت*. تهران: سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها (سمت).
- استاندارد های حسابداری ایران و مفاهیم نظری گزارشگری مالی. نشریه ۱۶۰ سازمان حسابرسی.
- افلاطونی، عباس (۱۳۹۶). تجزیه و تحلیل آماری با EViews در تحقیقات حسابداری و مدیریت مالی. انتشارات ترمه.
- بولو، قاسم. (۱۳۸۶). *هزینه حقوق صاحبان سهام و ویژگی های کیفی سود*. (پایان نامه دکترا). دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران.
- بولو، قاسم و رحمانی مهر، مسعود. (۱۳۹۲). *هزینه حقوق صاحبان سهام و شفافیت سود*. پژوهش های تجربی حسابداری، تابستان ۱۳۹۲، شماره ۸ علمی-پژوهشی: ۵۹-۸۰.
- ثقفی، علی و قاسم بولو. (۱۳۸۸). *هزینه حقوق صاحبان سهام و ویژگی های سود*. تحقیقات حسابداری، سال اول، شماره ۲، تابستان ۸۸: ۴-۲۹.
- خاکی، غلامرضا. (۱۳۹۱). *روش تحقیق با رویکرد پایان نامه نویسی*. تهران: نشر فوژان.
- خالقی مقدم، حمید و خالق، علیرضا. (۱۳۸۸). *شفافیت شرکتی در ایران و عوامل موثر بر آن*. فصلنامه مطالعات حسابداری، شماره ۲۱: ۳۲-۶۰.
- خیراللهی، فرشید، قاسمی، کیوان و فاخری، پیمان. (۱۳۹۴). *بررسی تاثیر قابلیت مقایسه صورت های مالی بر هزینه حقوق صاحبان سهام و بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران*. همایش ملی دستاوردهای نوین در حسابداری و مدیریت. تهران، مرکز آموزش علمی کاربردی واحد ۱۳ تهران، موسسه مدیریت دانش شباک. از:
- [https://www.civilica.com/Paper-NAMA01-NAMA01\\_009.html](https://www.civilica.com/Paper-NAMA01-NAMA01_009.html)
- رسائیان، امیر و حسینی، وحید. (۱۳۸۷). *رابطه کیفیت اقلام تعهدی و هزینه سرمایه در ایران*. فصلنامه بررسی ها حسابداری و حسابرسی. دوره ۱۵، شماره ۴، زمستان ۱۳۸۷: ۶۷-۸۲
- زی مرمن، جرالده ال. ال. واتز، راس. (۱۹۸۵). *تئوری اثباتی حسابداری*. ترجمه علی پارسائیان (۱۳۸۷). تهران: انتشارات ترمه.
- درخش، رضا، باداور نهندي، یونس و برادران حسن زاده، رسول. (۱۳۹۱). *تاثیر ساختار*

- مالکیت و ساختار مالی بر حق الزحمه حسابرسی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی. شماره ۶۰: ۹۳-۱۱۳.
- سیرانی، محمد و سلطان آبادی، احمد. (۱۳۹۲). رابطه بین ویژگی های شرکت و میزان رعایت استانداردهای حسابداری در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مطالعات حسابداری و حسابرسی، پیاپی ۶ (تابستان ۱۳۹۲)، ۶۴-۷۹.
- شمس، ناصر و پارسائیان، سمیرا. (۱۳۹۱)، مقایسه عملکرد مدل فاما و فرنچ و شبکه های عصبی مصنوعی در پیش بینی بازده سهام در بورس تهران. مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار. شماره یازدهم: ۱۰۳-۱۱۸.
- شیخیان، رضا و تقی پوریانی گیلانی، یوسف. (۱۳۹۷). تأثیر هزینه حقوق صاحبان سهام بر مربوط بودن اطلاعات حسابداری. پنجمین کنفرانس ملی پژوهش های کاربردی در مدیریت و حسابداری، تهران، انجمن مدیریت ایران. از: [https://www.civilica.com/Paper-AMSCONF05-AMSCONF05\\_136.html](https://www.civilica.com/Paper-AMSCONF05-AMSCONF05_136.html)
- عباسی، ابراهیم و بذرافشان، محسن. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین کیفیت سود، افشاء داوطلبانه، عدم تقارن اطلاعات با هزینه حقوق صاحبان سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. (پایان نامه کارشناسی ارشد) دانشکده ادبیات و علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهرود.
- قائمی، محمدحسین و وطن پرست، محمدرضا (۱۳۸۴). بررسی نقش اطلاعات حسابداری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی های حسابداری و حسابرسی. پاییز ۱۳۸۴، دوره ۱۲، شماره ۴۱: ۸۵-۱۰۳.
- مرفوع، محمد. (۱۳۹۰). ریسک نقدشوندگی سهام و کیفیت اطلاعات حسابداری. (پایان نامه دکترا). دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران.
- Barth, M. E., R. Landsman, W., H. Lang, M., & D. Williams, C. (2013). «Effects on comparability and capital market benefits of voluntary adoption of IFRS by US Firms: Insights from voluntary adoption of IFRS by non-US Firms. » Working Paper. Stanford University, University of North Carolina at Chapel Hill, and University of Michigan. available from: <http://ssrn.com/abstract=2196247>
- Brochet, F., D. Jagolinzer, A., & J. Riedl, E. (2012). «Mandatory IFRS adoption and financial statement comparability.» Contemporary Accounting Research (forthcoming). Harvard Business School Accounting & Management . Available from SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1819482>.

- Chen, C.-W., W. Collins, D., Kravet, T., & D. Mergenthaler, R. (2013). «Financial statement comparability and the efficiency of acquisition decisions. » Working Paper, University of Iowa and University of Texas at Dallas. Available from: <http://ssrn.com/abstract=2169082>
- De Franco, G., S. P. Kothari, and R. Verdi. (2011). «The benefits of financial statement comparability.» *Journal of Accounting Research* 49(4), PP: 895-931. doi:10.1111/j.1475-679X.2011.00415.x
- Financial Accounting Standards Board (FASB)*. [www.iasplus.com](http://www.iasplus.com).
- Hermalin, Benjamin E. ; Weisbach, Michael S. (2007). «Transparency and Corporate Governance. » Available from: <http://ssrn.com/abstract=958628>.
- Horton, J., Serafeim, G., & Serafeim, I. (2013). «Does mandatory IFRS adoption improve the information environment?». *Contemporary Accounting Research*, 30 (1) , 388-423. »
- Imhof, J. Seavey, Michael, Scott, Smith, David. (2018). «Comparability and Cost of Equity Capital. » *Accounting Horizons* 31 (2), PP: 125-138. Available from: doi:10.2308/acch-51710
- International Accounting Standards Board (2001)*. Available from: <http://www.ifrs.org/IFRSs/Pages/IFRS>
- Lambert, R., C. Leuz, and R. Verrecchia, (2007). «Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital», *Journal of Accounting Research* 45, 385-420.
- Li, S. 2010. «Does mandatory adoption of international financial reporting standards in the European Union reduce the cost of equity capital? » *The Accounting Review* 85 (2): 607-636. doi:10.2308/accr.2010.85.2.607
- Ogneva, M., K. R. Subramanyam, and K. Raghunandan. 2007. «Internal control weakness and cost of equity: Evidence from SOX Section 404 disclosures. » *The Accounting Review* 82 (5): 1255-1297. doi:10.2308/accr.2007.82.5.1255
- Shane, P., B. Smith, D., & Zhang, S. (2013). «Financial Statement Comparability and Valuation of Seasoned Equity Offerings. » Available from: <http://ssrn.com/abstract=2372965>.
- Roger Su, Zhonghai Yang, Amitabh Dutta (2018). «Accounting Information Comparability and Debt Capital Cost Empirical Evidence from Chinese Listed Companies. » *Asian Economic and Financial Review*, 2018, vol. 8, issue 1, 90-102
- Venkatesh, P. C., & Chiang, R. (1986). « Information asymmetry and the dealer's bid-ask spread: A case study of earnings and dividend announcements». *Journal of Finance*, 41, 1089-1102.



- Westerholm Mikko. (2011). «On the Pricing Effects of Earnings Quality, Available at hsepubl.lib».hse.fi/EN/ethesis
- Zhang, H. (2012). *Accounting Comparability, Audit Effort and Audit Outcomes*. Available from: <https://aaahq.org>.

