

بررسی تأثیر هزینه سرمایه بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

ابراهیم حسن دوست^۱، جلال عبدی^{۲*}

^۱گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی روزبهان، مازندران، ایران

^۲گروه مدیریت، واحد ساری، دانشگاه آزاد اسلامی، ساری، ایران

Jalal.abdi2030@gmail.com

چکیده

هدف پژوهش تأثیر هزینه سرمایه بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر روش توصیفی-تحلیلی است. با استفاده از مطالعات کتابخانه‌ای و مطالعات اینترنتی متغیرها آن‌ها بررسی شده‌اند. جامعه آماری پژوهش حاضر را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تشکیل می‌دهند که طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ در بورس فعالیت داشته‌اند. جهت تعیین حجم نمونه مناسب از این جامعه، از روش حذف سیستماتیک و اعمال محدودیت‌های نمونه‌گیری ۱۴۵ شرکت انتخاب شده‌اند. همچنین کلیه مراحل در نرم افزار ایویوز^۱ با آزمون رگرسیون پانل انجام گرفته است. نتایج نشان می‌دهد هزینه سرمایه بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت و معناداری دارد.

واژگان کلیدی: هزینه سرمایه، پایداری سود، بورس اوراق بهادار تهران

۱. مقدمه

سرمایه گذاران نهادی با توجه به مالکیت بخش قابل ملاحظه‌ای از سهام شرکت‌ها، از نفوذ قابل توجهی در شرکت‌های سرمایه پذیر برخوردار بوده و قادرند بر روند این شرکت‌ها اثرگذار باشند. آن‌ها منابعی برای نفوذ و نظارت بر مدیران دارند. این می‌تواند منجر به تمرکز بر به حداکثر رساندن ارزش بلند مدت شرکت به جای اهداف سودآوری کوتاه مدت شود. از طرفی مدیران شرکت‌های دارای بدهی بالا، ممکن به منظور نشان دادن وضعیت بهتر شرکت اقدام به پایداری سود نمایند [۱].

همچنین هزینه سرمایه در اقتصاد و حسابداری، به هزینه منابعی اطلاق می‌شود، که برای تأمین مالی (بدهی و سهام) یک پروژه یا کسب و کار، مورد استفاده قرار می‌گیرد. هزینه سرمایه اغلب برای ارزیابی پروژه‌های جدید یک شرکت استفاده می‌شود و به نوع تأمین مالی استفاده شده شامل انواع وام یا سهام فروخته شده، بستگی دارد [۲].

فلسفه پایداری سود، بهره‌گیری از انعطاف پذیری روش‌های استاندارد و اصول پذیرفته شده حسابداری می‌باشد. البته تفسیرهای گوناگونی که می‌توان از روش‌های اجرایی یک استاندارد حسابداری برداشت کرد، از دیگر دلایل وجود پایداری سود می‌باشد. این انعطاف پذیری دلیل اصلی تنوع موجود در روش‌های حسابداری است. در زمانی که تفسیر یک استاندارد بسیار انعطاف پذیر است، یکپارچگی داده‌های ارائه شده در صورت‌های مالی کمتر می‌شود. اصول تطابق و محافظه کاری نیز می‌تواند باعث پایداری سود شود. برخلاف اینکه، اکثر افراد هموارسازی را سوءاستفاده از انعطاف پذیری در گزارشگری می‌دانند، به نظر ما، مدیران باخرد که هدفشان افزایش ارزش شرکت‌هایشان می‌باشد، در چارچوب الزامات قانونی و حسابداری اقدام به بیشترکردن ارزش شرکت تحت نظر خود، استفاده می‌نمایند [۳].

۲. بیان مساله

یکی از مهم‌ترین عوامل تاثیرگذار بر اداره شرکت‌ها ترکیب مالکیت و به خصوص تمرکز مالکیت نهادی سهام شرکت‌ها در دست سهامداران عمده است. چنین سهامدارانی درصد قابل توجهی از سهام شرکت را در اختیار دارند که به نوبه خود می‌توانند اداره شرکت را در دست بگیرند [۴]. در مقابل، سهامداران خرد تمایل چندانی به کنترل و نظارت بر مدیران ندارند. زیرا در این صورت مجبور می‌شوند تا هزینه‌های کنترل را به تنهایی تقبل نمایند، درحالی که سهم اندکی در سود شرکت دارند. از طرف دیگر سهامداران عمده ممکن است در جهت منافع شخصی خویش و به زیان سهامداران اقلیت و دیگر سهامداران حرکت نمایند. به عبارتی دیگر، بالا بودن تمرکز مالکیت سبب فراهم شدن امکان کنترل مشکل نمایندگی بین تعداد معدودی سهامدار عمده و تعداد کثیری سهامدار جزء می‌باشد [۵].

مزیت مهم هزینه سرمایه نسبت به سایر منابع تأمین مالی این است که جزء هزینه‌های قابل قبول مالیاتی می‌باشد؛ بنابراین قسمتی از این هزینه‌ها از طریق صرفه جویی در مالیات پرداختی به واحد تجاری برگشت داده می‌شود و مزیت دیگر آن این است که نسبت به سهام عادی و ممتاز یک منبع تأمین مالی نسبتاً ارزان قیمت‌تر محسوب می‌شود.

بر این اساس محقق به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا هزینه سرمایه و مالکیت نهادی بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد؟

۳. فرضیه پژوهش

این پژوهش به منظور بررسی تأثیر هزینه سرمایه بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شد. این پژوهش برای پاسخ به فرضیه و هدف زیر انجام گرفت:

هدف: بررسی تأثیر هزینه سرمایه بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

فرضیه: هزینه سرمایه بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

۴. قلمرو پژوهش

قلمرو موضوعی: در این پژوهش به تأثیر هزینه سرمایه و مالکیت نهادی بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

قلمرو زمانی: دامنه زمانی اجرای پژوهش: سال‌های مالی ۱۳۹۳-۱۴۰۲.

قلمرو مکانی: قلمرو مکانی پژوهش حاضر در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

۵. پیشینه پژوهش

کاهیارانی و مارتیاس^۱ (۲۰۲۴) در پژوهشی تحت عنوان تأثیر مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، سودآوری، اندازه شرکت و اجتناب مالیاتی بر هزینه سرمایه پرداختند. هدف این تحقیق تعیین تأثیر مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی است. این تحقیق با هدف تعیین تأثیر مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، سودآوری، اندازه شرکت و اجتناب مالیاتی به طور جزئی و همزمان بر بورس اندونزی (BEI) در سال ۲۰۲۰-۲۰۲۰ انجام شده است [۶]. این نوع تحقیق کمی است. تعداد نمونه در این تحقیق ۱۱ شرکت با روش نمونه‌گیری به روش نمونه‌گیری هدفمند بود. روش تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از رگرسیون داده‌های تابلویی با کمک Eviews 9 انجام شد که شامل تحلیل‌های آماری توصیفی، آزمون فرضیات کلاسیک، انتخاب مدل رگرسیون داده‌های تابلویی و آزمون فرضیه است. این تحقیق از داده‌های ثانویه به دست آمده از طریق www.idx.co.id استفاده می‌کند. نتایج تحلیل داده‌ها یا رگرسیون داده‌های تابلویی نشان می‌دهد که مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، سودآوری، اندازه شرکت و اجتناب مالیاتی به طور همزمان بر هزینه سرمایه تأثیر معناداری دارند. سهم متغیرهای مالکیت نهادی، مالکیت مدیریتی، سودآوری، اندازه شرکت و اجتناب مالیاتی در این تحقیق ۹۶.۳۱ درصد از تغییرات متغیر هزینه سرمایه را توضیح می‌دهد. در همین حال، ۳.۶۹ درصد باقی مانده تحت تأثیر سایر متغیرهایی است که در این مدل رگرسیون اندازه‌گیری نشده‌اند. تا حدی متغیر مالکیت نهادی تأثیر معناداری بر هزینه سرمایه دارد در حالی که متغیر مالکیت مدیریتی تأثیر منفی و ناچیز دارد. متغیرهای سودآوری، اندازه شرکت و اجتناب مالیاتی تا حدی تأثیر منفی و معناداری بر هزینه سرمایه دارند.

شی و همکاران^۲ (۲۰۲۴) در پژوهشی تحت عنوان مالکیت نهادی مشترک و هزینه سرمایه در تایوان پرداختند. با استفاده از داده‌های مربوط به شرکت‌های فهرست‌شده در تایوان از سال ۱۹۹۶ تا ۲۰۲۱ بررسی می‌کنیم. شواهد نشان می‌دهند که مالکیت نهادی مشترک با اسپرد وام‌ها ارتباط منفی دارد. هنگام تجزیه نمونه ما با توجه به چرخه عمر شرکت و مالکیت خانواده، رابطه منفی تنها در مرحله بلوغ چرخه عمر شرکت و برای شرکت‌های خانوادگی معنی‌دار است. شواهد فرعی نشان می‌دهد که مالکیت نهادی مشترک نظارت موثر را برای افزایش ارزش شرکت افزایش می‌دهد و اسپرد وام را کاهش می‌دهد. ما همچنین دریافتیم که رابطه منفی در طول دوره بحران مالی از نظر آماری بی‌اهمیت می‌شود، زیرا مالکیت نهادی مشترک تمایل دارد سرمایه‌گذاری‌ها را در همان صنعت کاهش دهد، بنابراین تأثیر آن را در طول بحران مالی جهانی تضعیف می‌کند [۲].

جووردینو و همکاران^۳ (۲۰۲۴) در پژوهشی تحت عنوان تمرکز مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی و تأثیر آن بر افشای و شفافیت اهداف توسعه پایدار سود سازمان ملل متحد پرداختند [۷]. نمونه‌ای از ۳۵۳ شرکت اروپایی و ۱۴۱۲ مشاهدات برای دوره ۲۰۱۸-۲۰۲۱ تشکیل شده است. نتایج به‌دست‌آمده بر تأثیرات مهمی که دسته‌های مختلف سرمایه‌گذاران نهادی بر افشای و شفافیت اقدامات و تلاش‌های توسعه پایدار سود شرکت‌ها دارند، تأکید می‌کند. به طور خاص، به نظر می‌رسد یک رابطه مثبت بین افشای و شفافیت تمرکز مالکیت و توسعه پایدار سود موسسات مالی و همچنین یک رابطه منفی بین تمرکز مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی خارجی، دولت‌ها، شرکت‌های متقابل و صندوق‌های بازنشستگی و افشا و شفافیت توسعه پایدار سود سازمان‌ها وجود دارد. این مطالعه به ادبیات رو به رشد در مورد توسعه پایدار سودها و سرمایه‌گذاران نهادی کمک می‌کند. با توجه به پیامدهای مدیریتی، این تحقیق نقش سرمایه‌گذاران نهادی را در هنگام تلاش برای ترویج شیوه‌های زیست محیطی، اجتماعی و اخلاقی برجسته می‌کند. نیاز به هنجارها و قوانین برای تقویت پایداری به شیوه‌های افشای شرکت‌ها در مورد توسعه پایدار سودها نیز برجسته شده است.

گبهارت و همکاران^۱ (۲۰۲۴) در پژوهشی تحت عنوان نیازهای اطلاعاتی سرمایه گذاران نهادی در چارچوب مقررات افشای مالی پایدار با پیامدها برای گزارش پایداری شرکتها پرداختند [۸]. این مطالعه از یک ابزار نظرسنجی مبتنی بر اینترنت در بین سرمایه گذاران نهادی برای به دست آوردن بینش در مورد نیازهای آنها در مورد اطلاعات پایداری استفاده می کند. نویسندگان در مجموع ۱۵۵ پاسخ دریافت کردند و برای تجزیه و تحلیل داده های نظرسنجی از آمار توصیفی و آزمون t استفاده کردند. نتایج نشان می دهد که اجرای نیازهای اطلاعاتی سرمایه گذاران نهادی را به چالش می کشد، زیرا بر روند تصمیم گیری آنها تأثیر می گذارد. علاوه بر این، یافته ها همچنان نشان دهنده فقدان اطلاعات پایداری شرکتی در دسترس است، که تصمیم گیری سرمایه گذاری مناسب را برای سرمایه گذاران نهادی چالش برانگیزتر می کند. پاسخ دهندگان پیشنهاد می کنند که اطلاعات در مورد خطرات مرتبط با آب و هوا از معیارهای طبقه بندی اتحادیه اروپا (EU) برای برآوردن الزامات نیازهای اطلاعاتی مهم تر است.

زولویانا و همکاران^۲ (۲۰۲۴) در پژوهشی تحت عنوان تأثیر مالکیت نهادی، سودآوری و نقدینگی بر ساختار سرمایه با هزینه سرمایه به عنوان متغیر میانجی: مطالعه تجربی بر روی شرکت های دارایی فهرست شده در بورس اوراق بهادار اندونزی ۲۰۱۸ - ۲۰۲۲ پرداختند [۹]. روش مورد استفاده در این تحقیق کمی جامعه مورد مطالعه ۹۲ شرکت املاک و مستغلات فهرست شده در بورس اوراق بهادار اندونزی در سال ۲۰۱۸-۲۰۲۲ بودند. در روش نمونه گیری از نمونه گیری هدفمند استفاده شد. تکنیک تحلیل داده ها از آزمون فرضیات کلاسیک و آزمون فرضیه استفاده می کند. نتایج نشان داد که در شرکت های دارایی در IDX برای دوره ۲۰۱۸-۲۰۲۲، مالکیت نهادی تأثیر معنی داری بر ساختار و هزینه سرمایه نداشته است. سودآوری اثر منفی معناداری بر ساختار سرمایه و اثر مثبت معناداری بر هزینه سرمایه دارد. نقدینگی تأثیر معناداری بر ساختار سرمایه ندارد، اما به طور قابل توجهی بر هزینه سرمایه منفی است. هزینه سرمایه بر ساختار سرمایه تأثیر مثبت و معناداری دارد. می تواند تأثیر سودآوری بر ساختار سرمایه را واسطه کند. با این حال، تأثیر مالکیت نهادی و نقدینگی را واسطه نمی کند. این مطالعه پیامدهایی برای سیاست مالی شرکت ها، به ویژه در مدیریت ساختار سرمایه و هزینه سرمایه دارد. شرکت ها باید در تصمیم گیری های مالی به عوامل سودآوری و نقدینگی توجه کنند، زیرا هر دو به طور قابل توجهی بر ساختار و هزینه سرمایه تأثیر می گذارند.

قاسم و همکاران^۳ (۲۰۲۳) در پژوهشی به سرمایه گذاران نهادی، ارتباطات سیاسی و توصیه های سهام از سوی تحلیلگران طرف فروش: مورد مالزی پرداختند [۴]. این مطالعه از رگرسیون حداقل مربعات معمولی (OLS) برای آزمون فرضیه ها استفاده می کند. نمونه شامل ۲۸۰ شرکت سهامی عام مالزی و بازه زمانی ۲۰۰۸-۲۰۱۳ (مجموعاً ۷۳۵ مشاهده) است. ارتباط بین سرمایه گذاران نهادی و ارتباطات سیاسی علاوه بر این، یک ارتباط منفی بین سرمایه گذاران نهادی و ارتباطات سیاسی یافت می شود و توصیه های سهام از رابطه مثبت بین سرمایه گذاران نهادی و ارتباطات سیاسی را تضعیف می کند.

بهنداری و همکاران^۴ (۲۰۲۳) در پژوهشی به سرمایه گذاران نهادی با سابقه انضباطی و گزارش مالی پرداختند [۱۰]. نتایج نشان داد که شرکت هایی که توسط سرمایه گذاران نهادی با سابقه انضباطی (IDH) نگهداری می شوند، بیشتر درگیر گزارش های نادرست مالی هستند. همچنین توسط ویژگی های سرمایه گذار نهادی مانند فعالیت، انگیزه برای نظارت، افق سرمایه گذاری، یا اندازه پرتفوی هدایت نمی شود. تأثیر سرمایه گذاران نهادی با سابقه انضباطی در شرکت هایی که بیشتر درگیر گزارش های نادرست مالی هستند قوی تر است (یعنی شرکت هایی که به سختی انتظارات تحلیلگران را برآورده می کنند و مدیران عاملی با نگرانی های شغلی بالاتر).

ولته^۵ (۲۰۲۳) در پژوهشی تحت عنوان تأثیر سرمایه گذاران نهادی بر پایداری سود شرکت مروری بر ادبیات سیستماتیک پرداخت [۱۱]. در این مقاله، تحقیقات آرشیوی اخیر (۶۶ مطالعه) را در مورد تأثیر ناهمگونی مالکیت نهادی بر پایداری سود شرکت مرور می کنیم. با تکیه بر یک چارچوب نظری آژانس، ما بین انواع مختلف مالکیت نهادی و ماهیت آنها تفاوت قائل شدیم. نتایج نشان داد که بیشتر تحقیقات قبلی بر تأثیر ناهمگونی مالکیت نهادی بر عملکرد پایداری شرکت متمرکز است. مالکیت نهادی بلند

مدت، پایدار و خارجی منجر به خروجی‌های بهتر پایداری سود شرکت می‌شود. بر اساس استدلال مورد تجاری برای پایداری سود شرکت، سرمایه‌گذاران نهادی بلندمدت ارتباط مثبت بین پایداری سود شرکت و عملکرد مالی آینده را تعدیل می‌کنند. خوونگ و همکاران^۱ (۲۰۲۲) در پژوهشی تحت عنوان مدیریت سود، ترکیب هیئت مدیره و پایداری سود در بازارهای نوظهور پرداختند [۱۰]. تحقیقات کمی را با استفاده از رگرسیون GMM بر روی نمونه‌ای از ۲۲۸ کسب و کار فهرست شده در بازار سهام ویتنام از سال ۲۰۱۴ تا ۲۰۱۷ انجام دادیم. یافته‌های ما نشان می‌دهد که مدیریت سود تعهدی با ارتباط منفی با مدیریت سود همراه است، اما مدیریت سود واقعی با یک ارتباط مختلط با مدیریت سود همراه است. علاوه بر این، داده‌ها نشان می‌دهد که هیئت مدیره نقش مهمی در مدیریت سود ایفا می‌کند. تحقیقات با ایجاد پایه‌ای برای تحقیقات آینده در این موضوع و با پیشنهاد برخی گزینه‌های امکان‌پذیر برای سازمان‌های دولتی و مدیریت شرکتی که علاقه‌مند به افزایش مدیریت سود هستند، به مجموعه دانش موجود کمک می‌کند.

مین‌ها و همکاران^۲ (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان رابطه بین اجتناب مالیاتی و مالکیت نهادی بر هزینه سرمایه تجاری پرداختند [۵]. با استفاده از داده‌های ۲۰۷ شرکت فهرست شده در بورس اوراق بهادار شهر هوشی مین (HOSE) در ویتنام از سال ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۶ است. این مطالعه از مدل پیشنهادی لیم استفاده می‌کند. در سال ۱۳۸۸ به هدف پژوهشی مذکور با روش حداقل مربعات تعمیم یافته امکان پذیر (FGLS) دست یافت تا بر هر گونه نقضی غلبه کند. نتایج مطالعه هیچ شواهد تجربی قطعی از رابطه بین هزینه سرمایه کسب‌وکار و اجتناب مالیاتی و مالکیت نهادی را نشان نمی‌دهد. این نتیجه با نتیجه‌گیری در مطالعات قبلی در تضاد است و می‌تواند با ویژگی‌های بازار تأمین مالی در ویتنام توضیح داده شود، جایی که سازمان‌های مالی اغلب بر نتایج تجاری و کارایی مدیریت در تصمیم‌گیری‌های وام تمرکز می‌کنند و این ویژگی هیچ نشانه‌ای از تغییر به زودی ندارد. در تحقیقی تقی‌پور و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی رابطه بین استراتژی‌های رقابتی و عملکرد شرکت‌ها (به انضمام مطالعه موردی) پرداختند [۱۲]. همچنین در تحقیقی دیگر تقی‌پور و همکاران (۲۰۱۸) در تحقیقی به تأثیر مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند [۱۳]. در تحقیقی خلیل‌پور و همکاران (۲۰۱۸) به بررسی تأثیر رویکردهای اخلاقی حسابداری بر کیفیت افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت از دیدگاه اسلامی در ایران پرداختند [۱۴].

۶. روش پژوهش

این پژوهش از نظر هدف کاربردی و از نظر روش توصیفی-تحلیلی است.

۷. جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش دربرگیرنده شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که تعداد ۳۴۹ شرکت که در طی سال‌های ۱۳۹۳ تا پایان ۱۴۰۲ بورس اوراق بهادار تهران فعالیت داشته‌اند. جامعه آماری پژوهش شرکت‌هایی که در آن حضور داشته و از پنج ویژگی همزمان زیر برخوردار بوده‌اند:

۱. شرکت واسطه‌گری مالی، سرمایه‌گذاری و لیزینگ نباشند.
۲. طول دوره مورد بررسی سال مالی خود را تغییر نداده باشند.
۳. شرکت‌هایی که اطلاعات آن‌ها در دسترس نبوده است.
۴. سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.
۵. حداقل از سال ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
۶. شرکت‌ها در دوره مورد بررسی وقفه معاملاتی قابل ملاحظه نداشته باشند.

جدول ۱. نمونه آماری

ردیف	ویژگی‌ها	فیلتر
۱	شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار	۳۴۹
۲	منهای شرکت واسطه گری مالی، سرمایه گذاری و لیزینگ.	(۵۱)
۳	منهای طول دوره مورد بررسی سال مالی خود را تغییر نداده باشند.	(۲۵)
۴	منهای افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند ماه باشد.	(۸۰)
۵	منهای حداقل از سال ۱۳۹۵ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.	(۱۶)
۶	منهای شرکت‌ها در دوره مورد بررسی وقفه معاملاتی قابل ملاحظه نداشته باشند.	(۳۲)
۷	تعداد شرکت‌های مورد مطالعه	۱۲۰

منبع: یافته‌های پژوهش

انتخاب شرکت‌ها از جامعه با روش حذف سیستماتیک و اعمال شرایط پیش گفته انجام شده است و در نهایت با توجه به محدودیت‌های فوق برای آزمون فرضیه‌های این پژوهش از اطلاعات ۱۴۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

۸. آمار استنباطی

۸-۱- آزمون فرضیه پژوهش

همانطور که در جدول مشاهده می‌شود پایداری سود متغیر وابسته می‌باشد، با توجه به مقدار آماره $F(۵۸/۰۲۷)$ و سطح معناداری مربوط به آن $(۰/۰۰۰)$ ، مدل برازش شده در سطح اطمینان ۹۹٪ معنادار است. با توجه به ضریب تعیین تعدیل شده مدل برازش شده، می‌توان ادعا نمود که حدود ۶۳.۹٪ از پایداری سود توسط متغیرهای مدل توضیح داده می‌شود. همچنین، آماره دوربین واتسون $(۱/۸۳۲)$ بین مقدار $۱/۵$ تا $۲/۵$ است که استقلال مشاهدات را نشان می‌دهد.

جدول ۲. نتیجه آزمون مدل رگرسیونی پژوهش

$TENCE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AEM/REM_{i,t} + \beta_2 BOARDIN_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 CEOOWNERSHIP_{i,t} + \beta_5 DEBT_{i,t} + \beta_6 COD_{i,t} + \epsilon_{i,t}$					
متغیر وابسته: پایداری سود					
متغیر	ضرایب	انحراف استاندارد	آماره t	P-value	
مقدار ثابت	-۰.۴۲۳۶۵	۰.۰۴۶۳۳	-۹.۱۴۲۵۳	۰.۰۰۰۰	
مالکیت نهادی	۰.۱۸۹۷۶	۰.۰۲۱۷۰	۸.۷۴۱۲۳	۰.۰۰۰۰	
هزینه سرمایه	۰.۲۳۵۶۷	۰.۰۲۰۶۲	۱۱.۴۲۳۸۷	۰.۰۰۰۰	
ترکیب هیئت مدیره	-۰.۱۹۵۲۴	۰.۰۲۶۳۱	-۷.۴۲۰۳۶	۰.۰۰۰۰	
اندازه شرکت	۰.۵۴۱۳۶	۰.۰۸۴۵۶	۶.۴۰۱۷۹	۰.۰۰۰۰	
نسبت بدهی	-۰.۳۴۶۵۸	۰.۱۰۱۵۱	-۳.۴۱۳۹۷	۰.۰۰۰۵	
آماره F فیشر			۵۸.۰۲۷	۰.۰۰۰۰	
آماره دوربین - واتسون		۱.۸۳۲	ضریب تعیین		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰.۶۳۹			

مأخذ: یافته‌های پژوهش

۸-۲- فرضیه پژوهش: هزینه سرمایه بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

نتایج آزمون فرضیه پژوهش نشان داد هزینه سرمایه بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت و معناداری دارد. بر اساس نتایج ضریب و P-VALUE هزینه سرمایه بر پایداری سود به ترتیب برابر با ۰.۲۳۵۶۷ و ۰/۰۰۰ می‌باشد. این ارقام بیانگر می‌باشد که هزینه سرمایه بر پایداری سود تأثیر مثبت و معنادار وجود دارد یعنی با افزایش ۱ درصد هزینه سرمایه، پایداری سود به اندازه ۲۳ درصد افزایش می‌یابد است که حاکی از آن است که فرضیه پژوهش مورد تأیید واقع شده است.

۹. یافته‌های پژوهش

فرضیه پژوهش: هزینه سرمایه بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد.

نتایج آزمون فرضیه پژوهش نشان داد هزینه سرمایه بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر مثبت و معناداری دارد. بر اساس نتایج ضریب و P-VALUE هزینه سرمایه بر پایداری سود به ترتیب برابر با ۰.۲۳۵۶۷ و ۰/۰۰۰ می‌باشد. این ارقام بیانگر می‌باشد که هزینه سرمایه بر پایداری سود تأثیر مثبت و معنادار وجود دارد یعنی با افزایش ۱ درصد هزینه سرمایه، پایداری سود به اندازه ۲۳ درصد افزایش می‌یابد است که حاکی از آن است که فرضیه پژوهش مورد تأیید واقع شده است.

۱۰. نتیجه گیری

در بررسی نتایج فرضیه پژوهش نشان داد هزینه سرمایه بر پایداری سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد. نتایج پژوهش با پژوهش‌های خوونگ و همکاران (۲۰۲۲)، زولویانا و همکاران (۲۰۲۴)، مین‌ها و همکاران (۲۰۲۲)، همسو می‌باشد و می‌توان بیان کرد که هزینه سرمایه نشان دهنده بازدهی است که یک شرکت باید به آن دست یابد تا هزینه یک پروژه سرمایه‌ای را توجیه کند، مانند خرید تجهیزات جدید یا ساخت یک ساختمان جدید. این اصطلاح توسط تحلیلگران و سرمایه‌گذاران استفاده می‌شود و همیشه مبنای ارزیابی این موضوع است که آیا یک تصمیم پیش‌بینی شده می‌تواند با هزینه آن توجیه شود یا خیر. سرمایه‌گذاران همچنین ممکن است از این اصطلاح برای اشاره به ارزیابی بازده بالقوه یک سرمایه‌گذاری در رابطه با هزینه و خطرات آن استفاده کنند. بسیاری از شرکت‌ها از ترکیبی از بدهی و حقوق صاحبان سهام برای تأمین مالی گسترش کسب‌وکار استفاده می‌کنند. برای چنین شرکت‌هایی، هزینه کلی سرمایه از میانگین وزن دار هزینه تمام منابع سرمایه به دست می‌آید. این پارامتر به عنوان میانگین وزن دار هزینه سرمایه (WACC) شناخته می‌شود. علاوه بر این پایداری سود شاخصی است که به سرمایه‌گذاران در ارزیابی سودهای آتی و جریان‌های نقدی شرکت کمک می‌کند. سرمایه‌گذاران در برآورد سودهای آتی و جریان‌های نقدی مورد انتظار خود به بخش پایدار سود بیشتر از بخش ناپایدار آن اهمیت می‌دهند. معمولاً سرمایه‌گذاران بازده مورد انتظار خود را بسته به بزرگی اجزای تعهدی سود تعدیل می‌کنند. نتیجه می‌گیریم پایداری سود مبتنی بر اقلام تعهدی تأثیر منفی بر پایداری سود دارد، شرکت‌ها از پایداری سود استفاده می‌کنند تا نوسانات درآمد را خنثی کنند و هر ماه یا سال سود بیشتری را به دست آورند. نوسانات زیاد درآمد و هزینه‌ها ممکن است یک بخش نرمال از عملیات شرکت باشد، اما این تغییرات ممکن است موجب هشدار سرمایه‌گذاران شود که ترجیح می‌دهند ثبات و رشد را ببینند. لذا باید به ارزیابی صحیح سطح کنترل بر دستکاری سود و داشتن یک طرح تجاری مطابق با واقعیت توجه شود. مدیران باید تغییرات سیاست‌های حسابداری را که با واقعیت کسب و کار سازگار نیست کاهش دهند. بنابراین شرکت‌ها و کسب‌وکارها برای شروع و تداوم فعالیت‌های خود به سرمایه نیاز دارند. این سرمایه از منابع مختلفی تأمین می‌شود از جمله بدهی و سهام که برای تأمین مالی از هر کدام از این روش‌ها هزینه‌ای باید پردازند و به مجموع آن هزینه سرمایه گفته می‌شود. به بیانی ساده، هزینه سرمایه هزینه تأمین مالی است و به مبلغی گفته می‌شود که برای بدست آوردن سرمایه مورد نیاز هزینه می‌شود و همین امر باعث می‌شود پایداری سود افزایش پیدا کند.

۱۱. پیشنهادهای پژوهش

- ✓ به سرمایه‌گذاران و تدوین‌کنندگان استانداردها نیز پیشنهاد می‌گردد در ارزیابی و اتخاذ تصمیمات خود ویژگی مدیران و نقشی که در تصمیم‌گیری شرکت‌ها دارند، را نیز مدنظر قرار دهند.
- ✓ ایجاد زمینه‌های لازم برای حضور اعضای غیرموظف در هیئت مدیره شرکت‌ها به طور مستقل و اثرگذار.
- ✓ به افراد اختیار کافی برای انجام کارها بدون نظارت دقیق بدهید. هر چه برای انجام کار به روش خودشان آزادتر باشند، احساس بهتری نسبت به خود خواهند داشت.

منابع

1. Bhandari, A., Mammadov, B., & Zykaj, B. B. (2023). Birds of a feather flock together: Institutional investors with disciplinary history and financial reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 107057.
2. Shi, W. Z., Hsiao, M. C., Huang, T. Y., & Yu, M. T. (2024). Common institutional ownership and the cost of debt in Taiwan. *Pacific-Basin Finance Journal*, 83, 102201.
3. Alzoubi, ESS. (2018). Audit Quality, Debt Financing, And Earnings Management: Evidence from Jordan. *Journal Of International Accounting, Auditing and Taxation*. Auditing And Taxation 30 (2018) 69-84.
4. Qasem, A., Wan-Hussin, W. N., Ghaleb, B. A. A., & Bamahros, H. M. (2023). Institutional investors, political connections and stock recommendations from sell-side analysts: The case of Malaysia. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 13(2), 450-483.
5. Minh Ha, N., Phuong Trang, T. T., & Vuong, P. M. (2022). Relationship between tax avoidance and institutional ownership over business cost of debt. *Cogent Economics & Finance*, 10(1), 2026005.
6. Gebhardt, M., Schneider, A., Seefloth, M., & Zülch, H. (2024). Institutional investors' information needs in the context of the sustainable finance disclosure regulation (EU/2019/2088): the implications for companies' sustainability reporting. *Journal of Applied Accounting Research*, 25(5), 913-942.
7. Giordino, D., Jabeen, F., Nirino, N., & Bresciani, S. (2024). Institutional investors ownership concentration and its effect on disclosure and transparency of United Nations sustainable development goals. *Technological Forecasting and Social Change*, 200, 123132.
8. Khuong, N. V., Abdul Rahman, A. A., Thuan, P. Q., Liem, N. T., Anh, L. H. T., Thuy, C. T. M., & Ly, H. T. N. (2022). Earnings Management, Board Composition and Earnings Persistence in Emerging Market. *Sustainability*, 14(3), 1061.
9. Zulviana, S., Prihatni, R., & Gurendrawari, E. (2024). The Effect of Institutional Ownership, Profitability, and Liquidity on Capital Structure with the Cost of Capital as a Mediating Variable: Empirical Study on Property Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2018-2022. *Journal of World Science*, 3(8), 1031-1049.
10. Velte, P. (2023). Which institutional investors drive corporate sustainability? A systematic literature review. *Business Strategy and the Environment*, 32(1), 42-71.
11. Taghipour D, Barzegar P, Mahboobi M, Mohammadi S. Investigating the relationship between competitive strategies and corporates performance (case study: Parsian Banks of Tehran). *Management, International Technology and Science Publications (ITS)* 2020; 3(4): 13–28. doi: 10.31058/j.mana.2020.34002
12. Taghipour M, Habibi MH, Amin M. The impact of working capital management on the performance of firms listed in Tehran Stock Exchange (TSE). *Journal of Multidisciplinary Engineering Science and Technology* 2018; 7(6): 24–32.
13. Khalilpour M, Kamyabi Y, Nabavi Chshmi SA, Taghipour M. The impact of accountant's ethical approaches on the disclosure quality of corporate social responsibility information an Islamic perspective in Iran. *National Academy of Managerial Staff of Culture and Arts Herald* 2018; 1: 1173–1181. doi: 10.32461/2226-3209.1.2018.178689
14. Cahyarani, A., & Martias, D. (2024). Effect of Institutional Ownership, Managerial Ownership, Profitability, Company Size and Tax Avoidance on Cost of Debt. *InJEBA: International Journal of Economics, Business and Accounting*, 2(1), 110-121.