



Paper Type: Original Article



Investigating the Effect of Corporate Reputation on the Cost of Capital with Emphasis on the Moderating Role of Audit Report Quality

Laleh Abbasizadeh^{1*}, Seyyed Abuzar Parsa²

¹ Department of Accounting, Persian Gulf International Branch, Islamic Azad University, Khorramshahr, Iran; laleabasi1402@gmail.com.

² Department of Accounting, Yadgar-e-Imam Branch, Islamic Azad University, Shahr-e Ray, Iran; s.abozar.parsa@gmail.com.

Citation:



Abbasizadeh, L., & Parsa, S. A. (2025). Investigating the effect of corporate reputation on the cost of capital with emphasis on the moderating role of audit report quality. *Strategic studies in financial management and insurance*, 2(4), 307-321.

Received: 08/09/2025

Reviewed: 01/10/2021

Revised: 28/10/2025

Accepted: 25/01/2025

Abstract

Purpose: The purpose of this study is to examine the effect of corporate reputation on the cost of capital and to investigate the moderating role of audit report quality in this relationship among firms listed on the Tehran Stock Exchange. Corporate reputation, as an intangible asset, can influence investors' perceptions of risk and return and thereby affect financing costs.

Methodology: This research is applied and quantitative in nature. The statistical population consists of firms listed on the Tehran Stock Exchange during the period from 2017 to 2024. After applying screening criteria, 146 firms were selected as the final sample. Regression models and appropriate statistical methods were employed to test the hypotheses and to analyze the moderating effect of audit report quality.

Findings: The findings indicate that corporate reputation has a significant direct effect on the cost of capital. Furthermore, audit report quality significantly moderates the relationship between corporate reputation and cost of capital. In other words, firms with higher reputation can benefit more effectively from reduced cost of capital when they provide high-quality audit reports.

Originality/Value: This study provides a comprehensive perspective by simultaneously examining corporate reputation and audit report quality in explaining variations in cost of capital. The results offer practical implications for investors, managers, and regulators in enhancing transparency and improving financial decision-making.

Keywords: Corporate reputation, Cost of capital, Audit report quality, Tehran Stock Exchange.



Corresponding Author: laleabasi1402@gmail.com

<https://doi.org/10.22105/ssfmi.v2i4.98>

Licensee. *Strategic Studies in Financial Management and Insurance*. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0>).



بررسی تاثیر شهرت شرکت بر هزینه سرمایه با تاکید بر نقش تعدیل گر کیفیت گزارش های حسابرسی

لاله عباسی زاده^۱، سید ابوذر پارسا^۲

^۱گروه حسابداری، واحد بین الملل خلیج فارس، دانشگاه آزاد اسلامی، خرمشهر، ایران.

^۲گروه حسابداری، واحد یادگار امام، دانشگاه آزاد اسلامی، شهر ری، ایران.

چکیده

هدف: هدف این پژوهش بررسی تاثیر شهرت شرکت بر هزینه سرمایه و تبیین نقش تعدیل گر کیفیت گزارش های حسابرسی در این رابطه در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. اهمیت این موضوع از آنجا ناشی می شود که شهرت شرکت به عنوان یکی از دارایی های نامشهود می تواند برداشت سرمایه گذاران از ریسک و بازده را تحت تاثیر قرار داده و بر هزینه تامین مالی شرکت اثرگذار باشد.

روش شناسی پژوهش: این پژوهش از نوع کاربردی و مبتنی بر داده های کمی است. جامعه آماری شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۳ بوده که پس از اعمال معیارهای غربالگری، ۱۴۶ شرکت به عنوان نمونه نهایی انتخاب شدند. برای آزمون فرضیه ها از مدل های رگرسیونی و روش های آماری مناسب جهت بررسی روابط بین متغیرها و نقش تعدیل گر کیفیت گزارش های حسابرسی استفاده شد.

یافته ها: نتایج پژوهش نشان داد که شهرت شرکت تاثیر مستقیم و معناداری بر هزینه سرمایه دارد. همچنین کیفیت گزارش های حسابرسی به طور معناداری رابطه بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه را تعدیل می کند. به عبارت دیگر، شرکت هایی که از شهرت بالاتری برخوردارند، در صورت داشتن گزارش های حسابرسی با کیفیت، می توانند هزینه سرمایه خود را به طور موثرتری کاهش دهند.

اصالت / ارزش افزوده علمی: این پژوهش با بررسی همزمان نقش شهرت شرکت و کیفیت گزارش های حسابرسی، دیدگاه جامع تری نسبت به عوامل موثر بر هزینه سرمایه ارائه می دهد. نتایج می تواند برای سرمایه گذاران، مدیران و نهادهای نظارتی در جهت بهبود شفافیت اطلاعاتی و تصمیم گیری های مالی مفید واقع شود.

کلیدواژه ها: شهرت شرکت، هزینه سرمایه، کیفیت گزارش های حسابرسی، بورس اوراق بهادار تهران.

۱- مقدمه

در محیط رقابتی و پویای اقتصاد امروز، دسترسی شرکت ها به منابع مالی با هزینه ای مناسب یکی از عوامل اساسی برای رشد و بقا محسوب می شود. هزینه سرمایه به عنوان یکی از مهم ترین شاخص های مالی، بیانگر حداقل بازده مورد انتظار سرمایه گذاران برای تامین مالی شرکت است و نقش تعیین کننده ای در تصمیمات سرمایه گذاری، ساختار سرمایه و ارزش گذاری شرکت ها ایفا می کند. از این رو، شناسایی عوامل موثر بر هزینه سرمایه همواره مورد توجه پژوهشگران و فعالان حوزه مالی و حسابداری بوده است [1]. در سال های اخیر، شهرت شرکت به عنوان یکی از دارایی های نامشهود و راهبردی سازمان ها مورد توجه فزاینده ای قرار گرفته است. شهرت شرکت حاصل برداشت ها و ارزیابی های ذی نفعان از عملکرد، رفتار و اعتبار یک شرکت در طول زمان است و می تواند سطح اعتماد سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان و سایر ذی نفعان را تحت تاثیر قرار دهد. شرکت هایی که از شهرت

مطلوب‌تری برخوردارند معمولاً از اعتماد بیشتری در بازار سرمایه بهره‌مند بوده و این امر می‌تواند عدم‌تقارن اطلاعاتی و ریسک ادراک‌شده توسط سرمایه‌گذاران را کاهش دهد. در نتیجه انتظار می‌رود چنین شرکت‌هایی بتوانند منابع مالی موردنیاز خود را با هزینه کمتری تامین کنند [2]. از سوی دیگر، کیفیت گزارش‌های حسابرسی به‌عنوان یکی از سازوکارهای مهم حاکمیت شرکتی، نقش مهمی در افزایش قابلیت اتکای اطلاعات مالی و کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران ایفا می‌کند. گزارش‌های حسابرسی با کیفیت بالا می‌توانند اطمینان بیشتری نسبت به صحت و شفافیت اطلاعات مالی فراهم کرده و در نتیجه ریسک سرمایه‌گذاران را کاهش دهند. این امر می‌تواند بر نحوه ارزیابی سرمایه‌گذاران از شرکت و در نهایت بر هزینه سرمایه آن تأثیرگذار باشد [3]. با توجه به این موضوع، ممکن است رابطه بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه تحت تأثیر کیفیت گزارش‌های حسابرسی قرار گیرد. به‌عبارت‌دیگر، کیفیت بالاتر گزارش‌های حسابرسی می‌تواند اثر شهرت شرکت بر کاهش هزینه سرمایه را تقویت کند؛ زیرا اطلاعات مالی قابل‌اتکاتر، برداشت مثبت ذی‌نفعان از شرکت را تقویت کرده و اعتماد بازار را افزایش می‌دهد. در مقابل، در شرایطی که کیفیت گزارش‌های حسابرسی پایین باشد، حتی شرکت‌های دارای شهرت مناسب نیز ممکن است نتوانند به‌طور کامل از مزایای شهرت خود در کاهش هزینه سرمایه بهره‌مند شوند [4]، [5]. پژوهش حاضر از نظر کاربردی می‌تواند برای گروه‌های مختلفی از استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی مفید باشد. نتایج این پژوهش می‌تواند به مدیران شرکت‌ها کمک کند تا اهمیت شهرت سازمانی و تأثیر آن بر کاهش هزینه سرمایه را بهتر درک کرده و در جهت تقویت اعتبار و جایگاه شرکت در بازار سرمایه تلاش کنند. همچنین سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی می‌توانند با توجه به شهرت شرکت و کیفیت گزارش‌های حسابرسی، ارزیابی دقیق‌تری از ریسک و بازده سرمایه‌گذاری داشته باشند و تصمیمات آگاهانه‌تری اتخاذ کنند. از سوی دیگر، یافته‌های این پژوهش می‌تواند برای حسابرسان و موسسات حسابرسی نیز اهمیت داشته باشد؛ زیرا نشان می‌دهد کیفیت گزارش‌های حسابرسی چگونه می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش داده و در کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی موثر واقع شود. علاوه بر این، نهادهای ناظر بازار سرمایه و سیاست‌گذاران مالی می‌توانند از نتایج این پژوهش در جهت تدوین مقررات و سیاست‌هایی برای ارتقای شفافیت اطلاعات مالی و بهبود کارایی بازار سرمایه بهره‌برداری کنند. با توجه به اهمیت موضوع، پژوهش حاضر با هدف بررسی تأثیر شهرت شرکت بر هزینه سرمایه با تأکید بر نقش تعدیل‌گر کیفیت گزارش‌های حسابرسی انجام می‌شود. این پژوهش تلاش می‌کند با ارائه شواهد تجربی، به درک بهتر رابطه میان دارایی‌های نامشهود شرکت، کیفیت اطلاعات مالی و هزینه تامین مالی کمک کند و از این طریق، بینش‌های مفیدی برای مدیران، سرمایه‌گذاران، حسابرسان و سیاست‌گذاران بازار سرمایه فراهم آورد.

۲- بیان مساله

در بازارهای مالی، یکی از مهم‌ترین دغدغه‌های شرکت‌ها تامین منابع مالی موردنیاز برای انجام فعالیت‌ها و اجرای پروژه‌های سرمایه‌گذاری است. هزینه سرمایه، به‌عنوان نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران، برای تامین منابع مالی شرکت نقش بسیار مهمی در تصمیم‌گیری‌های مالی و سرمایه‌گذاری ایفا می‌کند. هرچه هزینه سرمایه برای یک شرکت کمتر باشد، امکان تامین مالی پروژه‌های سودآور بیشتر شده و در نتیجه ارزش شرکت افزایش می‌یابد. به همین دلیل، شناسایی عوامل موثر بر هزینه سرمایه همواره از موضوعات مهم و موردتوجه در حوزه مالی و حسابداری بوده است. در سال‌های اخیر، علاوه بر عوامل مالی و اقتصادی، عوامل غیرمالی نیز به‌عنوان مولفه‌های تأثیرگذار بر تصمیمات سرمایه‌گذاران و هزینه سرمایه موردتوجه قرار گرفته‌اند. یکی از این عوامل مهم، شهرت شرکت است. شهرت شرکت، نوعی دارایی نامشهود محسوب می‌شود که در طول زمان و بر اساس عملکرد مالی، رفتار مدیریتی، مسئولیت‌پذیری اجتماعی، کیفیت محصولات و خدمات و همچنین نحوه تعامل با ذی‌نفعان شکل می‌گیرد. شهرت مطلوب می‌تواند موجب افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان و سایر ذی‌نفعان نسبت به شرکت شود. در چنین شرایطی، سرمایه‌گذاران ریسک کمتری برای سرمایه‌گذاری در شرکت احساس می‌کنند و در نتیجه ممکن است بازده کمتری را مطالبه نمایند که این امر به کاهش هزینه سرمایه منجر می‌شود [6]. از سوی دیگر، یکی از چالش‌های اساسی در بازارهای مالی مساله عدم‌تقارن اطلاعاتی میان مدیران و سرمایه‌گذاران است. مدیران به دلیل دسترسی مستقیم به اطلاعات داخلی شرکت، از وضعیت واقعی عملکرد و چشم‌انداز شرکت آگاهی بیشتری نسبت به سرمایه‌گذاران دارند. این عدم‌تقارن اطلاعاتی می‌تواند موجب افزایش عدم‌اطمینان و ریسک ادراک‌شده توسط سرمایه‌گذاران شود و در نتیجه هزینه سرمایه شرکت را افزایش دهد. در چنین شرایطی، سازوکارهایی که بتوانند شفافیت اطلاعات مالی را افزایش دهند و قابلیت اتکای اطلاعات ارایه شده را تقویت کنند، از اهمیت ویژه‌ای برخوردار هستند. یکی از مهم‌ترین سازوکارهای کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی، حسابرسی مستقل و گزارش‌های حسابرسی است. کیفیت گزارش‌های حسابرسی می‌تواند نقش مهمی در افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران به اطلاعات مالی ایفا کند. گزارش‌های حسابرسی با کیفیت بالا، احتمال ارایه اطلاعات گمراه‌کننده یا تحریف‌شده را کاهش داده و اطمینان بیشتری نسبت به صحت و منصفانه بودن صورت‌های مالی فراهم می‌کنند. در نتیجه، سرمایه‌گذاران با اطمینان بیشتری تصمیم‌گیری کرده و ریسک ادراک‌شده آن‌ها کاهش

می یابد که این موضوع می تواند منجر به کاهش هزینه سرمایه شرکت شود [7]. در این میان، تعامل میان شهرت شرکت و کیفیت گزارش های حسابرسی نیز می تواند بر هزینه سرمایه تاثیرگذار باشد. به عبارت دیگر، ممکن است اثر شهرت شرکت بر هزینه سرمایه در شرایط مختلف کیفیت گزارش های حسابرسی متفاوت باشد. برای مثال، در شرکت هایی که گزارش های حسابرسی از کیفیت بالاتری برخوردارند، اطلاعات مالی از قابلیت اتکای بیشتری برخوردار بوده و شهرت شرکت می تواند اثر قوی تری بر جلب اعتماد سرمایه گذاران داشته باشد. در مقابل، در شرایطی که کیفیت گزارش های حسابرسی پایین باشد، حتی شرکت هایی که از شهرت مطلوبی برخوردارند، ممکن است با تردید سرمایه گذاران مواجه شوند و نتوانند از مزایای شهرت خود در کاهش هزینه سرمایه بهره مند شوند. با وجود اهمیت موضوع، هنوز در بسیاری از پژوهش ها رابطه میان شهرت شرکت و هزینه سرمایه به طور کامل مورد بررسی قرار نگرفته و به ویژه نقش تعدیل گر کیفیت گزارش های حسابرسی در این رابطه کمتر مورد توجه قرار گرفته است. در واقع، این پرسش اساسی مطرح می شود که آیا شهرت شرکت می تواند به کاهش هزینه سرمایه منجر شود و آیا کیفیت گزارش های حسابرسی می تواند این رابطه را تقویت یا تضعیف کند. از این رو، مساله اصلی پژوهش حاضر بررسی تاثیر شهرت شرکت بر هزینه سرمایه و تبیین نقش تعدیل گر کیفیت گزارش های حسابرسی در این رابطه است. این پژوهش تلاش می کند با بررسی داده های شرکت ها و تحلیل روابط میان این متغیرها، شواهدی تجربی در خصوص چگونگی تاثیر شهرت شرکت و کیفیت گزارش های حسابرسی بر هزینه سرمایه ارائه دهد. نتایج این پژوهش می تواند برای مدیران شرکت ها در جهت مدیریت شهرت سازمانی، برای حسابرسان در راستای ارتقای کیفیت گزارش های حسابرسی و برای سرمایه گذاران و سایر ذی نفعان در ارزیابی بهتر ریسک و بازده سرمایه گذاری مفید و قابل استفاده باشد.

۳- پیشینه و مبانی نظری

فرهمند و همکاران [8] در مطالعه "بررسی تاثیر عوامل حاکمیت شرکتی در رشد اقتصادی با لحاظ افشای اطلاعات در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" نشان دادند که کیفیت گزارش های حسابرسی موجب افزایش اعتماد سرمایه گذاران، رشد اقتصادی شرکت ها و کاهش هزینه سرمایه می شود. این پژوهش اهمیت عملی افشای اطلاعات با کیفیت در توسعه پایدار شرکت ها را برجسته می کند.

رجبی و همکاران [9] پژوهش با عنوان "بررسی اثر تعدیلی تمرکز مالکیت بر رابطه بین سطح افشای مسئولیت اجتماعی با شهرت شرکت" نشان داد که تمرکز مالکیت می تواند نقش تعدیلی بر رابطه افشای مسئولیت اجتماعی و شهرت شرکت داشته باشد و در نهایت بر هزینه سرمایه اثرگذار باشد.

دستبرد و همکاران [10] مطالعه "تاثیر گزارشگری پایداری بر شهرت شرکت با در نظر گرفتن نقش تعدیل گر رفتار فرصت طلبانه مدیرعامل" نشان داد که گزارشگری پایداری، شهرت شرکت را تقویت می کند و از طریق بهبود شفافیت اطلاعات، هزینه سرمایه را کاهش می دهد. یافته های این پژوهش برای مدیران راهکارهایی برای ارتقای شهرت و کاهش هزینه مالی ارائه می کند.

نظریان و امیری هنز [11] تاثیر نقش تعدیل گری شهرت شرکت بر رابطه مابین افشای مسئولیت پذیری اجتماعی و عملکرد شرکت را بررسی کرد. نتایج حاصل از پژوهش بیانگر آن است که افشای مسئولیت پذیری اجتماعی بر عملکرد شرکت تاثیر مثبت و معناداری ندارد. افشای مسئولیت پذیری اجتماعی بر شهرت شرکت تاثیر مثبت و معناداری ندارد. شهرت شرکت بر عملکرد شرکت تاثیر مثبت و معناداری ندارد. شهرت شرکت بر رابطه بین افشای مسئولیت پذیری اجتماعی و عملکرد شرکت تاثیر ندارد.

صالحی و همکاران [12] در مطالعه ای با عنوان "عوامل موثر بر هزینه سرمایه با تاکید بر کیفیت حسابرسی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" هدف بررسی اثر شهرت بر هزینه سرمایه بود. یافته ها نشان داد که شهرت بالای شرکت هزینه سرمایه را کاهش می دهد و شرکت های معتبر توانایی جذب سرمایه با نرخ بازده پایین تر دارند. این مطالعه اهمیت شهرت به عنوان دارایی نامشهود استراتژیک و نقش آن در تسهیل تصمیمات مالی شرکت ها را تایید می کند.

جعفری و همکاران [13] به بررسی تاثیر شهرت شرکت و مالکیت نهادی بر رابطه بین افشای اطلاعات آینده نگر و نوسان پذیری بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته های پژوهش نشان می دهد که مالکیت نهادی بر رابطه بین افشای اطلاعات آینده نگر مالی و نوسان پذیری بازده سهام تاثیر دارد. همچنین شهرت شرکت بر رابطه بین افشای اطلاعات آینده نگر و نوسان پذیری بازده سهام تاثیر معنی داری به لحاظ آماری ندارد.

حقیقت و همکاران [14] به بررسی نقش واسطه‌ای هزینه نمایندگی بر رابطه بین افشای اختیاری و هزینه سرمایه با در نظر گرفتن سطوح کیفیت سود پرداختند. نتایج این مطالعه نشان داد که شهرت شرکت، در کنار کیفیت افشای اطلاعات، نقش مهمی در کاهش عدم اطمینان سرمایه‌گذاران دارد. بر اساس یافته‌های این پژوهش، تاثیر شهرت شرکت بر متغیرهای مالی، در شرکت‌هایی که از سطح افشای بالاتری برخوردارند، قوی‌تر و معنادارتر است.

بابایی توسکی و اسدالهی [15] پژوهش با عنوان "تعیین نقش کیفیت حسابرسی بر هزینه سرمایه" انجام شد. نتایج نشان داد که کیفیت بالای افشای اطلاعات موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران می‌شود و در نهایت هزینه سرمایه کاهش می‌یابد. این مطالعه نشان‌دهنده اهمیت افشای شفاف و دقیق اطلاعات به‌عنوان مسیر تعدیل‌گر اثرگذاری شهرت شرکت بر هزینه سرمایه است.

مختاری و جعفری [16] در پژوهشی با عنوان "ارتباط شهرت شرکت و افشای مسئولیت اجتماعی"، مشخص شد که شرکت‌هایی که شهرت بالاتری دارند، افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی بیشتری انجام می‌دهند و این امر منجر به افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و کاهش هزینه‌های مالی شرکت می‌شود.

دباغچی و خانلاری [17] به بررسی تاثیر افشای اطلاعات مالی بر هزینه سرمایه با تاکید بر نقش تعدیل‌گر سرمایه فکری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که افشای اطلاعات مالی بر هزینه سرمایه تاثیر معکوس و معنادار دارد. سرمایه فکری بر رابطه بین افشای اطلاعات مالی و هزینه سرمایه تاثیر دارد. همچنین، ارزش افزوده سرمایه به کارآمده شده بر رابطه بین افشای اطلاعات مالی و هزینه سرمایه تاثیر دارد و نیز ارزش افزوده سرمایه انسانی بر رابطه بین افشای اطلاعات مالی و هزینه سرمایه تاثیر دارد.

ختن‌لو و همکاران [18] در پژوهشی با عنوان "شهرت شرکت، ریسک و بازدهی سهام" به بررسی نقش شهرت سازمانی در کاهش هزینه‌های تامین مالی پرداختند. هدف اصلی این پژوهش، تبیین این موضوع بود که آیا شرکت‌های دارای شهرت بالاتر از منظر بازار سرمایه با هزینه سرمایه کمتری مواجه هستند یا خیر. نتایج پژوهش نشان داد که شهرت شرکت رابطه‌ای منفی و معنادار با هزینه سرمایه حقوق صاحبان سهام دارد؛ به این معنا که افزایش شهرت شرکت موجب کاهش ریسک ادراک‌شده سرمایه‌گذاران و در نتیجه کاهش بازده مورد انتظار آن‌ها می‌شود. بر اساس یافته‌های این مطالعه، شهرت شرکت به‌عنوان یک دارایی نامشهود می‌تواند نقش مهمی در بهبود شرایط تامین مالی شرکت‌ها ایفا کند.

یانگ و یانگ [4]، به بررسی شهرت شرکتی، افشای اطلاعات و هزینه سرمایه پرداخت. این مطالعه با استفاده از داده‌های شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس‌های شانگهای و شنژن چین به‌طور جامع بررسی می‌کند که چگونه شهرت شرکتی بر هزینه سرمایه تاثیر می‌گذارد و مکانیزم‌های اساسی و پیامدهای اقتصادی آن را تحلیل می‌کند. با تکیه بر نظریه‌های عدم تقارن اطلاعات و سیگنال‌دهی، این مطالعه یک چارچوب ارزیابی سیستماتیک شهرت را ایجاد می‌کند. همچنین، هزینه سرمایه با استفاده از میانگین موزون هزینه سرمایه سنجیده می‌شود. تحلیل دوکاناله نشان می‌دهد که ارزش اقتصادی شهرت از طریق کیفیت گزارش‌های حسابرسی و محدودیت‌های مالی مشخص می‌شود. نتایج نشان می‌دهد که شهرت شرکتی به‌طور قابل توجهی هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد، به‌ویژه از طریق بهبود کیفیت گزارش‌های حسابرسی و کاهش محدودیت‌های مالی. این تاثیر در شرکت‌های بزرگ‌تر بارزتر است، درحالی‌که در شرکت‌های کوچک‌تر تاثیر معناداری ندارد. این تفاوت، نقش میزان منابع و توجه عمومی را به‌عنوان عامل تعدیل‌کننده در رابطه بین شهرت و هزینه سرمایه نشان می‌دهد.

لیو و وانگ [19] در مقاله "عدم قطعیت سیاست اقتصادی و هزینه سرمایه" بررسی شد که شهرت شرکت از طریق سیگنال‌دهی مثبت، هزینه حقوق صاحبان سهام و بدهی را کاهش می‌دهد و اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش می‌دهد.

فیستر و همکاران [20] در پژوهشی با عنوان "اعتبار شرکت و هزینه آتی حقوق صاحبان سهام" مشخص شد که شهرت شرکت با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش شفافیت، هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد و اثر آن در شرکت‌های بزرگ قابل توجه‌تر است.

دلفین [21] مطالعه "شهرت شرکتی، یک استراتژی ارزش‌آفرین" نشان داد که شهرت شرکت نقش مهمی در تصمیمات سرمایه‌گذاری و استراتژی مالی دارد و کاهش هزینه سرمایه را تسهیل می‌کند.

آلکنویچین و استرالکوت [22] پژوهش "تاثیر مسئولیت اجتماعی شرکت بر هزینه بدهی در شرکت های دولتی اسکانديناوی" نشان داد که افشای مسئولیت اجتماعی با کیفیت بالا می تواند هزینه بدهی و سهام را کاهش دهد و اعتماد سرمایه گذاران را افزایش دهد.

چاباچیب و همکاران [23] مطالعه "استراتژی بهبود ارزش شرکت، مسئولیت اجتماعی شرکتی و مالکیت نهادی" نشان داد که شهرت خوب شرکت باعث افشای اطلاعات بیشتر و دقیق تر می شود و عدم قطعیت سرمایه گذاری را کاهش می دهد.

ست و ماهنتیران [3] در پژوهش "شهرت جمعی و تامین مالی" نشان داده شد که شرکت های معتبر نرخ بهره پایین تر و مهلت بازپرداخت طولانی تری دریافت می کنند و این موضوع هزینه سرمایه را کاهش می دهد.

شهرت شرکت می تواند به طور غیر مستقیم از طریق بهبود کیفیتی اطلاعات بر هزینه سرمایه اثرگذار باشد. شرکت هایی با شهرت بالاتر، انگیزه بیشتری برای شفاف و کامل اطلاعات دارند تا تصویر مثبتی از خود ارایه کنند. این بهبود در کیفیت اطلاعات موجب می شود سرمایه گذاران اعتماد بیشتری به گزارش های مالی داشته باشند، ریسک اطلاعاتی کاهش یابد و در نتیجه هزینه سرمایه شرکت پایین بیاید. با توجه به توسعه سریع اقتصادی و تغییرات مداوم بازار، تاثیر شهرت شرکتی بر بنگاه ها در صنایع مختلف روز به روز اهمیت بیشتری پیدا کرده است. شهرت شرکتی یک دارایی نامشهود است که شرکت ها در طول زمان ایجاد می کنند و دارای ارزش اقتصادی و اهمیت استراتژیک بالایی است، اهمیت شهرت شرکتی در جنبه های مختلف آشکار می شود [24]. ایجاد تصویر مثبت و رقابت پذیری در بازار: شرکت هایی که شهرت خوبی دارند، تصویر مثبتی در ذهن مصرف کنندگان ایجاد می کنند و محصولات یا خدمات آن ها را مطمئن تر و قابل اعتمادتر می دانند؛ بنابراین، مصرف کنندگان تمایل بیشتری به خرید از آن ها دارند. شهرت خوب می تواند سرمایه گذاران و شرکای بیشتری جذب کند و به رشد و توسعه شرکت کمک نماید. شهرت مثبت به شرکت ها کمک می کند تا برندهای قوی بسازند، سهم بازار خود را افزایش دهند و رشد سودآوری را حفظ کنند. در اقتصاد بازار امروز، شهرت شرکتی به بخشی جدایی ناپذیر از رقابت پذیری اصلی شرکت ها تبدیل شده است و نه تنها بر تصویر برند، بلکه بر رشد و بقای بلندمدت آن ها نیز تاثیر می گذارد. هزینه سرمایه یکی از عوامل کلیدی در تامین مالی و سرمایه گذاری شرکت هاست و تاثیر عمیقی بر توسعه بنگاه دارد. با افزایش شفافیت اطلاعات و تقویت نظارت بازار، رابطه بین شهرت شرکتی و هزینه سرمایه توجه بیشتری را به خود جلب کرده است [4]. هزینه سرمایه یکی از ملاحظات اصلی شرکت ها در فعالیت های مالی است و شامل دو بخش می شود: هزینه حقوق صاحبان سهام (جبران سرمایه گذاری سهامداران است که معمولاً به صورت سود سهام یا قیمت سهام بروز می کند) و هزینه بدهی (بهره و سایر هزینه های مرتبط است که شرکت ها باید به طلبکاران بابت وام ها پرداخت کنند). در تصمیمات سرمایه گذاری، نرخ بازده مورد انتظار و هزینه سرمایه باید مدنظر قرار گیرد. یک پروژه سرمایه گذاری تنها زمانی ارزش ایجاد می کند که نرخ بازده مورد انتظار از هزینه سرمایه بیشتر باشد. در تصمیمات تامین مالی، شرکت ها باید روش های مناسب تامین مالی را انتخاب کنند تا بودجه مورد نیاز را با کمترین هزینه ممکن تامین کنند، به این ترتیب ریسک مالی کاهش یافته و سودآوری افزایش می یابد [25].

شهرت شرکتی اهمیت ویژه ای دارد، به خصوص در محیط هایی که عدم تقارن اطلاعاتی وجود دارد. زمانی که یک شرکت دارای شهرت خوبی است، سرمایه گذاران به اطلاعات شرکت اعتماد می کنند. این اعتماد باعث کاهش هزینه های کسب و تایید اطلاعات می شود و در نتیجه هزینه سرمایه کاهش می یابد از منظر نظریه سیگنال دهی، شهرت شرکتی مانند یک چراغ راهنما عمل می کند که کیفیت و ارزش شرکت را به بازار نشان می دهد. سیگنال های مثبت از شرکت های با شهرت ممتاز، نشان دهنده عملیات قوی و مزیت رقابتی پایدار است. این سیگنال های مثبت باعث کاهش نگرانی های سرمایه گذاران در مواجهه با عدم قطعیت می شوند و هزینه های تامین مالی از طریق حقوق صاحبان سهام و بدهی را کاهش می دهند [19]. علاوه بر این، شهرت بر رفتار شرکتی تاثیر انضباطی دارد و شرکت ها را به تمرکز بیشتر بر خلق ارزش بلندمدت سوق می دهد و عدم قطعیت ناشی از تصمیمات کوتاه مدت را کاهش می دهد. میانگین موزون هزینه سرمایه، هزینه کلی منابع مختلف سرمایه ای است که در ساختار سرمایه یک شرکت استفاده می شود. هزینه سرمایه یک شرکت به شهرت آن بستگی دارد. شرکتی با شهرت خوب ممکن است با هزینه کمتر منابع مالی جمع آوری کند و در نتیجه هزینه سرمایه خود را کاهش دهد. برعکس، شرکتی با شهرت بد ممکن است هزینه سرمایه بالاتری بپردازد که بر سودآوری و جذابیت سرمایه گذاری آن تاثیر می گذارد.

شرکت ها می توانند با بهبود شهرت خود، اعتماد سرمایه گذاران و شفافیت را افزایش دهند. پژوهش ها نشان می دهند که اطلاعات بهتر می تواند هزینه سرمایه شرکت ها را کاهش دهد. برای مثال، پارساد و همکاران [26] بیان کردند که شرکت هایی که اطلاعات مربوط به مسئولیت اجتماعی را می کنند، می توانند به طور قابل توجهی هزینه های تامین مالی از طریق بدهی و حقوق صاحبان سهام را کاهش دهند. علاوه بر این، هر چه کیفیت اطلاعات

شده درباره مسئولیت اجتماعی بالاتر باشد، هزینه‌های مربوط به بدهی و حقوق صاحبان سهام نیز کاهش بیشتری خواهد داشت. رجبیا و همکاران [27] اشاره کردند که قابلیت خوانایی متن‌های تحلیل مدیریت و بحث‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده اثر قابل توجهی دارد، به گونه‌ای که خوانایی خوب باعث کاهش هزینه سرمایه سهام با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی می‌شود. این اعتماد بین شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران، اثربخشی اطلاعات را افزایش می‌دهد. پرمیوم ریسک شرکت برای تامین مالی نیز کاهش می‌یابد، زیرا سرمایه‌گذاران به داده‌های مالی و عملیاتی شرکت اعتماد دارند. علاوه بر این، شهرت بهبود یافته شرکت‌ها را ترغیب می‌کند تا روابط مثبت با سرمایه‌گذاران برقرار کنند و منجر به اطلاعات بیشتر و دقیق‌تر شود. این تعامل مثبت، اعتماد سرمایه‌گذاران به شرکت را افزایش داده و عدم قطعیت در تامین مالی را کاهش می‌دهد.

دوم، شهرت بهتر شرکت موجب می‌شود که کنترل‌های داخلی و حساسی‌ها به‌طور دقیق‌تر انجام شوند تا دقت و کیفیت داده‌ها تضمین شود. این تمرکز بر کیفیت اطلاعات، عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و درک سرمایه‌گذاران از شرکت را بهبود می‌بخشد و در نتیجه هزینه سرمایه کاهش می‌یابد. در نهایت، بهبود شهرت، شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا به بازارهای بدهی و سهام دسترسی داشته باشند و روش تامین مالی بهینه را انتخاب کنند و هزینه کل سرمایه خود را بیشتر کاهش دهند. به‌طور کلی، شرکت‌هایی که شهرت خوبی دارند می‌توانند در بازار تامین مالی شرایط بهتری برای جذب سرمایه دریافت کنند. یانگ و همکاران [4] نشان دادند که جریمه شدن شرکت‌ها باعث کاهش رتبه شهرت آن‌ها نزد ذی‌نفعان بازار می‌شود. به‌ویژه، اگر یک شرکت در سه سال گذشته جریمه شده باشد، سطوح حساب‌های پرداختی و پیش‌پرداخت‌ها به‌طور قابل توجهی کاهش می‌یابد که نشان می‌دهد تصویر آسیب‌دیده شرکت مستقیماً بر روابط همکاری با شرکای زنجیره تامین و مشتریان اثر می‌گذارد و تامین مالی از طریق اعتبار تجاری را محدود می‌کند. هوک و همکاران [25] اشاره کرد که شهرت جمعی تاثیر مثبت نسبتاً قابل توجهی بر مقیاس تامین مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس دارد. با این حال، هنگامی که بازار می‌تواند رفتارهای فردی شرکت‌ها را بهتر مشاهده کند، نقش شهرت جمعی کاهش و نقش شهرت فردی افزایش می‌یابد. به‌عنوان مثال، شرکت‌های پذیرفته‌شده وابسته به دانشگاه‌ها نسبت به شرکت‌های غیر وابسته، مهلت بدهی کوتاه‌تری دارند. ست و ماهنتیران [3] بیان کردند که موسسات مالی به چنین شرکت‌هایی نرخ بهره پایین‌تر و دوره بازپرداخت طولانی‌تر ارائه می‌دهند، زیرا به آن‌ها اعتماد بیشتری دارند. این مزیت باعث کاهش هزینه‌های شرکت می‌شود، تامین منابع مالی را آسان‌تر کرده و تاثیر محدودیت‌های مالی را کاهش می‌دهد. شهرت خوب همچنین می‌تواند عدم قطعیت سرمایه‌گذاران درباره آینده شرکت را کاهش دهد که باعث کاهش آستانه تامین مالی و هزینه سرمایه می‌شود. از آنجاکه شرکت‌های معتبر معمولاً توانایی بازپرداخت بدهی قوی و رتبه اعتباری بالایی دارند، طلبکاران مایل به ارائه نرخ بهره پایین‌تر هستند و در نتیجه هزینه بدهی شرکت کاهش می‌یابد. علاوه بر این، شرکت‌های با شهرت خوب در تامین مالی از طریق سهام نیز مزیت دارند. این شرکت‌ها احتمال بیشتری برای جذب سرمایه‌گذاران دارند و می‌توانند سرمایه مورد نیاز را با نرخ بازده پایین‌تر جذب کنند که هزینه حقوق صاحبان سهام را کاهش می‌دهد.

۴- فرضیه‌های تحقیق

با توجه به اهداف پژوهش، فرضیه‌های پژوهش به‌صورت زیر مورد آزمون قرار می‌گیرد.

فرضیه ۱- بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه ۲- کیفیت گزارش‌های حساسی‌ها رابطه بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه هزینه را تعدیل می‌کند.

۵- روش‌شناسی

پژوهش حاضر از لحاظ هدف، پژوهشی کاربردی است. چون به توصیف آن چیزی که موجود هست و شرایطی که وجود دارد را توصیف می‌کند بدون هیچ‌گونه دخل و تصرف این پژوهش در جایگاه تحقیقات توصیفی است و همچنین به خاطر اینکه در این نوشتار برای آزمون فرضیه‌ها و مشخص کردن روابط بین متغیرها از اطلاعات تاریخی استفاده می‌شود در زمره تحقیقات توصیفی-علی قرار می‌گیرد.

۶- جامعه آماری، نمونه آماری و روش نمونه‌گیری

جدول ۱- تعداد شرکت‌های نمونه.
Table 1- Number of sample companies.

تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۱۴۰۳	معیارها
627	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۱۴۰۳-۱۳۹۶ در بورس فعال نبوده‌اند.
(217)	تعداد شرکت‌هایی از سال ۱۳۹۶ به بعد در بورس پذیرفته شده‌اند.
(129)	تعداد شرکت‌هایی که جز هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ‌ها بوده‌اند.
(41)	تعداد شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند نبوده و یا در قلمرو زمانی تحقیق تغییر سال مالی داده‌اند.
(60)	تعداد شرکت‌هایی که طی بازه زمانی تحقیق وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه داشته‌اند.
(34)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق اطلاعات مورد آن‌ها در دسترس نمی‌باشد.
-	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق اطلاعات مورد آن‌ها در دسترس نمی‌باشد.
146	تعداد شرکت‌های نمونه

بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۱۴۶ شرکت به‌عنوان جامعه غربالگری شده باقی مانده است؛ که همه آن‌ها به‌عنوان نمونه انتخاب شده‌اند.

۷- ابزار گردآوری داده‌ها

اطلاعات و داده‌های موردنیاز پژوهش، با توجه به ماهیت آن‌ها، از منابع مختلف گردآوری شده‌اند. داده‌های مرتبط با تبیین مبانی نظری پژوهش از طریق مطالعه کتب، نشریات علمی و مقالات فارسی و لاتین و با استفاده از روش کتابخانه‌ای جمع‌آوری گردیده است. در مقابل، داده‌های مورد استفاده در بخش تجربی پژوهش که در جهت بررسی روابط بین متغیرها به‌کار رفته‌اند، مبتنی بر اطلاعات واقعی شرکت‌ها بوده و از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران استخراج شده‌اند. به‌منظور گردآوری داده‌های مالی، از بانک‌های اطلاعاتی رایانه‌ای شامل نرم‌افزار ره‌آورد نوین و همچنین سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران (کدال) استفاده شده است. داده‌های پژوهش به‌صورت سالانه و در قالب اطلاعات مقطعی طی دوره زمانی مورد بررسی گردآوری شده‌اند. تحلیل داده‌ها نیز با بهره‌گیری از نرم‌افزار آماری استاتا و با استفاده از مدل‌های رگرسیون چندگانه انجام شده است. علاوه بر این، به‌منظور انتخاب الگوی مناسب و اطمینان از صحت و اعتبار نتایج حاصل، از آزمون‌های آماری مختلفی نظیر آزمون اف‌لیمر و آزمون هاسمن برای تعیین نوع مدل داده‌های تابلویی و همچنین آزمون‌های همخطی، همبستگی، ریشه واحد و سایر آزمون‌های تشخیصی رگرسیون استفاده شده است. به‌کارگیری این آزمون‌ها، قابلیت اتکای نتایج پژوهش را افزایش داده و مبنای مناسبی برای تفسیر یافته‌های تجربی فراهم می‌سازد.

۷-۱- ابزار جمع‌آوری اطلاعات

تحقیق اینترنتی: از این روش برای جمع‌آوری مبانی نظری تحقیق و بررسی تحقیقات انجام شده قبلی استفاده شد.

یادداشت: از این روش جهت استفاده از مطالب مقالات و رفرنس‌های موجود در کتابخانه دانشگاه‌ها استفاده شد.

سایت کدال: حاوی صورت‌های مالی شرکت‌ها و داده‌های و گزارش‌های مالی هیات‌مدیره و... می‌باشد که جهت جمع‌آوری اطلاعات استفاده شده است.

۷-۲- فرضیه و مدل‌های تحقیق

با توجه به اهداف پژوهش، فرضیه‌های پژوهش به‌صورت زیر مورد آزمون قرار می‌گیرد.

فرضیه ۱- بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه ۲- کیفیت گزارش‌های حسابرسی رابطه بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه هزینه را تعدیل می‌کند.

۱-۲-۷- مدل رگرسیونی آزمون فرضیه ۱ پژوهش

مدل رگرسیونی فرضیه‌های پژوهش به پیروی از پژوهش یانگ و یانگ [4]، به صورت زیر می‌باشد:

مدل فرضیه ۱- بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه رابطه معناداری وجود دارد.

$$COC_{it} = \beta_0 + \beta_1 REP_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 lev_{it} + \beta_6 Growth_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

۲-۲-۷- مدل رگرسیونی آزمون فرضیه ۲ پژوهش

مدل فرضیه ۲- کیفیت گزارش‌های حسابرسی رابطه بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه هزینه را تعدیل می‌کند.

۳-۲-۷- متغیر وابسته پژوهش: هزینه سرمایه^۱

$$COC_{it} = \beta_0 + \beta_1 REP_{it} + \beta_2 Disc_{it} + \beta_3 (REP \times Disc)_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 lev_{it} + \beta_7 Growth_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

متغیر وابسته در این تحقیق شامل هزینه سهام عادی که هزینه و جوه تامین شده از محل فروش سهام است. هزینه سهام عادی موجود (سود انباشته) معمولاً نرخ بازدهی است که سرمایه‌گذاران از سهام عادی یک شرکت مطالبه می‌کنند. در این تحقیق، جهت اندازه‌گیری هزینه سهام عادی، از مدل رشد گوردون استفاده شده است:

در مدل فوق:

EPS : سود هر سهم که از تقسیم سود خالص به تعداد سهام عادی به دست می‌آید.

$$Cost\ of\ Capital = WACC = \frac{DPS}{P_0} + g. \quad (3)$$

$$g = ROE(1 - d). \quad (4)$$

$$d = \frac{DPS}{EPS}. \quad (5)$$

DPS : سود نقدی هر سهم که از تقسیم سود نقدی به تعداد سهام عادی به دست می‌آید.

ROE : بازده سهام عادی که از تقسیم سود خالص به متوسط حقوق صاحبان سهام به دست می‌آید.

P_0 : ارزش بازار سهام عادی در ابتدای دوره [28].

۴-۲-۷- متغیر تعدیل‌گر پژوهش: کیفیت گزارش‌های حسابرسی^۲

در این پژوهش، کیفیت گزارش‌های حسابرسی به صورت عملیاتی بر اساس نوع اظهارنظر حسابرس در گزارش حسابرسی شرکت‌ها اندازه‌گیری می‌شود. به این صورت که گزارش‌هایی که دارای اظهارنظر مقبول هستند، نشان‌دهنده کیفیت بالاتر گزارش حسابرسی تلقی می‌شوند؛ زیرا بیان‌گر آن است که صورت‌های مالی شرکت از تمام جنبه‌های بااهمیت طبق استانداردهای حسابداری تهیه و ارائه شده‌اند. در مقابل، گزارش‌هایی که دارای اظهارنظر مشروط، مردود یا عدم اظهارنظر هستند، به‌عنوان نشانه‌ای از کیفیت پایین‌تر گزارش حسابرسی در نظر گرفته می‌شوند.

¹ Cost of Capital (CoC)

² Audit Quality (AQ)

۵-۲-۷- متغیر مستقل پژوهش: شهرت شرکت (REP)

شهرت شرکت از طریق رویکرد امتیازدهی ترکیبی و با استفاده از چهار مولفه شهرت شرکت شامل (نسبت قیمت به سود، کیو توبین، نسبت سرمایه‌گذاری بلندمدت و عمر شرکت) محاسبه شده است [18].

نسبت قیمت به سود هر سهم (P/E): این نسبت نشان‌دهنده انتظارات بازار از سودآوری آینده شرکت است و می‌تواند به‌عنوان معیاری از شهرت شرکت در نظر گرفته شود.

کیوتوبین ($Q\ Tobin$): این شاخص نسبت ارزش بازار دارایی‌های شرکت به هزینه جایگزینی آن‌ها را اندازه‌گیری می‌کند و می‌تواند نشان‌دهنده جذابیت و شهرت شرکت در بازار باشد.

نسبت سرمایه‌گذاری بلندمدت: این نسبت میزان سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت شرکت را نسبت به کل دارایی‌ها نشان می‌دهد و می‌تواند به‌عنوان معیاری از استراتژی‌های توسعه‌ای و پایداری شرکت در نظر گرفته شود.

عمر شرکت: عمر طولانی‌تر شرکت می‌تواند نشان‌دهنده تجربه، اعتبار و شهرت آن در بازار باشد.

با توجه به هر یک از چهار مولفه سال-شرکت‌ها به ترتیب مقادیر طبقه‌بندی شده و سپس به مشاهدات پنجگانه اول در سه مولفه کیوتوبین، نسبت سرمایه‌گذاری بلندمدت و عمر شرکت عدد یک و به مشاهدات پنجگانه اول مولفه نسبت قیمت به سود عدد پنج، پنجگانه دوم عدد دو و به همین ترتیب مشاهدات پنجگانه پنجم عدد پنج امتیازدهی شده است. در ادامه جمع امتیاز هر سال-شرکت بر مبنای چهار مولفه با یکدیگر جمع شده و بر عدد ۲۰ تقسیم می‌شود تا امتیاز شهرت محاسبه شود.

۶-۲-۷- متغیرهای کنترلی

بازده دارایی‌ها (ROA): از طریق تقسیم سود خالص بر کل دارایی‌های شرکت اندازه‌گیری می‌شود.

اندازه شرکت ($Size$): از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت اندازه‌گیری می‌شود.

رشد فروش ($Growth$): از طریق تقسیم تفاوت فروش سال جاری و سال قبل بر فروش سال قبل اندازه‌گیری می‌شود.

اهرم مالی (Lev): از طریق تقسیم بدهی به دارایی‌ها اندازه‌گیری می‌شود.

۸- یافته‌های آماری

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای پژوهش.

Table 2- Descriptive statistics of research variables.

نام متغیر	نماد	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمترین	بیشترین
هزینه سرمایه	COC	1168	0.261	0.176	0.032	0.919
شهرت شرکت	Reput	1168	0.539	0.134	0.2	0.9
کیفیت گزارش‌های حسابرسی	AQ	1168	-0.092	0.083	-0.619	-0.0001
بازده دارایی‌ها	ROA	1168	0.224	0.165	-0.377	0.675
اندازه شرکت	Size	1168	15.858	1.715	11.406	22.216
رشد فروش	Growth	1168	0.504	0.530	-0.909	6.594
اهرم مالی	Lev	1168	0.499	0.215	0.031	1.805

۸-۱- آزمون مانایی متغیرها

جدول ۳- آزمون مانایی (لوین، لین و چو) متغیرهای پژوهش.

Table 3- Stationarity test (Levin, Lin, and Cho) of research variables.

نام متغیر	نماد	آماره	احتمال	نتیجه
هزینه سرمایه	COC	-26.7215	0.0000	مانا است
شهرت شرکت	Reput	-1.2+e02	0.0000	مانا است
کیفیت گزارش‌های حسابرسی	AQ	-15.7877	0.0000	مانا است
بازده دارایی‌ها	ROA	-18.8036	0.0000	مانا است
اندازه شرکت	Size	-8.0359	0.0000	مانا است
رشد فروش	Growth	-53.4678	0.0000	مانا است
اهرم مالی	Lev	-23.1051	0.0000	مانا است

با توجه به جدول ۳ مشاهده می‌شود که سطح معنی‌داری همه متغیرها در آزمون مانایی لوین، لین و چو کمتر از ۵٪ بوده و بیان‌گر مانا بودن متغیرها است.

۸-۲- آزمون اف لیمر (چاو)

جدول ۴- نتایج آزمون اف لیمر (چاو).

Table 4- Results of the F-limer (Chow) test.

مدل	آماره	احتمال	نتیجه
اول	1.41	0.0021	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی
دوم	1.40	0.0022	پذیرش الگوی داده‌های تابلویی

نتایج آزمون چاو در جدول ۴، بیان‌گر این است که یکسان بودن عرض از مبدأ برای تمامی شرکت‌های مورد مطالعه در سطح معنی‌دار ۵٪ رد می‌شود و می‌توان برای برآورد مدل‌ها از روش داده‌های تابلویی استفاده نمود.

۸-۳- آزمون هاسمن

جدول ۵- نتایج آزمون هاسمن.

Table 5- Hausman test results.

مدل	آماره	احتمال	نتیجه
اول	30.24	0.0000	پذیرش اثرات ثابت عرض از مبدأ
دوم	36.08	0.0000	پذیرش اثرات ثابت عرض از مبدأ

نتایج آزمون هاسمن در جدول ۴، نشان می‌دهد که فرضیه صفر مبنی بر انتخاب روش با اثرات تصادفی برای تخمین مدل‌ها در سطح معنی‌دار ۵٪ رد شده و لذا برای برآورد مدل‌ها می‌توان از روش با اثرات ثابت استفاده نمود.

۸-۴- ثابت بودن واریانس جزو خطا

جدول ۶- نتایج حاصل از آزمون ثابت بودن واریانس جزو خطا.

Table 6- Results from the test for the constancy of the error component variance.

مدل	آماره	احتمال	نتیجه
اول	56.38	0.0000	وجود ناهمسانی واریانس جزو خطا
دوم	54.38	0.0000	وجود ناهمسانی واریانس جزو خطا

نتایج حاصل در جدول ۶ نشان می‌دهد که در کلیه مدل‌ها، فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد می‌شود؛ بنابراین، به منظور رفع ناهمسانی واریانس در این مدل‌ها از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم‌یافته^۱ استفاده می‌کنیم.

۸-۵- عدم وجود خودهمبستگی جمله جزو خطا

جدول ۷- نتایج حاصل از آزمون عدم وجود خودهمبستگی جزو خطا.
Table 7- Results of the test for the absence of autocorrelation of the error component.

مدل	آماره	احتمال	نتیجه
اول	14.245	0.0002	وجود خودهمبستگی جزو خطا
دوم	14.155	0.0002	وجود خودهمبستگی جزو خطا

با توجه به نتایج جدول ۷، مشاهده می‌شود که سطح معناداری آزمون برونش-گادفری برای مدل‌های پژوهش کمتر از ۵٪ بوده و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی در مدل‌ها می‌باشد؛ که این مشکل در تخمین نهایی مدل پژوهش با اجرای دستور *auto correlation* رفع شده است.

۸-۶- نتیجه آزمون فرضیه ۱

جدول ۸- نتیجه آزمون فرضیه ۱.

Table 8- Results of the first hypothesis test.

$COC_{it} = \beta_0 + \beta_1 Reput_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \mu_{it}$						
متغیر وابسته: هزینه سرمایه						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری	هم خطی
شهرت شرکت	Reput	0.484	0.077	6.23	0.000	1.22
بازده دارایی‌ها	ROA	-1.585	0.078	-20.31	0.000	1.46
اندازه شرکت	Size	0.056	0.008	7.03	0.000	1.03
رشد فروش	Growth	-0.043	0.014	-3.07	0.002	1.03
اهرم مالی	Lev	0.030	0.052	0.58	0.564	1.22
C		-0.900	0.134	-6.70	0.000	---
ضریب تعیین		0.4780				
آماره والد		299.51				
سطح معناداری		0.0000				

با توجه به نتایج این فرضیه، مقدار احتمال (سطح معناداری) والد برابر ۰/۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود، یعنی مدل معنی‌دار است. نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان می‌دهد، تقریباً ۴۷٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی، توضیح داده می‌شوند. آزمون هم خطی نشان می‌دهد عامل تورم واریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد. متغیر کنترلی اندازه شرکت دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵٪ می‌باشد، از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارد. متغیرهای کنترلی بازده دارایی‌ها و رشد فروش دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵٪ می‌باشند از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارند. نتایج تخمین فرضیه اول نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری متغیر شهرت شرکت ۰/۰۰۰۰ بوده و چون کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ می‌باشد لذا فرضیه تایید می‌شود و ضریب متغیر، ۰/۴۸۴ بوده که نشان‌دهنده رابطه مستقیم و معنادار بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه می‌باشد.

۸-۷- نتیجه آزمون فرضیه ۲

¹ Generalized Least Squares (GLS)

جدول ۹- نه نتیجه آزمون فرضیه ۲.

Table 9- Nine results of testing hypothesis 2.

$$COC_{it} = \beta_0 + \beta_1 Reput_{it} + \beta_2 AQ_{it} + \beta_3 (Reput_{it} \times AQ_{it}) + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 Growth_{it} + \beta_7 Lev_{it} + \mu_{it}$$

متغیر وابسته: هزینه سرمایه

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری	هم خطی
شهرت شرکت	Reput	0.406	0.079	5.14	0.000	1.33
کیفیت گزارش‌های حسابرسی	AQ	0.015	0.017	0.92	0.360	1.80
شهرت شرکت*کیفیت گزارش‌های حسابرسی	Reput* AQ	0.453	0.196	2.32	0.021	2.12
بازده دارایی‌ها	ROA	-1.546	0.078	-19.78	0.000	1.53
اندازه شرکت	Size	0.055	0.008	6.59	0.000	1.05
رشد فروش	Growth	-0.045	0.014	-3.16	0.002	1.03
اهرم مالی	Lev	0.040	0.051	0.78	0.437	1.23
C		-0.894	0.139	-6.39	0.000	---
ضریب تعیین		0.4772				
آماره والد		719.57				
سطح معناداری		0.0000				

با توجه به نتایج این فرضیه، مقدار احتمال (سطح معناداری) والد برابر ۰/۰۰۰۱ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می‌شود، یعنی مدل معنی دار است. نتایج مربوط به ضریب تعیین نشان می‌دهد، تقریباً ۲۰٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی، توضیح داده می‌شوند. آزمون هم خطی نشان می‌دهد عامل تورم واریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد. متغیر کنترلی اندازه شرکت دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵٪ می‌باشد؛ از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارد. متغیرهای کنترلی بازده دارایی‌ها و رشد فروش دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵٪ می‌باشد؛ از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارند. نتایج تخمین فرضیه ۲ نشان می‌دهد که سطح معنی داری متغیر تعاملی (شهرت شرکت*کیفیت گزارش‌های حسابرسی) ۰/۰۲۱ بوده و چون کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ می‌باشد لذا فرضیه تایید می‌شود و ضریب متغیر، ۰/۴۵۳ بوده که نشان‌دهنده تاثیر مستقیم و معنادار گزارش‌های حسابرسی بر رابطه بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه می‌باشد.

۹- پیشنهادها و نتیجه‌گیری

نتایج آزمون فرضیه ۱ نشان داد که بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه رابطه معناداری وجود دارد و جهت این رابطه مستقیم است؛ بنابراین، فرضیه اول پژوهش مورد پذیرش قرار گرفت. این نتیجه بیانگر آن است که تغییرات در سطح شهرت شرکت می‌تواند بر میزان هزینه سرمایه شرکت‌ها تاثیرگذار باشد و شهرت شرکت به‌عنوان یکی از عوامل نامشهود مهم در تصمیمات مالی و تامین مالی شرکت‌ها مطرح است. از دیدگاه نظری، شهرت شرکت به‌عنوان یک دارایی نامشهود استراتژیک می‌تواند بر ادراک سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان نسبت به شرکت اثر بگذارد و در نتیجه بر شرایط تامین مالی و هزینه سرمایه تاثیرگذار باشد. شهرت سازمانی از طریق ایجاد اعتماد در میان ذی‌نفعان، افزایش توجه بازار و کاهش عدم اطمینان نسبت به عملکرد شرکت، می‌تواند نقش مهمی در فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران ایفا کند. نتایج به‌دست آمده از این پژوهش را می‌توان در پرتو مطالعات پیشین نیز تفسیر کرد. در بسیاری از پژوهش‌های داخلی و خارجی، شهرت شرکت به‌عنوان عاملی موثر بر هزینه سرمایه مورد تاکید قرار گرفته است. برای مثال، نوروزی و همکاران [29] و بابایی توسکی و اسدالهی [15] نشان دادند که شهرت شرکت با هزینه سرمایه رابطه معناداری دارد و افزایش شهرت می‌تواند شرایط تامین مالی شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار دهد. همچنین حقیقت و همکاران [14] بیان کردند که شهرت شرکت در کنار کیفیت گزارش‌های حسابرسی می‌تواند عدم اطمینان سرمایه‌گذاران را کاهش دهد و بر متغیرهای مالی اثرگذار باشد. از سوی دیگر، پژوهش‌هایی مانند مختاری و جعفری [16] و رجیبی و همکاران [9] نیز نشان دادند که عواملی مانند افشای مسئولیت اجتماعی و گزارشگری پایداری از طریق تقویت شهرت شرکت، بر اعتماد سرمایه‌گذاران و در نهایت بر هزینه‌های مالی شرکت تاثیر می‌گذارد. همچنین نتایج برخی مطالعات داخلی از جمله نظریان [11] و جعفری و همکاران [13] بیانگر آن است که در برخی شرایط، نقش شهرت شرکت در روابط مالی ممکن است ضعیف یا غیر معنادار باشد که نشان‌دهنده تاثیر عوامل زمینه‌ای و ساختاری در این رابطه است. در سطح بین‌المللی نیز نتایج پژوهش‌های متعددی اهمیت شهرت شرکت در تعیین هزینه سرمایه را تایید کرده‌اند. برای نمونه، یانگ و یانگ [4]، نشان دادند که شهرت شرکتی از طریق بهبود کیفیت گزارش‌های حسابرسی و کاهش محدودیت‌های مالی، هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد. همچنین لیو و وانگ [19] و ژانگ و همکاران [30] بیان کردند که شهرت شرکت از

طریق کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و ارسال سیگنال‌های مثبت به بازار، می‌تواند هزینه حقوق صاحبان سهام و بدهی را کاهش دهد. نتایج پژوهش‌های دلفین [21]، هوک و همکاران [25] و ست و ماهنتیران [3] نیز حاکی از آن است که شرکت‌های دارای شهرت بالاتر معمولاً از شرایط تامین مالی مطلوب‌تری برخوردار هستند و با نرخ‌های تامین مالی پایین‌تری مواجه می‌شوند. به‌طورکلی، مقایسه نتایج این پژوهش با پیشینه مطالعات نشان می‌دهد که اصل وجود رابطه بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه در اکثر پژوهش‌ها مورد تایید قرار گرفته است، هرچند در برخی مطالعات جهت یا شدت این رابطه ممکن است تحت تاثیر عواملی مانند کیفیت افشای اطلاعات، اندازه شرکت، ساختار مالکیت و شرایط بازار سرمایه متفاوت باشد؛ بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که شهرت شرکت یکی از عوامل مهم و اثرگذار در تصمیمات مالی شرکت‌ها و نحوه تامین منابع مالی در بازار سرمایه به شمار می‌رود.

نتایج آزمون فرضیه ۲ نشان داد که کیفیت گزارش‌های حسابرسی نقش تعدیل‌کننده معناداری در رابطه بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه دارد و جهت این اثر مستقیم است؛ بنابراین، این فرضیه نیز مورد پذیرش قرار گرفت. به بیان دیگر، کیفیت گزارش‌های حسابرسی می‌تواند شدت و نحوه اثرگذاری شهرت شرکت بر هزینه سرمایه را تغییر دهد. به این معنا که در شرکت‌هایی که از سطح بالاتری از کیفیت گزارش‌های حسابرسی برخوردارند، رابطه بین شهرت شرکت و هزینه سرمایه با شدت بیشتری نمایان می‌شود. از منظر نظری، کیفیت گزارش‌های حسابرسی یکی از عوامل مهم در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران به شمار می‌رود. هرچه اطلاعات ارائه شده توسط شرکت شفاف‌تر، دقیق‌تر و به‌موقع‌تر باشد، سرمایه‌گذاران تصویر روشن‌تری از وضعیت عملکرد و چشم‌انداز شرکت خواهند داشت. در چنین شرایطی، شهرت شرکت نیز با قدرت بیشتری در ارزیابی سرمایه‌گذاران منعکس شده و می‌تواند بر تصمیمات تامین مالی و هزینه سرمایه اثرگذار باشد. نتایج این پژوهش با بخش قابل توجهی از مطالعات پیشین همخوانی دارد. برای مثال، بابایی توسکی و اسدالهی [15] نشان دادند که کیفیت بالای افشای اطلاعات موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران می‌شود و در نهایت هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد. همچنین نمازی و کرمانی [31] و رحمانی میبدی و زارع احمدآبادی [32] نیز تاکید کردند که شفافیت اطلاعاتی و افشای مناسب اطلاعات مالی می‌تواند ریسک ادراک شده توسط سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان را کاهش داده و هزینه تامین مالی شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار دهد. افزون بر این، دباغچی و همکاران [17] نشان دادند که افشای اطلاعات مالی رابطه معناداری با هزینه سرمایه دارد و این رابطه می‌تواند تحت تاثیر عوامل دیگری مانند سرمایه فکری قرار گیرد. از سوی دیگر، برخی پژوهش‌ها نیز نقش تعامل میان شهرت شرکت و افشای اطلاعات را مورد توجه قرار داده‌اند. برای مثال، حقیقت و همکاران [14] بیان کردند که تاثیر شهرت شرکت بر متغیرهای مالی در شرکت‌هایی که از سطح افشای اطلاعات بالاتری برخوردارند، قوی‌تر و معنادارتر است. همچنین فرهمند و همکاران [8] و رجبی و همکاران [9] نشان دادند که بهبود اطلاعات و گزارشگری پایدار می‌تواند اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش داده و از طریق تقویت شهرت شرکت، شرایط تامین مالی شرکت‌ها را بهبود بخشد. در سطح بین‌المللی نیز نتایج پژوهش‌ها نقش مهم افشای اطلاعات در این رابطه تایید می‌کنند. برای نمونه، یانگ و یانگ [4] نشان دادند که شهرت شرکتی از طریق بهبود اطلاعات و کاهش محدودیت‌های مالی بر هزینه سرمایه تاثیر می‌گذارد. همچنین ژانگ و همکاران [30] و پارساد و همکاران [26] بیان کردند که افزایش شفافیت اطلاعاتی و بهبود کیفیت گزارشگری می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و در نتیجه هزینه سرمایه شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار دهد. در مجموع، نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که اطلاعات نقش مهمی در تقویت یا تضعیف اثر شهرت شرکت بر هزینه سرمایه ایفا می‌کند. به عبارت دیگر، هرچه کیفیت گزارش‌های حسابرسی در شرکت‌ها بالاتر باشد، اطلاعات قابل‌انکثاری در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد و در چنین شرایطی شهرت شرکت می‌تواند با وضوح بیشتری در ارزیابی‌های بازار منعکس شده و بر هزینه سرمایه تاثیرگذار باشد. این موضوع اهمیت شفافیت اطلاعاتی و گزارشگری مالی باکیفیت را در بهبود کارایی بازار سرمایه و تصمیمات تامین مالی شرکت‌ها نشان می‌دهد.

با توجه به نتایج پژوهش که نشان داد شهرت شرکت با هزینه سرمایه رابطه معناداری دارد و کیفیت گزارش‌های حسابرسی نیز در این رابطه نقش تعدیل‌کننده ایفا می‌کند، پیشنهادهای کاربردی زیر ارائه می‌شود:

تقویت مدیریت شهرت سازمانی: مدیران شرکت‌ها باید به شهرت سازمانی به‌عنوان یک دارایی نامشهود و استراتژیک توجه ویژه‌ای داشته باشند. اتخاذ سیاست‌های مسئولیت‌پذیری اجتماعی، بهبود کیفیت محصولات و خدمات، رعایت اصول حاکمیت شرکتی و تعامل مناسب با ذی‌نفعان می‌تواند به ارتقای شهرت شرکت در بازار سرمایه کمک کند. ارتقای کیفیت گزارش‌های حسابرسی مالی و غیرمالی: شرکت‌ها باید تلاش کنند اطلاعات مالی و غیرمالی خود را به‌صورت شفاف، به‌موقع و قابل‌انکا در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دهند. افزایش کیفیت گزارش‌های حسابرسی می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران را کاهش داده و تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را تسهیل کند. توسعه گزارشگری داوطلبانه و

گزارشگری پایداری: پیشنهاد می‌شود شرکت‌ها علاوه بر افشای اطلاعات الزامی، به ارایه گزارش‌های داوطلبانه مانند گزارشگری پایداری، مسئولیت اجتماعی و گزارش‌های آینده‌نگر نیز توجه کنند. این امر موجب افزایش شفافیت، تقویت اعتماد سرمایه‌گذاران و بهبود تصویر ذهنی شرکت در بازار می‌شود. توجه بیشتر نهادهای ناظر به کیفیت افشای اطلاعات: سازمان بورس و سایر نهادهای ناظر می‌توانند با تدوین دستورالعمل‌ها و استانداردهای دقیق‌تر در زمینه افشای اطلاعات، شرکت‌ها را به ارایه اطلاعات شفاف‌تر و باکیفیت‌تر تشویق کنند. این اقدام می‌تواند کارایی بازار سرمایه و اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش دهد شود [33].

توجه سرمایه‌گذاران به شهرت شرکت در تصمیمات سرمایه‌گذاری: سرمایه‌گذاران و تحلیلگران مالی می‌توانند در کنار شاخص‌های مالی، شاخص‌های مرتبط با شهرت شرکت مانند میزان شفافیت اطلاعات، سابقه عملکرد، مسئولیت‌پذیری اجتماعی و کیفیت گزارشگری را نیز در تحلیل‌های سرمایه‌گذاری خود مدنظر قرار دهند. بهبود سیستم‌های گزارشگری و کنترل داخلی: شرکت‌ها می‌توانند با تقویت سیستم‌های اطلاعاتی، کنترل‌های داخلی و سیستم‌های گزارشگری مالی، دقت و قابلیت اتکای اطلاعات منتشرشده را افزایش دهند. این اقدام موجب افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و بهبود جایگاه شرکت در بازار سرمایه خواهد شد.

تشکر و قدردانی

نویسندگان از همکاری صمیمانه و مشارکت ارزشمند کلیه شرکت‌کنندگان در این پژوهش صمیمانه قدردانی می‌کنند.

منابع مالی

این تحقیق بدون کمک‌هزینه تحقیق انجام شده است.

تعارض با منافع

هیچ‌گونه تعارض منافی در این پژوهش وجود ندارد.

منابع

- [1] Al Guindy, M. (2021). Corporate Twitter use and cost of equity capital. *Journal of corporate finance*, 68, 101926. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101926>
- [2] Wang, S., Zhao, S., Shao, D., Fan, X., & Zhang, B. (2022). Impact of managerial reputation and Risk-Taking on enterprise innovation investment from the perspective of social capital: Evidence from China. *Frontiers in Psychology*, 13, 931227. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.931227>
- [3] Seth, R., & Mahenthiran, S. (2022). Impact of dividend payouts and corporate social responsibility on firm value – evidence from India. *Journal of business research*, 146, 571–581. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.03.053>
- [4] Yang, Z., & Yang, Z. (2025). Corporate reputation, information disclosure and cost of capital. *International review of financial analysis*, 107, 104592. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2025.104592>
- [5] Wang, F., & Ren, K. (2025). Corporate reputation, media attention, and cost of capital. *Finance research letters*, 86, 108581. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.108581>
- [6] Mohtashamian, S. H., Ghodrati, H., Arabzadeh, M., & Jabari, H. (2025). Factors Affecting the Efficiency of Corporate Investment and Its Measurement. *Dynamic management and business analysis*, 4(4), 1-18. (In Persian). <https://dmbaj.org/index.php/dmba/article/view/202>
- [7] Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2011). *Principles of corporate finance*. McGraw-Hill/Irwin. <https://books.google.com/books?id=T9y4SgAACAAJ>
- [8] Farahmand, E., Rahnama Rudposhti, F., Yazdani, N., & Shahvardiani, Sh. (2025). Investigating the impact of corporate governance factors on economic growth in terms of information disclosure in companies listed on Tehran Bahadur Stock Exchange. *Investment knowledge*, 14(55), 503-530. (In Persian). <https://doi.org/10.30495/jik.2024.72969.4268>
- [9] Rajabi A. A., Ahmadi Y., & Pari R. (2014). Investigating the moderating effect of ownership concentration on the relationship between the level of social responsibility disclosure and corporate reputation. *Scientific journal of modern research approaches*, 8(29), 1462-148. (In Persian). <https://www.majournal.ir/index.php/ma/article/view/2773>
- [10] Dastbar, I., Shakeri, J., & Seyedinejad, B. (2024). The effect of sustainability reporting on corporate reputation considering the moderating role of CEO opportunistic behavior, 12(1), 240-259. (In Persian). <https://jmar.ir/wp-content/uploads/2024/05/1403-00182.pdf>

- [11] Nazarian, R., & Amiri Hanza, F. (1402). The effect of the mediating role of corporate reputation on the relationship between social responsibility disclosure and corporate performance. *Scientific journal of modern research approaches in management and accounting*, 7(24), 1319-1336. **(In Persian)**. <https://www.majournal.ir/index.php/ma/article/view/1897>
- [12] Salehi, M., Bayrami, L., Hoshyar, R., & Bayrami, V. (2011). Effective reasons on cost of equity capital by emphasise on audit quality in the Tehran security exchange. *Financial and economic policies*, 4(15), 135-158. **(In Persian)**. http://qjefp.ir/browse.php?a_code=A-10-225-2&slc_lang=fa&sid=1
- [13] Jafari, A., Sahrari, N., & Solhifam Asl, M. (2021). The effect of corporate reputation and institutional ownership on the relationship between forward-looking information disclosure and stock return volatility. *Accounting and management perspectives journal*, 4(51), 1-16. **(In Persian)**. <https://civilica.com/doc/1376971/>
- [14] Haghghat, H., Rezvaniraz, K., Ramazan Ahmadi, M., & Rekabdard, G. (2022). Investigating the mediating role of agency cost on the relationship between voluntary disclosure and cost of capital considering levels of earnings quality. *Financial accounting knowledge*, 9(4), 73-94. **(In Persian)**. <https://civilica.com/doc/1609984/>
- [15] Babaei Toski, M., & Asdalhi, Y. (2017). Determining the role of audit quality on the cost of capital. *The first conference on accounting, management and economics with a dynamic approach to the national economy*, Malayer, Iran. Civilica. **(In Persian)**. <https://civilica.com/doc/660306>
- [16] Mokhtari, B., & Jafari, A. (2021). The effect of company reputation on the cost of capital of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of capital market analysis*, 1(2), 109-135. **(In Persian)**. <https://dorl.net/dor/20.1001.1.27833488.1400.1.2.5.5>
- [17] Dabbaghchi, S., & Khanlari, M. (2019). Studying the effect of financial information disclosure on the cost of capital with emphasis on the mediating role of intellectual capital. *Accounting and management perspective quarterly*, 2(16). **(In Persian)**. <https://www.magiran.com/paper/2095399>
- [18] Khotanlou, M., Souezi, A. & Kazemioloum, M. (2025). Firm reputation, risk, and stock return. *Financial management perspective*, 14(48), 34-54. **(In Persian)**. <https://doi.org/10.48308/jfmp.2025.237519.1438>
- [19] Liu, J., & Wang, H. (2022). Economic policy uncertainty and the cost of capital. *International review of financial analysis*, 81, 102070. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102070>
- [20] Pfister, B., Schwaiger, M., & Morath, T. (2020). Corporate reputation and the future cost of equity. *Business research*, 13(1), 343-384. <https://doi.org/10.1007/s40685-019-0092-8>
- [21] Dolphin, R. R. (2004). Corporate reputation—a value creating strategy. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 4(3), 77-92. <https://doi.org/10.1108/14720700410547521>
- [22] Aleknevičienė, V., & Stralkutė, S. (2023). Impact of corporate social responsibility on cost of debt in Scandinavian public companies. *Oeconomia Copernicana*, 14(2), 585-608. <https://doi.org/10.24136/oc.2023.016>
- [23] Chabachib, M., Fitriana, T. U., Hersugondo, H., Pamungkas, I. D., & Udin, U. (2019). Firm value improvement strategy, corporate social responsibility, and institutional ownership. *International Journal of Financial Research*, 10(4), 152-163. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n4p152>
- [24] Cao, Y., Myers, J. N., Myers, L. A., & Omer, T. C. (2015). Company reputation and the cost of equity capital. *Review of accounting studies*, 20(1), 42-81. <https://doi.org/10.1007/s11142-014-9292-9>
- [25] Houqe, M. N., Khan, H. Z., Moses, O., & Elias, A. (2024). Corporate reputation, cost of capital and the moderating role of economic development: International evidence. *Meditari accountancy research*, 32(4), 1106-1134. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-03-2023-1951>
- [26] Prasad, K., Kumar, S., Devji, S., Lim, W. M., Prabhu, N., & Moodbidri, S. (2022). Corporate social responsibility and cost of capital: The moderating role of policy intervention. *Research in international business and finance*, 60, 101620. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101620>
- [27] Rjiba, H., Saadi, S., Boubaker, S., & Ding, S. (2021). Annual report readability and the cost of equity capital. *Journal of corporate finance*, 67, 101902. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101902>
- [28] Payam, M. A., & Azimi, P. (2016). Investigating the impact of information asymmetry on the cost of capital. *The first international conference on new paradigms of business and organizational intelligence management*, Tehran, Iran. Civilica. **(In Persian)**. <https://civilica.com/doc/500345>
- [29] Norouzi, M., Ghodrati Zavaram, A., & Maheri Sardasht, Z. (2017). Investigating the effect of corporate reputation on the cost of capital: empirical evidence from the tehran stock exchange. *National conference on new accounting and management research in the third millennium*, Karaj, Iran. Civilica. **(In Persian)**. <https://civilica.com/doc/742662/>
- [30] Zhang, R., Li, Y., & Liu, Y. (2021). Green bond issuance and corporate cost of capital. *Pacific-Basin Finance Journal*, 69, 101626. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101626>
- [31] Namazi, M., & Kermani, E. (2009). Investigating the effects of ownership structure on the performance of the companies accepted in the Tehran Stock Exchange. *Accounting and auditing review*, 15(4), 83-100. **(In Persian)**. <https://dor.isc.ac/dor/20.1001.1.26458020.1387.15.4.6.0>
- [32] Rahmani Meybodi, F., & Zare Ahmadabadi, H. (2017). Sesame new product development, analysis of product and process qualitative characteristics using QFD and DOE methods. *Journal of business management*, 9(2), 295-316. **(In Persian)**. <https://doi.org/10.22059/jibm.2017.60340>
- [33] Bagherzadeh, S. (2003). Explaining the capital structure pattern of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Financial research journal*, 5(16), 23-47. **(In Persian)**. <https://dor.isc.ac/dor/20.1001.1.10248153.1382.5.16.2.5>