

The Impact of Earnings Management on the Relationship between Managerial Ability and Debt Choice

Jamil Ebrahimi* 

Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Social Sciences, Economics, and Accounting, Razi University, Kermanshah, Iran, jamilebrahimi49@gmail.com

Esmail Amiri

Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Humanities, University of Jiroft, Jiroft, Iran, Esmailamiri@ujiroft.ac.ir

Abstract

Purpose: The primary objective is to explore the influence of earnings management on the relationship between managerial ability and debt choice in Iran's capital market.

Method: To achieve the research objectives, financial data from 128 companies listed on the Tehran Stock Exchange over a 12-year period (2011–2022, covering 1,536 firm-years) were utilized. The study's hypotheses were tested using multivariate regression methods.

Findings: The statistical analysis revealed a significant negative relationship between managerial ability and debt choice. Additionally, real earnings management was found to intensify this relationship. Sensitivity analyses confirmed the robustness of the initial results, demonstrating that the negative and significant relationship persists even when alternative methods are employed to measure bank debt.

Conclusion: The findings indicate that managerial ability negatively affects a firm's reliance on bank financing and loans. Furthermore, earnings management amplifies this relationship. In firms with higher levels of earnings management, lower managerial ability leads to greater dependence on bank loans.

Contribution: The findings of this research can contribute to optimizing corporate financing and reducing unnecessary financial costs by employing competent managers, thereby alleviating pressures on the banking system to control liquidity in the economy.

Keywords: Debt Choice, Corporate Financing, Real Earnings Management.

Research Article

Cite this article: Ebrahimi & Amiri (2025) The Impact of Earnings Management on the Relationship between Managerial Ability and Debt Choice, *Journal of Financial Accounting Knowledge*, Vol.12, NO.1, Spring: 59-80.

DOI: 10.30479/jfak.2025.21325.3259

Received on 16 December, 2024 **Accepted on** 25 February, 2025

© The Author(s). 

Publisher: Imam Khomeini International University.

Corresponding Author: Jamil Ebrahimi (jamilebrahimi49@gmail.com)

تأثیر مدیریت سود بر رابطه بین توانایی مدیریت و انتخاب نوع بدهی

جمیل ابراهیمی*

استادیار گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی، اقتصاد و حسابداری، دانشگاه رازی، کرمانشاه، ایران،

jamilebrahimi49@gmail.com

اسماعیل امیری

استادیار گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه جیرفت، جیرفت، ایران، Esmailamiri@ujiroft.ac.ir

چکیده

هدف: هدف این پژوهش بررسی تأثیر مدیریت سود بر رابطه بین توانایی مدیریت و انتخاب نوع بدهی در بازار سرمایه ایران است.

روش: برای نیل به هدف پژوهش از اطلاعات مالی ۱۲۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۱ (۱۲ سال - ۱۵۳۶ سال شرکت) و برای آزمون فرضیه‌های پژوهش نیز از روش رگرسیون چندمتغیره استفاده شد.

یافته‌ها: نتایج بدست آمده از آزمون‌های آماری پژوهش نشان دادند که رابطه بین توانایی مدیریت و انتخاب نوع بدهی منفی و معنادار بوده و همچنین مدیریت سود واقعی می‌تواند این رابطه را تشدید کند. نتایج بدست آمده با استفاده از تحلیل‌های حساسیت نیز نتایج بدست آمده اولیه را تایید می‌کنند و نشان می‌دهند که با وجود استفاده از روش‌های دیگر محاسبه متغیر بدهی بانکی، نتایج به صورت منفی و معنادار همچنان پابرجاست.

نتیجه‌گیری: بر اساس یافته‌ها، توانایی مدیریت تأثیر منفی بر وابستگی شرکت به تأمین مالی از طریق بانک و دریافت تسهیلات از آن دارد و مدیریت سود می‌تواند رابطه موجود را تشدید کند و در آن شرکت‌هایی که مدیریت سود بالاتر است، هر اندازه توانایی مدیران کمتر باشد، وابستگی آن شرکت‌ها به دریافت تسهیلات بانکی بیشتر خواهد بود.

دانش افزایی: یافته‌های این پژوهش می‌تواند در کارا کردن تأمین مالی شرکت‌ها و کاهش هزینه‌های مالی غیرضروری از طریق استفاده از مدیران توانمند و در نتیجه کمتر کردن فشارها بر سیستم بانکی جهت کنترل نقدینگی در اقتصاد مفید باشد.

واژگان کلیدی: انتخاب نوع بدهی، تأمین مالی، مدیریت سود واقعی.

مقاله پژوهشی

*استناد: ابراهیمی و امیری (۱۴۰۴): تأثیر مدیریت سود بر رابطه بین توانایی مدیریت و انتخاب نوع بدهی، فصلنامه علمی دانش حسابداری مالی، مقاله پژوهشی، دوره ۱۲، شماره ۱، پیاپی ۴۴، بهار ۱۴۰۴، ۵۹-۸۰.

تاریخ دریافت مقاله: ۱۴۰۳/۹/۲۶ تاریخ پذیرش نهایی: ۱۴۰۳/۱۲/۷



ناشر: دانشگاه بین المللی امام خمینی (ره) © حق مؤلف نویسندگان

۱- مقدمه

در این پژوهش، رابطه بین توانایی مدیریت^۱ و انتخاب نوع بدهی^۲ مورد بررسی قرار می‌گیرد. بدهی به اصلی‌ترین منبع تأمین مالی در ایران و سراسر جهان تبدیل شده است. برای مثال، شرکت‌های نمونه انتخاب شده برای این پژوهش تا پایان سال ۱۴۰۱ دارای بدهی بیش از ۴۲۷ هزار میلیارد تومان بوده‌اند که این رقم برابر با بیش از ۲۰ درصد ارزش بازار این شرکت‌ها بوده است. علاوه بر این، تنها در سال ۱۴۰۱ تأمین مالی از طریق بدهی در شرکت‌های نمونه، ۱۷۶ هزار میلیارد تومان بوده است و این در حالی است که تنها ۴۴۷ میلیارد تومان از تأمین مالی این شرکت‌ها از طریق انتشار سهام بوده است که اختلاف بسیار زیاد و اهمیت بیشتر تأمین مالی از طریق بدهی را نمایان می‌سازد. یک شرکت که قصد داشته باشد از تأمین مالی از طریق بدهی استفاده کند، می‌تواند از منابع مختلفی آن را تأمین کند. برای مثال می‌تواند از طریق وام بانکی یا منابع عمومی دیگر همچون انتشار اوراق قرضه یا دریافت وجوه نقد لازم از سایر شرکت‌ها این کار را انجام دهد. با توجه به اهمیت بدهی‌ها در ساختار سرمایه شرکت، ادبیات جدید، عواملی را که در انتخاب شرکت در نوع بدهی (عمومی یا خصوصی) تأثیر می‌گذارد را مورد توجه قرار داده است که به آن انتخاب بدهی می‌گویند. برای مثال برخی از مطالعات نشان دادند که عوامل شرکتی، رقابت در بازار تولید و عوامل حاکمیت شرکتی بر انتخاب شرکت در بین تأمین مالی از طریق عموم یا از طریق بانک تأثیر می‌گذارد (بن نصر، ۲۰۱۹، ۸۸؛ بن نصر و همکاران، ۲۰۲۱؛ بوبکر و همکاران، ۲۰۱۸، ۲۰۴؛ بوبکری و سفر، ۲۰۱۹، ۱۳۱۳؛ چن و همکاران، ۲۰۲۰ و ۲۰۲۱). در حالی که این بخش از ادبیات بینش ارزشمندی فراهم می‌کند، معمولاً فرض می‌کند که تصمیم‌گیری در مورد انتخاب نوع بدهی به وسیله مدیرانی انجام می‌شود که دارای توانایی کامل در تجزیه و تحلیل اطلاعات و پاسخگویی به نیازهای استراتژیک شرکت‌های خود هستند. با این حال، تفاوت‌های بسیاری در بین توانایی انواع مدیران وجود دارد که بر توانایی آنان در دسترسی به تأمین مالی از خارج شرکت نیز تأثیر می‌گذارد (برتراند و سکوار، ۲۰۰۳، ۱۶۹؛ بنسل و همکاران، ۲۰۱۷، ۱۴۲۵؛ دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲، ۱۲۲۹).

افزون بر این، نقش توانایی مدیران در مواجهه با شرایط اقتصادی متغیر و نوسانات بازار نیز از اهمیت بالایی برخوردار است. مدیرانی که توانایی بالاتری در تحلیل ریسک و فرصت‌های مالی دارند، می‌توانند تصمیمات بهتری در زمینه انتخاب نوع بدهی اتخاذ کنند. به عنوان مثال، در شرایطی که نرخ بهره در حال افزایش است، مدیران باهوش‌تر ممکن است به سمت تأمین مالی از طریق بدهی با نرخ‌های ثابت حرکت کنند تا از افزایش هزینه‌های مالی جلوگیری کنند. این موضوع نشان می‌دهد که توانایی مدیریتی نه تنها بر انتخاب بدهی، بلکه بر عملکرد مالی و پایداری شرکت در بلندمدت نیز تأثیرگذار است. بنابراین در این پژوهش بررسی می‌شود که چگونه تفاوت در توانایی مدیران بر انتخاب بدهی شرکت تأثیرگذار است.

همانند با دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲)، در این پژوهش توانایی مدیران را به عنوان یک عامل کارایی شرکت در نظر گرفته شده است که می‌تواند منابع شرکت را به درآمد، سود و یا ارزش بیشتر نسبت به همتایان صنعتی خود برساند. مطالعات گذشته نشان داده‌اند که توانایی مدیران با توان عملیاتی، نوآوری و عملکرد مالی شرکت ارتباط دارد (چو و همکاران، ۲۰۱۶، ۲۰۶؛ دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲، ۱۲۲۹). همچنین مطالعات نشان داده‌اند که توانایی مدیریت می‌تواند منجر به افزایش شفافیت اطلاعاتی شود؛ به همین ترتیب دستکاری سود توسط مدیران کمتر می‌شود (بایک و همکاران، ۲۰۲۰، ۱؛ دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳، ۴۶۳؛ حسن، ۲۰۲۰، ۱۴۷). بنابراین، توانایی مدیران توسط آژانس‌های رتبه‌بندی اعتباری و وام‌دهندگان مطلوب‌تر نشان داده می‌شود (بنسل و همکاران، ۲۰۱۷، ۱۴۲۵). در این پژوهش، با بررسی اینکه چگونه توانایی مدیران بر انتخاب بدهی بین بدهی بانکی و غیر آن تأثیر می‌گذارد و اینکه مدیریت سود می‌تواند این رابطه را تشدید کند، بینشی کاربردی برای مدیران مالی و تصمیم‌گیرندگان شرکت‌ها فراهم می‌شود.

این پژوهش با ارائه شواهد تجربی، درک بهتری از تأثیر توانایی مدیران بر انتخاب نوع بدهی فراهم می‌کند. پژوهش حاضر نخستین پژوهشی است که تأثیر توانایی مدیریت بر انتخاب بدهی شرکت را مورد بررسی قرار می‌دهد؛ به ویژه اینکه انتخاب بین وام‌های بانکی و سایر بدهی‌ها باشد. مطالعات قبلی، تأثیر رقابت در بازار محصول (بوبر و همکاران، ۲۰۱۸، ۲۰۴)، مزایای بیکاری (بن نصر، ۲۰۱۹، ۸۸)، اصلاحات هیئت مدیره (بن نصر و همکاران، ۲۰۲۱)، تنوع جنسیتی هیئت مدیره (داتا و همکاران، ۲۰۲۱)، سیاست‌های افشا (هالیوال و همکاران، ۲۰۱۱، ۲۹۳)، ساختار مالکیت (بوبر و همکاران، ۲۰۱۷، ۲۴۱؛ بوبری و سفر، ۲۰۱۹، ۱۳۱۳؛ لیائو، ۲۰۱۵، ۱۳۷۳؛ لین و همکاران، ۲۰۱۳، ۵۱۷) و سرمایه اجتماعی (حسن و همکاران، ۲۰۱۷، ۱۰۱۷) را بر انتخاب بدهی مورد بررسی قرار دادند. در داخل ایران نیز پژوهش‌ها عموماً به بررسی ساختار سرمایه شرکت اختصاص داده شده‌اند (نیکبخت و همکاران، ۱۳۹۸، ۳۹؛ خامدی و کاظمی، ۱۳۹۷، ۱۲۷؛ مهرانی و همکاران، ۱۳۹۳، ۱۶۳) و موضوع انتخاب بدهی در ادبیات موجود در کشور نیز نادیده گرفته شده است. در این پژوهش با نشان دادن اینکه توانایی مدیریت به وسیله کاهش اتکا بر بدهی بانکی نقش مهمی در انتخاب بدهی شرکت ایفا می‌کند، شواهد جدیدی بدست می‌آید.

دوم، اینکه پژوهش حاضر ادبیات موجود را با بررسی اینکه توانایی مدیریت بر تصمیم‌گیری شرکت و سیاست‌های مالی تأثیر می‌گذارد، گسترش می‌دهد. برای مثال، ادبیات موجود نشان می‌دهد که توانایی مدیریت تأثیر معناداری بر کیفیت سود (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳، ۴۶۳؛ رازمنش و تقی‌ملا، ۱۴۰۰، ۹۶)، نوآوری شرکت (چو و همکاران، ۲۰۱۶، ۲۰۶)، اجتناب مالیاتی شرکت (کوستر و همکاران، ۲۰۱۷، ۳۲۸۵)، سرمایه‌گذاری شرکت (اندرو و همکاران، ۲۰۱۷،

۱۰۷؛ لی و همکاران، ۲۰۱۸، ۶۵)، هموارسازی سود (بایک و همکاران، ۲۰۱۸، ۵۰۶) و ادغام و اکتساب شرکت‌ها (دوکاس و ژانگ، ۲۰۲۱) دارد. تعداد کمی از مطالعات نیز تأثیر توانایی مدیریت را بر بازار سرمایه مورد بررسی قرار دادند. مانند تأثیر توانایی مدیریت بر مدیریت ریسک اعتباری (بنسل و همکاران، ۲۰۱۷، ۱۴۲۵؛ کورناگیا و همکاران، ۲۰۱۷، ۲۰۹۴)، قیمت-گذاری وام بانکی (دی فرانکو و همکاران، ۲۰۱۷، ۱۳۱۵)، و قراردادهای وام بانکی (بوی و همکاران، ۲۰۱۸، ۱۸۷). پژوهش حاضر به طور قابل توجهی با پژوهش‌های قبلی تفاوت دارد؛ زیرا در این پژوهش تلاش می‌شود که تأثیر توانایی مدیریت بر انتخاب ساختار بدهی شرکت بهتر درک شود که در ادبیات موجود نادیده گرفته شده است. در مجموع، یافته‌های پژوهش ادبیات مربوط به نقش توانایی مدیریت در سیاست‌های تأمین مالی شرکت را بهبود می‌بخشد. در بخش بعدی مبانی نظری پژوهش مورد بحث قرار می‌گیرد و سپس روش پژوهش و در ادامه یافته‌های آماری پژوهش ارائه شده و در نهایت بحث و نتیجه‌گیری ارائه می‌شود.

۲- مبانی نظری

ایده توانایی مدیریت به کار لانگ و استولز (۱۹۹۴) برمی‌گردد، که در آن استدلال کردند که فعالیت‌های مدیران با توجه به توانایی آنها می‌تواند بر ارزش شرکت اثرگذار باشد. در پژوهش‌های مشابه، برتراند و اسکوار (۲۰۰۳) نشان دادند که تفاوت‌های ذهنیتی مدیران، سیاست‌های شرکت و عملکرد مالی آنها را تحت تأثیر قرار می‌دهد. درمیریان و همکاران (۲۰۱۲) نیز توانایی مدیران را به معنای توانایی آنان در تبدیل منابع شرکت به درآمد معنا کرده‌اند. چندین مطالعه نیز از داده‌های درمیریان و همکاران (۲۰۱۲) استفاده کرده و به این نتیجه رسیدند که توانایی مدیریت تأثیر قابل توجهی بر نتایج عملکردی شرکت می‌گذارد (مانند بنسل و همکاران، ۲۰۱۷، ۱۴۲۵؛ چو و همکاران، ۲۰۱۶، ۲۰۶؛ درمیریان و همکاران، ۲۰۱۳، ۴۶۳؛ کوستر و همکاران، ۲۰۱۷). در ادبیات توانایی مدیریت، بحث «تئوری رده بالاتر^۲» نیز مطرح است. این تئوری توسط هامبریک و ماسون در سال ۱۹۸۴ مطرح شد که بیان می‌کند، موفقیت‌های سازمان ناشی از ویژگی‌های مدیران رده بالای سازمان است. بنابراین با توجه به این موضوع می‌توان استدلال کرد که ویژگی‌های مدیریتی و توانایی آنان تأثیر مستقیمی بر سیاست‌ها و تصمیمات داخل سازمان دارد.

تصمیم شرکت در این باره که از طریق وام بانک‌ها تأمین مالی کند یا از طریق عموم، به منافع و هزینه‌های این کار بستگی دارد. ادبیات موجود، برخی از تئوری‌ها را برای توضیح انتخاب بدهی ارائه کرده است. برخی از این تئوری‌ها شامل عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و تأمین کنندگان سرمایه و کارایی نظارت یا تئوری نمایندگی می‌باشد (باراس و همکاران، ۲۰۰۸، ۱؛ دنیس و میهاو، ۲۰۰۳، ۳؛ دیاموند، ۱۹۸۴، ۳۹۳ و ۱۹۹۱، ۷۰۹؛ فاما، ۱۹۸۵، ۲۹). با تکیه بر

این تئوری‌ها، دو استدلال کلیدی برای بررسی رابطه بین توانایی مدیریت و انتخاب بدهی در این پژوهش پیشنهاد می‌شود.

اول، تئوری عدم تقارن اطلاعاتی در مورد انتخاب بدهی بیان می‌کند که توانایی وام دهندگان خصوصی مانند بانک‌ها و مؤسسات مالی غیربانکی در جمع‌آوری و پردازش اطلاعات بر وام دهندگان بخش عمومی همچون سرمایه‌گذاران اوراق قرضه و سایر سرمایه‌گذاران در بازار سهام برتری دارند. بنابراین شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی بالاتر، برای غلبه بر هزینه‌های انتخاب نامطلوب ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی، به صورت خصوصی وام می‌گیرند (باراس و همکاران، ۲۰۰۸، ۱). با این وجود، ادبیات توانایی مدیریت نشان می‌دهد که شرکت‌های با توانمندی بالاتر مدیران دارای سود با کیفیت‌تری بوده (منصورفر و همکاران، ۱۳۹۴، ۳۷) و دارای کیفیت اطلاعاتی و حسابداری بالاتری هستند که در نتیجه هزینه انتخاب نامطلوب دارندگان بدهی کاهش می‌یابد (بایک و همکاران، ۲۰۲۰، ۱؛ دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳، ۴۶۳؛ حسن، ۲۰۲۰، ۱۴۷). بنابراین، استدلال این پژوهش این است که سطح بالاتر کیفیت حسابداری و اطلاعاتی، به شرکت‌ها اجازه می‌دهد که مدیران بتوانند از اتکای بر بدهی‌های بانکی در تأمین مالی عملیات خود بکاهند.

دوم، انتخاب بدهی بر اساس تئوری نمایندگی بیان می‌کند که به دلیل مالکیت متمرکز مطالبات بدهی، بانک‌ها توانایی و انگیزه بیشتری برای نظارت بر وام گیرندگان خود دارند که خود باعث کاهش مشکلات مخاطرات اخلاقی می‌شود. در نتیجه شرکت‌هایی که مشکلات نمایندگی بیشتری دارند، اقدام به دریافت وام از بانک‌ها می‌کنند به جای اینکه از عموم تأمین مالی کنند (دنيس و میهو، ۲۰۰۳، ۳). تعدادی از مطالعات نیز نشان دادند که شرکت‌های با توانایی مدیریت بالاتر، مشکلات نمایندگی کمتری دارند (کاری و لوزانو - ویواس، ۲۰۲۰، ۸۷؛ دوکاس و ژانگ، ۲۰۲۱). از آنجا که توانایی مدیریت، مشکلات نمایندگی شرکت را کاهش می‌دهد، باعث کاهش مشکلات مربوط به مخاطرات اخلاقی شده و موجب اتکای کمتر به بدهی‌های بانکی می‌شود. با این حال، برخی از مطالعات نشان دادند که مدیران با توانایی بیشتر انگیزه این را دارند که منافع شخصی خود را با وجود ایجاد هزینه بیشتر برای سهامداران افزایش دهند (ایسفلد و پاپانیکولاو، ۲۰۱۳، ۱۳۶۵). این بخش از ادبیات پژوهش بیان می‌کند که توانایی مدیران مشکلات خطر اخلاقی را افزایش می‌دهد و نیاز هست تا با نظارت دقیق استفاده از بدهی‌های بانکی مورد استفاده شرکت قرار گیرد. به طور کلی، رابطه بین توانایی مدیریت و بدهی بانکی بر اساس تئوری نمایندگی دارای ابهام است.

توانایی مدیریت، کیفیت اطلاعاتی و بدهی بانکی

پژوهش‌های اخیر نشان می‌دهند که مدیران با توانایی بالاتر، درک عمیق‌تری از کسب‌وکار شرکت دارند و از اطلاعات در دسترس برای برقراری ارتباط مؤثرتر با سرمایه‌گذاران استفاده می‌کنند (بایک و همکاران، ۲۰۱۱، ۱۴۶۷؛ دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۲، ۲۳۳۲ و ۲۰۱۳، ۴۶۶).

فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۸، ۱۰۹؛ مالمندیر و تیت، ۲۰۰۹، ۱۵۹۷). بایک و همکاران (۲۰۱۸) و دمریجان و همکاران (۲۰۱۳) استدلال کردند که شرکت‌های دارای مدیران توانمندتر، کیفیت اطلاعاتی بالاتری نیز دارند، زیرا این مدیران مهارت بیشتری در جمع‌آوری، پردازش و گزارش‌دهی اطلاعات مالی دارند. توانایی آنها در شفاف‌سازی اطلاعات مالی باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شده و در نتیجه، تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و وام‌دهندگان را تسهیل می‌کند. علاوه بر این، یافته‌های بایک و همکاران (۲۰۲۰) نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با مدیریت توانمندتر، هموارسازی سود بیشتری انجام می‌دهند و کیفیت اطلاعات سود را بهبود می‌بخشند. در همین راستا، حسن (۲۰۲۰) نیز دریافت که توانایی مدیریت تأثیر مثبتی بر عملکرد مالی دارد و شرکت‌ها را ترغیب می‌کند تا صورت‌های مالی شفاف‌تر و خواناتر ارائه دهند تا کیفیت بالای عملکرد خود را به بازار سیگنال دهند. همچنین، بایک و همکاران (۲۰۱۱) نشان دادند که توانایی مدیریت با دقت پیش‌بینی‌های سود مدیران و واکنش مثبت بازار به این پیش‌بینی‌ها همبستگی دارد. این یافته‌ها همگی بیانگر نقش توانایی مدیریتی در بهبود محیط اطلاعاتی و ارتقای کیفیت اطلاعات شرکت‌هاست.

از سوی دیگر، نظریه انتخاب بدهی مبتنی بر عدم تقارن اطلاعاتی بیان می‌کند که بانک‌ها در مقایسه با دارندگان اوراق قرضه، به اطلاعات خصوصی شرکت‌های وام‌گیرنده دسترسی بهتری دارند (فاما، ۱۹۸۵، ۲۹؛ لیائو، ۲۰۱۵، ۱۳۷۳). علاوه بر این، بانک‌ها از توانایی بالاتری در جمع‌آوری و پردازش اطلاعات نسبت به سایر تأمین‌کنندگان مالی برخوردارند (دیاموند، ۱۹۹۱، ۷۰۹). به همین دلیل، شرکت‌هایی که محیط اطلاعاتی ضعیف‌تری دارند، به‌منظور کاهش هزینه‌های انتخاب نامطلوب، دریافت منابع مالی از بانک‌ها را به‌عنوان گزینه‌ای مطلوب‌تر در نظر می‌گیرند (هالیوال و همکاران، ۲۰۱۱، ۲۹۳). لی و همکاران (۲۰۱۹) نیز تأکید کرده‌اند که شرکت‌هایی با عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر، تمایل بیشتری به استفاده از منابع مالی بانکی دارند.

با توجه به اینکه توانایی مدیریت باعث کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های انتخاب نامطلوب می‌شود، انتظار می‌رود شرکت‌های دارای مدیریت توانمندتر، اقدامات مؤثرتری برای کاهش آسیب‌های اطلاعاتی دارندگان بدهی عمومی انجام دهند. این امر در نهایت به کاهش هزینه‌های انتشار بدهی عمومی منجر می‌شود. بنابراین، بر اساس استدلال‌های مبتنی بر محیط اطلاعات، پیش‌بینی می‌شود که شرکت‌هایی با توانایی مدیریتی بالاتر، اتکای کمتری به بدهی بانکی داشته باشند.

با توجه به مباحث بیان شده در فوق فرضیه اول پژوهش به صورت زیر تدوین می‌شود:
فرضیه اول: با ثابت ماندن سایر شرایط، توانایی مدیریت، وابستگی شرکت‌ها به بدهی بانکی را کاهش می‌دهد.

توانایی مدیریت، مشکلات نمایندگی و بدهی بانکی

مطالعات موجود شواهد متناقضی در مورد تأثیر توانایی مدیریتی بر مشکلات نمایندگی ارائه می‌دهند. برخی از آنها نشان می‌دهند که مدیران با توانایی بیشتر می‌توانند با ارتقای فرهنگ اجتماعی در شرکت (دوکاس و ژانگ، ۲۰۲۱) و افزایش شفافیت اطلاعاتی (بایک و همکاران، ۲۰۱۱، ۱۶۴۵ و ۲۰۲۰، ۱؛ حسن، ۲۰۲۰، ۱۴۷) مشکلات نمایندگی را کاهش دهند. برای مثال کوری و لوزانو ویواس (۲۰۲۰) استدلال می‌کنند که مدیران توانمندتر از ناکارآمدی کمتری رنج می‌برند و این امر هزینه‌های نمایندگی را کاهش می‌دهد. همچنین دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳) شواهدی ارائه می‌دهند که نشان می‌دهد شرکت‌هایی با مدیران توانمندتر، کمتر احتمال دارد صورت‌های مالی را به صورت فرصت طلبانه تغییر دهند و درواقع مدیریت سود کمتری را انجام می‌دهند. بوی و همکاران (۲۰۱۸) نیز یافته‌اند که توانایی مدیریتی مشکلات نمایندگی بین وام‌گیرندگان را کاهش داده و منجر به کاهش نرخ بهره وام می‌شود.

در مقابل، برخی مطالعات نشان می‌دهند که توانایی مدیریتی می‌تواند مشکلات نمایندگی بین شرکت و سهامداران خارجی آن را افزایش دهد. این دسته از تحقیقات استدلال می‌کنند که مدیران توانمندتر انگیزه‌ها و توانایی بیشتری برای به حداکثر رساندن منافع خود دارند، که ممکن است با منافع سهامداران همسو نباشد و از مدیریت سود به عنوان یکی از راهکارهای دستیابی به این اهداف یاد می‌شود. برای مثال، ایسفلد و پاپانیکولاو (۲۰۱۳) نشان داده‌اند که مدیرانی که گزینه‌های بیرونی بیشتری دارند (یعنی مدیران توانمندتر)، سهم نامتناسبی از جریان نقدی شرکت‌ها دریافت می‌کنند که این امر ریسک سهامداران را افزایش می‌دهد. همچنین کوستر و همکاران (۲۰۱۷) دریافتند که شرکت‌هایی با مدیران توانمندتر از پرداخت مالیات‌های شرکتی اجتناب می‌کنند. علاوه بر این، مطالعات حاکی از آن است که توانایی مدیریتی با رفتارهای بیش‌سرمایه‌گذاری ارتباط مثبت دارد (ایسفلد و پاپانیکولاو، ۲۰۱۳، ۱۳۶۵).

تعامل بین توانایی مدیران و مدیریت سود پیچیده است. به‌طور کلی انتظار می‌رود مدیران با توانایی بالا از مدیریت سود به‌صورت محتاطانه برای افزایش ارزش شرکت استفاده کنند. برای مثال، آنها ممکن است مدیریت سود را برای ارسال سیگنال قدرت شرکت در بازارهای مالی به کار ببرند و در نتیجه بر هزینه و نوع تأمین مالی بدهی تأثیر بگذارند (بنیش، ۱۹۹۹، ۲۴). با این حال، هنگامی که مدیریت سود به‌عنوان تهاجمی یا فرصت طلبانه تلقی شود، می‌تواند اعتماد اعتباردهندگان را تضعیف کند و بر انتخاب نوع بدهی تأثیر منفی بگذارد، حتی اگر توانایی مدیریتی بالا باشد. بنابراین، مدیریت سود می‌تواند به‌عنوان یک متغیر تعدیل‌کننده در رابطه بین توانایی مدیران و انتخاب نوع بدهی عمل کند. شرکت‌هایی که دارای توانایی مدیریتی بالا اما سطوح بالای مدیریت سود هستند، ممکن است در دسترسی به برخی انواع بدهی، مانند بدهی بدون وثیقه، با مشکلاتی همچون نرخ‌های بهره بالا روبه‌رو شوند، زیرا اعتباردهندگان ریسک بیشتری در نظر

می‌گیرند. از سوی دیگر، شرکت‌هایی با درآمدهای شفاف و توانایی مدیریتی بالا احتمالاً انعطاف بیشتری در انتخاب نوع بدهی خواهند داشت.

ادبیات پیشین پیشنهاد می‌کند که مشکلات نمایندگی نقش مهمی در شکل‌دهی به انتخاب نوع بدهی شرکتی دارند. به طور خاص، از یک سو، به دلیل متمرکز بودن بدهی از نوع بانکی، مشکلات کمتری همچون سواری مجانی به وجود می‌آید و بانک‌ها توانایی و انگیزه بیشتری برای نظارت بر وام‌گیرندگان دارند، که این امر رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریتی را کاهش می‌دهد (بن نصر و همکاران، ۲۰۲۱؛ دنیس و میهاو، ۲۰۰۳، ۳). از سوی دیگر، دارندگان بدهی عمومی به مشکل مالکیت پراکنده دچار هستند که انگیزه و توانایی آن‌ها برای نظارت بر وام‌گیرندگان را کاهش می‌دهد. در نتیجه، شرکت‌هایی با مشکلات نمایندگی بالا (پایین) تمایل دارند که بدهی خصوصی (عمومی) بگیرند.

در این پژوهش، استدلال بر این است که مدیران با توانایی بالا به دلیل ارتباط با مشکلات نمایندگی کمتر، نیاز کمتری به نظارت دارند. بنابراین، دارندگان بدهی عمومی ممکن است تمایل بیشتری به ارائه بدهی به شرکت‌هایی با چنین مدیرانی داشته باشند. این دیدگاه نشان می‌دهد که شرکت‌های با مدیران توانمندتر احتمالاً استفاده کمتری از بدهی بانکی دارند. با این حال، شواهدی وجود دارد که نشان می‌دهد مدیران توانمندتر ممکن است رفتارهای فرصت‌طلبانه بیشتری از خود نشان دهند. در نتیجه، دارندگان بدهی عمومی ممکن است به دلیل ضعف نظارتی در مقایسه با وام‌دهندگان خصوصی، تمایل کمتری به ارائه وام به این شرکت‌ها داشته باشند. بنابراین، شرکت‌هایی با مدیران توانمندتر ممکن است برای تأمین مالی خود بیشتر به بانک‌ها متکی باشند. در نتیجه، رابطه بین توانایی مدیریتی و بدهی بانکی به طور کلی مبهم است، ولی استدلال‌های بیان شده در فوق این فرضیه را مطرح می‌کند که شرکت‌هایی با توانایی مدیریتی بالاتر، با فرض ثابت بودن سایر شرایط به طور نسبی کمتر به بدهی بانکی متکی هستند.

با توجه به مباحث بیان شده در فوق فرضیه دوم پژوهش به صورت زیر تدوین می‌شود:
فرضیه دوم: مدیریت سود رابطه بین توانایی مدیران و وابستگی شرکت‌ها به بدهی بانکی را تشدید می‌کند.

۳- روش‌شناسی

این پژوهش از نظر هدف، کاربردی و از لحاظ طبقه‌بندی بر حسب ماهیت و روش، از نوع توصیفی - همبستگی است. روش مورد استفاده برای تحلیل داده‌ها از نوع تحلیل رگرسیونی بوده و داده‌های مورد استفاده به روش کتابخانه‌ای و از طریق سایت کدال و نرم افزار ره‌آورد نوین ۳ جمع‌آوری شده است.

جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰ الی ۱۴۰۱ است که به منظور دسترسی به اطلاعات مورد نیاز برای آزمون‌ها و انتخاب

واحدهای آماری همسان برای نمونه پژوهش به جهت دارا بودن قابلیت مقایسه، فیلترهای زیر اعمال شدند:

۱. شرکتهایی که اطلاعات خود در طول دوره پژوهش را ارائه نکرده‌اند.
۲. شرکتهایی که سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند نیست.
۳. شرکت‌های فعال در حوزه سرمایه‌گذاری، هلدینگ، لیزینگ، بانک و بیمه.
۴. شرکتهایی که در طول دوره پژوهش تغییر سال مالی داده یا از بورس و فرابورس خارج شده باشند.

۵. با توجه به استفاده از متغیرهای سال و صنعت در مدل‌های برآوردی پژوهش و به جهت حفظ قابلیت مقایسه در داخل صنعت، شرکتهایی که تعدادشان در صنعت‌های مورد بررسی پژوهش کمتر از ۷ شرکت باشد (مطابق با پژوهش فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۸؛ افلاطونی، ۱۳۹۷)

در نهایت با اعمال موارد فوق، تعداد ۱۲۸ شرکت (در مجموع ۱۵۳۶ سال شرکت) از ۸ صنعت لاستیک و پلاستیک، خودرو و قطعات، دارو، سیمان و آهک و گچ، غذا، فلزات اساسی، کانی غیرفلزی و ماشین‌آلات و تجهیزات برای نمونه آماری پژوهش انتخاب شدند.

مدل و متغیرها

به منظور بررسی تأثیر توانایی مدیران بر انتخاب بدهی، مدل استفاده شده توسط حسن و عالم (۲۰۲۴) مورد استفاده قرار گرفته است که به صورت زیر است:

$$Bank/Total\ Debt = \beta_0 + \beta_1 Mgr. Ability + \beta_2 Controls + \varphi + \lambda + \varepsilon$$

مدل (۱)

در مدل رگرسیونی استفاده شده در این مطالعه، متغیر وابسته Bank/Total Debt، نسبت بدهی بانکی به کل بدهی‌های دارای سررسید است. متغیر اصلی توضیحی Mgr. Ability، نمره توانایی مدیریتی برگرفته از دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) است.

متغیر وابسته: انتخاب بدهی

مطابق با مطالعات پیشین (بن نصر و همکاران، ۲۰۲۱؛ بوبکر و همکاران، ۲۰۱۸؛ چن و همکاران، ۲۰۲۱؛ لین و همکاران، ۲۰۱۳)، انتخاب بدهی شرکت‌ها به صورت نسبت بدهی بانکی به کل بدهی‌های دارای سررسید (Bank/Total Debt) اندازه‌گیری شده است. بدهی بانکی به عنوان مجموع وام‌های بلندمدت و تسهیلات دریافتی از بانک تعریف شده است، و کل بدهی‌های دارای سررسید شامل مجموع بدهی بانکی و بدهی غیربانکی دارای سررسید محاسبه می‌شود. در تحلیل حساسیت، انتخاب بدهی را همچنین به صورت نسبت بدهی بانکی به کل بدهی‌ها و لگاریتم طبیعی بدهی بانکی محاسبه می‌کنیم.

متغیر مستقل اصلی: توانایی مدیریتی

متغیر اصلی مورد نظر ما توانایی مدیریتی (Mgr. Ability) است. برای این منظور از امتیاز توانایی مدیریتی ارائه شده توسط دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) استفاده می‌کنیم. این پژوهشگران از یک روش دو مرحله‌ای برای برآورد کارایی مدیریتی در استفاده از منابع شرکت بهره می‌گیرند. در مرحله اول، کارایی کلی شرکت را برآورد می‌کنند، که نشان‌دهنده توانایی شرکت در تولید درآمد از مجموعه‌ای معین از نهاده‌ها است. برای این کار، از تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) - یک روش تحلیل مرزی غیرپارامتریک) استفاده می‌شود. به طور خاص، برای برآورد کارایی کلی شرکت در مقایسه با همتایان صنعت، پژوهشگران یک مسئله بهینه‌سازی را حل می‌کنند که در آن خروجی (فروش) به عنوان تابعی از هفت نهاده مدل‌سازی شده است که شامل بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته (COGS)، هزینه‌های فروش و اداری (SGA)، اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات (PP&E)، اجاره‌های عملیاتی، هزینه‌های تحقیق و توسعه (R&D)، سرقفلی تجاری (Goodwill) و سایر دارایی‌های نامشهود است. این فرآیند به منظور اندازه‌گیری کارایی کلی شرکت در استفاده بهینه از منابع نسبت به سایر شرکت‌های مشابه در همان صنعت انجام می‌شود. با توجه به اینکه در ایران داده‌های مربوط به اجاره‌های عملیاتی به صورت مناسب افشا نمی‌شود، همانند مهرانی و همکاران (۱۳۹۹) این مورد در بدست آوردن میزان توانایی مدیریت نادیده گرفته شده است. با این حال، با توجه به اینکه کارایی کلی شرکت که با استفاده از روش فوق برآورد شده است، شامل هر دو مؤلفه مربوط به شرکت و مدیر می‌باشد، در مرحله دوم، پژوهشگران برای جداسازی کارایی خاص مدیر از عوامل مربوط به سطح شرکت که کارایی کلی را توضیح می‌دهند، از رگرسیون استفاده می‌کنند. این مرحله به شناسایی دقیق سهم مدیر در بهره‌وری شرکت می‌پردازد، به گونه‌ای که عوامل مربوط به ویژگی‌های ساختاری یا منابع شرکت تأثیر کمتری در محاسبه توانایی مدیریتی داشته باشند. برای بدست آوردن کارایی شرکت همانند دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳) از رابطه زیر استفاده می‌شود:

$$MAX_y \theta = \frac{SALES}{V_1 CGS + V_2 SGA + V_3 PPE + V_4 RD + V_5 Intan} \quad \text{رابطه (۱)}$$

در گام دوم از مدل زیر برای جداسازی کارایی خاص مدیر و شرکت استفاده می‌شود:

$$\begin{aligned} \text{Total firm efficiency} = & \lambda_0 + \lambda_1 \ln(\text{Total assets}) + \lambda_2 \text{Market share} + \\ & \lambda_3 \text{Positive free cash flow indicator} + \lambda_4 \ln(\text{Age}) + \\ & \lambda_5 \text{Foreign currency indicator} + \lambda_6 \text{Year dummies} + \varepsilon \end{aligned} \quad \text{مدل (۲)}$$

پسماندهای باقیمانده حاصل از مدل (۲) به عنوان امتیاز توانایی مدیران در نظر گرفته می‌شود. در رابطه فوق، Total firm efficiency به عنوان کارایی کل شرکت در نظر گرفته می‌شود که با استفاده از رابطه (۱) و نرم افزار محاسبه کارایی DEA اندازه‌گیری شده است. $\ln(\text{Total assets})$ نیز لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها، Market share برابر با جمع فروش شرکت بر فروش کل صنعت،

Positive free cash flow indicator نیز یک متغیر مجازی است که اگر جریان نقدی آزاد شرکت مثبت باشد برابر با یک و در غیر اینصورت برابر با صفر در نظر گرفته شده است. $\ln(\text{Age})$ برابر با لگاریتم طبیعی سن شرکت، Foreign currency indicator نیز یک متغیر مجازی بوده که برای شرکت‌های صادراتی برابر با یک و در غیر اینصورت برابر با صفر در نظر گرفته شده است. در نهایت Year dummies نیز برای در نظر گرفتن سال می‌باشد.

متغیرهای کنترلی

متغیرهای کنترلی شامل موارد زیر هستند، که با استناد به مطالعات پیشین (بویکر و همکاران، ۲۰۱۸؛ چن و همکاران، ۲۰۲۱) در مدل گنجانده شده‌اند: کل دارایی‌ها (Total Assets) برابر با لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها برای اندازه‌گیری اندازه شرکت مورد استفاده قرار گرفته است. رشد (Growth) برابر با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری دارایی‌ها، اهرم مالی (Leverage) برابر با نسبت بدهی به کل دارایی‌ها، بازده دارایی‌ها (Return on Assets) که معیار سودآوری شرکت است که برابر با نسبت سود خالص شرکت بر جمع دارایی‌هاست. ملموس بودن دارایی‌ها (Tangibility) برابر با نسبت دارایی‌های مشهود به کل دارایی‌ها، امتیاز Z آلتمن (Distress) نیز معیاری برای احتمال ورشکستگی است که اگر نمره Z بالاتر از عدد ۱/۸۱ باشد به آن عدد یک اختصاص داده می‌شود و در غیر اینصورت عدد صفر خواهد بود و برای اندازه‌گیری آن از معادله زیر استفاده شده است:

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + X_5$$

رابطه (۲)

که در آن، Z شاخص احتمال ورشکستگی، X_1 نسبت سرمایه در گردش به کل دارایی‌ها، X_2 نسبت سود انباشته به کل دارایی‌ها، X_3 نسبت سود قبل از هزینه‌های مالی و مالیات به کل دارایی‌ها، X_4 نسبت ارزش بازار شرکت بر ارزش دفتری کل بدهی‌ها و X_5 نسبت فروش بر کل دارایی‌هاست. رتبه‌بندی اعتباری (Rating) یک متغیر مجازی که نشان‌دهنده این است که اگر شرکت توسط سازمان مدیریت صنعتی کشور در لیست رتبه‌بندی شرکت‌های کشور ارزیابی شده باشد عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر در نظر گرفته می‌شود، برای رقابت صنعتی (Competition) نیز نمایه هرفیندال^۴ به عنوان شاخصی برای رقابت در صنعت در نظر گرفته شده است که این شاخص به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$HHI_{i,t} = \sum_{i=1}^n \left(\frac{\text{sales}_{i,t}}{\sum_{i=1}^n \text{sales}_{i,t}} \right)^2$$

رابطه (۳)

که در آن HHI شاخص هرفیندال و sales فروش شرکت است. در نهایت φ و λ نشان‌دهنده متغیرهای مجازی سال و صنعت هستند، و ε جمله خطا است.

۴- یافته‌ها

آمار توصیفی

جدول ۱ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. نتایج نشان می‌دهند که میانگین نسبت بدهی بانکی بر کل بدهی‌های دارای سررسید برابر با ۰/۴۶۱۲ است. همچنین نسبت بدهی بانکی بر کل بدهی‌ها برابر با ۰/۳۴۱۲ بوده است که نشان می‌دهد در ساختار بدهی‌های شرکت‌های نمونه، ۳۴ درصد کل بدهی‌ها را بدهی شرکت‌ها به بانک‌ها تشکیل می‌دهد. برای متغیر توانایی مدیریت میانگین برابر با ۰/۰۰۰۱- می‌باشد و میانه نیز ۰/۰۱۱۹ بوده است که با مطالعه مهرانی و همکاران (۱۳۹۹) تقریباً یکسان بوده است. متغیر مدیریت سود دارای میانگین ۰/۰۰۰۱- و لگاریتم کل دارایی‌ها نیز دارای میانگین ۶/۴۰۰ و میانگین رشد شرکت ۳/۰۸۲۶ بوده است. متغیر رتبه‌بندی نیز نشان می‌دهد که تنها حدود ۷/۵ درصد سال شرکت‌های مورد مطالعه در رتبه بندی شرکت‌ها که توسط سازمان مدیریت صنعتی انجام می‌شود حضور داشته‌اند.

جدول ۱ نتایج آمار توصیفی

نماد	متغیر	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
Bank/total debt	بدهی بانکی بر کل بدهی‌های دارای سررسید	۰/۴۶۱۲	۰/۴۹۰۹	۰/۹۷۳۲	-/۰۰۰۰	-/۲۷۶۹
Bank/total liabilities	بدهی بانکی بر کل بدهی‌ها	۰/۳۴۱۲	۰/۳۳۱۵	۰/۹۱۷۰	-/۰۰۰۰	-/۲۳۰۱
Lnbank	لگاریتم طبیعی بدهی‌های بانکی	۵/۶۰۴۸	۵/۵۶۲۱	۸/۵۱۹۳	۲/۱۵۵۳	-/۸۲۱۰
Mgr. Ability	توانایی مدیریت	-/۰۰۰۱	۰/۰۱۱۹	۱/۲۹۹۲	-/۰۹۸۰۹	-/۲۸۳۱
Rem	مدیریت سود	-/۰۰۰۱	-/۰۰۴۳	۴/۴۱۴۴	۲/۵۳۰۱	-/۲۹۴۱
Total Assets	کل دارایی‌ها	۶/۴۰۰۰	۶/۳۱۸۵	۹/۳۶۸۵	۴/۴۹۵۹	-/۷۲۸۱
Growth	رشد	۳/۰۸۲۶	۱/۶۱۲۵	۸۸/۳۷۵۱	۰/۰۳۴۵	۵/۰۹۳۹
Leverage	اهرم مالی	۰/۶۱۳۰	۰/۵۸۳۶	۳/۸۵۱۷	۰/۰۳۱۴	-/۳۳۲۹
Return on Assets	بازده دارایی‌ها	۰/۱۵۳۰	۰/۱۲۳۴	۲/۸۰۰۴	-/۱۸۴۲	-/۱۸۹۱
Tangibility	دارایی‌های مشهود	۰/۲۶۳۶	۰/۲۱۶۵	۰/۹۶۶۶	۰/۰۰۴۹	-/۱۹۰۹
Distress	ورشکستگی - Z آلتمن	۰/۷۷۸۶	۱/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	-/۴۱۵۳
Rating	رتبه‌بندی	۰/۰۷۴۹	۰/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	-/۲۶۳۳
Competition	رقابت صنعتی	۰/۰۱۵۹	۰/۰۰۱۳	۰/۵۸۰۹	۰/۰۰۰۱	-/۰۵۵۶

یافته‌های استنباطی

قبل از انجام آزمون‌های اصلی برای فرضیه پژوهش نیاز است که آزمون‌های پیش فرض رگرسیون انجام شود. لذا در ابتدا از آزمون لوین، لین و چو برای بررسی مانایی متغیرهای پژوهش استفاده شد که در جدول ۲ ارائه شده است. نتایج آزمون مانایی نشان دهنده مانایی تمامی متغیرهای پژوهش می‌باشد. همچنین آزمون همخطی متغیرهای پژوهش انجام گرفت و شاخص VIF برای تمامی متغیرها کمتر از ۱۰ بوده که این نتایج نشان از عدم وجود همخطی شدید بین متغیرهای پژوهش می‌باشد. برای آزمون ناهمسانی واریانس نیز از آزمون وایت و سپس آزمون

درست نمایی LR برای بررسی‌های لازم استفاده شد که نتایج نشان از عدم وجود مشکل ناهمسانی واریانس است.

جدول ۲ نتایج مانایی متغیرها

نماد	متغیر	آماره	معناداری
Bank/total debt	بدهی بانکی بر کل بدهی‌های دارای سررسید	-۸/۰۳۸۱	۰/۰۰۰۰
Bank/total liabilities	بدهی بانکی بر کل بدهی‌ها	-۸/۳۱۲۰	۰/۰۰۰۰
Lnbank	لگاریتم طبیعی بدهی‌های بانکی	-۶/۳۵۸۷	۰/۰۰۰۰
Mgr. Ability	توانایی مدیریت	-۶/۶۴۷۶	۰/۰۰۰۰
Rem	مدیریت سود	-۶/۴۸۲۸	۰/۰۰۰۰
Total Assets	کل دارایی‌ها	-۲/۸۴۰۰	۰/۰۰۲۳
Growth	رشد	-۹/۳۹۹۶	۰/۰۰۰۰
Leverage	اهرم مالی	-۱۲/۳۴۵۵	۰/۰۰۰۰
Return on Assets	بازده دارایی‌ها	-۶/۷۵۲۰	۰/۰۰۰۰
Tangibility	دارایی‌های مشهود	-۱۲/۰۹۸۴	۰/۰۰۰۰
Distress	ورشکستگی - Z آئین	-۵/۰۰۲۷	۰/۰۰۰۰
Rating	رتبه‌بندی	-۲/۴۰۶۷	۰/۰۰۰۰
Competition	رقابت صنعتی	-۱۳/۹۲۶۹	۰/۰۰۰۰

آزمون فرضیه اول

برای انجام آزمون فرضیه اول پژوهش، مدل پژوهش یک بار بدون حضور متغیرهای کنترلی و یک بار نیز با حضور متغیرهای کنترلی مورد آزمون قرار گرفت. نتایج در ستون آزمون بدون متغیرهای کنترلی نشان دهنده رابطه منفی ($-۰/۱۶۷۰$) و معنادار ($۰/۰۰۰۰$) بین توانایی مدیریت و انتخاب نوع بدهی از سوی شرکت است. همچنین مدل آزمون شده در این قسمت نشان می‌دهد که ضریب تعیین تعدیل شده برابر با $۰/۶۰۸۸$ بوده و آماره F نیز برابر با $۱۰۹/۱۶۴۳$ بوده که معنادار بوده است ($۰/۰۰۰۰$). آماره دوربین واتسون نیز که نیاز است در بین $۱/۵$ الی $۲/۵$ باشد، در همان محدوده قرار دارد ($۲/۰۳۳۵$). در ستون دیگر نیز آزمون فرضیه پژوهش با حضور کامل متغیرهای کنترلی پژوهش انجام شد. نتایج نشان دادند که توانایی مدیریت رابطه منفی ($۰/۰۶۶۹$) و معناداری ($۰/۰۴۸۹$) با انتخاب نوع بدهی از سوی شرکت دارد. مشابه بودن نتایج آزمون خود نشانه‌ای از قابلیت اتکای نتایج پژوهش است. سایر متغیرهای پژوهش نیز در این ستون نشان دهنده وجود رابطه مثبت و معنادار کل دارایی‌ها، اهرم مالی و دارایی‌های مشهود و منفی و معنادار بودن شاخص رتبه‌بندی در سطح خطای ۵ درصد و متغیر رقابت صنعتی نیز دارای رابطه مثبت و معنادار در سطح خطای ۱۰ درصد است. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده برابر با $۰/۶۱۸۳$ و آماره F برابر با $۸۳/۵۶۲۰$ بوده که معنادار است ($۰/۰۰۰۰$) و آماره دوربین واتسون نیز برابر با $۲/۰۴۲۷$ بوده که نشان از عدم وجود خودهمبستگی بین باقیمانده‌های مدل است.

جدول ۳ نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

نماد	متغیر	آزمون بدون متغیرهای کنترلی			آزمون به همراه کل متغیرها		
		ضریب	آماره t	معناداری	ضریب	آماره t	معناداری
<i>Mgr. Ability</i>	توانایی مدیریت	-۰/۱۶۷۰	-۸/۳۳۳۰	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۶۶۹	-۱/۹۷۱۲	۰/۰۴۸۹
Total Assets	کل دارایی‌ها				-۰/۰۳۸۲	۲/۵۴۸۵	۰/۰۱۰۹
Growth	رشد				-۰/۰۰۰۳	-۰/۲۷۱۱	۰/۷۸۶۳
Leverage	اهرم مالی				-۰/۰۹۳۶	۴/۸۷۰۷	۰/۰۰۰۰
Return on Assets	بازده دارایی‌ها				-۰/۰۱۳۴	-۰/۴۷۱۴	۰/۶۳۷۵
Tangibility	دارایی‌های مشهود				-۰/۱۹۵۱	۳/۹۲۵۵	۰/۰۰۰۱
Distress	ورشکستگی - Z آلتمن				-۰/۰۰۴۸	-۰/۰۳۱۷۴	۰/۷۵۱۰
Rating	رتبه‌بندی				-۰/۱۱۱۵	-۴/۴۵۸۵	۰/۰۰۰۰
Competition	رقابت صنعتی				-۰/۳۹۷۲	۱/۷۸۲۷	۰/۰۷۴۸
φ	کنترل سال	Yes			Yes		
λ	کنترل صنعت	Yes			Yes		
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۶۰۸۸			۰/۶۱۸۳		
آماره F		۱۰۹/۱۶۴۳			۸۳/۵۶۲۰		
معناداری مدل		۰/۰۰۰۰			۰/۰۰۰۰		
آماره دوربین و واتسون		۲/۰۳۳۵			۲/۰۴۲۷		

تحلیل حساسیت نتایج فرضیه اول

به منظور ارزیابی قابلیت اتکای نتایج فرضیه اول پژوهش که پایه‌ای برای فرضیه دیگر پژوهش نیز به شمار می‌آید، تأکید بیشتری نسبت به قابلیت اتکای نتایج انجام شد و بدین منظور تحلیل حساسیت برای این فرضیه انجام گرفت که در آن متغیر وابسته پژوهش به دو طریق دیگر نیز مورد محاسبه قرار گرفته است. بدین منظور، متغیر انتخاب بدهی در این دو حالت به شکل زیر محاسبه شده است:

۱. نسبت بدهی بانکی به کل بدهی‌ها (Bank/Total Liabilities).

۲. لگاریتم طبیعی بدهی بانکی (LN(Bank)).

نتایج آزمون تحلیل حساسیت در جدول ۴ آمده است. نتایج در تمامی چهار حالت مختلف برآورد مدل بیانگر رابطه منفی (۰/۱۴۳۰، -۰/۰۶۳۹، -۰/۳۶۵۱ و -۰/۱۲۷۵) بین توانایی مدیران و انتخاب بدهی است که در نحوه محاسبه نسبت بدهی بانکی بر کل بدهی‌ها در سطح خطای ۵ درصد (۰/۰۰۰۰ و ۰/۰۲۴۶) و در نحوه محاسبه لگاریتم طبیعی بدهی بانکی نیز در یکی از آزمون‌ها در سطح خطای ۵ درصد (۰/۰۰۰۰) و در دیگر آزمون نیز در سطح خطای ۱۰ درصد (۰/۰۷۴۳) معنادار بوده است. به‌طور کلی، یافته‌های حاصل از این معیارهای جایگزین برای متغیرهای مورد بررسی، استحکام این نتیجه را تأیید می‌کنند که شرکت‌های با مدیران توانمندتر کمتر به بدهی بانکی متکی هستند.

جدول ۴ نتایج تحلیل حساسیت فرضیه اول پژوهش

نماد	متغیر	نسبت بدهی بانکی به کل بدهی‌ها		لگاریتم طبیعی بدهی بانکی	
		ضریب (معناداری)	ضریب (معناداری)	ضریب (معناداری)	ضریب (معناداری)
<i>Mgr.Ability</i>	توانایی مدیریت	-۰/۱۴۳۰ (۰/۰۰۰۰)	-۰/۰۶۳۹ (۰/۰۲۴۶)	-۰/۳۶۵۱ (۰/۰۰۰۰)	-۰/۱۲۷۵ (۰/۰۷۴۳)
Total Assets	کل دارایی‌ها		-۰/۰۴۶۷ (۰/۰۰۰۱)		۱/۰۳۷۱ (۰/۰۰۰۰)
Growth	رشد		-۰/۰۰۰۳ (۰/۷۴۹۵)		-۰/۰۰۰۳ (۰/۸۸۵۱)
Leverage	اهرم مالی		-۰/۰۸۷۳ (۰/۰۰۰۰)		-۰/۵۶۲۳ (۰/۰۰۰۰)
Return on Assets	بازده دارایی‌ها		-۰/۰۰۰۷ (۰/۹۷۵۲)		-۰/۰۵۳۱ (۰/۴۶۴۹)
Tangibility	دارایی‌های مشهود		-۰/۱۴۲۰ (۰/۰۰۰۷)		-۰/۰۱۴۷ (۰/۸۹۱۴)
Distress	ورشکستگی - Z آلتمن		-۰/۰۰۱۲ (۰/۹۱۴۲)		-۰/۰۱۷۱ (۰/۵۲۵۲)
Rating	رتبه‌بندی		-۰/۱۰۷۵ (۰/۰۰۰۰)		-۰/۱۵۸۰ (۰/۰۰۴۶)
Competition	رقابت صنعتی		-۰/۱۳۸۷ (۰/۴۷۵۸)		-۰/۳۹۹۸ (۰/۴۳۴۲)
φ	کنترل سال	Yes	Yes	Yes	Yes
λ	کنترل صنعت	Yes	Yes	Yes	Yes
ضریب تعیین تعدیل شده		-۰/۶۴۴۷	-۰/۶۵۱۳	-۰/۷۶۴۵	-۰/۸۷۴۴
آماره F		۱۲۴/۳۱۸۷	۹۶/۱۹۲۸	۲۰۷/۶۱۵۷	۳۲۵/۹۳۴۸
معناداری مدل		-۰/۰۰۰۰	-۰/۰۰۰۰	-۰/۰۰۰۰	-۰/۰۰۰۰
آماره دوربین واتسون		۲/۰۴۰۹	۲/۰۴۵۴	۱/۸۵۸۸	۱/۸۰۶۹

آزمون فرضیه دوم

برای انجام آزمون فرضیه دوم پژوهش، نمونه سال شرکت‌های انتخاب شده با در نظر گرفتن میانه متغیر مدیریت سود به دو گروه با مدیریت سود بالا و مدیریت سود پایین تقسیم شد و سپس آزمون رگرسیون پژوهش برای هر دو گروه انجام شد و در نهایت برای مقایسه معناداری نتایج در این دو گروه، آزمون ضرایب نسخه تی استیودنت پترنوستر و همکاران (۱۹۹۵) برای متغیر توانایی مدیریت استفاده شد. به دلیل استفاده از انحراف استاندارد ضریب متغیر برای محاسبه آماره تی استیودنت، اطلاعات آن در جدول ۵ نشان داده شده است. نتایج بدست آمده در دو نمونه نشان از این دارد که در نمونه با مدیریت سود پایین، ضریب متغیر توانایی مدیریت مثبت است (۰/۰۲۱۹) ولی معنادار نیست، اما ضریب این متغیر برای نمونه با مدیریت سود بالا منفی بوده (۰/۱۶۸۳-) که در سطح خطای یک درصد نیز معنادار است (۰/۰۰۰۲). همچنین با آزمون ضرایب متغیر توانایی مدیریت با استفاده از نسخه تی استیودنت پترنوستر و همکاران (۱۹۹۵) نتایج بیانگر معنادار بودن تفاوت بین دو ضریب (۰/۰۱۲۷) است. لذا فرضیه دوم پژوهش مبنی

بر تأثیرگذاری مدیریت سود بر ارتباط بین توانایی مدیریت و انتخاب نوع بدهی رد نمی‌شود و نتایج نشان دهنده این موضوع هستند که مدیریت سود بالا، این رابطه را تشدید می‌کند.

جدول ۵ نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش

نماد	متغیر	نمونه با مدیریت سود پایین		نمونه با مدیریت سود بالا	
		ضریب	انحراف استاندارد	ضریب	انحراف استاندارد
<i>Mgr. Ability</i>	توانایی مدیریت	۰/۰۲۱۹	۰/۰۶۱۶	۰/۷۲۲۵	۰/۱۶۸۳
Total Assets	کل دارایی‌ها	۰/۰۱۹۸	۰/۰۲۰۰	۰/۳۲۱۸	۰/۰۷۲۷
Growth	رشد	-۰/۰۰۴۷	۰/۰۰۲۲	۰/۰۳۶۳	۰/۰۰۰۳
Leverage	اهرم مالی	۰/۱۳۶۲	۰/۰۳۷۳	۰/۰۰۰۳	۰/۰۶۱۷
Return Assets on	بازده دارایی‌ها	۰/۰۱۳۴	۰/۰۸۵۰	۰/۸۷۴۶	۰/۰۴۱۸
Tangibility	دارایی‌های مشهود	۰/۲۶۷۵	۰/۰۷۰۲	۰/۰۰۰۲	۰/۰۴۷۸
Distress	ورشکستگی - Z آلتمن	-۰/۰۲۹۳	۰/۰۲۱۶	۰/۱۷۴۷	۰/۰۱۴۳
Rating	رتبه‌بندی	-۰/۰۵۰۹	۰/۰۴۳۷	۰/۲۴۵۱	۰/۱۶۵۴
Competition	رقابت صنعتی	۰/۳۳۱۱	۰/۲۷۸۱	۰/۲۳۴۱	۰/۲۳۱۱
ϕ	کنترل سال	Yes	Yes	Yes	Yes
λ	کنترل صنعت	Yes	Yes	Yes	Yes
	ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۵۵۶۷		۰/۵۵۵۵	
آماره F		۳۳/۱۰۵۴		۳۲/۹۴۷۱	
معناداری مدل		۰/۰۰۰۰		۰/۰۰۰۰	
آماره دوربین واتسون		۱/۹۹۸۲		۲/۰۲۲۰	

Paternoster $T_{Mgr.Ability} = ۲/۴۹۵۹$
p-value = ۰/۰۱۲۷

۵- بحث و نتیجه‌گیری

در این پژوهش رابطه بین توانایی مدیران با انتخاب نوع بدهی مورد بررسی قرار گرفت. با استناد به مبانی نظری بیان شده پیش‌بینی شد که شرکت‌های با توانایی مدیریتی بالاتر کمتر به بدهی بانکی اتکا می‌کنند. با استفاده از یک نمونه شامل ۱۵۳۶ سال شرکت شواهد منسجمی در حمایت از این پیش‌بینی بدست آمد. نتایج نشان دادند هر اندازه توانایی مدیران افزایش پیدا کند، اتکای شرکت‌ها به دریافت تسهیلات و وام از بانک‌ها کاهش بیشتری پیدا می‌کند که از نظر اقتصادی، این مساله دارای اهمیت بسیار است. بخش زیادی از تأمین مالی شرکت‌های بازار سرمایه ایران از طریق بانک‌ها تأمین می‌شود که این حجم زیاد استفاده از بانک‌ها برای تأمین مالی، منجر به وارد آمدن فشار نقدینگی بر بانک‌ها شده که خود باعث شده است تا این فشار به بانک مرکزی در جهت چاپ پول در قالب قرض به بانک‌ها منتقل شود و نتیجه آن ایجاد تورم در کشور بوده است و در نتیجه سیستم بانکی به عاملی برای ایجاد نقدینگی تبدیل شده است. علاوه بر این موضوع، دریافت تسهیلات زیاد از بانک‌ها سبب شده است تا شرکت‌های دریافت کننده این تسهیلات متحمل هزینه‌های مالی گاه‌ا سنگین شوند و بر سودآوری و عملکرد کلی آنها

تأثیر بگذارد. این یافته‌ها با استفاده از معیارهای متفاوت برای سنجش بدهی بانکی نیز پایدار باقی ماند. نتایج بدست آمده با نتایج پژوهش عالم و همکاران (۲۰۲۴) مبنی بر وجود ارتباط معنادار بین توانایی مدیران و انتخاب نوع بدهی همخوانی دارد.

در ادامه با بررسی تأثیر مدیریت سود به عنوان عاملی محیطی در ارائه اطلاعات توسط شرکت بر رابطه بین توانایی مدیریت و انتخاب بدهی نتایج بدست آمده نشان از تأثیرگذاری مدیریت سود بر این رابطه بود. نتایج نشان دادند که در شرکت‌هایی که مدیریت سود بیشتر است، مدیران بیشتر به دریافت تسهیلات بانکی روی می‌آورند که نتایج بدست آمده با نتایج عالم و همکاران (۲۰۲۴) نیز مطابقت دارد. این نتایج بیانگر این موضوع است که محیط اطلاعاتی می‌تواند عاملی در کاهش استفاده وابستگی مدیران شرکت به تسهیلات بانکی باشد که به نوبه خود دارای پیامدهای اقتصادی برای شرکت و کشور است.

با توجه به نتایج بدست آمده پیشنهاد می‌شود که با نظارت بیشتر بر شرکت‌ها توسط ارکان نظارتی، مدیرانی اجازه فعالیت مدیریتی در شرکت‌ها را برعهده بگیرند که دارای توانایی بیشتر و کافی باشند تا از این طریق وابستگی شرکت‌ها به دریافت تسهیلات بانکی و در نتیجه افزایش فشار نقدینگی بر بانک‌ها کاهش یافته و افزایش نقدینگی در اقتصاد کشور بهتر کنترل شود و در نهایت موجب بهینه‌تر کردن نحوه استفاده از تسهیلات بانکی در رونق اقتصاد شود. همچنین می‌توان پیشنهاد کرد که سازمان بورس یا بانک مرکزی یک شاخص ارزیابی توانایی مدیریتی برای مدیران شرکت‌های بورسی تعریف کند و مدیران را بر اساس آن رتبه‌بندی کند. بانک‌ها نیز می‌توانند در سیاست‌های اعتباری خود، توانایی مدیریتی را به عنوان یک متغیر مهم لحاظ کنند و شرکت‌هایی با مدیریت ضعیف را ملزم به ارائه وثایق بیشتر یا شرایط سخت‌تری کنند. همچنین به جای اتکا بر بانک‌ها، توسعه بازار سرمایه و ابزارهای تأمین مالی مثل اوراق بدهی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی و تأمین مالی جمعی پیشنهاد می‌شود.

برای پژوهشگران آتی نیز پیشنهاد می‌شود که با بررسی تأثیر تخصص مدیران بر انتخاب بدهی از جانب شرکت به گسترش ادبیات این حوزه کمک کنند؛ چراکه تخصص بالاتر مدیران، احتمالاً بتواند توانایی آنان در پیشبرد صحیح برنامه‌های شرکت را رقم زده و مدیران توانمندتری را در سکان رهبری شرکت نشان دهد که به نوبه خود منجر به کاهش وابستگی شرکت‌ها به بانک‌ها برای تأمین مالی می‌شود. همچنین موضوعاتی همچون بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی در کاهش وابستگی به بدهی بانکی، تأثیر انواع تسهیلات بانکی (کوتاه‌مدت، بلندمدت، ارزی و ریالی) بر عملکرد شرکت‌ها با توجه به توانایی مدیران مورد بررسی قرار گیرند.

در این پژوهش برای محاسبه متغیر توانایی مدیران از مدل دمرجیان و همکاران (۲۰۱۳) استفاده شده است. بنابراین، یافته‌های این پژوهش به قدرت شناسایی این مدل می‌تواند محدود باشد.

همچنین بازه زمانی پژوهش نیز یکی دیگر از محدودیت‌های پژوهش است و نتایج پژوهش برای دوره‌های زمانی دیگر ممکن است که نتایج دیگری را رقم بزند.

یادداشت‌ها

1. Managerial Ability
2. Debt Choice

3. Upper Echelons Theory
4. Herfindahl Index

کتابنامه

- افلاطونی، عباس. (۱۳۹۷). اقتصادسنجی در پژوهش‌های مالی و حسابداری با نرم افزار Eviews. تهران، ترمه.
- خامدی، سیما؛ کاظمی، حسین. (۱۳۹۷). بررسی تاثیر محیط‌های نهادی بر ارتباط بین مدیریت سود و ساختار سرمایه در شرکت‌ها، *دانش حسابداری مالی*، ۵(۱۹): ۱۲۷-۱۴۴.
- رازمش، فاطمه؛ تقی ملا، محمد. (۱۴۰۰). بررسی نقش توانایی مدیریت بر رابطه بین مدیریت سود و سطح نگهداشت وجه نقد در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *چشم‌انداز حسابداری و مدیریت*، ۴(۵۱): ۹۶-۱۱۳.
- منصورفر، غلامرضا؛ دیدار، حمزه؛ حسین پور، وحید. (۱۳۹۴). بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر کیفیت سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۷(۱): ۳۷-۵۴.
- مهرانی، کاوه؛ تحریری، آرش؛ فرهادی، سوران. (۱۳۹۳). چرخه عمر واحد تجاری، ساختار سرمایه و ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، *دانش حسابداری*، ۵(۱۷): ۱۶۳-۱۸۰.
- مهرانی، کاوه؛ نظری، هیراد؛ قاسمی فرد، محمدرضا. (۱۳۹۹). توانایی مدیریت و گزارشگری مالی به موقع، *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۲(۸۰): ۳۲۳-۳۵۱.
- نیک‌بخت، محمدرضا؛ صابرمهانی، معصومه؛ دلدار، مصطفی. (۱۳۹۸). بررسی تاثیر تمرکز بر مشتری بر ساختار سرمایه و سررسید بدهی، *دانش حسابداری*، ۱۰(۳۶): ۳۹-۶۵.

References

- Aflatooni, A. (2019). Econometrics in accounting and finance using Eviews. Tehran, Termeh. (In Persian).
- Alam, M. S., Hasan, M. M., Alam, N., & Islam, M. S. (2024). Managerial ability and debt choice. *Abacus*.
- Andreou, P. C., Karasamani, I., Louca, C., & Ehrlich, D. (2017). The impact of managerial ability on crisis-period corporate investment. *Journal of Business Research*, 79, 107-122.

- Baik, B. O. K., Farber, D. B., & Lee, S. A. M. (2011). CEO ability and management earnings forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1645-1668.
- Baik, B., Brockman, P. A., Farber, D. B., & Lee, S. (2018). Managerial ability and the quality of firms' information environment. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 33(4), 506-527.
- Baik, B., Choi, S., & Farber, D. B. (2020). Managerial ability and income smoothing. *The Accounting Review*, 95(4), 1-22.
- Barclay, M. J., & Smith Jr, C. W. (1995). The maturity structure of corporate debt. *the Journal of Finance*, 50(2), 609-631.
- Beneish, M. D. (1999). The detection of earnings manipulation. *Financial Analysts Journal*, 55(5), 24-36.
- Benmelech, E., & Bergman, N. K. (2009). Collateral pricing. *Journal of Financial Economics*, 91(3), 339-360.
- Ben-Nasr, H. (2019). Do unemployment benefits affect the choice of debt source? *Journal of Corporate Finance*, 56, 88-107.
- Ben-Nasr, H., Boubaker, S., & Sassi, S. (2021). Board reforms and debt choice. *Journal of Corporate Finance*, 69, 102009.
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1169-1208.
- Bharath, S. T., Sunder, J., & Sunder, S. V. (2008). Accounting quality and debt contracting. *The Accounting Review*, 83(1), 1-28.
- Bonsall IV, S. B., Holzman, E. R., & Miller, B. P. (2017). Managerial ability and credit risk assessment. *Management Science*, 63(5), 1425-1449.
- Boubaker, S., Rouatbi, W., & Saffar, W. (2017). The role of multiple large shareholders in the choice of debt source. *Financial Management*, 46(1), 241-274.
- Boubaker, S., Saffar, W., & Sassi, S. (2018). Product market competition and debt choice. *Journal of Corporate Finance*, 49, 204-224.
- Boubakri, N., & Saffar, W. (2019). State ownership and debt choice: Evidence from privatization. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 54(3), 1313-1346.
- Bui, D. G., Chen, Y. S., Hasan, I., & Lin, C. Y. (2018). Can lenders discern managerial ability from luck? Evidence from bank loan contracts. *Journal of Banking & Finance*, 87, 187-201.
- Chen, H., Maslar, D. A., & Serfling, M. (2020). Asset redeployability and the choice between bank debt and public debt. *Journal of Corporate Finance*, 64, 101678.
- Chen, Y., Hasan, I., Saffar, W., & Zolotoy, L. (2021). Executive equity risk-taking incentives and firms' choice of debt structure. *Journal of Banking & Finance*, 133, 106274.
- Cho, C., Halford, J. T., Hsu, S., & Ng, L. (2016). Do managers matter for corporate innovation? *Journal of Corporate Finance*, 36, 206-229.

- Cornaggia, K. J., Krishnan, G. V., & Wang, C. (2017). Managerial ability and credit ratings. *Contemporary Accounting Research*, 34(4), 2094-2122.
- Curi, C., & Lozano-Vivas, A. (2020). Managerial ability as a tool for prudential regulation. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 174, 87-107.
- Datta, S., Doan, T., & Toscano, F. (2021). Top executive gender, board gender diversity, and financing decisions: Evidence from debt structure choice. *Journal of Banking & Finance*, 125, 106070.
- De Franco, G., Hope, O. K., & Lu, H. (2017). Managerial ability and bank-loan pricing. *Journal of Business Finance & Accounting*, 44(9-10), 1315-1337.
- Demerjian, P. R., Lev, B., Lewis, M. F., & McVay, S. E. (2013). Managerial ability and earnings quality. *The Accounting Review*, 88(2), 463-498.
- Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management Science*, 58(7), 1229-1248.
- Denis, D. J., & Mihov, V. T. (2003). The choice among bank debt, non-bank private debt, and public debt: evidence from new corporate borrowings. *Journal of Financial Economics*, 70(1), 3-28.
- Dhaliwal, D. S., Khurana, I. K., & Pereira, R. (2011). Firm disclosure policy and the choice between private and public debt. *Contemporary Accounting Research*, 28(1), 293-330.
- Di Filippo, M., Ranaldo, A., & Wrampelmeyer, J. (2022). Unsecured and secured funding. *Journal of Money, Credit and Banking*, 54(2-3), 651-662.
- Diamond, D. W. (1984). Financial intermediation and delegated monitoring. *The Review of Economic Studies*, 51(3), 393-414.
- Diamond, D. W. (1991). Debt maturity structure and liquidity risk. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(3), 709-737.
- Doukas, J. A., & Zhang, R. (2021). Managerial ability, corporate social culture, and M&As. *Journal of Corporate Finance*, 68, 101942.
- Eisfeldt, A. L., & Papanikolaou, D. (2013). Organization capital and the cross-section of expected returns. *The Journal of Finance*, 68(4), 1365-1406.
- Fama, E. F. (1985). What's different about banks? *Journal of Monetary Economics*, 15(1), 29-39.
- Francis, J., Huang, A. H., Rajgopal, S., & Zang, A. Y. (2008). CEO reputation and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 25(1), 109-147.
- Hambrick, D. C. & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *The Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.
- Hasan, I., Hoi, C. K., Wu, Q., & Zhang, H. (2017). Social capital and debt contracting: Evidence from bank loans and public bonds. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(3), 1017-1047.
- Hasan, M. M. (2020). Readability of narrative disclosures in 10-K reports: Does managerial ability matter? *European Accounting Review*, 29(1), 147-168.
- Ioannidou, V., Pavanini, N., & Peng, Y. (2022). Collateral and asymmetric information in lending markets. *Journal of Financial Economics*, 144(1), 93-121.

- Khamedi, S., Kazemi, H. (2019). Impact of institutional environments on relation between earnings management and capital structure in companies. *Journal of Financial Accounting Knowledge*, 5(19), 127-144. (In Persian).
- Koester, A., Shevlin, T., & Wangerin, D. (2017). The role of managerial ability in corporate tax avoidance. *Management Science*, 63(10), 3285-3310.
- Lang, L. H., & Stulz, R. M. (1994). Tobin's q, corporate diversification, and firm performance. *Journal of Political Economy*, 102(6), 1248-1280.
- Lee, C. C., Wang, C. W., Chiu, W. C., & Tien, T. S. (2018). Managerial ability and corporate investment opportunity. *International Review of Financial Analysis*, 57, 65-76.
- Li, X., Lin, C., & Zhan, X. (2019). Does change in the information environment affect financing choices? *Management Science*, 65(12), 5676-5696.
- Liao, S. (2015). Outside blockholders' monitoring of management and debt financing. *Contemporary Accounting Research*, 32(4), 1373-1404.
- Lin, C., Ma, Y., Malatesta, P., & Xuan, Y. (2013). Corporate ownership structure and the choice between bank debt and public debt. *Journal of Financial Economics*, 109(2), 517-534.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2009). Superstar CEOs. *The Quarterly Journal of Economics*, 124(4), 1593-1638.
- Mansourfar, G., Didar, H., & Hosseinpour, V. (2015). The Effect of Managerial Ability on Earning Quality of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Financial Accounting Research*, 7(1), 37-54. (In Persian).
- Mehrani, K., Nazari, H., & ghasemi fard, M. R. (2020). Managerial Ability and Financial Reporting Timeliness. *Journal of Accounting Advances*, 12(1), 323-351. (In Persian).
- Mehrani, K., Tahriri, A., & Farhadi, S. (2014). Firm's Life Cycle, Capital Structure and Value of Firms Listed in Tehran Stock Exchange (TSE). *Journal of Accounting Knowledge*, 5(17), 163-180. (In Persian).
- Nikbakht (Ph.D), M. R., Sabermahani, M., & Deldar, M. (2019). Investigating the Impacts of Concentration on Customer upon Capital Structure and Debt Maturity. *Journal of Accounting Knowledge*, 10(1), 39-65. (In Persian).
- Razmanesh, F., Taghimolla, M. (2022). Investigating the Role of Management Ability on the Relationship between Profit Management and Cash Retention Level in Companies Listed on Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting and Management Vision*, 4(51), 96-113. (In Persian).