

## بررسی رابطه بین توانایی مدیریت و تصمیمات سررسید بدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

محمد طاحونه<sup>۱</sup>

<sup>۱</sup> دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران شرق، تهران mtahone@yahoo.com

### چکیده

هدف از این پژوهش، بررسی رابطه بین توانایی مدیریت و تصمیمات سررسید بدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی بوده و نحوه گردآوری داده‌ها به صورت پس رویدادی می‌باشد و از آزمون رگرسیون و همبستگی استفاده شده است. در همین راستا برای بررسی رابطه بین توانایی مدیریت و تصمیمات سررسید بدهی فرضیاتی تدوین شد. به همین منظور، داده‌های مربوط به ۱۱۲ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۹۶ لغایت ۱۴۰۰، جمع‌آوری شدند. در ابتدا آماره‌های توصیفی مربوط به متغیرهای وابسته و مستقل ارائه گردید. سپس برای آزمون فرضیه‌های پژوهش مدل‌های رگرسیونی برازش شد. نتایج حاصل از فرضیه اول نشان داد بین توانایی مدیریت و بدهی کوتاه مدت رابطه مثبت و معنادار وجود دارد؛ نتایج حاصل از فرضیه دوم نشان داد محدودیت مالی بر رابطه بین توانایی مدیریت و بدهی کوتاه‌مدت تاثیر ندارد؛ نتایج حاصل از فرضیه سوم نشان داد عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین توانایی مدیریت و بدهی کوتاه‌مدت تاثیر مثبت دارد و نتایج حاصل از فرضیه چهارم نشان داد کیفیت اطلاعات مالی شرکت بر رابطه بین توانایی مدیریت و بدهی کوتاه‌مدت تاثیر مثبت دارد.

### واژه‌های کلیدی

توانایی مدیریت، بدهی کوتاه‌مدت، محدودیت مالی، عدم تقارن اطلاعاتی، کیفیت اطلاعات مالی.

# دوازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

12<sup>th</sup> National Congress of  
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

## ۱. مقدمه

تهیه یک استراتژی صحیح مالی بر مبنای متغیرهای اقتصادی، بازاریابی، تولید و مالی از مهم‌ترین وظایف مدیریت یک شرکت است. یک استراتژی مناسب مالی توان شرکت در نیل به اهداف را تقویت می‌کند شرکت باید قادر به تأمین منابع مالی مورد نیاز به منظور تولید محصولات پرفروش باشد تا امکان موفقیت در بلندمدت میسر شود. استفاده از وام و استقراض به علت ایجاد مشکلاتی مانند عدم پرداخت به موقع بدهی‌ها، ناتوانی مالی و در نهایت ورشکستگی، اثرات متفاوتی بر قیمت سهام خواهد داشت. سطوح بالاتر بدهی تهدید ورشکستگی را افزایش می‌دهد و مدیران را به خاطر احتمال بالقوه از دست دادن کنترل شرکت تحت فشار قرار می‌دهد. از طرفی بدهی‌های کوتاه‌مدت روشی کارا برای کاهش هزینه‌های نمایندگی هستند [1]. صدور بدهی منتج به نظارت دارندگان اوراق قرضه، دیگر بستانکاران، بانک‌ها می‌گردد. دارندگان اوراق قرضه کنترل ضعیف سهامداران بر مدیران را ترجیح می‌دهند. از این رو آن‌ها به بدهی کوتاه‌مدت به خاطر فرصت نظارت بیشتر خودشان بر شرکت بیش از بدهی بلندمدت علاقه داشته و این نوع بدهی را به شرکت‌هایی که توسط هیأت مدیره توانا خود کنترل می‌شوند، پیشنهاد می‌کنند. با این حال شناخت عوامل مؤثر بر تصمیم‌های تأمین مالی و زمان سررسید بدهی‌ها مدیران از اهمیت برخوردار است. عوامل زیادی بر این نوع تصمیم‌گیری مدیران واحد تجاری مؤثر است که این عوامل را می‌توان به دو دسته تقسیم کرد: دسته اول، عواملی که مرتبط هستند با ساختار شرکت مانند مشکلات نمایندگی، اندازه شرکت و درماندگی مالی و دسته دوم، عواملی که با ویژگی‌های رفتاری مدیران مانند محافظه‌کاری توانایی و قابلیت‌های بالای مدیران مرتبط هستند. مدیران با توانایی بالا، دانش و آگاهی بیشتری در ارتباط با مشتریان و شرایط کلان اقتصادی دارند و قادر به درک بهتری از استانداردهای پیچیده تر و اجرای درست آنها هستند. شرکت‌های با مدیران تواناتر، به احتمال بیشتری بازده بالاتری کسب می‌کنند و این بازده بالاتر می‌تواند به عنوان سپری در مقابل خطر پرتفوی عمل کند. لذا چنین شرکت‌هایی وضعیت بهتری برای استفاده از بدهی به جای افزایش سرمایه دارند. به دلیل سودآوری کمتر و دسترسی محدود به بازار، شرکت‌های کشورهای در حال توسعه، نسبت به شرکت‌های کشورهای توسعه یافته، از بدهی‌های بلندمدت بسیار کمتر استفاده می‌کنند. از این رو، بررسی عوامل مؤثر از جمله توانایی مدیران بر سررسید بدهی‌ها در کشورهای در حال توسعه (از جمله ایران) اهمیت دارد. در طی سال‌های اخیر کشور ایران نرخ‌های تورم بی‌سابقه‌ای را تجربه نموده است و از طرفی نرخ بهره پرداختی بابت تأمین مالی از طریق بدهی بسیار پایین‌تر از نرخ تورم بوده است و همواره تأمین مالی از طریق بدهی در چنین شرایطی سودمند است؛ این امر می‌تواند باعث شود که مدیران بدون توجه به وضعیت آتی خود از طریق استقراض منابع مورد نیاز خود را تأمین کنند [1].

## ۲. بیان مساله

تحقیق ما، رابطه توانایی مدیریتی با تصمیمات سررسید بدهی شرکت را برآورد می‌کند و ما استدلال می‌کنیم که مدیران با توانایی بالا به دلایل زیر با ساختار سررسید کوتاه‌مدت مرتبط هستند. اول، مدیران با توانایی بالا ممکن است از بدهی‌های کوتاه‌مدت برای نشان دادن توانایی خود به افراد خارجی استفاده کنند. مطالعات اخیر شواهدی را نشان می‌دهد که با توجه به عدم تقارن اطلاعات بین مدیران و سهامداران، مدیران با توانایی بالا انگیزه دارند تا تخصص خود را به اشتراک بگذارند و اطلاعاتی را ارائه دهند که برای سهامداران سودمند باشد، بنابراین بازار می‌تواند توانایی مدیریتی آنها را به طور کارآمد ارزیابی کند. بایک و همکاران [2] با حمایت از این دیدگاه نشان دادند که در مقایسه با مدیران کم توان، اطلاعات بیشتری توسط مدیران با توانایی بالا به بازار منتقل می‌شود. بایک و همکاران نشان دادند که مدیران با قابلیت بالا از هموارسازی به عنوان یک کانال سیگنال برای کاهش عدم تقارن اطلاعات بین مدیران و سرمایه‌گذاران استفاده می‌کنند. دوکاس و ژانگ [3] دریافتند که مدیران با توانایی بالا از هموارسازی درآمدها به عنوان یک دستگاه سیگنالینگ قبل از اعلامیه‌های ادغام و خرید استفاده می‌کنند تا توانایی برتر خود را از طریق درآمدها و جریان‌های نقدی قابل پیش‌بینی‌تر به سرمایه‌گذاران منتقل کنند. در همین راستا، دمرجیان و همکاران [4] نشان می‌دهند که مدیران با توانایی بالا وسوسه می‌شوند از رفتارهایی که ممکن است به شهرت آنها آسیب برساند اجتناب کنند. این یافته‌ها حاکی از آن است که مدیران با توانایی بالا که دارای اطلاعات برتر و درک دقیقی از چشم‌انداز اقتصادی شرکت‌ها هستند، تشویق می‌شوند تا تصمیماتی را اتخاذ کنند که به نفع سهامداران باشد و سیگنال معتبری

# دوازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

12<sup>th</sup> National Congress of  
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

را به بازار مخابره کند و به آنها اجازه دهد تخصص برتر خود را به سرمایه‌گذاران منتقل کنند، وسعت اطلاعات نامتقارن بین مدیران و سرمایه‌گذاران را کاهش داده و شهرت آنها را افزایش می‌دهد.

دوم، بدهی کوتاه‌مدت یک سیگنال اعتباری است. به خوبی مستند شده است که بدهی کوتاه‌مدت می‌تواند هزینه‌های نمایندگی ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد، زیرا ارزش آن نسبت به اطلاعات خصوصی وام‌گیرندگان حساسیت کمتری دارد [5]. در مقایسه با بدهی کوتاه‌مدت، قیمت‌گذاری بدهی‌های بلندمدت به عدم تقارن اطلاعات حساس‌تر است و بنابراین با هزینه‌های اطلاعاتی بیشتری همراه است. علاوه بر این، عدم تقارن اطلاعاتی را می‌توان از طریق علامت‌گذاری، با اطلاعات برتر، به دیگران کاهش داد [6]. از آنجایی که بدهی‌های کوتاه‌مدت نیاز به مذاکره مجدد و بازگردانی دائمی دارد، صدور سررسید کوتاه‌تر بدهی می‌تواند توسط بازار به عنوان یک سیگنال قابل اعتماد و مثبت از ریسک اعتباری و نقدینگی شرکت تلقی شود. بنابراین، بدهی کوتاه‌مدت یکی از ابزارهای سیگنالی است که از طریق آن مدیران تشویق می‌شوند تا سرمایه‌گذاران را تضمین کنند و شهرت شرکت‌ها را افزایش دهند. بنابراین، ما استدلال می‌کنیم که مدیران با توانایی بالا، که دارای دانش تجاری برتر و انگیزه‌های قوی برای نشان دادن توانایی برتر خود هستند، انگیزه دارند از بدهی‌های کوتاه‌مدت نه تنها برای کاهش عدم تقارن اطلاعات، بلکه همچنین برای اطمینان از اینکه بازار توانایی برتر آنها را کشف می‌کند، استفاده کنند.

ما ادبیات توانایی مدیریتی و ادبیات ساختار سررسید بدهی را با مطالعه اینکه آیا و چگونه توانایی مدیریتی بر انتخاب سررسید بدهی شرکت‌ها تأثیر می‌گذارد، ادغام می‌کنیم. اگرچه ادبیات نقش توانایی مدیریتی را در تعیین رفتار شرکت تشخیص داده است، ادبیات در مورد ارتباط بین توانایی مدیریت و سررسید بدهی شرکت محدود است. به ویژه انتخاب بین تامین مالی کوتاه‌مدت و بلندمدت با حضور مدیران توانمند است نامشخص است و ناشناخته باقی می‌ماند. ما دلایلی داریم که باور کنیم توانایی مدیریتی و انتخاب سررسید بدهی با هم مرتبط هستند. چندین مطالعه نشان می‌دهد که مدیران با توانایی بالا دانش تجاری برتری دارند [7] و مهارت‌های برتری دارند که آنها را قادر می‌سازد تا تغییرات در اقتصاد زیربنایی شرکت خود را پیش‌بینی کنند، اقدام تعهدی را تخمین بزنند و سود را پیش‌بینی کنند. این مطالعات نشان می‌دهد که در مقایسه با مدیران کم‌توان، مدیران با توانایی بالا احتمالاً اطلاعات خصوصی بیشتری در اختیار دارند و اطلاعات مفیدی را به بازار منتقل می‌کنند. با تکیه بر این دیدگاه‌ها، مدیران با توانایی بالا انگیزه دارند تا از بدهی‌های کوتاه‌مدت برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی استفاده کنند و بازار را از توانایی برتر خود برای متمایز کردن خود از مدیران با توانایی کمتر آگاه کنند. با تقویت شهرت از طریق سیگنال دهی، افراد با توانایی بالا تمایل بیشتری به تغییر ساختار سررسید بدهی شرکت‌ها از طریق افزایش استفاده از بدهی‌های کوتاه مدت دارند.

آلمدیا و کامپللو [8] مستند می‌کنند که انعطاف‌پذیری مالی نقش مهمی در تعیین تصمیمات ساختار سرمایه شرکت‌ها ایفا می‌کند. به طور مشابه، کامپلو و همکاران [9] شواهدی را نشان می‌دهند که محدودیت‌های مالی توانایی مدیران مالی را برای سرمایه‌گذاری در فرصت‌های سرمایه‌گذاری غیرجذاب به طور قابل توجهی در طول بحران مالی محدود می‌کند و اهمیت انعطاف‌پذیری مالی را برجسته می‌کند. ادبیات فرض می‌کند که شرکت‌هایی با انعطاف‌پذیری مالی (با عدم وجود محدودیت‌های مالی) از دسترسی بهتری به بازارهای سرمایه برخوردار هستند و بنابراین، شرکت‌هایی که از نظر مالی محدودیت ندارند، انعطاف‌پذیری بیشتری در انتخاب سررسید بدهی خود دارند (زیرا افزایش سرمایه خارجی پرهزینه است). در مقابل، جذب تامین مالی خارجی به ویژه برای شرکت‌های دارای محدودیت مالی بسیار مهم است، زیرا منابع مالی محدودی دارند [10] و این مانع از تامین مالی سرمایه‌گذاری‌های برنامه‌ریزی شده شان می‌شود. با توجه به این معایب، نتیجه می‌شود که شرکت‌های بدون محدودیت ظرفیت وام‌گیری و انعطاف‌پذیری مالی بیشتری نسبت به شرکت‌های دارای محدودیت مالی دارند. در صورت مساوی بودن سایر موارد، می‌توان انتظار داشت که انگیزه کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در شرکت‌هایی با مدیران توانا و انعطاف‌پذیری مالی بیشتر قوی‌تر باشد. ما استدلال می‌کنیم که شرکت‌های بدون محدودیت با مدیران با توانایی بالا، مایلند برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، تامین مالی کوتاه‌مدت انجام دهند، در نتیجه، به آنها اجازه می‌دهند تا توانایی‌های برتر خود را نشان دهند.

عدم تقارن اطلاعاتی بر تصمیمات تامین مالی شرکت تأثیر می‌گذارد. تصور می‌شود که خطر اخلاقی در شرکت‌هایی که بیشتر تحت تأثیر مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی هستند، افزایش می‌یابد، و مدیران را وادار می‌کند تا بیشتر با مکانیسم نظارت بر تامین مالی بدهی تکیه کنند. با حمایت از این دیدگاه، گاجف و همکاران [11] نشان می‌دهند که شرکت‌های دارای اطلاعات نامتقارن بیشتر تمایل دارند از بدهی

# دوازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

12<sup>th</sup> National Congress of  
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

کوتاهمدت بیشتر و بدهی بلندمدت کمتری برای تامین مالی سرمایه‌گذاری‌ها در دارایی‌های ثابت استفاده کنند. اگر بدهی‌های کوتاهمدت به‌عنوان یک شاخص خوب برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی به عنوان فرضیه‌های ما عمل کند، مدیران با توانایی بالا، بدهی‌های کوتاهمدت بیشتری نسبت به موارد دیگر مطالبه می‌کنند و به آنها اجازه می‌دهد تا شهرت خود را افزایش دهند. بنابراین، ما انتظار داریم که استفاده از بدهی کوتاهمدت برای شرکت‌هایی با سطوح بالای عدم تقارن اطلاعاتی در حضور مدیران با توانایی بالا قوی‌تر باشد. به عبارت دیگر، انتظار می‌رود رابطه بین بدهی کوتاهمدت و مدیریت پذیری زمانی قوی‌تر باشد که عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر باشد. هم‌چنین تئوری سیگنالینگ بیان می‌کند که انتخاب سررسید بدهی می‌تواند اطلاعات خصوصی را به سرمایه‌گذاران خارجی نشان دهد. با توجه به اینکه بدهی‌های کوتاهمدت باید دائماً مورد مذاکره و بازنگری قرار گیرد، صدور سررسید کوتاه‌تر بدهی می‌تواند توسط بازار به عنوان یک سیگنال قابل اعتماد و مثبت از ریسک اعتباری و نقدینگی شرکت تلقی شود [12]. بنابراین، بدهی کوتاهمدت یکی از ابزارهای سیگنالی است که از طریق آن مدیران تشویق می‌شوند تا سرمایه‌گذاران را تضمین کنند و به آنها اجازه می‌دهد کیفیت خود را به بازار نشان دهند و هم‌چنین چشم‌اندازهای بیشتر شرکت‌ها را به سرمایه‌گذاران نشان دهند. اگر بدهی‌های کوتاهمدت به‌عنوان یک نماینده خوب برای ارسال اطلاعات به بازار عمل کند، مدیران با توانایی بالا نسبت به موارد دیگر بدهی کوتاهمدت بیشتری را طلب می‌کنند و به آنها اجازه می‌دهد شهرت خود را افزایش دهند. به همین ترتیب، بایک و همکاران [2] و دوکاس و ژانگ [3] نشان می‌دهند که مدیران با توانایی بالا از هموارسازی سود به عنوان یک سیگنال معتبر برای سرمایه‌گذاران استفاده می‌کنند. بنابراین، ما استدلال می‌کنیم که استفاده از بدهی کوتاهمدت برای شرکت‌های با کیفیت در حضور مدیران با توانایی بالا قوی‌تر است. به عبارت دیگر، استفاده از بدهی‌های کوتاهمدت سیگنال مثبتی به بازار می‌دهد که این مدیران اعتبار بیشتری دارند.

حال مساله اصلی تحقیق این است که آیا بین توانایی مدیریت و تصمیمات سررسید بدهی شرکت‌ها رابطه معنادار وجود دارد؟

### ۳. تعاریف

**توانایی مدیریت:** کارایی در استفاده حداکثری از منابع برای کسب سطح مشخصی از درآمد (به عنوان مثال، به حداکثر رساندن بهره کارایی از منابع مورد استفاده) نسبت به همتایانشان در صنعت تعریف می‌شود [4].

**بدهی کوتاهمدت:** بدهی‌هایی که موعد پرداخت آن یک سال یا کمتر باشد و از محل دارایی‌های جاری قابل پرداخت باشد، بدهی‌های کوتاهمدت گفته می‌شود [13].

**کیفیت اطلاعات مالی:** اطلاعات با کیفیت در حسابداری به اطلاعاتی گفته می‌شود که به دقت منعکس‌کننده عملکرد جاری واحد تجاری بوده و در پیش‌بینی عملکرد آتی مفید واقع شود و از طرفی ارزیابی درست ارزش شرکت را برای کاربران میسر سازد. این تعریف مفهومی فراتر از قابلیت دسترسی اطلاعات مالی را شامل می‌شود و مفاهیمی همچون دقت، بیان صادقانه و سودمندی در تصمیم‌گیری‌ها را شامل می‌شود [14].

**محدودیت مالی:** محدودیت‌های مالی به توانایی شرکت در تأمین مالی سرمایه‌گذاری‌های خود در سطح مطلوب گفته می‌شود [15].

**عدم تقارن اطلاعاتی:** عدم تقارن اطلاعاتی به شرایطی اطلاق می‌شود که در آن یکی از طرفین معامله نسبت به طرف مقابل دارای اطلاعات بیشتری نسبت به معامله می‌باشد [16].

### ۴. پیشینه پژوهش

وقفی و همکاران (۱۴۰۰)، در تحقیقی با عنوان "تحلیل تأثیر توانایی مدیریت بر ارزش شرکت در پاسخ به تهدیدات رقابتی بازار" به این نتیجه رسیدند که توانایی مدیران بر ارزش شرکت تأثیر داشته و تهدیدات رقابتی بر رابطه بین توانایی مدیران و ارزش شرکت تأثیرگذار است [17].

مران‌جوری و خلج (۱۴۰۰)، در تحقیقی با عنوان "نقش توانایی مدیریتی و محافظه‌کاری حسابداری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار" به این نتیجه رسیدند که توانایی مدیریتی بر عواملی چون بهبود عملکرد شرکت در قالب بازده سرمایه‌گذاری، پیچیدگی شرکت و عدم شفافیت اطلاعات، محافظه‌کاری غیرشرطی، اجتناب مالیاتی و کارایی سرمایه‌گذاری و هم‌چنین محافظه‌کاری حسابداری بر

# دوازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

12<sup>th</sup> National Congress of  
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

روابط سیاسی، سود و زیانی و هزینه بدهی در شرکتها تاثیرگذار است و باعث کاهش تضادهای نمایندگی شده و از واکنش منفی بازار نسبت به نگهداشت وجه نقد می‌کاهد. [16].

پورموسی و شریف زاده دربان (۱۴۰۰)، در تحقیقی با عنوان "بررسی تأثیر نقدینگی شرکت بر رابطه بین محدودیت مالی و سرمایه‌گذاری" به این نتیجه رسیدند که محدودیت مالی بر کارایی و کم سرمایه‌گذاری شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد و همچنین جریان وجوه نقد آزاد نیز رابطه بین محدودیت‌های مالی و کارایی سرمایه‌گذاری را تشدید می‌کند [18].

جوی خو و همکاران (۲۰۲۲)، در تحقیقی با عنوان "تأثیر توانایی مدیریتی بر تصمیمات سررسید بدهی شرکتها" به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی با مدیران توانمندی بالا با تامین مالی بدهی کوتاه‌مدت بیشتری همراه هستند. این اثر برای شرکت‌هایی که با مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی شدید، شرکت‌های بدون محدودیت یا شرکت‌های با کیفیت مواجه هستند قوی‌تر می‌شود [19].

روئی چو و همکاران (۲۰۲۲)، در تحقیقی با عنوان "بررسی رابطه بین توانایی مدیریتی و تامین مالی خارجی شرکتها" به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که مدیران توانمندتری دارند، تمایل دارند ریسک اطلاعات را با کاهش تامین مالی وام و افزایش تامین مالی سهام کاهش دهند. این یافته‌ها برای شرکت‌هایی که از نظر مالی محدود نشده و به خوبی اداره می‌شوند برجسته‌تر است و نشان می‌دهد که مدیران با توانایی بالا تمایل بیشتری به استفاده از تامین مالی سهام به عنوان منبع مالی در شرکت‌هایی با کیفیت مالی و حاکمیتی بهتر دارند. [20].

هوآنگ و همکاران (۲۰۲۱)، در تحقیقی با عنوان "تأثیر توانایی مدیریتی بر محدودیت‌های مالی شرکت در چین" به این نتیجه رسیدند که رابطه منفی بین توانایی مدیریتی و محدودیت‌های مالی شرکت وجود دارد. تحلیل‌های بیشتر نشان داد که توانایی مدیریتی احتمالاً از طریق کاهش عدم تقارن اطلاعات، کاهش تضادهای نمایندگی و افزایش سودآوری شرکت، به کاهش محدودیت‌های مالی کمک می‌کند. علاوه بر این، شواهد نشان داد که شرکت‌های خصوصی نسبت به شرکت‌های دولتی و خارجی از محدودیت‌های مالی شدیدتری رنج می‌برند، و تأثیر توانایی مدیریتی در کاهش محدودیت‌های مالی برای شرکت‌های خصوصی بارزتر است [21].

## ۵. روش پژوهش

این پژوهش کاربردی است. طرح پژوهش آن از نوع شبه تجربی و با استفاده از رویکرد پس رویدادی (از طریق اطلاعات گذشته) است. از روش پس رویدادی زمانی استفاده می‌شود که پژوهشگر پس از وقوع رویدادها به بررسی موضوع می‌پردازد. افزون بر این، امکان دستکاری متغیرهای مستقل وجود ندارد.

جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز پژوهش، یکی از مراحل اساسی آن است و به لحاظ اهمیت آن، باید به طور دقیق تعریف و مشخص شود. مرحله گردآوری داده‌ها، آغاز فرایندی است که طی آن پژوهشگر یافته‌های میدانی و کتابخانه‌ای را گردآوری می‌کند؛ سپس به خلاصه‌سازی یافته‌ها از طریق طبقه‌بندی و سپس تجزیه و تحلیل آن‌ها می‌پردازد؛ فرضیه‌های تدوین شده خود را مورد ارزیابی قرار می‌دهد؛ در نهایت نتیجه‌گیری می‌کند و پاسخ مسأله پژوهش را به اتکای آن‌ها می‌یابد. به عبارت دیگر، پژوهشگر به اتکای داده‌های گردآوری شده حقیقت را آن طور که هست کشف می‌کند.

در این پژوهش گردآوری داده‌ها شامل تهیه فهرست شرکت‌ها و جمع‌آوری اطلاعات مالی و غیرمالی آن‌ها از به شیوه کتابخانه‌ای با مراجعه به صورت‌های مالی منتشر شده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، گزارش‌های منتشر شده در سایت بورس اوراق بهادار، ماهنامه بورس و نرم افزارهای تدبیر پرداز نسخه ۲ انجام شده است.

## ۱.۵. جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، از سال ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ است. در این پژوهش از نمونه‌گیری آماری استفاده می‌شود. شرکت‌های مورد بررسی به روش حذفی و بر اساس معیارهای زیر انتخاب می‌شوند:

- ۱- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- ۲- قبلاً از سال ۱۳۹۶ در بورس پذیرفته شده باشد.
- ۳- جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بانک‌ها نباشد.

# دوازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

12<sup>th</sup> National Congress of  
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

۴- اطلاعات مورد نیاز به منظور استخراج داده‌ها در دسترس باشد.  
در نهایت حجم نمونه نهایی با توجه به روش غربالگری و بر اساس معیارهای فوق ۱۱۲ شرکت می باشد.

۲.۵. فرضیه و مدل‌های پژوهش و نحوه اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش

۱.۲.۵. فرضیه‌های پژوهش

- ۱- بین توانایی مدیریت و بدهی کوتاه‌مدت رابطه معنی‌داری وجود دارد.
- ۲- محدودیت مالی بر رابطه بین توانایی مدیریت و بدهی کوتاه‌مدت تاثیر دارد.
- ۳- عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین توانایی مدیریت و بدهی کوتاه‌مدت تاثیر دارد.
- ۴- کیفیت اطلاعات مالی شرکت بر رابطه بین توانایی مدیریت و بدهی کوتاه‌مدت تاثیر دارد.

۲.۲.۵. مدل‌های رگرسیونی پژوهش

مدل‌های تحقیق برگرفته از تحقیق جوی خو و همکاران [19] می‌باشد.

مدل (۱)

$$debtmaturity_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Ability_{i,t} + \alpha_2 lev_{i,t} + \alpha_3 fsize_{i,t} + \alpha_4 mb_{i,t} + \alpha_5 beta_{i,t} + \alpha_6 asset - maturity_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۲)

$$debtmaturity_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Ability_{i,t} + \alpha_2 fc_{i,t} + \alpha_3 Ability_{i,t} \times fc_{i,t} + \alpha_4 lev_{i,t} + \alpha_5 fsize_{i,t} + \alpha_6 mb_{i,t} + \alpha_7 beta_{i,t} + \alpha_8 asset - maturity_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۳)

$$debtmaturity_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Ability_{i,t} + \alpha_2 informationasymmetry_{i,t} + \alpha_3 Ability_{i,t} \times informationasymmetry_{i,t} + \alpha_4 lev_{i,t} + \alpha_5 fsize_{i,t} + \alpha_6 mb_{i,t} + \alpha_7 beta_{i,t} + \alpha_8 asset - maturity_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t}$$

مدل (۴)

$$debtmaturity_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Ability_{i,t} + \alpha_2 quality_{i,t} + \alpha_3 Ability_{i,t} \times quality_{i,t} + \alpha_4 lev_{i,t} + \alpha_5 fsize_{i,t} + \alpha_6 mb_{i,t} + \alpha_7 beta_{i,t} + \alpha_8 asset - maturity_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$debtmaturity_{i,t}$ : سررسید بدهی

$Ability_{i,t}$ : توانایی مدیریت

$informationasymmetry_{i,t}$ : عدم تقارن اطلاعاتی

$fc_{i,t}$ : محدودیت مالی

$quality_{i,t}$ : کیفیت اطلاعات مالی

$lev_{i,t}$ : اهرم مالی

$fsize_{i,t}$ : اندازه شرکت

$mb_{i,t}$ : نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری

# دوازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

12<sup>th</sup> National Congress of  
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

$\beta_{i,t}$ : ضریب بتا

$asset - maturity_{i,t}$ : سررسید دارایی

$Year$ : متغیر ساختگی سال

$Industry$ : متغیر ساختگی صنعت

$\varepsilon_{i,t}$ : خطای اندازه گیری

## ۳.۲.۵. نحوه اندازه گیری متغیرهای پژوهش

الف: متغیر مستقل: توانایی مدیریت

به منظور اندازه گیری توانایی مدیریت از الگوی ارائه شده به وسیله دمرجیان و همکاران [4] استفاده شده است. برای سنجش توانایی مدیران با استفاده از این الگو گام های زیر باید طی شود.

گام اول: ابتدا کارایی شرکت با استفاده از روش تحلیل پوششی داده ها (با بازده به مقیاس متغیر و خروجی محور) و با در نظر گرفتن متغیرهای فروش ( $Sales$ ) بهای تمام شده کالای فروش رفته ( $CGS$ )، هزینه های فروش، اداری و عمومی ( $SG \& A$ ) دارایی های ثابت مشهود ( $PPE$ ) و دارایی های نامشهود (ارزش دفتری ارائه شده در ترازنامه) ( $In tan$ ) سنجیده می شود. به عبارت دیگر، رابطه شماره ۱ به منظور سنجش کارایی شرکتها در سطح سال - صنعت حل می شود.

$$MAX \theta = \frac{Sales}{CGS + SG \& A + PPE + In tan} \quad \text{رابطه (۱)}$$

گام دوم: توانایی مدیریت با استفاده از کارایی بدست آمده در مرحله اول و معادله رگرسیون ترکیبی به شرح رابطه شماره ۲ در سطح صنعت و با توجه به عوامل ذاتی شرکت (که بر توانایی مدیریت اثرگذار است) محاسبه می شود:

$$Firmefficiency_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \ln(TA)_{i,t} + \alpha_2 MS_{i,t} + \alpha_3 FCF \ln d_{i,t} + Year_i + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۲)}$$

$\ln(TA)_{i,t}$ : بیانگر لگاریتم طبیعی مجموع دارایی ها.

$MS_{i,t}$ : بیانگر سهم بازار در شرکت در صنعت مربوطه.

$FCF \ln d_{i,t}$ : برابر است با ۱ اگر جریان های نقدی شرکت مثبت باشد، در غیر این صورت صفر. جریان نقد آزاد که برابر است با خالص وجه نقد ناشی از فعالیت های عملیاتی منهای سود تقسیمی و بهره بدهی.

$\varepsilon$ : مقدار باقی نشان دهنده توانایی مدیریت در شرکت است [4].

ب: متغیر وابسته: سررسید بدهی

به منظور محاسبه سررسید بدهی از نسبت بدهی های کوتاه مدت (بدهی هایی که قبل از یکسال سررسید می شوند) به کل بدهی ها استفاده می شود [22].

ج: متغیرهای تعدیل گر

محدودیت مالی:

برای اندازه گیری محدودیت های مالی از شاخص  $KZ$  (۱۹۹۷) برای تمیز شرکت های دارای محدود در تأمین مالی که توسط نمازی و غفاری [27] در مدل مندرج در رابطه شماره ۳ بومی شده است، استفاده می شود.

$$KZ = 17.330 - 486C - 15.216Div + 3.394Lev - 1.402MTB \quad \text{رابطه (۳)}$$

$C$ : نسبت وجه نقد بر دارایی ها

$Div$ : سود تقسیمی بر دارایی ها

# دوازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

12<sup>th</sup> National Congress of  
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

*Lev*: نسبت بدهی به داراییها

*MTB*: نسبت مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهیها به ارزش دفتری داراییها. روش استفاده از این شاخص بدین ترتیب است که ابتدا مقادیر واقعی را در معادله شاخص *KZ* وارد نموده و مقدار *KZ* محاسبه می شود. مقادیر از کوچکترین به بزرگترین مرتب و سپس به پنج قسمت تقسیم شده اند که می توان شرکتهای موجود در پنجم و چهارم را به عنوان محدودیت تأمین مالی شناسایی نمود [22].

## عدم تقارن اطلاعاتی:

برای اندازه گیری متغیر عدم تقارن اطلاعاتی، مدلی را که ونکاتش و چیانگ [23] برای تعیین دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام طراحی کرده اند به کار برده ایم که در ایران نیز در تحقیقات متعددی مورد استفاده قرار گرفته است که بر اساس رابطه شماره ۴ بدست می آید:

$$SPREAD = \frac{(AP - BP)}{AP + BP \div 2} \quad \text{رابطه (۴)}$$

*SPREAD*: دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام شرکت

*AP*: میانگین قیمت پیشنهادی فروش سهام شرکت

*BP*: میانگین قیمت پیشنهادی خرید سهام شرکت

طبق مدل بالا، هرچه دامنه تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام عدد بزرگتری باشد، حاکی از عدم تقارن اطلاعاتی بیشتر است. در آزمون فرضیه ها، قدر مطلق عدد حاصل از این مدل مورد استفاده قرار می گیرد. همچنین دامنه قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام برای روزه های معاملاتی در طول سال محاسبه و میانگین گرفته شده است [24].

## کیفیت اطلاعات مالی:

برای اندازه گیری کیفیت اطلاعات حسابداری از معیار قدر مطلق پسماندهای برآوردی، مدل درآمدی مک نیکولاس و استابین استفاده می شود. مزیت اصلی این مدل برای اندازه گیری کیفیت اطلاعات حسابداری این است که هر یک از اجزاء غیراختیاری را که از طریق مدل های مبتنی بر ارقام تعهدی قابل دستیابی نیستند را نیز می توان تعیین نمود.

$$\Delta AR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Sales_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad \text{رابطه (۵)}$$

در رابطه فوق  $\Delta AR$  تغییرات در حسابهای دریافتی،  $\Delta Sales$  تغییرات فروش و  $\varepsilon$  خطاهای برآوردی مدل است. همه متغیرها با تقسیم بر کل داراییها در سال  $t-1$  همگن شده اند. معیار استخراج شده از مدل فوق، قدر مطلق پسماندهای برآوردی مدل است که برای هر شرکت در هر سال برآورد می شود و بر مبنای آن کیفیت اطلاعات حسابداری به شرح رابطه زیر اندازه گیری می شود. لازم به ذکر است، جهت سهولت در تفسیر نتایج قدر مطلق خطاهای برآوردی مدل در یک منفی ضرب می شوند؛ لذا مقادیر بیشتر این معیار به بالا بودن میزان دقت در کیفیت اطلاعات حسابداری اشاره دارد [24].

$$AQ_{i,t} = -|\varepsilon_{i,t}| \quad \text{رابطه (۶)}$$

## د: متغیرهای کنترلی

**اهرم مالی:** عبارت است از جمع بدهی های بلندمدت تقسیم بر جمع دارایی های هر شرکت در هر سال.

**اندازه شرکت:** عبارت است از لگاریتم طبیعی جمع دارایی های هر شرکت در هر سال.

**ضریب بتا:** در این تحقیق از بتای دیسمون استفاده می شود که با دو وقفه و پیشه زمانی محاسبه می شود:



# دوازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

12<sup>th</sup> National Congress of  
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

$$R_{j,t} = \alpha_{j,t} + \sum_{k=N}^{k=N} \beta_{j,k} \cdot R_{M,t-k} + \varepsilon_{j,t} \quad \text{رابطه (۷)}$$

$$R_j^k = \sum_{k=N}^{k=N} \beta_{j,k}$$

K=۱ و ۲

$R_{j,t}$ : بازده سهام j در زمان t

$R_{M,t-k}$ : بازده بازار در زمان t-k و k تعداد وقفه و پیشه زمانی

$\alpha_{j,t}$  و  $\beta_{j,k}$  (بتای سهم j با وقفه k) ضرایب رگرسیون تخمینی و  $\beta_j$  بتای دیمسون سهم j است. به عبارتی در این رابطه اندازه‌های N و -N برابر ۲ و -۲ قرار خواهد گرفت [25].

سررسید دارایی:

$$AM = \sum \frac{CA}{CGS} + \frac{PPE}{DEP} \quad \text{رابطه (۸)}$$

PPE: دارایی ثابت مشهود

CA: دارایی‌های جاری

CGS: بهای تمام شده کالای فروشرفته

DEP: هزینه استهلاک [21].

**صنعت:** اثرات ثابت صنعت به صورت متغیر مجازی صفر و یک در نظر گرفته می‌شود. این متغیر به صورت یک متغیر اسمی با مقدار یک و صفر در مدل رگرسیون لحاظ می‌شود. به این صورت که یک ستون برای هر صنعت اختصاص داده می‌شود؛ اگر شرکتی در آن صنعت وجود داشته باشد مقدار یک و در غیر این صورت مقدار آن صفر است؛ یعنی چنانچه شرکت i در صنعت مشغول به فعالیت باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر می‌گیرد [26].

**سال:** این متغیر به صورت یک متغیر اسمی با مقدار صفر و یک در مدل رگرسیون لحاظ شده است. به این صورت که یک ستون برای هر سال اختصاص داده می‌شود؛ اگر شرکتی در آن سال داده داشته باشد مقدار یک و برای بقیه سال‌ها مقدار صفر اختصاص داده می‌شود، یعنی چنانچه شرکت i در سال t مشغول به فعالیت باشد عدد ۱ و در غیر این صورت عدد صفر می‌گیرد [26].

۶. یافته‌ها

۱.۶. آمار توصیفی داده‌ها

آمار توصیفی به مجموعه روش‌هایی اطلاق می‌شود که برای جمع‌آوری، خلاصه کردن، طبقه‌بندی و توصیف حقایق عددی به کار می‌رود. در واقع این آمار، داده‌ها و اطلاعات پژوهش را توصیف می‌کند و طرح یا الگوی کلی از داده‌ها برای استفاده سریع و بهتر از آنها به دست می‌دهد. در آمار توصیفی بعد از جمع‌آوری اطلاعات هدف این است که در زمان کمتر و با دقت بیشتر نتایج داده‌های جمع‌آوری شده را مشاهده کنیم.

# دوازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

12<sup>th</sup> National Congress of  
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نماد	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	تعداد مشاهدات
سررسید بدهی	debtmaturity	۰/۰۱۶	۰/۰۲۰	۲/۸۶۱	-۲/۲۰۱	۰/۹۶۱	۰/۰۶۴	۲/۸۷۴	۵۶۰
توانایی مدیریت	Ability	۰/۰۱۷	۰/۰۴۱	۲/۴۴۱	-۳/۵۶۸	۱/۰۰۹	-۰/۱۴۳	۲/۹۳۷	۵۶۰
عدم تقارن اطلاعاتی	Information asymmetry	۰/۰۱۰	۰/۰۴۲	۴/۰۲۲	-۲/۱۶۵	۱/۰۰۲	۰/۲۲۹	۳/۲۰۵	۵۶۰
محدودیت مالی	FC	-۰/۰۱۹	-۰/۰۲۲	۳/۰۶۷	-۲/۲۹۷	۰/۹۷۸	۰/۰۵۶	۲/۸۴۳	۵۶۰
کیفیت اطلاعات مالی	Quality	۱۳/۱۵۱	۱۳/۰۵۷	۱۷/۷۹۲	۷/۲۸۲	۱۳/۴۴۴	۰/۲۷۵	۲/۱۳۹	۵۶۰
اهرم مالی	Lev	۰/۷۶۲	۰/۶۹۷	۱/۹۷۹	۰/۲۴۳	۰/۸۹۳	۰/۱۷۵	۲/۰۶۹	۵۶۰
اندازه شرکت	Fsize	۰/۴۱۱	۰/۴۱۵	۰/۶۶۹	۰/۱۳۵	۰/۰۹۷	-۰/۱۷۹	۲/۳۶۶	۵۶۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	mb	۰/۱۲۶	۰/۱۰۹	۰/۷۴۹	-۰/۷۸۹	۰/۱۵۳	۰/۲۵۳	۳/۶۲۴	۵۶۰
ضریب بتا	beta	۰/۳۲۵	۰/۲۴۳	۱/۳۹۴	۶۰/۰۰۰	۰/۲۸۲	۱/۶۸۰	۲/۵۵۹	۵۶۰
سررسید دارایی	Asset-maturity	۰/۳۷۶	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۴۸۴	۰/۵۱۱	۱/۲۶۲	۵۶۰
متغیر سال	Year	۵/۰۲۸	۵/۰۰۰	۷/۰۰۰	۵/۰۰۰	۰/۲۳۸	۸/۱۵۲	۲/۷۴۵	۵۶۰
متغیر صنعت	Industry	۰/۶۱۸	۰/۶۰۰	۰/۸۵۷	۰/۲۰۰	۰/۱۶۷	-۰/۵۹۷	۲/۶۵۳	۵۶۰

## ۲.۶. تعیین روش بکارگیری داده‌های پانل

### ۱.۲.۶. تخمین مدل

قبل از تخمین مدل ابتدا باید آزمون‌های مربوط به آن را انجام داد. اولین آزمونی که انجام می‌دهیم، آزمون بررسی فرضیه زیر است. با توجه به فرض ثابت بودن ضرایب متغیرها، آیا عرض از مبدا در تمامی سال‌ها ثابت است یا خیر. به طور کلی برای انتخاب از میان مدل Pooled و Panel از آزمون زیر استفاده می‌کنیم:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: \alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_3 = \dots = \alpha_{T-1} \\ H_1: \alpha_i \neq \alpha_j \end{array} \right. \begin{array}{l} \Leftrightarrow \text{Pooled} \\ \Leftrightarrow \text{Panel} \end{array}$$

مدل Pooled تمام عرض از مبداها با هم برابرند  $\Leftrightarrow$  مدل Panel حداقل یکی از عرض از مبداها با بقیه متفاوت است  $\Leftrightarrow$

برای آزمون فرضیه فوق از آماره چاو استفاده می‌شود. نتایج این آزمون در جدول شماره ۲ خلاصه شده است. در صورتی که مقدار P-Value کمتر از ۵ درصد باشد از روش پانل برای برآورد استفاده می‌شود.

### جدول ۲. نتایج آزمون F (لیمر) برای انتخاب روش تلفیقی (Pooling) یا ترکیبی (Panel)

مدل	آماره F	p-value	مقایسه با ۰.۰۵	نتیجه آزمون
مدل اول	۱۵/۳۷۵۳۳۱	۰/۰۰۰۰	کوچکتر	عدم تایید $H_0$ (روش داده‌های پانل انتخاب می‌شود)
مدل دوم	۳/۸۵۹۲۰۶	۰/۰۰۰۰	کوچکتر	عدم تایید $H_0$
مدل سوم	۵/۷۲۵۳۴۳	۰/۰۰۰۰	کوچکتر	عدم تایید $H_0$
مدل چهارم	۷/۴۵۲۱۶۵	۰/۰۰۰۰	کوچکتر	عدم تایید $H_0$

مطابق با جدول ۲ سطح معنی‌داری آماره F برای مدل‌های رگرسیونی تحقیق از ۰/۰۵ کوچکتر می‌باشند. به این ترتیب می‌توان نتیجه گرفت فرض  $H_0$  (مدل تلفیقی) رد و مدل ترکیبی تأیید می‌شود.

# دوازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

12<sup>th</sup> National Congress of  
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senacnf.ir

## ۲.۲.۶. انتخاب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی

پس از مشخص شدن اینکه عرض از مبدأ برای سالهای مختلف یکسان نیست، باید روش استفاده در برآورد مدل (اثرات ثابت یا تصادفی) تعیین گردد که بدین منظور از آزمون هاسمن استفاده می‌گردد. فرضیه صفر و فرضیه مقابل نیز بصورت زیر می‌باشند.

$H_0$ : مدل ترکیبی با اثرات تصادفی مناسب می‌باشد

$H_1$ : مدل ترکیبی با اثرات ثابت مناسب می‌باشد

نحوه داروی: چنانچه در سطح اطمینان ۹۵٪ (خطای  $\alpha = 5\%$ ) آماره  $X^2$  محاسبه شده از معادله رگرسیون کوچکتر از مقدار  $X^2$  بدست آمده از نگاره باشد فرض  $H_0$  را نمی‌توان رد کرد و در غیر اینصورت  $H_1$  رد می‌شود. به عبارت دیگر اگر سطح معنی‌داری آزمون هاسمن از ۰.۰۵ بزرگتر باشد مدل با اثر تصادفی و اگر سطح معنی‌داری این آزمون از ۰.۰۵ کوچکتر باشد مدل ترکیبی با اثر ثابت استفاده می‌شود.

## جدول ۳. نتایج آزمون هاسمن برای انتخاب بین مدل اثرات ثابت و اثرات تصادفی

مدل	آماره $\chi^2$	p-value	نتیجه آزمون
مدل اول	۴/۷۷۶۰۸۹	۰/۸۵۳۴	تایید $H_0$ (روش اثرات تصادفی انتخاب می‌شود)
مدل دوم	۱۳/۷۰۲۷۳۴	۰/۱۳۳۳	$H_0$ تایید می‌شود
مدل سوم	۱۱/۵۸۶۸۳۷	۰/۲۱۰۳	$H_0$ تایید می‌شود
مدل چهارم	۱۲/۴۵۸۶۲۵	۰/۳۴۲۵	$H_0$ تایید می‌شود

با توجه به آزمون هاسمن در جدول ۴ برازش مدل‌های رگرسیونی این پژوهش با استفاده از تخمین مدل داده‌های ترکیبی به روش اثرات تصادفی برای مدل‌های اول تا چهارم مناسب خواهد بود.

# دوازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

12<sup>th</sup> National Congress of  
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

۳.۶. نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

۱- فرضیه اول پژوهش بیان می‌دارد که بین توانایی مدیریت و بدهی کوتاه‌مدت رابطه معنی‌داری وجود دارد.

$$debtmaturity_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Ability_{i,t} + \alpha_2 lev_{i,t} + \alpha_3 fsize_{i,t} + \alpha_4 mb_{i,t} + \alpha_5 beta_{i,t} + \alpha_6 asset - maturity_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t}$$

جدول ۵. نتایج آماری آزمون مدل اول پژوهش، متغیر وابسته سررسید بدهی

نام متغیر	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی‌داری
Ability	۰/۰۷۵۳۹۵	۲/۱۵۲۹۹۵	۰/۰۰۰۰
Lev	-۰/۰۲۸۷۹۹	-۱/۳۰۲۵۱۶	۰/۱۹۳۳
Fsize	۰/۰۰۰۲۴۷	۱/۹۹۵۹۱۲	۰/۰۴۶۵
MB	۰/۳۹۵۵۰۳	۱/۴۳۵۱۷۰	۰/۰۳۱۸
Beta	۰/۱۹۴۵۷۳	۰/۹۲۰۶۰۰	۰/۳۵۷۷
Asset- Maturity	۰/۰۰۲۶۴۴	۴/۱۴۲۳۲۶	۰/۰۱۹۴
Year	۰/۰۰۰۶۸۳	۲/۴۰۴۹۲۹	۰/۱۲۶۵
Industry	۰/۰۲۳۱۵۱	۲/۳۴۴۶۴۲	۰/۲۳۴۲
C	-۰/۶۶۳۷۳۳	-۰/۸۸۴۷۴۱	۰/۳۷۶۷
ضریب تعیین	۰/۴۰۲۳۴۸	آماره F	۵/۲۰۹۳
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۲۳۵۲۲	معنی‌داری (P-Value)	۰/۰۰۰
		آماره دوربین واتسون	۱/۷۵۰۱

مطابق با جدول ۵ سطح معنی‌داری بین دو متغیر برابر با ۰/۰۰۰۰ می‌باشد، که این مقدار کمتر از سطح معنی‌داری در نظر گرفته شده در پژوهش حاضر (۰/۰۵) است. همچنین قدر مطلق آماری تی که برابر ۲/۱۵۲۹۹۵ می‌باشد از ۱/۹۶ که معادل توزیع نرمال استاندارد ۰/۹۵ می‌باشد بزرگتر است؛ بنابراین در سطح اطمینان ۰/۹۵، فرضیه اول مبنی بر این که بین توانایی مدیریت و بدهی کوتاه‌مدت رابطه معنی‌داری وجود دارد تأیید گردیده و حاکی از وجود رابطه مثبت و معنادار دارد و متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری و سررسید دارایی با متغیر وابسته یعنی سررسید بدهی دارای رابطه مثبت و معنادار می‌باشند.

# دوازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

12<sup>th</sup> National Congress of  
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

۲- فرضیه دوم پژوهش بیان می‌دارد که محدودیت مالی بر رابطه بین توانایی مدیریت و بدهی کوتاه‌مدت تاثیر دارد.

$$debtmaturity_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Ability_{i,t} + \alpha_2 fc_{i,t} + \alpha_3 Ability_{i,t} \times fc_{i,t} + \alpha_4 lev_{i,t} + \alpha_5 fsize_{i,t} + \alpha_6 mb_{i,t} + \alpha_7 beta_{i,t} + \alpha_8 asset - maturity_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t}$$

جدول ۶. نتایج آماری آزمون مدل دوم پژوهش، متغیر وابسته سررسید بدهی

سطح معنی‌داری	آماره t	مقدار ضریب	نام متغیر
۰/۰۳۵۰	۰/۴۷۵۰۲۰	۰/۰۰۶۹۲۳	Ability
۰/۱۴۷۵	-۱/۰۸۷۰۷۹	-۰/۰۰۹۶۵۱	FC
۰/۰۶۳۲	-۲/۶۵۴۲۶۶	-۰/۰۳۵۵۵۹	Ability*FC
۰/۳۷۱۹	۰/۸۹۳۶۳۲	۰/۱۰۷۷۵۲	Lev
۰/۰۰۰۰	۳۸/۱۴۸۳۹	۶/۱۰۷۵۵۰	Fsize
۰/۰۱۶۵	۲/۵۵۸۷۹۳	۰/۰۸۲۲۶۲	MB
۰/۹۱۰۹	۰/۱۱۱۹۴۹	۰/۰۰۲۶۳۸	Beta
۰/۰۴۳۴	۲/۱۹۷۵۹۳	۰/۱۳۹۴۰۶	Asset- Maturity
۰/۴۲۸۰	۰/۷۹۳۲۵۰	۰/۰۵۴۵۱۶	Year
۰/۱۴۲۵	۱/۴۱۵۲۶۳	۰/۱۷۵۸۹۲	Industry
۰/۰۲۱۸	-۲/۳۰۱۳۰۶	-۰/۸۰۲۶۴۴	C
۶.۳۴۶۱۵۲	آماره F	۰.۲۱۴۹۶۶	ضریب تعیین
۰/۰۰۰۰۰	معنی‌داری (P-Value)	۰.۲۱۵۵۲۲	ضریب تعیین تعدیل شده
۱.۶۶۶۷۶۹	آماره دوربین واتسون		

مطابق با جدول ۶ سطح معنی‌داری بین دو متغیر برابر با ۰/۰۶۳۲ می‌باشد، که این مقدار بیشتر از سطح معنی‌داری در نظر گرفته شده در پژوهش حاضر (۰/۰۵) است. همچنین قدر مطلق آماری تی که برابر ۲/۶۵۴۲۶۶- می‌باشد از ۱/۹۶ که معادل توزیع نرمال استاندارد ۰/۹۵ می‌باشد کوچکتر است؛ بنابراین در سطح اطمینان ۰/۹۵، فرضیه دوم مبنی بر این که محدودیت مالی بر رابطه بین توانایی مدیریت و بدهی کوتاه‌مدت تاثیر دارد تأیید نگردیده و حاکی از عدم وجود تأثیر معنادار دارد.

# دوازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

12<sup>th</sup> National Congress of  
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

۳- فرضیه سوم پژوهش بیان می‌دارد که عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین توانایی مدیریت و بدهی کوتاه‌مدت تاثیر دارد.

$$debtmaturity_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Ability_{i,t} + \alpha_2 informationasymmetry_{i,t} + \alpha_3 Ability_{i,t} \times informationasymmetry_{i,t} + \alpha_4 lev_{i,t} + \alpha_5 fsize_{i,t} + \alpha_6 mb_{i,t} + \alpha_7 beta_{i,t} + \alpha_8 asset - maturity_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t}$$

جدول ۷، نتایج آماری آزمون مدل سوم پژوهش، متغیر وابسته سررسید بدهی

نام متغیر	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی‌داری
Ability	۰/۰۲۵۸۴۹	۰/۴۲۵۶۳۵	۰/۰۲۸۱
Informationasymmetry	۰/۰۴۱۵۸۶	۰/۱۴۵۲۶۸	۰/۰۰۰۸
Ability* Informationasymmetry	۰/۰۷۴۵۸۲	۲/۲۸۴۵۲۶	۰/۰۰۱۱
Lev	۱/۲۱۴۷۵۸	۲/۶۵۴۱۲۵	۰/۰۷۹۴
Fsize	۱/۲۰۱۴۵۶	۴/۲۵۸۴۷۶	۰/۰۰۰۱
MB	۰/۰۲۵۴۶۱	۰/۱۶۲۵۳۴	۰/۰۰۹۱
Beta	۰/۱۲۵۴۳۲	۲/۲۴۱۳۶۸	۰/۰۹۲۹
Asset- Maturity	۰/۴۱۷۳۵۶	۰/۴۳۲۹۱۶	۰/۰۱۷۷
Year	۰/۱۶۲۵۱۹	۰/۳۶۲۱۸۴	۰/۵۴۱۰
Industry	۰/۴۷۱۲۵۳	۰/۴۲۲۵۶۸	۰/۲۴۹۵
C	-۰/۴۱۷۵۸۶	-۰/۴۷۵۸۱۶	۰/۴۸۱۸
ضریب تعیین	۰/۲۳۸۴۹۶	F آماره	۲/۳۳۱۰۴۵
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۴۹۹۸۱	معنی‌داری (P-Value)	۰/۰۰۴۰۱۷
		آماره دوربین واتسون	۲/۱۲۱۹۳۶

مطابق با جدول ۷، سطح معنی‌داری بین دو متغیر برابر با ۰/۰۰۱۱ می‌باشد، که این مقدار کمتر از سطح معنی‌داری در نظر گرفته شده در پژوهش حاضر (۰/۰۵) است. همچنین قدر مطلق آماری تی که برابر ۲/۲۸۴۵۲۶ می‌باشد از ۱/۹۶ که معادل توزیع نرمال استاندارد ۰/۹۵ می‌باشد بزرگتر است؛ بنابراین در سطح اطمینان ۰/۹۵، فرضیه سوم مبنی بر این که عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین توانایی مدیریت و بدهی کوتاه‌مدت تاثیر دارد تأیید گردیده و حاکی از وجود تأثیر مثبت و معنادار دارد.

# دوازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

12<sup>th</sup> National Congress of  
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

۴- فرضیه چهارم پژوهش بیان می‌دارد که کیفیت اطلاعات مالی شرکت بر رابطه بین توانایی مدیریت و بدهی کوتاه‌مدت تاثیر دارد.

$$debtmaturity_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Ability_{i,t} + \alpha_2 quality_{i,t} + \alpha_3 Ability_{i,t} \times quality_{i,t} + \alpha_4 lev_{i,t} + \alpha_5 fsize_{i,t} + \alpha_6 mb_{i,t} + \alpha_7 beta_{i,t} + \alpha_8 asset - maturity_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t}$$

جدول ۸، نتایج آماری آزمون مدل چهارم پژوهش، متغیر وابسته سررسید بدهی

نام متغیر	مقدار ضریب	آماره t	سطح معنی داری
Ability	۰/۰۱۲۳۵۴	۰/۴۱۷۵۸۹	۰/۰۰۵۳
Quality	۰/۰۰۴۱۵۶	۱/۰۴۷۵۱۹	۰/۰۰۰۸
Ability*Quality	۰/۰۷۴۵۶۱	۲/۲۵۴۱۸۶	۰/۰۰۳۲
Lev	۰/۱۴۲۵۸۹	۰/۴۹۵۸۶۱	۰/۳۷۱۹
Fsize	۶/۱۱۲۴۵۶	۳۸/۱۴۷۵۲	۰/۰۰۰۰
MB	۰/۰۴۸۵۶۲	۲/۵۴۱۲۲۵	۰/۰۷۶۵
Beta	۰/۰۱۳۶۴۲	۰/۱۲۱۴۱۳	۰/۹۱۰۹
Asset- Maturity	۰/۱۴۵۲۸۶	۲/۱۸۴۵۷۶	۰/۰۴۳۴
Year	۰/۰۵۴۵۱۶	۰/۷۹۳۲۵۰	۰/۴۲۸۰
Industry	۰/۱۲۲۶۱۴	۰/۴۵۸۵۲۱	۰/۲۱۴۲
C	-۰/۷۴۲۵۸۹	-۲/۲۵۱۴۶۲	۰/۰۲۴۶
ضریب تعیین	۰/۲۱۴۱۵۸	آماره F	۶/۳۴۵۸۲۱
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۱۷۵۴۷	معنی داری (P-Value)	۰/۰۰۰۰۰۰
		آماره دوربین واتسون	۱/۶۷۶۷۶۹

مطابق با جدول ۸ سطح معنی داری بین دو متغیر برابر با ۰/۰۰۳۲ می‌باشد، که این مقدار کمتر از سطح معنی داری در نظر گرفته شده در پژوهش حاضر (۰/۰۵) است. همچنین قدر مطلق آماری تی که برابر ۲/۲۵۴۱۸۶ می‌باشد از ۱/۹۶ که معادل توزیع نرمال استاندارد ۰/۹۵ می‌باشد بزرگتر است؛ بنابراین در سطح اطمینان ۰/۹۵، فرضیه چهارم مبنی بر این که کیفیت اطلاعات مالی شرکت بر رابطه بین توانایی مدیریت و بدهی کوتاه‌مدت تاثیر دارد تأیید گردیده و حاکی از وجود تأثیر مثبت و معنادار دارد.

## ۷. بحث و نتیجه گیری

نتایج آماره‌های پژوهش نشان می‌دهد که:

فرضیه اول مبنی بر این که بین توانایی مدیریت و بدهی کوتاه‌مدت رابطه معنی داری وجود دارد تأیید گردیده و حاکی از وجود رابطه مثبت و معنادار دارد که با مدیریت سیگنال‌دهی ریالی و افزایش شهرت سازگار است. به این معنا که مدیران با توانایی بالا تمایل دارند بازار را با توانایی برتر خود حفظ کنند تا خود را از مدیران با توانایی کمتر متمایز کنند که به نوبه خود منجر به ایجاد رابطه مثبت بین توانایی مدیریتی و بدهی کوتاه‌مدت می‌شود. اتکا به استقراض کوتاه‌مدت به طور بالقوه می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران را کاهش دهد. علاوه بر این، صدور بدهی کوتاه‌مدت می‌تواند به عنوان یک سیگنال مثبت برای بازار باشد. مدیران با

# دوازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

12<sup>th</sup> National Congress of  
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

توانایی بالا که دارای دانش تجاری برتر با انگیزه‌های قوی برای برقراری ارتباط با برتری خود هستند، انگیزه دارند از نسبت بیشتری از بدهی‌های کوتاه‌مدت استفاده کنند، در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش داده و شهرت خود را تقویت می‌کنند.

متغیر کنترلی اندازه شرکت با متغیر وابسته یعنی بدهی کوتاه‌مدت دارای رابطه مثبت و معنادار می‌باشد. بدان معنی که هر چه اندازه شرکتها بزرگتر باشد از بدهی‌های کوتاه‌مدت بیشتری استفاده می‌کنند. معمولاً شرکت‌های بزرگ از مدیران توانا استفاده می‌کنند. آنان به منظور بالا نشان دادن توانایی‌های خود نیاز به سرمایه‌گذاری‌های با ارزش فعلی مثبت دارند. در نتیجه نیاز به تامین مالی بیشتری خواهند داشت.

متغیر کنترلی نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری با متغیر وابسته یعنی بدهی کوتاه‌مدت دارای رابطه مثبت و معنادار می‌باشند. بدان معنی که هر چقدر رشد یک شرکت بیشتر باشد از بدهی‌های کوتاه‌مدت بیشتری استفاده می‌کند.

متغیر کنترلی سرسید دارایی با متغیر وابسته یعنی بدهی کوتاه‌مدت دارای رابطه مثبت و معنادار می‌باشند این با این دیدگاه مطابقت دارد که مدیران با توانایی بالا تمایل دارند با شرکت‌هایی کار کنند که دارای اعتباردهی خوب و ارزش‌گذاری بازار هستند. این شرکت‌ها تمایل دارند کمتر وام بگیرند و سرسید دارایی کوتاه‌مدتی نیز دارند.

نتیجه این فرضیه با تحقیقات جوی خو و همکاران [19] همسو است.

فرضیه دوم مبنی بر این که محدودیت مالی بر رابطه بین توانایی مدیریت و بدهی کوتاه‌مدت تاثیر می‌گذارد تأیید نگردیده و حاکی از عدم وجود تأثیر معنادار دارد که نقش تعدیل‌کننده محدودیت‌های مالی را در تأثیرگذاری بر اتکالی شرکت به بدهی کوتاه‌مدت در حضور مدیران با توانایی بالا تأیید نمی‌کند. نتیجه این فرضیه با تحقیق جوی خو و همکاران [19] در تضاد می‌باشد است.

فرضیه سوم مبنی بر این که عدم تقارن اطلاعاتی بر رابطه بین توانایی مدیریت و بدهی کوتاه‌مدت تاثیر می‌گذارد تأیید گردیده و حاکی از وجود تأثیر مثبت و معنادار دارد. این شواهد نشان می‌دهد که بدهی‌های کوتاه‌مدت نقش مهم‌تری در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی در حضور مدیران با توانایی بالا ایفا می‌کند. نتیجه این فرضیه با تحقیق جوی خو و همکاران [19] همسو است.

فرضیه چهارم مبنی بر این که کیفیت اطلاعات مالی شرکت بر رابطه بین توانایی مدیریت و بدهی کوتاه‌مدت تاثیر می‌گذارد تأیید گردیده و حاکی از وجود تأثیر مثبت و معنادار دارد. مطابق با تئوری سیگنال دهی که بدهی کوتاه‌مدت به عنوان وسیله‌ای معتبر در انتشار اطلاعات خصوصی به افراد خارجی ایفا می‌کند، همچنین متوجه می‌شویم که رابطه مثبت در نمونه‌ای از شرکت‌های با کیفیت بالا نیز آشکارتر است. نتیجه این فرضیه با تحقیق جوی خو و همکاران [19] همسو است.

## منابع

- [1]Francis, B. B. Sun, X. and Q. Wu (2014). Managerial ability and tax avoidance. Working Paper, Available at [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?Abstract\\_id=234895](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?Abstract_id=234895), 15 June 2019.
- [2]Baik, B., Farber, D.B., Lee, S.S.(2011). CEO ability and management earnings forecasts. Contemporary Accounting Research 28, 1645–1668. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01091.x>.
- [3]Doukas, J.A., Zhang, R.(2021). Managerial ability, corporate social culture, and M&As. J. Corp. Finance 68,. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101942>
- [4]Demerjian, P., Lewis-Western, M., McVay, S.(2020). How does intentional earnings smoothing vary with managerial ability? J. Account. Audit. Finance 35, 406-437. <https://doi.org/10.1177%2F0148558X17748405>.
- [5]Barnea, A., Haugen, R.A., Senbet, L.W.(1980). A rationale for debt maturity structure and call provisions in the agency theoretic framework. J. Finance 35, 1223–1234. <https://doi.org/10.2307/2327095>.
- [6]Morris, R.D.(1987). Signalling, agency theory and accounting policy choice. Accounting and Business Research 18 (69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>.
- [7]Holcomb, T.R., Holmes Jr., R.M., Connelly, B.L.(2009). Making the most of what you have: Managerial ability as a source of resource value creation. Strateg. Manag. J. 30 (5), 457–485. <https://doi.org/10.1002/smj.v30:510.1002/smj.747>.



# دوازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

12<sup>th</sup> National Congress of  
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

- [8]Almeida, H., and M. Campello.(2007). Financial Constraints, Asset Tangibility, and Corporate Investment. *Review of Financial Studies* 20 (5):1429-1460.
- [9]Campello, M., Graham, J.R., Harvey, C.R.(2010). The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis. *J. Financ. Econ.* 97 (3), 470-487.  
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.02.009>.
- [10]Bodnaruk, A., Loughran, T., McDonald, B.(2015). Using 10-K text to gauge financial constraints. *J. Fin. Quant. Anal.* 50 (4), 623-646. <https://doi.org/10.1017/S0022109015000411>.
- [11]Gatchev, V.A., Spindt, P.A., Tarhan, V.(2009). How do firms finance their investments?: The relative importance of equity issuance and debt contracting costs. *J. Corp. Finance* 15 (2), 179-195. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2008.11.001>.
- [12]Flannery, M.J.(1986). Asymmetric information and risky debt maturity choice. *J. Finance* 41, 19-37. <https://doi.org/10.2307/2328342>
- [13]سلمان، یونس، یوری، کاظم، سحابی، بهرام و اصغرپور، حسین. (۱۳۹۵). اثرات کوتاه مدت و بلندمدت بدهی‌های دولت بر رشد اقتصادی در ایران. فصلنامه علمی- پژوهشی مطالعات اقتصادی کاربردی ایران سال پنجم، شماره ۱۸، صص ۱۰۷-۸۱.
- [14]Dechow, P. M. and I. D. Dichev. (2004). The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, Vol. 77, Supplement, Pp. 35-59.
- [15]نیکبخت، محمدرضا، جهان دوست مرغوب، مهران و ویسی حصار، ثریا. (۱۳۹۹). تأثیر پیچیدگی شرکت بر ارتباط بین توانایی مدیریت و عدم شفافیت اطلاعات. پژوهش‌های حسابداری مالی، سال دوازدهم، شماره سوم، پیاپی (۴۵)، صص ۱۰۴-۸۳.
- [16]مران جوری، مهدی و خلیج، سجاد. (۱۴۰۰). نقش توانایی مدیریتی و محافظه‌کاری حسابداری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، سال پنجم، شماره ۸۳.
- [17]وقفی، سید حسام، رجبی جیرنده، اعظم و نوربخش حسینی، زینب. (۱۴۰۰). تحلیل تأثیر توانایی مدیریت بر ارزش شرکت در پاسخ به تهدیدات رقابتی بازار. مطالعات مدیریت و توسعه پایدار سال اول، شماره اول، صص ۱۴۹-۱۲۵.
- [18]پورموسی، علی اکبر و شریف زاده دربان، ستی. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر نقدینگی شرکت بر رابطه بین محدودیت مالی و سرمایه‌گذاری. فصلنامه چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۴، شماره ۳۹.
- [19]joye Khoo , Adrian (Wai Kong) Cheung (2020). Managerial ability and debt maturity. *Journal of Contemporary Accounting and Economics* 18 (2022) 100295.
- [20]Min-Rui Choo, Chih-Wei Wang, Chi Yin, Jie-Lun Li. (2022). Managerial Ability and External Financing. *Asia-Pacific Financial Markets*, Springer; Japanese Association of Financial Economics and Engineering, vol. 28(2), pages 207-241, June
- [21]Qiubin Huang, Mengyuan Xiong, Ming Xiao. (2021). Does managerial ability affect corporate financial constraints? Evidence from China. Pages 3731-3753 | Received 12 Feb 2021, Accepted 03 Nov 2021, Published online: 18 Nov 2021
- [22]کرمی، غلامرضا، مرادی جز، محسن و محسنی نامقی، داود. (۱۳۹۴). کیفیت گزارشگری مالی، سررسید بدهی و کارایی سرمایه‌گذاری: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، سال هفتم، شماره اول، شماره پیاپی (۲۳)، صص ۱۱۰-۹۳.
- [23]Venkatesh, P. C., and R. Chiang. (1986). Information Asymmetry and the Dealers Bid-Ask Spread: A Case Study of Earnings and Dividend Announcements. *The Journal of Finance*, Vol. 41, No. 5, pp. 1089-1102.
- [24]بهار مقدم، مهدی، جوکار، حسین، شمس‌الدینی، کاظم، حمزه‌نژاد، سجاد. (۱۳۹۸). اثر تعدیل‌کنندگی کیفیت حسابرسی بر رابطه بین کیفیت اطلاعات حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری پژوهش‌های تجربی حسابداری، سال نهم، شماره ۳۴، صص ۲۷۱-۲۹۸.

# دوازدهمین کنگره ملی سراسری فناوریهای نوین در حوزه توسعه پایدار ایران

12<sup>th</sup> National Congress of  
the New Technologies in Sustainable Development of Iran

senaconf.ir

- [25] نقفی، علی، علی رحمانی و معتمدی فاضل، مجید. (۱۳۸۹). هزینه حقوق صاحبان سهام و متغیرهای حسابداری محرک ریسک. مجله دانش حسابداری، سال اول، شماره ۲، پاییز ۱۳۸۹، صص ۳۲-۹.
- [26] کردستانی، غلامرضا، بهرامفر، نقی و امیری، علی. (۱۳۹۸). تأثیر کیفیت افشا بر عدم تقارن اطلاعاتی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابداری، سال یازدهم، شماره ۴۲، صص ۱۸۷-۱۵۹.
- [27] نمازی، محمد، غفاری، محمدجواد. (۱۳۹۴). بررسی اهمیت و نقش اطلاعات توانایی مدیران و نسبت‌های مالی به عنوان معیاری در انتخاب سبد بهینه سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهدار تهران (با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها). فصلنامه علمی-پژوهشی حسابداری مالی، سال هفتم، شماره ۲۶، صص ۲۹-۱.