

# چگونگی ارتباط تامین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود

## داریوش فروغی<sup>۱</sup>

عضو هیات علمی گروه حسابداری دانشگاه اصفهان

## هاجر محمدی

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه اصفهان

### چکیده

استقراض یکی از گزینه‌های مطلوب تامین مالی برای مدیران است. اما آنچه برای اعتباردهندگان در خصوص اعطای اعتبار اهمیت دارد، توان پرداخت اصل و بهره وام توسط وام گیرنده است. بدین منظور اعتباردهندگان غالباً برای ارزیابی توان مالی شرکت‌ها، صورت‌های مالی و به ویژه رقم سود را مورد بررسی قرار می‌دهند. اما آنچه موجب نگرانی آن‌ها در این زمینه می‌شود، امکان مداخله نادرست مدیریت در محاسبه سود و در نتیجه کاهش کیفیت سود گزارش شده است. بنابراین کیفیت سود گزارش شده و عوامل اثرگذار بر آن، از جمله موضوعاتی است که مورد توجه اعتباردهندگان قرار گرفته است. عوامل متعددی می‌تواند بر کیفیت سود اثرگذار باشد که از آن جمله می‌توان به تامین مالی از طریق بدهی اشاره نمود. در این راستا مقاله حاضر به تشریح مبانی نظری مربوط به نحوه ارتباط تامین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود می‌پردازد.

واژه‌های کلیدی: کیفیت سود، تامین مالی از طریق بدهی، اقلام تعهدی

<sup>۱</sup> - d.foroghi@gmail.com (نویسنده مسئول)

## مقدمه

تامین مالی از طریق استقراض به علت صرفه جویی مالیاتی و نرخ پایین تر آن در مقایسه با گزینه افزایش سرمایه، راه حل مطلوب تری برای تامین مالی محسوب می شود. اما آنچه برای اعتباردهندگان در خصوص اعطای وام و اعتبار اهمیت دارد، توان پرداخت اصل و بهره وام و اعتبارات پرداختی توسط وام گیرنده می باشد. عموماً یکی از راهکارهایی که اعتبار دهندگان جهت ارزیابی توان پرداخت اصل و بهره وام به آن توجه می کنند، بررسی صورتهای مالی شرکتها است. در این میان صورت سود و زیان و به ویژه رقم سود قبل از بهره از اهمیت خاصی برخوردار است. حال اگر سود، جریانهای نقدی آینده را به گونه ای دقیق تر پیش بینی نماید، اعتباردهندگان ریسک کمتری خواهند داشت؛ زیرا می توانند ریسک قدرت پرداخت دین را به گونه ای دقیق تر برآورد نمایند. بنابراین اعتبار دهندگان، اطلاعات با کیفیت تر و به ویژه سود با کیفیت را برای ارزیابی توان مالی وام گیرندگان مورد توجه قرار می دهند. چرا که اگر اطلاعات مالی و به ویژه سود گزارش شده، از کیفیت مطلوبی برخوردار نبوده و مبنای تصمیم گیری آنها در اعطای اعتبار قرار گیرد، منجر به متضرر شدن اعتباردهندگان از طریق اعطای ناصحیح اعتبار می گردد. لذا کیفیت سود گزارش شده و عوامل اثرگذار بر آن، از جمله موضوعاتی است که مورد توجه اعتبار دهندگان قرار گرفته است. عوامل متعددی می تواند بر کیفیت سود اثرگذار باشد که پاره ای از این عوامل، ذاتی و غیر اختیاری بوده و برخی دیگر اختیاری می باشند. از جمله عوامل اثرگذار بر کیفیت سود، می توان به بدهی های یک شرکت اشاره نمود که موضوع مورد بررسی در مقاله حاضر است. به همین منظور در ادامه به بیان کیفیت سود، عوامل اثرگذار بر آن و دیدگاه های مختلف در مورد اثر تامین مالی از طریق بدهی بر کیفیت سود پرداخته می شود.

## کیفیت سود

سود حسابداری از جمله اطلاعاتی است که به عنوان مبنایی برای تصمیم گیری مورد توجه قرار می گیرد. در محاسبه این رقم از مبنای تعهدی استفاده می گردد. بر اساس این رویکرد، با تحقق درآمدها و وقوع هزینه ها، سود شناسایی می گردد. نتیجه استفاده از رویکرد تعهدی در حسابداری، ایجاد اقلامی تحت عنوان "اقلام تعهدی" است که به دو جزء اختیاری و غیر اختیاری قابل تقسیم است. از آنجایی که در مبنای تعهدی لزوماً شناسایی درآمد و هزینه همراه با دریافت و

پرداخت وجه نقد نبوده و در محاسبه سود نیز از پیش بینی‌ها و برآوردها استفاده می‌گردد، امکان دستکاری سود توسط مدیریت وجود دارد.

بنابراین وجود زمینه مناسب برای تخریب سود به دلایلی همچون وجود تضاد منافع و محدودیت‌های ذاتی حسابداری مانند خطا در پیش بینی‌ها و برآوردها و استفاده از رویه‌های مختلف حسابداری توسط بنگاه‌ها، موجب می‌شود که سود واقعی از سود گزارش شده در صورت‌های مالی بنگاه متفاوت بوده و این پرسش مطرح شود که به راستی تا چه میزان می‌توان به این رقم به عنوان مبنایی برای اخذ تصمیم اطمینان کرد (خوش طینت و اسماعیلی، ۱۳۸۵).

سال‌هاست که تحلیل گران مالی فهمیده اند که تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی شرکت‌ها به دلیل وجود نقاط ضعف متعدد در اندازه گیری اطلاعات حسابداری کار مشکلی می‌باشد. آن‌ها همچنین دریافته اند که در تعیین ارزش شرکت نه تنها به کمیت سود، بلکه باید به کیفیت آن نیز توجه شود. بنابراین به دلیل اهمیت ویژه سود برای استفاده کنندگان از اطلاعات مالی، موضوعی به عنوان کیفیت سود مطرح گردید تا قابلیت اطمینان به سودهای گزارش شده شرکت‌ها با استفاده از معیارهای ارائه شده برای آن بررسی گردد.

با وجود تحقیقات گسترده دانشگاهی در رابطه با کیفیت سود، تعریف واحدی از آن ارائه نشده است و در تعریف آن اجماع نظری وجود ندارد. بلکه، کیفیت سود مفهومی نسبی است که به ارتباط آن با دیدگاه‌ها و نگرش‌های مختلف بستگی دارد و لذا تعاریف متعددی از آن صورت گرفته است. برای نمونه هیات استانداردهای حسابداری مالی بیان می‌دارد که سودی که بر مبنای حسابداری تعهدی محاسبه شده، در مقایسه با جریان‌های نقدی، بهتر می‌تواند جریان‌های نقدی آینده را پیش بینی نماید؛ زیرا اقلام تعهدی حسابداری که یک جزء کلیدی از سود است، در مورد جریان‌های نقدی آتی حاوی اطلاعات می‌باشد. بنابراین از این دیدگاه می‌توان گفت سودی با کیفیت تر است که توانایی بیشتری در پیش بینی جریان‌های نقدی آتی داشته باشد.

### عوامل موثر بر کیفیت سود

عوامل بسیاری می‌تواند بر کیفیت سود اثر گذار باشد که برخی اختیاری و برخی غیر اختیاری و ناشی از محیط اقتصادی و مدل تجاری شرکت است. پاره ای از این عوامل و چگونگی ارتباط آن‌ها با کیفیت سود به شرح زیر است:

چرخه عملیاتی: چرخه عملیاتی عبارت است از مدت زمانی که نیاز است تا وجه نقد به محصول یا خدمات تبدیل شده، مطالبات مربوط به آن وصول و به صورت وجه نقد به چرخه بازگردد. هرچه مدت چرخه عملیاتی شرکت بیشتر باشد، سودهای تعهدی دیرتر به شکل نقدی وصول می شود. در واقع چرخه عملیاتی طولانی تر نشان دهنده عدم اطمینان بیشتر و خطای بیشتر در برآورد ارقام تعهدی و در نتیجه کیفیت سود پایین تر است (دیچو و دیچو، ۲۰۰۲).

اندازه شرکت: از جمله عوامل اثر گذار بر کیفیت ارقام تعهدی، اندازه شرکت می باشد. پایداری و قابلیت پیش بینی عملیات در شرکت های بزرگتر، بیشتر است و در نتیجه خطای برآورد ارقام تعهدی کمتر و کیفیت آن مطلوب تر است. به علاوه، شرکت های بزرگتر با تنوع بیشتر در بخش ها و فعالیت های تجاری خود، تاثیر نسبی خطای برآورد ارقام تعهدی را کاهش می دهند، که به کیفیت بهتر ارقام تعهدی منجر می شود (دیچو و دیچو، ۲۰۰۲).

فراوانی در گزارش زیان: گزارش زیان نشان دهنده تغییرات شدید در محیط عملیاتی شرکت است. زمانی که تغییرات شدید در محیط عملیاتی شرکت ایجاد شود، در واقع پایداری محیط عملیاتی شرکت کاهش می یابد و ارقام تعهدی که در چنین شرایطی ایجاد می شوند، احتمالاً شامل خطای برآورد قابل توجهی هستند. در نتیجه فراوانی بیشتر در گزارش زیان، نشان دهنده کیفیت پایین ارقام تعهدی و سود است (دیچو و دیچو، ۲۰۰۲).

رشد شرکت: جریان ایجاد ارقام تعهدی با ویژگی و مشخصه های اقتصادی نظیر رشد یک شرکت مرتبط است. زیرا افزایش ارقام تعهدی در مراحل رشد و تکامل شرکت، بیانگر افزایش سرمایه در گردش است که برای توسعه عملیات شرکت و پشتیبانی از رشد آتی، ضروری می باشد. در حقیقت شرکت های در حال رشد، از ارقام تعهدی بیشتری استفاده می کنند. افزایش میزان ارقام تعهدی، خطای بیشتری را در برآوردها و پیش بینی ها ایجاد کرده و مشکلات بیشتری را در زمان بندی و تطابق جریان های نقدی ایجاد می کند و این به معنای کاهش کیفیت سود در شرکت های در حال رشد می باشد (گش و مون، ۲۰۱۰).

نوسان فروش و جریان های نقدی: نوسان فروش و جریان های نقدی نشان دهنده نوسان در محیط عملیاتی شرکت است. طبیعی است زمانی که در محیط عملیاتی شرکت نوسان زیادی وجود داشته باشد، احتمال بروز خطا در پیش بینی و برآورد ارقام تعهدی افزایش می یابد و این امر می تواند موجب کاهش شدید کیفیت سود گردد (دیچو و دیچو، ۲۰۰۲).

میزان درماندگی و بحران مالی: از دیگر عواملی که می تواند بر کیفیت ارقام تعهدی اثر گذار باشد، میزان درماندگی و سلامت مالی شرکت است. چرا که این امکان وجود دارد که شرکت ها، به ویژه شرکت هایی که با بحران مالی مواجه هستند، برای نشان دادن تصویری مطلوب از وضعیت مالی و سودآوری خود اقدام به دستکاری سود با استفاده از ارقام تعهدی نمایند، که این امر کیفیت ارقام تعهدی را تخریب می نماید (فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۵).

یکی دیگر از عوامل اثرگذار بر کیفیت سود، تامین مالی از طریق بدهی است (گش و مون، ۲۰۱۰)، که در این مقاله مورد بررسی قرار می گیرد. بدین منظور در ادامه دیدگاه های مختلف (سه دیدگاه) در رابطه با نحوه ارتباط تامین مالی از طریق بدهی بر کیفیت سود مطرح می شود.

#### دیدگاه اول: اثر مثبت تامین مالی از طریق بدهی بر کیفیت سود (رابطه خطی مستقیم)

محققان و صاحب نظران مختلفی همچون جنسن، اسلوین<sup>۴</sup>، فرانسیس و همکاران و ... به طور مستقیم یا تلویحی و با ذکر دلایل متفاوتی معتقدند که تامین مالی از طریق بدهی می تواند اثری مثبت بر کیفیت سود داشته باشد. در این دیدگاه، سه دلیل اصلی مبنی بر اثر مثبت بدهی بر کیفیت سود مطرح می شود که در ادامه به تشریح آن ها پرداخته می شود.

#### دلیل اول: بدهی و محتوای اطلاعاتی سود

تامین مالی از طریق بدهی به علت صرفه جویی مالیاتی و نرخ پایین تر آن در مقایسه با بازده مورد انتظار سهامداران، یکی از گزینه های مطلوب تامین مالی برای مدیران است. اما مدیران به طور گسترده ای برای سوء استفاده از ثروت سهامداران و اعتبار دهندگان در جهت حفظ منافع خود، انگیزه دارند (جنسن و مک لینک<sup>۵</sup>، ۱۹۷۶). سهامداران جزء برای نظارت بر فعالیت های مدیریت انگیزه چندانی ندارند، چرا که هزینه های این نظارت بیش از منافع ناشی از آن است. در مقابل، اعتبار دهندگان برای کنترل و محدود کردن فعالیت های مدیریت که منجر به سوء استفاده از ثروت آن ها می شود، مصمم هستند (اسلوین و همکاران، ۱۹۹۰).

غالباً اعتبار دهندگان جهت ارزیابی توان پرداخت اصل و بهره وام، به صورت های مالی شرکت ها اتکا می نمایند، که در این میان صورت سود و زیان و به ویژه رقم سود قبل از بهره از اهمیت خاصی برخوردار است. حال اگر سود، جریان های نقدی آینده را به گونه ای دقیق تر پیش

بینی نماید، اعتباردهندگان ریسک کمتری خواهند داشت. زیرا می‌توانند ریسک مربوط به توانایی شرکت اعتبار گیرنده در بازپرداخت دیون خود را به گونه ای دقیق تر برآورد نمایند و به شرکت‌های با ریسک بالا اعتبار اعطا نمایند. بنابر این اعتبار دهندگان اطلاعات با کیفیت تر، به ویژه سود با کیفیت، را برای ارزیابی توان مالی وام گیرندگان، تقاضا می‌کنند (گش و مون، ۲۰۱۰). برای مثال آن‌ها صورت‌های مالی حسابرسی شده را از وام گیرندگان درخواست می‌نمایند. درخواست گزارش حسابرسی سالیانه که به تایید موسسه‌های معتبر حسابرسی رسیده است عمدتاً جزء شرایط تامین کنندگان منابع مالی است و موجب می‌شود که مدیران در زمینه مدیریت سود با محدودیت‌ها و ممنوعیت‌های عمده ای مواجه شوند. بنابراین از این دیدگاه در شرکت‌هایی که اهرم مالی (نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها) بالاتری داشته باشند، مدیریت سود کمتر اتفاق می‌افتد و کیفیت سود افزایش خواهد یافت (اداباشین، ۲۰۰۵).

پژوهش جنسن<sup>۷</sup> (۱۹۸۶) نشان می‌دهد که افزایش اهرم مالی به دلیل فشار ناشی از قراردادهای بدهی باعث کاهش رفتارهای فرصت طلبانه از طرف مدیران می‌شود و مدیران را محتاط تر می‌کند.

بنابراین در مجموع می‌توان گفت که بدهی از طریق ایجاد نظارت و کنترل بیشتر از سوی اعتباردهندگان، می‌تواند منجر به بهبود کیفیت اطلاعات مالی و سود گردد و اثر مثبتی بر کیفیت سود شرکت‌ها داشته باشد.

### دلیل دوم: کاهش هزینه‌های استقراض و شروط محدود کننده قرارداد

یکی از انواع روابط نمایندگی، رابطه بین مدیران و اعتباردهندگان است. به طور معمول انتظار می‌رود که مدیران برای حفظ موقعیت خود، دست به اقداماتی بزنند که از طریق آن باعث انتقال ثروت از اعتباردهندگان به سهامداران شوند. بنابراین طبیعی به نظر می‌رسد که اعتباردهندگان برای جبران زیان‌های احتمالی ناشی از این گونه اقدامات، راهکارهایی را جستجو نمایند که انعقاد قرارداد و گنجاندن شروطی در آن، یکی از این راه حل‌هاست. از سوی دیگر بسیاری از شروط محدود کننده موجود در قراردادهای بدهی بر مبنای اطلاعات حسابداری تعیین می‌گردد. حال اگر این اطلاعات، صحیح و کامل نبوده و وضعیت واقعی وام گیرنده را منعکس نسازد، نمی‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی که بین اعتبارگیرنده و اعتباردهنده وجود دارد را کاهش دهد و از این رو ممکن است اعتباردهندگان را دچار خسران نماید. چرا که اگر اعتباردهندگان بر اساس چنین اطلاعاتی

تصمیم‌گیری نمایند، ممکن است در ارزیابی وضعیت یک اعتباردهنده دچار خطا شده و با اعطای اعتبار به او، در وصول اصل و بهره وام دچار مشکل شده و از این نظر متضرر گردند. یکی از راهکارهایی که اعتباردهندگان برای مقابله با این مشکل اتخاذ می‌نمایند، این است که به کیفیت اطلاعات حسابداری از جمله کیفیت سود اعتبارگیرندگان واکنش نشان می‌دهند. بدین معنی که هرچه کیفیت اطلاعات حسابداری وام‌گیرنده بالاتر باشد، نرخ بهره کمتری را مطالبه نموده و همچنین سایر شروط محدودکننده قراردادهای بدهی را کمتر و سهل‌تر در نظر می‌گیرند. بالعکس هر چه کیفیت اطلاعات حسابداری پایین‌تر باشد، برای جبران زیان احتمالی ناشی از چنین اطلاعاتی، نرخ بهره بالاتری درخواست نموده و شروط محدودکننده سخت‌تر و دقیق‌تری را در قرارداد بدهی می‌گنجانند. به طور کلی عمده‌ترین شروط قراردادهای بدهی که با کیفیت اطلاعات حسابداری تحت تاثیر واقع می‌شوند شامل شروط قیمتی مانند نرخ بهره و شروط غیر قیمتی مانند دوره سررسید، وثیقه، مبلغ وام، شروط مالی (شروط مبتنی بر نسبت‌های حسابداری)، محدودیت‌های پرداخت سود و محدودیت‌های استقراض بیشتر، است (آرمسترنگ و همکاران، ۲۰۱۰).

بنابراین با توجه به تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر شروط قیمتی و غیر قیمتی مندرج در قراردادهای بدهی، انتظار می‌رود مدیرانی که در جهت منافع سهامداران و اعتباردهندگان فعالیت می‌کنند، متمایل به گزارش سودهای با کیفیت‌تر باشند. زیرا آن‌ها با گزارش سودی که دارای محتوای اطلاعات بیشتری بوده و اصطلاحاً با کیفیت‌تر باشد، می‌توانند منافع سهامداران و اعتباردهندگان را تامین نمایند. آن‌ها با گزارش سود با کیفیت بالا می‌توانند به قراردادهای بدهی با شروط قیمتی و غیر قیمتی مساعدتری دست یابند و از این طریق سهامداران شرکت را منتفع سازند. از سوی دیگر با گزارش سودی که شامل اطلاعات بیشتری در مورد جریان‌های نقدی آتی است، اعتباردهندگان ریسک کمتری خواهند داشت و از این طریق منافع آن‌ها نیز حفظ خواهد شد. بنابراین منطقی است که مدیران برای کاهش هزینه‌های استقراض شرکت و کاهش سایر شروط غیر قیمتی قراردادهای بدهی، در جهت افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری و سود، تلاش نمایند. در نتیجه از این نظر بدهی می‌تواند اثری مثبت بر کیفیت سود شرکت‌ها داشته باشد (آرمسترنگ و همکاران، ۲۰۱۰).

### دلیل سوم: بدهی کاهنده تضاد منافع مدیران و سهامداران

یکی از اصلی ترین روابط نمایندگی، رابطه بین سهامدار یک شرکت (کارگزار) و مدیر آن شرکت (کارگزار) است. بر طبق تئوری نمایندگی و با توجه به عدم هم سوئی اهداف و شرایط کارگزار و کارگزار، همواره امکان بروز مشکل بین طرفین یک رابطه نمایندگی وجود دارد. اولین و معمول ترین مشکل مربوط به رابطه نمایندگی، وجود تضاد منافع بین سهامداران و مدیران است. بدین معنی که سهامداران به دنبال رسیدن به بالاترین ارزش سرمایه گذاری هستند و مدیران نیز به دنبال کسب منفعت و افزایش رفاه خود می باشند. بنابراین احتمال دارد که مدیران در راستای منافع سهامداران عمل نکنند.

با توجه به تضاد منافع میان مدیران و سهامداران، افرادی همچون گراسمن وهارت<sup>۱</sup> و جنسن معتقدند که بدهی می تواند باعث کاهش این تضاد منافع گردد.

گراسمن وهارت (۱۹۸۲)، معتقدند که افزایش بدهی باعث افزایش احتمال ورشکستگی شرکت ها می شود. از سوی دیگر مدیران به شدت از ورشکستگی می گریزند. بنابراین افزایش بدهی می تواند باعث فعالیت مدیران در جهت کاهش احتمال ورشکستگی شرکت گردد، که این امر به نوبه خود باعث انجام فعالیت هایی می شود که ارزش بازار شرکت را افزایش می دهد. بنابراین افزایش بدهی از این دیدگاه می تواند باعث افزایش ارزش بازار شرکت شده و منافع سهامداران و مدیران را همزمان با هم حفظ نموده و تضاد منافع میان مدیران و سهامداران را کاهش دهد. آن ها با ذکر سه دلیل بیان می دارند مدیرانی که در پی منافع شخصی خود هستند، برای انتشار بدهی انگیزه بیشتری دارند. هر سه دلیل به این نکته اشاره دارد که افزایش بدهی باعث افزایش ارزش بازار شرکت می گردد و از این جهت برای مدیران مطلوب و خوشایند است. این دلایل عبارت است از:

- ۱- حقوق و مزایای مدیران اغلب به علت برنامه های انگیزشی به ارزش شرکت وابسته است.
- ۲- احتمال ادغام برای شرکت هایی که ارزش بازار بالایی دارند کمتر است، چرا که شرکت های خریدار مجبور به پرداخت مبلغ بیشتری هستند و از این رو مدیران می توانند امنیت شغلی خود را تضمین نمایند.
- ۳- وقتی ارزش شرکت بالا باشد، افزایش سرمایه برای مدیران آسان تر است و این افزایش سرمایه فرصت های استفاده از سود و عواید را افزایش می دهد.



همچنین جنسن (۱۹۸۶) بدهی را به عنوان یک ابزار «تنظیمی»<sup>۱۰</sup> در نظر می‌گیرد. وی بیان می‌دارد در شرایطی که یک شرکت دارای میزان زیادی از جریان‌های نقد آزاد است، مدیر می‌تواند وجوه مازاد را در فرصت‌های مختلفی سرمایه‌گذاری کند. با توجه به محدود بودن فرصت‌های سرمایه‌گذاری پر بازده، احتمالاً مدیر به سرمایه‌گذاری‌هایی دست خواهد زد که دارای بازدهی کم‌تر از نرخ هزینه سرمایه شرکت است، چرا که حتی سرمایه‌گذاری‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی، برای مدیر منافع جانبی در بر خواهد داشت. هزینه‌هایی که در این شرایط به سهامداران تحمیل می‌شود، هزینه‌های نمایندگی ناشی از جریان نقدی آزاد نام دارد. جنسن با معرفی فرضیه جریان نقدی آزاد<sup>۱۱</sup> بیان می‌دارد که پرداخت سود سهام به سهامداران، باعث کاهش جریان نقد آزاد شرکت می‌شود. بنابراین پرداخت سود سهام می‌تواند باعث کاهش توان مدیران در دنبال کردن اهداف یا فعالیت‌های مغایر با منافع سهامداران شود و از این طریق منافع سهامداران را افزایش دهد. علاوه بر آن، با توجه به اینکه اصل و بهره بدهی جزء تعهدات شرکت بوده و بایستی در موقع مقرر پرداخت گردد، افزایش سطح بدهی نیز می‌تواند جریان‌های نقدی آزاد شرکت را کاهش دهد. در واقع اثر بدهی در پیشگیری از اهداف شخصی مدیران، بیشتر از اثر پرداخت سود سهام است زیرا اگر شرکت تعهدات مربوط به بدهی را در زمان معین ایفا نکند، با مشکل ورشکستگی روبه‌رو خواهد شد؛ در حالی که کاهش یا عدم پرداخت سود سهام با توجه به اینکه تعهد قانونی شرکت نمی‌باشد، مشکلات کمتری برای مدیران ایجاد می‌نماید. از این رو با توجه به اینکه بدهی می‌تواند جریان‌های نقدی آزاد در دسترس مدیران را کاهش دهد و از اتلاف منابع شرکت توسط مدیران در جهت منافع خودشان جلوگیری نماید، تضاد منافع میان مدیران و سهامداران را کاهش می‌دهد. (باقرزاده، ۱۳۸۲).

بنابراین در مجموع می‌توان گفت که بدهی باعث کاهش تضاد منافع میان مدیران و سهامداران شده و مدیران از این منظر دلیلی برای پنهان کردن عملکرد اقتصادی خود و دستکاری سود ندارند و از همین روست که می‌توان گفت تامین مالی از طریق بدهی باعث افزایش کیفیت سود شرکت‌ها می‌شود.

### دیدگاه دوم: اثر منفی بدهی بر کیفیت سود (رابطه خطی معکوس)

بر خلاف دیدگاه اول، مبنی بر اثر مثبت بدهی بر کیفیت سود، عده‌ای معتقدند که بدهی می‌تواند اثری منفی بر کیفیت سود داشته باشد. مهم‌ترین دلیلی که در این رابطه مطرح می‌شود

عبارت است از اینکه تامین مالی از طریق بدهی می‌تواند بر انتخاب رویه‌های حسابداری و قضاوت‌ها و برآوردهای مدیریت تاثیرگذار باشد و باعث گردد که مدیران اقدام به دستکاری سود نموده و در نتیجه کیفیت آن را تخریب نمایند. در ادامه به تشریح این دیدگاه پرداخته می‌شود. همان گونه که ذکر گردید، اعتباردهندگان برای حفظ منافع خود در شرکت وام گیرنده، قراردادهایی را منعقد کرده و شروطی را در آن می‌گنجانند. تخطی از این شروط می‌تواند هزینه‌هایی را به شرکت تحمیل نماید. اعتباردهندگان نسبت به نقض شروط قراردادهای بدهی به روش‌های متفاوتی مانند عدم اعطای اعتبار به وام گیرنده برای همیشه، تقاضای پرداخت فوری، افزایش وثیقه، افزایش نرخ بهره، تحمیل شروط اضافی و در نهایت نادیده گرفتن نقض شروط قرارداد توسط وام گیرنده، واکنش نشان می‌دهند. علاوه بر این، نقض شروط قرارداد بدهی باعث خدشه دار شدن اعتبار و حسن شهرت اعتبار گیرنده می‌شود و این هزینه غیر مستقیمی است که به شرکت تحمیل می‌گردد. با توجه به اینکه هزینه‌های نکول بالاست، مدیران فرصت طلب برای استفاده از روش‌های حسابداری که احتمال نقض قرارداد بدهی را کاهش می‌دهد، انگیزه پیدا می‌کنند (دیچو و اسکینر<sup>۱۲</sup>، ۲۰۰۲).

پژوهش‌ها در مورد اینکه قراردادهای بدهی چگونه انتخاب رویه‌های حسابداری را تحت تاثیر قرار می‌دهد، از اواخر دهه ۱۹۷۰ و اوایل دهه ۱۹۸۰ میلادی آغاز گردید و به تدریج توسعه یافت. فرض اصلی این دسته از پژوهش‌ها این است که، ویژگی‌ها و شروط قراردادهای بدهی، انتخاب رویه‌های حسابداری توسط مدیر را تحت تاثیر قرار می‌دهد؛ زیرا مدیران اغلب به دنبال اجتناب از نقض شروط قراردادهای بدهی می‌باشند و با انتخاب رویه‌های حسابداری خاص، می‌توانند به این هدف دست یابند. قراردادهای بدهی همچنین می‌تواند قضاوت‌ها و برآوردهای مدیریت را تحت تاثیر قرار دهد (آرمسترنگ و همکاران، ۲۰۱۰).

به عنوان مثال رویه‌های حسابداری و قضاوت‌های مدیریتی که می‌تواند تحت تاثیر قراردادهای بدهی قرار بگیرد عبارت از به حساب دارایی بردن بهره در مقابل هزینه بهره، روش بهای تمام شده کامل در مقابل روش کوشش‌های موفقیت آمیز برای شرکت‌های صنعت نفت و گاز، انتخاب روش‌های مختلف استهلاک، روش حسابداری مخارج تحقیق و توسعه (گپالکریشنان<sup>۱۳</sup>، ۱۹۹۵)، برآورد حساب‌های دریافتی غیر قابل وصول، برآورد عمر مفید دارایی‌ها، انتخاب روش‌های ارزیابی موجودی‌ها و مخارج تجدید ساختار می‌باشد (گش و مون، ۲۰۱۰).

انتظار می‌رود که فرصت طلبی مدیران برای اجتناب از نقض شروط قرارداد بدهی، با افزایش اهرم مالی افزایش یابد چرا که اعتباردهندگان با افزایش اهرم مالی، شروط محدودکننده سخت تر و دقیق تری را در قراردادهای وام می‌گنجانند که در نتیجه احتمال نقض شروط قرارداد بدهی افزایش می‌یابد. بنابراین با افزایش اهرم و نزدیک شدن به نقض شروط قرارداد بدهی، احتمال اینکه مدیران از اختیارات خود برای اجتناب از نقض این شروط استفاده نمایند، افزایش می‌یابد (گش و مون، ۲۰۱۰). برای مثال نتایج پژوهش‌های پیشین مانند بتی و وبر<sup>۱۴</sup> (۲۰۰۳)، دیچو و اسکینر (۲۰۰۲) و سوینی<sup>۱۵</sup> (۱۹۹۴)، نشان می‌دهد که اهرم مالی بالا به طور بالقوه باعث افزایش مدیریت سود از طریق استفاده از اقلام تعهدی می‌گردد و دلیل این کار تلاش در جهت پیش‌گیری از نقض شروط قراردادهای بدهی است.

البته میزان تاثیرگذاری قراردادهای بدهی بر انتخاب رویه‌های حسابداری، تا حدودی به انتظار وام‌گیرنده در ارتباط با هزینه‌های ناشی از نکول قرارداد بدهی بستگی دارد. اگر انتظار رود که هزینه نقض شروط قرارداد بدهی چندان سنگین نباشد، احتمال تغییر در روش‌های حسابداری در جهت اجتناب از نقض شروط قرارداد، کاهش می‌یابد.

البته حتی مدیران شرکت‌هایی که از سلامت مالی برخوردار هستند و نقض شروط برای آن‌ها احتمالاً رویدادی کم هزینه است، برای اجتناب از نقض شروط قرارداد بدهی انگیزه دارند؛ چرا که نقض شروط قراردادهای بدهی توسط آن‌ها معمولاً باعث تجدیدنظر اعتباردهنده در شروط قرارداد و مذاکره مجدد برای قرارداد بدهی است و هر بازبینی عملیات شرکت توسط اعتباردهنده، احتمالاً هزینه بر بوده و هزینه‌هایی مانند اتلاف وقت، نیاز به توضیحات مدیریت و توجیه استراتژی‌های شرکت و گزارش‌های مالی به روز شده را به شرکت تحمیل می‌کند. بنابراین مدیران ترجیح می‌دهند که از نقض شروط بدهی اجتناب کنند، به ویژه اگر بتوانند این کار را با هزینه‌های نسبتاً کمی انجام دهند (دیچو و اسکینر، ۲۰۰۲).

یک سطح از مداخله مدیریتی برای اجتناب از نقض شروط قرارداد بدهی، انتخاب رویه‌های افزایشدهنده یا کاهشدهنده سود است، هرچند مدیران بیشتر از رویه‌های افزایشدهنده سود استفاده می‌نمایند.

بتی و وبر (۲۰۰۳) این موضوع را بررسی کردند که آیا شرکت‌هایی که دارای قراردادهای بدهی هستند، نسبت به شرکت‌های فاقد قراردادهای بدهی، بیشتر اقدام به تغییر رویه‌های حسابداری افزایشدهنده سود می‌نمایند یا خیر. آن‌ها دریافتند که چنین ارتباطی وجود دارد، بدین معنی که هرچه

قراردادهای بدهی شرکتی بیشتر باشد، تغییر به سمت رویه‌های حسابداری افزایش سود نیز افزایش می‌یابد.

همچنین تلاش برای عدم نقض شروط قراردادهای بدهی ممکن است بدون اینکه صراحتاً شرکت‌ها را به تغییر رویه‌های حسابداری وادار کند، مدیریت سود را از طریق دستکاری ارقام تعهدی افزایش دهد. مدیران اغلب برای مدیریت کردن و متورم ساختن سود، از ارقام تعهدی اختیاری استفاده می‌کنند. پیامد چنین سیاستی، دستکاری ارقام تعهدی اختیاری و در نتیجه کاهش کیفیت ارقام تعهدی و کیفیت سود خواهد بود به گونه‌ای که توانایی سود در پیش بینی جریان وجوه نقد آتی کاهش پیدا می‌کند.

مطالعات مختلفی اثر شروط قراردادهای بدهی بر مدیریت سود را آزمون کرده است. برای مثال دفوند و جیمبالو<sup>۱۶</sup> (۱۹۹۴)، و سونینی (۱۹۹۴)، شرکت‌هایی که ناقض شروط قراردادهای بدهی بودند را به عنوان نمونه انتخاب کرده و به بررسی این موضوع پرداختند که آیا در سال‌های قبل از نقض شروط قرارداد، همانطور که شرکت‌ها به نقض شروط قرارداد بدهی نزدیک می‌شوند، ارقام تعهدی اختیاری نیز افزایش می‌یابد. مطابق با فرضیه آن‌ها، هر دو مطالعه در یافتند که همزمان با نزدیک شدن به نقض شروط قراردادهای بدهی، میزان ارقام تعهدی اختیاری نیز افزایش می‌یابد (دیرنج<sup>۱۷</sup>، ۲۰۰۸).

شرکت‌ها ممکن است قادر باشند که سود را با استفاده از روش‌های مدیریت سود، متورم سازند. اما این نکته نیز باید مورد توجه قرار گیرد که مدیریت سود نیز ممکن است هزینه‌هایی را به شرکت تحمیل نماید. در واقع شرکت‌ها در صورتی برای مدیریت سود و سوسه می‌شوند که هزینه ناشی از آن نسبت به هزینه نقض شروط بدهی کمتر باشد. مدیریت سود ممکن است پیامدهای اقتصادی پر هزینه‌ای مانند افزایش هزینه‌های حسابرسی و افزایش احتمال دعاوی حقوقی سهامداران را در پی داشته باشد. به علاوه اگر درآمد مشمول مالیات نیز افزایش یابد، شرکت‌ها ممکن است با مدیریت سود هزینه مالیات بیشتری را تحمل نمایند. در حالی که مدیریت سود یکی از رفتارهای پرهزینه‌ای است که شرکت‌ها ممکن است برای اجتناب از نقض شروط قرارداد بدهی به آن دست بزنند، احتمالاً استفاده از این راهکار تا زمانی که هزینه اضافی مالیات بیشتر از هزینه نقض شروط بدهی نباشد، ادامه می‌یابد (دیرنج، ۲۰۰۸).

البته علاوه بر تلاش برای عدم نقض شروط قراردادهای بدهی، تلاش برای راضی نگه داشتن اعتباردهندگان و جذب سرمایه مورد نیاز نیز می‌تواند موجب اثر منفی تامین مالی از طریق بدهی

بر کیفیت سود گردد. چرا که اعتباردهندگان جهت ارزیابی توان پرداخت اصل و بهره وام به صورت‌های مالی شرکت‌ها اتکا می‌کنند که در این میان صورت سود و زیان و به ویژه سود قبل از بهره حائز اهمیت بیشتری است. با توجه به اهمیت صورت‌های مالی و به خصوص صورت سود و زیان در تصمیم‌گیری جهت اعطای وام و اعتبار، ممکن است مدیران شرکت‌ها برای جلب نظر مثبت اعتباردهندگان، سود را دستکاری کرده تا بتوانند تصویر مطلوبی از توان سودآوری شرکت به نمایش بگذارند و سرمایه مورد نیاز را جذب نمایند (دفوند و جیمبالو، ۱۹۹۴).

### دیدگاه سوم: رابطه غیر خطی تامین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود

تاکنون در مورد نحوه اثرگذاری تامین مالی از طریق بدهی بر کیفیت سود، دو دیدگاه متضاد ارائه شده است. دیدگاه اول مبتنی بر اثر مثبت بدهی بر کیفیت سود است. بر طبق این دیدگاه غالباً اعتبار دهندگان جهت ارزیابی توان پرداخت اصل و بهره وام، به صورت‌های مالی شرکت‌ها اتکا می‌نمایند؛ که در این میان صورت سود و زیان و به ویژه رقم سود قبل از بهره از اهمیت خاصی برخوردار است. حال اگر سود، جریان‌های نقدی آینده را به گونه ای دقیق تر پیش بینی نماید، اعتباردهندگان ریسک کمتری خواهند داشت زیرا می‌توانند ریسک قدرت پرداخت دین را به گونه ای دقیق تر برآورد نمایند. بنابر این اعتبار دهندگان اطلاعات با کیفیت تر، به ویژه سود با کیفیت، را برای ارزیابی مداوم اعتبار وام گیرندگان، تقاضا می‌کنند (جنسن، ۱۹۸۶). برای مثال آنها صورت‌های مالی حسابرسی شده معتبر را از وام گیرندگان درخواست می‌نمایند. در نتیجه ی این کنترل فزاینده از سوی اعتباردهندگان، انتظار می‌رود که اقلام تعهدی و سودی که اطلاعات بیشتری در مورد جریان‌های نقدی آتی دارد، گزارش شود.

از سوی دیگر اعتباردهندگان نسبت به کیفیت اطلاعات حسابداری وام گیرنده واکنش نشان می‌دهند. بدین معنی که هر چه کیفیت اطلاعات حسابداری وام گیرنده بالاتر باشد، هزینه بهره کمتری را مطالبه نموده و شروط محدودکننده کمتری را در قرارداد می‌گنجانند و بالعکس. بنابراین مدیران شرکت‌ها، تلاش می‌کنند تا از طریق گزارش اطلاعات با کیفیت بالا از جمله سود با کیفیت، هزینه استقراض و شروط محدودکننده قراردادهای بدهی را کاهش دهند.

از سوی دیگر به اعتقاد جنسن، بدهی تضاد منافع ناشی از جریان‌های نقدی آزاد بین مدیران و سهامداران را کاهش می‌دهد. زیرا بازپرداخت بدهی، جریان‌های نقد آزاد را جذب می‌کند و وجوه نقد در اختیار مدیران که ممکن است صرف سرمایه گذاری در طرح‌های با بازدهی کم یا

منفی شود را کاهش می‌دهد. بنابراین مدیران دلایل اندکی برای پنهان کردن عملکرد اقتصادی با استفاده از اختیار خود در انتخاب رویه‌های حسابداری دارند و از این طریق کیفیت سود نیز افزایش می‌یابد.

دیدگاه دوم معتقد به اثر منفی بدهی بر کیفیت سود می‌باشد. بر طبق این دیدگاه، به علت تضادهای نمایندگی بین اعتباردهندگان و مدیران، اعتباردهندگان برای حفظ ثروت و منافع خود هنگام اعطای وام و اعتبار، با وام‌گیرندگان قرارداد منعقد می‌کنند و محدودیت‌هایی را در شرایط قرارداد می‌گنجانند که بسیاری از آن‌ها مبتنی بر نسبت‌های مالی حسابداری است. با افزایش سطح بدهی شرکت، ریسک عدم پرداخت دین افزایش می‌یابد و بنابراین اعتباردهندگان برای جبران زیان احتمالی، شروط محدودکننده سخت‌تر و دقیق‌تری را در قرارداد می‌گنجانند که به تبع آن احتمال نقض شروط قرارداد و تحمل هزینه‌های مربوط به آن نیز افزایش می‌یابد. با توجه به اینکه هزینه‌های نکول بالاست، مدیران فرصت طلب برای استفاده از روش‌های حسابداری که احتمال نقض قرارداد بدهی را کاهش می‌دهد، انگیزه پیدا می‌کنند. یک سطح از مداخله مدیریتی برای اجتناب از نقض قراردادهای بدهی، افزایش یا کاهش سود با استفاده از اقلام تعهدی اختیاری است که این امر کیفیت اقلام تعهدی و کیفیت سود را تخریب می‌کند. بنابراین بدهی از این منظر می‌تواند اثری منفی بر کیفیت سود داشته باشد.

از سوی دیگر، اعتباردهندگان جهت ارزیابی توان پرداخت اصل و بهره وام به صورت‌های مالی شرکت‌ها اتکا می‌کنند که در این میان صورت سود و زیان و به ویژه سود قبل از بهره حائز اهمیت بیشتری است. با توجه به اهمیت صورت‌های مالی و به خصوص صورت سود و زیان در تصمیم‌گیری جهت اعطای وام و اعتبار، ممکن است مدیران شرکت‌ها برای جلب نظر مثبت اعتباردهندگان، سود را دستکاری کرده تا بتوانند تصویر مطلوبی از توان سودآوری شرکت به نمایش بگذارند و سرمایه مورد نیاز را جذب نمایند (دفوند و جیمبالو، ۱۹۹۴).

گش و مون (۲۰۱۰) با توجه به دو دیدگاه متضاد در خصوص اثر بدهی بر کیفیت سود، دیدگاه سومی را مبنی بر رابطه غیر خطی بین تامین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود، مطرح می‌نمایند. آن‌ها بیان می‌دارند که استدلال‌های مطرح شده در هر دو دیدگاه فوق‌الذکر، منطقی به نظر می‌رسد. بنابراین انتظار نمی‌رود که رابطه بین تامین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود، نوعی رابطه خطی مستقیم یا معکوس باشد. آن‌ها معتقدند که ارتباط بین تامین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود، در نهایت به وسیله کنش و واکنش بین اثرهای مثبت و منفی بدهی بر کیفیت سود

تعیین می‌شود. به اعتقاد آن‌ها وقتی سطح بدهی شرکت‌ها پایین است، ریسک اعتباردهندگان در خصوص بازپرداخت اصل و بهره وام توسط وام گیرنده کمتر بوده و بنابراین انتظار می‌رود که قراردادهای بدهی آنها شروط محدودکننده کمتری داشته باشد که در نتیجه، ریسک نقض شروط قرارداد کاهش می‌یابد. بنابراین با کاهش احتمال نقض شروط قراردادهای بدهی، مدیران کمتر به دستکاری سود و تخریب کیفیت آن تمایل دارند. در مقابل با توجه به تاثیر کیفیت اطلاعات حسابداری وام گیرنده بر بهره و سایر شروط محدودکننده قراردادهای بدهی، مدیرانی که در جهت منافع اعتباردهندگان و سهامداران فعالیت می‌نمایند، در تلاش هستند تا با گزارش سود با کیفیت بالا، هزینه‌های استقراض و سایر شروط محدودکننده قرارداد را کاهش داده و از این طریق منافع سهامداران را حفظ نمایند. آن‌ها هم چنین با گزارش سود با کیفیت بالا، ریسک ناشی از اطلاعات نادرست را برای اعتباردهندگان کاهش داده و منافع آن‌ها را نیز حفظ می‌نمایند. در نتیجه برای سطوح پایین بدهی، بدهی و کیفیت سود رابطه ای مستقیم دارند زیرا اثر مثبت بدهی بر کیفیت سود، بر اثر منفی آن غلبه می‌کند.

در مقابل وقتی شرکت‌ها بدهی قابل ملاحظه ای دارند، رابطه بدهی و کیفیت سود معکوس می‌گردد، زیرا اثر منفی بدهی بر کیفیت سود، بر اثر مثبت آن غلبه می‌کند. در این حالت نیز هر چند مدیران شرکت‌ها برای کاهش هزینه بدهی و سایر شروط محدودکننده قرارداد از طریق گزارش سودهای با کیفیت بالا انگیزه دارند، اما آن‌ها همچنین ریسک بالایی در خصوص نقض قرارداد بدهی دارند. چرا که با افزایش سطح بدهی شرکت‌ها، شروط محدودکننده قراردادهای بدهی سخت تر و دقیق تر شده و احتمال نقض آن‌ها نیز افزایش می‌یابد. از سوی دیگر به علت اینکه هزینه نقض شروط قرارداد بدهی مانند هزینه‌های استقراض بالاتر، بازپرداخت فوری اصل و هزینه ناشی از خدشه دار شدن اعتبار و شهرت وام گیرنده بالاست، انتظار می‌رود که مدیران شرکت‌هایی که بدهی بیشتری دارند، برای اجتناب از نقض شروط قراردادهای بدهی انگیزه بیشتری داشته باشند و از اختیار خود در انتخاب رویه‌های حسابداری و برآوردها و قضاوت‌های مدیریتی برای رسیدن به این هدف استفاده نمایند، که این امر باعث کاهش کیفیت سود حسابداری خواهد شد. به عبارت دیگر زمانی که سطح بدهی افزایش می‌یابد، مدیران اجتناب از نقض شروط قرارداد بدهی را بر منافع ناشی از گزارش سود با کیفیت بالا مقدم می‌دارند.

گش و مون معتقدند با توجه به این کنش و واکنش میان اثرهای مثبت و منفی بدهی بر کیفیت سود، رابطه بین تامین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود نوعی رابطه خطی مستقیم یا معکوس

نیست. بلکه از نظر آن‌ها رابطه بین تامین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود به گونه ای است که ابتدا با افزایش سطح بدهی، کیفیت سود نیز افزایش می‌یابد، اما این رابطه پایدار نبوده و با افزایش بیشتر سطح بدهی، کیفیت سود کاهش خواهد یافت. به عبارت دیگر رابطه بین تامین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود، نوعی رابطه غیر خطی و سهمی گون است.

### نتیجه گیری

سود به عنوان یکی از مهم ترین خروجی‌های سامانه حسابداری، همواره مورد توجه استفاده کنندگان صورت‌های مالی از جمله اعتباردهندگان قرار داشته است. اما میزان اتکاپذیری آن در تصمیم‌گیری‌ها، به علت استفاده از مبنای تعهدی در محاسبه این رقم و امکان دستکاری آن توسط مدیریت، مورد شک و تردید واقع شده است. این موضوع، سبب طرح مفاهیمی همچون کیفیت سود شده و استفاده کنندگان از سود حسابداری را به این سمت سوق داده است که برای استفاده از سود به عنوان یک منبع اطلاعاتی، علاوه بر کمیت سود حسابداری، باید به کیفیت سود و عوامل اثرگذار بر آن نیز توجه شود. عوامل متعددی می‌تواند بر کیفیت سود اثر گذار باشد که در این مقاله برخی از آنها شامل چرخه عملیاتی، اندازه شرکت، فراوانی در گزارش زیان، رشد شرکت، نوسان فروش و جریان‌های نقدی و میزان درماندگی و بحران مالی شرکت به طور مختصر مورد اشاره قرار گرفت. همچنین تامین مالی از طریق بدهی به عنوان یکی دیگر از عوامل اثرگذار بر کیفیت سود، مطرح گردید. در این راستا سه دیدگاه متفاوت در خصوص نحوه ارتباط تامین مالی از طریق بدهی و کیفیت سود شامل ارتباط خطی مستقیم (اثر مثبت)، خطی معکوس (اثر منفی) و غیرخطی (سهمی گون)، تشریح گردید.

پی‌نوشت:

- 1 - Dechow & Dichev
- 2 - Ghosh & Moon
- 3 - Francis et al
- 4 - Slovin
- 5 - Jensen & Meckling
- 6 - Odabashian
- 7 - Jensen
- 8 - Armstrong
- 9 - Grossman & Hart



- 10 -disciplinary
- 11- Free Cash Flow Hypothesis
- 12 - Dichev&Skinner
- 13 -Gopalkrishnan
- 14 - Beatty & Weber
- 15 - Sweeney
- 16 - Defond &Jiambalvo
- 17- Dyreng

### منابع و مآخذ

- ۱- باقرزاده، سعید (۱۳۸۲). "تبیین الگوی ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **تحقیقات مالی**، شماره ۱۶، ص ۲۳-۴۷.
- ۲- خوش طینت، محسن و شاهپور اسماعیلی (۱۳۸۵). "رابطه بین کیفیت سود بازده سهام"، **فصلنامه مطالعات حسابداری**، شماره ۱۲ و ۱۳، ص ۲۷-۵۶.

- 3-Armstrong, C. W.Guay and J.Weber.(2010)."The Role of Information and Financial Reporting in Corporate Governance and Debt contracting", **Journal of Accounting and Economics**, vol.50, pp.179-234.
- 4-Beatty, A. and J. Weber. (2003). "The Effects of Debt Contracting on Voluntary Accounting Method Changes", **The Accounting Review**, vol.78, pp. 119-142.
- 5-Dechow, P and I. D. Dichev. (2002). "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors", **the Accounting Review**, Vol. 77, pp. 35-59.
- 6-Dichev, I. and D. Skinner. (2002). "Large Sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis", **Journal of Accounting Research**, vol.40, pp.1091-1123.
- 7-Defond, M. and J. Jiambalvo. (1994). "Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals", **Journal of Accounting and Economics**, vol.17, pp.145-176.
- 8-Dyreng, S (2008). **The Cost of Private Debt Covenant Violation**, Ph.D., University of North Carolina.
- 9-Francis, J., R.Lafond, P.Olsson and K.Schipper. (2005)." The Market Pricing of Accruals Quality", **Journal of Accounting and Economics**, vol.39, pp.295-327.
- 10-Jensen, M. (1986). "The Agency Costs of Free Cash Flows, Corporate Finance and Takeovers", **American Economic Review**, vol.76, pp.323-329.

- 11- Jensen, M and W. Meckling. (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305–60.
- 12-Ghosh.A. And D. Moon. (2010). "Corporate Debt Financing and Earning Quality", *Journal of Business Finance & accounting*, vol.37, pp. 538-559.
- 13-Gopalakrishnan, V. and M. Parkash. (1995). "Borrower and Lender Perceptions of Accounting Information in Corporate Lending Agreements", *Accounting Horizons*, Vol. 9, pp. 13–26.
- 14-Grossman, S. J. and O. D. Hart. (1982). "Corporate Financial Structure and Managerial Incentives", in J. J. McCall (ed.), *the Economics of Information and Uncertainty (Chicago: University of Chicago Press)*.
- 15-Odabashian, K. (2005). *The Effect of Large Leverage Increases on Opportunistic Behavior and Earnings Management* .Ph.D. University of Connecticut.
- 16-Slovin, M. B., M. E. Sushka and C. D. Hudson. (1990). "External Monitoring and its Effect on Seasoned Common Stock Issues", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 12, pp. 397–417.
- 17-Sweeney, A. (1994). "Debt Covenant Violation and Managers Accounting Responses", *Journal of Accounting and Economics*, 17, pp.281-308.