



## Analyzing the Influence of Accounting Information Quality on Debt Concentration: Moderating Effects of Financial Constraints and Managerial Risk Aversion

Mohsen Rashidi 

Associate Prof., Department of Accounting, Faculty of Management and Economic, Lorestan University, Khoramabad, Iran. E-mail: rashidi.m@lu.ac.ir

### Abstract

**Objective:** Enhancing the quality and reliability of accounting information augments the potential for sound decision-making and risk evaluation by external stakeholders, ultimately contributing to the rectification of shortcomings in debt contracts. The amount of borrowing from multiple sources varies greatly among companies. Large companies with high credit ratings tend to diversify into different types of debt, while small companies with low credit ratings tend to have fewer types of debt. To rationalize the constrained utilization of specific loan types, proponents highlight potential economic advantages, such as decreased bankruptcy costs, reduced expenses for information gathering, and incentives for creditors to minimize monitoring. In this article, the aim is to investigate debt concentration based on the informational dimension of accounting quality.

**Methods:** The current research adopts a quantitative approach within the realm of positivist inquiry. This classification stems from the fact that the concepts under investigation objectively exist in the external world, and there is complete independence between the researcher and the subject matter. Given that this research methodology revolves around delineating actual relationships within existing data, and presenting them in the form of a model, the study is categorized within the domain of descriptive research. For this purpose, data related to 120 companies listed on the Tehran Stock Exchange from 2011 to 2020 were extracted, and the combined data regression model. The Tobit model was used to test research hypotheses. To calculate the information dimension of accounting quality, Lee et al.'s (2021) model was used, and the normalized Herfindahl-Hirschman Index (HHI) was used to calculate debt concentration.

**Results:** The research results indicated that the information dimension of accounting quality leads to a change in debt concentration. Also, the results of the third and fourth hypotheses indicated the effect of financial constraint on the dispersion of financing.

Finally, the fifth and sixth hypotheses showed the effectiveness of managers' risk-taking on the concentration and number of debts.

**Conclusion:** The environment in which managers operate is constantly changing as a result of fluctuations in the interests of individuals. This change in interests leads to a re-evaluation of risk by managers. Violation of contractual obligations by companies leads to the reflection of bad news in prices. In essence, to regulate and safeguard prices and mitigate the risk of information asymmetry for creditors, company managers curtail their risk-taking. Simultaneously, to secure their job positions, they adopt approaches that consider the interests of creditors. In companies with high accounting information quality, there is a greater tendency to reduce dispersion and diversity in the debt structure. This approach of centralization is a function of the company's financial situation and managers' risk-taking. Financial constraints lead to a change in the behavior of creditors towards the company and reduce their willingness to provide credit.

**Keywords:** Concentration of debt, Information dimension of accounting quality, Number of debts.

**Citation:** Rashidi, Mohsen (2023). Analyzing the Influence of Accounting Information Quality on Debt Concentration: Moderating Effects of Financial Constraints and Managerial Risk Aversion. *Accounting and Auditing Review*, 30(3), 432-450. (in Persian)

---

Accounting and Auditing Review, 2023, Vol. 30, No.3, pp. 432-450

Published by University of Tehran, Faculty of Management

<https://doi.org/10.22059/ACCTGREV.2023.357305.1008802>

Article Type: Research Paper

© Authors

Received: April 11, 2023

Received in revised form: October 10, 2023

Accepted: October 14, 2023

Published online: October 22, 2023



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی  
پرتال جامع علوم انسانی

## بررسی اثر کیفیت اطلاعات حسابداری بر تمرکز بدهی با نقش تعدیلی محدودیت مالی و ریسک‌پذیری مدیران

محسن رشیدی

دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه لرستان، خرم‌آباد، ایران. رایانامه: rashidi.m@lu.ac.ir

### چکیده

**هدف:** با افزایش کیفیت و قابلیت اتکای اطلاعات حسابداری، امکان تصمیم‌گیری بهینه و ارزیابی ریسک توسط افراد خارج از سازمان افزایش می‌یابد و می‌تواند به کاهش یا رفع نقض قراردادهای بدهی منجر شود. میزان استقراض از منابع متعدد در بین شرکت‌ها بسیار متفاوت است. شرکت‌های بزرگ و با رتبه اعتباری بالا، تمایل به تنوع در انواع مختلف بدهی دارند؛ در حالی که شرکت‌های کوچک و با رتبه اعتباری پایین، به تعداد کمتری از انواع بدهی گرایش دارند. در توجیه استفاده محدود از انواع وام‌ها، مزایای اقتصادی بالقوه مرتبط، از جمله هزینه‌های ورشکستگی کمتر، صرفه‌جویی در هزینه‌های جمع‌آوری اطلاعات و انگیزه‌های کاهش نظارت توسط اعتباردهندگان مطرح می‌شود. در این مقاله، هدف بررسی اثر کیفیت اطلاعاتی حسابداری بر تمرکز بدهی با توجه به نقش تعدیلی محدودیت مالی و ریسک‌پذیری مدیران است.

**روش:** ماهیت پژوهش حاضر از نوع کمی و در گروه پژوهش‌های اثبات‌گرایی است؛ زیرا مفاهیم مورد بررسی به‌شکل عینی در دنیای خارجی وجود دارد و پژوهشگر و واقعیت موضوع، استقلال کاملی نسبت به هم دارند. از آنجا که روش این پژوهش مبتنی بر تشریح ارتباطات واقعی بین داده‌های موجود است (توصیف آنچه هست) که در قالب مدل ارائه می‌شود، پژوهش در حیطه پژوهش‌های توصیفی به‌شمار می‌آید. در این پژوهش به‌منظور بررسی و تحلیل فرضیه‌ها، داده‌های مربوط به ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۹ استخراج و از مدل‌های رگرسیونی داده‌های ترکیبی و مدل توییت برای آزمون فرضیه‌ها استفاده شده است. به‌منظور محاسبه کیفیت اطلاعات حسابداری، از مدل لی و همکاران (۲۰۲۱) و برای محاسبه تمرکز بدهی، از معیار هرفیندال هیرشمن نرمال شده استفاده شده است.

**یافته‌ها:** بر اساس یافته‌ها، کیفیت اطلاعات حسابداری، به تغییر تمرکز بدهی منجر می‌شود. همچنین، نتایج فرضیه‌ها بیانگر تأثیر محدودیت مالی بر پراکندگی تأمین مالی است و در نهایت، اثربخشی ریسک‌پذیری مدیران بر تمرکز و تعداد بدهی تأیید شده است.

**نتیجه‌گیری:** محیطی که مدیران در آن فعالیت می‌کنند، پیوسته و در نتیجه نوسان در منافع اشخاص، دچار تغییر می‌شود. این تغییر در منافع، به تجدید ارزیابی ریسک توسط مدیران منجر می‌شود. نقض تعهدهای قراردادی توسط شرکت‌ها، به انعکاس اخبار بد در قیمت‌ها می‌انجامد؛ به عبارتی، مدیران شرکت‌ها، به‌منظور کنترل و حفاظت از قیمت‌ها و نیز کاهش ریسک عدم‌تقارن اطلاعاتی برای اعتباردهندگان، ریسک‌پذیری خود را کاهش می‌دهند و به‌منظور حفظ جایگاه شغلی خود، رویکردهایی را اجرایی می‌کنند که منافع اعتباردهندگان را دربرداشته باشد. در شرکت‌هایی که کیفیت اطلاعات حسابداری بالا باشد، تمایل به افزایش پراکندگی و تنوع در ساختار بدهی بیشتر است و این رویکرد متمرکزسازی، تابعی از محدودیت مالی شرکت و ریسک‌پذیری مدیران است. محدودیت‌های مالی به تغییر رفتار اعتباردهندگان نسبت به شرکت منجر می‌شود و تمایل آن‌ها را برای تأمین اعتبار کاهش می‌دهد.

**کلیدواژه‌ها:** تمرکز بدهی، تعداد بدهی، بُعد اطلاعاتی کیفیت حسابداری.

**استناد:** رشیدی، محسن (۱۴۰۲). بررسی اثر کیفیت اطلاعات حسابداری بر تمرکز بدهی با نقش تعدیلی محدودیت مالی و ریسک‌پذیری مدیران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۳۰(۳)، ۴۳۲-۴۵۰.

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۱/۲۲

تاریخ ویرایش: ۱۴۰۲/۰۷/۱۸

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۰۷/۲۲

تاریخ انتشار: ۱۴۰۲/۰۷/۳۰

doi: <https://doi.org/10.22059/ACCTGREV.2023.357305.1008802>

بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۴۰۲، دوره ۳۰، شماره ۳، صص. ۴۳۲-۴۵۰

ناشر: دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

نوع مقاله: علمی پژوهشی

© نویسندگان

## مقدمه

مطالعات اخیر ناهمگونی در ترکیب انواع بدهی‌هایی را نشان دادند که توسط شرکت‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد (راج و سوفی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۰؛ رحمانی‌نوروزآباد و همکاران، ۱۳۹۹). بسیاری از شرکت‌ها وابسته به انواع مختلفی از بدهی‌ها هستند (از جمله اوراق تجاری، وام‌ها، ردیف‌های اعتباری و...) و شدت تمرکز در این بدهی‌ها (استفاده از یک یا فقط چند نوع بدهی خاص) در بین شرکت‌های مختلف متفاوت است. با وجود ادبیات نظری گسترده در رابطه با ساختار بدهی در شرکت‌های بورسی کشور (از جمله باجلان و متقیان‌پور، ۱۴۰۰؛ نظری، بوژمهرانی و تحریری، ۱۳۹۸)، شناخت ما از محدودیت‌های عملی تمرکز بدهی، کامل و جامع نیست. در این پژوهش به‌منظور توسعه این شناخت، ارتباط بین کیفیت حسابداری از بعد اطلاعاتی و تمرکز بدهی مورد بررسی قرار می‌گیرد.

در مطالعات پیشین از جمله رشیدی (۱۴۰۰) بیان شده است که ساختار پراکنده بدهی، شرایط برای مذاکره مجدد با اعتباردهندگان را دشوار می‌سازد؛ زیرا تعامل و هماهنگی اعتباردهندگان مختلف با یکدیگر را سخت می‌سازد. در همین راستا، بارث، ساندر و ساندر<sup>۲</sup> (۲۰۰۸) و اکا، جونیور و والی<sup>۳</sup> (۲۰۲۳) نشان دادند که ارتباط پایدار با یک اعتباردهنده باعث کاهش پراکندگی و هزینه استقراض می‌شود؛ زیرا روابط بلندمدت به ایجاد شفافیت مالی برای اعتباردهندگان نسبت به عملکرد شرکت‌های وام‌گیرنده منجر می‌شود. افزون بر این، انواع مختلف بدهی و تعهدات، معمولاً شامل شروطی از جمله تسویه پیش از موعد در صورت نقض تعهدهای قراردادی است (بیتی، لیائو و وبر<sup>۴</sup>، ۲۰۱۲؛ رشیدی، ۱۴۰۰) که در صورت ایجاد محدودیت مالی، رفع آن نه تنها به هماهنگی درون‌سازمانی، بلکه به هماهنگی بین انواع مختلف اعتباردهندگان نیازمند است. این نوع از هماهنگی دشوار است؛ چرا که اعتباردهندگان متفاوت دارای ادعاها (تقاضاهای) نقدی، محدودیت‌های کنترلی، وثایق و مالکان متفاوتی هستند که ممکن است از بُعد هدف و افق‌های سرمایه‌گذاری نیز متفاوت از یکدیگر باشند. بنابراین، استفاده از انواع مختلف بدهی می‌تواند هزینه‌های هماهنگ‌سازی را افزایش دهد (لو و اتو<sup>۵</sup>، ۲۰۲۰). به عبارتی، زمانی که ساختار بدهی شرکت شامل تعداد زیادی از انواع بدهی‌ها باشد، مسائل تضاد منافع و سواری مجانی در بین اعتباردهندگان افزایش یافته و در صورت ورشکستگی شرکت، شرایط را برای توافق نسبت به تدوین رویه‌های اصلاح ساختار و تقسیم‌داری‌ها دشوار می‌سازد (ایواشینا، ایورسون و اسمیت<sup>۶</sup>، ۲۰۱۶). شرکت‌هایی که نوسان جریان نقدی بالایی دارند، ریسک تجاری بالاتری را تجربه می‌کنند و در آینده در استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری با مشکلات نقدشوندگی روبه‌رو خواهد شد. افزایش هزینه تأمین مالی بنگاه‌های اقتصادی می‌تواند باعث کاهش تمایل سرمایه‌گذاران در بازارهای مالی و هدایت آن‌ها به فعالیت‌های سوداگرانه شود. به‌طور کلی هزینه تأمین مالی مورد نیاز شرکت‌ها، می‌تواند به‌صورت مستقیم بر ارزش شرکت‌ها و ارزش بازار سهام آن‌ها اثرگذار باشد. بنابراین، هزینه تأمین مالی نقش بااهمیتی را در تصمیم‌گیری‌های اقتصادی ایفا می‌کند. به عبارتی، تمرکز بیشتر بر چند نوع رویکرد تأمین مالی

1. Rauh and Sufi
2. Bharath, Saunder and Saunder
3. Eça, Júnior, and Valle
4. Beatty, Liao, and Weber
5. Lou and Otto
6. Ivashina, Iverson, and Smith

خاص، به کاهش دستیابی به سایر منابع بازار سرمایه منجر می‌شود و انعقاد قراردادهای بدهی جدید، تعهدهای بیشتری را شامل خواهد شد. تعهدها نه تنها برای رسیدگی به تعارضات بستانکاران و سهام‌داران استفاده می‌شوند، بلکه برای کاهش هزینه‌های مورد انتظار هماهنگی بین اعتباردهندگان نیز استفاده می‌شوند. یک جنبه از سختی مذاکره با اعتباردهندگان مختلف این است که تنوع در بدهی می‌تواند مانع از راهبرد اعلام ناتوانی در بازپرداخت بدهی شود. در مقابل، این دشواری می‌تواند باعث افزایش احتمال انحلال ناکارآمد شود (برای نمونه، انحلال وام گیرنده‌ای که از نظر اقتصادی توانمند بوده اما پول نقد آن کم است). با توجه به اینکه هدف سیاست‌های اجرایی کارآمد باید حداکثر سازی منافع شرکت باشد (تیرول<sup>۱</sup>، ۲۰۰۶)، انتظار بر این است که قرض گیرندگان در زمان انتخاب پراکندگی در ساختار بدهی خود، مزایای ناشی از اعلام ناتوانی در بازپرداخت بدهی راهبردی را با هزینه‌های انحلال مقایسه کنند. اعلام راهبرد ناتوانی در بازپرداخت بدهی منجر به کاهش بازپرداخت به اعتباردهندگان شده و تمایل آن‌ها را برای اعطای وام کاهش می‌دهد. در نتیجه، علی‌رغم منفعت راهبرد اعلام ناتوانی در بازپرداخت بدهی برای قرض‌گیرنده، در نهایت منجر به کاهش ظرفیت بدهی و تأمین مالی مجدد شرکت می‌شود (لی، لو، اتو و ویتنبرگ-موئرمَن<sup>۲</sup>، ۲۰۲۱). در این پژوهش با بررسی کیفیت اطلاعات حسابداری، تغییرات در تمرکز بدهی و هزینه‌های ناشی از ضعف در هماهنگی بین اعتباردهندگان را مورد مطالعه قرار می‌دهیم.

در پژوهش‌های پیشین نقش اساسی اطلاعات در رفع ناتوانی در بازپرداخت تعهدات مورد مطالعه قرار گرفته است (از جمله احمدپور و شهسوار، ۱۳۹۳). کیفیت بالای اطلاعات حسابداری، اعتباردهندگان را در ارزیابی جریان‌های نقد آتی شرکت‌ها کمک می‌کند (بولو، مرفوع و قهرمانی، ۱۳۹۹) و بنابراین، عدم تقارن اطلاعاتی و عدم توافق‌ها بین اعتباردهندگان مختلف کاهش پیدا می‌کند. به عبارتی، کیفیت بالای اطلاعات باعث افزایش احتمال مذاکره مجدد بین اعتباردهندگان و قرض‌گیرندگان شده که به صورت بالقوه هزینه‌های تأمین مالی مجدد و انعقاد قراردادهای بدهی را کاهش می‌دهد (ویس<sup>۳</sup>، ۱۹۹۰). بنابراین، کیفیت اطلاعات حسابداری نقش بااهمیتی را در پذیرش طرح‌های تجدید ساختار شرکت‌ها ایفا کرده و شرایط را برای کاهش پراکندگی تأمین مالی شرکت فراهم می‌آورد. به عبارتی، کیفیت بالای اطلاعات حسابداری از طریق کاهش ریسک و ناتوانی در هماهنگ‌سازی اعتباردهندگان، منجر به کاهش هزینه‌های پراکندگی در بدهی‌های می‌شود. انتظار بر این است که شرکت‌های دارای کیفیت بالای اطلاعات حسابداری، پراکندگی بیشتری در بدهی‌ها داشته باشند (استفاده از انواع مختلف بدهی) و دیگر شرکت‌ها به منظور اجتناب از هزینه‌های بالای تأمین مالی و کاهش بحران‌های مالی، ملزم به متمرکزسازی ساختار بدهی خود هستند. در پژوهش‌های پیشین از جمله دولو و عزیز (۱۳۹۶)؛ ملانظری، پارسایی و تقی‌ملایی (۱۴۰۰) و کریستینسن و نیکلائف<sup>۴</sup> (۲۰۱۲) نقش کیفیت اطلاعات حسابداری را در تغییر نگرش اعتباردهندگان بررسی نموده و ریسک و هزینه‌های مربوط به اطلاعات و تأمین مالی را بسط داده‌اند و تمرکز بر عدم تقارن اطلاعاتی بین اعتباردهندگان و قرض‌گیرندگان داشته‌اند. در این پژوهش با

1. Tirole

2. Li, Lou, Otto, and Wittenberg-Moerman

3. Weiss

4. Christensen and Nikolaev

بررسی کیفیت اطلاعات حسابداری، شرایط برای تصمیم‌گیری نسبت به متمرکزسازی ساختار بدهی فراهم می‌گردد. به عبارتی، شرکت‌ها با تغییر و بهینه‌سازی ساختار بدهی، امکان کنترل و کاهش هزینه‌ها به واسطه کاهش ریسک تعامل با اعتباردهندگان مختلف را به دست می‌آورند. می‌توان گفت که کیفیت بالای اطلاعات حسابداری دلالت بر سطح بالاتری از توان شرکت در تأمین مالی پراکنده دارد؛ چرا که اعتباردهندگان مختلف، با توجه به شفافیت مالی شرکت، تمایل کمتری به افزایش نرخ بهره جهت پوشش ریسک‌های آتی دارند. در این پژوهش با مطرح شدن ساختار بدهی متمرکز، مفاهیم عملی مرتبط با کنترل پراکندگی تأمین مالی نیز ارائه می‌شود؛ زیرا تمرکز بدهی می‌تواند یک راهبرد مهم برای کسانی باشد که به دنبال کاهش محدودیت مالی خود هستند. بنابراین، این مطالعه می‌تواند به بهبود تصمیم‌گیری مالی شرکت‌ها در راستای دستیابی به سطح تمرکز بدهی بهینه کمک کند.

## مبانی نظری

### کیفیت اطلاعات حسابداری و تمرکز بدهی

مطالعات قبلی استفاده هم‌زمان از انواع مختلف بدهی را به‌عنوان یکی از ویژگی‌های مهم ساختار بدهی شرکت‌ها بیان کرده‌اند. راج و سوفی (۲۰۱۰) نشان دادند که بسیاری از شرکت‌ها به بیش از دو نوع مختلف بدهی متکی هستند. آن‌ها همچنین دریافتند که تعداد محدودی از شرکت‌ها هیچ تغییر قابل توجهی در سطح بدهی ندارند، اما تغییرات قابل توجهی در ترکیب بدهی دارند. در ایران نیز پژوهش‌ها از جمله رشیدی (۱۴۰۰) نشان می‌دهد که بخش عمده‌ای از شرکت‌ها تعاملات بالایی با اعتباردهندگان مختلف دارند. میزان استقرای از منابع متعدد در بین شرکت‌ها بسیار متفاوت است. شرکت‌های بزرگ و با رتبه اعتباری بالا، تمایل به تنوع در انواع مختلف بدهی دارند، در حالی که شرکت‌های کوچک و با رتبه اعتباری پایین، گرایش به تعداد کمتری از انواع بدهی دارند. در توجیه استفاده محدود از انواع وام‌ها، مزایای اقتصادی بالقوه مرتبط، از جمله هزینه‌های ورشکستگی کمتر، صرفه‌جویی در هزینه‌های جمع‌آوری اطلاعات و انگیزه‌های کاهش نظارت توسط اعتباردهندگان مطرح می‌شود (کولا و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳).

ایواشینا، ایورسون و اسمیت (۲۰۱۶) بیان می‌کنند که ساختار بدهی پراکنده، مذاکره مجدد بدهی را سخت می‌کند، زیرا هماهنگی و توافق در مورد رویه‌های مربوط به بازپرداخت برای اعتباردهندگان مختلف در شرایط قصور قرض‌گیرنده، افزایش ریسک نکول و نیز تقسیم دارایی‌ها در صورت ورشکستگی دشوار است. استفاده از چندین نوع بدهی به‌طور هم‌زمان احتمالاً هزینه‌های هماهنگی بین اعتباردهندگان را افزایش می‌دهد؛ زیرا تغییر ماهیت متفاوت بدهی‌های مختلف منجر به تغییر شرایط و الزامات اعتباردهندگان مختلف می‌شود (بیتی، لیائو و وبر، ۲۰۱۲)، به‌طوری که اولویت اعتباردهندگان، شرایط و منافع سازمانی آن‌ها و نه مطلوبیت سایرین است. انواع مختلف بدهی معمولاً دارای جریان‌های نقدی، محدودیت‌های کنترلی، روال اداری و الزامات متفاوتی است و دیدگاه سرمایه‌گذاران و تحلیلگران بازار سرمایه نسبت به این بدهی‌ها متفاوت است (لو و اتو، ۲۰۲۰). از این رو، استفاده از انواع بدهی‌های مختلف (صرفنظر از تعداد بدهی) می‌تواند هماهنگی و توافق با اعتباردهندگان را دشوارتر کند.

شواهد نشان می‌دهد که تفاوت دیدگاه‌ها بین اعتباردهندگان که انواع مختلف بدهی دارند، در واقع یک مانع اصلی برای حل کارآمد بحران در عمل است. به‌عنوان مثال، در مورد ورشکستگی شرکت رادیو شاک<sup>۱</sup> در سال ۲۰۱۵، یکی از اعتباردهندگان خصوصی بزرگ این شرکت در تلاش برای حفظ وثیقه پشتوانه وام خود، از بسته شدن ۱۰۰۰ فروشگاه جلوگیری کرد. این امر مانع از حل به موقع مشکلات مالی شرکت شد، که در نهایت منجر به تشکیل پرونده ورشکستگی به ضرر انواع دیگر طلبکاران شرکت، دارندگان اوراق قرضه بدون وثیقه و سایر اعتباردهندگان گردید (لی و همکاران، ۲۰۲۱). به عبارتی، اختلاف نظر بین وام‌دهندگان، دارندگان اوراق قرضه، طلبکاران و... منجر به ناهماهنگی در طرح‌های تجدید ساختار و یا بحران‌هایی در تأمین مالی خواهد شد. در همین راستا، در مثالی دیگر بانک‌های اعتباردهنده به شرکت آزمایش به منظور دریافت مطالبات خود در سال ۱۴۰۰ در تلاش برای برگزاری مزایده به منظور فروش دارایی‌های شرکت و بازیافت اعتبارات خود بودند که در تضاد با منافع دیگر اعتباردهندگان و سهام‌داران بود و تفاوت منافع و دیدگاه‌ها منجر به لغو مزایده از طرف مراجع قضایی گردید.

جنبه مثبت پراکندگی (عدم تمرکز) در ساختار بدهی این است که شرایط برای مذاکرات ناشی از اعلام عدم توانایی بازپرداخت به‌صورت غیرواقعی توسط قرض‌گیرنده را با مشکل مواجه می‌سازد و بنابراین، انگیزه انجام این کار را کاهش می‌دهد (بولتون و شارفستین<sup>۲</sup>، ۱۹۹۶). با توجه به اینکه هدف سیاست‌های عملیاتی کارآمد باید به حداکثر رساندن سهم بازار و ارزش شرکت‌ها باشد (تیروول، ۲۰۰۶)، انتظار بر این است که قرض‌گیرندگان ساختار بدهی را بر مبنای حداکثرسازی ارزش کل شرکت تنظیم نمایند. به عبارتی، انتخاب ساختار بدهی مناسب، ناکارآمدی‌ها را به حداقل می‌رساند. در چارچوب مفهومی مطرح شده در بالا، دو منبع ناکارآمدی وجود دارد، انحلال ناکارآمد و عدم توانایی بازپرداخت غیرواقعی. انحلال می‌تواند ناکارآمد باشد چرا که ارزش ناشی از انحلال می‌تواند کمتر از ارزش تداوم فعالیت باشد. از طرفی، راهبرد اعلام ناتوانی در بازپرداخت بدهی، ظرفیت استقراض و در نتیجه توانایی شرکت را برای تأمین مالی پروژه‌های جدید کاهش می‌دهد. اهمیت کیفیت اطلاعات حسابداری از جنبه‌های قیمت‌گذاری (از طریق تأثیرگذاری بر قیمت سهام و هزینه سرمایه) و راهبری (تأثیرگذاری بر تصمیمات مالی) قابل بررسی است (بیارد و وانگ<sup>۳</sup>، ۲۰۱۶). مطابق با نظریه علامت‌دهی مدیران به منظور انتقال پیام به اعتباردهندگان مبنی بر وضعیت مناسب شرکت اقدام به افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری می‌کنند. با افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری، تأمین مالی برون‌سازمانی تسهیل می‌شود (ایسلی و اهارا<sup>۴</sup>، ۲۰۰۴) زیرا به واسطه ارائه اطلاعات شفاف، عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و اعتباردهندگان کاهش می‌یابد (سنگوپتا<sup>۵</sup>، ۱۹۹۸). از طرفی، تئوری نمایندگی پیش‌بینی می‌کند که وام‌گیرندگان در قراردادهای بدهی اقداماتی را انجام می‌دهند که ارزش حقوق صاحبان سهام را افزایش و در عین حال ارزش مورد انتظار وام‌دهنده را کاهش می‌دهد. وام‌دهندگان به‌طور منطقی این انگیزه را پیش‌بینی کرده و زیان مورد انتظار ناشی از اقدامات وام‌گیرندگان را در نظر می‌گیرند. در این شرایط، با افزایش کیفیت و قابلیت اتکای اطلاعات حسابداری امکان تصمیم‌گیری

1. Radio Shack
2. Bolton and Scharfstein
3. Byard and Wang
4. Easley and O'Hara
5. Sengupta

بهینه و ارزیابی ریسک توسط افراد خارج از سازمان افزایش یافته و منجر به رفع نقض قراردادهای بدهی می‌گردد. به عبارتی، اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا می‌تواند احتمال هماهنگی موفقیت‌آمیز بین اعتباردهندگان را افزایش دهد. با توجه به هماهنگی اعتباردهندگان، اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا می‌تواند به رفع اختلاف نظر بین آن‌ها کمک کند و در نتیجه شرایط برای دستیابی به حل و فصل کارآمدتر را فراهم سازد (آیوتی و اسکیل<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳). همچنین، اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا با ارائه ارزیابی دقیق‌تر از چشم‌انداز شرکت منجر به کاهش اطلاعات نامتقارن بین طبقات مختلف دارندگان بدهی می‌شود و احتمال توافق بین آن‌ها را افزایش می‌دهد. در نتیجه انتظار بر این است که با افزایش کیفیت و شفافیت اطلاعات حسابداری، تمایل برای پراکندگی در بدهی‌ها (عدم تمرکز) از بعد نوع و تعداد افزایش یابد.

**فرضیه اول:** کیفیت اطلاعات حسابداری تأثیر منفی و معناداری بر تمرکز بدهی دارد.

**فرضیه دوم:** کیفیت اطلاعات حسابداری تأثیر مثبت و معناداری بر تعداد بدهی دارد.

### محدودیت مالی و تمرکز بدهی

بدهی منبع مهم تأمین مالی برون‌سازمانی است، اما با توجه به حساسیت و ریسک تأمین مالی، هزینه‌بر است. محدودیت تأمین مالی پیامدهای مهمی برای تغییر ساختار بدهی شرکت داشته و منجر به قرارگیری در معرض شوک‌های مالی می‌شود (پیری، آشتاب و رسولی، ۱۳۹۸). محدودیت‌های مالی می‌تواند جذابیت شرکت‌ها را برای اعتباردهندگان بالقوه کاهش دهد و در بلندمدت می‌تواند اثرات نامساعدی بر عملکرد مالی و ارزش بازار شرکت داشته باشد (هوانگ، ژیانو و اکبر<sup>۲</sup>، ۲۰۱۹). در همین راستا، فان<sup>۳</sup> (۲۰۱۸) نشان داد که بدهی بلندمدت از طریق افزایش ریسک عدم بازپرداخت بدهی، شرایط برای تأمین مالی آتی را محدود می‌سازد. وجود هزینه بهره مرتبط با اوراق منجر به افزایش تمایل به نگهداشت نقدینگی در شرایط انتشار اوراق بدهی می‌گردد. در حالتی که وضعیت مالی شرکت نامساعد باشد، تمایل به بهبود ساختار بدهی به منظور اجتناب از افزایش هزینه‌های ناشی از بحران مالی افزایش می‌یابد و به همین علت شرکت‌ها بجای کاهش سطح بدهی‌ها اقدام به تنظیم راهبرد بدهی خود می‌کنند. با افزایش کیفیت حسابداری و تعاملات گسترده‌تر شرکت با اعتباردهندگان، هزینه تأمین مالی کاهش یافته و بنابراین، تمایل وام‌گیرنده را برای انتخاب پراکندگی بدهی بالاتر افزایش می‌دهد. با وجود اینکه شرکت‌ها ممکن است تمایل به افزایش سطح بدهی و تأمین مالی به منظور استفاده از مزایای آن داشته باشند ولی محدودیت‌های مالی، شرایط را برای تعامل با اعتباردهندگان مختلف دشوار می‌سازد (لی و همکاران، ۲۰۲۱). مسائل نمایندگی به دلیل اقدامات وام‌گیرندگان ایجاد می‌شود. تحت چارچوب انتظارات عقلانی تئوری نمایندگی، وام‌دهندگان در حین غربالگری، احتمال تضاد نمایندگی را نیز ارزیابی خواهند کرد. در این شرایط محدودیت‌های مالی منجر به برتری یافتن منافع شرکت بر اعتباردهندگان می‌شود. در این حالت انتظار بر این است که محدودیت مالی منجر به متمرکزسازی بدهی‌های شرکت‌ها و کاهش تعداد اعتباردهندگان مرتبط با شرکت شود. در مقابل برخی از پژوهشگران از جمله (لمون و زندر<sup>۴</sup>، ۲۰۱۰؛ دنیس<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱؛ رشیدی، ۱۳۹۹) معتقد هستند شرکت‌هایی که دارای

1. Ayotte and Skeel  
2. Hoang, Xiao & Akbar  
3. Phan  
4. Lemmon & Zender



ظرفیت بدهی محدودی می‌باشند، تلاش بیشتری در جهت حفظ دسترسی به بازارهای تأمین مالی دارند. به عبارتی، شرکت‌های دارای محدودیت تأمین مالی در پاسخ به تغییرات مالی، به سرعت رویکردهای پرداختی خود را تغییر می‌دهند. این رفتار منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی شده و دسترسی شرکت به بازارهای بدهی با هزینه پایین‌تر را حفظ می‌کند. در نتیجه، محدودیت مالی می‌تواند منجر به تغییر پراکندگی در بدهی‌های شرکت شود.

**فرضیه سوم:** محدودیت مالی نقش تعدیل‌کنندگی بر تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر تمرکز بدهی دارد.

**فرضیه چهارم:** محدودیت مالی نقش تعدیل‌کنندگی بر تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر تعداد بدهی دارد.

### ریسک‌پذیری مدیران و تمرکز بدهی

جنسن و مک‌لینگ (۱۹۷۶) بیان می‌کنند که در شرکت‌های اهرمی سهام‌داران نسبت به اعتباردهندگان متمایل به عملیاتی کردن پروژه‌های سرمایه‌گذاری با ریسک بالا دارند زیرا سهام‌داران دارای نوعی مالکیت و اختیار فروش نسبت به دارایی‌های شرکت هستند. به عبارتی، بعد از تأمین مالی در قالب قراردادهای بدهی، مدیران دارای انگیزه لازم برای اجرای پروژه‌های با ریسک بالایی هستند که تأمین‌کننده منافع سهام‌داران (و به هزینه اعتباردهندگان) است (لیلاندا<sup>۱</sup>، ۱۹۹۸). اعتباردهندگان دارای آگاهی لازم نسبت به این انگیزه‌ها و رویکردها بوده و تلاش بر محدود ساختن انگیزه‌های سرمایه‌گذاری ریسکی دارند. در همین راستا، چاوا، کومار و وارگا<sup>۳</sup> (۲۰۱۰) به این نتیجه رسیدند که طراحی شرایط مرتبط با اوراق بدهی مبتنی بر محدودسازی رفتارهای ریسکی است. با این حال، در حالی که سهام‌داران تمایل به کسب بازدهی بالاتری دارند، انگیزه مدیران غیرشفاف و مبهم است (رشیدی، ۲۰۲۱). ممکن است منافع مدیران در نتیجه افزایش نوسان و ریسک، افزایش یابد ولی حساسیت مدیران نسبت به سهام‌داران بالاتر بوده و به منظور حفظ اعتبار خود در بازار سرمایه، تصمیماتی اتخاذ نمایند که باعث اجتناب از ریسک بالاتر شود. به عبارتی، با توجه به مسئولیت مدیران در شرکت، تمایل به کنترل و اجتناب از ریسک به منظور حفظ جایگاه شغلی در بلندمدت افزایش می‌یابد. برای نمونه، در صورت ورشکستگی شرکت، هزینه تحمیل شده به مدیران افزایش می‌یابد (برک، استانتون و زکتر<sup>۴</sup>، ۲۰۱۰). میلیدونیس و استاتوپولوس<sup>۵</sup> (۲۰۱۴) ابراز می‌دارند که در شرکت‌های با بدهی یا ریسک ورشکستگی بالا نسبت به دیگر شرکت‌ها، ریسک‌گریزی مدیران باعث کاهش ریسک شرکت می‌شود. راجگوپال و شولین<sup>۶</sup> (۲۰۰۲) به این نتیجه رسیدند که انگیزه ریسک‌پذیری مدیران باعث افزایش رویکرد محافظه‌کارانه اعتباردهندگان شده و آن‌ها را ترغیب به کاهش همکاری با شرکت می‌کند. به عبارتی، ریسک‌پذیری مدیران، عاملی برای کاهش شفافیت در گزارش‌های مالی به شمار می‌آید که شرایط برای گستردگی قراردادهای بدهی را محدود می‌سازد.

**فرضیه پنجم:** ریسک‌پذیری مدیران نقش تعدیل‌کنندگی بر تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر تمرکز بدهی دارد.

**فرضیه ششم:** ریسک‌پذیری مدیران نقش تعدیل‌کنندگی بر تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر تعداد بدهی دارد.

1. Denis
2. Leland
3. Chava, Kumar and Warga
4. Berk, Stanton and Zechner
5. Milidonis and Stathopoulos
6. Rajgopal and Shevlin

## روش‌شناسی پژوهش

## الگوی پژوهش

این پژوهش به دنبال بررسی تمرکز بدهی بر مبنای بعد اطلاعاتی کیفیت حسابداری با در نظر گرفتن محدودیت مالی و ریسک پذیری مدیران بر اساس تئوری نمایندگی است. بدین منظور از الگوهای زیر برای بررسی فرضیه‌ها استفاده شده است.

الگوی ۱ برای بررسی فرضیه اول:

$$HHI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 A\_QUALITY_{it-3,t-1} + \alpha_2 MTB_{it-1} + \alpha_3 Indboard_{it-1} + \alpha_4 SIZE_{it-1} + \alpha_5 Bsize_{it-1} + \alpha_6 ROA_{it-1} + \alpha_7 MGO_{it-1} + \alpha_8 LOSS_{it-1} + \alpha_9 INST_{it-1} + \alpha_{10} LEV_{it-1} + \alpha_{11} RETVOL_{it-1} + \varepsilon$$

الگوی ۲ برای بررسی فرضیه دوم:

$$NUM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 A\_QUALITY_{it-3,t-1} + \alpha_2 MTB_{it-1} + \alpha_3 Indboard_{it-1} + \alpha_4 SIZE_{it-1} + \alpha_5 Bsize_{it-1} + \alpha_6 ROA_{it-1} + \alpha_7 MGO_{it-1} + \alpha_8 LOSS_{it-1} + \alpha_9 INST_{it-1} + \alpha_{10} LEV_{it-1} + \alpha_{11} RETVOL_{it-1} + \varepsilon$$

الگوی ۳ برای بررسی فرضیه‌های سوم و چهارم

$$HHI_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 A\_QUALITY_{it-3,t-1} + \alpha_2 F\_CONSTRAINT_{it} + \alpha_3 A\_QUALITY * F\_CONSTRAINT_{it} + \alpha_4 VEGA_{it} + \alpha_5 A\_QUALITY * VEGA_{it} + \alpha_6 MTB_{it-1} + \alpha_7 Indboard_{it-1} + \alpha_8 SIZE_{it-1} + \alpha_9 Bsize_{it-1} + \alpha_{10} ROA_{it-1} + \alpha_{11} MGO_{it-1} + \alpha_{12} LOSS_{it-1} + \alpha_{13} INST_{it-1} + \alpha_{14} LEV_{it-1} + \alpha_{15} RETVOL_{it-1} + \varepsilon$$

الگوی ۴ برای بررسی فرضیه‌های پنجم و ششم

$$NUM_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 A\_QUALITY_{it-3,t-1} + \alpha_2 F\_CONSTRAINT_{it} + \alpha_3 A\_QUALITY * F\_CONSTRAINT_{it} + \alpha_4 VEGA_{it} + \alpha_5 A\_QUALITY * VEGA_{it} + \alpha_6 MTB_{it-1} + \alpha_7 Indboard_{it-1} + \alpha_8 SIZE_{it-1} + \alpha_9 Bsize_{it-1} + \alpha_{10} ROA_{it-1} + \alpha_{11} MGO_{it-1} + \alpha_{12} LOSS_{it-1} + \alpha_{13} INST_{it-1} + \alpha_{14} LEV_{it-1} + \alpha_{15} RETVOL_{it-1} + \varepsilon$$

در الگوهای مذکور، HHI تمرکز بدهی؛ NUM تعداد بدهی؛ A\_QUALITY کیفیت اطلاعات حسابداری؛ F\_CONSTRAINT محدودیت مالی؛ VEGA ریسک‌پذیری مدیران؛ MTB ارزش بازار به دفتری؛ SIZE اندازه شرکت؛ Bsize اندازه هیئت‌مدیره؛ Indboard استقلال هیئت‌مدیره؛ LEV اهرم مالی؛ ROA بازده دارایی‌ها؛ RETVOL نوسان بازده؛ INST مالکیت نهادی؛ MGO مالکیت مدیریت و LOSS زیان شرکت را نشان می‌دهد. از آنجایی که متغیرهای وابسته در الگوهای ۲ و ۴ فقط مقادیر مثبت می‌گیرند و فراوانی اندکی نیز دارند، الگوهای مذکور با استفاده از روش رگرسیون توبیت تخمین زده می‌شوند. در شرایطی که متغیر وابسته در مواردی محدود شده باشد، در صورت استفاده از روش تخمین حداقل مربعات معمولی، تخمین‌های تورش‌داری به دست می‌آید. از آنجا که در اندازه‌گیری متغیر تعداد بدهی، مقدار منفی وجود ندارد و فراوانی عدد مذکور پایین است، توزیع در بیشتر موارد دارای چولگی شدید

است و استفاده از روش حداقل مربعات نمی‌تواند گزینه مناسبی باشد. بنابراین، برآوردهای رویکرد توبیت از ثبات و اعتبار بیشتری برخوردار است.

در ادامه، متغیرهای پژوهش، شامل متغیرهای وابسته، مستقل و کنترل معرفی می‌شود.

### متغیرهای وابسته

**تمرکز بدهی (HHI):** برای محاسبه متغیر تمرکز بدهی به پیروی از کولا، ایپولیتو و لی (۲۰۱۳) از معیار هرفیندال هیرشمن نرمال شده و به شرح زیر استفاده شده که ابتدا مجموع نسبت‌های مجذور نوع بدهی شرکت  $i$  در پایان سال  $t$  مطابق الگوی زیر محاسبه می‌شود:

$$SS_{it} = \left(\frac{CP_{it}}{TD_{it}}\right)^2 + \left(\frac{DC_{it}}{TD_{it}}\right)^2 + \left(\frac{TL_{it}}{TD_{it}}\right)^2 + \left(\frac{SBN_{it}}{TD_{it}}\right)^2 + \left(\frac{SUB_{it}}{TD_{it}}\right)^2 + \left(\frac{CL_{it}}{TD_{it}}\right)^2 + \left(\frac{Other_{it}}{TD_{it}}\right)^2 \quad \text{رابطه ۱}$$

در رابطه بالا، CP اوراق تجاری؛ DC اعتبارات؛ TL وام‌های مدت‌دار؛ SBN اوراق بهادار قابل تبدیل به سهام؛ SUB بدهی بدون پشتوانه و ضمانت؛ CL اجاره سرمایه‌ای؛ Other سایر بدهی‌ها و TD بیانگر مجموع بدهی‌ها است. در ادامه به منظور محاسبه شاخص هرفیندال هیرشمن، مجموع بدهی‌ها به صورت زیر نرمال‌سازی شده است:

$$HHI_{it} = \left(SS_{it} - \frac{1}{7}\right) / \left(1 - \frac{1}{7}\right)$$

**تعداد بدهی (NUM):** برابر با تعداد انواع مختلف بدهی در ساختار بدهی شرکت است. برای تمرکز بر انواع بدهی با مقادیر قابل توجه اقتصادی، فقط انواعی از بدهی لحاظ شده است که حداقل ۵ درصد از کل بدهی شرکت را تشکیل می‌دهند (لو و اتو، ۲۰۲۰).

### متغیرهای مستقل

**کیفیت اطلاعات حسابداری (A\_QUALITY):** به منظور محاسبه متغیر کیفیت اطلاعات حسابداری از معیار استفاده شده در پژوهش‌های لی و همکاران (۲۰۲۱) و به شرح زیر استفاده می‌شود. عدد به‌دست آمده بین صفر تا ۴ بوده و هرچه قدر این عدد به ۴ نزدیک‌تر باشد، بیانگر کیفیت بالاتر اطلاعات حسابداری است:

$$A\_QUALITY_{i,t-3,t-1} = 4 - ICW_{i,t-3,t-1} - RESTATEMENT_{i,t-3,t-1} - AAER_{i,t-3,t-1} - SMALL\_AUDITOR_{i,t-3,t-1} \quad \text{رابطه ۲}$$

در الگوی مذکور، A\_QUALITY کیفیت اطلاعات حسابداری؛ ICW متغیری مجازی است که اگر شرکت در طی ۳ سال گذشته ضعف کنترل‌های داخلی گزارش کرده باشد عدد یک و در غیر اینصورت صفر می‌پذیرد؛ RESTATEMENT متغیری مجازی است که اگر شرکت در طی ۳ سال گذشته تجدید ارائه صورت‌های مالی داشته باشد (به استثنای تجدید ارائه ناشی از مالیات) عدد یک و در غیر اینصورت صفر می‌پذیرد؛ AAER متغیری مجازی است که اگر شرکت در طی ۳ سال گذشته در لیست شرکت‌های مشمول تعلیق سازمان بورس اوراق بهادار

تهران ارائه شده باشد عدد یک و در غیر اینصورت صفر می‌پذیرد؛ SMALLAUDITOR متغیری مجازی است که اگر حسابرس شرکت سازمان حسابرسی یا مفید راهبر باشد عدد صفر و در غیر اینصورت یک می‌پذیرد.

**محدودیت مالی (F\_CONSTRAINT):** برای محاسبه محدودیت مالی واحد تجاری از معیار کاپلان و زینگالس (۱۹۹۷) استفاده شده است که الگوی تعدیل شده آن در بورس اوراق بهادار تهران توسط تهرانی و حصارزاده (۱۳۸۸) و به شرح زیر مورد استفاده قرار گرفته است. شرکت‌هایی که در پنجک چهارم و پنجم قرار می‌گیرند جز شرکت‌های دارای محدودیت مالی محسوب می‌شوند.

$$KZ = 17.330 - 37.486 * C - 15.216 * DIV + 3.394 * LEV - 1.402 * MTB \quad \text{رابطه ۳}$$

در الگوی مذکور C بیانگر نسبت موجودی نقد، DIV سود تقسیمی، LEV اهرم مالی و MTB نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری می‌باشد.

**ریسک‌پذیری مدیران (VEGA):** در پژوهش حاضر، به پیروی از بالسام، گیو و مائو (۲۰۱۸) به منظور اندازه‌گیری ریسک‌پذیری مدیران از حساسیت منافع مدیر استفاده می‌شود که برابر با لگاریتم یک بعلاوه نسبت درصدی تغییرات پاداش مدیران به نوسان بازده سهام شرکت است. اگر عدد به‌دست آمده بیشتر از میانگین باشد، عدد یک و در غیر این صورت صفر می‌پذیرد.

### متغیرهای کنترلی

در این پژوهش متغیرهای کنترلی بر اساس پژوهش‌های پیشین تعیین و در الگوهای پژوهش لحاظ شده است.

**ارزش بازار به دفتری (MTB):** برابر با نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام شرکت است (لو و اتو، ۲۰۲۰).

**اندازه شرکت (size):** برابر با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت است (لو و اتو، ۲۰۲۰).

**بازده دارایی‌ها (ROA):** برابر با نسبت سود قبل از بهره و مالیات به مجموع دارایی‌ها است (کولا، ایپولیتو و لی، ۲۰۱۳).

**زیان (LOSS):** متغیر موهومی است که اگر شرکت در سال جاری، سال قبل و یا در دو سال قبل زیان داشته باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر می‌باشد (لی و همکاران، ۲۰۲۱).

**اهرم مالی (LEV):** برابر با نسبت مجموع بدهی‌های بلندمدت به مجموع دارایی‌های شرکت است (لو و اتو، ۲۰۲۰).

**انحراف معیار بازده (RETVOL):** برابر با انحراف معیار ۳ ساله بازده سالانه شرکت است (لی و همکاران، ۲۰۲۱).

**مالکیت نهادی (INST):** میزان مالکیت نهادی، از مجموع سهام در اختیار بانک‌ها و بیمه‌ها، هلدینگ‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های بازنشستگی، نهادهای دولتی و شرکت‌های دولتی بر کل سهام منتشره شرکت به‌دست می‌آید. که از یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی و معین سرمایه قابل استخراج است (اسلام‌دوست، رنجبر و چناری، ۱۴۰۰).

**مالکیت مدیریتی (MGO):** مالکیت مدیریت که از تقسیم سهام نگهداری شده توسط هیئت مدیره بر کل سهام شرکت در هر دوره به‌دست می‌آید که از تطبیق اعضای هیئت مدیره (امضاکننده صورت‌های مالی) با یادداشت سرمایه در یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی، درصد مالکیت آن‌ها قابل استخراج است (اسلام‌دوست، رنجبر و چناری، ۱۴۰۰).

اندازه هیئت مدیره (Bsize): برابر با تعداد اعضای هیئت مدیره است.

استقلال هیئت مدیره (Indboard): برابر با نسبت تعداد اعضای غیرموظف هیئت مدیره به کل اعضای هیئت مدیره است. موظف و غیرموظف بودن اعضای هیئت مدیره از گزارش‌های تفسیری هیئت مدیره و یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی قابل استخراج است (اسکندر و بلوری، ۱۴۰۰).

### جامعه آماری و نحوه انتخاب شرکت‌ها

برای انتخاب نهایی، از بین شرکت‌های موجود، شرکت‌هایی که واجد هر یک از شرایط زیر نبوده‌اند، حذف شده و در نهایت شرکت‌های باقی مانده برای انجام آزمون انتخاب شده‌اند. به منظور همگن شدن نمونه شرکت‌های مورد مطالعه در سال‌های مورد بررسی، شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۸۸ در بورس اوراق بهادار پذیرفته شده باشند و به منظور افزایش مقایسه‌پذیری، پایان سال مالی شرکت‌های مورد مطالعه اسفند ماه باشد. نمونه آماری شامل شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی، واسپاری، بانک‌ها و بیمه‌ها نمی‌شود و طی دوره زمانی این پژوهش شرکت‌ها تغییر ماهیت نداشته و یا دوره مالی خود را تغییر نداده باشند. در نهایت شرکت‌های مورد بررسی در این پژوهش، شامل ۱۲۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. به‌ترتیبی که از بین کلیه شرکت‌های بزرگ ۱۵۹ شرکت به علت عدم تطابق پایان سال مالی، ۶۳ شرکت به علت فعالیت در صنعت واسطه‌گری و سرمایه‌گذاری و ۱۴۴ شرکت نیز به علت عدم دسترسی به اطلاعات تفصیلی طی دوره زمانی پژوهش حذف گردید.

### یافته‌های پژوهش

#### آمار توصیفی

برای ارائه‌ی نمای کلی از خصوصیات مهم متغیرهای محاسبه شده، در جدول ۱ برخی از آمارهای توصیفی این متغیرها، شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، حداقل و اکثر مشاهدات ارائه شده است. با بررسی نتایج کمی آمار توصیفی متغیرهای پژوهش و با توجه به نگاره فوق تقریباً تمرکز در ساختار بدهی شرکت‌های مورد مطالعه ۰/۴۹ است به عبارتی، در شرکت‌های مورد مطالعه شاهد تنوع در ساختار تأمین مالی هستیم؛ به نحوی که هر چقدر این عدد به ۱ نزدیک‌تر باشد، بیانگر محدودیت در تنوع بدهی است. میانگین تعداد بدهی برابر با ۳/۸۷ بوده که نشان‌دهنده محدودیت در شیوه‌های تأمین مالی در بین شرکت‌های بزرگ است. ارزش میانگین برای کیفیت اطلاعات حسابداری برابر با ۲/۷۳ است که گویای کیفیت نسبتاً پایین اطلاعات حسابداری در بین شرکت‌های بزرگ است. میانگین متغیرهای ریسک‌پذیری مدیران برابر با ۰/۳۸۱۴ بوده که نشان‌دهنده اعمال رویکرد محدود محافظه‌کارانه در بین شرکت‌ها و نیز به‌کارگیری مدیران با اعتماد به نفس بیش از اندازه است. میانگین متغیرهای انحراف بازده و اندازه شرکت به ترتیب برابر با ۰/۳۸۶۲ و ۶/۰۰۴۲ می‌باشد. به عبارتی، چون متغیر محاسبه شده، انحراف و تغییر بازدهی را ثبت می‌کند، ارزش کوچک‌تر نشان‌دهنده کیفیت بهتر بازده سهام ایجاد شده است. میانگین اهرم مالی شرکت برابر با ۰/۶۲۹۰ است. به عبارتی، بخش عمده‌ای از دارایی‌های شرکت از محل بدهی‌ها تأمین مالی شده است. همچنین، ارزش ۰/۱۲۰۷

برای بازده دارایی‌ها، نشان‌دهنده این است که به ازای هر ریال سرمایه‌گذاری شده در دارایی‌ها ۰/۱۲ ریال سودآوری ایجاد شده است. میانگین ارزش بازار به دفتری ۱/۷۸ است و می‌تواند بیانگر وجود فرصت‌های رشد در بین شرکت‌های مورد مطالعه باشد و منفی بودن حداقل این متغیر، مربوط به زیان انباشته شرکت سایپا در سال ۱۳۹۷ است. ساختار مالکیتی شرکت شامل ۰/۷۲ سهام‌داران مطلع است که بخش عمده‌ای از اعضای هیئت‌مدیره (۰/۶۷) را تشکیل می‌دهد. ارزش میانگین تعداد و استقلال اعضای هیئت‌مدیره به ترتیب برابر با ۵/۰۳۴۵ و ۰/۶۳۸۰ است که بیانگر نسبت بالاتر اعضای غیرموظف در ساختار هیئت‌مدیره شرکت‌هاست.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرها	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
تمرکز بدهی	۰/۴۹۲۷	۰/۳۶۱۷	۰/۱۶۸۷	۰/۸۱۱۲	۰/۱۴۰۰
تعداد بدهی	۳/۸۷۹۰	۳/۰۰۰۰	۱/۰۰۶۸	۷/۰۰۰۰	۲/۰۰۰۰
کیفیت اطلاعات حسابداری	۲/۷۳۴۵	۳/۰۰۰۰	۰/۸۱۶۹	۴/۰۰۰۰	۱/۰۰۰۰
محدودیت مالی	۰/۱۴۳۳	۰/۰۰۰۰	۰/۳۵۰۶	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
ریسک‌پذیری مدیران	۰/۳۸۱۴	۰/۰۰۰۰	۰/۴۵۸۲	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
ارزش بازار به دفتری	۱/۸۱۵۷	۱/۸۱۳۷	۰/۶۵۱۹	۴/۴۶۰۵	-۰/۹۸۷۹
بازده دارایی	۰/۱۲۰۷	۰/۰۴۹۵	۰/۱۷۹۵	۱/۱۸۵۴	-۰/۰۷۵۱
اندازه شرکت	۶/۰۰۴۲	۵/۹۳۴۷	۰/۶۲۳۹	۸/۵۲۰۰	۴/۳۹۵۱
اهرم مالی	۰/۶۲۹۰	۰/۶۴۴۱	۰/۲۰۱۱	۱/۳۱۰۸	۰/۰۵۱۹
انحراف معیار بازده	۰/۳۸۶۹	۰/۳۳۸۱	۰/۲۲۵۲	۰/۹۸۰۰	۰/۰۱۱۲
مالکیت نهادی	۰/۷۲۷۱	۰/۸۱۹۸	۰/۲۶۱۷	۰/۹۹۰۰	۰/۰۱۰۰
مالکیت مدیریت	۰/۶۷۳۰	۰/۷۰۳۸	۰/۲۰۳۷	۰/۹۹۰۰	۰/۰۱۰۰
اندازه هیئت‌مدیره	۵/۰۳۴۵	۵/۰۰۰۰	۰/۳۰۰۴	۹/۰۰۰۰	۵/۰۰۰۰
استقلال هیئت‌مدیره	۰/۶۳۸۰	۰/۷۱۴۲	۰/۲۴۳۶	۱/۰۰۰۰	۰/۲۰۰۰
زیان	۰/۱۰۱۲	۰/۰۰۰۰	۰/۲۰۵۹	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰

### آزمون فرضیه‌ها

در پژوهش حاضر، از آزمون وولدریج و بروش‌پاگان به ترتیب جهت تشخیص خود هم‌بستگی مدل و ناهم‌سانی واریانس استفاده شده است. اگر مقدار آماره وولدریج و بروش‌پاگان بزرگ‌تر از ۵ درصد باشد، استقلال جمله خطای مدل می‌تواند پذیرفته شود و ناهم‌سانی واریانس وجود ندارد. علاوه بر این، از آزمون LR جهت بررسی معناداری کل مدل استفاده شده است. جدول ۲ نتایج حاصل از برآورد مدل ۱ و ۲ پژوهش را نشان می‌دهد.

مطابق مدل ۱ در جدول ۲، آماره  $t$  مربوط به فرضیه اول مبنی بر تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر تمرکز بدهی، برابر با  $-۲/۸۲$  است، بنابراین فرض صفر در سطح خطای ۵ درصد رد می‌شود. در نتیجه، فرضیه اول پژوهش رد نشده و کیفیت اطلاعات حسابداری بر تمرکز بدهی تأثیر معناداری دارد.

جدول ۲. نتایج حاصل از برآورد الگوهای ۱ و ۲ پژوهش

مدل ۲			مدل ۱			متغیر
VIF	آماره z	ضریب	VIF	آماره t	ضریب	
۱/۰۹	*۲/۹۵۲۵	۱/۱۸۷۴	۱/۰۶	*-۲/۸۲۴۷	-۰/۰۱۴۷	کیفیت اطلاعات حسابداری
۱/۱۰	۰/۵۸۱۳	۰/۰۹۰۸	۱/۰۸	-۰/۶۶۵۶	-۰/۰۲۲۶	استقلال هیئت مدیره
۱/۶۴	۰/۴۹۵۰	۰/۰۷۱۸	۱/۶۶	۱/۴۵۵۵	۰/۱۶۰۹	مالکیت نهادی
۱/۰۵	۱/۱۹۱۵	۰/۲۱۴۸	۱/۰۷	**۲/۴۴۳۹	۰/۱۲۹۱	اهرم مالی
۱/۰۵	***-۱/۹۸۷۲	-۰/۲۳۴۳	۱/۰۴	-۱/۲۲۴۳	-۰/۰۱۹۴	زیان
۱/۶۲	*-۴/۵۴۳۵	-۰/۷۶۱۹	۱/۶۴	-۰/۷۲۵۴	-۰/۰۲۲۲	مالکیت مدیریت
۱/۱۳	-۱/۵۴۴۴	-۰/۰۶۴۲	۱/۱۰	**۲/۱۴۶۱	۰/۱۸۲۳	انحراف معیار بازده
۱/۲۶	**۲/۴۳۰۱	۰/۱۰۹۸	۱/۲۶	**۱/۶۷۸۰	۰/۰۶۲۵	بازده دارایی
۱/۲۶	**۲/۰۰۰۳	-۰/۰۲۴۹	۱/۲۹	۰/۸۸۶۷	۰/۰۲۱۲	اندازه شرکت
۱/۰۴	*۲/۷۹۹۱	۰/۱۲۹۳	۱/۰۲	۰/۴۲۴۴	۰/۰۰۴۳	اندازه هیئت مدیره
-	*۹/۴۷۸۸	۰/۳۷۷۸	-	۰/۹۷۳۶	۰/۳۹۴۲	جز ثابت
-	-	-	-	۰/۳۸۴۴	-	ضریب تعیین تعدیل شده
-	۳۲/۶۱۶۴	-	-	-	-	آماره والد
-	۰/۰۰۰۰	-	-	-	-	احتمال آماره والد
-	۷۸۶/۶۳۱	-	-	-	-	آماره لگاریتم درست‌نمایی
-	(۰/۲۳۴)۱/۶۳۹	-	-	(-۰/۲۳۱)۱/۴۹۱	-	آماره وولدریج
-	(۰/۲۶۰)۱/۲۹۸	-	-	(-۰/۲۱۱)۱/۹۰۹	-	آزمون ناهم‌سانی
-	-	-	-	۴/۱۲۳۰	-	آماره F
-	-	-	-	۰/۰۰۰۰	-	احتمال آماره F

\*\*\*, \*\*, \* به ترتیب بیانگر معناداری در سطح خطای ۱، ۵ و ۱۰ درصد است.

مطابق مدل ۲ آماره z مربوط به فرضیه دوم پژوهش مبنی بر اینکه کیفیت اطلاعات حسابداری تأثیر معناداری بر تعداد بدهی دارد، برابر با ۲/۹۵ بوده و بنابراین، سطح معناداری آن کوچک‌تر از ۵ درصد است؛ بنابراین کیفیت اطلاعات حسابداری تأثیر معناداری بر تعداد بدهی دارد.

مطابق مدل ۳ در جدول ۳، آماره t مربوط به فرضیه سوم مبنی بر تأثیر محدودیت مالی بر ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و تمرکز بدهی، برابر با ۱/۷۵۸ است، بنابراین فرض صفر در سطح خطای ۵ درصد رد می‌شود. در نتیجه، فرضیه سوم پژوهش رد شده و محدودیت مالی تأثیر معناداری بر ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و تمرکز بدهی ندارد. آماره z مربوط به فرضیه چهارم پژوهش مبنی بر اینکه محدودیت مالی بر ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و تعداد بدهی تأثیر معناداری دارد، برابر با -۱/۶۲۰ است؛ بنابراین سطح معناداری آن بزرگ‌تر از ۵ درصد است؛ پس محدودیت مالی، بر ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و تعداد بدهی تأثیر معناداری ندارد. آماره t مربوط به

فرضیه پنجم مبنی بر تأثیر ریسک‌پذیری مدیران بر ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و تمرکز بدهی، برابر با ۵/۱۸۲- است، بنابراین فرض صفر در سطح خطای ۵ درصد رد می‌شود. در نتیجه، فرضیه پنجم پژوهش رد نشده و ریسک‌پذیری مدیران تأثیر معناداری بر ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و تمرکز بدهی دارد.

جدول ۳. نتایج حاصل از برآورد الگوهای ۳ و ۴ پژوهش

مدل ۴			مدل ۳			متغیر
VIF	آماره Z	ضریب	VIF	آماره t	ضریب	
۱/۰۹	*۲/۹۶۴۷	۰/۲۵۱۷	۱/۰۶	۰/۵۵۷۹	۰/۰۰۲۷	کیفیت اطلاعات حسابداری (AQ)
۱/۱۱	۰/۱۱۳۳	۰/۰۳۱۵	۱/۱۲	-۱/۱۳۲۰	-۰/۰۲۶۳	محدودیت مالی (FC)
-	-۱/۶۲۰۵	-۰/۰۵۹۱	-	***۱/۷۵۸۲	۰/۰۱۲۵	AQ × FC
۱/۰۶	*۲/۶۸۴۶	۰/۱۸۵۷۸	۱/۰۸	*۴/۱۳۲۲	۰/۰۵۷۵	ریسک‌پذیری مدیران (VEGA)
-	*۲/۸۴۷۳	۰/۲۳۴۶	-	*-۵/۱۸۲۴	-۰/۰۳۱۲	AQ × VEGA
۱/۱۰	۱/۴۴۱۴	-۰/۲۲۲۳	۱/۰۸	۱/۲۳۴۵	۰/۰۱۶۲	استقلال هیئت‌مدیره
۱/۶۴	۰/۱۲۳۶	۰/۰۲۰۸	۱/۶۶	*-۱۱/۳۲۷۵	-۰/۰۵۸۹	مالکیت نهادی
۱/۰۵	**۲/۴۵۰۱	۰/۵۲۹۹	۱/۰۷	۱/۳۶۴۳	۰/۰۳۲۵	اهرم مالی
۱/۰۵	-۰/۶۱۸۸	-۰/۰۸۹۵	۱/۰۴	-۰/۲۷۴۴	-۰/۰۰۱۹	زبان
۱/۶۲	*-۳/۱۴۸۰	-۰/۶۰۷۰	۱/۶۴	۰/۴۵۶۰	۰/۰۰۷۰	مالکیت مدیریت
۱/۱۳	۰/۹۹۱۴	۰/۷۱۰۶	۱/۱۰	***-۱/۸۲۱۱	-۰/۰۹۸۴	انحراف معیار بازده
۱/۲۶	۰/۱۸۳۰	۰/۰۵۸۶	۱/۲۶	-۱/۵۱۹۹	-۰/۰۳۰۷	بازده دارایی
۱/۲۶	*۴/۳۰۲۸	۰/۱۰۴۱	۱/۲۹	***-۱/۸۰۲۰	-۰/۰۰۲۶	اندازه شرکت
۱/۰۴	*۱۰/۰۵۴۸	۰/۱۸۲۹۹	۱/۰۲	*۳/۹۴۱۶	۰/۰۲۴۲	اندازه هیئت‌مدیره
-	*۳/۳۷۱۶	۰/۱۲۲۴	-	*۵/۷۲۰۹	۰/۸۴۲۲	جز ثابت
	-			۰/۲۸۵۹		ضریب تعیین تعدیل شده
	۲۰۸/۸۱			-		آماره والد
	۰/۰۰۰			-		احتمال آماره والد
	۹۰۴/۸۰۳			-		آماره لگاریتم درست‌نمایی
	(۰/۲۳۹)۱/۶۵۶			(۰/۲۲۵)۱/۴۷۳		آماره وولدریج
	(۰/۲۵۸)۱/۲۹۸			(۰/۲۱۰)۱/۸۹۲		آزمون ناهم‌سانی
	-			۲/۵۰۸۱		آماره F
	-			۰/۰۰۰		احتمال آماره F

\*\*\*،\*\*،\* به ترتیب بیانگر معناداری در سطح خطای ۱، ۵ و ۱۰ درصد است.

آماره Z مربوط به فرضیه ششم پژوهش مبنی بر اینکه ریسک‌پذیری مدیران تأثیر معناداری بر ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و تعداد بدهی دارد، برابر با ۲/۸۴۷ و سطح معناداری آن کوچک‌تر از ۵ درصد است؛ بنابراین ریسک‌پذیری مدیران بر ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و تعداد بدهی تأثیر معناداری دارد.



## نتیجه گیری

در این پژوهش، نقش تعدیلگری محدودیت مالی و ریسک‌پذیری مدیران بر اثر کیفیت اطلاعات حسابداری بر تمرکز بدهی، مورد مطالعه قرار گرفته است. فرضیه اول (دوم) پژوهش مبنی بر تأثیر معنادار کیفیت اطلاعات حسابداری بر تمرکز بدهی (تعداد بدهی) رد نشده است. نتایج حاصل از این فرضیه مشابه نتایج پژوهش کولا و همکاران (۲۰۱۳) است. کولا و همکاران (۲۰۱۳) نشان می‌دهند که علاوه بر هزینه‌های هماهنگی اعتباردهندگان، تمرکز بدهی ممکن است تحت تأثیر کیفیت اطلاعات، هزینه‌های جمع‌آوری اطلاعات و نظارت اعتباردهندگان و همچنین، دسترسی شرکت‌ها به منابع تأمین مالی قرار گیرد. زمانی که کیفیت اطلاعات حسابداری بالا باشد، اعتباردهندگان و شرکت‌ها پیش‌بینی می‌کنند که هماهنگی بین آن‌ها با سرعت و کیفیت بالاتری صورت می‌پذیرد؛ زیرا در این شرایط، اطلاعات قابل اتکا جهت برآورد اثرهای آتی فعالیت‌های شرکت در اختیار اشخاص ذی‌نفع قرار می‌گیرد. به عبارتی، شرکت با بهبود کیفیت اطلاعات حسابداری، شرایط برای دریافت تسهیلات بیشتر را فراهم می‌سازد که منجر به کاهش تمرکز بدهی می‌گردد. از طرف دیگر، تفاوت در کیفیت اطلاعات حسابداری می‌تواند بر انگیزه‌های اعتباردهندگان جهت کسب اطلاعات محرمانه اثرگذار باشد. برای نمونه، در محیط‌های اطلاعاتی با کیفیت بالا که افشای اطلاعات باکیفیت بالا است، اعتباردهندگان انگیزه محدودی برای افزایش هزینه‌های دستیابی به اطلاعات از دیگر منابع دارند و به عبارتی، عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و اعتبار دهنده کاهش یافته و شرایط برای تأمین مالی گسترده‌تر (کاهش تمرکز بدهی و افزایش تعداد بدهی) فراهم می‌شود.

نتایج حاصل از بررسی سوم (چهارم) پژوهش نشان می‌دهد که محدودیت مالی تأثیر معناداری بر ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و تمرکز بدهی (تعداد بدهی) ندارد. نتایج حاصل از این فرضیه با پژوهش‌های لو و اتو (۲۰۲۰) تطابق ندارد. لو و اتو (۲۰۲۰) نشان دادند که شرکت‌های دارای محدودیت تأمین مالی، توان محدودی در جلب اعتماد اعتباردهندگان داشته و ریسک عدم بازپرداخت بالایی را به آن‌ها منتقل می‌کنند. این رفتار منجر به افزایش عدم تقارن اطلاعاتی شده و دسترسی شرکت به بازارهای بدهی با هزینه پایین‌تر را محدود می‌کند. این رویکرد ناشی از این واقعیت است که اعتباردهندگان افق‌های سرمایه‌گذاری، روابط با وام‌گیرندگان و جریان نقدینگی متفاوتی دارند و ظرفیت مالی آن‌ها می‌تواند تحت تأثیر محدودیت‌های مالی شرکت‌های طرف قرارداد آن‌ها قرار گیرد. در همین راستا بریس و ولچ<sup>۱</sup> (۲۰۲۰) نشان دادند که اگر کیفیت اطلاعات وام‌گیرنده در نتیجه محدودیت‌های مالی، مشخص نباشد، بهترین شرکت‌ها متمرکزترین ساختار بدهی را انتخاب می‌کنند و بازده مورد انتظار بالاتری را پرداخت می‌کنند. با این حال، نتایج نشان داد که تغییر تعداد و تنوع بدهی لزوماً نشأت گرفته از محدودیت‌های مالی نیست و نمی‌توان اثر معناداری بر تمرکز بدهی داشته باشد. در ارتباط با فرضیه پنجم (ششم)، ریسک‌پذیری مدیران تأثیر معناداری بر ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و تمرکز بدهی (تعداد بدهی) داشته است که هم‌راستا با ادبیات نظری پژوهش است. به عبارتی، ریسک‌پذیری مدیران منجر به افزایش شدت ارتباط بین کیفیت اطلاعات حسابداری و تمرکز بدهی شده است یعنی در شرایطی که کیفیت اطلاعات حسابداری بالا و مدیران نیز ریسک‌پذیر باشند، تمرکزگرایی بدهی کاهش می‌یابد و در مقابل، به افزایش

تعداد بدهی منجر می‌شود. نتایج حاصل از این فرضیه‌ها با پژوهش برک، استانسون و زکندر (۲۰۱۰) و میلیدونیس و استاتوپولوس (۲۰۱۴) هم‌خوانی دارد. محیطی که مدیران در آن فعالیت می‌کنند، پیوسته و در نتیجه نوسان در منافع اشخاص، تغییر می‌کند. این تغییر در منافع، منجر به تجدیدارزیابی ریسک توسط مدیران می‌گردد. نقض تعهدات قراردادی توسط شرکت‌ها منجر به انعکاس اخبار بد در قیمت‌ها می‌شود. به عبارتی، مدیران شرکت‌ها به منظور کنترل و حفاظت از قیمت‌ها و نیز کاهش ریسک عدم تقارن اطلاعاتی برای اعتباردهندگان، ریسک‌پذیری خود را کاهش داده و به منظور حفظ جایگاه شغلی خود رویکردهایی را اجرایی می‌کنند که منافع اعتباردهندگان را در برداشته باشد (رشیدی، ۱۴۰۰). کیفیت اطلاعات حسابداری می‌تواند دستیابی به ارزش بالاتر را تسهیل کند. اعتباردهندگان معمولاً برای تخمین ارزش شرکت، متکی به اعداد حسابداری هستند و کیفیت حسابداری بالاتر، هزینه‌های دستیابی و پردازش اطلاعات را کاهش داده و اعتباردهندگان را تشویق به مشارکت می‌کند. حتی در شرایط ریسک‌پذیری مدیران نیز کیفیت بالاتر اطلاعات حسابداری منجر به ایجاد انگیزه برای ورود به تأمین مالی دارایی‌های شرکت می‌شود که به نوبه خود منجر به بهبود ارزش شرکت می‌شود (بولتون و شارفشتاین، ۱۹۹۶). به عبارتی، شرایط برای تأمین مالی گسترده‌تر را فراهم می‌سازد.

با توجه به یافته‌های پژوهش پیشنهاد می‌شود، فعالیت‌های مدیریت شرکت به سمت کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و انطباق هر چه بیشتر اطلاعات بین استفاده‌کنندگان باشد که در نهایت شرکت‌ها برای تأمین مالی با مشکلات کمتری روبرو شوند. مدیران می‌توانند از حساب‌سازان خبره و با تجربه برای کاهش تضاد منافع استفاده کنند که با ارائه گزارش‌های حسابرسی با کیفیت و قابل اتکا، تصمیم‌های اقتصادی صاحبان منابع در نحوه تخصیص منابع را بهبود بخشند. به منظور بررسی کیفیت حسابرسی از معیار سازمان حسابرسی و مفید راهبر استفاده شده که لازم است در بسط نتایج احتیاط لازم مدنظر قرار گیرد. همچنین، بخشی از ریسک‌پذیری مدیران تابعی از ویژگی‌های شخصیتی و درونی است که ممکن است قابل مشاهده نباشد.

## منابع

- احمدپور، احمد؛ شهسواری، معصومه (۱۳۹۳). بررسی نحوه اعمال اختیارات مدیران در مراحل مختلف در ماندگی مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مجله دانش حسابداری*، ۵(۱۹)، ۲۷-۵۰.
- اسکندر، هدی؛ بلوری، امین (۱۴۰۰). اثر تعدیلگر تأمین مالی از محل افزایش سرمایه و نوع مالکیت بر رابطه بین سیاست تقسیم سود و کیفیت گزارشگری مالی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۸(۲)، ۲۰۶-۲۲۵.
- اسلام‌دوست، مهناز؛ رنجبرناوی، رستم؛ چناری، حسن (۱۴۰۰). تأثیر سازوکار برون سازمانی حاکمیت شرکتی بر مخاطره ریزش قیمت سهام با تأکید بر کیفیت گزارشگری مالی و تخصص حساب‌ساز در صنعت. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۸(۲)، ۲۲۶-۲۴۷.
- باجلان، سعید و متقیان پور، رضا (۱۴۰۰). سیاست‌های مالی شرکتی تحت شوک‌های گذرا و دائم جریان‌های نقد: مطالعه تجربی روی مدیریت نقدینگی. *تحقیقات مالی*، ۲۳(۳)، ۳۵۱-۳۷۶.

- بولو، قاسم؛ مرفوع، محمد؛ قهرمانی، آرین (۱۳۹۹). تأثیر کیفیت اطلاعات حسابداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت ها با توجه به نقش عدم تقارن اطلاعاتی و قابلیت مقایسه صورت‌های مالی. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۷(۶۸)، ۳۳-۶۵.
- پیری، پرویز؛ آشتاب، علی؛ رسولی، معصومه (۱۳۹۸). بررسی رابطه بین هزینه تأمین مالی و بازده مازاد با اثر تعدیلگری فرصت‌های سرمایه‌گذاری. *دانش حسابداری مالی*، ۶(۲)، ۱۶۱-۱۸۳.
- تهرانی، رضا و حصارزاده، رضا (۱۳۸۸). تأثیر جریان‌های نقدی آزاد و محدودیت در تأمین مالی بر بیش سرمایه‌گذاری و کم سرمایه‌گذاری. *تحقیقات حسابداری و حسابرسی*، ۱(۳)، ۵۰-۶۷.
- دولو، مریم و عزیزی، نازنین (۱۳۹۶). واکاوئ منشا قیمت‌گذاری ریسک اطلاعات؛ شواهدی از معیار احتمال معاملات آگاهانه تعدیل شده. *تحقیقات مالی*، ۱۹(۳)، ۴۱۵-۴۳۸.
- رحمانی نوروزآباد، سامان؛ انواری رستمی، علی‌اصغر؛ خلیلی، کرم؛ محمدی، اسفندیار (۱۳۹۹). استراتژی‌های تأمین مالی شرکت‌ها در شرایط عادی و بحران: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. *مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۸(۲)، ۱۳-۳۰.
- رشیدی، محسن (۱۳۹۹). هموارسازی سودهای تقسیمی بر مبنای انعطاف‌پذیری مالی و اصلاح ساختار سرمایه. *دانش حسابداری*، ۱۱(۱)، ۱-۳۲.
- رشیدی، محسن (۱۴۰۰). نقش نقض قراردادهای بدهی بر ریسک‌پذیری و پاداش پرداختی به مدیران بر مبنای وضعیت اعتباری. *راهبرد مدیریت مالی*، ۹(۲)، ۱۵۵-۱۳۵.
- ملانظری، مهناز؛ پارسایی، منا؛ تقی‌مالایی، سعید (۱۴۰۰). تأثیر تأمین مالی از طریق استقراض بر تصمیم‌های سرمایه‌گذاری بر اساس تئوری حسابداری ذهنی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۸(۴)، ۷۱۳-۷۳۸.
- نظری، هیراد؛ بوژ مهرانی، مهدی؛ تحریری، آرش (۱۳۹۸). ساختار سرمایه و نقدشوندگی سهام: آزمون تجربی نظریه موازنه ایستا در مقابل نظریه سلسله‌مراتبی. *تحقیقات مالی*، ۲۱(۳)، ۴۷۲-۴۹۲.

## References

- Ahmadpour, A. & Shahsavari, M. (2014). Review of How Managers Use Engagements in Varied Levels of Financial Distress in Listed Companies of Tehran Stock Exchange. *Journal of Accounting Knowledge*, 5 (19), 27-50. (in Persian)
- Ayotte, K. & Skeel, D. (2013). Bankruptcy law as a liquidity provider. *The University of Chicago Law Review*, 80 (4), 1557-1624.
- Bajalan, S., MotaghianPour, R. (2021). Corporate Policies under Transitory and Permanent Shocks of Cash Flows: An Empirical Study of Cash Management. *Financial Research Journal*, 23(3), 351-376. (in Persian)
- Beatty, A., Liao, S. & Weber, J. (2012). Evidence on the determinants and economic consequences of delegated monitoring. *Journal of Accounting and Economics*, 53 (3), 555-576.
- Berk, J. B., Stanton, R. & Zechner, J. (2010). Human capital, bankruptcy and capital structure. *Journal of Finance* 65 (3), 891-926.

- Bharath, S., Sunder, J. & Sunder, S. (2008). Accounting quality and debt contracting. *The Accounting Review*, 83 (1), 1–28.
- Bolton, P. & Scharfstein, D. (1996). Optimal debt structure and the number of creditors. *Journal of Political Economy*, 104 (1), 1–25.
- Bolu, G., Marfou, M., Ghahremani, A. (2020). The Effect of Accounting Information Quality on the Companies' Cost of Equity, Considering the Role of Information Symmetry and Comparability of Financial Statements. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 17(68), 33-65. (in Persian)
- Bris, A. & Welch, I. (2005). The optimal concentration of creditors. *The Journal of Finance*, 60(5), 2193-2212.
- Byard D. & Wang, Y. (2016). *The Impact of Public Disclosure on Information Asymmetry between Sophisticated and Unsophisticated Investors: Evidence from an Investor Social Media Network*. 2017 CAPANA Conference Paper.
- Chava, S., Kumar, P. & Warga, A. (2010). Managerial agency and bond covenants. *Review of Financial Studies*, 23 (3), 1120–1148.
- Christensen, H. & Nikolaev, V. (2012). Capital versus performance covenants in debt contracts. *Journal of Accounting Research*, 50 (1), 75–116.
- Colla, P., Ippolito, F. & Li, K. (2013). Debt specialization. *The Journal of Finance*, 68 (5), 2117–2141.
- Davallou, M., Azizi, N. (2017). The Investigation of Information Risk Pricing; Evidence from Adjusted Probability of Informed Trading Measure. *Financial Research Journal*, 19(3), 415-438. (in Persian)
- Denis, D.J. (2011). Financial flexibility and corporate liquidity. *Journal of Corporate Finance*, 17(3), 667-674.
- Easley, D. & O'Hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *Journal of Finance* 59 (4), 1553-1583.
- Eskandar, H. & Bolori, A. (2021). The Moderating Effect of Equity Financing and Ownership Type on the Relationship between Dividend Policy and Financial Reporting Quality. *Accounting and Auditing Review*, 28(2), 206-225. (in Persian)
- Eslamdoost, M., Ranjbar Navi, R. & Chenari, H. (2021). The Effect of External Corporate Governance Mechanism on the Stock Price Crash Risk with Emphasis on Financial Reporting Quality and Auditor Expertise in the Industry. *Accounting and Auditing Review*, 28(2), 226-247. (in Persian)
- Hoang, H. C., Xiao, Q. & Akbar, S. (2019). Trade credit, firm profitability, and financial constraints: Evidence from listed SMEs in eastasia and the pacific. *International Journal of Managerial Finance*, 15(5), 744-770.
- Ivashina, V., Iverson, B. & Smith, D. (2016). The ownership and trading of debt claims in Chapter 11 Restructurings. *Journal of Financial Economics*, 119 (2), 316–335.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305–360.
- Leland, H. E. (1998). Agency costs, risk management, and capital structure. *Journal of Finance* 53 (4), 1213–1243.

- Lemmon, M.L., Zender, J.F. (2010). Debt capacity and tests of capital structure theories. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45(5), 1161-1187.
- Li, N., Lou, Y., Otto, C.A. & Wittenberg-Moerman, R. (2021). Accounting Quality and Debt Concentration. *The Accounting Review*, 96 (1), 377-400.
- Lou, Y. & Otto, C.A. (2020). Debt heterogeneity and covenants. *Management Science*, 66 (1), 70-92.
- Milidonis, A. & Stathopoulos, K. (2014). Managerial incentives, risk aversion, and debt. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 49 (2), 453-481.
- Molanazari, M., Parsaei, M., Taghimollaee, S. (2021). The Effect of Debt Financing on Capital Investment Decisions Based on Mental Accounting Theory. *Accounting and Auditing Review*, 28(4), 713-738. (in Persian)
- Nazari, H., BozhMehrani, M., Tahriri, A. (2019). Capital Structure and Stock Liquidity: Experimental Test of the Trade-off Theory versus the Peeking Order Theory. *Financial Research Journal*, 21(3), 472-492. (in Persian)
- Phan, Q. T. (2018). Corporate debt and investment with financial constraints: Vietnamese listed firms. *Research in International Business and Finance*, 46, 268- 280.
- Piri, P., Ashtab, A., Rasouli, M. (2019). Review The Relationship between Cost of Debt and Surplus Return with Moderating effects of Investment Opportunities. *Financial Accounting Knowledge*, 6(2), 161-183. (in Persian)
- Rahmani Noroozabad, S., Anvary Rostami, A., Khalili, K., Mohammadi, E. (2020). Corporate Financing Strategies in Normal and Crisis Conditions: Evidence from Tehran Stock Exchange. *Journal of Asset Management and Financing*, 8(2), 13-30. (in Persian)
- Rajgopal, S. & Shevlin, T. (2002). Empirical evidence on the relation between stock option compensation and risk taking. *Journal of Accounting and Economics* 33 (2), 145-171.
- Rashidi, M. (2021). The pricing of information asymmetry based on environmental uncertainty and accounting conservatism, *International Journal of Productivity and Performance Management*, 71(8), 3121-3137.
- Rashidi, M. (2020). Dividend smoothing based on financial flexibility and capital structure adjustment. *Journal of Accounting Knowledge*, 40(1), 1-32. (in Persian)
- Rashidi, M. (2021). Role of Contractual Obligations Violations on Risk Appetite and CEO Compensation Based on Credit Status. *Financial Management Strategy*, 9(2), 155-135. (in Persian)
- Rauh, J. & A. Sufi. (2010). Capital structure and debt structure. *Review of Financial Studies* 23 (12), 4242-4280.
- Tirole, J. (2006). *The Theory of Corporate Finance*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Sengupta, P. (1998). Corporate disclosure quality and cost of debt. *The Accounting Review*, 73 (4), 459- 474.
- Tehrani, R. & Hesarzade, R. (2009). The effect of free cash flows and financial on over-investment and under – investment. *Accounting Research*. 1(3), 50-67. (in Persian)
- Weiss, L. (1990). Priority of claims and ex post re-contracting in bankruptcy. *Journal of Financial Economics*, 27 (2), 285-314.