



<https://amf.ui.ac.ir>

Journal of Asset Management and Financing

E-ISSN: 2383-1189

Vol. 13, Issue 4, No. 51, 2026, p 1-16

Received: 03/01/2025

Accepted: 26/04/2025

Research Paper

Managers' Ability and Debt Structure: Evidence from Iran's Financial Reporting Environment

Aqil Al Hasoon

Ph.D. Candidate, Department of Accounting, Faculty of Administrative Sciences and Economics, University of Isfahan, Isfahan, Iran
agilalhasoon@ase.ui.ac.ir

Seyed Abbas Hashemi* 

Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Administrative Sciences and Economics, University of Isfahan, Isfahan, Iran
a.hashemi@ase.ui.ac.ir

Narges Hamidian

Assistant Professor, Department of Accounting, Faculty of Administrative Science and Economics, University of Isfahan, Isfahan, Iran
n.hamidian@ase.ui.ac.ir

Abstract

The financing policies implemented by managers play a pivotal role in risk management and shareholder wealth creation. Consequently, identifying the factors that influence managerial financing decisions is critically important. This study examines the impact of managerial ability on short-term debt usage, incorporating the moderating effects of financial constraints and financial reporting quality. The sample includes 100 firms listed on the Tehran Stock Exchange, selected through systematic elimination for the period 2012–2023. A multivariate regression model based on panel data analysis was employed to test the hypotheses. The findings demonstrate that managerial ability has a positive effect on debt maturity. Additionally, while financial constraints do not significantly moderate this relationship, financial reporting quality strengthens the influence of managerial ability on short-term debt utilization. Specifically, high-ability managers—equipped with superior business acumen and strong incentives to signal their competence—tend to employ greater short-term debt to mitigate information asymmetry and enhance their reputational capital.

Keywords: Debt Structure, Managers' Ability, Financial Constraints, Financial Reporting Quality

JEL Classification: M40, H63, D04, M41

Introduction

Debt financing is a fundamental component of corporate capital structure, playing a crucial role in firm sustainability and growth. The composition of debt—particularly its maturity structure—serves as a key determinant of financial stability and long-term success. Consequently, decisions regarding debt structure are critical, as misjudgments can expose firms to financial distress or even bankruptcy. Prior research has examined various determinants of debt maturity structure, including macroeconomic and institutional factors such as financial and political environments, legal and tax systems, information asymmetry, and capital provider characteristics. Another stream of literature focuses on firm-specific influences, particularly managerial traits, given their significance in mitigating agency conflicts between shareholders and managers. Among these traits, managerial ability stands out as a pivotal factor shaping debt maturity decisions. Aligned with theoretical foundations, this study proposes the following hypotheses:

H₁: Managerial ability positively influences debt maturity.

H₂: Financial constraints attenuate the effect of managerial ability on debt maturity.

H₃: Financial reporting quality amplifies the impact of managerial ability on debt maturity.

Methods and data

The study examines firms listed on the Tehran Stock Exchange (TSE) over the period 2012–2023. The sample was selected through systematic elimination to ensure data integrity and representativeness. To test the hypotheses, we employed panel regression analysis using the Generalized Least Squares (GLS) estimator, which accounts for heteroskedasticity and autocorrelation in the data. Managerial

*Corresponding author

Al Hasoon, A., Hashemi, S. A. and Hamidian, N. (2026). Managers' Ability and Debt Structure: Evidence from Iran's Financial Reporting Environment. *Journal of Asset Management and Financing*, 13(4), 1-16.



2383-1189 © University of Isfahan

This is an open access article under the CC BY-NC-ND/4.0/ License (<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>).



10.22108/amf.2025.143681.1944

ability was operationalized following Demerjian et al. (2012), while financial reporting quality was measured using the Dechow and Dichev (2002) accruals quality model.

Finding

The empirical results demonstrate several key insights. As presented in Table 2, managerial ability exhibits a statistically significant positive relationship with firms' utilization of short-term debt. This finding aligns with theoretical expectations, as short-term debt instruments can serve as effective mechanisms to mitigate information asymmetry between managers and investors. Moreover, the preferential use of short-term debt may function as a positive market signal, conveying managers' confidence in the firm's near-term financial prospects. Table 3 reveals that financial constraints do not significantly moderate the relationship between managerial ability and debt maturity structure. This suggests that capable managers maintain their influence over financing decisions regardless of external financial limitations. Finally, Table 4 presents evidence that financial reporting quality strengthens the positive association between managerial ability and short-term debt usage. This amplification effect likely occurs because high-quality financial reporting enhances transparency, thereby increasing the credibility of managers' financing decisions.

Discussion and Conclusion

Corporate financing decisions are predominantly shaped by managerial discretion, with short-term debt instruments gaining increasing prominence over the past three decades. Our findings align with signaling theory, which posits that short-term debt issuance serves dual purposes: it reduces information asymmetry while simultaneously functioning as a positive market signal of managerial competence. Conversely, agency theory would predict an inverse relationship, suggesting that higher managerial ability might correlate with reduced short-term debt due to inherent agency conflicts in firms where managerial capabilities are less observable. The empirical evidence supports the signaling perspective, demonstrating that high-ability managers strategically utilize short-term debt to distinguish themselves from their less competent counterparts. This behavior stems from their superior capacity to assess market conditions and capitalize on favorable financing opportunities. Furthermore, our analysis reveals that managerial ability plays a particularly significant role in firms with higher reporting quality. In such organizations, which typically possess more robust project portfolios, short-term debt issuance serves as an additional quality indicator. High-ability managers in these firms are more inclined to employ short-term debt instruments, thereby reinforcing their reputation for financial acumen and strengthening market confidence. These findings contribute to the ongoing theoretical discourse by reconciling competing perspectives from signaling and agency theories. They also offer practical implications for corporate governance, suggesting that boards should consider managerial ability as a key factor in financing policy decisions, particularly in firms with transparent financial reporting environments.

توانایی مدیران و ساختار بدهی: شواهدی از محیط گزارشگری مالی ایران

عقیل آل حسون

دانشجوی دکتری، گروه حسابداری، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران

agilalhasoon@ase.ui.ac.ir

 سیدعباس هاشمی*

دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران

a.hashemi@ase.ui.ac.ir

نرگس حمیدیان

استادیار، گروه حسابداری، دانشکده علوم اداری و اقتصاد، دانشگاه اصفهان، اصفهان، ایران

n.hamidian@ase.ui.ac.ir

چکیده

سیاست‌های تأمین مالی که مدیران اتخاذ می‌کنند، نقش مهمی در ریسک و ایجاد ثروت برای سهام‌داران دارد؛ بنابراین، شناخت عوامل مؤثر در تصمیم‌های تأمین مالی مدیران اهمیت بسیار دارد؛ از این رو هدف این پژوهش بررسی تأثیر توانایی مدیران بر استفاده از بدهی‌های کوتاه‌مدت با توجه به نقش تعدیلگر محدودیت مالی و کیفیت گزارشگری مالی است. شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان جامعه آماری این پژوهش در نظر گرفته شده است و تعداد ۱۰۰ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۱ لغایت ۱۴۰۱ با استفاده از روش غربالگری به‌عنوان نمونه انتخاب شد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از الگوی رگرسیون چندمتغیره مبتنی بر داده‌های ترکیبی و روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان داد که توانایی مدیران بر سررسید بدهی‌ها تأثیر مثبت دارد؛ علاوه بر این، محدودیت مالی بر رابطه توانایی مدیران و سررسید بدهی تأثیر ندارد؛ در نهایت یافته‌ها نشان داد که در شرکت‌های دارای کیفیت گزارشگری بالاتر، نقش توانایی مدیران در استفاده از بدهی‌های کوتاه‌مدت پررنگ‌تر است. مدیران با توانایی بالا که دارای دانش تجاری برتر با انگیزه‌های قوی برای برقراری ارتباط با توانایی برتر خود هستند، تمایل دارند تا از نسبت بیشتری از بدهی‌های کوتاه‌مدت استفاده کنند؛ در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهند و شهرت خود را تقویت می‌کنند.

کلیدواژه‌ها: ساختار بدهی، توانایی مدیران، محدودیت مالی، کیفیت گزارشگری مالی

طبقه‌بندی موضوعی: M40، M41، D04، H63

* نویسنده مسئول

آل حسون، عقیل، هاشمی، سیدعباس و حمیدیان، نرگس. (۱۴۰۴). توانایی مدیران و ساختار بدهی: شواهدی از محیط گزارشگری مالی

ایران، مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۱۳ (۴)، ۱-۱۶.



مقدمه

بیشتر شرکت‌ها به‌نوعی از بدهی برای تأمین مالی استفاده می‌کنند. ساختار بدهی از معیارهای اصلی مشخص‌کننده تداوم فعالیت واحد تجاری و در رشد پایدار شرکت اثرگذار است؛ در نتیجه تصمیم‌گیری‌های مرتبط به ساختار بدهی برای بقای شرکت لازم است (Madan, 2007)؛ اما مشخص کردن ساختار بدهی کار راحتی نیست و تصمیم‌گیری غلط باعث بحران و ورشکستگی شرکت خواهد شد (Abor, 2008). تعدادی از مطالعات عوامل تأثیرگذار بر ساختار سررسید بدهی را از دیدگاه محیط‌های مالی و سیاسی، سیستم‌های حقوقی کشورها، سیستم‌های مالیاتی، محیط‌های اطلاعاتی و ویژگی‌های تأمین‌کنندگان سرمایه بررسی کردند (Fan et al., 2012). برخی دیگر نیز به عوامل تأثیرگذار خاص شرکت در ساختار بدهی آن توجه کردند (Terra, 2011; Korner, 2007)؛ این در حالی است که پژوهش‌های اخیر همچون پژوهش خو و چنگ، ویژگی‌های شخصیتی مدیران را یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر در ساختار سررسید بدهی باتوجه به مسئله نمایندگی بین سهام‌داران و مدیران می‌داند. یکی از این ویژگی‌ها توانایی مدیران است (Khoo & Cheung, 2022).

براساس نظریه نئوکلاسیک مطرح‌شده در اقتصاد، انتظار می‌رود که مدیران ارشد تأثیر محدودی بر نتایج و تصمیم‌های شرکت داشته باشند (Bertrand & Schor, 2003)؛ علاوه بر این، براساس نظریه نمایندگی، در حضور سیستم نظارتی کارآمد، مدیران تصمیم‌ها و اقدامات مشابهی را اخذ می‌کنند. در مقابل این دو نظریه، فرضیه سلسله‌مراتب بالاتر که همبریک و میسون (Hambrick & Mason, 1984) ارائه کرده‌اند، بیان می‌کند که مدیران مستقل از نظر کیفیت ناهمگن هستند و ویژگی‌های آنها بر نتایج و تصمیم‌های شرکت اثرگذار است. توانایی مدیران بر تصمیم‌های شرکتی تأثیرگذار است (Mehrani et al., 2020). نظریه‌های راسن (Rosen, 1981) و گابیکس و لاندیر (Gabaix & Landier, 2008) از این مفهوم حمایت می‌کنند که ویژگی‌های مدیریتی نقش مهمی در شکل‌گیری سیاست‌ها و عملکرد شرکت دارند. برتراند و شور (Bertrand & Schor, 2003) نشان دادند که چگونه این ویژگی‌های مدیریتی در محاسبه تغییر در سیاست‌های مالی و سرمایه‌گذاری شرکت‌ها مهم است. مدیران شرکت با بهره‌برداری از فرصت‌های بالقوه برای توسعه راهبردها و اثربخشی عملیاتی شرکت‌ها، مهارت‌ها را توسعه می‌دهند و جنبه‌های خاصی از توانایی مدیریتی را در طول حرفه خود به دست می‌آورند که هر دو نقش حیاتی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری و تأمین مالی شرکت دارند. دمرجیان و همکاران (Demerjian et al., 2012) نشان دادند که توانایی مدیریتی جنبه مهمی از کارایی مدیریتی در استفاده بهینه از منابع در راستای حداکثرکردن سود است. پژوهش‌های قبلی نشان می‌دهد که مدیران با توانایی بالا دارای ویژگی‌های کلیدی مانند توانایی ارائه عملکرد برتر شرکت (Cheung et al., 2017)، پیش‌بینی دقیق‌تر سود (Baik et al., 2011)، پرداخت هزینه مالی کمتر (Bui et al., 2018) و دسترسی به فرصت‌های سرمایه‌گذاری بیشتر (Lee et al., 2018) هستند.

یک روش تأمین مالی شرکت، استفاده از بدهی است و تصمیم‌گیری درباره انتخاب سررسید بدهی معمولاً بر عهده مدیران ارشد شرکت است. به‌طور کلی، تأمین مالی بدهی کوتاه‌مدت نسبتاً آسان و کم‌هزینه‌تر از تأمین مالی بدهی بلندمدت است؛ زیرا امکان استفاده مجدد از دارایی‌ها را برای صاحبان بدهی فراهم می‌کند. یک دیدگاه رایج پذیرفته‌شده در ادبیات این است که بدهی کوتاه‌مدت می‌تواند هزینه‌های نمایندگی بدهی ناشی از عدم تقارن اطلاعات و مشکلات سرمایه‌گذاری غیربهینه ذاتی را در تأمین مالی از طریق بدهی کاهش دهد (Barnea et al., 1980).

مدیران با توانایی بالا انگیزه ارائه اطلاعاتی را دارند که به نفع سهام‌داران باشد و از این طریق توانایی آنها را به بازار منتقل کنند و شهرت سرمایه آنها را تقویت کنند. در مقایسه با مدیران کم‌توان، مدیران با توانایی بالا بیشتر از توانایی خود برای افشای اطلاعات خصوصی شرکت برای نشان‌دادن توانایی خود استفاده می‌کنند. مدیران با توانایی بالا از هموارسازی به‌عنوان علامتی برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران استفاده می‌کنند. مدیران با توانایی بالا تمایل دارند از رفتارهای مضر برای شهرت خود اجتناب کنند؛ زیرا ایجاد شهرت برتر و ارزشمند مستلزم تلاش مادام‌العمر است. دو دلیل

درباره تأثیرگذاری توانایی مدیران بر بدهی‌های کوتاه‌مدت وجود دارد: اول اینکه، بهره‌وری عملیاتی برتر مدیران با توانایی بالا به آنها اجازه می‌دهد تا فرصت‌های رشد را به پروژه‌های فزاینده ارزش تبدیل کنند؛ دوم، مدیران با توانایی بالا احتمالاً با ریسک نقدینگی ناشی از بدهی کوتاه‌مدت کمتر مواجه خواهند شد (Khoo & Cheung, 2022).

در شرکت‌های بدون محدودیت مالی نقش توانایی مدیران در کاهش سررسید بدهی‌های کوتاه‌مدت پررنگ‌تر است. انگیزه‌های مدیران با توانایی بالا برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی با سلامت مالی شرکت‌ها مرتبط است؛ یعنی مدیران با توانایی بالا که در شرکت‌های بدون محدودیت کار می‌کنند، در موقعیت خوبی برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی از طریق تعهد کوتاه‌مدت هستند (Khoo & Cheung, 2022). اگر بدهی‌های کوتاه‌مدت بتواند اطلاعات خصوصی را به استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی نشان دهد، مدیران با توانایی بالا احتمالاً از بدهی کوتاه‌مدت بیشتری استفاده می‌کنند؛ بنابراین، انتظار می‌رود که رابطه قوی‌تری بین توانایی مدیریتی و استقراض کوتاه‌مدت در شرکت‌های با کیفیت بالا وجود داشته باشد (Khoo & Cheung, 2022).

مطالعات داخلی در حوزه توانایی مدیریتی موضوعاتی نظیر توانایی مدیریت و رفتار ریسک‌گریزی (Yari & Baghomian, 2022)، توانایی مدیریتی و ارزش‌نهایی وجه نقد (Bodaghi et al., 2021)، توانایی مدیریتی و گزارشگری به‌موقع (Mehrani et al., 2020) و توانایی مدیریتی و نوسان‌پذیری عملکرد (Rashidi, 2023) را بررسی کرده‌اند؛ با این حال، ارتباط توانایی مدیریتی و سررسید بدهی بررسی نشده است. سررسید بدهی از جهات مختلفی مانند مدیریت نقدینگی، ریسک مالی مرتبط با بازپرداخت بدهی‌ها، بهبود اعتبار مالی، تعدیل ساختار سرمایه، پایداری مالی و جلوگیری از بحران مالی دارای اهمیت است. این پژوهش ادبیات موضوعی چگونگی تأثیر توانایی مدیران بر سررسید بدهی را گسترش می‌دهد. مدیرانی که توانایی مدیریتی بالایی دارند، می‌توانند تصمیمات بهتری درباره ترکیب بدهی‌های کوتاه‌مدت و بلندمدت اتخاذ کنند، به نحوی که به بهبود شرایط مالی شرکت منجر شود. این مدیران می‌توانند ریسک‌های مرتبط با بدهی‌ها را به خوبی مدیریت کنند و با استفاده از ابزارهای مالی مناسب و استراتژی‌های مختلف، ریسک‌های مربوط به بهره‌برداری و بازپرداخت بدهی‌ها را کاهش دهند. توانایی مدیریتی می‌تواند به مدیران کمک کند تا پایداری مالی شرکت را افزایش دهند. مدیرانی که توانایی مدیریتی بالایی دارند، می‌توانند جریان نقدی شرکت را به نحوی مدیریت کنند که شرکت بتواند به موقع بدهی‌های خود را بازپرداخت کند و از وقوع بحران‌های مالی جلوگیری کند؛ بنابراین، بررسی نقش توانایی مدیریتی در تصمیم‌گیری‌های مرتبط با سررسید بدهی می‌تواند علاوه بر گسترش ادبیات این حوزه، پیامدهای کاربردی برای مدیران به همراه داشته باشد. بررسی نقش تعدیلگر محدودیت مالی و کیفیت گزارشگری مالی می‌تواند ابعاد دیگر ادبیات داخلی را تقویت کند؛ بنابراین، هدف این پژوهش بررسی رابطه بین توانایی مدیران و سررسید بدهی با توجه به نقش محدودیت مالی و کیفیت گزارشگری مالی است. در ادامه مبانی نظری و روش‌شناسی پژوهش ارائه می‌شود. سپس، یافته‌های پژوهش مطرح و در پایان براساس یافته‌های پژوهش، نتیجه‌گیری صورت می‌گیرد و با طرح محدودیت‌ها و پیشنهاد‌های پژوهشی و کاربردی به پایان می‌رسد.

مبانی نظری

ساختار سررسید بدهی یک ویژگی مهم ساختار بدهی است که توجه زیادی را به خود جلب کرده است. شرکت‌ها از بدهی‌های کوتاه‌مدت استفاده می‌کنند؛ زیرا هزینه‌های مبادله‌ای پایین‌تر و صرف ریسک نقدینگی کمتر دارد؛ اما زمانی که بدهی برای تمدید مطرح می‌شود و در معرض ریسک نقدینگی و تأمین مالی مجدد قرار می‌گیرد، با مذاکرات مجدد و مکرر مواجه می‌شوند (Kaplan & Zingales, 1997). کاستدی و همکاران (Custodio et al., 2013) نشان دادند که استفاده از بدهی‌های کوتاه‌مدت به طور چشمگیری در سه دهه گذشته افزایش یافته است و شرکت‌هایی با درجه بالاتری از عدم تقارن اطلاعاتی مسئول این روند هستند که اهمیت سررسید کوتاه‌تر بدهی را در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین داخل شرکت و سرمایه‌گذاران اطلاعات نشان می‌دهد.

تأثیر توانایی مدیران بر سررسید بدهی‌های شرکت را می‌توان براساس دو دیدگاه نظریه نمایندگی و نظریه علامت‌دهی توضیح داد. نظریه نمایندگی بر تضاد منافع بین سهام‌داران و مدیران تمرکز دارد (Myers & Majluf, 1984). درواقع مدیران از طریق سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد به دنبال امپراتوری‌سازی هستند. بدهی‌های کوتاه‌مدت ابزاری برای نظم‌بخشیدن به مدیران است که با وادار کردن مدیران به پرداخت بدهی‌هایی که به‌طور مکرر سررسید می‌شوند و مدیران را در معرض نظارت بیشتر بازار اعتباری قرار می‌دهد، تضادهای نمایندگی بین مدیران و سهام‌داران را کاهش می‌دهد (Khoo & Cheung, 2022)؛ به عبارت دیگر، شرکت‌ها از بدهی کوتاه‌مدت برای به حداقل رساندن هزینه‌های نمایندگی بدهی (بین مدیران و سهام‌داران)، مانند کاهش مشکلات جایگزینی دارایی، مشکلات سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد استفاده می‌کنند. چندین مطالعه نشان می‌دهد که توانایی مدیریتی، مشکلات نمایندگی را از طریق محافظه‌کاری حسابداری و ایجاد فرهنگ اجتماعی شرکت کاهش می‌دهد (Haider et al., 2021). براساس دیدگاه نظریه نمایندگی، مدیران با تولنایی بالا از مهارت‌ها و تخصص استثنایی خود برای گزارش حسابداری محافظه‌کارانه براساس قراردادهای کارآمد و مشارکت در ایجاد فرهنگ اجتماعی شرکت، به نفع ارزش شرکت و کاهش تعارضات نمایندگی استفاده می‌کنند. باتوجه به این موضوع، مشکلات نمایندگی در شرکت‌هایی با مدیران توانمند کمتر برجسته است و رابطه منفی بین توانایی مدیریتی و بدهی کوتاه‌مدت را پیش‌بینی می‌کند (Khoo & Cheung, 2022).

نظریه علامت‌دهی برای رسیدگی به عدم تقارن اطلاعاتی توسعه یافت که بین مدیر و سهام‌داران وجود دارد. در مواردی که سهام‌داران اطلاعات کافی درباره عملکرد شرکت ندارند، مدیران می‌توانند از این عدم تقارن اطلاعاتی سوءاستفاده کنند و اقداماتی را انجام دهند که به هزینه سهام‌داران منتفع‌منجر می‌شوند که باعث ایجاد مشکل خطر اخلاقی می‌شود. در صورت عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران، استفاده از بدهی کوتاه‌مدت می‌تواند اطلاعات خصوصی را به استفاده‌کنندگان برون‌سازمانی نشان دهد؛ زیرا شرکت‌ها با کیفیت بالاتر از بدهی کوتاه‌مدت استفاده می‌کنند تا کیفیت بهتر خود را نشان دهند؛ درحالی‌که شرکت‌هایی با کیفیت پایین‌تر از بدهی بلندمدت استفاده می‌کنند. مطالعات با تمرکز بر نقش اطلاعاتی بدهی کوتاه‌مدت نشان می‌دهد که بدهی کوتاه‌مدت می‌تواند به عنوان علامت کیفیت عمل کند (Khoo & Cheung, 2022). شواهد پشتیبان مبنی بر اینکه بدهی‌های کوتاه‌مدت به عنوان علامت کیفیت استفاده می‌شود را می‌توان در مطالعات اخیر مانند سرج و همکاران (Sorge et al., 2017) و گاپلان و همکاران (Gopalan et al., 2014) یافت. مدیران با تولنایی بالا تمایل دارند تا بازار را با تولنایی برتر خود برای متمایز ساختن خود از مدیران با تولنایی کمتر حفظ کنند. باتوجه به نظریه علامت‌دهی انتظار می‌رود تا بین توانایی مدیریتی و بدهی کوتاه‌مدت رابطه مثبت وجود داشته باشد. با تکیه بر این دیدگاه‌ها، مدیران با تولنایی 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 تولنایی کمتر آگاه کنند (Khoo & Cheung, 2022). باتوجه به توضیحات ارائه‌شده فرضیه اول پژوهش به شرح زیر است:

فرضیه اول: توانایی مدیران بر سررسید بدهی کوتاه‌مدت تأثیر معناداری دارد.

دنيس و مک کئون (Denis & Mckeen, 2012) نشان دادند که انعطاف‌پذیری مالی نقش مهمی در تعیین تصمیمات ساختار سرمایه شرکت‌ها ایفا می‌کند. به‌طور مشابه، کمپل و همکاران (Campello et al., 2010) نشان دادند که محدودیت‌های مالی، توانایی مالی مدیران مالی را برای سرمایه‌گذاری در فرصت‌های سرمایه‌گذاری جذاب به‌طور چشمگیری در طول بحران مالی محدود کرده و اهمیت انعطاف‌پذیری مالی را برجسته می‌کند. شرکت‌هایی با انعطاف‌پذیری مالی (یا عدم وجود محدودیت‌های مالی) دسترسی بهتری به بازارهای سرمایه دارند؛ بنابراین، شرکت‌های بدون محدودیت مالی انعطاف‌پذیری بیشتری در انتخاب سررسید بدهی خود دارند (زیرا افزایش سرمایه خارجی پرهزینه است). در مقابل، جذب منابع مالی خارجی به‌ویژه برای شرکت‌های دارای محدودیت مالی حیاتی است؛ زیرا منابع مالی محدودی دارند و این موضوع مانع از

تأمین مالی لازم برای سرمایه‌گذاری‌های برنامه‌ریزی‌شده شرکت می‌شود (Kaplan & Zingales, 1997). این معایب هر زمان که شرکت‌ها تلاش می‌کنند بدهی‌های سررسید خود را با بدهی‌های جدید جایگزین کنند، زیان‌های تمدید قرارداد را تشدید می‌کنند که به احتمال بالاتر ورشکستگی شرکت منجر می‌شود.

شرکت‌های دارای محدودیت مالی در جست‌وجوی منابع مالی خارجی مشکل دارند. باتوجه‌به این معایب نتیجه می‌شود که شرکت‌های بدون محدودیت مالی در مقایسه با شرکت‌های دارای محدودیت مالی ظرفیت وام‌گیری و انعطاف‌پذیری مالی بیشتری دارند. با فرض ثابت‌بودن سایر عوامل می‌توان انتظار داشت که در شرکت‌هایی با مدیران توانا و انعطاف‌پذیری مالی بیشتر، انگیزه کاهش عدم تقارن اطلاعاتی قوی‌تر باشد. انتظار می‌رود شرکت‌های بدون محدودیت با مدیران با توانایی بالا، تمایل داشته باشند تا برای کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، تأمین مالی کوتاه‌مدت انجام دهند؛ زیرا به آنها اجازه می‌دهد تا توانایی‌های برتر خود را نشان دهند (Khoo & Cheung, 2022). باتوجه‌به مطالب بیان‌شده، فرضیه دوم به شرح زیر است:

فرضیه دوم: محدودیت مالی شدت اثرگذاری توانایی مدیران بر سررسید بدهی کوتاه‌مدت را تضعیف می‌کند.

نظریه علامت‌دهی بیان می‌کند که انتخاب سررسید بدهی می‌تواند اطلاعات خصوصی را به سرمایه‌گذاران برون‌سازمانی نشان دهد (Diamond, 1993). باتوجه‌به اینکه بدهی کوتاه‌مدت نیاز به مذاکره مجدد و جایگزینی دائمی مجدد دارد، انتشار بدهی با سررسید کوتاه‌تر می‌تواند توسط بازار به‌عنوان علامتی قابل‌اعتماد و مثبت از ریسک اعتباری و نقدینگی شرکت تلقی شود. بدهی کوتاه‌مدت یکی از ابزارهای علامت‌دهی است که از طریق آن مدیران تشویق می‌شوند تا اعتماد سرمایه‌گذاران را جلب کنند و به آنها اجازه دهند کیفیت خود و چشم‌اندازهای بیشتر شرکت‌ها را به سرمایه‌گذاران نشان دهند. اگر بدهی‌های کوتاه‌مدت به‌عنوان معیاری مناسب برای ارسال اطلاعات به بازار عمل کند، مدیران با توانایی بالا در مقایسه با موارد دیگر، بدهی کوتاه‌مدت بیشتری را طلب می‌کنند و به آنها اجازه می‌دهد شهرت خود را افزایش دهند؛ به همین ترتیب، بلیک و همکاران (Baik et al., 2020) و دوکاس و ژلنگ (Doukas & Zhang, 2020) نشان می‌دهند که مدیران با توانایی بالا از هموارسازی سود به‌عنوان سیگنالی معتبر برای سرمایه‌گذاران استفاده می‌کنند؛ بنابراین، انتظار می‌رود که استفاده از بدهی کوتاه‌مدت برای شرکت‌های باکیفیت در حضور مدیران با توانایی بالا، بیشتر باشد؛ به عبارت دیگر استفاده از بدهی‌های کوتاه‌مدت علامت مثبتی به بازار می‌دهد که این مدیران اعتبار بیشتری دارند؛ بنابراین، انتظار می‌رود که رابطه بین بدهی کوتاه‌مدت و توانایی مدیریتی برای شرکت‌های با کیفیت بالا قوی‌تر باشد (Khoo & Cheung, 2022). باتوجه‌به توضیحات ارائه شده، فرضیه سوم پژوهش به شرح زیر است:

فرضیه سوم: کیفیت گزارشگری مالی شدت اثرگذاری توانایی مدیران بر سررسید بدهی کوتاه‌مدت را تقویت می‌کند.

روش پژوهش

شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران جامعه آماری پژوهش است. بازه زمانی بین سال‌های ۱۳۹۱ الی ۱۴۰۱ است. برای انتخاب نمونه از روش غربالگری استفاده شده است؛ بدین منظور شرکت‌هایی که حائز شرایط زیر بوده‌اند، به‌عنوان نمونه انتخاب شدند: به‌منظور افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد؛ شرکت بررسی‌شده سال مالی خود را تغییر نداده باشد تا بتوان با اطمینان بیشتری نتایج را تحلیل کرد؛ شرکت‌های فعال در صنایع بانک، سرمایه‌گذاری و لیزینگ عضو نمونه نباشند؛ زیرا ماهیت آنها متفاوت از شرکت‌های مالی است. با در نظر گرفتن شرایط فوق، تعداد ۱۰۰ شرکت به‌عنوان نمونه انتخاب شد. نحوه محاسبه هریک از متغیرهای پژوهش در ادامه بیان شده است.

متغیر وابسته این پژوهش سررسید بدهی کوتاه‌مدت است که عبارت است از نسبت بدهی کوتاه‌مدت به کل بدهی. دلیل استفاده از این معیار این است که هرچه میزان استفاده از بدهی کوتاه‌مدت بیشتر باشد، درواقع سررسید بدهی‌های شرکت کوتاه‌تر است (Hashemi et al., 2015).

متغیر مستقل توانایی مدیران است. برای سنجش سطح کارایی توانایی مدیریتی براساس پژوهش دمرجیان و همکاران (2012) دو گام صورت می‌گیرد: در گام اول ابتدا کارایی نسبی شرکت‌های عضو نمونه با استفاده از روش تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) محاسبه می‌شود. روش تحلیل پوششی داده‌ها نوعی مدل آماری است که برای اندازه‌گیری عملکرد سیستم، با استفاده از داده‌های ورودی و خروجی استفاده می‌شود. کارایی همواره باید عددی بین صفر و یک باشد. این روش یک مرز کارایی برای شرکت‌ها فراهم می‌کند. شرکت‌هایی با نمره کارایی یک، شرکت‌هایی بسیار کارا هستند و شرکت‌هایی که نمره کارایی آنها کمتر است، زیر مرز کارایی قرار دارند و بایستی با کاهش هزینه‌ها یا افزایش درآمدها به مرز کارایی برسند (Demerjian et al., 2012). برای محاسبه کارایی طبق مدل دمرجیان و همکاران (2012) طبق رابطه (۱) استفاده شده است:

رابطه (۱)

$$Max_v \theta = \frac{Sales}{v_1 CoGS + v_2 SG\&A + v_3 PPE + v_4 R\&D + v_5 Intan}$$

Sales کل درآمد فروش شرکت به‌عنوان خروجی، COGS بهای تمام‌شده کالای فروش‌رفته، SG&A هزینه‌های عمومی اداری و فروش، PPE خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات شرکت (در این پژوهش از خالص دارایی‌های ثابت مشهود استفاده شده است)، INTAN دارایی نامشهود و R&D هزینه‌های تحقیق و توسعه است.

در گام دوم، کارایی اندازه‌گیری‌شده شرکت‌ها متأثر از دو عامل ویژگی‌های شرکتی و توانایی مدیران است؛ بنابراین، باید این دو عامل از یکدیگر مجزا شوند؛ براین اساس، ابتدا از رگرسیونی که ارتباط کارایی شرکت‌ها را با ویژگی‌های شرکتی را نشان می‌دهد، طبق رابطه (۲) استفاده شده است:

رابطه (۲)

$$Firm\ Efficiency = \beta_0 + \beta_1 LN(Total\ Assets_{i,t}) + \beta_2 Market\ Share_{i,t} + \beta_3 Free\ Cash\ Flow_{i,t} + \beta_4 LN(Age_{i,t}) + \beta_5 Foreign\ Currency\ Indicator_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

باقی‌مانده رابطه فوق، بیانگر امتیاز توانایی مدیران شرکت است. LN (Total Assets_{i,t}) لگاریتم کل دارایی‌های شرکت، Market Share_{i,t} بیانگر سهم بازار شرکت از صنعت است که براساس رابطه (۳) محاسبه شده است:

رابطه ۳

$$Market\ Share_{i,t} = \frac{S_t}{TS_t}$$

که در آن S_t فروش شرکت در پایان سال t و TS_t جمع کل فروش صنعت در پایان سال t است. Free Cash Flow_{i,t} نماد جریان‌های نقدی آزاد مثبت است. اگر شرکتی جریان نقد آزاد مثبت داشته باشد، شاخص جریان‌های نقدی آزاد برابر یک و درغیراین‌صورت صفر خواهد بود. جریان‌های نقدی آزاد مطابق با رابطه (۴) اندازه‌گیری شده است:

رابطه (۴)

$$FCF = (op - taxp - cip - dpp) / TA$$

FCF جریان نقد آزاد، op سود عملیاتی قبل از استهلاک، taxp مالیات پرداختی، cip هزینه مالی، dpp سود سهام پرداختی، TA جمع کل دارایی‌ها در دوره قبل و LN (Age_{i,t}) عمر شرکت است.

Foreign Currency Indicator_{i,t} اگر شرکت صادرات داشته باشد، عدد یک و درغیراین‌صورت صفر.

اولین متغیر تعدیلگر محدودیت مالی است که برای اندازه‌گیری آن از شاخص کاپلان و زینگالس (Kaplan & Zingales, 1997) استفاده شده است که تهرانی و حصارزاده (Tehrani & Hesarzadeh, 2009) به شرح رابطه (۵) بومی‌سازی کرده‌اند.

رابطه (۵)

$$KZ = 17.33 - 37.486C - 15.216DIV + 3.39LEV - 1.402MTB$$

در رابطه فوق:

C نسبت موجودی نقد به دارایی‌ها، DIV نسبت سود تقسیمی به دارایی‌ها، LEV نسبت بدهی به دارایی‌ها و MTB نسبت حاصل جمع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری به ارزش دفتری کل دارایی‌ها است. دومین متغیر تعدیلگر کیفیت گزارشگری مالی است. براساس مدلی کخ دیچو و دیچو (2002, Dichev & Dechow) ارائه کرده‌اند، برای محاسبه کیفیت گزارشگری مالی از مدل اقلام تعهدی سرمایه در گردش استفاده شده است. کیفیت گزارشگری مالی برابر است با انحراف معیار باقی‌مانده‌های رابطه (۶) از سال $t-1$ تا $t-3$ ضربدر منفی یک.

رابطه (۶)

$$\Delta WAC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CFO_{i,t-1} + \beta_2 CFO_{i,t} + \beta_3 CFO_{i,t+1} + \beta_4 \Delta REV_{i,t} + \beta_5 PPE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در این رابطه $\Delta WAC_{i,t}$ تغییر در اقلام تعهدی سرمایه در گردش، $CFO_{i,t-1}$ جریان نقدی عملیاتی شرکت i در سال $t-1$ ، $CFO_{i,t}$ جریان نقدی عملیاتی شرکت i در سال t ، $CFO_{i,t+1}$ جریان نقدی عملیاتی شرکت i در سال $t+1$ ، $\Delta REV_{i,t}$ تغییر در فروش شرکت i در سال t و $PPE_{i,t}$ دارایی‌های ثابت شرکت i در سال t است. در این پژوهش تغییرات اقلام تعهدی سرمایه در گردش براساس رابطه (۷) محاسبه شده است:

رابطه (۷)

$$\Delta WAC_{i,t} = \Delta CA_{i,t} - \Delta C_{i,t} - \Delta CL_{i,t} + \Delta STD_{i,t}$$

که در این رابطه $\Delta CA_{i,t}$ تفاوت دارایی‌های جاری شرکت i در سال t و $\Delta C_{i,t}$ تفاوت وجه نقد شرکت i در سال t و $\Delta CL_{i,t}$ تفاوت بدهی جاری شرکت i در سال t و $\Delta STD_{i,t}$ تفاوت در تسهیلات مالی دریافتی کوتاه‌مدت شرکت i در سال t و $t-1$ است. به‌منظور همگن کردن داده‌ها، کلیه متغیرها بر میانگین کل دارایی‌های سال t تقسیم می‌شوند. میانگین کل دارایی‌ها در سال t عبارت است از میانگین حسابی کل دارایی‌ها در پایان سال t و پایان سال $t-1$. براساس پژوهش خو و چنگ (2022) از متغیرهای کنترلی به شرح ذیل بهره برده شده است: اندازه شرکت (Size) لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها، اهرم مالی (Lev) تقسیم کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها، فرصت رشد (MtB) نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری کل حقوق صاحبان سهام، اندازه هیئت‌مدیره (BSize) لگاریتم تعداد اعضای هیئت‌مدیره، نگاهداشت وجه نقد (Cash): نسبت کل وجه نقد به ارزش دفتری کل دارایی‌ها. به پیروی از خو و چنگ (2022) به‌منظور آزمون فرضیه اول از رابطه (۹) استفاده شده است:

رابطه (۹)

$$DebtM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MA_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Lev_{i,t} + \beta_5 MtB_{i,t} + \beta_6 BSize_{i,t} + \beta_7 Cash_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در رابطه فوق DebtM سررسید بدهی شرکت i در سال t ، MA توانایی مدیران، Size اندازه شرکت، Lev اهرم مالی، MtB فرصت رشد، BSize اندازه هیئت‌مدیره، Cash نگاهداشت وجه نقد است. طبق فرضیه اول انتظار می‌رود که ضریب β_1 معنادار باشد. برای آزمون فرضیه دوم به پیروی از پژوهش خو و چنگ (2022) از رابطه رگرسیونی به شرح رابطه (۱۰) استفاده شده است.

رابطه (۱۰)

$$DebtM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MA_{i,t} + \beta_2 Cons_{i,t} + \beta_3 MA_{i,t} * Cons_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 MtB_{i,t} + \beta_7 BSize_{i,t} + \beta_8 Cash_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در رابطه فوق Con محدودیت مالی است. طبق فرضیه دوم انتظار می‌رود که ضریب β_3 معنادار باشد. برای آزمون فرضیه سوم به پیروی از خو و چنگ (2022) از رابطه (۱۱) استفاده شده است.

رابطه (۱۱)

$DebtM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MA_{i,t} + \beta_2 Quality_{i,t} + \beta_3 MA_{i,t} * Quality_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 MtB_{i,t} + \beta_7 BSize_{i,t} + \beta_8 Cash_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$

که در رابطه فوق $Quality$ کیفیت گزارشگری مالی است. طبق فرضیه سوم انتظار می‌رود که ضریب β_3 معنادار باشد.

یافته‌ها

در جدول (۱) اطلاعات مربوط به آمار توصیفی گزارش شده است.

جدول (۱): آماره‌های توصیفی

Table (1): Descriptive statistics

متغیر	نام	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشی‌دگی
DebtM	سررسید بدهی	۰/۸۷۱	۰/۹۲۳	۱/۰۰۰	۰/۰۰۳	۰/۱۴۵	-۲/۲۹۴	۹/۴۷۶
MA	توانایی مدیران	۰/۰۰۲	۰/۰۴۷	۳/۰۵۰	-۰/۷۲۹	۰/۲۵۵	۳/۰۹۷	۴۱/۰۳۲
Cons	محدودیت مالی	۶/۶۴۱	۱۰/۵۳۴	۹/۸۸۴	-۲/۱۱۷	۱۶/۰۴۸	-۲/۶۶۹	۱۵/۱۰۲
Quality	کیفیت گزارشگری مالی	۰/۱۱۱	۰/۰۷۶	۰/۹۸۹	۰/۰۰۲	۰/۱۲۵	۳/۷۹۸	۲۲/۰۰۰
Size	اندازه شرکت	۱۴/۹۲۹	۱۴/۷۹۸	۲۰/۴۶۴	۱۰/۶۶۰	۱/۵۵۳	۰/۳۹۸	۴/۱۴۵
Lev	اهرم مالی	۰/۶۴۵	۰/۵۸۳	۹/۴۵۷	۰/۰۲۶	۰/۶۲۰	۸/۵۳۷	۹۹/۱۶۲
MtB	فرصت رشد	۷/۴۰۹	۴/۲۲۳	۵۸/۶۵۹	-۵۵/۴۷۳	۱۱/۱۹۰	۲/۹۰۷	۱۸/۶۴۱
Bsize	اندازه هیئت‌مدیره	۱/۶۱۱	۱/۶۰۹	۱/۹۴۵	۱/۰۹۸	۰/۰۴۲	۲/۱۵۵	۷۱/۰۸۳
Cash	وجه نقد	۰/۰۴۴	۰/۰۲۷	۰/۳۵۶	۰/۰۰۰۲	۰/۰۴۷	۲/۱۸۳	۹/۳۴۷۸

میانگین سررسید بدهی کوتاه‌مدت ۰/۸۷۱ است. این موضوع بیانگر این است که به‌طور میانگین ۸۷ درصد شرکت‌های نمونه کل بدهی‌های خود را در قالب بدهی کوتاه‌مدت سررسید یک سال ننگه می‌دارند. میانگین امتیاز توانایی مدیران ۰/۰۰۲ است. این مقدار تقریباً برابر با مقادیر به‌دست‌آمده در سایر پژوهش‌های پیشین داخلی در زمینه توانایی مدیران بوده است. نتایج نشان می‌دهد که میانگین (میانه) اندازه شرکت به ترتیب ۱۴/۹۲۹ (۱۴/۷۹۸) است و بیشترین میزان اهرم مالی ۹/۴۵۷ و کمترین مقدار آن ۰/۰۲۶ است. میانگین و میانه نقدینگی شرکت به ترتیب ۰/۰۴۴ و ۰/۰۲۷ است.

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش در جدول (۲) گزارش شده است. براساس آزمون F لیمر و هاسمن، نوع برازش مدل با استفاده از داده‌های تابلویی با اثرات ثابت است.

جدول (۲): نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش

Table (2) The results of the first Hypotheses test

$DebtM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MA_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Lev_{i,t} + \beta_5 MtB_{i,t} + \beta_6 BSize_{i,t} + \beta_7 Cash_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$							
متغیر	عنوان متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره Z	p-value	vif	
عرض از مبدأ	-	۰/۰۰۵۶	۰/۰۰۸۱	۰/۶۹	۰/۴۸۸	-	
MA	توانایی مدیران	۰/۸۵۲	۰/۰۶۹	۱۲/۳۰	۰/۰۰۰	۱/۰۱	
Size	اندازه شرکت	۰/۰۰۵	۰/۰۱۳	۴/۲۴	۰/۰۰۰	۱/۰۳	
Lev	اهرم مالی	۰/۰۲۱	۰/۰۰۵	۳/۷۳	۰/۰۰۰	۱/۰۵	
MtB	فرصت رشد	-۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	-۰/۳۰	۰/۷۶۱	۱/۰۳	
BSize	اندازه هیئت‌مدیره	-۰/۰۴۴	۰/۰۳۹	-۱/۱۲	۰/۲۶۲	۱/۰۱	
Cash	وجه نقد	۰/۰۴۴	۰/۰۳۶	۱/۲۱	۰/۲۲۶	۱/۰۵	
آماره خی دو		۳۵/۸۶			۰/۰۰۰۰		
آماره F لیمر		۴/۱۸			۰/۰۰۰۰		
آماره هاسمن		۱۶/۰۰			۰/۰۰۰۰		
آماره ولدریچ		۶۱۲/۲۵			۰/۰۰۰۰		
آماره نسبت راست‌نمایی		-۲۰۸۲/۸۸			۱/۰۰۰۰		

براساس فرضیه اول انتظار می‌رود توانایی مدیران بر سررسید بدهی کوتاه‌مدت تأثیر معنادار داشته باشد. همان‌طور که در جدول (۲) مشاهده می‌شود، ضریب توانایی مدیران $0/852$ است. این موضوع بیانگر این است که به ازای یک واحد افزایش در توانایی مدیران، استفاده از بدهی کوتاه‌مدت $0/85$ واحد افزایش می‌یابد و فرضیه اول رد نمی‌شود. اتکا به استقراض کوتاه‌مدت به‌طور بالقوه می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیران و سرمایه‌گذاران را کاهش دهد؛ علاوه‌براین، صدور بدهی کوتاه‌مدت می‌تواند به‌عنوان علامت مثبت برای بازار باشد. مدیران با توانایی بالا که دارای دانش تجاری برتر با انگیزه‌های قوی برای برقراری ارتباط با توانایی برتر خود هستند، انگیزه دارند تا از نسبت بیشتری از بدهی‌های کوتاه‌مدت استفاده کنند؛ در نتیجه عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهند و شهرت خود را تقویت می‌کنند.

باتوجه به مقدار آماره تورم واریانس، متغیرهای مستقل رابطه (۹) مشکل هم‌خطی ندارند. معناداری آماره والد (۳۵/۸۶) نشان‌دهنده معناداری کل رابطه (۹) است. معناداری آماره وولدریج نشان می‌دهد که باقی‌مانده‌های رابطه (۹) خودهمبستگی سریالی دارند که از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته برای رفع این مشکل استفاده شده است. نتایج آماره نسبت راست‌نمایی بیانگر عدم وجود مشکل ناهمسانی واریانس بین باقی‌مانده‌های رابطه (۹) است.

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش در جدول (۳) گزارش شده است. نتایج آزمون F لیمر و هاسمن بیانگر استفاده از داده‌های تابلویی با اثرات ثابت است.

جدول (۳): نتایج برآورد فرضیه دوم

Table (3) The results of the second Hypotheses test

$DebtM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MA_{i,t} + \beta_2 Cons_{i,t} + \beta_3 MA_{i,t} * Cons_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 MtB_{i,t} + \beta_7 BSize_{i,t} + \beta_8 Cash_{i,t} + \epsilon_{i,t}$						
Vif	p-value	آماره z	خطای استاندارد	ضرایب	عنوان متغیر	متغیر
-	۰/۰۰۰	۱۰/۴۱	۰/۰۸۷۴	۰/۹۱۰۹	-	عرض از مبدأ
۱/۱۴	۰/۴۷۷	۰/۷۱	۰/۰۱۰۳	۰/۰۰۷۳	توانایی مدیران	MA
۱/۰۶	۰/۱۴۰	۱/۴۸	۰/۰۰۰۱	۰/۰۰۰۱	محدودیت مالی	Cons
۱/۱۶	۰/۱۷۳	-۱/۳۶	۰/۰۰۰۶	-۰/۰۰۰۸	محدودیت مالی*توانایی مدیران	MA*Cons
۱/۰۴	۰/۰۰۰	۴/۵۱	۰/۰۰۱۵	۰/۰۰۶۹	اندازه شرکت	Size
۱/۰۵	۰/۰۰۴	۲/۸۷	۰/۰۰۵۲	۰/۰۱۵۰	اهرم مالی	Lev
۱/۰۶	۰/۵۹۴	۰/۵۳	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۱	فرصت رشد	MtB
۱/۰۱	۰/۰۷۶	-۱/۷۷	۰/۰۵۰۴	-۰/۰۸۹۵	اندازه هیئت‌مدیره	BSize
۱/۰۵	۰/۵۷۹	۰/۵۶	۰/۰۴۴۶	۰/۰۲۴۸	وجه نقد	Cash
	۰/۰۰۰۰			۳۸/۷۱		آماره خی دو
	۰/۰۰۰۰			۴/۲۰		آماره F لیمر
	۰/۰۰۰۰			۲۰/۰۷		آماره هاسمن
	۰/۰۰۰۰			۵۸۹/۲۱		آماره وولدریج
	۰/۰۰۰۰			۷۶۸/۰۸		آماره نسبت راست‌نمایی

براساس فرضیه دوم انتظار می‌رود که محدودیت مالی، توانایی مدیران را در استفاده از بدهی کوتاه‌مدت کاهش دهد. براساس نتایج ارائه‌شده در جدول (۳) سطح معناداری ضریب حاصل ضرب توانایی مدیران در محدودیت مالی $0/۱۷۳$ است. این موضوع بیانگر این است که محدودیت مالی بر رابطه توانایی مدیران و سررسید بدهی تأثیرگذار نیست و فرضیه دوم تأیید نمی‌شود.

باتوجه به مقدار آماره تورم واریانس، مشکل هم‌خطی بین متغیرهای مستقل رابطه (۱۰) وجود ندارد. معناداری آماره والد (۳۸/۷۱) بیانگر این است که کل رابطه (۱۰) معنادار است. باتوجه به مقدار آماره وولدریج، باقی‌مانده‌های رابطه (۱۰) دارای

خودهمبستگی سریالی هستند. براساس نتایج آماره نسبت راست‌نمایی رابطه (۱۰) دارای مشکل ناهمسانی واریانس است. از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته برای رفع مشکل خودهمبستگی سریالی و ناهمسانی واریانس بهره برده شده است. نتایج آزمون فرضیه سوم پژوهش در جدول (۴) گزارش شده است. براساس آزمون F لیمر و هاسمن، نوع برازش مدل با استفاده از داده‌های تابلویی با اثرات ثابت است.

جدول (۴): نتایج برآورد فرضیه سوم پژوهش

Table (4) The results of the third Hypotheses test

$DebtM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 MA_{i,t} + \beta_2 Quality_{i,t} + \beta_3 MA_{i,t} * Quality_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 MtB_{i,t} + \beta_7 BSize_{i,t} + \beta_8 Cash_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$							
متغیر	عنوان متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	p-value	Vif	
عرض از مبدأ	-	۰/۹۱۸۰	۰/۰۸۷۳	۱۰/۵۲	۰/۰۰۰	-	
MA	توانایی مدیران	۰/۰۱۵۷	۰/۰۱۱۵	۱/۳۶	۰/۱۷۳	۱/۶۳	
Quality	کیفیت گزارشگری مالی	۰/۰۳۷۰	۰/۰۲۱۱	۱/۷۵	۰/۰۸۰	۱/۱۱	
MA*Quality	کیفیت گزارشگری مالی*توانایی مدیران	۰/۱۴۶۲	۰/۰۸۱۸	۱/۸۰	۰/۰۷۱	۱/۷۵	
Size	اندازه شرکت	۰/۰۰۶۹	۰/۰۰۱۵	۴/۵۵	۰/۰۰۰۰	۱/۰۳	
Lev	اهرم مالی	۰/۰۱۳۰	۰/۰۰۳۹	۳/۲۷	۰/۰۰۱	۱/۱۲	
MtB	فرصت رشد	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۲	۰/۳۵	۰/۷۲۹	۱/۰۴	
BSize	اندازه هیئت‌مدیره	-۰/۰۹۴۳	۰/۰۵۰۲	-۱/۸۸	۰/۰۶۰	۱/۰۱	
Cash	وجه نقد	۰/۰۲۵	۰/۰۴۵	۰/۵۷	۰/۵۶۶	۱/۰۵	
آماره خی دو		۴۱/۹۵			۰/۰۰۰۰		
آماره F لیمر		۴/۱۸			۰/۰۰۰۰		
آماره هاسمن		۲۶/۲۶			۰/۰۰۰۰		
آماره ولدریچ		۵۸۷/۸۷			۰/۰۰۰۰		
آماره نسبت راست‌نمایی		۷۶۵/۰۴			۰/۰۰۰۰		

براساس فرضیه سوم انتظار می‌رود که کیفیت گزارشگری مالی، توانایی مدیران را بر استفاده از بدهی کوتاه‌مدت افزایش دهد. براساس نتایج ارائه‌شده در جدول، سطح معناداری ضریب حاصل ضرب توانایی مدیران در کیفیت گزارشگری مالی ۰/۰۷۱ است. از سوی دیگر ضریب حاصل ضرب توانایی مدیران در کیفیت گزارشگری مالی مثبت (۰/۱۴۶۲) است. این موضوع بیانگر این است که کیفیت گزارشگری مالی تأثیر توانایی مدیران را بر استفاده بدهی‌های کوتاه‌مدت افزایش می‌دهد و فرضیه سوم رد نمی‌شود.

باتوجه به مقدار آماره تورم واریانس، مشکل هم‌خطی بین متغیرهای مستقل رابطه (۱۱) وجود ندارد. براساس آماره والد (۴۱/۹۵) کل رابطه (۱۱) معنادار است. باتوجه به مقدار آماره ولدریچ، باقی‌مانده‌های رابطه (۱۱) دارای خودهمبستگی سریالی هستند. براساس نتایج آماره نسبت راست‌نمایی رابطه (۱۱) دارای مشکل ناهمسانی واریانس است. از روش حداقل مربعات تعمیم‌یافته برای رفع مشکل خودهمبستگی سریالی و ناهمسانی واریانس بهره برده شده است.

نتایج و پیشنهادها

تصمیمات تأمین مالی شرکت تا حد زیادی به صلاح‌دید مدیریت است و استفاده از بدهی‌های کوتاه‌مدت طی سه دهه گذشته افزایش‌یافته است. نظریه علامت‌دهی فرض می‌کند که بدهی کوتاه‌مدت عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش می‌دهد و به‌عنوان

علامت مثبت درباره توانایی مدیریتی به بازار عمل می‌کند؛ درحالی‌که نظریه نمایندگی پیش‌بینی می‌کند که رابطه منفی بین توانایی مدیریتی و بدهی کوتاه‌مدت به دلیل مشکلات نمایندگی در شرکت‌هایی با توانایی مدیران بالاتر کمتر دیده می‌شود؛ بنابراین، هدف این پژوهش بررسی رابطه بین توانایی مدیران و سررسید بدهی کوتاه‌مدت با در نظر گرفتن نقش محدودیت مالی و کیفیت گزارشگری مالی است.

یافته‌های فرضیه اول نشان داد که توانایی مدیران بر سررسید بدهی کوتاه‌مدت تأثیر مثبت دارد. مدیران با توانایی بالا تمایل دارند تا بازار را با توانایی برتر خود در تمایز خود از مدیران با توانایی کمتر حفظ کنند که به نوبه خود منجر به ایجاد رابطه مثبت بین توانایی مدیریتی و بدهی کوتاه‌مدت می‌شود. این یافته‌ها با پژوهش خو و چنگ (2022) همخوانی دارد. نتایج آزمون فرضیه دوم نشان داد که در شرکت‌های دچار محدودیت مالی، تأثیر توانایی مدیران بر بدهی کوتاه‌مدت پررنگ‌تر نیست. این یافته‌ها با یافته‌های پژوهش خو و چنگ (2022) مطابقت ندارد. نتایج آزمون فرضیه سوم نشان داد که در شرکت‌های با کیفیت گزارشگری مالی بالاتر نقش توانایی مدیران در استفاده از بدهی کوتاه‌مدت پررنگ‌تر است. درواقع مدیران با توانایی بالا نقش مهمی در تأثیرگذاری بر استفاده از بدهی کوتاه‌مدت در شرکت‌هایی با کیفیت بالاتر دارند. این شرکت‌ها پروژه‌های بهتری دارند و بدهی‌های کوتاه‌مدت را به عنوان علامتی با کیفیت خوب منتشر می‌کنند. مدیران با توانایی بالا به احتمال زیاد بدهی‌های کوتاه‌مدت بیشتری را به عنوان علامتی با کیفیت خوب متعهد می‌شوند و به آنها اجازه می‌دهد تا شهرت خود را تقویت کنند. این یافته‌ها با یافته‌های پژوهش خو و چنگ (2022) مطابقت دارد.

یافته‌های این پژوهش برای تدوین‌کنندگان استانداردها، سرمایه‌گذاران، حساب‌رسان، مدیران و دانشگاهیان مهم است. این یافته برای سرمایه‌گذاران و بازار کار مدیریتی استفاده مهمی دارد؛ براین اساس به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود تا در فرایند انتخاب شرکت و ارزیابی سهام آنها، توانایی مدیران را در نظر بگیرند. سهام‌داران باید هنگام تعیین اعضای هیئت‌مدیره به تخصص مدیران و مهارت و دانش آنها توجه کنند.

برای پژوهش‌های آتی به پژوهشگران پیشنهادهای زیر ارائه می‌شود:

بررسی رابطه بین توانایی مدیران و سررسید بدهی با توجه به نقش عدم تقارن اطلاعاتی؛

بررسی رابطه بین توانایی مدیران و سررسید بدهی با توجه به نقش فرصت‌های رشد؛

بررسی رابطه بین توانایی مدیران و سررسید بدهی با توجه به نقش ریسک.

باتوجه به اینکه برای اندازه‌گیری توانایی مدیران از معیار کارایی مبتنی بر ورودی‌ها و خروجی‌های مالی استفاده شده است، بنابراین مقدار کارایی محاسبه شده، تنها مربوط به کارایی مدیر نبوده و سایر عواملی که در مدل لحاظ نشده‌اند، در آن نقش داشته‌اند که می‌توان گفت باعث ایجاد محدودیت شده است. داده‌های استخراج شده از صورت‌های مالی شرکت‌ها از بابت تورم تعدیل نشده است. در صورت تعدیل اطلاعات مذکور، ممکن است نتایج متفاوتی از نتایج فعلی حاصل شود.

منابع

- بداغی، حمید، ولیان، حسن، مرتضویان، سیده فاطمه، و واسعی چارمحالی، مهدی (۱۴۰۰). بررسی تأثیر توانایی مدیریتی مدیرعامل در ابهام شرکتی و ارزش نهایی وجه نقد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *راهبرد مدیریت مالی*، ۹(۴)، ۱۹۱-۲۱۶. <https://doi.org/10.22051/jfm.2019.21610.1752>
- 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.
- رشیدی، مهشید (۱۴۰۲). بررسی رابطه توانایی مدیریتی و نوسان‌پذیری عملکرد با تأکید بر آشفتگی مالی. *چشم‌انداز*

حسابداری و مدیریت، ۶(۷۹)، ۱-۱۱.

مهرانی، کاوه، نظری، هیراد، و قاسمی فرد، محمدرضا (۱۳۹۹). توانایی مدیریت و گزارشگری مالی به موقع. پیشرفت‌های

حسابداری، ۱۲(۱)، ۳۵۱-۳۲۳. <https://doi.org/10.22099/jaa.2020.34280.1894>

هاشمی، سیدعباس، صمدی، سعید، و هادیان، ریحانه (۱۳۹۴). اثر کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی بر کارایی

سرمایه‌گذاری. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۱(۴۴)، ۱۱۷-۱۴۳.

یاری، حسین، و باغومیان، رافیک (۱۴۰۰). توانایی مدیریتی و ریسک‌پذیری شرکتی. مطالعات تجربی حسابداری مالی،

۱۸(۷۲)، ۱۳۷-۱۰۹. <https://www.doi.org/10.22054/qjma.2021.58781.2229>

References

- Abor, J. (2008). Agency theories determinants of debt levels: Evidence from Ghana. *Review of Accounting and Finance*, 7(2), 183-192. <https://www.doi.org/10.1108/14757700810874146>
- Baik, B., Choi, S., & Farber, D. B. (2020). Managerial ability and income smoothing. *Accounting Review*, 95(4), 1-22. <https://www.doi.org/10.2308/accr-52600>
- Baik, B., Farber, D. B., Lee, S. (2011). CEO ability and management earnings forecasts. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1645-1668. <https://www.doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01091.x>
- Barnea, A., Haugen, R. A., & Senbet, L. W. (1980). A rationale for debt maturity structure and call provisions in the agency theoretic framework. *Journal of Finance*, 35(5), 1223-1234. <https://doi.org/10.2307/2327095>
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: The effect of managers on firm policies. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(4), 1169-1208. <https://doi.org/10.1162/003355303322552775>
- Bodaghi, H., Valiyan, H., Mortazaviyan, S. F., & Vaseyee, C. M. (2021). The effect of CEO managerial ability on marginal value of cash and corporate opacity of Companies Listed on Tehran Stock Exchange. *Financial Management Strategy*, 9(4), 191-216. <https://doi.org/10.22051/jfm.2019.21610.1752> [In Persian].
- Bui, D. G., Chen, Y. S., Hasan, I., & Lin, C. Y. (2018). Can lenders discern managerial ability from luck? Evidence from bank loan contracts. *Journal of Banking and Finance*, 87, 187-201. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.023>
- Campello, M., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2010). The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis. *Journal of Finance and Economics*, 97(3), 470-487. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.02.009>
- Cheung, K. T. S., Naidu, D., Navissi, F., & Ranjeeni, K. (2017). Valuing talent: Do CEOs' ability and discretion unambiguously increase firm performance? *Journal of Corporate and Finance*, 42, 15-35. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.11.006>
- Custódio, C., Ferreira, M. A., & Laureano, L. (2013). Why are US firms using more short-term debt? *Journal of Financing Economics*, 108(1), 182-212. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2012.10.009>
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(1), 35-59. <https://www.doi.org/10.2308/accr.2002.77.s-1.35>
- Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *Management Science*, 58(7), 1229-1248. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1110.1487>
- Denis, D. J., & McKeon, S. B. (2012). Debt financing and financial flexibility evidence from proactive leverage increases. *The Review of Financial Studies*, 25(6), 1897-1929. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhs005>

- Diamond, D. W. (1993). Seniority and maturity of debt contracts. *Journal of Financial Economics*, 33(3), 341–368. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(93\)90011-Y](https://doi.org/10.1016/0304-405X(93)90011-Y)
- Doukas, J. A., & Zhang, R. (2020). Corporate managerial ability, earnings smoothing, and acquisitions. *Journal of Corporate Finance*, 65, 101756. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2020.101756>
- Fan, J. P. H., Titman, S., & Twite, G. (2012). An international comparison of capital structure and debt maturity choices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 47(1), 23–56. <https://doi.org/10.1017/S0022109011000597>
- Gabaix, X., & Landier, A. (2008). Why has CEO pay increased so much? *Quarterly Journal of Economics*, 123(1), 49–100. <https://doi.org/10.1162/qjec.2008.123.1.49>
- Gopalan, R., Song, F., & Yerramilli, V. (2014). Debt maturity structure and credit quality. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 49(4), 817–842. <https://www.jstor.org/stable/43303971>
- Haider, I., Singh, H., & Sultana, N. (2021). Managerial ability and accounting conservatism. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 17(1), 100242. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100242>
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *The Academy of Management Review*, 9(2), 193–206. <https://doi.org/10.2307/258434>
- Hashemi, S. A., Samadi, S., & Hadian, R. (2015). The effect of financial reporting quality and debt maturity on investment efficiency. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 11(14), 117–143. [In Persian].
- Kaplan, S. N., & Zingales, L. (1997). Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints?. *The Quarterly and Journal of Economics*, 112(1), 169–215.
- Khoo, J., & Cheung, A. (2022). Managerial ability and debt maturity. *Journal of Contemporary Accounting and Economic*, 18(1), 100295. <https://www.doi.org/10.1016/j.jcae.2021.100295>
- Korner, P. (2007). The determinants of corporate debt maturity structure: Evidence from Czech firms. *Czech Journal of Economics and Finance*, 57(3-4), 142–158.
- Lee, C. C., Wang, C. W., Chiu, W. C., & Tien, T. S. (2018). Managerial ability and corporate investment opportunity. *International Review of Financial Analysis*, 57, 65–76. <https://www.doi.org/10.1016/j.irfa.2018.02.007>
- Madan, K. (2007). An analysis of the debt-equity structure of leading hotel chains in India. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 19(5), 397–414. <https://www.doi.org/10.1108/09596110710757561>
- Mehrani, K., Nazari, H., & Ghasemifard, M. R. (2020). Managerial ability and financial reporting timeliness. *Journal of Accounting Advances*, 12(1), 323–351. <https://doi.org/10.22099/jaa.2020.34280.1894> [In Persian].
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial and Economics*, 13(2), 187–221. [https://www.doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://www.doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Rashidi, M. (2023). Investigating the relationship between managerial ability and performance volatility with an emphasis on financial turmoil. *Journal of Accounting and Management Vision*, 6(79), 1–11. [In Persian].
- Rosen, S. (1981). The economics of superstars. *The American Economic Review*, 71(5), 845–858.
- Sorge, M., Zhang, C., & Koufopoulos, K. (2017). Short-term corporate debt around the world. *Journal of Money, Credit and Banking*, 49(5), 997–1029. <https://www.doi.org/10.1111/jmcb.12403>
- Tehrani, R., & Hesarzadeh, R. (2009). The effect of free cash flow and financing constraints on over investment and under-investment. *Journal of Accounting and Auditing Research*, 1(3), 50–67. [In Persian].
- Terra, P. R. S. (2011). Determinants of corporate debt maturity in Latin America. *European Business Review*, 23(1), 45–70. <https://www.doi.org/10.1108/09555341111097982>
- Yari, H., & Baghomian, R. (2022). Managerial ability and risk-taking behavior of a company. *Empirical*

Studies in Financial Accounting, 18(72), 109-137. <https://doi.org/10.22054/qjma.2021.58781.2229>
[In Persian].