



Financing, Available Guarantees, and Earnings Quality

Azam Valizadeh Larijani * 

*Corresponding Author, Assistant Prof., Department of Accounting, Faculty of Social Sciences and Economics, Alzahra University, Tehran, Iran. E-mail: a.valizadeh@alzahra.ac.ir

Abstract

Objective

The issue of financing is a significant management topic for entities, with objectives including investment, profitability, risk reduction, and meeting the company's financial needs. Debt contracts are crucial financial resources for companies. Iranian companies typically use bank facilities or issue debt securities to outsource financing. Since financial statements are an important source of information for providers of financial resources, this research aims to examine the relationship between earnings quality and financing through bank facilities and debt securities and to compare these methods. Additionally, the research investigates the effect of the type of guarantee (bank guarantees compared to other types of guarantees) on the extent of companies' access to resources from issuing debt securities in the capital market.

Methods

The statistical population of this research is the companies listed on the Tehran Securities Exchange and Iran Fara Bourse from 2011 to 2022. To test the first, second, and fourth hypotheses of the research, multiple linear regression was used, and Kramer's Z test was used to test the third hypothesis.

Results

The results of the research showed that there is a significant positive relationship between the earnings quality and receiving bank facilities and issuing debt securities in the capital market. As a result, by increasing the quality of accounting information and especially earnings quality, the company's access to financial resources from the providers of financial resources increases.

Conclusion

Therefore, company managers are advised to improve the quality of financial reporting and earnings quality to enhance their access to bank financial resources and the issuance of debt securities. Also, the results of Kramer's Z test showed that the relationship between earnings quality and issuing debt securities is stronger than the relationship between earnings quality and receiving bank facilities. Therefore, it is recommended that

the managers of companies who plan to finance through debt securities should focus on improving their financial reporting and earnings quality. This is because the Securities and Exchange Organization places considerable importance on the audited financial statements and the earnings quality at the time of granting the license to issue debt securities. In addition, the results showed that the type of guarantee (use of bank guarantees compared to other guarantees) enhances companies' access to financial resources by issuing debt securities. Therefore, it is recommended that the companies use bank guarantees when issuing debt securities if they have access to banks as guarantors, taking into account the final cost of the debt under these conditions. This is because, based on the results of this research, if bank guarantees are used, the possibility of companies accessing resources from the issuance of debt securities increases.

Keywords: Debt securities, Bank facilities, Guarantees, Earnings quality.

Citation: Valizadeh Larijani, Azam (2024). Financing, Available Guarantees, and Earnings Quality. *Accounting and Auditing Review*, 31(2), 369-389. (in Persian)

Accounting and Auditing Review, 2024, Vol. 31, No.2, pp. 369-389

Published by University of Tehran, Faculty of Management

<https://doi.org/10.22059/ACCTGREV.2024.374046.1008927>

Article Type: Research Paper

© Authors

Received: February 07, 2024

Received in revised form: April 06, 2024

Accepted: May 17, 2024

Published online: July 20, 2024



تأمین مالی، تضامین در دسترس و کیفیت سود

اعظم ولی‌زاده لاریجانی*

نویسنده مسئول، استادیار، گروه حسابداری، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی، دانشگاه الزهرا (س)، تهران، ایران. رایانامه: a.valizadeh@alzahra.ac.ir

چکیده

هدف: موضوع تأمین مالی، از جمله مباحث مهم مدیریتی در بین واحدهای تجاری است و هدف از آن سرمایه‌گذاری، سودآوری، کاهش ریسک و برطرف کردن نیازهای مالی شرکت است. یکی از منابع مهم مالی، از محل انعقاد قراردادهای بدهی در اختیار شرکت‌ها قرار می‌گیرد. در بازار سرمایه ایران، شرکت‌ها به‌منظور تأمین مالی برون‌سازمانی، معمولاً از تسهیلات بانکی یا تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بدهی اسلامی استفاده می‌کنند. از آنجا که صورت‌های مالی شرکت، یکی از منابع اطلاعاتی مهم برای فراهم‌کنندگان مالی است، هدف از اجرای این پژوهش، بررسی رابطه بین کیفیت سود با تأمین مالی، از طریق دریافت تسهیلات بانکی و تأمین مالی، از طریق انتشار اوراق بدهی و مقایسه بین آنهاست. همچنین در این پژوهش، اثر نوع ضمانت (استفاده از بانک‌ها در مقایسه با سایر تضامین) بر میزان دسترسی شرکت‌ها به منابع حاصل از انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه بررسی می‌شود.

روش: جامعه آماری این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران، طی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۰ است. به‌منظور آزمون فرضیه‌های اول، دوم و چهارم پژوهش، از رگرسیون خطی چندمتغیره و برای آزمون فرضیه سوم، از آزمون Z کرامر استفاده شده است.

یافته‌ها: نتایج پژوهش نشان داده است که بین کیفیت سود و دسترسی شرکت‌ها به منابع مالی حاصل از دریافت تسهیلات و انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه، رابطه مثبت معناداری وجود دارد. همچنین نتایج آزمون Z کرامر نشان داد که رابطه بین کیفیت سود و دسترسی شرکت‌ها به منابع مالی حاصل از انتشار اوراق بدهی، از رابطه بین کیفیت سود و دریافت تسهیلات بانکی قوی‌تر است.

نتیجه‌گیری: براساس یافته‌های پژوهش با افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری و به‌ویژه کیفیت سود به‌عنوان شاخص‌ترین رقم در صورت‌های مالی، امکان دسترسی شرکت به منابع مالی از سوی فراهم‌کنندگان منابع مالی افزایش می‌یابد. بر این اساس، به مدیران شرکت‌ها توصیه می‌شود که با بهبود کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت سود، امکان دسترسی خود به منابع مالی بانک‌ها و تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بدهی را بهبود دهند. همچنین به مدیران شرکت‌هایی که تأمین مالی از طریق اوراق بدهی را در برنامه خود دارند، توصیه می‌شود که در خصوص بهبود وضعیت گزارشگری مالی و کیفیت سود اهتمام لازم را داشته باشند؛ زیرا سازمان بورس و اوراق بهادار در زمان ارائه موافقت‌نامه اصولی و مجوز انتشار اوراق، برای صورت‌های مالی حسابرسی شده و کیفیت سود اهمیت بسیار زیادی قائل است. علاوه‌براین، نتایج نشان داد که نوع ضمانت اوراق بدهی (استفاده از رکن ضامن بانکی در مقایسه با سایر تضامین) دسترسی شرکت‌ها به منابع مالی حاصل از انتشار اوراق بدهی را افزایش می‌دهد. از این‌رو، به شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که در صورت دسترسی به بانک‌ها به‌عنوان ضامن و با در نظر داشتن هزینه نهایی بدهی با این شرایط، در زمان انتشار اوراق، از رکن ضامن بانکی استفاده کنند؛ زیرا بر اساس نتایج این پژوهش، در صورت استفاده از ضمانت بانک‌ها، امکان دسترسی شرکت‌ها به منابع حاصل از انتشار اوراق بدهی افزایش می‌یابد.

کلیدواژه‌ها: اوراق بدهی اسلامی، تضامین، تسهیلات بانکی، کیفیت سود.

استناد: ولی‌زاده لاریجانی، اعظم (۱۴۰۳). تأمین مالی، تضامین در دسترس و کیفیت سود. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۳۱(۲)، ۳۶۹-۳۸۹.

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۱/۱۸

تاریخ ویرایش: ۱۴۰۳/۰۷/۱۸

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۲/۲۸

تاریخ انتشار: ۱۴۰۳/۰۴/۳۰

doi: <https://doi.org/10.22059/ACCTGREV.2024.374046.1008927>

بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۱۴۰۳، دوره ۳۱، شماره ۲، صص. ۳۶۹-۳۸۹

ناشر: دانشکده مدیریت دانشگاه تهران

نوع مقاله: علمی پژوهشی

© نویسندگان

مقدمه

تأمین منابع مالی از مباحث مدیریتی در بنگاه‌های اقتصادی است. آگاهی مدیران مالی از شیوه‌های مختلف تأمین منابع، موجب می‌شود که فعالیت شرکت‌ها تداوم یابد، ساختار مالی شرکت کمتر ضربه‌پذیر باشد و پروژه و جریان عملیات تسهیل شود (نبکو مرام، رهنمای رودپشتی و هییتی، ۱۳۸۸). آگاهی از منابع مختلف تأمین مالی از چنان اهمیتی برخوردار است که بدون توجه به آن سیاست‌ها و برنامه‌های تأمین مالی کارآمد و اثربخش نخواهد بود. بنابراین ضرورت دارد تا مدیران مالی در خصوص این موضوع آگاه شوند و براساس آن برنامه‌ریزی مالی مناسبی را طرح‌ریزی کنند. امروزه به‌دلیل گستردگی و پیچیدگی فعالیت‌های تجاری و اقتصادی، شرکت‌ها ناگزیرند در کنار منابع داخلی، از منابع خارجی تأمین مالی استفاده کنند.

زمانی که شرکت از ابزارهای تأمین مالی مانند تسهیلات و اوراق بدهی استفاده می‌کند، موظف است که اصل مبلغ بدهی و سودهای مربوط به آن را پرداخت کند و از این جهت در معرض ریسک نکول یا ورشکستگی قرار می‌گیرد (ژانگ^۱، ۲۰۱۳). در این موارد، اعتباردهندگان و فراهم‌کنندگان منابع مالی، به‌منظور اندازه‌گیری میزان ریسک و بازدهی مورد انتظار خود از بابت اعطای اعتبار و تسهیلات به شرکت‌ها، وضعیت مالی و عملکرد آن‌ها را از طریق بررسی و تحلیل صورت‌های مالی شرکت‌ها ارزیابی می‌کنند. صورت‌های مالی منبع اطلاعاتی بسیار مهمی است که می‌تواند بر پیش‌بینی‌های تأمین‌کنندگان منابع مالی، از جریان‌های نقد آتی شرکت‌ها که منبعی برای بازپرداخت مبالغ بدهی آن‌هاست، اثرگذار باشد (ترن^۲، ۲۰۲۲، باراث، ساندر و ساندر^۳، ۲۰۰۸). یکی از ارقام بسیار مهم صورت‌های مالی که معمولاً مورد توجه اعتباردهندگان قرار می‌گیرد، رقم مربوط به سود یا زیان شرکت است که با توجه به نحوه محاسبه آن براساس رویکرد تعهدی، کیفیت آن دغدغه بسیاری از اعتباردهندگان و تأمین‌کنندگان مالی است (احمد و فیتری^۴، ۲۰۱۹). براساس تحقیقات انجام شده، شرکت‌هایی که سودهای باکیفیت گزارش می‌کنند، از کاهش ریسک اطلاعات و متعاقب آن، کاهش هزینه سرمایه خارجی (سهام یا بدهی) منتفع می‌شوند. به عبارت دقیق‌تر، گزارشگری مالی باکیفیت می‌تواند هزینه نمایندگی بدهی را که در تصمیمات اعتباردهی بسیار اثرگذار است، کاهش دهد (هوچین و هوچین^۵، ۲۰۲۰).

امروزه شرکت‌ها از بین منابع خارجی تأمین مالی، به‌طور عمده از تسهیلات بانکی کوتاه‌مدت و بلندمدت (در قالب عقود مختلف) و نیز انتشار اوراق بدهی (ابزارهای مالی اسلامی یا صکوک) در بازار سرمایه استفاده می‌کنند. اوراق بدهی اسلامی، اوراق بهادار با ارزش مالی یکسان و قابل معامله در بازارهای مالی هستند که بر پایه یکی از قراردادهای تأییدشده اسلام طراحی شده‌اند و دارندگان، به‌صورت مشاع مالک مجموعه‌ای از دارایی‌ها و منافع حاصل از آن‌ها هستند. ایده استفاده از ابزارهای مالی اسلامی در کشور ایران، به زمان تدوین مقررات ناظر بر انتشار اوراق مشارکت در سال ۱۳۷۲ مربوط می‌شود. پس از آن توسعه ابزارهای مالی و طراحی انواع مختلف آن توسط سایر کشورهای اسلامی، به‌ویژه

1. Zhang
2. Tran
3. Bharath, Sunder & Sunder
4. Ahmad & Fitri
5. Houcine & Houcine

کشورهای عربی و مالزی بوده است. در حال حاضر انواع صکوک شامل اوراق مشارکت، اجاره، مرابحه، سلف، منفعت، مضاربه، خرید دین، رهنی، استصناع و غیره مورد استفاده شرکت‌ها جهت تأمین مالی از بازار سرمایه کشور تحت نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار، مورد استفاده قرار می‌گیرد (شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه، ۱۴۰۱).

با توجه به مراتب فوق، به نظر می‌رسد کیفیت سود شرکت‌ها، از دیدگاه اعتباردهندگان و تأمین‌کنندگان منابع مالی یکی از موضوعات بسیار مهم است. از سوی دیگر، با عنایت به اینکه در حال حاضر تسهیلات بانکی و منابع حاصل از انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه، از جمله مهم‌ترین منابع تأمین مالی برون سازمانی شرکت‌هاست، انتظار بر این است که موضوع کیفیت سود برای بانک‌ها، به‌عنوان متصدیان پرداخت تسهیلات بانکی و برای سازمان بورس و اوراق بهادار، به‌عنوان نهاد ناظر بر انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه، اهمیت زیادی داشته باشد و بین کیفیت سود شرکت‌ها و میزان دسترسی آن‌ها به منابع مالی مذکور، ارتباط چشمگیری وجود داشته باشد. با توجه به آنچه بیان شد، یکی از مسائلی که در پژوهش حاضر به آن توجه شده این است که آیا بین کیفیت سود شرکت‌ها با تأمین مالی آن‌ها، از طریق دریافت تسهیلات بانکی و نیز انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه، ارتباط معناداری وجود دارد؟

موضوع بحث‌برانگیز دیگر مربوط به مقایسه تأثیری است که کیفیت سود بر دسترسی به هر یک از منابع مالی فوق (تسهیلات بانکی یا انتشار اوراق بدهی) می‌گذارد. براساس تحقیقات پیشین، در زمان وجود عدم تقارن اطلاعاتی، شرکت‌ها تمایل بیشتری به استفاده از بدهی خصوصی (بانکی) نسبت به بدهی عمومی (انتشار اوراق بدهی) دارند. عدم تقارن اطلاعاتی، به کاهش کیفیت سود منجر می‌شود و در چنین وضعیتی، احتمال پرداخت اعتبار از سوی بانک‌ها به شرکت، در مقایسه با دارندگان اوراق بیشتر است؛ زیرا بانک‌ها نسبت به دارندگان اوراق، در تحلیل اطلاعات شرکت توانایی بیشتری دارند و در صورت نیاز، برای دریافت اطلاعات تکمیلی و خصوصی از شرکت قدرت و نفوذ لازم را دارند. بنابراین به نظر می‌رسد که رابطه بین کیفیت سود با تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بدهی نسبت به رابطه بین کیفیت سود با تأمین مالی از طریق دریافت تسهیلات بانکی، قوی‌تر باشد (باراث و همکاران، ۲۰۰۸). البته همان‌گونه که پیش‌تر بیان شد، در ایران انتشار اوراق بدهی تحت نظارت سازمان بورس انجام می‌شود؛ از این رو نظارت لازم بر تأمین‌کنندگان منابع مالی، از طرف سازمان بورس و به نیابت از سرمایه‌گذاران و دارندگان اوراق بدهی، صورت می‌پذیرد. با توجه به مطالب بیان شده، مسئله بعدی در پژوهش حاضر این است که آیا رابطه بین کیفیت سود با تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه، قوی‌تر از رابطه بین کیفیت سود با تأمین مالی از طریق دریافت تسهیلات بانکی است؟

موضوعی که در نهایت در این مقاله به آن پرداخته می‌شود، بررسی اثری است که تضامین و وثایق می‌تواند بر تأمین مالی شرکت داشته باشد. شرکت‌ها به‌منظور تأمین مالی از بانک‌ها یا انتشار اوراق بدهی، ملزم هستند که تضمین یا وثیقه‌ای در اختیار آن‌ها قرار دهند و برای ایجاد بدهی، معمولاً از دارایی‌های خود به‌عنوان وثیقه دریافت تسهیلات استفاده می‌کنند که هزینه بدهی را کاهش دهند (سعیدی و مشایخی، ۱۳۹۱). وثیقه در واقع نوعی سیاست بیمه‌ای است که از اعتباردهندگان در مقابل ریسک‌های مربوط به عدم بازپرداخت وام‌گیرنده حمایت می‌کند و در صورت نکول تعهدات، تا سقف مشخصی از بازپرداخت تعهدات را تضمین می‌کند. در حال حاضر بانک‌ها براساس ضوابط و مقررات بانک مرکزی و بسته به نوع قرارداد منعقد شده، در ازای پرداخت تسهیلات به شرکت‌ها از آن‌ها تضامین مشخصی

دریافت می‌کنند. همچنین مطابق با مقررات و ضوابط سازمان بورس و اوراق بهادار، یکی از ارکان مهم در زمان انتشار اوراق بدهی، ضامن است. ضامن شخص حقوقی است که پرداخت وجوهی را تعهد و تضمین می‌کند که بانی (شرکت تأمین مالی کننده) برعهده دارد. به‌عنوان یک مصداق مشخص، براساس ماده ۵ دستورالعمل انتشار اوراق اجاره (اصلاحیه مصوب ۹۵/۰۸/۱۸ هیئت‌مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار)، ضامن توسط بانی و با تأیید سازمان فقط از میان بانک‌ها، مؤسسه‌های مالی و اعتباری تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، بیمه‌های تحت نظارت بیمه مرکزی جمهوری اسلامی ایران، شرکت‌های تأمین سرمایه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، نهادهای عمومی و شرکت‌ها و مؤسسه‌های دولتی انتخاب می‌شود. همچنین در دستورالعمل یادشده، شرایطی درج شده است که در صورت دستیابی به آن، شرکت ملزم به ارائه ضامن در زمان انتشار نخواهد بود. از جمله این شرایط کسب رتبه اعتباری مورد تأیید سازمان یا ارائه اوراق بهادار مورد تأیید سازمان (به شرح مندرج در متن دستورالعمل مذکور) به‌عنوان وثیقه است. در متن مقررات انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه، ضمانت طیف مختلفی از شخصیت‌های حقوقی پذیرفته شده است؛ اما براساس نمونه‌های واقعی، به نظر می‌رسد که از دیدگاه سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان نهاد ناظر بر انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه، ضمانت بانک‌ها از اعتبار بیشتری برخوردار است تا جایی که براساس ضوابط موجود، چنانچه بانی بعضی از ویژگی‌های لازم برای انتشار اوراق بدهی را نداشته باشد با استفاده از ضمانت بانک‌ها به‌عنوان رکن ضامن، اجازه انتشار اوراق را دریافت می‌کند. بنابراین به نظر می‌رسد که علاوه بر کیفیت سود، استفاده از بانک‌ها (یکی از ارکان بازار پول) به‌عنوان ضامن انتشار اوراق بدهی، می‌تواند موجب تسهیل انتشار اوراق بدهی برای شرکت‌ها شود. از این‌رو، یکی از مسائلی که در این پژوهش بررسی می‌شود، این است که آیا نوع ضمانت شرکت در زمان انتشار اوراق بدهی (استفاده از ضامن بانکی در مقابل سایر تضامین)، می‌تواند موجب تسهیل تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بدهی شود و امکان دسترسی شرکت به منابع حاصل از آن را افزایش دهد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

عدم تقارن اطلاعاتی و تأمین مالی

عدم تقارن اطلاعاتی بخش جدایی‌ناپذیر از تئوری‌های مربوط به ساختار سرمایه است؛ این درحالی است که در تئوری‌هایی مانند تئوری توازی ایستا^۱ و تئوری سلسله مراتبی^۲ کمتر به مسئله نمایندگی پرداخته شده است (ترن، ۲۰۲۲). در این رابطه، موضع‌گیری تئوری نمایندگی (جنس و مک‌لینگ^۳، ۱۹۷۶) این است که ساختار بهینه سرمایه‌ای که به حداکثر شدن ارزش شرکت منجر شود، از طریق به حداقل رساندن تضاد منافع بین ذی‌نفعان حاصل می‌شود (شعیب و سیدیکو،^۴ ۲۰۲۲). در این خصوص، اردلان در نتیجه پژوهش خود در سال ۲۰۱۷ بیان کرد که همه نظریه‌های ساختار سرمایه، بر مفروضات مشخصی مبتنی هستند که ممکن است از واقعیت‌های عملیاتی مالی به دور باشند. مدیران به‌عنوان

1. Trade-off theory
2. Picking order theory
3. Jensen & Meckling
4. Shoaib & Siddiqui

عوامل انسانی اثرگذار بر ساختار سرمایه، افرادی پیچیده با دیدگاه‌های متنوع و چندبُعدی هستند که این موضوع در نظریه‌های فوق مورد توجه قرار نگرفته است. به گفته وی، نتیجه آزمون هر مدل بسته به شرایط، محل و ویژگی‌های محیطی که در آن آزمون انجام می‌شود، متفاوت است (اردلان^۱، ۲۰۱۷). از سوی دیگر، راس در سال ۱۹۷۷ بر مبنای تئوری نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی بین ذی‌نفعان شرکت، به موضوع اثر علامت‌دهی پرداخته و بیان کرده است که سطح بالای بدهی به‌عنوان علامتی از شرکت باکیفیت بالا تفسیر می‌شود و برعکس، سطح پایین بدهی نشان‌دهنده آن است که شرکت توانایی بازپرداخت بدهی‌های بزرگ‌تر را ندارد و با تقبل بدهی‌های بیشتر در معرض ریسک ورشکستگی قرار می‌گیرد (شعیب و سیدیکو، ۲۰۲۲).

نکته شایان توجه در زمان انعقاد قراردادهای بدهی، این است که شرکت‌ها (اعتبارگیرندگان) نسبت به فراهم‌کنندگان منابع تأمین مالی (اعتباردهندگان) از مزیت اطلاعاتی برخوردارند (میرز و مجلوف^۲، ۱۹۸۴). علاوه‌براین، اعتباردهندگان توانایی و امکان پیش‌بینی رفتار شرکت‌ها را پس از امضای قرارداد پرداخت وام ندارند (جنسن، ۱۹۸۶؛ جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶) و این امر موجب بروز مسئله عدم تقارن اطلاعاتی و تصمیم‌گیری اعتباردهندگان مبنی بر عدم ارائه تسهیلات یا سهمیه‌بندی منابع مالی می‌شود. عدم اطلاع کافی فراهم‌کنندگان منابع مالی در خصوص ریسک‌های پروژه و طرح‌های شرکت (اثر انتخاب نامناسب^۳) و نداشتن توانایی آن‌ها در پیش‌بینی رفتار آینده شرکت (اثر خطر اخلاقی^۴)، می‌تواند موجب تغییرات نرخ سود تسهیلات اعطایی شود (هوچین و هوچین^۵، ۲۰۲۰؛ خلیفه و وندر^۵، ۲۰۱۸). اطلاعات حسابداری یکی از منابع مهم اطلاعاتی برای اعتباردهندگان خصوصی (بانک‌ها) و عمومی (دارندگان اوراق قرضه) در زمان انعقاد قرارداد بدهی و پس از پرداخت تسهیلات است (ترن، ۲۰۲۲؛ فلورو و کوسی^۶، ۲۰۱۵؛ وو و ژنگ^۷، ۲۰۱۴). بررسی گزارش‌های مالی شرکت‌ها در زمان پرداخت تسهیلات عمدتاً به‌منظور ارزیابی ریسک اعتباری شرکت، احتمال ورشکستگی آن، ارزیابی جریان‌های نقدی آتی و توانایی بازپرداخت مبلغ اصل بدهی و سودهای آن است. همچنین پس از پرداخت تسهیلات، بررسی گزارش‌های مالی شرکت‌ها به‌منظور نظارت بر رفتار و عملکرد آن‌ها صورت می‌گیرد (وندربا، دی‌میر و ون‌کوونبرگ^۸، ۲۰۱۵). تحقیقات پیشین نشان می‌دهد که تأمین مالی از طریق بدهی از بازارهای خصوصی و بازارهای عمومی، منابع رایجی است که شرکت‌ها بسته به نیازها و ویژگی‌های خود از آن استفاده می‌کنند (موراتوویک و سردارویک^۹، ۲۰۱۷؛ فلورو و کوسی، ۲۰۱۵). فلورو و کوسی در پژوهش خود در سال ۲۰۱۵ نشان دادند که در سال‌های ۲۰۰۰ و ۲۰۰۱ در کشورهای اتحادیه اروپا، اندازه بازارهای بدهی، سه برابر بازارهای سهام بود. همچنین آرمسترانگ و همکاران در نتیجه پژوهش خود در سال ۲۰۱۰ نشان دادند که در سال ۲۰۰۶ تقریباً ۹۵ درصد وجوهی که به دست شرکت‌های امریکایی رسیده، از طریق بازارهای بدهی بوده است (آرمسترانگ، گای و وبر^{۱۰}، ۲۰۱۰).

1. Ardalan
2. Myers & Majluf,
3. the adverse selection effect
4. the moral hazard effect
5. Vander & Khalifeh
6. Florou & Kosi
7. Wu & Zhang
8. Vander Bauwhede, De Meyere & Van Cauwenberge
9. Muratovic-Dedic & Serdarevic
10. Armstrong, Guay & Weber

علاوه‌براین، تحقیقات انجام شده نشان داده‌اند که ویژگی‌ها و مشخصه‌های شرکت‌ها، بر انتخاب تأمین مالی آن‌ها مؤثر است و از جمله این ویژگی‌ها می‌توان به اندازه شرکت، سن شرکت، صنعتی که شرکت در آن فعال است و ترکیب و ساختار دارایی‌های آن اشاره کرد (ابور^۱، ۲۰۰۷؛ مک‌کی و فیلیپ^۲، ۲۰۰۵).

کیفیت سود و تأمین مالی

با توجه به مطالب پیش‌گفته، فراهم‌کنندگان منابع مالی زمان ارزیابی توانایی بازپرداخت بدهی توسط شرکت، با مشکلات عدم تقارن اطلاعاتی مواجه می‌شوند که می‌تواند بر ارزیابی آن‌ها از جریان‌های نقدی آتی اثرگذار باشد و اطلاعات حسابداری، یکی از منابعی مهمی است که به کاهش این عدم تقارن اطلاعاتی منجر می‌شود. از سوی دیگر، ادبیات و تحقیقات بنیادی نشان می‌دهد که سود گزارش شده نسبت به جریان‌های نقدی فعلی، توانایی بیشتری برای انعکاس عملکرد و پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی شرکت دارد؛ زیرا جریان‌های نقدی بیشتر در معرض مشکلات مربوط به زمان‌بندی و تطابق قرار دارند. برای رفع این مشکلات، اعتباردهندگان در زمان ارزیابی‌های خود، به‌طور عمده، عدد سود تعهدی را مورد توجه و ارزیابی قرار می‌دهند (دیچو و دیچو^۳، ۲۰۰۲). اجزای نقدی به‌دلیل شناخت جریان‌های نقدی مرتبط با فعالیت‌های شرکت در سال جاری، قابلیت ردیابی بیشتری نسبت به عملکرد شرکت دارد، با وجود این مطابق با تحقیقات انجام شده، چنانچه ارقام تعهدی کیفیت بالایی داشته باشند و از خطاهای برآورد به دور باشند، توانایی بیشتری در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی خواهند داشت (فرانسیس، لافوند، السون و شیپر^۴، ۲۰۰۵؛ دیچو و دیچو، ۲۰۰۲). از این رو، شرکت‌های نیازمند تأمین مالی که کیفیت ارقام تعهدی پایینی دارند، با تضعیف توانایی ارقام تعهدی در پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی، موجب افزایش عدم تقارن اطلاعاتی در قراردادهای بدهی می‌شوند و دسترسی خود به منابع مالی را مشکل‌تر می‌کنند. توانایی بازپرداخت بدهی، از جمله دغدغه‌های بسیار مهم تأمین‌کنندگان منابع مالی است و ارقام تعهدی در ارزیابی این موضوع نقش چشمگیری دارد (وندر و همکاران، ۲۰۱۵).

کیفیت ارقام تعهدی می‌تواند هزینه بهره و سایر شرایط قراردادهای بدهی را تخفیف دهد (باراث و همکاران، ۲۰۰۸؛ فرانسیس و همکاران، ۲۰۰۴). قراردادهای بدهی شرایط مختلفی (نرخ بهره، سررسید و نوع وثیقه) دارند و تأمین‌کنندگان منابع مالی با اعمال دقیق نرخ بهره، دوره بازپرداخت بدهی و نوع وثیقه می‌توانند رابطه ریسک و بازده خود را با وام‌گیرنده، تنظیم کنند (باراث و همکاران، ۲۰۰۸). بنابراین، کیفیت سود بالاتر، می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی را کاهش دهد؛ بنابراین توانایی اعتباردهندگان را در پیش‌بینی بهتر جریان‌های نقدی آتی شرکت و ارزیابی دقیق‌تر ریسک ورشکستگی آن، بهبود بخشد. همچنین اعداد دقیق سود با قابلیت ردیابی دقیق‌تر به جریان‌های نقدی آتی، می‌تواند اعتباردهندگان را در پیش‌بینی توانایی بازپرداخت بدهی توسط شرکت، توانمندتر کند. علاوه‌براین، کیفیت بالاتر سود، می‌تواند عدم توافق‌های بین شرکت و فراهم‌کنندگان منابع مالی و همچنین، هزینه‌های نمایندگی را کاهش دهد و در نتیجه با تسهیل فرایند تصمیم‌گیری اعتباردهندگان، احتمال دریافت میزان بالاتری از تسهیلات با نرخ بهره مناسب‌تر

1. Abor

2. MacKay & Phillips

3. Dechow & Dichev

4. Francis, LaFond, Olsson & Schipper

توسط شرکت‌ها را افزایش دهد (ترن، ۲۰۲۲؛ هوچین و هوچین، ۲۰۲۰). تحقیقات گذشته نشان داده‌اند که کیفیت اطلاعات حسابداری در بازار بدهی و طی فرایند تصمیم‌گیری جهت پرداخت اعتبار، نقش مهمی را ایفا می‌کند؛ زیرا کیفیت بالاتر اطلاعات حسابداری، عملیات شرکت را به نحوی شفاف‌تر نشان می‌دهد و امکان نظارت بیشتر از سوی اعتباردهندگان را فراهم می‌کند (شعیب و سیدیکو، ۲۰۲۲؛ بارث و همکاران، ۲۰۰۸). زمانی که اطلاعات اندکی به بازار بدهی منعکس می‌شود، عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و تأمین‌کنندگان منابع مالی افزایش و امکان ارائه اعتبار از سوی آن‌ها کاهش می‌یابد. بنابراین، شرکت‌ها امکان دسترسی به منابع مذکور را ندارند و ناچارند به‌طور عمده، از منابع داخلی خود برای انجام فعالیت‌های جاری و سرمایه‌ای استفاده کنند. از این‌رو به اعتقاد بیدل و همکاران (۲۰۰۹)، اطلاعات با کیفیت بالاتر، می‌تواند مسائل مربوط به عدم تقارن اطلاعاتی را تسکین دهد و وابستگی شرکت را به استفاده از منابع داخلی، برای انجام فعالیت‌ها و سرمایه‌گذاری‌ها کاهش دهد (بیدل، هیلاری و وردی، ۲۰۰۹).

لمبرت، لئوز و ورکیا^۲ (۲۰۰۷) در نتیجه پژوهش خود بیان کرده‌اند که گزارش‌های مالی با کیفیت بالاتر و با ویژگی قابلیت مقایسه بیشتر و به عبارت خلاصه‌تر، کیفیت سود بالاتر، می‌تواند به‌واسطه کاهش ریسک اطلاعات، هزینه سرمایه شرکت را کاهش دهد. همچنین هوچین و هوچین (۲۰۲۰) نشان داده‌اند که کیفیت سود با هزینه بدهی شرکت رابطه منفی و معناداری دارد. رشیدی (۱۴۰۲) در نتیجه پژوهش خود نشان داده است که با افزایش کیفیت و قابلیت اتکای اطلاعات حسابداری، امکان تصمیم‌گیری بهینه و ارزیابی ریسک توسط افراد خارج از سازمان افزایش یافته و این امر به تغییر تمرکز بدهی شرکت منجر می‌شود. ایزلی و اوهارا^۳ (۲۰۰۴) با ارائه مدلی از اطلاعات عمومی و خصوصی نشان دادند که سرمایه‌گذاران آگاه در زمان تصمیم‌گیری خود از اطلاعات عمومی و خصوصی شرکت‌ها استفاده می‌کنند؛ این درحالی است که سرمایه‌گذاران ناآگاه، فقط به سیگنال‌های عمومی توجه می‌کنند. براساس این مدل، شرکت‌ها می‌توانند هزینه سرمایه خود را با انتشار اطلاعات بیشتر (عمومی و خصوصی) جهت ارائه به سرمایه‌گذاران آگاه، کاهش دهند. علاوه‌براین، دقت بیشتر هر دو نوع اطلاعات عمومی و خصوصی، می‌تواند در کاهش هزینه سرمایه شرکت اثرگذار باشد. بنابراین، سود باکیفیت بالاتر، ریسک اطلاعات را برای سرمایه‌گذاران و در نتیجه، هزینه سرمایه شرکت را کاهش می‌دهد. با توجه به مطالب فوق، فرضیه‌های اول و دوم این پژوهش تدوین شده‌اند:

فرضیه ۱. کیفیت سود با تأمین مالی از طریق دریافت تسهیلات بانکی، رابطه مثبت معناداری دارد.

فرضیه ۲. کیفیت سود با تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه، رابطه مثبت معناداری دارد.

بازارهای بدهی در کشورهای مختلف، بیشتر به بازار بدهی عمومی مربوط به اوراق بدهی (مانند اوراق قرضه/ مشارکت) و بازار بدهی خصوصی مربوط به تسهیلات بانکی طبقه‌بندی می‌شوند. توانایی دارندگان اوراق قرضه و بانک‌ها در ارزیابی اطلاعات و توان چانه‌زنی در زمان انعقاد قرارداد متفاوت است و این سؤال را به وجود می‌آورد که چگونه کیفیت اطلاعات حسابداری بر قراردادهای بدهی در این دو بازار مختلف اثرگذار است. در ایران، بانک‌ها تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران، تحت عناوین و عقود مختلف، به شرکت‌ها تسهیلات پرداخت می‌کنند. از سوی

1. Biddle, Hilary & Verdi

2. Lambert, Leuz & Verrecchia

3. Easley & O'hara

دیگر، انتشار اوراق بدهی توسط شرکت‌ها در بازار سرمایه امکان‌پذیر است و سازمان بورس و اوراق بهادار، متولی ارائه مجوز انتشار اوراق بدهی و نظارت بر آن است. در این راستا، واحد مشخصی در سازمان بورس با عنوان اداره نظارت بر انتشار و ثبت اوراق بهادار بدهی، وظیفه ثبت و نظارت بر عرضه عمومی اوراق بهادار بدهی و همچنین، توسعه ابزارهای مالی از طریق طراحی و پیشنهاد به کارگیری ابزارهای مالی اسلامی را بر عهده دارد. از جمله اهداف این واحد، ثبت و صدور مجوز عرضه عمومی اوراق بهادار بدهی و نظارت بر آن، اتخاذ تدابیر لازم برای پیشگیری از وقوع تخلف‌ها در حوزه بازار اولیه و حمایت از حقوق و منافع سرمایه‌گذاران در بازار و نظارت بر حسن اجرای قانون و مقررات مربوط در حوزه انتشار اوراق بدهی است.

با اینکه در محیط اقتصادی ایران، هر دو بازار بدهی خصوصی (تسهیلات بازار پولی) و عمومی (اوراق بدهی بازار سرمایه)، برای ارائه منابع مالی به اعتبارگیرندگان، به اطلاعات شفاف و باکیفیت نیازمندند، براساس تحقیقات انجام شده، بانک‌ها نسبت به دارندگان اوراق بدهی، به اطلاعات خصوصی متقاضیان منابع مالی دسترسی بهتری دارند و از این حیث، از مزیت اطلاعاتی برخوردارند. به عبارت دیگر، با توجه به اینکه بانک‌ها معمولاً قادر به دریافت اطلاعات خصوصی‌تر و جزئی‌تر از شرکت‌های دریافت‌کننده تسهیلات هستند و اعتبارگیرندگان نیز احتمالاً تمایل بیشتری به ارائه اطلاعات خصوصی شرکت خود به گروه کوچکی از تأمین‌کنندگان منابع مالی مانند بانک‌ها دارند تا اینکه بخواهند اطلاعات مذکور را در اختیار گروه گسترده‌ای از دارندگان اوراق بدهی قرار دهند (بارث و همکاران، ۲۰۰۸)، به نظر می‌رسد که کیفیت صورت‌های مالی شرکت‌ها، به‌ویژه کیفیت سود برای سازمان بورس به‌عنوان نهاد ناظر بر انتشار اوراق بدهی، نسبت به بانک‌ها از اولویت و اهمیت بیشتری برخوردار باشد. از این‌رو فرضیه سوم این پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه ۳. رابطه بین کیفیت سود با تأمین مالی، از طریق انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه، به صورت معناداری قوی‌تر از رابطه بین کیفیت سود با تأمین مالی از طریق دریافت تسهیلات بانکی است.

دریافت منابع مالی از طریق دریافت تسهیلات یا انتشار اوراق بدهی، معمولاً نیازمند ارائه ضامن یا وثیقه از جانب اعتبارگیرنده است. در ضوابط انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه ایران، ضامن شخص حقوقی است که پرداخت وجوهی را که بانی (شرکت تأمین مالی‌کننده) برعهده دارد، تعهد و تضمین می‌کند و از بین بانک‌ها، بیمه‌ها، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، شرکت‌های تأمین سرمایه، نهادهای عمومی و شرکت‌ها و مؤسسه‌های دولتی انتخاب می‌شود. همچنین شرکت‌ها می‌توانند به‌جای استفاده از رکن ضامن با ارائه برخی از انواع اوراق بهادار به‌عنوان وثیقه یا حصول رتبه اعتباری مورد قبول سازمان و بدون ارائه ضامن یا وثیقه، به انتشار اوراق اقدام کنند. در این خصوص، نکته شایان توجه آن است که براساس بررسی‌های انجام شده در خصوص نمونه‌های واقعی انتشار اوراق، به نظر می‌رسد که وجود بانک‌ها به‌عنوان رکن ضامن در انتشار اوراق بدهی، موجبات تسهیل موافقت سازمان بورس و ارائه مجوز انتشار آن را فراهم می‌کند. به بیان دیگر، به نظر می‌رسد انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه با وجود ضمانت بانک‌ها که خود از جمله ارکان بازار پول هستند، تسهیل می‌شود. از این‌رو، فرضیه چهارم این پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه ۴. استفاده از ضامن بانکی دسترسی به منابع مالی حاصل از انتشار اوراق بدهی را افزایش می‌دهد.

روش‌شناسی پژوهش

پژوهش پیش رو در طبقه تحقیقات کاربردی قرار می‌گیرد؛ زیرا هدف اساسی آن پیدا کردن راه‌حل برای مشکلات موجود و وضعیت فعلی است. معمولاً برای انجام این نوع پژوهش، از داده‌های ثانویه استفاده می‌شود. در این پژوهش، محقق به توصیف چگونگی موضوع مدنظر می‌پردازد؛ بنابراین از نوع تحقیقات توصیفی به‌شمار می‌آید. از سوی دیگر، پژوهش حاضر را می‌توان یک پژوهش هم‌بستگی نیز دانست؛ زیرا به بررسی رابطه بین متغیرها و توضیح آن‌ها می‌پردازد. به‌طور کلی برای انجام هر پژوهش، به دو نوع اطلاعات بخش کتابخانه‌ای و بخش تجربی نیاز است؛ در این پژوهش به‌منظور جمع‌آوری اطلاعات کتابخانه‌ای و تجربی، به‌ترتیب از کتاب‌ها، مجله‌ها و مقاله‌های تخصصی فارسی و انگلیسی، صورت‌های مالی، یادداشت‌های توضیحی و همچنین، بانک‌های اطلاعاتی موجود نظیر ره‌آورد نوین، سامانه اطلاع‌رسانی ناشران (کدال) و سایت اینترنتی بورس اوراق بهادار^۱ استفاده شده است. در پایان، شایان ذکر است که نرم‌افزارهای استفاده‌شده برای آزمون کلیه مدل‌های این پژوهش، اکسل و ایویوز نسخه ۱۰ است.

جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران برای سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۰ است. انتخاب نمونه از بین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار با استفاده از معیارهای زیر انجام شد:

۱. شرکت در بخش واسطه‌گری مالی، بانک، بیمه و لیزینگ فعالیت نداشته باشد؛
 ۲. در دوره مورد مطالعه تغییر سال مالی نداده باشد؛
 ۳. زیان‌ده نباشد؛
 ۴. طی دوره بررسی از اوراق بدهی اسلامی (صکوک) به‌منظور تأمین مالی استفاده کرده باشد.
- شایان ذکر است که معیارهای ۲ و ۳ فوق‌الذکر تنها در مورد سال - شرکت‌هایی اعمال شد که در آن تغییر سال مالی یا زیان خالص مشاهده شده و موجب حذف کامل شرکت از نمونه پژوهش نشده است. در نهایت تعداد ۱۸۸ مشاهده در این پژوهش بررسی شد. نکته جالب توجه این است که تعداد مشاهدات مورد بررسی، بیانگر نوظهور بودن ابزار مالی مورد بررسی در این پژوهش و استفاده کمتر از آن در شرکت‌های بورسی و فرابورسی است.

مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

برای آزمون فرضیه‌های اول و دوم این پژوهش، به‌ترتیب از مدل‌های ۱ و ۲ به شرح زیر استفاده شده است (ترن، ۲۰۲۲؛ وندر و خلیفه، ۲۰۱۸):

$$Loan_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 MB_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 Profit_{it} + \beta_6 Growth_{it} + \beta_7 Tang_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$DS_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 EQ_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 MB_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 Profit_{it} + \beta_6 Growth_{it} + \beta_7 Tang_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\text{مدل ۲})$$

که در آن‌ها، $Loan_{it+1}$ (متغیر وابسته مدل ۱): تأمین مالی از طریق دریافت تسهیلات بانکی است که به صورت نسبت مبلغ دفتری تسهیلات بانکی پرداختی در سال $t+1$ (سال آتی) به جمع دارایی‌ها در همان سال محاسبه شده است. دلیل در نظر گرفتن سال آتی این است که معمولاً صورت‌های مالی حسابرسی شده سال قبل، در ارزیابی اعتباردهندگان برای ارائه منابع تأمین مالی مورد استفاده قرار می‌گیرد.

DS_{it+1} (متغیر وابسته مدل ۲): تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه است که به صورت نسبت مبلغ دفتری اوراق بدهی پرداختی در سال $t+1$ به جمع دارایی‌ها در همان سال محاسبه شده است. EQ_{it} (متغیر مستقل): کیفیت سود است که برای اندازه‌گیری آن از قدرمطلق مقادیر باقی‌مانده مدل جونز^۱ تعدیل شده (۲۰۰۲) به شرح زیر ضرب در عدد ۱- استفاده شده است. به منظور استاندارد کردن اعداد و ارقام و سهولت محاسبات، دو طرف معادله از طریق تقسیم بر دارایی‌های اول دوره مقیاس‌زدایی شده‌اند.

$$\frac{TACC_{it}}{TA_{it-1}} = \beta_1 \frac{1}{TA_{it-1}} + \beta_2 \frac{GREV_{it} - GREC_{it}}{TA_{it-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} + \varepsilon_{ij} \quad (\text{مدل ۳})$$

در این مدل، $TACC_{it}$ کل اقلام تعهدی شرکت در سال جاری است که بر اساس رویکرد مبتنی بر صورت جریان وجوه نقد (سود خالص منهای جریان‌های نقد عملیاتی) اندازه‌گیری می‌شود. TA_{it-1} جمع ارزش دفتری دارایی‌های شرکت در سال $t-1$ است. $GREV_{it}$ تغییرات درآمد فروش نسبت به سال گذشته است. $GREC_{it}$ تغییرات حساب‌ها و اسناد دریافتی نسبت به سال گذشته و PPE_{it} جمع دارایی‌های ثابت مشهود شرکت در سال جاری است.

متغیرهای کنترلی

$Size_{it}$: اندازه شرکت است که به صورت لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود. مطابق با تحقیقات گذشته، شرکت‌های بزرگ، به دلیل داشتن ریسک پایین‌تر امکان بیشتری برای دستیابی به منابع مالی دارند و به همین دلیل از این متغیر به عنوان متغیر کنترلی استفاده شده است (ترن، ۲۰۲۲).

MB_{it} : نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری است که از تقسیم ارزش بازار حقوق مالکانه به ارزش دفتری آن محاسبه می‌شود. این نسبت بیانگر انتظارات سرمایه‌گذاران از رشد شرکت در سال‌های آینده است و بالاتر بودن آن می‌تواند احتمال دسترسی شرکت به منابع مالکانه را افزایش و در نتیجه نسبت بدهی را کاهش دهد (ترن، ۲۰۲۲).

Lev_{it} : اهرم مالی شرکت است که از نسبت جمع بدهی‌های شرکت به جمع دارایی‌های آن محاسبه می‌شود. با توجه به اینکه یکی از معیارهای مد نظر اعتباردهندگان در زمان ارائه تسهیلات به شرکت‌ها، اهرم مالی است، از این متغیر به عنوان متغیر کنترلی استفاده شده است (وندر و خلیفه، ۲۰۱۸).

$Profit_{it}$: شاخصی برای سودآوری است که از تقسیم سود قبل از بهره و مالیات به جمع دارایی‌های شرکت محاسبه

می‌شود. مطابق با تحقیقات گذشته، با توجه به اینکه یکی از معیارهای مورد بررسی در زمان ارائه اعتبار به شرکت‌ها سودآوری آن‌هاست، از این متغیر به‌عنوان متغیر کنترلی استفاده شده است (ترن، ۲۰۲۲).

$Growth_{it}$: شاخصی برای اندازه‌گیری رشد شرکت است که به‌صورت درصد تغییرات فروش سال جاری نسبت به فروش سال قبل محاسبه می‌شود. رشد شرکت از جمله عواملی است که می‌تواند بر میزان و نحوه دسترسی شرکت‌ها به منابع مالی اثرگذار باشد و بالاتر بودن آن، موجب امکان بیشتر استفاده از منابع بدهی است (وندرو و خلیفه، ۲۰۱۸).

$Tang_{it}$: از تقسیم ارزش دفتری دارایی‌های ثابت مشهود به جمع دارایی‌های شرکت حاصل می‌شود. میزان بالاتر دارایی‌های ثابت از یک سو، امکان بیشتری برای شرکت جهت دریافت بدهی را فراهم می‌کند. از سوی دیگر، شرکت‌های با میزان دارایی‌های ثابت بالاتر، برای تأمین مالی این دسته از دارایی‌ها ناگزیرند از منابع بدهی استفاده کنند (ترن، ۲۰۲۲؛ سعیدی و آشت، ۱۳۹۲).

به‌منظور آزمون فرضیه سوم این پژوهش و بررسی مقایسه رابطه بین کیفیت سود با تأمین مالی از طریق انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه و رابطه بین کیفیت سود با تأمین مالی از طریق دریافت تسهیلات بانکی، از مقایسه ضرایب تعیین تعدیل شده مدل‌های ۱ و ۲ و آزمون Z کرامر استفاده شده است. همچنین فرضیه چهارم با استفاده از آزمون مقایسه میانگین دو گروه شرکت‌هایی که با استفاده از ضامن بانکی به انتشار اوراق بدهی اقدام کرده‌اند، در مقابل سایر شرکت‌های منتشرکننده اوراق (با استفاده از سایر تضامین) آزمون شده است.

یافته‌های پژوهش

نتایج آمار توصیفی پژوهش

نتایج مربوط به آمار توصیفی و فراوانی نوع ضمانت اوراق بدهی به‌ترتیب در جدول‌های ۱ و ۲ ارائه شده است:

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرها

متغیر	نماد اختصاری	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
تأمین مالی از تسهیلات بانکی	Loan	۰/۳۱۵	۰/۱۹۴	۱/۲۹۹	۰/۰۰۱	۰/۳۶۸
تأمین مالی از اوراق بدهی	DS*	۰/۱۰۵	۰/۰۹۵	۰/۲۴۴	۰/۰۰۴	۰/۰۷۴
کیفیت سود	EQ	-۰/۰۴۶	-۰/۰۱۸	۰/۰۰۰	-۰/۳۹۴	۰/۰۶۲
اندازه شرکت	Size	۱۵/۹۹۹	۱۵/۵۶۴	۲۰/۱۸۳	۱۰/۴۹۲	۲/۰۴۳
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MB	۳/۵۶۷	۲/۳۲۹	۵۳/۵۵۹	-۵۱/۷۸۶	۷/۲۲۲
اهرم مالی	Lev	۰/۵۶۰	۰/۵۷۴	۱/۰۰۲	۰/۱۰۹	۰/۱۹۵
سودآوری	Prof	۰/۱۹۷	۰/۱۵۸	۰/۷۲۰	۰۰۰۱۷	۰/۱۳۶
رشد شرکت	Growth	۰/۳۱۹	۰/۲۶۳	۱/۷۲۸	-۰/۵۷۳	۰/۴۲۴
دارایی‌های ثابت مشهود	Tang	۰/۲۸۲	۰/۲۲۲	۰/۸۲۷	۰/۰۰۰۳	۰/۲۱۱

جدول ۲. فراوانی متغیرهای مجازی

شرح	انتشار با ضامن بانکی	انتشار با سایر تضامین
تعداد مشاهدات	۱۰۰	۸۸

همان گونه که ملاحظه می شود، در بین شرکت های مورد بررسی در این پژوهش، میانگین نسبت مبلغ دفتری تسهیلات بانکی به جمع دارایی ها، حدود ۳۱ درصد و این نسبت برای اوراق بدهی حدود ۱۰ درصد است. این نتیجه گویای نوظهور بودن استفاده از اوراق بدهی در بازار سرمایه نسبت به تسهیلات بانکی توسط شرکت ها است. همچنین براساس جدول ۲، می توان گفت که از کل مشاهدات پژوهش در ۱۰۰ مشاهده (بیش از ۵۳ درصد) انتشار اوراق به پشتوانه ضامن بانکی انجام شده است.

نتایج پیش فرض های رگرسیون

پیش از ارائه نتایج آزمون فرضیه ها، نتایج آزمون برخی از پیش فرض های رگرسیون مدل های ۱ و ۲ به شرح جدول های ۳ و ۴ ارائه شده است. همان گونه که در جدول ۳ ملاحظه می شود، مدل ها با مشکل ناهمسانی واریانس جمله های خطا مواجه نیستند. همچنین نتایج آزمون بروش گادفری در جدول ۴ نشان می دهد که بین خطاها خودهم بستگی وجود ندارد. شایان ذکر است که هم خطی بین متغیرهای مستقل نیز در آزمون مدل ها با استفاده از عامل تورم واریانس (VIF) بررسی شد که نتایج آن در جدول های ۵ و ۶ ارائه شده است. در این خصوص، همان گونه که ملاحظه می شود با توجه به اینکه مقادیر عامل تورم واریانس در متغیرهای مستقل کمتر از ۱۰ است، می توان نتیجه گرفت که بین متغیرهای مستقل هم خطی وجود ندارد.

جدول ۳. نتایج آزمون ثابت بودن واریانس جمله های خطا (باقی مانده)

ردیف	آماره بروش پاکان - گادفری	سطح معناداری
مدل ۱	۴۴/۰۲۱	۰/۰۰۰
مدل ۲	۳۵/۱۱۶	۰/۰۱۱

جدول ۴. نتایج آزمون استقلال خطاها

ردیف	آماره بروش گادفری	سطح معناداری
مدل ۱	۲۱/۰۰۲	۰/۰۰۰
مدل ۲	۲۴/۹۶۰	۰/۰۰۰

نتایج آزمون فرضیه اول

نتایج آزمون فرضیه اول در جدول ۵ ارائه شده است. شایان ذکر است که پیش از آزمون مدل‌ها، پیش‌فرض‌های رگرسیون بررسی و تأیید شد. مقدار احتمال ضریب آماره F به میزان ۰/۰۰۳ بیانگر معناداری مدل است. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده مدل نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل و کنترلی، قادرند که تغییرات متغیر وابسته مدل را به میزان ۱۲/۸ درصد توضیح دهند. علاوه بر آن، آماره دوربین واتسون به میزان ۲/۰۶۱، گویای استقلال بین باقی‌مانده‌های حاصل از برازش مدل است.

جدول ۵. نتایج برآورد فرضیه اول (متغیر وابسته: تسهیلات بانکی)

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	عامل تورم واریانس
C	۱/۰۶۱	۰/۲۷۵	۳/۸۶۳	۰/۰۰۰	-
EQ	۰/۹۴۳	۰/۴۰۵	۲/۳۲۹	۰/۰۲۱	۱/۱۹۱
Size	-۰/۰۲۸	۰/۰۱۴	-۱/۹۶۴	۰/۰۵۱	۱/۰۷۵
MB	-۰/۰۰۲	۰/۰۰۱	-۱/۱۶۲	۰/۲۴۷	۱/۸۷۵
Lev	-۰/۱۳۳	۰/۱۷۵	-۰/۷۶۰	۰/۴۴۸	۱/۳۱۵
Prof	۰/۷۲۶	۰/۲۶۹	۲/۶۹۵	۰/۰۰۸	۲/۰۱۲
Growth	۰/۱۱۳	۰/۰۶۶	۱/۷۰۷	۰/۰۸۹	۱/۱۰۱
Tang	-۰/۱۸۵	۰/۱۳۶	-۱/۳۵۸	۰/۱۷۶	۱/۱۶۷
ضریب تعیین	۰/۲۴۵				
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۱۲۸				
آماره دوربین واتسون	۲/۰۶۱				
آماره F	۲/۱۰۰				
سطح معناداری	۰/۰۰۳				

ضریب متغیر کیفیت سود، مقدار آماره t و نیز سطح معناداری آن نشان می‌دهد که در سطح خطای ۵ درصد بین کیفیت سود و تأمین مالی شرکت، از طریق دریافت تسهیلات بانکی رابطه مثبت معناداری وجود دارد. بنابراین فرضیه اول پژوهش تأیید می‌شود و می‌توان گفت با افزایش کیفیت سود شرکت‌ها، میزان تسهیلات دریافتی شرکت‌ها از بانک‌ها افزایش یافته است. همچنین نتیجه بررسی متغیرهای کنترلی بیانگر این است که بین اندازه شرکت و سودآوری آن با تأمین مالی شرکت، از محل دریافت تسهیلات بانکی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

نتایج آزمون فرضیه دوم

نتایج آزمون فرضیه دوم در جدول ۶ ارائه شده است. مقدار احتمال ضریب آماره F به میزان ۰/۰۰۰ بیانگر معناداری مدل است. همچنین ضریب تعیین تعدیل شده مدل نشان می‌دهد که متغیرهای مستقل و کنترلی قادرند تغییرات متغیر وابسته مدل را به میزان ۲۳/۳ درصد توضیح دهند. علاوه بر آن، آماره دوربین واتسون به میزان ۲/۰۷۶ نشان‌دهنده استقلال بین باقی‌مانده‌های حاصل از برازش مدل است.

جدول ۶. نتایج برآورد فرضیه دوم (متغیر وابسته: اوراق بدهی)

متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	عامل تورم واریانس
C	۰/۳۰۸	۰/۰۵۲	۵/۸۶۵	۰/۰۰۰	-
EQ	۰/۱۷۱	۰/۰۷۷	۲/۲۱۵	۰/۰۲۸	۱/۱۱۲
Size	-۰/۰۱۳	۰/۰۰۳	-۴/۹۳۱	۰/۰۰۰	۱/۰۰۴
MB	-۰/۰۰۰۳	۰/۰۰۰	-۱/۰۷۴	۰/۲۸۴	۲/۶۰۷
Lev	۰/۰۱۹	۰/۰۳۳	۰/۵۷۱	۰/۵۶۹	۱/۵۴۴
Prof	-۰/۰۲۸	۰/۰۵۲	-۰/۵۵۴	۰/۵۸۱	۱/۰۱۵
Growth	۰/۰۱۲	۰/۰۱۳	۰/۹۷۹	۰/۳۲۹	۲/۷۱۷
Tang	۰/۰۴۵	۰/۰۲۶	۱/۷۱۴	۰/۰۸۸	۱/۸۹۰
ضریب تعیین	۰/۳۳۶				
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۳۳				
آماره دوربین واتسون	۲/۰۷۶				
آماره F	۳/۲۷۴				
سطح معناداری	۰/۰۰۰				

ضریب متغیر کیفیت سود، مقدار آماره t و سطح معناداری آن نشان می‌دهد که در سطح خطای ۵ درصد، بین کیفیت سود و تأمین مالی شرکت از طریق انتشار اوراق بدهی رابطه مثبت معناداری وجود دارد؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش تأیید می‌شود و می‌توان گفت که با افزایش کیفیت سود، میزان انتشار اوراق بدهی از سوی شرکت‌ها افزایش یافته است. به علاوه، نتیجه بررسی متغیرهای کنترلی بیانگر این است که بین اندازه شرکت با تأمین مالی آن از محل انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه، رابطه منفی و معناداری وجود دارد.

نتایج آزمون فرضیه سوم

نتایج آزمون فرضیه سوم در جدول ۷ ارائه شده است. همان گونه که پیش‌تر بیان شد، به منظور آزمون فرضیه سوم و مقایسه رابطه بین کیفیت سود و دریافت تسهیلات بانکی با رابطه بین کیفیت سود و انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه، از مقایسه ضرایب تعیین تعدیل شده مدل‌های ۱ و ۲ و آماره Z کرامر استفاده شده است.

جدول ۷. نتایج برآورد فرضیه سوم

شرح	آماره Z	معناداری
تفاوت ضریب تعیین تعدیل شده مدل‌های دوم و اول	۴/۹۲۵	۰/۰۰

بر اساس نتایج آزمون فرضیه اول (آزمون مدل ۱ در جدول ۵) میزان ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۱۲۸ و بر اساس نتایج آزمون فرضیه دوم (آزمون مدل ۲ در جدول ۶) میزان ضریب تعیین تعدیل شده ۰/۲۳۳ است؛ بنابراین می‌توان گفت که رابطه بین کیفیت سود و متغیرهای کنترلی با دریافت تسهیلات بانکی، ضعیف‌تر از رابطه بین کیفیت سود و همان

متغیرهای کنترلی با انتشار اوراق بدهی است. از سوی دیگر، نتایج آزمون z کرامر نیز گویای این است که تفاوت بین ضرایب تعیین تعدیل شده معنادار و بااهمیت است؛ بنابراین فرضیه سوم پژوهش تأیید می‌شود و می‌توان گفت که کیفیت سود از منظر نهاد ناظر بر انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه، یعنی سازمان بورس و اوراق بهادار، نسبت به بانک‌ها به‌عنوان اعطاکندگان تسهیلات بانکی، از اهمیت بیشتری برخوردار است.

نتایج آزمون فرضیه چهارم

نتایج آزمون فرضیه چهارم در جدول ۸ ارائه شده است. همان‌گونه که پیش‌تر بیان شد، به‌منظور مقایسه میزان انتشار اوراق بدهی با استفاده از رکن ضامن بانکی در مقایسه با استفاده از سایر تضامین، از آزمون مقایسه میانگین انتشار در دو گروه شرکت‌های فوق استفاده شده است.

جدول ۸. نتایج آزمون فرضیه چهارم

شرح	میانگین	اختلاف میانگین	آماره t	سطح معناداری
انتشار اوراق بدهی با استفاده از ضامن بانکی	۰/۱۳۵۰	۰/۰۶۹۵	۷/۰۳۹	۰/۰۰۰
انتشار اوراق بدهی با استفاده از سایر تضامین	۰/۰۶۵۵			

همان‌گونه که در جدول ۸ مشاهده می‌شود، میانگین انتشار اوراق بدهی با استفاده از رکن ضامن بانکی، بیش از ۰/۱۳۵۰ و میانگین انتشار اوراق بدهی بدون استفاده از رکن ضامن بانکی و با استفاده از سایر تضامین افزون بر ۰/۰۶۵۵ است؛ بنابراین میانگین انتشار اوراق در زمان استفاده از ضامن بانکی نسبت به سایر تضامین، به میزان ۰/۰۶۹۵ بیشتر است. این اختلاف با توجه به سطح معناداری آماره t در آزمون مقایسه میانگین‌ها معنادار است؛ بنابراین فرضیه چهارم این پژوهش تأیید می‌شود و می‌توان گفت شرکت‌هایی که امکان استفاده از ضامن بانکی در زمان انتشار اوراق بدهی را دارند، به احتمال بیشتری به منابع حاصل از آن دسترسی خواهند داشت.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

براساس نتایج فرضیه‌های اول و دوم پژوهش، بین کیفیت سود با تأمین مالی از محل بدهی‌ها (تسهیلات بانکی و انتشار اوراق بدهی) رابطه مثبت معناداری وجود دارد. در تفسیر این نتایج و همان‌گونه که پیش‌تر بیان شد، تأمین‌کنندگان منابع مالی در زمان ارزیابی توان بازپرداخت مبلغ بدهی از سوی شرکت با عدم تقارن اطلاعاتی مواجهند. این عدم تقارن اطلاعاتی، نگرانی آن‌ها در خصوص ارزیابی دقیق وضعیت مالی شرکت و ریسک‌های مختلف مترتب بر آن، به‌ویژه ریسک ورشکستگی را افزایش می‌دهد. در این میان، اطلاعات حسابداری به‌عنوان یکی از منابع مهم می‌تواند عدم تقارن اطلاعاتی مذکور را کاهش دهد. در واقع اطلاعات حسابداری در ارزیابی جریان‌های نقد آتی شرکت توسط تأمین‌کنندگان منابع مالی اثرگذار است و حتی بیشتر از اطلاعات مربوط به جریان‌های نقدی می‌تواند کارساز باشد. هرچقدر این اطلاعات با کیفیت بیشتری تهیه شده باشد، شفافیت شرکت از دیدگاه تأمین‌کنندگان منابع مالی بیشتر و دغدغه‌های ایشان از بابت عدم تقارن اطلاعاتی پیش‌گفته کمتر می‌شود. در نتیجه با افزایش کیفیت اطلاعات حسابداری و به‌ویژه

کیفیت سود به‌عنوان شاخص‌ترین رقم در صورت‌های مالی، امکان دسترسی شرکت به منابع مالی از سوی فراهم‌کنندگان منابع مالی افزایش می‌یابد. این نتایج با نتایج تحقیقات شعیب و سیدکو (۲۰۲۲)، ترن (۲۰۲۲) و هوچین و هوچین (۲۰۲۰) مطابقت دارد.

مطابق با نتیجه فرضیه سوم، رابطه بین کیفیت سود با تأمین مالی از محل انتشار اوراق بدهی در بازار سرمایه (انتشار اوراق بدهی)، از رابطه بین کیفیت سود با تأمین مالی از طریق دریافت تسهیلات بانکی قوی‌تر است. در تفسیر این نتیجه می‌توان گفت که بانک‌ها در زمان بررسی وضعیت مالی شرکت به‌منظور پرداخت تسهیلات بانکی اطلاعات مختلف و متنوع از جمله صورت‌های مالی حسابرسی شده، گزارش فعالیت هیئت‌مدیره، آمار تولید و فروش و سایر اطلاعات شرکت را مطالبه و آن‌ها را به‌دقت بررسی می‌کنند. حتی ممکن است بانک‌ها در خلال بررسی‌های خود، اطلاعات بسیار جزئی و خصوصی شرکت را که در اختیار عموم قرار نگرفته است، مطالبه کنند. شرکت‌ها نیز به‌دلیل وجود فشارهای مالی و با اعتماد به بانک‌ها جهت حفظ محرمانگی، اطلاعات مذکور را در اختیار ایشان قرار می‌دهند. این درحالی است که شرکت‌ها هرگز حاضر نخواهند شد که اطلاعات خصوصی خود را در اختیار گروه گسترده‌تری مانند دارندگان اوراق بدهی قرار دهند. به بیان دقیق‌تر، اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی و سود شرکت در بازار سرمایه و در بین دارندگان اوراق بدهی، ممکن است اساسی‌ترین اطلاعات در دسترس باشد؛ این درحالی است که بانک‌ها اطلاعات مهم دیگری نیز از شرکت دریافت می‌کنند. از این‌رو، قوی‌تر بودن رابطه بین کیفیت سود با انتشار اوراق بدهی، نسبت به رابطه بین کیفیت سود با دریافت تسهیلات مالی منطقی است. این نتیجه با نتیجه پژوهش باراث و همکاران (۲۰۰۸) مطابقت دارد.

مطابق با نتیجه فرضیه چهارم، استفاده از ضامن بانکی دسترسی به منابع مالی حاصل از انتشار اوراق بدهی را افزایش می‌دهد. در تفسیر این نتیجه می‌توان گفت که ضمانت اوراق از سوی بانک‌ها نسبت به سایر روش‌های تضمین مندرج در دستورالعمل‌های انتشار اوراق مانند استفاده از هلدینگ‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری، به‌عنوان رکن ضامن، توثیق اوراق بهادار یا استفاده از رتبه اعتباری، بر موافقت سازمان بورس و اوراق بهادار به ارائه موافقت‌نامه اصولی و مجوز انتشار اوراق اثر قابل توجهی دارد. این موضوع در نمونه‌های واقعی انتشار اوراق نیز ملموس است و زمانی که شرکت (بانی) از رکن ضامن بانکی در زمان انتشار استفاده می‌کند، شرایط انتشار برای شرکت تسهیل می‌شود تا جایی که براساس دستورالعمل‌های انتشار اوراق بدهی، چنانچه برخی از ویژگی‌های لازم برای انتشار در خصوص بانی صادق نباشد، در صورت استفاده از ضامن بانکی، این موضوع چشم‌پوشی می‌شود. بنابراین چنین استنباط می‌شود که ضامن بانکی از دیدگاه نهاد ناظر بر انتشار اوراق بدهی، از اعتبار بیشتری نسبت به سایر تضامین برخوردار است و این موضوع با نتیجه فرضیه چهارم مطابقت دارد.

بر اساس نتیجه فرضیه‌های اول و دوم این پژوهش، به مدیران شرکت‌ها توصیه می‌شود که با بهبود کیفیت گزارشگری مالی و کیفیت سود، امکان دسترسی خود به منابع مالی بانک‌ها و تأمین مالی را از طریق انتشار اوراق بدهی بهبود دهند.

براساس نتیجه فرضیه سوم پژوهش، به مدیران شرکت‌هایی که تأمین مالی از طریق اوراق بدهی را در برنامه خود دارند، توصیه می‌شود که در خصوص بهبود وضعیت گزارشگری مالی و کیفیت سود اهتمام لازم را داشته باشند؛ زیرا سازمان بورس و اوراق بهادار، در زمان ارائه موافقت‌نامه اصولی و مجوز انتشار اوراق، برای صورت‌های مالی حسابرسی شده و کیفیت سود، اهمیت بسیار زیادی قائل است. علاوه بر این، براساس نتیجه فرضیه چهارم، به شرکت‌های مذکور پیشنهاد می‌شود که در صورت دسترسی به بانک‌ها به‌عنوان ضامن و با در نظر داشتن هزینه نهایی بدهی با این شرایط، در زمان انتشار اوراق از رکن ضامن بانکی استفاده کنند؛ زیرا براساس نتایج این پژوهش، در صورت استفاده از ضمانت بانک‌ها، امکان دسترسی شرکت‌ها به منابع حاصل از انتشار اوراق بدهی افزایش می‌یابد.

در پایان به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود که رابطه بین انتشار اوراق بدهی با مدیریت سود و دست‌کاری‌های مدیران در خصوص صورت‌های مالی را بررسی کنند. همچنین در تحقیقات آتی می‌توان تضامین را با تفکیک بیشتر (مانند ضامن بانکی، ضامن غیربانکی، توثیق اوراق بهادار و استفاده از رتبه اعتباری) مورد توجه قرار داد.

منابع

- 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.
- سعیدی، علی و آبشت، کبری (۱۳۹۲). ظرفیت بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۰(۲)، ۴۳-۶۴.
- سعیدی، علی و مشایخی، مهسا (۱۳۹۱). ظرفیت دریافت تسهیلات مالی بانکی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۴(۱)، ۳۱-۴۶.
- شرکت مدیریت دارایی مرکزی بازار سرمایه. (۱۴۰۱). *تعریف و تاریخچه صکوک*. دسترسی در آدرس: <https://sukuk.ir>
- نیکومرام، هاشم؛ رهنمای رودپشتی، فریدون و هیبتی، فرشاد (۱۳۸۸). *مبانی مدیریت مالی: نظریه‌ها، مفاهیم، کاربردها*. تهران: ترمه.

References

- Abor, J. (2007). Debt policy and performance of SMEs: Evidence from Ghanaian and South African firms. *The Journal of Risk Finance Incorporating Balance Sheet*, 8(4), 364-379.
- Ahmad, I. & Fitri, A. (2019). The Relationship between earnings quality and financing approach. *Journal of Management and Accounting Studies*, 7(03), 70-74.
- Ardalan, K. (2017). Capital structure theory: Reconsidered. *Research in International Business and Finance*, 39, 696-710.
- Armstrong, C. S., Guay, W. R., & Weber, J. P. (2010). The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting. *Journal of accounting and economics*, 50(2-3), 179-234.

- Bharath, S. T., Sunder, J. & Sunder, S. V. (2008). Accounting quality and debt contracting. *The accounting review*, 83(1), 1-28.
- Biddle, G. C., Hilary, G. & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency? *Journal of accounting and economics*, 48(2-3), 112-131.
- Capital Market Central Asset Management Co. (2022). *Definition and history of sukuk*. <https://sukuk.ir>. (in Persian)
- Dechow, P. M. & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The accounting review*, 77(s-1), 35-59.
- Easley, D. & O'hara, M. (2004). Information and the cost of capital. *The journal of finance*, 59(4), 1553-1583.
- Florou, A. & Kosi, U. (2015). Does mandatory IFRS adoption facilitate debt financing? *Review of Accounting Studies*, 20, 1407-1456.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M. & Schipper, K. (2004). Costs of equity and earnings attributes. *The accounting review*, 79(4), 967-1010.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of accounting and economics*, 39(2), 295-327.
- Houcine, A. & Houcine, W. (2020). Does earnings quality affect the cost of debt in a banking system? Evidence from French listed companies. *Journal of General Management*, 45(4), 183-191.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jensen, M. C. (1986). Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers. Corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2).
- Khalifeh, D. & Vander Bauwhede, H. (2018). *Earnings Quality and SMES Access to Debt Financing*. Universiteit Gent, Belgium.
- Lambert, R., Leuz, C. & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of accounting research*, 45(2), 385-420.
- MacKay, P. & Phillips, G. M. (2005). How does industry affect firm financial structure?. *The review of financial studies*, 18(4), 1433-1466.
- Muratovic-Dedic, A., & Serdarevic, N. (2017). Financial reporting quality and debt contracting in emerging economy. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 7(4), 71-82.
- Myers, S. C. & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187-221.
- Nikoomaram, H., Rahnameye Roodposhti, F. & Heybati, F. (2009). *Basics of financial management: Theories, concepts, applications*. Tehran: Termeh. (in Persian)

- Rashidi, M. (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)
- Saeedi, A. & Abasht, K. (2013). Factors Explaining Debt Capacity in Tehran Stock Exchange (TSE) Listed Companies. *Accounting and Auditing Review*, 20(2), 43-64. (in Persian)
- Saeedi, A. & Mashayekhi, M. (2012). Financial Facilities Capacity in Tehran Stock Exchange Listed Companies. *Financial Accounting Research*, 4(1), 31-46. (in Persian)
- Shoib, A., & Siddiqui, M. A. (2022). Earnings management and theoretical adjustment in capital structure performance pattern: Evidence from APTA economies. *Borsa Istanbul Review*, 22(1), 20-36.
- Tran, L. T. H. (2022). Reporting quality and financial leverage: Are qualitative characteristics or earnings quality more important? Evidence from an emerging bank-based economy. *Research in International Business and Finance*, 60, 101578.
- Vander Bauwhede, H., De Meyere, M. & Van Cauwenberge, P. (2015). Financial reporting quality and the cost of debt of SMEs. *Small Business Economics*, 45, 149-164.
- Wu, J. S. & Zhang, I. X. (2014). The adoption of internationally recognized accounting standards: Implications for the credit markets. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 29(2), 95-128.
- Zhang, G. (2013). Accounting standards, cost of capital, resource allocation, and welfare in a large economy. *The Accounting Review*, 88(4), 1459-1488.