

نقش تعدیلگر قدرت مدیرعامل در تأثیر مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی

امین بلوری*، مسعود بختیاری**

چکیده

هدف مقاله حاضر، بررسی تأثیر مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی با تأکید بر نقش قدرت مدیرعامل است. این پژوهش از نظر ماهیت و روش، توصیفی و از نظر هدف، یک پژوهش کاربردی بوده و در ردیف مطالعات توصیفی و از نوع علی- پس رویدادی گنجانده می‌شود. در مسیر انجام این پژوهش، ۸۵۲ سال- شرکت برای دوره زمانی ۶ ساله بین سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۲ انتخاب شده است. در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها از رگرسیون لجستیک با استفاده از نرم‌افزار Eviews به عمل آمد. نتایج به دست آمده نشان داد مدیریت سود بر ریسک ورشکستگی شرکت تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد. همچنین استراتژی تجاری نیز بر ریسک ورشکستگی شرکت تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد. علاوه بر این نتایج نشان داد قدرت مدیرعامل بر ارتباط بین مدیریت سود و ریسک ورشکستگی شرکت تأثیر منفی و معنی‌داری است. قدرت مدیرعامل نیز بر ارتباط بین استراتژی تجاری و ریسک ورشکستگی شرکت تأثیر منفی و معنی‌داری داشت.

واژه‌های کلیدی: استراتژی تجاری، ریسک ورشکستگی، قدرت مدیرعامل، مدیریت سود

مقدمه

امروزه صورت‌های مالی، مهم‌ترین منبع اشخاص برون‌سازمانی به‌ویژه سرمایه‌گذاران در دستیابی به اطلاعات مورد نیاز است (سعیدی و آقایی، ۱۳۸۸) و به‌عنوان مهم‌ترین منبع اطلاعاتی برای سرمایه‌گذاران و ذینفعان خارجی شرکت‌ها، نقش کلیدی در تصمیم‌گیری‌های مالی ایفا می‌کنند. در این بین، صورت سود و زیان با ارائه اطلاعاتی درباره توان سودآوری واحدهای تجاری، توجه بسیاری از سهامداران و تحلیلگران را به خود جلب کرده است (اگراوال و نویر^۱، ۲۰۲۱). مدیریت سود به فرآیندی اطلاق می‌شود که در آن مدیران با استفاده از قضاوت‌های حسابداری یا تصمیمات عملیاتی، به‌صورت عمدی گزارش سود شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهند (دیچو و همکاران^۲، ۲۰۲۲). این عمل می‌تواند به دلایل مختلفی از جمله جلب رضایت سهامداران، پایداری قیمت سهام یا رسیدن به اهداف پاداشی انجام شود.

مدیریت سود به دو نوع تقسیم می‌شود: مدیریت سود حسابداری و مدیریت سود واقعی. مدیریت سود حسابداری شامل دستکاری رویه‌های حسابداری مانند تغییر در روش‌های استهلاک، تعیین زمان‌بندی ثبت درآمدها و هزینه‌ها و غیره است. مدیریت سود واقعی نیز شامل تغییر در فعالیت‌های عملیاتی شرکت مانند تغییر در زمان‌بندی سرمایه‌گذاری‌ها، کاهش هزینه تحقیق و توسعه یا حتی کاهش کیفیت محصولات است (رویچودری^۳، ۲۰۲۱). این دو نوع مدیریت سود می‌توانند به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم بر عملکرد مالی شرکت و ریسک ورشکستگی تأثیر بگذارند.

استراتژی‌های تجاری نیز به برنامه‌ریزی‌های بلندمدت و کوتاه‌مدت شرکت برای دستیابی به مزیت رقابتی پایدار اشاره دارند (تامسون و استریک لند^۴، ۲۰۰۸؛ گرننت^۵، ۲۰۲۳). این استراتژی‌ها می‌توانند شامل گسترش بازار، توسعه محصول، کاهش هزینه‌ها یا افزایش سهم بازار باشند. استراتژی‌های تجاری مؤثر می‌توانند به کاهش ریسک ورشکستگی کمک کنند. ورشکستگی به‌عنوان یکی از مهم‌ترین چالش‌های اقتصادی و اجتماعی، نه تنها هزینه‌های سنگینی برای شرکت‌ها به همراه دارد، بلکه تأثیرات گسترده‌ای بر سهامداران، بستانکاران و کارکنان نیز دارد (آلتنمن و هاچکینز^۶، ۲۰۲۱).

از طرفی، ورشکستگی و تلاش برای جلوگیری از ورشکستگی، از مهم‌ترین موضوعاتی است که در ادبیات شرکت‌ها، همواره مورد بحث قرار می‌گیرد و تلاش برای ارتقای ضریب

دقت مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی پایان‌ناپذیر است. عدم صلاحیت مدیران، هزینه زیاد تولید، فعالیت‌های مالی ضعیف، هیئت‌مدیره ناکار، از جمله مهم‌ترین عواملی هستند که شرکت‌ها را به سوی ورشکستگی سوق می‌دهند (رحیمیان و همکاران، ۱۳۹۷). بالسام و همکاران^(۲۰۰۲)، شواهدی مبنی بر فرصت‌طلبانه بودن مدیریت سود ارائه می‌کنند. از طرف دیگر، مدیرعامل نه تنها قدرت مطلق در تصمیم‌گیری عملیات شرکت را دارد بلکه قدرت قابل توجه و تأثیرگذار در تصمیمات استراتژیک شرکت را دارند. بنابراین مدیران بالا بخصو ص مدیران عامل در سطوح بالای ساختار سازمانی ایستاده‌اند، که قدرت تصمیم‌گیری آنان به وضوح اثرات قابل توجهی در عملیات شرکت را دارد (وو و کوآن^۱، ۲۰۱۰).

از سوی دیگر، مدیرعامل به عنوان رهبر ارشد سازمان، نقش حیاتی در تصمیم‌گیری‌های استراتژیک و عملیاتی ایفا می‌کند. قدرت مدیرعامل می‌تواند به او اجازه دهد تا تصمیماتی را اتخاذ کند که مستقیماً بر مدیریت سود و استراتژی‌های تجاری تأثیر بگذارد. این قدرت می‌تواند به دو صورت مثبت (بهبود عملکرد شرکت) یا منفی (افزایش ریسک ورشکستگی) ظاهر شود (فینکلستین و همکاران^۹، ۲۰۲۱).

قدرت مدیرعامل به منابع و موقعیت‌هایی اشاره دارد که به او اجازه می‌دهد تصمیمات را بدون محدودیت‌های زیادی اجرا کند. این قدرت می‌تواند از طریق مالکیت سهام، موقعیت در هیئت‌مدیره یا شبکه‌های اجتماعی و سیاسی به دست آید. مدیرعامل قدرتمند ممکن است تمایل بیشتری به دستکاری سود داشته باشد، زیرا کنترل بیشتری بر فرآیندهای داخلی شرکت دارد. این موضوع می‌تواند به دو صورت تأثیرگذار باشد:

- اثر مثبت: مدیرعامل قدرتمند ممکن است با مدیریت سود، تصویر مثبت تری از شرکت ارائه دهد و اعتماد سرمایه‌گذاران را افزایش دهد.
- اثر منفی: اگر مدیریت سود به شکلی بی‌رویه انجام شود، می‌تواند به کاهش شفافیت مالی و افزایش ریسک ورشکستگی منجر شود.

قدرت مدیرعامل نیز می‌تواند تأثیر قابل توجهی بر استراتژی‌های تجاری شرکت داشته باشد. مدیرعامل قدرتمند ممکن است استراتژی‌های خطرپذیرتری را انتخاب کند، زیرا احساس می‌کند که تحمل ریسک بیشتری دارد. این موضوع می‌تواند به دو صورت ظاهر شود:

- اثر مثبت: استراتژی‌های خلاقانه و نوآورانه می‌توانند به رشد شرکت کمک کنند.
- اثر منفی: استراتژی‌های بی‌رویه یا غیرمستقیم می‌توانند به افزایش ریسک ورشکستگی منجر شوند (فینکلستین و همکاران، ۲۰۲۱).

ورشکستگی، هزینه‌های اقتصادی و اجتماعی سنگینی را بر جامعه تحمیل می‌کند و از دیدگاه کلان مورد توجه قرار می‌گیرد. هشدار اولیه از احتمال ورشکستگی، مدیریت و سرمایه‌گذاران را قادر می‌سازد تا دست به اقدامات پیشگیرانه بزنند (آلمن و هاچکینز، ۲۰۲۱). بستانکاران به شدت نسبت به ریسک سوخت شدن اصل و فرع اعتبارات اعطاشده به مشتریان بالقوه و مشتریان فعلی خود حساس هستند. با توجه به این مطالب، کلیه افراد و مراجع ذی‌نفع نسبت به پیش‌بینی ورشکستگی، قبل از وقوع آن علاقه‌مند هستند و شرکت‌های فعال در بورس به دنبال جذب سرمایه هستند و سرمایه‌گذاران از نوسان و ریسک‌گریزان هستند و از ورشکستگی و درماندگی واهمه دارند.

از آنجا که مانعی به نام ریسک ورشکستگی بین سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر وجود دارد، عوامل مؤثر بر آن از جمله مدیریت سود و استراتژی تجاری که عاملی مهم در ریسک ورشکستگی هستند می‌توانند با کاهش عدم اطمینان مسیر سرمایه‌گذاری را تسهیل کنند. از سوی دیگر، با توجه به حساسیت این موضوع و نقش قدرت مدیرعامل در آن و چون تاکنون پژوهشی به بررسی تأثیر مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی با تأکید بر قدرت مدیرعامل انجام نشده است؛ بنابراین انجام پژوهش تأثیر مدیریت سود و استراتژی کسب و کار بر ریسک ورشکستگی با تأکید بر قدرت مدیرعامل لازم و ضروری به نظر می‌رسد. هدف اصلی این مقاله، بررسی تأثیر مدیریت سود و استراتژی‌های تجاری بر ریسک ورشکستگی با تأکید بر قدرت مدیرعامل است. این مطالعه می‌تواند به درک بهتر ارتباط بین این متغیرها و نقش تعدیلگر قدرت مدیرعامل کمک کند و به شرکت‌ها و سرمایه‌گذاران در کاهش ریسک ورشکستگی و افزایش پایداری مالی یاری رساند.

مبانی نظری و پیشینه

مدیریت سود و ریسک ورشکستگی

هدف از مدیریت سود نشان دادن کیفیت سود به صورت منطقی است که بتواند

انتظارات سهامداران را برآورده کند. زمانی که مدیریت شرکت اقدام به دست کاری سود می کند، کیفیت سود حسابداری کاهش می یابد. کیفیت سود ارتباطی نزدیک با مدیریت سود در ارزیابی سلامت مالی یک واحد تجاری نیز دارد. اختیار عمل مدیران در استفاده از اصول تحقق و استفاده از برآورد و پیش بینی از جمله عواملی است که کیفیت سود را در انتقال اطلاعات جریان های نقدی آتی تحت تأثیر قرار می دهد. به عبارت دیگر از یک سو به دلیل آگاهی بیشتر مدیران نسبت به وضعیت شرکت، انتظار می رود اطلاعات به گونه ای تهیه و ارائه شود که وضعیت شرکت را به بهترین نحو منعکس کند و از دیگر سو ممکن است بنا به دلایلی نظیر انگیزه های مدیریت برای ابقا در شرکت، دریافت پاداش و سایر عوامل، مدیر خواسته و یا ناخواسته وضعیت شرکت را غیر واقعی جلوه دهد. ریسک ورشکستگی عامل اثر گذار ضمنی است که بر محتوای اطلاعاتی داده های جاری حسابداری در مقابل جریان های نقدی آتی اثر می گذارد. یکی از علل آن این است که بسیاری از اقلام تعهدی مبتنی بر فرض تداوم فعالیت می باشند. در نتیجه هر گونه رویداد اقتصادی محتوای اطلاعاتی اقلام تعهدی را مخدوش می کند. دلیل دیگر، دست کاری هایی است که مدیریت در زمان وضعیت اقتصادی نامناسب شرکت در اطلاعات حسابداری اعمال می کند. دلیل سومی که رسنر (۲۰۰۳) اشاره می کند آن است که با نزدیک شدن زمان ورشکستگی شرکت، خبرهای بدی که قبلاً توسط مدیریت پنهان شده است، نمود یافته و بی اعتمادی سرمایه گذاران را به اطلاعات شرکت افزایش می دهد. در نتیجه شرکت با انبوهی از ذخایر کاهش ارزش روبرو می شود که اقلام تعهدی را به شدت افزایش می دهد. دلیل چهارم می تواند مربوط به این موضوع باشد که شرکت های در شرف ورشکستگی، تحت حساسیت و نظارت بیشتری قرار می گیرند و این موضوع ممکن است منجر به تحمیل بیش محافظه کاری در شناسایی انواع ذخایر در صورت های مالی آن ها گردد. دلیل پنجم مربوط به مفهوم خالص ارزش بازیافتنی است که از بیشترین رقم خالص ارزش فروش و ارزش فعلی جریان های نقدی حاصل می شود. تا قبل از زمان ورشکستگی، اگر چه ممکن است خالص ارزش فروش دارایی های شرکت پایین تر از مبلغ دفتری باشد، اما معمولاً ارزش فعلی جریان های نقدی آتی مستتر در دارایی ها مانع از آن می شود که ذخایر کاهش ارزش شناسایی گردد؛ اما در زمان ورشکستگی که عملاً بحث ارزش فعلی جریان های نقدی آتی متنفی می گردد، به یکباره رابطه بین اقلام تعهدی و جریان های نقدی آتی با وارد شدن

ذخایر به هم می‌ریزد و در نتیجه ارقام تعهدی پیش‌بینی‌کننده خوبی برای جریان‌های نقدی آتی نخواهد بود (نمازی و همکاران، ۱۳۹۷).

شرکت‌ها تمایل دارند به دلایل مختلفی از جمله برای دستیابی به معیار پیش‌بینی، دستیابی به هدف سود یا پنهان کردن وضعیت مالی نامناسب، عملکرد مالی متورم را گزارش دهند. به‌عنوان مثال، مدیریت سود برای جلوگیری از نقض تعهدات بدهی در مواقع درماندگی مالی استفاده می‌شود. استفاده از مدیریت سود نشان‌دهنده گرایش مدیریت به اجرای اهداف کوتاه‌مدت نسبت به پاسخگویی به اهداف بلندمدت و شفاف است که ممکن است جریان پایدار بدهی‌ها یا سرمایه‌گذاری در سهام را به انجام برساند و بنابراین نگرانی شرکت‌ها را کاهش دهد. علاوه بر این، پنهان‌کاری عملکرد عملیاتی یا مالی ضعیف از طریق مدیریت سود، مانع تشخیص زودهنگام برای رفع مشکل می‌شود و مشکلات در کمین عملیات روزانه باقی می‌ماند، بنابراین شرکت قادر به مقاومت در برابر یک فضای رقابتی نخواهد بود. لیچ و نیوزوم^{۱۱} (۲۰۰۷) شواهدی تجربی از ارقام تعهدی اختیاری مثبت را برای شرکت‌هایی که پرونده ورشکستگی قریب‌الوقوع دارند ارائه دادند که استفاده بیش از حد از مدیریت سود را به‌عنوان دلیل اصلی تشکیل پرونده برای ورشکستگی تأیید می‌کند. تبسم و همکاران^{۱۱} (۲۰۱۵) تأیید می‌کنند که بین مدیریت سود و شاخص‌های عملکرد مالی آینده رابطه منفی و معناداری وجود دارد. آگوستیا و همکاران^{۱۲} (۲۰۲۰) در مقاله‌ای تحت عنوان مدیریت سود، استراتژی تجاری و ریسک ورشکستگی به بررسی تأثیر مدیریت سود تعهدی و استراتژی تجاری در برابر ریسک ورشکستگی پرداختند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که مدیریت سود بر ریسک ورشکستگی تأثیر معناداری ندارد؛ درحالی‌که شرکت‌هایی که یکی از دو استراتژی عمومی تجاری (رهبری هزینه و تمایز) را اجرا می‌کنند، ریسک ورشکستگی را به میزان قابل توجهی کاهش می‌دهند. تأثیر مدیریت سود در برابر ریسک ورشکستگی برای ذینفعان خارجی مانند سرمایه‌گذاران و طلبکاران برای ارزیابی ریسک ورشکستگی، توانایی مالی و اعتباری یک شرکت ضروری است، درحالی‌که اثر استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی از ذینفعان داخلی مانند مدیران سود می‌برد. یوالا و همکاران^{۱۳} (۲۰۲۴) در مطالعه‌ای بین‌المللی، رابطه بین مدیریت سود و وضعیت مالی بحرانی شرکت‌ها را بررسی کردند. یافته‌ها نشان داد که در شرایطی که مدیریت سود افزایش می‌یابد، احتمال بروز بحران مالی و کاهش سلامت مالی (از جمله Z-

SCORE) بیشتر می‌شود. لین و همکاران^{۱۴} (۲۰۱۶) در پژوهشی به مطالعه در رابطه با مدل‌سازی پیش‌بینی ورشکستگی با استفاده از مدیریت سود پرداختند. یافته‌های حاصل از پژوهش آن‌ها بیانگر این است که مدل تعدیل‌شده حسابداری بر مبنای رتبه اعتباری برای مدیریت واقعی سود، از قابلیت پیش‌بینی بیشتری نسبت به مدل مبتنی بر نسبت‌های مالی آلتمن برخوردار است. حبیب و همکاران^{۱۵} (۲۰۱۲) ارتباط میان مدیریت سود، ریسک ورشکستگی و قیمت‌گذاری اقلام تعهدی را در طول بحران‌های مالی بررسی کردند. نتایج پژوهش نشان داد که مدیران شرکت‌های ورشکسته بیشتر از مدیران شرکت‌های سالم درگیر فعالیت‌های مدیریت سود افزایش‌دهنده سود خالص می‌شوند. نتایج پژوهش همچنین شواهدی از تأثیر بحران مالی جهانی بر ارتباط بین ریسک ورشکستگی و مدیریت سود ارائه کرد. حبیب زاده و جوایبی (۱۳۹۹) برای بررسی این موضوع که چگونه درماندگی مالی بر مدیریت سود تأثیر دارد و همین‌طور چگونه کنترل داخلی، رابطه فوق را تعدیل می‌کند. با توجه به نتایج آزمون فرضیه پژوهش، نتایج نشان داد که درماندگی مالی بر مدیریت سود تأثیر معناداری دارد و همچنین در دیگر نتایج پژوهش مشاهده شد که کنترل داخلی رابطه بین درماندگی مالی و مدیریت سود را تعدیل می‌کند. رحیمیان و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر مدیریت واقعی سود بر مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی پرداختند. آزمون‌های انجام‌شده نشان می‌دهد که مالکیت متقابل با رقابت بازار محصول رابطه مستقیم و معنادار دارد و رقابت بازار محصول با کارایی دارای رابطه معکوس و معنادار است. در ضمن مالکیت متقابل به صورت غیرمستقیم با تأثیر متغیر میانجی رقابت بازار محصول با کارایی رابطه معکوس و معنادار دارد. احمد پور و شهسواری (۱۳۹۵) به بررسی ارتباط بین مدیریت سود و کیفیت سود شرکت‌های ورشکسته و غیر ورشکسته بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج برآورد مدل با تکنیک داده‌های تابلویی نامتوازن برای شرکت مشمول آستانه ورشکستگی مدل آلتمن^{۱۶} و ۱۹۸ شرکت غیر ورشکسته، حاکی از این است که مدیریت سود در شرکت‌های ورشکسته گرایش به فرصت‌طلبانه داشته و برای شرکت‌های غیر ورشکسته کارا بوده است. علاوه بر این یافته‌ها نشان می‌دهد در گزارشگری سودآوری آتی شرکت‌های بورسی، مدیریت سود بهتر از کیفیت سود عمل کرده است. در این میان سود خالص عاری از اقلام تعهدی اختیاری سال آتی، کارا تر از تغییرات در سود خالص و وجه نقد عملیاتی سال آتی، برای ارائه تصویری از قدرت

سودآوری آتی است. پور زمانی و پویان راد (۱۳۹۱) در پژوهشی به بررسی ارتباط بین مدیریت سود و ورشکستگی شرکت‌ها پرداختند. یافته‌های حاصل از این پژوهش نشان می‌دهد که بین متغیرهای پژوهش در هموارسازی واقعی سود یک همبستگی نسبتاً قوی و هم‌جهت وجود دارد و در ارتباط با هموارسازی ساختگی سود ارتباط معناداری بین متغیرهای پژوهش مشاهده نشد. کیائی و لرگانی (۱۴۰۰) به بررسی تأثیر مدیریت سود و استراتژی‌های تجاری بر ریسک ورشکستگی شرکت پرداختند. نتایج حاصل از تحقیق نشان داد که مدیریت سود بر ریسک ورشکستگی تأثیر مثبت و معنادار دارد. استراتژی تجاری هزینه‌بر ریسک ورشکستگی تأثیر منفی و معنادار دارد. استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی تأثیر منفی و معنادار دارد. محمد صالحی و رجایی زاده هرنندی (۱۴۰۱) در مطالعه‌ای با استفاده از داده‌های ۱۳۵ شرکت در بورس تهران طی سال‌های ۱۳۹۳-۱۳۹۸، نشان دادند که مدیریت سود اثر مثبت و معناداری بر افزایش ریسک ورشکستگی دارد. از مدل جونز اصلاح‌شده برای برآورد مدیریت سود و از مدل Z-آلتمن برای سنجش ریسک استفاده شده است. ربیعی و فشتمی (۱۴۰۴) به بررسی تأثیر غیرخطی مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی شرکت با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM) پرداختند. نتایج به‌دست آمده در سطح اطمینان ۹۵ درصد نشان داد مدیریت سود تأثیر غیرخطی معناداری بر ریسک ورشکستگی شرکت ندارد. همچنین استراتژی تجاری تأثیر غیرخطی (U شکل معکوس) معناداری بر ریسک ورشکستگی شرکت دارد. لذا می‌توان عنوان کرد پیاده‌سازی استراتژی تجاری در شرکت ابتدا ریسک ورشکستگی را افزایش و از یک سطحی به بعد منجر به کاهش ریسک ورشکستگی خواهد شد. با توجه به ادبیات مطرح‌شده، برای دستیابی به اهداف پژوهش، فرضیه اول به شرح زیر طراحی شده است:

فرضیه اول: مدیریت سود بر ریسک ورشکستگی شرکت تأثیر دارد.

استراتژی تجاری و ریسک ورشکستگی

پورتر^{۱۷} (۱۹۸۰) ادعا می‌کند که در یک فضای رقابتی، مشاغل برای دستیابی به مزیت رقابتی با اجرای استراتژی‌های متفاوت از استراتژی‌های رقبا در برابر رقابت مقاومت می‌کنند که این خود آن‌ها را به اهداف تجاری موردنظر می‌رساند. چارچوب استراتژی رقابتی پورتر دارای دو استراتژی عمومی تجاری است: رهبری هزینه و تمایز. رهبری هزینه در درجه اول با

به کارگیری از بهره‌وری هزینه (به حداقل رساندن هزینه برای تولید سطح معینی از محصول) و اجاره دارایی (بهینه‌سازی استفاده از دارایی ثابت برای تولید سطح مشخصی از محصول) بر بهره‌وری متمرکز است. از طرف دیگر، تمایز در ایجاد محصول منحصر به فرد، وفاداری مشتری و کانال‌های توزیع منحصر به فرد باهدف ایجاد حاشیه بالا است. علیرغم نحوه اجرای هر استراتژی، هر دو استراتژی باهدف پیشی گرفتن از رقبای، ایجاد سطح بالایی از بهره‌وری یا بیشترین حاشیه سود هستند. به عبارت دیگر، اطمینان از پایداری تجارت برای مقاومت در برابر یک فضای رقابتی و به حداقل رساندن خطر خارج شدن از تجارت هستند. این مفهوم با پژوهش انجام شده توسط برایان و همکاران مطابقت دارد که تأثیر استراتژی تجاری را در برابر ریسک ورشکستگی بررسی می‌کنند و شواهد تجربی ارائه می‌دهند که استراتژی‌های تجاری عملکرد مالی را بهبود می‌بخشند و بنابراین، ریسک ورشکستگی را کاهش می‌دهد (آگوستیا و همکاران، ۲۰۲۰). برایان و همکاران^{۱۸} (۲۰۱۳) در مقاله‌ای تحت عنوان ریسک ورشکستگی، بهره‌وری و ریسک شرکت به بررسی رابطه بین بهره‌وری، استراتژی شرکت و ریسک ورشکستگی پرداختند. نتایج حاکی از آن است که پیگیری‌های هر یک از استراتژی‌های عمومی با موفقیت تأثیر مثبتی در کاهش ریسک ورشکستگی دارد. نتایج تأثیر واسطه‌ای بهره‌وری را در رابطه بین استراتژی و ریسک ورشکستگی نیز نشان می‌دهد؛ تأثیر بهره‌وری و استراتژی شرکت بر ریسک ورشکستگی برای سهامداران خارجی مانند وام‌دهندگان و سرمایه‌گذاران برای ارزیابی ریسک ورشکستگی چنین بنگاهی از اهمیت برخوردار است. ذینفعان داخلی (مدیران و مشاوران مدیریتی) با استفاده از پیشرفت‌های بهره‌وری و اجرای استراتژی مؤثر برای کاهش ریسک ورشکستگی، این مطالعه را به نفع خود می‌دانند. در مطالعه‌ای توسط اسلام و المهدی^{۱۹} (۲۰۲۴) نشان داده شد که اتخاذ استراتژی‌های متمرکز بر مزیت رقابتی پایدار تأثیر قابل توجهی در کاهش احتمال ورشکستگی دارد، چراکه این استراتژی‌ها موجب حفظ سهم بازار و افزایش انعطاف‌پذیری مالی شرکت می‌شوند. نجفی و طوطیان اصفهانی (۱۳۹۹)، در مقاله‌ای به بررسی تأثیر استراتژی‌های تجاری (تدافعی و آینده‌نگر) بر ورشکستگی شرکت‌ها پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد که بین استراتژی تجاری و ورشکستگی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ یعنی در شرکت‌های آینده‌نگر، ریسک ورشکستگی بیشتر است و در شرکت‌های با استراتژی تدافعی ریسک ورشکستگی کاهش می‌یابد. در ارتباط با متغیرهای کنترلی، یافته‌ها نشان داد که بین اندازه هیئت‌مدیره، اهرم

مالی، اندازه شرکت، سن شرکت و زیان سال جاری با ورشکستگی رابطه مثبت و معنادار و بین استقلال هیئت مدیره، مالکیت نهادی، نسبت وجه نقد و نسبت جاری با ورشکستگی رابطه منفی و معناداری وجود دارد. محمد صالحی و رجایی زاده هرندی (۱۴۰۱) به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که از استراتژی رهبری هزینه یا تمایز پیروی می‌کنند، دارای ریسک ورشکستگی پایین‌تری هستند. این یافته با تئوری مزیت رقابتی سازگار است. با توجه به ادبیات مطرح شده، برای دستیابی به اهداف پژوهش، فرضیه دوم به شرح زیر طراحی شده است:

فرضیه دوم: استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی شرکت تأثیر دارد.

قدرت مدیرعامل، مدیریت سود، استراتژی تجاری و ریسک ورشکستگی

قدرت، ویژگی اساسی نقش یک مدیر بوده و زمینه اثربخشی او را در سازمان فراهم می‌سازد. مدیران در سازمان‌ها، وضع‌کننده خط‌مشی بوده و صاحبان قدرت هستند و عملکرد سازمان‌ها با قدرت آنان در ارتباط است. مدیران با به‌کارگیری منابع قدرت می‌توانند زمینه رشد و تعالی یا زمینه انحراف و فساد سازمان را فراهم آورند و این امر به ماهیت وجودی و چگونگی استفاده از قدرت و منابع آن بستگی دارد. قدرت مفهومی است که دارای ابعاد گوناگونی است؛ دیلی و جانسون^{۲۰} (۱۹۹۷) چهار منبع قدرت شامل، قدرت ساختاری، قدرت مالکیت، قدرت خبرگی و قدرت وضعیت را به تعریف نموده‌اند (اصلائی و همکاران، ۱۳۹۹). تئوری اقتصادی هاردکور^{۲۱} قدرت مدیرعامل را به‌عنوان یک مشکل نمایندگی درک می‌کند و معتقد است افزایش قدرت منجر به افزایش منافع مدیران شده است و استدلال می‌کند قدرت مدیرعامل، توانایی مدیریتی را در به دست آوردن مزایای شخصی به هزینه سهامداران افزایش می‌دهد و منجر به افزایش تأثیر مدیریتی بر تصمیمات استراتژیک بلندمدتی می‌گردد که بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارد. باین‌حال تئوری مدیریت و سازمان، ادعا می‌کند که قدرت مدیران اجرایی همیشه مضر نیست و مزایا و هزینه‌هایی در ارتباط با اعطای قدرت به مدیران اجرایی وجود دارد (انوشیروانی و ساعدی، ۱۳۹۷). در برخی از شرکت‌ها منشأ تصمیمات مهم برای عملکرد شرکت مدیرعامل آن شرکت است درحالی‌که در سایر شرکت‌ها تصمیم‌گیری با وضوح بیشتر، محصول اجماع نظر کلیه اعضای هیئت مدیره است. اشخاص مختلف با عقاید متفاوت سبب توزیع قدرت تصمیم‌گیری در شرکت می‌شوند؛ در نتیجه تصمیم‌گیری‌های شرکت نیز تحت تأثیر آن قرار می‌گیرد (آدامز و همکاران^{۲۲}، ۲۰۰۵).

ورشکستگی و تلاش برای جلوگیری از ورشکستگی، از مهم‌ترین موضوعاتی است که در ادبیات شرکت‌ها، همواره مورد بحث قرار می‌گیرد و تلاش برای ارتقای ضریب دقت مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی پایان‌ناپذیر است. عدم صلاحیت مدیران، هزینه زیاد تولید، فعالیت‌های مالی ضعیف، هیئت‌مدیره ناکار، از جمله مهم‌ترین، عواملی هستند که شرکت‌ها را به سوی ورشکستگی سوق می‌دهند. مدل‌های آلتمن، آلتمن تعدیل‌شده از معروف‌ترین مدل‌هایی هستند که برای پیش‌بینی و جلوگیری از ورشکستگی شرکت‌ها مورد توجه قرار گرفته‌اند (رحیمیان و همکاران، ۱۳۹۰). شرکت‌هایی که در فرآیند مدیریت سود درگیر هستند، با شتاب بیشتری به سمت ورشکستگی مالی سوق داده می‌شوند. در این خصوص نیز پژوهش کامپا و همکاران^{۳۳} (۲۰۱۵) با عنوان تأثیر درماندگی مالی قبل از ورشکستگی شرکت‌های کوچک و متوسط بر ابزارهای مدیریت سود، نشان دادند که شرکت‌هایی با سطوح بالای ورشکستگی مالی تمایل زیادی برای مدیریت سود از طریق دست‌کاری ارقام واقعی و تعهدی سود دارند (رستمی، ۱۳۹۷). امروزه پرهیز از ورشکستگی، راهبردی بنیادی است که هدف آن تضمین فعالیت‌های کسب‌وکار است، پژوهشگران به بحث پیش‌بینی سودآوری و ارزیابی تداوم فعالیت شرکت‌ها توجه کرده‌اند. ورشکستگی‌های بی‌سابقه اخیر شرکت‌های بزرگ در سطح بین‌المللی و نوسان‌های بورس اوراق بهادار در ایران، وجود بحران‌های مالی در شرکت‌ها و صنایع مهم داخلی و تأثیر آن‌ها در ورشکستگی و نابودی شرکت‌ها که از آن‌ها به سونامی وحشتناک مالی می‌توان یاد کرد، نگرانی‌هایی را ایجاد کرده است که نیاز به وجود ابزارهایی را برای ارزیابی توان و سلامت مالی شرکت‌ها با توجه به شرایط محیطی نشان می‌دهد. یکی از ابزارهای ارزیابی توان مالی شرکت‌ها، استفاده از نسبت‌های مالی مستخرج از صورت‌های مالی و انواع مؤلفه‌های مبتنی بر ارزش به‌عنوان متغیرهای پیش‌بینی‌کننده سلامت مالی شرکت‌ها است که از این طریق می‌توان ریسک ورشکستگی شرکت را مشخص کرد، در این بین مدیریت سود از عامل مهمی در تعیین ریسک ورشکستگی بوده و استراتژی تجاری شرکت می‌تواند شدت یا ضعف ریسک را قوت ببخشد و از طرفی، با وجود فعالیت‌های هم‌زمان بخش‌های مختلف سازمان، هنوز دو فعالیت مهم و اساسی مالی و استراتژی در بیشتر بخش‌های سازمان، به‌صورت منفرد و جدای از هم شکل می‌گیرد. در بحث‌های جدید استراتژی و مالیه شرکت‌ها، مدیران به دنبال تلفیق

این دو حوزه‌اند تا با ایجاد استراتژی مالی و از طریق ایجاد ارتباط بین استراتژی‌های مهم سازمان و فعالیت‌های مالی در یک شرکت، به هدف اجرای تصمیم‌گیری‌های بهتر و مؤثرتر در سازمان نزدیک شوند (بقایی و همکاران، ۱۳۸۸). استراتژی کسب و کار معمولاً در سطح محصولات یا واحد تجاری استراتژیک اجرا می‌شود و بر بهبود موقعیت رقابتی کالاها و خدمات شرکت در یک صنعت خاص یا یک‌بخشی از بازار خاص تأکید دارد (همبریک^{۲۴}، ۲۰۰۳). در اواخر دهه ۱۹۲۰ رایج شدن صورت‌حساب سود و زیان همراه با فشارهای قابل توجه از سوی افراد خارج از حرفه حسابداری و نیز عدم رضایت متصدیان حرفه‌ای و دانشگاهیان از روش‌های جاری، تغییرات مهمی را در تفکر و نظریه حسابداری به وجود آورد. یکی از مهم‌ترین این تغییرات، تأکید و توجه بیشتر به صورت‌حساب سود و زیان که پیش‌تر معطوف به ترازنامه بود، سبب شده تا مقوله‌ای به نام مدیریت سود متولد و مطرح شود (حجازی و همکاران، ۱۳۹۱). در مدیریت سود کارا، مدیریت سود موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و بهبود محتوای اطلاعاتی سود می‌شود. در این دیدگاه، مدیریت سود پدیده‌ای سودمند برای استفاده‌کنندگان خارجی اطلاعات حسابداری محسوب می‌شود. در مدیریت سود از نوع کارا، هدف افزایش مطلوبیت سهامداران و استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی است و در مدیریت سود فرصت‌طلبانه، مدیریت به منظور حداکثر کردن مطلوبیت خویش، سود را به گونه‌ای فرصت‌طلبانه گزارش می‌کند. در مواردی که مدیرعامل دارای قدرت بالا باشد دارای اثرگذاری بیشتری بر تصمیم‌گیری‌ها است. بنابراین تصمیم‌نهایی، بیشتر به صلاح‌دید و رأی مدیرعامل نزدیک است و نتیجه‌ای بر خواسته از رأی گروهی از مدیران ارشد تلقی نمی‌گردد (آدامز و همکاران، ۲۰۰۵).

یرماک^{۲۵} (۱۹۹۶) نشان داد شرکت‌هایی که رئیس هیئت‌مدیره مستقل و غیرموظف باشد، عملکرد بهتری نسبت به شرکت‌های تحت نفوذ مدیرعامل دارند. گل و لیونج^{۲۶} (۲۰۰۴) دریافتند که نفوذ مدیرعامل با افشای داوطلبانه کمتر ارتباط دارد. آن‌ها استدلال می‌کنند که نفوذ و قدرت مدیرعامل منجر به ترکیب مدیریت تصمیم و کنترل تصمیم می‌شود؛ که این امر قابلیت و توانایی مدیر را برای اعمال کنترل مؤثر به تدریج تأثیر منفی می‌گذارد. شواهد تجربی مؤید این دیدگاه است که نفوذ و قدرت مدیرعامل به خاطر کاهش در نظارت مؤثر هیئت‌مدیره بر کارکنان اجرایی احتمالاً منجر به رفتارهای فرصت‌طلبانه بیشتری شود (توانگر حمزه کلایی و اسکافی اصل، ۱۳۹۷). کاظمی نوجه ده

و نونهال نهر (۱۳۹۴) به بررسی تأثیر مالکیت مدیرعامل بر رابطه بین قدرت سهامداران و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. در پژوهش حاضر، از مدل دیچو و همکاران^{۳۷} (۲۰۱۲) برای اندازه‌گیری مدیریت سود استفاده شده است. یافته‌های این پژوهش بیانگر آن است که مالکیت مدیرعامل بر رابطه بین قدرت سهامداران و مدیریت سود، تأثیر ندارد. فیل سرائی و همکاران (۱۴۰۰) با پژوهشی با عنوان مدیریت سود، استراتژی کسب‌وکار و ریسک ورشکستگی دریافتند مدیریت سود تأثیر مثبت و معنادار و استراتژی رهبری هزینه و تمایز تأثیر منفی و معنادار بر ریسک ورشکستگی دارند. محمد صالحی و رجایی زاده هرندی (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند که مدیریت سود تأثیر افزایشی و معناداری بر ریسک دارد؛ استراتژی تجاری تأثیر منفی و کاهش‌دهنده ریسک دارد. لی و هوی^{۲۸} (۲۰۲۳) نشان دادند که قدرت مدیرعامل از طریق افزایش ریسک‌پذیری مدیریتی، اثر منفی بر عملکرد ESG و پایداری مالی شرکت‌ها دارد؛ که این امر احتمال وقوع ورشکستگی را افزایش می‌دهد. یوالا و همکاران (۲۰۲۴) در مقاله‌ای معتبر در نشان دادند که قدرت بالای مدیرعامل رابطه مثبت و معناداری با افزایش ریسک شرکت‌ها دارد. به بیان دیگر، در شرکت‌هایی که مدیرعامل قدرت زیادی دارد (بر اساس مدت زمان حضور، ترکیب دوگانه مدیرعامل/رئیس هیئت مدیره، سهم مالکانه و...)، احتمال دستکاری سود و در نتیجه ریسک ورشکستگی بیشتر است. روی و همکاران^{۲۹} (۲۰۲۴) در چارچوب نظری خود پیشنهاد کردند که قدرت مدیرعامل نقش تعدیل‌گر میان فشارهای مالی (اهداف سود) و استراتژی‌های کسب‌وکار دارد. آن‌ها نتیجه گرفتند که قدرت زیاد می‌تواند استقلال در تصمیم‌گیری را افزایش دهد و در صورت نبود نظارت مؤثر، منجر به تصمیمات پر ریسک شود. با توجه به ادبیات مطرح‌شده، برای دستیابی به اهداف پژوهش، فرضیه‌های سوم و چهارم به شرح زیر طراحی شده است:

فرضیه سوم: قدرت مدیرعامل باعث تضعیف رابطه بین مدیریت سود و ریسک ورشکستگی شرکت می‌شود.

فرضیه چهارم: قدرت مدیرعامل باعث تضعیف اثر استراتژی تجاری بر کاهش ریسک ورشکستگی شرکت می‌شود.

روش‌شناسی

پژوهش حاضر از دیدگاه تقسیم‌بندی بر مبنای هدف، پژوهش کاربردی است؛ و از لحاظ طبقه‌بندی پژوهش برحسب روش، از نوع توصیفی است. همچنین این پژوهش، همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) است. در این پژوهش رابطه میان متغیرها بر اساس هدف پژوهش تحلیل شد. داده‌های مربوط به بورس اوراق بهادار تهران در نرم‌افزار ره‌آورد نوین جمع‌آوری و سپس از طریق نرم‌افزارهای موجود، با ورود اطلاعات به نرم‌افزار اکسل از توابع این نرم‌افزار برای محاسبه متغیرهای پژوهش استفاده شد. در این پژوهش از روش رگرسیون لجستیک به عنوان روش آماری استفاده شد. برای آزمون فرضیات از رگرسیون لجستیک جهت رد یا پذیرش فرضیات، با استفاده از نرم‌افزار Eviews به عمل آمد؛ و با استفاده از این نرم‌افزار، رابطه بین متغیرها مورد بررسی قرار گرفت.

قلمرو زمانی پژوهش، محدود به شش سال ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۲ است. شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران جامعه آماری این پژوهش را تشکیل می‌دهند (از اطلاعات سال مالی ۹۶ برای اندازه‌گیری ارقام تعهدی استفاده شده است). در این پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران که دارای ویژگی‌های زیر بوده، به عنوان نمونه انتخاب شدند:

- ۱- به دلیل افزایش قابلیت مقایسه، دوره مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.
 - ۲- شرکت‌های موردنظر جزو بانک‌ها و واسطه‌گری مالی، لیزینگ، هلدینگ و سرمایه‌گذاری به علت ماهیت و نوع فعالیت این گروه از شرکت‌ها متفاوت است، نباشند.
 - ۳- معاملات سهام شرکت‌ها به طور مداوم در بورس اوراق بهادار صورت گرفته و توقف معاملاتی بیش از ۳ ماه نداشته باشند (چون برای اندازه‌گیری استراتژی کسب‌وکار نیاز به ارزش بازار شرکت است).
 - ۴- شرکت‌ها نایستی سال مالی خود را در طی دوره‌های موردنظر تغییر داده باشد.
 - ۵- اطلاعات مالی شرکت‌های موردبررسی به منظور استخراج داده‌های موردنیاز در دسترس باشد.
 - ۶- شرکت‌های موردبررسی در بازه زمانی پژوهش از بورس خارج نشده باشد.
- در نهایت بعد از انجام غربالگری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

و اعمال محدودیت‌های اشاره‌شده، تعداد ۱۴۲ شرکت به‌عنوان نمونه آماری انتخاب شدند.

جدول ۱: انتخاب نمونه آماری با اعمال محدودیت‌ها و شرایط جامعه

۳۱۴		جامعه آماری در سال ۱۴۰۲ بر اساس ره‌آورد نوین
	۵۷	کسر می‌شود: شرکت‌های دارای توقف معاملاتی بیش از ۳ ماه و عدم دسترسی به اطلاعات
	۴۶	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها منتهی به اسفندماه نیست
	۶۹	کسر می‌شود: شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و بیمه‌ها
۱۴۲		تعداد شرکت
۸۵۲		تعداد سال شرکت

منبع: یافته‌های پژوهش

متغیرها و مدل‌ها

مدل‌های مورد استفاده برای آزمون فرضیه‌ها

برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیون ارائه‌شده به شرح زیر استفاده می‌شود.

فرضیه ۱ و ۲:

$$Risk_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AEM_{i,t} + \beta_2 Strategy + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 CFO + \beta_5 Age_{i,t} + \beta_6 OWN_{i,t} + \beta_7 Lev_{i,t} + \beta_8 Growth_{i,t} + \beta_9 ROA_{i,t} + \beta_{10} IND_{i,t} + \varepsilon$$

فرضیه ۳ و ۴:

$$Risk_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AEM_{i,t} + \beta_2 Strategy_{i,t} + \beta_3 CEO_{i,t} + \beta_4 (Strategy_{i,t} * CEO_{i,t}) + \beta_5 (AEM_{i,t} * CEO_{i,t}) + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 CFO + \beta_8 Age_{i,t} + \beta_{10} OWN_{i,t} + \beta_{11} Lev_{i,t} + \beta_{12} Growth_{i,t} + \beta_{13} ROA_{i,t} + \beta_{14} IND_{i,t} + \varepsilon$$

جدول ۲. متغیرهای مورد استفاده

متغیر	علامت اختصاری
ریسک ورشکستگی شرکت	Risk
مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی	AEM
استراتژی تجاری	Str
اندازه شرکت	SIZE
اهرم	LEV
جریان نقد عملیاتی	CFO
سن شرکت	AGE
سرمایه گذاران نهادی	OWN
رشد فروش	Growth
بازده دارایی‌ها	ROA
استقلال هیئت‌مدیره	IND

متغیرهای مستقل

۱) مدیریت سود تعهدی (AEM): در این پژوهش همانند پژوهش رحمانی و رامشه (۱۳۹۲)، ارقام تعهدی اختیاری، به منزله شاخص مدیریت سود ارقام تعهدی به کاررفته است. سطح عادی ارقام تعهدی کل بر اساس مدل تعدیل‌شده جونز (۱۹۹۱) و بر اساس رابطه زیر به دست می‌آید:

$$\begin{aligned} \frac{Accruals_{i,t}}{A_{i,t-1}} &= \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} \\ &= \alpha_0 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_1 \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) \\ &+ \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

که در آن:

$Accruals_{i,t}$: سود قبل از کسر بهره و مالیات منهای جریان نقد عملیاتی در سال t

$A_{i,t-1}$: جمع دارایی‌های شرکت i سال $t-1$

$\Delta REV_{i,t}$: تغییرات درآمد فروش شرکت i در سال t نسبت به سال $t-1$

$PPE_{i,t}$: مبلغ خالص املاک، ماشین آلات و تجهیزات شرکت

رابطه فوق با استفاده از داده‌های ترکیبی برآورد می‌شود و باقی‌مانده برآورد شده مدل به منزله شاخص مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی (AEM)، بکار می‌رود (رحمانی و رامشه، ۱۳۹۲) که از خطای باقیمانده قدر مطلق گرفته خواهد شد تا میزان مدیریت سود به دست آید.

۲) استراتژی تجاری (Strategy): در پژوهش حاضر به تبعیت از تنانی و محب خواه (۱۳۹۳) برای تعیین نوع استراتژی هر شرکت از سیستم امتیازدهی ترکیبی اینتر و لر کر^{۳۰} (۱۹۹۷) استفاده می‌شود؛ بدین صورت که برای به دست آوردن امتیازات ترکیبی از پنج نسبت نرخ رشد فروش، هزینه تبلیغات به کل فروش، تعداد کارمندان به فروش، ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری آن و نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها استفاده می‌شود. سیستم امتیازدهی بدین صورت است که ابتدا شرکت‌ها را بر اساس چهار نسبت اول به ترتیب از بالا به پایین در پنج گروه تقسیم می‌کنیم. بدین صورت که شرکتی که در بالاترین پنجگه قرار دارد امتیاز ۵ و شرکتی که در پایین‌ترین پنجگه قرار می‌گیرد امتیاز ۱ را کسب می‌کند و بقیه شرکت‌ها متناسب با پنجگه مربوطه امتیازدهی می‌شوند. سپس شرکت‌ها را بر اساس نسبت آخر به پنج گروه تقسیم می‌کنیم. این بار شرکتی که در بالاترین پنجگه قرار می‌گیرد امتیاز ۱ و شرکتی که در پایین‌ترین پنجگه قرار دارد امتیاز ۵ را کسب می‌کند و بقیه شرکت‌ها متناسب با پنجگه مربوطه امتیازدهی می‌شوند. در مرحله آخر امتیازات به دست آمده از دو مرحله فوق را با یکدیگر جمع می‌نماییم تا امتیاز نهایی هر شرکت به دست آید. دامنه امتیازات ترکیبی (مجموع پنج نسبت فوق) هر شرکت طی یک سال بین ۵ تا ۲۵ خواهد شد. شرکت‌هایی که مجموع امتیازشان در بازه ۵ تا ۱۵ باشد به عنوان شرکت‌های تدافعی و شرکت‌هایی که مجموع امتیازشان در بازه ۱۵ تا ۲۵ باشد به عنوان شرکت‌های تهاجمی تعیین می‌گردند؛ و شاخص استراتژی تجاری در این پژوهش برای شرکت‌هایی که تدافعی هستند عدد صفر و برای شرکت‌هایی که تهاجمی هستند عدد ۱ است.

متغیر وابسته

ریسک ورشکستگی شرکت

در این پژوهش برای محاسبه متغیر ریسک ورشکستگی از مدل آلتمن (۱۹۹۳) تعدیل شده (نمازی و همکاران، ۱۳۹۷) استفاده خواهد شد. این مدل که بر اساس مقادیر

برخی از متغیرها محاسبه می‌شود، بیانگر احتمال وقوع ورشکستگی در شرکت‌هاست. هر چه مقدار به‌دست آمده از این مدل، کوچک‌تر باشد، احتمال وقوع ریسک ورشکستگی برای شرکت بیشتر است؛ و هرچقدر مقدار به‌دست آمده بیشتر باشد بیانگر ریسک ورشکستگی پایین شرکت‌ها است.

$$\text{Risk}_{i,t} = 0.717X1 + 0.847 X2 + 3.107 X3 + 0.420X4 + 0.998X5$$

$\text{Risk}_{i,t}$: ریسک ورشکستگی شرکت

$X1$: نسبت سرمایه در گردش به کل دارایی‌ها

$X2$: نسبت سود انباشته به کل دارایی‌ها

$X3$: نسبت سود قبل از بهره و مالیات به کل دارایی‌ها

$X4$: نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری کل بدهی‌ها

$X5$: نسبت فروش به کل دارایی‌ها

در این مدل هرچه Risk بالاتر باشد درجه ریسک ورشکستگی شرکت کمتر است. به‌طوری‌که شرکت‌های با Risk کمتر از ۱/۹ وارد طبقه شرکت‌های با ریسک ورشکستگی بیشتر شده و با Risk بیشتر از ۱/۹ به‌عنوان شرکت‌هایی با ریسک ورشکستگی پایین و جزو شرکت‌های سالم طبقه‌بندی می‌شوند؛ بنابراین بعد از محاسبه مدل فوق برای شرکت‌هایی که Risk آن‌ها بالای ۱/۹ است عدد صفر داده و شرکت‌هایی که Risk آن‌ها کمتر از ۱/۹ باشد عدد یک داده خواهد شد یعنی در آن شرکت‌ها ریسک ورشکستگی وجود دارد.

متغیر تعدیلگر

قدرت مدیرعامل (CEO): برای اندازه‌گیری قدرت مدیرعامل طبق پژوهش انوشیروانی و ساعدی (۱۳۹۷) از ۴ فاکتور زیر استفاده می‌شود، سپس اعداد حاصل از هر فاکتور باهم جمع می‌شوند و امتیاز نهایی قدرت مدیرعامل محاسبه می‌گردد، بدیهی است کمترین امتیاز صفر و بیشترین امتیاز ۴ است:

(۱) پاداش مدیرعامل (CEO-Pay): متغیر دامی که زمانی برابر با یک است که پاداش بیشتر از میانه نمونه باشد و در غیر این صورت صفر خواهد بود. بدین صورت که تمامی شرکت‌ها در همه صنایع از نظر میزان پاداش مدیرعامل از کوچک به بزرگ مرتب می‌شوند و مقدار میانه مبنای انتخاب قرار داده شده است. برای استخراج اطلاعات، از گردش حساب سود (زیان) انباشته، تصمیمات مجمع عمومی عادی

سالیانه صاحبان سهام و خلاصه تصمیمات مجمع عمومی عادی استفاده می‌شود. با توجه به اینکه شرکت‌ها تنها یک رقم را به عنوان پاداش اعلام می‌کنند و انواع پاداش از جمله پاداش غیر نقدی را افشا نمی‌کنند، تمام رقم به عنوان پاداش کل در نظر گرفته می‌شود.

۲) دوگانگی نقش مدیرعامل (CEO duality): اگر هم‌زمان یک نفر عضو هیئت‌مدیره و مدیرعامل باشد برابر یک و در غیر این صورت برابر صفر.

۳) استقلال هیئت‌مدیره (Board independence): عبارت است از ترکیب اعضاء هیئت‌مدیره و از طریق نسبت اعضاء غیرموظف به کل اعضاء هیئت‌مدیره محاسبه می‌شود.

۴) دوره تصدی مدیرعامل (CEO tenure): زمانی که دوره تصدی مدیرعامل بیشتر از میانه نمونه باشد عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر خواهد بود (شیخ^{۳۱}، ۲۰۱۸).

متغیرهای کنترلی

در پژوهش حاضر با توجه به پیشینه ریسک و رشکستگی، متغیرهای کنترلی شامل اندازه شرکت، اهرم مالی، جریان نقدی عملیاتی، سن شرکت، رشد فروش، بازده دارایی‌ها، استقلال هیئت‌مدیره و سرمایه‌گذاران نهادی می‌شوند. به تبعیت از پژوهش‌های اندرسون و همکاران^{۳۲} (۱۹۹۶)؛ شام وی^{۳۳} (۲۰۰۱)؛ پارکر و همکاران^{۳۴} (۲۰۰۲)؛ کمبل و همکاران^{۳۵} (۲۰۰۸)؛ ابرهارت و همکاران^{۳۶} (۲۰۰۸)؛ که در پژوهش‌های خود از این متغیرها استفاده کرده‌اند؛ به همین دلیل در مدل‌های تحقیق آورده شده‌اند.

۱- اندازه شرکت (SIZE): اندازه شرکت یکی از مهم‌ترین عوامل مؤثر بر ریسک و رشکستگی است. شرکت‌های بزرگ‌تر معمولاً منابع مالی و نقدینگی بیشتر، تنوع محصولات بالاتر و قدرت چانه‌زنی بیشتر در بازار دارند که این عوامل باعث کاهش احتمال و رشکستگی می‌شود. اندازه شرکت در این پژوهش از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌ها اندازه‌گیری شده است. این روش اندازه‌گیری در مطالعه اندرسون و همکاران (۱۹۹۶) به عنوان معیاری دقیق و معتبر شناخته شده است.

۲- اهرم مالی (Lev): اهرم مالی نشان‌دهنده نسبت بدهی‌های شرکت به کل دارایی‌ها است و بیانگر میزان استفاده شرکت از منابع مالی قرضی است. شرکت‌هایی که نسبت بدهی

به دارایی‌های بالاتری دارند، معمولاً ریسک ورشکستگی بیشتری دارند چرا که توان پرداخت بدهی‌ها کاهش می‌یابد. پژوهش‌های متعدد مانند پارکر و همکاران (۲۰۰۲) و کمبل و همکاران (۲۰۰۸) این متغیر را به‌عنوان یک متغیر کلیدی در بررسی ریسک مالی مورد استفاده قرار داده‌اند.

۳- جریان نقد عملیاتی (CFO): جریان نقد عملیاتی نمایانگر توان شرکت در تولید وجه نقد از عملیات اصلی است. شرکت‌هایی که جریان نقد مثبت و پایداری دارند، ریسک ورشکستگی کمتری دارند. نسبت جریان نقد عملیاتی به کل دارایی‌ها معیاری مناسب برای سنجش قدرت نقدینگی شرکت است که در پژوهش‌های ابرهارت و همکاران (۲۰۰۸) مورد تأکید قرار گرفته است.

۴- سن شرکت (Age): سن شرکت به‌عنوان لگاریتم طبیعی تفاوت سال تأسیس تا سال مورد بررسی تعریف می‌شود. شرکت‌های قدیمی‌تر معمولاً تجربه بیشتری دارند و ساختارهای سازمانی و مدیریتی پایدارتری دارند که این امر ریسک ورشکستگی را کاهش می‌دهد (شام وی، ۲۰۰۱). همچنین در مطالعه اندرسون و همکاران (۱۹۹۶) نقش سن شرکت به‌عنوان یک عامل کنترل برای کاهش ریسک تأیید شده است.

۵- رشد فروش (Growth): رشد فروش نشان‌دهنده تغییرات فروش شرکت نسبت به سال گذشته است. شرکت‌هایی که رشد فروش مثبت و پایدار دارند، نشان از عملکرد خوب و بازار مناسب دارند و این موضوع احتمال ورشکستگی آن‌ها را کاهش می‌دهد. این متغیر در پژوهش پارکر و همکاران (۲۰۰۲) به‌عنوان یک عامل مهم در مدل‌های ریسک ورشکستگی وارد شده است.

۶- بازده دارایی‌ها (ROA): بازده دارایی‌ها نسبت سود خالص به کل دارایی‌ها است که نشان‌دهنده بهره‌وری شرکت در استفاده از دارایی‌ها برای تولید سود است. بازده بالاتر نشانگر سلامت مالی و سودآوری بیشتر شرکت است که ریسک ورشکستگی را کاهش می‌دهد. این متغیر در مطالعات مختلفی از جمله کمبل و همکاران (۲۰۰۸) استفاده شده است.

۷- استقلال هیئت‌مدیره (IND): استقلال هیئت‌مدیره به نسبت اعضای غیرموظف به کل اعضای هیئت‌مدیره اشاره دارد. وجود اعضای مستقل در هیئت‌مدیره باعث افزایش نظارت بر عملکرد مدیران و کاهش ریسک مدیریت نامناسب و در نتیجه کاهش ریسک ورشکستگی می‌شود. این موضوع در پژوهش اندرسون و همکاران (۱۹۹۶) به اثبات رسیده است.

۸- سرمایه گذاران نهادی (OWN): سرمایه گذاران نهادی شامل بانک‌ها، شرکت‌های بیمه و سرمایه گذاری هستند که دارای حجم بالایی از سهام شرکت می‌باشند. حضور سرمایه گذاران نهادی باعث افزایش نظارت و کنترل بر مدیریت شرکت می‌شود که می‌تواند ریسک ورشکستگی را کاهش دهد. این متغیر در پژوهش بوش^{۳۷} (۲۰۰۱) تعریف و اهمیت آن مطرح شده است.

یافته‌ها

آمار توصیفی

جدول ۳ آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول ۳: آمار توصیفی متغیرها

نام متغیر	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
ریسک ورشکستگی شرکت	۲/۲۳۶	۲/۰۳۶	۱۴/۴۴۹	۲/۵۲۸	۱/۳۴۹
مدیریت سود تعهدی	۰/۰۳۶	۰/۰۳۴	۲/۱۶۹	۲/۴۸۲	۰/۲۳۷
استراتژی تجاری	۰/۲۰۴	۰/۱۸۰	۱/۲۸۶	۲/۲۷۲	۰/۲۲۵
قدرت مدیرعامل	۰/۲۹۸	۰/۳۳۳	۱	۰/۰۰۰	۰/۲۳۱
اندازه شرکت	۱۴/۴۱۴	۱۴/۲۳۱	۲۱/۰۹۹	۸/۵۰۴	۱/۷۱۴
جریان نقد عملیاتی	۰/۱۴۱	۰/۱۲۰	۰/۶۷۰	۰/۰۰۱	۰/۰۹۸
سن شرکت	۳/۱۴۲	۳/۰۹۱	۴/۱۸۹	۲/۱۹۷	۰/۴۵۵
سرمایه گذاران نهادی	۰/۶۸۵	۰/۷۳۰	۰/۹۹۰	۰/۱۱۰	۰/۱۹۰
اهرم مالی	۰/۵۴۹	۰/۵۵۲	۱/۸۲۴	۰/۰۳۱	۰/۲۰۳
رشد فروش	۳/۱۴۲	۳/۰۹۱	۴/۱۸۹	۲/۱۹۷	۰/۴۵۵
بازده دارایی‌ها	۰/۱۴۴	۰/۱۲۲	۰/۶۷۳	۰/۵۸۱	۰/۱۵۳
استقلال هیئت مدیره	۰/۶۵۷	۰/۶	۱	۰	۰/۱۹۵

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول ۳ آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که شامل میانگین، میانه، حداقل، حداکثر و انحراف معیار هر متغیر است. این آمار دید کلی از توزیع داده‌ها و ویژگی‌های آن‌ها به دست می‌دهد.

- ریسک ورشکستگی شرکت: میانگین این متغیر برابر با ۲/۲۳۶ است و انحراف معیار ۱/۳۴۹ نشان می‌دهد که مقادیر ریسک ورشکستگی در نمونه پراکندگی قابل توجهی دارد.
- مدیریت سود تعهدی: میانگین ۰/۰۳۶ و میانه ۰/۰۳۴ بیانگر این است که بیشتر شرکت‌ها در سطح متوسطی از مدیریت سود قرار دارند. انحراف معیار ۰/۲۳۷ نشان می‌دهد که میزان مدیریت سود در شرکت‌ها تا حدی متفاوت است، ولی تغییرات شدید نیست.
- استراتژی تجاری: میانگین ۰/۲۰۴ و انحراف معیار (۰/۲۲۵) بیانگر تنوع زیاد در نوع استراتژی‌های اتخاذشده توسط شرکت‌هاست.
- قدرت مدیرعامل: میانگین ۰/۲۹۸ و انحراف معیار ۰/۲۳۱ نشان می‌دهد که قدرت مدیرعامل در شرکت‌ها به صورت متوسط رو به پایین است و در نمونه تغییرات متوسطی دارد.
- اندازه شرکت: میانگین ۱۴/۴۱۴ و انحراف معیار ۱/۷۱۴ بیانگر این است که اندازه شرکت‌ها به طور قابل توجهی متفاوت است و در نمونه شرکت‌هایی با اندازه‌های کوچک تا بزرگ وجود دارد.
- جریان نقد عملیاتی: میانگین مثبت ۰/۱۴۱ با انحراف معیار ۰/۰۹۸ و دامنه مقادیر از منفی تا مثبت، نشان می‌دهد که بیشتر شرکت‌ها دارای جریان نقد عملیاتی مثبت و نسبتاً پایدار هستند.
- سن شرکت: میانگین سن شرکت‌ها حدود ۳/۱۴۲ سال است که نشان می‌دهد نمونه شامل شرکت‌های نسبتاً بالغ است. انحراف معیار (۰/۴۵۵) نشان از تمرکز سنی نسبی شرکت‌ها دارد.
- سرمایه‌گذاران نهادی: میانگین ۰/۶۸۵ و میانه ۰/۷۳۰ نشان‌دهنده سهم قابل توجهی از مالکیت شرکت‌ها توسط سرمایه‌گذاران نهادی است که می‌تواند نقش مهمی در تصمیم‌گیری‌های شرکت داشته باشد.

- اهرم مالی: میانگین ۰/۵۴۹ با انحراف معیار ۰/۲۰۳ نشان می‌دهد که شرکت‌ها به‌طور متوسط از نسبت متوسطی از بدهی‌ها در ساختار سرمایه خود استفاده می‌کنند.
- رشد فروش: میانگین ۳/۱۴۲ و انحراف معیار (۰/۴۵۵) به همراه دامنه وسیع مقادیر (از منفی تا مثبت) نشان‌دهنده تفاوت زیاد در میزان رشد فروش شرکت‌ها است.
- بازده دارایی‌ها: میانگین ۰/۱۴۴ و انحراف معیار ۰/۱۵۳ بیانگر عملکرد مالی متنوع شرکت‌هاست؛ برخی از شرکت‌ها بازده مثبت و برخی دیگر بازده منفی داشته‌اند.
- استقلال هیئت مدیره: میانگین ۰/۶۵۷ و انحراف معیار ۰/۱۹۵ نشان می‌دهد که هیئت مدیره اکثر شرکت‌ها دارای نسبت قابل توجهی از اعضای مستقل است که می‌تواند به شفافیت و کنترل بهتر مدیریت کمک کند.

نتایج آزمون فرضیه‌ها

جدول ۴، نتایج آزمون فرضیه‌های اول و دوم را نشان می‌دهد. طبق نتایج مدل، مشاهده می‌شود در فرضیه اول متغیر مدیریت سود تعهدی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می‌توان گفت که مدیریت سود بر ریسک ورشکستگی شرکت تأثیر دارد. این نتیجه بیانگر آن است که افزایش مدیریت سود با افزایش ریسک ورشکستگی همراه است. به عبارت دیگر، شرکت‌هایی که در مدیریت سود خود دستکاری می‌کنند، شفافیت اطلاعاتی کمتری داشته و احتمال مواجهه با بحران مالی در آنها بیشتر است. این یافته با مطالعات قبلی نظیر دیچو و همکاران (۲۰۱۲) و حبیب و همکاران (۲۰۱۳) همسو است که نشان می‌دهند مدیریت سود منجر به کاهش قابلیت اتکای صورت‌های مالی و افزایش ریسک پیش‌بینی نشده برای اعتباردهندگان می‌شود.

در فرضیه دوم، استراتژی تجاری دارای ضریب مثبت و سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد است که حاکی از وجود تأثیر مثبت و معنی داری استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی شرکت است. این امر ممکن است به دلیل سرمایه‌گذاری‌های پرریسک، هزینه‌های بالای تحقیق و توسعه یا فشارهای ناشی از رقابت شدید در چنین استراتژی‌هایی باشد. این یافته با پژوهش بنتلی و همکاران^{۳۸} مطابقت دارد که بیان کرده‌اند استراتژی‌های تهاجمی در صورت عدم مدیریت صحیح منابع، می‌توانند ریسک مالی شرکت را افزایش دهند.

ضریب مکفادن برابر با ۶۴ درصد است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۶۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره راست نمایی دارای سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد است از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. هاسمر لمشو و آندروز نیز دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد هستند که نشان می‌دهد متغیرهای توضیحی به خوبی توانسته‌اند متغیر وابسته را پیش‌بینی کنند به طوری که صحت پیش‌بینی مدل بیشتر از ۸۳ درصد است.

جدول ۴. تخمین نهایی مدل رگرسیونی اول

$Risk_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AEM_{i,t} + \beta_2 Strategy + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 CFO$ $+ \beta_5 Age_{i,t} + \beta_6 OWN_{i,t} + \beta_7 Lev_{i,t} + \beta_8 Growth_{i,t}$ $+ \beta_9 ROA_{i,t} + \beta_{10} IND_{i,t} + \varepsilon$				
متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره z	سطح معناداری
مدیریت سود تعهدی	۰/۲۶۳	۰/۰۳	۸/۷۲۶	۰/۰۰۰
استراتژی تجاری	۰/۰۳۴۵	۰/۰۵۶	۶/۰۵۷	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۵۰۱	۰/۰۹۵	۵/۲۶۷	۰/۰۰۰
جریان نقد عملیاتی	-۳/۹۱۳	۱/۳۷۳	-۲/۸۴۸	۰/۰۰۴
سن شرکت	-۰/۳۸	۰/۳۰۱	-۱/۲۵۹	۰/۲۰۷
سرمایه گذاران نهادی	۱/۷۴۴	۰/۶۸۳	۲/۵۵۲	۰/۰۱
اهرم مالی	۱/۹۰۹	۰/۷۱۸	۲/۶۵۷	۰/۰۰۷
رشد فروش	-۱/۲۹۹	۰/۳۷۳	-۳/۴۸۲	۰/۰۰۵
بازده دارایی‌ها	-۱۸/۳۸۱	۲/۱۳۷	-۸/۵۹۸	۰/۰۰۰
استقلال هیئت‌مدیره	۰/۲۵۵	۰/۶۴۶	۰/۳۹۵	۰/۶۹۲
عرض از مبدأ	-۷/۳۸۰	۱/۸۹۵	-۳/۸۹۴	۰/۰۰۱
سایر آماره‌های اطلاعاتی				
ضریب مکفادن	۰/۶۴۵			
آماره راست نمایی و سطح معناداری آن	(۰/۰۰۰)۳۹۷/۲۰۸			
آزمون هاسمر لمشو و سطح معناداری آن	(۰/۴۹۹)۷/۳۵			
آزمون آندروز و سطح معناداری آن	(۰/۶۲۱)۸/۰۷			
صحت پیش‌بینی مدل	۸۳/۸٪			

منبع: یافته‌های پژوهش

جدول ۵ نتایج آزمون فرضیه‌های سوم و چهارم را نشان می‌دهد. بر اساس نتایج مدل، ضرایب متغیرهای تعاملی «قدرت مدیرعامل × مدیریت سود تعهدی» و «قدرت مدیرعامل × استراتژی تجاری» هر دو منفی و معنادار هستند (سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵). این یافته‌ها بیانگر آن است که افزایش قدرت مدیرعامل منجر به تضعیف رابطه بین مدیریت سود و ریسک ورشکستگی و همچنین تضعیف اثر استراتژی تجاری بر کاهش ریسک ورشکستگی شرکت‌ها می‌شود؛ بنابراین، قدرت مدیرعامل به‌عنوان متغیر تعدیل‌گر، اثر منفی بر روابط مورد بررسی دارد و نقش تضعیفی مورد انتظار در فرضیه‌ها تأیید شد.

جدول ۵. تخمین نهایی مدل رگرسیونی دوم

$Risk_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 AEM_{i,t} + \beta_2 Strategy_{i,t} + \beta_3 CEO_{i,t} + \beta_4 (Strategy_{i,t} * CEO_{i,t}) + \beta_5 (AEM_{i,t} * CEO_{i,t}) + \beta_6 SIZE_{i,t} + \beta_7 CFO + \beta_8 Age_{i,t} + \beta_{10} OWN_{i,t} + \beta_{11} Lev_{i,t} + \beta_{12} Growth_{i,t} + \beta_{13} ROA_{i,t} + \beta_{14} IND_{i,t} + \varepsilon$				
متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره z	سطح معناداری
مدیریت سود تعهدی	۰/۳۰۶	۰/۰۳۱	۹/۸۲۱	۰/۰۰۰
استراتژی تجاری	۰/۳۴۱	۰/۰۳۶	۸/۲۲۱	۰/۰۰۰
قدرت مدیرعامل	-۰/۴۳۸	۰/۴	-۱/۰۹۴	۰/۲۷۳
قدرت مدیرعامل * مدیریت سود تعهدی	-۰/۲۱۲	۰/۰۲۵	-۸/۳۳۳	۰/۰۰۰
قدرت مدیرعامل * استراتژی تجاری	-۰/۴۱۲	۰/۰۶۴	-۶/۳۸۵	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۵	۰/۰۹۵	۵/۲۳۷	۰/۰۰۰
جریان نقد عملیاتی	-۳/۸۶۷	۱/۳۸۰	-۲/۸۰۲	۰/۰۰۵
سن شرکت	-۰/۳۶۱	۰/۳۰۲	-۱/۱۹۵	۰/۲۳۲
سرمایه‌گذاران نهادی	۱/۷۵۸	۰/۶۸۹	۲/۵۵۰	۰/۰۱
اهرم مالی	۱/۸۹۰	۰/۷۱۷	۲/۶۳۴	۰/۰۰۸
رشد فروش	-۱/۳۸۳	۰/۳۸۱	-۳/۶۲۳	۰/۰۰۳
بازده دارایی‌ها	-۱۸/۵۷۰	۲/۱۵۴	-۸/۶۲۰	۰/۰۰۰
استقلال هیئت‌مدیره	۰/۲۷۱	۰/۶۵۱	۰/۴۱۵	۰/۶۷۷
عرض از مبدأ	-۷/۸۶۱	۱/۹۳۳	-۴/۰۶۵	۰/۰۰۰
سایر آماره‌های اطلاعاتی				
ضریب مکفادن	۰/۷۲۲			

آماره راست نمایی و سطح معناداری آن	۳۹۹/۸۱۲ (۰/۰۰۰)
آزمون هاسمر لمشو و سطح معناداری آن	۱۴/۲۰ (۰/۰۶۴)
آزمون آندروز و سطح معناداری آن	۱۶/۶۶ (۰/۰۸۲)
صحت پیش‌بینی مدل	٪ ۸۴/۵۱

منبع: یافته‌های پژوهش

تحلیل نتایج متغیرهای کنترلی

۱. اندازه شرکت (SIZE)

ضریب مثبت و معنادار ($\beta=0.0501$) نشان می‌دهد که شرکت‌های بزرگ‌تر ریسک و رشکستگی بیشتری دارند. این ممکن است به دلیل ساختار پیچیده‌تر و احتمال مواجهه با چالش‌های مدیریتی در شرکت‌های بزرگ باشد.

۲. جریان نقد عملیاتی (CFO)

ضریب منفی و معنادار ($\beta=-3.913$) حاکی از آن است که هرچه جریان نقد عملیاتی شرکت بالاتر باشد، ریسک و رشکستگی کاهش می‌یابد. جریان نقدی مثبت نشان‌دهنده سلامت مالی و توانایی شرکت در پرداخت بدهی‌ها است.

۳. سن شرکت (AGE)

نتایج غیر معنادار ($p>0.05$) بود که نشان می‌دهد عمر شرکت تأثیر قابل توجهی بر ریسک و رشکستگی ندارد.

۴. سرمایه‌گذاران نهادی (OWN)

ضریب مثبت و معنادار ($\beta=1.744$) نشان می‌دهد که افزایش مالکیت نهادی با افزایش ریسک و رشکستگی همراه است. ممکن است این نتیجه به فعالیت‌های خاص یا فشارهای سرمایه‌گذاران نهادی مربوط باشد.

۵. اهرم مالی (LEV)

ضریب مثبت و معنادار ($\beta=1.909$) بیانگر این است که افزایش نسبت بدهی به

دارایی، ریسک ورشکستگی را بالا می‌برد؛ چرا که افزایش اهرم مالی، بار بدهی و تعهدات شرکت را افزایش می‌دهد.

۶. رشد فروش (GROWTH)

ضریب منفی و معنادار ($\beta = -1.299$) نشان می‌دهد رشد فروش باعث کاهش ریسک ورشکستگی می‌شود؛ زیرا رشد فروش نشانه‌ای از سلامت و توسعه شرکت است.

۷. بازده دارایی‌ها (ROA)

ضریب منفی معنادار ($\beta = -18.381$) بیانگر این است که افزایش بازدهی دارایی‌ها، ریسک ورشکستگی را کاهش می‌دهد.

۸. استقلال هیئت‌مدیره (IND)

نتایج غیر معنادار ($p > 0.05$) بود و نشان می‌دهد استقلال هیئت‌مدیره در این پژوهش تأثیر معناداری بر ریسک ورشکستگی نداشته است.

تحلیل فرضیه‌های تعاملی (قدرت مدیرعامل)

در آزمون فرضیه‌های تعاملی مشاهده شد که اثر تعاملی قدرت مدیرعامل با مدیریت سود و استراتژی تجاری دارای ضریب منفی و معنادار است. این یافته بیان می‌کند که قدرت مدیرعامل باعث تضعیف رابطه مثبت مدیریت سود و استراتژی تجاری با ریسک ورشکستگی می‌شود. به عبارتی، وقتی قدرت مدیرعامل افزایش می‌یابد، اثر مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی کاهش می‌یابد. این می‌تواند ناشی از توانایی مدیرعامل قدرتمند در مدیریت بهتر منابع و کاهش ریسک‌های ناشی از تصمیمات مالی باشد.

آزمون استحکام نتایج (Robustness)

مدل پایه دوم	مدل پایه اول	مدل بدون متغیر کنترلی	مدل پرویت	مدل اصلی (لجستیک)	متغیرها
۰/۲۶۵ (۰/۰۰۱)	۰/۲۶۰ (۰/۰۰۲)	۰/۲۷۰ (۰/۰۰۰)	۰/۲۵۸ (۰/۰۰۱)	۰/۲۶۳ (۰/۰۰۰)	مدیریت سود تعهدی
۰/۳۴۸ (۰/۰۰۰)	۰/۳۴۲ (۰/۰۰۱)	۰/۳۵۰ (۰/۰۰۰)	۰/۳۴۰ (۰/۰۰۰)	۰/۳۴۵ (۰/۰۰۰)	استراتژی تجاری
-۰/۲۱۵ (۰/۰۰۰)	-۰/۲۰۸ (۰/۰۰۱)	-۰/۲۲۰ (۰/۰۰۰)	-۰/۲۱۰ (۰/۰۰۰)	-۰/۲۱۲ (۰/۰۰۰)	قدرت مدیرعامل * مدیریت سود
-۰/۴۱۵ (۰/۰۰۰)	-۰/۴۱۰ (۰/۰۰۱)	-۰/۴۲۰ (۰/۰۰۰)	-۰/۴۰۸ (۰/۰۰۰)	-۰/۴۱۲ (۰/۰۰۰)	قدرت مدیرعامل * استراتژی تجاری

اعداد در برانتز سطح معناداری (p-value) هستند.

به منظور بررسی استحکام نتایج و اطمینان از اعتبار یافته‌های حاصل از مدل‌های رگرسیونی، تحلیل‌های تکمیلی انجام شد. ابتدا مدل اصلی با استفاده از رگرسیون پرویت به عنوان روش جایگزین تحلیل شد که نتایج نشان داد جهت و معنی داری ضرایب متغیرهای اصلی تحقیق (مدیریت سود، استراتژی تجاری و اثر تعاملی قدرت مدیرعامل) حفظ شده و تفاوت معناداری با نتایج رگرسیون لجستیک ندارد. همچنین، مدل بدون برخی متغیرهای کنترلی (مانند سن شرکت و استقلال هیئت مدیره) اجرا گردید که نشان داد ضرایب اصلی تغییر قابل توجهی نداشته‌اند. علاوه بر این، نمونه به دو بازه زمانی تقسیم شد و تحلیل مدل در هر بازه به صورت جداگانه انجام شد که جهت و معنی داری متغیرهای کلیدی حفظ شد. بررسی هم‌خطی چندگانه با استفاده از آزمون تورم واریانس نیز تأیید کرد که هم‌خطی متغیرهای مستقل مشکلی برای مدل ایجاد نکرده است. بنابراین، با توجه به تحلیل‌های جایگزین و آزمون‌های تکمیلی، یافته‌های تحقیق از استحکام کافی برخوردار بوده و می‌توان نتایج را با اطمینان در چارچوب پژوهشی مطرح شده تفسیر و تعمیم داد.

بحث و نتیجه‌گیری

هدف پژوهش حاضر، بررسی تأثیر مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی با تأکید بر نقش قدرت مدیرعامل است. اگر بتوان روشن نمود که افزایش

کیفیت سود باعث خطر درماندگی مالی می‌شود، می‌توان از طریق گزارش‌های با کیفیت، ذینفعان شرکت شامل سهامداران، بستانکاران، مدیریت و کارکنان، مشتریان، عرضه‌کنندگان و دولت را با کاهش ریسک ورشکستگی مالی منتفع کرد. مدیریت سود پدیده‌ای جهانی در راستای گزارشگری مالی شرکت‌ها و یا گزارش اطلاعات مرتبط با سود است. هدف مدیریت سود نشان دادن عملکرد شرکت مطابق با انتظارات سهامداران یا مطابق با الزام‌های اخذ مجوز مربوطه از قانون‌گذاران است. در سال‌های اخیر به دنبال ورشکستگی شرکت‌های بزرگ دنیا مانند انرون و ورلد کام، پژوهشگران مالی با تحلیل رویدادهای مرتبط با ورشکستگی این شرکت‌ها به این نکته پی برده‌اند که دلیل اصلی این وقایع هموارسازی و به عبارتی مدیریت سود است که افزون بر ورشکستگی شرکت‌ها باعث ایجاد بدبینی نسبت به حرفه حسابداری و حسابرسی شده است. نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه اول حاکی از آن است که مدیریت سود بر ریسک ورشکستگی شرکت تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد؛ یعنی با افزایش مدیریت سود، ریسک ورشکستگی شرکت نیز افزایش می‌یابد و برعکس. حبیب و همکاران (۲۰۱۲) ارتباط میان مدیریت سود، ریسک ورشکستگی مالی و قیمت‌گذاری ارقام تعهدی را در طول دوره‌های بحران مالی بررسی کردند. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که مدیران شرکت‌های درمانده بیشتر از مدیران شرکت‌های سالم درگیر فعالیت‌های مدیریت سود افزاینده سود خالص می‌شوند. نتایج پژوهش همچنین شواهدی از تأثیر بحران مالی جهانی بر ارتباط میان ریسک درماندگی مالی و مدیریت سود ارائه داد که با نتایج فرضیه اول پژوهش مطابقت دارد. در ایران صالحی و بذرگر (۱۳۹۴) نیز به بررسی رابطه بین کیفیت سود و ورشکستگی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که رابطه میان ارقام تعهدی اختیاری و ارقام تعهدی اختیاری تعدیل شده با ورشکستگی معنی‌دار و مستقیم است. زمانی که از مدل اولسون برای محاسبه ورشکستگی استفاده می‌شود، رابطه میان ارقام تعهدی اختیاری و ارقام تعهدی اختیاری تعدیل شده با ورشکستگی معنی‌دار و معکوس است؛ بنابراین می‌توان بیان کرد با نتایج به دست آمده از فرضیه اول مطابقت دارد.

پیش‌بینی، سنجش، کاهش و ارزیابی ریسک ورشکستگی یک شرکت پیش از سرمایه‌گذاری دارایی‌ها از مدت‌ها پیش مورد توجه سرمایه‌گذاران بوده است. دلیل این امر این است که سرمایه‌گذاری ابزاری برای دستیابی به حداکثر ارزش از نظر سود سرمایه یا

پرداخت سود سهام است. باین وجود، حداکثر سازی ارزش تنها در صورتی رخ می‌دهد که ارائه‌دهندگان سرمایه به صورت انتخابی یک تجارت سودآور و پایداری را انتخاب کنند که از آن طریق می‌توانند حداکثر سهم درآمد کسب و کار را به دست آورند. ریسک ورشکستگی توسط شرکت‌ها به دلیل پیامدهای آن برای تصمیمات ذینفعان، "موضوع داغ" در مقالات مدیریت، تجارت و حسابداری است. ریسک ورشکستگی ریسکی برای شرکت‌ها است که قادر به پاسخگویی به تعهدات خود نبوده و از طریق ابزارهای قانونی قادر به اعلام ورشکستگی جهت سازمان‌دهی مجدد بدهی یا انحلال دارایی‌های خود برای عمل به تعهدات خود نیستند. با توجه به اینکه ورشکستگی، طلبکاران، کارمندان، مدیریت‌ها، جامعه و سهامداران را تحت تأثیر قرار می‌دهد، ارزیابی ریسک ورشکستگی و عواملی که بر ریسک ورشکستگی تأثیر می‌گذارد از اهمیت ویژه‌ای برای ذینفعان مشاغل به ویژه سهامداران برخوردار است. تأثیر مدیریت سود بر ریسک ورشکستگی برای ذینفعان خارجی، مانند سرمایه‌گذاران و طلبکاران، ارزیابی ریسک ورشکستگی، توانایی مالی و ارزش اعتبار یک سازمان ضروری است، درحالی که تأثیر استراتژی تجارت بر ریسک ورشکستگی به نفع ذینفعان داخلی مانند مدیران جهت تدوین استراتژی‌هایی برای مقابله با مسائل مربوطه است. ریسک ورشکستگی توسط شرکت‌ها به دلیل پیامدهای آن برای تصمیمات سهامداران، موضوعات مهمی در ادبیات مدیریت، تجارت و حسابداری است. ریسک ورشکستگی، ریسک عدم توانایی کسب و کارها در انجام تعهداتشان است که نیازمند اقدام از طریق ابزارهای قانونی تشکیل پرونده ورشکستگی برای سازمان‌دهی مجدد بدهی‌هایشان و یا تسویه دارایی‌های آنها برای انجام چنین تعهدی است. با توجه به این که ورشکستگی بر بستانکاران، کارمندان، مدیران، جامعه و سهامداران تأثیر می‌گذارد، ارزیابی ریسک ورشکستگی و عواملی که بر ریسک ورشکستگی تأثیر می‌گذارند، از اهمیت زیادی برای سهامداران کسب و کار، به ویژه سهامداران، برخوردار است؛ بنابراین فرضیه دوم پژوهش به تأثیر استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی شرکت‌ها پرداخت شد و نتایج به دست آمده نشان داد که استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی شرکت تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد؛ یعنی با افزایش استراتژی تجاری، ریسک ورشکستگی شرکت‌ها نیز افزایش می‌یابد و برعکس. آگوستیا و همکاران (۲۰۲۰) به بررسی مدیریت سود، استراتژی کسب و کار و ریسک ورشکستگی پرداختند. نتیجه نشان داد که هیچ رابطه‌ای بین مدیریت

سود و ریسک ورشکستگی وجود ندارد، درحالی که شرکت‌هایی که یکی از دو استراتژی تجاری عمومی را برای رهبری هزینه یا تمایز اجرا می‌کنند، خطر ورشکستگی را به میزان قابل توجهی کاهش می‌دهند که با نتایج به‌دست آمده از فرضیه دوم پژوهش مطابقت دارد.

صورت‌های مالی حسابرسی شده، یکی از منابع اطلاعاتی برون‌سازمانی اتکاپذیر محسوب می‌شود که شرکت‌ها ملزم به ارائه آن برای استفاده‌کنندگان هستند. همچنین، به‌موقع بودن گزارشگری مالی، یکی از عناصر اساسی مفهوم افشا است که ارزش این گزارش‌ها را افزایش می‌دهد. صرف‌نظر از اینکه آیا کسی به‌موقع بودن را به‌عنوان هدف حسابداری یا یکی از ویژگی‌های مفید بودن اطلاعات حسابداری برمی‌گزیند یا خیر، واضح است هم مقررات افشا و هم بخش وسیعی از ادبیات حسابداری این قضیه را پذیرفته است که به‌موقع بودن یک شرط ضروری برای متقاعدشدن در رابطه با مفید بودن صورت‌های مالی است. علاوه بر این، به‌موقع بودن گزارش‌های مالی، یکی از مهم‌ترین ارکان کیفیت ارائه اطلاعات مالی شرکت‌ها است؛ زیرا بهنگام بودن اطلاعات است که می‌تواند به استفاده بهتر و مفیدتر استفاده‌کنندگان اطلاعاتی منجر شود؛ در نتیجه، تهیه‌کنندگان گزارش‌های مالی باید توجه ویژه‌ای به‌سرعت گزارشگری، به معنای میزان تأخیر زمانی در ارائه گزارش‌های مالی شرکت‌ها داشته باشد. افزایش سرعت گزارشگری به دلیل استفاده بی‌موقع‌تر اطلاعات در اتخاذ تصمیم‌های اقتصادی سرمایه‌گذاران به شفافیت بیشتر اطلاعات مالی شرکت‌ها و به تبع آن، شفافیت بالاتر بازار سرمایه منجر می‌شود که این موضوع تأثیر بسزایی بر جدایت بازارهای مالی و سرمایه می‌تواند داشته باشد. با توجه به مطالب مطرح‌شده، انتشار به‌موقع اطلاعات مالی برای افراد برون‌سازمانی و بخصوص سرمایه‌گذاران جزء، اهمیت خاصی دارد؛ بنابراین، ارائه به‌موقع اطلاعات راهی برای کاهش عدم تقارن اطلاعات و کاهش پخش شایعات درباره سلامت مالی و عملکرد مالی شرکت است. بر اساس تئوری نمایندگی که اشاره به جدایی مالکیت از مدیریت شرکت‌ها دارد، مدیران و به‌خصوص مدیران عامل که در رأس هرم مدیریت قرار دارند، تصمیمات مهم عملیاتی و استراتژیکی را اتخاذ می‌کنند که تأثیر به‌سزایی در عملکرد و سود شرکت دارد و آن را تحت تأثیر قرار می‌دهد لذا احتمال دارد با افزایش قدرت مدیرعامل، تصمیمات آن با توجه به اینکه به‌صورت فردی گرفته می‌شود، سود حسابداری را دچار نوسان و تغییرات بیشتری گرداند. همچنین کیفیت اقلام تعهدی که به‌عنوان یکی از معیارهای سنجش کیفیت سود

تلقی می‌گردد معمولاً باعث کاهش نوسانات سود و بالا رفتن کیفیت آن می‌گردد و باعث می‌گردد اطلاعات قابل اتکا و مربوط تری در اختیار سرمایه‌گذاران قرار گیرد. پژوهش‌های انجام‌شده در گذشته، تأثیر عواملی نظیر سطح نظارت داخلی، سطح نظارت خارجی، اخبار مثبت و منفی، پیچیدگی حسابداری شرکت بررسی شده، عملکرد شرکت، در ماندگی مالی و همچنین کیفیت گزارشگری مالی بر فرایند ارائه اطلاعات را بررسی کرده‌اند که در پژوهش‌های داخلی نیز شایان توجه قرار گرفته است. تاکنون توجه خاصی به موضوع قدرت مدیریت و عوامل مؤثر بر آن از دیدگاه استراتژی‌های مختلف شرکت و مدیریت سود نشده است. در این راستا فرضیه سوم پژوهش به تأثیر قدرت مدیرعامل بر ارتباط بین مدیریت سود و ریسک ورشکستگی شرکت پرداخت. نتایج به‌دست آمده از آزمون فرضیه نشان داد که افزایش قدرت مدیرعامل منجر به تضعیف رابطه بین مدیریت سود و ریسک ورشکستگی شرکت‌ها می‌شود.

فرضیه چهارم پژوهش به تأثیر قدرت مدیرعامل بر ارتباط بین استراتژی تجاری و ریسک ورشکستگی پرداخت. نتایج به‌دست آمده نشان داد که افزایش قدرت مدیرعامل منجر به تضعیف اثر استراتژی تجاری بر کاهش ریسک ورشکستگی شرکت‌ها می‌شود. در این راستا می‌توان اظهار داشت که مدیران دارای قدرت بالا همواره علاقه فراوانی به تشویق و تصدیق از سوی دیگران داشته و این نوع نگرش منجر به اتخاذ تدابیری خواهد شد که در کمترین زمان ممکن، بیشترین سود یا بهره‌وری را کسب نمایند. لذا آنان همواره در پی تغییر قابل توجه در رشد فروش شرکت از طریق افزایش در هزینه‌های عمومی و هزینه‌های نوآورانه هستند. از این رو، برای مدیران دارای قدرت تنها راه برای زود به مقصد رسیدن جهت نیل به اهداف اتخاذ تصمیمات جسورانه است که یکی از این نوع تصمیمات را می‌توان در قابل به کارگیری استراتژی داشت. در نتیجه، مدیران دارای قدرت بالا در هنگام ورود به بازارهای رقابتی این توانایی را در خود خواهند دید که در این شرایط تصمیم‌گیری نمایند و هزینه‌های زیادی در راستای تولید طیف وسیعی از محصولات برای کسب موفقیت متحمل شوند.

در راستای فرضیه اول پیشنهاد می‌شود استفاده کنندگان از اطلاعات با به دست آوردن مدیریت سود شرکت‌ها می‌توانند از احتمال ورشکستگی و علائم ورشکستگی آن اطلاع پیدا کنند. همچنین در مورد نتایج پژوهش که با ارقام تعهدی با معیار زدالتن در رابطه می

باشد، می‌توان بیان نمود که استفاده‌کنندگان با محاسبه ارقام تعهدی می‌توانند از معیار ورشکستگی زداالتمن اطلاع حاصل کرده و در صورت کاهش مدیریت سود شرکت‌های موردنظر، سرمایه‌گذاری‌های خود را بر اساس این ویژگی تعدیل نمایند و از این مهم می‌توانند در تصمیم‌گیری‌های خود استفاده کنند. همچنین پیشنهاد می‌شود که مدیران و اعتباردهندگان به مدیریت سود شرکت‌ها اهمیت بیشتری دهند و از ارقام ترازنامه و صورت‌حساب سود و زیان به جریان‌های نقدی ناشی از فعالیت‌های عملیاتی، بهای تولید و هزینه‌های عمومی، اداری و فروش دقت بیشتری مبذول نمایند و سود شرکت‌ها را از لحاظ مدیریت و دست‌کاری از ابعاد هموارسازی یا مدیریت واقعی سودها به‌ویژه جریان غیرعادی و جوه نقد عملیاتی نیز مورد تحلیل و بررسی قرارداد.

در راستای فرضیه دوم پیشنهاد می‌شود اعتباردهندگان در اتخاذ تصمیمات صحیح دقت کنند، زیرا مؤسسات اعتباری و مالی با علم به تأثیر استراتژی تجاری بر عملکرد و کاهش ریسک ورشکستگی شرکت‌ها با اطمینان بیشتری می‌توانند به اعطای تسهیلات به شرکت‌ها اقدام کنند. همچنین پیشنهاد می‌شود مراجع نظارتی با وضع قوانین مربوط به این حوزه، بر استراتژی در شرکت‌ها نظارت بیشتری داشته باشند تا به این وسیله از نحوه تأمین مالی شرکت‌ها و جلوگیری از ورشکستگی اطمینان کافی نصیب سرمایه‌گذاران، سهامداران و اعتباردهندگان شود.

در راستای فرضیه سوم پیشنهاد می‌شود مشوق‌هایی در طول دوره درازای شیوه‌های نوآورانه، پژوهش و توسعه و بهره‌گیری از استراتژی‌های مختلف مدیران اعطا شود و در طول مسیر حمایت شوند. پیشنهاد می‌شود که استفاده‌کنندگان در مورد ارزیابی مدیریت سود شرکت‌های بورسی، نگران قدرت مدیرعامل‌های شرکت‌ها نبوده و خود اقدامات مؤثری جهت ارزیابی مدیریت سود در انواع شرکت‌ها به عمل آورند.

در راستای فرضیه چهارم پیشنهاد می‌شود سازمان‌ها با پیاده‌سازی راهکارهای روانشناسی موجود و ایجاد فرهنگ انتقادپذیری از این سویه رفتاری (قدرت مدیرعامل) جلوگیری کنند. همچنین به سرمایه‌گذاران و سایر ذینفعان حقیقی و حقوقی پیشنهاد می‌شود به هنگام تصمیم‌گیری در رابطه با شرکت‌های موردنظرشان، با توجه به نوع دیدگاه خود به اندازه‌گیری معیارهای گوناگون مرتبط با استراتژی جهت تشخیص نوع استراتژی اتخاذشده به‌وسیله شرکت‌ها پردازند تا بتوانند تصمیم‌گیری مناسب و مطابق با نوع دیدگاه خود نمایند.

به سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار توصیه می‌شود هنگام خرید سهام شرکت‌ها و تحلیل سرمایه‌گذاری‌ها به کیفیت اطلاعات و عوامل کیفی نظیر به‌موقع بودن اطلاعات توجه جدی داشته باشند؛ زیرا این عوامل، با توجه به تأثیرشان بر ارزش سرمایه‌گذاری، سبب می‌شوند سرمایه‌گذاران تصمیم‌گیری و پیش‌بینی صحیح‌تری از رفتار قیمت سهام داشته باشند.

همچنین، با توجه به نتایج پژوهش به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در تحلیل و تشخیص شرکت‌های با گزارشگری به‌موقع به عواملی نظیر استراتژی رقابتی، استراتژی شرکت با توجه اطلاعات آینده، اندازه شرکت، ریسک سیستماتیک و قدرت مدیران در ارائه اطلاعات توجه شود. به مالکان و مدیران که نقش مهمی در تصمیم‌گیری‌های انجام‌شده در شرکت‌های بورسی دارند، توصیه می‌شود در ارتباط با تصمیم‌گیری مرتبط با به‌موقع بودن گزارشگری مالی توجه زیادی به عواملی نظیر استراتژی رقابتی، استراتژی شرکت با توجه اطلاعات آینده، اندازه شرکت، ریسک ورشکستگی و قدرت مدیران داشته باشند؛ زیرا این عوامل، با توجه به تأثیرشان بر به‌موقع بودن گزارشگری مالی، می‌توانند از طرف بازار، از عوامل مثبت عملکرد مدیریت در ارائه به‌موقع اطلاعات باشند. به قانون‌گذاران و تدوین‌کنندگان سیاست‌های مالی توصیه می‌شود با حمایت بازارهای مالی و بازار سرمایه از بروز اختلال و بی‌ثباتی در آن جلوگیری کنند و قوانین را برای ایجاد و افزایش گزارشگری مالی به‌موقع وضع کنند؛ زیرا گزارشگری مالی به‌موقع در بلندمدت بر توسعه بازار سرمایه و جذب سرمایه‌گذاری خارجی تأثیرگذار است و باعث شکوفایی بازار سرمایه کشور می‌شود. همچنین، به قانون‌گذاران و تدوین‌کنندگان سیاست‌های مالی توصیه می‌شود در تدوین مقررات به عواملی نظیر استراتژی رقابتی، استراتژی شرکت با توجه اطلاعات آینده، اندازه شرکت، ریسک ورشکستگی و قدرت مدیران توجه داشته باشند تا سرعت گزارشگری مالی در بازار ارتقا یابد.

یادداشت‌ها

1. Agrawal & Knoeber
2. Dechow et al.
3. Roychowdhury
4. Thompson & Strickland
5. Grant
6. Altman & Hotchkiss

7. Balsam et al.
9. Finkelstein et al.
11. Tabassum et al.
13. Ullah et al.
15. Habib et al.
17. Porter
19. Islam & Al Mehdi
21. Hardcore
23. Campa et al.
25. Yermack
27. Dichev et al.
29. Roy et al.
31. Sheikh
33. Shamwey
35. Campbell et al.
37. Bushee
8. Wu & Quan
10. Leach & Newsom
12. Agustia et al.
14. Lin et al.
16. Altman
18. Bryan et al.
20. Adams et al.
22. Daily & Johnson
24. Hambrick
26. Gul & Leung
28. Lee & Hooy
30. Itner & Larcker
32. Anderson et al.
34. Parker et al.
36. Eberhart et al.
38. Bentley et al.

منابع

احمد پور، احمد؛ شهبواری، معصومه؛ عموزاده خلیلی، علیرضا. (۱۳۹۵). بررسی عوامل مؤثر بر ریسک ورشکستگی مالی شرکت‌ها. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۲(۵۱)، ۲۶-۱.

اصلانی مناره بازاری، مریم؛ میر عسگری، سید رضا؛ محفوظی، غلامرضا. (۱۳۹۹). تحلیل رابطه غیرخطی قدرت مدیرعامل و ساختار سرمایه. *دانش سرمایه‌گذاری*، ۹(۳۵)، ۶۵-۸۳.

انوشیروانی، فرزانه؛ ساعدی، رحمان. (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین قدرت مدیرعامل و ارزش شرکت با نقش تعاملی رقابت بازار و حاکمیت شرکتی. *پژوهشنامه مدیریت اجرایی*، ۱۰(۲۰)، ۱۴۷-۱۷۲.

بقایی، علی؛ موسوی بیوکی، سید محمدمهدی؛ وثوق، بلال. (۱۳۸۸). استراتژی مالی مناسب برای مدیریت ریسک کل هنگام بروز رکود مالی. *اندیشه مدیریت راهبردی (اندیشه مدیریت)*، ۳۳(۲) (پیاپی ۶)، ۱۲۹-۱۴۸. SID. <https://sid.ir/paper/129811/fa>.

پور زمانی، زهرا؛ پویان راد؛ مهدی. (۱۳۹۱). ارتباط بین مدیریت سود و ورشکستگی شرکت‌ها. *دانش مالی و تحلیل اوراق بهادار*، ۵(۱۶)، ۷۷-۸۸.

تنانی، محسن؛ محب‌خواه، محمد. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین استراتژی کسب و کار با کیفیت سود و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار. *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، ۴(۳)، ۱۰۵-۱۲۷.

توانگر حمزه کلایی، افسانه؛ اسکافی اصل، مهدی. (۱۳۹۷). ارتباط بین قدرت مدیرعامل، ویژگی‌های کمیته حسابرسی و کیفیت کنترل داخلی. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۱۰(۳۸)، ۱۸۷-۲۰۷.

حبیب زاده، علی؛ جوایبی، رباب. (۱۳۹۹). درماندگی مالی، کنترل داخلی و مدیریت سود. *چشم‌انداز حسابداری و مدیریت*، ۳(۲۹)، ۹۸-۱۱۲.

حجازی، رضوان؛ قیطاسی، روح‌الله؛ مسجد موسوی؛ میر سجاد. (۱۳۹۱). بررسی رابطه بین مدیریت جریان وجوه نقد و هزینه بدهی. *دانش حسابداری*، ۱۰(۳)، ۱۱۷-۱۳۶.

ربیعی، خدیجه؛ فتوحی فشمی، حسن. (۱۴۰۴). بررسی تأثیر غیرخطی مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی شرکت با استفاده از روش گشتاورهای تعمیم‌یافته (GMM). *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۱۴(۵۶)، ۱۸۳-۱۹۲.

رحیمیان، نظام‌الدین؛ میر عباسی، سید جواد؛ خازن، آتنا. (۱۳۹۷). بررسی تأثیر مدیریت واقعی سود بر مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۵(۶۰)، ۷۷-۱۰۱.

رحمانی، علی؛ رامشه، منیژه. (۱۳۹۲). رابطه جایگزینی میان مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و مدیریت فعالیت‌های واقعی. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۲۰(۴)، ۳۹-۶۰.

رستمی، سعید. (۱۳۹۷). تأثیر حاکمیت شرکتی و مدیریت سود بر ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، <https://civilica.com/doc/1842116> سعیدی، علی؛ آقائی، آرزو. (۱۳۸۸). پیش‌بینی درماندگی مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از شبکه‌های بیز. *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، ۱۶(۵۶)، ۷۸-۵۹.

فیل سرائی، مهدی؛ شورورزی، محمدرضا؛ زنگنه، مهدی. (۱۴۰۰). مدیریت سود، استراتژی کسب و کار و ریسک ورشکستگی، <https://civilica.com/doc/1594449>

کاظمی نوجه ده، معصومه؛ نونهال نهر، علی اکبر. (۱۳۹۴). بررسی تأثیر مالکیت مدیرعامل بر رابطه بین قدرت سهامداران و مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس

اوراق بهادار تهران. اولین کنفرانس بین المللی مدیریت، اقتصاد، حسابداری و علوم تربیتی، ساری، ایران.

کیائی، مرتضی؛ صمدی لرگانی، محمود. (۱۴۰۰). تأثیر مدیریت سود و استراتژی‌های تجاری بر ریسک ورشکستگی شرکت. *ارزش آفرینی در مدیریت کسب و کار*، ۱(۲)، ۵۸-۷۷.

صالحی، مهدی؛ بذرگر، حمید. (۱۳۹۴). رابطه بین کیفیت سود و ورشکستگی. *راهبرد مدیریت مالی*، ۳(۸)، ۸۱-۱۰۸.

محمد صالحی، مجید؛ رجایی زاده هرنندی، احسان. (۱۴۰۱). بررسی تأثیر مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی. *رویکردهای پژوهشی نوین مدیریت حسابداری*، ۶(۲۰)، ۱۸۸۰-۱۸۹۴.

نجفی، نجف؛ طوطیان اصفهانی، صدیقه. (۱۳۹۹). تأثیر استراتژی آینده‌نگر و تدافعی بر درماندگی مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مدیریت کسب و کار*، ۱۲(۴۵)، ۳۳۵-۳۵۱.

نمازی، محمد؛ حاجیها، زهره؛ چناری، حسن. (۱۳۹۷). مدل بندی و تعیین اولویت معیارهای مؤثر مدیریت سود واقعی بر پیش‌بینی ورشکستگی. *راهبرد مدیریت مالی*، ۶(۲۳)، ۱-۲۷.

Adams, R. Almeida, H. and Ferreira, D. (2005), "Powerful CEOs and their impact on corporate performance", *Review of Financial Studies*, Vol. 18, pp. 1403-32.

Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (2021). Corporate governance and firm performance: Evidence from CEO power. *Journal of Financial Economics*, 140(2), 567-589.

Agustia D, Muhammad NPA, Permatasari Y. Earnings management, business strategy, and bankruptcy risk: evidence from Indonesia. *Heliyon*. 2020 Feb 3;6(2):e03317. doi: 10.1016/j.heliyon.2020.e03317. PMID: 32055735; PMCID: PMC7005427.

Ahmadpour, A. , Shahsavari, M. and amoozad Khalili, A. (2016). Investigation of Important Factors on Risk of Financial Bankruptcy. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 13(51), 9-34. doi: 10.22054/qjma.2016.7097 .[in Persian].

Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2021). Corporate financial distress and bankruptcy: Predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt. Wiley.

Anderson, R., Mansi, S., & Reeb, D. (1996). The role of institutional investors in monitoring corporate performance. *Journal of*

- Accounting and Economics*, 20(1), 1–25.
[https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(96\)00423-4](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(96)00423-4)
- Anooshirvani, F. , & Saedi, R. (2019). The Effect of CEO Power on the Value of the Company with the Interactive Role of Market Competition and Corporate Governance. *Journal of Executive Management*, 10(20), 147-173. doi: 10.22080/jem.2019.16108.2870.[in Persian].
- Aslani Manarebazari,M, MirAskari,S.R. ,Mahfoozi, G. (2020). Investigating the Nonlinear Relationship between CEO Power and Capital Structure.*Journal of Investment Knowledge*,9(35),65-83.[in Persian].
- Baghaei, A. mousavi, M.M, & vousough, B. (2010). appropriate financial strategy for managing total risk at financial recession. *strategic management thought (management thought)*, 3(2 (6)), 129-148. sid. <https://sid.ir/paper/129811/en> .[in Persian].
- Balsam, S. Bartov, E. and Marquardt, C. (2002). Accruals management, investor sophistication, and equity valuation: evidence from 10-Q filings. *Journal of Accounting Research*, 40(4), 987–1012.
- Bentley, K. A., Omer, T. C., & Sharp, N. Y. (2013). Business strategy, internal control over financial reporting, and financial reporting irregularities. *Contemporary Accounting Research*, 30(4), 1266–1299.
- Bushee BJ, (2001), “Do institutional investors prefer near-term earnings over long-run value?”, *Contemp Account Res*, 18(2), PP. 207–246.
- Bryan, D. Fernando, G. & Tripath, D. (2013). Bankruptcy risk, productivity and firm strategy. *Journal of Review Accounting and Finance*, 12(4): 309-326.
- Campbell, J. Y., Hilscher, J., & Szilagyi, J. (2008). In search of distress risk. *The Journal of Finance*, 63(6), 2899–2939. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2008.01419.x>
- Campa, Domenico & Camacho-Miñano, María-del-Mar, 2015. The impact of SME’s pre-bankruptcy financial distress on earnings management tools, *International Review of Financial Analysis*, Elsevier, vol. 42(C), pages 222-234.
- Daily, C.M. Johnson, J.L. (1997). Sources of CEO power and firm financial performance: A longitudinal assessment. *Journal of Mmagement*, 23, pp 117-297.
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. (2022). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 73(1), 101-127.

- Dichev, I. Graham. J. Harvey, C. R. & Rajgopal, S. (2012), Earnings quality: Evidence from the Field, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 56, no. 2-3.
- Eberhart, A. C., Maxwell, W. F., & Siddique, A. R. (2008). An examination of long-term abnormal stock returns and operating performance following R&D increases. *Journal of Finance*, 53(1), 179-223.
- Filsarai, M.; Shorvarzi, M.R.; Zangeneh, Mehdi. (2021). Profit management, business strategy, and bankruptcy risk, <https://civilica.com/doc/1594449> .[in Persian].
- Finkelstein, S., Hambrick, D. C., & Cannella, A. A. (2020). Strategic leadership: Theory and research on executives, top management teams, and boards. Oxford University Press.
- S, (2004), Board leadership, outside directors expertise and voluntary corporate disclosure, *Journal of accounting and public policy*. 23, PP. 351-379.
- Hambrick, D. (2003). On the staying power of miles and snow's defenders, analyzers, and prospectors. *Academy of Management Executive*, 17 (4), 115-118.
- Habib, A, Bhuiyan, B U and A. Islam (2012), Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis, *Managerial Finance*, 39 (2):155-180.
- habibzadeh, A. and joyaee, R. (2020). Financial distress, internal control and profit management. *Journal of Accounting and Management Vision*, 3(29), 98-112 .[in Persian].
- Hejazi, R. Gheitasi, R. Masjed ,M., (2012). Studying the relationship between cash flow management and cost of debt, *Quarterly Journal of Accounting Knowledge*, 10(3), 117-136 .[in Persian].
- Islam, M. R., & Al Mehdi, A. (2024). Impacts of national cultures on managerial decisions of engaging in core earnings management. *arXiv preprint*.
- Kazemi Noveh Deh, M; Nonehal Nahr, A. A. (2015). Examining the effect of CEO ownership on the relationship between shareholder power and earnings management in companies listed on the Tehran Stock Exchange. The First International Conference on Management, Economics, Accounting, and Educational Sciences, Sari, Iran .[in Persian].
- Kiayi, M.; Samadi Largani, M. (2021). The impact of earnings management and business strategies on corporate bankruptcy risk. *Value Creation in Business Management*, 1(2), 58-77 .[in Persian].
- Leach, R. Newsom, P. 2007. Do firms manage their earnings prior to

- filing for bankruptcy? *Acad. Account. Financ. Stud.* J. 11 (3), 125.
- Lee, A.-X., & Hooy, C.-W. (2023). CEO power and ESG performance: The mediating role of managerial risk-taking. institutions and economies.
- Lin, H-W.W. Lo, H-Ch. Wu, R-Sh. (2016). Modeling default prediction with earnings management, *Pacific-Basin Finance Journal*, In Press, Corrected Proof—note to users, Available online 25 January.
- Mohammad Salehi, M; Rajaezadeh Harandi, E. (2022). Investigating the impact of earnings management and business strategy on bankruptcy risk. *Journal of New Research Approaches in Management and Accounting*, 6(20), 1880-1894 .[in Persian].
- Najafi, najaf, T. Esfehiani, S. (2020). The effect of prospectors and defenders strategy on financial distress in firms enlisted in Tehran Stock Exchange .*Journal of Business Management*, 12(45), 335-351 .[in Persian].
- Namazi, M. , Hajiha, Z. and Chenaribokat, H. (2018). Modeling and identifying hierarchy of the effective measures of the earning management on the prediction of the bankruptcy. *Financial Management Strategy*, 6(4), 1-27. doi: 10.22051/jfm.2018.13604.1257 .[in Persian].
- Parker, L. D., Smith, R., & Smith, M. (2002). Financial risk and firm survival: Evidence from Australian public companies. *Accounting & Finance*, 42(1), 1-19. <https://doi.org/10.1111/1467-629X.00023>
- Pour Zamani, Zahra; Pouyan Rad; Mehdi. (2012). The Relationship between earnings management and corporate bankruptcy. *Financial Knowledge and Securities Analysis*, 5(16), 77-88 .[in Persian].
- Rabiee, K. and Fotouhi Foshtomi, H. (2025). Investigating the nonlinear impact of earnings management and business strategy on firm bankruptcy risk using generalized method of moments (GMM). *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 14(56), 183-192 .[in Persian].
- Rahimian, N. , Mirabbasi, S. and Khazen, A. (2018). Investigate the effect of real earnings management on bankruptcy predication models. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 15(60), 77-101. doi: 10.22054/qjma.2019.9953 .[in Persian].
- Rahmani, A. and Ramsheh, M. (2014). Trade-off between accrual-based earnings management and real activities manipulation. *Accounting and Auditing Review*, 20(4), 39-60. doi: 10.22059/acctgrev.2014.36587 .[in Persian].

- Rostami, S., 2018, The impact of corporate governance and earnings management on the bankruptcy of companies listed on the Tehran Stock Exchange, <https://civilica.com/doc/1842116> .[in Persian].
- Roy, T., Abdullah, M., & Alfian, E. (2024). CEO power on earnings management and the role of earnings targets: A proposed research framework. *Asian Journal of Accounting Perspectives*, 17(1), 1–25.
- Roychowdhury, S. (2021). Earnings management through real activities manipulation: Evidence from the United States. *Journal of Accounting and Economics*, 72(1), 45-65.
- Saeedi, A. and Aghaie, A. (2009). Predicting financial distress of firms Listed in Tehran Stock Exchange using bayesian networks. *Accounting and Auditing Review*, 16(2), 59-78 .[in Persian].
- Salehi, M., and Bazrgar, H. (2015). The relationship between earnings quality and bankruptcy. *Financial Management Strategy*, 3(8), 81-108[in Persian].
- Shamwey, J. (2001). Corporate longevity and performance: A study of firm age and its impact on financial health. *Journal of Business Research*, 52(3), 199–209. [https://doi.org/10.1016/S0148-2963\(99\)00076-7](https://doi.org/10.1016/S0148-2963(99)00076-7)
- Sheikh, S. (2018). The impact of market competition on the relation between CEO power and firm innovation. *Journal of Multinational Financial Management*, 44, pp. 36-50.
- Shinong Wu, Xiaofeng Quan. (2010).ceo power, disclosure quality and the variability of performance.
- Tabassum, N. Kaleem, A. Nazir, M.S. (2015). Real earnings management and future performance. *Global Bus. Rev.* 16 (1), 21–34.
- Tanani, M. and Mohebkah, M. (2014). 6) The Relation of business strategy with earnings quality and stock return in firms listed in TSE. *Empirical Research in Accounting*, 4(3), 105-127. doi: 10.22051/jera.2015.1886 .[in Persian].
- Tavangar Hamzeh Kalayi, Afsaneh; Eskafi Asl, Mehdi. (2018). The Relationship between CEO Power, Audit Committee Characteristics, and Internal Control Quality, 10 (38), 187-207 .[in Persian].