

## تاثیر مدیریت سود و استراتژی های کسب و کار بر ریسک درماندگی مالی

امیر رحیمی آشتیانی<sup>۱</sup>

مجتبی اوسطی<sup>۲\*</sup>

تاریخ دریافت: ۱۴۰۳/۰۸/۱۵ تاریخ چاپ: ۱۴۰۳/۱۱/۳۰

### چکیده

هدف این تحقیق بررسی تاثیر مدیریت سود و استراتژی های کسب و کار بر ریسک درماندگی مالی بوده است. قلمرو مکانی این تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و قلمرو زمانی سال های بین ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ بوده است. تحقیق حاضر در زمره تحقیقات کاربردی قرار دارد، چنانچه طبقه بندی انواع تحقیقات بر اساس ماهیت و روش را مدنظر قرار گیرد، روش تحقیق حاضر از لحاظ ماهیت در زمره تحقیقات توصیفی قرار داشته و از نظر روش نیز در دسته تحقیقات همبستگی محسوب می گردد. در این پژوهش برای جمع آوری داده ها و اطلاعات، از روش کتابخانه ای استفاده شد. در بخش داده های پژوهش از طریق جمع آوری داده های شرکت های نمونه با مراجعه به صورت های مالی، یادداشت های توضیحی و ماهنامه بورس اوراق بهادار انجام پذیرفت. بر اساس روش حذف سیستماتیک تعداد ۱۴۰ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. به منظور توصیف و تلخیص داده های جمع آوری شده از آمار توصیفی و استنباطی بهره گرفته شده است. به منظور تحلیل داده ها ابتدا پیش آزمون های ناهمسانی واریانس، آزمون F لیمر، آزمون هاسمن و آزمون جارک - برا و سپس از آزمون رگرسیون چند متغیره برای تایید و رد فرضیه های تحقیق (نرم افزار ایویوز) استفاده گردیده است. نتایج نشان داد مدیریت سود و استراتژی های کسب و کار بر ریسک درماندگی مالی تاثیر معنا داری دارد.

### واژگان کلیدی

ریسک درماندگی مالی، مدیریت سود و استراتژی های کسب و کار.

<sup>۱</sup> استادیار گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، اراک، ایران.

<sup>۲</sup> دانشجوی کارشناسی ارشد، حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، اراک، ایران. (نویسنده مسئول: mojtaba.osati77@gmail.com)

## مقدمه

درماندگی مالی یکی از موضوعات مهم در بازارهای مالی بوده و می‌تواند در مدل تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران وارد شود تا از طریق آن، سرمایه‌گذاران بتوانند به تجربه و تحلیل وضعیت مالی موارد سرمایه‌گذاری پرداخته و با مشخص شدن سطح درماندگی مالی آنها، به طور جداگانه و با اطمینان در مورد سرمایه‌گذاری در موقعیت مناسب تصمیم‌گیری کنند (پیری و خداکریمی، ۱۳۹۶).

از طرفی سود به عنوان یکی از اساسی‌ترین و مهم‌ترین اقلام صورت‌های مالی در تصمیم‌گیری‌های مالی و اقتصادی محسوب می‌شود که توسط افراد بسیاری از جمله مدیران، سهامداران، اعتبار دهندگان، تحلیلگران و... مورد توجه قرار می‌گیرد؛ اما گاهی اوقات مدیران به دلیل حداکثر کردن منافع خود و رسیدن به اهداف خاصی که منطقیاً منافع عده‌ای خاص را تأمین می‌کند، ممکن است سود را طوری گزارش کنند که با هدف تأمین منافع عمومی استفاده‌کنندگان مغایرت داشته باشد. به مجموعه اقداماتی که مدیران در جهت آراستن اطلاعات برای دستیابی به اهداف خاص انجام می‌دهند، مدیریت سود اطلاق می‌شود؛ به علاوه در علم مدیریت استراتژی تجاری چگونگی تخصیص مطلوب منابع کمیاب، جهت رسیدن به اهداف اقتصادی تعریف شده است. از نظر پورتر استراتژی تجاری یک جایگاه با ارزش و ممتاز و یکسری فعالیت هماهنگ ممتاز می‌باشد که درواقع متمایز کردن فعالیت‌ها و یا انجام فعالیت‌های مشابه با روش متمایز است. وی بیان می‌کند که بهترین راه برای یک شرکت به منظور دستیابی به مزیت رقابتی پایدار در بازار انتخاب خود، این است که استراتژی تجاری خود را با انبوهی از فعالیت‌ها، شامل سیاست‌های کاربردی، ساختار سازمانی و غیره تقویت کند (محمد صالحی و رجایی زاده هرندي، ۱۴۰۱).

یک عاملی که ارزیابی ریسک درماندگی مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد، مدیریت سود است. مدیریت سود هنگامی اتفاق می‌افتد که مدیریت تأثیر خود را برای تغییر در وضعیت واقعی اقتصادی یا دستیابی به منافع شخصی، اعمال می‌کند. همچنین، مدیریت سود کلاه برداری نیست، زیرا هنوز مطابق با استانداردهای حاکم بر گزارشگری مالی است و اغلب به عنوان یک استراتژی در گزارشگری مالی تا حدودی مورد استفاده قرار می‌گیرد؛ هنگامی که مدیریت سود صورت بگیرد اثر مخرب آن غیرقابل انکار است زیرا می‌تواند کیفیت اطلاعات مربوط به سودهای ارائه شده را تغییر دهد. کیفیت پایین اطلاعات موجود در صورت‌های مالی بر عملکرد مالی شرکت تأثیر منفی خواهد گذاشت؛ برخلاف مدیریت سود که تهدیدی برای توانایی مشاغل محسوب می‌شود، استراتژی تجاری باعث می‌شود مشاغل سودآورتر باشند و ریسک درماندگی مالی را در آینده کاهش دهند. یک تجارت می‌تواند دو استراتژی عمومی برای مدیریت هزینه و تمایز را پیاده‌سازی کند، یا هر دو استراتژی را برای مقاومت در برابر محیط تجاری آشفته و رقابتی ترکیب کند (سووارنو<sup>۱</sup>، ۲۰۱۸).

## مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

ارتباط نزدیکی بین ریسک پریشانی مالی و مدیریت سود وجود دارد. تینگ و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۰۹) استدلال می‌کنند که رفتار مدیریت سود ریسک را افزایش می‌دهد و در نتیجه خطر ناراحتی مالی را افزایش می‌دهد. پانی‌گراهی<sup>۳</sup> (۲۰۱۹)

<sup>۱</sup>-Soewarno

<sup>۲</sup>-Ting et al

<sup>۳</sup>-Panigrahi

همچنین استدلال می کند که شرکت با استفاده از ابزارهای مدیریت سود می تواند خطر ناراحتی مالی را افزایش دهد. گروه متفاوتی از محققان ویژگی های شرکت هایی را که در دستکاری سود شرکت می کنند بررسی می کنند. آنها می دانند که شرکت هایی که سود را دستکاری می کنند اغلب به این صورت توصیف می شوند: نزدیک به اجبار به حذف از فهرست. پنهان کردن وضعیت مالی واقعی خود؛ یا در مشکلات مالی برای مثال، چن و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۰) نشان می دهد که چگونه کسب و کارهای چینی از مدیریت سود به عنوان ابزاری برای پنهان کردن وضعیت مالی واقعی خود برای دور زدن محدودیت های وام دهی طلبکاران یا کاهش شانس حذف از بورس پس از چندین سال فعالیت بدون سود واقعی استفاده می کنند. او همچنین نشان می دهد که وقتی یک شرکت از مدیریت سود برای پنهان کردن وضعیت مالی واقعی خود استفاده می کند (به ویژه در موقعیت زیان)، که می تواند خطر ورشکستگی را افزایش دهد. شرکت هایی که از نظر مالی دچار مشکل هستند، اغلب اقلام تعهدی حسابداری خود را تغییر می دهند و سعی می کنند در طول چهار سال قبل از ورشکستگی شرکت، صورت های مالی را دستکاری کنند و شرکت های دارای مشکل مالی بیشتر از شرکت های دارای وضعیت مالی سالم از شیوه های مدیریت سود استفاده می کنند. علاوه بر این، برخی از مطالعات دیگر بر عوامل خارجی مانند بحران مالی و بسیج سرمایه که بر تصمیمات دستکاری سود تأثیر می گذارند، تمرکز می کنند و در نتیجه ریسک مالی شرکت را افزایش می دهند. با این حال، با گذشت زمان، زمانی که یک شرکت به طور مداوم سود را برای افزایش سرمایه دستکاری می کند، استفاده ناکارآمد از سرمایه، شرکت را در معرض خطرات مالی قرار می دهد. مولجونو و سوک<sup>۲</sup> (۲۰۱۸) دادند که بحران مالی جهانی تأثیر مثبتی بر تشدید مدیریت سود داشته است. در صورتی که سلامت مالی شرکت قوی تر باشد، هیئت مدیره سود را از طریق سود واقعی مدیریت می کند. با این حال، اگر وضعیت سلامت شرکت ضعیف باشد و مدیران عامل نتوانند فعالیت های مدیریت سود را بر اساس عملیات واقعی انجام دهند، به مدیریت سود بر اساس حسابداری تعهدی تغییر خواهند کرد. تحقیقات نشان می دهد که شرکت هایی با تامین مالی بدهی بالا به کیفیت درآمد بالاتری نیاز دارند که در نتیجه سطوح پایین تری از مدیریت سود دارند. با این حال، در دوره های استرس مالی، با کاهش نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام در ساختار سرمایه، سطح مدیریت سود افزایش می یابد. بنابراین فرضیه:

فرضیه ۱- مدیریت سود بر ریسک درماندگی مالی تأثیر گذار است.

طبق نظر پورتر<sup>۳</sup> (۱۹۹۷)، استراتژی کسب و کار یک شرکت مجموعه ای از سیاست هایی است که برای پاسخگویی به یک محیط تجاری رقابتی اتخاذ می شود. استراتژی تجاری یک شرکت همچنین شامل مجموعه ای از ارزش ها است که کیفیت محصولات را برای رقابت با رقبای بازار ایجاد می کند. یک شرکت می تواند یکی از سه استراتژی تجاری را انتخاب کند: رویکرد کم هزینه، متمایز یا متمرکز. استراتژی های کسب و کار را می توان با نحوه پیگیری، کسب و حفظ مزیت رقابتی در صنعت خود توسط شرکت ها شناسایی کرد. صالحی و آریان پور<sup>۴</sup> (۲۰۲۲) به بررسی رابطه بین استراتژی کسب و کار و استحکام مدیریت می پردازد. نتایج به دست آمده نشان دهنده رابطه منفی و معنادار بین استراتژی تهاجمی سال جاری و استقرار مدیریت است، به طوری که اتخاذ یک استراتژی تجاری تهاجمی در سال های جاری و گذشته

<sup>۱</sup>-Chen et al

<sup>۲</sup>-Muljono & Suk

<sup>۳</sup>-Porter

<sup>۴</sup>-Salehi & Arianpoor

می‌تواند استحکام مدیریت را تضعیف کند. تا به حال، تنها دو مقاله به کشتی بین استراتژی تجاری و خطر ورشکستگی می‌پردازند. ابتدا، چن و کیونگ (۲۰۱۹) بررسی می‌کنند که آیا استراتژی تجاری یک شرکت بر کیفیت گزارش حسابرسی تأثیر می‌گذارد یا خیر. این مطالعه نشان می‌دهد که از میان نمونه‌ای از شرکت‌هایی که مشکلات مالی را تجربه می‌کنند، یک استراتژی تجاری خوب، کیفیت صورت‌های مالی را بهبود می‌بخشد و خطر ناراحتی مالی را کاهش می‌دهد. سپس، این مطالعه نمونه‌ای از شرکت‌هایی را که درخواست ورشکستگی داده بودند، تجزیه و تحلیل کرد و نشان داد که استراتژی تجاری ارتباط نزدیکی با ریسک پریشانی مالی شرکت دارد. مورد دوم از آگوستیا و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۰) است که او ثابت می‌کند که کسب و کارها در یک محیط بسیار رقابتی با به کارگیری استراتژی‌های مختلف برای به دست آوردن برتری نسبت به رقبای خود رقابت می‌پردازند. بنابراین، درآمد و سود بهتری را به همراه خواهد داشت و ریسک پریشانی مالی را کاهش می‌دهد. در مطالعه پورتر از استراتژی رقابتی، دو استراتژی کسب و کار اساسی پیشنهاد شده است: هزینه کم و تمایز. هزینه کم عمدتاً بر بهبود بهره‌وری با استفاده از کارایی هزینه (کاهش هزینه‌ها برای ایجاد سود بیشتر) و بهینه‌سازی دارایی (بهینه‌سازی استفاده از دارایی‌های ثابت برای تولید سطح بالاتر خروجی) متمرکز است. از سوی دیگر، شرکت باید خود را با ایجاد منحصر به فرد بودن محصول، وفاداری مشتری، و شبکه‌های توزیع متمایز کند تا به حاشیه سود بالا دست یابد. بنابراین فرضیه:

فرضیه ۲- استراتژی‌های کسب و کار بر ریسک درماندگی مالی تأثیر گذار است.

### پیشینه پژوهش

حمیدیان و همکاران (۱۴۰۳)، دریافتند که در شرکت‌هایی با میزان بالای سهامداران عمده و تمرکز بالای سهامدار عمده، با افزایش دقت پیش بینی سود شرکت به سمت ورشکستگی مالی می‌رود. در کل نتیجه این پژوهش نشانگر رابطه معنادار بین دقت پیش بینی سود و ورشکستگی مالی با توجه به نظام راهبری شرکتی می‌باشد. سنبلی و همکاران (۱۴۰۲)، دریافتند که مدیریت سود موضوعی بحث برانگیز است و محققان تحقیقات بسیاری در این زمینه به انجام رسانیده‌اند. از طرفی درماندگی مالی به دلیل اهمیت زیاد مورد توجه اهل علم قرار گرفته است. محققان برای جلوگیری از مدیریت سود فرصت طلبانه و پیش بینی درماندگی مالی جهت کمک به مدیریت قبل از ورشکستگی شرکت تلاش‌های بسیاری انجام داده‌اند. باغانی و امینی زاده (۱۴۰۲)، دریافتند که مدیریت سود بر درماندگی مالی تأثیر مثبت و معناداری دارد. هم چنین نتایج نشان داد که ساختار سرمایه بر مدیریت سود تأثیر مثبت و معناداری دارد. خلیل زاده و همکاران (۱۴۰۱)، دریافتند که بین ساختار بدهی و دارایی ثابت مشهود شرکت‌ها با درماندگی مالی آنها رابطه معناداری وجود دارد. بعالوه نتایج تحقیق نشان داد که دارایی‌های ثابت مشهود در رابطه بین ساختار بدهی و درماندگی مالی شرکت‌های نقش تعدیل کننده ایفاء می‌کند. حسینی کارنامی (۱۴۰۰)، دریافتند که در مجموع مدیریت سود و استراتژی تنوع می‌تواند موجب افزایش ریسک ورشکستگی شرکت‌ها شود و این در حالی است که استراتژی رهبری هزینه موجب کاهش ریسک ورشکستگی شرکت‌ها می‌شود. نجفی و همکاران (۱۳۹۹)، دریافتند که بین استراتژی تجاری و درماندگی مالی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ یعنی در شرکت‌های آینده نگر، درماندگی مالی بیشتر است و در شرکت‌های با استراتژی تدافعی کاهش می‌یابد. رمضان زاده زیدی و همکاران (۱۳۹۸)، دریافتند که دقت کلی مدل تعدیل شده نسبت به مدل اولیه بیش تر است. بنابراین، در تحلیل درماندگی مالی، لحاظ کردن مدیریت سود واقعی باعث بهبود دقت مدل

<sup>1</sup>-Agustia et al

آلتمن (۱۹۸۳) در پیشبینی درماندگی مالی شرکت ها می شود. حیدری و همکاران (۱۳۹۷) دریافتند که ساختار سرمایه با اندازه شرکت و ساختار دارایی ها رابطه مثبت و معنادار و با فرصت های رشد و سود تقسیمی ارتباط منفی و معنادار دارد و بین سن شرکت، نوسان پذیری سود و سودآوری با ساختار سرمایه ارتباطی مشاهده نشد. رستمی (۱۳۹۷)، دریافتند که مدیریت سود بر اجتناب از درماندگی مالی تأثیر منفی معنی دار داشته و دو مکانیزم راهبری شرکتی مورد بررسی «استقلال اعضای هیات مدیره و حضور سهامداران نهادی» با اجتناب از وقوع ورشکستگی هرچند رابطه معنادار ندارد ولی بر ناتوانی مالی شرکت ها تأثیر گذار است.

توی<sup>۱</sup> (۲۰۲۴) دریافتند که ریسک پریشانی مالی برای شرکت هایی که سود را با اقلام تعهدی اختیاری دستکاری می کنند بالاتر است؛ با این حال، اگر شرکت ها سود را از طریق واقعی دستکاری کنند، ریسک پریشانی مالی کاهش می یابد. به علاوه شرکت ها در صورت اتخاذ راهبرد های تمایز محصول و استراتژی رهبری هزینه شاهد یک بهبود عملکرد مالی می شوند که به آنها مزیت رقابتی می دهد و ریسک درماندگی مالی آنها را کاهش می دهد. موناز و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۴) دریافتند که هر چه تعداد موضوعات کلیدی حسابرسی افشا شده بیشتر باشد، سطح پریشانی مالی شرکت بالاتر است و موضوعات کلیدی حسابرسی سطح نهاد، موضوعات کلیدی حسابرسی سطح حساب با تأثیر اولیه بر سودآوری و پرداخت بدهی، و انواع خاصی از موضوعات کلیدی حسابرسی منفرد زمانی که شرکت های مشتری با سطوح بالاتری از مشکلات مالی مواجه می شوند، بیشتر افشا می شوند. موضوعات کلیدی حسابرسی توانایی پیش بینی در ارزیابی سطوح پریشانی مالی دوره های بعدی دارند. ساردو و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۲۳) دریافتند که شرکت های کوچک و متوسط تولیدی که در معرض خطر بالای مشکلات مالی قرار دارند، بدهی های کوتاه مدت خود را با سرعت بالاتری تعدیل می کنند. ویانا و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۲۲) دریافتند که شرکت هایی که با مشکلات مالی بیشتری مواجه هستند، در مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی افزایش درآمد در بازارهای نوظهور مشارکت دارند، و این مشارکت در شرکت هایی که توسط شرکت های بزرگ حسابرسی می شوند در مقایسه با شرکت هایی که توسط حسابرسان غیر بزرگ حسابرسی می شوند، کمتر است. گائو و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۲۰) دریافتند که بحران مالی و تأخیر در برداشت بدهی کوتاه مدت، تأثیر منفی بر نوآوری شرکت دارند. علاوه بر این، نتایج نشان داد که این تأثیر منفی با افزایش سن شرکت و اندازه بدهی کوتاه مدت تشدید می شود. در نهایت، نتایج این پژوهش نشان می دهند که مدیریت بدهی کوتاه مدت و پیشگیری از بحران مالی می تواند به بهبود نوآوری شرکت کمک کند. آگوستیا و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۲۰) دریافتند که بین مدیریت سود و ریسک ورشکستگی رابطه وجود دارد، همچنین بنگاه هایی که از استراتژی تجاری برای کسب و کار خود استفاده می کنند، به طور قابل توجهی ریسک ورشکستگی را کاهش می دهند. لی و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۲۰) دریافتند که شرکت هایی که دستخوش درماندگی مالی شدند بیشتر مدیریت سود تعهدی را دنبال می کنند و کمتر سراغ مدیریت سود واقعی هستند. کنترل و نظارت داخلی تأثیر میانجی روی رابطه بین درماندگی مالی و مدیریت سود دارد به این ترتیب که مدیریت سود واقعی و تعهدی مهار و

<sup>1</sup>-Thu

<sup>2</sup>-Muñoz-Izquierdo et al

<sup>3</sup>-Sardo et al

<sup>4</sup>-Viana et al

<sup>5</sup>-Gao et al

<sup>6</sup>-Agustia

<sup>7</sup>-Li et al

کنترل می‌کند. تینکو و ویلسون<sup>۱</sup> (۲۰۱۵) با استفاده از ترکیب اطلاعات حسابداری، اطلاعات بازار سهام و متغیرهای اقتصاد کلان براساس الگوی آلتمن و شبکه‌های عصبی در بازه زمانی ۲۰۱۱-۱۹۸۰ پرداختند. نتایج حاکی از سودمندی ترکیب اطلاعات حسابداری، بازار و متغیرهای اقتصاد کلان دارد.

## روش پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ ماهیت، یک پژوهش توصیفی با تأکید بر روابط همبستگی است، زیرا از یک طرف وضع موجود را بررسی می‌کند و از طرف دیگر، رابطه بین متغیرهای مختلف را با استفاده از تحلیل رگرسیون، تعیین می‌نماید. علاوه بر این، در حوزه مطالعات پس رویدادی (استفاده از اطلاعات گذشته) قرار می‌گیرد و مبتنی بر اطلاعات واقعی صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و سایر اطلاعات واقعی است که با روش استقرایی به کل جامعه آماری قابل تعمیم خواهد بود.

جامعه آماری این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ می‌باشد که با روش حذف سیستماتیک ۱۴۰ شرکت بعنوان نمونه انتخاب شدند. فرض‌های کلاسیک رگرسیون شامل نرمال بودن، نبود همخطی، پایایی متغیرها، ناهمسانی واریانس بررسی شدند و از آزمونهای چاو و هاسمن و آماره دوربین-واتسون و همچنین ضریب تعیین، ضریب تعدیل شده و F آماره جهت بررسی رابطه بین متغیرها و فرضیه‌های پژوهش بهره گرفته شد.

## مدل‌ها و روش تحلیل

به منظور آزمون فرضیه‌ها به پیروی از پژوهش توی (۲۰۲۴)، جهت اظهار نظر درباره فرضیات پژوهش مدل ۱، برآورد می‌گردد:

$$Zscore_{it} = \alpha + \beta_1 AEM_{it} + \beta_2 Strategy1_{it} + \beta_3 Strategy2_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 PBV_{it} + \beta_6 Liq_{it} + \beta_7 Roa_{it} + \beta_8 Size_{it} + E_{it} \quad (1)$$

در مدل مذکور داریم:

Zscore: ریسک درماندگی مالی؛ AEM: مدیریت سود؛ Strategy1: استراتژی‌های کسب و کار (تمایز محصول)؛ Strategy2: استراتژی‌های کسب و کار (رهبری هزینه)؛ Lev: اهرم مالی؛ PBV: ارزش بازار به ارزش دفتری؛ Liq: نقدشوندگی؛ Roa: بازده دارایی‌ها؛ Size: اندازه شرکت (توی، ۲۰۲۴). در ادامه شیوه اندازه‌گیری متغیرها ارائه می‌گردد:

## متغیر وابسته پژوهش

Zscore: ریسک درماندگی مالی که با معیار ورشکستگی آلتمن اندازه‌گیری می‌شود و نحوه محاسبه امتیاز آلتمن به شرح مدل ۲، است (توی، ۲۰۲۴):

$$Z = 0.717 x_1 + 0.847 x_2 + 3.107 x_3 + 0.420 x_4 + 0.998 x_5 \quad (2)$$

Z: امتیاز آلتمن؛  $x_1$ : نسبت سرمایه در گردش به کل داراییها؛  $x_2$ : نسبت سود انباشته به کل داراییها؛  $x_3$ : نسبت سود قبل از بهره و مالیات به کل داراییها؛  $x_4$ : نسبت ارزش دفتری سهام شرکت به ارزش دفتری کل بدهیها؛  $x_5$ : نسبت فروش به کل داراییها

<sup>1</sup>-Tinoco, & Wilson

## متغیر مستقل پژوهش

الف- مدیریت سود: مدیریت سود تعهدی نمایانگر اقلام تعهدی اختیاری می باشد. با توجه به این که از سال ۲۰۰۵ بسیاری از پژوهشگران از مدل ارائه شده توسط کوتاری و همکاران (۲۰۰۵) برای برآورد اقلام تعهدی استفاده کرده اند لذا در این پژوهش اقلام تعهدی اختیاری از طریق باقیمانده مدل مقاله کوتاری و همکاران (۲۰۰۵)، که در مدل ۳ تشریح می شود، اندازه گیری می گردد (کرمی و همکاران، ۱۳۹۰):

$$TACC_{it} = b_0 + b_1 PPE_{it} + b_2 \Delta SALE_{it} + b_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

TACC: کل اقلام تعهدی شرکت i در سال t می باشد؛ که از طریق تفاوت بین جریان های نقد حاصل از عملیات و سودخالص بعد از مالیات، تقسیم بر جمع دارایی های ابتدای دوره به دست می آید.

SALE: درآمد فروش که از تقسیم درآمد فروش بر جمع دارایی های ابتدای دوره به دست می آید.

PPE: ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات شرکت i در سال t است؛ که از طریق اموال، ماشین آلات و تجهیزات ناخالص در ابتدای دوره تقسیم بر جمع دارایی های ابتدای دوره به دست می آید.

ROA: بازده دارایی ها در دوره جاری شرکت i در سال t می باشد؛ که از طریق سود قبل از مالیات تقسیم بر دارایی های کل به دست می آید.

$\varepsilon$ : خطای معادله که بیانگر اقلام تعهدی غیراختیاری می باشد. با توجه به این که اقلام تعهدی شامل بخش اختیاری و بخش غیراختیاری است، بنابراین  $\varepsilon_{it}$  بخش اختیاری اقلام تعهدی است و به عنوان نماینده مدیریت سود تعهدی است که در این پژوهش با AEM نشان داده شده است (توی، ۲۰۲۴).

ب- استراتژی های کسب و کار (تمایز محصول): متغیر دامی است که برای شرکت هایی که استراتژی تمایز محصول اتخاذ کرده اند برابر است با یک و در غیر این صورت برابر است با صفر (همان منبع).

ج- استراتژی های کسب و کار (رهبری هزینه): متغیر دامی است که برای شرکت هایی که استراتژی رهبری هزینه اتخاذ کرده اند برابر است با یک و در غیر این صورت برابر است با صفر (توی، ۲۰۲۴). به منظور تفکیک راهبردهای تجاری شرکت ها، به پیروی از تحقیق یوانو همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۷) نسبت های اولیه بیانگر نوع راهبرد از تحقیقات یامین و همکاران<sup>۲</sup> (۱۹۹۹) و اورتگا<sup>۳</sup> (۲۰۰۳)؛ بنتلی و همکاران (۲۰۱۳) و با توجه به محیط تجاری ایران از تحقیق رضایی و همکاران (۱۳۹۲) و رضایی و عازم (۱۳۹۱)، دو شاخص که در همه تحقیقات تکرار شده شامل "توانایی کسب حاشیه سود" و "نسبت گردش حسابها و اسناد دریافتنی" استفاده شده است. شاخص اول از طریق نسبت سود ناخالص به فروش کل و شاخص دوم از نسبت فروش کل به میانگین حسابها و اسناد دریافتنی اندازه گیری می شود. از طریق سنجش این دو نسبت راهبرد تجاری شرکت با یک متغیر مجازی تبیین می گردد. لذا به پیروی از تحقیق حبیب و حسن (۲۰۱۷) که با استفاده از نسبت ها شاخص ترکیبی مناسب برای ارزیابی راهبرد تجاری شرکت ارایه دادند، هر دو نسبت برای همه مشاهدات (سال - شرکت) محاسبه گردید، سپس به مقادیر بالای میانگین در هر نسبت مقدار ۱ و مقادیر زیر آن عدد صفر اختصاص یافت. برای استراتژی تمایز همزمان نسبت حاشیه سود بالا (مقادیر ۱ برای این نسبت) و نسبت گردش حساب های دریافتنی پایین (مقادیر ۰) جستجو شد و شرکت های دارای این ویژگی به طور همزمان در گروه راهبرد تمایز دسته

<sup>۱</sup>-Yuen et al

<sup>۲</sup>-Yamin et al

<sup>۳</sup>-Ortega

بندی شدند. در مورد راهبرد رهبری هزینه نیز دو شرط همزمان نسبت گردش حسابهای دریافتی بالا (مقدار ۱) و نسبت حاشیه سود پایین (مقدار ۰) در کل نمونه بررسی شد و شرکت های دارای این دو شرط همزمان، در گروه راهبرد رهبری هزینه طبقه بندی شدند (حاجیها، ۱۳۹۶).

### متغیرهای کنترلی

Lev: اهرم مالی برابر است با نسبت کل بدهی بر کل دارایی (شاهعلیزاده و مرادزاده، ۱۳۹۹).

PBV: ارزش بازار به ارزش دفتری

Liq: نقدشوندگی که با نسبت عدم نقدشوندگی آمیهد به شرح مدل ۴ اندازه گیری می شود:

$$ILLIQ_{i,m} = \frac{1}{D_{i,m}} \sum_{d=1}^{d_{i,m}} \frac{|R_{i,d,m}|}{P_{i,d,m} V_{i,d,m}} \quad (4)$$

$R_{i,d,m}$ : بازده سهام شرکت  $i$  در روز  $d$  در ماه  $m$

$P_{i,d,m}$ : قیمت سهام شرکت  $i$  در روز  $d$  در ماه  $m$

$V_{i,d,m}$ : حجم معامله شرکت  $i$  در روز  $d$  در ماه  $m$

$D_{i,m}$ : تعداد روزهای انجام معامله بر روی سهام شرکت  $i$  در ماه  $m$

بر این اساس سهام نقد، سهامی است که حجم نسبتاً زیادی از آن بدون تأثیر اساسی بر قیمت معامله شود. از این رو هر چه این معیار کمتر باشد، نقدشوندگی دارایی بیشتر است (لانگ و مافت، ۲۰۱۰).

Roa: بازده دارایی ها برابر است با نسبت سود خالص بر کل دارایی ها (توی، ۲۰۲۴).

Size: اندازه شرکت: برابر است با لگاریتم طبیعی کل دارایی های شرکت (همان منبع).

### یافته های پژوهش

#### بررسی نرمال بودن متغیر وابسته

در این پژوهش با استفاده از آزمون جارک-برا<sup>۱</sup> نرمال بودن متغیر وابسته آزمون شده است که نتایج آن در جدول ۱ نشان داده شده است:

جدول ۱. نرمال بودن متغیر وابسته

| عنوان متغیرها       | شاخص های توصیفی |
|---------------------|-----------------|
| ریسک در ماندگی مالی |                 |
| Zscore              |                 |
| 5/3392              | آزمون جاکو-برا  |
| 0/0692              | سطح معنی داری   |
| 1120                | مشاهدات         |

منبع: یافته های پژوهشگر

<sup>1</sup> - Jarque-Bera



در جدول ۱، از آنجایی که مقادیر سطح معناداری، متغیر محافظه کاری حسابداری بیشتر از ۵٪ است، بنابراین فرض صفر یعنی نرمال بودن متغیر تایید می شود. بنابراین متغیر محافظه کاری حسابداری از توزیع نرمال برخوردار می باشد.

### آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

برای آزمون پایایی از آزمون لوین، لین و چو استفاده شد که نتایج آن در جدول ۲ نشان داده شده است:

جدول ۲. نتایج آماره آزمون لوین و لین

| نام متغیرها                          | نماد متغیرها | آماره ی آزمون لوین، لین و چو | سطح معناداری | نتیجه |
|--------------------------------------|--------------|------------------------------|--------------|-------|
| ریسک درماندگی مالی                   | Zscore       | -28/1707                     | 0/0000       | پایا  |
| مدیریت سود                           | AEM          | -16/8261                     | 0/0000       | پایا  |
| استراتژی های کسب و کار (تمایز محصول) | Strategy1    | -4/06319                     | 0/0000       | پایا  |
| استراتژی های کسب و کار (رهبری هزینه) | Strategy2    | -5/73512                     | 0/0000       | پایا  |
| اهرم مالی                            | Lev          | -15/9340                     | 0/0000       | پایا  |
| ارزش بازار به ارزش دفتری             | PBV          | -51/0798                     | 0/0000       | پایا  |
| نقدشوندگی                            | Liq          | -49/7556                     | 0/0000       | پایا  |
| بازده دارایی ها                      | Roa          | -2/88251                     | 0/0020       | پایا  |
| اندازه شرکت                          | Size         | -4/96559                     | 0/0000       | پایا  |

منبع: یافته های محقق

نتایج جدول ۲ نشان از آن دارد که کلیه متغیرها در سطح پایا می باشند. بنابراین برآیند آن ها نیز انباشته است و میتوان مدل های رگرسیونی را برآورد کرد.

### ثابت بودن واریانس جمله خطا (باقیمانده ها)

در این مطالعه فرض ناهمسانی واریانس باقیمانده ها از طریق آزمون LR مورد بررسی قرار گرفت که نتایج آن در جدول ۳ نشان داده شده است:

جدول ۳. آزمون LR

| مدل   | نوع آماره | مقدار آماره | احتمال |
|-------|-----------|-------------|--------|
| پیروی | آماره F   | 4994/973    | 0/0000 |

منبع: یافته های پژوهشگر

با توجه به جدول ۳ در این آزمون فرض بر ناهمسانی واریانس باقیمانده ها است که با توجه به جدول فوق سطح معنی داری آماره F کمتر از ۵٪ است و فرض ما مبنی بر وجود همسانی واریانس در مدل پیروی رد می شود بنابراین برای مدل پیروی از روش GLS برای تخمین آزمون استفاده می شود.

### آزمون همبستگی

نتایج آزمون همبستگی پیرسون در جدول ۴ ارائه شده است:

## جدول ۴. نتایج همبستگی الگو مدل پژوهش

| ROA | LIQ     | PBV     | LEV     | Strategy2 | Strategy1 | AEM     | ZSCORE  | Correlation |
|-----|---------|---------|---------|-----------|-----------|---------|---------|-------------|
|     |         |         |         |           |           |         | 1       | Zscore      |
|     |         |         |         |           |           | 1       | -0/2270 | AEM         |
|     |         |         |         |           | 1         | 0/1083  | 0/1902  | Strategy1   |
|     |         |         |         | 1         | -0/2941   | -0/0732 | 0/1178  | Strategy2   |
|     |         |         | 1       | -0/1041   | 0/1805    | 0/1228  | 0/2574  | Lev         |
|     |         | 1       | -0/0496 | -0/0369   | -0/0547   | -0/0439 | -0/0676 | PBV         |
|     | 1       | 0/0267  | -0/0143 | -0/0149   | -0/0080   | -0/0054 | 0/0055  | Liq         |
| 1   | -0/0049 | -0/0152 | -0/0020 | -0/0325   | 0/1146    | 0/0742  | 0/1709  | Roa         |

منبع: یافته های پژوهشگر

جدول ۴، نشان می دهد هر گاه ضریب همبستگی کمتر از ۰/۵ باشد بین متغیرهای مستقل همبستگی وجود ندارد.

## تعیین روش برآورد مدل ها

نتایج تعیین شیوه برآورد مدل ۱ به شرح جدول ۵ است:

## جدول ۵. نتایج آزمون f لیمر و هاسمن

| مدل   | آزمون اف لیمر | سطح معنی داری | نتیجه   | آزمون هاسمن | سطح معنی داری | نتیجه      |
|-------|---------------|---------------|---------|-------------|---------------|------------|
| پژوهش | 6/159386      | 0/0000        | تابلویی | 50/247984   | 0/0000        | اثرات ثابت |

منبع: یافته های پژوهشگر

بر اساس نتایج جدول ۵، مدل پژوهش به روش تابلویی برآورد شد. با توجه به نتایج آزمون هاسمن روش اثرات ثابت برآورد می شود.

## خلاصه تجزیه و تحلیل فرضیه های پژوهش

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول پژوهش در جدول ۶ ارائه شده است:

## جدول ۶. خلاصه نتایج الگوی فرضیه اول

| نام متغیر                            | نماد متغیر | ضرایب     | خطای استاندارد | آماره -t  | معناداری | نتیجه   |
|--------------------------------------|------------|-----------|----------------|-----------|----------|---------|
| عرض از مبدأ                          | $\alpha_0$ | -1/568073 | 0/231722       | -6/767035 | 0/0000   | منفی    |
| مدیریت سود                           | AEM        | -0/947297 | 0/048284       | -19/61929 | 0/0000   | منفی    |
| استراتژی های کسب و کار (تمایز محصول) | Strategy1  | 0/203520  | 0/026844       | 7/581726  | 0/0000   | مثبت    |
| استراتژی های کسب و کار (رهبری هزینه) | Strategy2  | 0/230679  | 0/053171       | 4/338456  | 0/0000   | مثبت    |
| اهرم مالی                            | Lev        | 0/097142  | 0/010545       | 9/212088  | 0/0000   | مثبت    |
| ارزش بازار به ارزش دفتری             | PBV        | -3/99E-05 | 0/000270       | -0/147678 | 0/8826   | بی معنی |
| تقدشوندگی                            | Liq        | 0/880812  | 1/195257       | 0/736923  | 0/4613   | بی معنی |
| بازده دارایی ها                      | Roa        | 0/044448  | 0/011477       | 3/872823  | 0/0001   | مثبت    |
| اندازه شرکت                          | Size       | 0/222869  | 0/016639       | 13/39460  | 0/0000   | مثبت    |
| ضریب تعیین                           |            | 0/812319  |                |           |          |         |
| ضریب تعیین تعدیل شده                 |            | 0/783935  |                |           |          |         |
| آماره F                              |            | 28/61897  |                |           |          |         |
| سطح معناداری                         |            | 0/000000  |                |           |          |         |
| دوربین واتسون                        |            | 2/433448  |                |           |          |         |

منبع: یافته های پژوهشگر

در جدول ۶، احتمال آماره  $t$  برای ضریب ثابت و ضرایب متغیرهای تنوع ساختار بدهی، اندازه شرکت، سود تقسیمی، رشد دارایی ها و اهرم مالی بازار بر ارزش شرکت کمتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار می باشد. و ضریب برآورد شده توسط نرم افزار برای متغیر تنوع ساختار بدهی بر ارزش شرکت برابر ۰/۰۲۷- منفی و معنی دار می باشد. و احتمال آماره  $t$  برای ضریب متغیر نسبت مخارج تحقیق و توسعه بر ارزش شرکت بیشتر از ۵٪ است؛ لذا ارتباط فوق از لحاظ آماری معنی دار نمی باشد. بنابراین با اطمینان ۹۵٪ این متغیر در مدل بی معنی می باشد. ضریب تعیین تعدیل شده قدرت توضیح دهندگی متغیرهای مستقل را نشان می دهد که قادر است به میزان ۷۹٪ تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. احتمال آماره  $F$  بیانگر این است که کل مدل از لحاظ آماری معنی دار می باشد. برای بررسی استقلال پسماندهای مدل های برازش شده از آماره آزمون دوربین- واتسون استفاده شد. اگر مقدار این آماره در محدود ۱/۵ تا ۲/۵ باشد استقلال پسماندهای مدل مورد تأیید قرار می گیرد، در غیر این صورت شواهد حاکی از فقدان استقلال یا وجود همبستگی سریالی پسماندهای مدل است. که در اینجا مقدار دوربین واتسون ۱/۶۲ که مقدار این آماره در محدود ۱/۵ تا ۲/۵ می باشد بنابراین استقلال پسماندهای مدل مورد تأیید قرار می گیرد. با توجه به فرضیه چون متغیر تنوع ساختار بدهی بر ارزش شرکت برابر ۰/۰۲۷- منفی و معنی دار می باشد. پس فرض  $H_0$  رد می شود. یعنی میزان تطابق بالاتر عدم تقارن اطلاعاتی سود منتج به پیش بینی بهتر صحت پیش بینی سود می گردد.

### بحث و نتیجه گیری

این پژوهش به دنبال یافتن تأثیر مدیریت سود و استراتژی های کسب و کار بر ریسک درماندگی مالی بوده است. با توجه به آزمونها و تحلیل هایی که از راه رگرسیون و همبستگی انجام شد، در فرضیه اول به این نتیجه رسیدیم که مدیریت سود بر ریسک درماندگی مالی تأثیر معنادار و منفی دارد و این تأثیرگذاری منفی به دلایل مختلفی بروز می کند. اولاً، مدیریت سود به معنای دستکاری و تغییر در گزارش های مالی است تا سودآوری شرکت بهتر از واقعیت نمایش داده شود. این تحریف اطلاعات مالی باعث می شود که تصمیم گیری های سرمایه گذاران، اعتباردهندگان و مدیران بر اساس داده های نادرست انجام شود و این تصمیم گیری های نادرست می تواند منجر به سرمایه گذاری های ناکارا و افزایش ریسک درماندگی مالی شود. دوماً، مدیریت سود معمولاً به شکل دوره ای و برای دستیابی به اهداف کوتاه مدت انجام می شود که می تواند نوسانات شدید در سودآوری شرکت ایجاد کند. این نوسانات می تواند به کاهش پیش بینی پذیری و اطمینان مالی شرکت منجر شود که خود باعث افزایش ریسک درماندگی مالی می شود. نتایج این پژوهش با پژوهش های حمیدیان و همکاران (۱۴۰۳)، نشان دادند که دقت در پیش بینی سود می تواند به کاهش ریسک درماندگی مالی کمک کند، و سنبلی و همکاران (۱۴۰۲) نیز تأیید کردند که مدیریت سود می تواند به افزایش ریسک درماندگی مالی منجر شود. همچنین، باغانی و امینی زاده (۱۴۰۲) و ویانا و همکاران (۲۰۲۲) نیز به همین نتیجه رسیدند که مدیریت سود می تواند ریسک درماندگی مالی را افزایش دهد. در یک راستا می باشد. در فرضیه دوم به این نتیجه رسیدیم که استراتژی های کسب و کار بر ریسک درماندگی مالی تأثیر معنادار و مثبت دارد که این تأثیر به دلایل متعددی بروز

می‌کند. ابتدا، استراتژی‌های کسب و کار به معنای مجموعه‌ای از برنامه‌ها و اقدامات سازمانی برای دستیابی به اهداف بلندمدت و کوتاه‌مدت است. این استراتژی‌ها می‌توانند شامل توسعه بازار، کاهش هزینه‌ها، نوآوری در محصولات و خدمات، و تنوع‌بخشی به منابع درآمدی باشند. اجرای موفقیت‌آمیز این استراتژی‌ها به بهبود عملکرد مالی شرکت و افزایش پایداری مالی منجر می‌شود. به عنوان مثال، توسعه بازار و نوآوری می‌تواند به افزایش درآمد و سودآوری شرکت کمک کند، در حالی که کاهش هزینه‌ها می‌تواند به بهبود حاشیه سود و کاهش نیاز به منابع مالی خارجی منجر شود. این فرضیه نیز در پژوهش‌های مختلفی مورد حمایت قرار گرفته است. به عنوان مثال، خلیل زاده و همکاران (۱۴۰۱) نشان دادند که ساختار بدهی و دارایی‌های ثابت می‌توانند به کاهش ریسک درماندگی مالی کمک کنند، و حیدری و همکاران (۱۳۹۷) نیز تأیید کردند که مدیریت مالی مناسب می‌تواند این ریسک را کاهش دهد. پژوهش‌های باغانی و امینی زاده (۱۴۰۲) و توی (۲۰۲۴) نیز نشان دادند که استراتژی‌های کسب و کار مناسب می‌تواند به کاهش ریسک درماندگی مالی کمک کنند. در نهایت، ساردو و همکاران (۲۰۲۳) نیز تأیید کردند که مدیریت مناسب بدهی‌ها می‌تواند به کاهش ریسک درماندگی مالی منجر شود.

با توجه به نتایج حاصل از بررسی فرضیه اول؛ پیشنهاد می‌شود که از تکنیک‌های مدیریت سود به صورت محتاطانه استفاده کنند تا بتوانند در دوره‌های ناپایداری اقتصادی، ریسک درماندگی مالی را کاهش دهند. این تکنیک‌ها باید به گونه‌ای باشند که نه تنها سود را بهبود بخشند بلکه شفافیت مالی را نیز افزایش دهند تا اعتماد سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان حفظ شود. و همچنین به سرمایه‌گذاران، توصیه می‌شود که در تحلیل‌های خود، به شاخص‌های مدیریت سود توجه ویژه‌ای داشته باشند. با توجه به نتایج حاصل از بررسی فرضیه دوم؛ پیشنهاد می‌شود که بر تحلیل و ارزیابی دقیق استراتژی‌های فعلی تمرکز کنند. استفاده از ابزارهای مدیریت ریسک و تحلیل مالی پیشرفته می‌تواند به شناسایی نقاط ضعف و قوت استراتژی‌ها کمک کند. این تحلیل‌ها باید شامل سناریوهای مختلف و پیش‌بینی‌های مالی باشند تا بتوانند به تصمیم‌گیری‌های بهینه کمک کنند. برای مدیران مالی و حسابداران، توصیه می‌شود که به طور منظم گزارش‌های مالی و نقدینگی شرکت را بررسی و تحلیل کنند. ایجاد سیستم‌های هشدار اولیه برای شناسایی نشانه‌های درماندگی مالی می‌تواند از بروز مشکلات جدی جلوگیری کند. همچنین، استفاده از تکنیک‌های مدیریت ریسک مالی، مانند پوشش ریسک و تنوع بخشیدن به منابع درآمد، می‌تواند به کاهش احتمال وقوع مشکلات مالی کمک کند. به محققان نیز پیشنهاد می‌گردد که در تحقیقات آتی خود به بررسی موارد زیر بپردازند:

- انجام پژوهش حاضر با در نظر گرفتن اثر صنایع مختلف؛
- بررسی تأثیر عوامل خارجی مانند شرایط اقتصادی کلان، تغییرات قانونی و مقرراتی، و تحولات بازارهای مالی بر رابطه بین مدیریت سود، استراتژی‌های کسب و کار
- انجام پژوهش حاضر در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت.

از آنجایی که با افزایش اطلاعات و تعداد مشاهده ها، نتایج آزمون و نتیجه پژوهش از اعتبار بالاتری برخوردار میشود، ممکن است با افزایش دوره زمانی نتایج متفاوتی حاصل شود.

### تعارض منافع

نویسندگان هیچگونه تعارض منافع در ارتباط با این مقاله با هیچ شخص یا سازمانی ندارند.

### سپاسگزاری

از داوران محترم این مجله و تمام کسانی که ما را در انجام این پژوهش یاری رسانده اند، تقدیر و تشکر می نمایم.

### منابع و مآخذ

باغانی، علی؛ امینی زاده، فاطمه. (۱۴۰۲). تأثیر مدیریت سود و ساختار سرمایه بر درماندگی مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین همایش ملی پژوهش های نو پدید در حسابداری، مالی، مدیریت و اقتصاد با رویکرد توسعه اکوسیستم نوآوری، تهران.

پیری، پرویز؛ خداکریمی، پری (۱۳۹۶) پیش بینی درماندگی مالی شرکتها بر مبنای الگوی ترکیبی از اطلاعات حسابداری و بازار با رویکرد رگرسیون لجستیک؛ مطالعات تجربی حسابداری مالی. ۱(۳)، ۱۴۵-۱۶۸.

حسینی کارنامی، سیده زهرا. (۱۴۰۰). بررسی تأثیر مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

حمیدیان، محسن؛ عسکری، عسگر. (۱۴۰۳). ارتباط بین دقت پیش بینی سود و درماندگی مالی شرکت با تأکید بر سازو کارهای خارجی حاکمیت شرکتی.

حیدری، مهدی؛ منصورفر، غلامرضا؛ قاسم زاده، مرتضی. (۱۳۹۷). عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه و نقش تعدیلگری درماندگی مالی؛ رویکرد مدل سازی معادلات ساختاری.

خلیل زاده، سید محمد رضا؛ تازیکه، حامد. (۱۴۰۱). بررسی رابطه بین ساختار بدهی و درماندگی مالی با نقش تعدیل کننده دارایی های ثابت مشهود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، هشتمین کنفرانس بین المللی مطالعات نوین مدیریت و حسابداری در ایران، تهران.

رستمی، سعید. (۱۳۹۷). تأثیر مولفه های راهبری شرکتی و مدیریت سود بر درماندگی مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران؛ مطالعات مدیریت و حسابداری پاییز ۱۳۹۷، ۱۸(۲)، ۱۲۳-۱۴۴.

رمضان زاده زیدی، عباس؛ فغانی ماکرانی، خسرو؛ جعفری، علی. (۱۳۹۸). بسط مدل سازی درماندگی مالی با استفاده از مدیریت سود شرکت ها در محیط اقتصادی ایران. فصلنامه علمی - پژوهشی مدل سازی اقتصادی، ۱۳(۴۶)، ۱۰۱-۱۲۰.

سنبل، شقایق؛ نخعی، حبیب اله. (۱۴۰۲). مروری بر مطالعات انجام شده در رابطه با مدیریت سود، درماندگی مالی و ارتباط درماندگی مالی با مدیریت سود.

شاهعلیزاده، بیتا و فاطمه مرادزاده. (۱۳۹۹). بررسی تأثیر سلامت مالی، سپر مالیاتی استهلاک، مماس پذیری بر ساختار مالی در بورس اوراق بهادار تهران، هفدهمین همایش ملی حسابداری ایران، دانشکده مدیریت و حسابداری پردیس فارابی، دانشگاه تهران.

محمد صالحی، مجید. رجایی زاده هرنندی، احسان. (۱۴۰۱). بررسی تأثیر مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران؛ فصلنامه رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری.

نجفی، نجف؛ طوطیان اصفهانی، صدیقه. (۱۳۹۹). تأثیر استراتژی آینده نگر و تدافعی بر درماندگی مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

- Agustia, D., Muhammad, N. P. A, Permatasari, Y. (2020). *Earnings management, business strategy, and bankruptcy risk: Evidence from Indonesia*. Heliyon, 6(2).
- Agustia, Dian. Nur Pratama Abdi Muhammad, Yani Permatasari. (2020). *Earnings Management, Business Strategy, and Bankruptcy Risk: Evidence From Indonesia*. Faculty of Economics and Business, Universitas Airlangga, Indonesia
- Chen, G. Z, Keung, E. C. (2019). *The impact of business strategy on insider trading profitability*. Pacific-Basin Finance Journal, 55(12), 270–282.
- Gao, X., Liu, X, Chen, S. (2020). *Financial distress, short-term debt maturity and corporate innovation*. The North American Journal of Economics and Finance, 53, 101221.
- Li, Y., Li, X., Xiang, E., Geri Djajadikerta, H.(2020). *Financial Distress, Internal Control, and Earnings Management: Evidence from China*, Journal of Contemporary Accounting & Economics (2020).
- Muljono, D, Suk, K. (2018). *Impacts Of Financial Distress On Real And Accrual Earnings Management*. Jurnal Akuntansi, 22(2), 222–238.
- Muñoz-Izquierdo, N., Pincus, M, Wellmeyer, P. (2024). *Are key audit matter disclosures useful in assessing the financial distress level of a client firm?*. The British Accounting Review, 56(2), 101200.
- Panigrahi, A. (2019). *Validity of Altman's 'Z' Score Model in Predicting Financial Distress of Pharmaceutical Companies*. NMIMS Journal of Economics and Public Policy, 4(1), 65–73.
- porter, M. E. (1997). *Competitive strategy*. Measuring Business Excellence, 1(2), 12–17.
- Salehi, M, Arianpoor, A. (2022). *The relationship between business strategy and management entrenchment*. International Journal of Productivity and Performance Management, 71(5), 1625–1641.
- Sardo Filipe ,Z\_elia Serrasqueiro.Elisabete Vieira.Manuel Rocha Armada.(2023). *Is financial distress risk important for manufacturing SMEs to rebalance the short-term debt ratio?*
- Soewarno, N., (2018). *The Effect of Good Corporate Governance Mechanism and Corporate Social Responsibility on Financial Performance with Earnings Management as Mediating Variable*. Asian J. Account. Res.
- Thu Quang Luu .(2024). *Impact of earning management and business strategy on financial distress risk of Vietnamese companies*. Cogent Economics & Finance (2024).
- Ting, W., Yen, S. H, Huang, S. S. (2009). *Top Management Compensation, Earnings Management and Default Risk: Insights from the Chinese Stock Market*. The International Journal of Business and Finance Research, 3(1), 31–46.
- Tinoco, Mario. Hernandez and Wilson, Nick .(2015).*Financial distress and bankruptcy prediction among listed companies using accounting market and macroeconomic variables*.International Review of Financial analysis, Vol. 30. PP: 394419
- Viana Jr, D. B. C., Lourenço, I, Black, E. L. (2022). *Financial distress, earnings management and Big 4 auditors in emerging markets*. Accounting Research Journal.