

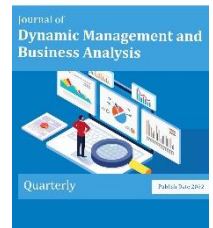


Journal Website

Article history:
Received 06 August 2025
Revised 22 December 2025
Accepted 29 December 2025
Initial Publication 30 December 2025
Final Publication 22 June 2026

Dynamic Management and Business Analysis

Volume 5, Issue 2, pp 1-18



E-ISSN: 3041-8933

The Effect of Companies' Aggressive Strategy on the Relationship Between Accrual-Based Earnings Management and Bankruptcy Risk

Mahdi. Pourrezaei Maragheh^{1*}

¹ MA Student, Department of Accounting, Faculty of Economics and Management, University of Tabriz, Tabriz, Iran

* Corresponding author email address: Mahdimp50052@gmail.com

Article Info

Article type:

Original Research

How to cite this article:

Pourrezaei Maragheh, M. (2026). The Effect of Companies' Aggressive Strategy on the Relationship Between Accrual-Based Earnings Management and Bankruptcy Risk. *Dynamic Management and Business Analysis*, 5(2), 1-18.

<https://doi.org/10.61838/dmbaj.303>



© 2025 the author(s). Published by Knowledge Management Scientific Association. This is an open access article under the terms of the Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0) License.

ABSTRACT

Objective: This study aims to examine the moderating role of aggressive business strategy in the relationship between accrual-based earnings management and bankruptcy risk among firms listed on the Tehran Stock Exchange.

Methodology: This applied study employed a descriptive-correlational design. The statistical population consisted of all firms listed on the Tehran Stock Exchange during 2018–2023, from which 187 firms (1,112 firm-year observations) were selected using systematic elimination sampling. Data were extracted from the CODAL database and analyzed using EViews 13. Accrual-based earnings management was measured using the Modified Jones Model, and bankruptcy risk was measured by Altman's Z-score. Business strategy was classified as aggressive or defensive using four operational indicators and coded as a dummy variable. Panel regression with fixed effects was applied after correcting heteroscedasticity and serial correlation.

Findings: The first model indicated that accrual-based earnings management has a positive and significant effect on bankruptcy risk ($\beta = 0.432$, $p < 0.001$). The second model revealed a positive and significant interaction effect between earnings management and aggressive strategy ($\beta = 0.866$, $p = 0.001$), confirming that aggressive strategy intensifies the impact of earnings management on bankruptcy risk. The adjusted R^2 of the final model was 0.714.

Conclusion: The findings demonstrate that aggressive business strategies amplify the destabilizing effects of earnings management on corporate financial stability and significantly increase bankruptcy risk.

Keywords: Aggressive strategy, accrual-based earnings management, bankruptcy risk, Tehran Stock Exchange, financial performance

EXTENDED ABSTRACT

Introduction

Corporate bankruptcy has become one of the most critical concerns of modern financial systems due to its wide-ranging economic, social, and institutional consequences. The collapse of firms not only damages shareholders and creditors but also destabilizes labor markets, financial intermediaries, and macroeconomic stability. Prior research emphasizes that financial distress rarely occurs abruptly; rather, it emerges from an accumulation of managerial decisions, reporting behaviors, and strategic orientations that gradually erode corporate resilience (Alifiah, 2014; Zhao, 2024). Within this framework, scholars increasingly highlight the role of managerial behavior—particularly earnings management—as a core driver of corporate vulnerability (Biddle et al., 2020; Tork-Zahraeni et al., 2024). Accrual-based earnings management allows managers to manipulate reported performance by exploiting accounting discretion, often to satisfy market expectations, debt covenants, and compensation incentives (Fattahi Nafchi & Ramazani Boldaji, 2019; Motaki & Lotfi, 2023). While some studies argue that limited earnings management may convey useful forward-looking information, extensive empirical evidence demonstrates that persistent earnings manipulation undermines reporting quality, increases information asymmetry, and accelerates the path toward financial distress (Pezhuyan et al., 2020; Salehi & Bazargar, 2015; Salehi & Ranjbarzadeh Harandi, 2022).

Parallel to financial reporting behavior, corporate business strategy plays a decisive role in shaping firm risk. According to the strategic typology of Miles and Snow, companies operate along a continuum from defensive to aggressive orientations, with aggressive firms emphasizing innovation, market expansion, and risk-taking, while defensive firms prioritize stability and efficiency (Miles & Snow, 2003). Subsequent studies show that strategic orientation influences operational uncertainty, financing needs, managerial incentives, and ultimately corporate survival (Navissi et al., 2017; Nikbakht et al., 2018). Aggressive strategies, although capable of generating high growth, expose firms to elevated volatility and financial fragility, particularly under conditions of weak governance and intense competitive pressure (Bentley et al., 2013; Shahbayan Gharqi et al., 2019). Recent empirical work further suggests that strategic posture interacts with managerial reporting behavior, amplifying the consequences of earnings management for bankruptcy risk (Agustia et al., 2020; Rabiei & Fotouhi Fashtami, 2025).

Despite these advances, existing literature has rarely examined how aggressive business strategy specifically moderates the relationship between accrual-based earnings management and bankruptcy risk, particularly within emerging capital markets characterized by macroeconomic instability and institutional constraints. The Iranian market presents a distinctive context where economic volatility, financing limitations, and governance challenges intensify managerial incentives for earnings manipulation and strategic risk-taking (Khalifeh-Soltani & Esmaeili, 2014; Mahdipoor Pichah et al., 2022; Tork-Zahraeni et al., 2024). Prior domestic studies confirm the independent effects of earnings management and business strategy on financial distress (Motaki & Lotfi, 2023; Pezhuyan et al., 2020; Salehi & Ranjbarzadeh Harandi, 2022), yet systematic evidence on their interactive impact remains limited. Addressing this gap, the present study investigates whether aggressive business strategy strengthens the destabilizing effect of accrual-based earnings management on bankruptcy risk among firms listed on the Tehran Stock Exchange.

Methods and Materials

This applied research employs a descriptive-correlational design using panel data. The statistical population consists of all firms listed on the Tehran Stock Exchange during the period 2018–2023. After applying systematic elimination criteria—including exclusion of financial institutions, firms with incomplete data, and companies with non-comparable fiscal years—the final sample comprises 187 firms, yielding 1,112 firm-year observations.

Financial data were extracted from the official CODAL database. Accrual-based earnings management was measured using the Modified Jones Model. Bankruptcy risk was assessed through Altman's Z-score. Business strategy was operationalized as a dummy variable indicating aggressive or defensive orientation, constructed from four standardized indicators: capital intensity, asset renewal, overhead efficiency, and financial leverage. Control variables included firm size, return on assets, and financial leverage.

Panel regression with fixed effects was employed. Diagnostic tests for stationarity, heteroskedasticity, and serial correlation were conducted, and appropriate corrections were applied using generalized least squares and autoregressive adjustments.

Findings

Descriptive statistics indicated substantial variation across firms in earnings management behavior and financial stability. Approximately half of the sample firms were classified as following aggressive business strategies.

Regression results from the first model revealed that accrual-based earnings management exerts a positive and statistically significant effect on bankruptcy risk. Specifically, higher discretionary accruals were associated with lower Z-scores, indicating increased financial distress.

The second model introduced business strategy and the interaction term between earnings management and aggressive strategy. The coefficient on the interaction term was positive and highly significant, demonstrating that aggressive strategy amplifies the impact of earnings management on bankruptcy risk. Firms pursuing aggressive strategies experienced a much steeper increase in bankruptcy risk when engaging in accrual-based earnings management compared to defensive firms.

Control variables behaved as expected: firm size and profitability reduced bankruptcy risk, while leverage increased vulnerability. The models exhibited strong explanatory power with high adjusted R-squared values and robust diagnostic performance.

Discussion and Conclusion

The findings provide compelling evidence that earnings management is not merely a reporting issue but a significant contributor to corporate fragility. When managers manipulate earnings through accruals, they obscure underlying financial weaknesses, distort capital allocation, and delay corrective action, thereby intensifying the likelihood of financial collapse.

More importantly, the results demonstrate that corporate strategy fundamentally conditions this relationship. Aggressive strategic orientation magnifies the harmful consequences of earnings management. Such firms operate under heightened competitive pressure, invest heavily in growth initiatives, and depend strongly on favorable market perceptions. Under these conditions, the temptation to manipulate earnings becomes stronger, while the margin for financial error becomes narrower.



Consequently, the interaction of aggressive strategy and earnings management forms a high-risk configuration that accelerates the trajectory toward bankruptcy.

These insights underscore the necessity of integrating behavioral and strategic dimensions into financial distress prediction models. Traditional bankruptcy forecasting approaches that rely solely on financial ratios underestimate the systemic role of managerial incentives and strategic posture. Regulators, auditors, and investors must therefore extend their analytical frameworks beyond accounting numbers to encompass strategic context and governance quality.

In conclusion, this study establishes that aggressive business strategy significantly intensifies the adverse impact of accrual-based earnings management on bankruptcy risk. Corporate survival depends not only on financial performance but on the coherence between strategic ambition, reporting integrity, and risk governance. Sustainable growth requires disciplined reporting practices and strategic choices that balance opportunity with financial stability.



تأثیر استراتژی تهاجمی شرکت‌ها بر رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و خطر ورشکستگی

مهدی پوررضائی مراغه^{۱*}

۱. دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد و مدیریت، دانشگاه تبریز، تبریز، ایران

*ایمیل نویسنده مسئول: Mahdimp50052@gmail.com

اطلاعات مقاله

چکیده

نوع مقاله

پژوهشی/اصیل

نحوه استناد به این مقاله:

پوررضائی مراغه، مهدی. (۱۴۰۵). تأثیر استراتژی تهاجمی شرکت‌ها بر رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و خطر ورشکستگی. مدیریت پویا و تحلیل کسب و کار، ۵(۲)، ۱۸-۱.



© ۱۴۰۵ تمامی حقوق انتشار این مقاله متعلق به نویسنده(گان) است. انتشار این مقاله به صورت دسترسی آزاد مطابق با گواهی (CC BY 4.0) صورت گرفته است.

هدف: هدف این پژوهش بررسی نقش تعدیل‌کننده استراتژی تهاجمی شرکت‌ها در رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و خطر ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. **روش‌شناسی:** پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر روش توصیفی - همبستگی است. جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۲ می‌باشد که با استفاده از روش حذف سیستماتیک، نمونه‌ای شامل ۱۸۷ شرکت (۱۱۱۲ مشاهده سال - شرکت) انتخاب گردید. داده‌ها از پایگاه کدال استخراج و با استفاده از نرم‌افزار EViews ۱۳ تحلیل شد. مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی با الگوی تعدیل‌شده جونز و خطر ورشکستگی با امتیاز Z آلتمن اندازه‌گیری شد. استراتژی تجاری بر اساس چهار شاخص عملیاتی به متغیر مجازی تهاجمی و تدافعی طبقه‌بندی گردید. آزمون فرضیه‌ها با رگرسیون پانل دیتا با اثرات ثابت انجام شد و مشکلات ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی اصلاح گردید. **یافته‌ها:** نتایج مدل اول نشان داد مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی اثر مثبت و معناداری بر خطر ورشکستگی دارد ($\beta=0.432, p<0.001$). در مدل دوم، اثر تعاملی مدیریت سود و استراتژی تهاجمی مثبت و معنادار گزارش شد ($\beta=0.866, p=0.001$) که نشان‌دهنده تقویت اثر مدیریت سود بر افزایش خطر ورشکستگی در شرکت‌های دارای استراتژی تهاجمی است. ضریب تعیین تعدیل‌شده مدل نهایی برابر ۰.۷۱۴ گزارش گردید. **نتیجه‌گیری:** یافته‌ها نشان می‌دهد که استفاده از استراتژی تهاجمی، رابطه بین مدیریت سود تعهدی و خطر ورشکستگی را تشدید کرده و ریسک مالی شرکت‌ها را به‌طور معناداری افزایش می‌دهد.

کلیدواژه‌گان: استراتژی تهاجمی، مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی، خطر ورشکستگی، بورس اوراق بهادار تهران، عملکرد مالی

در دهه‌های اخیر، شتاب تحولات اقتصادی، بی‌ثباتی‌های کلان مالی، نوسانات بازارهای سرمایه و پیچیدگی فزاینده محیط کسب‌وکار، مسئله‌ی بقاء و پایداری شرکت‌ها را به یکی از چالش‌های بنیادین نظام‌های اقتصادی تبدیل کرده است. ورشکستگی شرکت‌ها نه تنها منجر به زیان‌های سنگین مالی برای سهامداران و اعتباردهندگان می‌شود، بلکه آثار اجتماعی، نهادی و سیستمی عمیقی بر بازار کار، اعتماد عمومی و ثبات مالی برجای می‌گذارد. مطالعات متعددی نشان داده‌اند که بحران‌های مالی بنگاه‌ها به صورت زنجیره‌ای بر رشد اقتصادی، سرمایه‌گذاری و سلامت نظام بانکی اثرگذار است و پیش‌بینی و مدیریت ریسک ورشکستگی به یکی از اولویت‌های راهبردی سیاست‌گذاران، سرمایه‌گذاران و مدیران بنگاه‌ها بدل شده است (Alifiah, 2014; Khalifeh-Soltani & Esmaeili, 2014; Rozaavashan & Hamidian, 2015; Zhao, 2024). در این میان، شناسایی عوامل درون‌سازمانی مؤثر بر افزایش یا کاهش ریسک ورشکستگی اهمیت دوچندان یافته است؛ زیرا برخلاف شوک‌های برون‌زا، این عوامل قابلیت مداخله و مدیریت فعالانه دارند.

یکی از مهم‌ترین این عوامل درون‌سازمانی، رفتارهای حسابداری مدیران و به طور خاص مدیریت سود است. مدیریت سود به استفاده آگاهانه از انعطاف‌پذیری‌های استانداردهای حسابداری یا تصمیمات واقعی عملیاتی برای تغییر در زمان‌بندی یا مقدار سود گزارش‌شده اطلاق می‌شود و ریشه در تضاد منافع مدیران و مالکان و عدم تقارن اطلاعاتی دارد (Bolo & Fallah Barandak, 2013; Fattahi Nafchi & Ramazani Boldaji, 2019; Tork-Zahraeni et al., 2024). پژوهش‌ها نشان می‌دهد که انگیزه‌هایی همچون افزایش پاداش مبتنی بر سود، اجتناب از نقض قراردادهای بدهی، جذب سرمایه‌گذاران و ارسال سیگنال‌های خوش‌بینانه به بازار، مدیران را به استفاده از مدیریت سود سوق می‌دهد (Motaki & Lotfi, 2023; Pezhuyan et al., 2020; Salehi & Ranjbarzadeh Harandi, 2022). با وجود اینکه برخی جریان‌های نظری، مدیریت سود کارای اطلاعاتی را به عنوان ابزاری برای انتقال بهتر اطلاعات آتی معرفی می‌کنند، شواهد تجربی غالب نشان می‌دهد که تداوم و شدت مدیریت سود، کیفیت گزارشگری مالی را تضعیف کرده و ارزیابی صحیح وضعیت واقعی شرکت را برای استفاده‌کنندگان دشوار می‌سازد (Bentley et al., 2013; Tork-Zahraeni et al., 2024; Widuri & Sutanto, 2018).

پیوند میان مدیریت سود و ریسک ورشکستگی در سال‌های اخیر به یکی از محورهای مهم ادبیات حسابداری و مالی تبدیل شده است. مطالعات متعددی نشان داده‌اند که مدیریت سود تعهدی و واقعی می‌تواند به انباشت اخبار بد، تضعیف شفافیت اطلاعاتی، افزایش هزینه سرمایه و در نهایت افزایش احتمال درماندگی مالی منجر شود (Motaki & Lotfi, 2023; Pezhuyan et al., 2020; Salehi & Bazargar, 2015; Salehi & Ranjbarzadeh Harandi, 2022). پژوهش‌های بین‌المللی نیز نشان می‌دهد شرکت‌هایی که به طور مستمر از مدیریت سود استفاده می‌کنند، در بلندمدت بیشتر در معرض بحران‌های مالی و ورشکستگی قرار می‌گیرند (Agustia et al., 2020; Biddle et al., 2020; Zhao, 2024). این یافته‌ها اهمیت بررسی دقیق سازوکارهای تقویت‌کننده یا تضعیف‌کننده این رابطه را برجسته می‌سازد.

در کنار رفتارهای حسابداری مدیران، استراتژی تجاری شرکت یکی دیگر از متغیرهای بنیادین اثرگذار بر ریسک ورشکستگی است. استراتژی تجاری جهت‌گیری کلی شرکت در تخصیص منابع، رقابت در بازار، نوآوری، ریسک‌پذیری و ساختار سازمانی را مشخص می‌کند و به طور مستقیم بر سطح عدم قطعیت عملیاتی و مالی بنگاه اثر می‌گذارد (Miles & Snow, 2003; Navissi et al., 2017; Safari-Gharayli & Razai-Piteh-Noei, 2019). بر اساس الگوی مشهور مایلز و اسنو، شرکت‌ها در طیفی از استراتژی‌های تهاجمی تا تدافعی قرار می‌گیرند. شرکت‌های تهاجمی با تمرکز بر نوآوری، توسعه بازار، محصولات جدید و پذیرش ریسک بالا فعالیت می‌کنند، در حالی که شرکت‌های تدافعی بر ثبات، کنترل هزینه و کاهش ریسک تأکید دارند (Miles & Snow, 2003; Nikbakht et al., 2018).

پژوهش‌ها نشان داده‌اند که نوع استراتژی تجاری نه تنها بر عملکرد مالی، بلکه بر پیچیدگی گزارشگری مالی، رفتارهای حسابداری مدیران و میزان تقاضا برای حسابرسی اثرگذار است (Bentley et al., 2013; Safari-Gharayli & Razai-Piteh-Noei, 2019; Shahbayan Gharqi et al., 2019). به طور خاص، شرکت‌های دارای استراتژی تهاجمی به دلیل سطح بالاتر عدم قطعیت، فشارهای رقابتی شدیدتر و نیاز به تأمین منابع مالی گسترده‌تر، بیشتر در معرض استفاده از مدیریت سود قرار می‌گیرند (Agustia et al., 2020; Rabiei & Fotouhi Fashtami, 2025; Widuri & Sutanto, 2018). این وضعیت می‌تواند چرخه‌ای از تصمیمات پرریسک، کاهش شفافیت اطلاعاتی و افزایش شکنندگی مالی ایجاد کند که نهایتاً احتمال ورشکستگی را تشدید می‌نماید (Ghaderi & Ghaderi, 2017; Salehi & Ranjbarzadeh Harandi, 2022; Tsabita & Gunadi, 2025).

در ادبیات تجربی، نتایج قابل‌توجهی درباره اثر متقابل مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی گزارش شده است. پژوهش Agustia و همکاران نشان داد که استراتژی‌های تجاری می‌توانند رابطه بین مدیریت سود و ریسک ورشکستگی را تعدیل کنند (Agustia et al., 2020). یافته‌های Pezhuyan نیز در بازار سرمایه ایران تأیید می‌کند که هم مدیریت سود و هم استراتژی تجاری به طور معناداری بر ریسک ورشکستگی اثرگذارند (Salehi & Pezhuyan et al., 2020). و همکاران این نتایج را گسترش داده و نشان دادند که شرکت‌های با استراتژی‌های پرریسک در مواجهه با مدیریت سود، سطح بالاتری از آسیب‌پذیری مالی را تجربه می‌کنند (Salehi & Ranjbarzadeh Harandi, 2022). همچنین مطالعات اخیر با استفاده از روش‌های پیشرفته یادگیری ماشین و مدل‌های غیرخطی نیز بر اهمیت تعامل این متغیرها در پیش‌بینی ورشکستگی تأکید کرده‌اند (Nezami et al., 2025; Rabiei & Fotouhi Fashtami, 2025; Zhao, 2024).

با وجود این پیشرفت‌ها، هنوز شکاف‌های مهمی در ادبیات باقی مانده است. بخش عمده‌ای از مطالعات یا به بررسی مستقل مدیریت سود یا به تحلیل استراتژی تجاری پرداخته‌اند و پژوهش‌هایی که به طور نظام‌مند نقش استراتژی تهاجمی را به عنوان متغیر تعدیل‌گر در رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و ریسک ورشکستگی بررسی کنند، به ویژه در بستر بازار سرمایه ایران، محدود است (Nikbakht et al., 2019; Rabiei & Fotouhi Fashtami, 2025; Shahbayan Gharqi et al., 2019). علاوه بر این، شرایط اقتصاد ایران از منظر بی‌ثباتی کلان، محدودیت‌های تأمین مالی و فشارهای نهادی، زمینه‌ای منحصر به فرد برای آزمون این روابط فراهم می‌آورد (Khalifeh-Soltani & Esmaeili, 2014; Mahdipoor Pichah et al., 2022; Tork-Zahraeni et al., 2024).

از منظر سیاست‌گذاری و کاربرد عملی نیز شناخت این روابط برای سرمایه‌گذاران، نهادهای ناظر، حساب‌رسان و مدیران بنگاه‌ها حیاتی است. نتایج این گونه پژوهش‌ها می‌تواند به بهبود نظام هشدار زودهنگام ورشکستگی، ارتقای کیفیت نظارت مالی، طراحی سازوکارهای حاکمیت شرکتی و کاهش آسیب‌های سیستمی در بازار سرمایه کمک نماید (Khajavi & Amiri, 2012; Salehi & Bazargar, 2015; Tsabita & Gunadi, 2025). بر این اساس، این پژوهش با هدف تبیین تأثیر استراتژی تهاجمی شرکت‌ها بر رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و خطر ورشکستگی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شد.

روش پژوهش

جامعه آماری در این مطالعه، تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که تحت شرایط جدول (۱) در دوره زمانی ۱۳۹۷ تا ۱۴۰۲ انتخاب شده است. اطلاعات و داده‌های موردنیاز جهت تحلیل رابطه بین داده‌ها به روش کتابخانه‌ای و از سایت کدال استخراج شده است. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها، از رگرسیون چندگانه استفاده شد. ابتدا، اطلاعات موردنیاز از نمونه‌ها استخراج شد؛ سپس با



استفاده از نرم‌افزار اکسل، مقادیر مربوط به هر یک از متغیرها محاسبه و در مرحله بعد، با استفاده از نرم‌افزار ایویوز ۱۳ آزمون‌های آماری مربوطه انجام شد.

جدول ۱

انتخاب نمونه آماری به روش حذف سیستماتیک

۴۱۴	جامعه آماری بعد از حذف شرکت‌های لغو پذیرش شده
-۳۴	بانک و بیمه و نهاد مالی
-۶۰	سرمایه‌گذاری‌ها
-۷۷	مشکل سال مالی
-۵۶	عدم دسترسی به داده‌ها
۱۸۷	نمونه

مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی

برای محاسبه میزان مدیریت سود از معیار میزان قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری ($\varepsilon_{i,t}$) محاسبه شده از طریق الگوی تعدیل شده جونز (دجو و دیگران، ۱۹۹۵) استفاده شده است، بدین صورت که هر چه این رقم کمتر باشد، کیفیت سود نیز بالاتر خواهد بود. که الگوی مورد استفاده به صورت رابطه زیر می‌باشد.

رابطه $TAccr_{i,t}/Assets_{i,t-1} = \alpha_0 + \beta_1 1/Assets_{i,t-1} + \beta_2 (\Delta Rev_{i,t} - \Delta Rec_{i,t})/Assets_{i,t-1} + \beta_3 PPE_{i,t}/Assets_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}(1)$

$TAccr_{i,t}$: تفاوت میان سود عملیاتی و جریان‌های نقد حاصل از فعالیت‌های عملیاتی در دوره جاری

$Assets_{i,t-1}$: ارزش دفتری کل دارایی‌ها در ابتدای دوره

ΔRev : تغییرات در فروش خالص بین دو دوره t و $t-1$

ΔRec : تغییرات در حساب‌های دریافتی بین دو دوره t و $t-1$

PPE : دارایی‌های ثابت و تجهیزات

پس از تخمین این الگو، جملات باقیمانده ($\varepsilon_{i,t}$) به عنوان اقلام تعهدی اختیاری برای هر سال شرکت در نظر گرفته شده و به وسیله $|DA|$ نشان داده می‌شود.

خطر ورشکستگی

شاخص ریسک ورشکستگی مورد استفاده در این مطالعه امتیاز آلتمن Z - است، که توسط آلتمن (۱۹۶۸) معرفی شد. نمره Z آلتمن یک ابزار اندازه‌گیری است که می‌توان از آن برای مشاهده احتمال ورشکستگی شرکتها با ترکیب سودآوری، اهرم، نقدینگی، پرداخت بدهی و فعالیت‌ها استفاده کرد. دلیل انتخاب امتیاز آلتمن Z - این است که ثابت شده است یکی از قوی‌ترین مدل‌های پیش‌بینی ورشکستگی است و در تحقیقات متعددی از جمله اولسون (۱۹۸۰) و زیمسکی (۱۹۸۴) مورد استفاده قرار گرفته است. Z -score تولید شده توسط مدل، قدرت مالی یک شرکت را نشان می‌دهد، هر چه امتیاز Z کمتر باشد، ریسک ورشکستگی بیشتری را ممکن است تجربه کند.

رابطه (۲) $z\ score = 1.2 (WC) + 1.4 (RE) + 3.3 (EBIT) + 0.6 (MVE) + 0.999 (S)$

WC: سرمایه در گردش (دارایی‌های جاری - بدهی‌های جاری) که با کل داراییها مقیاس بندی شده اند

RE: سود انباشته با مقیاس دارایی کل

EBIT: درآمد قبل از بهره و مالیات مقیاس بندی شده با دارایی کل

MVE: ارزش بازار سهام مقیاس بندی شده با بدهی کل

S: فروش مقیاس بندی شده با دارایی کل

استراتژی تجاری

استراتژی تجاری صاحب‌کار، متغیر مجازی است در صورتی که شرکت i در طی دوره t دارای استراتژی تهاجمی باشد، عدد یک منظور می‌شود، در غیر این صورت عدد صفر. در این پژوهش جهت تعیین طبقه‌بندی استراتژی تجاری صاحب‌کار به تدافعی یا تهاجمی از چهار شاخص زیر استفاده می‌شود (یوان و همکاران؛ ۲۰۱۶).

● شدت سرمایه: دارایی ثابت تقسیم بر مبلغ فروش؛

● نوسازی اموال و تجهیزات: خالص دارایی ثابت تقسیم بر ناخالص دارایی ثابت؛

● کارایی سربار: هزینه اداری تشکیلاتی تقسیم بر مبلغ فروش؛

● اهرم مالی: کل بدهی‌ها تقسیم بر کل دارایی‌ها.

نخست نمره استاندارد هر کدام از شاخص‌های فوق را برای هر مشاهده (سال-شرکت) اندازه‌گیری می‌شود (میانگین هر شاخص در هر سال - صنعت را از مقدار شاخص مزبور کسر و با تقسیم بر انحراف معیار هر شاخص در هر سال - صنعت، نمره استاندارد هر شاخص محاسبه می‌شود). سپس، در صورتی که مقدار نمره استاندارد هر مشاهده (سال - شرکت) بیشتر از میانه نمره استاندارد هر صنعت باشد، بیانگر استراتژی تهاجمی است و در صورتی که کمتر از میانه نمره استاندارد هر صنعت باشد، بیانگر استراتژی تدافعی است (نیکبخت و همکاران، ۱۳۹۷).

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت (SIZE)

در این پژوهش از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها برای اندازه‌گیری متغیر اندازه شرکت استفاده شده است (اسدی و صدیقی‌نیا، ۱۳۹۳).

$$SIZE = \ln(TotalAssets) \quad \text{رابطه (۳)}$$

اهرم مالی (LEV)

اهرم مالی از تقسیم کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌های شرکت بدست می‌آید (بولو و فلاح برندق، ۱۳۹۲).

$$LEV = \frac{Total\ liability}{Total\ Assets} \quad \text{رابطه (۴)}$$

نرخ بازده دارایی‌ها (ROA)

نرخ بازده دارایی‌ها از تقسیم سود عملیاتی به جمع کل دارایی‌های شرکت بدست می‌آید.

$$ROA = \frac{Operating\ Profit}{Total\ Assets} \quad \text{رابطه (۵)}$$



یافته‌ها

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۲)، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در پژوهش را نشان می‌دهد.

جدول ۲

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
خطر ورشکستگی	۶.۱۹۰	۴.۴۲۹	۷۸.۱۷۳	-۱.۴۲۴	۸.۱۵۶
مدیریت سود	۰.۲۱۵	۰.۲۱۰	۰.۹۲۸	۰.۰۱۴	۰.۲۱۳
اندازه شرکت	۱۵.۱۸۵	۱۵.۱۱۸	۲۱.۲۲۷	۱۱.۵۵۲	۱.۵۳۷
بازده دارایی	۰.۱۹۴	۰.۱۴۶	۰.۸۳۲	-۰.۳۳۵	۰.۱۶۹
اهرم مالی	۰.۵۲۱	۰.۵۰۷	۱.۳۳۶	۰.۰۲۳	۰.۲۳۳

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین برای خطر ورشکستگی برابر با (۶/۱۹۰) می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند.

جدول ۳

توزیع فراوانی متغیر استراتژی (تهاجمی و تدافعی)

عنوان	فراوانی	درصد فراوانی
استراتژی تدافعی	۵۵۷	۵۰.۰۸
استراتژی تهاجمی	۵۵۵	۴۹.۹۲
جمع	۱۱۱۲	۱۰۰

مشاهده می‌شود که حدوداً ۵۰ درصد از شرکت‌ها دارای استراتژی تهاجمی هستند.

آمار استنباطی

آزمون مانایی متغیرها

یکی از نکاتی که بایستی همیشه قبل از برازش مدل‌ها در نظر داشت بررسی مانایی متغیرهای تحقیق می‌باشد. نا مانایی متغیرها یا به عبارتی تصادفی بودن سری زمانی متغیرها منجر به کاذب شدن مدل رگرسیونی برآورد شده می‌گردد. اگر متغیرهای سری زمانی مورد استفاده در برآورد ضرایب مدل ناپایا باشند، درحالی‌که هیچ رابطه مفهومی بین متغیرهای مدل وجود نداشته باشد، موجب می‌شود تا استنباط‌های نادرستی در مورد میزان ارتباط بین متغیرها انجام گیرد.

جدول ۴

آزمون مانایی برای متغیرهای پژوهش

نام متغیر	آماره آزمون	معناداری	نتیجه
خطر ورشکستگی	۱۲.۰۶۱	۰.۰۰۰	مانا است
مدیریت سود	۱۵.۳۲۹	۰.۰۰۰	مانا است
اندازه شرکت	۱۸.۳۷۱	۰.۰۰۰	مانا است
بازده دارایی	۱۶.۲۲۲	۰.۰۰۰	مانا است
اهرم مالی	۱۵.۸۹۱	۰.۰۰۰	مانا است

با توجه به جدول (۴) مشاهده می‌شود سطح معناداری همه متغیرها کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرهاست. پس از انجام هر نوع اندازه‌گیری همواره تعدادی داده (عدد) در اختیار داریم که می‌خواهیم ارتباط بین آن‌ها را کشف کنیم یا آن‌ها را دسته‌بندی نماییم تا بتوانیم آن‌ها را تجزیه و تحلیل کنیم. برای انجام این کار ابتدا می‌بایست نحوه توزیع داده‌ها را بدانیم. در این آزمون هرگاه سطح معنی‌داری کمتر از ۵٪ باشد نشان‌دهنده‌ی توزیع نرمال نمی‌باشد:

جدول ۵

نتایج آزمون توزیع نرمال

نام متغیر	قبل از نرمال سازی متغیرها		بعد از نرمال سازی متغیرها	
	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه	سطح معناداری
خطر ورشکستگی	۴۱۳.۱۱۹	۰.۰۴۰	غیر نرمال	۰.۵۱۰
مدیریت سود	۷۱.۲۷۶	۰.۰۰۳	غیر نرمال	۰.۴۱۰
اندازه شرکت	۸۷.۱۲۳	۰.۰۳۲	غیر نرمال	۰.۵۱۷
بازده دارایی	۱۳۳.۱۱۰	۰.۰۱۵	غیر نرمال	۰.۷۵۷
اهرم مالی	۹.۳۲۷	۰.۰۰۰	غیر نرمال	۰.۶۲۲

در برآورد مدل پانل دیتا با دو حالت کلی روبرو هستیم. حالت اول این است که عرض از مبدأ برای کلیه مقاطع یکسان است که در این صورت با مدل پول دیتا (pool data) مواجه هستیم. حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام مقاطع متفاوت است که به این حالت پانل دیتا (panel data) گفته می‌شود. برای شناسایی دو حالت فوق از آزمونی به نام اف-لیمر استفاده می‌شود. بنابراین آزمون اف-لیمر برای انتخاب بین روش‌های رگرسیون پول دیتا (تلفیقی) و رگرسیون با اثرات ثابت استفاده می‌شود. در صورتی که میزان معناداری آماره‌ی چاو (prob) کمتر از سطح ۰.۰۵ باشد، داده‌های تابلویی (پانل دیتا) انتخاب می‌شود. در این حالت برای تشخیص اثرات ثابت یا تصادفی باید آزمون هاسمن نیز انجام شود.



جدول ۶

نتایج آزمون اف لیمر (چاو)

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۷.۷۱۴	۰.۰۱۴	داده‌های تابلویی
مدل دوم	۸.۳۲۰	۰.۰۳۱	داده‌های تابلویی

با توجه به جدول (۶) چون سطح معناداری آزمون اف لیمر در مدل‌های پژوهش کمتر از ۵ درصد است، از این رو رویکرد داده‌های تابلویی (پانل دیتا) در مقابل رویکرد داده‌های تلفیقی (پول) مورد پذیرش قرار می‌گیرند.

جدول ۷

نتایج آزمون هاسمن

نام مدل	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
مدل اول	۷۸.۵۱۲	۰.۰۱۱	اثرات ثابت عرض از مبدأ
مدل دوم	۷۵.۱۳۱	۰.۰۱۲	اثرات ثابت عرض از مبدأ

با توجه به جدول ۷، چون سطح معناداری آزمون در مدل‌های پژوهش کمتر از ۵ درصد است، از این رو اثرات ثابت عرض از مبدأ در مقابل اثرات تصادفی عرض از مبدأ مورد پذیرش قرار می‌گیرند.

یکی از مفروضات مدل رگرسیونی خطی کلاسیک وجود همسانی واریانس جملات اخلال می‌باشد. اما به طور متعارف در داده‌های سری زمانی و داده‌ها مقطعی ممکن است واریانس جملات اخلال ثابت نموده و از مقادیر وقفه دار جملات اخلال تبعیت نماید. در این صورت مشکل ناهمسانی واریانس بین جملات اخلال بروز می‌کند و تخمین زنده‌های رگرسیون علی‌رغم بدون تورش بودن دارای کارایی نخواهد بود.

فرض‌های آماری این آزمون به شرح ذیل است.

فرضیه صفر (H_0): واریانس مقادیر خطا همسان است.

فرضیه مقابل (H_1): واریانس مقادیر خطا همسان نیست.

جدول ۸

نتایج آزمون ناهمسانی واریانس

مدل‌های پژوهش	آماره آزمون	سطح معنی داری	نتیجه
مدل اول	۳.۱۱۲	۰.۰۱۱	وجود ناهمسانی واریانس
مدل دوم	۲.۱۱۴	۰.۰۰۲	وجود ناهمسانی واریانس

نتایج حاصل در جدول ۸ نشان می‌دهد که سطح معناداری آزمون ناهمسانی واریانس در مدل اول و دوم کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلال می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها (با روش وزن دهی به داده‌ها از طریق دستور gls) رفع گردیده است.

خودهمبستگی مقادیر خطا

در مطالعات اقتصادسنجی که بر مبنای سری‌های زمانی قرار دارند، فرض عدم خودهمبستگی سریالی بین جملات پسماند که از فروض مهم مدل کلاسیک است، اغلب نقض می‌شوند، بنابراین لازم می‌باشد که قبل از تفسیر نتایج حاصل، به بررسی پدیده خودهمبستگی سریالی بین جملات پسماند پرداخته شود؛ زیرا در صورت وجود خودهمبستگی سریالی بین اجزاء اخلاص، تخمین زن‌های OLS دیگر در بین تمام تخمین زن‌ها بدون تورش، کارا نیستند یعنی دارای حداقل واریانس نمی‌باشند و در نتیجه استنباط آماری، قابل اعتماد نخواهد بود این مشکل بیشتر در داده‌های سری زمانی دیده می‌شود. در این آزمون فرضیه‌ها به شکل زیر است:

فرضیه صفر (H_0): جملات پسماند دارای خودهمبستگی سریالی نیستند.

فرضیه مقابل (H_1): جملات پسماند دارای خودهمبستگی سریالی هستند.

جدول ۹

نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی

مدل‌های پژوهش	آماره آزمون	سطح معنی‌داری	نتیجه
مدل اول	۲۱۵.۱۳	۰.۰۰۵	وجود خودهمبستگی سریالی
مدل دوم	۴۳۷.۴۴	۰.۰۰۲	وجود خودهمبستگی سریالی

با توجه به نتایج جدول (۹)، مشاهده می‌شود که سطح معناداری آزمون خودهمبستگی سریالی در مدل‌های فوق کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی است. که با استفاده از دستور اتورگرسیو مرتبه اول، در نرم‌افزار ایویوز، این مشکل رفع شده است.

نتایج آزمون مدل اول

مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی بر خطر ورشکستگی تأثیر دارد.

جدول ۱۰

تخمین نهایی مدل رگرسیونی اول

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی	۰.۴۳۲	۰.۰۳۴	۱۲.۶۵۱	۰.۰۰۰
اندازه شرکت	-۰.۰۲۳	۰.۰۰۹	-۲.۴۴۸	۰.۰۰۰
بازده دارایی	-۰.۱۴۳	۰.۰۲۱	-۶.۷۷۸	۰.۰۰۰
اهرم مالی	۰.۱۱۱	۰.۰۱۶	۶.۹۲۱	۰.۰۰۳
عرض از مبدأ	۰.۰۴۳	۰.۰۲۰	۲.۱۴۱	۰.۰۰۰
اتورگرسیو مرتبه اول	-۰.۰۱۱	۰.۱۱۵	-۰.۰۹۱	۰.۱۱۱
سایر آماره‌های اطلاعاتی				
ضریب تعیین تعدیل‌شده	۰.۷۳۲			
آماره فیشر - سطح معناداری آن	۱۵.۱۵۳		۰.۰۰۰	
دوربین واتسون	۲.۱۱۸			



با توجه به اینکه متغیر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می‌توان گفت که مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی بر خطر ورشکستگی تأثیر دارد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۷۳۲ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۷۳۲ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره فیشر دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین آماره دوربین و واتسون مابین ۱.۵ و ۲.۵ است و نشان از برازش نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل است.

نتایج آزمون مدل دوم

استراتژی تهاجمی شرکت‌ها بر رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و خطر ورشکستگی تأثیر دارد.

جدول ۱۱

تخمین نهایی مدل رگرسیونی اول

متغیرها	ضرایب	انحراف استاندارد ضرایب	آماره t	سطح معناداری
مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی	۰.۵۱۲	۰.۰۱۴	۳۶.۵۰۱	۰.۰۰۰
استراتژی تهاجمی	۰.۳۳۱	۰.۱۴۲	۲.۲۲۹	۰.۰۴۰
مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی * استراتژی تهاجمی	۰.۸۶۶	۰.۰۸۶	۱۰.۰۵۲	۰.۰۰۱
اندازه شرکت	-۰.۰۳۱	۰.۰۱۱	-۲.۸۱۸	۰.۰۱۰
بازده دارایی	-۰.۱۴۲	۰.۰۲۹	-۴.۸۸۷	۰.۰۰۲
اهرم مالی	۰.۱۴۵	۰.۰۳۶	۴.۰۲۱	۰.۰۰۴
عرض از مبدأ	۰.۰۲۹	۰.۰۱۴	۲.۰۶۶	۰.۰۰۰
اتورگرسیو مرتبه اول	-۰.۰۴۳	۰.۱۲۸	-۰.۳۳۵	۰.۲۳۱
سایر آماره‌های اطلاعاتی				
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۷۱۴			
آماره فیشر - سطح معناداری آن	۱۷.۱۵۴		۰.۰۰۱	
دوربین و واتسون	۲.۵۵۸			

با توجه به اینکه متغیر نشانگر اثر تعاملی (مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی * استراتژی تهاجمی) دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است از این رو می‌توان گفت که استراتژی تجاری تهاجمی بر رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و خطر ورشکستگی تأثیر دارد. ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۷۱۴ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۷۱۴ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره فیشر دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. همچنین آماره دوربین و واتسون مابین ۱.۵ و ۲.۵ است و نشان از برازش نبود خودهمبستگی مرتبه اول در مدل است.

بحث و نتیجه‌گیری

یافته‌های این پژوهش نشان داد که مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی اثر مثبت و معناداری بر خطر ورشکستگی شرکت‌ها دارد. این نتیجه بیانگر آن است که هرچه شدت استفاده مدیران از رویه‌های مدیریت سود تعهدی افزایش یابد، سطح شکنندگی مالی شرکت‌ها نیز افزایش پیدا می‌کند و احتمال بروز بحران مالی و ورشکستگی بیشتر می‌شود. این یافته به طور کامل با شواهد نظری نمایندگی و عدم تقارن

اطلاعاتی همسو است؛ زیرا مدیران در شرایط فشار عملکرد، محدودیت‌های تأمین مالی و نظارت ضعیف، با دستکاری سود گزارش شده سعی در بهبود تصویر ظاهری شرکت دارند، اما این رفتار در بلندمدت موجب انباشت اخبار بد، کاهش کیفیت سود و تشدید ریسک ورشکستگی می‌شود (Pezhuyan et al., 2020; Salehi & Bazargar, 2015; Salehi & Ranjbarzadeh Harandi, 2022). نتایج این پژوهش همچنین با یافته‌های Motaki همخوان است که نشان داد مدیریت سود به عنوان یک رفتار پرریسک مدیریتی مستقیماً احتمال درماندگی مالی شرکت‌ها را افزایش می‌دهد (Motaki & Lotfi, 2023). در سطح بین‌المللی نیز پژوهش Biddle تأیید می‌کند که کاهش کیفیت گزارشگری و افزایش رفتارهای فرصت‌طلبانه حسابداری با رشد معنادار ریسک ورشکستگی همراه است (Biddle et al., 2020).

تبیین این یافته را می‌توان در چارچوب نظری اقتصاد اطلاعات و حاکمیت شرکتی ارائه کرد. زمانی که مدیران از ابزارهای تعهدی برای تغییر سود استفاده می‌کنند، سیگنال‌های نادرست به سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان منتقل می‌شود و تصمیمات سرمایه‌گذاری و تأمین مالی بر پایه اطلاعات تحریف‌شده شکل می‌گیرد. این فرایند موجب تخصیص ناکارای منابع، افزایش هزینه سرمایه و تضعیف ساختار مالی شرکت می‌شود که نهایتاً ریسک ورشکستگی را افزایش می‌دهد (Bolo & Fallah Barandak, 2013; Fattahi Nafchi & Ramazani, 2013). همچنین مطابق یافته‌های Mahdipoor Pichah، ضعف در منابع انسانی و مدیریت سرمایه انسانی در کنار مدیریت سود، می‌تواند چرخه بحران مالی را تسریع نماید (Mahdipoor Pichah et al., 2022).

نتیجه دوم پژوهش که اهمیت راهبردی بیشتری دارد نشان داد که استراتژی تهاجمی شرکت‌ها رابطه بین مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی و خطر ورشکستگی را تشدید می‌کند. این بدان معناست که شرکت‌هایی که جهت‌گیری تهاجمی دارند و به دنبال رشد سریع، نوآوری، توسعه بازار و پذیرش ریسک بالاتر هستند، در صورت استفاده از مدیریت سود، با شدت بیشتری در معرض خطر ورشکستگی قرار می‌گیرند. این نتیجه با چارچوب نظری Miles & Snow کاملاً سازگار است که شرکت‌های تهاجمی را به عنوان بنگاه‌هایی با عدم قطعیت بالا، نیاز شدید به منابع مالی و فشار رقابتی شدید معرفی می‌کند (Miles & Snow, 2003). چنین محیطی، انگیزه مدیران برای مدیریت سود را تقویت کرده و اثرات مخرب آن را بر ساختار مالی شرکت تشدید می‌نماید.

یافته حاضر با نتایج پژوهش Agustia همخوان است که نشان داد استراتژی تجاری می‌تواند اثر مدیریت سود بر ریسک ورشکستگی را تعدیل نماید (Agustia et al., 2020). همچنین پژوهش Pezhuyan تأیید می‌کند که شرکت‌های دارای استراتژی‌های پرریسک، در مواجهه با رفتارهای مدیریت سود، سطح بالاتری از آسیب‌پذیری مالی را تجربه می‌کنند (Pezhuyan et al., 2020). یافته‌های Salehi نیز حاکی از آن است که ترکیب مدیریت سود و استراتژی‌های پرریسک، یک الگوی پرخطر برای پایداری مالی شرکت‌ها ایجاد می‌کند (Salehi & Ranjbarzadeh Harandi, 2022). نتایج این پژوهش همچنین با نتایج Widuri و Navissi همسو است که نشان می‌دهند استراتژی‌های رقابتی و تهاجمی، رفتارهای حسابداری مدیران و میزان عدم قطعیت مالی شرکت‌ها را تحت تأثیر قرار می‌دهد (Navissi et al., 2017; Widuri & Sutanto, 2018).

از منظر تئوریک، این یافته‌ها بیانگر آن است که استراتژی تهاجمی نه تنها مستقیماً بر ریسک ورشکستگی اثر می‌گذارد، بلکه با ایجاد بستر مناسب برای تشدید مدیریت سود، نقش تقویت‌کننده‌ای در بروز بحران مالی ایفا می‌کند. شرکت‌های تهاجمی به دلیل سرمایه‌گذاری‌های گسترده، هزینه‌های تحقیق و توسعه، فشار جریان نقدی و نیاز مستمر به جذب سرمایه، بیش از سایر شرکت‌ها به گزارش سود مطلوب وابسته‌اند. این وابستگی مدیران را به استفاده گسترده‌تر از اقلام تعهدی سوق داده و در صورت شکست انتظارات بازار، شرکت با سقوط سریع ارزش و تشدید ریسک ورشکستگی مواجه می‌شود (Bentley et al., 2013; Rabiei & Fotouhi Fashtami, 2025; Shahbaye Gharqi et al., 2019).



همچنین نتایج این پژوهش با ادبیات نوین پیش‌بینی ورشکستگی همخوان است که تأکید دارد متغیرهای رفتاری و راهبردی شرکت در کنار شاخص‌های مالی سنتی، نقش تعیین‌کننده‌ای در شکل‌گیری بحران مالی دارند (Khalifeh-Soltani & Esmaeili, 2014; Nezami, et al., 2025; Zhao, 2024). این موضوع اهمیت گنجاندن متغیرهای رفتاری مدیران و جهت‌گیری راهبردی شرکت در مدل‌های هشدار زود هنگام ورشکستگی را برجسته می‌سازد.

یکی از محدودیت‌های اصلی این پژوهش محدود بودن نمونه به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است که تعمیم نتایج به سایر بخش‌های اقتصادی، شرکت‌های خصوصی یا شرکت‌های کوچک و متوسط را با احتیاط همراه می‌سازد. همچنین اندازه‌گیری استراتژی تجاری به صورت متغیر مجازی ممکن است تمامی ابعاد پیچیده رفتار راهبردی شرکت‌ها را به طور کامل منعکس نکند. علاوه بر این، به دلیل ماهیت داده‌های ثانویه، امکان کنترل کامل بر تمام عوامل محیطی و نهادی مؤثر بر رفتار مدیران وجود نداشت.

پژوهش‌های آینده می‌توانند با استفاده از داده‌های بین‌المللی و مقایسه تطبیقی، نقش زمینه‌های نهادی و فرهنگی را در این روابط بررسی کنند. همچنین به کارگیری روش‌های پیشرفته غیرخطی، شبکه‌های عصبی و یادگیری ماشین می‌تواند به کشف الگوهای پیچیده‌تر میان مدیریت سود، استراتژی تجاری و ریسک ورشکستگی منجر شود. بررسی نقش سایر ابعاد استراتژی از جمله استراتژی نوآوری، استراتژی مالی و استراتژی دیجیتال نیز می‌تواند افق‌های جدیدی برای توسعه این حوزه فراهم سازد.

به مدیران شرکت‌ها توصیه می‌شود که هنگام اتخاذ استراتژی‌های تهاجمی، پیامدهای مالی و ریسک‌های پنهان مدیریت سود را به دقت ارزیابی کنند. نهادهای ناظر و حساب‌رسان نیز می‌توانند با طراحی شاخص‌های هشدار زود هنگام مبتنی بر ترکیب رفتارهای حسابداری و استراتژی تجاری، فرآیند نظارت و پیشگیری از بحران‌های مالی را تقویت نمایند. سرمایه‌گذاران نیز لازم است در تحلیل تصمیمات سرمایه‌گذاری، علاوه بر شاخص‌های مالی، به جهت‌گیری راهبردی شرکت‌ها و الگوی مدیریت سود آن‌ها توجه ویژه داشته باشند.

تعارض منافع

در انجام مطالعه حاضر، هیچ‌گونه تضاد منافی وجود ندارد.

مشارکت نویسندگان

در نگارش این مقاله تمامی نویسندگان نقش یکسانی ایفا کردند.

موازن اخلاقی

در انجام این پژوهش تمامی موازن و اصول اخلاقی رعایت گردیده است.

شفافیت داده‌ها

داده‌ها و مآخذ پژوهش حاضر در صورت درخواست از نویسنده مسئول و ضمن رعایت اصول کپی رایت ارسال خواهد شد.

حامی مالی

این پژوهش حامی مالی نداشته است.

References

- Agustia, D., Abdi, M., Nur, P., & Permatasari, Y. (2020). Earnings management, business strategy, and bankruptcy risk: evidence from Indonesia. *Heliyon*, 6, 1-9. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e03317>
- Alifiah, M. N. (2014). Prediction of financial distress companies in the trading and services sector in Malaysia using macroeconomic variables. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 129, 90-98. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.03.652>
- Bentley, K. A., Omer, T. C., & Sharp, N. Y. (2013). Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort. *Contemporary Accounting Research*, 30(2), 780-817. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01174.x>
- Biddle, G. C., Ma, M. L., & Song, F. M. (2020). Further analyses and robustness checks addendum to: accounting conservatism and bankruptcy risk. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*. <https://doi.org/10.1177/0148558X20945157>
- Bolo, G., & Fallah Barandak, M. (2013). The Relationship Between Unusual Work Conservatism and Short-Term Returns of IPOs with Emphasis on the Role of Information Asymmetry Models. *Financial Accounting Empirical Studies*, 3(39), 57-82. https://qjma.atu.ac.ir/article_1130_394.html
- Fattahi Nafchi, H., & Ramazani Boldaji, A. (2019). Investigating the Impact of Accrual-Based Earnings Management and Real Earnings Management on Investment Growth and Cash Holding Levels in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. *Vision in Accounting and Management*, 2(13), 32-17. https://www.jamv.ir/article_93737.html
- Ghaderi, K., & Ghaderi, S. (2017). Investigating the Impact of Diversification Strategy on Bankruptcy Risk of Companies. *Financial Accounting Knowledge*, 4(4), 137-119. <https://www.sid.ir/paper/252292/fa>
- Khajavi, S., & Amiri, F. S. (2012). Identifying the Most Important Factors Influencing Corporate Bankruptcy Using TOPSIS-AHP Technique. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 10(38), 90-69. https://qjma.atu.ac.ir/article_1244.html
- Khalifeh-Soltani, S. A., & Esmaeili, F. (2014). The Impact of the Business Cycle on the Sustainability of Bankruptcy Prediction Models. *Journal of Empirical Accounting Research*, 4(3), 22-21. https://jera.alzahra.ac.ir/article_1881_af5e03abcec0d4f56cc3aa92f8485317.pdf
- Mahdipoor Pichah, S., Alizadeh, M., & Yahyizadeh Far, M. (2022). Investigating the Relationship Between Human Resource Value and Bankruptcy Prediction of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. *Bimonthly Scientific Journal of Sustainable Human Resource Management*, 3(5), 195-181. <https://www.noormags.ir/view/en/articlepage/1973484/>
- Miles, R. E., & Snow, C. C. (2003). *Organizational strategy structure and process*. New York: McGraw-Hill. <https://doi.org/10.1515/9780804767170>
- Motaki, S., & Lotfi, F. (2023). Investigating the Impact of Earnings Management on Bankruptcy Risk. *Proceedings of the Second National Conference on Applied Research in Management and Modern Accounting*,
- Navissi, F., Sridharan, V. G., Khedmati, M., Lim, E. K. Y., & Evdokimov, E. (2017). Business strategy, over-(under-) investment and managerial compensation. *Journal of Management Accounting Research*, 29(2), 63-86. <https://doi.org/10.2308/jmar-51537>
- Nezami, M. N., Nodeh, F. M., & Khordyar, S. (2025). Modeling Bankruptcy Prediction with Emphasis on Modern Measurement Methods Using Neural Networks and Support Vector Machines. *Journal of Accounting and Management Auditing*, 55, 265-278.
- Nikbakht, M., Omrani, H., & Akhoondi, O. (2018). Client's Business Strategy and Audit Fees. *Applied Research in Financial Reporting*, 8(14), 118-197. https://www.sid.ir/fa/VEWSSID/J_pdf/4034613981404.pdf
- Pezhuyan, A., Marjan, R., & Mohammadi, M. (2020). Investigating the Impact of Earnings Management and Business Strategy on Bankruptcy Risk (Case Study: Companies Listed on the Tehran Stock Exchange). *Innovative Applied Studies in Management, Economics, and Accounting*, 2(11), 113-199. <https://www.majournal.ir/index.php/ma/article/view/1370>
- Rabiei, K., & Fotouhi Fashtami, H. (2025). Investigating the Nonlinear Impact of Earnings Management and Business Strategy on Corporate Bankruptcy Risk Using the Generalized Method of Moments (GMM). *Management Accounting and Auditing Knowledge*, 14(56), 183-192. https://www.jmaak.ir/article_23510.html?lang=en
- Rozaavashan, R., & Hamidian, M. (2015). Risk Management and Bankruptcy Prevention. *Proceedings of the International Conference on Foresight, Management, and Economic Development*,
- Safari-Gharayli, M., & Razai-Piteh-Noei, Y. (2019). Business Strategy and the Readability of Financial Reporting. *Quarterly Journal of Financial Accounting*, 11(42), 150-130. <https://www.sid.ir/paper/168242/fa>
- Salehi, M., & Bazargar, H. (2015). The Relationship Between Earnings Quality and Bankruptcy Risk. *Financial Management Strategy*, 3(8), 108-181. https://jfm.alzahra.ac.ir/article_1961.html
- Salehi, M. M., & Ranjbarzadeh Harandi, E. (2022). Investigating the Effect of Earnings Management and Business Strategy on Bankruptcy Risk of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Novel Research Approaches in Management and Accounting*, 6(84), 1894-1880. <https://www.majournal.ir/index.php/ma/article/view/1370>



- Shahbaya Gharqi, E., Larry Dasht-Bayaz, M., & Fakour-Saghieh, A. M. (2019). Auditor's Report and Audit Fees: The Role of Business Strategies. *Accounting and Auditing Reviews*, 4(26), 543-517. https://acctgrev.ut.ac.ir/article_75295_0d7c4379abbff077b3002d4d44adf74a.pdf
- Tork-Zahraeni, A., Daryai, A., & Mohammadi-Khoshuei, H. (2024). Macroeconomic Instability, Good Governance Indicators, and Earnings Management in the Iranian Capital Market. *Scientific Journal of Financial Accounting Studies*, 11(3), 159-129. <https://www.magiran.com/paper/2783762/>
- Tsabita, N. M., & Gunadi, A. (2025). Corporate governance failures leading to bankruptcy in state-owned enterprises (SOEs). *Subsidiari*, 10(2). <https://acopen.umsida.ac.id/index.php/acopen/article/view/12991>
- Widuri, R., & Sutanto, J. (2018). Differentiation Strategy and Market Competition as Determinants of Earnings Management. *Advances in Economics, Business and Management Research*,
- Zhao, J. (2024). Survey, classification and critical analysis of the literature on corporate bankruptcy and financial distress prediction. *Machine Learning with Applications*.