

Earnings Management, Business Strategy and Bankruptcy Risk

Mahdi Filsaraei

Assistant Professor, Department of Accounting, Hakim Toos Higher Education
Institute Mashhad, Iran.

filsaraei@yahoo.com

Mohammad Reza Shoorvarzi

Associate Professor, Department of Accounting, Hakim Toos Higher Education
Institute Mashhad, Iran.

Mahdi Zanganeh

Master Graduated of Accounting, Hakim Toos Higher Education Institute, Mashhad,
Iran.

Abstract

Competitiveness in the financial markets puts many companies at risk of bankruptcy and out of competition. This can cause concern for investors. Bankruptcy risk is mentioned as an important fact in the life cycle of modern business units that can lead to heavy economic and social costs to shareholders, creditors, managers, employees and the economy as a whole. This research will be conducted with the question of whether accrued earnings management and the type of business strategy of the company can help shareholders and managers in predicting the risk of bankruptcy of the corporate. The main purpose of this study is to investigate the effect of business strategy on earnings management and bankruptcy risk in companies listed on the Tehran Stock Exchange. The statistical population of the present study, after applying some of the limitations in this study, consists of 140 companies listed on the Tehran Stock Exchange during the years 2013 to 2019. Multiple linear regression model has been used to test the research hypotheses. The results of the study indicate that earnings management has a positive and significant effect on bankruptcy risk. The results also showed that cost leadership strategy has a significant negative effect on bankruptcy risk. In addition, the results showed that the product differentiation strategy has a significant negative effect on bankruptcy risk.

Keywords: Business Strategy, Cost Leadership Strategy, Product Differentiation Strategy, Earnings Management, Bankruptcy Risk.

تاریخ دریافت مقاله:

۱۴۰۰/۰۹/۱۱

تاریخ پذیرش مقاله:

۱۴۰۰/۱۰/۲۱

مدیریت سود، استراتژی کسب و کار و ریسک ورشکستگی

مهدی فیل سرائی

استادیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی حکیم طوس، مشهد، ایران.

filsaraei@yahoo.com

محمد رضا شورورزی

دانشیار گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی حکیم طوس، مشهد، ایران.

مهدی زنگنه

دانش آموخته کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی حکیم طوس، مشهد، ایران.

چکیده

حاکم شدن وضعیت رقابتی بر بازارهای مالی بسیاری از شرکت‌ها را با احتمال ریسک ورشکستگی مواجه کرده و از گردونه رقابت خارج می‌شوند. این امر می‌تواند موجب نگرانی صاحبان سرمایه شود. از ریسک ورشکستگی به عنوان یک حقیقت مهم در چرخه عمر واحدهای تجاری مدرن یاد می‌شود که می‌تواند منجر به تحمل هزینه‌های اقتصادی و اجتماعی سنگین به سهامداران، اعتباردهندگان، مدیران، کارکنان و در مجموع به کل اقتصاد خواهد شد. این پژوهش با طرح این سؤال و مسئله صورت خواهد پذیرفت که آیا مدیریت سود تعهدی و نوع استراتژی تجاری شرکت می‌تواند به سهامداران و مدیران در پیش‌بینی ریسک ورشکستگی شرکت کمک کند؟ هدف اصلی این پژوهش، بررسی تأثیر استراتژی کسب و کار بر مدیریت سود و ریسک ورشکستگی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. جامعه آماری پژوهش حاضر پس از اعمال برخی از محدودیت‌های موجود در این تحقیق، متشکل از ۱۴۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ می‌باشد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل رگرسیون خطی چندگانه استفاده گردیده است. نتایج حاصل از پژوهش حاکی از این است که مدیریت سود بر ریسک ورشکستگی تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین نتایج پژوهش نشان داد که استراتژی رهبری هزینه بر ریسک ورشکستگی اثر منفی و معناداری دارد. علاوه بر این، نتایج پژوهش نشان داد که استراتژی تمایز محصول بر ریسک ورشکستگی اثر منفی و معناداری دارد.

واژه‌های کلیدی: استراتژی کسب و کار، استراتژی رهبری هزینه، استراتژی تمایز محصول، مدیریت سود، ریسک ورشکستگی.

۱. مقدمه

بنگاه‌های اقتصادی در طول حیات عملیاتی خود دچار فراز و نشیب‌هایی می‌شوند و همواره برخی از آن‌ها به دلیل عملکرد قوی خود به عنوان واحدهای موفق و برخی نیز به علت عملکرد ضعیف‌شان به عنوان واحدهای ناموفق شناخته می‌شوند. شرکت‌هایی که دچار وخامت مالی می‌شوند، طبیعتاً به هر طریق ممکن سعی می‌کنند از این وضعیت خارج شده، اوضاع مالی خود را سامان دهند و در صورت عدم توفیق در این امر، ورشکستگی عاقبتی است که در انتظار آنهاست. در شرایط اقتصادی، ورشکستگی به این معناست که یک شرکت بدون کمک‌های مالی خارجی به تنهایی قادر به ادامه فعالیت نخواهد بود. به این ترتیب می‌توان دریافت که ورشکستگی یک تجربه آسیب‌زا برای بسیاری از سهامداران، مالکان، کارکنان و طلبکاران می‌باشد و موجب از دست رفتن شغل، پس انداز، سرمایه‌گذار و دارایی‌های منقول و غیر منقول می‌شود. ورشکستگی شرکت ممکن است حاصل یک یا ترکیبی از عوامل داخلی و یا خارجی باشد. برای مثال اشتباهات مدیریتی ناشی از تعهد ناکافی و با تجربه در صنعت نامناسب، ریسک‌طلبی مدیران، عدم تعهد و انگیزه برای رهبری موثر شرکت، امتناع یا عدم موفقیت در تنظیم ساختار مدیریتی و عملیاتی شرکت به واقعیت‌های جدید، سیاست‌های نامناسب و ناکارآمد شرکت، شرایط اقتصادی، تغییر در قوانین و رو به زوال رفتن صنعت برخی از این عوامل می‌باشد. علاوه بر این ورشکستگی هزینه‌های قابل توجهی را همچون هزینه‌های دادگاه، هزینه‌های وکیل فروش از دست رفته، سود از دست رفته، هزینه‌های اعتباری بیشتر، عدم صدور اوراق بهادار جدید و فرصت‌های سرمایه‌گذاری جدید از دست رفته را برای گروه‌های کسب و کار به بار می‌آورد. حاکم شدن وضعیت رقابتی بر بازارهای مالی بسیاری از شرکت‌ها را با احتمال ریسک ورشکستگی مواجه کرده و از گردونه رقابت خارج می‌شوند. این امر می‌تواند موجب نگرانی صاحبان سرمایه شود. از ریسک ورشکستگی به عنوان یک حقیقت مهم در چرخه عمر واحدهای تجاری مدرن یاد می‌شود که می‌تواند منجر به تحمل هزینه‌های اقتصادی و اجتماعی سنگین به سهامداران، اعتباردهندگان، مدیران، کارکنان و در مجموع به کل اقتصاد خواهد شد (جوانشیر و همکاران، ۱۳۹۵).

مسئله اصلی در اینجا شناسایی عواملی است که می‌توان از طریق آن‌ها احتمال ریسک ورشکستگی شرکت در آینده نزدیک را پیش‌بینی کرد. این پژوهش با طرح این سؤال و مسئله صورت خواهد پذیرفت که آیا مدیریت سود تعهدی و نوع استراتژی تجاری شرکت می‌تواند به سهامداران و مدیران در پیش‌بینی ریسک ورشکستگی شرکت کمک کند؟ مطالعات قبلی نشان می‌دهد که بیشتر مدل‌های حسابداری پیش‌بینی ناتوانی مالی شرکت‌ها بر نسبت‌های مالی متمرکز بوده‌اند که حتی پژوهشی فعلی نشان می‌دهد که این مدل‌ها در دنیای رقابتی امروزی، قدرت پیش‌بینی خود را ازدست داده‌اند. از اینرو، محققان به دنبال توسعه مدل‌های قبلی و گنجاندن متغیرهای توضیحی دیگر هستند که این پژوهش به

دنبال بررسی تأثیر مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی و نوع استراتژی کسب و کار شرکت در مدل‌های پیش‌بینی ریسک ورشکستگی شرکت‌ها خواهد بود.

مدیران سود را از طریق "انتخاب‌های حسابداری" که در ارقام تعهدی اختیاری^۱ (غیر منتظره) منعکس شده‌اند، دستکاری می‌کنند که معمولاً سود بدون تأثیرگذاری بر جریان نقدی جاری متورم می‌شود. از طرف دیگر، آنها می‌توانند "تصمیمات عملیاتی" واقعی بگیرند (که شامل قطع هزینه‌های تحقیق و توسعه^۲، تخفیف در قیمت فروش به دلیل فروش عمده^۳، کاهش بهای تمام شده کالای فروش رفته از طریق پایین آوردن تولید بیش از حد^۴ یا کاهش در هزینه‌های عمومی، اداری و فروش^۵) که به طور معمول بر سود و جریان‌های نقدی شرکت تأثیر می‌گذارد. مدیریت سود واقعی^۶ (مدیریت سود مبتنی بر ارقام واقعی) قدرت تخریب بسیار بالاتری نسبت به مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی^۷ دارد. مدیریت سود بر مبنای ارقام تعهدی در قالب، انتخاب رویه‌ی حسابداری، استفاده از رویه‌ی حسابداری یا برآوردهای اختیاری و زمان بندی رویه‌ی حسابداری انجام می‌شود. برای مثال، مدیریت با دستکاری نرخ ذخیره مطالبات مشکوک الوصول، می‌تواند هزینه‌های را متورم یا کاهش دهد. حال این‌که در مدیریت سود واقعی، مدیریت با اتخاذ برخی تصمیم‌های عملیاتی و به عبارت دیگر دستکاری فعالیت‌های واقعی به مدیریت واقعی سود روی آورده و به سود مورد نظر خویش دست می‌یابد (احمدپور و همکاران، ۱۳۹۵).

به طور کلی سرمایه‌گذاران قبل از انجام سرمایه‌گذاری خود تمرکز اساسی بر پیش‌بینی، اندازه‌گیری، کاهش و ارزیابی ریسک ورشکستگی یک شرکت دارند. دلیل این کار این است که سرمایه‌گذاران به دنبال حداکثرسازی ارزش خود هستند که این امر صرفاً با تداوم فعالیت واحد تجاری امکان‌پذیری است (لوکاسون و کاماچو-می‌نانو؛ ۲۰۱۹). با توجه به اینکه ورشکستگی بر طلبکاران، کارمندان، مدیریت، جامعه و سهامداران تأثیر دارند، لذا ارزیابی ریسک ورشکستگی و عوامل مؤثر بر آن از اهمیت بالایی برای سهامداران و سرمایه‌گذاران برخوردار است. یکی از عوامل مؤثر بر ریسک ورشکستگی، مدیریت سود است. مطالعات اخیر نشان می‌دهد که مواجهه با ریسک ورشکستگی می‌تواند مدیران را وادار کند تا عملکرد مالی یک شرکت و بازده سهام را از طریق مدیریت سود

¹ Accounting choices

² Discretionary (unexpected) accruals

³ Cuts in R&D spending

⁴ Price discounts accelerating sales

⁵ Overproduction decreasing the cost of goods sold

⁶ Cuts in SG&A expenses

⁷ Real earnings management (RM)

⁸ Accrual-based earnings management (AM)

⁹ Lukason and Camacho-Minano

دستکاری کنند. فعالیت در یک صنعت راکد می تواند سودآوری یک شرکت را کاهش دهد و دستیابی به اهداف مالی را دشوارتر می کند. در نتیجه، مدیران احتمالاً مدیریت سود را به کار خواهند گرفت (آگوستیا و همکاران، ۲۰۲۰).

در همین حال، شرکت هایی که قدرت قیمت گذاری ضعیفی را در بازار دارند و با خطر عدم فروش محصول خود مواجه هستند، به احتمال زیاد برای دستیابی به سود مورد نظر اقدام به دستکاری ارقام تعهدی اختیاری می کنند. اگر در یک بازار سراسر رقابتی، بازار تفاوتی میان محصولات یک شرکت قائل نشوند، این باعث کاهش رقابت پذیری و حاشیه سود شرکت می شود، از این طریق مدیران را وادار می کنید تا با استفاده از مدیریت سود، نتایج عملیاتی خود را دستکاری کنند (میترا و همکاران، ۲۰۱۳، ۶). به دلیل افزایش روزافزون رقابت و گسترش فعالیتهای اقتصادی و افزایش چشمگیر بازارهای بین المللی رقابتی در عرصه های تجاری و کاهش قدرت های تجاری تک قطبی و رقابت شدید بنگاه های اقتصادی برای رسیدن به سوددهی مطلوب و به تبع تلاش مدیران بنگاه ها به منظور حفظ جایگاه خود، این احتمال وجود دارد که مدیران به منظور تحقق این اهداف و جلوگیری از ورشکستگی بنگاه، دست به دستکاری و مدیریت سود بزنند (رحیمیان و همکاران، ۱۳۹۷). در واقع باید گفت مدیران هنگامی که شرکت دارای وضعیت مالی مطلوبی نمی باشد و تداوم فعالیت شرکت با ابهام مواجه است، اقدام به دستکاری ارقام تعهدی اختیاری می کنند تا حداقل در ظاهر از ریسک ورشکستگی دوری کنند (آگوستیا و همکاران، ۲۰۲۰). سانچز^۴ و همکاران (۲۰۱۷) نشان دادند که شرکت های که توسط ۴ مؤسسه حسابرسی بزرگ، حسابرسی شده اند، به دلیل کاهش تحریف سود از طریق ارقام تعهدی اختیاری، ریسک ورشکستگی به طور محسوسی کمتر بوده است.

یکی دیگر از عوامل مؤثر بر ریسک ورشکستگی، نوع استراتژی کسب و کار (رهبری هزینه یا تمایز محصول) است. استراتژی جهت گیری کلی حرکت سازمان جهت میل به طرف وضعیت مطلوب در سطح ذهنی و مفهومی می باشد. در این پژوهش تمرکز بر دو استراتژی تجاری رهبری هزینه^۵ و تمایز (تمایزسازی) محصول^۶ است. هدف از این استراتژی رهبری هزینه؛ برتری در رقابت از طریق تولید محصول با کمترین هزینه ممکن نسبت به رقبای می باشد. بدین منظور روش پیشنهادی پرتو تولید در حجم زیاد و با قیمت کم که اصطلاحاً آنرا اقتصاد مقیاس^۷ می نامند، می باشد. در این استراتژی

¹ Agustia

² Mitra

³ Agustia

⁴ Sanchez

⁵ Cost Leadership

⁶ Product Differentiation

⁷ Economy of Scale

شرکت اقدام به تولید و عرضه محصولات استاندارد می‌کند که بهای تمام شده هر واحد برای مشتری کاهش می‌یابد. در استراتژی تمایز؛ کسب برتری رقابتی از طریق تولید محصولی که از دیدگاه مشتریان در مقایسه با محصولات مشابه منحصر بفرد و دارای خصوصیات ویژه باشد. مقصود از استراتژی تمایز ساختن محصول این است که محصولات و خدماتی عرضه شود که در صنعت مورد نظر به عنوان محصول یا خدمتی منحصر بفرد تلقی شوند و به مشتریانی عرضه شود که نسبت به قیمت حساسیت چندان زیادی نشان نمی‌دهند (داداشی و امیری لولاکی، ۱۳۹۸).

شرکت‌هایی که از راهبرد رهبری هزینه تبعیت می‌کنند به دنبال رساندن هزینه‌های تولید و توزیع خود به پایین‌ترین حد ممکن هستند. هدف این قبیل شرکت‌ها برتری بر رقبا و افزایش سهم بازار است. این شرکت‌ها به ندرت از ابزارهای بازاریابی پیشرفته استفاده می‌کنند. اشکال اصلی این استراتژی این است که رقبا شرکت نیز ممکن است از این راهبرد تبعیت کنند و هزینه‌های خود را کاهش دهند. در نتیجه ممکن است شرکت به دلیل عدم توانایی در کاهش بیشتر هزینه‌ها ورشکسته شود (کاتلر و کلر، ۱۳۹۵). با توجه به اینکه؛ شرکت‌هایی که راهبرد رهبری هزینه را پذیرفته‌اند، از طریق ایجاد هزینه پایین نسبت به رقبا خود قادر خواهند بود سهم بازار خود را افزایش دهند. افزایش سهم بازار به معنای سودآوری و افزایش نقدینگی شرکت است که به خودی خود شرکت را از ورشکستگی و درماندگی مالی در امان نگه می‌دارد. همچنین اتخاذ راهبرد رهبری هزینه هنگامی که بنگاه به مواد اولیه مناسب، تکنولوژی تولید پیشرو یا بازده صعودی نسبت به مقیاس دسترسی دارد بسیار مثرتر است. بنگاهی که با این راهبرد در صنعت فعالیت می‌نماید تمامی بازار را تحت پوشش خود قرار می‌دهد و حتی در صنایع مرتبط نیز وارد می‌شود. اجرای درست راهبرد رقابتی به عملکرد کسب و کار بهبود یافته منجر خواهد شد (داداشی و امیری کولاکی، ۱۳۹۸). از طرفی رقابت در بازار محصول این احتمال را افزایش می‌دهد که شرکت‌هایی که هزینه‌های زیادی دارند، ورشکست خواهند شد. چون شرکت‌ها در صنایع رقابتی نسبت به شرکت‌ها در صنایع غیر رقابتی ریسک ورشکستگی بیشتری دارند (عباس‌زاده و همکاران، ۱۳۹۶). واضح است تأثیرات منفی عملکرد ضعیف یک شرکت بر موقعیت آن در بازار سرمایه و بازار فروش محصولات افزایش یافته و شرکت را با ریسک ورشکستگی مواجه می‌کند (ساینگهال و زو، ۲۰۱۳).

از طرفی، شرکت‌هایی که از راهبرد تمایز در کسب و کار بهره می‌گیرند، به دلیل تولید محصولات خاص با کیفیت مطلوب و احتساب قیمت بالاتر نسبت به رقبا سودآوری و فروش بیشتری نیز خواهند داشت. سازمان‌هایی که از راهبرد تمایز استفاده می‌کنند، تمایل به ایجاد تفاوت در ابعاد گوناگون دارند

¹ Catler and color

² Singhal and Zhu

تا خریداران بتوانند تفاوت بین پیشنهادهاى شرکت و رقبا را درک کنند. شرکت‌هایی با این راهبرد، قیمت محصولات خود را به منظور جبران ویژگی‌های منحصر به فرد خود، هزینه تحویل سریع سیستم، کیفیت خدمات و کانال‌های توزیع با قیمتهای بالاتر نسبت به رقبا عرضه می‌کنند (سمئول^۱ و همکاران، ۲۰۱۷). بنکر^۲ و همکاران (۲۰۱۴) نیز بیان نمودند که، هر دو راهبرد تمایز و رهبری هزینه، تأثیر مثبت و معناداری بر پایداری عملکرد شرکت دارد. پس، شرکت‌ها با اتخاذ تنوع تجاری عملکرد بهتری را خواهند داشت که این امر منجر به کاهش ریسک ورشکستگی شرکت‌ها می‌شود. به زعم پورتر، نوآوری تنها راهی است که شرکت‌ها برای به دست آوردن مزیت رقابتی پایدار و بهبود عملکرد از آن استفاده می‌کنند. از سوی دیگر، در راهبرد تمایز محصول، شرکت‌ها با عدم اطمینان بالاتر مواجه می‌باشند، بدین معنی که تأکید بیش از حد بر روی نوآوری و ابتکار در محصول، شرکت را با فعالیت‌های ریسک‌پذیر و ریسک بر روی محصولی که تاکنون تولید نشده است، مواجه می‌سازد (جوانشیر و همکاران، ۱۳۹۵). با توجه به مطالب گفته شده، مساله اصلی پژوهش حاضر پاسخ به این سوال است که آیا مدیریت سود بر ریسک ورشکستگی تأثیر معناداری دارد؟ همچنین آیا استراتژی رهبری هزینه و استراتژی تمایز محصول بر ریسک ورشکستگی اثرگذار است؟ ۲. اهمیت و ضرورت

انجام پژوهش

ورشکستگی مالی کسب و کار، موضوعی مکرر در ادبیات مالی است و توسعه تکنیک‌ها و مدل‌های پیش‌بینی ریسک ورشکستگی مالی و شناسایی عوامل مؤثر بر آن، اولویت اهداف تحقیقات مالی است (سانچز^۳ و همکاران، ۲۰۱۳). اهمیت ورشکستگی در آن است که عوارض و آثار منفی آن، تنها دامن گیر تاجر یا شرکت ورشکسته نمی‌شود، بلکه بسته به وسعت دامنه فعالیت تاجر یا شرکت تجارتي، اشخاص ثالث و طلبکاران و طرف‌های معامله با تاجر یا شرکت نیز از آن متضرر می‌شوند و گاه، در صورت گستردگی فعالیت شرکت، به ورشکستگی‌های دیگر و بیکار شدن کارگران و کارمندان آنها نیز می‌انجامد و پیامدهای ناگواری برای اقتصاد کشور به بار می‌آورد (صالحی و بذرگر، ۱۳۹۴).

در بازار سرمایه ایران مانند سایر بازارهای سرمایه جهان، شرکت‌های متعددی در حال فعالیت هستند که قاعدتاً عملکرد بعضی شرکت‌ها قوی و عملکرد بعضی از آنها ضعیف است. علاقه‌مندان به سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار (چه در سطح خرد و چه در سطح سرمایه‌گذاران نهادی) برای انتخاب شرکت‌های مناسب جهت سرمایه‌گذاری علاوه بر وضعیت جاری شرکت از لحاظ شاخص‌های مالی و اقتصادی نیازمند داشتن اطلاعاتی در خصوص آینده نه چندان دور این شرکت‌ها نیز می‌

¹ Samuel

² Banker

³ Sanchez

باشند؛ چرا که تعداد زیادی از شرکت‌ها هستند که در حال فعالیت بوده و عملکرد مناسبی را نیز نشان می‌دهند، ولیکن چنانچه روال چند سال این شرکت‌ها مورد بررسی قرار گیرد و تخمینی ساده از آینده انجام شود شاید آن شرکت‌ها در دسته شرکت‌هایی قرار گیرند که سلامت مالی نداشته و در آستانه ورشکستگی قرار داشته باشند. از این جهت، صاحبان سرمایه به دنبال ابزار تصمیم‌گیری مناسب هستند. یکی از ابزارهای مناسب جهت ارزیابی وضعیت و سلامت مالی و تصمیم‌گیری ذینفعان شرکت‌ها، مدل‌های پیش‌بینی ریسک ورشکستگی مالی است. پیش‌بینی ورشکستگی می‌تواند اثر مهمی بر تصمیمات مربوط به اعطای تسهیلات و سودآوری بنگاه‌های مالی داشته باشد. به همین دلیل، محققین به طور مستمر نسبت به توسعه مدل‌های پیش‌بینی ریسک ورشکستگی مالی اقدام می‌کنند که بررسی سیر تکاملی این مدل‌ها خود گویای اهمیت این موضوع است.

مطالعات قبلی نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که ثروت مدیران آن‌ها بیشتر به قیمت سهام وابسته است، انگیزه بالاتری برای مدیریت سود برای افزایش قیمت سهام دارند (برگستر و فیلیپون، ۲۰۰۶؛ کوهن و همکاران، ۲۰۰۸؛ چنگ و وارلفیلد، ۲۰۰۵). عوامل دیگر، همچون فشارهای بازار سرمایه، رقابت در بازار محصول و انگیزه‌های مرتبط با شغل (مثل انگیزه دریافت پاداش بالاتر) نیز می‌تواند این انگیزه را در مدیران ایجاد کند تا سود را مدیریت کنند (هیلی و والن، ۱۹۹۹؛ گراهام و همکاران، ۲۰۰۵؛ دیچو و همکاران، ۲۰۱۳). مدیریت سود می‌تواند برای سهامداران کیفیت پایین‌تر گزارشگری مالی و هزینه سرمایه بالا را به همراه داشته باشد (ابودی و همکاران، ۲۰۰۵؛ کیم و سوهن، ۲۰۱۳). از آنجا که مدیریت سود یک روش عمومی است که از طریق آن مدیران منافع خود را در بلندمدت حداکثر می‌کنند، ضرورت دارد تا نقش حاکمیت شرکتی بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی گردد که این مبین اهمیت انجام این پژوهش است.

امروزه به دلیل اهمیت تضاد منافع مدیریت و مالکیت و اثرات آن بر عملکرد شرکت و گروه‌های ذینفع در شرکت، راهبری شرکتی به طور گسترده‌ای در ادبیات مالی و حسابداری مطرح شده است. محققان و صاحب‌نظران حرفه حسابداری امروزه، حاکمیت شرکتی را به عنوان یک راه‌حل اصلی مطرح کرده‌اند (دیدار و بیگی، ۱۳۹۶). حاکمیت شرکتی به عنوان یک بخش ضروری از محیط عملیاتی

¹ Bergstresser and Philippon

² Cohen

³ Cheng and Warfield

⁴ Healy and Wahlen

⁵ Graham

⁶ Dichev

⁷ Aboody

⁸ Kim and Sohn

اداره واحد تجاری محسوب می شود. مطالعات حاکمیت شرکتی شواهد متضادی را ایجاد کرده است. برخی از بی نظمی ها با راه اندازی یک سیستم ارزیابی قابل اعتماد و موثر در اداره امور شرکت رفع می شود (چن و همکاران، ۲۰۱۴). حاکمیت شرکتی قوی، مدیریت و کنترل اثر بخش واحدهای تجاری را تسهیل می کند. بنابراین شرکت ها قادر به ارائه بازده بهینه برای کلیه ذی نفعان می باشند. ادبیات مالی نیز نشان می دهد که استقرار یک نظام حاکمیت شرکتی می تواند با بهبود نقش نظارتی، برای مالکان شرکت ارزش ایجاد کنند. لذا می توان با استقرار یک نظام حاکمیت شرکتی، نقش نظارتی سرمایه گذاران را در شرکت افزایش داده و به حمایت از سهامداران خرد و بزرگ پرداخت. برای مثال سهامداران نهادی به عنوان یکی از سازوکارهای حاکمیت شرکتی ممکن است در قالب یک گروه، از سرمایه گذاری در یک شرکت خاص خودداری نمایند و از این طریق موجب افزایش هزینه سرمایه ی شرکت شوند زیرا جذب سرمایه برای شرکت های مزبور سخت تر و در نتیجه گران تر خواهد بود. به میزانی که مالکان نهادی از پایداری بالاتری برخوردار هستند، قدرت تأثیر پذیری بیشتری بر انتخاب های حسابداری مدیریت داشته و جلوی مدیریت سود گرفته می شود (تانگ و چن، ۲۰۲۰).

از سویی؛ یکی از چالش های سازمان های امروزی، رقابت و تمایل به افزایش سود می باشد (حاجیها و ناوی، ۱۳۹۷). امروزه رقابت موجود در بازارها با گستردگی بیشتری نسبت به گذشته همراه است. بسیاری از شرکت ها تلاش می کنند تا با تدوین استراتژی های رقابتی مناسب، مزیت رقابتی را بدست آورند و با افزایش میزان رقابت پذیری محصولات خود، زمینه رشد و پیشرفت شرکت را فراهم سازند. افزایش ارزش برای مشتریان به منظور دستیابی به مزیت رقابتی، ارتباط نزدیکی با انتخاب دقیق استراتژی توسط شرکت دارد (مرفوع و شاکری، ۱۳۹۶). لذا شناسایی نوع استراتژی شرکت در راستای بهبود عملکرد سازمان و کاهش خطر ورشکستگی شرکت ضروری و با اهمیت است.

در پژوهش حاضر، با توجه به افزایش اهمیت مدیریت سود و نوع استراتژی تجاری شرکت، اثرات آن ها بر ریسک ورشکستگی بررسی خواهد شد. این مطالعه حداقل دو دستاورد اصلی و کاربردی در پی خواهد شد که همگی نمایانگر اهمیت انجام این پژوهش است. اول، این پژوهش با بررسی تأثیر مدیریت سود بر ریسک ورشکستگی باعث کمک و بسط ادبیات مدیریت سود و ریسک ورشکستگی شده و با شناسایی عوامل مؤثر بر ریسک ورشکستگی از طریق بررسی اثرات مدیریت سود تعهدی، در راستای حداکثرسازی منافع سهامداران حرکت کرده و تداوم فعالیت را افزایش می دهد. دوم، این پژوهش با آزمون اثربخشی نوع استراتژی شرکت (رهبری هزینه یا تمایز محصول) بر ریسک

¹ Chen

² Tang and Chen

ورشکستگی علاوه بر کمک به شرکت‌ها در انتخاب یک استراتژی بهینه، به بررسی تفکیک شده هر دو استراتژی بر ریسک ورشکستگی و شناسایی اثرات متفاوت هر استراتژی بر ریسک ورشکستگی می‌پردازد.

۳. فرضیه های پژوهش

با توجه به اهداف پژوهش، فرضیه‌های زیر طرح و مورد آزمون قرار خواهند گرفت:
فرضیه اول) مدیریت سود بر ریسک ورشکستگی اثر مثبت و معناداری دارد.
فرضیه دوم) استراتژی رهبری هزینه بر ریسک ورشکستگی اثر منفی و معناداری دارد.
فرضیه سوم) استراتژی تمایز محصول بر ریسک ورشکستگی اثر منفی و معناداری دارد.

۳,۱ جامعه آماری پژوهش

جامعه آماری این تحقیق، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره‌ی زمانی ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ (دوره ۷ ساله) است.

۴. مبانی نظری

انگیزه‌های مدیریت سود

از دیدگاه تئوری حسابداری، پدیده هموارسازی سود در رویکرد رفتاری، موضوعی قابل تامل است. همچنین در عمل نیز حسابداران و تحلیل‌گران مالی در فرآیند گزارشگری مالی که گزارشگری سود از مهمترین اجزای آن به شمار می‌رود به نوعی با این پدیده و پیامدهای آن مواجه می‌شوند. شناخت ابعاد مختلف رفتار هموارسازی سود در راستای شناسایی ویژگی‌ها و محدودیت‌های سود حسابداری قرار می‌گیرد. در صورت امکان ارائه یک چارچوب نظری برای این پدیده که به نظر می‌رسد تاکنون میسر نشده است احتمال دارد بتوان به پیشرفتی در زمینه کیفیت گزارشگری سود دست یافت (شپیپر^۱، ۱۹۸۹) انگیزه‌های ناشی از پدیده هموارسازی سود را سه مورد زیر بیان می‌کند:

الف) افزایش رفاه سهامداران

ب) تسهیل قابلیت پیش بینی سود

ج) افزایش رفاه مدیریت می‌دانند

هر یک از انگیزه‌های مدیریت و هموارسازی سود به تفصیل در ذیل تشریح می‌شوند.

روش های مدیریت سود

¹ Schipper

در مدیریت سود با استفاده از یک سری روش‌ها به دستکاری سود می‌پردازد. روش‌ها یا ابزارهای هموارسازی سود را (کوهن و زاروین، ۲۰۱۰) به شرح زیر می‌دانند:

- زمان بندی رویدادها
- انتخاب روش‌های تخصیص
- طبقه بندی رویدادها

انواع ورشکستگی

ورشکستگی را می‌توان به سه حالت ورشکستگی عادی، ورشکستگی به تقصیر و ورشکستگی به تقلب تقسیم نمود.

الف) ورشکستگی عادی: برابر مواد ۴۱۲ و ۴۱۳ قانون تجارت کسی ورشکسته عادی محسوب می‌شود که تاجر یا شرکت تجاری بوده و از پرداخت وجوهی که برعهده دارد متوقف گردد و ظرف سه روز از تاریخ وقفه که در ادای قروض یا سایر تعهدات نقدی او حاصل شده باشد توقف خود را به دفتر دادگاه مزبور تسلیم نماید. صورت حساب موصوف باید مورخ بوده و به امضاء تاجر رسیده و تعداد و تقویم کلیه اموال منقول و غیرمنقول تاجر متوقف به طور مشروح صورت کلیه قروض و مطالبات و نیز صورت نفع و ضرر و صورت مخارج شخصی در آن مندرج گردد. بنابراین اگر تاجر یا شرکت تجاری بدهکار ظرف مهلت مقرر توقف از تادیه دیون خود را به دادگاه صلاحیت دار به انضمام مدارک موردنظر اعلام کرد ورشکستگی عادی محسوب می‌شود (لنگرودی، ۱۳۴۶).

ب) ورشکستگی به تقصیر: موارد چهارگانه الزامی صدور حکم ورشکستگی به تقصیر (ماده ۵۴۱ قانون تجارت). ۱) مخارج شخصی یا مخارج افراد تحت تکفل تاجر در ایام عادی به نسبت عایدی او فوق العاده شود. ۲) تاجر مبالغ زیادی از سرمایه خود را صرف معاملاتی کند که در عرف تجاری موهوم بوده و یا سودآوری معاملات مذکور منوط به اتفاق محض باشد. ۳) تاجر به منظور به تاخیر انداختن ورشکستگی خود خریدی گران تر یا فروشی ارزان تر از قیمت روز کند و برای بدست آوردن وجه نقد به روش دور از صرافه متوسل شود مثل استقراض یا صدور برات سازشی و غیره. ۴) تاجر پس از تاریخ توقف از ادای دیون و قروضی که برعهده دارد یکی از طلبکاران خود را بر سایرین ترجیح داده و طلب او را پردازد (لنگرودی، ۱۳۴۶).

ج) ورشکستگی به تقلب: مطابق ماده ۵۴۹ قانون تجارت. اگر تاجر دفاتر تجاری خود را از روی عمد و سوء نیت مفقود نماید یا قسمتی از دارائی خود را مخفی کند و یا به طریق مواضعه و معاملات صوری آن را از بین ببرد و بالاخره اگر به وسیله اسناد یا به وسیله صورت دارائی و قروض به طور

¹ Cohen and Zarowin

تقلب به میزانی که در واقع مدیون نمی باشد خود را مدیون قلمداد نماید ورشکسته به تقلب محسوب می شود. (ماده ۶۷۰ قانون مجازات اسلامی) تقلب تعقیب جزائی تاجر ورشکسته به تقلب همانند تعقیب جزائی ورشکسته به تقصیر می باشد و مجازات کسانی که به عنوان ورشکسته به تقلب محکوم می شوند از ۱ تا ۵ سال حبس می باشد (لنگرودی، ۱۳۴۶).

دلایل ورشکستگی

تعیین دلیل یا دلایل دقیق ورشکستگی و مشکلات مالی در هر مورد خاص کار آسانی نیست. در اغلب موارد دلایل متعددی باهم منجر به پدیده ورشکستگی می شوند. اما طبق تحقیقات دان و براد استریت دلایل اصلی ورشکستگی مشکلات مالی و اقتصادی است. در برخی موارد دلایل ورشکستگی با آزمون صورتهای مالی و ثبت ها مشخص می شود. حسابدارانی که در تجزیه و تحلیل وضع مالی شرکت های رو به زوال تجربه دارند می توانند به راحتی دلایل ورشکستگی را شناسایی و تعیین کنند. اما گاهی، بعضی مسائل از گردش حساب مناسب در یک واحد تجاری در یک دوره نسبتاً کوتاه مدت حمایت می کند و ورشکستگی را از چشم حسابداران پنهان می سازد (شیرازی و حقگو، ۱۳۹۷، ۸). نیوتن (۱۹۹۸) دلایل ورشکستگی را به طور کلی به دو دسته دلایل درون سازمانی و برون سازمانی تقسیم کرده است.

از نظر او دلایل برون سازمانی عبارتند از: (۱) **ویژگی های سیستم اقتصادی**: مدیریت شرکت باید تغییراتی را که در ساختار اقتصادی رخ می دهد بپذیرد. وی نمی تواند تغییری در آن ها ایجاد کند بلکه باید تعدیلات لازم را در عملیات شرکت در جهت این سیستم پیاده سازد. شرکت های بزرگ دارای سازمان هستند اما شرکت های کوچکتر بیشتر در معرض خطر ورشکستگی قرار دارند، چون شرکت های بزرگ بهتر می توانند در شرایط نبود ثبات بازار، مقاومت نمایند. (۲) **رقابت**: یکی از دلایل ورشکستگی رقابت است، اما مدیریت کارا نقطه مقابل این دلیل است. (۳) **تغییرات در تجارت و بهبودها و انتقالات در تقاضای عمومی**: اگر شرکت ها از بکارگیری روش های مدرن و شناخت وسیع و به موقع خواسته های مصرف کننده جدید ناتوان باشند، شکست می خورند. (۴) **نوسانات تجاری**: مطالعات نشان داده است که ناسازگاری بین تولید و مصرف، عدم استخدام، کاهش در میزان فروش، سقوط قیمت ها و ... باعث افزایش تعداد شرکت های ورشکسته شده است. به هر حال نبود آرامش موقت عامل زیربنایی ورشکستگی شناخته نشده است. (۵) **تامین مالی**: پروفیسور ناماکی با استفاده از داده های بانک جهانی برای دوره ۱۹۸۰-۱۹۹۰ عنوان کرد که مشکلات مرتبط با تامین مالی، بیشتر از شرایط اقتصادی، باعث ورشکستگی شرکت های کوچک می شود. (۶) **تصادفات**: برخی عوامل بسیار فراتر از کنترل شرکت هستند مانند رویدادهای طبیعی. برخی از آن ها به نام اعمال خداوند

معروفند. این گروه در همه جوامع صرف نظر از سیستم خاص اقتصادی آن‌ها دیده می‌شود (حاجیها، ۱۳۸۱).

استراتژی‌های رقابتی

استراتژی‌های رقابتی، طبق نظر مایکل پورتر، سه زمینه قابل بررسی است. گاهی شرکت‌ها به دلیل شرایط ویژه‌ای که دارند می‌توانند قیمت تمام شده کمتری از دیگران داشته باشند و به همین دلیل دارای توان رقابت در زمینه قیمت‌گذاری‌اند؛ مانند شرکت‌هایی که با منابع ارزان‌تر، نیروی انسانی مناسب‌تر و استفاده از ظرفیت تولیدی بیشتر، دارای هزینه تمام‌شده مطلوب‌تری نسبت به رقبای هستند. همین عامل توان رقابتی آنان در صحنه بازار می‌شود و در واقع آنان تعیین‌کننده قیمت در بازار نیز خواهند بود (مارسین کوییس و کانا پکین، ۲۰۱۴).

در مواردی نیز ممکن است مهم‌ترین توان رقابتی شرکت‌ها ناشی از متمایز بودن هر یک از عناصر آمیخته بازاریابی باشد؛ مانند متمایز بودن نوع رنگ، بسته‌بندی، ظاهر و مدل، خدمات پس از فروش، قیمت‌ها و شیوه دریافت آن، کانال‌های توزیع و نوع تبلیغات. همین عوامل باعث جذب و جلب انواع مشتریان بازار می‌شود و سهم بازار شرکت را نسبت به رقبای تقویت می‌کند. سومین استراتژی رقابت را می‌توان در نوع انتخاب بازارها جستجو کرد که آن را «بازار کانون» می‌نامند؛ یعنی انتخاب گوشه یا بخشی از یک بازار و نفوذ عمیق در آن به گونه‌ای که رقبای نتوانند یا نخواهند به مقابله با آن بپردازند.

مفهوم راهبرد تا حد زیادی با مفهوم رقابت عجین و آمیخته است و رقابت تأثیر زیادی در تعیین اهداف عالی برای یک مجموعه و رشد آن مجموعه دارد. بنابراین نباید رقابت و وجود رقیب را به عنوان بدشانسی تلقی کرد. رقابت در یک صنعت، نه تنها در حوزه‌ی کاری آن و در ارتباط با سایر صنایع و شرکت‌ها معنی می‌یابد، بلکه در تقسیم سهام یک صنعت بین سهامداران آن نیز وجود دارد. به عبارت دیگر رقابت در زیربنایی‌ترین بخش‌های یک صنعت و یا سازمان نیز به چشم می‌خورد. به طور کلی محرک‌های رقابت برای یک صنعت عبارتند از:

۱. قدرت مشتری؛
۲. قدرت تأمین‌کنندگان؛
۳. شرکت‌های نوپا (دارای پتانسیل ورود و رقابت)؛
۴. کالاهای جایگزین.

مجموع قدرت این محرک‌های رقابتی مشخص‌کننده‌ی پتانسیل سودآوری یک صنعت هستند. این پتانسیل سودآوری از حد بسیار بالا در مورد صنایعی که بازگشت سرمایه‌ی بالایی دارند (مانند صنایع

¹ Marcinkeviciusa and Kanapickieno

مرتبط با نفت، نوشیدنی‌ها، لوازم آرایشی) تا حد پایین در مورد صنایعی که بازگشت سرمایه‌ی کمی دارند (مانند صنایع لاستیک‌سازی، فولاد و...) تغییر می‌کند. به عبارت دیگر هر قدر سودآوری یک صنعت بیشتر باشد، محرک‌های رقابتی نیز در آن با قدرت بیشتری حضور می‌یابند (موسوی و همکاران، ۲۰۱۵).

اما از طرفی از دیدگاه اقتصاددانان، در یک صنعت کاملاً رقابتی، ورود به عرصه‌ی رقابت نسبتاً ساده اما به دست آوردن جایگاه مناسب در آن دشوار است. این دسته از صنایع برای سرمایه‌گذاری‌های درازمدت مناسب نمی‌باشند. چرا که هر قدر عوامل رقابتی یک صنعت ضعیف‌تر باشند، شرایط بهتری برای کار در آن صنعت در درازمدت وجود دارد. به هر حال در هر صنعتی، مدیر و یا شخص تصمیم‌گیرنده باید کلیه‌ی عوامل را شناسایی کرده و بر آن اساس، نقاط قوت و نقاط ضعف خود را و نیز موقعیت و جایگاه خود در عرصه‌ی رقابت با دیگر صنایع را تعیین کند. یعنی به عنوان مثال تعیین کند که چه عواملی باعث تهدید موقعیت آن صنعت از جانب تازه‌واردان می‌شود و یا چه عواملی قدرت چانه‌زنی تأمین‌کنندگان را افزایش می‌دهد؟ اطلاع از این مسائل به مدیر کمک می‌کند که تهدیدات اصلی و فرصت‌های ممکن در عرصه‌ی رقابت را بشناسد و راه درست برای ادامه‌ی فعالیت را تشخیص دهد (لوکاسون و کاماچو-می‌نانو، ۲۰۱۹).

تأثیر مدیریت سود بر ریسک ورشکستگی

یکی از عوامل مؤثر بر ریسک ورشکستگی، مدیریت سود است. به طور کلی سرمایه‌گذاران قبل از انجام سرمایه‌گذاری خود تمرکز اساسی بر پیش‌بینی، اندازه‌گیری، کاهش و ارزیابی ریسک ورشکستگی یک شرکت دارند. دلیل این کار این است که سرمایه‌گذاران به دنبال حداکثرسازی ارزش خود هستند که این امر صرفاً با تداوم فعالیت واحد تجاری امکان‌پذیری است (لوکاسون و کاماچو-می‌نانو، ۲۰۱۹). با توجه به اینکه ورشکستگی بر طلبکاران، کارمندان، مدیریت، جامعه و سهامداران تأثیر دارند، لذا ارزیابی ریسک ورشکستگی و عواملی مؤثر بر آن از اهمیت بالایی برای سهامداران سرمایه‌گذاران برخوردار است. یکی از عوامل مؤثر بر ریسک ورشکستگی، مدیریت سود است. مطالعات اخیر نشان می‌دهد که مواجهه با ریسک ورشکستگی می‌تواند مدیران را وادار کند تا عملکرد مالی یک شرکت و بازده سهام را از طریق مدیریت سود دستکاری کنند. فعالیت در یک صنعت را کد

¹ Mousavi et al

² Lukason and Camacho-Minano

³ Lukason and Camacho-Minano

می تواند سودآوری یک شرکت را کاهش دهد و دستیابی به اهداف مالی را دشوارتر می کند. در نتیجه، مدیران احتمالاً مدیریت سود را به کار خواهند گرفت (آگوستیا^۱ و همکاران، ۲۰۲۰). در همین حال، شرکت هایی که قدرت قیمت گذاری ضعیفی را در بازار دارند و با خطر عدم فروش محصول خود مواجه هستند، به احتمال زیاد برای دستیابی به سود مورد نظر اقدام به دستکاری ارقام تعهدی اختیاری می کنند. اگر در یک بازار سراسر رقابتی، بازار تفاوتی میان محصولات یک شرکت قائل نشوند، این باعث کاهش رقابت پذیری و حاشیه سود شرکت می شود، از این طریق مدیران را وادار می کند تا با استفاده از مدیریت سود، نتایج عملیاتی خود را دستکاری کنند (میترا^۲ و همکاران، ۲۰۱۳). به دلیل افزایش روزافزون رقابت و گسترش فعالیت های اقتصادی و افزایش چشمگیر بازارهای بین المللی رقابتی در عرصه های تجاری و کاهش قدرت های تجاری تک قطبی و رقابت شدید بنگاه های اقتصادی برای رسیدن به سوددهی مطلوب و به تبع تلاش مدیران بنگاه ها به منظور حفظ جایگاه خود، این احتمال وجود دارد که مدیران به منظور تحقق این اهداف و جلوگیری از ورشکستگی بنگاه، دست به دستکاری و مدیریت سود بزنند (رحمیان و همکاران، ۱۳۹۷). در واقع باید گفت مدیران هنگامی که شرکت دارای وضعیت مالی مطلوبی نمی باشد و تداوم فعالیت شرکت با ابهام مواجه است، اقدام به دستکاری ارقام تعهدی اختیاری می کنند تا حداقل در ظاهر از ریسک ورشکستگی دوری کنند (آگوستیا و همکاران، ۲۰۲۰). سانچز^۳ و همکاران (۲۰۱۷) نشان دادند که شرکت های که توسط ۴ مؤسسه حسابرسی بزرگ، حسابرسی شده اند، به دلیل کاهش تحریف سود از طریق ارقام تعهدی اختیاری، ریسک ورشکستگی به طور محسوسی کمتر بوده است.

تاثیر استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی

یکی دیگر از عوامل مؤثر بر ریسک ورشکستگی، نوع استراتژی کسب و کار (رهبری هزینه یا تمایز محصول) است. استراتژی جهت گیری کلی حرکت سازمان جهت میل به طرف وضعیت مطلوب در سطح ذهنی و مفهومی می باشد. در این پژوهش تمرکز بر دو استراتژی تجاری رهبری هزینه^۴ و تمایز (تمایزسازی) محصول^۵ است. هدف از این استراتژی رهبری هزینه؛ برتری در رقابت از طریق تولید محصول با کمترین هزینه ممکن نسبت به رقبای می باشد. بدین منظور روش پیشنهادی پرتر تولید در حجم زیاد و با قیمت کم که اصطلاحاً آنرا اقتصاد مقیاس^۶ می نامند، می باشد. در این استراتژی

¹ Agustia

² Mitra

³ Sanchez

⁴ Cost Leadership

⁵ Product Differentiation

⁶ Economy of Scale

شرکت اقدام به تولید و عرضه محصولات استاندارد می‌کند که بهای تمام شده هر واحد برای مشتری کاهش می‌یابد. در استراتژی تمایز؛ کسب برتری رقابتی از طریق تولید محصولی که از دیدگاه مشتریان در مقایسه با محصولات مشابه منحصر بفرد و دارای خصوصیات ویژه باشد. مقصود از استراتژی تمایز ساختن محصول این است که محصولات و خدماتی عرضه شود که در صنعت مورد نظر به عنوان محصول یا خدمتی منحصر بفرد تلقی شوند و به مشتریانی عرضه شود که نسبت به قیمت حساسیت چندان زیادی نشان نمی‌دهند (داداشی و امیری لولاکی، ۱۳۹۸).

شرکت‌هایی که از راهبرد رهبری هزینه تبعیت می‌کنند به دنبال رساندن هزینه‌های تولید و توزیع خود به پایین‌ترین حد ممکن هستند. هدف این قبیل شرکت‌ها برتری بر رقبای و افزایش سهم بازار است. این شرکت‌ها به ندرت از ابزارهای بازاریابی پیشرفته استفاده می‌کنند. اشکال اصلی این استراتژی این است که رقبای شرکت نیز ممکن است از این راهبرد تبعیت کنند و هزینه‌های خود را کاهش دهند. در نتیجه ممکن است شرکت به دلیل عدم توانایی در کاهش بیشتر هزینه‌ها ورشکسته شود (کاتلر و کِلر، ۱۳۹۵). با توجه به اینکه؛ شرکت‌هایی که راهبرد رهبری هزینه را پذیرفته‌اند، از طریق ایجاد هزینه پایین نسبت به رقبای خود قادر خواهند بود سهم بازار خود را افزایش دهند. افزایش سهم بازار به معنای سودآوری و افزایش نقدینگی شرکت است که به خودی خود شرکت را از ورشکستگی و درماندگی مالی در امان نگه می‌دارد. همچنین اتخاذ راهبرد رهبری هزینه هنگامی که بنگاه به مواد اولیه مناسب، تکنولوژی تولید پیشرو یا بازده صعودی نسبت به مقیاس دسترسی دارد بسیار مثرتر است. بنگاهی که با این راهبرد در صنعت فعالیت می‌نماید تمامی بازار را تحت پوشش خود قرار می‌دهد و حتی در صنایع مرتبط نیز وارد می‌شود. اجرای درست راهبرد رقابتی به عملکرد کسب و کار بهبود یافته منجر خواهد شد (داداشی و امیری کولاکی، ۱۳۹۸). از طرفی رقابت در بازار محصول این احتمال را افزایش می‌دهد که شرکت‌هایی که هزینه‌های زیادی دارند، ورشکست خواهند شد. چون شرکت‌ها در صنایع رقابتی نسبت به شرکت‌ها در صنایع غیر رقابتی ریسک ورشکستگی بیشتری دارند (عباس‌زاده و همکاران، ۱۳۹۶). واضح است تأثیرات منفی عملکرد ضعیف یک شرکت بر موقعیت آن در بازار سرمایه و بازار فروش محصولات افزایش یافته و شرکت را با ریسک ورشکستگی مواجه می‌کند (ساینگهال و زو، ۲۰۱۳).

از طرفی، شرکت‌هایی که از راهبرد تمایز در کسب و کار بهره می‌گیرند، به دلیل تولید محصولات خاص با کیفیت مطلوب و احتساب قیمت بالاتر نسبت به رقبای سودآوری و فروش بیشتری نیز خواهند داشت. سازمان‌هایی که از راهبرد تمایز استفاده می‌کنند، تمایل به ایجاد تفاوت در ابعاد گوناگون دارند

¹ Singhal and Zhu

تا خریداران بتوانند تفاوت بین پیشنهادهاى شرکت و رقبا را درک کنند. شرکت‌هایی با این راهبرد، قیمت محصولات خود را به منظور جبران ویژگی‌های منحصر به فرد خود، هزینه تحویل سریع سیستم، کیفیت خدمات و کانال‌های توزیع با قیمتهای بالاتر نسبت به رقبا عرضه می‌کنند (سمئول^۱ و همکاران، ۲۰۱۷). بانکر^۲ و همکاران (۲۰۱۴) نیز بیان نمودند که، هر دو راهبرد تمایز و رهبری هزینه، تأثیر مثبت و معناداری بر پایداری عملکرد شرکت دارد. پس، شرکت‌ها با اتخاذ تنوع تجاری عملکرد بهتری را خواهند داشت که این امر منجر به کاهش ریسک ورشکستگی شرکت‌ها می‌شود. به زعم پورتر، نوآوری تنها راهی است که شرکت‌ها برای به دست آوردن مزیت رقابتی پایدار و بهبود عملکرد از آن استفاده می‌کنند. از سوی دیگر، در راهبرد تمایز محصول، شرکت‌ها با عدم اطمینان بالاتر مواجه می‌باشند، بدین معنی که تأکید بیش از حد بر روی نوآوری و ابتکار در محصول، شرکت را با فعالیتهای ریسک‌پذیر و ریسک بر روی محصولی که تاکنون تولید نشده است، مواجه می‌سازد.

پیشینه پژوهش

یولیانسياه^۳ و همکاران (۲۰۱۷) به بررسی رابطه بین استراتژی‌های تجاری و بهبود عملکرد سازمانی پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که استراتژی تجاری بر رابطه سنجش عملکرد استراتژیک یکپارچه نقش تعدیل‌کننده را ایفا می‌کند؛ به عبارت دیگر، انتخاب استراتژی مناسب برای شرکت در محیط رقابتی منجر به بهبود عملکرد استراتژیک یکپارچه همزمان با عملکرد سازمانی می‌شود.

سنشارلی^۴ و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی ارتباط ویژگی‌های حسابرسی مستقل در پیش‌بینی ورشکستگی شرکت‌ها در شرکت‌های آمریکایی در خلال سال‌های ۱۹۹۲ تا ۲۰۱۴ پرداختند. جامعه آماری شامل ۷۰۹۵۹ مشاهده سال-شرکت بوده است. نتایج این پژوهش نشان داد که تخصص حسابرس در صنعت، اندازه مؤسسه حسابرسی و دوره تصدی حسابرسی بر احتمال ورشکستگی اثر منفی دارد.

لیم^۵ و همکاران (۲۰۱۹) به بررسی تأثیر استراتژی‌های تجاری بر خوانایی گزارش‌های سالانه پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که نوع استراتژی تجاری شرکت، تعیین‌کننده سطح خوانایی گزارش‌های سالانه است. در این پژوهش استدلال شده است که شرکت‌های دنباله‌رو استراتژی آینده‌نگر مبتنی بر نوآوری هستند و گزارش‌های سالانه آن‌ها نسبت به شرکت‌هایی که استراتژی مدافع‌گرا را دنبال می‌کنند، کمتر می‌باشد.

¹ Samuel

² Banker

³ Yuliansyah

⁴ Cenciarelli

⁵ Lim

کاپا^۱ و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر نوع استراتژی کسب و کار بر ساختار سرمایه و سررسید بدهی در شرکت‌های ایتالیایی در سال‌های ۲۰۱۲ الی ۲۰۱۶ پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که شرکت‌های دارای استراتژی آینده‌نگر دارای سطح بدهی بالاتری در مقایسه با شرکت‌های مدافع هستند. همچنین، شرکت‌های دارای استراتژی آینده‌نگر دارای سررسید بدهی بلندمدت‌تری در مقایسه با شرکت‌های مدافع هستند.

تانگ و چن^۲ (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی اثر تعدیلی قدرت بازار محصول و رقابت صنعت بر رابطه بین حاکمیت شرکتی و مدیریت سود در شرکت‌های تایوانی در سال‌های ۲۰۰۳ الی ۲۰۱۴ پرداختند. جامعه آماری آن‌ها شامل ۱۱۴۹۴ مشاهده سال-شرکت بوده است. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که بین قدرت بازار محصول و مدیریت سود رابطه منفی وجود دارد ولی بین رقابت صنعت و مدیریت سود رابطه مثبت وجود دارد. نتایج پژوهش نشان داد که قدرت بازار محصول با بهبود حاکمیت شرکتی، مدیریت سود را کاهش می‌دهد ولی رقابت صنعت با تضعیف حاکمیت شرکتی، مدیریت را افزایش می‌دهد.

آگوستیا^۳ و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی در شرکت‌های اندونزیایی به بررسی تأثیر مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی در سال‌های ۲۰۱۴ الی ۲۰۱۶ پرداختند. جامعه آماری شامل ۱۰۶۸ سال-شرکت بوده است. نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که هیچ رابطه معناداری بین مدیریت سود تعهدی و ریسک ورشکستگی وجود ندارد. همچنین، در شرکت‌هایی که دارای هر یک از استراتژی رهبری هزینه و تمایز محصول بوده‌اند، ریسک ورشکستگی کمتری بوده است.

شیرازی و حفقو (۱۳۹۷) به بررسی رابطه بین استراتژی تجاری با گزارشگری مالی متقربانه با تاکید بر نقش کیفیت افشاء پرداختند. پژوهش حاضر از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش‌شناسی همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) می‌باشد. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۱۴ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده و در دوره‌ی زمانی ۶ ساله بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ مورد تحقیق و بررسی قرار گرفتند. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم‌افزار ایویوز نسخه ۹ و از رگرسیون لجستیک استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که استراتژی تدافعی مدیریت بر گزارشگری مالی متقربانه تأثیر معکوس و معنادار دارد ولی استراتژی تهاجمی مدیریت بر گزارشگری مالی متقربانه تأثیر مستقیم و معنادار دارد. کیفیت افشاء بر رابطه بین استراتژی تدافعی

¹ Cappa

² Tang and Chen

³ Agustia

مدیریت و گزارشگری مالی متقالبانه تأثیر معکوس و معنادار دارد. ولی کیفیت افشا بر رابطه بین استراتژی تهاجمی مدیریت و گزارشگری مالی متقالبانه تأثیر معناداری ندارد.

برزیده و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی تأثیر استراتژی‌های تجاری بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها پرداختند. برای بررسی موضوع، براساس رگرسیون لجستیک چندجمله‌ای، داده‌های ۱۱۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۴-۱۳۸۰ از نرم‌افزار رهاورد نوین، صورت‌های مالی و سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری و برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شد. براساس یافته‌های پژوهش، شرکت‌هایی که استراتژی آینده‌نگر و مبتنی بر نوآوری را دنبال می‌کنند، در پروژه‌های با ریسک بالا سرمایه‌گذاری کرده و احتمال زیادی برای بیش سرمایه‌گذاری دارند. درحالی‌که شرکت‌های پیرو استراتژی تدافعی و مبتنی بر کارایی بیشتر در معرض سرمایه‌گذاری کمتر از حد قرار دارند.

داداشی و امیری لولاکی (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی اثر تعدیلی نوع استراتژی کسب و کار بر رابطه بین تنوع شرکت و ریسک ورشکستگی پرداختند. داده‌های مرتبط با ۹۷ شرکت از ۵ صنعت در بازه زمانی ۱۳۸۵ تا ۱۳۹۶ مورد بررسی قرار گرفتند. برای تعیین ضرائب اهمیت نسبت‌های موجود در راهبردهای تمایز و رهبری هزینه پورتر، از روش تحلیل سلسله مراتبی و نظر خبرگان بهره گرفته شد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از مدل‌های رگرسیونی لاجیت و روش پانل مقاوم استفاده شده است. یافته‌ها نشان داد که برخلاف مباحث تئوریک، تنوع شرکتی اثر معناداری بر ریسک ورشکستگی شرکت‌ها ندارد. همچنین هیچگونه تأثیر معناداری از سوی راهبرد تمایز و رهبری هزینه بر رابطه بین تنوع شرکتی و ریسک ورشکستگی مشاهده نشد.

۵. مدل‌های آماری تحقیق

به پیروی از پژوهش آگوستیا و همکاران (۲۰۱۹) از مدل رگرسیونی زیر برای آزمون فرضیه‌های پژوهش استفاده شده است:

$$Z - Score_{it} = \beta_0 + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 ATO_{it} + \beta_3 PM_{it} + \beta_4 Leverage_{it} + \beta_5 Size_t + \beta_6 Liquidity_{it} + \beta_7 Loss_{it} + \beta_8 AGE_{it} + \varepsilon_{it}$$

ریسک ورشکستگی (Z-Score_{it}): متغیر اندازه‌گیری ریسک ورشکستگی است که به شرح زیر استفاده شده است:

$$Z' = 1.2 X1 + 1.4 X2 + 3.3 X3 + 0.6 X4 + 0.999X5$$

که در آن:

Z': شاخص کل

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 دفتری حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری کل بدهی‌ها

X₅: نسبت فروش به کل دارایی‌ها

در این مدل هر چه Z' پایین‌تر باشد، درجه ریسک ورشکستگی شرکت بیشتر است. به طوری که شرکت‌های با امتیاز Z' بالاتر از ۲/۹ وارد طبقه شرکت‌های سالم شده و شرکت‌هایی با امتیاز Z' کمتر از ۱/۲۳ به عنوان شرکت‌های ورشکسته طبقه‌بندی می‌شوند و Z' بین ۲/۹ و ۱/۲۳ به عنوان منطقه تردید تلقی شده و ناحیه مزبور باید با احتیاط تفسیر گردد. آلتمن با این مدل به ۹۴ درصد پیش‌بینی صحیح دست یافت. با توجه به اینکه بین میزان Z' و درجه ریسک ورشکستگی شرکت‌ها رابطه معکوسی وجود دارد؛ لذا بهتر است که هنگام اجرای مدل، شاخص Z' در (-۱) ضرب شود:

$$Z'_{it} = (-1) \times Z'_{it}$$

مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی (DA_{it}): در این پژوهش از الگوی کوتاری برای بررسی مدیریت سود استفاده شده است. در الگوی یادشده در اولین قدم ارتباط مجموع ارقام تعهدی برای یک دوره زمانی مشخص که به دوره رویداد معروف است با متغیرهای فروش، ناخالص اموال و ماشین‌آلات و تجهیزات به شرح زیر برآورد می‌شود:

$$\frac{ACC_{it}}{A_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \beta_4 ROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

در این رابطه ACC_{it} معرف مجموع ارقام تعهدی است که برابر است با سود خالص قبل از ارقام غیر عادی و متوقف شده منهای خالص جریان وجوه نقد عملیاتی.

همچنین، A_{it} مجموع دارایی‌های شرکت در سال قبل، ΔREV_{it} تفاوت کل فروش سال جاری نسبت به سال قبل، ΔREC معرف تغییر در خالص حساب‌های دریافتی سال جاری نسبت به سال قبل، PPE_{it}، اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات ناخالص، ROA_{it} نرخ بازده دارایی‌ها سال جاری (نسبت سود خالص به ارزش دفتری دارایی‌ها) و ε_{it} خطای برآورد و β₀، β₁، β₂، β₃، β₄ پارامترهای خاص شرکت است. پس از تخمین پارامترهای الگوی بالای، میزان قدر مطلق جزء خطا نمایانگر مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی بوده است. از آنجا که ارقام پایین‌تر از صفر یا بالاتر از صفر مبین مدیریت سود هستند، لذا باید از جزء خطا قدر مطلق گرفته شود.

استراتژی رهبری هزینه (ATO_{it}): متغیر اندازه‌گیری استراتژی رهبری هزینه است که در این پژوهش پیروی تحقیق وو و همکاران (۲۰۱۵) از نسبت زیر استفاده خواهد شد:

$$ATO_{it} = \frac{Operating\ sales_{it}}{Average\ operating\ assets_{it}}$$

که در آن:

$Operating\ sales_{it}$: برابر است با میزان فروش خالص شرکت i در سال t .
 $Average\ operating\ assets_{it}$: برابر است با متوسط دارایی‌های عملیاتی شرکت i در سال t . متوسط دارایی‌های عملیاتی شرکت برابر است با مجموع ارزش دفتری دارایی‌ها منهای وجوه نقد منهای سرمایه‌گذاری‌های کوتاه‌مدت شرکت.

استراتژی تمایز (PM_{it}): متغیر اندازه‌گیری استراتژی تمایز محصول است که در این پژوهش پیروی تحقیق وو و همکاران (۲۰۱۵) از نسبت زیر استفاده شد:

$$PM_{it} = \frac{(Operating\ Income_{it} + R\&D\ Exp_{it})}{Sales_{it}}$$

که در آن:

$Operating\ Income_{it}$: برابر است با میزان درآمدهای عملیاتی شرکت i در سال t .
 $R\&D\ Exp_{it}$: برابر است با میزان مخارج تحقیق و توسعه شرکت i در سال t .
 $Sales_{it}$: برابر است با میزان فروش خالص شرکت i در سال t .
 $Leverage_{it}$: متغیر اهرم مالی شرکت که برابر است با نسبت بدهی به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت i در سال t .
 $Size_{it}$: متغیر اندازه شرکت که برابر است با لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت i در سال t .

$Liquidity_{it}$: متغیر نقدینگی (نسبت جاری) شرکت که برابر است با نسبت دارایی‌های جاری به بدهی‌های جاری شرکت i در سال t .

$Loss_{it}$: یک متغیر مجازی است. اگر شرکت i در سال t زیان خالص گزارش کرده باشد عدد یک و در غیر این صورت صفر است.

AGE_{it} : لگاریتم طبیعی عمر شرکت از تاریخ تأسیس.

۶. تجزیه و تحلیل‌های آماری

نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش در نگاره (۱) آورده شده است.

نگاره ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	نام متغیر	میانگین	میانه	انحراف معیار	کمینه	بیشینه	تعداد مشاهدات
Z-Score	ریسک ورشکستگی	۱/۷۷۵	۱/۷۵۴	۱/۴۵۱	-۰/۸۶۲	۴/۵۷۳	۹۸۰
DA _{it}	مدیریت سود	۰/۱۰۱	۰/۰۷۲	۰/۱۰۳	۰/۰۰۱	۰/۶۴۹	۹۸۰
ATO _{it}	استراتژی رهبری هزینه	۰/۸۷۶	۰/۷۵۹	۰/۵۱۱	۰/۰۱۲	۱/۹۷۱	۹۸۰
PM _{it}	استراتژی تمایز محصول	۱/۰۶۱	۱/۰۱۸	۰/۱۴۸	۰/۸۸۱	۱/۸۷۳	۹۸۰
LEV _{it}	اهرم مالی	۰/۶۵۴	۰/۶۵۳	۰/۲۰۶	۰/۱۷۷	۰/۹۸۵	۹۸۰
SIZE _{it}	اندازه شرکت	۱۴/۳۳۲	۱۴/۲۳۹	۱/۳۷۶	۱۰/۵۳۲	۱۹/۷۷۳	۹۸۰
Liquidity _{it}	نقدینگی شرکت	۱/۲۳۳	۱/۱۸۹	۰/۵۳۰	۰/۱۵۷	۲/۳۴۴	۹۸۰
AGE _{it}	عمر شرکت	۳/۶۸۲	۳/۷۸۴	۰/۳۳۸	۲/۷۰۸	۴/۲۳۴	۹۸۰

مأخذ: یافته‌های پژوهش

جدول فوق نشان می‌دهد که متوسط امتیاز ریسک ورشکستگی (Z-Score) در بین شرکت‌های مورد بررسی در این پژوهش معادل ۱/۷۷۵ می‌باشد و از آنجایی مقدار ریسک ورشکستگی (Z-Score) بین ۲/۹ و ۱/۲۳ به عنوان منطقه تردید تلقی شده و ناحیه مزبور باید با احتیاط تفسیر گردد؛ بنابراین با توجه به اینکه متوسط ریسک ورشکستگی بین ۱/۲۳ تا ۲/۹ قرار دارد پس می‌توان نتیجه گرفت که به طور متوسط شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در وضعیت خوبی نیستند و به طور متوسط ممکن است در معرض ورشکستگی باشند. همچنین، میزان انحراف معیار ریسک ورشکستگی معادل ۱/۴۵۱ می‌باشد که نشان می‌دهد پراکندگی متغیر مزبور در بین شرکت‌ها نسبتاً بالا است. همچنین کمینه و بیشینه این متغیر به ترتیب برابر با -۰/۸۶۲ و ۴/۵۷۳ می‌باشد که نشان می‌دهد شرکتی که دارای کمترین مقدار Z-Score است، شرکت ورشکسته تلقی می‌باشد و دارای مقدار Z-Score آن -۰/۸۶۲ است شرکتی که بیشترین مقدار Z-Score را دارد، در گروه شرکت‌های سالم قرار دارد مقدار Z-Score آن ۴/۵۷۳ است.

آزمون فرضیه ها

نگاره (۲) نشان دهنده نتایج آزمون آماری فرضیه‌های پژوهش می باشد.

نگاره ۲: نتایج آزمون آماری فرضیه‌های پژوهش

تعریف متغیر	نماد	ضریب	انحراف معیار خطا	آماره t	سطح معناداری
بجمله ثابت	C	۰/۰۹۴	۰/۷۰۲	۰/۱۳۴	۰/۸۹۲
مدیریت سود	DA _{it}	۰/۱۸۶	۰/۰۸۶	۲/۱۵۸	۰/۰۳۱
استراتژی رهبری هزینه	ATO _{it}	-۰/۶۶۷	۰/۰۴۴	-۱۴/۸۴۲	۰/۰۰۰
استراتژی تمایز محصول	PM _{it}	-۰/۴۴۳	۰/۱۶۸	-۲/۶۲۳	۰/۰۰۸
اهرم مالی	LEV _{it}	۰/۴۴۶	۰/۱۶۵	۲/۶۹۵	۰/۰۰۷
اندازه شرکت	SIZE _{it}	-۰/۰۶۹	۰/۰۳۱	-۲/۲۶۶	۰/۰۲۳
نقدینگی شرکت	Liquidit _{y_{it}}	-۰/۷۷۴	۰/۰۶۳	-۱۲/۲۷۲	۰/۰۰۰
متغیر زیان شرکت	LOSS _{it}	۰/۴۲۲	۰/۰۴۹	۸/۶۰۳	۰/۰۰۰
عمر شرکت	AGE _{it}	-۰/۰۰۱	۰/۱۱۷	-۱/۰۱۴	۰/۹۸۸
AR(1)	-	۰/۶۸۱	۰/۰۴۲	۱۶/۱۹۵	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۳۰۱	آماره F		۵۳/۰۴۸	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۲۹۵				
آماره دوربین واتسون	۲/۰۲۷	سطح معناداری		۰/۰۰۰	

در فرضیه‌ی اول این پژوهش، ادعا شده است که مدیریت سود تعهدی بر ریسک ورشکستگی تاثیر مثبت و معناداری دارد. در نگاره (۲)، ضریب متغیر مدیریت سود (DA_{it}) معادل ۰/۱۸۶ و آماره t معادل ۲/۱۵۸ می‌باشد و دارای سطح معناداری ۰/۰۳۱ است و از آنجا که این سطح معناداری کمتر از خطای پیش‌بینی (۵٪) است، معناداری متغیر مستقل در سطح اطمینان بیش از ۹۵٪ تأیید می‌شود و علامت مثبت ضریب این متغیر (۰/۱۸۶) بیانگر تایید فرضیه در جهت مثبت است. این نتیجه نشان می‌دهد که مدیریت سود بر ریسک ورشکستگی تاثیر مثبت و معناداری دارد. به عبارتی، در شرکت‌هایی که میزان مدیریت سود تعهدی بیشتر است، به علت دستکاری‌های فرصت‌طلبانه زیاد مدیران ممکن است که شرکت در معرض ورشکستگی قرار گیرد و ریسک ورشکستگی آن زیاد باشد. نتایج حاصل از این فرضیه نشان داد که در شرکت‌هایی که مدیران اقدام به دستکاری فرصت‌طلبانه سود می‌نمایند، میزان ریسک ورشکستگی بیشتر است؛ زیرا در موارد بسیاری ممکن است که شرکت از اوضاع مالی خوبی برخوردار نباشد و حتی متحمل زیان شده باشد، اما مدیران فرصت‌طلب به منظور جلب نظر سرمایه‌گذاران و جلوگیری از رانده شدن آن‌ها از شرکت، اقدام به مدیریت سود از طریق اقدام تعهدی می‌نمایند و با این کار خود، شرکت ورشکسته‌ی خود را به عنوان شرکتی سودده معرفی

می‌نمایند. بنابراین مواجهه با ریسک ورشکستگی می‌تواند مدیران را وادار کند تا عملکرد مالی یک شرکت و بازده سهام را از طریق مدیریت سود دستکاری کنند. در واقع باید گفت مدیران هنگامی که شرکت دارای وضعیت مالی مطلوبی نمی‌باشد و تداوم فعالیت شرکت با ابهام مواجه است، اقدام به دستکاری اقلام تعهدی اختیاری می‌کنند تا حداقل در ظاهر از ریسک ورشکستگی دوری کنند. نتایج حاصل از این فرضیه با پژوهش سانچز^۱ و همکاران (۲۰۱۷) مطابقت دارد. اما آگوستیا و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهش خود نتوانستند شواهدی از وجود تاثیر معنادار مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی بر ریسک ورشکستگی یافت کنند

در فرضیه‌ی دوم این پژوهش، ادعا شده است که استراتژی رهبری هزینه بر ریسک ورشکستگی تاثیر منفی و معناداری دارد. با توجه به نگاره فوق، ضریب متغیر استراتژی رهبری هزینه (ATO_{it}) معادل $-0/667$ و آماره t معادل $-14/842$ می‌باشد که در سطح $(0/000)$ معنادار می‌باشد و از آنجا که کمتر از خطای پیش‌بینی $(/5)$ است، معناداری متغیر مستقل استراتژی رهبری هزینه در سطح اطمینان بیش از 95% تأیید می‌شود. در واقع، می‌توان گفت که استراتژی رهبری هزینه موجب کاهش ریسک ورشکستگی می‌شود. نتایج آزمون فرضیه دوم نشان داد که استراتژی رهبری هزینه موجب کاهش ریسک ورشکستگی می‌شود. شرکت‌هایی که از راهبرد رهبری هزینه تبعیت می‌کنند به دنبال رساندن هزینه‌های تولید و توزیع خود به پایین‌ترین حد ممکن هستند. هدف این قبیل شرکت‌ها برتری بر رقبای و افزایش سهم بازار است. این شرکت‌ها به ندرت از ابزارهای بازاریابی پیشرفته استفاده می‌کنند. اشکال اصلی این استراتژی این است که رقبای شرکت نیز ممکن است از این راهبرد تبعیت کنند و هزینه‌های خود را کاهش دهند. در نتیجه ممکن است شرکت به دلیل عدم توانایی در کاهش بیشتر هزینه‌ها ورشکسته شود. با توجه به اینکه؛ شرکت‌هایی که راهبرد رهبری هزینه را پذیرفته‌اند، از طریق ایجاد هزینه پایین نسبت به رقبای خود قادر خواهند بود سهم بازار خود را افزایش دهند. افزایش سهم بازار به معنای سودآوری و افزایش نقدینگی شرکت است که به خودی خود شرکت را از ورشکستگی و درماندگی مالی در امان نگه می‌دارد. همچنین اتخاذ راهبرد رهبری هزینه هنگامی که بنگاه به مواد اولیه مناسب، تکنولوژی تولید پیشرو یا بازده صعودی نسبت به مقیاس دسترسی دارد بسیار مثر ثمر است. بنگاهی که با این راهبرد در صنعت فعالیت می‌نمایند تمامی بازار را تحت پوشش خود قرار می‌دهند و حتی در صنایع مرتبط نیز وارد می‌شود. اجرای درست راهبرد رقابتی به عملکرد کسب و کار بهبود یافته منجر خواهد شد. از طرفی رقابت در بازار محصول این احتمال را افزایش می‌دهد که شرکت‌هایی که هزینه‌های زیادی دارند، ورشکست خواهند شد. چون شرکت‌ها در صنایع رقابتی نسبت به شرکت‌ها در

¹Sanchez

صنایع غیر رقابتی ریسک ورشکستگی بیشتری دارند. واضح است تأثیرات منفی عملکرد ضعیف یک شرکت بر موقعیت آن در بازار سرمایه و بازار فروش محصولات افزایش یافته و شرکت را با ریسک ورشکستگی مواجه می‌کند. نتایج حاصل از این فرضیه با پژوهش آگوستیا و همکاران (۲۰۲۰) مطابقت دارد.

در فرضیه‌ی سوم این پژوهش، ادعا شده است که استراتژی تمایز محصول بر ریسک ورشکستگی تأثیر منفی و معناداری دارد. در نگاره (۲)، ضریب متغیر استراتژی تمایز محصول (PM it) معادل $-۰/۴۴۳$ و آماره t معادل $-۲/۶۲۳$ می‌باشد که در سطح $(۰/۰۰۸)$ معنادار می‌باشد و از آنجا که کمتر از خطای پیش‌بینی (۵٪) است، معناداری متغیر مستقل استراتژی تمایز محصول در سطح اطمینان بیش از ۹۵٪ تأیید می‌شود. در واقع، می‌توان گفت که استراتژی تمایز محصول موجب کاهش ریسک ورشکستگی می‌شود. نتایج آزمون فرضیه سوم نشان داد که استراتژی تمایز محصول موجب کاهش ریسک ورشکستگی می‌شود. شرکت‌هایی که از راهبرد تمایز در کسب و کار بهره می‌گیرند، به دلیل تولید محصولات خاص با کیفیت مطلوب و احتساب قیمت بالاتر نسبت به رقبا سودآوری و فروش بیشتری نیز خواهند داشت. سازمان‌هایی که از راهبرد تمایز استفاده می‌کنند، تمایل به ایجاد تفاوت در ابعاد گوناگون دارند تا خریداران بتوانند تفاوت بین پیشنهادهای شرکت و رقبا را درک کنند. شرکت‌هایی با این راهبرد، قیمت محصولات خود را به منظور جبران ویژگی‌های منحصر به فرد خود، هزینه تحویل سریع سیستم، کیفیت خدمات و کانال‌های توزیع با قیمت‌های بالاتر نسبت به رقبا عرضه می‌کنند (سمئول^۱ و همکاران، ۲۰۱۷). بانکر^۲ و همکاران (۲۰۱۴) نیز بیان نمودند که، هر دو راهبرد تمایز و رهبری هزینه، تأثیر مثبت و معناداری بر پایداری عملکرد شرکت دارد. پس، شرکت‌ها با اتخاذ تنوع تجاری عملکرد بهتری را خواهند داشت که این امر منجر به کاهش ریسک ورشکستگی شرکت‌ها می‌شود. به زعم پورتر، نوآوری تنها راهی است که شرکت‌ها برای به دست آوردن مزیت رقابتی پایدار و بهبود عملکرد از آن استفاده می‌کنند. از سوی دیگر، در راهبرد تمایز محصول، شرکت‌ها با عدم اطمینان بالاتر مواجه می‌باشند، بدین معنی که تأکید بیش از حد بر روی نوآوری و ابتکار در محصول، شرکت را با فعالیت‌های ریسک‌پذیر و ریسک بر روی محصولی که تاکنون تولید نشده است، مواجه می‌سازد. نتایج حاصل از این فرضیه با پژوهش آگوستیا و همکاران (۲۰۲۰) مطابقت دارد.

۶. پیشنهادات کاربردی

¹ Samuel

² Banker

۱. براساس نتایج حاصل از فرضیه اول مبنی بر تاثیر مثبت و معنادار مدیریت سود بر ریسک ورشکستگی به سهامداران و کلیه سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که احتمال هر نوع دستکاری صورت‌های مالی توسط مدیران را در تصمیمات سرمایه‌گذاری خود در نظر بگیرند و آگاه باشند که ممکن است برخی شرکت‌ها به علت اینکه در معرض ورشکستگی هستند، اقدام به دستکاری سود نمایند. بنابراین، باید در سرمایه‌گذاری‌های خود آگاهانه عمل کنند.

۲. براساس نتایج حاصل از فرضیه دوم مبنی بر تاثیر منفی و معنادار استراتژی رهبری هزینه بر ریسک ورشکستگی به مدیران پیشنهاد می‌شود که با بکارگیری این استراتژی تجاری رهبری هزینه ریسک ورشکستگی احتمالی را کاهش دهند. به سرمایه‌گذاران هم پیشنهاد می‌شود برای کاهش ریسک سرمایه‌گذاری خود در شرکت‌هایی که دارای استراتژی رهبری هزینه هستند سرمایه‌گذاری نمایند.

۳. براساس نتایج حاصل از فرضیه سوم مبنی بر تاثیر منفی و معنادار استراتژی تمایز محصول بر ریسک ورشکستگی به مدیران اجرایی پیشنهاد می‌شود که با انتخاب استراتژی تجاری تمایز محصول، ریسک ورشکستگی را برای شرکت پایین آورند. به فعالان بازار سرمایه هم پیشنهاد می‌شود با سرمایه‌گذاری در شرکت‌های دارای استراتژی تمایز محصول ریسک سرمایه‌گذاری خود را کاهش دهند.

پیشنهادات آتی

۱. پیشنهاد می‌شود تاثیر استراتژی آینده‌نگر و تدافعی بر مدیریت سود و ریسک ورشکستگی بررسی شود.

۲. پیشنهاد می‌شود تاثیر استراتژی تجاری بر رابطه بین مدیریت سود و ریسک ورشکستگی بررسی شود.

۳. پیشنهاد می‌شود تاثیر استراتژی رهبری هزینه و تمایز محصول بر مدیریت سود واقعی بررسی شود.

منابع و مأخذ

احمدپور، احمد؛ شهسواری، معصومه عموزاد خلیلی، علیرضا. (۱۳۹۵). بررسی عوامل مؤثر بر ریسک ورشکستگی مالی شرکت‌ها، مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره ۵۱، صص ۳۴-۹.

برزیده، فرخ؛ قلندری، موسی؛ عظیمی، عابد (۱۳۹۷). تاثیر استراتژی‌های تجاری بر کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌ها. *دانش حسابداری*، ۹(۴)، ۱۵۳-۱۸۴.

بشیری، مهدی (۱۳۹۳). تأثیر استراتژی‌های تجاری بر سطح اجتناب مالیاتی شرکت‌ها. *نظریه‌های نوین حسابداری*، ۲(۱۴)، ۱۱۵-۱۳۱.

پورزمانی، زهرا و پویان‌راد، محمد. (۱۳۹۱). "تأثیر اندازه مؤسسه حسابرسی و حق‌الزحمه حسابرسی بر ریسک ورشکستگی"، *مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری*، شماره ۲۲، صص ۱۹۷-۲۰۸

جوانشیر، هادی، گرکز، منصور و شادکامی، مصطفی. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین استراتژی رهبری هزینه و استراتژی تمایز محصول با نرخ مؤثر مالیاتی نقدی بلندمدت، *مطالعات مدیریت و حسابداری*، ۲(۲)، ۵۰-۴۶.

حاجیها، زهره؛ رنجبر ناوی، رستم (۱۳۹۷). تأثیر استراتژی‌های تجاری و بیش‌ارزش‌گذاری سهام بر ریسک سقوط قیمت سهام. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۰(۳۶)، ۴۵-۶۴.

حساس‌یگانه، یحیی و یزدانیان، نرگس. (۱۳۸۶). تأثیر حاکمیت شرکتی بر کاهش مدیریت سود، *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، دوره ۵، شماره ۱۷، صص ۱۵۱-۱۷۱.

حساس‌یگانه، یحیی و آذین‌فر، کاوه. (۱۳۸۹). "رابطه بین کیفیت حسابرس و اندازه مؤسسه حسابرسی"، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، دوره ۱۷، شماره ۶۱۲، صص ۸۵-۹۸.

حمیدیان، محسن و تقی‌زاده، نفیسه. (۱۳۹۶). کیفیت حسابرسی، حمایت از سرمایه‌گذاران و مدیریت سود در دوران بحران مالی، *دانش حسابرسی*، سال ۱۸، شماره ۷۱، صص ۱۲۹-۱۴۸.

داداشی، ایمان و امیری لولاکلی، زهرا. (۱۳۹۸). تنوع شرکتی و ریسک ورشکستگی: با تأکید بر راهبرد تمایز و رهبری هزینه، *دانش حسابداری مالی*، دوره ۶، شماره ۲۱، صص ۱۸۵-۲۱۳.

دیدار، حمزه و بیگی، خدیجه. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر کیفیت راهبری شرکتی بر رابطه بین ساختار سرمایه و مزاد بازده در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۲، صص ۱۹۷-۲۲۰.

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

روستایی، الهام؛ دیان‌تی دیلمی، زهرا و بنی‌مهد، بهمن. (۱۳۹۴). رابطه بین استراتژی تجاری شرکت و سطح اجتناب مالیاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، شماره ۲۵، جلد ۲۳، صص ۱۵۶-۱۲۳.

شیرازی، محمد؛ حقیگو، ناهید (۱۳۹۷). رابطه بین استراتژی تجاری با گزارشگری مالی متقلبانه با تاکید بر نقش کیفیت افشاء. چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، ۱(۱)، ۶۰-۷۶.

صالحی، مهدی و بذرگر، حمید. (۱۳۹۳). رابطه بین کیفیت سود و ورشکستگی، راهبرد مدیریت مالی، شماره ۸، صص ۱۴۰-۱۱۳.

طهماسبی، محمدرضا؛ محمدی رواسبحان، یوسف؛ طوسی مراغی، نازلی (۱۳۹۷). رابطه استراتژی‌های تجاری و کنترل‌های داخلی با کیفیت گزارش حسابرسی. دوازدهمین کنفرانس بین‌المللی مدیریت استراتژیک، تهران، انجمن مدیریت راهبردی ایران.

عباس زاده، محمدرضا، قناد، مصطفی و به سودی، افشین. (۱۳۹۶). رقابت در بازار محصول، معاملات با اشخاص وابسته و بهای خدمات حسابرسی، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۴ (۱)، ۶۱-۸۰.

عباسیان، یکتا. (۱۳۹۸). بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی، شماره ۸، صص ۴۴-۲۰.

فلاح، نکتتم. (۱۳۹۷). بررسی رابطه ویژگی‌های هیات مدیره با مدیریت سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه غیرانتفاعی - غیردولتی شاندیز مشهد.

هاشم‌نژاد، علی؛ محمدی، داور؛ هاشم‌نیا، شهرام (۱۳۹۶). رابطه بین استراتژی‌های تجاری و کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. کنفرانس بین‌المللی مدیریت، اقتصاد کاربردی و تجارت، سالن همایش‌های فرهنگیان، دانشگاه شیراز.

Agustia, D., Pratama, N., Muhammad, A., Permatasari, Y. (2020). Earnings management, business strategy, and bankruptcy risk: evidence from Indonesia, Heliyon 6 (2020) e03317.

Boratyńska, K. (2016). FsQCA in corporate bankruptcy research. An innovative approach in food industry. *Journal of Business Research*, 69(11), 5529-5533.

Chung, H. and Hsiang, L. (2016). Earnings management and corporate governance in Asia's emerging markets, *J. Financ. Econ.* Vol.15, pp. 15-40.

Chen, G., Keung, G. (2019). The impact of business strategy on insider trading profitability. *Pacific-Basin Finance Journal*, 55(2): 270-282.

Chen, Y., Eshleman, J. D., Soileau, J. S. (2016). Business strategy and auditor reporting. *A Journal of Practice & Theory*, 36(2): 63-86.

- Cappa, F., Cetrini, G., Oriani, R. (2019). The impact of corporate strategy on capital structure: evidence from Italian listed firms, *The Quarterly Review of Economics and Finance* 22(4), 115–140.
- Cenciarelli, V.G., Greco, G., Allegrini, M. (2018). External audit and bankruptcy prediction, Department of Economics and Management, University of Pisa, Via C. Ridolfi, 10 □ 56124 Pisa Italy.
- Hage, j., Ittonen, K., Tronnes, P. (2018). “Is earnings management sensitive to discount rates?”, *Journal of Accounting Literature* 41 (2018) 75–88.
- Higgins, D.M., Omer, T.C., John, D. (2014). Does a firm's business strategy influence its auditor reporting?. *The Accounting Review*, 72(2): 231-255.
- Higgins, D., Omer, T.C., Phillips, J.D. (2015). The influence of a firm's business strategy on its tax aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*, 32(2): 674-702.
- Kim, J. B., and B. C. Sohn. (2013). Real Earnings Management and Cost of Capital. *Journal of Accounting and Public Policy* 32 (6): 518–43.
- Lim, E., Chalmers, K., Hanlon, D. (2019). The influence of business strategy on annual report readability. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(2): 65-81.
- Lukason, O., Camacho-Mi~nano, M.-M., 2019. Bankruptcy risk, its financial determinants and reporting delays: do managers have anything to hide? *Risks* 7 (3), 77
- Mafrolla, E., D'Amico, E. (2017). Borrowing capacity and earnings management: An analysis of private loans in private firms, *Journal Accounting Public Policy*, 36(3), 284–301.
- Mitra, S., Hossain, M., & Jain, P. (2013). Product market power and management's action to avoid earnings disappointment. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 41(4), 585–610.
- Mousavi, M. M., Ouenniche, J., & Xu, B. (2015). Performance evaluation of bankruptcy prediction models: An orientation-free super-efficiency DEA-based framework. *International Review of Financial Analysis*, 42, 64-75.
- Marcinkevičius, R., & Kanapickienė, R. (2014). Bankruptcy prediction in the sector of construction in Lithuania. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 156, 553-557.
- Navissi, F., Sridharan, V.G., Khedmati, M., Lim, E.K.Y., Evdokimov, E. (2016). Business strategy, over-(under-) investment and managerial compensation. *Journal of Management Accounting Research*, 29(2): 63-86.
- Sanchez, I., Meca, M., Ballesteros, B. (2017). Do financial experts on audit committees matter for bank insolvency risk-taking? The monitoring role of bank regulation and ethical policy, *Journal of Business Research*, Vol. 76, pp.52–66.

Semuel, H., Siagian, H., & Octavia, S. (2017). The effect of leadership and innovation on differentiation strategy and company performance. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 237, 1152-1159.

Tang, H. W., Chen, A. (2020). How do market power and industry competition influence the effect of corporate governance on earnings management? *The Quarterly Review of Economics and Finance* 14 (2), 1-14.

Yuliansyah, Y., Bruce, G., Nafsiah, M. (2017). The Significant of Business Strategy in Improving Organizational Performance. *Humanomics*, 33(1): 56- 74

Wu, P., Lei, G., Tingting, G. (2015). Business Strategy, Market Competition and Earnings Management. *Chinese Management Studies*, 9(3): 401 – 424.

Wang, T., Lin, Y., Werner, E., Chang, H. (2019). The relationship between external financing activities and earnings management: Evidence from enterprise risk management. *International Review of Economics & Finance*, Vol. 58, PP. 312-329.