

## اثر استراتژی‌های رهبری هزینه و تمایز بر رابطه بین ارقام تعهدی با خطر ورشکستگی

محمد امری اسرمی<sup>۱\*</sup>، سید کاظم ابراهیمی<sup>۲</sup>، فاطمه باقری<sup>۳</sup>، الهه عبادی جامخامه<sup>۴</sup>

۱. استادیار، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان، سمنان، ایران

۲. دانشیار، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان، سمنان، ایران

۳. کارشناسی‌ارشد، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان، سمنان، ایران

۴. کارشناسی‌ارشد، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، دانشگاه سمنان، سمنان، ایران

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۳/۰۳/۲۶

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۰۹/۰۲

### چکیده

مدیران معماران استراتژی‌های نوآورانه و رهبران ایجاد ارزش شرکت می‌باشند. پژوهش حاضر اثر استراتژی‌های رهبری هزینه و تمایز را بر رابطه بین ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری با ریسک ورشکستگی بررسی می‌کند. متغیرهای ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری از مدل جونز تعدیل شده، استراتژی رهبری هزینه با گردش دارایی، استراتژی تمایز با حاشیه سود و ریسک ورشکستگی به روش Z آلتمن توسعه یافته اندازه‌گیری شده است. برای انتخاب نمونه از شرکت‌های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۰، از روش غربالگری منظم استفاده شده است. آزمون فرضیه‌های پژوهش با استفاده از الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت با رویکرد حداقل مربعات تعمیم یافته انجام شده است. نتایج نشان داد ارقام تعهدی اختیاری، غیراختیاری، استراتژی رهبری هزینه و استراتژی تمایز با ریسک ورشکستگی رابطه مثبت و معناداری دارد. استراتژی تمایز (رهبری هزینه) بر رابطه ارقام تعهدی غیراختیاری با ریسک ورشکستگی، اثر مثبت (منفی) و معنادار دارد. اثر استراتژی تمایز بر رابطه ارقام تعهدی اختیاری با ریسک ورشکستگی مثبت و معنادار است اما اثر استراتژی رهبری هزینه بر این رابطه منفی و غیرمعنادار است. لذا با افزایش ارقام تعهدی اختیاری، میزان ریسک ورشکستگی افزایش می‌یابد. اما استراتژی رهبری هزینه و تمایز، اختیارات مدیریت را محدود و ریسک ورشکستگی را کاهش می‌دهد.

**کلیدواژه‌ها:** استراتژی رهبری هزینه، استراتژی تمایز، ارقام تعهدی اختیاری، ارقام تعهدی غیراختیاری، ریسک ورشکستگی.

## ۱- مقدمه و بیان مسئله

استراتژی مجموعه‌ای از اقدامات یکپارچه برای دستیابی به اهداف بلندمدت است و نقاط قوت شرکت را در مقابل رقبا مشخص می‌کند. استراتژی‌های کسب‌وکار تعیین‌کننده موفقیت، بهبود عملکرد شرکت و ایجاد مزیت رقابتی است [۱]. آذر و همکاران [۲] معتقدند به منظور تاب‌آوری کسب‌وکار و اجتناب از اشتباهات غیرقابل جبران باید رویکردی اتخاذ شود که صدمات و آسیب‌ها را به حداقل برساند و تاب‌آوری کسب‌وکار را تضمین کنند [۳]. انتخاب استراتژی مناسب، عملکرد برتر را برای یک سازمان ایجاد می‌کند. عملکرد شرکت نتیجه عملکرد مدیریت و دستیابی به اهداف شرکت است. هدف یک شرکت ارائه بازده مطلوب به مالکان است [۴]. از آنجایی که سرمایه‌گذاری ابزاری برای کسب بازده از طریق نوسان ارزش سرمایه یا پرداخت سود سهام است، از مدت‌ها پیش سنجش، ارزیابی و پیش‌بینی ریسک ورشکستگی شرکت‌ها مورد توجه سرمایه‌گذاران بوده است. با این وجود، حداکثرسازی ارزش تنها در صورتی رخ می‌دهد که عرضه‌کنندگان سرمایه به صورت انتخابی یک تجارت سودآور و پایداری را انتخاب کنند که از آن طریق می‌توانند حداکثر بازده را بدست آورند. ریسک ورشکستگی شرکت‌ها به دلیل پیامدهای آن برای تصمیمات ذینفعان، موضوع داغ پژوهش‌های مدیریت، تجارت و حسابداری است [۵]. ورشکستگی بر منابع، دیدگاه‌ها و تصمیم‌های طلبکاران، کارکنان، مدیران، جامعه و سهامداران اثر دارد، از این رو، ارزیابی ریسک ورشکستگی و عواملی که بر ریسک ورشکستگی تأثیر می‌گذارد اهمیت ویژه‌ای برای ذینفعان فعالیت‌های واحدهای تجاری به ویژه سهامداران دارد. همچنین، ورشکستگی منجر به خروج از یک کسب‌وکار میشود، گرچه خروج از کسب‌وکار یک استراتژی مهم در سطح بنگاه است، اما استراتژیهای ورود در مقایسه با استراتژیهای خروج جذابیت بیشتری نزد مدیریت دارد. زیرا بسیاری از مدیران استراتژیهای ورود را نشانگر رشد و موفقیت میدانند ولی خروج از کسب‌وکار بیانگر شکست و ناکامی می‌پندارند [۵].

یکی از روش‌هایی که ارزیابی خطر ورشکستگی را پنهان می‌کند، مدیریت اقلام تعهدی به ویژه اقلام تعهدی اختیاری است، این امر زمانی اتفاق می‌افتد که مدیریت اقداماتی برای تغییر عمدی حقیقت و انصاف یک صورت مالی با هدف پنهان کردن شرایط اقتصادی واقعی یا دستیابی به منافع شخصی از نتایج قراردادی که به اعداد حسابداری متکی است، اعمال می‌کند [۴]. برخلاف



برخی اقدامات مدیریت جهت نمایش جلوه مطلوبی از شرکت، که توانایی ادامه فعالیت شرکت را تهدید می‌کند، استراتژی تجاری باعث تولید و سودآوری بیشتر می‌شود و خطر ورشکستگی را در آینده کاهش می‌دهد [۵]. استراتژی تجاری بر بهبود موقعیت رقابتی تاکید دارد تا با عرضه محصولات در یک صنعت یا یک بخش خاص از بازار، جایگاه مطلوب برای شرکت فراهم شود. امروزه سازمان‌ها به جای اتخاذ یک استراتژی واحد، از مجموعه‌ای از استراتژی‌های مرتبط استفاده می‌کنند، واحدهای اقتصادی برای هدایت کسب‌وکار می‌توانند استراتژی رهبری هزینه و استراتژی تمایز بکار گیرند، یا هر دو استراتژی را برای مقاومت در برابر یک فضای آشفته و رقابتی تجاری ترکیب کنند [۷]. رهبری هزینه از طریق کارایی هزینه، «به حداکثر رساندن ورودی برای تولید خروجی مطلوب» و تجزیه دارایی «برای به حداکثر رساندن ظرفیت دارایی ثابت برای تولید خروجی مطلوب» اجرا می‌شود [۸]، [۹]. استراتژی تمایز از طریق تلاش هماهنگ و بی‌وقفه برای تولید محصولات منحصر به فرد و جذب وفاداری بی‌نظیر به برند تجاری انجام می‌شود [۶].

مطالعات پیشین نتایج متناقضی در مورد رابطه بین مدیریت اقلام تعهدی اختیاری و استراتژی تجاری با ریسک ورشکستگی یافته است. در این راستا، در شرکت‌های غیرسالم، اقدامات مدیریت از طریق هموارسازی و یا مدیریت سود افزایش می‌یابد، تا عملکرد ضعیف آنها پنهان بماند [۱۰]. این اقدامات بر عملکرد مالی آینده تأثیر منفی می‌گذارد [۱۰]. شرکت‌های سالم، مدیریت سود بالاتری انجام می‌دهند و شرکت‌های با وضعیت مالی نامناسب، محافظه‌کارتر می‌باشند [۱۱، ۱۲]. از این رو، در این مطالعه اثر استراتژی رهبری هزینه و تمایز بر رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری با خطر ورشکستگی بررسی می‌شود.

## ۲- پیشینه و مبانی نظری پژوهش

خطر ورشکستگی، ریسک شرکت‌هایی که قادر به پاسخگویی به تعهدات خود نبوده و از طریق ابزارهای قانونی قادر به اعلام ورشکستگی جهت سازماندهی مجدد بدهی یا فروش دارایی‌های خود برای عمل به تعهدات خود نیستند [۷]. با توجه به اینکه ورشکستگی بر رفتار طلبکاران، کارمندان، مدیران، جامعه و سهامداران تأثیر می‌گذارد، ارزیابی ریسک ورشکستگی و عوامل موثر بر آن، اهمیت ویژه‌ای برای ذینفعان مشاغل، به ویژه سهامداران دارد [۱۳]. عدم صلاحیت مدیران، اختیارات مدیریت، فعالیت‌های مالی ضعیف، هیات مدیره ناکار، از جمله عواملی هستند

که شرکت‌ها را به سوی ورشکستگی سوق می‌دهند. مدیران جهت پنهان نمودن ضعف‌های سازمان، با گزینش روش‌های حسابداری، گزارش‌های مالی را دستکاری می‌کنند، این امر سبب مخابره دیر هنگام اطلاعات به ذینفعان می‌شود و احتمالاً منجر به تاخیر در انتشار اخبار ورشکستگی می‌شود. از سوی دیگر، گزینش‌ها و اختیارات مدیریت بر ارقام تعهدی اثر دارد، در نتیجه، ریسک ورشکستگی، توانایی مالی و ارزش اعتباری سازمان برای ذینفعان برون سازمانی را تحت تاثیر قرار می‌دهد. روش‌های ارقام تعهدی اختیاری، ارقام تعهدی خاص، جمع ارقام تعهدی و تغییرات حسابداری، چند روش برای برآورد مدیریت سود است. مدیریت سود بر ریسک ورشکستگی تأثیر مثبت دارد، به عبارتی، با افزایش مدیریت سود، ریسک ورشکستگی افزایش خواهد یافت [۱۴]. رایج‌ترین آنها، روش ارقام تعهدی اختیاری، «مدل جونز تعدیل شده» است، که فرض می‌کند مدیران برای مدیریت سود اساساً به اختیارات خود در خصوص ارقام تعهدی اختیاری تکیه می‌کنند. ارقام تعهدی شامل ارقام تعهدی اختیاری و غیراختیاری است که ارقام اختیاری توسط مدیریت تعیین می‌شوند و مدیران از توانایی اعمال اختیار برای گزینش روش‌های حسابداری و برآوردهای مربوط به ارقام اختیاری و تعیین زمان شناسایی این ارقام، برخوردارند [۱۵]. این اقدامات مدیران هنگامی رخ می‌دهد که از قضاوت‌های شخصی خود در گزارشگری مالی و ساختار معاملات جهت تغییر و دستکاری گزارشگری مالی استفاده کنند [۱۶]. شرکت‌هایی که سود را با افزایش ارقام تعهدی اختیاری دستکاری می‌کنند، ریسک بالایی از درماندگی مالی دارند، با این حال، اگر شرکت‌ها سود را از طریق عملیات واقعی افزایش دهند، خطر درماندگی مالی کاهش می‌یابد [۱۷]. بنابراین، فرضیه‌های (۱) و (۲) قابل طرح می‌باشد:

**فرضیه (۱) ارقام تعهدی اختیاری با ریسک ورشکستگی رابطه مثبت دارد.**

**فرضیه (۲) ارقام تعهدی غیراختیاری با ریسک ورشکستگی رابطه مثبت دارد.**

استراتژی‌ها، برنامه‌هایی برای اقدامات و فعالیت‌های تجاری آینده شرکت است، جهت تدوین استراتژی‌هایی برای مقابله با مسائل مربوطه، شناخت تأثیر استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی به نفع ذینفعان درون و برون سازمانی است [۱۸]. استراتژی تجاری با تاکید بر بهبود موقعیت رقابتی سعی می‌کند با عرضه محصولات در یک صنعت یا یک بخش خاص از بازار، جایگاه مطلوب خود را بدست آورند. امروزه بیشتر سازمان‌ها به جای اتخاذ یک

استراتژی جامع و واحد، از مجموعه‌ای از استراتژی‌های مرتبط استفاده کنند، که هر یک در سطوح مختلفی از شرکت طراحی می‌شوند [۱۳]. در سازمان‌های بزرگ چند محصولی سه سطح استراتژی شامل (۱) استراتژی سازمان، (۲) استراتژی تجاری و (۳) استراتژی وظیفه‌ای، بکار گرفته می‌شود. در سازمان‌های کوچکتر سطح اول و دوم با یکدیگر ادغام می‌شوند و یک سطح وجود می‌آید [۱۹]. هر استراتژی علاوه بر پاسخگویی به شرایط محیطی، با استراتژی-های سطوح دیگر و نیز با نقاط قوت و شایستگی‌های رقابتی واحد تجاری مربوط و با سطح شرکت به عنوان یک مجموعه واحد هماهنگ است [۲۰]. در حوزه‌های جدید بازار و محصول، اولین اقدام‌کننده، اغلب در کسب سود و مزایای رقابتی پیشگام خواهد بود، حتی اگر تمام این تلاش‌ها چندان سودآورد نباشند. به سرعت به علامت‌های اولیه مربوط به فرصت‌های وجود آمده پاسخ می‌دهد و این پاسخ‌ها اغلب به دوره‌های جدیدی از اقدامات رقابتی منتهی می‌شود. به دلایل متعددی، بازار نسبت به استراتژی‌های تجاری و سود کسب شده از طریق آنها، واکنش‌های متفاوت نشان می‌دهد. استراتژی‌های تجاری شرکت، چارچوبی برای هدایت تصمیماتی است که ماهیت و مسیر امور مالی سازمان را تعیین می‌کنند و مدیران، آن استراتژی‌ها را برنامه‌ای برای تخصیص منابع مالی و برنامه‌های عملیاتی جهت دستیابی به اهداف مالی می‌دانند [۲۱]. ارزیابی استراتژی افزایش سود، اطلاعات مفیدی را در مورد روند سودآوری شرکت‌ها ارائه می‌دهد، به طوری که شرکت‌هایی با استراتژی افزایش سود نسبت به شرکت‌هایی با استراتژی کاهش هزینه، رشد سود پایدارتر و در نتیجه، کیفیت سود بالاتری دارند [۷]. بنابراین، به عقیده پورتر [۷]، شرکت‌های دارای استراتژی تمایز نسبت به شرکت‌های دارای استراتژی رهبری هزینه، سود پایدارتر و با کیفیت بالاتری کسب می‌کنند. زیرا استراتژی افزایش سود، هم شامل استراتژی افزایش درآمد و هم استراتژی کاهش هزینه است. این استراتژی‌ها می‌تواند به شکل‌های مختلفی نظیر افزایش در سود عملیاتی، افزایش در سود غیرعملیاتی و ... اجرا شوند. بنابراین استراتژی‌ها، رویکردهایی پویا و مرتبط با هم متشکل از کنش‌ها و پاسخ‌هایی است که براساس شرایط مختلف محیطی و عکس‌العمل‌های سایر سازمان‌های موجود در آن محیط‌ها، اتخاذ می‌شوند. انتظار می‌رود با کاهش هزینه‌ها با استفاده از استراتژی‌های رهبری هزینه‌ها، بر نسبت قیمت به سود موثر باشد. فرناندو و همکاران [۲۱] واکنش بازار به سود را در گرو بکارگیری استراتژی‌های رهبری هزینه‌ها و استراتژی‌های

تمایز در شرکت می‌دانند. واکنش بازار به سود به صورت واکنش قیمت به سود و واکنش حجم معاملات غیرعادی به سود از استراتژی رهبری هزینه و استراتژی تمایز تاثیر می‌پذیرند. استراتژی رهبری هزینه تلاش می‌کند تا جایگاهی مطمئن در حوزه‌های با ثبات محصولات اعم از خدمت یا کالا پیدا کند و آن را حفظ نماید، لذا براساس این استراتژی طیف نسبتاً محدودی از کالاها یا خدمات را در مقایسه با رقبا عرضه می‌کند و سعی می‌کند تا با کاهش قیمت محصولات خود، با کیفیت برتر یا خدمات بهتر از رقبا، برتری خود را حفظ کند [۲۲]. در مقابل، براساس استراتژی تمایز، شرکت به دنبال خلق محصول یگانه و متنوع با کیفیت است، تا سلايق و انتظارات مشتری‌ها را برآورده نماید، با این رویکرد، شرکت‌ها هم افزایش سود عملیاتی و کاهش ریسک ورشکستگی را انتظار دارند. پس استراتژی تجاری رابطه منفی با ریسک ورشکستگی دارد، و با انتخاب استراتژی تجاری مناسب، ریسک ورشکستگی کاهش می‌باید [۱۴]. بنابراین فرضیه‌های (۳) و (۴) قابل طرح است:

**فرضیه (۳)** استراتژی رهبری هزینه با ریسک ورشکستگی رابطه منفی دارد.

**فرضیه (۴)** استراتژی تمایز با ریسک ورشکستگی رابطه منفی دارد.

اغلب جهت‌گیری‌ها و استراتژی‌های سازمانی بر مسائل مالی شرکت تاثیر می‌گذارد. در امور اقتصادی استفاده‌کنندگان همواره برای تصمیم‌گیری و انجام تحلیل‌های خود به اطلاعات دقیق و قابل اتکایی نیاز دارند و طبیعتاً فقدان اطلاعات مناسب و مربوط، موجب اخلال در تصمیم‌گیری آنان می‌شود. ارقام و گزارش‌های مالی، بخش مهمی از داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز این فرایند محسوب می‌شوند [۲۳]. با اینکه سود مهمترین منبع اطلاعاتی شرکت تلقی شده و تصمیم‌گیرندگان به سود توجه ویژه دارند، اما امکان دارد سود تصویر مناسبی از عملکرد واقعی شرکت‌ها و مدیریت آنها نباشد، زیرا به دلیل قابلیت انعطاف ذاتی استانداردهای حسابداری، تفسیر و به‌کارگیری روش‌های حسابداری در بسیاری از موارد تابع قضاوت و اعمال نظر مدیران می‌شود، به همین علت، علاوه بر کمیت، باید به کیفیت سود نیز توجه شود [۲۴]. استراتژی‌های تجاری با ارقام تعهدی رابطه مستقیم دارد [۲۵]. سود حسابداری از دو جزء نقدی و تعهدی تشکیل شده است، بخش نقدی آن، یعنی وجه نقد به دست آمده طی یک دوره، جزئی از سود حسابداری است اما برای ارزیابی عملکرد شرکت بخش تعهدی، از بخش نقدی سود حسابداری مهمتر است [۲۶]. وجه نقد وصول شده طی یک دوره مالی، اطلاعات



مربوط نیست، زیرا این وجوه نقد مشکلات زمان‌بندی و تطابق دارد که می‌تواند منجر به اندازه-گیری ناصحیح عملکرد شرکت شود. در مقابل، ارقام تعهدی تفاوت بین سود و وجوه نقد حاصل از عملیات است که برای تشخیص کیفیت سود و ارزشگذاری سهام کاربرد دارد. ارقام تعهدی، موجب به تعویق افتادن ثبت درآمدها و هزینه‌ها با دریافت و پرداخت آنها می‌شوند. در واقع، برای سرمایه‌گذاران کیفیت ارقام تعهدی، درجه نزدیکی سود شرکت با میزان جریان‌های نقدی است [۲۷]. بنابراین کیفیت ضعیف ارقام تعهدی این درجه نزدیکی را کاهش می‌دهد و سبب افزایش ریسک سرمایه‌گذار در ارتباط با تصمیم‌گیری در مورد مسائل شرکت می‌شود. شرکت‌هایی که استراتژی رهبری هزینه را اجرا می‌کنند تمایل دارند برای مدیریت سود از ارقام تعهدی به‌جای شکل واقعی مدیریت سود استفاده کنند و شرکت‌هایی که استراتژی تمایز را اجرا می‌کنند، تمایل دارند از شکل واقعی مدیریت سود استفاده کنند [۲۸].

شرکت‌هایی که سودی بالاتر از جریان نقد عملیاتی گزارش می‌کنند در سال‌های آتی کاهش در سود عملیاتی را تجربه خواهند کرد. بنابراین میزان ارقام تعهدی یک شاخص خوب برای کیفیت سود است [۲۰]. از این‌رو به منظور شناسایی عوامل تعیین‌کننده در افول وضعیت مالی شرکت، مدیران باید به‌صورت مستمر احتمال ورشکستگی را ارزیابی کنند و از استراتژی‌هایی که تا حد ممکن پدیده ورشکستگی را در شرکت‌ها به تعویق می‌اندازد استفاده نمایند. شرکت‌هایی که ورشکستگی را تجربه کردند به دلیل عدم توجه به تنوع محصولات، بازار و استراتژی‌ها با مشکلاتی هم‌چون افزایش بدهی‌ها، کاهش سرمایه‌گذاری‌ها، کاهش سود و از دست دادن فرصت‌های جدید سرمایه‌گذاری مواجه می‌شوند. 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 می‌باشند؛ زیرا برخی از شرکت‌های در حال فعالیت، عملکرد مناسبی را نشان می‌دهند، ولیکن چنانچه روال چند سال این شرکت‌ها بررسی شود و برآوردی ساده از آینده آنها انجام شود شاید در دسته شرکت‌های با سلامت مالی ضعیف و در آستانه ورشکستگی قرار گیرند [۲۹]. از این‌رو، یکی از ابزارهای مناسب جهت ارزیابی وضعیت، سلامت مالی و تصمیم‌گیری ذینفعان شرکت‌ها، ریسک ورشکستگی شرکت‌ها است. استراتژی‌های رهبری هزینه و استراتژی تمایز، با هدف

افزایش سود عملیاتی شرکت، برنامه‌ها و اقدامات مدیران شرکت‌ها را هدایت می‌کند، بنابراین، این دو استراتژی، میزان اختیارات مدیران را محدود می‌کند، از این رو، ارقام تعهدی (اختیاری و غیراختیاری) نیز تغییر می‌کند و از این طریق، خطر ورشکستگی شرکت نیز کاهش می‌یابد. شرکت‌ها در صورت اتخاذ استراتژی تمایز یا استراتژی رهبری هزینه که به آنها مزیت رقابتی در همان صنعت می‌دهد، بهبود قابل توجهی در عملکرد مالی خود ایجاد خواهند کرد [۱۷]. لذا، هر دو استراتژی رهبری هزینه یا تمایز به‌طور معناداری خطر ورشکستگی را کاهش می‌دهد [۱۳]. لذا، فرضیه‌های پنجم تا هشتم را می‌توان مطرح کرد:

**فرضیه (۵)** استراتژی رهبری هزینه بر رابطه بین ارقام تعهدی اختیاری با ریسک ورشکستگی اثر تعدیل کننده دارد.

**فرضیه (۶)** استراتژی رهبری هزینه بر رابطه بین ارقام تعهدی غیر اختیاری با ریسک ورشکستگی اثر تعدیل کننده دارد.

**فرضیه (۷)** استراتژی تمایز بر رابطه بین ارقام تعهدی اختیاری با ریسک ورشکستگی اثر تعدیل کننده دارد.

**فرضیه (۸)** استراتژی تمایز بر رابطه بین ارقام تعهدی غیر اختیاری با ریسک ورشکستگی اثر تعدیل کننده دارد.

### ۳- روش‌شناسی پژوهش

برای جمع‌آوری داده‌ها از بانک اطلاعاتی ره‌آوردنویین، سامانه اطلاع‌رسانی شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران (کدال)، سایت بورس تهران و صورت‌های مالی شرکت‌ها استفاده شده است. این پژوهش به روش کتابخانه‌ای با هدف تبیین استراتژی‌های رهبری هزینه و تمایز انجام شده است. جامعه آماری پژوهش حاضر، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۰ (۸ سال) است. روش نمونه‌گیری به روش غربالگری منظم است بطوری‌که شرکت‌هایی که حائز شرایط زیر باشند به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند؛ (۱) شرکت‌ها قبل از سال ۱۳۹۳ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند. (۲) برای افزایش اعتبار نتایج، طی سال‌های مورد مطالعه تغییر سال مالی نداده باشند، (۳) برای افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد، (۴) به دلیل ماهیت متفاوت فعالیت‌ها، جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری مالی، بانک‌ها و بیمه‌ها نباشند،





(۵) اطلاعات آنها در دسترس باشد، (۶) جهت قابل اتکابودن قیمت سهام شرکت‌ها، معامله سهام آنها طی دوره مورد بررسی بیشتر از ۳ ماه پیوسته متوقف نشده باشد. تعداد ۱۵۲ شرکت دارای این شرایط، به عنوان نمونه آماری انتخاب شده است.

#### ۴- مدل‌ها و متغیرهای پژوهش

برای پژوهش حاضر از مدل‌های زیر استفاده شده است:

	فرضیه‌ها
$Z score = \beta_0 + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Liq_{it} + \beta_5 Loss_{it} + \varepsilon_{it}$	۱
$Z score = \beta_0 + \beta_1 NDA_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Liq_{it} + \beta_5 Loss_{it} + \varepsilon_{it}$	۲
$Z score = \beta_0 + \beta_1 ATO_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Liq_{it} + \beta_5 Loss_{it} + \varepsilon_{it}$	۳
$Z score = \beta_0 + \beta_1 PM_{it} + \beta_2 Lev_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 Liq_{it} + \beta_5 Loss_{it} + \varepsilon_{it}$	۴
$Z score = \beta_0 + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 ATO_{it} + \beta_3 ATO_{it} \times DA_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 Liq_{it} + \beta_7 Loss_{it} + \varepsilon_{it}$	۵
$Z score = \beta_0 + \beta_1 NDA_{it} + \beta_2 ATO_{it} + \beta_3 ATO_{it} \times NDA_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 Liq_{it} + \beta_7 Loss_{it} + \varepsilon_{it}$	۶
$Z score = \beta_0 + \beta_1 DA_{it} + \beta_2 PM_{it} + \beta_3 PM_{it} \times DA_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 Liq_{it} + \beta_7 Loss_{it} + \varepsilon_{it}$	۷
$Z score = \beta_0 + \beta_1 NDA_{it} + \beta_2 PM_{it} + \beta_3 PM_{it} \times NDA_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 Liq_{it} + \beta_7 Loss_{it} + \varepsilon_{it}$	۸

که در آن:

Z score: متغیر وابسته، نماینده خطر ورشکستگی است به پیروی از آگوستیا و همکاران [۱۳] از رابطه زیر دست آمده است:

$$Z score = ۱.۲(WC) + ۱.۴(RE) + ۳.۳(EBIT) + ۰.۶(MVE) + ۰.۹۹۹(S)$$

که:

WC: سرمایه در گردش برابر با تفاضل دارایی‌های جاری و بدهی‌های جاری، تقسیم بر کل دارایی

RE: سود انباشته تقسیم بر کل دارایی‌ها

EBIT: سود قبل از بهره و مالیات تقسیم بر کل دارایی‌ها

MVE: ارزش بازار سهام تقسیم بر کل بدهی‌ها

S: نسبت فروش بر کل دارایی‌ها

امتیاز Z بدست آمده به وسیله مدل بالا بیانگر قدرت مالی یک شرکت است، هرچه امتیاز Z پایین‌تر باشد، احتمال ورشکستگی آن بیشتر است، اگر  $Z < 1/8$  باشد شرکت در ناحیه ورشکستگی قرار دارد و اگر  $1/8 \leq Z < 2/99$  باشد در منطقه خاکستری قرار دارد. اگر  $Z > 2/99$  باشد در منطقه امن قرار دارد [۳۰].

**اقدام تعهدی اختیاری (DA)** از مدل اصلاح شده جونز پیروی می‌کند که دچو و همکاران [۳۱] مراحل زیر برای اندازه‌گیری اقدام تعهدی اختیاری (DA) طی شود:

**(الف) مرحله اول اندازه‌گیری اقدام تعهدی (TAC)**

تحلیل رگرسیون برای کل اقدام تعهدی، درآمد خالص فروش، دارایی‌ها برای محاسبه مقادیر ضرایب  $\alpha_1$ ،  $\alpha_2$  و  $\alpha_3$  انجام می‌شود.

$$\frac{TAC_{jt}}{A_{jt-1}} = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{jt-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{jt} - \Delta REC_{jt}}{A_{jt-1}} \right) + \alpha_3 \frac{PPE_{jt}}{A_{jt-1}} + \varepsilon_{jt}$$

در رابطه بالا، TAC: کل اقدام تعهدی؛ A: کل داراییها؛  $\Delta REV$ : تغییرات در درآمدها؛  $\Delta REC$ : تغییرات در حسابهای دریافتنی؛ PPE: داراییهای ثابت.

**(ب) مرحله دوم اندازه‌گیری اقدام تعهدی غیراختیاری (NDA)**

ضرایب  $\alpha_1$ ،  $\alpha_2$  و  $\alpha_3$  بدست آمده از رابطه بالا، در رابطه زیر برای اندازه‌گیری اقدام تعهدی غیراختیاری برای هر شرکت استفاده می‌شود:

$$NDA_{it} = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{jt-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{jt-1}} \right) + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{A_{jt-1}} + \varepsilon_{it}$$

NDA: اقدام تعهدی غیراختیاری شرکت i در سال t

**(ج) مرحله سوم اندازه‌گیری اقدام تعهدی اختیاری (DA)**

سرانجام، مقدار اقدام تعهدی اختیاری با کسر اقدام تعهدی غیراختیاری (NDA) از کل اقدام تعهدی (TAC) حاصل می‌شود.

$$|DA_{it}| = \frac{TAC_{it}}{A_{it-1}} - NDA_{it}$$

$|DA_{it}|$ : قدر مطلق اقدام تعهدی اختیاری i

ATO: گردش دارایی، به پیروی از آگوستیا و همکاران [۱۳]، دیوید و همکاران [۸]، وو و همکاران [۳۲]، هامبریک [۹] به عنوان استراتژی رهبری هزینه است که از معادله زیر به دست آمده است:

$$ATO = \frac{\text{فروش عملیاتی}}{\text{متوسط دارایی‌های عملیاتی}}$$

سرمایه‌گذاری کوتاه مدت - پول نقد - کل دارایی = دارایی‌های عملیاتی

PM: به پیروی از آگوستیا و همکاران [۱۳]، وو و همکاران [۳۲]، سلینگ و استیکنی [۳۳]، حاشیه سود، نماینده استراتژی تمایز است که از رابطه زیر اندازه‌گیری شده است.

$$PM = \frac{\text{هزینه تحقیق و توسعه} + \text{سود عملیاتی}}{\text{فروش}}$$

**متغیر کنترلی:**

Lev: اهرم مالی؛ نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها

Size: اندازه شرکت؛ لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت.

LiQ: نقدینگی؛ از تقسیم مجموع دارایی‌های نقدی، وجوه نقد و شبه نقد بر کل دارایی‌های شرکت اندازه‌گیری می‌شود.

Loss: زیان؛ یک متغیر ساختگی است که اگر شرکت در طی سال زیان‌ده باشد، مقدار آن ۱ است، در غیر این صورت صفر است.

## ۵- یافته‌های پژوهش

جدول (۱) آماره‌های توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. در این پژوهش نمونه‌گیری به روش غربالگری با انتخاب ۱۵۲ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران و ۱۲۱۶ مشاهده (سال-شرکت) طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۰ اجرا شد. در جدول (۱) مقدار میانگین و میانه ریسک ورشکستگی به ترتیب ۱/۸۰۴ و ۱/۷۱۹ است که نشان می‌دهد بطور میانگین شرکت‌ها در منطقه خاکستری قرار دارند. ارقام تعهدی اختیاری دارای میانگین ۰/۱۳۴ که نسبت به میانه (۰/۰۹۳) بالاتر است و دارای چولگی مثبت (۴/۰۹) است. ارقام تعهدی غیراختیاری دارای میانگین

۰۰/۰۰۱- و میانه (۰۰/۰۱۵-) و چولگی مثبت (۰/۰۶۸) است. با این حال میزان کشیدگی حول میانگین برای اقلام تعهدی غیراختیاری (۵۵/۶۰) بیشتر از اقلام تعهدی اختیاری (۴۰/۰۹) است.

جدول ۱. آمار توصیفی

ریسک ورشکستگی	نقدینگی	اندازه	اهرم مالی	حاشیه سود	گردش دارایی	اقلام تعهدی اختیاری	اقلام تعهدی غیراختیاری	
<i>Z</i>	<i>LIQ</i>	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>PM</i>	<i>ATO</i>	<i>DA</i>	<i>NDA</i>	
۱/۸۰۴	-۰/۰۷۶	۱۴/۶۴۰	۰/۵۴۳	-۰/۲۱۲	۱/۰۴۶	-۰/۱۳۴	-۰/۰۰۱	میانگین
۱/۷۱۹	-۰/۰۴۱	۱۴/۴۱۳	-۰/۵۴۴	-۰/۱۶۰	-۰/۸۶۰	-۰/۰۹۳	-۰/۰۱۵	میانه
۱۰/۱۲۰	-۰/۸۳۳	۲۰/۷۶۸	۱/۸۲۴	۸/۸۷۴	۸/۱۴۲	۲/۴۴۴	۱/۵۲۳	بیشینه
-۳/۸۲۶	-۰/۰۰۰	۱۰/۵۳۲	-۰/۰۱۲	-۲/۷۹۶	-۰/۰۰۰	-۰/۰۰۰	-۰/۳۷	کمینه
۱/۱۷۰	-۰/۰۹۶	۱/۶۰۱	-۰/۲۲۱	-۰/۳۸۲	-۰/۸۰۳	-۰/۱۶۲	-۰/۱۰۳	انحراف معیار
۰/۹۳۰	۲/۶۴۵	۰/۸۵۲	-۰/۲۷۱	۹/۶۶۳	۳/۱۵۵	۴/۰۹۱	۵/۰۶۸	چولگی
۸/۷۱۶	۱۲/۳۰۵	۴/۱۰۵	۴/۱۶۵	۲۲۸/۷۶۴	۲۰/۹۸۲	۴۰/۰۹۹	۵۵/۶۰۶	کشیدگی

جهت پیش‌گیری از ایجاد رگرسیون کاذب، مانایی متغیرها با بهره‌گیری از آزمون لوین، لین و چو بررسی شد. نتایج این آزمون در جدول (۲) نشان می‌دهد سطح معنی‌داری تمامی متغیرها کمتر از پنج درصد است لذا متغیرهای پژوهش مانا می‌باشند.

جدول ۲. نتایج آزمون مانایی

متغیر	نماد	آماره	سطح معناداری	نتیجه
خطر ورشکستگی	<i>Z</i>	-۲۲/۰۳۵	۰/۰۰۰	مانا
اقلام تعهدی اختیاری	<i>DA</i>	-۴۷/۶۴۸	۰/۰۰۰	مانا
اقلام تعهدی غیراختیاری	<i>NDA</i>	-۶/۳۷۰	۰/۰۰۰	مانا
استراتژی رهبری هزینه	<i>ATO</i>	-۱۰/۳۰۴	۰/۰۰۰	مانا
استراتژی تمایز	<i>PM</i>	-۹/۸۵۸	۰/۰۰۰	مانا
اندازه شرکت	<i>Size</i>	-۸/۴۲۹	۰/۰۰۰	مانا
اهرم مالی	<i>Lev</i>	-۱۰/۴۰۰	۰/۰۰۰	مانا
نقدینگی	<i>Liq</i>	-۱۱/۴۶۰	۰/۰۰۰	مانا
زیان شرکت	<i>Loss</i>	-۳/۲۷۲	۰/۰۰۰	مانا

داده‌های این پژوهش از نوع تابلویی (پنل) است، اما قبل از برآورد مدل‌ها روش برآورد (تلفیقی یا تابلویی) باید مشخص شود. از این رو، آزمون‌های چاو، هاسمن و بررسی ناهمسانی واریانس انجام شد.

جدول ۳. شناسایی الگوی مدل‌های فرضیه‌ها و بررسی ناهمسانی واریانس

آزمون چاو یا f لیمر			آزمون هاسمن			آزمون بروش-پاگان		
فرضیه	آماره	احتمال	آماره	احتمال	نتیجه	آماره	احتمال	نتیجه
۱	۹/۶۱	۰/۰۰۰	۲۱/۸۴	۰/۰۰۰	(۱)	۱۲۴۴۸	۰/۰۰۰	(۲)
۲	۹/۰۹	۰/۰۰۰	۱۰۴/۲	۰/۰۰۰	(۱)	۱۳۵۲۴	۰/۰۰۰	(۲)
۳	۱/۱۴	۰/۱۲۵			تلفیقی	۹۵۹۶	۰/۰۰۰	(۲)
۴	۱/۰۸	۰/۲۴۰			تلفیقی	۱۰۵۸۴	۰/۰۰۰	(۲)
۵	۵/۶۷	۰/۰۰۰	۵۰/۱۳	۰/۰۰۰	(۱)	۱۳۳۹۰	۰/۰۰۰	(۲)
۶	۵/۶۹	۰/۰۰۰	۴۹/۶۶	۰/۰۰۰	(۱)	۱۵۰۴۶	۰/۰۰۰	(۲)
۷	۹/۶۴	۰/۰۰۰	۲۷/۳۹	۰/۰۰۰	(۱)	۱۷۱۷۰	۰/۰۰۰	(۲)
۸	۹/۵۱	۰/۰۰۰	۱۱۱/۶۵	۰/۰۰۰	(۱)	۲۱۳۸۱	۰/۰۰۰	(۲)

(۱) مدل رگرسیون الگوی داده‌های تابلویی (پنل) با اثرات ثابت مناسب است.

(۲) واریانس مقادیر خطا همسان نیستند. بنابراین مدل رگرسیون معمولی مناسب نیست و باید از

الگوی تابلویی با اثرات ثابت استفاده شود.

نتایج آزمون‌های چاو و هاسمن مندرج در جدول (۳) نشان می‌دهد به استثنای مدل ۳ و ۴، الگوی داده‌های تابلویی با اثرات ثابت برای همه مدل‌های این پژوهش مناسب است. یکی از فرض‌های رگرسیون خطی این است که جملات خطا (باقیمانده) مدل دارای واریانس برابر باشد، در این مطالعه از آزمون بروش-پاگان برای بررسی ناهمسانی واریانس خطا استفاده شد. نتایج بررسی ناهمسانی واریانس مندرج در جدول (۳) نشان می‌دهد مقادیر باقیمانده (خطا) مدل‌های رگرسیون معمولی دارای واریانس همسان نیست، لذا ناهمسانی واریانس وجود دارد برای رفع آن از الگوی رگرسیون تابلویی با حداقل مربعات تعمیم‌یافته (GLS) استفاده شده است.

همبستگی شدید بین متغیرهای مدل‌ها نشان دهنده هم‌خطی است که موجب می‌شود در مدل‌ها، ضرایب برآورده شده دارای خطای معیار زیادی شود. برای بررسی هم‌خطی از معیار عامل تورم واریانس (VIF) استفاده شد، وقتی مقدار آن کمتر از ۱۰ باشد، نشان دهنده عدم وجود

هم‌خطی است. نتایج جدول (۴) نشان می‌دهد در همه مدل‌های مربوط به آزمون فرضیه‌ها، مقدار عامل تورم واریانس در دامنه مطلوب کمتر از ۵ قرار دارد لذا هم‌خطی با اهمیت در مدل‌ها وجود ندارد.

جدول ۴. مقدار عامل تورم واریانس (VIF) برای بررسی هم‌خطی مدل‌ها

فرضیه‌ها		۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷	۸
متغیر وابسته	نماد	Z	Z	Z	Z	Z	Z	Z	Z
ضریب ثابت	C	-	-	-	-	-	-	-	-
اقدام تعهدی اختیاری	DA	۱/۱۸				۲/۶۴		۲/۱۴	
اقدام تعهدی غیراختیاری	NDA		۱/۳۶				۵/۵۶		۲/۰۸
استراتژی رهبری هزینه	ATO			۱/۰۷		۱/۵۰	۱/۷۰		
استراتژی تمایز	PM				۱/۴۷			۱/۳۹	۱/۲۰
اقدام تعهدی اختیاری × استراتژی رهبری هزینه	DA*ATO					۲/۹۶			
اقدام تعهدی غیراختیاری × استراتژی رهبری هزینه	NDA*ATO						۴/۵۶		
اقدام تعهدی اختیاری × استراتژی تمایز	DA*PM							۲/۳۵	
اقدام تعهدی غیراختیاری × استراتژی تمایز	NDA*PM								۲/۱۶
اندازه شرکت	Size	۱/۲۲	۱/۲۳	۱/۰۴	۱/۰۹	۱/۳۶	۱/۷۶	۱/۲۸	۱/۵۳
اهرم مالی	Lev	۱/۰۶	۱/۰۹	۱/۱۳	۱/۲۷	۱/۱۰	۱/۰۸	۱/۱۶	۱/۱۶
نقدینگی	Liq	۱/۰۵	۱/۱۱	۱/۱۴	۱/۰۹	۱/۲۹	۱/۳۱	۱/۰۵	۱/۱۵
زیان شرکت	Loss	۱/۰۲	۱/۰۲	۱/۰۵	۱/۲۱	۱/۰۳	۱/۰۳	۱/۱۲	۱/۱۲
متغیر وابسته با یک وقفه	AR(1)	۱/۰۲	۱/۰۲					۱/۰۲	۱/۰۴



از آنجایی که در تمامی مدل‌های فرضیه‌ها به استثنای مدل‌های ۳ و ۴، آماره دوربین-واتسون خارج از بازه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد و به دلیل وجود خودهمبستگی بین متغیرهای پژوهش، با یک وقفه از متغیر وابسته نسبت به رفع آن اقدام شده است.

با توجه به نتایج ارائه شده در جدول (۵)، متغیر اقلام تعهدی اختیاری دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب ۱/۰۰۹ است، از این رو بین اقلام تعهدی اختیاری با ریسک ورشکستگی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. ضریب تعیین نیز با مقدار ۸۴/۲ درصد نشان‌دهنده تغییرات متغیر وابسته در نتیجه متغیرهای موجود در مدل ۱ است. از این رو، فرضیه اول پذیرفته شده و این یافته مبانی نظری پژوهش را تایید می‌کند. اقلام تعهدی غیراختیاری دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب ۳/۰۰۶ است، از این رو بین اقلام تعهدی غیراختیاری با ریسک ورشکستگی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. فرضیه دوم پذیرفته می‌شود. استراتژی رهبری هزینه دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب ۱/۰۳۱ است، از این رو استراتژی رهبری هزینه با ریسک ورشکستگی رابطه مثبت و معنادار وجود دارد. بنابراین، فرضیه سوم، رد می‌شود. رابطه استراتژی تمایز با ریسک ورشکستگی مثبت و معنادار و دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد با ضریب ۰/۲۳۳ است. بنابراین، فرضیه چهارم تایید نمی‌شود.

جدول ۵. رابطه اقلام تعهدی (اختیاری و غیراختیاری)، استراتژی (رهبری هزینه و تمایز) با ریسک ورشکستگی

فرضیه‌ها	۱		۲		۳		۴	
	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب
ضریب ثابت C	۰/۰۰۰	۲/۷۵۹	۰/۰۰۰	۴/۱۸۷	۰/۰۰۰	۱/۴۶۶	۰/۰۰۰	۲/۲۶۸
اقلام تعهدی اختیاری DA	۰/۰۰۰	۱/۰۰۹	۰/۰۰۰					
اقلام تعهدی غیراختیاری NDA			۰/۰۰۰	۳/۰۰۶				
استراتژی رهبری هزینه ATO					۰/۰۰۰	۱/۰۳۱		
استراتژی تمایز PM							۰/۰۱۳	۰/۲۳۳
اندازه شرکت Size	۰/۴۴۸	۰/۰۲۶	۰/۰۳۹	-۰/۰۶۶	۰/۰۰۰	۰/۰۳۵	۰/۰۰۴	۰/۷۶۴
اهرم مالی Lev	۰/۰۰۰	-۲/۸۹۶	۰/۰۰۰	-۲/۷۲۷	۰/۰۰۰	-۲/۱۱۸	۰/۰۰۰	-۱/۲۱۷
نقدینگی Liq	۰/۰۰۰	۱/۸۰۸	۰/۰۰۰	۱/۳۰۶	۰/۰۰۰	-۰/۴۶۵	۰/۰۰۱	۱/۹۳۴
زیان شرکت Loss	۰/۰۰۰	-۰/۷۳۶	۰/۰۰۰	-۰/۶۳۱	۰/۰۰۰	-۰/۸۴۵	۰/۰۰۰	-۱/۲۲۴

فرضیه‌ها		۱		۲		۳		۴	
		ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال
متغیر وابسته با یک وقفه	$AR(1)$	۰/۴۴۷	۰/۰۰۰	۰/۳۹۳	۰/۰۰۰				
ضریب تعیین	$R^2$	۰/۸۴۲		۰/۸۶۷		۰/۷۸۹		۰/۳۳۷	
ضریب تعیین تعدیل شده	$adj R^2$	۰/۸۱۴		۰/۸۴۵		۰/۷۸۸		۰/۳۳۴	
آماره F	F	۱۱/۸۰		۳۷/۹۱		۹۰/۰۹		۱۲۲/۳	
دوربین واتسون	DW	۱/۸۴		۱/۸۲		۱/۹۲		۱/۹۸	

جدول (۶) نتایج اثر استراتژی (رهبری هزینه و تمایز) بر اقلام تعهدی (اختیاری و غیراختیاری) و ریسک ورشکستگی را نشان می‌دهد. اقلام تعهدی اختیاری با ریسک ورشکستگی (با ضریب ۰/۸۷۵) رابطه مثبت و معنادار دارد و استراتژی رهبری هزینه با ریسک ورشکستگی (با ضریب ۱/۳۴۸) رابطه مثبت و معنادار دارد. اما اثر استراتژی رهبری هزینه بر رابطه اقلام تعهدی اختیاری با ریسک ورشکستگی (با ضریب -۰/۰۶۶) رابطه منفی و غیرمعنادار دارد. بنابراین فرضیه پنجم تایید نمی‌شود. معنادار نبودن اثر تعدیل کننده می‌تواند نشانه ویژگی‌های استراتژی رهبری هزینه باشد که در آن مدیریت ریسک کمتری می‌پذیرد و سعی می‌کند از اختیارات خود برای اداره اقلام تعهدی کمتر استفاده نماید. از این‌رو استراتژی رهبری هزینه بر رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری با ریسک ورشکستگی به لحاظ آماری اثر تعدیل کننده معناداری ندارد. نتایج این فرضیه بر خلاف مبانی پژوهش است.

اقلام تعهدی غیراختیاری با ریسک ورشکستگی (با ضریب ۱/۷۹۴) رابطه مثبت و معنادار دارد و استراتژی رهبری هزینه با ریسک ورشکستگی (با ضریب ۱/۲۲۲) رابطه مثبت و معنادار دارد و اثر استراتژی رهبری هزینه بر رابطه اقلام تعهدی غیراختیاری با ریسک ورشکستگی (با ضریب -۰/۲۶۴) رابطه منفی و معنادار دارد. بنابراین فرضیه ششم پذیرفته می‌شود. از این‌رو استراتژی رهبری هزینه بر رابطه بین اقلام تعهدی

جدول ۶ اثر استراتژی‌های رهبری هزینه و تمایز بر رابطه ی اقلام تعهدی با ریسک ورشکستگی

فرضیه‌ها		۵		۶		۷		۸	
		ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال
ضریب ثابت	C	-۱/۳۵۳	۰/۰۰۰	-۰/۳۱۴	۰/۰۰۰	۲/۹۸۰	۰/۰۰۰	۴/۳۵۵	۰/۰۰۰
اقلام تعهدی اختیاری	DA	۰/۸۷۵	۰/۰۰۰			۰/۴۱۵	۰/۰۰۰		





۸		۷		۶		۵		فرضیه‌ها
احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	
۰/۰۰۰	۲/۵۰۹			۰/۰۰۰	۱/۷۹۴			NDA اقلام تعهدی غیراختیاری
				۰/۰۰۰	۱/۲۲۲	۰/۰۰۰	۱/۳۴۸	ATO استراتژی رهبری هزینه
						۰/۳۸۵	-۰/۰۶۶	DA*ATO استراتژی رهبری هزینه × اقلام تعهدی اختیاری
				۰/۰۰۶	-۰/۲۶۴			NDA*ATO استراتژی رهبری هزینه × اقلام تعهدی غیراختیاری
۰/۰۰۰	۰/۳۰۰	-۰/۰۲۸	-۰/۱۵۳					PM استراتژی تمایز
		۰/۰۰۰	۱/۹۷۳					DA*PM استراتژی تمایز × اقلام تعهدی اختیاری
۰/۰۰۱	۲/۶۸۴							NDA*PM استراتژی تمایز × اقلام تعهدی غیراختیاری
۰/۰۱۷	-۰/۰۸۷	-۰/۹۷۴	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	۰/۱۵۲	۰/۰۰۰	۰/۲۰۹	Size اندازه شرکت
۰/۰۰۰	-۲/۵۸۰	۰/۰۰۰	-۲/۵۸۲	۰/۰۰۰	-۲/۴۴۹	۰/۰۰۰	-۲/۵۰۵	Lev اهرم مالی
۰/۰۰۰	۱/۱۹۶	۰/۰۰۰	۱/۸۳۲	۰/۰۰۰	-۰/۹۴۲	۰/۰۰۰	-۰/۸۹۷	Liq نقدینگی
۰/۰۰۰	-۰/۶۰۹	۰/۰۰۰	-۰/۶۵۳	۰/۰۰۰	-۰/۴۰۶	۰/۰۰۰	-۰/۴۷۱	Loss زیان شرکت
۰/۰۰۰	۰/۳۶۶	۰/۰۰۰	-۰/۴۵۵	۰/۰۰۰	۰/۳۶۵	۰/۰۰۰	۰/۳۴۹	AR(1) متغیر وابسته با یک وقفه

فرضیه‌ها		۵		۶		۷		۸	
ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال	ضریب	احتمال
ضریب تعیین	$R^2$	۰/۹۳۱	۰/۹۳۷	۰/۸۵۴	۰/۸۶۳				
ضریب تعیین تعدیل شده	adj $R^2$	۰/۹۱۹	۰/۹۲۶	۰/۸۲۹	۰/۸۳۹				
آماره F	F	۷۷/۳۷	۸۵/۵۸	۳۳/۴۹	۹/۵۱				
دوربین واتسون	DW	۱/۹۰	۱/۸۵	۱/۸۲	۱/۸۱				

غیراختیاری با ریسک ورشکستگی اثر تعدیل کننده منفی دارد. نتایج این فرضیه همراستا با مبانی پژوهش است.

اقدام تعهدی اختیاری با ریسک ورشکستگی (با ضریب ۰/۴۱۵) رابطه مثبت و معنادار دارد و استراتژی تمایز با ریسک ورشکستگی (با ضریب ۰/۱۵۳) رابطه مثبت و معنادار دارد و اثر استراتژی تمایز بر رابطه اقدام تعهدی اختیاری با ریسک ورشکستگی (با ضریب ۱/۹۷۳) رابطه مثبت و معنادار دارد. بنابراین فرضیه هفتم پذیرفته می‌شود. معنی دار بودن اثر استراتژی تمایز می‌تواند نشانه ویژگی های استراتژی تمایز باشد که در آن مدیریت ریسک بیشتری می‌پذیرد و سعی می‌کند از اختیارات خود برای اداره اقدام تعهدی بیشتر استفاده نماید. از این رو استراتژی تمایز بر رابطه بین اقدام تعهدی اختیاری با ریسک ورشکستگی اثر تعدیل کننده مثبت دارد. نتایج این فرضیه همراستا با مبانی پژوهش است.

اقدام تعهدی غیراختیاری با ریسک ورشکستگی (با ضریب ۲/۵۰۹) رابطه مثبت و معنادار دارد و استراتژی تمایز با ریسک ورشکستگی (با ضریب ۰/۳۰) رابطه مثبت و معنادار دارد و اثر استراتژی تمایز بر رابطه ی اقدام تعهدی غیراختیاری با ریسک ورشکستگی (با ضریب ۲/۶۸۴) رابطه مثبت و معنادار دارد. بنابراین فرضیه هشتم پذیرفته می‌شود. از این رو استراتژی تمایز بر رابطه بین اقدام تعهدی غیر اختیاری با ریسک ورشکستگی اثر تعدیل کننده مثبت دارد. نتایج این فرضیه همراستا با مبانی پژوهش است.

## ۶- نتیجه‌گیری و پیشنهادها



مدیران از قضاوت‌های شخصی خود جهت تغییر ساختار معاملات و دستکاری گزارش‌های مالی استفاده می‌کنند. خطر ورشکستگی در شرکت‌هایی که اقلام تعهدی اختیاری را دستکاری می‌کنند، بیشتر است، گرچه افزایش سود از طریق عملیات واقعی، این خطر را کاهش می‌دهد [۱۷]. این پژوهش با تحلیل اطلاعات ۱۵۲ شرکت طی ۸ سال (۱۳۹۳ تا ۱۴۰۰) انجام شد، نتایج نشان می‌دهد:

(۱) اقلام تعهدی اختیاری و غیراختیاری با ریسک ورشکستگی رابطه مثبت و معناداری دارد. این نتایج مطابق با یافته‌های بال و شیواکومار [۱۵] و محمدصالحی و رجایی‌زاده [۱۴] است. لذا با افزایش اقلام تعهدی اختیاری، میزان ریسک ورشکستگی افزایش می‌یابد. مدیریت اقلام تعهدی اختیاری، گونه‌ای از مدیریت سود است که بر ریسک ورشکستگی اثر مثبت دارد. با افزایش مدیریت سود، ریسک ورشکستگی افزایش می‌یابد [۱۴]. قضاوت‌ها و گزینش‌های مدیران در انتخاب ساختار معاملات، روش‌های حسابداری و گزارشگری مالی، منجر به دستکاری در نتایج عملکرد شرکت می‌شود و احتمال درماندگی مالی را افزایش می‌دهد، در مقابل، مدیریت سود از طریق عملیات واقعی، خطر درماندگی مالی را کاهش می‌دهد. بنابراین، پیشنهاد می‌شود در زمان تصمیم‌گیری‌های مالی و اعتباری به اقلام تعهدی اختیاری شرکت توجه شود.

(۲) استراتژی رهبری هزینه و استراتژی تمایز با ریسک ورشکستگی رابطه مثبت و معنادار دارد. این نتیجه برخلاف یافته‌های محمدصالحی و رجایی‌زاده [۱۴] و فرناندو و همکاران [۲۱] است، انتخاب استراتژی تجاری مناسب، ریسک ورشکستگی را کاهش می‌یابد [۱۴]. زیرا منجر به محصولات با کیفیت و قیمت مناسب و دارای مزایای رقابتی عرضه شود [۲۲]. این موضوع نشان می‌دهد شرکت‌های ایرانی استراتژی معینی را بکار نمی‌گیرند و یا شرایط و محدودیت‌های بازار، از جمله تحریم و نبود مزایای رقابتی، مانعی برای بهره‌مندی از این دو استراتژی است. (۳) اثر استراتژی رهبری هزینه بر رابطه اقلام تعهدی اختیاری با ریسک ورشکستگی، منفی و غیرمعنادار است، این یافته برخلاف نتایج حق و همکاران [۲۷] و پوریا و همکاران [۲۸] است، معنادار نبودن این اثر، نشانه ویژگی‌های استراتژی رهبری هزینه است که در آن مدیریت ریسک کمتری می‌پذیرد و سعی دارد از اختیارات خود برای اداره اقلام تعهدی، استفاده نماید. اثر استراتژی رهبری هزینه بر رابطه اقلام تعهدی غیراختیاری با ریسک ورشکستگی، منفی و

معنادار است، به عبارتی، استراتژی رهبری هزینه موجب تضعیف رابطه اقلام تعهدی غیر اختیاری با ریسک ورشکستگی می‌شود این استراتژی زمینه کاهش ریسک ورشکستگی را فراهم می‌کند. همچنین، از آنجایی‌که، هدف از اتخاذ استراتژی رهبری هزینه، حداقل کردن هزینه‌ها همراه با اقدامات مناسب برای افزایش فروش و سود شرکت است، زمینه کاهش خطر ورشکستگی را فراهم می‌کند.

(۴) اثر استراتژی تمایز بر رابطه اقلام تعهدی اختیاری با ریسک ورشکستگی مثبت و معنادار است. این یافته مطابق با نتایج حق و همکاران [۲۷] و پوریا و همکاران [۲۸] است. معنادار بودن اثر آن می‌تواند نشانه ویژگی‌های استراتژی تمایز باشد که در آن مدیریت ریسک بیشتری می‌پذیرد و سعی می‌کند از اختیارات خود برای اداره اقلام تعهدی بیشتر استفاده نماید و اثر استراتژی تمایز بر رابطه اقلام تعهدی غیراختیاری با ریسک ورشکستگی مثبت و معنادار است. شرکتها استراتژی‌های تجاری را براساس برنامه‌ها و اهداف راهبردی شرکت انتخاب می‌کنند، و یکی از اهداف مهم مالی این اقدامات، افزایش سود و کاهش خطر ورشکستگی است.

بطور کل، اثر اقلام تعهدی بر خطر ورشکستگی برای سهامداران برون سازمانی مانند سرمایه گذاران و بستانکاران برای ارزیابی ریسک ورشکستگی، توانایی مالی و اعتبار ضروری است، تدوین استراتژی کسب و کار بر مقابله با ریسک ورشکستگی به نفع ذی نفعان داخلی مانند مدیران است [۱۳]. بدون تدوین استراتژی مشخص و یکپارچگی در اهداف و برنامه‌های عملیاتی، امکان دوباره‌کاری، موازی‌کاری، اهداف پراکنده، فعالیت‌های بدون اولویت، دور شدن از اهداف و ... در سازمان‌های تابعه وجود دارد. استراتژی باید به هدف پیاده‌سازی آن تدوین شود. اگر یک استراتژی نتواند به خوبی شرایط واقعی سازمان را منعکس کند و یا در طراحی اهداف، بخش‌هایی از سازمان نادیده گرفته شوند، استراتژی تدوین شده، در زمان اجرا دچار مشکل می‌شود [۳۴] و همچنین، مدیریت ریسک شامل شناسایی، ارزیابی و اولویت‌بندی ریسک‌ها پس از استفاده هماهنگ و اقتصادی از منابع برای به حداقل رساندن، نظارت و کنترل تأثیر رویدادهای ناگوار ضروری است. مدیریت ریسک سازمانی به دنبال شناسایی همه تهدیدها از جمله مالی، استراتژیکی، بازار، فن‌آوری، قانونی، انطباق، ژئوپولیتیک (وابسته به جغرافیای سیاسی) و محیط زیست است که بر سازمان تأثیر ناخوشایندی می‌گذارد [۳۵]. لذا، براساس استراتژی رهبری هزینه، کالاها و خدمات با تنوع کمتر عرضه می‌شود تا با کاهش



بهای تولید و کاهش قیمت آنها به همراه حفظ کیفیت و بهبود خدمات، برتری رقابتی برای شرکت خلق شود، اما براساس استراتژی تمایز، محصولات متنوع برای مشتریان با سلیقه‌های گوناگون در مناطق و بخش‌های مختلف بازارها عرضه می‌شود. این دو استراتژی به سوی افزایش سود عملیاتی گرایش دارند و میزان اختیارات مدیران را محدود می‌کند، بنابراین، اقلام تعهدی اختیاری کاهش می‌یابد و متعاقباً خطر ورشکستگی شرکت نیز کاهش می‌یابد.

طی دوره مورد مطالعه تغییرات اساسی در بازار سرمایه و جامعه اقتصادی رخ داده از قبیل کاهش نرخ سود بانکی در سال ۱۳۹۶ و در پی آن افزایش نقدینگی در اقتصاد ایران و به دنبال آن افزایش گردش پول و سرریز پول در بازارهای مختلف بصورت حرکت دومینویی، و شیوع بیماری همه‌گیر COVID-۱۹، می‌تواند بر نتایج این مطالعه تاثیرگذار باشد، بنابراین پیشنهاد می‌شود تاثیر شیوع بحران‌های همه‌گیر در اقتصاد ایران، تاثیر عدم تقارن اطلاعاتی، عدم اطمینان محیطی، نقدشوندگی سهام، کمیته حسابرسی، ابعاد حاکمیت شرکتی، اجرای مسئولیت پذیری اجتماعی بر ریسک ورشکستگی مورد مطالعه قرار گیرد.

هر پژوهش علمی با محدودیت‌هایی مواجه است که گاه ذاتی و یا ناشی از ویژگی‌های محیطی و زمانی پژوهش است. پژوهش حاضر نیز با مواردی از آنها مواجه بوده است؛ متغیرهای پژوهش از اطلاعات صورتهای مالی استخراج شده است که براساس بهای تاریخی در دفاتر ثبت شده‌اند. در صورت تجدید ارزیابی و اندازه‌گیری اقلام صورتهای مالی براساس ارزش منصفانه بازار نتایج بدست آمده از این پژوهش قطعاً فرق خواهد کرد. در پژوهش‌های حوزه علوم انسانی امکان حذف متغیرهای خارج از کنترل پژوهشگر و حذف پیشامدهای ناشی از آن امکان پذیر نیست، بنابراین، متغیرهای مزاحم ممکن است روابط بین متغیرها را تحت تأثیر قرار دهد؛ از جمله‌ی آنها می‌توان به عوامل اقتصادی نظیر نرخ تورم، نرخ بهره، تحریم، بی‌ثباتی سیاسی و اقتصادی کشور که بر سرمایه‌گذاری‌ها و معاملات بورس تأثیر فراوان دارد، اشاره نمود. با توجه به اینکه جامعه آماری مورد مطالعه، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است و اینکه فضای کسب و کار در ایران به شرکت‌های بورسی محدود نمی‌شود لذا تسری نتایج به سایر شرکت‌ها بایستی با احتیاط انجام شود.

## ۷- منابع

[۱] Wahyuni, S., Handayani, E. ., & Pujiharto. (۲۰۲۲). Earnings Management: An Analysis of Corporate Strategy, Financial Performance, and Audit Quality. Asian

- Economic and Financial Review, ۱۲(۸), ۵۹۳-۶۰۳.  
<https://doi.org/10.55493/5002.v12i8.4564>
- [۲] Azar, A., Khosravani, F., & Jalali, R. (۲۰۱۳). Soft Operational Research. ۱th Edition, Tehran. Industrial Management Organization Publishing. [In Persian].
- [۳] Jafarpour, S., Khodadad Hosseini, H., & Kordnaeij, A. (۲۰۲۳). Exploring the strategic robustness of businesses active in Iran's smart agriculture sector. Management Research in Iran, ۲۷(۱), ۹۲-۱۱۶. [In Persian].
- [۴] Ward, J., & Peppard, J. (۲۰۰۲). Strategic planning for information systems (۳rd ed.). London: John Wiley & Sons, Inc.
- [۵] Valipour, A., Heidari, A., Shahhosseini, M. A., & Kordnaeij, A. (۲۰۲۳). Developing a Framework to Explain Business Exit Process: A systematic review. Management Research in Iran, ۲۷(۱), ۱۷۵-۲۰۲. [In Persian].
- [۶] Bryan, D., Dinesh Fernando, G., & Tripathy, A. (۲۰۱۳). Bankruptcy risk, productivity and firm strategy. Review of Accounting and Finance, ۱۲(۴), ۳۰۹-۳۲۶. <https://doi.org/10.1108/RAF-06-2012-0052>
- [۷] Porter, M. E. (۱۹۸۰). Industry structure and competitive strategy: Keys to profitability. Financial analysts journal, ۳۶(۴), ۳۰-۴۱. <https://doi.org/10.2469/faj.v36.n4.30>
- [۸] David, J. S., Hwang, Y., Pei, B. K., & Reneau, J. H. (۲۰۰۲). The performance effects of congruence between product competitive strategies and purchasing management design. Management Science, ۴۸(۷), ۸۶۶-۸۸۵. <https://doi.org/10.1287/mnsc.48.7.866.2819>
- [۹] Hambrick, D. C. (۱۹۸۳). High profit strategies in mature capital goods industries: A contingency approach. Academy of Management journal, ۲۶(۴), ۶۸۷-۷۰۷. <https://doi.org/10.2307/250916>
- [۱۰] Campa, D., & Miñano, M. D. M. C. (۲۰۱۳). Opportunistic earnings manipulation among bankrupt unlisted firms: How and when they do that. Documentos de trabajo de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, ۴۳(۱), ۳-۲۰. <https://doi.org/10.1080/02104412.2014.890820>
- [۱۱] Charitou, A., Lambertides, N., & Trigeorgis, L. (۲۰۰۷). Earnings behaviour of financially distressed firms: The role of institutional ownership. Abacus, ۴۳(۳), ۲۷۱-۲۹۶. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2007.00230.x>
- [۱۲] Agrawal, K., & Chatterjee, C. (۲۰۱۵). Earnings management and financial distress: Evidence from India. Global Business Review, ۱۶(۵\_suppl), ۱۴۰S-۱۵۴S. <https://doi.org/10.1177/0972150915601928>
- [۱۳] Agustia, D., Pratama, N., Muhammad, A., & Permatasari, Y. (۲۰۲۰). Earnings management, business strategy and Bankruptcy risk: Evidence from Indonesia. Heliyon, ۶(۲), e۰۳۳۱۷. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e۰۳۳۱۷>
- [۱۴] Mohammad Salehi, M. & Rajaeizadeh Harendi, E. (۲۰۲۲). Investigating the impact of profit management and business strategy on the bankruptcy risk of companies listed on the Tehran Stock Exchange. New research approaches in



- management and accounting, ۶(۸۴), ۱۸۸۰-۱۸۹۴.  
<https://majournal.ir/index.php/ma/article/view/۱۳۷۰> [In Persian]
- [۱۵] Ball, R., & Shivakumar, L. (۲۰۰۵). Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, ۴۰(۳), ۸۳-۱۲۸. <https://doi.org/۱۰.۱۰۱۶/j.jacceco.۲۰۰۴.۰۴.۰۰۱>
- [۱۶] Najafi, N., & Tootiyan Esfehani S. (۲۰۲۰). The effect of prospectors and defenders strategy on financial distress in firms enlisted in Tehran Stock Exchange. *Journal of Business Management*, ۱۲(۴۵), ۳۳۵-۳۵۱. ۲۰,۱۰۰۱,۱,۲۲۵۲۰۱۰۴,۱۳۹۹,۱۲,۴۵,۱۶,۱ [In Persian]
- [۱۷] Luu Thu, Q. (۲۰۲۳). Impact of earning management and business strategy on financial distress risk of Vietnamese companies. *Cogent Economics & Finance*, ۱۱(۱), ۲۱۸۳۶۵۷. <https://doi.org/۱۰.۱۰۸۰/۲۳۳۲۲۰۳۹,۲۰۲۳,۲۱۸۳۶۵۷>
- [۱۸] Du Jardin, P., Veganzones, D., & Séverin, E. (۲۰۱۹). Forecasting Corporate Bankruptcy Using Accrual-Based Models. *Computational Economics*, ۵۴(۱), ۷-۴۳. ۱۰,۱۰۰۷/۱۰۶۱۴-۰۱۷-۹۶۸۱-۹
- [۱۹] Carapeto, M. (۲۰۰۵). Bankruptcy bargaining with outside options and strategic delay. *Journal of Corporate Finance*, ۱۱(۴), ۷۳۶-۷۴۶. ۱۰,۱۰۱۶/j.jcorpfin.۲۰۰۴,۱۰,۰۰۴
- [۲۰] Li, G., Xue, J., Li, N., & Ivanov, D. (۲۰۲۲). Blockchain-Supported Business Model Design, Supply Chain Resilience, and Firm Performance. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review* ۱۶۳: ۱۰۲۷۷۳. <https://doi.org/۱۰.۱۰۱۶/j.tre.۲۰۲۲,۱۰,۲۷۷۳>
- [۲۱] Fernando, G. D., Schneible, R. A., & Tripathy, A. (۲۰۱۶). Firm strategy and market reaction to earnings. *Advances in Accounting*, ۱۰۰(۳۳), ۲۰-۳۴. ۱۰,۱۰۱۶/j.adiac.۲۰۱۶,۰۴,۰۰۶
- [۲۲] Tanani, M., and Mohebkah, M. (۲۰۱۴). "The Relation of Business Strategy with Earnings Quality and Stock Return in Firms Listed in TSE." *Empirical Research in Accounting*, ۴(۳), ۱۰۵-۲۷. [In Persian]
- [۲۳] Barton, S. L., & Gordon, P. J. (۱۹۸۸). Corporate strategy and capital structure. *Strategic management journal*, ۹(۶), ۶۲۳-۶۳۲. <https://www.jstor.org/stable/۲۴۸۶۶۹۴>
- [۲۴] Givoly, D., & Hayn, C. (۲۰۰۰). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?. *Journal of accounting and economics*, ۲۹(۳), ۲۸۷-۳۲۰. [https://doi.org/۱۰.۱۰۱۶/S۰۱۶۵-۴۱۰۱\(۰۰\)۰۰۲۴-۰](https://doi.org/۱۰.۱۰۱۶/S۰۱۶۵-۴۱۰۱(۰۰)۰۰۲۴-۰)
- [۲۵] Zager, L., Malis, S. S., & Novak, A. (۲۰۱۶). The role and responsibility of auditors in prevention and detection of fraudulent financial reporting. *Procedia Economics and Finance*, ۳۹, ۶۹۳-۷۰۰. [https://doi.org/۱۰.۱۰۱۶/S۲۲۱۲-۰۶۷۱\(۱۶\)۳۰۲۹۱-X](https://doi.org/۱۰.۱۰۱۶/S۲۲۱۲-۰۶۷۱(۱۶)۳۰۲۹۱-X)
- [۲۶] Miles, R. E., & Snow, C.C. (۱۹۷۸). *Organizational Strategy, Structure and Process*, New York: McGraw-Hill. <https://doi.org/۱۰,۲۳۰۷/۲۵۷۵۴۴>

- [۲۷] Houqe, M. N., van Zijl, T., Dunstan, K., & Karim, A. W. (۲۰۱۲). The effect of IFRS adoption and investor protection on earnings quality around the world. *The International journal of accounting*, ۴۷(۳), ۳۳۳-۳۵۵. [10.1016/j.intacc.2012.07.003](https://doi.org/10.1016/j.intacc.2012.07.003)
- [۲۸] Purba, G. K., Fransisca, C., & Joshi, P. L. (۲۰۲۲). Analyzing earnings management preferences from business strategies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, ۲۰(۵), ۹۷۹-۹۹۳. [10.1108/JFRA-04-2021-0102](https://doi.org/10.1108/JFRA-04-2021-0102)
- [۲۹] Balachandran, S.V., & Mohanram, P.S. (۲۰۱۱). Is the decline in the value relevance of accounting driven by increased conservatism?. *Review of Accounting studies*, ۱۶(۲), ۲۷۲-۳۰۱. [10.1007/s11142-010-9137-0](https://doi.org/10.1007/s11142-010-9137-0)
- [۳۰] Hashemi, S. J., & Heidarpoor, F. (۲۰۲۱). The Impact of Corporate Social Responsibility on Bankruptcy Risk. *Accounting and Auditing Studies*, ۱۰(۳۷), ۲۵-۴۰. [10.22034/IAAS.2021.131414](https://doi.org/10.22034/IAAS.2021.131414) [In Persian]
- [۳۱] Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (۱۹۹۵). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, ۷۰(۲), ۱۹۳-۲۲۵. <https://www.jstor.org/stable/248302>
- [۳۲] Wu, P., Gao, L., & Gu, T. (۲۰۱۵). Business strategy, market competition and earnings management: Evidence from China. *Chinese Management Studies*, ۹(۳), ۴۰۱-۴۲۴. <https://doi.org/10.1108/CMS-12-2014-0220>
- [۳۳] Selling, T. I., & Stickney, C. P. (۱۹۸۹). The effects of business environment and strategy on a firm's rate of return on assets. *Financial Analysts Journal*, ۴۵(۱), ۴۳-۵۲. <https://doi.org/10.2479/faj.v45.n1.43>
- [۳۴] Khosravani, F., Siahkali Moradi, J., Azar, A., & Golabkesh, M. (۲۰۲۱). Using JOURNEY making approach to structurize the problem of strategy making for Holdings (Case study: Thermal Power Plants Holding Company). *Modern Research in Decision Making*, ۶(۳), ۵۱-۷۷. [In Persian].
- [۳۵] Bakhtiari, H., Hadavi, S. A., & Torabi, A. (۲۰۲۳). Dynamics of factors affecting the success of business continuity (case study: petrochemical industry). *Modern Research in Decision Making*, ۸(۱), ۱۴۶-۱۷۶. [In Persian].