



## Evaluating the Effect of Financial Health Indexes from the Aspect of Inhibiting and Opportunistic Behaviors of Income Management in Companies with Different Investment Opportunities

**Omid Sabaghiyan Toosi**

Department of Accounting, Damavand Branch, Islamic Azad University, Damavand, Iran.

**Zahra Moradi** (Corresponding Author)

Department of Accounting, Damavand Branch, Islamic Azad University, Damavand, Iran.

[z-Moradi@damavandiau.ac.ir](mailto:z-Moradi@damavandiau.ac.ir)

**Shohreh Yazdani**

Department of Accounting, Damavand Branch, Islamic Azad University, Damavand, Iran.

Article Info	Abstract
<p><b>Article type:</b> Research Article</p> <p><b>Article history:</b> Received: 06 Apr 2023 Received in revised form: 18 May 2023 Accepted: 09 Jun 2023</p> <p><b>Keywords:</b> Financial Health, Voluntary Discretionary Accruals, Financial Ratios, Financial Stress, Investment Opportunities.</p>	<p>This research has compared effect of financial health indicators from the perspective of deterrence and opportunism in income management behaviors, based on the analysis of data from 320 companies during the years 2010-2020 using Eviews software in companies with different investment opportunities. To test the hypotheses of the statistical population using the middle of 4 methods MEQLDTA, MB, PPEQGMEQLD and GrowthPPE, and classified into two groups of companies with high and low investment opportunities. Hypotheses tested in OLS and ARMA methods. Then, based on the cumulative analysis of financial health factors, these variables were weighted. The results show that the variables of ROA with weight of (-7), RER with weight of (-4) and LDR with weight of (-3) were respectively effective in playing the role of deterrent from income management motivation. On the other hand, variables of LEV with weight of (+6), DLOSS with weight of (+5) and INDIR with weight of (+4) were respectively recognized as effective factors on the opportunistic behavior of income management in companies with different investment opportunities. In companies with low investment opportunities that are separated by MB method, based on the optimal value of the coefficient of determination and the negative relationship of financial health indicators, it is more likely that this group has high financial health based on the inhibition of income management's motivation. On the other hand, the findings show that in companies with low investment opportunity separated by the Growthppe method, the opportunistic behavior of income management is more evident.</p>



سنجش اثر شاخص‌های سلامت مالی از بعد رفتارهای بازدارنده و فرصت طلبانه مدیریت

سود در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری متفاوت

امید صباغیان طوسی

گروه حسابداری، واحد دماوند، دانشگاه آزاد اسلامی، دماوند، ایران.

زهرا مرادی (نویسنده مسئول)

گروه حسابداری، واحد دماوند، دانشگاه آزاد اسلامی، دماوند، ایران.

[z-Moradi@damavandiau.ac.ir](mailto:z-Moradi@damavandiau.ac.ir)

شهره یزدانی

گروه حسابداری، واحد دماوند، دانشگاه آزاد اسلامی، دماوند، ایران.

## اطلاعات مقاله

## چکیده

### نوع مقاله:

پژوهشی

### تاریخچه مقاله:

تاریخ دریافت: ۱۷ فروردین ماه ۱۴۰۲

تاریخ ارسال بازنگری: اردیبهشت ماه

۱۴۰۲

تاریخ پذیرش: ۱۹ خرداد ماه ۱۴۰۲

### واژگان کلیدی:

سلامت مالی، اقلام تعهدی اختیاری،

نسبت‌های مالی، استرس مالی، فرصت

سرمایه‌گذاری.

این پژوهش در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری متفاوت، به مقایسه و سنجش اثر شاخص‌های سلامت مالی از بعد بازدارندگی و فرصت‌طلبی در رفتارهای مدیریت سود، براساس تجزیه و تحلیل داده‌های ۳۲۰ شرکت طی سال‌های ۱۳۸۹-۱۳۹۹ با استفاده از نرم افزار ای‌ویوز پرداخته است. جامعه آماری با استفاده از میانه ۴ روش، به دو گروه با فرصت سرمایه‌گذاری بالا و پایین طبقه‌بندی شدند و فرضیه‌ها با روش‌های حداقل مربعات معمولی و حداکثر لگاریتم درست‌نمایی آزمون گردیدند. سپس براساس آنالیز تجمعی عوامل سلامت مالی، وزن‌دهی به این متغیرها صورت پذیرفت. نتایج نشان می‌دهد که متغیرهای بازده دارایی‌ها با وزن (۷-)، اندوخته انباشته با وزن (۴-) و بدهی‌های بلندمدت با وزن (۳-) به ترتیب بر ایفای نقش بازدارندگی در انگیزه مدیریت سود موثر بودند. در مقابل متغیرهای اهرم مالی با وزن (۶+)، زیان انباشته با وزن (۵+) و اعضای غیرموظف با وزن (۴+) به ترتیب از عوامل موثر بر رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت سود شناخته شدند. در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری پایین که با روش MB تفکیک شده‌اند، با استناد به مقدار بهینه ضریب تعیین و منفی بودن رابطه شاخص‌های سلامت مالی، به احتمال بیشتر این گروه از سلامت مالی بالایی مبتنی بر بازدارندگی انگیزه مدیریت سود برخوردار هستند. در مقابل یافته‌ها نشان می‌دهد در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری پایین با روش Growthppe تفکیک شده‌اند، رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت سود مشهودتر است.



## ۱. مقدمه

هنگام ارزیابی سهام، سرمایه‌گذاران همیشه در حال جستجو برای اندازه‌گیری یک کلید طلایی هستند که می‌تواند با مشاهده صورت‌های مالی شرکت‌ها بدست آید. اما یافتن هر شرکتی با وضعیت مناسب، کار ساده‌ای نیست. تعدادی از نسبت‌های مالی وجود دارد که می‌تواند برای سنجش سلامت کلی شرکت و ارزیابی احتمال ادامه فعالیت آن به عنوان یک تجارت مناسب، مورد ارزیابی قرار گیرد. ارقام مستقل، از جمله نسبت بدهی کل یا سود خالص که مبالغ مختلف موجود در صورت وضعیت مالی یا صورت تغییرات در وضعیت مالی شرکت را بهم پیوند داده و مقایسه می‌کند، به تنهایی کافی نیست. این‌که روند کلی نسبت‌های مالی، خواه با گذشت زمان در حال بهبود باشند، نیز باید مورد توجه قرار گیرد (ونگ، زو، یانگ، جاو و زانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۲۲). سلامت مالی شرکت‌ها موضوعی است که به بحث تداوم فعالیت، ورشکستگی، درماندگی مالی و پایداری اطلاعات حسابداری در ارتباط است و تحت تأثیر فعالیت‌های داوطلبانه حسابداری، شفافیت طرز فکر حسابداری و گزارش‌گری مسئولیت اجتماعی قرار می‌گیرد (قادری، پاک‌مرام، قالیباف‌اصل و بحری‌ثالث، ۱۴۰۰).

از طرفی ارتقای آگاهی‌های حرفه‌ای در زمینه سرمایه‌گذاری باعث شده است که تامین کنندگان سرمایه، وجوه خود را در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که امکان کسب سود در آن‌ها بیشتر است. در شرایط کنونی بازار، استفاده بهینه از فرصت‌های سرمایه‌گذاری باعث موفقیت می‌گردد (شورورزی و آزادوار، ۱۳۸۹). لذا شناخت انگیزه‌ها و ابزارهای مدیریت سود امری ضروری است (قائمی، قیطاسوند و توجکی، ۱۳۸۲). هم‌چنین اختیار عمل مدیران در استفاده از اصول تحقق و تطابق و استفاده از برآورد و پیش‌بینی از جمله عواملی است که سلامت مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد (خواجه‌وی و ناظمی، ۱۳۸۴) و (ریاحی بلکویی، ۱۳۹۲). کاربرد ارقام تعهدی اختیاری و ایجاد فرصت‌های سرمایه‌گذاری، همواره نقش مهمی را در حیطه مالی شرکت بازی می‌کند و موضوع سلامت مالی برای شرکت‌ها حائز اهمیت است (دو، لی، لین و وانگ<sup>۲</sup>، ۲۰۱۸). از آن‌جا که شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالا و پایین، در ساختار مالکیت متفاوت‌اند، روابط نمایندگی و ریسک‌های ورشکستگی نیز سبب

<sup>1</sup>FutianWeng, JianpingZhu, CaiYang, WangGao, Hongwei Zhang

<sup>2</sup>Du, Li, Lin, Wang

تفاوت در معیارهای سلامت مالی در آنها می‌شود (میخائیل، الیزابت، چان و لی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۴). این محیط شرایطی را فراهم می‌کند تا اثر سلامت مالی در این دو گروه شرکت‌ها و مسئله نمایندگی و تفاوت در انگیزه مدیران آنها، در استفاده از اقلام تعهدی اختیاری مقایسه شود (لای<sup>۲</sup>، ۲۰۰۹) و (فرانسیس و میشل<sup>۳</sup>، ۲۰۰۷). با توجه به این که سهام‌داران و سرمایه‌گذاران به وجود انگیزه‌ها و مسائل مختلف در تهیه و ارائه اطلاعات و گزارش‌های مالی توسط مدیریت آگاهی دارند و این امر برای شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری بالا بیشتر محتمل است، زیرا این گونه شرکت‌ها از انعطاف‌پذیری بیشتری در استفاده از اقلام تعهدی اختیاری برخوردار هستند، لذا نیاز به بهبود معیارهای سلامت مالی سبب می‌شود مدیریت سود در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری بالا افزایش یابد (پیترسون و آرون<sup>۴</sup>، ۲۰۱۸). بنابراین اهمیت پژوهش حاضر این گونه است که مقایسه معیارهای سلامت مالی منجر به شناخت سرمایه‌گذاران از انگیزه‌ها و رفتارهای بازدارنده و فرصت‌طلبانه مدیریت سود شده و براساس آن می‌توانند، در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری مورد انتظار سرمایه‌گذاری کنند (حویت، مکس، هودج، فرانک و پرت<sup>۵</sup>، ۲۰۱۵ و ۲۰۱۴). نگاه نوآورانه به شاخص‌های سلامت مالی که مبتنی بر نقش‌های بازدارنده و فرصت‌طلبانه است، سبب دانش‌افزایی پژوهش خواهد شد. در ادامه ساختار مقاله به این شکل است که ابتدا مختصری از مبانی نظری تشریح شده و سپس پژوهش‌های پیشین استنتاج گردیده‌اند. در مرحله بعد به بسط فرضیه‌ها پرداخته و متغیرهای پژوهش تعریف شده‌اند. درگام سوم روش گردآوری داده‌ها و حجم جامعه آماری بیان شده است و در نهایت با استفاده از تکنیک‌های اقتصادسنجی به تجزیه و تحلیل داده‌ها پرداخته و نتیجه‌گیری لازم به عمل آمده است.

## ۲. مبانی نظری

معیارهای سلامت مالی عوامل متعددی هستند که برای سرمایه‌گذاران جذابیت ایجاد می‌کنند. در این میان نقدینگی یک عامل کلیدی است. نقدینگی میزان دارایی‌های قابل تبدیل به پول نقد

---

<sup>1</sup>Michael, Elizabeth, Chan, Li

<sup>2</sup>Lai

<sup>3</sup>Francis, Micheal

<sup>4</sup>Peterson, Arun

<sup>5</sup>Hewitt, Max, Hodge, Frank, Pratt, Jamie

است که یک شرکت برای مدیریت تعهدات کوتاه‌مدت خود به آن نیاز دارد. قبل از این که شرکت در بلندمدت پیشرفت کند، ابتدا باید بتواند در کوتاه‌مدت زنده بماند. دو معیار متداول برای اندازه‌گیری نقدینگی، نسبت جاری و نسبت سریع است. از بین این دو، نسبت سریع، اندازه‌گیری محافظه‌کارانه‌ای به حساب می‌آید. بنابراین، نشان‌گر واقع‌بینانه یا عملی‌تری از توانایی شرکت در مدیریت تعهدات کوتاه‌مدت با پول نقد و دارایی موجود به شمار می‌آید. نسبت سریع کمتر از یک، اغلب یک علامت هشدار دهنده است، زیرا نشان می‌دهد بدهی‌های جاری بیش از دارایی‌های جاری است. از طرفی تسویه‌شوندگی، بیان‌گر توانایی شرکت برای بازپرداخت بدهی خود به طور مداوم (دراز مدت) و نه فقط در کوتاه‌مدت است. نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام<sup>۱</sup> به طور کلی یک معیار ثابت از پایداری طولانی مدت شرکت است. از طرفی نسبت (D/E) پایین‌تر به این معنی است که بیشتر فعالیت‌های شرکت به جای طلب‌کاران توسط سهام‌داران تأمین می‌شود که یک امتیاز مثبت برای شرکت است زیرا سهام‌داران از منابعی‌ای که تأمین می‌کنند بهره‌ای نمی‌گیرند. این نسبت بین صنایع بسیار متفاوت است. با این حال، صرف‌نظر از ماهیت خاص یک کسب و کار، روند نزولی با گذشت زمان در نسبت (D/E) معیار خوبی برای شرکت است، زیرا به‌طور فزاینده‌ای به بهبود محدودیت‌های مالی در شرکت کمک می‌کند (نورتون<sup>۲</sup>، ۲۰۱۸). بهره‌وری عملیاتی نیز رمز موفقیت مالی شرکت بوده و یکی از بهترین معیارهای کارایی است. این معیار حاشیه سود عملیاتی را در نظر می‌گیرد و نشان می‌دهد که مدیریت چقدر توانایی کنترل هزینه‌ها را دارد. مدیریت خوب برای پایداری طولانی مدت یک شرکت ضروری است و می‌تواند بر مجموعه‌ای از مشکلات موقتی غلبه کند، در حالی که مدیریت بد می‌تواند منجر به فروپاشی حتی آینده‌دارترین کسب و کارها شود. همچنین مازافرو، پاتل، اسپرت، استسون، رز، پلانا، سرلتی، دماثو و ویو<sup>۳</sup> (۲۰۲۲) معتقداند تعطیلی گسترده واحدهای تجاری، سیستم سلامت مالی شرکت‌ها را ضعیف خواهد کرد. در نهایت معیار اصلی برای یک شرکت، سودآوری آن است. سود به عنوان مهم‌ترین محصول سیستم اطلاعاتی حسابداری باید از کیفیت قابل

<sup>۱</sup>Debt to Equity (D/E)

<sup>۲</sup>Norton

<sup>۳</sup>Mazzaferro, Patel, Asport, Stetson, Rose, Plana, Serletti, DeMatteo, Wu

قبولی برخوردار باشد. زیرا سود، مبنای تصمیم‌گیری‌های اقتصادی سرمایه‌گذاران است (احمدی، بنی‌مهد، طالب‌نیا و پورزمانی، ۱۳۹۹).

شرکت‌ها می‌توانند مدتی بدون سودآوری زنده بمانند و با حسن نیت طلب‌کاران و سرمایه‌گذاران کار کنند. اما شرکت برای بقا در طولانی مدت، باید در نهایت به سودآوری دست یابد و آن را حفظ کند. هیچ معیار واحدی نمی‌تواند سلامت کلی مالی و عملیاتی یک شرکت را شناسایی کند. نقدینگی در مورد توانایی یک شرکت برای از بین بردن موعدهای پر ریسک کوتاه‌مدت و پرداخت بدهی بیان می‌کند که چقدر می‌تواند به راحتی بدهی و تعهدات بلندمدت را پوشش دهد. در عین حال، کارایی و سودآوری بیان‌گر توانایی آن در تبدیل ورودی‌ها به جریان‌های نقدی و درآمد خالص است. از طرفی شرکت‌ها در دوره‌ای که از مدیریت سود خودداری می‌نمایند کاهش در مزایای مدیران ارشد خود را تجربه می‌کنند و هم‌چنین هزینه سرمایه در شرکت‌های بدون مدیریت سود با کاهش رو به رو است (تاجیک‌نیا، یعقوب‌نژاد، جهانشاد، و کیقبادی، ۱۴۰۱). لذا برای دستیابی به یک دید کامل و جامع از ثبات یک شرکت باید تمام این عوامل را در نظر گرفت که از آن بعنوان سلامت مالی<sup>۱</sup> یاد می‌شود. بنابراین سلامت مالی به مفهوم توان سودآوری و تداوم فعالیت واحد اقتصادی می‌باشد (پورعلی، ۱۳۹۲).

## ۲.۱. پیشینه پژوهش

دونو و آدونسو<sup>۲</sup> (۲۰۲۲) بیان کردند که شرایط سلامت بهتر به توسعه مالی کمک می‌کند. به طور خاص، امید به زندگی بالاتر، مرگ و میر نوزادان کمتر، هزینه‌های بهداشتی بالاتر و هزینه‌های کمتر از جیب به طور قابل توجهی به توسعه بخش مالی کمک می‌کند و شرایط بهداشتی بهتر باعث افزایش پسراننداز داخلی و تقویت توسعه مالی می‌شود. ونگ، زو، یانگ، چاو و زانگ<sup>۳</sup> (۲۰۲۲) با تجزیه و تحلیل نقش فشار مالی در پیش‌بینی نوسانات سهام شرکت‌های دارویی و بهداشتی دریافتند که فشار مالی به بهبود عملکرد پیش‌بینی نوسانات سهام در چین و ایالات متحده کمک می‌کند. ولی قدرت پیش‌بینی فشار مالی در چین بسیار

---

<sup>۱</sup>Financial Health

<sup>۲</sup>Donou, Adonsou

<sup>۳</sup>Weng, Zhu, Yang, Gao, Zhang

قوی‌تر از ایالات متحده است. این یافته برای سیاست‌گذاران و سرمایه‌گذاران در ارتقای بازار سهام پایدار از طریق تنظیم فشار مالی بسیار مهم است. توان، نام و لوان<sup>۱</sup> (۲۰۲۲) با بررسی تاثیر بیمه درمانی بر انتخاب خدمات مالی در ویتنام عنوان کردند که بیمه سلامت تأثیر مثبتی بر پس‌انداز و سرمایه‌گذاری و تأثیر منفی بر انتخاب اعتباری دارد. از طرفی بیمه سلامت، رفاه مالی خانوارها را بهبود می‌بخشد.

سامت، اسپینی، جوپلیز و باریبو<sup>۲</sup> (۲۰۲۱) به این نتیجه رسیدند که شیب بین درآمد و سلامت به خوبی مشخص شده و هر چه درآمد کمتر باشد، سلامت مالی ضعیف‌تر است. با این حال، درآمد کم ممکن است برای مشخص کردن آسیب‌پذیری اقتصادی کافی نباشد و کمبود مالی ممکن است سلامت را بیشتر کاهش دهد. همچنین کمبود مالی با دو برابر احتمال ابتلا به کاهش سلامتی و احساس ناراحتی همراه است و در طول زندگی باعث افزایش افسردگی می‌شود. بوت، بوتوروس و ویلکینز<sup>۳</sup> (۲۰۲۲) در پژوهشی در خصوص "بزرگسال استرالیایی بیکار" به این نتیجه رسیدند که پرداخت‌های حمایتی به جویندگان کار بیکار در اوج همه‌گیری COVID-19، از نظر سلامت ذهنی از آنان محافظت کرده و از (تکرار احساس اضطراب یا افسردگی) با کاهش استرس مالی (در زمان پرداخت هزینه خدمات ضروری درمان افراد) جلوگیری کرده است. پرداخت درآمد مکمل، همچنین در محافظت از سلامت روان جامعه به طور غیرمستقیم از طریق کنترل استرس موفق بوده است. با این حال اقدامات حمایتی گذرا برای حفظ سلامت در زمان شوک‌های اقتصادی با اثرات مثبت کوتاه‌مدتی همراه است. مارشال، اینگرام، ماجور، کاهانا و استانسبری<sup>۴</sup> (۲۰۲۲) با مطالعه سلامت و بازنشستگی، رابطه بین دو شکل مشکلات مالی، سلامت روانی و جسمی در میان‌سالان را بررسی کرده و بیان داشتند که رویدادهای استرس‌زای زندگی مانند رکود، می‌تواند ویران‌گر باشد. با توجه به مشکلات مالی تجربه شده، از نظر سنی تفاوت‌هایی وجود دارد. به طور خاص، افراد مسن‌تر معمولاً مشکلات مالی کمتری نسبت به هم‌تایان جوان خود دارند. (دو، لی، و وانگ، ۲۰۱۸) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که حمایت دولت از شرکت‌های غیردولتی کمتر

<sup>۱</sup>Tuan, Nam, Loan

<sup>۲</sup>Sommet, Dario Spini, Geopolis, Bureau

<sup>۳</sup>Botha, Butterworth, Wilkins

<sup>۴</sup>Marshall, Ingraham, Major, Kahana, Stansbury

از شرکت‌های دولتی است. حمایت دولت با کارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های چینی رابطه مثبت دارد و تنها در شرکت‌ها و صنایعی که سیاست‌های حمایتی دولت را دریافت می‌کند، اتفاق می‌افتد.

پیترسون و آرون (۲۰۱۸) به این نتیجه رسیدند که هموارسازی سود در بین بانک‌های دارای اهمیت سیستمی جهانی<sup>۱</sup> در دوره پس از بحران مالی و در میان سایر بانک‌های جهانی در دوره پیش و پس از بحران مالی وجود داشته است. زمانی که (G-SIBs) دارای وام‌های قابل‌توجهی بوده و سودآورتر هستند و از حداقل نسبت‌های سرمایه نظارتی بهره‌مندند و در زمان رکود به دنبال تامین وام با تقاضای رو به جلو هستند، هموارسازی سود بیشتری انجام می‌شود. همچنین تنظیم سرمایه و نوسانات اقتصادی غیرعادی، انگیزه‌ای برای بانک‌ها ایجاد می‌کند تا از ارقام حسابداری و هموارسازی سود با هدف پایداری سیستم مالی تنظیم‌کنندگان بانکی و مقررات وام استفاده کنند.

چن و هویما<sup>۲</sup> (۲۰۱۷) به این نتیجه رسیدند که افزایش انحراف استاندارد در سرمایه‌گذاری شرکت‌های هم‌کار، با افزایش ۴ درصدی سرمایه‌گذاری شرکت در ارتباط است. وقتی شرکت‌ها دارای مزایای اطلاعاتی هستند و کیفیت افشا اطلاعات شرکت‌های هم‌تراز بالاتر است، و یا اگر با رقابت شدیدتری روبه‌رو می‌شوند، اثرات هم‌ترازان بیشتر مشخص می‌شود. بنابراین زمانی که پیرو صنعت بوده یا دارای محدودیت‌های مالی باشند، نسبت به شرکت‌های هم‌تراز بسیار حساس هستند. لذا ارزیابی پیامدهای اقتصادی اثرات هم‌تراز می‌تواند عملکرد سودآوری شرکت را در دوره‌های آتی افزایش دهد.

ارشوا<sup>۳</sup> (۲۰۱۷) بیان کرد که یکی از مهم‌ترین ابزارهای بهبود مستمر، توجه به نظرات و ایده‌های سرمایه‌گذار خارجی و واکنش به موضوعات فوری و بحرانی‌ای است که به عنوان موانعی برای فعالیت‌های سرمایه‌گذاری خود در کشوری دیگر، در ذهنش دارد. مطالعه سرمایه‌گذارانی در روسیه نشان‌دهنده چالش‌ها و موانع خاصی است که شرکت‌های ژاپنی تمایلی به شرکت در فعالیت‌های تجاری روسیه ندارند. از طرفی برزینسکایا<sup>۴</sup> (۲۰۱۷) به این نتیجه

<sup>۱</sup>Global Systemically-Important Banks (G-SIBs)

<sup>۲</sup>Chen, Hui Ma.

<sup>۳</sup>Ershova

<sup>۴</sup>Berezinskaya



رسید که تنگناهای سرمایه‌گذاری در روسیه اولین دوره طولانی بدون رشد سرمایه‌گذاری در ۱۷ سال گذشته است. کمبود هزینه‌های سرمایه نه تنها موجب کاهش تقاضا و مانع رشد ساخت و ساز، ماشین‌آلات، تولیدات صنعتی و کل اقتصاد شده، بلکه موجب ناپایداری ساختار موجود و شکاف‌های تکنولوژیکی در اقتصاد روسیه نیز شده است. در سال‌های اخیر، سرمایه‌گذاری سرمایه ثابت در شرکت‌های روسی به طور قابل توجهی رو به وخامت گذاشته و رکود اقتصادی و محدودیت منابع انسانی، بعنوان دو عوامل اصلی شناخته شده‌اند.

ثاقب<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) بر این باور است که رخ دادن بحران مالی جهانی سال ۲۰۰۷-۲۰۰۹ به دلیل تضعیف نظارت هیئت مدیره و حذف پاداش مدیران بوده که سبب افزایش ریسک سلطه-جویی آنان گردید. شواهد پژوهش او نشان دهنده اثر قابل توجهی در تعدیل مثبت نسبت بالاتر مدیران غیراجرایی در روابط بین فرصت رشد و نسبت بازده حقوق صاحبان سهام به کیوتوبین می‌باشد و نقش فزاینده مدیران در نظارت و کنترل تصمیمات مدیریتی و حفاظت از منافع سهام‌داران و ارزش شرکت را نمایان می‌کند.

کاظمی، نارونوجا و کنتولا<sup>۲</sup> (۲۰۱۶) هم به این نتیجه رسیدند که روند رشد و قدرت فیزیکی اقتصادی پاکستان، به رغم چالش‌های ملی و بین‌المللی، ثابت مانده است. این امر موجب امیدواری می‌شود که سرمایه‌گذاری داخلی و خارجی به ایجاد فعالیت‌های تجاری جدید از طریق افزایش سرمایه‌گذاری‌های اقتصادی دست پیدا کند. از طرفی شناخت فرهنگ محلی یکی از عوامل کلیدی برای تصمیم‌گیری یا حداقل پیش‌بینی موفقیت هر شرکت سرمایه‌گذاری بین‌المللی است. این شناخت، برای کارشناسان مدیریت، در امور رسیدگی به شرکت‌های چند ملیتی و برای کارآفرینان در امور کسب دانش، به منظور کاهش پیچیدگی‌های عملیاتی، قابل توجه است.

حویت، مکس، هودج، فرانک و پرت (۲۰۱۵) به این نتایج رسیدند که روش مدیریت سود تنها وقتی متاثر از تمایل سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در شرکت است که انگیزه اساسی مدیریت سود، اعتماد سرمایه‌گذاران به مدیران را نقض نکرده باشد. سرمایه‌گذاران

---

<sup>1</sup>Saqib

<sup>2</sup>Kazmi, Naaranoja, Kantola

دیدگاه منفی بیشتری در خصوص مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی نسبت به مدیریت سود واقعی دارند و اثر تعامل روش مدیریت سود و انگیزه اساسی آن به واسطه اعتماد و ایجاد تمایل سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در شرکت است. از طرفی گاتینرز، آزوفرا و اولما<sup>۱</sup> (۲۰۱۵) عنوان کردند که تاثیر آشفتگی مالی بر سرمایه‌گذاری با توجه به فرصت‌های سرمایه‌گذاری موجود برای شرکت‌ها متفاوت است. بنابراین شرکت‌ها در بحران‌های مالی با فرصت‌های کم‌تر بیش‌ترین تمایل به سرمایه‌گذاری را دارند، در حالی که شرکت‌هایی که در بحران‌های مالی، فرصت‌های بهتری دارند، رفتار سرمایه‌گذاری متفاوتی نسبت به شرکت‌های سالم ارایه نمی‌دهند.

دیبروا<sup>۲</sup> (۲۰۱۵) با هدف شناسایی ویژگی‌های فرشته‌های کسب و کار و ریسک‌های مربوط به آن، بیان می‌کند که بهبود تامین مالی شرکت‌ها (به ویژه شرکت‌های کوچک و متوسط)، در دستور کار اتحادیه اروپا قرار گرفت تا جایی که تامین مالی سنتی مانند وام‌های بانکی برای جذب پیچیده‌تر شد و توسعه سرمایه‌گذاری جایگزین مانند سرمایه‌گذاری‌ها در سرمایه اولیه و سرمایه راه‌اندازی، وجوه گروهی، سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز و فرشته‌های تجاری، به یک موضوع جسورانه تبدیل شده است.

حویت، مکس، هودج، فرانک و پرت، (۲۰۱۵) به این نتیجه رسیدند که پس از کنترل و مشاهده جریان‌ات نقدی برای مفاهیم مدیریت سود، سرمایه‌گذاران کمتر احتمال دارد در شرکتی که از ارقام تعهدی مخالف با مدیریت سود واقعی استفاده می‌کند، سرمایه‌گذاری خود را نگه دارند. سرمایه‌گذاران درک می‌کنند که مدیریت نقض اعتماد به مدیریت سود مبتنی بر ارقام تعهدی سنگین‌تر از مدیریت سود واقعی است. مهم‌تر این‌که این پژوهش نشان داده است که چگونه "جریان‌ات نقدی بی‌طرفانه" انتخاب شده حسابداری می‌تواند در تمایل سرمایه‌گذاران به سرمایه‌گذاری در یک شرکت فراتر از پیامدهای جریان نقدی سریع، مدیریت سود را تحت تاثیر قرار دهد. در دهکده جهانی امروز، که با پویایی و آشفتگی بالا شناخته می‌شود، بسیاری از اقتصادها از جمله ایتالیایی‌ها در حال تلاش برای بروز بحران عمیق بین‌المللی هستند که متأسفانه منطقه اروپا را نادیده نگرفته، بنابراین پایداری آن‌ها به شدت در معرض خطر است. به

<sup>1</sup>Gutiérrez, Azofra, Olmo

<sup>2</sup>Dibrova

منظور ارزیابی میزان جذابیت این اقتصادها برای کارآفرینان بین‌المللی، شرح کوتاهی از وضعیت اقتصادی در چهار کشور<sup>۱</sup> MINT، با حمایت از شاخص‌های اقتصاد کلان، شاخص رقابت‌پذیری جهانی و باز بودن روابط تجارت بین‌الملل و همچنین امور مربوط به انجام کسب و کار در مورد میزان سهولت از طریق راه‌اندازی کسب و کار در این کشورها، از طریق تجزیه و تحلیل<sup>۲</sup> SWOT جمع‌آوری گردیده و مشخصه اصلی سناریوی رقابت MINT را برجسته‌تر کرده بطوری‌که تکامل هر چهار کشور در صحنه رقابت بین‌المللی و کارآفرینان فعال در این اقتصادها محتمل است (اسکالرا و تالپوا<sup>۳</sup>، ۲۰۱۴).

لینک، نتر و شو<sup>۴</sup> (۲۰۱۳) به این نتیجه رسیدند که یک شرکت با سرمایه مالی محدود، می‌تواند با استفاده از ارقام تعهدی اختیاری و به اعتبار تئوری علامت‌دهی چشم‌انداز مثبت، قادر به افزایش سرمایه از طریق تامین مالی سرمایه‌گذاری در سهام باشد. شرکت‌های با منابع مالی محدود با استفاده از ارقام تعهدی اختیاری، فرصت‌های سرمایه‌گذاری قابل توجه بالاتری را در مقایسه با هم‌تایان خود ایجاد می‌کنند. شرکت‌های با ارقام تعهدی بالا و منابع مالی محدود، نسبت به شرکت‌های با ارقام تعهدی پایین و منابع مالی محدود، گزارش درآمد بالاتری داشته و تامین مالی و سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها را بیشتر، از طریق انتشار سهام (افزایش سرمایه) بهبود بخشیده‌اند. این شواهد، حمایت خود از نتایج استفاده ارقام تعهدی اختیاری، به منظور افزایش ارزش شرکت را فراهم می‌کند.

سانگ و با<sup>۵</sup> (۲۰۰۹) دریافتند شرکت‌هایی که رشد بیشتری دارند نسبت‌های اهرمی کمتری داشته و همچنین شرکت‌های بزرگ‌تر نسبت به شرکت‌های کوچکتر بدهی بیشتری را برای سرمایه‌گذاری متحمل می‌شوند. افضل‌پور، رضایی و خلعتبری‌لیماکی (۱۴۰۱) بیان کردند که مکانیزم‌های مختلف راهبری شرکتی که برای هدایت و کنترل شرکت‌ها به صورت درون و برون سازمانی وجود دارد، سبب کاهش رفتارهای مدیریت تاثیر اطلاعات می‌شود. حاجیها و ایوب (۱۴۰۰) معتقدند شرکت‌هایی که دارای محدودیت مالی هستند، ریسک عدم بازپرداخت

<sup>۱</sup>Mexico, Indonesia, Nigeria, Turkey (MINT)

<sup>۲</sup>Strengths, Weaknesses, Opportunities, and Threats (SWOT)

<sup>۳</sup>Scalera, Talpová

<sup>۴</sup>Linck, Netter, Shu

<sup>۵</sup>Sungg, Bae

بدهی بالایی دارند که در نتیجه آن، بی‌اعتمادی اعتباردهندگان افزایش می‌یابد و این امر منجر به کاهش رتبه اعتباری شرکت‌ها می‌گردد.

کاظمی، درویش‌تبار، چالی، و مهری‌نمک‌آورانی (۱۳۹۹) به بررسی نقش سلامت مالی در کاهش محدودیت‌های مالی هزینه‌های نمایندگی با تمرکز بر نقش تعدیل‌کنندگی کارایی سرمایه‌گذاری و محافظه‌کاری مدیریت پرداختند و بیان کردند که سلامت مالی بر محدودیت‌های مالی، تأثیر منفی و معنادار دارد، دو متغیر کارایی سرمایه‌گذاری و محافظه‌کاری مدیریت تأثیر سلامت مالی بر محدودیت‌های مالی را تعدیل می‌کنند و سلامت مالی بر هزینه‌های نمایندگی تأثیر منفی دارد. یحیی‌زاده‌فر، شمس و نادری (۱۳۹۶) به این نتیجه رسیدند که جریان نقدی آزاد با بازده سهام با وجود فرصت‌های رشد ارتباط مثبت دارد. این موضوع می‌تواند در تصمیم‌گیری مدیران و سرمایه‌گذاران برای رسیدن به بازده مناسب شرکت و اقدامات کنترلی سهام‌داران، مانند توجه به نظریه سرمایه‌گذاری اضافی مؤثر باشد.

عابدنظری، نوروش و ابراهیمی (۱۳۹۲) نیز به این نتیجه رسیدند که فرصت‌های سرمایه‌گذار با ضریب واکنش سود رابطه معنی‌داری دارد و توان توضیحی رابطه فرصت‌های سرمایه‌گذاری با سود در شرکت‌های دارای چرخه‌های عمر متفاوت، تفاوت معنی‌داری دارد. هم‌چنین شرکت‌هایی که در دوره رشد چرخه عمر خود قرار دارند، ارتباط بین سود و فرصت‌های سرمایه‌گذاری قوی‌تر از شرکت‌هایی است که در دوره رکود قرار دارند. پورعلی (۱۳۹۲) در پژوهشی شرکت‌ها را از نظر سلامت به سه سطح سالم، میانی و درمانده تقسیم کرد و نشان داد که از نظر نسبت‌های اهرمی، فعالیت و ارزش بازار، تفاوت‌های آماری با اهمیتی بین این شرکت‌ها در سطوح مختلف سلامت مالی وجود ندارد. اما تفاوت وضعیت نقدینگی و ارزش آفرینی این ۳ سطح با اهمیت است و عامل ایجادکننده تفاوت، شرکت‌های درمانده می‌باشند یعنی از نظر آماری شرکت‌های درمانده در یک سو و شرکت‌های میانی و سالم در طرف دیگر قرار می‌گیرند.

از بعد رفتاری مدیران خوش‌بین، بیش از مدیران منطقی، به هموارسازی سود توجه می‌کنند. به عبارت دیگر، صورت‌های مالی شرکت‌هایی که مدیران خوش‌بین اداره می‌کنند، سودهای هموار بیشتری را نشان می‌دهد (یحیی‌زاده‌فر، شمس و پاکدین‌امیری، ۱۳۹۲). با

افزایش فرصت‌های سرمایه‌گذاری، از ارتباط ارزشی جریان نقدی عملیاتی و اقلام تعهدی سود کاسته می‌شود، که می‌توان آن را به نقص‌های موجود در شیوه‌های عملیات حسابداری نسبت داد. در این حالت هم‌چنین ضریب واکنش سود ابتدا کاهش و سپس افزایش می‌یابد (باباجانی، بولو و عالی‌زاده، ۱۳۹۰). لذا سرمایه‌گذاران به دنبال حداکثر کردن ثروت خود هستند. فرصت‌های رشد، نیروهای محرکی هستند که ایجاد انگیزه کرده و برای سرمایه‌گذاران پاداش محسوب می‌شوند. بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت‌ها رابطه مثبت وجود دارد (شورورزی و آزادوار، ۱۳۸۹). بنابراین با دستکاری فرصت‌های سرمایه‌گذاری و رشد دارایی‌ها می‌توان به سطح بالاتری از میزان رشد دارایی‌ها نائل گردید (خادمی ۱۳۸۸).

### ۳. فرضیه‌های پژوهش

$H_{a1,1,1}$  شاخص‌های سلامت مالی، نقش بازدارندگی قوی‌تری در مقابل رفتارهای فرصت‌طلبانه در انگیزه مدیریت سود در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری بالا که با روش MEQLDTA تفکیک شده‌اند، دارند.

$H_{a1,1,2}$  شاخص‌های سلامت مالی، رفتارهای فرصت‌طلبانه قوی‌تری در مقابل نقش بازدارندگی در انگیزه مدیریت سود در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری بالا که با روش MB تفکیک شده‌اند، دارند.

$H_{a1,1,3}$  شاخص‌های سلامت مالی، رفتارهای فرصت‌طلبانه قوی‌تری در مقابل نقش بازدارندگی در انگیزه مدیریت سود در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری بالا که با روش PPEQGMEQLD تفکیک شده‌اند، دارند.

$H_{a1,1,4}$  بین شاخص‌های سلامت مالی و انگیزه مدیریت سود در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری بالا که با روش GROWTHPPE تفکیک شده، رابطه وجود دارد.

$H_{a2,2,1}$  بین شاخص‌های سلامت مالی و انگیزه مدیریت سود در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری پایین که با روش MEQLDTA تفکیک شده‌اند، رابطه وجود دارد.

$H_{a2,2,2}$  شاخص‌های سلامت مالی، نقش بازدارندگی قوی‌تری در مقابل رفتارهای فرصت‌طلبانه در انگیزه مدیریت سود در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری پایین که با روش MB تفکیک شده‌اند، دارند.

$H_{a_2,2,1,3}$  شاخص‌های سلامت مالی، رفتارهای فرصت‌طلبانه قوی‌تری در مقابل نقش بازدارندگی در انگیزه مدیریت سود در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری پایین که با روش PPEQGMEQLD تفکیک شده‌اند، دارند.

$H_{a_2,2,1,4}$  شاخص‌های سلامت مالی، رفتارهای فرصت‌طلبانه قوی‌تری در مقابل نقش بازدارندگی در انگیزه مدیریت سود در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری پایین که با روش GROWTHPPE تفکیک شده‌اند، دارند.

#### ۴. روش‌شناسی پژوهش

##### ۴.۱. متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش به سه گروه متغیرهای وابسته، مستقل و تعدیل‌کننده تقسیم شدند. برای محاسبه متغیر وابسته ارقام تعهدی اختیاری طبق نتایج پژوهش (لینک و هم‌کاران، ۲۰۱۳) از مدل تعدیل شده جونز<sup>۱</sup> استفاده گردید (پیترسون و آرون، ۲۰۱۸). مدل (۱):

$$TACC_{it}/TA_{it-1} = a_1(1/TA_{it-1}) + a_2\Delta REV_{it}/TA_{it-1} + a_3PPE_{it}/TA_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

TACC ارقام تعهدی است که از طریق سود (زیان) ویژه پس از کسر مالیات منهای جریان خالص ورود (خروج) وجوه نقد محاسبه شده است.

TA کل دارایی‌ها،  $\Delta REV$  تغییرات درآمد، PPE رشد اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات (مبلغ خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات در سال مورد رسیدگی منهای مبلغ خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات در سال پایه) می‌باشد. سپس از ضرایب  $a_1$ ،  $a_2$ ،  $a_3$  بدست آمده از مدل (۱)، برای اندازه‌گیری ارقام تعهدی اختیاری (DACC) در مدل (۲) استفاده شده است: مدل (۲):

$$DACC_{it} = TACC_{it}/TA_{it-1} - [\hat{a}_1(1/TA_{it-1}) + \hat{a}_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/TA_{it-1} + \hat{a}_3PPE_{it}/TA_{it-1}]$$

در اینجا  $\Delta REC$  تغییر در حساب‌های دریافتی است و حاصل تفریق مدل (۲) میزان مدیریت سود در شرکت  $i$  در سال  $t$  را نشان می‌دهد. متغیرهای مستقل تحقیق به شرح ذیل می‌باشند:

<sup>1</sup>the Modified Jones Model

CFO جریان نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی تقسیم بر مجموع دارایی‌های اول دوره است. BETA ریسک سیستماتیک گزارش شده در بورس اوراق بهادار تهران است. INDIR درصدی از اعضای غیرموظف در هیات مدیره است. در واقع وجود قدرت مدیرعامل باعث ایجاد تضاد منافع در تصمیم‌گیری‌ها می‌شود و این موضوع سبب می‌گردد تا منافع ذینفعان تحت‌الشعاع منافع ارکان دارای قدرت در رأس شرکت قرار گیرد که از طریق سفسطه‌گرایی به دنبال توجیه آن می‌باشند (شیرخانی، صفری گرایلی و ولیان، ۱۴۰۰).

LDR نسبت بدهی‌های بلندمدت تقسیم بر کل بدهی‌ها در پایان سال مالی است. LEV درجه اهرم مالی و OSR نسبت سرمایه سهام عادی به حقوق صاحبان سهام است. OWNER درصد مالکیت نگه‌داری شده توسط سهام‌داران عمده و RER نسبت اندوخته انباشته به کل دارایی‌ها در پایان سال مالی است. ROA بازده دارایی‌ها و SIZE لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام اندازه‌گیری شده در ابتدای سال مالی است. DLOSS اگر شرکت برای ۲ سال متوالی زیان گزارش کند عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر در نظر گرفته شده است. در ادامه با استفاده از متغیرهای تعدیل‌کننده (فرصت سرمایه‌گذاری بالا و پایین<sup>۱</sup>) جامعه آماری در چهار روش ذیل به ۲ گروه طبقه‌بندی شده است: (لای، ۲۰۰۹)

شاخص<sup>۲</sup> MEQLDTA که از تقسیم مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی بلندمدت به کل دارایی‌ها بدست آمده است. مدل (۳):

$$MEQLDTA_{it} = (Market\ Value\ of\ Equity_{it} + Book\ Value\ of\ Long\ Term\ Debt_{it}) / Total\ Assets_{it}$$

شاخص<sup>۳</sup> MB که از تقسیم ارزش بازار دارایی‌ها در سال جاری بر ارزش دفتری دارایی‌ها در همان سال بدست آمده است. هر چه این نسبت بالاتر باشد، فرصت سرمایه‌گذاری آن شرکت بیشتر است. این نسبت می‌تواند تنوع مقطعی در بازده مورد انتظار را توضیح دهد و قدرت توضیحی بالایی در بازده سهام ایفا می‌کند (چان، هوماو و لاکنیشوک<sup>۴</sup>، ۱۹۹۱). مدل (۴):

$$MB_{it} = Market\ Value\ of\ Assets_{it} / Book\ Value\ of\ Assets_{it}$$

<sup>۱</sup>High and Low Investment Opportunities

<sup>۲</sup>ratio of the sum of Market value of Equity and book value of Long-term Debt to Total Assets (MEQLDTA)

<sup>۳</sup>Market to Book Value (MB)

<sup>۴</sup>Chan, Hamao and Lakonishok

شاخص  $PPEQGMEQLD$  که از تقسیم ناخالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات بر مجموع ارزش بازار حقوق صاحبان سهام و ارزش دفتری بدهی بلندمدت بدست آمده است. هر چه این نسبت بزرگ‌تر باشد، فرصت سرمایه‌گذاری در شرکت بیشتر است. مدل (۵):

$$PPEQGMEQLD_{it} = \frac{Gross\ PPE_{it}}{(Market\ Value\ of\ Equity_{it} + Book\ Value\ of\ Long\ Term\ Debt_{it})}$$

شاخص  $GrowthPPE$  که از نسبت رشد اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات بدست آمده است. هر چه این نسبت بالاتر باشد، فرصت رشد پایین‌تر است. مدل (۶):

$$Growth\ PPE_{it} = (Growth\ PPE_{it} + Growth\ PPE_{it-1}) / Growth\ PPE_{it-1}$$

براساس میانه بدست آمده در هر سال، جامعه آماری از نظر فرصت‌های سرمایه‌گذاری به دو گروه (شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری بالا و پایین) تقسیم شد، به این صورت که ابتدا مدل‌های (۳)، (۴) و (۵) در هر سال برای کلیه شرکت‌ها محاسبه گردید و سپس با توجه به میانه هر مدل در هر سال، شرکت‌هایی که در آن سال، اندازه‌ای بیشتر از میانه داشتند جز شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری بالا و شرکت‌هایی که اندازه‌ای کمتر از میانه داشته‌اند جز شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری پایین طبقه‌بندی شدند. در مورد مدل (۶) رابطه عکس حاکم است (لای، ۲۰۰۹).

#### مدل رگرسیونی نهایی

در نهایت با استفاده از مدل (۷) در هر گروه از شرکت‌ها، سنجش اثر شاخص‌های سلامت مالی از بعد رفتارهای بازدارنده و فرصت‌طلبانه بر رویکرد مدیریت سود مورد بررسی قرار گرفت. مدل (۷):

$$ABSDACC_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 CFO_{it} + \gamma_2 BETA_{it} + \gamma_3 INDIR_{it} + \gamma_4 LDR_{it} + \gamma_5 LEV_{it} + \gamma_6 OSR_{it} + \gamma_7 OWNER_{it} + \gamma_8 RER_{it} + \gamma_9 ROA_{it} + \gamma_{10} SIZE_{it} + \gamma_{11} DLOSS_{it} + \varepsilon_{it}$$

در اینجا  $ABSDACC$  قدر مطلق ارقام تعهدی اختیاری است.

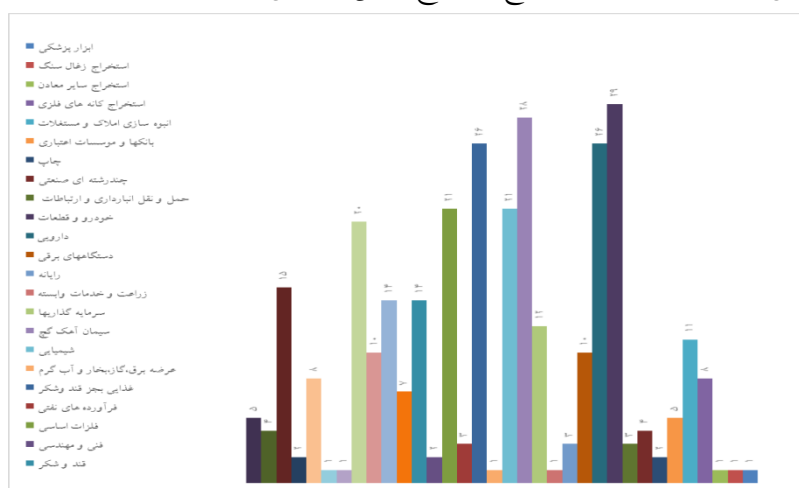
<sup>1</sup>ratio of gross Property, Plant and Equipment to the sum of Market value of Equity and Book value of Long-term Debt of the firm(PPEQGMEQLD)



#### ۴.۲. جامعه و نمونه آماری

نمونه آماری شامل شرکت‌هایی است که از ابتدای سال ۱۳۸۹ تا انتهای سال ۱۳۹۹ جز شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و از طریق روش حذف سیستماتیک به شرح ذیل انتخاب شده‌اند:

(۱) نام شرکت در فهرست شرکت‌های پذیرفته شده در بورس درج شده باشد. (۲) نام شرکت از فهرست شرکت‌های بورسی حذف نشده باشد. (۳) شرکت قبل از سال ۱۳۸۷ عضو بورس شده باشد. (۴) اطلاعات مالی و غیرمالی شرکت در دوره پژوهش در دسترس باشد. براساس اجرای فیلترهای ذکر شده، در نهایت تعداد ۳۲۰ شرکت (۳۵۲۰ شرکت/سال) در جامعه آماری پژوهش باقی ماند که به تفکیک صنایع به شرح شکل (۱) می‌باشند.



شکل (۱) فهرست شرکت‌های جامعه آماری پژوهش به تفکیک صنعت

#### ۴.۳. روش انجام پژوهش و گردآوری داده‌ها

روش گردآوری داده‌ها، براساس مبانی نظری کتاب پژوهش‌های تجربی و روش‌شناسی در حسابداری انجام شده است (بنی‌مهد، عربی و حسن‌پور، ۱۳۹۵). لذا پژوهش حاضر از نظر نتیجه اجرا، پژوهشی کاربردی بوده و از نظر فرایند اجرا، پژوهشی کمی محسوب می‌شود. از نظر منطق اجرا، ترکیبی (قیاسی و استقرائی) است و بعد زمانی آن طولی از نوع گذشته‌نگر (پس‌رویدادی) می‌باشد و در نهایت از نظر هدف، پژوهشی تحلیلی از نوع همبستگی است.

داده‌های مورد نیاز از منابع کتابخانه‌ای و نرم‌افزارهای "تدبیرپرداز و ره‌آورد نوین" از طریق محاسبه متغیرها در نرم‌افزار اکسل و پردازش با نرم‌افزار اقتصادسنجی ای‌ویوزا<sup>۱</sup> به دست آمده است.

## ۵. یافته‌های پژوهش

### ۵.۱. آمار توصیفی

آمار توصیفی جدول (۱) نشان می‌دهد که تقریباً ۵۰٪ از اعضای هیات مدیره را غیرموظفین تشکیل داده‌اند که بیانگر حاکمیت شرکتی خوب است. با توجه به مثبت بودن میانگین، میانه، حداقل و حداکثر متغیر مدیریت سود، می‌توان چنین تفسیر کرد که شرکت‌ها رویکرد مدیریت سود را با هدف حداکثرسازی سود دنبال می‌کنند. همچنین آماره‌ها خالص جریان نقدی مثبت را نشان می‌دهند. بطور میانگین ۴۷٪ سهام شرکت‌ها در دست سهامداران عمده است و تمرکز مالکیت در شرکت‌ها به چشم می‌خورد. و به طور متوسط ۱۹٪ شرکت‌ها برای دو سال متوالی زیانده بوده‌اند. از طرفی ضریب کشیدگی متغیرهای (RER) (1.763) نسبت اندوخته انباشته به کل دارایی‌ها، درصد مالکیت نگه‌داری شده توسط سهامداران عمده (OWNER) (2.406) و درصد اعضای غیرموظف در هیات مدیره (INDIR) (2.575) نسبت به سایر متغیرها کمتر می‌باشد که بیانگر این مطلب است که تغییرات غیرعادی کمتری نسبت به سایر متغیرها دارند. مقایسه متغیرها نشان می‌دهد که شرکت‌ها از سلامت مالی برخوردار هستند. هر چند برخی در موقعیت‌های اهرمی قرار گرفته‌اند.

جدول (۱) آمار توصیفی (۳۵۲۰ مشاهده، شرکت - سال)

LEV	LDR	INDIR	BETA	CFO	ABSDAAC	
۰/۸۴۳	۰/۱۲۲	۰/۵۰۳	۰/۷۲۵	۰/۳۶	۰/۱۴۷	میانگین
۰/۶۲۲	۰/۰۷۱	۰/۶۶۷	۰/۳۷۶	۰/۰۷۵	۰/۰۹۶	میانه
۱۷/۵۱۸	۰/۹۳۹	۱	۷۰۹	۲۳۰	۱/۹۸۵	حداکثر
۰/۰۰۴	۰	۰	-۲۷۸	-۶۹	۰/۰۰۱	حداقل
۸/۰۷۴	۲/۱۷۲	-۰/۹۴	۳۶/۹۹	۲۷/۵۵۱	۳/۳۷	چولگی
۸۱/۸۲۳	۸/۳۴۶	۲/۵۷۵	۱۹۸۱	۸۶۴	۱۸/۹۲۲	کشیدگی

<sup>۱</sup>Eviews Econometric Softwar

ادامه جدول (۱) آمار توصیفی (۳۵۲۰ مشاهده، شرکت - سال)

DLOSS	SIZE	ROA	RER	OWNER	OSR	
۰/۱۹۲	۲۶/۷۹	۴/۹۵۱	۰/۰۱۸	۴۷/۰۸۲	-۰/۵۰۶	میانگین
۰	۲۷/۲۱	۶/۵۹۸	۰/۰۱۶	۵۰/۴۲	۰/۴۹۵	میانه
۱	۳۳/۷۶	۷۲/۶	۰/۰۹۷	۱۰۰	۱۳۷/۶۱	حداکثر
۰	۰	-۲۲۰	۰/۰۰۰	۰	-۳۳۳۳	حداقل
۱/۵۶۴	-۴/۵۹	-۳/۸۲	۱/۶۶۶	-۰/۱۴۹	-۵۸/۵۷۸	چولگی
۳/۴۴۵	۳۶/۶۲	۳۱/۰۱	۱/۷۶۳	۲/۴۰۶	۳۴۵۸	کشدگی

## ۵.۲. آزمون فرضیه‌ها

### آزمون فرضیه‌های گروه $\alpha_1$

جدول (۲) برآورد ARMA از رابطه بین شاخص‌های سلامت مالی و مدیریت سود در شرکت-های با فرصت سرمایه‌گذاری بالا را براساس حد بالای میانه متغیر MEQLDTA طبق پینل فاقد ساختار<sup>۱</sup> (۱۶۳۱ مشاهده شرکت/سال) خلاصه می‌کند. همبستگی منفی بین (ABSDACC) با نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل بدهی‌ها (LDR)  $y_4 = -0.068, t = 0.049$  مشاهده شد. هم‌چنین این متغیر با درصد سهام‌داران عمده (OWNER)  $y_7 = -0.001, t = 0.034$  نسبت اندوخته انباشته به کل دارایی‌ها (RER)  $y_8 = -0.349, t = 0.011$  و با بازده دارایی‌ها (ROA)  $y_9 = -0.003, t = 0.000$  هم رابطه منفی دارد. از طرفی با درجه اهرم مالی (LEV)  $y_5 = 0.002, t = 0.000$  و زیان انباشته (DLOSS)  $y_{11} = 0.054, t = 0.013$  رابطه مثبت دارد. بنابراین در این گروه نقش بازدارندگی قوی‌تری نسبت به رفتارهای فرصت‌طلبانه بر انگیزه مدیریت سود را می‌توان مشاهده کرد.

<sup>۱</sup> Unstructured Estimation method

جدول (۲) رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری و شاخص‌های سلامت مالی در فرصت سرمایه‌گذاری بالا براساس متغیر MEQLDTA

Dependent Variable: ABSDACC Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CFO	5.98E-05	0.00135	0.044	0.965
BETA	0.000	0.005	0.077	0.939
INDIR	0.021	0.022	0.957	0.339
LDR	-0.068	0.035	-1.934	0.049
LEV	0.002	0.000	6.057	0.000
OSR	-0.005	0.004	-1.430	0.153
OWNER	-0.001	0.000	-2.127	0.034
RER	-0.349	0.137	-2.555	0.011
ROA	-0.003	0.000	-12.784	0.000
SIZE	0.001	0.004	0.186	0.853
DLOSS	0.054	0.021	2.500	0.013
C	0.102	0.135	0.755	0.450
Adjusted R-squared	0.397	Durbin-Watson stat		2.103
F-statistic	47.678	Prob(F-statistic)		0.000

جدول (۳) برآورد ARMA از رابطه بین شاخص‌های سلامت مالی و مدیریت سود در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری بالا را براساس حد بالای میانه متغیر MB طبق پنل فاقد ساختار (۱۶۵۷ مشاهده شرکت/سال) خلاصه می‌کند. بین مدیریت سود با نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل بدهی‌ها  $y_4 = -0.076, t = 0.044$  و بازده دارایی‌ها  $y_9 = -0.002, t = 0.000$  رابطه منفی برقرار است. از طرفی با درصد اعضای غیر موظف در هیات مدیره (INDIR)  $y_3 = 0.014, t = 0.050$ ، اهرم مالی  $y_5 = 0.002, t = 0.000$  و زیان انباشته  $y_{11} = 0.076, t = 0.000$  نیز رابطه مثبت دارد. در این گروه رفتارهای فرصت‌طلبانه مبتنی بر برانگیختن انگیزه مدیریت سود مشاهده گردید.

MB گذاری بالا براساس متغیر جدول (۳) رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری و شاخص‌های سلامت مالی در فرصت سرمایه

Dependent Variable: ABSDACC Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CFO	6.68E-05	0.001	0.054	0.957
BETA	0.003	0.005	0.681	0.496
INDIR	0.050	0.020	2.468	0.014
LDR	-0.076	0.038	-2.012	0.044
LEV	0.002	0.000	5.621	0.000
OSR	0.000	0.001	0.347	0.729
OWNER	0.000	0.000	-0.596	0.551
RER	-0.209	0.155	-1.346	0.179
ROA	-0.002	0.000	-12.370	0.000
SIZE	0.003	0.004	0.793	0.428
DLOSS	0.076	0.020	3.760	0.000
C	0.028	0.122	0.233	0.816
Adjusted R-squared	0.327	Durbin-Watson stat		2.093
F-statistic	35.975	Prob(F-statistic)		0.000

جدول (۴) برآورد ARMA از رابطه بین شاخص‌های سلامت مالی و مدیریت سود در شرکت-های با فرصت سرمایه‌گذاری بالا را براساس حد بالای میانه متغیر PPEQGMQLD طبق پنل فاقد ساختار (۲۰۲۲مشاهده شرکت/سال) خلاصه می‌کند. مدیریت سود با بازده دارایی‌ها  $y_0 = 0.000, t = 0.000$  رابطه منفی دارد. ولی با ریسک سیستماتیک (BETA)  $y_2 = 0.000, t = 0.000$  درصد اعضای غیر موظف در هیات مدیره  $y_3 = 0.023, t = 0.049$  و درجه اهرم مالی  $y_5 = 0.012, t = 0.000$  رابطه مثبت دارد. بنابراین در این گروه نیز رفتارهای فرصت‌طلبانه مبتنی بر رویکرد مدیریت سود مشهودتر است.

PPEQGMQLD جدول (۴) رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری و شاخص‌های سلامت مالی در فرصت سرمایه‌گذاری بالا براساس متغیر

Dependent Variable: ABSDACC Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CFO	1.72E-05	0.001	0.032	0.975
BETA	0.000	0.000	-4.300	0.000
INDIR	0.023	0.012	1.964	0.049
LDR	-0.037	0.026	-1.423	0.155
LEV	0.012	0.002	5.617	0.000
OSR	1.03E-05	0.000	0.076	0.939
OWNER	9.42E-05	0.000	0.643	0.521
RER	-0.150	0.101	-1.479	0.139
ROA	-0.003	0.000	-17.817	0.000
SIZE	-0.002	0.001	-1.712	0.087
DLOSS	0.010	0.009	1.125	0.261
C	0.093	0.048	1.937	0.053
Adjusted R-squared	0.372	Durbin-Watson stat		2.143
F-statistic	52.943	Prob(F-statistic)		0.000

جدول (۵) برآورد LEAST SQUARES از رابطه بین شاخص‌های سلامت مالی و مدیریت سود در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری بالا را براساس حد پایین میانه متغیر GROWTHPPE طبق پنل فاقد ساختار (۱۹۵۸مشاهده شرکت/سال) خلاصه می‌کند. بین مدیریت سود با نسبت اندوخته انباشته به کل دارایی‌ها  $y_8 = -0.268, t = 0.000$  و بازده دارایی‌ها  $y_0 = 0.000, t = 0.000$  رابطه منفی مشاهده شد. ولی با درصد اعضای غیر موظف در هیات مدیره  $y_3 = 0.026, t = 0.049$  و اهرم مالی  $y_5 = 0.002, t = 0.000$  رابطه مثبت دارد. در این گروه بین متغیرهای بازدارنده و متغیرهای انگیزشی فرصت‌طلبانه بر کاربرد مدیریت سود تعادل وجود دارد.

GROWTHPPE جدول (۵) رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری و شاخص‌های سلامت مالی در فرصت سرمایه‌گذاری بالا متغیر

Dependent Variable: ABSDACC		Method: Least Squares		
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CFO	0.000	0.000	0.924	0.355
BETA	0.000	0.000	-1.051	0.294
INDIR	0.026	0.013	1.969	0.049
LDR	-0.003	0.027	-0.097	0.923
LEV	0.002	0.000	4.515	0.000
OSR	1.41E-05	4.76E-05	0.296	0.767
OWNER	0.000	0.000	0.997	0.319
RER	-0.268	0.063	-4.257	0.000
ROA	-0.004	0.000	-26.940	0.000
SIZE	0.001	0.001	0.476	0.634
DLOSS	-0.007	0.011	-0.603	0.547
C	0.046	0.046	0.997	0.319
Adjusted R-squared	0.377	Durbin-Watson stat		1.971
F-statistic	57.374	Prob(F-statistic)		0.000

### آزمون فرضیه‌های گروه $a_2$

جدول (۶) برآورد ARMA از رابطه بین شاخص‌های سلامت مالی و مدیریت سود در شرکت-های با فرصت سرمایه‌گذاری پایین را براساس حد پایین میانه متغیر MEQLDTA طبق پنل فاقد ساختار (۱۸۸۹ مشاهده شرکت/سال) خلاصه می‌کند. بین مدیریت سود با نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل بدهی‌ها  $y_4 = -0.060, t = 0.045$  و بازده دارایی‌ها  $y_9 = -0.001, t = 0.000$  و لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام (SIZE)  $y_{10} = -0.002, t = 0.043$  رابطه منفی مشاهده شد. ولی با ریسک سیستماتیک  $y_2 = 0.000, t = 0.008$  درصد اعضای غیرموظف در هیات مدیره  $y_7 = 0.000, t = 0.048$  و گزارش زیان  $y_{11} = 0.041, t = 0.000$  رابطه مثبت وجود دارد. بنابراین در این گروه نیز بین متغیرهای بازدارنده و متغیرهای انگیزشی فرصت‌طلبانه بر رویکرد مدیریت سود تعادل برقرار است.

جدول MEQLDTA (۶) رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری و شاخص‌های سلامت مالی در فرصت سرمایه‌گذاری پایین براساس متغیر

Dependent Variable: ABSDACC Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CFO	0.000	0.000	-0.309	0.758
BETA	0.000	0.000	-2.671	0.008
INDIR	0.021	0.013	1.587	0.113
LDR	-0.060	0.033	-1.838	0.045
LEV	0.000	0.000	0.386	0.700
OSR	9.37E-06	0.000	0.024	0.981
OWNER	0.000	0.000	1.671	0.048
RER	-0.089	0.170	-0.520	0.603
ROA	-0.001	0.000	-7.583	0.000
SIZE	-0.002	0.001	-2.021	0.043
DLOSS	0.041	0.011	3.743	0.000
C	0.128	0.054	2.385	0.017
Adjusted R-squared	0.272	Durbin-Watson stat		2.177
F-statistic	31.638	Prob(F-statistic)		0.000

جدول (۷) برآورد ARMA از رابطه بین شاخص‌های سلامت مالی و مدیریت سود در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری پایین را براساس حد پایین میانه متغیر MB طبق پنل فاقد ساختار (۱۸۶۳ مشاهده شرکت/سال) خلاصه می‌کند. بین مدیریت سود با ریسک سیستماتیک  $y_2 = -0.001, t = 0.001$ ، نسبت اندوخته انباشته به کل دارایی‌ها  $y_8 = -0.272, t = 0.034$ ، بازده دارایی‌ها  $y_9 = -0.003, t = 0.000$  و با لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام  $y_{10} = -0.003, t = 0.044$  رابطه منفی مشاهده شد. یافته‌ها بیانگر آن است که در این گروه، شاخص‌های سلامت مالی، قوی‌ترین نقش بازدارندگی را نسبت به انگیزه مدیریت سود ایفا می‌کنند و به احتمال بیشتر از بالاترین سطح سلامت مالی به جهت دنبال نکردن رفتارهای فرصت‌طلبانه برخوردار هستند.

MB گذاری پایین براساس متغیر جدول (۷) رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری و شاخص های سلامت مالی در فرصت سرمایه

Dependent Variable: ABSDACC Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CFO	-2.83E-05	0.001	-0.032	0.975
BETA	-0.001	0.000	-3.259	0.001
INDIR	0.009	0.016	0.566	0.571
LDR	0.002	0.025	0.092	0.927
LEV	0.001	0.001	1.001	0.317
OSR	8.74E-06	0.000	0.026	0.979
OWNER	0.000	0.000	0.947	0.344
RER	-0.272	0.128	-2.117	0.034
ROA	-0.003	0.000	-16.011	0.000
SIZE	-0.003	0.001	-1.787	0.044
DLOSS	0.011	0.011	0.937	0.349
C	0.131	0.065	2.026	0.043
Adjusted R-squared	0.401	Durbin-Watson stat		2.208586
F-statistic	55.276	Prob(F-statistic)		0.000

جدول (۸) برآورد LEAST SQUARES از رابطه بین شاخص های سلامت مالی و مدیریت سود در شرکت های با فرصت سرمایه گذاری پایین را براساس حد پایین میانه متغیر PPEQGMEQLD طبق پنل فاقد ساختار (۱۴۹۸ مشاهده شرکت/سال) خلاصه می کند. بین مدیریت سود با نسبت اندوخته انباشته به کل دارایی ها  $y_8 = -0.508, t = 0.008$  و بازده دارایی ها  $y_9 = -0.003, t = 0.000$  رابطه منفی مشاهده شد. ولی با اهرم مالی  $y_5 = 0.002, t = 0.000$ ، لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام  $y_{10} = 0.004, t = 0.000$  و گزارش زیان  $y_{11} = 0.125, t = 0.000$  رابطه مثبت وجود دارد. بنابراین در این گروه مدیریت سود بیشتر مبتنی بر رفتارهای فرصت طلبانه در شرکت اعمال می شود.

جدول (۸) رابطه بین اقلام تعهدی اختیاری و شاخص های سلامت مالی در فرصت سرمایه گذاری پایین براساس متغیر PPEQGMEQLD

Dependent Variable: ABSDACC Method: Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CFO	8.02E-05	0.001	0.129	0.898
BETA	0.003	0.005	0.509	0.611
INDIR	0.032	0.020	1.650	0.099
LDR	-0.040	0.034	-1.187	0.236
LEV	0.002	0.001	3.837	0.000
OSR	6.86E-05	0.001	0.082	0.935
OWNER	8.86E-05	0.000	0.403	0.687
RER	-0.508	0.192	-2.650	0.008
ROA	-0.003	0.000	-13.189	0.000
SIZE	0.004	0.002	2.488	0.013
DLOSS	0.125	0.021	6.039	0.000
C	0.041	0.070	0.596	0.551
Adjusted R-squared	0.254	Durbin-Watson stat		1.596
F-statistic	25.266	Prob(F-statistic)		0.000



جدول (۹) برآورد LEAST SQUARES از رابطه بین شاخص‌های سلامت مالی و مدیریت سود در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری پایین را براساس حد بالا میانه متغیر GROWTHPPE طبق پنل فاقد ساختار (۱۵۶۲ مشاهده شرکت/سال) خلاصه می‌کند. بین مدیریت سود با درصد اعضای غیر موظف در هیات مدیره  $y_3 = 0.041, t = 0.005$ ، اهرم مالی  $y_5 = 0.002, t = 0.003$ ، بازده دارایی‌ها  $y_9 = 0.002, t = 0.000$  و گزارش زیان  $y_{11} = 0.083, t = 0.000$  رابطه مثبت مشاهده شد. لذا در این گروه، انگیزه مدیریت سود مطلقاً مبتنی بر رفتارهای فرصت‌طلبانه دنبال می‌شود و به احتمال بیشتر، به دلیل عدم توانایی تبیین نقش بازدارندگی، از پایین‌ترین سطح سلامت مالی برخوردارند.

جدول (۹) رابطه بین ارقام تعهدی اختیاری و شاخص‌های سلامت مالی در فرصت سرمایه‌گذاری پایین براساس متغیر GROWTHPPE

Dependent Variable: ABSDACC Method: Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CFO	7.72E-05	0.001	0.078	0.938
BETA	0.000	0.000	-0.630	0.529
INDIR	0.041	0.015	2.819	0.005
LDR	-0.050	0.027	-1.876	0.061
LEV	0.002	0.001	2.965	0.003
OSR	0.000	0.001	0.765	0.444
OWNER	0.000	0.000	0.779	0.436
RER	-0.242	0.134	-1.809	0.071
ROA	0.002	0.000	5.625	0.000
SIZE	0.000	0.001	0.223	0.824
DLOSS	0.083	0.017	4.950	0.000
C	0.013	0.053	0.239	0.811
Adjusted R-squared	0.247	Durbin-Watson stat		1.655
F-statistic	4.658	Prob(F-statistic)		0.000

### نتیجه آزمون فرضیه‌ها

براساس آنالیز تجمعی جدول (۱۰) مجموع اثرگذاری عوامل بیان‌گر سلامت مالی بر متغیر وابسته اقلام تعهدی اختیاری و وزن‌دهی به این متغیرها، اولویت‌بندی عوامل صورت پذیرفت. در این میان متغیرهای ROA با وزن (۷-)، RER با وزن (۴-) و LDR با وزن (۳-) به ترتیب بر ایفای نقش بازدارندگی از انگیزه مدیریت سود در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری متفاوت موثر بودند. در مقابل متغیرهای LEV با وزن (۶+)، DLOSS با وزن (۵+) و INDIR با وزن (۴+) به ترتیب از عوامل موثر بر رفتارهای فرصت طلبانه مدیریت سود در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری متفاوت شناخته شدند. دو متغیر جریان نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی تقسیم بر مجموع دارایی‌های اول دوره (CFO) و نسبت سرمایه سهام عادی به حقوق صاحبان سهام (OSR) به دلیل عدم وجود هم‌بستگی از فهرست حذف گردیدند. با استناد به بالاترین ضریب تعیین تعدیل شده ۰,۴۰۱ و منفی بودن علامت ضرایب همبستگی تمامی شاخص‌های سلامت مالی مبتنی بر بازدارندگی، در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری پایین که با روش MB تفکیک شدند، می‌توان نتیجه گرفت این گروه از سلامت مالی بالایی برخوردار هستند. در مقابل با استناد به پایین‌ترین ضریب تعیین تعدیل شده ۰,۲۴۷ و مثبت بودن علامت ضرایب همبستگی تمامی شاخص‌های سلامت مالی مبتنی بر فرصت‌طلبی، در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری پایین که با روش Growthppe تفکیک شدند، این گروه از پایین‌ترین سطح سلامت مالی برخوردار است.

جدول (۱۰) خلاصه نتایج آزمون فرضیه‌ها

BETA	INDIR	LDR	LEV	OWNER	RER	ROA	SIZE	DLOSS	متغیر تعدیل کننده	R <sup>2</sup>	فرضیه
		-	+	-	-	-		+	MEQLDTA	0.397	H <sub>a1,1,1</sub>
	+	-	+			-		+	MB	0.327	H <sub>a1,1,2</sub>
+	+		+			-			PPEQGMEQ LD	0.372	H <sub>a1,1,3</sub>
	+		+		-	-			GrowthPPE	0.377	H <sub>a1,1,4</sub>
+		-		+		-	-	+	MEQLDTA	0.272	H <sub>a2,2,1</sub>
-					-	-	-		MB	0.401	H <sub>a2,2,2</sub>
			+		-	-	+	+	PPEQGMEQ LD	0.254	H <sub>a2,2,3</sub>
	+		+			+		+	GrowthPPE	0.247	H <sub>a2,2,4</sub>

#### ۶. یافته‌های تحقیق

شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری بالا که با روش MEQLDTA تفکیک شده‌اند به احتمال زیاد در زمان وجود زیان انباشته و موقعیت‌های اهرمی نسبت به مدیریت سود از طریق ارقام تعهدی اختیاری اقدام می‌کنند. از طرفی بازده دارایی، اندوخته انباشته بالا و وجود سهام‌داران عمده در این گروه سبب می‌شود که تمایلی به مدیریت سود نداشته باشند. گروهی که با روش MB تفکیک شده‌اند علاوه بر زیان انباشته و موقعیت‌های اهرمی در مواقعی که نسبت اعضای غیرموظف در هیات مدیره کم باشد نیز نسبت به اقدامات مدیریت سود تمایل نشان می‌دهند. در مقابل به احتمال بیشتر در دوره‌هایی که بازده دارایی بالا و بدهی‌های بلندمدت دارند، تمایلی به مدیریت سود نخواهند داشت. در گروهی که با روش PPEQGMEQLD تفکیک شده‌اند به احتمال بیشتر بتای بالای سهام، موقعیت‌های اهرمی و نسبت کم اعضای غیرموظف، تمایل به مدیریت سود در شرکت را افزایش می‌دهد و بازده دارایی‌ها عاملی برای عدم تمایل به مدیریت سود خواهد بود. در مقابل گروهی که با روش GrowthPPE تفکیک شده‌اند ممکن است وجود بازده دارایی‌ها و اندوخته انباشته بالا سبب شود که رفتار مدیریت سود را دنبال نکنند هر چند موقعیت‌های اهرمی و حاکمیت شرکتی ضعیف (نسبت کم اعضای غیرموظف) امکان مدیریت سود را فراهم می‌کند. در

شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری پایین که با روش MEQLDTA تفکیک شده‌اند زیان انباشته، وجود سهام‌داران عمده (تمرکز مالکیت) به احتمال زیاد، رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت سود را افزایش می‌دهد. در مقابل اندازه شرکت، بازده دارایی بالا و بدهی‌های بلندمدت، انگیزه مدیریت سود را کاهش خواهد داد. گروهی که با روش MB تفکیک شده‌اند، از نظر بررسی شاخص‌های سلامت مالی بهینه هستند چرا که رفتارهای مدیریت سود در آن‌ها نهادینه نشده است و جزء شرکت‌های کم مخاطره محسوب می‌شوند. در گروهی که با روش PPEQGMEQLD تفکیک شده‌اند، زیان انباشته، اندازه شرکت و موقعیت‌های اهرمی عواملی برای تحریک رفتار مدیریت سود خواهند بود، در مقابل بازده دارایی و اندوخته انباشته بالا می‌تواند نقش بازدارندگی در رفتار مدیریت سود در آن‌ها ایفا کند. در آخر گروهی که با روش GrowthPPE تفکیک شده به احتمالی بیشتر، رفتار پر مخاطره در زمینه اعمال سیاست‌های مدیریت سود را دنبال می‌کنند، چرا که به دنبال رشد سریع هستند.

#### ۷. بحث و نتیجه‌گیری

تصمیم‌گیرندگان در بازارهای مالی نیازمند اطلاعات گوناگونی هستند تا بتوانند بهینه‌ترین تصمیم را اتخاذ نمایند و براساس آن در مورد خرید، نگهداری یا فروش سهام، تصمیم‌گیری نمایند. این اطلاعات می‌بایست به گونه‌ای باشد که بتوان سلامت مالی واحدهای تجاری را ارزیابی کرد (پیترسون و آرون، ۲۰۱۸). ابعاد مختلفی برای سلامت مالی وجود دارد، از جمله میزان نقدینگی برای هزینه‌های جاری و مقداری که به اندوخته‌ها اختصاص داده شده و اینکه چقدر از درآمد فعلی صرف هزینه‌های ثابت یا غیراختیاری می‌شود. نشانه‌های معمول سلامت مالی قوی، شامل جریان ثابت درآمد، تغییرات نادر در هزینه‌ها، بازده قوی سرمایه‌گذاری‌ها و تعادل نقدی است. برای بهبود وضعیت مالی، باید نگاهی دقیق و واقع‌بینانه به وضعیت مالی فعلی شرکت داشت و ارزش خالص شرکت را محاسبه کرد. انتظار می‌رود سطح بالاتری از ارقام تعهدی اختیاری برای شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری بالا، نسبت به شرکت‌های با فرصت‌های سرمایه‌گذاری پایین وجود داشته باشد. چرا که این گروه بیشتر در موقعیت‌های اهرمی قرار دارند و به دنبال

رفتارهای فرصت طلبانه مدیریت سود هستند (ثاقب، ۲۰۱۶)، (کاظمی و همکاران، ۲۰۱۶)، (گاتینرز و همکاران، ۲۰۱۵) و (اسکالرا و تالپوا، ۲۰۱۴). در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری بالا، با استناد به مقدار  $R^2$  (۰,۳۹۷)، روش MEQLDTA بعنوان روش بهینه تعیین می‌گردد. در مقابل با توجه به مقدار  $R^2$  (۰,۴۰۱)، در شرکت‌های با فرصت سرمایه‌گذاری پایین، روش MB بهینه خواهد بود.

### پیشنهاد‌های مبتنی بر نتایج

سلامت مالی شرکت را می‌توان با روش‌های مختلفی اندازه‌گیری کرد. اندوخته‌ها و خالص دارایی‌های شرکت نشان‌دهنده منابع پولی است که برای استفاده فعلی یا آتی در اختیار دارد. این‌ها می‌توانند تحت تأثیر بدهی قرار گیرند، مانند خریدهای اعتباری و انواع وام‌ها. سلامت مالی یک رقم ثابت نیست و براساس نقدینگی و دارایی‌های شرکت و همچنین نوسان قیمت‌ها دائماً تغییر می‌کند. بنابراین پیشنهاد می‌شود استفاده‌کنندگان، سایر متغیرهایی که سبب افزایش یا کاهش رفتارهای بازدارنده و انگیزه‌های فرصت طلبانه مدیریت سود می‌شوند را مورد بررسی قرار دهند.

### محدودیت‌های پژوهش

پژوهش‌های آتی باید بر رابطه بین سایر منابع سختی مالی در شرکت‌ها، قبل و بعد از حباب در فواصل زمانی کوتاه‌تر تمرکز کنند و برای درک نابرابری اجتماعی-اقتصادی در سلامت مالی، نه تنها باید مقدار منابع پولی وارد شده به بورس را در نظر گرفت، بلکه زمان خروج آن را نیز باید در نظر داشت. این پژوهش، در بازه زمانی اوج همه‌گیری کرونا انجام شده است، بنابراین در تعمیم نتایج آن، می‌بایست رکود اقتصادی حاکم بر بازار سرمایه و اقدامات حمایتی گذرا، برای حفظ سلامت مالی در زمان شوک‌های اقتصادی نیز مد نظر قرار گیرد.

### فهرست منابع:

احمدی، یاسر، بنی‌مهد، بهمن، طالب‌نیا، قدرت‌اله و پورزمانی، زهرا (۱۳۹۹)، "تأثیر مدیریت سود بر رابطه میان خطای پیش‌بینی سود و محافظه‌کاری حسابداری"، *حسابداری مدیریت*، ۱۳، (۴۵)، ۲۰۱-۲۱۷

افضل پور، نیما، رضایی، فرزین و خلعتبری لیمایی، عبدالصمد (۱۴۰۱)، "تاثیر شکیبایی سهام‌داران اکثریت بر ارتباط بین مدیریت تاثیر اطلاعات بر عملکرد شرکت‌ها"، *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*. ۱۱ (۴۲)، ۲۱-۳۹

باباجانی، جعفر، بولو، قاسم و عالی‌زاده، علی. (۱۳۹۰). "رابطه بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و ارتباط ارزشی جریان نقدی عملیاتی و ارقام تعهدی"، *فصلنامه بورس اوراق بهادار*، شماره: ۱۳، صص ۲۱۱-۱۹۱

بنی‌مهد، بهمن، عربی، مهدی و حسن‌پور، شیوا (۱۳۹۵)، پژوهش‌های تجربی و روش‌شناسی در حسابداری (همراه با کاربرد نرم‌افزارهای SPSS22, EVIEWS9 و STATA12، چاپ دوم، انتشارات ترمه پورعلی، محمدرضا (۱۳۹۲)، "ارایه مدل سنجش و ارزیابی سلامت مالی در شرایط محیطی ایران"، *فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری*، سال دوم/ شماره پنجم/ بهار تاجیک‌نیا، الهام، یعقوب‌نژاد، احمد، جهانشاد، آزیتا و کیقبادی، امیررضا (۱۴۰۱)، "هزینه عدم انتخاب مدیریت سود شرکت‌های پیرو در واکنش به گزارش‌گری مالی متقلبانه شرکت پیشرو"، *حسابداری مدیریت* 15(52), 93-110. doi: 10.30495/jma.2022.20207

حاجیها، زهره و قربانی، ایوب (۱۴۰۰)، "بررسی تأثیر ریسک عدم بازپرداخت بدهی‌ها بر رتبه‌بندی اعتباری با توجه به نقش تعدیلی محدودیت مالی"، *حسابداری مدیریت* 14(50), 1-13. doi: 10.30495/jma.2021.19285

خادمی، وحید (۱۳۸۸)، "ارتباط بین فرصت‌های سرمایه‌گذاری و رشد دارایی‌ها در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران". *نشریه حسابداری*، سال بیست و چهارم، شماره ۲۰۷، صص ۷۴-۷۷ خواجه‌ی، شکر الله و ناظمی، امین (۱۳۸۴)، "بررسی ارتباط بین سود و بازده سهام با تاکید بر نقش ارقام تعهدی در بورس اوراق بهادار تهران"، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۴۰، صص ۶۰ -

ریاحی بلکویی، احمد، تئوری‌های حسابداری جلد ۱ و ۲، ترجمه پارسائیان، علی، (۱۳۹۲)، انتشارات دفتر پژوهش‌های فرهنگی صص ۵۲۸، ۵۳۰، ۶۴۵، ۹۵

شورورزی، محمد رضا، آزادوار، ایمان (۱۳۸۹)، "تجزیه و تحلیل ارتباط میان فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت‌ها"، مجله حسابداری مدیریت، سال سوم، شماره ششم، پائیز صص ۲۳-۱۳  
شیرخانی، ابوالفضل، صفری‌گرایلی، مهدی و ولیان، حسن (۱۴۰۰)، "قدرت مدیرعامل و تصمیم‌گیری ازدحامی منافع سهام‌داران براساس نظریه سفسطه‌گرایی"، *حسابداری مدیریت*، ۱۴، (۴۹)، ۱۶۶-۱۴۹  
عابدنظری، مونا، نرروش، ایرج، ابراهیمی، ابراهیم (۱۳۹۲) "رابطه فرصت‌های سرمایه‌گذاری و سود با توجه به چرخه عمر شرکت‌ها"، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال یازدهم، شماره ۳۹، پائیز، صص ۱۶۶-۱۴۷

قادری، فرزاد، پاک‌مرام، عسگر، قالیباف‌اصل، حسن و بحری‌ثالث، جمال (۱۴۰۰)، "توسعه مفهوم سازه‌های حسابداری پایداری و سلامت مالی شرکت‌ها در بازار سرمایه ایران"، *حسابداری مدیریت*، ۱۴، (۴۸)، ۸۷-۱۰۲

قائمی، حسین، قیطاسوند، محمود و توجکی، محمود (۱۳۸۲)، "تاثیر هموارسازی سود بر بازده سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *بررسی‌های حسابداری و حسابرسی*، شماره ۳۳، صص ۱۵۰-۱۳۱

کاظمی، حسین و درویش تبار احمد چالی، مهتاب و مهری نمک‌آورانی، امید (۱۳۹۹)، "بررسی نقش سلامت مالی در کاهش محدودیت‌های مالی و هزینه‌های نمایندگی با تمرکز بر نقش تعدیل‌کنندگی کارایی سرمایه‌گذاری و محافظه‌کاری مدیریت"، *ششمین کنفرانس بین‌المللی ترفندهای مدرن مدیریت، حسابداری، اقتصاد و بانکداری با رویکرد رشد کسب و کارها*،

تهران، <https://civilica.com/doc/1132848>

یحیی‌زاده فر، محمود، شمس، شهاب‌الدین و پاکدین امیری، مجتبی (۱۳۹۲)، "بررسی تأثیر فرصت‌های رشد در ارزش‌گذاری جریان نقدی آزاد"، بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، دوره ۲۰ شماره ۱، بهار ۹۲، صص ۱۳۲-۱۱۳

یحیی‌زاده فر، محمود، شمس، شهاب‌الدین و نادری، مریم، (۱۳۹۶)، "بررسی رابطه خوش‌بینی مدیریتی و هموارسازی سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه مدیریت دارایی و تامین مالی دانشگاه اصفهان، دوره ۵، شماره ۳ - پیاپی ۱۸، پاییز، صص ۷۷-۸۸ شناسه دیجیتال (DOI): ۲۰۱۷,۲۱۱۸۶/AMF.۱۰,۲۲۱۰۸

Alina Dibrova, Business angel investments: risks and opportunities, 11th International Strategic Management Conference 2015 Procedia - Social and Behavioral Sciences 207 ( 2015 ) 280 – 289, <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.10.097>

Becker, C.L., DeFond, M.L., Jiambalvo, J., Subramanyam, K.R., 1998. The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research* 15, 1–24.

Carlos López-Gutiérrez, Sergio Sanfilippo-Azofra, Begoña Torre-Olmo, (2015) , Investment decisions of companies in financial distress, *BRQ Business Research Quarterly* (2015) 18, 174---187, <https://doi.org/10.1016/j.brq.2014.09.001>

Daniel M. Mazzaferro, Viren Patel, Nelson Asport, Robert L. Stetson, Deborah Rose, Natalie Plana, Joseph M. Serletti, Ronald P. DeMatteo, Liza C. Wu. (2022). "The Financial Impact of COVID-19 on a Surgical Department: The Effects of Surgical Shutdowns and the Impact on a Health System", *Journal Pre-proof*. PII: S0039-6060(22)00608-0. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.surg.2022.08.014>.

Ferdi Botha, Peter Butterworth, Roger Wilkins. (2022). 'Protecting mental health during periods of financial stress: Evidence from the Australian Coronavirus Supplement income support payment', *Contents lists available at ScienceDirect. Social Science & Medicine. journal homepage: www.elsevier.com/locate/socscimed.* <https://doi.org/10.1016/j.socscimed.2022.115158>.

Ficawoyi Donou-Adonsou. (2022), The effects of health conditions on financial sector development, *Economic Modelling*, Volume 114, September 2022, 105947, <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2022.105947>.

Francesco Scalera, Sylva Žáková Talpová. 2014, International recession and MINTs development: An investment opportunity to relaunch Italian companies? 10th International Strategic Management Conference. Available online at [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com). 1877-0428 © 2014 The Authors. Published by Elsevier Ltd. This is an open access article under the CC BY-NC-ND license, (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/>). Peer-review



- under responsibility of the International Strategic Management Conference. doi: 10.1016/j.sbspro.2014.09.141, ScienceDirect, Procedia - Social and Behavioral Sciences 150 (2014) 1248 – 1259
- Francis J, Micheal S. A re-examination of the persistence of accruals and cash flows. *Journal of Accounting and Economics* 2007; 43: 413-45
- FutianWeng, JianpingZhu, CaiYang, WangGao, HongweiZhang. (2022), Analysis of financial pressure impacts on the health care industry with an explainable machine learning method: China versus the USA, *Expert Systems with Applications*, Available online 11 August 2022, 118482, In Press, Journal Pre-proof, <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2022.118482>.
- Gillian L. Marshall, Bailey Ingraham, Jasmine Major, Eva Kahana, Kim Stansbury.(2022). Modeling the impact of financial hardship and age on self-rated health and depressive symptoms pre/post the great recession. Contents lists available at ScienceDirect. *SSM - Population Health*. journal homepage: [www.elsevier.com/locate/ssmph](http://www.elsevier.com/locate/ssmph). <https://doi.org/10.1016/j.ssmph.2022.101102>.
- Hewitt, Max and Hodge, Frank D. and Pratt, Jamie H., How Suspicious of the Method of Earnings Management and Its Underlying Motive Affect Investors' Trust in Managers and Willingness to Invest in the Firm (October 2015). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2245204> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2245204>
- Hewitt, Max and Hodge, Frank D. and Pratt, Jamie H., How the Discovery of Accruals-Based vs. Real Earnings Management Affects Investment Decisions (October 2014). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2245204> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2245204>
- James S. Linck, Jeffry Netter, and Tao Shu. 2013. "Can Managers Use Discretionary Accruals to Ease Financial Constraints? Evidence from Discretionary Accruals Prior to Investment" / Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=SSRN-id1573147>
- Jing Du,Wanfu Li,Bin Lin,Yu Wang, 2018 , Government integrity and corporate investment efficiency, *China Journal of Accounting Research*, Publisher: Elsevier. Date: September 2018, <http://dx.doi.org/10.1016/j.cjar.2017.03.002>
- Kam-Wah Lai. Does audit quality matter more for firms with high investment opportunities? *School of Accounting and Finance, The Hong Kong Polytechnic University, Hung Hom, Hong Kong J. Account. Public Policy* 28 (2009) 33–50 journal homepage: [www.elsevier.com/locate/jaccpubpol/](http://www.elsevier.com/locate/jaccpubpol/) Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=SSRN-id296899>
- Louis KC Chan,Yasushi Hamao and Josef Lakonishok. 1991. "Fundamentals and Stock Returns in Japan", *Journal of Finance*, 1991, Vol. 46, issue 5, 1739-64
- Nicolas Sommet, Dario Spini, Batiment ^ G'éopolis, Bureau.(2021). "Financial scarcity undermines health across the globe and the life course", Contents lists available at ScienceDirect, *Social Science & Medicine*, journal homepage: [www.elsevier.com/locate/socscimed](http://www.elsevier.com/locate/socscimed). <https://doi.org/10.1016/j.socscimed.2021.114607>.

- Nina Ershova, Investment climate in Russia and challenges for foreign business: The case of Japanese companies, Journal of Eurasian Studies, <https://doi.org/10.1016/j.euras.2017.03.001>, Journal of Eurasian Studies 8 (2017) 151–160
- Olga Berezinskaya, Investment drought in the Russian economy: Structural characteristics and turnaround perspectives, <https://doi.org/10.1016/j.ruje.2017.02.05>, Russian Journal of Economics, Volume 3, Issue 1, March 2017, Pages 71-82
- Ozili K.PetersonThankom G.Arun, Income smoothing among European systemic and non-systemic banks, The British Accounting Review Volume 50, Issue 5, September 2018, Pages 539-558, <https://doi.org/10.1016/j.bar.2018.03.001>
- Sharif, Saqib, Investment Opportunity Set, Corporate Governance Practices and Performance of Modarabas (July 23, 2016). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2817821> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2817821>
- Shenglan Chen, Hui Ma. Peer effects in decision-making: Evidence from corporate investment2017, China Journal of Accounting ResearchVolume 10, Issue 2, June 2017, Pages 167-188 open access, <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2016.11.002>
- Simon D.Norton, Suspicion of money laundering reporting obligations: Auditor compliance, or sceptical failure to engage?, journal homepage: [www.elsevier.com/locate/cpa](http://www.elsevier.com/locate/cpa), Critical Perspectives on Accounting 50 (2018) 56–66, <http://dx.doi.org/10.1016/j.cpa.2017.09.003>
- Sungg C.Bae (2009). “On the interactions of financing and investment decisions”. Managerial Finance. Vol 35, PP: 691-699.
- Syeda Asiya Zenab Kazmi a , Marja Naaranoja b, Jussi Kantola, Reviewing Pakistan’s investment potential as a foreign investor, 12th International Strategic Management Conference, ISMC 2016, 28-30 October 2016, Antalya, Turkey, <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.11.037>, Procedia - Social and Behavioral Sciences 235 (2016) 611 – 617
- Truong Anh Tuan· Pham Khanh Nam· Le Thanh Loan.(2022), The impact of health insurance on households’ financial choices: Evidence from Vietnam, Research in Economics, Available online 18 July 2022, In Press, Corrected Proof. <https://doi.org/10.1016/j.rie.2022.07.005>