

بررسی تاثیر پیش‌بینی سود و درماندگی مالی با نقش میانجیگری توانایی مدیران در

شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

آرش محمدی‌نافچی<sup>۱</sup>، شهناز علیخانی<sup>۲</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۱/۰۵/۲۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۱/۰۴/۲۸

### چکیده

هدف از انجام این پژوهش، تبیین و بررسی تاثیر پیش‌بینی سود و درماندگی مالی با نقش میانجیگری توانایی مدیران است. برای این منظور داده‌های ۸۷ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۶-۱۳۹۶ با استفاده از رگرسیون خطی چند متغیره با داده‌های تابلویی مورد بررسی قرار گرفت. روش تحقیق در این پژوهش به لحاظ هدف، کاربردی و به لحاظ روش، از نوع توصیفی همبستگی می‌باشد. داده‌های مورد نیاز جهت تست فرضیه‌ها از صورت‌های مالی و یادداشت‌های صورت‌های مالی شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است، جهت تبیین نقش میانجیگری توانایی مدیران در تاثیر بین پیش‌بینی سود و درماندگی مالی از روش رگرسیون بارون وکنی و آزمون سوبل استفاده گردید. نتایج حاکی از آن است که بین پیش‌بینی سود و توانایی مدیران رابطه مثبت و معنادار وجود دارد و بین درماندگی مالی و توانایی مدیران رابطه منفی و معنادار وجود دارد. به عبارت دیگر، در حدود ۲۲ درصد تأثیر پیش‌بینی سود بر درماندگی مالی از طریق توانایی مدیران است (تأثیر غیرمستقیم) و حدود ۷۸ درصد تأثیر مستقیم بر درماندگی مالی می‌گذارد.

**کلمات کلیدی:** توانایی مدیران، درماندگی مالی، پیش‌بینی سود.

<sup>۱</sup> دانش‌آموخته کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده علوم انسانی، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد چهار محال و بختیاری (فارسان)، چهار محال و بختیاری، ایران [Arashmohammadi70nafchi@gmail.com](mailto:Arashmohammadi70nafchi@gmail.com)

<sup>۲</sup> دانشجوی دکترای حسابداری، دانشکده علوم انسانی، گروه حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد اصفهان (خوراسگان)، اصفهان، ایران [Info.shahnazalikhani@gmail.com](mailto:Info.shahnazalikhani@gmail.com)

## ۱- مقدمه

یکی از اساسی‌ترین و برجسته‌ترین دغدغه‌ها و چالش‌ها در بازارهای مالی وضعیت نامطلوب عملکرد مالی شرکت‌ها، به عنوان مقوله‌ای بسیار با اهمیت در حیطه مدیریت مالی در ماندگی مالی<sup>۱</sup> «آشفستگی مالی» بوده که می‌تواند در تصمیم‌گیری مدیران و سرمایه‌گذاران نقش مهم و فزاینده‌ای را داشته باشد و از جمله مرحله بغرنج و درخور تأملی است که هنگامی شرکت با آن مواجه می‌گردد بی‌شک منجر به فراهم سازی ورشکستگی شرکت می‌شود. در چنین شرایطی شرکت از ادامه عملیات خود ناتوان است. همچنین از جمله اساسی‌ترین عناصر مورد توجه مدیران و سرمایه‌گذاران بوده و معیاری برای تداوم فعالیت و کارآیی می‌باشد، که یکی از اهداف گزارشگری سود و پیش‌بینی جریان‌های نقدی آتی است. (ویتاکر<sup>۲</sup>، ۱۹۹۹).

از طرفی با عنایت به اهمیت در ماندگی مالی به عنوان یک ضرورت اجتناب ناپذیر، شناسایی عوامل موثر بر در ماندگی مالی یکی از مسایل مهم امروزی است. یکی از این عوامل مؤثر پیش‌بینی سود<sup>۳</sup> است. پدیده پیش‌بینی سود مقوله‌ای مشترک در مرز دانش حسابداری و امور مالی است که اهمیت این موضوع برگرفته از جایگاه منحصر به فرد مقوله سود در میان استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی می‌باشد و همواره به عنوان یکی از قابل تأمل‌ترین و متداول‌ترین مباحث حسابداری و امور مالی در مجامع حرفه‌ای مطرح شده و از جمله مهم‌ترین اطلاعات مندرج در بودجه شرکت‌ها، پیش‌بینی مقدار سود هر سهم<sup>۴</sup> آنها است. پیش‌بینی سود نوعی افشای اجباری است، که اطلاعاتی در خصوص سود مورد انتظار شرکت ارائه می‌کند و جنبه‌ای کلیدی از افشا به حساب می‌آید (هرست و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۰۸). به بیان سلیس‌تر، پیش‌بینی سود را می‌توان گویای چشم‌انداز یک ساله آینده شرکت تعریف کرد. این پیش‌بینی‌ها برای سرمایه‌گذاران بسیار مهم است، زیرا می‌توانند چشم‌انداز شرکت را حداقل برای یکسال آینده، مشخص کنند و از جمله

1 Financial Distress (FD)

2 Failure

3 Whitaker

4 Xie et al

5 Yeong

<sup>1</sup> Earnings Forecast

<sup>2</sup> Earning per share (EPS)

<sup>3</sup> Hirst et al

متغیرهای مؤثر بر قضاوت‌ها و تصمیم‌گیری‌های استفاده‌کنندگان به حساب می‌آید (آل‌بوشوکه و بهشتی، ۱۳۹۷). میانگین درماندگی مالی در ایران، با پژوهش‌های (عطایی شریف و همکاران، ۱۴۰۰) و (مرفوع و حسن‌زاده، ۱۳۹۹) و (رمضان‌زاده‌زیدی و همکاران، ۱۳۹۸) و (ابراهیمی سروعلیا و همکاران، ۱۳۹۷) و (ثقفی و عالی‌فامیان، ۱۳۹۷) با میانگین ۱/۷۶۹ و ۱/۱۰۵ و ۱/۴۵۲ و ۱/۴۸۳ و ۱/۸۵۳. شامل شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران بوده و در کشورهای خارجی همچون اندونزی با پژوهش‌های (رینوفا و همکاران، ۲۰۲۲) در مقاله خود به نام بررسی درماندگی مالی در شرکت‌های بورس اندونزی چنین اعلام کرد، میانگین ۶/۶۰۳٪ (میشل و همکاران، ۲۰۲۱) در شرکت‌های تجاری هندوستان با میانگین ۲/۲۵۰٪ (بوباگر و همکاران، ۲۰۲۰) در مقاله خود به نام درماندگی مالی و مسئولیت‌پذیری اجتماعی در شرکت‌های فرانسوی چنین اعلام کرد، میانگین ۱/۷۷ می‌باشد. این آمار بیانگر این است که میزان درماندگی مالی در کشورهای خارجی نسبت به ایران روند افزایشی و نامطلوب دارد. به عبارت دیگر، درماندگی مالی در ایران نسبت به کشورهای خارجی دارای روند کاهشی می‌باشد و در ایران به مفهوم توقف فعالیت شرکت و خروج از بازار سرمایه نمی‌باشد. از مهمترین تئوری‌ها، در زمینه موضوع فوق می‌توان تئوری‌های متعددی را نام برد: که از جمله آنها تئوری علامت‌دهی<sup>۱</sup> و تئوری رده بالاتر<sup>۲</sup> می‌باشد. بر اساس تئوری علامت‌دهی مدیران توانا کمتر از سایر مدیران تمایل به ارائه اطلاعات مبهم و پیچیده دارند (برتراند و شوآر<sup>۳</sup>، ۲۰۰۳) و سودهای با کیفیت‌تری را گزارش نموده و با درماندگی مالی به ندرت مواجه بوده و کمتر آن را تجربه می‌نمایند (لیبی و لاف<sup>۴</sup>، ۱۹۹۳). در این راستا، تئوری رده بالاتر یک تئوری مدیریتی است که اشاره به مدیران توانمند نموده و بیان می‌دارد که مدیران توانمند جایگاه منحصر به فرد و قابل توجهی بر تصمیمات، سیاست‌های عملیاتی شرکت از جمله عملکرد و منابع مالی دارد (هامبریک و ماسون<sup>۵</sup>، ۱۹۸۴).

روابط بین متغیرهای پژوهش بیانگر آن است که بین توانایی مدیران و درماندگی مالی رابطه منفی و معکوس وجود دارد. با توجه به اینکه تاکید زیادی بر توانایی مدیران در موفقیت یک

<sup>۵</sup>Signaling Theory

<sup>۶</sup>Upper echelons Theory

<sup>۷</sup>Bertrand & Schoar

<sup>۸</sup>Libby & Luft

<sup>۹</sup>Hambrick & Mason

شرکت شده است. لذا، در صورتی که مدیر نتواند از سیستم حسابداری به خوبی استفاده نموده و آن را به کار گیرد، شرکت دچار درماندگی مالی می‌شود بدین مفهوم که مدیر از مهارت کافی و لازم در تصمیمات خود برخوردار نبوده و این امر منجر شده که شرکت را به سمت درماندگی مالی سوق دهد. در رابطه بین پیش‌بینی سود و توانایی مدیران می‌توان گفت با توجه به اینکه پیش‌بینی سود ممکن است به دفعات تکرار شود و توانایی مدیران دارای نقش مهمی جهت ارزیابی عملکرد و پیش‌بینی سود است. بنابراین، بین این دو متغیر رابطه معناداری وجود دارد. در پژوهش‌های قبلی اثر توانایی مدیران و درماندگی مالی و پیش‌بینی سود (صالحی و همکاران، ۱۳۹۵، بولو و فرجام، ۱۳۹۶، چالاکلی و همکاران، ۱۳۹۷، خواجوی و همکاران، ۱۴۰۰، نمازی و ابراهیمی، ۱۴۰۰) و (جونز و همکاران، ۲۰۲۱، گومز و همکاران، ۲۰۲۰، آلیوارا و همکاران، ۲۰۱۹، لی و همکاران، ۲۰۱۸، هوانگ و سان، ۲۰۱۷) مورد بررسی قرار گرفته است. در این پژوهش سعی گردید نقش میانجیگری توانایی مدیران در نظر گرفته شود، که قبلاً نادیده گرفته شده است و مورد آزمون قرار نگرفته و مشاهده نشده است. پژوهش‌هایی که تاکنون انجام شده‌اند، هیچ کدام به بررسی رابطه بین این سه متغیر نپرداخته‌اند. این پژوهش در نوع خود تازه و بدیع می‌باشد. بنابراین، این پژوهش تلاش می‌کند تا با بررسی نقش میانجیگری توانایی مدیران در تاثیر بین پیش‌بینی سود و درماندگی مالی بپردازد. یا به عبارتی دیگر، در تلاش جهت یافتن پاسخ برای سوال زیر است: آیا در تاثیر بین پیش‌بینی سود بر درماندگی مالی توانایی مدیران نقش میانجیگری دارد یا خیر؟

## ۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

### ۲-۱- پیش‌بینی سود

سود هر سهم پیش‌بینی شده، عبارت است از پیش‌بینی سود هر سهم که توسط خود آن شرکت یا تحلیلگران مستقل برای سال مالی آینده تخمین زده می‌شود. پیش‌بینی سود توسط مدیران، در ارزیابی شرکت‌ها از اهمیت والایی برخوردار است (کاج<sup>۱</sup>، ۲۰۰۱) و از مؤثرترین روش‌هایی است که به کمک آن مدیران می‌توانند انتظارات خود را به بازار منتقل نمایند (رحمانی و نجف‌تومرایی،

<sup>۱</sup>Koch

۱۳۹۱). بر اساس دیدگاه لایپ<sup>۱</sup> (۱۹۹۰) پیش‌بینی سود بیانگر توانایی سود جاری در پیش‌بینی سود آتی در کوتاه‌مدت و بلندمدت است. یکی از موضوعات مهم که در پیش‌بینی سود بسیار حائز اهمیت است این است که پیش‌بینی سود در چه بازه زمانی انجام می‌گیرد، بدین مفهوم که آیا زمان آخرین پیش‌بینی سود به زمان اعلام سود واقعی نزدیک‌تر است یا خیر. آنچه مسلم است این است که هر چه این افق زمانی کوتاه‌تر «کمتر» باشد مقادیر این دو به هم شباهت بیشتری خواهند داشت و صحت پیش‌بینی دقیق‌تر انجام می‌شود. در ادبیات حسابداری، توانایی مدیران<sup>۲</sup> یکی از ابعاد سرمایه‌انسانی شرکت‌ها است که به عنوان دارایی نامشهود طبقه‌بندی می‌شود به عنوان مثال (دمرجیان و همکاران، ۲۰۱۳)

## ۲-۲- درماندگی مالی

درماندگی مالی را وضعیتی می‌داند که در آن جریان‌های نقدی شرکت از مجموعه هزینه‌های بهره‌مربوط به بدهی بلندمدت کمتر است. از منظر اقتصادی، درماندگی مالی را می‌توان به زیان‌ده بودن شرکت تعبیر کرد که در آن شرکت دچار عدم موفقیت یا شکست<sup>۳</sup> شده است. بر اساس دیدگاه (خی و همکاران، ۲۰۱۱) درماندگی مالی یک بیماری است که به موجب آن، شرکت قدرت پرداخت تعهدات مالی به طلبکاران خود را ندارد و ممکن است سبب ورشکستگی شرکت شود. (یانگ، ۲۰۰۴) معتقد است درماندگی مالی، شرایطی از کمبود منابع نقدی است که در آن یک شرکت نمی‌تواند به تعهداتش عمل نماید. بنابراین، چنین شرکتی برای ادامه فعالیت تجاری خود با ابهام و خطر ورشکستگی روبرو است. (نینه و همکاران، ۲۰۱۸) اذعان می‌دارند درماندگی مالی زمانی رخ می‌دهد که شرکت به دلیل کاهش عملیات کاری خود، دارایی‌های غیر نقد و هزینه‌های ثابت زیاد نتواند تعهدات مالی خود را ایفا کند. تحلیل‌گران مالی از درماندگی مالی به عنوان مهمترین ریسکی که بر شرکت و سرمایه‌گذاران اثر می‌گذارد یاد می‌کنند زیرا هنگام رخ دادن آن تمام گروه‌هایی را که به نحوی با شرکت در ارتباط هستند، متضرر خواهند شد (زمانی

<sup>۲</sup> Lipe

<sup>۳</sup> Managers' ability

<sup>۶</sup> Ninh et al

و دارایی، ۱۳۹۷). حال با توجه به اینکه درماندگی مالی، خود را به سرعت نشان نمی‌دهد، بلکه در میان حجم انبوهی از اطلاعات مالی و غیرمالی خود را مستتر می‌سازند. از جمله مشکلاتی که امروزه در مورد درماندگی مالی با آن روبرو هستیم، تصمیم‌گیری در مورد درماندگی مالی به عنوان یکی از چالش‌برانگیزترین و پیچیده‌ترین مسائل پیش روی مدیران مالی شرکت‌ها بوده، اما در عین حال حیاتی‌ترین تصمیم در مورد بقای شرکت‌ها است که این مشکلات عبارتند از کمبود نقدینگی در ترازنامه و وجود تعهدات فراوان. به سخن دیگر، در هنگام وقوع درماندگی مالی، جریان نقدی پوشش لازم را برای ایفای تعهدات تامین ننموده و شرکت دچار ناتوانی موقت در پرداخت بدهی‌ها می‌گردد. در چنین شرایطی، شرکت‌ها به فروش دارایی‌ها و دریافت وام رو آورده که نتیجه آن، کاهش ظرفیت و عملکرد تولیدی و نیز افزایش اهرم می‌باشد. لذا، بررسی درماندگی مالی برای شرکت‌ها امری ضروری است که ارائه راه‌حل‌های ممکن را قبل از بروز هر گونه بحرانی فراهم می‌نماید (منصورفر و همکاران، ۱۳۹۲). (احمدی‌سارکانی و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳) بیان می‌دارد که درماندگی مالی، به مفهوم عملکرد منفی شرکت است که خود را به سرعت نشان نمی‌دهد، بلکه در میان حجم انبوهی از اطلاعات مالی و غیرمالی خود را مستتر می‌سازند. یکی از راه‌هایی که با استفاده از آن می‌توان اقدام به بهره‌گیری مناسب از فرصت‌های سرمایه‌گذاری و همچنین جلوگیری از به هدر رفتن منابع کرد، شناسایی دلایل درماندگی مالی است. تعیین دقیق دلایل درماندگی مالی به آسانی ممکن نیست اما بیشتر صاحب‌نظران همچون ((گرینین و جانسون<sup>۲</sup> (۱۹۹۶)، گیتمن<sup>۳</sup> (۱۹۹۸)، لسبرگ و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۰۶)، نیوتن<sup>۵</sup> (۲۰۱۰)) توافق دارند که ضعف و ناتوانی مدیران یکی از مهم‌ترین و اصلی‌ترین دلایل درماندگی مالی می‌باشد. به بیان دیگر، تصمیم‌های ضعیف و عدم آگاهی کافی مدیر منجر به درماندگی مالی می‌شود (لورتنی و گریس<sup>۶</sup>، ۲۰۱۲). از سوی دیگر، کارلز و پلاکاش<sup>۷</sup> (۱۹۸۷) دلایل درماندگی مالی را به دو بخش فاکتورهای ریسک درون‌سازمانی و برون‌سازمانی طبقه‌بندی نموده که مدیریت

<sup>1</sup> AhmadiSarkani et al

<sup>2</sup> Greening & Johnson

<sup>3</sup> Gitman

<sup>4</sup> Lensberg et al

<sup>5</sup> Newton

<sup>1</sup> Leverty & Grace

<sup>2</sup> Karels & Plakash

ضعیف را به عنوان ریسک درون‌سازمانی شامل فقدان نیاز تغییر، ارتباطات نامناسب، افراط در توسعه، اداره ناکارای پروژه‌ها یا تقلب می‌داند و فاکتورهای برون‌سازمانی را مستقل از مدیریت دانسته و اشاره به ناکارایی در توسعه قانون‌گذاری، بروز مشکلات در بازار نیروی کار یا حوادث طبیعی عنوان نموده است. آسکوئث و همکاران<sup>۱</sup> (۱۹۹۴) عملکرد ضعیف صنعت و اهرم مالی بالای یک شرکت را به عنوان معنادارترین دلیل درماندگی مالی آن می‌دانند. (حیدری و همکاران، ۱۳۹۷) بر این باورند که مدیریت ناصحیح ریسک‌ها و وقوع شرایط دشواری مالی، شرکت‌ها را در محدودیت‌های مالی گسترده قرار می‌دهد. بر این اساس، مدیریت و تصمیم‌های آن، یکی از عوامل سوق دهنده شرکت به سوی درماندگی مالی است. (فاکسیوا و مایندا، ۲۰۰۹) و (هو و چانگ، ۲۰۱۲) بیان کردند از جمله عوامل درماندگی مالی شرکت‌ها بیش اطمینانی مدیران است که تاثیر منفی بر سرمایه‌گذاری دارد، به گونه‌ای که مدیران را تحت شعاع قرار می‌دهند و با بی‌توجهی به نتایج تصمیم‌های خود موجب درماندگی مالی شرکت‌ها می‌شوند. (کشمیری و همکاران، ۲۰۱۷) درماندگی مالی را در خودشیفتگی مدیران می‌داند و معتقدند که حدی از خودشیفتگی در وجود مدیران مناسب است، ولی ممکن است این زیاده‌روی منجر به ویرانی شرکت شود، زیرا این مدیران اعتقاد دارند که آنها تصمیم اشتباه نمی‌گیرند و توانایی همدلی و مشورت با دیگران را ندارند و به نظرات دیگران مبنی بر بحرانی شدن اوضاع توجهی ندارند و موجب افزایش بدهی‌ها و سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها با ارزش منفی می‌شوند در نتیجه شرکت به سوی درماندگی مالی سوق داده می‌شود.

### ۲-۳- توانایی مدیران

توانایی مدیران را به عنوان کارایی مدیران نسبت به رقبای، در تبدیل منابع شرکت به درآمد تعریف می‌کند و معتقدند که توانایی مدیران به طور مستقیم بر عملکرد شرکت اثر گذاشته و به تبع آن تصمیمات استفاده‌کنندگان را تحت تاثیر قرار می‌دهد، همچنین توانایی و قابلیت ذاتی

<sup>3</sup> Asquith et al

<sup>4</sup> Fuxiua & Mind.

<sup>5</sup> Ho & Chang

<sup>6</sup> Kashmiri et al

مدیران، می‌تواند منجر به مدیریت کارا تر عملیات شرکت شود. از دیدگاه (ایگور<sup>۱</sup>، ۲۰۱۸) مدیران توانمند، آگاهی بیشتری نسبت به وضعیت شرکت و صنعت دارند و در شرایط مختلف می‌توانند عملکرد خوبی از خود نشان داده و مزیت رقابتی ایجاد نمایند، به سخن دیگر، آنها می‌توانند پروژه‌های بهتر را انتخاب کرده و با احتیاط اجرا نمایند. (کریشنان و وانگ<sup>۲</sup>، ۲۰۱۵) وجود مدیران توانا نقش کلیدی و مهم در شرکت دارد و باعث کاهش ریسک و نگرانی شرکت می‌شود. در همین راستا، دمرجیان، لو، لوئیس و مک‌وی<sup>۳</sup> (۲۰۱۳) ابراز می‌دارند که مدیران با توانایی ذاتی بالا، به علت داشتن قدرت درک و تحلیل بهتر از شرایط حال و آینده شرکت تخمین‌های با کیفیت‌تری را در ارتباط با عملکرد و موفقیت شرکت دارند که باعث افزایش شفافیت درآمد و بهبود سیاست‌های شرکت می‌شود. (سیاو و چوی<sup>۴</sup>، ۲۰۱۳) بر این باورند که وجود مدیران توانا مهم‌ترین عامل تاثیرگذار در موفقیت شرکت در محیط کسب و کار و در نهایت افزایش ارزش شرکت است. از طرف دیگر، ون‌جستل و همکاران<sup>۵</sup> (۲۰۰۶) دریافتند که وجود مدیران ضعیف و ناتوان، یکی از اساسی‌ترین و اصلی‌ترین عوامل درماندگی مالی شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی می‌باشد. در این راستا، اندرو و همکاران<sup>۶</sup> (۲۰۱۳) بر این باورند که از یک مدیر توانا چنین انتظار می‌رود که استانداردهای حسابداری را بهتر درک نماید و در نتیجه بتواند هزینه‌های لازم را کاهش دهد.

## ۲-۴- پیشینه پژوهش

خواجوی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی تحت عنوان «تاثیر توانایی مدیران بر پیامدهای عدم شفافیت اطلاعات شرکت» در بازه زمانی ۱۳۹۷-۱۳۸۹ در بین ۱۰۶ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای بررسی فرضیه از رگرسیون چند متغیره استفاده کردند. به منظور سنجش توانایی مدیران از الگوی دمرجیان و همکاران (۲۰۱۲) و برای محاسبه عدم شفافیت اطلاعات از معیارهای رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت،

<sup>4</sup> Uygur

<sup>5</sup> Krishnan & Wang

<sup>1</sup> Demerjian, Lev, Lewis & McVay

<sup>2</sup> Siao & Chou

<sup>3</sup> Van Gestel et al

<sup>4</sup> Andreou et al



معاملات تجاری، اختلاف قیمت خرید و فروش سهام، خطای پیش‌بینی سود و اقلام تعهدی اختیاری استفاده شده است. نتایج بیانگر این است که بین توانایی مدیران با رتبه شاخص عدم شفافیت اطلاعات شرکت، اختلاف قیمت خرید و فروش سهام، خطای پیش‌بینی سود رابطه منفی و معناداری دارد و بین توانایی مدیران با معاملات تجاری و اقلام تعهدی اختیاری رابطه معناداری وجود ندارد.

حبیب‌زاده و جوایی (۱۳۹۹) در پژوهشی تحت عنوان «درماندگی مالی، کنترل داخلی و مدیریت سود» در بازه زمانی ۱۳۹۷-۱۳۹۰ در بین ۱۴۱ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای بررسی فرضیه از رگرسیون خطی چند متغیره و داده‌های ترکیبی با استفاده از مدل حداقل مربعات تعمیم‌یافته استفاده شده است. نتایج حاکی از آن است که درماندگی مالی بر مدیریت سود تاثیر معناداری دارد و کنترل داخلی رابطه بین درماندگی مالی و مدیریت سود را تعدیل می‌کند.

چالاک و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی تحت عنوان «بررسی توانایی مدیریت بر درماندگی مالی با تاکید بر انعطاف‌پذیری مالی» در بازه زمانی ۱۳۹۴-۱۳۸۸ در بین ۱۰۴ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای بررسی فرضیه از رگرسیون لاجستیک و به منظور تشخیص نقش میانجیگری از آزمون سوبل استفاده کردند. نتایج پژوهش حاکی از آن است که رابطه مثبت و معناداری بین توانایی مدیریت و انعطاف‌پذیری مالی وجود دارد و رابطه منفی و معناداری بین توانایی مدیریت و انعطاف‌پذیری مالی با درماندگی مالی وجود دارد. نتایج به دست آمده از آزمون سوبل بیانگر این است که در تبیین رابطه بین توانایی مدیریت و درماندگی مالی، انعطاف‌پذیری مالی نقش میانجی ایفا نمی‌کند.

سیتی‌اوهارنی و تاوفیکورهمان<sup>۱</sup> (۲۰۲۲) در پژوهشی تحت عنوان «تأثیر نسبت‌های مالی، مالکیت سهام و شاخص‌های کلان اقتصادی بر درماندگی مالی» در بازه زمانی ۲۰۱۵-۲۰۱۹ در شرکت‌های بورس سنگاپور پرداختند. در این پژوهش از نسبت‌های مالی، مالکیت سهام و شاخص‌های کلان اقتصادی جهت پیش‌بینی درماندگی مالی و از Altman Z-Score به عنوان

<sup>۱</sup> Setiyoharini & Taufiqurahman

پارامتر درماندگی مالی استفاده شد. جهت بررسی فرضیه از رگرسیون چندگانه با نرم‌افزار SPSS 25 استفاده شده است. نتایج حاکی از آن است که مالکیت مدیریتی و مالکیت نهادی تاثیر معناداری بر درماندگی مالی دارند و تورم و نرخ ارز تاثیر قابل توجهی بر درماندگی مالی ندارند. به طور همزمان، همه این عوامل به طور قابل توجهی بر درماندگی مالی تأثیر می‌گذارند، همان طور که ۶۱,۲٪ از عوامل در مطالعه بر درماندگی مالی تأثیر می‌گذارند.

هوانگ و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۲۲) در پژوهشی تحت عنوان «چگونگی تاثیر سود سهام و تعصب خوش‌بینانه تحلیلگر در پیش‌بینی سود» در بازه زمانی ۲۰۱۷-۲۰۰۸ در شرکت‌های چینی پرداختند. نتایج پژوهش بیانگر این بود که تأثیر سود سهام بر تعصب خوش‌بینانه تحلیلگر زمانی که شرکت دارای سهام نهادی کمتری است یا زمانی که تحلیلگر در یک شرکت کارگزاری کوچک است، مهم‌تر است. این سوگیری زمانی تعدیل می‌شود که پیش‌بینی توسط یک تحلیلگر ستاره‌ای در بازار صعودی صادر شود. تجزیه و تحلیل مکانیسم نشان می‌دهد که تحلیلگران به جای ناخودآگاه، پیش‌بینی‌های خوش‌بینانه‌ای را برای منافع خود ارائه می‌کنند. همچنین یافته‌ها حاکی از آن بود که نفع شخصی، تحلیلگران را برانگیخت تا پیش‌بینی سود جانبدارانه را منتشر کنند که در نهایت کارایی بازار سرمایه را کاهش می‌دهد.

چایرونیزا و بیتارا<sup>۲</sup> (۲۰۱۹) در پژوهشی تحت عنوان «بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی خوب و درماندگی مالی» در بازه زمانی ۲۰۱۷-۲۰۱۵ در شرکت‌های اندونزی و مالزی پرداختند. در این پژوهش علاوه بر بررسی تاثیر حاکمیت شرکتی و درماندگی مالی بر مدیریت سود، به رابطه میان حاکمیت شرکتی و درماندگی مالی پرداخته است. نتایج نشان داد که بین حاکمیت شرکتی و درماندگی مالی، همبستگی وجود دارد و اجرای اصول حاکمیت شرکتی خوب می‌تواند تا حد بسیار بالایی از وقوع درماندگی مالی شرکت‌های مورد بررسی کاهش دهد.

گال و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی تحت عنوان «اثر توانایی مدیران بر حوالزحمه حسابرسی و نقش تعدیل‌کننده درماندگی» پرداختند. در این پژوهش نتایج بیانگر آن است که بین

---

<sup>1</sup> Huang et al

<sup>2</sup> Chairunesia and Bintara

<sup>3</sup> Gul et al

توانایی مدیران بر حق الزحمه حسابرسی رابطه معکوس وجود دارد و درماندگی مالی نیز رابطه فوق را معکوس می‌کند. همچنین درماندگی مالی موجب محدود شدن پیامدهای مثبت توانایی مدیران خواهد شد. به بیان دیگر، درماندگی مالی رابطه بین توانایی مدیران و حق الزحمه حسابرسی را تعدیل می‌کند.

نینه و همکاران (۲۰۱۸) در پژوهشی تحت عنوان «ارائه مدلی برای پیش‌بینی درماندگی مالی» در بازه زمانی ۲۰۱۶-۲۰۰۳ در بین ۸۰۰ شرکت از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ویتنام در مجموع شامل ۵۱۶۱ مشاهده غیردرمانده و ۱۵۷۵ مشاهده درماندگی مالی پرداختند. یافته‌های آنها با استفاده از رگرسیون لاجستیک<sup>۱</sup> بیانگر این است که عملکرد مدل پیش‌بینی حاوی متغیرهای حسابداری و اقتصاد کلان بهتر از عملکرد مدل حاوی متغیرهای بازار و اقتصاد کلان است. با توجه به مبانی نظری مطرح شده و پژوهش‌های پیشین، فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر تدوین شده است.

فرضیه (۱): پیش‌بینی سود بر درماندگی مالی اثر منفی و معنادار دارد. (رابطه مستقیم)

فرضیه (۲): پیش‌بینی سود بر توانایی مدیران اثر مثبت و معنادار دارد.

فرضیه (۳): توانایی مدیران بر درماندگی مالی اثر منفی و معنادار دارد.

فرضیه (۴): در ارتباط بین پیش‌بینی سود و درماندگی مالی، توانایی مدیران نقش میانجیگری خواهد داشت. (رابطه غیرمستقیم)

### ۳- روش پژوهش

این پژوهش با توجه به شیوه جمع‌آوری داده‌ها توصیفی و از نوع تحلیل همبستگی و از نظر هدف کاربردی است. جامعه آماری در برگیرنده کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران<sup>۲</sup> است، پژوهش طی بازه زمانی ۱۳۸۶ الی ۱۳۹۶ انجام شده است. گردآوری داده‌های پژوهش از راه کتابخانه‌ای، مجلات و سایر سایت‌های معتبر از جمله کدال<sup>۳</sup>، نرم‌افزار ره‌آرود نوین

<sup>۱</sup> Logistic Regression (LR)

<sup>۲</sup> Tehran Exchange Market (TSE)

<sup>۳</sup> www.codal.ir

و گزارش‌های منتشر شده توسط بورس اوراق بهادار تهران<sup>۱</sup> استخراج شده است. حجم نمونه پژوهش شامل ۸۷ شرکت (در مجموع ۹۵۷ سال-شرکت) برای دوره یازده ساله است. در این پژوهش ابتدا آمار توصیفی متغیرها، بررسی می‌شود و سپس همبستگی بین متغیرهای مربوط با پیش‌بینی سود بررسی می‌گردد و سپس با استفاده از روش بارون و کنی<sup>۲</sup> (۱۹۸۶)، نقش میانجیگری توانایی مدیران در تاثیر بین پیش‌بینی سود و درماندگی مالی مورد بررسی قرار می‌گیرد. برای تشخیص همگن یا ناهمگن بودن داده‌ها از آزمون چاو یا  $F$  لیمر<sup>۳</sup> و برای تشخیص مدل‌های ثابت یا اثرات تصادفی از آزمون هاسمن<sup>۴</sup>، به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها و استخراج نتایج پژوهش از نرم‌افزار استاتا<sup>۵</sup> (۱۴/۱) استفاده شده است. در این پژوهش جهت تعیین نمونه آماری از نمونه‌گیری به صورت سامانمند «حذف سیستماتیک» استفاده شده، بدین صورت که در هر مرحله شرکت‌هایی که دارای شرایط زیر نبوده‌اند، حذف شده و مابقی جهت انجام آزمون انتخاب شده‌اند.

شرکت‌ها طبق شرایط زیر انتخاب شده‌اند:

۱. به دلیل شفاف نبودن مرزبندی بین فعالیت‌های عملیاتی و تامین مالی شرکت‌های مالی زیر شامل بانک‌ها، واسطه‌گری مالی، لیزینگ و شرکت‌های بیمه، صندوق بازنشستگی از نمونه حذف شده‌اند.
۲. سهام شرکت در تمام سال‌های دوره پژوهش معامله شده باشد.
۳. از لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، توان هم‌سنجی، همسان‌سازی پایان سال مالی شرکت به پایان اسفند ماه هر سال ختم شود.
۴. شرکت‌ها نباید توقف فعالیت داشته و دوره فعالیت خود را تغییر داده باشند.
۵. تمام داده‌های مورد نیاز پژوهش از سال‌های ۱۳۸۶ لغایت ۱۳۹۶ به طور کامل و پیوسته در دسترس باشند. به سخن دیگر، با توجه به دوره زمانی دسترسی به اطلاعات (۱۳۸۶-)

<sup>3</sup> www.tsetmc.com

<sup>4</sup> Baron & Kenny

<sup>5</sup> F- Leamer Test

<sup>6</sup> Hausman test

<sup>7</sup> Stata

- ۱۳۹۶)، شرکت قبل از سال ۱۳۸۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد و نام آن تا پایان سال ۱۳۹۶ از فهرست شرکت‌های یاد شده حذف نشده باشند.
۶. اطلاعات مربوط به شرکت‌ها در دسترس باشند.
- در این پژوهش معیار وجود درماندگی مالی در یک شرکت شامل سه شرط زیر است:
۱. کسب سه سال متوالی زیان (زیان عملیاتی، زیان خالص یا زیان انباشته)، (جانتادج<sup>۱</sup>)، (۲۰۰۶).
  ۲. سود تقسیمی هر سال نسبت به سال قبل بیش از ۴۰٪ کاهش پیدا کرده باشد (جانتادج، (۲۰۰۶).
  ۳. مشمول ماده ۱۴۱ قانون تجارت باشد (بر اثر زیان‌های وارده حداقل ۵۰٪ سرمایه شرکت از میان رفته باشد).

#### ۴- الگوهای پژوهش

برای آزمون فرضیه‌ها و بررسی تاثیر پیش‌بینی سود و درماندگی مالی با نقش میانجیگری توانایی مدیران از روش رگرسیونی بارون و کنی (۱۹۸۶) و آزمون سوبل<sup>۲</sup> (۱۹۸۲) استفاده می‌شود که مراحل اجرای روش و مدل‌های این پژوهش بر اساس روابط زیر محاسبه می‌شود:

#### الگوی فرضیه اول پژوهش:

فرضیه اول: اجرای رگرسیون بین پیش‌بینی سود بر درماندگی مالی (رابطه مستقیم).

#### رابطه (۱)

$$FD_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ACCY_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 GROWTH_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 ROA_{i,t} + \alpha_6 CFO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$MA_{i,t}$  = توانایی مدیران.  $FD_{i,t}$  = درماندگی مالی.

$ACCY_{i,t}$  = صحت پیش‌بینی سود.  $i,t$  = شرکت  $i$  زمان  $t$ .

$LEV_{i,t}$  = اهرم مالی.  $ROA_{i,t}$  = نسبت بازده کل دارایی.

$CFO_{i,t}$  = خالص جریان‌های نقدی عملیاتی.  $SIZE_{i,t}$  = اندازه شرکت.

<sup>۱</sup> Jantadej  
<sup>۲</sup> Sobel test

$\alpha$  = مقدار ثابت.  $Growth_{i,t}$  = رشد فروش.

$\varepsilon_{i,t}$  = جزء خطای تصادفی شرکت (جملات اخلال)، برای هر دوره مستقل است، دارای توزیع نرمال و مستقل از عوامل رگرسیونی است یا خطای برآورد مدل.

### الگوی فرضیه دوم پژوهش:

فرضیه دوم: اجرای رگرسیون بین پیش‌بینی سود بر توانایی مدیران.

#### رابطه (۲)

$$MA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ACCY_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 GROWTH_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 ROA_{i,t} + \alpha_6 CFO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$MA_{i,t}$  = توانایی مدیران شرکت  $t$  زمان.

### الگوی فرضیه سوم پژوهش:

فرضیه سوم: اجرای رگرسیون بین توانایی مدیران بر درماندگی مالی.

#### رابطه (۳)

$$FD_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 MA_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 GROWTH_{i,t} + \alpha_4 LEV_{i,t} + \alpha_5 ROA_{i,t} + \alpha_6 CFO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

### الگوی فرضیه چهارم پژوهش:

فرضیه چهارم: اجرای همزمان رگرسیون تأثیر پیش‌بینی سود و درماندگی مالی، توانایی مدیران.

#### رابطه (۴)

$$FD_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ACCY_{i,t} + \alpha_2 MA_{i,t} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 GROWTH_{i,t} + \alpha_5 LEV_{i,t} + \alpha_6 ROA_{i,t} + \alpha_7 CFO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

### ۵- توصیف داده‌های پژوهش

در نگاره ۱ آمار توصیفی<sup>۱</sup> داده‌های پژوهش ارائه شده است، شامل «میانگین، انحراف معیار، واریانس، چولگی و کشیدگی» می‌باشد که به صورت کلی محاسبه شده است. جدول آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش برای بازه زمانی ۱۳۸۶-۱۳۹۶ بعد از ترمیم داده‌های پرت می‌باشد. داده پرت<sup>۲</sup> به داده‌ای اطلاق می‌گردد که معمولاً در یک مجموعه داده نسبت به سایر مقادیر موجود بزرگ‌تر یا کوچک‌تر است. این گونه داده‌ها به دلایلی مختلفی از جمله اشتباه در جمع‌آوری

<sup>۱</sup> Descriptive Statistics

<sup>۲</sup> یک داده پرت (outliers) مشاهده‌ای است، که به طور غیر عادی یا اتفاقی از وضعیت عمومی داده‌های تحت آزمایش و نسبت به قاعده‌ای که بر اساس آن آنالیز می‌شوند، انحراف داشته است. به طور ساده‌تر، داده پرت مقداری است، که نسبت به مجموع نمرات توزیع در حد افراط یا تفریط قرار داشته باشد.

داده‌ها، ابزار اندازه‌گیری نادرست، وجود افراد غیر معمول در نمونه و ... به وجود می‌آیند. تشخیص و حذف این داده‌ها از این رو حائز اهمیت است که این داده‌ها در صورت حذف نشدن در تمامی مراحل داده‌کاوی حضور داشته و باعث نتایج نادرست و بعضاً غیر منطقی خواهند شد (هاوکینز و همکاران<sup>۱</sup>، ۱۹۸۰).

جدول ۱؛ آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش پارامتر	نماد متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	ضریب چولگی	ضریب کشیدگی
درماندگی مالی	(FD)	۹۵۷	۱/۴۲۵	۴/۲۶۸	-۱/۱۸۵	-۰/۳	۰/۱۰۳	۵/۰۳۲
صحت پیش‌بینی سود	(ACCY)	۹۵۷	۰/۱۲۰	۳/۴۶	۰/۰۰۳	۰/۱۸۵	۹/۲۳۲	۳/۲۵۸
توانایی مدیران	(MA)	۹۵۷	۰/۰۰۱	۰/۵۷۵	-۰/۷۷۶	۰/۲۴۸	۳/۰۲۰	۸/۴۵۸
اندازه شرکت	(SIZE)	۹۵۷	۱۳/۱۴۱	۱۷/۰۲۴	۱۱/۰۳۱	۱/۰۲۷	۰/۲۶۰	۲/۸۰۰
رشد فروش	(GROWTH)	۹۵۷	۰/۱۷۲	۳/۶۲۴	-۰/۸۰۴	۰/۴۱۳	۳/۶۲۴	۳۱/۸۰۵
اهرم مالی	(LEV)	۹۵۷	۰/۵۴۳	۱/۱۲۰	۰/۱۷۲	۰/۸۲۴	۰/۶۲۱	۰/۳۲۷
نسبت بازده کل دارایی	(ROA)	۹۵۷	۰/۱۲۶	۱/۴۲۱	-۰/۴۲۶	۰/۱۲۱	۰/۳۶۱	۴/۶۲۷
خالص جریان نقدی عملیاتی	(CFO)	۹۵۷	۰/۱۱۰	۰/۴۱۲	-۰/۰۶۸	۰/۱۰۶	۰/۴۲۷	۰/۲۴۸

ماخذ: یافته‌های پژوهش

بر اساس جدول بالا، بیشترین و کمترین انحراف معیار به ترتیب مربوط به اندازه شرکت و خالص جریان نقدی عملیاتی است. بیشترین کشیدگی مربوط به متغیر رشد فروش و کمترین کشیدگی مربوط به خالص جریان نقدی عملیاتی است. بیشترین چولگی مربوط به متغیر رشد فروش و کمترین چولگی مربوط به اندازه شرکت است.

جدول ۲؛ آزمون F لیمر، بروش- پاگان و هاسمن

مدل رگرسیون	آزمون F لیمر	آزمون بروش- پاگان	آزمون هاسمن
مدل شماره ۱	۳۳/۴۳		۵۹/۰۸
مدل شماره ۲	۲۲/۲۱		۷۶/۳۴
مدل شماره ۳	۳۸/۴۶	۴۵۳/۵۷	۵۴/۶۹
مدل شماره ۴	۴۲/۶۷		۶۰/۵۲

<sup>3</sup> Hawkins et al

ماخذ: یافته‌های پژوهش

نتایج جدول آزمون F لیمر، بیانگر رد شدن فرضیه صفر و وجود ناهمگنی مقاطع می‌باشد، در واقع بیانگر مناسب بودن روش پانل دیتا برای برآورد مدل رگرسیون فرضیه‌ها می‌باشد. نتایج آزمون هاسمن بیانگر آن است که مقدار سطح معنی‌داری برای فرضیه‌ها کمتر از ۵ درصد بوده در نتیجه فرضیه صفر مبنی بر مناسب بودن اثرات تصادفی را نمی‌توان پذیرفت و اثرات ثابت ارجح تر می‌باشد. لذا، در سطح اطمینان ۹۵ درصد مدل اثرات ثابت ارجح است.

جدول ۳: نتایج حاصل از رگرسیون

فرضیه	نوع متغیر وابسته	نام متغیر متغیر مستقل و کنترلی	نماد متغیر	ضریب رگرسیون	آماره t <sup>۱</sup>	P> t
اول	درماندگی مالی (FD)	پیش‌بینی سود	ACCY	-۰/۰۳۷	۰/۷۲۷	/۴۶۷۴ -۰
		اندازه شرکت	size	-۰/۲۶	۲۹/۳۳	/۰۰۸۸ -۰
		جریان‌های نقدی عملیاتی	CFO	۰/۰۰۴	۴/۴۲	/۰۰۰۹ ۰
		رشد فروش	growth	۰/۰۰۸	۴/۲۸	/۰۰۱۸ ۰
		اهرم مالی	Lev	۰/۰۶	۱/۲۰	/۲۲۹۹ ۰
		نسبت بازده کل دارایی	Roa	۱/۳۷۸	۹۷/۷۹۰	۰/۰۰۰
		ضریب ثابت	cons	۴/۳۲۰	۰/۵۵۸	۷/۷۵
دوم	توانایی مدیران (MA)	پیش‌بینی سود	ACCY	۰/۸۲۴	۲/۰۵۲	۰/۰۶۲
		جریان‌های نقدی عملیاتی	CFO	۰/۰۰۸	۰/۴۸	/۰۱۶۷ ۰
		اندازه شرکت	size	۰/۱۴	۴/۸۴	/۰۲۸۹ ۰
		رشد فروش	growth	۰/۰۳	۲/۲۸	/۰۲۲۷ ۰

T-statistic<sup>1</sup>



۰/۰۵۳ -	۰/۰۲۱	-۲/۴۵	Lev	اهرم مالی		
۰/۰۱۰	۱۵/۷۲۰	۰/۱۶۵	Roa	نسبت بازده کل دارایی		
۱/۲	۰/۵۸	۰/۶۴	cons	ضریب ثابت		
۰/۴۱۰ -	۰/۲۷۶	-۰/۰۲۳	MA	توانایی مدیران	درماندگی مالی (FD)	سوم
/۰۱۹۳ ۰	۲/۵۸	۰/۰۰۵	CFO	جریان‌های نقدی عملیاتی		
/۰۸۰۳ ۰	۵/۶۰	۰/۴۵	size	اندازه شرکت		
/۰۱۰۶ ۰	۵/۶۶	۰/۰۶	growth	رشد فروش		
/۰۰۰۱ ۰	-۳/۹۹	-۰/۱۷	Lev	اهرم مالی		
/۰۰۲۷ ۰	۰/۰۰۴۷	۰/۵۷	Roa	نسبت بازده کل دارایی		
۴۳/۰۰	۰/۱۱	۴/۷۲	cons	ضریب ثابت		
۰/۲۸۸	۰/۲۳۷	۰/۲۵۱	ACCY	پیش‌بینی سود	درماندگی مالی (FD)	چهارم
۰/۰۰۰	۸/۷۶۹	۱۹/۸۸	MA	توانایی مدیران		
/۰۰۲۷ ۰	۱/۴۸	۰/۰۰۴	CFO	جریان‌های نقدی عملیاتی		
/۰۲۱۰ ۰	۲/۸۸	۰/۰۶	size	اندازه شرکت		
۰/۰۰۰	۰/۸۲	۰/۰۱۹	growth	رشد فروش		
/۴۶۶۳ ۰	-۰/۷۳	-۰/۰۴	Lev	اهرم مالی		
۰/۰۲۰	۹۰/۰۲	۱/۸۴۰	Roa	نسبت بازده کل دارایی		
۰/۸۸۷	۰/۳۸۳	۲/۶۲	cons	ضریب ثابت		

ماخذ: یافته‌های پژوهش

بر اساس روش رگرسیون بارون و کنی (۱۹۸۶) جهت آزمون فرضیه اصلی این پژوهش «فرضیه سوم» توانایی مدیران در تأثیر پیش‌بینی سود در درماندگی مالی نقش واسطه‌ای دارد، شرایط زیر باید حاکم باشد:

۱. پیش‌بینی سود «متغیر مستقل» در مدل اول باید اثر معنادار بر درماندگی مالی «متغیر وابسته» داشته باشد.

۲. پیش‌بینی سود «متغیر مستقل» در مدل دوم باید اثر معنادار بر توانایی مدیران «متغیر واسطه‌ای» داشته باشد.

۳. توانایی مدیران «متغیر واسطه‌ای» در مدل سوم و چهارم باید اثر معنادار بر درماندگی مالی «متغیر وابسته» داشته باشد.

نتایج حاکی از برقراری سه شرط فوق است، نقش واسطه‌ای (تأثیر غیرمستقیم پیش‌بینی سود بر درماندگی مالی از طریق توانایی مدیران) می‌تواند به دو صورت کامل یا نسبی باشد. اگر تأثیر پیش‌بینی سود (متغیر مستقل) روی درماندگی مالی (متغیر وابسته) در مدل چهارم کمتر نسبت مدل اول باشد، توانایی مدیران نقش واسطه‌ای نسبی خواهد داشت، یعنی هر دو متغیر پیش‌بینی سود و توانایی مدیران می‌توانند درماندگی مالی (متغیر وابسته) را پیش‌بینی کنند. اگر تأثیر پیش‌بینی سود (متغیر مستقل) روی درماندگی مالی (متغیر وابسته) در مدل چهارم معنادار نباشد، توانایی مدیران نقش واسطه‌ای کامل خواهد داشت، یعنی که متغیر پیش‌بینی سود تنها به واسطه توانایی مدیران می‌تواند درماندگی مالی (متغیر وابسته) را پیش‌بینی کند. در غیر این صورت، توانایی مدیران نقش واسطه‌ای ندارد. از آنجایی که نتایج نشان می‌دهد که تأثیر پیش‌بینی سود (متغیر مستقل) روی درماندگی مالی (متغیر وابسته) در مدل چهارم (ضریب =  $0/251$ ) و آماره  $t = 0/237$ ) کمتر است نسبت به مدل اول (ضریب =  $-0/037$  و آماره  $t = 0/727$ ) است. بنابراین، توانایی مدیران نقش واسطه‌ای نسبی دارد و دو متغیر پیش‌بینی سود و توانایی مدیران می‌توانند درماندگی مالی (متغیر وابسته) را پیش‌بینی کنند. اگر تأثیر پیش‌بینی سود (متغیر مستقل) روی درماندگی مالی (متغیر وابسته) در مدل اول معنادار نباشد، ولی در مدل چهارم معنادار شود، توانایی مدیران نقش واسطه‌ای کامل دارد (بارون و کنی، ۱۹۸۶). ضریب تأثیر پیش‌بینی سود بر درماندگی مالی در مدل اول  $-0/037$  و در مدل چهارم  $0/251$  است، تفاوت

این دو ضریب نشان دهنده میزان تأثیر واسطه‌ای (غیرمستقیم) پیش‌بینی سود بر درماندگی مالی از طریق توانایی مدیران است. به عبارت دیگر، در حدود ۲۲ درصد تأثیر پیش‌بینی سود بر درماندگی مالی از طریق توانایی مدیران است و حدود ۷۸ درصد تأثیر مستقیم بر درماندگی مالی می‌گذارد.

$$\frac{(-0/037)-(0/251)}{-0/037} * 100 = \%78$$

میزان نقش واسطه‌ای توانایی مدیران:

#### ۶- آزمون نیکویی برازش مدل لوجستیک

جهت آزمون نیکویی برازش مدل در رگرسیون لوجستیک از آزمون هاسمر-لمشو استفاده می‌شود. جدول زیر آماره هاسمر-لمشو را برای سه مدل اول، سوم و چهارم نشان می‌دهد. با توجه به مقدار p-value که برای هر سه مدل بیشتر از سطح خطای ۰.۰۵ است، فرض صفر پذیرفته می‌شود و نتیجه می‌شود مدل‌ها به خوبی برازش داده شده است. به سخن دیگر، متغیرهای مستقل قدرت توضیح‌دهندگی درماندگی مالی را دارند.

جدول ۴: آزمون هاسمر-لمشو

p-value	آماره H-L	فرضیه
۰/۶۸	۸/۳۴	اول
۰/۸۲	۷/۱۸	سوم
۰/۳۴	۶/۸۱	چهارم

ماخذ: یافته‌های پژوهش

#### ۷- مفروضات زیر بنایی رگرسیون

ضریب تعیین تعدیل شده در رگرسیون  $R^2$  نشان دهنده میزان دقت برازش داده‌ها توسط تابع رگرسیون «نیکویی برازش» است. ضریب تعیین نشان می‌دهد که تا چه حدی معادله رگرسیونی به دست آمده، تغییر در متغیر وابسته را نشان می‌دهد. به عنوان مثال ۵۹ درصد تغییرات در مدل اول به علت متغیرهای پیش‌بینی سود، اندازه شرکت، اهرم مالی، نرخ بازده دارایی‌ها، رشد فروش و جریان‌های نقدی عملیاتی است. یا مدل چهارم توان توضیح تا ۵۹ درصد از تغییرات است. علاوه بر ضریب تعیین، از آزمون  $F^1$  جهت تعیین معناداری متغیرهای توضیحی استفاده شده

<sup>1</sup> F-Statistic

\_\_\_\_\_ بررسی تاثیر پیش‌بینی سود و درماندگی مالی با نقش میانجیگری و ...

می‌شود. فرضیه صفر این آزمون حاکی از آن است که هیچ یک از ضرایب مدل آماری معنادار نیست. همچنین نتایج حاصل از تست خطی بودن رابطه بین متغیرهای مستقل و وابسته پس از برازش مدل رگرسیونی را نشان می‌دهد.

جدول ۴؛ نتایج مفروضات زیر بنایی رگرسیون

نتیجه	آزمون نرمال بودن باقیمانده‌ها جارک- برا	ضریب تعیین تعدیل شده	آماره F	مدل
نرمال بودن باقی مانده‌ها	J-arque-Bera=(۰/۰۸)۳/۴۱	۰/۶۸	۲۴۲۳/۰۴	۱
نرمال بودن باقی مانده‌ها	J-arque-Bera=(۰/۲۴)۳/۹۱	۰/۶۲	۳۱۷/۹۶	۲
نرمال بودن باقی مانده‌ها	J-arque-Bera=(۰/۰۹)۴/۱۸	۰/۴۳	۳۶۲/۵۵	۳
نرمال بودن باقی مانده‌ها	J-arque-Bera=(۰/۰۶)۶/۸۶	۰/۵۹	۲۰۲۰/۸۶	۴

ماخذ: یافته‌های پژوهش

سطح معناداری آزمون جارک- برا در هر چهار فرضیه بزرگ‌تر از ۵ درصد است. بنابراین، باقیمانده‌های فرضیه‌های فوق دارای توزیع نرمال است.

#### ۸- آزمون‌های سوبل، آروین<sup>۱</sup> و گودمن<sup>۲</sup>

برای تایید نقش میانجیگری توانایی مدیران در تاثیر بین پیش‌بینی سود و درماندگی مالی از تست‌های تحکیم کننده، یعنی تست سوبل، آروین و گودمن (۱۹۸۲) استفاده می‌کنیم. فرض صفر در این آزمون‌ها بیانگر عدم میانجیگری توانایی مدیران است و از آنجا که سطح معنی‌داری در هر دو آزمون کمتر از ۵٪ است، فرض صفر رد می‌شود و نقش واسطه‌گری توانایی مدیران تأیید می‌شود.

جدول ۶؛ نتایج آزمون‌های سوبل، آروین و گودمن

نتیجه	سطح معناداری	خطای استاندارد	آماره T	نوع آزمون
تایید نقش واسطه‌گری	۰/۰۰	۰/۷۳	۶/۳۹	آزمون سوبل

<sup>۱</sup> Aroian test

<sup>۲</sup> Goodman test

آزمون آروین	۷/۳۷	۰/۸۳	۰/۰۰	تایید نقش واسطه‌گری
آزمون گودمن	۴/۴۱	۰/۶۲	۰/۰۰	تایید نقش واسطه‌گری

## ۹- بحث و نتیجه‌گیری

هدف این پژوهش، بررسی تاثیر پیش‌بینی سود و درماندگی مالی با نقش میانجی‌گری توانایی مدیران بود. بر این اساس نتایج فرضیه اول نشان داد که رابطه منفی و معنادار بین پیش‌بینی سود بر درماندگی مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. به عبارتی، پیش‌بینی سود بر درماندگی مالی تأثیر منفی و معناداری دارد. لذا، فرضیه اول پژوهش تأیید نشده است، زیرا درماندگی مالی منجر به عدم تشخیص درست پیش‌بینی سود می‌شود. نتایج آزمون فرضیه اول با نتایج برخی از پژوهشگران نظیر (حاجیها و گیلاوی، ۲۰۱۲) منطبق، سازگار و همسو می‌باشد و نتایج یکسانی را در بر داشت. پیش‌بینی سود بر توانایی مدیران اثر مثبت و معنادار دارد. از آنجا که نقش مدیران در موفقیت مالی و تجاری شرکت انکارناپذیر است و به عنوان مطلع‌ترین اشخاص درون سازمانی از وضعیت فعلی و آتی شرکت هستند. از این رو، لازم است که بر پیش‌بینی سود در یک شرکت دقت و توجه لازم را مبذول نمایند و این امر ممکن نیست مگر اینکه مدیران از توانایی فکری و شناختی لازم نسبت به پیش‌بینی سود برخوردار باشند تا بتوانند به موقع سود را پیش‌بینی و شناسایی نمایند. به بیان دیگر، مدیران توانا در پیش‌بینی تغییرات آینده در اقتصاد شرکت آگاهی و نفوذ بیشتری دارند.

توانایی مدیران بر درماندگی مالی اثر منفی و معنادار دارد. با توجه به اینکه درماندگی مالی از اهمیت و افری بین سرمایه‌گذاران، اعتبار دهندگان، مدیران و ... برخوردار است و می‌تواند به عنوان عاملی سرمایه‌گذاران را نسبت به سرمایه‌گذاری و سودآوری نگران کند و زیان‌های هنگفتی را در سطح خرد و کلان به واحدهای اقتصادی وارد نماید. در صورت وجود درماندگی مالی، توانایی مدیران کم‌رنگ می‌شود و تاثیر کاهنده خود را نشان می‌دهد. بنابراین، درماندگی مالی تأثیر منفی و معنادار بر توانایی مدیران دارد. زیرا اگر مدیران از هوش و تخصص بالا برخوردار باشند، با شناسایی و پیاده سازی موقعیت‌ها درماندگی مالی کاهش پیدا می‌کند. مدیران توانا می‌توانند با مدیریت کارای خود موجبات بهبود و پیشرفت عملکرد یک شرکت را فراهم نمایند.

برعکس، سطح آگاهی نسبتاً پایین و عدم مهارت تصمیم‌گیری «مهارت پایین مدیر در رهبری» منجر به وضعیت نامناسب جهت شرکت‌ها می‌شود. از سوی دیگر، با توجه به اثرات درماندگی مالی شرکت‌ها بر مدیریت، سهامداران، مشتریان، بستانکاران و سایر افراد ذینفع همواره یافتن شاخص‌های هشدار دهنده وقوع درماندگی مالی یکی از جذاب‌ترین و بااهمیت‌ترین مباحث مالی است، چرا که اگر مدیران توانمند بتوانند پیش‌بینی لازم را در جهت این امر به موقع بنمایند یقیناً می‌توان از پیامدهای اقتصادی و اجتماعی آن کاسته و چه بسا به موقع جلوگیری نمود. نتایج آزمون فرضیه سوم با نتایج برخی از پژوهشگران نظیر (بار و همکاران، ۱۹۹۴ و بار و سیمز، ۱۹۹۷) منطبق، سازگار و همسو می‌باشد و نتایج یکسانی را در بر داشت.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم نشان داد در سطح اطمینان ۹۵٪، رابطه مثبت و معناداری بین پیش‌بینی سود و درماندگی مالی، توانایی مدیران در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. در نتیجه، نقش واسطه‌ای توانایی مدیران در تاثیر بین پیش‌بینی سود و درماندگی مالی مورد تأیید می‌باشد. تئوری‌های حمایت‌کننده این پژوهش، تئوری علامت‌دهی و تئوری رده بالاتر می‌باشد.

## ۱۰- منابع و مأخذ

- آل‌بوشوکه، خدیجه، بهشتی، محمدصادق (۱۳۹۷) تاثیر خطای پیش‌بینی سود و بازدهی تعدیل شده بازار با استفاده از رفتار هزینه شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره ۴، شماره ۱، صص ۱۴۳-۱۶۲.
- حیدری، مهدی، منصورفر، غلامرضا، مرتضی، قاسم‌زاده (۱۳۹۷) عوامل تعیین کننده ساختار سرمایه و نقش تعدیلگری درماندگی مالی، رویکرد مدل‌سازی معاملات ساختاری، پژوهش‌های حسابداری مالی، سال دهم، شماره ۲، صص ۱۰-۲۳.
- خالقی‌مقدم، حمید (۱۳۷۷) دقت پیش‌بینی سود شرکت‌ها، رساله دکتری، دانشگاه تهران، دانشکده علوم اداری و مدیریت بازرگانی.
- رحمانی، علی، نجف‌تومرایی، المیرا (۱۳۹۱) تجدید ارائه صورت‌های مالی و ریسک اطلاعاتی، فصلنامه مطالعاتی تجربی حسابداری مالی، ۱۰(۳۴)، صص ۳۳-۵۴.
- زمانی، محمد، دارابی، رویا (۱۳۹۷) عوامل تعیین کننده آشفته‌گی مالی شرکت‌ها با تاکید بر نقش متغیرهای بانکی (شواهد تجربی: شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران) فصلنامه پژوهش‌های پولی - بانکی ۱۱-۳۶، صص ۲۷۱-۲۹۲.
- کارشناسان، علی، بهرامی‌نسب، علی، ممشلی، رضا (۱۳۹۸) نقش کیفیت سود در شناسایی گزارشگری مالی متقلبانه، پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۸(۳۱)، صص ۳۱۳-۳۳۶.
- Altman, E. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*, 22(4), 589-609.
- Ahmadi Sakani, SY, Sang Pahn, H, and Dsynh, M. (2013) Examining of relationships within the company and outside the company with cash holding in companies listed in Tehran Stock Exchange. *Journal of Quarterly Stock Exchange*.23:77-101.
- Andrew, C, C. Shuping, C. Adam, E and Bin, M. (2018). Does Long-Term Earnings Guidance Mitigate Managerial Myopia?. [www.ssrn.com/abstract=2570037](http://www.ssrn.com/abstract=2570037).
- Andreou, Panayiotis C., Ehrlich, Daphna, and Christodoulos Louca. (2013). Managerial Ability and Firm Performance: Evidence from the Global Financial Crisis, Available online: <http://www.efmaefm.org>.
- Asquith, P., & Gertner, R., & Scharfstein, D. (1994). Anatomy of financial distress: An examination of junk-bond issuers. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(3): 625-658.
- Becker, C., M. DeFond, J. Jiambalvo, and K. Subramanyam. (1998). The effect audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research* 15 (1): 1 24.
- Baron, R.M., & Kenny, D.A. (1986). The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic and statistical consideration. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51, 1173-1.

- Bertrand, M., Schoar, A. (2003). "Managing with style: The effect of managers on firm policies". *Quarterly Journal of Economics*, Vol.118, PP.1169-1208.
- Casey, C., & N. Bartczak, (1985), "Using Operating Cash Flow Data to Predict Financial Distress: Some Extensions", *Journal of Accounting Research*, 23 (1), PP. 384–401.
- Chairunesia, W., & Bintara, R. (2019). The Effect of Good Corporate Governance and Financial Distress on Earnings Management in Indonesian and Malaysia Companies Entered in Asean Corporate Governance Scorecard. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(2), 224-236.
- Demerjian, P. R., Lev, B., Lewis, M. and McVay, S. E. (2013). Managerial ability and earnings quality. *The Accounting Review*, 88 (2), 463-498.
- Fuxiua, J., & Z. Mind. (2009). Managerial Overconfidence, Firm Expansion and Financial Distress. *Economic Research Journal*, No. 1, Pp. 131-143.
- Jantadej, P. (2006). Using the Combination of Cash Flow Components to Predict Finance Distress. Ph.D. Thesis. The Graduate College at the University of Nebraska.
- Hambrick, D. C. & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *The Academy of Management Review*, 9(2), 193–206.
- Hirst, E, Koonce, L. and Venkatarman, S., (2008). Management Earnings Forecasts: A review and framework. *Accounting Horizon*, Vol. 22 No. 3, pp. 315-338.
- Ho, C. R., & Y. Chang. (2012). CEO Overconfidence and Corporate Financial. 25th Australasian Finance and Banking Conference
- Huang, Lixin, Li, Wei, Wang, Hong, Wu, Liansheng (2022) Stock dividend and analyst optimistic bias in earnings forecast, [International Review of Economics & Finance](#), , Available online 13 January 2022.
- Gul, F. Ferdinand A Khedmati, . Mehdi, KiaYang Lim, Edwin, Navissi Farshid ( 2018) . Managerial Ability, Financial Distress and Audit Fees. *CCOUNTING HORIZONS*. Vol ,No. 32,1.
- Gitman, L. J. (1998). *Principles of Managerial Finance*. Boston: Addison Wesley.
- Greening, D. W., and Johnson, R. A. (1996). Do managers and strategies matter? A study in crisis. *Journal of Management Studies*, Vol. 33 No. 1, Pp. 25-51.
- Leverly, T. & Grace, M. (2012). Dupes or Incompetents? An Examination of Management's Impact on Firm Distress. *The Journal of Risk Insurance*, 79(3), 751-783.
- Libby, R., Luft, J. (1993). "Determinants of judgment performance in accounting settings: Ability, knowledge, motivation, and environment". *Accounting, Organizations and Society*, Vol.18, pp. 425-450.
- Lensberg, T., Eilifsen, A. and McKee, T. E. (2006). Bankruptcy Theory Development and Classification via Genetic Programming. *European Journal of Operational Research*, Vol. 169, No. 2, Pp. 677-697.
- Ninh, P. V. B. Do Thanh, T. & Hong, D. V. (2018). Financial distress and bankruptcy prediction: An appropriate model for listed firms in Vietnam, *Economic Systems*, 42(4), pp.616-624.
- Newton, G. W. (2010). *Bankruptcy and Insolvency Accounting, Practice and Procedure*, Vol. 1, 7th Ed, John Wiley and Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
- Kashmiri, S., Nicol, C. D., & S Arora. (2017). Me, myself, and I: influence of CEO narcissism on firms' innovation strategy and the likelihood of product-harm crises. *Journal of the Academy of Marketing Science*, Vol. 45, No. 5, Pp. 633-656.



- Krishnan, V. G., and C. Wang. (2015). the Relation between Managerial Ability and Audit Fees and Going Concern Opinions. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 34, No. 3, Pp. 139–160.
- Koch. A. S, (2002) "Financial Distress and the Credibility of Management Earnings Forecasts" Working Paper, Carnegie Mellon University.
- Lang, M., and R. Lundholm. 1996. Corporate disclosure policy and analyst behavior. *The Accounting Review* 71 (October): 467–492.
- Lewis, M.F., & McVay, S. (2013). Managerial ability and earnings quality. *The Accounting Review*, 88(2): 463-498.
- Lipe, Robert. (1990) The relation between stock returns and accounting earnings given alternative information, *the accounting review*, 65(1), pp:49-71. 1990.
- Sobel, M.E. (1982). Asymptotic confidence intervals for indirect effects in structural equation models. *Sociological methodology*, 13, 290-312.
- Setiyoharini Rahmawati, & Taufiqurahman, Endang (2022) Pengaruh Rasio Keuangan, Kepemilikan Saham, dan Indikator Makroekonomi Terhadap Financial Distress, *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah* Vol 5 No 1, Januari 2022 E-ISSN : 2599-3410 | P-ISSN : 2614-3259.
- Siao, W.S., Chou, T.K. (2013). Does managerial ability improve value of cash holdings? Available at: <http://sfm.finance.nsysu.edu.tw>.
- Uygur, O. (2018). CEO Ability and Corporate Opacity, *Global Finance Journal*, 35, 72-81.
- Van Gestel, T., Baesens, B., Suykens, J. A., Van den Poel, D., Baestaens, D. E., & Willekens, M. (2006). Bayesian kernel based classification for financial distress detection. *European journal of operational research*, 172(3), 979-1003.
- Whitaker, Richard (1999). The Early Stage of Financial Distress, *Journal of Economics and Finance*, Vol 23, No. 2, pp. 123-133.
- Xie, C. and C. Luo, and X. Yu. (2011), Financial distress prediction based on SVM and MDA methodes: the case of Chinese listed companies. *Quality and quantity*. 45(3), pp.671-686.
- Yeong, Heui. (2004). "Financial Data Modeling and Analysis for Bankruptcy Prediction". Working Paper. University of Technology, Sydney.