



## بررسی تأثیر رفتار ریسک‌پذیری و بحران مالی بر کیفیت سود و عملکرد مالی

دکتر محمد محمدی<sup>۱</sup> ©

استادیار گروه حسابداری، دانشگاه، غیر انتفاعی، پرندک، ساوه، ایران

دکتر داود یوسفوند

استادیار گروه حسابداری، دانشگاه، غیر انتفاعی، پرندک، ساوه، ایران

سید جواد رضوی

کارشناسی ارشد، حسابداری، دانشگاه، غیر انتفاعی، پرندک، ساوه، ایران

(تاریخ دریافت: ۱۹ مرداد ۱۳۹۹؛ تاریخ پذیرش: ۱۱ آبان ۱۳۹۹)

در تعیین ارزش شرکت و عملکرد مالی نه تنها به کمیت سود بلکه باید به کیفیت سود توجه ویژه داشت، زیرا هر فعالیتی که شرکت انجام می‌دهد در بطن خود با ریسک‌ها و بحران‌های مواجه می‌شود، که در وهله اول مستلزم شناسایی اثرگذاری این ریسک‌ها و بحران بر عملکرد مالی شرکت است، و مدیران برای آن که منابع خود را در شرکت حفظ نمایند سطوح متفاوتی از ریسک‌های پذیرند. در این پژوهش به بررسی تأثیر رفتار ریسک‌پذیری و بحران مالی بر کیفیت سود و عملکرد مالی پرداخته شده است. جامعه آماری پژوهش حاضر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ بوده که حجم نمونه با توجه به روش غربالگری و پس از حذف مشاهدات پرت برابر با ۱۱۶ شرکت می‌باشد. در این پژوهش که از داده‌های پانل (تابلویی) با اثرات ثابت استفاده شده است نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده‌های شرکت‌ها با استفاده از رگرسیون چند متغیره در سطح اطمینان ۹۵٪ نشان می‌دهد که رابطه معنادار و مثبت بین رفتار ریسک‌پذیری بر عملکرد مالی و کیفیت سود وجود دارد همچنین سایر نتایج پژوهش نشان می‌دهد که بحران مالی تأثیر منفی و معناداری بر رابطه بین کیفیت سود و عملکرد مالی وجود دارد.

**واژه‌های کلیدی:** رفتار ریسک‌پذیری، بحران مالی، کیفیت سود، عملکرد مالی.

<sup>۱</sup> mkz.mohamadi@gmail.com

## مقدمه

ماهیت و نوع فعالیت شرکت‌ها به گونه‌ای است که اگر چه در ظاهر علامتی از بحران و یا ورشکستگی از خود بروز نمی‌دهند، ولی می‌توانند بحرانها و مخاطرات پنهان را به حالت‌های گوناگون و با شرایط پیچیده‌ای با خود حمل نمایند و این بحرانها نیز به نوبه خود مسؤولین و دست‌اندرکاران نهادهای نظارتی و اجرایی سیستم‌های مالی را بر آن داشت تا مدیریت ریسک و انطباق با ریسک‌های مختلف محیطی را با جدیت بیشتر و کارشناسانه‌تری مورد توجه قرار دهند. تا جایی این نگرانی اهمیت پیدا کرده که شرکت تسویه حساب بین‌المللی و کمیته بال، بر آن شدند تا آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های خاصی را برای اعمال مدیریت ریسک و رویکردهای ریسک‌پذیر در شرکتها تهیه و به اجرا درآورند [۴۴]. از طرفی به دنبال رسوایی‌های مالی شرکت‌های مطرح دنیا و بحرانهای مالی دهه‌های اخیر بازارهای مالی دنیا، انگشت اتهام تا حدودی به صاحبان صنایع و مدیران اجرایی آنها در خصوص ریسک‌پذیری آنها و ریسک‌پذیر نمودن شرکت‌های خود نشانه رفته است. از سویی سود یکی از اساسی‌ترین عنصر صورتهای مالی است که همواره مورد توجه حسابداران و حسابرسان قرار گرفته و از آن به عنوان معیار و ملاکی برای ارزیابی تداوم فعالیت، کارایی و بازنگری ساختار مدیریتی واحد اقتصادی یاد می‌شود. شواهد نشان داده که سود حسابداری شاخص و معیار بسیار خوبی برای ارزیابی بازدهی سهام و پیش‌بینی جریان-های نقدی شرکت و ارزیابی عملکرد مالی است، اما به دلیل استفاده از محدودیت‌های محافظه‌کاری و اهمیت در تعیین سود حسابداری، برخی از تحلیل‌گران و اندیشمندان حسابداری به این نتیجه رسیدند که سود اقتصادی نسبت به سود حسابداری، شاخص بهتری برای پیش‌بینی جریانهای نقدی و عملکرد مالی است [۸]. افزون بر موارد فوق، تحلیل‌گران متوجه شدند که تجزیه و تحلیل صورتهای مالی شرکت‌ها به دلیل نقاط ضعف متعدد در اندازه‌گیری اطلاعات حسابداری و معیارهای سنجش آن کار مشکلی می‌باشد. حال سؤال اساسی این است که چرا تحلیل‌گران مالی در ارزیابی خود از سود خالص گزارش شده و یا سود هر سهم شرکت (بدون تعدیل) استفاده نکرده و جوانب احتیاط را رعایت می‌نمایند؟ پاسخ این است که در تعیین ارزش شرکت و عملکرد مالی آن نه تنها به کمیت سود، بلکه باید به کیفیت سود نیز توجه ویژه شود. منظور از کیفیت سود، زمینه بالقوه‌ی رشد سود و میزان احتمال تحقق سودهای آتی در آینده است. به بیان بهتر، ارزش یک سهم تنها به سود هر سهم سال جاری شرکت بستگی نداشته، بلکه به انتظار از آینده شرکت و قدرت سودآوری در سال‌های آینده و ضریب اطمینان نسبت به آن بستگی دارد [۴۹]. امروزه شرکت‌های بورسی به عنوان مهمترین عنصر بازار مالی نقش بسیار مهمی را در اقتصاد کشور ما ایفا می‌کنند. با گسترش بازارهای مالی، فعالیت و بهبود عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس ابعاد گسترده‌تری به خود گرفته و بدون شک رشد و توسعه اقتصادی بدون توجه به نقش این شرکتها امکان‌پذیر نیست. حوزه رقابت شرکت‌های بورسی را مجبور می‌سازد که با نیاز به بهبود عملکرد روبرو شوند و بهبود مستمر عملکرد مالی، نیروی عظیم هم‌افزایی برای شرکتها ایجاد می‌کند که این نیروها در بیشتر موارد می‌تواند پشتیبان و حمایت‌کننده برنامه‌ی رشد و توسعه و ایجاد فرصت‌های تعالی سازمانی شود [۳۰]. با این تفاسیر این پژوهش با هدف تعیین تأثیر رفتار ریسک‌پذیر و بحران مالی بر کیفیت سود و عملکرد

مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام می‌پذیرد. در بیشتر پژوهش‌های پیشین رفتار ریسک‌پذیر به عنوان متغیر وابسته (اثرپذیر) مورد تحلیل قرار گرفته و اثر متغیرهایی همچون کنترل داخلی، محافظه‌کاری شرکت، اندازه شرکت و ... بر روی آن مورد مطالعه قرار گرفته است. لیکن این پژوهش برای نخستین بار رفتار ریسک‌پذیری شرکتها در دوران بحران مالی بر کیفیت سود و عملکرد مالی را مورد تحلیل قرار می‌دهد. راهکارهای علمی و عملی ارائه شده این پژوهش می‌تواند شرکت‌های دارای بحران مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را در ایجاد فرصت‌های سرمایه‌گذاری و ارزش برای شرکت، مدیریت پایدار سود، مدیریت سیستماتیک و استراتژیک ریسک، کاهش هزینه فرصت از دست رفته سرمایه‌گذاری، بهبود توانمندیهای مالی و شناسایی نقطه کانونی ریسک یاری رساند. این پژوهش می‌تواند به ارائه مدل‌های جامع‌تری برای تحلیل و پیش‌بینی و مدیریت ریسک در بازار سرمایه ایران و جلوگیری از درماندگی مالی شرکتها یاری رساند. همچنین مبانی نظری ارائه شده این پژوهش می‌تواند به غنی‌تر شدن مباحث حسابداری پیرامون رفتار ریسک‌پذیر و بحران مالی کمک کند.

#### مبانی نظری و پیشینه پژوهش

##### رفتار ریسک‌پذیر و کیفیت سود

[۳۹] معتقدند شناخت فرایند تصمیم‌گیری مدیران و عوامل مؤثر بر آن نقشی حیاتی در ارزیابی شرکت دارد. ترجیح‌های ریسکی و رفتار ریسک‌پذیر، شالوده اصلی تصمیم‌های مدیران است که پیامدهای مهمی بر رشد، عملکرد و تداوم حیات شرکت دارد. ریسک‌پذیری نشان می‌دهد مدیر چه اندازه متمایل است در ارتباط با سودها و جریان‌های نقدی مورد انتظار حاصل از سرمایه‌گذاری‌های جدید ابهام بپذیرد؛ از این‌رو، آنچه رفتار ریسک‌پذیر را سبب می‌شود، نگرش مدیران به اقدام‌های جدید و رفتارهای کارآفرین است. گرچه پذیرش ریسک به منظور کسب منفعت صورت می‌پذیرد و رفتارهای جسورانه برای تحمل ریسک‌های زیان‌بار را در بر نمی‌گیرد. آنچه تحلیل چگونگی رفتار ریسک‌پذیر مدیر و آثار آن را به موضوعی قابل پژوهش بدل می‌کند، نظریه نمایندگی است؛ بر این اساس، مدیران برای آنکه منافع خود را در شرکت حفظ کنند سطوح متفاوتی از ریسک را می‌پذیرند و اغلب در پذیرش فرصت‌های سرمایه‌گذاری محافظه‌کارانه عمل می‌کنند. این در حالی است که سرمایه‌گذاران از سبده متنوع برخوردارند که به پشتوانه آن ریسک‌های مختص شرکت را متحمل نمی‌شوند و به همین سبب، تمایل دارند شرکت با پذیرش ریسک بیشتر و انجام طرح‌های پرخطر، به ثروت و کیفیت سود آنها بیفزاید شناخت فرایند تصمیم‌گیری مدیران و عوامل مؤثر بر آن نقشی حیاتی در ارزیابی شرکت دارد. ترجیح‌های ریسکی و رفتار ریسک‌پذیر، شالوده اصلی تصمیم‌های مدیران است که پیامدهای مهمی بر رشد، عملکرد و تداوم حیات شرکت دارد. ریسک‌پذیری نشان می‌دهد مدیر چه اندازه متمایل است در ارتباط با سودها و جریان‌های نقدی مورد انتظار حاصل از سرمایه‌گذاری‌های جدید ابهام بپذیرد؛ از این‌رو، آنچه رفتار ریسک‌پذیر را سبب می‌شود، نگرش مدیران به اقدام‌های جدید و رفتارهای کارآفرین است [۲۸]؛ اگرچه پذیرش ریسک به منظور کسب منفعت صورت می‌پذیرد و رفتارهای جسورانه برای تحمل ریسک‌های زیان‌بار را در بر نمی‌گیرد. آنچه تحلیل چگونگی رفتار ریسک‌پذیر مدیر و آثار آن را به موضوعی قابل پژوهش بدل می‌کند، نظریه نمایندگی

است؛ بر این اساس، مدیران برای آنکه منافع خود را در شرکت حفظ کنند سطوح متفاوتی از ریسک را می‌پذیرند و اغلب در پذیرش فرصت‌های سرمایه‌گذاری محافظه‌کارانه عمل می‌کنند. این در حالی است که سرمایه‌گذاران از سبدهی متنوع برخوردارند که به پشتوانه آن ریسک‌های مختص شرکت را متحمل نمی‌شوند و به همین سبب، تمایل دارند شرکت با پذیرش ریسک بیشتر و انجام طرح‌های پرخطر، به ثروت آنها بیفزاید [۲۶] به اعتقاد [۴۶] بهبود افشاها و ارتقاء سطح ریسک‌پذیری، عدم تقارن اطلاعاتی در مورد عملکرد شرکت و نوسان‌های قیمت سهام را کاهش می‌دهد. [۳۴] از کیفیت سود برای اندازه‌گیری ریسک اطلاعاتی استفاده کردند. آن‌ها نشان دادند که کیفیت سود با بازده مورد انتظار دارای رابطه می‌باشد. طبق پژوهش [۴۴] کاهش کیفیت گزارشگری مالی با روند افزایشی در ریسک غیرسیستماتیک سهام رابطه دارد [۳۷] فرض کردند که عدم قطعیت قابل توجهی در مورد میانگین سودآوری شرکت که نوسان‌های بازده سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد، وجود دارد. هرچه کیفیت گزارشگری مالی ضعیف‌تر باشد، این احتمال وجود دارد که عدم قطعیت در مورد سودآوری آینده شرکت بالا باشد. [۴۹] معتقدند کیفیت پایین سود منجر می‌شود که ریسک سرمایه‌گذار در ارتباط با تصمیم‌گیری در مورد یک شرکت خاص افزایش یابد. در نتیجه، از آنجایی که اقلام تعهدی اختیاری با توجه به تصمیمات مدیریت واحد تجاری قابل تغییر هستند (تحت تأثیر رویه‌ها و خط‌مشی‌های انتخابی شرکت قرار دارند و هر چه مدیریت اختیار عمل بیشتری برای دست‌کاری اقلام تعهدی داشته باشد، امکان بهره‌گیری از آن‌ها برای متأثر کردن سود افزایش می‌یابد)، می‌توانند ریسک غیرسیستماتیک شرکت که مربوط به اطلاعات نادرست در تصمیمات مالی است را افزایش دهند [۳۰] از آنجا که کیفیت سود باعث افزایش بازده در شرکت‌ها می‌شود یعنی شرکت‌هایی که دارای سود با کیفیت هستند نسبت به شرکت‌هایی که دارای سود با کیفیت نیستند دارای بازده بیشتری می‌باشند و از سوی دیگر رفتار ریسک‌پذیر نیز به علت افزایش در نوسانات سود می‌تواند ریسک سهام را پائین آورد می‌توان استدلال نمود که کیفیت سود و رفتار ریسک‌پذیر می‌تواند باعث افزایش بازده و عملکرد مالی شرکت شود. با توجه به اینکه کاهش نوسانات سود از طریق رفتار ریسک‌پذیر باعث کاهش ریسک می‌شود و نیز افزایش کیفیت سود باعث اعتماد سرمایه‌گذاران به شرکت در ایجاد جریان‌های نقد آتی می‌شود. اما زمانی که کیفیت وجود دارد، رفتار ریسک‌پذیر می‌تواند باعث کاهش کیفیت سود شود [۱]

#### رفتار ریسک‌پذیر و عملکرد مالی

[۵۰] مدیر در برابر ریسک‌های خاص شرکت قرار دارد و ترجیح می‌دهد تصمیمات محافظه‌کارانه‌ای اخذ کند. این در حالی است که سرمایه‌گذاران می‌توانند با ساخت سبدهی متنوع از ریسک‌های خاص شرکت دوری کنند؛ به این سبب، تمایل دارند مدیر در تصمیماتش رفتاری جسورانه را به نمایش بگذارد. چنین موضوعی اذهان را به این سو می‌برد که چه عواملی بر پذیرش سطوح متفاوتی از بی‌اطمینانی نسبت به سود و عملکرد مالی مورد انتظار آتی مدیر اثرگذار است. به عبارتی، چرا مدیران بنگاه‌های مختلف در پذیرش ریسک و ارائه رفتار ریسک‌پذیر در مراحل مختلف چرخه عمر با عملکرد مالی متفاوت عمل می‌کنند. شرکت ترکیب متفاوتی از منابع را در طول حیاتش برای کسب مزیت‌های رقابتی و عملکردی

نگهداری می‌کند؛ تغییر ساختار منابع شرکت، قابلیت‌ها و ویژگی‌های آن را تغییر می‌دهد و مراحل مختلف در دوره حیاتش را شکل می‌دهد. شرکت‌ها اغلب تصمیم‌های سرمایه‌گذاری‌شان را در مراحل ظهور و رشد با جسارت بیشتری اخذ می‌کنند و رفتار ریسک‌پذیرتری را به نمایش می‌گذارند. هنگامی که شرکت به مرحله بلوغ می‌رسد نقش دارایی‌های منعکس در ترازنامه در ارزش‌گذاری آن برجسته می‌شود و حاشیه سودش در محدوده معین و پیش‌بینی‌پذیری تغییر می‌کند. [۴۶]

### بحران مالی و عملکرد مالی

در طول دوره بحران، مؤسسات بیشتر در معرض رسیدگی و بررسی از جانب حسابرسان و اعتباردهندگان و سهامداران قرار می‌گیرند، و همین موجب می‌شود مدیران اقدام تعهدی اختیاری کمتری در صورت‌های مالی گزارش کنند و مدیریت سود کمتری را انجام دهند و عملکرد مالی را دستکاری نمایند. دلیل دیگر این است که ریسک دعاوی حقوقی احتمالاً در طول دوره رکود اقتصادی بالاتر است (زمانی که بازارهای سهام افت‌های سریعی را در قیمت‌های سهام تجربه می‌کنند). مدیران باید به این افزایش در ریسک از طریق محدود کردن عملکرد مالی پاسخ دهند. دوره‌های رکود و بحران بنابراین باید با مدیریت سود کمتری همراه باشند و در نتیجه محافظه‌کاری بیشتری را اعمال نمایند. تأثیر ریسک دعاوی حقوقی بر محافظه‌کاری به طور مناسبی نشان داده شده است. برای مثال [۴۸] نشان دادند که مؤسسات سودهای محافظه‌کارانه‌تری را در دوره‌هایی که دعاوی حقوقی قوی‌تری دارند گزارش می‌کنند. در عصر کنونی تحولات شگرف دانش مدیریت وجود نظام مالی قدرتمند را اجتناب‌ناپذیر کرده است در صورتی که سازمان‌ها عملکرد مالی مطلوبی نداشته باشند، شکست خواهند خورد. از سویی موضوع ارزیابی و بهبود عملکرد مالی می‌تواند ضامن اجرای اهداف سازمان و توسعه و پیشرفت و رقابت‌پذیری آن باشد. شرایط جدید اقتصاد جهانی باعث شده است تا اهداف و انتظارات متناقض اقتصادی در سازمان شکل بگیرد. عملکرد مالی، موضوعی اصلی در تمام تجزیه و تحلیل‌های سازمانی است و تصور سازمانی که شامل ارزیابی و اندازه‌گیری عملکرد نباشد، مشکل است. ارزیابی و اندازه‌گیری عملکرد مالی موجب هوشمندی سیستم و برانگیختن افراد در جهت رفتار مطلوب می‌شود و بخش اصلی تدوین و اجرای سیاست سازمانی است [۴۱]. در این بین سود آتی که یک عامل با اهمیت در تصمیم‌گیری است، از مهمترین و با اهمیت‌ترین اهداف حسابداری، ارائه اطلاعات مفید، تأثیرگذار و به موقع برای اعتباردهندگان و سرمایه‌گذاران جهت تصمیم‌گیری‌های مطلوب است. با این تفاسیر سود آتی از عواملی است که سهم بسزایی در اتخاذ تصمیمات مناسب توسط گروه‌های ذینفع داشته و منعکس‌کننده عملکرد جاری و آتی شرکت است. به همین دلیل می‌توان آن را به عنوان شاخص مناسبی برای پیش‌بینی عملکرد آینده شرکت قلمداد کرد که معیار قابل اتکایی برای اندازه‌گیری ارزش شرکت خواهد بود [۴۰]/[۳۹].

### بحران مالی و کیفیت سود

در بحران‌های مالی جهانی طبق نظر [۴۸] مدیران تحت فشار قرار می‌گیرند و برای اتخاذ تصمیم به منظور اجتناب از ورشکستگی با استفاده از اختیاراتی که در زمینه به‌کارگیری استانداردهای حسابداری و استفاده از برآوردها و پیش‌بینی‌ها دارند، اطلاعات مالی خود را برای مخفی نمودن و یا به تعویق انداختن

وضعیت درماندگی مالی، دستکاری می‌نمایند. به اعتقاد آنها کیفیت سود گزارش شده برای سرمایه‌گذاران از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. سرمایه‌گذاران علاقمندند منافع آتی سرمایه‌گذاری خود را برآورد کنند تا بتوانند درباره دریافت سود نقدی آتی و نیز ارزش سهام خود قضاوت کنند [۴۰]. کیفیت سود موضوعی است که در سال‌های اخیر به کانون توجه در ارزیابی عملکرد مالی و تداوم فعالیت شرکت‌ها تبدیل شده است. نقش اصلی اطلاعات حسابداری در بازارهای مالی فراهم کردن زمینه‌های لازم برای تخصیص بهینه‌ی منابع است. در پی رسوایی‌های مالی اخیر، اطمینان و اعتماد سرمایه‌گذاران به سیستم گزارشگری مالی تضعیف شده و کیفیت سود به عنوان یک عامل مهم در تعیین اعتبار و قابلیت اعتماد ارقام گزارش شده، پدیدار گشت [۴]. سود حسابداری مبتنی بر ارقام تعهدی از نظر بسیاری از کاربران اطلاعات صورت-های مالی، ابزاری برای سنجش عملکرد شرکت‌ها محسوب می‌شود. منظور از ارزیابی عملکرد شرکت‌ها ارزیابی کلی وضعیت مالی و نتایج عملیات برای تصمیم‌گیری‌های منطقی است. در تعیین ارزش شرکت، نه تنها به کمیت، بلکه به کیفیت سود نیز توجه می‌شود. منظور از کیفیت سود، زمینه بالقوه رشد سود و میزان احتمال تحقق سودهای آتی است. به عبارت دیگر، ارزش هر سهم تنها به سود هر سهم سال جاری بستگی نداشته و به انتظارات ما از آینده شرکت و قدرت سودآوری سال‌های آتی و ضریب اطمینان نسبت به سودهای آتی بستگی دارد [۱۸].

#### پیشینه پژوهش

[۴۱] در پژوهشی با عنوان رفتار ریسک‌پذیر، کیفیت سود و عملکرد مالی، طی سالهای ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۸ به بررسی این موضوع پرداختند. که ریسک‌پذیری نیروی محرک اساسی در کسب و کار و کارآفرینی است، هزینه‌های شکست مدیریت ریسک هنوز هم برای بنگاه‌های دولتی و خصوصی دست کم گرفته می‌شود. راهبری شرکتی باید این اطمینان را حاصل کند که خطرات درک، مدیریت و در زمان مناسب ابلاغ می‌شوند. نتایج این تحقیق نشان می‌دهد که بین رفتار ریسک‌پذیر و عملکرد مالی رابطه مثبت و مستقیم وجود دارد. همچنین یافته‌ها نشان داد کیفیت سود با عملکرد مالی رابطه معنی‌داری در جهت مثبت و مستقیم دارد [۴۵]. در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه ریسک‌آزمایی، نقدشوندگی و کفایت سرمایه بر عملکرد مالی طی سالهای ۲۰۰۳ تا ۲۰۱۸ به بررسی این موضوع پرداختند، که میان سه شاخص مطرح شده، ریسک عدم پرداخت، نسبت هزینه عملیاتی به کل وام، در سطح اطمینان ۹۵ درصد، رابطه مثبت و معنی‌داری با نسبت بازده دارایی‌ها وجود دارد. اما درمیان این سه معیار، نسبت کفایت سرمایه است که رابطه معنی‌داری با سودآوری بانک ندارد. بنابراین فرضیه این که ریسک‌آزمایی، نقدشوندگی و کفایت سرمایه بر سودآوری بانک‌ها تأثیر می‌گذارد مورد تأیید قرار می‌گیرد [۳۷]. با بررسی عوامل مؤثر بر پاداش مدیران، قبل و بعد از درماندگی مالی طی سالهای ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۷ به بررسی این موضوع پرداختند. که سود به عنوان یکی از مهم‌ترین شاخص‌های حسابداری، همواره برای اهداف متعددی همچون ارزیابی سهام و عملکرد مدیریت شرکت‌ها و بهبود تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری بوده است. بنابراین، در این وضعیت، دقت سود و تغییرات آن کمترین سهم را در برنامه‌های انگیزشی مدیران خواهند داشت. [۳۶] در پژوهشی با عنوان جنسیت اعضای هیأت مدیره، کیفیت سود و عملکرد مالی. طی سالهای ۲۰۰۲

تا ۲۰۱۷ به بررسی این موضوع پرداختند. نتایج تحلیل‌ها نشان داد کیفیت حاکمیت شرکتی بر عملکرد مالی تأثیر مثبت و معنی‌داری دارد، ولی کیفیت افشاء تأثیر معنی‌داری بر تعامل بین کیفیت حاکمیت شرکتی و عملکرد مالی بانک‌ها ندارد. همچنین بین جنسیت اعضای هیأت مدیره، کیفیت سود و عملکرد مالی رابطه معناداری برقرار است. [۵۰] در پژوهشی با عنوان تأثیر چرخه عمر شرکت بر میزان مربوط بودن معیارهای رفتار ریسک‌پذیر، کیفیت سود و عملکرد مالی در بین شرکتهای بورسی آلمان طی سالهای ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۷ به این نتیجه رسید که اطلاعات در صورتی با کیفیت تلقی می‌شوند که عدم اطمینان را در مورد ارزش شرکت و همچنین انتخاب نادرست را وقتی معاملات سهام شرکت رخ می‌دهد، کاهش دهند، از طرف دیگر ریسک نقدینگی حساسیت بازده سهام به تغییرات پیش‌بینی نشده در نقدینگی بازار تعریف شده است. [۴۰] در پژوهشی با عنوان «تأثیر ریسک‌پذیری و کفایت سرمایه بر عملکرد مالی بانکهای تجاری» طی سالهای ۲۰۰۲ تا ۲۰۱۶ به بررسی این موضوع پرداختند. که صنعت بانکداری در فرانسه به دلیل عدم توسعه کافی بازار سرمایه و ناکارایی‌های موجود در این بازار عهده‌دار اصلی تأمین مالی بلندمدت و کوتاه مدت فعالیت‌های اقتصادی است. بر همین اساس اعطای وام و تسهیلات بخش مهمی از عملیات تأمین مالی هر بانک را تشکیل می‌دهد، اما احتمال عدم بازپرداخت به موقع وام و تسهیلات باعث ریسک اعتباری در بانک‌ها می‌شود و بی‌توجهی در این زمینه می‌تواند منجر به نتایج نامطلوبی در عملکرد بانک‌ها شود، حال اگر میزان ریسک در بانک‌های تجاری تفاوت قابل‌توجهی از هم داشته باشند... [۲۸] در پژوهشی با عنوان تأثیر نسبت کفایت سرمایه و مدیریت ریسک بر عملکرد مالی بانکهای تجاری طی سالهای ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۵ به بررسی این موضوع پرداختند، که ریسک عملیاتی و شیوه‌های مدیریت آن، یکی از مباحث قابل توجه در صنعت بانکداری محسوب می‌شود، که تأثیرات بالقوه ای بر عملکرد بانک‌ها و موسسات مالی دارد. شدت این رابطه برای نسبت سودآوری بیشتر از سایر متغیرها و برای نسبت ریسک اعتباری کمتر از دیگر متغیرها می‌باشد. همچنین جهت این رابطه برای نسبت سودآوری مستقیم و برای متغیرهای اندازه، نسبت سپرده به تسهیلات و نسبت ریسک اعتباری معکوس می‌باشد. [۴۲] در پژوهشی با موضوع «بررسی رابطه بحران مالی و پاداش مدیران و عملکرد شرکت» به بررسی تأثیر بحران مالی بر رابطه پاداش مدیران و عملکرد شرکت پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از این است، که در شرکت‌هایی که دارای ساختار مالکیت متمرکز هستند، رابطه بین پاداش مدیران و عملکرد شرکت منفی بوده و در شرکت‌هایی که دارای بحران مالی متمرکز نیستند، رابطه بین پاداش مدیران و عملکرد شرکت مثبت است. [۳۴] در پژوهشی با عنوان ساختار مالکیت، رفتار ریسک‌پذیر و سودآوری شرکتهای دارای بحران مالی طی سالهای ۲۰۰۰ تا ۲۰۱۴ به بررسی این موضوع پرداختند. یافته‌های پژوهش نشان می‌دهد بین سهامداران نهادی و بازده دارایی‌ها رابطه مثبت و معنادار، بین نسبت مدیران غیر موظف و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه مثبت و معنادار، بین درصد سهامداران نهادی، تمرکز مالکیت و درصد سهام شناور آزاد با بازده حقوق صاحبان سهام رابطه منفی و معنادار وجود دارد، همچنین بین مدیران غیر موظف و ضریب بتا (ریسک) رابطه مثبت و معنادار، بین مدیران غیر موظف و انحراف بازده سهام رابطه مثبت و معنادار و بین سهام شناور آزاد و انحراف بازده سهام رابطه منفی و

معنادار وجود دارد. اما بین سایر فرضیات در رابطه با عملکرد مالی و رفتار ریسک‌پذیری رابطه معناداری یافت نشد. [۱] در پژوهشی با عنوان رفتار ریسک‌پذیر طی چرخه عمر شرکت و اثر آن بر عملکرد مالی آتی به روش گشتاورهای تعمیم‌یافته در بین شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۹۰ تا ۹۶ به بررسی این موضوع پرداختند که چرخه عمر از مهم‌ترین عواملی است که ویژگی‌های رفتاری شرکت را تعیین می‌کند و بر ساختار منابع، قابلیت‌ها و توانمندی‌های آن اثرگذار است. به این منظور، رفتار ریسک‌پذیر با استفاده از نوسان‌های تعدیل‌شده نرخ بازده دارایی‌ها بر حسب صنعت، چرخه عمر با توجه به الگوی جریان‌های نقدی شرکت در طبقات عملیاتی، سرمایه‌گذاری و تأمین مالی و عملکرد مالی از طریق نرخ بازده دارایی‌ها سنجیده شد. [۳] با بررسی تأثیر متقابل نوسان‌های بازده دارایی‌ها و بحران مالی بر پاداش مدیران مبتنی بر نرخ رشد دارایی‌های نقدی در بین شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۸۳ تا ۹۵ پرداختند و نشان دادند که استفاده از منابع مالی درونی و بیرونی با توجه به نوسان‌های پرداخت پاداش به مدیران، آثار متفاوتی بر بهره‌وری، بازده حسابداری و کارایی سرمایه‌گذاری دارند. نتایج بررسی‌ها نشان داد ارتباط معناداری بین تغییرات بازده دارایی‌ها و بازده سهام با پاداش بر مبنای نرخ رشد دارایی‌های نقدی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برقرار نیست [۴]. در پژوهشی با عنوان رابطه بین رفتار ریسک‌پذیر مدیریت سود و عملکرد شرکت‌های مورد مطالعه در بورس اوراق بهادار تهران در بین شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۹۰ تا ۹۵ به بررسی این موضوع پرداختند که در دنیای پر رقابت و توأم با عدم قطعیت امروز، رفتار افراد در مقابل ریسک یکی از عوامل موفقیت در اتخاذ تصمیمات به شمار می‌آید. نتایج تحقیقی نشان می‌دهد که تنها بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل بازده مجموع دارایی‌ها در موقعیت‌های ریسکی همراه با سود رابطه معنادار و مستقیم وجود دارد. همچنین نتایج حاصل از بررسی وجود رابطه بین مشخصات فردی و میزان ریسک‌پذیری به عنوان دستاوردهای جانبی تحقیقی حاکی از وجود رابطه معنادار و مستقیم بین سن و تجربه مدیریتی با میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل در موقعیت‌های پر ریسک همراه با زیان است [۱۷]. در پژوهشی با عنوان بررسی رابطه بین رفتار ریسک‌پذیر و عملکرد نهادهای مالی در بازار سرمایه در بین شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۸۵ تا ۹۳ پرداختند. و به این نتیجه رسیدند که انواع متفاوت نهادهای مالی، نقش مهمی در واسطه‌گری مالی ایفا کرده و به حل مشکلات حاصل از کاستی‌های بازار کمک شایان توجهی می‌کنند. صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری گونه‌ای از نهادهای مالی هستند که وجوه دریافتی از افراد را به مجموعه‌ای از اوراق بهادار تخصیص داده و هر فرد به نسبت سهم خود در مجموعه، از سود و یا ضررهای حاصل از این سرمایه‌گذاری سهم می‌برد. نتایج حاصل از این پژوهش نشان می‌دهد که میان ریسک‌گریزی مدیران و عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری رابطه معنادار و معکوس وجود دارد.

### فرضیه‌های پژوهش

**فرضیه اول:** رفتار ریسک‌پذیر بر کیفیت سود اثر معناداری دارد



فرضیه دوم: رفتار ریسک‌پذیر بر عملکرد مالی اثر معناداری دارد.

فرضیه سوم: بحران مالی بر کیفیت سود اثر معناداری دارد.

فرضیه چهارم: بحران مالی بر عملکرد مالی اثر معناداری دارد.

مدل پژوهش و تعریف عملیاتی متغیرها

مدل پژوهش

برای آزمون فرضیه پژوهش از توسعه مدل‌های رگرسیونی [۴۰] استفاده می‌شود. مدل کلی مورد استفاده در پژوهش، به صورت زیر است:

به منظور آزمون فرضیه‌های پژوهش:

$$EQ_{it} = \alpha_0 + \beta_1 RTB_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 B/M_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \beta_7 INST_{it}$$

$$EQ_{it} = \alpha_0 + \beta_1 FC_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 B/M_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \beta_7 INST_{it}$$

$$FP_{it} = \alpha_0 + \beta_1 RTB_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 B/M_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \beta_7 INST_{it}$$

$$FP_{it} = \alpha_0 + \beta_1 FC_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 B/M_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \beta_7 INST_{it}$$

که در آن:

<i>Lev</i> : نسبت اهرمی	<i>Size</i> : اندازه شرکت	<i>EQ</i> : کیفیت سود
<i>B/M</i> : نسبت سودآوری	<i>FP</i> : عملکرد مالی	<i>FC</i> : بحران مالی
<i>INST</i> : درصد سهامداران نهادی	<i>CFO</i> : جریانهای نقدی عملیاتی	<i>Age</i> : سن شرکت
		<i>RTB</i> : رفتار ریسک‌پذیر
		تعریف عملیاتی متغیرها
		متغیرهای پژوهش شامل:

رفتار ریسک‌پذیری شرکت (متغیر مستقل):

برای اندازه‌گیری متغیر رفتار ریسک‌پذیری شرکت با نماد (*RTB*) مطابق مدل (التمیمی و جلالی، ۲۰۱۳) از طریق فرمول زیر استفاده می‌گردد:

$$i = \text{رفتار ریسک‌پذیر شرکت } i / \text{وزن ریسک‌داری‌های شرکت } i \text{ دارایی‌های کل شرکت}$$

$$i = \text{Cov}(A, M) / \text{Var}(M) \text{ وزن ریسک‌داری‌های شرکت } i$$

*Cov(A, M)*: کوواریانس دارایی‌های شرکت *i* در مقابل دارایی‌های کل شرکت‌های مورد مطالعه که فرمول محاسباتی آن مطابق فرمول زیر می‌باشد؛

$$Cov(A, M) = n \sum am - \sum a(\sum m)$$

که در آن *n* تعداد سالهای مورد مطالعه (۱۳۹۳ الی ۱۳۹۷ به مدت ۵ سال)؛

$\sum a$ : مجموع دارایی‌های شرکت *i* در قلمرو زمانی ۵ ساله پژوهش.

$\sum m$ : مجموع دارائیهای کل شرکتهای مورد مطالعه در قلمرو زمانی ۵ ساله.  
 $\sum a(\sum m)$ : مجموع حاصل ضرب دارائیهای شرکت  $i$  در دارائیهای کل شرکتهای مورد مطالعه در قلمرو زمانی ۶ ساله.  
 $Var(M)$ : واریانس دارائیهای کل شرکتهای مورد مطالعه.

$$Var(M) = \frac{(m_i - \bar{m})^2}{n}$$

که در آن  $m_i$  دارائیهای کل شرکتهای مورد مطالعه در قلمرو زمانی  $t$  و  $\bar{m}$  میانگین دارائیهای کل شرکتهای مورد مطالعه در قلمرو زمانی  $t$  و  $n$  تعداد سالهای مورد مطالعه (۵ سال) می باشد.  
**کیفیت سود (متغیر وابسته):**

برای محاسبه این متغیر با نماد  $(EQ)$  از مدل کازنیک (۱۹۹۹) استفاده می شود.

$$TA_{it} / A_{it-1} = a_1(1 / A_{it-1}) + a_2(REV_{it} / A_{it-1}) + a_3(PPE_{it} / A_{it-1}) + S_{it}$$

که در آن؛

$TA_{it}$ : کل اقلام تعهدی شرکت  $i$  در سال  $t$

$A_{it-1}$ : ارزش دفتری کل دارائیهای شرکت  $i$  در پایان سال  $t-1$

$\Delta REV_{it}$ : تغییر در درآمد فروش شرکت  $i$  بین سال  $t$  و  $t-1$

$PPE_{it}$ : اموال، ماشین آلات و تجهیزات ناخالص شرکت  $i$  در سال  $t$

$\Delta CFO_{it}$ : تغییر در جریانهای نقدی عملیاتی از سال  $t-1$  تا سال  $t$

$\mathcal{E}_{it}$ : باقیمانده مدل که معرف کیفیت سود می باشد.

**عملکرد مالی (متغیر وابسته):**

برای محاسبه عملکرد شرکتهای با نماد  $(FP)$  از شاخص  $ROA$  استفاده می شود.  $ROA$  معیار مهمی برای نشان دادن درآمد شرکت از مبلغی که سرمایه گذاری کرده است می باشد و از تقسیم سود خالص شرکت (درآمد) به کل دارائیهای به دست می آید.  
**شرکتهای دارای بحران مالی (متغیر مستقل):**

برای تعیین شرکتهای دارای بحران مالی از مدل بومی - ایرانی (پورحیدری و کوپایی، ۱۳۸۹) استفاده می شود. طبق این مدل داریم:

$$FC = 3.20784K1 + 1.8038K2 + 1.6136K3 + 0.50094K4 + 0.1690K5 + 0.3970K6 + 0.1250K7 + 0.3348K8 + 1.4236K9$$

که در آن؛

$FC$ : بحران مالی در شرکت  $K1$ : سود قبل از مالیات به دارائیهای  $K2$ : سود انباشته به کل دارائیهای  $K3$ : سرمایه در گردش به دارائیهای  $K4$ : حقوق صاحبان سهام به بدهیهای  $K5$ : سود قبل از مالیات به درآمد فروش  $K6$ : دارائیهای جاری به بدهیهای جاری  $K7$ : سود خالص به فروش  $K8$ : بدهیهای به دارائیهای  $K9$ : اندازه شرکت

**متغیرهای کنترل**

**Size:** که از لگاریتم طبیعی داراییهای شرکت بدست می‌آید.

**Lev:** مجموع بدهی تقسیم بر داراییهای شرکت  $t$  در سال

**Age:** برای محاسبه عمر شرکت از لگاریتم طبیعی عمر شرکت از تاریخ تأسیس تا سال مورد بررسی استفاده می‌گردد.

**B/M:** نسبت سودآوری از نسبت سود به مجموع داراییها بدست می‌آید.

**CFO:** جریانهای نقدی عملیاتی

**INST:** درصد سهامداران نهادی (درصد سهام در اختیار بانکها و ...)

**روش شناسی پژوهش**

تحقیق بر حسب هدف از نوع تحقیقات کاربردی است. این پژوهش از نوع توصیفی همبستگی و روش شناسی پژوهش از نوع پس رویدادی است. برای آزمون فرضیه ها، از مدل رگرسیون چند متغیره استفاده خواهد شد. برای گردآوری اطلاعات در مورد ادبیات موضوع و پیشینه تحقیق و فرمولهای استخراج متغیرهای تحقیق از روش کتابخانه‌ای استفاده می‌شود. اطلاعات مورد نیاز برای آزمون فرضیه های تحقیق، از اطلاعات دسته دوم شرکت های نمونه بود که از منابع مختلفی از جمله نرم افزار ره آورد نوین، امیدنامه و صورتهای مالی استخراج شدند. اطلاعات اخذ شده در رابطه با متغیرهای تحقیق وارد صفحه گسترده اکسل شده و سپس آزمون های چاو، هاسمن، ناهمسانی واریانس، خودهمبستگی و آزمون رگرسیون با استفاده از نرم افزارهای *EvIEWS9* و *Stata13* تحلیل شدند. جامعه آماری این پژوهش به روش حذف سیستماتیک از تمام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ (دوره پنج ساله) تشکیل می شود. از آنجا که قلمرو زمانی این پژوهش از ابتدای سال ۱۳۹۳ تا پایان سال ۱۳۹۷ می باشد، لذا جامعه آماری شامل تمامی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

**آمار توصیفی**

آمار توصیفی متغیرهای وابسته، مستقل و کنترل که با استفاده از داده‌های ۱۱۶ شرکت مورد بررسی طی دوره آزمون (سال‌های ۱۳۹۷-۱۳۹۳) اندازه‌گیری شده‌اند، شامل میانگین، میانه، انحراف معیار، کمینه و بیشینه است در جدول ۱ ارائه شده است.

**جدول ۱: شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه**

	<i>EQ</i>	<i>RTB</i>	<i>FP</i>	<i>FC</i>	<i>Age</i>	<i>Lev</i>	<i>Size</i>	<i>B/M</i>	<i>CFO</i>	<i>INST</i>
شرح متغیرها	کیفیت سود	رفتار ریسک‌پذیری	عملکرد مالی	بحران مالی	سن شرکت	نسبت اهرمی	اندازه شرکت	نسبت سودآوری	جریانهای نقدی عملیاتی	درصد سهامداران نهادی
میانگین	0.155	0.132	0.079	0.316	1.501	0.598	13.035	0.298	0.142	0.512
میانه	0.118	0.118	0.059	0.159	1.422	0.544	13.010	0.107	0.134	0.500

حداکثر	0.229	0.352	0.391	0.329	1.51 8	0.85 6	13.39 5	0.408	0.305	1.000
حدأقل	0.016	0.024	0.001	0.018	1.38 8	0.09 5	10.56 8	0.095	0.110	0.000
انحراف استاندار د	0.162	0.246	0.114	0.195	0.17 5	0.25 4	0.479	0.445	0.175	0.958
ضریب چولگی	0.436	-1.225	0.065	0.426	0.05 8	0.20 2	0.695	0.169	0.210	-1.222
ضریب کشید گی	0.759	0.598	0.265	0.309	0.13 2	0.54 1	0.423	0.596	0.152	1.863
آماره جارکو- برا	13.46 5	15.651	14.22 4	64.36 2	3.71 5	4.87 5	32.62 4	15.11 8	17.21 4	25.678
احتمال	0.352	0.136	0.312	0.665	0.17 6	0.08 7	0.541	0.132	0.195	0.022

مطابق اطلاعات مندرج در جدول ۱ مشاهده می‌شود، مقدار میانگین متغیر کیفیت سود ۰,۱۵۵ است. انحراف معیار برای متغیر سود، ۰,۱۶۲ است. گفتنی است بیشترین مقدار متغیر کیفیت سود برابر با ۰,۲۲۹ و کمترین مقدار آن برابر با ۰,۰۱۶ است.

#### بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

مانایی متغیرها در سه حالت «در سطح»، «روی تفاضل اول» و «روی تفاضل دوم» می‌تواند بررسی شود. متغیرهایی که احتمال حاصل از آزمون آن‌ها «در سطح» کمتر از ۵٪ می‌باشد فرضیه صفر در مورد آن رد شده و آن متغیر در سطح ماناست در صورتی که بیشتر از ۵٪ باشد، نامانا است. نتایج آزمون مانایی در جدول ۲ درج گردیده است. آزمون ریشه واحد دیکی فولر، از مناسبترین آزمونها برای بررسی پایا بودن است. دیکی فولر تحت فرضیه صفر  $p=1$  که قبول آن به این معنی است که سری زمانی دارای ریشه واحد بوده و نایستا می‌باشد و با این فرض که فرآیند واقعی تولید داده‌ها بدون عرض از مبدأ می‌باشد. آزمون ایستایی با استفاده از آزمون ریشه واحد دیکی فولر برای متغیرانجام گرفته است.

#### جدول ۲: نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

نتایج	دیکی فولر		شرح متغرها	متغیرها
	احتمال	آماره		
مانا	۰,۰۰۰	-31.1919	کیفیت سود	<b>EQ</b>
مانا	۰,۰۰۰۸	-12.7518	رفتار ریسک‌پذیر	<b>RTB</b>
مانا	۰,۰۰۰	-50.0455	عملکرد مالی	<b>FP</b>
مانا	۰,۰۰۰	-54.1900	بحران مالی	<b>FC</b>
مانا	۰,۰۰۱	-10.9215	سن شرکت	<b>Age</b>
مانا	۰,۰۰۰	-15.5245	نسبت اهرمی	<b>Lev</b>

مانا	۰,۰۰۰	<b>-39.1025</b>	اندازه شرکت	<b>Size</b>
مانا	۰,۰۰۰	<b>-24.6384</b>	نسبت سودآوری	<b>B/M</b>
مانا	۰,۰۰۰	<b>-36.5204</b>	جریانهای نقدی عملیاتی	<b>CFO</b>
مانا	۰,۰۰۰۹	<b>-11.2564</b>	درصد سهامداران نهادی	<b>INST</b>

با توجه به این که سطح معناداری محاسبه شده برای هر یک از متغیرهای تحقیق که کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده نشان می دهد همه متغیرها مانا هستند و نیازی به آزمون هم جمعی نداریم.

### آزمون نرمال بودن توزیع متغیرهای پژوهش با استفاده از آزمون هادری

در این بخش از تحقیق با استفاده از آزمون هادری، تست نرمال بودن توزیع متغیرهای پژوهش مورد آزمون قرار می گیرد. با توجه به نتایج آزمون هادری (احتمال آزمون کمتر از ۰/۰۵) تمامی متغیرها نرمال هستند.

### جدول ۳: نتایج آزمون هادری

نتیجه آزمون	سطح احتمال	مقدار آماره	شرح متغیرها	متغیرهای تحقیق
توزیع نرمال است	۷۰.۰۰۰	<b>-10.254</b>	کیفیت سود	<b>EQ</b>
توزیع نرمال است	۰.۰۰۰۰	<b>-25.411</b>	رفتار ریسک پذیر	<b>RTB</b>
توزیع نرمال است	۰.۰۰۰۰	<b>-30.101</b>	عملکرد مالی	<b>FP</b>
توزیع نرمال است	۶۰.۰۰۰	<b>-11.254</b>	بحران مالی	<b>FC</b>
توزیع نرمال است	۰.۰۰۰۰	<b>-34.524</b>	سن شرکت	<b>Age</b>
توزیع نرمال است	۰.۰۰۰۰	<b>-30.۰۰۱</b>	نسبت اهرمی	<b>Lev</b>
توزیع نرمال است	۰.۰۰۰۰	<b>-29.625</b>	اندازه شرکت	<b>Size</b>
توزیع نرمال است	۰.۰۰۰۰	<b>-39.625</b>	نسبت سودآوری	<b>B/M</b>
توزیع نرمال است	۰.۰۰۰۰	<b>-40.۰۰۸</b>	جریانهای نقدی عملیاتی	<b>CFO</b>
توزیع نرمال است	۰.۰۰۰۰	<b>-34.625</b>	درصد سهامداران نهادی	<b>INST</b>

با توجه به این که سطح معناداری محاسبه شده برای هر یک از متغیرهای تحقیق که کمتر از ۰,۰۵ بدست آمده نشان می دهد همه متغیرها دارای توزیع نرمال هستند.

### آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

قبل از تخمین مدل های تحقیق لازم است که روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) مشخص گردد. برای این منظور از آزمون F لیمر استفاده شده است. برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ باشد یا به عبارتی دیگر آماره آزمون آنها کمتر از آماره جدول باشد، از روش تلفیقی استفاده می شود و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است، برای تخمین مدل از روش تابلویی استفاده می شود.

روش تابلویی خود با استفاده از دو مدل «اثرات تصادفی» و «اثرات ثابت» می‌تواند انجام گیرد. مشاهداتی که احتمال آزمون آن‌ها کمتر از ۰.۵٪ است از مدل اثرات ثابت و مشاهداتی که احتمال آزمون آن‌ها بیشتر از ۰.۵٪ است از مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده شده است. در جدول (۵) نتیجه آزمونها برای مدل تحقیق مشخص گردیده است.

جدول ۴: آزمون  $F$  لیمر و هاسمن برای مدل پژوهش

نتیجه آزمون	سطح احتمال آزمون $F$ لیمر	مدل‌های آزمون فرضیه‌های تحقیق
روش تلفیقی و نیازی به آزمون هاسمن نیست	0.10952	$EQ_{it}: \alpha_0 + \beta_1 RTB_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 B/M_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \beta_7 INST_{it}$
	0.12526	$EQ_{it}: \alpha. + \beta_1 FC_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 B/M_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \beta_7 INST_{it}$
	0.09528	$FP_{it}: \alpha_0 + \beta_1 RTB_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 B/M_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \beta_7 INST_{it}$
	0.12547	$FP_{it}: \alpha_0 + \beta_1 FC_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 LEV_{it} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 B/M_{it} + \beta_6 CFO_{it} + \beta_7 INST_{it}$

با توجه به نتایج مندرج در جدول ۵ با توجه به سطح احتمال محاسبه شده برای هر یک از مدل‌های تحقیق که بیش از ۰.۰۵ بدست آمده نشان می‌دهد برای آزمون مدل‌های تحقیق بایستی از روش تلفیقی استفاده نمود و نیازی به آزمون هاسمن نیست.

#### آزمون عدم هم‌خطی چندگانه

برای بررسی هم‌خطی چندگانه از عامل تورم واریانس ( $VIF$ ) استفاده گردید و نتایج آن در جدول ۶ آورده شد. اگر مقدار آماره  $VIF$  بیش از ۵ باشد باید به هم‌خطی شدید چندگانه مشکوک شد.

جدول ۵: عامل تورم واریانس مدل تحقیق

متغیرهای تحقیق	شرح متغیرها	مقدار آماره $VIF$
$EQ$	کیفیت سود	1.0886
$RTB$	رفتار ریسک‌پذیر	1.2248
$FP$	عملکرد مالی	1.0642
$FC$	بحران مالی	1.3884
$Age$	سن شرکت	1.0779
$Lev$	نسبت اهرمی	1.0442
$Size$	اندازه شرکت	6358.۱
$B/M$	نسبت سودآوری	1.9574
$CFO$	جریانهای نقدی عملیاتی	2.6310
$INST$	درصد سهامداران نهادی	8574.۱

طبق اطلاعات مندرج در جدول ۵ این مقدار برای همه متغیرها کمتر از ۵ است، پس این مفروضه نیز مخدوش نشده است.

**آزمون فرضیات پژوهش**

**فرضیه اول: رفتار ریسک پذیر بر کیفیت سود اثر معناداری دارد.**

**جدول ۶: آزمون فرضیه اول**

متغیر	شرح متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره <i>t</i>	سطح معناداری
<i>RTB</i>	رفتار ریسک پذیر	<b>0.3299</b>	<b>0.0185</b>	<b>17.7659</b>	<b>0.0000</b>
<i>Age</i>	سن شرکت	<b>-0.4368</b>	<b>0.0345</b>	<b>-12.6568</b>	<b>0.0000</b>
<i>Lev</i>	نسبت اهرمی	<b>-0.3854</b>	<b>0.0439</b>	<b>-8.7658</b>	<b>0.0000</b>
<i>Size</i>	اندازه شرکت	<b>-0.1325</b>	<b>0.4121</b>	<b>-0.3215</b>	<b>0.1056</b>
<i>B/M</i>	نسبت سودآوری	<b>0.1254</b>	<b>0.4864</b>	<b>0.2578</b>	<b>0.1202</b>
<i>CFO</i>	جریانهای نقدی عملیاتی	<b>0.4325</b>	<b>0.1119</b>	<b>3.8625</b>	<b>0.0000</b>
<i>INST</i>	درصد سهامداران نهادی	<b>0.2569</b>	<b>0.0280</b>	<b>9.1547</b>	<b>0.0000</b>
<i>C</i>		<b>0.1323</b>	<b>0.0503</b>	<b>2.6273</b>	<b>0.000</b>
ضریب تعیین		<b>0.89658</b>	آماره دوربین واتسون		<b>1.9856</b>
ضریب تعیین تعدیل شده		<b>0.88945</b>			
آماره <i>F</i>		<b>45.65254</b>			
سطح معناداری آزمون <i>F</i>		<b>0.000000</b>			

مقدار احتمال یا سطح معناداری چون کمتر از ۰/۰۵ (سطح خطا در قابلیت اطمینان ۹۵٪) است و همچنین با توجه به مقدار آماره *t* (به دلیل قرار نگرفتن در بازه ۱/۹۶+ و ۱/۹۶-) (یا همان مقادیر بحرانی در سطح اطمینان ۹۵٪) بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود. این امر به این معنی است که رفتار ریسک پذیر بر کیفیت سود اثر معناداری دارد. مقدار آماره دوربین واتسون ۱/۹۸۵ می باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی را نشان می دهد. در نهایت با توجه به سطح معناداری آزمون *F* که ۰/۰۰۰ بدست آمده (چون این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است) نشان می دهد که پراکندگی داده ها نسبت به خط رگرسیون دارای پراکندگی منطقی می باشد. در نهایت با توجه به ضریب تاثیر بدست آمده (۰,۸۹۶۵) نشان می دهد رفتار ریسک پذیر بر کیفیت سود تأثیر ۸۹,۶۵ درصدی در جهت مثبت و مستقیم دارد.

فرضیه دوم؛ رفتار ریسک‌پذیر بر عملکرد مالی اثر معناداری دارد.

جدول ۷: آزمون فرضیه دوم

متغیر	شرح متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره $t$	سطح معناداری
<b>RTB</b>	رفتار ریسک‌پذیر	<b>0.7985</b>	<b>0.0743</b>	<b>10.7469</b>	<b>0.0000</b>
<b>Age</b>	سن شرکت	<b>0.3658</b>	<b>0.0479</b>	<b>7.6289</b>	<b>0.0000</b>
<b>Lev</b>	نسبت اهرمی	<b>0.4652</b>	<b>0.0806</b>	<b>5.7695</b>	<b>0.0000</b>
<b>Size</b>	اندازه شرکت	<b>0.3957</b>	<b>0.0862</b>	<b>4.5897</b>	<b>0.0000</b>
<b>B/M</b>	نسبت سودآوری	<b>0.4587</b>	<b>0.0406</b>	<b>11.2950</b>	<b>0.0000</b>
<b>CFO</b>	جریانهای نقدی عملیاتی	<b>-0.2546</b>	<b>0.0903</b>	<b>-2.8191</b>	<b>0.0451</b>
<b>INST</b>	درصد سهامداران نهادی	<b>0.2813</b>	<b>0.2545</b>	<b>1.1052</b>	<b>0.0959</b>
<b>C</b>		<b>0.1524</b>	<b>0.1698</b>	<b>0.8974</b>	<b>0.3625</b>
ضریب تعیین		<b>0.87965</b>	آماره دوربین واتسون		<b>2.00145</b>
ضریب تعیین تعدیل شده		<b>0.87069</b>			
آماره <b>F</b>		<b>122.2658</b>			
سطح معناداری آزمون <b>F</b>		<b>0.000000</b>			

مقدار احتمال یا سطح معناداری چون کمتر از  $0.05$  (سطح خطا در قابلیت اطمینان  $95\%$ ) است و همچنین با توجه به مقدار آماره  $t$  (به دلیل قرار نگرفتن در بازه  $+1.96$  و  $-1.96$ ) (یا همان مقادیر بحرانی در سطح اطمینان  $95\%$ ) بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان  $95\%$  رد می‌شود. این امر به این معنی است که رفتار ریسک‌پذیر بر عملکرد مالی اثر معناداری دارد. مقدار آماره دوربین واتسون  $2.001$  می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی را نشان می‌دهد. در نهایت با توجه به سطح معناداری آزمون **F** که  $0.000$  بدست آمده (چون این مقدار کمتر از  $0.05$  است) نشان می‌دهد که پراکندگی داده‌ها نسبت به خط رگرسیون دارای پراکندگی منطقی می‌باشد. در نهایت با توجه به ضریب تأثیر بدست آمده



(۰,۸۷۹۶) نشان می‌دهد رفتار ریسک‌پذیر بر عملکرد مالی تأثیر ۸۷,۹۶ درصدی در جهت مثبت و مستقیم دارد.

فرضیه سوم؛ بحران مالی بر کیفیت سود اثر معناداری دارد.

جدول ۸: آزمون فرضیه سوم

متغیر	شرح متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره <i>t</i>	سطح معناداری
<i>FC</i>	بحران مالی	- 0.018452	0.003389	- 5.444832	0.0000
<i>Age</i>	سن شرکت	0.047552	0.045669	1.041181	0.3415
<i>Lev</i>	نسبت اهرمی	- 0.020321	0.133535	- 0.152171	0.8795
<i>Size</i>	اندازه شرکت	0.008152	0.005891	1.383562	0.8214
<i>B/M</i>	نسبت سودآوری	0.030543	0.136248	0.224153	0.3951
<i>CFO</i>	جریانهای نقدی عملیاتی	- 0.004265	0.002591	-1.64608	0.1001
<i>INST</i>	درصد سهامداران نهادی	0.123357	0.103826	1.188113	0.2154
<i>C</i>		0.085127	0.046648	1.824742	0.3348
ضریب تعیین		0.867448	آماره دوربین واتسون		2.167485
ضریب تعیین تعدیل شده		0.864119			
آماره <i>F</i>		41.00459			
سطح معناداری آزمون <i>F</i>		0.000000			

مقدار احتمال یا سطح معناداری چون کمتر از ۰/۰۵ (سطح خطا در قابلیت اطمینان ۹۵٪) است و همچنین با توجه به مقدار آماره *t* (به دلیل قرار نگرفتن در بازه ۱/۹۶+ و ۱/۹۶-) (یا همان مقادیر بحرانی در سطح اطمینان ۹۵٪) بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. این امر به این معنی است که بحران مالی بر کیفیت سود اثر معناداری دارد. مقدار آماره دوربین واتسون ۲,۱۶۷ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی را نشان می‌دهد. در نهایت با توجه به سطح معناداری آزمون *F* که ۰/۰۰۰ بدست آمده (چون این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است) نشان می‌دهد که پراکندگی داده‌ها نسبت به

خط رگرسیون دارای پراکندگی منطقی می‌باشد. در نهایت با توجه به ضریب تأثیر بدست آمده (۰,۸۶۷۴) نشان می‌دهد بحران مالی بر کیفیت سود تأثیر ۸۶,۷۴ درصدی در جهت منفی و معکوس دارد. فرضیه چهارم: بحران مالی بر عملکرد مالی اثر معناداری دارد.

#### جدول ۸: آزمون فرضیه چهارم

متغیر	شرح متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره $t$	سطح معناداری
<i>FC</i>	بحران مالی	-0.2215	0.0255	-8.6547	0.0000
<i>Age</i>	سن شرکت	-0.00074	-0.00044	1.6785	0.0957
<i>Lev</i>	نسبت اهرمی	-0.037012	0.1268	-0.2917	0.7114
<i>Size</i>	اندازه شرکت	0.01845	0.00338	5.4448	0.0000
<i>B/M</i>	نسبت سودآوری	0.1445	0.0489	2.9558	0.0227
<i>CFO</i>	جریانهای نقدی عملیاتی	0.00109	0.00109	0.9954	0.3199
<i>INST</i>	درصد سهامداران نهادی	0.2145	0.10412	2.05996	0.0005
<i>C</i>		0.1658	0.1200	1.38174	0.5087
ضریب تعیین		0.78987	آماره دوربین واتسون		2.0485
ضریب تعیین تعدیل شده		0.77955			
آماره <i>F</i>		46.052755			
سطح معناداری آزمون <i>F</i>		0.000000			

مقدار احتمال یا سطح معناداری چون کمتر از ۰/۰۵ (سطح خطا در قابلیت اطمینان ۹۵٪) است و همچنین با توجه به مقدار آماره  $t$  (به دلیل قرار نگرفتن در بازه  $+1/96$  و  $-1/96$ ) (یا همان مقادیر بحرانی در سطح اطمینان ۹۵٪) بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. این امر به این معنی است که بحران مالی بر عملکرد مالی اثر معناداری دارد. مقدار آماره دوربین واتسون ۲,۰۴۸ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی را نشان می‌دهد. در نهایت با توجه به سطح معناداری آزمون  $F$  که ۰/۰۰۰ بدست آمده (چون این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است) نشان می‌دهد که پراکندگی داده‌ها نسبت به خط رگرسیون دارای پراکندگی منطقی می‌باشد. در نهایت با توجه به ضریب تأثیر بدست آمده (۰,۷۸۹۸) نشان می‌دهد بحران مالی بر عملکرد مالی تأثیر ۷۸,۹۸ درصدی در جهت منفی و معکوس دارد.

#### نتیجه گیری و پیشنهادها

نتایج تحلیل‌ها در خصوص فرضیه اول تحقیق نشان داد رفتار ریسک‌پذیر بر کیفیت سود اثر معناداری دارد. به اعتقاد [۴۰] اگرچه پذیرش ریسک به منظور کسب منفعت صورت می‌پذیرد و رفتارهای جسورانه

برای تحمل ریسک‌های زیان‌بار را در بر نمی‌گیرد. آنچه تحلیل چگونگی رفتار ریسک‌پذیر مدیر و آثار آن را به موضوعی قابل پژوهش بدل می‌کند، نظریه نمایندگی است؛ بر این اساس، مدیران برای آنکه منافع خود را در شرکت حفظ کنند سطوح متفاوتی از ریسک را می‌پذیرند و اغلب در پذیرش فرصت‌های سرمایه‌گذاری محافظه‌کارانه عمل می‌کنند. این در حالی است که سرمایه‌گذاران از سبدهای متنوع برخوردارند که به پشتوانه آن ریسک‌های مختص شرکت را متحمل نمی‌شوند و به همین سبب، تمایل دارند شرکت با پذیرش ریسک بیشتر و انجام طرح‌های پرخطر، به ثروت آنها بیفزاید. نتایج تحلیل‌ها در خصوص فرضیه دوم تحقیق نشان داد رفتار ریسک‌پذیر بر عملکرد مالی اثر معناداری دارد. ماهیت نوع فعالیت شرکت‌ها به گونه‌ای است که اگر چه در ظاهر علامتی از بحران و یا ورشکستگی از خود بروز نمی‌دهند، ولی می‌توانند بحرانها و مخاطرات پنهان را به حالت‌های گوناگون و با شرایط پیچیده‌ای با خود حمل نمایند و این بحرانها نیز به نوبه خود مسؤولین و دست‌اندرکاران نهادهای نظارتی و اجرایی سیستم‌های مالی را بر آن داشت تا مدیریت ریسک و انطباق با ریسک‌های مختلف محیطی را با جدیت بیشتر و کارشناسانه‌تری مورد توجه قرار دهند. تا جایی این نگرانی اهمیت پیدا کرده که شرکت تسویه حساب بین‌المللی و کمیته بال، بر آن شدند تا آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های خاصی را برای اعمال مدیریت ریسک و رویکردهای ریسک‌پذیر در شرکتها تهیه و به اجرا درآورند. از طرفی به دنبال رسوایی‌های مالی شرکت‌های مطرح دنیا و بحرانهای مالی دهه‌های اخیر بازارهای مالی دنیا، انگشت اتهام تا حدودی به صاحبان صنایع و مدیران اجرایی آنها در خصوص ریسک‌پذیری آنها و ریسک‌پذیر نمودن شرکت‌های خود نشانه رفته است. نتایج تحلیل‌ها در خصوص فرضیه سوم تحقیق نشان داد بحران مالی بر کیفیت سود اثر معناداری دارد. در طول سه دهه اخیر بحث کیفیت سود و بحران مالی مورد توجه خاص پژوهشگران قرار گرفته و تلاش بر این بوده است که با دست یافتن به یک روش منطقی و معتبر، کیفیت سود و بحران مالی مورد ارزیابی قرار گرفته و عوامل تاثیرگذار بر آنها شناسایی شود. کیفیت سود زمانی مطرح می‌شود که تحلیلگران مالی تعیین کنند، تا چه میزان سود گزارش شده، منعکس کننده ی سود واقعی است. برداشت عموم سرمایه‌گذاران از مفهوم سود واقعی، سود حاصل از عملیات عادی قابل تکرار در سالهای مالی آینده و ایجاد کننده جریان های نقدی است. مفهوم کیفیت سود به دو ویژگی سودمندی در تصمیم‌گیری و ارتباط بین کیفیت سود و سود اقتصادی (عملکرد مالی) اشاره میکند. با توجه به نتیجه فرضیه اول تحقیق که نشان داد رفتار ریسک‌پذیر بر کیفیت سود اثر معناداری دارد لذا پیشنهاد می‌شود: (۱) به سازمان بورس و اوراق بهادار توصیه می‌شود، نسبت به الزام شرکت‌های بورسی نسبت به ارائه اطلاعات مطلوب و شفاف در خصوص رفتار ریسک‌پذیر در یادداشتهای توضیحی دستورالعمل‌های اجرایی وضع نمایند. (۲) طراحی و برقراری سیستم نرم افزاری مدل شبکه‌های عصبی و لجستیک در پیش‌بینی ریسک و اتصال آن به پایگاه اطلاعاتی برای تعیین درجه ریسک هر یک از مشتریان در هر لحظه از زمان. با توجه به نتیجه فرضیه دوم تحقیق که نشان داد رفتار ریسک‌پذیر بر عملکرد مالی اثر معناداری دارد لذا پیشنهاد می‌شود: (۱) استقرار پایگاه داده‌ها و سیستم‌های اطلاعاتی که حاوی داده‌های مالی و مدیریتی مشتریان شرکت می‌باشد. این داده‌ها می‌بایست به متغیرهای پیش‌بینی کننده ریسک تبدیل شوند. این

پایگاه اطلاعاتی باید همواره بر اساس داده‌های نوین به روز گردد تا در هر لحظه امکان برآورد درجه ی ریسک امکان‌پذیر باشد. ۲) تلفیق روش‌های کمی و کیفی پیش‌بینی ریسک در یک سیستم خبره و برقراری نظام درجه‌بندی اعتباری مشتریان بر اساس این مدل‌ها. ۳) آموزش پی در پی مدیران و پرسنل شاغل در بخش‌های مختلف فروش و ... برای استفاده از نرم افزارها در پیش‌بینی ریسک و انجام اقدام‌های بایسته.

با توجه به نتیجه فرضیه سوم تحقیق که نشان داد بحران مالی بر کیفیت سود اثر معناداری دارد لذا پیشنهاد می‌شود: ۱) به سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار توصیه می‌شود در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که دارای سودهای با کیفیت هستند. ۲) به منظور بهبود کیفیت اطلاعات و افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران به گزارش‌های مالی شرکتها، به سازمان بورس اوراق بهادار و سازمان حسابرسی پیشنهاد می‌شود، الزامات گزارشگری مالی و افشا به نحوی تدوین گردد که امکان استفاده مدیریت از ابزارهای گزارشگری مالی برای دستکاری ارقام حسابداری حداقل شود.

با توجه به نتیجه فرضیه چهارم تحقیق که نشان داد بحران مالی بر عملکرد مالی اثر معناداری دارد لذا پیشنهاد می‌شود: ۱) نظارت پی در پی بر ترکیب پرتفوی سهام شرکت از سوی مدیریت ارشد شرکت صورت گیرد. ۲) بازنگری و اصلاح دایم در مدل پیش‌بینی ریسک بر اساس بازخورد مستمر از نتایج و رویدادها و چالش‌های محیطی (اقتصادی و سیاسی).

#### فهرست منابع

۱. اثنی عشری حبیب، ولی‌زاده احمد. (۱۳۹۷). رفتار ریسک‌پذیر طی چرخه عمر شرکت و اثر آن بر عملکرد مالی آتی به روش گشتاورهای تعمیم‌یافته. **فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی**، ۱۰ (۱): ۱-۱۸
۲. پرویزراد، احد. (۱۳۹۸). مدیریت عملکرد (از اجرا تا ارزیابی و بهبود). انتشارات سمت. چاپ ۶.
۳. پورزمانی پرویز، ایمانی برندق محمد، توبره‌ریزی شهرام، کاظمی فرهاد، و انصاری راد نیما. (۱۳۹۶). تأثیر متقابل نوسان‌های بازده دارایی‌ها و بحران مالی بر پاداش مدیران مبتنی بر نرخ رشد دارایی‌های نقدی. **فصلنامه علمی پژوهشی تجربی حسابداری مالی**، ۲ (۱): ۹۳-۱۱۳
۴. جواهری میلاد، و رنجیردار محمد. (۱۳۹۶). رابطه بین مدیریت سود و عملکرد شرکت‌های مورد مطالعه در بورس اوراق بهادار تهران. **فصلنامه مدیریت بهره‌وری**، ۳ (۴۲): ۱۹۷-۲۱۸.
۵. حقانی، علی. (۱۳۹۷). ارتباط بین ریسک اعتباری، کارایی عملیاتی و عملکرد مالی بانک‌های ایرانی. **فصلنامه مطالعات حسابداری**، ۱۲ (۲): ۶۵-۷۷.
۶. دارابی علیرضا، محمدیان محسن، و مهتری، زیبا. (۱۳۹۲). بررسی اثر تعاملی کیفیت اطلاعات حسابداری و عدم تقارن اطلاعاتی بر عدم کفایت سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **مجله پیشرفته‌های حسابداری دانشگاه شیراز**، ۷ (۱): ۱۰۶-۷۷.

۷. رادپور علی، مهري، محمدرضا، و عليزاده مينا. (۱۳۹۳). ريسک و ابعاد آن. **فصلنامه بورس اوراق بهادار**. (۱) ۵: ۵۹-۵۰.
۸. رسائيان احمد، و حسيني وحيد. (۱۳۹۷). رابطه کيفيت ارقام تعهدی و هزينه سرمايه در ايران. **بررسیهای حسابداری و حسابرسی**، ۱۵ (۵۳): ۳۹-۲۰.
۹. رستمیان، فرهان. (۱۳۹۳). محاسبه ريسک نامطلوب در بورس اوراق بهادار تهران. **فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحليل اوراق بهادار**، ۱۳ (۱): ۱۹-۱۰.
۱۰. رضازاده جواد، و آزاد علی. (۱۳۹۷). رابطه بين عدم تقارن اطلاعاتی و محافظه کاری در گزارشگری مالی. **فصلنامه بررسیهای حسابداری و حسابرسی**، ۱۵ (۵۴): ۸۰-۶۳.
۱۱. ستایش محمدرضا، غفاری مينا و رستمزاده نادر. (۱۳۹۲). بررسی تأثیر عدم تقارن اطلاعاتی بر هزينه سرمايه. **فصلنامه پژوهشهای تجربی حسابداری**، ۲ (۸): ۱۴۶-۱۲۵.
۱۲. سلیمی، هاجر. (۱۳۹۴). مدیریت ريسک و فنآوری اطلاعات. **فصلنامه بورس اوراق بهادار**، ۵ (۲)، ۷۵-۶۰.
۱۳. سيدنورانی مينا، امیری حسن، و محمدیان عادل. (۱۳۹۲). رابطه علیت بين سرمايه بانک و سودآوری؛ با تأکید بر جنبه نظارتی ساختار سرمايه. **فصلنامه پژوهشهای رشد و توسعه اقتصادی**، ۶ (۲): ۳۶-۲۵.
۱۴. شهرکی، محمدعلی. (۱۳۹۸). تأثیر عملکرد بر محتوای اطلاعاتی آن در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **مجله تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، ۱ (۸): ۵۷-۴۹.
۱۵. علوی طبری سجاد، مجتهدزاده وحید، سلیمانی امیری غلام، و عاملی یاور. (۱۳۹۸). رابطه کیفیت سود و سود تقسیمی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **فصلنامه بررسیهای حسابداری و حسابرسی**، ۱۶ (۵۶): ۱۰۶-۹۳.
۱۶. قاسمی، هادی. (۱۳۹۴). مطالبات معوق و نقش آن در سودآوری بانکها. **فصلنامه بانک و اقتصاد**، ۱۰۹ (۱): ۲۹-۱۸.
۱۷. قالیباف اصل حسین، مهربانی ناصر، و دهقان لیلا. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بين ريسک گریزی مدیران و عملکرد نهادهای مالی در بازار سرمايه. **فصلنامه راهبردهای مدیریت مالی**، ۳ (۳): ۲۳-۱.
۱۸. کریمی فاضل، و صادقی محسن. (۱۳۹۸). محاسبه کیفیت سود بر اساس سرمايه گذاری در داراییهای سرمايه ای و نیروی کار و رابطه آن با پایداری سود در شرکتهای پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. **فصلنامه پژوهشهای حسابداری مالی**، ۱ (۳): ۱۲۴-۱۱۳.
۱۹. کریمی، رسول. (۱۳۹۵). عملکرد، محافظه کاری و جریان نقد آزاد. **فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت**، ۵ (۱): ۲۳-۱۲.

۲۰. کردستانی، غلام و مجدی رضا. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین ویژگیهای کیفی سود و هزینه سرمایه سهام عادی. **فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی**، ۵(۱۴): ۵۰-۶۹.
۲۱. مرادی منظوره، اصولیان مراد، و نوروزی مجید. (۱۳۹۳). اظهار نظر حسابرس و مدیریت سود با تأکید بر ابهام در تداوم فعالیت. **فصلنامه بررسیهای حسابداری و حسابرسی**، ۲۱(۳): ۳۲۸-۳۱۳.
۲۲. منادیا محمد، مستوفی بابک، و صبحیه مراد. (۱۳۹۳). عوامل تأثیرگذار بر قابلیت تحمل ریسک و مدل پذیری آن. **فصلنامه بورس اوراق بهادار**، ۵(۳): ۴۳-۳۷.
۲۳. مهرانی ساسان، و باقری بهمن. (۱۳۹۸). بررسی اثر جریانهای نقدی آزاد و سهامداران نهادی بر مدیریت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **فصلنامه تحقیقات حسابداری**، ۲(۴): ۵۱-۶۴.
۲۴. هاشمی سامان، و کمالی احمد. (۱۳۹۸). تأثیر افزایش تدریجی اهرم مالی، میزان جریان نقدی آزاد و رشد شرکت بر مدیریت سود شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. **مجله دانش حسابداری**، ۱(۲): ۹۵-۱۱۵.
25. Abad, D., Juan, P., & Jose, Y. (2015). Audit opinions and information asymmetry in the stock Market. **Accounting and Finance Journal**, 22(2): 1-31.
26. Abiola, I., & Olausi, A. (2014). The Impact of Credit Risk Management on the Commercial Banks Performance in Nigeria. **International Journal of Management and Sustainability**, 3(5): 295-306.
27. Al-Hakim, F., Allen, L. & Saunders A. (2014). Incorporating systematic influences into risk measurements: a survey of the literature. **Journal of Financial Services Research**, 26 (2): 40-61.
28. Alqatan, A. (2019). The association between board diversity, earnings management and firm performance in Kuwait: A research agenda. **Corporate Governance: Search for the Advanced Practices**, 2(1): 254-274.
29. Al-Tamimi, H. A., & Jellali, N. (2013). The Effects of Ownership Structure and Competition on Risk-Taking Behavior. **the International Journal of Business and Finance Research**, 7(2): 115-125.
30. Azibi, J., Tondeur, H., & Rajhi, M. (2019). Auditor choice and institutional investor characteristics after the Enron scandal in the French context. **Crises et nouvelles problématiques de la Valeur**, 2(1): 26-30.
31. Charnes, R., Firth, M., & Kim, J. B. (2013). Earnings Management, Surplus Free Cash Flow and External Monitoring. **Journal of Business Research**, 58(2): 766-776.
32. Davis, R. (2005). On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management. **Journal of Accounting Research**, 37(57): 57 – 81.
33. Elliot, F., Ambrus, K., & Sattar A. (2019). Information asymmetry, the cost of debt, and credit events: Evidence from quasi-random analyst disappearances. **Journal of Corporate Finance**, 39(2): 295-311.

34. Francis J., La Fond, P., & Schipper, K. (2004). Costs of Equity and Earnings Attributes. **The Accounting Review**, 79(1): 967-1010.
35. Francis, B., Hasan, I., & Lingxiang, L. (2014). Abnormal real operations, real earnings management, and subsequent crashes in stock prices. **Academy of Management Journal**, 35(1): 100-120.
36. Goh, J., Ho-Young, L., & Jung-Wha, L. (2013). Risk, Majority Shareholder Ownership and Real Earnings Management: Evidence from Korea. **Journal of International Financial Management & Accounting**, 24(1):78-89.
37. Grigorian, L. (2014). Auditor size and auditor quality. **Journal of Accounting & Economic**, 25(3): 183-199.
38. Lu, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (2017). Detecting Earnings Management. **Accounting Review**, 70(2): 193-225.
39. MaPilar, G. A., Diego, P., Emili, T. A., & Manuel, I. (2019). Risk-taking behavior, earnings quality, and bank performance: A profit frontier approach. **BRQ Business Research Quarterly**, 12(2): 65-79.
40. Mendoza, R., John P., & Rivera, R. (2017). the effect of credit risk and capital adequacy on the profitability of rural banks in the Philippines. **Scientific Annals of Economics and Business**, 64(1): 83-96.
41. Na, K., and Hong, J. (2017). CEO gender and earnings management. **Journal of Applied Business Research**, 33(2): 297-308.
42. Newton, S. (1998). Corporate Crises. **American Economic Review**, 22(1): 1151-1166.
43. Noman, A. H., Sajeda, P., Manir, C. M., & Hasanul Banna. (2015). The Effect of Credit Risk on the Banking Profitability: A Case on Bangladesh. **Global Journal of Management and Business Research: C Finance**, 15(2): 29-33.
44. Onea, V., McDonald, A., & Schumacher B. (2019). The determinants of commercial bank profitability in Sub-Saharan Africa. **IMF Working Paper**, 4(1): 63-78.
45. Saeidi, D., Sararoodi, E., & Babak Jamshidinavid. (2019). Study of the relation between information asymmetry and financial reporting quality in firms accepted in Tehran stock exchange. **GMP Review**, 16(3): 412-419.
46. Tresa, A., Alam, A. H. M. N. B., & Pervin, S. (2018). Credit Exposure and Lending Decision Quality of Private Commercial Banks 47-in Bangladesh: An Empirical Analysis. **Research Journal of Finance and Accounting**, 4(7): 15-21.
47. Williamson, B., Yi, S. C., & Sam, W. (2015). The estimated cost of capital for broadcast transmission 2015-2025. **Journal of Accounting and Economics**, 62 (2): 130-161.
48. Zalata, A. M., Thuringian, V., & Ting Bani, I. (2018). Audit committee financial expertise, gender, and earnings management: Does gender of the financial expert matter. **International Review of Financial Analysis**, 55(3): 170-183.
49. Zenden, K.P. (2018). On the determinants of bank interest margins under credit and interest rate risks. **J. Bank. Finan**, 35 (1): 251-271.



## **Investigating the Effect of Risk-Taking Behavior and Financial Crisis on Earnings Quality and Financial Performance in Companies Listed on the Tehran Stock Exchange**

**Mohammad Mohammadi(PhD)<sup>1</sup>©**

Assistant professor of accounting department, non-profit university, Parandak, Saveh, Iran

**Davood Yousofvand(PhD)**

Assistant professor of accounting department, non-profit university, Parandak, Saveh, Iran

**Seyed Javad Razavi**

Msc of Accounting, non-profit university, Parandak, Saveh, Iran

(Received: 9 August 2020; Accepted: 1 November 2020)

In determining the value of the company and financial performance, not only the quantity of profit but also the quality of profit should be paid special attention, because every activity that the company performs faces risks and crises, which in the first place requires identifying the impact of this risk. Crises affect the financial performance of the company, and managers accept different levels of risk in order to maintain their resources in the company. In this study, the effect of risky behavior and financial crisis on the quality of profits and financial performance has been investigated. The statistical population of the present study is the companies listed on the Tehran Stock Exchange during the years 2014 to 2018. The sample size according to the screening method and after removing Pet's observations is equal to 116 companies. Has been used with fixed effects. The results of data analysis of companies using multivariate regression at 95% confidence level show that there is a significant positive relationship between risk-taking behavior on financial performance and profit quality. Gives that the financial crisis has a negative and significant impact on the relationship between earnings quality and financial performance.

**Keywords:** Risky Behavior, Financial Crisis, Profit Quality, Financial Performance.

---

<sup>1</sup> mkz.mohamadi@gmail.com © (Corresponding Author)