



Paper Type: Original Article



## Capital Market Response to Strategic Analysis in Organization Management (Case Study: User and Capital Companies)

Vahid Bekhradi Nasab

<sup>1</sup>*Department of Accounting, Najaf Abad branch, Islamic Azad University, Najaf Abad, Iran.*

### Citation:



Bekhradi Nasab, V. (2021). Capital market response to strategic analysis in organization management (case study: user and capital companies). *Innovation management and operational strategies*, 2(1), 64-78.

Received: 13/02/2021

Reviewed: 30/03/2021

Revised: 19/04/2021

Accept: 08/05/2021

### Abstract

**Purpose:** The purpose of this study was to investigate market reactions to business strategies in capital companies and user companies.

**Methodology:** The statistical population of the study consisted of all companies listed in the Tehran Stock Exchange between 2010 and 2019. Sample is Equals 147 companies using systematic elimination method. However, with the aim of research, the effect of business strategies on the market reaction to the announcement of earnings in capital companies relative to the companies of the company, therefore, by applying the sample criteria to the two groups of capital companies and users (111 Capital company and 36 user companies and a total of 1176 companies-year). The research method was performed using multiple regression with the panel data approach after running the precondition of comparing two independent samples.

**Findings:** Evidence of research has shown that by adopting cost leadership strategies in capital companies, earnings announcements are reduced to user companies, and earnings announcements are increased by adopting distinct strategies in capital companies compared to user companies.

**Originality/Value:** The best business strategy for user companies, cost leadership strategy and capital companies are the strategy for product and product differentiation. The timing of these two strategies in the manufacturing industry will Erosion capital loss and lead to earnings announcement.

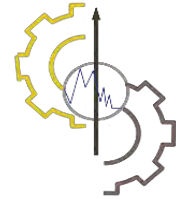
**Keywords:** Market response, Organization's strategy, User companies, Capital companies.

JEL Classificaton: M40.

\* Corresponding Author

vahid.bekhradinassab@gmail.com

10.22105/IMOS.2021.281194.1055



## واکنش بازار سرمایه نسبت به تحلیل راهبردی در مدیریت سازمان

### (مورد مطالعه: شرکت‌های کاربر و سرمایه‌بر)

وحید بخردی نسب\*

گروه حسابداری، واحد نجف آباد، دانشگاه آزاد اسلامی، نجف آباد، ایران.

دریافت: ۱۳۹۹/۱۱/۲۵ بررسی: ۱۴۰۰/۰۱/۱۰ اصلاح: ۱۴۰۰/۰۱/۳۰ پذیرش: ۱۴۰۰/۰۲/۱۸

### چکیده

**هدف:** هدف از پژوهش حاضر بررسی واکنش بازار نسبت به انتخاب راهبردهای سازمانی می‌باشد.  
**روش‌شناسی پژوهش:** جامعه آماری پژوهش، شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بازار اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۸ می‌باشد و مورد مطالعه شرکت‌های سرمایه‌بر و شرکت‌های کاربر می‌باشد. همچنین حجم نمونه با استفاده از روش حذف سیستماتیک بالغ بر ۱۴۷ شرکت می‌باشد. ولی با توجه به هدف پژوهش که بررسی تأثیر راهبردهای کسب‌وکار بر واکنش بازار نسبت به اعلان سود در شرکت‌های سرمایه‌بر نسبت به شرکت‌های کاربر می‌باشد، لذا با کاربری معیارهایی حجم نمونه به دو گروه شرکت‌های سرمایه‌بر و کاربر (۱۱۱ شرکت سرمایه‌بر و ۳۶ شرکت کاربر و در مجموع ۱۶۱۷ شرکت-سال) تفکیک شد. روش پژوهش با استفاده از رگرسیون چندگانه با رویکرد داده‌های تلفیقی پس از اجرای پیش‌شرط مقایسه دو نمونه مستقل، انجام شد.  
**یافته‌ها:** شواهد پژوهش نشان داد که با اتخاذ راهبردهای رهبری هزینه در شرکت‌های سرمایه‌بر نسبت به شرکت‌های کاربر، اعلان سود کاهش می‌یابد و با اتخاذ راهبردهای متمایز در شرکت‌های سرمایه‌بر نسبت به شرکت‌های کاربر، اعلان سود افزایش می‌یابد.  
**اصالت/ارزش افزوده علمی:** بهترین راهبرد کسب‌وکار برای شرکت‌های کاربر، راهبرد رهبری هزینه و شرکت‌های سرمایه‌بر، راهبرد متمایزسازی محصولات و تولیدات است. اتخاذ بهنگام این دو راهبرد در صنایع تولیدی، از فرسایش سرمایه جلوگیری و منجر به اعلان سود خواهد شد.

**کلیدواژه‌ها:** واکنش بازار، راهبرد سازمان، شرکت‌های کاربر، شرکت‌های سرمایه‌بر.

طبقه‌بندی JEL: M40.

\* نویسنده مسئول

آدرس رایانامه: vahid.bekhradinasab@gmail.com

شناسه دیجیتال: 10.22105/IMOS.2021.281194.1055



سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان جهت خرید، فروش، نگهداری سهام و اعطای اعتبار به شرکت‌ها، به اطلاعات نیاز دارند. مهم‌ترین منبع اطلاعاتی جهت تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان، صورت‌های مالی است. هر تصمیم‌گیرنده‌ی عقلایی، سرمایه‌گذاری را جهت کسب سود و افزایش آن انجام می‌دهد؛ بنابراین سود عنصر اساسی است که تصمیم‌های استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد (عرب مازاریزدی و کرانی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱). واکنش‌های متفاوت سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات سود، موجب واکنش‌های متفاوت بازار می‌گردد (قربان زاده<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲). چراکه سود نتایج عملکرد شرکت را طی دوره‌ی مالی مورد گزارش ارائه می‌نماید و مبنای بسیاری از تصمیم‌گیری‌هاست. برای نمونه استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی با استفاده از این رقم اقدام به تصمیم‌گیری می‌نمایند و مبنای بسیاری از دیگر تصمیم‌هاست. همچنین از مهم‌ترین پژوهش‌های تجربی حسابداری مالی، شناخت و توضیح واکنش‌های مختلف بازار به اطلاعات سود است (عرب مازاریزدی و کرانی<sup>۳</sup>، ۲۰۱۱). چراکه بسیاری از تغییرات سود در بازار سرمایه تحت تأثیر اطلاعات مختلف و متنوعی است که از سوی شرکت‌ها به بازار ارائه می‌شود (قربان زاده<sup>۴</sup>، ۲۰۱۲). برخی از این اطلاعات منشأ پیش‌بینی و برآورد دارند. فرناندو و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۶) پیش‌بینی تغییرات بازده و قیمت سهام و حجم معاملات را به‌عنوان دو عنصر مهم در واکنش بازار به سود می‌دانند. البته پژوهش‌های انجام‌شده در این زمینه، دلایل متعددی را برای واکنش‌های متفاوت بازار در مورد سود گزارش‌شده مطرح می‌نمایند. پورتر<sup>۴</sup> (۱۹۸۸) معتقد است که بررسی استراتژی افزایش سود، اطلاعات مفیدی را در مورد روند سودآوری شرکت‌ها ارائه می‌دهد، به‌طوری‌که شرکت‌هایی با استراتژی افزایش سود نسبت به شرکت‌هایی با استراتژی کاهش هزینه رشد سود پایدارتر و در نتیجه کیفیت سود بالاتری دارند. فرناندو و همکاران (۲۰۱۶) بیان می‌کنند راهبردهای کسب‌وکار، بر واکنش بازار نسبت به سود مؤثر است. این استراتژی‌ها می‌تواند به شکل‌های مختلفی نظیر افزایش در سود عملیاتی و غیرعملیاتی و کاهش در هزینه‌های عملیاتی و غیرعملیاتی اجرا شوند؛ بنابراین مدیران مالی باید تصمیمات چندگانه و هم‌زمان را در یک محیط با تغییرات همیشگی اتخاذ کنند. هرکدام از این تصمیم‌ها بر تصمیم‌های دیگر تأثیر خواهند گذاشت. از آنجایی‌که محیط به‌صورت مداوم در حال تغییر است، تصمیم‌های اتخاذشده باید بر اساس جدیدترین اطلاعات به‌طور دائم مورد ارزیابی و تجدیدنظر قرار گیرند. نظر به اینکه در دنیای واقعی مدیران مالی باید راهی را برای ارتباط دادن تئوری‌های مختلف مالی به یکدیگر پیدا کنند و این همان نقش راهبردهای کسب‌وکار شرکتی می‌باشد، این پژوهش در نظر دارد تا با واشکافی راهبرد تجاری شرکت و پدیده واکنش بازار به سود به بررسی این سؤال بپردازد که آیا راهبرد تجاری شرکت قادر به ایجاد واکنش بازار نسبت به اعلان سود است. اهمیت این پژوهش هنگامی دوچندان می‌شود که دگرگونی شیوه‌های تولید محصولات در بررسی راهبرد تجاری شرکت و واکنش بازار نسبت به اعلان سود مورد بررسی قرار گیرد. چراکه جهان در آستانه‌ی عصری جدید به سر می‌برد. عصری که در آن دگرگونی شیوه‌های تولید محصولات و ساخته‌های بشر با ظهور و افول دو انقلاب در ابتدا و انتهای قرن بیستم، چهره زندگی او را یکسره دگرگون کرد. انقلاب آغازین همانا ظهور تولید انبوه و پایان عصر تولید دستی است و انقلاب پایانی ظهور ناب و خاتمه یافتن عصر تولید انبوه است. انقلاب پایانی مصادف با اتمام جنگ جهانی اول بود. پس از جنگ جهانی اول هنری فورد و آلفرد اسلون مدیران جنرال موتورز، تولیدات صنعتی جهان را از قرون تولید دستی که شرکت‌های اروپایی رواج داده بودند، به در آوردند و به عصر تولید رباتیک کشاندند و با ترویج این شیوه تولید در تمام صنایع، کشور آمریکا رهبر جدید شیوه‌های تولیدی گردید ولی در ایران هنوز در برخی شرکت‌ها تولیدات آن‌ها همواره به‌صورت دستی بوده و به سمت تولید رباتیک یا تولید ماشینی رو نبرده‌اند. این مسئله در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس

<sup>1</sup> Arab Mazar Yazdi and Korani

<sup>2</sup> Ghorbanzadeh

<sup>3</sup> Fernando et al.

<sup>4</sup> Porter

اوراق بهادار تهران هم وجود داشته و بر راهبردهای کسب‌وکار این شرکت‌ها اثرگذار است. پس بررسی راهبردهای کسب‌وکار در شرکت‌های متکی بر ماشین‌آلات یا سرمایه‌بر و شرکت‌های متکی بر نیروی انسانی یا کاربر از اهمیت خاصی برخوردار است. در ادامه پژوهش به مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها، روش اجرای پژوهش، یافته‌ها و بحث و نتیجه‌گیری پرداخته شده است.

## ۲- مروری بر مبانی نظری و توسعه فرضیه‌ها

### ۲-۱- واکنش بازار

عموماً گفته می‌شود که شرکت‌ها گزارش‌های مالی خود را باید به‌موقع منتشر کنند. بازار به اطلاعات بهنگام اهمیت بیشتری می‌دهد و از این اطلاعات به شکل اثربخش‌تری در تصمیم‌گیری استفاده می‌کند. هرچند اغلب شرکت‌ها، گزارش‌های مالی الزام شده از سوی نهادهای مسئول را در فاصله‌های زمانی مشخصی منتشر می‌کنند، اما در عین حال، می‌توان مدعی شد که میزان تأخیر در انتشار گزارش‌های مالی از یک شرکت به‌شکلی دیگر، تفاوت قابل‌ملاحظه‌ای دارد. پژوهش‌های پیشین نظیر کولینان و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۲)، کوتاری و ویسوکي<sup>۲</sup> (۲۰۰۹)، روی چادهوری و سلتن<sup>۳</sup> (۲۰۱۲) و سنگوپتا<sup>۴</sup> (۲۰۰۴) نشان می‌دهند که بین سود کمتر از انتظار (خبر بد) و تأخیر در اعلان این اخبار، ارتباط وجود دارد. این رابطه با عنوان الگوی خبر خوب، زود و خبر بد، دیر شناخته شده است. یکی از انگیزه‌های مدیران از گزارش دیر هنگام خبر بد، می‌تواند تلاش برای کاستن از واکنش منفی بازار باشد (کوتاری و ویسوکي، ۲۰۰۹)، چراکه بازار به اخبار دیر هنگام، واکنش کمتری نشان می‌دهد (باگنولی و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۰۲). بر این اساس در ایران هم طبق دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات شرکت‌های ثبت شده نزد سازمان بورس اوراق بهادار تهران، باید ظرف مهلت ۳۰ روز پس از پایان مقاطع سه‌ماهه‌ی اول، دوم و سوم سال مالی، پیش‌بینی خود از سود هر سهم پایان سال را اعلان کنند، ولی اهمیت اعلان سود در برخی شرکت‌ها از اهمیت خاصی برخوردار است. به‌عنوان نمونه در شرکت‌هایی کاربر به نسبت شرکت‌های سرمایه‌بر، احتمال می‌رود که تأخیر بیشتری در گزارشگری مالی وجود داشته باشد. البته ارائه بهنگام گزارش‌های مالی بستگی به اتخاذ راهبردهای مدیریتی دارد. لذا در ادامه نخست شرکت‌هایی کاربر و سرمایه‌بر تعریف شده و سپس اعلان سود با راهبردهای متفاوت در شرکت‌هایی سرمایه‌بر و کاربر تشریح می‌شود.

### ۲-۲- فرسایش سرمایه

اساسی‌ترین مفهوم در ارزیابی اندازه‌گیری‌های مربوط به وضعیت مالی و نتایج عملکرد موسسه‌ها، مفهوم حفظ سرمایه است. از این دیدگاه، تحقق سود واقعی به معنای پدید آمدن مازادی است که برداشت و مصرف غیر تولیدی خللی در سرمایه اصلی پدید نیاورد. از آنجاکه هر موسسه تجاری باید سالانه مبالغی به‌عنوان سهم سود، بهره وام و مالیات بر درآمد به صاحبان سرمایه، اعتباردهندگان و مقامات دولتی پردازد، تشخیص این که مبالغ توزیع شده بازده سرمایه است یا بازگشت سرمایه اهمیت حیاتی دارد (احمدپور و غلامی کیان<sup>۶</sup>، ۲۰۰۳). برخی بر این باورند که آنچه مدل حسابداری سنتی در شرایط حاد تورمی فراهم می‌کند، اطلاعاتی است که برای اخذ تصمیمات مربوط نیست و منجر به گمراهی استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی می‌شود؛ مثلاً تصور کنید دارایی ثابتی در سال‌های قبل خریداری شده است. این دارایی به بهای تمام شده تاریخی اندازه‌گیری و بر اساس همین خاصه ثبت و سپس مستهلک می‌شود. در

<sup>1</sup> Cullinan et al.

<sup>2</sup> Kothari and Wysocki

<sup>3</sup> Roychowdhury & Sletten

<sup>4</sup> Sengupta

<sup>5</sup> Bagnoli et al.

<sup>6</sup> Ahmadpour and Gholami Kian

صورت وجود تورم، مبلغی که بابت این دارایی در ترازنامه و هزینه استهلاک آن در صورت حساب سود و زیان گزارش می شود، به مراتب کمتر از ارزش جاری آن دارایی است. این امر به نوبه خود منجر به تخریب ارقام مندرج در صورت های مالی و از جمله مهم ترین محصول حسابداری یعنی سود، خواهد شد (بیش نمایی سود). چنانچه این سود، مبنای پرداخت سود نقدی سهام قرار گیرد، به تدریج به فرسایش سرمایه (نابودی تدریجی سرمایه) منجر می شود. چراکه احتمالاً بخشی از سود توزیع شده از محل سرمایه تأمین شده است. به عبارتی سود توزیع نشده و سرمایه توزیع شده است (عظیمی و میر<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱). این موضوع در شرکت ها و صنایعی که دارایی های سرمایه ای (به دلیل هزینه های استهلاک دارایی های بلندمدت) دارند، حادث تر است. پس اهمیت بررسی اعلان سود در شرکت های سرمایه بر و کاربر ضروری است.

### ۳-۲- شرکت های سرمایه بر

در شرکت های سرمایه بر، تولید کالا مبتنی بر ماشین آلات است. شرکت های سرمایه بر با استفاده از مزایای شرکت های کاربر (نیروی انسانی و کارگران ماهر)، از ماشین آلاتی استفاده می کند که هم خود کار و هم انعطاف پذیرند و محصولات خود را بر اساس رباتیک تولید می نمایند. برخی از مشخصه های شرکت های سرمایه بر عبارت اند از: استفاده از تولید بهنگام (JIT)، تأکید بر پیشگیری از تولید محصول معیوب، پاسخ به نیازهای مشتریان، کایزن، سیستم افقی ارتباطات و افزایش ادغام وظایف؛ اما مهم ترین تفاوت میان شرکت های سرمایه بر و شرکت های کاربر، تفاوت در اهداف نهایی این دو روش است. شرکت های کاربر هدف محدودی که «به اندازه کافی خوب بودن» است را دارد و به عبارتی دیگر «شمار قابل قبول عیب ها» و همچنین بیشترین سطح قابل قبول برای موجودی و گستره معینی از محصولات یکسان با استفاده از نیروی کارگر؛ اما اندیشه شرکت های سرمایه بر «کمال» است، یعنی نزول پیوسته قیمت ها، به صفر رساندن میزان عیوب، به صفر رساندن موجودی و تنوع بی پایان محصول با استفاده از ماشین آلات و تولید رباتیک. در خصوص فرسایش سرمایه عظیمی و میر (۲۰۱۱) معتقدند که محتوای اطلاعاتی گزارش های مالی شرکت های سرمایه بر به نسبت شرکت های کاربر کمتر است. عظیمی و میر (۲۰۱۱) صنایع و شرکت های سرمایه بر را، شرکت ها و صنایعی معرفی می کند که دارایی های سرمایه ای بسیاری دارند (مانند صنایع خودروسازی). قدر مسلم در این صنایع هزینه استهلاک دارایی های بلندمدت، مبلغ عمده ای از هزینه های عملیاتی شرکت را تشکیل می دهد. در شرایط تورمی و در مدل حسابداری سنتی، هزینه استهلاک بر مبنای بهای تمام شده تاریخی محاسبه می شود. در نتیجه این هزینه کمتر از میزان واقعی بوده و سود حسابداری بیشتر از میزان واقعی گزارش (تقسیم سرمایه یا فرسایش سرمایه) می شود.

### ۴-۲- شرکت های کاربر

در شرکت های کاربر، تولید کالا مبتنی بر نیروی انسانی است. در این نوع شرکت ها از کارگران بسیار ماهر و ابزارهای ساده، اما انعطاف پذیر استفاده می شود تا دقیقاً آنچه را بسازد که مشتری می خواهد. برخی از مشخصه های شرکت های کاربر عبارت اند از وجود نیروی ماهر (کارگر)، وجود سازمان دهی بسیار غیرمتمرکز، تولید محصول طبق سفارش مشتری و حجم پایین تولید، انعطاف زائد و قیمت بالای محصول، ولی ضعف هایی هم در این نوع شرکت ها وجود دارد. به عنوان نمونه از ضعف های تولید دستی این است که قیمت محصول بالا بوده و در صورت افزایش حجم تولید، قیمت پایین نمی آید. از مشکلات دیگر شرکت های کاربر می توان از ناکافی بودن سرمایه انسانی و مالی نام برد که اجازه نوآوری ها و پیشرفت های اساسی را به شرکت های کاربر نمی دهد؛ چراکه پیشرفت واقعی در دانش فنی مستلزم تحقیق و پژوهش سازمان یافته است. البته هیچ شرکتی نمی تواند نیروی انسانی و کاری موجود را به طور انحصاری در اختیار

<sup>1</sup> Azimi and Mir

بگیرد؛ اما با این حال، محصولات دستی و سفارشی همچنان بازار خود را حفظ کرده است؛ چراکه برخی از مشتریان نیازها و سلیقه‌های خاص دارند که فقط این شیوه تولیدی، پاسخگوی نیازهای آنهاست؛ اما در دهه ۱۹۹۰ برای شرکت‌های کاربر، تهدید دیگری از جانب شرکت‌های سرمایه‌بر، آغاز شده است و آن تهدید این است که تولیدگران ناب در تعقیب آن بخشی از بازار هستند که تاکنون در انحصار تولیدگران دستی بوده است. در خصوص فرسایش سرمایه عظیمی و میر (۲۰۱۱) معتقدند که محتوای اطلاعاتی گزارش‌های مالی شرکت‌های کاربر به نسبت شرکت‌های سرمایه‌بر بیشتر است. عظیمی و میر (۲۰۱۱) صنایع و شرکت‌های کاربر را، شرکت‌ها و صنایعی معرفی می‌کند که هزینه حقوق و دستمزد مبلغ عمده‌ای از هزینه‌های عملیاتی این شرکت‌ها را تشکیل می‌دهد. در صنایع کاربر دارایی‌های سرمایه‌ای کمتری وجود دارد و فرایند تولید از طریق نیروی انسانی انجام می‌شود (مانند صنایع بسته‌بندی مواد غذایی). بدین ترتیب به نظر می‌رسد که فرسایش سرمایه در شرکت‌های سرمایه‌بر بیش از شرکت‌های کاربر باشد. پس مشکل فرسایش سرمایه در شرکت‌های کاربر به مراتب کمتر است. چراکه این هزینه‌ها به ارزش روز محاسبه و پرداخت می‌شود. در نتیجه سود واقعی تری در مقایسه با صنایع سرمایه‌بر به دست می‌آید. البته ارائه بهنگام گزارش‌های مالی و نوع سود، بستگی به روش‌های حسابداری، انتخاب‌های اختیاری و راهبردهای اتخاذی مدیران دارد. در ادامه به راهبردهای کسب‌وکار پرداخته می‌شود.

## ۵-۲- تأثیرگذاری راهبرد سازمان بر اعلان سود در شرکت‌های سرمایه‌بر و کاربر

امروزه بیشتر شرکت‌ها به جای اتخاذ یک راهبرد جامع و واحد، از مجموعه‌ای از راهبردهای مرتبط استفاده می‌کنند که هر یک در سطوح مختلفی از شرکت طراحی می‌شوند. سه سطح مرحله راهبرد در سازمان‌های بزرگ چند محصول عبارت‌اند از راهبرد شرکت، راهبرد تجاری و راهبرد وظیفه‌ای یا کارکردی. در شرکت‌های کوچک‌تر سطح اول و دوم با یکدیگر ادغام می‌شوند و یک سطح به وجود می‌آید. هر یک از سطوح راهبرد با سایر سطوح راهبرد تعامل نزدیک و هماهنگی دارد و اگر کل شرکت بخواهد موفق شود باید این سه سطح یکپارچه باشند راهبرد تجاری معمولاً در سطح محصولات یا واحد تجاری راهبرد اجرا می‌شود و بر بهبود موقعیت رقابتی کالاها و خدمات شرکت در یک صنعت خاص یا یک بخشی از بازار خاص تأکید دارد. از نظر همبریک<sup>۱</sup> (۲۰۰۳) دو چارچوب رایج و حاکم برای راهبردهای کسب‌وکار عبارت‌اند از تایپولوژی مایلز و اسنو<sup>۲</sup> (۱۹۷۸) که بر نرخ تمایل به تغییر محصول-بازار تمرکز دارد و تایپولوژی پورتر (۱۹۸۸) که بر مشتریان و رقبا تمرکز دارد. مایلز و اسنو (۱۹۷۸) ضمن پژوهش در مورد انواع مختلف سازمان‌ها دریافته‌اند که سازمان‌ها به منظور کاهش تأثیرپذیری منفی از محیط و افزایش بهره‌مندی از فرصت‌ها، عمدتاً از یکی از چهار نوع راهبرد تطبیقی مدافعان، مهاجمان یا پیشگامان یا آینده‌نگرها، تحلیل‌گران و منفعلان (واکنش‌گران) استفاده می‌کنند. مدافعان و مهاجمان در دو سر طیف راهبردهای احتمالی قرار دارند. فرناندو و همکاران (۲۰۱۶) این دو طیف راهبرد احتمالی را به صورت کلی به دو راهبرد رهبری هزینه و راهبرد تمایز محصولات (متمایز) معرفی می‌نمایند. هدف از راهبرد رهبری هزینه، کسب برتری در رقابت از طریق تولید محصول با کمترین هزینه ممکن نسبت به رقبا می‌باشد. از این رو روش پیشنهادی پورتر، تولید در حجم زیاد و باقیمت کم می‌باشد که اصطلاحاً آن را اقتصاد مقیاس<sup>۳</sup> می‌نامند. ولی منطبق بر راهبردهای متمایز، محصولات و خدماتی عرضه می‌شوند که در صنعت موردنظر به‌عنوان محصول یا خدمتی منحصر به فرد تلقی می‌شوند (فرناندو و همکاران، ۲۰۱۶). شرکت‌هایی با راهبردهای رهبری هزینه سعی می‌کند تا با کاهش قیمت محصولات خود، با کیفیت برتر یا خدمات بهتر از رقبا، برتری خود را حفظ کند. با وجود شرایط عدم اطمینان در محیط اقتصادی ایران، انتظار می‌رود که این شرکت‌ها راهبردهای تدافعی

<sup>1</sup> Hambrick

<sup>2</sup> Miles and Snow

<sup>3</sup> Economy of Scale

اتخاذ نمایند و تصمیم به اعمال محافظه کاری از طریق به تعویق انداختن شناسایی درآمدها به دلیل شرایط مبهم اقتصادی بگیرند. ولی در مقابل شرکت هایی با راهبردهای متمایز به سرعت به علامت های اولیه مربوط به فرصت های به وجود آمده پاسخ می دهند و این پاسخ ها اغلب به دوره های جدیدی از اقدامات رقابتی منتهی می گردد. از این رو با اتخاذ راهبرد رهبری هزینه ها، واکنش بازار به اعلان سود بهبود نمی یابد. ولی راهبردهای متمایز از طریق وضعیت معاملات شرکت توانایی بهبود واکنش بازار به اعلان سود را دارند. ولی نوع اثرگذاری راهبردها در شرکت های کاربر و سرمایه بر متفاوت است. در ادامه هرکدام از این راهبردها در شرکت های سرمایه بر و کاربر تشریح می شود.

## ۶-۲- راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه در شرکت های کاربر و سرمایه بر

در راهبرد رهبری هزینه، شرکت ها اقدام به تولید و عرضه محصولات استاندارد می کند که بهای تمام شده هر واحد برای مشتری کاهش یابد. این موضوع در مورد شرکت های سرمایه بر مصداق دارد که دارای نرخ بازده بالاتر از میانگین نرخ بازده صنعت بوده و مزیت های رقابتی قوی دارد. به هر حال این راهبرد اغلب ارتباط زیادی با سهم بازار بزرگ یا سایر منافع ممتاز دارد، به طوری که دسترسی مناسب به مواد خام و پول کافی برای خرید دارایی ها و لوازم مناسب، جزو مشخصه های اصلی این راهبرد است (شهمیرزادی<sup>۱</sup>، ۲۰۱۳). پس به دلایلی نظیر ضعف های موجود در سیستم بهای تمام شده تاریخی، شرکت های سرمایه بر به نسبت شرکت های کاربر، علی رغم داشتن سهم بالایی از بازار به واسطه راهبرد کسب و کار رهبری هزینه، اعلان سود ضعیف تری دارند. تمایل کمتر نسبت به ارائه بهنگام اطلاعات بیشتر در شرکت های سرمایه بر مشهود است. سرچشمه این تمایل به سیستم حسابداری بهای تمام شده تاریخی و وضعیت حسابداری تورمی و تغییر قیمت ها در ایران بر می گردد. پس این موضوع در صنایع سرمایه بر شدت بیشتری نسبت به شرکت های کاربر دارد. صنایع سرمایه بر با در اختیار داشتن دارایی های سرمایه ای بسیار، طبیعی است که هزینه استهلاک این دارایی ها، مبلغ عمده هزینه های عملیاتی شرکت را تشکیل دهد. حال هر چه از راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه استفاده نمایند و هزینه های محصولات را کاهش دهند، ولی همچنان هزینه استهلاک در صدر هزینه های عملیاتی شرکت قرار دارد. چراکه در شرایط تورمی و در مدل حسابداری سنتی، هزینه استهلاک بر مبنای بهای تمام شده تاریخی محاسبه می شود. در نتیجه این هزینه کمتر از میزان واقعی بوده و سود حسابداری بیشتر از میزان واقعی گزارش می شود. وقوع این پدیده سرمایه شرکت را طی سنوات بلندمدت یا بعضاً کوتاه مدت از بین می برد. با فرسایش سرمایه شرکت، وقوع ورشکستگی هم قریب الوقوع می شود. ولی در صنایع کاربر به دلیل اتکا به نیروی انسانی، عمده هزینه های عملیاتی را هزینه حقوق و دستمزد تشکیل می دهد؛ به عبارت دیگر مشکل فرسایش سرمایه در این قبیل شرکت ها، اغلب کمتر است. دلیل کمتر بودن مشکلات فرسایش سرمایه در این قبیل شرکت ها، محاسبه هزینه حقوق و دستمزد با استفاده از ارزش های جاری یا ارزش روز می باشد. در نتیجه سود واقعی تری در مقایسه با صنایع سرمایه بر به دست می آید. در این خصوص احمدپور و غلامی کیان (۲۰۰۳) در پژوهش خود نشان دادند که تورم باعث فرسایش سرمایه شرکت ها می شود و عظیمی و میر (۲۰۱۱) نشان دادند که تورم بر فرسایش سرمایه در شرکت های سرمایه بر قوی تر از شرکت های کاربر است. همچنین فرناندو و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهش خود نشان دادند که راهبرد تجاری شرکت بر واکنش بازار به سود تأثیرگذار است. همچنین بنتلی و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۴) نشان دادند که راهبرد کسب و کار بر محیط اطلاعاتی شرکت ها تأثیر دارد. نور الحق و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی راهبرد تجاری و کیفیت سود پرداخته اند و بیان می کنند که شرکت های کاربر تدافعی با سطوح بالایی از مدیریت

<sup>1</sup> Shahmirzadi

<sup>2</sup> Bentley et al.

<sup>3</sup> Houqe et al.

سود و شرکت‌های با راهبرد آینده‌نگر با سطوح بالایی از محافظه‌کاری حسابداری مرتبط هستند. ژولانژاد و بخردی نسب<sup>۱</sup> (۲۰۱۸) در پژوهش خود تحت عنوان بررسی تطبیقی ضریب واکنش شرکت‌هایی با اتخاذ راهبردهای کسب‌وکار رهبری هزینه و شرکت‌هایی با اتخاذ راهبردهای کسب‌وکار متمایز نسبت به اعلان سود با استفاده از معادلات شکست ساختاری نشان داد شرکت‌هایی که راهبرد رهبری هزینه را دنبال می‌کنند، اعلان سود آن‌ها به‌طور عمومی نسبت به شرکت‌هایی که روش‌های تمایز را در پیش می‌گیرند، با تغییرات بهتری اعلان سود شرکت‌های خود را به استفاده‌کنندگان از اطلاعات مالی شرکت به نمایش می‌گذارند. پس انتظار می‌رود که اعلان سود در شرکت‌های سرمایه‌بر با راهبردهای رهبری هزینه نسبت به شرکت‌های کاربر با راهبردهای رهبری هزینه کمتر باشد. بر این اساس فرضیه اول به‌قرار زیر طرح‌ریزی شد. با اتخاذ راهبردهای رهبری هزینه در شرکت‌های سرمایه‌بر نسبت به شرکت‌های کاربر، اعلان سود کاهش می‌یابد.

## ۷-۲- راهبردهای کسب‌وکار متمایز در شرکت‌های کاربر و سرمایه‌بر

با اتخاذ راهبردهای کسب‌وکار متمایز شرکت وارد ساخت و بازاریابی محصولی واحد، برای بازاری بزرگ می‌شود. راه رسیدن به استراتژی تفاوت، شامل توسعه‌ی شکل واحدی از زمینه‌ی شغلی، استفاده از تکنولوژی واحد و سرویس واحد به مشتریان یا موارد مشابه می‌باشد. در این راهبرد کسب برتری رقابتی (از طریق تولید محصولی که از دیدگاه مشتریان در مقایسه با محصولات مشابه، منحصر به فرد و دارای خصوصیات ویژه باشد) حاصل می‌شود. ذکر این نکته الزامی است که این محصولات یا خدمات بایستی به مشتریانی عرضه گردد که نسبت به قیمت حساسیت چندان زیادی نشان نمی‌دهند. این نوع راهبرد روشی برای دستیابی به سودهای بیشتر است (شهمیرزادی، ۲۰۱۳). استفاده از این نوع راهبرد در شرکت‌های سرمایه‌بر نسبت به شرکت‌های کاربر رایج‌تر است. صنایع کاربر وابسته به نیروی انسانی است و فرایند تولید از طریق کارگران ماهر انجام می‌شود و دارایی‌های سرمایه‌ای کمتری در این شرکت‌ها وجود دارد. پس به‌مراتب کمتر از راهبردهای متمایز استفاده می‌نمایند. پس با اتخاذ راهبردهای کسب‌وکار متمایز از سوی مدیریت شرکت‌های کاربر به نسبت شرکت‌های سرمایه‌بر، فرسایش سرمایه کمتری در این شرکت‌ها وجود دارد. همان‌گونه که پیش‌تر هم بیان شد، علت این امر در حسابداری بهای تمام‌شده نهفته است. بدین ترتیب به نظر می‌رسد که فرسایش سرمایه در شرکت‌های سرمایه‌بر بیش از شرکت‌های کاربر باشد. احمدپور و غلامی کیان (۲۰۰۳) و عظیمی و میر (۲۰۱۱) فرسایش سرمایه رو به دلیل وجود شرایط تورمی تأیید می‌نمایند. تنایی و محب‌خواه<sup>۲</sup> (۲۰۱۴) در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که محیط اقتصادی بر رابطه بین راهبردهای تجاری شرکت و کیفیت سود آن مؤثر می‌باشد و میزان مدیریت سود در شرکت‌های تدافعی نسبت به شرکت‌های تهاجمی (پیشگام) بیشتر است. آسدمیر و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۴) در پژوهش خود به این نتیجه رسید که افشای داوطلبانه و اختیاری اطلاعات توسط شرکت‌های که از راهبردهای رهبری هزینه استفاده می‌کنند بیشتر از شرکت‌هایی است که راهبردهای متمایز دارند و در نتیجه اعلان سود، عدم تقارن اطلاعاتی را در بازار افزایش می‌دهد. بنتلی و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی دیگر به این نکته دست یافتند که شرکت‌هایی با راهبرد آینده‌نگر با سطوح پایین‌تری از عدم تقارن اطلاعاتی در مقایسه با شرکت‌هایی با راهبرد تدافعی مرتبط هستند. همچنین شرکت‌های با راهبرد آینده‌نگر بیشتر درگیر تخلفات گزارشگری مالی و به‌تبع آن مستلزم تلاش حسابرسی بیشتری هستند. همچنین فرناندو و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهش خود نشان دادند که راهبردهای شرکتی توانایی اثرگذاری بر واکنش بازار را تا حد بالایی دارند. ژولانژاد و بخردی نسب (۲۰۱۸) نشان دادند شرکت‌هایی که راهبردهای متمایز را در پیش می‌گیرند با تفسیر ناهمگون‌تر و تغییرات کمتری در باورهای

<sup>1</sup> Zholanezhad and Bakhrdi Nasab

<sup>2</sup> Tanayi and Mohebkhhah

<sup>3</sup> Asdemir et al.



سرمایه‌گذاران همراه هستند. پس انتظار می‌رود که اعلان سود در شرکت‌های سرمایه‌بر با راهبردهای متمایز نسبت به شرکت‌های کاربر با راهبردهای متمایز بیشتر است. بر این اساس فرضیه دوم به‌قرار زیر طرح‌ریزی شد. با اتخاذ راهبردهای متمایز در شرکت‌های سرمایه‌بر نسبت به شرکت‌های کاربر، اعلان سود افزایش می‌یابد.

### ۳- روش اجرای پژوهش

در هر پژوهش، تهیه اطلاعات واقعی با توجه به اهداف تحقیق از اهمیت اساسی برخوردار است. در این پژوهش برای مطالعه مبانی نظری و بررسی پیشینه تحقیق، از روش کتابخانه‌ای با بهره‌گیری از کتب و مقالات تخصصی فارسی و لاتین و پایان‌نامه‌ها استفاده می‌گردد. اطلاعات مربوط به متغیرهای این پژوهش شامل بسیاری از اقلام حسابداری مندرج در صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌ها می‌باشد. داده‌های موردنیاز از صورت‌های مالی موجود در سایت کدال<sup>۱</sup> به‌صورت دستی استخراج شده است که به نظر می‌رسد نسبت به سایر منابع موجود از اعتبار بیشتری برخوردار است. پس روش جمع‌آوری داده‌های پژوهش اسنادکاوی است. همچنین این پژوهش از لحاظ ماهیت توصیفی-همبستگی و از نظر هدف کاربردی است. همچنین پژوهش حاضر از نوع قیاسی-استقرایی است. در این پژوهش برای آزمون فرضیه‌ها از مدل رگرسیون خطی چندگانه استفاده شده است. روش آماری مورد استفاده در این پژوهش روش داده‌های تابلویی می‌باشد، زیرا به منظور بررسی رابطه بین متغیرها از دو جنبه متفاوت موضوع مورد بررسی قرار می‌گیرد. از یک‌سو، این متغیرها در میان شرکت‌های مختلف و از سوی دیگر، در دوره زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۵ آزمون می‌شوند. در این مطالعه برای برآزش مدل‌ها از نرم‌افزار ایویوز بهره گرفته شده است و داوری در مورد رد یا پذیرش فرضیه‌ها با کمک آزمون t انجام شده است.

#### ۳-۱- جامعه و نمونه آماری

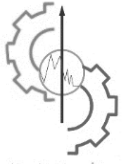
در این پژوهش کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان جامعه آماری در نظر گرفته شده است. همچنین از روش حذف سیستماتیک برای انتخاب نمونه استفاده می‌شود. کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۸۸ لغایت ۱۳۹۸ که دارای شرایط زیر باشند به‌عنوان نمونه انتخاب می‌شوند. با توجه به محدودیت‌های ذیل شرکت‌های حائز شرایط، ۱۴۷ شرکت می‌باشد.

- 0 قبل از سال ۱۳۸۸ در بورس پذیرفته شده باشند.
- 0 سال مالی آن‌ها پایان اسفند بوده و در طول دوره تحقیق تغییر در سال مالی نداشته باشند.
- 0 داده‌های موردنیاز آن‌ها در دسترس باشد.
- 0 جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه‌ها و بانک‌ها نباشد.
- 0 حداقل هر ۶ ماه یک‌بار سهام آن‌ها در بورس معامله شده باشد.

#### ۳-۲- فرضیه‌ها و مدل پژوهش

همان‌گونه که در بخش توسعه فرضیه‌ها بیان شد، فرضیه‌ها شامل دو فرضیه می‌باشد که در ادامه مجدداً بیان و مدل اندازه‌گیری آن به پیروی از پژوهش فرناندو و همکاران (۲۰۱۶) به شرح رابطه (۱) می‌باشد.

<sup>1</sup> www.rdis.ir



**فرضیه اول:** با اتخاذ راهبردهای رهبری هزینه در شرکت‌های سرمایه‌بر نسبت به شرکت‌های کاربر، اعلان سود کاهش می‌یابد.

**فرضیه دوم:** با اتخاذ راهبردهای متمایز در شرکت‌های سرمایه‌بر نسبت به شرکت‌های کاربر، اعلان سود افزایش می‌یابد.

$$MR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DIFF_{it} + \alpha_2 CL_{it} + \alpha_3 MKTVOL_{it} + \alpha_4 LGPRC_{it} + \alpha_5 ABSRET_{it} + \alpha_6 NUMEST_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

متغیرهای این پژوهش به شرح زیر سنجیده می‌شود.

۱-۲-۳- متغیر وابسته

**واکنش بازار نسبت به اعلان سود (MR):** متغیر وابسته مطالعه حاضر واکنش بازار نسبت به اعلان سود می‌باشد. این متغیر با استفاده از میانگین ارزش بازار سهام و حجم معاملات سهام یک هفته قبل از اعلان سود، ارزیابی شده است. این متغیر به شرح رابطه (۲) اندازه‌گیری شده است.

$$MR_{it} = AVER(ABVOL_{it} + CAR_{it}) \quad (2)$$

که در این رابطه: ABVOL: حجم معاملات؛ و CAR: ارزش بازار سهام.

۲-۲-۳- متغیرهای مستقل

**راهبرد تجاری شرکت<sup>۱</sup>:** متغیر مستقل این پژوهش راهبرد شرکت می‌باشد. مطابق با پژوهش فرناندو و همکاران (۲۰۱۶) راهبرد شرکت‌ها به دو بخش راهبردهای رهبری هزینه و راهبردهای متمایز تقسیم می‌شوند. نحوه سنجش این دو متغیر به شرح زیر می‌باشد.

**راهبرد رهبری هزینه (CL):** این متغیر به‌عنوان یک متغیر پیوسته از ساختار راهبردهای رهبری هزینه می‌باشد. نحوه سنجش این متغیر بر اساس تجزیه و تحلیل عوامل راهبردهای رهبری هزینه طی بازه زمانی ۵ ساله می‌باشد. بدین صورت که متوسط نسبت فروش به هزینه‌های سرمایه و فروش به خالص ارزش دفتری دارایی‌ها و اموال و تجهیزات و لگاریتم تعداد کارمندان به خالص ارزش دفتری دارایی‌ها و اموال و تجهیزات از سال t-1 تا t-5 برای سال پایه (t) محاسبه خواهد شد (فرناندو و همکاران، ۲۰۱۶). به عبارتی رابطه (۳) برای کلیه شرکت‌ها از سال t-1 تا t-5 برای سال پایه (t) محاسبه خواهد شد.

$$CL = \text{Average of Rate Sales to Capital Costs} + \text{Average of Rate Sales to ppe} + \text{Average of log number of Employees to ppe} \quad (3)$$

بعد از محاسبه میانگین ابتدا اقدام به مرتب‌سازی شرکت‌ها از کوچک به بزرگ نموده و سپس بر اساس میانه مشاهده‌ها اقدام به اختصاص عدد یک و صفر خواهد شد. در صورتی که برای هر سه متغیر عدد اختصاص یافته یک باشد، جمع نمره راهبرد شرکت ۳ و در صورتی که این راهبرد را اجرایی نکند، جمع نمره آن صفر خواهد بود. بدین صورت که جهت

<sup>1</sup> Firm Business strategy



برآورد راهبرد رهبری هزینه در سال مالی ۱۳۹۵، رابطه زیر برای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ محاسبه و ملاک کار در سال ۱۳۹۵ قرار داده می‌شود و برای کلیه سال‌های پژوهش بدین صورت محاسبه خواهد شد.

**راهبرد متمایز (DIFF):** این متغیر به‌عنوان یک متغیر پیوسته، از ساختار راهبردهای متمایز در شرکت می‌باشد. نحوه سنجش این متغیر بر اساس تجزیه و تحلیل عوامل راهبردهای متمایز طی بازه زمانی ۵ ساله می‌باشد. بدین صورت که متوسط نسبت هزینه‌های عمومی و اداری (SG&A) به فروش و فروش به بهای تمام‌شده کالای فروش رفته از t-1 تا t-5 برای سال پایه (t) محاسبه خواهد شد (فرناندو و همکاران، ۲۰۱۵). به عبارتی رابطه (۴) برای کلیه شرکت‌ها از سال t-1 تا t-5 برای سال پایه (t) محاسبه خواهد شد.

$$DIFF = \text{Average of Rate SG\&A to Sales} + \text{Average of Rate Sales to Costing} \quad (4)$$

بعد از محاسبه میانگین ابتدا اقدام به مرتب‌سازی شرکت‌ها از کوچک به بزرگ نموده و سپس بر اساس میانه مشاهده‌ها اقدام به اختصاص عدد یک و صفر خواهد شد. در صورتی که برای هر سه متغیر عدد اختصاص یافته یک باشد، جمع نمره راهبرد شرکت ۳ و در صورتی که این راهبرد را اجرایی نکند، جمع نمره آن صفر خواهد بود. بدین صورت که جهت برآورد راهبرد متمایز در سال مالی ۱۳۹۵، رابطه زیر برای ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۴ محاسبه و ملاک کار در سال ۱۳۹۵ قرار داده می‌شود و برای کلیه سال‌های پژوهش بدین صورت محاسبه خواهد شد.

۳-۲-۳- متغیرهای کنترلی

**متوسط گردش مالی (MKTVOL):** متوسط گردش مالی از میانگین حجم معاملات هر شرکت طی سنوات پژوهش به دست می‌آید.

**قیمت سهام (LGPRC):** قیمت سهام از لگاریتم طبیعی قیمت سهام در پایان دوره مالی به دست می‌آید.

**قدر مطلق بازده سهام (ABSCAR):** قدر مطلق بازده سهام از قدر مطلق بازده سهام به صورت سالانه به دست می‌آید.

**تعداد کارمندان (NUMEST):** لگاریتم تعداد کارمندان هر شرکت که در پیوست صورت‌های مالی افشاء می‌شود.

۳-۳- تفکیک شرکت‌های سرمایه‌بر از کاربر

در این پژوهش جهت تفکیک شرکت‌های سرمایه‌بر از کاربر از معیار تراکم سرمایه<sup>۱</sup> استفاده شده است. این نسبت بیان‌کننده شدت سرمایه به نیروی کار مورد استفاده در جریان تولید است. به عبارت دیگر شاخصی برای تعیین میزان سرمایه‌بری یا سرمایه طلبی در مقایسه با میزان کاربری شرکت‌هاست. نحوه سنجش تراکم سرمایه بدین صورت است که از شدت سرمایه یا نسبت عامل سرمایه به تعداد نیروی کار به دست می‌آید. بر این اساس نخست شدت سرمایه با استفاده از رابطه (۵) به دست می‌آید.

$$\text{Capital Intensity Ratio}_{it} = \frac{\text{Total Assets}_{it}}{\text{Sales}_{it}} \quad (5)$$

<sup>1</sup> Capital Intensity

سپس نسبت شدت سرمایه به تعداد نیروی کار تقسیم شده و به شرح رابطه (۶) شرکت‌ها تفکیک شده است.

$$Capital\ intensive, user\ companies_{it} = \frac{Capital\ Intensity\ Ratio_{it}}{Employees\ Number_{it}} \quad (۶)$$

این نسبت هر چه بزرگ‌تر باشد، حاکی از سرمایه‌بر بودن شرکت و هر چه این نسبت کوچک‌تر باشد، نشان‌دهنده کاربر بودن شرکت‌های حجم نمونه می‌باشد. بر این اساس نخست شدت سرمایه با استفاده از نسبت جمع دارایی‌ها به فروش محاسبه شد. سپس بر تعداد نیروی کار تقسیم شد. سپس از نتایج به‌دست‌آمده برای هر شرکت در تمام سال‌های پژوهش میانگین گرفته می‌شود. چنانچه میانگین به‌دست‌آمده برای شرکت در تمام سال‌های پژوهش از شدت سرمایه شرکت در سال خاص بزرگ‌تر باشد، به‌منزله سرمایه‌بری شرکت می‌باشد و در غیر این صورت شرکت کاربر می‌باشد. بیشینه نسبت شدت سرمایه‌بری به ترتیب از آن شرکت پرمیت از صنعت کانی غیرفلزی در سال ۱۳۹۳ و شرکت قطعات اتومبیل از صنعت خودرو قطعات در سال ۱۳۹۲ می‌باشد. این دو شرکت در صدر شرکت‌های سرمایه‌بر می‌باشند. کمینه نسبت شدت سرمایه‌بری از آن شرکت ایران ترانسفو از صنعت دستگاه‌های برقی در سال ۱۳۸۸ می‌باشد. این شرکت به‌عنوان شرکت کاربر شناسایی شد. **جدول ۱** تعداد شرکت‌های حجم نمونه را برای شرکت‌های کاربر و سرمایه‌بر نشان می‌دهد.

جدول ۱- شرکت‌های کاربر و سرمایه‌بر.

Table 1- User and capital companies.

حجم کل نمونه	شرکت‌های کاربر	شرکت‌های سرمایه‌بر
۱۴۷	۳۶	۱۱۱
درصد	%۲۴	%۷۶

#### ۴- یافته‌های پژوهش

یافته‌های پژوهش در قالب آمار توصیفی و آمار استنباطی ارائه می‌گردد.

##### ۱-۴- آمار توصیفی

آمار توصیفی، شاخص‌های مرکزی و پراکندگی متغیرهای موردبررسی را برای ۱۴۷ شرکت عضو نمونه آماری در بورس برای دوره یازده‌ساله نشان می‌دهد که نتایج آن در **جدول ۲** بیان شده است.

جدول ۲- آمار توصیفی.

Table 2- Descriptive statistics.

متغیر	نماد متغیرها	میانگین	میانه	بیشترین	کمترین	انحراف معیار
اعلان سود	MR	۰/۱۸۲	۰/۱۰	۰/۸۵	۰	۰/۲۰۵
راهبرد متمایز	DIFF	۱/۰۰۳	۱	۲	۰	۰/۷۳۵
راهبرد رهبری هزینه	CL	۱/۵۰۱	۲	۳	۰	۰/۹۴۳
تعداد کارمندان	NUMEST	۰/۹۴۶	۰/۹	۲/۶	۱/۹	۰/۹۶۸
متوسط گردش مالی	MKTVOL	۰/۰۰۰۷	۰	۰/۰۴۰	۰	۰/۰۰۳
قیمت سهام	LGPRC	۸/۲۷۷	۸/۱۷۰	۱۱/۱۹	۶/۰۱	۰/۹۶۸
قدر مطلق بازده سهام	ABSCAR	۴/۳۶	۲/۷۹	۸۲/۳۵	۰	۵/۶۴

از بین شاخص‌های مرکزی بیان شده میانگین مهم‌ترین آن‌ها محسوب می‌شود که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است. میانگین شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال میانگین اعلان سود

برابر با ۰/۱۸۲ که نشان می دهد بیشتر داده های مربوط به این متغیر در حول این نقطه تمرکز یافته اند. میانه یکی دیگر از شاخص های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می دهد. همان گونه که در **جدول ۲** مشاهده می شود میانه متغیر قدر مطلق بازده سهام برابر با ۴/۳۶ است که نشان می دهد نیمی از داده های این متغیر کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار می باشد. بیشینه معیارهای اعلان سود از قرار واکنش بازار به بازده انباشته سهام و حجم تجمعی معاملات قبل از میانگین گیری به ترتیب مربوط به شرکت های لبنیات کالبر در سال ۱۳۹۲ و شرکت گاز لوله در سال ۱۳۹۱ می باشد. همچنین بیشینه تعداد کارمندان برابر با ۲/۶ و کمینه این متغیر برابر با ۱/۹ که به بیشینه این متغیر مربوط به شرکت ایران ترانسفو است که در سال های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ است و کمینه این متغیر مربوط به ۵۶ شرکت سال می باشد که تعداد کارمندان آن ها ۳۴ تا ۹۰ نفر بوده است. بیشینه راهبردهای رهبری هزینه عدد ۳ و بیشینه راهبردهای متمایز عدد ۲ می باشد و عدد کمینه برای این دو متغیر صفر می باشد. عدد ۳ راهبرد رهبری هزینه مربوط به ۱۴۲ شرکت سال که بیشتر مربوط به مقاطع ۱۳۹۲، ۱۳۹۳ و ۱۳۹۴ می باشد. عدد ۲ راهبرد متمایز مربوط به ۲۵۱ شرکت سال است. این نتایج نشان می دهد که از بین ۸۹۴ مشاهده و ۱۴۲ مشاهده از لحاظ رهبری هزینه در سطح قوی و ۲۵۱ مشاهده از لحاظ راهبردهای متمایز در سطح بالایی قرار دارند. باقی مشاهدات در سطح ضعیفی از راهبردهای کسب و کار قرار دارند. همچنین انحراف معیار متغیرها برابر با صفر نبوده است.

## ۲-۴- آمار استنباطی

در بخش آمار استنباطی نخست مفروضات مدل رگرسیونی برازش، سپس مدل های رگرسیونی برازش شده است.

### ۱-۲-۴- فروض کلاسیک رگرسیون

برای تجزیه و تحلیل داده های هر یک از مدل ها نیاز است قبل از برازش آن ها، فروض کلاسیک مدل آزمون شود. یکی از فروض کلاسیک آماری همسانی واریانس باقی مانده ها است که از فرضیه های اساسی هر رابطه محسوب می شود. دیگر فروض اصلی کلاسیک خودهمبستگی می باشد. جهت بررسی فرض ناهمسانی واریانس، از آزمون وایت، خودهمبستگی از آزمون دوربین واتسون برای مرتبه اول و آماره بروش گادفری برای مرتبه دوم استفاده شده است که نتایج **جدول ۳** ارائه شده است. در ادامه به تحلیل تخمین مدل های پژوهش پرداخته شده است.

جدول ۳- نتایج مفروضات رگرسیونی و نوع داده ها.

Table 3- Results of regression assumptions and data type.

سطح معناداری	خودهمبستگی		همسانی واریانس		مدل آزمون فرضیه
	سطح معناداری	آماره آزمون	سطح معناداری	آماره آزمون	
۰/۷۵۶۹	۰/۳۸	۰/۵۴۱۲	۰/۷۱	مدل (۱) برای شرکت های کاربر	
۰/۴۵۹۷	۰/۳۵	۰/۳۲۵۴	۰/۷۳	مدل (۲) برای شرکت های سرمایه بر	

نتایج مندرج در **جدول ۳** نشان می دهد که سطح معناداری آزمون وایت برای مدل (۱) و (۲) از سطح خطای ۰/۰۵ بیشتر است که نشان از همسانی واریانس دارد. همچنین آماره بروش گادفری برای مدل (۱) و (۲) از سطح خطای ۰/۰۵ بیشتر است که نشان از عدم وجود خودهمبستگی دارد.

## ۵- برازش مدل های پژوهش

با توجه به اینکه پژوهشگر جهت برازش مدل رگرسیون با دو حجم نمونه مواجه است و در هر حجم نمونه مشاهدات نابرابری وجود دارد، لذا قبل از بررسی ضرایب راهبردهای کسب و کار، نخست باید واریانس دو گروه مقایسه شود. پس



از برابری واریانس شرکت‌های کاربر و سرمایه‌بر، اقدام به برازش مدل رگرسیونی با رویکرد داده‌های مقطعی<sup>۱</sup> شد. در نهایت به تحلیل فرضیه‌ها با استفاده از ضرایب راهبرد کسب‌وکار پرداخته شده است. در ادامه نتایج تخمین مدل‌های پژوهش با در نظر گرفتن مفروضات رگرسیون به شرح **جدول ۴** ارائه شده است.

جدول ۴- نتایج تخمین مدل.

Table 4- Model estimation results.

شرکت‌های سرمایه‌بر (مشاهدات: ۸۹۴)			شرکت‌های کاربر (مشاهدات: ۲۸۲)			توصیف متغیرها	
سطح معناداری	آماره t	ضریب	سطح معناداری	آماره t	ضریب	نام متغیر	نوع متغیر
۰/۰۰۳	۲/۷۸	۱/۵۵	۰/۰۰۳۲	۲/۰۱	۷/۴۲	ضریب ثابت	مقدار ثابت α
۰/۰۱۳۳	۰/۱۰	۰/۸۸	۰/۰۰۶۸	۲/۱۸	۱/۱۵	راهبرد رهبری هزینه	مستقل CL
۰/۰۰۳۲	۲/۲۴	۱/۴۲	۰/۰۰۹۰	۲/۱۷	۰/۰۰۱	راهبرد متمایز	DFII
۰/۰۰۶۸	۳/۸۷	۲/۱۵	۰/۰۰۴۰	۳/۵۶	۳/۹۵	متوسط گردش مالی	کنترلی MKTVOL
۰/۰۰۰۹	۲/۶۵۵	۱/۴۲	۰/۰۰۹۳	۲/۵۲	۱/۷۳	قیمت سهام	LGPRC
۰/۰۰۳۴	۳/۳۴	۳/۱۱	۰/۱۳۸۲	۱/۴۸	۰/۱۵	قدر مطلق بازده سهام	ABSCAR
۰/۰۲۱۳	۲/۵۲	۱/۷۳	۰/۰۰۰۹	۲/۶۵۵	۱/۴۲	تعداد کارمندان	NUMEST
-	۲/۰۱	-	-	۲/۰۳	-	دوربین واتسون	اعتبار مدل DW
۰/۰۰۰	-	۱۶/۹۱	۰/۰۰۰	-	۱۸/۳۹	آماره F	F statistics
-	-	۰/۸۳	-	-	۰/۸۹	ضریب تعیین	R
-	-	۰/۸۱	-	-	۰/۸۱	ضریب تعیین تعدیل شده	R <sup>2</sup>
۰/۵۰۴	۲/۷۴۵	-	۰/۷۰۶	۲/۷۴۰	-	آزمون t با دو نمونه مستقل	فروض Sample <sup>2</sup> T Test

بر اساس آزمون t با برای دو نمونه مستقل، نتایج برای شرکت‌های کاربر (۲/۷۴۰) و سرمایه‌بر (۲/۷۴۵) نشان می‌دهد که واریانس‌های دو گروه باهم برابر هستند. با توجه به نتایج آزمون مشخص است که سطح معناداری بالاتر از مقدار ۰/۰۵ است یعنی فرض یک آزمون t با برای دو نمونه مستقل رد و فرض صفر پذیرفته می‌شود؛ بنابراین واریانس شرکت‌های کاربر و سرمایه‌بر باهم برابر هستند. مقدار F رگرسیون که نشان از توان توضیح دهنده مدل است. برای هر دو مدل دو نمونه، با احتمال آماره کمتر از ۰/۰۱ برابر است که می‌توان گفت در سطح اطمینان ۹۹ درصد برازش این دو مدل برای دو نمونه معنادار بوده و دارای اعتبار است. بر اساس همین نتایج ملاحظه مقدار آماره دوربین واتسون نیز برای شرکت‌های کاربر و سرمایه‌بر به ترتیب برابر است با ۲/۰۳ و ۲/۰۱ و حاکی از آن است که بین اجزاء اخلاص خودهمبستگی وجود ندارد، زیرا این مقدار در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد. همچنین ضریب تعیین برای شرکت‌های کاربر و سرمایه‌بر به ترتیب برابر است با ۰/۸۹ و ۰/۸۳ که نشان می‌دهد ۸۹ درصد تغییرات متغیر وابسته برای شرکت‌های کاربر و ۸۳ درصد برای شرکت‌های سرمایه‌بر توسط متغیرهای توضیحی حاضر در هر مدل تشریح داده می‌شوند.

## ۶- بحث و نتیجه‌گیری

امروزه بیشتر شرکت‌ها به‌جای اتخاذ یک راهبرد جامع و واحد، از مجموعه‌ای از راهبردهای مرتبط استفاده می‌کنند که هر یک در سطوح مختلفی از شرکت طراحی می‌شود. راهبردهای کسب‌وکار چگونگی رسیدن شرکت به اهداف

<sup>1</sup> Cross-sectional data

تعیین شده با حضور سایر رقبا را مشخص می نماید. اهداف تعیین شده شرکت در حداکثر سازی سود نهفته شده است. از این رو در این پژوهش به بررسی تأثیر راهبردهای کسب و کار بر اعلان سود پرداخته شد. در این مطالعه دو طیف شرکت های کاربر و سرمایه بر مورد بررسی قرار گرفت و دلیل انتخاب این شرکت ها، اهمیت اعلان سود این شرکت ها با توجه به پدیده فرسایش سرمایه می باشد. پس توزیع سود بیش از حد در برخی شرکت ها، اعلان سود را با برخی مشکلات روبرو می سازد. راهبردهای کسب و کار با تغییر سیاست های حاکم بر شرکت سعی می کند تا مشکل اعلان سود در این شرکت ها را برطرف نماید. فرضیه اول پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا با اتخاذ راهبردهای رهبری هزینه در شرکت های سرمایه بر نسبت به شرکت های کاربر، اعلان سود کاهش می یابد یا خیر. برای بررسی فرضیه پژوهش هدف بزرگ تر بودن ضریب راهبردهای رهبری هزینه در شرکت های سرمایه بر نسبت به شرکت های کاربر، به عنوان فرضیه صفر انتخاب و کوچک تر بودن این ضریب (عکس فرضیه صفر) به عنوان فرضیه مقابل در نظر گرفته شد. همان طور که در **جدول ۴** مشاهده می شود، سطح معناداری برای راهبرد رهبری هزینه در شرکت های کاربر (۰/۰۶۸) و شرکت های سرمایه بر (۰/۰۱۳۳) که با ۹۵٪ اطمینان می توان گفت که راهبرد رهبری هزینه بر اعلان سود در دو حجم نمونه معنادار می باشد. ضریب متغیر راهبردهای رهبری هزینه در شرکت های کاربر (۱/۱۵) و شرکت های سرمایه بر (۰/۸۸) گویای این مطلب است که با اتخاذ راهبردهای رهبری هزینه در شرکت های سرمایه بر نسبت به شرکت های کاربر، اعلان سود  $۰/۲۷ = ۰/۸۸ - ۱/۱۵$  کاهش می یابد. در نتیجه فرضیه اول پژوهش تأیید شده و اتخاذ راهبردهای رهبری هزینه در شرکت های سرمایه بر نسبت به شرکت های کاربر، اعلان سود را کاهش می دهد. تفسیر فرضیه اول بدین صورت است که با اتخاذ سیاست هایی که به کاهش هزینه ها منتج شود، اعلان سود در شرکت هایی که کاربر هستند در وضعیت بهتری قرار می گیرند؛ زیرا در این شرکت ها نابودی تدریجی سرمایه به واسطه توزیع سود غیر قابل تقسیم وجود ندارد. در نتیجه سود در بین شرکت های کاربر واقعی تر و بهنگام تر است که علت آن اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه در این شرکت ها است. رهبری هزینه در این شرکت ها، هزینه هایی را کاهش می دهد که به نرخ روز (ارزش بازار) محاسبه می شوند. چنانچه در قبل آمد، صنایع کاربر عمدتاً با هزینه های حقوق و دستمزد (به دلیل نوع خط تولید) مواجه اند. مبتنی بر سیستم بهای تمام شده پرداخت این هزینه ها همگی با ارزش جاری است. پس راهبرد رهبری هزینه در این شرکت ها کارسازترین راهبرد است. نتیجه فرضیه اول با پژوهش فرناندو و همکاران (۲۰۱۶) همخوانی دارد.

فرضیه دوم پژوهش به دنبال پاسخ به این سؤال است که آیا با اتخاذ راهبردهای متمایز در شرکت های سرمایه بر نسبت به شرکت های کاربر، اعلان سود افزایش می یابد یا خیر. برای بررسی فرضیه پژوهش هدف کوچک تر بودن ضریب راهبردهای رهبری هزینه در شرکت های سرمایه بر نسبت به شرکت های کاربر، به عنوان فرضیه صفر انتخاب و بزرگ تر بودن این ضریب (عکس فرضیه صفر) به عنوان فرضیه مقابل در نظر گرفته شد. همان طور که در **جدول ۴** مشاهده می شود، سطح معناداری برای راهبرد متمایز در شرکت های کاربر (۰/۰۰۹۰) و شرکت های سرمایه بر (۰/۰۰۳۲) که با ۹۵٪ اطمینان می توان گفت که راهبرد متمایز بر اعلان سود در دو حجم نمونه معنادار می باشد. ضریب متغیر راهبردهای متمایز در شرکت های کاربر (۰/۰۰۱) و شرکت های سرمایه بر (۱/۴۲) گویای این مطلب است که با اتخاذ راهبردهای متمایز در شرکت های سرمایه بر نسبت به شرکت های کاربر، اعلان سود  $۱/۴۱ = ۱/۴۲ - ۰/۰۰۱$  افزایش می یابد. در نتیجه فرضیه دوم پژوهش تأیید شده و اتخاذ راهبردهای متمایز در شرکت های سرمایه بر نسبت به شرکت های کاربر، اعلان سود را افزایش می دهد. تفسیر فرضیه دوم بدین صورت است که با اتخاذ راهبردهای متمایز، اعلان سود در شرکت هایی که سرمایه بر هستند در وضعیت بهتری قرار می گیرند؛ زیرا تغییر سیاست های متمایز سازی محصولات در شرکت هایی که متکی به دارایی های سرمایه ای است، بهترین روش جهت منع توزیع اضافی سرمایه و افزایش اعلان سود در بازار سرمایه است. این شرکت ها تولیدات خود را با ماشین آلات و دستگاه ها و تجهیزات ماشینی انجام می دهند. هزینه های استهلاک این دارایی ها به دلیل ضعف در سیستم بهای تمام شده منجر به کاهش سود به

دلیل افزایش هزینه‌های عملیاتی می‌شود. پس بهترین سیاست افزایش فروش از طریق متمایزسازی محصولات است. نتیجه فرضیه دوم با پژوهش فرناندو و همکاران (۲۰۱۶) همخوانی دارد. در نهایت به شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس پیشنهاد می‌شود که چنانچه شرکت آن‌ها در طیف صنایع کاربر قرار دارد، راهبردهای رهبری هزینه اتخاذ نمایند تا با مدیریت هزینه اعلان سود شرکت خود را بالا ببرند. در مقابل شرکت‌هایی که در طیف صنایع سرمایه‌بر قرار دارد، متمایزسازی محصولات می‌تواند با افزایش فروش در بازار محصولات این صنایع، بهترین روش جهت پوشش دادن هزینه‌های سرسام‌آور عملیاتی این شرکت‌هاست.

## منابع

- Ahmadpour, A., & Gholami Kian, A. (2003). Investigating the effects of inflation on corporate capital erosion. *Journal of accounting advances*, 19(2), 63-74. (In Persian). URL: <https://www.magiran.com/paper/901363>
- Arab Mazar Yazdi, M., & Korani, K. (2011). Investigating the relationship between profit increase strategy and profit response ratio, evidence from Tehran Stock Exchange. *Accounting and auditing reviews*, 18(64), 113-128. (In Persian). URL: <https://www.sid.ir/fa/journal/ViewPaper.aspx?id=209210>
- Asdemir, O., Fernando, G. D., Schneible, R. A., & Tripathy, A. (2014). Firm strategy and information asymmetry. *Working Paper. Tacoma: University of Washington*.
- Azimi, M., & Mir, F. (2011). The effect of inflation on capital erosion. *Journal of financial accounting*, 3(10), 123-140. (In Persian). URL: <https://www.sid.ir/en/Journal/ViewPaper.aspx?ID=228760>
- Bagnoli, M., Kross, W., & Watts, S. G. (2002). The information in management's expected earnings report date: a day late, a penny short. *Journal of accounting research*, 40(5), 1275-1296.
- Bentley, K. A., Omer, T. C., & Sharp, N. Y. (2013). Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort. *Contemporary accounting research*, 30(2), 780-817.
- Bentley, K., Omer, T., & Twedt, B. (2014). Does business strategy impact a firm's information environment? *Working paper. University of New South Wales*.
- Choi, K., & Zivot, E. (2007). Long memory and structural changes in the forward discount: an empirical investigation. *Journal of international money and finance*, 26(3), 342-363.
- Chow, G. C. (1960). Tests of equality between sets of coefficients in two linear regressions. *Journal of the econometric society*, 28, 591-605.
- Cullinan, C. P., Wang, F., Yang, B., & Zhang, J. (2012). Audit opinion improvement and the timing of disclosure. *Advances in accounting*, 28(2), 333-343.
- Fernando, G. D., Schneible Jr, R. A., & Tripathy, A. (2016). Firm strategy and market reaction to earnings. *Advances in accounting*, 33, 20-34.
- Ghorbanzadeh, A. (2012). Reaction rate to profit and reasons for market reaction. *Tadbir management scientific-educational monthly*, 23(249), 56-60. (In Persian). URL: <http://tadbir.imi.ir/article-1-1176-fa.html>
- Hambrick, D. C. (2003). On the staying power of defenders, analyzers, and prospectors. *Academy of management perspectives*, 17(4), 115-118.
- Kothari, S. P., Shu, S., & Wysocki, P. D. (2009). Do managers withhold bad news?. *Journal of accounting research*, 47(1), 241-276.
- Miles, R. E., Snow, C. C., Meyer, A. D., & Coleman Jr, H. J. (1978). Organizational strategy, structure, and process. *Academy of management review*, 3(3), 546-562.
- Houqe, M. N., Kerr, R., & Monem, R. (2013). Business strategy and earnings quality. <https://doi.org/10.2139/SSRN.2198626>
- Porter, M. E. (1988). *Competitive strategy: techniques for analyzing industries and competitors*. Free Press, New York.
- Roychowdhury, S., & Sletten, E. (2012). Voluntary disclosure incentives and earnings informativeness. *The accounting review*, 87(5), 1679-1708.
- Sengupta, P. (2004). Disclosure timing: determinants of quarterly earnings release dates. *Journal of accounting and public policy*, 23(6), 457-482.
- Esmaili Shahmirzadi, H. (2013). The impact of cost leadership strategy on increasing the export of petrochemical products (case study: national Iranian petrochemical company). *Journal of management accounting and auditing knowledge*, 2(8), 83-92. (In Persian). URL: [https://jmaak.srbiau.ac.ir/article\\_7524.html?lang=en](https://jmaak.srbiau.ac.ir/article_7524.html?lang=en)
- Tanayi, M., & Mohebkah, M. (2014). Investigating the relationship between business strategy and profit quality and stock returns in companies listed on the Stock Exchange. *Journal of experimental accounting research*, 4(13), 105-127. (In Persian). URL: <https://civilica.com/doc/978666/>
- Zholanezhad, F., & Bakhrdi Nasab, V. (2018). A comparative study of the response rate of companies adopting cost leadership business strategies and companies adopting distinct business strategies to declare profit using structural failure equations. *Quarterly journal of financial engineering and securities management*, 8(34), 143-174. (In Persian). URL: <https://www.sid.ir/en/journal/ViewPaper.asp>



Licensee **Innovation Management and Operational Strategies**. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).