

## تاثیر راهبردهای تجاری بر ضریب واکنش سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

### عباس صالحی

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد قزوین، دانشگاه آزاد اسلامی، قزوین، ایران. (نویسنده مسئول).  
aomehri@yahoo.com

### افشین مرادی

کارشناسی حسابداری، دانشگاه علمی کاربردی خانه کارگر، قزوین، ایران.  
m.afshin99@gmail.com

### فریده جانباز

کارشناسی حسابداری، واحد زنجان، دانشگاه آزاد اسلامی، زنجان، ایران.  
janbazfarideh@gmail.com

### محمد صادقی لویه

کارشناسی فناوری اطلاعات، دانشگاه علمی کاربردی شهرداری قزوین، قزوین، ایران.  
ms0429274@gmail.com

### چکیده

ضریب واکنش سود، بازده غیرمنتظره بازار را در واکنش به اجزای غیرمنتظره سود گزارش شده توسط شرکتی که اوراق بهادار را منتشر کرده است، اندازه‌گیری می‌کند. از این رو، واکنش‌های متفاوت سرمایه‌گذاران نسبت به اطلاعات سود، موجب واکنش‌های متفاوت بازار می‌گردد. هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر راهبردهای تجاری بر ضریب واکنش سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این پژوهش برای آزمون فرضیات از اطلاعات ۸۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی سال‌های بین ۱۳۹۹-۱۳۹۲ استفاده شد. نتایج پژوهش بیانگر آن بود که بین راهبرد تجاری رهبری در هزینه و ضریب واکنش سود ارتباط منفی و معناداری وجود دارد و همچنین بین راهبرد تجاری تمایز محصول و ضریب واکنش بازده غیرعادی سهام به سود و ضریب واکنش بازده غیرعادی انباشته سهام به سود ارتباط منفی و معناداری وجود دارد اما بین راهبرد تجاری تمایز محصول و ضریب واکنش بازده سهام به سود ارتباط معناداری یافت نشد. نتایج پژوهش حاضر می‌تواند در راستای کاهش وقوع بحران‌های مالی ناگهانی در اقتصاد سودمند باشد.

**واژگان کلیدی:** ضریب واکنش سود، راهبرد تجاری رهبری در هزینه، راهبرد تجاری تمایز محصول.

### مقدمه

طبق بیانیه مفهومی شماره یک هیأت تدوین استانداردهای حسابداری مالی آمریکا (۱۹۸۷)، هدف گزارشگری مالی، تهیه اطلاعات مفید برای تصمیم‌گیری است. همچنین موضوع مفید بودن در تصمیم‌گیری به عنوان ملاک اطلاعات حسابداری بیان شده است. اهداف اصول پذیرفته شده حسابداری نیز بیان‌کننده این موضوع است که صورت‌های مالی، عملکرد و وضعیت اقتصادی شرکت را به طور منصفانه نشان می‌دهد. برای دستیابی به این اهداف، طبق بیانیه شماره دو هیأت استانداردهای حسابداری مالی (۱۹۸۰)، اطلاعات مالی باید حائز ویژگی‌های کیفی قابلیت اتکا و مربوط بودن باشند. از این

رو مربوط بودن سود لازمه مفید بودن آن در تصمیم‌گیری‌ها می‌باشد. افزایش سود نیز ممکن است از عناصر مختلف سود ناشی شده باشد که هر کدام به طور جداگانه دارای بار اطلاعاتی می‌باشند (جکسون و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۷). واکنش سهامداران به اعلام سود از جمله موضوعات مهم در متون مالی و حسابداری است. سهامداران با رصد اطلاعات مختلف موجود در بازار از جمله اطلاعات سود شرکت‌ها، به صورت تقاضا یا عرضه جدید، رفتار متناسب از خود بروز می‌دهند. رفتار واکنشی سهامداران در قالب بازده عادی، بازده غیرعادی و بازده غیرعادی انباشته شده، حاصل تصمیمات آن‌ها است. انتخاب راهبرد مناسب تجاری به عنوان یک سازوکار مناسب حاکمیت شرکتی در اداره شرکت مهم و مؤثر است. پورتر راهبردهای عمومی را در قالب سه راهبرد مدیریت هزینه، تمایز محصول و تمرکز طبقه‌بندی نموده است. به نظر می‌رسد واکنش سهامداران به انتشار اطلاعات سود خالص تحت تأثیر راهبردهای تجاری اتخاذ شده مدیران شرکت‌ها جهت توسعه فروش محصولات آن‌ها می‌باشد. راهبردهای تجاری بر کیفیت فروش، و کیفیت فروش بر کیفیت سود مؤثر است. مرور ادبیات راهبردهای رقابتی نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که راهبرد رقابتی خاصی را دنبال می‌کنند، به سودی پایدارتر و باکیفیت‌تر دست پیدا می‌کنند. بارث و همکاران<sup>۲</sup> (۱۹۹۹) نشان دادند شرکت‌هایی که سود باکیفیت‌تر و پایدارتر گزارش می‌کنند نسبت به سایر شرکت‌ها، ضریب واکنش به سود بالاتری دارند. همچنین بر اساس پژوهش‌های تجربی صورت گرفته می‌توان استدلال کرد که استراتژی‌های تجاری منجر به مزیت رقابتی برای شرکت‌ها می‌شوند و این امر منجر به افزایش کیفیت سود گزارش شده خواهد شد. بنابراین انتظار می‌رود که سود گزارش شده توسط شرکت‌هایی که استراتژی خاصی را دنبال می‌کنند، نسبت به سایر شرکت‌ها، از کیفیت بالاتری برخوردار باشد. از آنجا که بازار برای سودهای باکیفیت‌تر و پایدارتر ارزش بیشتری قائل است، انتظار می‌رود که واکنش بازار به سودهای اعلان شده توسط شرکت‌هایی که راهبردهای تجاری را دنبال می‌کنند نسبت به سایر شرکت‌ها، بیشتر باشد (نویسی و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۶).

همچنین بر اساس پژوهش‌های تجربی صورت گرفته می‌توان استدلال کرد که راهبردهای تجاری منجر به مزیت رقابتی برای شرکت‌ها می‌شوند و این امر منجر به افزایش کیفیت سود گزارش شده خواهد شد. بنابراین انتظار می‌رود که سود گزارش شده توسط شرکت‌هایی که راهبرد خاصی را دنبال می‌کنند، نسبت به سایر شرکت‌ها، از کیفیت بالاتری برخوردار باشد.

با توجه به این که راهبردها گزینه‌های سرمایه‌گذاری و عملیاتی شرکت‌ها برای کسب مزیت رقابتی هستند. راهبرد تجاری تأثیر شدیدی بر عملکرد شرکت دارد. راهبرد تجاری یک شرکت یکی از موارد کلیدی است و چیزی بیشتر از مجموع بخش‌های آن است. راهبرد شرکت در طول زمان تغییر زیادی نمی‌کند (هامبریک<sup>۴</sup>، ۱۹۸۳) و از این رو یکی از عوامل مهم محیط اطلاعاتی آن می‌شود (بنتلی و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۴). با توجه به مطالب فوق در این تحقیق به بررسی تأثیر راهبردهای تجاری بر ضریب واکنش سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته می‌شود.

## مبانی نظری و پیشینه پژوهش آگاه شدن از واکنش بازار

نظریه بازار کارا بیان می‌کند که بازار به سرعت به اطلاعات جدید واکنش نشان می‌دهد. در نتیجه مسئله مهم این است که بدانیم در چه زمانی برای اولین بار خبر سود خالص گزارش شده به آگاهی همگان رسیده است. اگر پژوهشگر درصدد

<sup>1</sup> Jackson et al

<sup>2</sup> Barth et al

<sup>3</sup> Navissi et al

<sup>4</sup> Hambrick

<sup>5</sup> Bentley

تعیین اثر این خبر در حجم معاملات و قیمت سهام باشد، حتی چند روز پس از این خبر دست به تحقیق بزنند، بسیار دیر شده است. زیرا پس از آن حتی با وجود اینکه چنین خبری وجود دارد نمی‌توان هیچ اثری از آن را مشاهده کرد. پژوهشگران برای حل این مسئله درصدد برآمدند از تاریخی که سود خالص در رسانه‌های مالی، مانند وال استریت ژورنال اعلام و گزارش شده است، استفاده کنند. اگر قرار باشد بازار کارا واکنش نشان دهد، آن باید از یک دریچه کوچک، در دوره چند روزه مربوط به این تاریخ چنین واکنشی را نشان می‌دهد. معمولاً خبر خوب یا بد در سود خالص را با انتظار سرمایه‌گذاران از آن می‌سنجند. برای مثال اگر شرکتی سود خالص را ۲ میلیون دلار اعلام کند و این همان چیزی باشد که سرمایه‌گذاران انتظار دارند به ندرت امکان دارد که سود خالص دارای بار اطلاعاتی باشد. ولی اگر سرمایه‌گذاران انتظار سود خالص ۲ میلیون دلار را داشته‌اند ولی شرکت سود ۳ میلیون دلاری را اعلام کند، در این صورت این خبر خوب باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران در جهت مثبت و با سرعت در باورهای خود تجدید نظر نمایند و نسبت به چشم‌انداز آینده شرکت خوش‌بین‌تر شوند. همیشه رویدادهای گوناگونی وجود دارد که بر حجم معاملات و قیمت سهام تأثیرگذار است و به راحتی نمی‌توان از واکنش بازار نسبت به سود خالص گزارش شده آگاه گردید. برای مثال فرض کنید شرکتی سود خالص خود را گزارش نموده و این سود حاوی خبرهای خوب است و همزمان با آن دولت یک چنین اعلامیه‌ای بر قیمت تمامی اوراق بهادار اثر بگذارد و آن هم به نوبه خود، اثر ناشی از قیمت مربوط به خبر اعلام سود خالص شرکت را تحت‌الشعاع قرار دهد. از این رو، روش مطلوب این است که عوامل اثرگذار موجود در کل بازار بر بازده سهام را از یکدیگر تفکیک نماییم (احمدیان، ۱۳۹۶).

### ضریب واکنش سود

بازده غیرمنتظره بورس اوراق بهادار شناسایی شده به وسیله بال و براون، میانگین بود، یعنی آنها نشان دادند که به طور متوسط شرکت‌های با اخبار خوب دارای بازده غیرمنتظره مثبت و برای شرکت‌های با اخبار بد، دارای بازده غیرمنتظره منفی می‌باشند. البته یک میانگین می‌تواند انحراف زیادی از حد متوسط را بپوشاند؛ لذا احتمالاً بازده غیرمنتظره برخی شرکت‌ها بیشتر از حد متوسط و برخی زیر حد متوسط است. این موضوع باعث ایجاد سوال می‌شود که چرا بازار به اخبار خوب و بد برخی شرکت‌ها نسبت به برخی شرکت‌های دیگر واکنش بیشتری نشان می‌دهد. اگر پاسخ این سوال را بتوان پیدا کرد، حسابداران می‌توانند فهم و درک خود در مورد اینکه چرا اطلاعات حسابداری می‌توانند برای سرمایه‌گذاران مفید باشند، بهبود بخشند. این در ابتدا می‌تواند باعث حرکت به سوی تهیه اطلاعات بسیار سودمند مالی شود. نتیجه اینکه، یکی از مهمترین راهنمایی‌هایی که در تحقیقات تجربی حسابداری مالی از زمانی که تحقیق بال و براون انجام شده داشته است، شناخت و توضیح در مورد واکنش‌های مختلف بازار به اطلاعات سود است. این موضوع، تحقیق ضریب واکنش سود نامیده می‌شود. ضریب واکنش سود، بازده غیرمنتظره بازار را در واکنش به اجزای غیرمنتظره سود گزارش شده توسط شرکت اندازه‌گیری می‌کند.

### دلایل واکنش متفاوت بازار

اسکات دلایلی برای واکنش متفاوت بازار به سود گزارش شده بر مبنای بهای تمام شده تاریخی به شرح زیر اعلام کرد:

۱- **بتا (β)**: هر چقدر توالی بازده مورد انتظار آینده شرکت پرریسک‌تر باشد ارزش آن برای سرمایه‌گذار ریسک‌پذیر پایین خواهد بود. برای یک سرمایه‌گذار متنوع (پرتفوی) بتا معیاری برای محاسبه اثرگذار دارایی است. سرمایه‌گذار به سود سال جاری به عنوان یک شاخص قدرت سودآوری و بازدهی آتی نگاه می‌کند. هرچه این بازده آتی پرریسک‌تر باشد واکنش بازار

سرمایه‌گذاران به سودهای غیرمنتظره پایین خواهد بود. یک سرمایه‌گذار معقول تابع مطلوبیتش با ارزش مورد انتظار افزایش می‌یابد و با توجه به ریسک بازده پرتفوی وی، کاهش می‌یابد.

فرض کنید سرمایه‌گذاران زمانی مطلع شوند که اوراق بهادار (پرتفوی) خبر خوب را منتشر کرده است، آنها در نرخ بازده مورد انتظار این سهم تجدید نظر می‌کنند و تصمیم می‌گیرند این سهم را بخرند ولی اگر بتای این سهم بالا باشد این موضوع ریسک پرتفوی را افزایش می‌دهد. از آنجایی که سرمایه‌گذاران تصمیمات منطقی می‌گیرند و ریسک‌گریز هستند، نتیجتاً از تصمیم خود مبنی بر خرید سهام منصرف می‌شوند و سهام دارای بتای بالا و پریسک را خریداری نمی‌نمایند و در نتیجه تقاضا برای سهام با بتای بالاتر کاهش می‌یابد. بدیهی است که تقاضای پایین به معنی کُند شدن آهنگ افزایش قیمت بازار و بازده سهم است (در واکنش به خبر خوب). در نتیجه ضریب واکنش نسبت به سود خالص کاهش می‌یابد.

**۲- ساختار سرمایه:** شرکت‌هایی که دارای اهرم (وام) زیاد هستند، افزایش در سود خالص (بیش از بهره) موجب تقویت و افزایش ایمنی اوراق قرضه و سایر بدهی‌های شرکت می‌شود به گونه‌ای که خبرهای خوب مربوط به سود خالص مورد استقبال دارندگان اوراق قرضه قرار می‌گیرد. از این رو ضریب واکنش در برابر سود خالص برای شرکت‌هایی که دارنده وام سنگین در مقایسه با شرکت‌هایی که بدون بدهی یا با بدهی کم هستند باعث می‌شود که ضریب واکنش سود آنها کاهش یابد. شواهد تجربی در مورد ضریب واکنش سود پایین برای شرکت‌های بار اهرم بالا و همچنین ضریب واکنش سود پایین برای شرکت‌های با نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام بالا توسط لی و فارقر<sup>۱</sup> (۱۹۹۱) گزارش شده است.

**۳- تداوم روند سودآوری:** هر چقدر اخبار خوب یا بد در سود سال جاری، در سال‌های آینده نیز پایدار باشد، انتظار داریم ضریب واکنش سود آن شرکت بالا باشد. لذا اگر اخبار خوب سال جاری ناشی از معرفی موفقیت‌آمیز یک محصول جدید یا کاهش شدید هزینه توسط مدیریت باشد پاسخ بازار باید نسبت به زمانی که اخبار خوب متأثر از سود غیرمنتظره فروش تجهیزات است، بیشتر باشد. سرمایه‌گذاران انتظار ندارند که سودهای غیرمنتظره‌ای که شناسایی شده است و ناشی از فروش تجهیزات، اموال و ماشین‌آلات است در آینده نیز تکرار شود. بنابراین واکنش آنها نسبت به این نوع سودهای غیرعملیاتی کمتر و در نتیجه ضریب واکنش سود پایین‌تر خواهد بود. در مورد معرفی محصول جدید یا کاهش شدید هزینه، ضریب واکنش سود باید افزایش یابد؛ زیرا کاهش در هزینه و معرفی محصول جدید که باعث افزایش سود می‌شوند، پایدارترند و انتظار می‌رود در آینده نیز وجود داشته باشند.

نتیجه تحقیقات کارمندی و لپ<sup>۲</sup> (۱۹۸۷)، نشان داد که هر قدر تغییرات غیرمنتظره سود خالص آینده تداوم بیشتری داشته باشد، ضریب واکنش در برابر سود خالص بالاتر خواهد رفت.

**۴- کیفیت سود:** به ظاهر هرچه کیفیت سود بالا باشد انتظار ضریب واکنش سود بالاتری نیز خواهد رفت چرا که سرمایه‌گذاران بهتر می‌توانند از عملکرد جاری به عملکرد آتی شرکت پی ببرند. عملاً اندازه‌گیری کیفیت سود از شفافیت کمتری برخوردار است؛ به دلیل اینکه محققین در تحقیقات خود عوامل مختلفی را جهت اندازه‌گیری آن بکار می‌برند. برای مثال لو و تیاگاریان (۱۹۹۳)، در تحقیق خود ۱۲ متغیر بنیادین که توسط تحلیل‌گران مالی در ارزیابی کیفیت سود استفاده می‌شد را مشخص کردند. یکی از متغیرهای بنیادین تغییر در موجودی کالا نسبت به فروش بود، اگر موجودی کالا افزایش یابد می‌تواند نشان‌دهنده کاهش کیفیت سود باشد. آنها مشاهده کردند که ضریب واکنش سود گروه‌هایی که دارای سود خالص با کیفیت بالاتر بودند، بالاتر است. همچنین استدلال می‌کنند که بین تداوم سود و کیفیت سود رابطه مستقیم وجود دارد. آنها به این نتیجه رسیدند که ضریب واکنش سود شرکت‌هایی که دارای تداوم بالا و سود خالص با کیفیت بودند نسبت به شرکت‌هایی که دارای تداوم پایین و کیفیت پایین بودند، بالاتر است.

<sup>1</sup> Lee & Fargher

<sup>2</sup> Kormendi & Lipe

۵- **شباهت انتظارات سرمایه‌گذاران:** سرمایه‌گذاران مختلف با توجه به اطلاعات پیشین و توانایی خود در ارزیابی اطلاعات صورت‌های مالی نسبت به سود خالص دوره بعد یک شرکت، دارای انتظارات متفاوتی هستند. ولی هنگامی که سرمایه‌گذاران از یک منبع اطلاعاتی مشترک استفاده نمایند تفاوت در انتظارات کاهش خواهد یافت. شرکتی که سود خالص گزارش می‌کند برخی از سرمایه‌گذاران که انتظار سود بیشتری را داشتند این خبر را خبر بد<sup>۱</sup> تلقی می‌کنند و برخی که انتظار سود کمتری را داشتند این خبر را خبر خوب<sup>۲</sup> تلقی می‌کنند که در نهایت منجر به تصمیمات فروش برای سرمایه‌گذارانی می‌شود که خبر بد دریافت کرده‌اند و تصمیمات خرید برای کسانی که خبر خوب را دریافت نموده‌اند. بنابراین هر قدر انتظارات سرمایه‌گذاران در مورد سود خالص و آینده شرکت شباهت بیشتری به هم داشته باشد، اثر هر ریال از سود غیرمنتظره بر قیمت سهام بیشتر می‌شود. در نتیجه ضریب واکنش سود خالص بالاتر خواهد بود.

۶- **توان آگاهی‌دهندگی قیمت:** در شرایط قبل که در بالا اشاره شد قیمت بازار به طور ناقص درباره ارزش آتی شرکت اطلاعات می‌دهد. می‌دانیم که قیمت بازار شامل تمام اطلاعاتی است که افراد درباره شرکت می‌دانند و بخش زیادی از این اطلاعات را سیستم حسابداری با اندکی تأخیر شناسایی می‌کند. متعاقباً با فرض یکسان بودن شرایط هرچه قیمت اطلاعات بیشتری را تبیین کند محتوای اطلاعاتی سود حسابداری کمتر و ضریب واکنش سود پایین‌تر خواهد بود. یکی از علائمی که نشان‌دهنده بار اطلاعاتی قیمت می‌باشد، اندازه شرکت است. شرکت‌های بزرگ بیشتر مطرح هستند و مورد نظر رسانه‌های خبری قرار می‌گیرند.

با این وجود تحقیقی را ایستن و زمجوزکی انجام دادند و به این نتیجه رسیدند که اندازه و بزرگی شرکت نمی‌تواند به عنوان متغیر عمده ضریب واکنش سود را توجیه کند. دلیل آن نیز این است که به همان میزان که اندازه شرکت نشان‌دهنده بار اطلاعاتی قیمت سهام است، نشان‌دهنده سایر ویژگی‌ها مانند ریسک یا رشد سودآوری نیز می‌باشد. اگر این عوامل کنترل شوند تقریباً هر نوع تأثیر بااهمیتی از سایر عوامل بر روی ضریب واکنش سود از بین می‌رود (رفیعی، ۱۳۹۶).

### الگوی مبتنی بر پنج نیروی پورتر

مایکل پورتر پنج عامل زیر را در تجزیه و تحلیل صنعت لازم می‌داند.

شکل (۱): مدل نیروهای پنج‌گانه پورتر



تأثیر و تأثر این پنج عامل بر روی یکدیگر ماهیت و یا شدت رقابت در صنعت را مشخص می‌نماید. این قدرت جمعی نیروها است که ظرفیت سودآوری نهایی یک تجارت را معین می‌نماید. پورتر معتقد است که تمامی شرکت‌ها به دنبال سود هستند

<sup>1</sup> Bad News

<sup>2</sup> Good News

و عاملی که میزان سود را تعیین می‌نماید، عامل شدت رقابت است و اگر شدت رقابت مشخص باشد، سودآوری نیز مشخص می‌گردد. در این راستا وظیفه استراتژیست‌ها، جستجوی موضعی در صنعت است که در آن، شرکت‌ها بتوانند در برابر این نیروها از خود دفاع کرده و یا به نفع خود، بر آن‌ها تأثیر گذارند.  
این تجزیه و تحلیل دو کاربرد دارد:

(۱) اگر وارد صنعتی نشده‌ایم می‌توانیم در مورد ورود و یا عدم ورود به صنعت تصمیم‌گیری نماییم و اگر در صنعتی قرار داریم می‌توانیم با استناد به این تجزیه و تحلیل در مورد ماندن و یا خروج از صنعت تصمیم‌گیری نماییم.  
(۲) با استفاده از این روش می‌توانیم مناسب‌ترین و سودآورترین موقعیت را در صنعت شناسایی نماییم. مثلاً به جای تولید نوشابه، تولیدکننده شیشه نوشابه (عرضه‌کنندگان) و یا خریدار نوشابه (خریداران) و یا تولیدکننده آبمیوه‌گازدار (کالای جایگزین) گردیم (جلالی، ۱۳۹۸).

### چرا یک سازمان به راهبرد نیاز دارد؟

اساس راهبرد آن است که شما در آنچه تلاش دارید به آن دست یابید، حدودی را تنظیم کنید. ماهیت تدوین راهبرد عبارت است از مرتبط کردن یک شرکت به محیط اطرافش. اگر کاری که می‌خواهید انجام دهید مثل رقبایتان باشد بعید است که موفق شوید. کسب و کار به سرعت حرکت خود را ادامه می‌دهد و بنابراین، بهتر است شما برای تدوین راهبرد وقت بگذارید (نورالحق و همکاران، ۲۰۱۳).

### راهبرد رقابتی یک شرکت چگونه تدوین می‌شود؟

تدوین راهبرد رقابتی مستلزم توجه به عواملی است که تعیین‌کننده محدوده عملکرد موفقیت‌آمیز شرکت است. بنیان تدوین راهبرد رقابتی بر تحلیل ساختار صنعت و رقبا استوار است. راهبرد رقابتی ترکیبی از اهداف نهایی است که شرکت سعی در رسیدن به آن‌ها دارد و برای سیاست‌هایی که دستیابی به این اهداف را مقدور می‌سازد. شرکت‌های مختلف اصطلاح‌های متفاوتی بکار می‌برند. برخی شرکت‌ها از واژه رسالت<sup>۲</sup> یا اهداف<sup>۳</sup> به جای اهداف نهایی<sup>۴</sup>، و برخی از تاکتیک به جای سیاست‌های وظیفه‌ای یا عملیاتی استفاده می‌کنند. در هر حال مفهوم اصلی راهبرد، در تمیز بین اهداف و ابزارها است. اهداف نهایی، تعریف گسترده از چگونگی رقابت کسب و کار و اهداف خاص اقتصادی و غیراقتصادی نظیر سوددهی، سهم بازار، پاسخ‌گویی اجتماعی و غیره است (نورالحق و همکاران، ۲۰۱۳).

### اصول راهبرد عمومی رهبری در هزینه

این راهبرد نخست در سال‌های دهه ۷۰ به واسطه عمومی شدن مفهوم منحنی تجربه به طور فزاینده‌ای متداول شده بود. راهبرد هزینه مستلزم تدارک تجهیزات کارآمد، تلاش فراوان برای کاهش هزینه از طریق تجربه، کنترل شدید مخارج و هزینه‌های جاری، اجتناب از حساب‌های نهایی مشتری و کاهش هزینه به کمترین مقدار در زمینه‌هایی نظیر تحقیق و توسعه، خدمات، نیروی فروش، تبلیغات و غیره است. رسیدن به این اهداف نیازمند توجه مدیریتی زیاد به کنترل هزینه‌ها است. قرار گرفتن در یک موقعیت کم‌هزینه باعث می‌شود که با وجود عوامل رقابتی نیرومند، درآمد شرکت در درون صنعت

<sup>1</sup> Nurul Houqe et al

<sup>2</sup> Mission

<sup>3</sup> Objectives

<sup>4</sup> Goals

بالاتر از حد میانگین باشد. این موقعیت هزینه‌های شرکت به آن امکان می‌دهد که از یک سپر دفاعی در برابر دیگر رقبا برخوردار باشد (بنتلی و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۲).

### پیشینه تحقیق

ویدوری و اولین<sup>۲</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی در رابطه با استراتژی تمایز و رقابت بازار به عنوان عوامل تعیین کننده مدیریت سود واقعی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار اندوزی دریافتند که استراتژی تمایز رابطه منفی با مدیریت سود واقعی دارد، و شرکت‌ها از استراتژی تمایز کمتر از مدیریت سود واقعی استفاده می‌کنند. همچنین تعامل استراتژی تمایز و رقابت در بازار رابطه منفی با مدیریت سود واقعی دارد. این یافته به این معنی است که شرکت‌هایی که استراتژی تمایز را اتخاذ می‌کنند در هنگام رقابت بیشتر بازار نیز احتمالاً از مدیریت سود واقعی کمتری استفاده می‌کنند. یافته‌های آن‌ها نشان داد شرکت‌هایی که از استراتژی تمایز استفاده می‌کنند، با توجه به حاشیه سود بالا و مزایای رقابتی ایجاد شده، پایدارتر هستند.

وو و همکاران<sup>۳</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی علاوه بر تاثیر استراتژی‌های رهبری در هزینه و تمایز بر مدیریت سود به بررسی اثرات بین تعاملات استراتژی‌های تجاری و رقابت بازار بر روی مدیریت سود واقعی پرداختند و به این نتیجه رسیدند که سطح مدیریت سود واقعی رهبران هزینه به هنگام افزایش رقابت در بازار به طور قابل توجهی افزایش می‌یابد از سوی دیگر سطح مدیریت سود واقعی از تمایزات به طور معناداری با افزایش رقابت در بازار تاثیر نمی‌پذیرد. این یافته‌ها نشان می‌دهد که اگرچه رقابت در بازار ممکن است میزان عدم تقارن اطلاعات که یکی از عوامل موثر بر مدیریت سود می‌باشد را کاهش دهد اما نمی‌تواند اثر عوامل موثر دیگر بر مدیریت سود که توسط رقابت ایجاد می‌شوند مانند نیاز به مدیریت و تامین مالی به خصوص در محیط بازار سهام چین را از بین ببرد. از سوی دیگر آن‌ها معتقدند رقابت بازار، مدیریت سود از تمایز را افزایش داده است بطوری که تاثیر منفی استراتژی تمایز بر مدیریت سود با تاثیر مثبت رقابت بازار جبران شده است.

جمیل آنوار<sup>۴</sup> (۲۰۱۷) در مقاله خود با عنوان ارتباط استراتژی و عملکرد: تحلیل مقایسه‌ای بین استراتژی خالص، دورگه و واکنشی، اطلاعات مالی شرکت‌های مختلف در ۱۲ صنعت را در پاکستان مورد تحلیل قرار داده است. در این شرکت‌ها مقایسه‌ای میان سه دسته استراتژی ناب (کپی نشده)، دورگه (استفاده شده در سازمان‌های دیگر) و واکنشی صورت پذیرفته است. نتایج پژوهش نشان داد که شرکت‌های پاکستانی بیشتر از دو دسته استراتژی دو رگه و واکنشی بهره می‌گیرند تا استراتژی خالص و کپی نشده. همچنین نتایج نشان داد که اجرای این دو دسته استراتژی در شرکت‌ها بهتر از اجرای استراتژی اکتشافی و ناب است. هر چند که عواملی همچون اندازه سازمان و نوع صنعت در انتخاب نوع استراتژی و اجرای آن تأثیرگذار است. همچنین استراتژی و اندازه شرکت بهترین پیشبینی‌کنندگان عملکرد سازمان هستند.

کرونل و همکاران (۲۰۱۷) به این نتیجه رسیدند که تمایلات سهامداران، اثر مثبت و معناداری بر قیمت سهام دارد؛ اما اطلاعات حسابداری با کیفیت بالا، می‌تواند اندازه این اثر را کاهش دهد. نتایج همچنین حاکی از آن است که احساسات بالای سرمایه‌گذاران، خوش‌بینی آنان نسبت به سودآوری آتی شرکت‌ها و تمایل آن‌ها برای خرید سهام را افزایش می‌دهد. جوزفسون<sup>۵</sup> (۲۰۱۴) در تحقیقی به بررسی پیامدهای مالی استراتژی‌های کسب و کار پرداخته است. او در این تحقیق با توجه به نظریه قابلیت‌های پویا، چگونگی تاثیر عوامل درونی شرکت و عوامل مربوط به صنعت بر استراتژی کسب و کار را

<sup>1</sup> Bentley et al

<sup>2</sup> Widuri & Evelin

<sup>3</sup> Wu et al

<sup>4</sup> Anvar

<sup>5</sup> Josephson

مورد بررسی قرار داده است. علاوه بر این، در این تحقیق تاثیر استراتژی دستاوردهای مالی شرکت یعنی ریسک و بازده نیز بررسی شده است. نتایج جوزفسون در این تحقیق حاکی از آن می‌باشد که بلوغ و انعطاف‌پذیری شرکت عوامل تعیین کننده اصلی و کار کسب استراتژی می‌باشند و آشفتگی بازار و رقابت صنعت این تاثیرات را تعدیل می‌کنند. علاوه بر این، استراتژی کسب و کار تاثیر معناداری بر ریسک و بازده شرکت دارند.

بنتلی و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۲) در تحقیقی به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های با استراتژی آینده‌نگر بیشتر درگیر تخلفات گزارشگری مالی و به تبع آن مستلزم تلاش حسابرسی بیشتری هستند. به علاوه بنتلی و همکاران (۲۰۱۲) در تحقیق دیگری به این نکته دست یافتند که شرکت‌های با استراتژی آینده‌نگر با سطوح پایین‌تری از عدم تقارن اطلاعاتی در مقایسه با شرکت‌های با استراتژی تدافعی مرتبط هستند.

رضائی پینه نوئی و همکاران (۱۴۰۰)، به بررسی تاثیر راهبرد تجاری بر میزان افشای مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها پرداختند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن بود که شرکت‌های برخوردار از راهبرد تجاری تهاجمی (آینده‌نگران) بیشتر از مدافعان تمایل به افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت دارند. به عبارت دیگر به کارگیری راهبرد تجاری تهاجمی، افشای مسئولیت‌پذیری اجتماعی شرکت‌ها را افزایش می‌دهد. همچنین، نتایج نشان داد که استفاده از معیار جایگزین برای سنجش راهبرد تجاری شرکت نیز تأثیری بر نتایج اصلی پژوهش ندارد و نتایج تحقیق از استحکام برخوردار است.

حمیدیان (۱۳۹۹)، در پژوهش خود به بررسی تاثیر هم حرکتی سود بر ضریب واکنش اعلام سودهای فصلی پرداخت. نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول نشان داد ضریب واکنش سودهای فصلی با بازده خرید و نگهداری در پنجره سه روزه اعلام سود رابطه مثبت و معنادار دارد و هم حرکتی سود این رابطه را تضعیف می‌کند. این بدین مفهوم است که میزان بالاتر هم حرکتی سود شرکت منجر به کاهش ضریب واکنش سود می‌شود. همچنین نتایج آزمون فرضیه دوم و سوم نشان داد زمانی که اخبار خوب سود وجود دارد هم حرکتی سود، ضریب واکنش سود را تضعیف می‌کند ولی در شرایط وجود اخبار بد، هم حرکتی تأثیری بر ضریب واکنش سود ندارد.

مومنی و میرزایی (۱۳۹۷) به مطالعه‌ی تأثیرگذاری استراتژی کسب و کار بر مدیریت سود واقعی و اثرگذاری رقابت در بازار بر این رابطه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تجزیه و تحلیل با استفاده از روش داده‌های تلفیقی نشان داد که استراتژی رهبری هزینه بر مدیریت سود واقعی تأثیر مثبت دارد. همچنین استراتژی تمایز بر مدیریت سود واقعی تأثیر منفی دارد. علاوه بر این در فرضیه سوم این واقعیت نشان داده شد که طی سال‌های مورد بررسی، وجود رقابت در بازار باعث ایجاد رابطه‌ی مثبت بین استراتژی رهبری هزینه و مدیریت سود واقعی نخواهد شد و در فرضیه‌ی آخر نیز این موضوع نشان داده شد که وجود رقابت در بازار باعث ایجاد رابطه‌ی معنادار بین استراتژی تمایز و مدیریت سود واقعی نخواهد شد.

پیرایش و چغاله (۱۳۹۳) به پژوهشی تحت عنوان «تأثیر انگیزه‌های هموارسازی سود بر ضریب واکنش بازده غیرعادی نسبت به سود غیرمنتظره» پرداختند. آنها در پژوهش‌شان سود را به عنوان یکی از بااهمیت‌ترین معیارهای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران دانستند. جامعه آماری پژوهش آنها شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود، که بر اساس شرایط در نظر گرفته شده (روش حذف سیستماتیک) برای انتخاب نمونه، ۹۹ شرکت طی دوره ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۱ انتخاب گردید. برای تجزیه و تحلیل اطلاعات از تجزیه و تحلیل داده‌های تابلویی، استفاده شد. نتایج پژوهش آنها بیانگر آن بود که، سود دارای محتوای اطلاعاتی می‌باشد و اعلان سودهای غیرمنتظره که به واسطه انگیزه‌های هموارسازی سود، توسط مدیریت انجام می‌شود، باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران بتوانند به خوبی اطلاعات مربوط به سود را تفسیر و معانی

<sup>1</sup> Bentley et al



مربوط به آن را بفهمند. در نتیجه اطمینان سرمایه‌گذاران به دستیابی به سود اعلامی بالا می‌رود. افزایش اطمینان سرمایه‌گذاران منجر به افزایش اثرگذاری سود غیرمنتظره بر بازده غیرعادی و در نتیجه قیمت سهام می‌شود. رضایی و همکاران (۱۳۹۲) به بررسی تأثیر عمر دارایی و راهبردهای تجاری بر رابطه بین رشد دارایی‌ها و نرخ بازده خالص دارایی‌های عملیاتی شرکت‌ها پرداختند؛ برای این منظور، آنها نمونه‌ای متشکل از ۸۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۸۵ را مورد بررسی قرار دادند. با انجام تحلیل خوشه‌ای سلسله‌مراتبی، شرکت‌های مورد مطالعه از نظر نوع راهبرد تجاری به دو خوشه رهبر در هزینه و متمایزساز در محصول تفکیک و برای تجزیه و تحلیل و ارائه الگو از رویکرد چپ‌نشین داده‌های تابلویی استفاده شد. نتایج پژوهش آنها حاکی از آن بود که رابطه معنی‌داری بین عمر دارایی‌ها و عملکرد عملیاتی شرکت‌ها وجود دارد. ضمناً متغیرهای عمر دارایی‌ها و راهبردهای تجاری، بر رابطه بین رشد دارایی‌ها و عملکرد شرکت‌ها مؤثر می‌باشند. همچنین تأثیر رشد دارایی در شرکت‌های دارای دارایی‌های قدیمی از شدت بیشتری برخوردار بود. تأثیر رشد دارایی در شرکت‌های پیرو راهبرد تمایز محصول منفی بود.

### فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین راهبرد تجاری رهبری در هزینه و ضریب واکنش بازده سهام به سود ارتباط معناداری وجود دارد.  
فرضیه دوم: بین راهبرد تجاری تمایز محصول و ضریب واکنش بازده سهام به سود ارتباط معناداری وجود دارد.  
فرضیه سوم: بین راهبرد تجاری رهبری در هزینه و ضریب واکنش بازده غیرعادی سهام به سود ارتباط معناداری وجود دارد.  
فرضیه چهارم: بین راهبرد تجاری تمایز محصول و ضریب واکنش بازده غیرعادی سهام به سود ارتباط معناداری وجود دارد.  
فرضیه پنجم: بین راهبرد تجاری رهبری در هزینه و ضریب واکنش بازده غیرعادی انباشته سهام به سود ارتباط معناداری وجود دارد.  
فرضیه ششم: بین راهبرد تجاری تمایز محصول و ضریب واکنش بازده غیرعادی انباشته سهام به سود ارتباط معناداری وجود دارد.

### روش‌شناسی پژوهش

در این پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به‌عنوان جامعه آماری انتخاب می‌شوند. دلیل این انتخاب، توجه بیش‌تر سرمایه‌گذاران و در دسترس بودن اطلاعات و همچنین شفافیت داده‌های اطلاعات حسابداری این شرکت‌ها است. همچنین الزامات بورس برای انتشار به‌موقع صورت‌های مالی باعث شده تا محیط اطلاعاتی مناسب‌تری برای محققان به‌وجود آید. از طرفی دیگر، سهامی بودن شرکت‌های پذیرفته شده در بورس و دربرگرفتن طیف وسیعی از استفاده‌کنندگان از صورت‌های مالی، باعث شده که شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران مورد بررسی قرار گیرند. دلایل انتخاب این جامعه به‌شرح زیر است:

- ۱) شرکت جزء بانک‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بیمه و شرکت‌های سرمایه‌گذاری مالی نباشد (به‌دلیل ماهیت متفاوت عملیات این شرکت‌ها از سایر شرکت‌ها).
- ۲) سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد.
- ۳) شرکت در قلمرو زمانی پژوهش، تغییر سال مالی نداده باشد.
- ۴) شرکت بیش از شش ماه وقفه معاملاتی در طول سال مالی نداشته باشد.
- ۵) داده‌های مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای پژوهش برای شرکت در دسترس باشد.

پس از اعمال شروط بالا در این پژوهش، به دلیل آن که حجم نمونه ۶۹۶ (۸۷ شرکت در ۸ سال) می باشد، حجم نمونه نسبت به حجم جامعه آماری از اعتبار لازم برای تعمیم نتایج برخوردار است. برای جمع آوری اطلاعات از صورت های مالی سالانه بانک ها، بانک های اطلاعاتی از قبیل نرم افزار ره آوردنوین، سایت های irbourse، codal، tsetmc و دیگر سایت های معتبر استفاده شد. داده های جمع آوری شده از طریق نرم افزار اکسل طبقه بندی شده و تجزیه و تحلیل نهایی نیز به کمک نرم افزار اقتصادسنجی 9 Eviews انجام شده است.

### متغیرهای پژوهش

#### متغیر وابسته

#### ضریب واکنش به سود:

#### ضریب واکنش بازده سهام به سود (ERC(R)):

به منظور اندازه گیری ضریب واکنش بازده سهام به سود، ابتدا رابطه (۱) به صورت چرخشی چهار ساله برآورد می شود؛ مقدار ضریب متغیر سود هر سهم ( $\beta_1$ )، در این رابطه به عنوان ضریب واکنش بازده سهام به سود در نظر گرفته می شود. رابطه (۱):

$$R_t = \beta_0 + \beta_1 EPS_t + \epsilon_{it}$$

در رابطه فوق، R بازده سهام، EPS سود خالص هر سهم،  $\beta_1$  ضریب واکنش بازده سهام به سود، t مؤلفه دوره زمانی و  $\epsilon$  جملات پسماند مدل رگرسیونی می باشد.

#### ضریب واکنش بازده غیرعادی سهام به سود (ERC(AR)):

به منظور اندازه گیری ضریب واکنش بازده غیرعادی سهام به سود، ابتدا رابطه (۲) به صورت چرخشی چهار ساله برآورد می شود؛ مقدار ضریب متغیر سود هر سهم ( $\delta_1$ )، در این رابطه به عنوان ضریب واکنش بازده غیرعادی سهام به سود در نظر گرفته می شود.

رابطه (۲):

$$AR_t = \delta_0 + \delta_1 EPS_t + \epsilon_{it}$$

در رابطه فوق، AR بازده غیرعادی سهام، EPS سود خالص هر سهم،  $\delta_1$  ضریب واکنش بازده غیرعادی سهام به سود، t مؤلفه دوره زمانی و  $\epsilon$  جملات پسماند مدل رگرسیونی می باشد.

#### ضریب واکنش بازده غیرعادی انباشته سهام به سود (ERC(CAR)):

به منظور اندازه گیری ضریب واکنش بازده غیرعادی انباشته سهام به سود، ابتدا رابطه (۳) به صورت چرخشی چهار ساله برآورد می شود؛ مقدار ضریب متغیر سود هر سهم ( $\theta_1$ )، در این رابطه به عنوان ضریب واکنش بازده غیرعادی انباشته سهام به سود در نظر گرفته می شود.

رابطه (۳):

$$CAR_t = \theta_0 + \theta_1 EPS_t + \epsilon_{it}$$

در رابطه فوق، CAR بازده غیرعادی انباشته سهام، EPS سود خالص هر سهم،  $\Theta_1$  ضریب واکنش بازده غیرعادی انباشته سهام به سود، t مؤلفه دوره زمانی و E جملات پسماند مدل رگرسیونی می‌باشد. به منظور محاسبه بازده سهام از رابطه (۴)، استفاده می‌شود.  
رابطه (۴):

$$R_t = \frac{P_t(1+\alpha+\beta) - (P_{t-1} - (I*\alpha)) + DPS_t}{P_{t-1} + (I*\alpha)}$$

در رابطه فوق، R نرخ بازده سهام، P قیمت سهام،  $\alpha$  درصد افزایش سرمایه شرکت از محل مطالبات و آورده نقدی در طول دوره،  $\beta$  درصد افزایش سرمایه شرکت از محل اندوخته‌ها در طول دوره، I ارزش اسمی هر سهم، DPS سود نقدی سهام و t مؤلفه دوره زمانی می‌باشد.

همچنین به منظور محاسبه بازده غیرعادی سهام و بازده غیرعادی انباشته سهام شرکت در دوره زمانی پژوهش در هر سال مالی از مدل تعدیل شده بازار استفاده می‌شود. در این مدل فرض شده است، بازده بازار نتیجه فرآیند مورد انتظار بازده سهام شرکت‌ها در هر دوره زمانی به شمار می‌رود. بنابراین تفاضل بازده واقعی شرکت i در دوره زمانی t با بازده بازار در همان دوره نشانگر بازده غیرعادی سهام شرکت i در دوره t است. برای محاسبه بازده غیرعادی سهام و بازده غیرعادی انباشته سهام از اطلاعات ماهانه ۱۲ ماه هر سال استفاده می‌شود. به این منظور به پیروی از کردستانی و آشتاب (۱۳۸۹) از روابط (۵) تا (۹) استفاده می‌شود.

رابطه (۵):

$$ar_{it} = r_{it} - r_{mt}$$

رابطه (۶):

$$r_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1} + DPS_{it}}{P_{t-1}}$$

رابطه (۷):

$$r_{mt} = \frac{I_{mt} - I_{mt-1}}{I_{mt-1}}$$

رابطه (۸):

$$AR_{it} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^n ar_{it}$$

رابطه (۹):

$$CAR_{it} = \sum_{i=1}^n AR_{it}$$

در روابط فوق،  $ar_{it}$  بازده غیرعادی تعدیل شده نسبت به بازده بازار شرکت i در ماه t،  $r_{it}$  نرخ بازده سهام شرکت i در ماه t،  $r_{mt}$  بازده بازار در ماه t،  $P_{it}$  قیمت بازار سهام شرکت i در پایان ماه t،  $P_{it-1}$  قیمت بازار سهام شرکت i در ابتدای ماه t،  $DPS_{it}$  سود نقدی سهام شرکت i در ماه t،  $I_{mt}$  شاخص کل بورس در پایان ماه t،  $I_{mt-1}$  شاخص کل بورس در ابتدای ماه t،  $AR_{it}$  بازده غیرعادی سهام شرکت i در ماه t،  $CAR_{it}$  بازده غیرعادی انباشته سهام شرکت i از ماه اول سال تا ماه tام سال می‌باشد.

## متغیرهای مستقل

## راهبردهای تجاری

### راهبرد تجاری رهبری در هزینه (CL)

راهبرد رهبری در هزینه به کاهش و محدود نمودن بهای تمام شده محصولات و در نتیجه کاهش قیمت فروش اشاره دارد. این راهبرد به طور بالقوه باعث قیمت‌های فروش پایین‌تر شده و موجب ایجاد مزیت رقابتی برای شرکت‌ها می‌شود. به پیروی از نورالحق و همکاران (۲۰۱۳) از توانایی کسب حاشیه سود برای اندازه‌گیری این راهبرد استفاده می‌شود.

$$\text{حاشیه سود} = \frac{\text{سود ناخالص}}{\text{فروش}}$$

### راهبرد تجاری تمایز محصول (DIFF)

به لحاظ نظری، راهبرد تمایز در محصول عبارت است از تلاش شرکت برای تولید محصولاتی با کیفیت بالا و یا ویژگی‌های خاص که باعث ایجاد مزیت رقابتی شود. جهت اندازه‌گیری این متغیر به پیروی از نورالحق و همکاران (۲۰۱۳)، از کارایی دارایی استفاده می‌شود.

$$\text{کارایی دارایی} = \frac{\text{فروش}}{\text{جمع دارایی}}$$

پس از محاسبه حاشیه سود و کارایی دارایی برای کل شرکت‌های نمونه آماری، شرکت‌هایی که حاشیه سود آن‌ها از میانه حاشیه سود صنعت مربوطه بالاتر و کارایی دارایی آن‌ها از میانه کارایی دارایی صنعت مربوطه پایین‌تر باشد، به عنوان شرکت‌هایی که راهبرد تجاری رهبری در هزینه را برگزیدند، تلقی می‌شوند و مقدار یک را می‌پذیرند و در غیر این صورت مقدار صفر می‌گیرند. همچنین شرکت‌هایی که کارایی دارایی آن‌ها از میانه کارایی دارایی برای صنعت مربوطه بالاتر و حاشیه سود آن‌ها از میانه حاشیه سود صنعت مربوطه پایین‌تر باشد به عنوان شرکت‌هایی که راهبرد تجاری تمایز محصول را برگزیدند، تلقی می‌شوند و مقدار یک را می‌پذیرند و در غیر این صورت مقدار صفر می‌گیرند. نمودار (۱) نحوه اندازه‌گیری راهبردهای تجاری رهبری در هزینه و تمایز محصول را به تصویر می‌کشد.

نمودار (۱): نحوه اندازه‌گیری راهبردهای تجاری رهبری در هزینه و تمایز محصول



## متغیرهای کنترل پژوهش

- نرخ بازده حقوق صاحبان سهام (ROE):

$$ROE_{it} = \frac{\text{سود خالص}}{\text{جمع حقوق صاحبان سهام در ابتدای سال مالی}}$$

- اهرم مالی (LEV):

$$LEV_{it} = \frac{\text{جمع بدهی‌ها}}{\text{جمع دارایی‌ها}}$$

- اندازه شرکت (SIZE):

اندازه شرکت برابر است با لگاریتم طبیعی جمع دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی.

## آمار توصیفی متغیرها

به‌طور کلی، روش‌هایی را که به وسیله آن‌ها می‌توان اطلاعات جمع‌آوری شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. این نوع آمار صرفاً به توصیف جامعه یا نمونه می‌پردازد. در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌هایی هم‌چون میانگین، میانه، کمینه، بیشینه، انحراف معیار و ضریب چولگی انجام می‌پذیرد. در این ارتباط میانگین، اصلی‌ترین شاخص مرکزی بوده و متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد، به‌طوری که اگر داده‌ها بر روی یک محور به‌صورت منظم ردیف شوند، مقدار میانگین دقیقاً نقطه تعادل یا مرکز ثقل توزیع قرار می‌گیرد. انحراف معیار میزان پراکندگی داده‌ها را از حول میانگین نشان می‌دهد. ضریب چولگی نیز از پارامترهای تعیین انحراف از قرینگی بوده و شاخص تقارن داده‌ها است. خلاصه وضعیت آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مدل‌های پژوهش در جدول (۱) ارائه شده است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای مدل‌های پژوهش

نماد متغیر	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	کمینه	بیشینه	انحراف معیار	ضریب چولگی
ERC(R) <sub>it</sub>	۶۹۶	۰/۰۶۸	۰/۰۳۵	-۳/۹۶۵	۲/۲۵۳	۰/۲۹۸	-۲/۹۴۷
ERC(AR) <sub>it</sub>	۶۹۶	۰/۰۰۵	۰/۰۰۳	-۰/۲۷۹	۰/۲۶۱	۰/۰۲۴	-۰/۸۰۲
ERC(CAR) <sub>it</sub>	۶۹۶	۰/۰۴۹	۰/۰۲۶	۳/۷۱۶	-۱/۵۵۴	۰/۲۳۵	۷/۰۰۲
CL <sub>it</sub>	۶۹۶	۰/۲۲۳	-۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۴۱۶	۱/۳۳۳
DIFF <sub>it</sub>	۶۹۶	۰/۲۳۴	-۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۱/۰۰۰	۰/۴۲۴	۱/۲۵۵
ROE <sub>it</sub>	۶۹۶	۰/۳۹۲	۰/۳۵۹	-۰/۲۹۱	۱/۳۹۸	۰/۳۰۴	۰/۷۰۱
LEV <sub>it</sub>	۶۹۶	۰/۵۴۶	۰/۵۷۱	۰/۰۱۳	۰/۸۷۳	۰/۱۷۹	-۰/۵۵۲
SIZE <sub>it</sub>	۶۹۶	۲۷/۷۷۴	۲۷/۶۸۲	۲۳/۷۶۵	۳۲/۵۵۵	۱/۴۸۵	۰/۴۹۷

ERC(R): ضریب واکنش بازده سهام به سود؛

ERC(AR): ضریب واکنش بازده غیرعادی سهام به سود؛

ERC(CAR): ضریب واکنش بازده غیرعادی انباشته سهام به سود،

CL: راهبرد تجاری رهبری در هزینه؛

DIFF: راهبرد تجاری تمایز محصول؛

ROE: نرخ بازده حقوق صاحبان سهام؛

LEV: اهرم مالی؛  
SIZE: اندازه شرکت.

### مانایی متغیرهای پژوهش

در این قسمت مانایی متغیرها و آزمون‌های آن در داده‌های ترکیبی مورد بحث قرار می‌گیرد. مانایی متغیرهای پژوهش بدین معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است؛ در نتیجه، استفاده از این متغیرها در مدل، باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود. بدین منظور در این پژوهش، از آزمون لوین، لین و چو استفاده می‌شود. لوین، لین و چو نشان دادند که در داده‌های ترکیبی، استفاده از آزمون ریشه واحد برای ترکیب داده‌ها، دارای قدرت بیش‌تری نسبت به استفاده از آزمون ریشه واحد برای هر مقطع به صورت جداگانه است. در این آزمون فرض صفر، نشان‌گر وجود ریشه واحد در سری است. نتایج آزمون لوین، لین و چو در جدول (۲) ارائه شده است. همان‌طور که از جدول (۲) پیدا است، تمام متغیرهای پژوهش در سطح مانا هستند.

جدول (۲): نتایج آزمون لوین، لین و چو برای متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد متغیر	آماره t	احتمال	نتیجه
ERC(R) <sub>it</sub>	ضریب واکنش بازده سهام به سود	-۱۷/۲۵۹	۰/۰۰۰	مانا
ERC(AR) <sub>it</sub>	ضریب واکنش بازده غیرعادی سهام به سود	-۱۵/۷۷۲	۰/۰۰۰	مانا
ERC(CAR) <sub>it</sub>	ضریب واکنش بازده غیرعادی انباشته سهام به سود	-۱۸/۱۶۵	۰/۰۰۰	مانا
CL <sub>it</sub>	راهبرد تجاری رهبری در هزینه	-۵/۲۶۷	۰/۰۰۰	مانا
DIFF <sub>it</sub>	راهبرد تجاری تمایز محصول	-۴/۲۷۴	۰/۰۰۰	مانا
ROE <sub>it</sub>	نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	-۱۵/۳۹۳	۰/۰۰۰	مانا
LEV <sub>it</sub>	اهرم مالی	-۴/۳۱۲	۰/۰۰۰	مانا
SIZE <sub>it</sub>	اندازه شرکت	-۵/۱۲۸	۰/۰۰۰	مانا

### عدم وجود هم‌خطی

برای بررسی وجود یا عدم وجود هم‌خطی چندگانه از عامل تورم واریانس (VIF) استفاده می‌گردد. اگر این مقدار به‌طور قابل ملاحظه‌ای بیش از یک (معمولاً بیش از ۱۰) باشد، باید به وجود هم‌خطی شدید چندگانه شک کرد؛ در غیر این صورت وجود هم‌خطی بین متغیرهای توضیحی مدل رد می‌شود. عامل تورم واریانس برای متغیرهای مدل‌های پژوهش در جدول (۳) ارائه شده است.

جدول (۳): نتایج آزمون عامل تورم واریانس

نام متغیر	نماد متغیر	فرضیه ۱	فرضیه ۲	فرضیه ۳	فرضیه ۴	فرضیه ۵	فرضیه ۶
راهبرد تجاری رهبری در هزینه	CL <sub>it</sub>	۱/۰۹۱	---	۱/۰۹۲	---	۱/۰۹۱	---
راهبرد تجاری تمایز محصول	DIFF <sub>it</sub>	---	۱/۰۲۴	---	۱/۰۲۴	---	۱/۰۲۴
نرخ بازده حقوق صاحبان سهام	ROE <sub>it</sub>	۱/۱۱۳	۱/۰۴۸	۱/۱۱۳	۱/۰۴۸	۱/۱۱۳	۱/۰۴۸
اهرم مالی	LEV <sub>it</sub>	۱/۰۲۶	۱/۰۲۶	۱/۰۲۶	۱/۰۲۶	۱/۰۲۶	۱/۰۲۶
اندازه شرکت	SIZE <sub>it</sub>	۱/۰۱۳	۱/۰۱۲	۱/۰۱۳	۱/۰۱۲	۱/۰۱۳	۱/۰۱۲

### آزمون فرضیه‌ها

فرضیه اول: بین راهبرد تجاری رهبری در هزینه و ضریب واکنش بازده سهام به سود ارتباط معناداری وجود دارد.

برای آزمون این فرضیه از مدل (۱) که به صورت زیر است استفاده می شود. چنانچه بعد از برآورد مدل،  $\alpha_1$  به صورت معناداری بزرگتر از صفر باشد، فرضیه اول تأیید می شود.  
مدل (۱):

$$ERC(R)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CL_{it} + \alpha_2 ROE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه دوم: بین راهبرد تجاری تمایز محصول و ضریب واکنش بازده سهام به سود ارتباط معناداری وجود دارد. برای آزمون این فرضیه از مدل (۲) که به صورت زیر است استفاده می شود. چنانچه بعد از برآورد مدل،  $\alpha_1$  به صورت معناداری بزرگتر از صفر باشد، فرضیه دوم تأیید می شود.  
مدل (۲):

$$ERC(R)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DIFF_{it} + \alpha_2 ROE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه سوم: بین راهبرد تجاری رهبری در هزینه و ضریب واکنش بازده غیرعادی سهام به سود ارتباط معناداری وجود دارد. برای آزمون این فرضیه از مدل (۳) که به صورت زیر است استفاده می شود. چنانچه بعد از برآورد مدل،  $\alpha_1$  به صورت معناداری بزرگتر از صفر باشد، فرضیه سوم تأیید می شود.  
مدل (۳):

$$ERC(AR)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CL_{it} + \alpha_2 ROE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه چهارم: بین راهبرد تجاری تمایز محصول و ضریب واکنش بازده غیرعادی سهام به سود ارتباط معناداری وجود دارد. برای آزمون این فرضیه از مدل (۴) که به صورت زیر است استفاده می شود. چنانچه بعد از برآورد مدل،  $\alpha_1$  به صورت معناداری بزرگتر از صفر باشد، فرضیه چهارم تأیید می شود.  
مدل (۴):

$$ERC(AR)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DIFF_{it} + \alpha_2 ROE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه پنجم: بین راهبرد تجاری رهبری در هزینه و ضریب واکنش بازده غیرعادی انباشته سهام به سود ارتباط معناداری وجود دارد. برای آزمون این فرضیه از مدل (۵) که به صورت زیر است استفاده می شود. چنانچه بعد از برآورد مدل،  $\alpha_1$  به صورت معناداری بزرگتر از صفر باشد، فرضیه پنجم تأیید می شود.  
مدل (۵):

$$ERC(CAR)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CL_{it} + \alpha_2 ROE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

فرضیه ششم: بین راهبرد تجاری تمایز محصول و ضریب واکنش بازده غیرعادی انباشته سهام به سود ارتباط معناداری وجود دارد. برای آزمون این فرضیه از مدل (۶) که به صورت زیر است استفاده می شود. چنانچه بعد از برآورد مدل،  $\alpha_1$  به صورت معناداری بزرگتر از صفر باشد، فرضیه ششم تأیید می شود.  
مدل (۶):

$$ERC(CAR)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DIFF_{it} + \alpha_2 ROE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + \varepsilon_{it}$$

نتایج آزمون فرضیه‌ها

جدول (۴): نتایج آزمون فرضیه‌ها

فرضیه	فرضیه	فرضیه	فرضیه	فرضیه	فرضیه	نماد متغیر	نام متغیر
ششم	پنجم	چهارم	سوم	دوم	اول		
-۰/۲۸۰ (۰/۵۱۵)	-۰/۲۸۱ (۰/۵۱۵)	۰/۰۲۸ (۰/۵۰۱)	۰/۰۲۵ (۰/۵۴۱)	-۰/۴۵۶ (۰/۳۷۷)	-۰/۵۰۷ (۰/۳۱۸)	C	عرض از مبدأ
---	-۰/۰۷۷ (۰/۰۲۸)	---	-۰/۰۱۴ (۰/۰۰۰)	---	-۰/۱۸۱ (۰/۰۰۰)	CLit	راهبرد تجاری رهبری در هزینه
-۰/۰۹۳ (۰/۰۰۹)	---	-۰/۰۰۷ (۰/۰۴۲)	---	-۰/۰۳۱ (۰/۴۵۲)	---	DIFFit	راهبرد تجاری تمایز محصول
-۰/۱۲۴ (۰/۰۰۱)	-۰/۱۱۸ (۰/۰۰۲)	-۰/۰۲۴ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۲۲ (۰/۰۰۰)	-۰/۱۹۱ (۰/۰۰۰)	-۰/۱۶۵ (۰/۰۰۰)	ROEit	نرخ بازده حقوق صاحبان سهام
-۰/۵۳۸ (۰/۰۰۰)	-۰/۵۱۵ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۶۰ (۰/۰۰۰)	-۰/۰۵۴ (۰/۰۰۰)	-۰/۳۸۲ (۰/۰۰۱)	-۰/۳۱۱ (۰/۰۰۴)	LEVit	اهرم مالی
۰/۰۲۵ (۰/۰۱۴)	۰/۰۲۴ (۰/۱۱۳)	۰/۰۰۱ (۰/۶۲۵)	۰/۰۰۱ (۰/۶۰۵)	۰/۰۲۹ (۰/۱۱۱)	۰/۰۳۰ (۰/۰۹۰)	SIZEit	اندازه شرکت
۰/۲۴۱	۰/۲۳۸	۰/۳۳۲	۰/۳۴۷	۰/۳۲۵	۰/۳۴۵		ضریب تعیین
۰/۱۲۸	۰/۱۲۵	۰/۲۳۲	۰/۲۴۹	۰/۲۲۵	۰/۲۴۸		ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۶۰۹	۱/۵۵۳	۱/۶۴۷	۱/۶۲۹	۱/۶۳۷	۱/۶۷۲		دوربین واتسون
۲/۱۳۴ (۰/۰۰۰)	۲/۱۰۳ (۰/۰۰۰)	۳/۳۳۸ (۰/۰۰۰)	۳/۵۶۸ (۰/۰۰۰)	۳/۲۴۰ (۰/۰۰۰)	۳/۵۴۵ (۰/۰۰۰)		آماره F فیشر (احتمال)

درفرضیه اول، مقدار آماره F فیشر و احتمال مربوط به این آماره، به ترتیب برابر با ۳/۵۴۵ و ۰/۰۰۰ است که بیانگر این است که مدل رگرسیون برآورد شده در کل معنادار است. در این مدل، ضریب تعیین برابر ۰/۳۴۵ است، یعنی ۳۴/۵٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است. مقدار دوربین واتسون در این مدل برابر ۱/۶۷۲ است، با توجه به این که آماره به دست آمده در دامنه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، بیانگر عدم وجود خودهمبستگی سریالی بین باقیمانده‌ها است. ضریب آماره t به دست آمده برای متغیر راهبرد تجاری رهبری در هزینه برابر با -۰/۱۸۱ می‌باشد و احتمال آماره آن ۰/۰۰۰ است. بنابراین می‌توان ادعا کرد که بین راهبرد تجاری رهبری در هزینه و ضریب واکنش بازده سهام به سود ارتباط منفی و معناداری وجود دارد.

درفرضیه دوم، مقدار آماره F فیشر و احتمال مربوط به این آماره، به ترتیب برابر با ۳/۲۴۰ و ۰/۰۰۰ است که بیانگر این است که مدل رگرسیون برآورد شده در کل معنادار است. در این مدل، ضریب تعیین برابر ۰/۳۲۵ است، یعنی ۳۲/۵٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است. مقدار دوربین واتسون در این مدل برابر ۱/۶۳۷ است، با توجه به این که آماره به دست آمده در دامنه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، بیانگر عدم وجود خودهمبستگی سریالی بین باقیمانده‌ها است. ضریب آماره t به دست آمده برای متغیر راهبرد تجاری تمایز محصول برابر با -۰/۰۳۱ می‌باشد و احتمال آماره آن ۰/۴۵۲ است. بنابراین می‌توان ادعا کرد که بین راهبرد تجاری تمایز محصول و ضریب واکنش بازده سهام به سود ارتباط معناداری وجود ندارد.

درفرضیه سوم، مقدار آماره F فیشر و احتمال مربوط به این آماره، به ترتیب برابر با ۳/۵۶۸ و ۰/۰۰۰ است که بیانگر این است که مدل رگرسیون برآورد شده در کل معنادار است. در این مدل، ضریب تعیین برابر ۰/۳۴۷ است، یعنی ۳۴/۷٪ از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است. مقدار دوربین واتسون در این مدل برابر ۱/۶۲۹ است، با



توجه به این که آماره به دست آمده در دامنه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، بیانگر عدم وجود خودهم‌بستگی سریالی بین باقیمانده‌ها است. ضریب آماره  $t$  به دست آمده برای متغیر راهبرد تجاری رهبری در هزینه برابر با  $0/014$  - می‌باشد و احتمال آماره آن  $0/000$  است. بنابراین می‌توان ادعا کرد که بین راهبرد تجاری رهبری در هزینه و ضریب واکنش بازده غیرعادی سهام به سود ارتباط منفی و معناداری وجود دارد.

درفرضیه چهارم، مقدار آماره  $F$  فیشر و احتمال مربوط به این آماره، به ترتیب برابر با  $3/338$  و  $0/000$  است که بیانگر این است که مدل رگرسیون برآورد شده در کل معنادار است. در این مدل، ضریب تعیین برابر  $0/332$  است، یعنی  $33/2\%$  از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است. مقدار دوربین واتسون در این مدل برابر  $1/647$  است، با توجه به این که آماره به دست آمده در دامنه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، بیانگر عدم وجود خودهم‌بستگی سریالی بین باقیمانده‌ها است. ضریب آماره  $t$  به دست آمده برای متغیر راهبرد تجاری تمایز محصول برابر با  $0/007$  - می‌باشد و احتمال آماره آن  $0/042$  است. بنابراین می‌توان ادعا کرد که بین راهبرد تجاری تمایز محصول و ضریب واکنش بازده غیرعادی سهام به سود ارتباط منفی و معناداری وجود دارد.

درفرضیه پنجم، مقدار آماره  $F$  فیشر و احتمال مربوط به این آماره، به ترتیب برابر با  $2/103$  و  $0/000$  است که بیانگر این است که مدل رگرسیون برآورد شده در کل معنادار است. در این مدل، ضریب تعیین برابر  $0/238$  است، یعنی  $23/8\%$  از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است. مقدار دوربین واتسون در این مدل برابر  $1/553$  است، با توجه به این که آماره به دست آمده در دامنه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، بیانگر عدم وجود خودهم‌بستگی سریالی بین باقیمانده‌ها است. ضریب آماره  $t$  به دست آمده برای متغیر راهبرد تجاری رهبری در هزینه برابر با  $0/077$  - می‌باشد و احتمال آماره آن  $0/028$  است. بنابراین می‌توان ادعا کرد که بین راهبرد تجاری رهبری در هزینه و ضریب واکنش بازده غیرعادی انباشته سهام به سود ارتباط منفی و معناداری وجود دارد.

درفرضیه ششم، مقدار آماره  $F$  فیشر و احتمال مربوط به این آماره، به ترتیب برابر با  $2/134$  و  $0/000$  است که بیانگر این است که مدل رگرسیون برآورد شده در کل معنادار است. در این مدل، ضریب تعیین برابر  $0/241$  است، یعنی  $24/1\%$  از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است. مقدار دوربین واتسون در این مدل برابر  $1/609$  است، با توجه به این که آماره به دست آمده در دامنه ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، بیانگر عدم وجود خودهم‌بستگی سریالی بین باقیمانده‌ها است. ضریب آماره  $t$  به دست آمده برای متغیر راهبرد تجاری تمایز محصول برابر با  $0/093$  - می‌باشد و احتمال آماره آن  $0/009$  است. بنابراین می‌توان ادعا کرد که بین راهبرد تجاری تمایز محصول و ضریب واکنش بازده غیرعادی انباشته سهام به سود ارتباط منفی و معناداری وجود دارد.

## نتیجه‌گیری

بی تردید کارآمدی نظام مالی یک کشور به عنوان زیر مجموعه‌ای از نظام اقتصادی آن کشور و با توجه به روابط متقابل با دیگر اجزاء می‌تواند بر کارآمدی سیستم اقتصادی تأثیر بسزایی داشته باشد. بازار سرمایه در این میان به عنوان زیر مجموعه‌ای از نظام مالی، از جایگاه ویژه‌ای برخوردار بوده و نقش اساسی در جذب، هدایت و تخصیص سرمایه موجود در جامعه، به سمت سرمایه‌گذاری در امر تولید و اشتغال‌زایی بر عهده دارد. بازار بورس مانند هر بازار دیگری اصول و شرایط ویژه‌ای دارد که با در نظر گرفتن و عمل به این اصول پایه‌ای می‌توان به سرمایه‌گذاری و خرید و فروش سهام اقدام کرد و همچنین، به درک واقعی از مسائل موجود در بورس رسید. اصولاً سرمایه‌گذاران باید بررسی‌های وسیعی در موقع خرید یا فروش سهام انجام دهند؛ زیرا آن‌ها نقدترین دارایی خود را به سهام تبدیل می‌کنند. اگر آن‌ها بدون توجه به یک سری از عوامل به سرمایه‌گذاری اقدام کنند، نتایج مطلوبی از سرمایه‌گذاری عایدشان نخواهد شد. راهبرد در اصطلاح عام برنامه

و دورنمایی از اهداف آینده است که یک موجودیت در جهت نیل به اهداف خود، آن راهبرد را تدوین و پیگیری می‌کند. اما در علم مدیریت، تدوین راهبرد همانا یکی از وظایف خطیر مدیریتی است که مبنای تصمیم‌گیری‌های حیاتی مدیران برای حفظ بقای سازمان و تعالی آن می‌باشد. امروزه بیشتر سازمان‌ها 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. هر راهبرد علاوه بر پاسخ‌گویی به شرایط محیطی، با راهبردهای سطوح دیگر و نیز با نقاط قوت و شایستگی‌های رقابتی واحد تجاری مربوط و با سطح شرکت به عنوان یک مجموعه واحد هماهنگ می‌باشد. بهترین راهبرد برای یک شرکت برنامه منحصر به فردی است که منعکس‌کننده شرایط خاص آن شرکت باشد. به ندرت اتفاق می‌افتد که موفقیت شرکت با همه انواع راهبردها سازگار باشد. انتخاب هر گزینه راهبردی به توانایی‌ها و محدودیت‌های شرکت بستگی دارد. اجرای موفق راهبردها نیازمند منابع مختلف، نقاط قوت زیاد، آماده‌سازی سازمانی و سبک مدیریتی است. از آنجا که انجام هر اقدام و حرکتی در بازار بورس اوراق بهادار از جانب هر یک از گروه‌های موجود در بازار (مدیران، سرمایه‌گذاران، دولت، بانک‌ها و اعتباردهندگان) به این شرط به صلاح خواهد بود که با درک واقعی از مسائل موجود در بورس و توان پیش‌بینی صحیح نتیجه اقدامشان همراه باشد؛ نتایج این تحقیق به علت مشخص کردن تأثیر انتخاب راهبردهای مختلف تجاری مدیران بر ضریب واکنش سود در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تصمیم، اقدام و حرکت گروه‌های فوق‌الذکر در بورس اوراق بهادار تهران را دقیق‌تر و سنجیده‌تر خواهد کرد. از این رو نتایج پژوهش بیانگر آن بود که بین راهبرد تجاری رهبری در هزینه و ضریب واکنش سود ارتباط منفی و معناداری وجود دارد و همچنین بین راهبرد تجاری تمایز محصول و ضریب واکنش بازده غیرعادی سهام به سود و ضریب واکنش بازده غیرعادی وجود دارد و همچنین بین راهبرد تجاری تمایز محصول و ضریب واکنش بازده غیرعادی وجود دارد اما بین راهبرد تجاری تمایز محصول و ضریب واکنش بازده سهام به سود ارتباط معناداری یافت نشد. نتایج پژوهش حاضر می‌تواند در راستای کاهش وقوع بحران‌های مالی ناگهانی در اقتصاد سودمند باشد.

### پیشنهاد‌های پژوهش

- بر اساس نتایج حاصل از این پژوهش به مدیران، سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان شرکت‌ها پیشنهاد می‌گردد برای اینکه بتوانند اطلاعات بهتر و کامل‌تری در مورد نحوه مدیریت و ترکیب منابع مالی شرکت‌ها در اختیار داشته باشند به راهبردهای تجاری شرکت‌های مورد نظرشان توجه نمایند.
- با توجه به نتایج حاصل از این پژوهش، به مدیران پیشنهاد می‌شود که راهبرد رهبری در هزینه و تمایز محصول را در تبیین رویه‌های گزارشگری مالی مورد توجه قرار دهند.
- به مدیران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توصیه می‌شود با اتخاذ راهبرد رهبری در هزینه و تمایز محصول موجبات کاهش رفتار سوداگرایانه سهامداران خود را فراهم آورند.
- پیشنهاد می‌شود سهامداران برای کسب بازده غیرعادی و بازده غیرعادی انباشته شده به راهبردهای تجاری شرکت‌ها توجه نمایند.
- با توجه به اینکه اعمال راهبرد رهبری در هزینه و تمایز محصول می‌تواند به عملکرد اقتصادی بادوام منجر شود، زیرا برای تقلید توسط رقبا به زمان بیشتری نیاز دارد. بنابراین شرکت‌ها و موسسات باید به این نکته توجه نمایند که یک راهبرد رقابتی مناسب در یک محیط مطلوب به عملکرد رضایت بخش منجر می‌شود در غیر این صورت، شرکت‌ها باید فرآیند مدیریت راهبردی خود را بازنگری کرده و مسائلی که مرتبط با تدوین، اجرا یا کنترل راهبرد می‌باشد را تصحیح کنند. شرکت‌ها باید به این موضوع توجه داشته باشند که یک راهبرد نمی‌تواند برای همیشه منجر به موفقیت آن‌ها شود.

- مدیران نیز همواره باید راهبرد و فرآیند مدیریت راهبردی خود را جهت اطمینان از حصول اهداف به ویژه در محیط‌های پویا به طور منظم ارزیابی و بازنگری کنند.
- پیشنهاد می‌شود که در تحقیقات آتی موضوعات ذیل نیز مورد بررسی قرار گیرد:
- با توجه به رفتار متفاوت قیمت سهام شرکت‌ها در صنایع مختلف، پیشنهاد می‌شود که تحقیق حاضر به تفکیک صنعت یا با تأکید بر صنعتی خاص، صورت گیرد.
  - در پژوهش حاضر از میان انواع راهبردهای کسب و کار، تنها از راهبرد تمایز و رهبری در هزینه استفاده شده است. پیشنهاد می‌شود که در پژوهش‌های آتی از سایر راهبردها نظیر راهبردهای تهاجمی و تدافعی و غیره استفاده گردد.
  - پیشنهاد می‌شود به بررسی رابطه بین نوع راهبردهای کسب و کار شرکت و نوع گزارش حسابرسی صادر شده پرداخته شود.
  - بررسی اثرات شدت رقابتی و راهبردهای تجاری بر رابطه بین اهرم مالی و عملکرد، با تأکید بر نوع بدهی و ترجیحات شرکت‌ها در تشکیل ساختار سرمایه.

### منابع

- ✓ احمدیان، وحید، (۱۳۹۶)، اثر تأخیر در تعدیل قیمت بر ضریب واکنش به سود حسابداری، رساله دکتری، دانشگاه تربیت مدرس.
- ✓ پیرایش، رضا، چغاله، مرتضی، (۱۳۹۳)، تأثیر انگیزه‌های هموارسازی سود بر ضریب واکنش بازده غیرعادی نسبت به سود غیرمنتظره، حسابداری مالی، سال ششم، شماره ۲۱، صص ۸۳-۱۰۹.
- ✓ جلالی، محسن، (۱۳۹۸)، طراحی و اعتباریابی مدل اجرای استراتژی در بانک‌های تجاری ایران، رساله دکتری، دانشگاه علامه طباطبائی.
- ✓ حمیدیان، نرگس، (۱۳۹۹)، تأثیر هم حرکتی سود بر ضریب واکنش اعلام سودهای فصلی، پیشرفت‌های حسابداری، دوره دوازدهم، شماره ۲، صص ۱۵۹-۱۹۰.
- ✓ رضایی، فرزین، محسنی، رضا، رایقی، مریم، (۱۳۹۲)، مقایسه عوامل مؤثر بر نرخ بازده دارایی‌ها با تأکید بر راهبردهای تجاری، حسابداری مدیریت، سال ششم، شماره ۱۷، صص ۱-۱۳.
- ✓ رضائی پینه نوئی، یاسر، غلامرضا پور، محمد، امیرنیا، نرجس، کاظمی، سید پوریا، (۱۴۰۰)، راهبرد تجاری بر میزان افشای مسئولیت اجتماعی شرکت، دانش حسابداری، دوره ۲، شماره ۱۲، صص ۶۷-۸۶.
- ✓ رفیعی، زهرا، (۱۳۹۶)، تأثیر ضریب واکنش سود بر روابط اعتماد بیش از حد مدیریت و محافظه کاری مشروط، رساله دکتری، دانشگاه آزاد اسلامی اراک.
- ✓ مومنی، علیرضا، میرزایی، فهیمه، (۱۳۹۷)، مطالعه تأثیرگذاری استراتژی کسب و کار بر مدیریت سود واقعی و اثرگذاری رقابت در بازار بر این رابطه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، شماره ۹، جلد سوم، صص ۴۲-۶۰.
- ✓ Anvar, J. (2017). Strategy-performance relationships. *Journal of Advances in Management Research*, 14(4), pp. 446-465.
- ✓ Bentley, K., Omer, T., & Twedt, B. (2014). Does Business Strategy Impact a firm's Information Environment? Working Paper. University of New South Wales.
- ✓ Bentley, K.A., Omer, T.C., & Sharp, N.Y. (2012). Business Strategy, Financial Reporting Irregularities, and Audit Effort. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1705726>.

- ✓ Ceeell, B., Lammman W., & S,,,,,, . 22.... “Acciiii ii rrrrr rrrrrrr rrrrrrr  
rr iii aaaa a aaa aa aai iii iJJJJ Journal of Law, Finance, and Accounting, 2 (2), 325-345.
- ✓ Hambrick, D.C. (1983). Some Tests of the Effectiveness and Functional Attributes of Miles and Snow's Strategic Types. *Academy of Management Journal*, 26(1), 5J26.
- ✓ Jackson, A.B., B.R. Rountree, & K. Sivaramakrishnan (2017). Earnings comovements and earnings manipulation. *Review of Accounting Studies*, 22(3):1340–1365.
- ✓ Josephson, B. W. (2014), Strategic Marketing Ambidexterity: Antecedents and Financial Consequences, A dissertation submitted in partial fulfillment of the requirement for the degree of Doctor of PHilosophy, Washington State University, Carson College of Business.
- ✓ Navissi, F., Sridharan, V.G., Khedmati, M., Lim, E.K.Y., Evdokimov, E. (2016). Business strategy, over-(under-) investment and managerial compensation. *Journal of Management Accounting Research*, 29(2), 63-86.
- ✓ Nurul Houqe, M., Kerr, M., & Monem, M. (2013). Business Strategy and Earnings Quality. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2198626>.
- ✓ Widuri, R. and Evelin Sutanto, J. (2018). Differentiation Strategy and Market Competition as Determinants of Earnings Management, *Advances in Economics, Business and Management Research*, volume 69.
- ✓ Wu, P., Gao, L., and Gu, T. (2018). Business strategy, market competition and earnings management Evidence from China. *Chinese Management Studies*, Vol. 9, No. 3, pp. 401-424.

