

بررسی رابطه بین راهبردهای رقابتی و واکنش بازار به سود

امیر غفوریان شاگردی*^۱، کریم بهزادی^۲، محمد سجاد غفوریان شاگردی^۳، معصومه داودی^۴

^۱ استادیار گروه حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه بین المللی امام رضا(ع)، مشهد، ایران

^۲ کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه بین المللی امام رضا(ع)، مشهد، ایران

^۳ کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی - مدیریت استراتژیک، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه بین المللی امام رضا(ع)، مشهد، ایران

^۴ امام رضا(ع)، مشهد، ایران

^۴ کارشناسی ارشد حسابداری، دانشکده مدیریت و حسابداری، دانشگاه بین المللی امام رضا(ع)، مشهد، ایران

* نویسنده مسئول: امیر غفوریان شاگردی

چکیده

هدف از این پژوهش بررسی رابطه بین راهبردهای رقابتی شرکت و واکنش بازار به سود بر اساس پارامترهای حسابداری و اقتصادی می باشد. تحقیق حاضر از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ نوع روش پژوهش توصیفی-همبستگی است. جامعه آماری پژوهش شامل تمامی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که پس از نمونه گیری، بالغ بر ۷۵ شرکت و در یک دوره زمانی ۷ ساله از سال ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ است، میباشد. مناسبیت مدل پیشنهادی با تبیین فرضیه ها در حالت تخمین استاندارد و معناداری ضرایب با استفاده از نرم افزار ایویوز بررسی گردید. نتایج پژوهش نشان می دهد که شرکت هایی که از راهبرد رهبری هزینه استفاده می کنند با قدر مطلق بازده غیر عادی انباشته رابطه معنی داری دارند که حاکی از وجود رابطه واکنش بازار به سود می باشد. از طرف دیگر، شرکت هایی که تابع راهبرد تمایز هستند رابطه بی معنایی با قدر مطلق بازده غیر عادی دارند که حاکی از رابطه بی معنا با واکنش بازار به سود می باشد.

واژگان کلیدی: راهبردهای رقابتی، راهبرد رهبری هزینه، راهبرد تمایز، واکنش بازار به سود، بازده غیر عادی.

مقدمه

رشد و توسعه صنایع در واحد های تجاری، صنعتی و به وجود آمدن بازار های رقابتی در افعال و اشکال مختلف همانند پیوند سیاست گذاری های شرکت ها و مسائل روز اقتصادی در چند دهه اخیر کاملاً به چشم می آید. ماهیت استفاده از اطلاعات حسابداری و تحلیل آن ها نیز به شکل موثری در بین سرمایه گذاران و تحلیل گران به منظور انتخاب بهترین تصمیمات رواج دارد. مبتنی بر نوع انتخاب راهبردهای شرکت توسط مدیران به منظور فعال بودن در محیط رقابتی، خروجی اطلاعات و نوع واکنش هایی که سرمایه گذاران نسبت به اعلان سود های آن شرکت نشان می دهند قابل تأمل می باشد. به گونه ای که راهبردها گزینه های انتخابی برای سرمایه گذاری و شیوه رسیده به اهداف در شرکت ها را به همراه دارد تا بتواند شکل مزیتی حضور در بازار رقابتی ایجاد گردد. می توان ادعا کرد که راهبردهای شرکت ها بی همتا و به شدت بر عملکرد و محیط اطلاعاتی شرکت تأثیرگذار است (همبریک^۱، ۱۹۸۳). راهبردهای رقابتی شرکت ساختار کلیدی است که بر تمام فاکتورهای دیگر و تشکیل دهنده محیط اطلاعاتی شرکت تأثیرگذار است که عبارتند از: تصمیمات سرمایه گذاری شرکت ها، گزارشگری مالی، افشاء داوطلبانه، تبعیت از رابطه های اطلاعاتی و اقدامات سرمایه گذاران برای جمع آوری اطلاعات خاص (بنتلی و همکاران^۲، ۲۰۱۴) که بیان کننده واکنش های بازار به سود می باشد. از طرف دیگر، شرکت ها برای نیل به اهداف خود بایستی اقدام به تدوین و اجرایی کردن راهبردهای رقابتی کوتاه مدت و بلندمدت نماید. راهبرد بیانگر این موضوع است که یک واحد سازمانی با ارزیابی توانایی ها و قابلیت های خود را با فرصت های موجود در بازاری که فعالیت دارد وقف داده و از این طریق به اهداف خود دست می یابد. تدوین راهبرد شرکتی می تواند به شکل رهبری هزینه و تمایز محصول در سازمان تعریف شود. نکته قابل توجه در تدوین راهبرد شرکت ها، توجه به رشد و دوام شرکت در بلندمدت می باشد. بنابراین تصمیم گیری استراتژیک انتخاب از بین راهکارها و راهبرد های گوناگون، به منظور انتخاب راهبردی که برای شرکت اطمینانی معقول به منظور دوام و رشد بلندمدت فراهم کند. پاسخ به این سوال که آیا راهبردی که به کار گرفته شده برای شرکت خوب عمل نموده یا خیر، در سودآوری شرکت متبلور می شود. تحقیقات صورت گرفته توسط (همبریک، ۱۹۸۳) نشان داده است که شکل راهبرد در ساختار شرکت اصولاً پایدار بوده است که بر عملکرد شرکت اثر گذار است و شکل بی همتا دارد (عدم تغییر پذیری راهبرد). بنا بر تحقیقات (بنتلی و همکاران، ۲۰۱۴) یک فاکتور مهم در امر شناخت از محیط اطلاعاتی و تغییرات که در ساختار سود شکل می گیرد عامل راهبرد شرکت است. تا کنون تحقیقاتی که در مورد راهبرد شرکت صورت گرفته به صورت مستقیم با عامل واکنش های بازار به سود انجام نگرفته است بلکه پیش از این تحقیق عامل راهبرد شرکت با محیط اطلاعاتی (بنتلی و همکاران ۲۰۱۴) و یا اسدمیر و همکاران^۳ (۲۰۱۴) به بررسی رابطه بین راهبرد شرکت و اطلاعات تحلیلی پرداختند که که نتایج حاکی از آن بود که شرکت های دارای راهبرد تمایز از خطای تحلیل کم تری در اطلاعات نسبت به شرکت های دارای راهبرد رهبری هزینه برخوردار هستند. بنا بر این ملاحظه می گردد که در خصوص واکنش های بازار به سود همراه با فاکتور مهم راهبرد شرکت به صورت مستقیم تحقیق صورت نگرفته است. با توجه به مطالب عنوان شده می توان اینگونه استدلال کرد که نوع راهبردی که شرکت به کار می گیرد بر سودآوری شرکت ها تأثیر به سزایی دارد و میزان سودآوری شرکت نیز نوع واکنش سرمایه گذار را تحت تأثیر قرار می دهد. در دنیای پر تلاطم امروز می توان اینگونه استدلال کرد که مهم ترین بخش از فرآیند سرمایه گذاری، مرحله انتخاب سرمایه گذاری، می باشد. به عبارت دیگر سرمایه گذاران به منظور حداکثر کردن منافع خود بایستی در هر شرایطی قادر به اتخاذ بهینه ترین تصمیم، باشند. با توجه به اهمیت نحوه تصمیم گیری سرمایه گذاران و عوامل موثر بر آن، تحقیقات زیادی در این رابطه صورت گرفته است. نتایج تحقیقات بسیاری گویای این مطلب است که در بازارهای اوراق بهادار، تصمیم های سرمایه گذاری متاثر از منابع اطلاعات است. اخذ اطلاعات توسط سرمایه گذاران از منابعی

1 - Hambric

2 - Benthly et al

3 - Asdmir et al

همچون رسانه های خبری، تحلیل گران مالی، گزارش های مالی شرکت ها و حتی قیمت بازار اوراق بهادار صورت می گیرد. اما پارامتری که به صورت مستقیم بر میزان بازدهی موثر است، سود یا درآمد شرکت ها است. در نتیجه سرمایه گذاران با توجه به اطلاعاتی که از منابع مختلف کسب می کنند، نسبت به تغییرات در بازار اوراق بهادار واکنش نشان می دهند. در برخی مواقع واکنش سرمایه گذاران غیرمنطقی بوده و منجر به ناهنجاری هایی در قالب واکنش بیش از حد در بازار می شود (فخاری و همکاران، ۱۳۸۵). بازار نسبت به اطلاعات مرتبط با سود واکنش های متفاوتی از خود نشان می-دهند؛ حال اگر این واکنش سرمایه گذاران غیرمنتظره باشد از آن تحت عنوان ضریب واکنش سود یاد می شود. از این رو پیش بینی می کنیم که راهبرد شرکت بر نقشی که اعلانهای سود در تجدیدنظر سرمایه گذاران ایفا می کنند، تأثیرگذار خواهد بود. از سوی دیگر نوع راهبردی که شرکت به کار می گیرد بر سودآوری شرکت نقش غیر قابل انکاری را دارد. راهبرد کسب و کار در پایداری کل ساختار شرکت، حائز اهمیت است. با گذشت زمان راهبرد شرکت تغییر نمی کند (هامبریک، ۱۹۸۳) و بنابراین فاکتور مهم در محیط اطلاعاتی شرکت به شمار می آید (بتنلی و همکاران، ۲۰۱۴). لذا بررسی رابطه بین راهبردهای رقابتی شرکت و واکنش بازار به سود می تواند کمک شایانی به اتخاذ تصمیمات بهینه در خصوص سرمایه گذاری کند.

با توجه به مطالب فوق هدف کلی این پژوهش بررسی رابطه بین راهبردهای رقابتی و واکنش بازار به سود می باشد. بنا براین می توان با ارائه رهنمود های متکی بر نتایج پژوهش به این هدف دست یافت و بدین گونه باعث کمک به شرکت ها و استفاده کنندگان صورت های مالی جهت تصمیم گیری های مالی شد. از این رو در نهایت در این پژوهش برآنیم که به این سوال پاسخ دهیم که آیا بین راهبردهای رقابتی و واکنش بازار به سود رابطه ای وجود دارد؟

بازدهی در مجموع عبارت است منافع حاصله از سرمایه گذاری برای شخص سرمایه گذار. همان طور که در ابتدا اشاره شد بازدهی به عنوان یکی از عوامل بی چون و چرا در تغییر تصمیمات سرمایه گذار به شمار می آید و از طرفی واکنش قیمت سهام به اعلان اطلاعات، (۱) تابع افزایشی دقت اعلان اطلاعات و (۲) تابع کاهش میانگین دقت (یا کیفیت) اطلاعات پیش اعلان شده است (کیم و ریکا، ۱۹۹۷). دلیل اصلی این روابط، مستقیم و ساده است. فی نفسه، کاهش میانگین کیفی اطلاعات قبلی با افزایش مفیدیت اطلاعات اعلانی در مورد سرمایه گذاران همراه است. بطور مشابه، افزایش کیفیت اطلاعات اعلانی، بر مفید بودن آن اطلاعات می افزاید (احمد و همکاران، ۲۰۰۳). چرا که مبتنی بر همین اطلاعات مفید کیفیت صحیح بودن سود نیز مشخص می شود و تصمیمات سرمایه گذار مبتنی بر آن شکل بازده به نفع شرکت خواهد بود.

در هر دوره از فعالیت های واحد تجاری مبتنی بر نوع سیاست های شرکت و راهبرد مورد استفاده برای شرکت ها، عملکرد واحد تجاری و سود آوری آن تحت تأثیر قرار می گیرد (بتنلی و همکاران، ۲۰۱۴). این تأثیرات تا جایی ادامه دارد که تصمیمات شخص سرمایه گذار مبتنی بر نوع سود شرکت و میزان آن دچار تغییر می گردد. چرا که سود به عنوان یک عامل اطلاعاتی مهمم برای شخص سرمایه گذار به شمار می آید. در هر مرحله از سرمایه گذاری توسط شخص سرمایه گذار عامل سود آوری، پیش بینی سود، تغییر پرتفوی سرمایه گذار بر اساس سودآوری و ... قابل مشاهده می باشد (گای و همکاران، ۲۰۱۵).

در هر مرحله از سرمایه گذاری کلیت تصمیم سرمایه گذار بسته به سود آوری شرکت و یا عملکرد آن شرکت را دارد. ماهیت اصلی سرمایه گذاری نیز در انتها کسب سود آوری یا به شکل توزیع سود و یا تغییر مثبت در قیمت سهام را دارا می باشد. اصولاً سرمایه گذاران هستند که عامل ایجاد شکل بازار های اوراق بهادار نیز می باشند و از طرفی دیگر تغییرات به وجود آمده در سود موجب تغییر تصمیم شخص سرمایه گذار نیز می باشد که در واقع می توان عنوان کرد بازار نسبت به تغییر در سود واکنش نشان داده است. بنا براین فاکتور مهم در ارائه اطلاعات نیز سود آوری شرکت می باشد که بخش زیادی از تحلیل و تصمیم گیری سرمایه گذار

4 - Kim and Ricka

5 - Ahmed et al

6 - Guy et al

را تحت الشعاع خود قرار می دهد. لذا سوود مندی اطلاعات خود سود و سایر اطلاعات مبتنی بر سود آشکار نیز می گردد. می توان مشاهده کرد که افشاء سود، اعلام و تغییرات در آن به شکل خفیف یا گسترده بر تصمیم شخص سرمایه گذار، بر تحلیل مدیران و یا تحلیل گران اثر گذار است. در این پژوهش نیز موارد و آیتم های مرتبط با واکنش هایی که بازار به سود انجام می دهد شمال بازده های غیر عادی، ضریب واکنش به سود و حجم معاملات غیر عادی می باشد که در ادامه به هر کدام از موارد فوق پرداخته می گردد.

ضریب واکنش سود، بازده غیرمنتظره بازار را در واکنش به اجزای غیرمنتظره سود گزارش شده توسط شرکتی که اوراق بهادار را منتشر کرده است، اندازه گیری می کند. به عبارت دیگر ضریب واکنش سود، حساسیت بازار به اعلان سود را به وسیله ضریب شیب رگرسیون بین بازده های غیرعادی و سودهای غیرمنتظره، اندازه گیری می کند (اسکات^۷، ۲۰۰۳). اسکات در توجیه رفتار متفاوت سرمایه گذاران در قبال اطلاعات سود دلایلی مانند ریسک سیستماتیک (بتا)، کیفیت سود، تداوم روند سود دهی یا زیان دهی، فرصت های رشد سرمایه گذاری و ساختار سرمایه را عنوان می کند و ابراز می دارد که واکنش های متفاوت سرمایه گذاران نسبت به اطلاعات سود، موجب واکنش های متفاوت بازار می گردد. محققان بسیاری درصدد بررسی ارتباط بین بازده و سود شرکت ها برآمدند؛ و برای دستیابی به این هدف بازده به عنوان متغیر وابسته و سود به عنوان متغیر مستقل در نظر گرفتند (فان و نصیر^۸، ۲۰۰۸).

سیاست های یک شرکت که توسط مدیران آن شرکت تعیین می گردد همواره بیان کننده و انتخاب شکل راهبرد در آن شرکت می باشد. راهبرد در واقع مسیر رسیدن به اهداف واحد تجاری می باشد. در مفاهیم اولیه نیز به این مطلب اشاره شد که راهبرد شرکت به عنوان یک فاکتور مهم راهبرد شرکت ساختار کلیدی است که بر تمام فاکتورهای دیگر و تشکیل دهنده محیط اطلاعاتی شرکت تأثیرگذار است (بتنلی و همکاران، ۲۰۱۴). مطابق با چارچوب ارائه شده پورتر^۹ (۱۹۸۰) یک شرکت می تواند به واسطه راهبرد تمایز یا رهبری هزینه به مزیت رقابتی دست یابد. براساس این چارچوب، شرکتی موفق است که راهبرد تمایز یا راهبرد رهبری هزینه را پیاده سازی کند (به کارگیرد). راهبرد ها می توانند نقش موثری را در رقابت بازار ایفا کند. چارچوب پورتر به شکل گسترده ای در تحقیقات دانشگاهی و بررسی مسائل مرتبط با راهبرد شرکت ها مورد استفاده قرار گرفته است (به عنوان مثال، پورتر، ۱۹۸۵؛ میلر و دس^{۱۰}، ۱۹۹۳؛ آلن^{۱۱}، ۲۰۰۷؛ بالسام و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۱). شرکت ها به منظور ارائه کالا و خدمات با هزینه پایین تر در مقایسه با رقبای خود، راهبرد رهبری هزینه را به کار می گیرند (آسدیمیر و همکاران، ۲۰۱۳). بنابراین واضح است که، مشتریان کمترین هزینه کالا و خدمات را ترجیح می دهند؛ و شرکت ها به منظور کسب سهم در بازار رقابت بایستی قادر به کاهش هزینه های تولید باشند. بنابراین شرکت ها راهبرد رهبری هزینه را دنبال خواهند کرد که منجر به کسب بالاترین عملکرد به وسیله دست یابی به سطوح بالایی از فروش می شود. از این رو راهبرد رهبری هزینه یک رابطه جایگزینی (سبک و سنگین کردن) بین سود ناویژه پایین و گردش مالی (حجم معاملات) بالاست.

پیشینه پژوهش

پژوهش های اخیر در حسابداری مدیریت توجه بیشتری را به رویکردهای استراتژیکی که مبتنی بر شناخت، اندازه گیری و مدیریت محرک های کلیدی ایجاد ارزش برای سهام داران است، مبذول داشته اند. شرکت ها نیز به منظور ایجاد ارزش بیش تر و بلندمدت برای سهام داران از ساختار مدیریت بر مبنای راهبردی استفاده می کنند. بدین منظور تعریف و بکارگیری راهبرد هایی که عامل

7 - Scout

8 - Fan and Nasir

9 - Porter

10 - Miller and Dess

11 - Allen

12 - Balsam et al

بالقوه ایجاد ارزش برای سهام داران می باشند، جهت موفقیت مدیریت بر مبنای ارزش ضروری است. امامچای و همکاران (۱۳۹۷) در پژوهشی تحت عنوان "بررسی تاثیر استراتژی های شرکت بر پاسخ بازار به اعلامیه های تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" پرداختند. نتایج نشان داد که بکارگیری استراتژی تمایز در محصولات تاثیر مستقیم بر واکنش بازار نسبت به اعلامیه های تقسیم سود داشته است. همچنین نتایج نشان داده که با افزایش سطح استراتژی رهبری هزینه نیز بر واکنش بازار نسبت به اعلامیه های تقسیم سود افزوده می گردد. مرادی و سپهوندی (۱۳۹۴) در پژوهش خود با عنوان "بررسی تاثیر راهبرد ها بر پایداری عملکرد مالی" پرداختند و دریافته اند که به عبارت دیگر، افشا اطلاعات مفید بیشتر در خصوص بازده با توجه به اینکه منابع کسب اطلاعات در بازار محدود است می تواند منجر به اعتماد بیش تر سرمایه گذاران نسبت به شرکت و راهبرد های به کارگرفته شده بازده مازاد ناشی از رهبری هزینه شود. موسوی شیری و شاکری (۱۳۹۳) در پژوهش خود با عنوان "راهبرد، حسابداری مدیریت استراتژیک و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" را ارائه کردند. هدف اصلی این مطالعه ارزیابی این موضوع بود که، آیا انطباق حسابداری مدیریت استراتژیک و راهبرد، موجب بهبود عملکرد می گردد یا خیر. به علاوه تاثیر حسابداری مدیریت و راهبرد بر عملکرد نیز مورد آزمون قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد، بکارگیری راهبرد پویا و تکنیک های هزینه یابی، عملکرد را بهبود می بخشد. همچنین، نتایج آشکار ساخت که انطباق حسابداری مدیریت استراتژیک و راهبرد موجب بهبود عملکرد می شود. حدادیان و همکاران (۱۳۹۲) در پژوهشی با عنوان "تاثیر راهبرد های تمرکز و تمایز بر عملکرد را با در نظر گرفتن نقش واسط قابلیت های بازاریابی و قابلیت های تکنولوژی" مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان داد رابطه مثبت و معنی داری بین تاثیر راهبرد تمرکز و تمایز با در نظر گرفتن نقش واسط قابلیت های بازاریابی و قابلیت های تکنولوژی بر عملکرد وجود دارد. نوری فرد و درستکار (۱۳۸۹) بر اساس یافته های خود دریافته اند که شرکت ها با استفاده از هر کدام از راهبرد تمایز و رهبری هزینه می توانند به عملکرد برتری دست پیدا کنند و اتخاذ هر کدام از راهبرد ها منجر به رشد فروش و نرخ بالاتر بازده دارایی ها منجر شود از طرفی دیگر تاثیر راهبرد رهبری هزینه بر عملکرد مالی بلندمدت شرکت های برتر پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار داد. نتایج حاصل نشان می دهد که اعمال راهبرد رهبری هزینه بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر مستقیم دارد. با این وجود اعمال این راهبرد با گذشت زمان منجر به عملکرد با دوام نخواهد شد. فرناندو و همکاران^{۱۳} (۲۰۱۵) در پژوهشی تحت عنوان "استراتژی شرکت و واکنش بازار به سود" پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که بین استراتژی رهبری هزینه و واکنش بازار به سود رابطه معناداری وجود دارد. وگو و وانگ^{۱۴} (۲۰۰۵) در پژوهش خود با عنوان "بررسی راهبرد تمایز و عدم تقارن اطلاعاتی" دریافته اند که راهبرد تمایز بر اساس نوآوری در تولید محصولات منحصربه فرد و تلاش در ایجاد بازار می باشد با این که ممکن است اطلاعات شرکت با شکل راهبرد تمایز در دسترس عموم قرار نگیرد و سبب تجربه، سطح بالایی از عدم تقارن اطلاعاتی و عدم اطمینان ایجاد گردد؛ در حالی که با این نوع سرمایه گذاری شرکت ها امکان کسب نرخ رشد بالاتری را خواهند داشت. دیوید و همکاران^{۱۵} (۲۰۰۲) در پژوهشی تحت عنوان "اثرات عملکرد متناسب بین راهبرد رقابتی محصول و طراحی مدیریت خرید" را مورد بررسی قرار دادند. نتایج نشان دهنده یک رابطه احتمالی بین راهبرد رقابتی محصول، ویژگی های طراحی خرید و به طور کلی عملکرد شرکت بود. مطابق با این پژوهش شرکت ها به منظور کسب سهم در بازار رقابت بایستی قادر به کاهش هزینه های تولید باشند. بنابراین شرکت ها راهبرد رهبری هزینه را دنبال خواهند کرد که منجر به کسب بالاترین عملکرد به وسیله دست یابی به سطوح بالایی از فروش می شود و رهبری هزینه ایجاد سرمایه گذاری در یک شرکت را منعکس می کند. شرکت های کارا (بهره ور)، هزینه سرمایه و میزان سرمایه را هر چند کم حفظ می کنند. بارنی^{۱۶} (۱۹۹۱) در مطالعاتش در زمینه راهبرد های رقابتی این سوال را مطرح می نماید: آیا یک مزیت رقابتی

13 - Fernando et al

14 - Vegu and Wang

15 - David et al

16 - Barney

می تواند ادامه یابد، یا ادامه آن به توانایی رقبا در تقلید و یا تکرار آن وضعیت رقابتی بستگی دارد؟ از مطالعات انجام شده می توان به این موضوع پی برد که اگر یک مزیت رقابتی بتواند به آسانی توسط رقبا تقلید شود، با گذشت زمان دوام نخواهد داشت و از بین می رود. از طرف دیگر، عدم اطمینان اقتصادی پایین ممکن است باعث شود بازار اطمینان کمتری نسبت به بازده ناشی از رهبری هزینه داشته باشد.

با توجه به مطالب فوق و بر اساس نتایج پژوهش هایی که صورت گرفته است وجود رابطه معنی دار بین راهبردهای رقابتی شرکت و عوامل مختلفی نظیر عملکرد شرکت ها، سطوح افشاء، عدم تقارن اطلاعاتی و پوشش تحلیلی اطلاعات دیده می شود که خود بیان کننده شواهدی مبتنی بر وجود رابطه بین نوع راهبرد شرکت با پارامترهای واکنش بازار به سود می باشد که شامل قدر مطلق بازده تجمعی غیر عادی، بازده تجمعی غیر عادی و حجم معاملات غیر عادی می باشد که در این پژوهش به دنبال تبیین و بررسی فرضیه ها با توجه به معیارهای مورد نظرمان می باشیم.

روش پژوهش

روش تحقیق از لحاظ هدف کاربردی و از لحاظ نوع روش پژوهش توصیفی- همبستگی است میباید. جامعه آماری این پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران و از همه صنایع طی سال های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۶ می باشد. نمونه این مطالعه با توجه به موضوع آن، از نوع نمونه گیری حذفی است که در آن شرکت های انتخاب شده با توجه به محدودیت های ذکر شده در ذیل از بین مجموعه ای از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد که دارای شرایط ذیل باشند:

- شرکت ها عضو صنایع واسطه گری مالی، هلدینگ و بانک ها نباشند. علت این امر از این جهت است که چنین شرکت هایی از نظر ماهیت فعالیت و طبقه بندی اقلام صورت های مالی، با دیگر شرکت ها دارای تفاوت هایی می باشند.

- معاملات شرکت ها نباید طی دوره ی پژوهش به طور کامل متوقف شده باشد (نماد شرکت از بورس خارج شده باشد).

- شرکت ها حداقل از ابتدای سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

- کلیه داده های مورد نیاز پژوهش برای آن شرکت ها، در طی دوره زمانی پژوهش، موجود و در دسترس باشد.

با در نظر گرفتن شرایط فوق تعداد ۷۵ شرکت باقی ماند که در حقیقت نشان دهنده جامعه آماری واقعی مورد رسیدگی می باشد. در این پژوهش برای جمع آوری داده های مربوط به بخش تجربی و آزمون فرضیه های پژوهش داده های مرتبط با متغیر مستقل از صورت های مالی حسابرسی شده شرکت های بورس اوراق بهادار تهران که در سایت پژوهش، توسعه و مطالعه های اسلامی، سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران و در مواردی نیز با استفاده از بانک های اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران (نرم افزارهای ایران بورس، تدبیر پرداز و ره آورد نوین) گردآوری شده است. داده ها نیز با استفاده از نرم افزار ایوبوز تجزیه و تحلیل می شوند.

مدل رگرسیونی آزمون فرضیه اول و دوم پژوهش

فرضیه اول: بین راهبرد رهبری هزینه و قدر مطلق بازده تجمعی غیر عادی رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین راهبرد تمایز و قدر مطلق بازده تجمعی غیر عادی مطلق رابطه معنی داری وجود دارد.

$$ABS- SAR (-1,+1) = \beta_0 + \beta_1 DIFF_{it} + \beta_2 CL_{it} + \beta_3 LNMVE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 LOSS_{it} + \beta_6 ABSCAR_{it} + \beta_7 NEG CAR_{it} + \beta_8 EPRATIO_{it} + \beta_9 VDISC_{it} + \text{Year and Industry dummies} + \varepsilon_{it}$$

مدل رگرسیونی آزمون فرضیه سوم و چهارم پژوهش

فرضیه سوم: بین راهبرد رهبری هزینه و حجم معاملات تجمعی غیر عادی رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین راهبرد تمایز و حجم معاملات تجمعی غیر عادی رابطه معنی داری وجود دارد.

$$ABVOL (-1,+1) = \beta_0 + \beta_1 DIFF_{it} + \beta_2 CL_{it} + \beta_3 LNMVE_{it} + \beta_4 MKTVOL_{it} + \beta_5 LGPRC_{it} + \beta_6 VDISC_{it} + \text{Year and Industry dummies} + \varepsilon_{it}$$

شیوه اندازه گیری متغیرها:

متغیر مستقل

متغیرهای مستقل این پژوهش شامل راهبرد تمایز و راهبرد رهبری هزینه می باشد. به پیروی از پژوهش های بالسام و همکاران (۲۰۱۱) و راجیو و همکاران^{۱۷} (۲۰۱۴) از ۷ سال متغیر برای اندازه گیری راهبرد شرکت استفاده می شود. با توجه به نتایج تحلیل عاملی اکتشافی، سه نسبت اول در زیر برای اندازه گیری راهبرد تمایز و سه نسبت بعدی برای اندازه گیری راهبرد رهبری هزینه مورد استفاده و محاسبه قرار می گیرد.

برای محاسبه مقادیر متغیر diff (راهبرد تمایز) از سه نسبت زیر استفاده شده است :

- نسبت SG&A/SALES: این فاکتور بیان کننده نسبت هزینه های اداری عمومی و اداری فروش به فروش می باشد. در این نسبت میانگین هزینه های اداری عمومی و فروش به فروش خالص در ۷ سال گذشته را مورد استفاده قرار می دهیم.
- نسبت R&D/SALES: این فاکتور بیان کننده نسبت هزینه های تحقیق و توسعه به فروش می باشد. در این نسبت میانگین هزینه های تحقق و توسعه به فروش خالص در ۷ سال گذشته را مورد استفاده قرار می دهیم.
- نسبت SALES/COGS: این فاکتور بیان کننده نسبت فروش به بهای تمام شده کالای فروش رفته می باشد. در این نسبت میانگین فروش خالص به بهای تمام شده کالای فروش رفته در ۷ سال گذشته را مورد استفاده قرار می دهیم.

برای محاسبه مقادیر متغیر CL (راهبرد رهبری هزینه) از سه نسبت اشاره شده در زیر استفاده شده است :

- نسبت SALES/CAPEX: این فاکتور بیان کننده نسبت فروش به خالص جریان وجه نقد ناشی از فروش دارایی های سرمایه ای (مقادیر جریان وجه نقد ناشی از خالص تغییرات در دارایی های سرمایه ای هم مقادیر مثبت و هم مقادیر منفی را داراست) می باشد. در این نسبت میانگین فروش خالص به مخارج سرمایه در ۷ سال گذشته را مورد استفاده قرار می دهیم.
- نسبت SALES/P&E: این فاکتور بیان کننده نسبت فروش به خالص ارزش دفتری ماشین آلات و تجهیزات می باشد. در این نسبت میانگین فروش خالص به خالص ارزش دفتری در ۷ سال گذشته را مورد استفاده قرار می دهیم.
- نسبت ASSETS/EMPL: این فاکتور بیان کننده نسبت تعداد کل پرسنل به جمع کل دارایی ها در هر سال می باشد. در این فاکتور ما نسبت تعداد کل پرسنل به جمع کل دارایی ها در ۷ سال گذشته را مورد استفاده قرار می دهیم.

متغیر وابسته

متغیرهای وابسته این پژوهش شامل قدر مطلق بازده تجمع غیر عادی و بازده تجمع غیر عادی و حجم معاملات غیر عادی می باشند.

(-1,+1) (ABS- SAR): قدر مطلق بازده تجمعی غیر عادی دوره سه روزه در زمان اعلام سود و روز قبل و روز بعد. برای محاسبه بازده تجمعی غیر عادی از رابطه (۱) استفاده می گردد که قدر مطلق آن بیان کننده عامل ABS- SAR می باشد.

$$MODEL_CAR_j = \sum_{t=-1,0,1} (R_{j,t} - R_{M,t})$$

رابطه (۱)

در رابطه (۱):

$R_{j,t}$ بیان کننده بازده اولیه شرکت j در روز t می باشد. بازده محقق شده سهم در هر روز به صورت ذیل محاسبه می شود. در این پژوهش بازده بازار بر اساس شاخص قیمت بورس تهران و بر مبنای رابطه (۲) محاسبه شده است.

$$R_{it} = \frac{(P_1 - P_0)}{P_0} \quad \text{رابطه (۲)}$$

در این رابطه، P_1 بیان کننده قیمت سهم در روز جاری، P_0 بیان کننده قیمت پایانی سهم در روز گذشته می باشد. در این مدل بر اساس شاخص قیمت است که قیمت روز جاری سهم از قیمت نهایی سهم در روز گذشته کسر می گردد و بر قیمت نهایی سهم در روز گذشته تقسیم می گردد که بیان کننده بازده اولیه شرکت است که شامل هم مقادیر مثبت و هم مقادیر منفی می باشد. $R_{m,t}$ بیان کننده بازده بازار می باشد که از شاخص قیمت سهام و بازده نقدی بورس برای بازده بازار استفاده می شود. بازده بازار یا همان بازده مورد انتظار از رابطه تعدیل شده بازار استفاده می شود که به صورت زیر است:

$$R_{mt} = \ln \frac{I_t}{I_{t-1}} \quad \text{رابطه (۳)}$$

در رابطه (۳):

I_t بیان کننده شلخص کل بورس در روز t ، I_{t-1} بیان کننده شاخص کل بورس در $t-1$ است. در نهایت برای محاسبه بازده تجمعی غیر عادی ابتدا بازده واقعی سهم را محاسبه کرده و سپس بازده بازار آن را به دست می آوریم و اختلاف این دو بیان کننده بازده غیر عادی می باشد که حال برای دوره سه روزه در زمان اعلام سود روز قبل و روز بعد این محاسبات را انجام داده که مجموع این سه روز در این پژوهش بیان کننده بازده تجمعی غیر عادی دوره سه روزه است (صالحی و همکاران، ۱۳۹۴).

$ABVOL (-1,+1)$: حجم معاملات انباشته دوره سه روزه در زمان اعلام سود روز قبل و روز بعد از اعلام سود منهای میانگین حجم معاملات دوره سه روزه.

متغیرهای کنترلی

LEV : نسبت کل بدهی به کل دارایی در پایان هر دوره می باشد؛ $LOSS$: اگر شرکت در دوره زیان گزارش کند یک می شود در غیر این صورت صفر است، $ABSCAR$: قدر مطلق سود غیر عادی انباشته ۲ ماهه، دو روز قبل از اعلام سود؛ $NEGCAR$: اگر سود غیر عادی انباشته دوره ۲ ماهه، دو روز قبل از اعلام به صورت سود منفی باشد معادل یک می شود در غیر این صورت معادل صفر است، $EPRATIO$: نسبت سود به قیمت بازار سهم در پایان دوره، $VDISC$: سطح افشای داوطلبانه براساس شاخص های پیشنهادی توسط بوتوسان^{۱۸} (۱۹۹۷) که برگرفته از نظرات کمیته جنکینز بود، اندازه گیری می شود. سطح افشای داوطلبانه نیز از رابطه (۴) به دست می آید:

$$J \text{ سال} = \frac{\sum AS}{\sum TS}$$

رابطه (۴)

در این رابطه، مجموع نمرات دریافتی شرکت نمونه بر کل نمرات قابل دریافت (۱۳۴ امتیاز) تقسیم می گردد که مقادیر حاصله بیان کننده سطح افشای می باشد (محمد حسین ستایش و همکاران ۱۳۹۳). برای بررسی مستقیم تر تأثیر راهبرد شرکت بر محتوای اطلاعاتی سودها، ضریب واکنش سود را بررسی می کنیم. متغیر ERC که بعنوان رابطه بین قیمت سهام و بخش توضیح نیافته سودها تعریف می شود برای برآورد واریانس کلی (بر اساس راهبرد تجاری شرکت) بازدهی های قیمت سهام به ازاء سودهای پیش بینی نشده بکار می رود. متغیر ERC میزان سرمایه گذاری بر روی اطلاعات جدید سودها را نشان می دهد.

LNMVE: لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام دو روز قبل از اعلام سود، MKTVOL: بازده سهام برای حجم معاملات انباشته غیر عادی دوره سه روزه، LGPRC: لگاریتم طبیعی قیمت بازار سهام دو روز قبل از اعلام سود، E: جز خطا

یافته‌های پژوهش

در این بخش به آمار توصیفی و استنباطی در ارتباط با تحلیل داده‌های پژوهش پرداخته می‌شود.

آمار توصیفی

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرها

متغیر	سال شرکتی	میانگین	میانه	انحراف معیار	حداکثر	حداقل
قدر مطلق بازده تجمعی غیر عادی دوره سه روزه	۳۷۵	۰/۱۱۱	۰/۰۶۳۳	۰/۱۳۹	۰/۹۱۴	۰
حجم معاملات غیر عادی دوره سه روزه	۳۷۵	۴۳۲۰	۵۴۷۹	۱۶۷۱	۲۰۵۴۷۹۴۵۲/۱	۳۴۲۴۶
قدر مطلق بازده تجمعی غیر عادی دوره ۲ ماهه	۳۷۵	۰/۹۲۳	۱۳/۳۱۳	۲۹۱	۳۰/۸۸۷	۰/۰۰۰۲
راهبرد تمایز	۳۷۵	۶/۶۴۶	۴/۴۳۰	۷/۳۷۹	۵/۲۸۹	۰/۰۲۰
راهبرد رهبری هزینه	۳۷۵	۰/۱۱۸	۰/۰۷۷	۰/۲۴۴	۳/۲۵۶	۰/۰۱۰
لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام دو روز قبل اعلام سود	۳۷۵	۱۴/۳۱۴	۱۴/۰۷۹	۱/۵۷۶	۱۹/۱۴۹	۱۱/۳۰۳
نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها	۳۷۵	۰/۶۰۸	۰/۶۰۲	۰/۲۴۸	۲/۳۱۵	۰/۰۱۲
متغیر صفر و یک	۳۷۵	۰/۰۸۲	۰	۰/۲۷۵	۱	۰
زبان	۳۷۵	۰/۱۰۴	۰	۰/۳۰۵	۱	۰
نسبت سود به قیمت بازار	۳۷۵	۰/۰۰۵	۰/۱۵۲	۱/۱۳۷	۱/۲۳۷	-۰/۷۱۶
سطح افشاء	۳۷۵	۰/۳۷۰	۰/۳۶۵	۰/۱۵۴	۰/۶۴۱	۰/۱۲۶
بازده سهام حجم معاملات غیر عادی دوره سه روزه	۳۷۵	۹/۶۶۶	۳۰/۶۷۹	۳۷۹/۹۴۶	۵۱۴/۶۸۶	-۵۶/۷۲۶
لگاریتم طبیعی قیمت سهام دو روز قبل اعلام سود	۳۷۵	۸/۴۴۳	۸/۳۴۸	۰/۹۷۸	۱۰/۸۹۸	۶/۲۴۹

اصلی‌ترین شاخص مرکزی میانگین است که بیانگر نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است و همچنین انحراف معیار یکی از مهمترین پارامترهای پراکندگی و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است. حال با توجه به نتایج جدول (۱) میانگین متغیر راهبرد تمایز شرکت معادل ۶/۶۴۶ می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند، و انحراف معیار آن معادل ۷/۳۷۹ است. به عبارت دیگر، مقدار انحراف معیار نشان می‌دهد، متوسط میزان پراکندگی مقادیر راهبرد تمایز حول میانگین برابر ۷/۳۷۹ است.

آزمون چاو (F لیمر)

در این قسمت به بررسی تخمین مدل مربوطه پرداخته می شود و فرضیه های پژوهش مورد آزمون قرار می گیرند. به منظور تخمین مدل مربوط به فرضیه ها، در ابتدا باید نوع روش تخمین، مشخص گردد. بنابراین، ابتدا برای تشخیص بین اینکه باید از روش پولینگ دیتا استفاده شود یا از روش داده های تلفیقی استفاده شود، آماره F لیمر محاسبه می شود.

جدول (۲): نتایج آزمون چاو (F لیمر) فرضیات اول و دوم

آزمون	Statistic	d.f	Prob
F	۱/۱۷۶	(۷۴/۲۹۱)	۰/۱۷۵
Chi-square	۹۸/۱۳۷	۷۴	۰/۰۳۱

منبع: یافته های پژوهش

با توجه به جدول (۲) p-value برابر ۰/۱۷۵ می باشد پس فرضیه صفر این آزمون که بیان کننده ترجیح روش پولینگ دیتا بر روش پانل دیتا است پذیرفته می شود و تخمین با روش پولینگ دیتا ترجیح داده می شود.

جدول (۳): نتایج آزمون چاو (F لیمر) فرضیات سوم و چهارم

آزمون	Statistic	d.f	Prob
F	۱/۱۱۳	(۷۴/۲۸۷)	۰/۲۶۶
Chi-square	۹۴/۶۲۷	۷۴	۰/۰۵۳

منبع: یافته های پژوهش

با توجه به جدول (۳) p-value برابر ۰/۲۶۶ می باشد پس فرضیه صفر این آزمون که بیان کننده ترجیح روش پولینگ دیتا بر روش پانل دیتا است پذیرفته می شود و تخمین با روش پولینگ دیتا ترجیح داده می شود.

آزمون مانایی متغیرها

آزمون ریشه واحد یکی از معمول ترین آزمون هایی است که امروزه برای تشخیص مانایی متغیرها مورد استفاده قرار می گیرد. آزمون هایی که در این پژوهش برای بررسی مانایی متغیرها مورد استفاده قرار گرفته اند، عبارتند از: لوین، ایم، پسران و شین، ADF فیشر و PP فیشر. نتایج حاصل از آزمون ریشه واحد داده های تلفیقی در جدول (۴) آورده شده است.

جدول (۴): نتایج آزمون مانایی متغیرها

متغیر	لوین	ایم، پسران و شین	ADF فیشر	PP فیشر
ABS-SAR	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
DIFF	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
CL	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
LN MVE	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
LEV	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
LOSS	۰/۰۰۰	۰/۰۱۶	۰/۰۲۹	۰/۰۴۰
ABSCAR	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰
NEGCAR	۰/۰۰۰	۰/۰۱۲	۰/۰۲۱	۰/۰۱۸
VDISC	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰

۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	ABVOL
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	MKTVOL
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	LGPRC
۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰	EPRATIO

منبع: یافته های پژوهش

آمار استنباطی آزمون فرضیات اول و دوم

جدول (۵): نتایج حاصل از آزمون فرضیات اول و دوم

p-value	آماره t	ضریب		متغیر
		علامت	اندازه	
۰/۰۰۰	۳/۹۲۷	+	۱/۱۳۴	CL
۰/۰۸۳	-۱/۷۳۳	-	-۱/۷۲۲	DIFF
۰/۴۶۱	-۰/۷۳۷	-	-۴/۳۵۸	LNME
۰/۸۹۱	-۰/۱۳۶	-	-۴/۲۷۳	LEV
۰/۰۹۵	-۱/۶۷۲	+	-۶۰/۷۸۲	LOSS
۰/۰۰۲	۳/۰۴۲	-	۱۱/۳۵۹	ABSCAR
۰/۳۸۸	-۰/۸۶۳	-	-۳۲/۱۰۵	NEGCAR
۰/۰۰۲	-۳/۱۰۲	-	-۰/۰۲۵	EPRATIO
۰/۰۶۴	۱/۸۵۴	+	۸۲/۹۴۹	VDISC
۰/۰۷۷	۱/۷۷۱	+	۱۴۴/۵۸۳	مقدار ثابت
Prob (F) = ۰/۰۰۰ D.W= ۱/۹۹ $\bar{R}^2 = ۰/۷۹$ $R^2 = ۰/۸۱$				

منبع: یافته های پژوهش

همانطور که در جدول (۵) مشاهده می گردد ضریب تعیین این تخمین برابر ۰/۸۱ می باشد و این مقدار بیان گر این است که تعداد و نوع متغیرهای انتخابی برای توجیه متغیر وابسته در رگرسیون مناسب بوده است و متغیرهای مستقل ذکر شده توانسته اند متغیر وابسته را توجیه کنند. همچنین مقدار ۱/۹۹ برای آماره دوربین-واتسن نشانگر عدم وجود خود همبستگی می باشد که حالت مطلوب در فرضیات اصلی مربوط به باقیمانده ها در تحلیل رگرسیون می باشد. سپس با توجه به تخمین فوق به بررسی فرضیه های پژوهش پرداخته می شود:

بررسی فرضیه اول

در شرکت های مورد مطالعه، بررسی متغیر راهبرد رهبری هزینه نشان می دهد که مقدار آماره احتمال این متغیر برابر با ۰/۰۰۰ می باشد که این نشان دهنده این است که بین متغیر راهبرد رهبری هزینه و قدر مطلق بازده تجمعی غیر عادی به عنوان متغیر

وابسته رابطه معنادار وجود دارد. در نتیجه فرضیه اول این پژوهش که می‌گوید "بین راهبرد رهبری هزینه و قدر مطلق بازده تجمعی غیر عادی رابطه معنا داری وجود دارد" پذیرفته می‌شود.

بررسی فرضیه دوم

همانطور که در جدول (۵) مشخص است مقدار اماره احتمال متغیر راهبرد تمایز بیشتر از ۰/۰۵ می باشد و این بیان کننده این است که این متغیر از لحاظ آماری معنادار نشده است و بین متغیر راهبرد تمایز و قدر مطلق بازده تجمعی غیر عادی رابطه معنادار وجود ندارد. لذا فرضیه دوم این پژوهش که می‌گوید "بین راهبرد تمایز و قدر مطلق بازده تجمعی غیر عادی رابطه معنا داری وجود دارد" رد می‌شود.

آزمون فرضیات سوم و چهارم

جدول (۶): نتایج حاصل از آزمون فرضیات سوم و چهارم

p-value	آماره t	ضریب		متغیر
		علامت	اندازه	
۰/۰۷۳	-۱/۷۹۳	-	-۱/۹۲۵	CL
۰/۱۹۵	-۱/۲۹۶	-	-۰/۰۴۶	DIFF
۰/۰۰۰	۱۳/۳۳۳	+	۲/۲۱۵	LN MVE
۰/۸۵۶	۰/۱۸۱	+	۰/۰۰۰	MKT VOL
۰/۰۱۳	-۲/۴۷۴	-	-۰/۷۱۹	LGPRC
۰/۳۶۰	۰/۹۱۴	+	۰/۰۰۲	ABSRET
۰/۰۰۰	-۶/۷۳۱	-	-۲۳/۷۰۴	مقدار ثابت
Prob (F) = ۰/۰۰۰ D.W= ۲/۳۶ $\bar{R}^2 = ۰/۷۳$ $R^2 = ۰/۷۴$				

منبع: یافته های پژوهش

همانطور که در جدول (۶) مشاهده می‌گردد ضریب تعیین این تخمین برابر ۰/۷۴ می باشد و این مقدار بیان گر این است که تعداد و نوع متغیرهای انتخابی برای توجیه متغیر وابسته در رگرسیون مناسب بوده است و متغیرهای مستقل ذکر شده توانسته اند متغیر وابسته را توجیه کنند. مقدار آماره دوربین-واتسن در این مطالعه برابر ۲/۳۶ می باشد که این مقدار نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی می‌باشد که حالت مطلوب در فرضیات اصلی مربوط به باقیمانده ها می باشد. سپس با توجه به تخمین فوق به بررسی فرضیه های پژوهش پرداخته می‌شود:

بررسی فرضیه سوم

در شرکت های مورد مطالعه، بررسی متغیر راهبرد رهبری هزینه نشان می دهد که مقدار آماره احتمال این متغیر برابر با ۰/۰۷۳ می‌باشد که این نشان دهنده این است که بین متغیر راهبرد رهبری هزینه و حجم معاملات تجمعی غیر عادی به عنوان متغیر وابسته رابطه معنادار وجود ندارد. در نتیجه فرضیه سوم این پژوهش که می‌گوید " بین راهبرد رهبری هزینه و حجم معاملات تجمعی غیر عادی رابطه معنا داری وجود دارد" رد می‌شود.

بررسی فرضیه چهارم

همانطور که در جدول (۶) مشخص است مقدار اماره احتمال متغیر راهبرد تمایز بیشتر از ۰/۰۵ می باشد و این بیان کننده این است که این متغیر از لحاظ آماری معنادار نشده است و بین متغیر راهبرد تمایز و حجم معاملات تجمعی غیر عادی رابطه معنادار

وجود ندارد. لذا فرضیه چهارم این پژوهش که می‌گوید "بین راهبرد تمایز و حجم معاملات تجمعی غیر عادی رابطه معنا داری وجود دارد" رد می‌شود.

بحث و نتیجه گیری:

از آن جایی که تغییرات در قدر مطلق بازده تجمعی در زمان اعلام سود بیان کننده بخشی از واکنش بازار به سود می باشد، اقدام به بررسی ارتباط بین راهبرد رهبری هزینه و راهبرد تمایز با قدر مطلق بازده تجمعی شد که نتایج حاصله به صورت زیر می باشد:

در شرکت های مورد مطالعه، بررسی متغیر راهبرد رهبری هزینه نشان می دهد که مقدار آماره احتمال این متغیر برابر با $0/00$ می باشد که این نشان دهنده این است که بین متغیر راهبرد رهبری هزینه و قدر مطلق بازده تجمعی غیر عادی به عنوان متغیر وابسته رابطه معنادار وجود دارد. در نتیجه فرضیه اول این پژوهش که می‌گوید "بین راهبرد رهبری هزینه و قدر مطلق بازده تجمعی غیر عادی رابطه معنا داری وجود دارد" پذیرفته می‌شود. بنابراین در شرکت های عضو بورس اوراق بهادار تهران وجود رابطه ای از راهبرد رهبری هزینه و قدر مطلق بازده تجمعی غیر عادی به عنوان یک پارامتر از واکنش های بازار به سود را نشان می دهد. این امر نشان می دهد که افزایش کاربرد مدیریت هزینه در شرکت با افزایش قدر مطلق بازدهی غیرعادی در زمان اعلان سود مواجه است. پیامد این است که تغییر متوسط دیدگاه ها بدلیل اطلاعات جدید اعلانهای سود، با افزایش کاربرد راهبرد مدیریت هزینه در شرکت همراه است، همچنین نتایج این فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش های امامچای و همکاران (۱۳۹۷)، نوری فرد و درستکار (۱۳۸۹) و فرناندو و همکاران (۲۰۱۵) همراستا می‌باشد.

مقدار آماره احتمال متغیر راهبرد تمایز بیشتر از $0/05$ می باشد و این بیان کننده این است که این متغیر از لحاظ آماری معنادار نشده است و بین متغیر راهبرد تمایز و قدر مطلق بازده تجمعی غیر عادی رابطه معنادار وجود ندارد. لذا فرضیه دوم این پژوهش که می‌گوید "بین راهبرد تمایز و قدر مطلق بازده تجمعی غیر عادی رابطه معنا داری وجود دارد" رد می‌شود. در این فرضیه در می یابیم که شرکت هایی که از راهبرد تمایز استفاده می کنند با عامل قدر مطلق بازده تجمعی غیر عادی به عنوان یک پارامتر و عامل از واکنش های بازار به سود رابطه ای را ندارد. همچنین نتایج این فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش های حدادیان و همکاران (۱۳۹۲) و وگو وانگ (۲۰۰۵) و دیوید و همکاران (۲۰۰۲) همراستا می‌باشد.

بررسی متغیر راهبرد رهبری هزینه نشان می دهد در مدل حجم معاملات که مقدار آماره احتمال این متغیر برابر با $0/073$ می باشد که این نشان دهنده این است که بین متغیر راهبرد رهبری هزینه و حجم معاملات تجمعی غیر عادی به عنوان متغیر وابسته رابطه معنادار وجود ندارد. در نتیجه فرضیه سوم این پژوهش که می‌گوید "بین راهبرد رهبری هزینه و حجم معاملات تجمعی غیر عادی رابطه معنا داری وجود دارد" رد می‌شود. همچنین نتایج این فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش های امامچای و همکاران (۱۳۹۷)، نوری فرد و درستکار (۱۳۸۹) و فرناندو و همکاران (۲۰۱۵) همراستا می‌باشد.

مقدار آماره احتمال متغیر راهبرد تمایز در مدل حجم معاملات بیشتر از $0/05$ می باشد و این بیان کننده این است که این متغیر از لحاظ آماری معنادار نشده است و بین متغیر راهبرد تمایز و حجم معاملات تجمعی غیر عادی رابطه معنادار وجود ندارد. لذا فرضیه چهارم این پژوهش که می‌گوید "بین راهبرد تمایز و حجم معاملات تجمعی غیر عادی رابطه معنا داری وجود دارد" رد می‌شود. در تبیین نتایج حاصل از این فرضیه می توان به این نکته اشاره کرد که راهبرد های رهبری هزینه و تمایز با حجم معاملات تجمعی غیر عادی در زمان اعلام سود و به عنوان یک پارامتر از واکنش های بازار رابطه ای ندارند چرا که در بازار های بورس اوراق بهادار تهران شکل یک نواخت از حجم معاملات دیده نمی شود و مبتنی بر مواردی است که در حوزه های اقتصادی خارج از بحث اندازه گیری می باشد. به عنوان مثال عوامل سیاسی و یا سایر عوامل غیر منطقی شکلی از معاملات غیر عادی را شکل می دهد نه این که بخواهد مبتنی بر امر شکل راهبرد شرکت حجم معاملات غیر عادی در بازار ایجاد گردد. همچنین نتایج این فرضیه با نتایج حاصل از پژوهش های حدادیان و همکاران (۱۳۹۲) و وگو وانگ (۲۰۰۵) و دیوید و همکاران (۲۰۰۲) همراستا می‌باشد.

پیشنهادهای پژوهش

پیشنهاد می گردد شرکت هایی که قصد استفاده از راهبرد تمایز را دارند، از طریق تولید محصولی که از دیدگاه مشتریان در مقایسه با محصولات مشابه، منحصر به فرد و دارای خصوصیات ویژه باشد، برتری رقابتی کسب کنند. همچنین پیشنهاد می گردد شرکت هایی که قصد استفاده از راهبرد رهبری هزینه را دارند، دسترسی مناسب به مواد خام و پول کافی برای خرید دارایی ها و لوازم مناسب داشته باشند در نهایت در شرکت هایی که دارای نرخ برگشت بالاتر از متوسط نرخ برگشت صنعت بوده و مزیت های رقابتی قوی دارند پیشنهاد می شود که از راهبرد رهبری هزینه استفاده نمایند.

مراجع

- ستایش، محمد حسین؛ روستا، منوچهر؛ علیزاده، وحید. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین سطح افشاء داوطلبانه و عملکرد شرکت ها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش های تجربی حسابداری، شماره ۱۳.
- جنگو، فرهنگ. (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین بازده مورد انتظار سهام و رقابت پذیری سیستماتیک بین سرمایه گذاران انفرادی در شرکت های پذیرفته شده در بورس تهران. مطالعات مدیریت و حسابداری، شماره یک.
- حدادیان، علیرضا؛ منظم، برهانی. (۱۳۹۲). تاثیر راهبرد های تمرکز و تمایز بر عملکرد با در نظر گرفتن نقش واسط قابلیت های بازاریابی و قابلیت های تکنولوژی. اولین کنفرانس بین المللی اقتصاد، مدیریت، حسابداری و علوم اجتماعی، رشت، ایران.
- فخاری، حسین؛ فلاح محمدی، نرگس. (۱۳۸۸). بررسی تأثیر افشای اطلاعات بر نقد شوندگی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات حسابداری، شماره ۴.
- مرادی، محمد؛ سپهوندی، سپیده. (۱۳۹۴). تأثیر راهبرد های رقابتی بر پایداری عملکرد مالی و ریسک. پژوهش های حسابداری، شماره سوم.
- موسوی شیری، محمود؛ شاکری، ماهرخ. (۱۳۹۳). راهبرد ، حسابداری مدیریت استراتژیک و عملکرد شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله حسابداری مدیریت، شماره ۷.
- میرزایی امامچای، محمدعلی؛ صمدی، فاطمه؛ لطیفی بنماران، معصومه. (۱۳۹۷). بررسی تاثیر استراتژی های شرکت بر پاسخ بازار به اعلامیه های تقسیم سود شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار، ۹ (۳۶)، ۳۳۹-۳۵۴.
- نوری فرد، یداله؛ درستکار، ملیحه. (۱۳۸۹). تاثیر راهبرد مدیریت هزینه بر عملکرد مالی بلندمدت شرکتهای برتر پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. همایش بررسی راهکارهای ارتقا مباحث حسابداری مدیریت در صنعت مورد ایران.
- Allen, R. S. (2007). Porter's Generic Strategies: An exploratory study of their use in Japan. *Journal of Business Strategies*, 24 (1), 69-90.
- Ahmed, A., Schneible, R., Jr., Stevens, D. (2003). An empirical analysis of the effects of online trading on stock price and trading volume reactions to earnings announcements. *Contemporary Accounting Research*, 20 (3), 413-439.
- Asdemir, O., Fernando, G. D., Tripathy, A. (2013). Market perception of firm strategy. *Managerial Finance*, 39 (2), 90-115.
- Balsam, S., Fernando, G. D., Tripathy, A. (2011). The impact of firm strategy on performance measures used in executive compensation. *Journal of Business Research*, 64 (2), 187-193.
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 99-120.
- Belkaoui A. R. (2001). The Effects of Multinationality on Earnings Response Coefficients. *Managerial Finance* 2002; 28: 97-106.

- Bentley, K., Omer, T., Twedt, B. (2014). Does business strategy impact a firm's information environment? *Working paper*. University of New South Wales.
- Cheng Fan-fah., Annuar, Nasir. (2008). "The Effect of Financial Risks on the Earning Response in Australia Bank Stocks", *Journal of Money, Investment and Banking*, Issue 6 , pp.17-27.
- Cheris, Gia M., A, Sommers. (2005) ."The Implied Persistence of Unexpected Earnings and the complete Range of ERCs", (April), SSRN.
- David, J. S., Hwang, Y., Pei, B. K., Reneau, W. (2002). The performance effects of congruence between product competitive strategies and purchasing management design. *Management Science*, 48 (7), 866–886.
- Fernando, G.D., et al. (2015) .Firm strategy and market reaction to earnings, *Advances in Accounting*, incorporating *Advances in International Accounting*, <http://dx.doi.org/10.1016/j.adiac.2016.04.006>.
- Gu, F., Wang, W. (2005). Intangible assets, information complexity, and analysts' earnings forecasts. *Journal of Business Finance and Accounting*, 32 (9), 1673–1702.
- Guy D. Fernando, Richard A. Schneible Jr, Arindam Tripathy (2015). Firm strategy and market reaction to earnings. *Advances in International Accounting*, 1-15.
- 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), 5–26.
- Kim, O. Verrecchia, R. (1997). Pre-announcement and event-period private information. *Journal of Accounting and Economics*, 24 (3), 395–419.
- Miller, A., Dess, G. G. (1993). Assessing Porter's (1980) model in terms of its generalizability, accuracy and simplicity. *Journal of Management Studies*, 30 (4), 553–585.
- Porter, M. (1980). *Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors*. New York: *Free Press*.
- Porter, M. (1985). *Competitive advantage*. New York: *Free Press*.
- Rajiv, D. B., Raj, M., Arindam. T. (2014). Does a Differentiation Strategy Lead to More Sustainable Financial Performance than a Cost Leadership Strategy?. *Management Decision*, Vol. 52, No. 5, Pp. 872 – 896.
- Scott, W.R. (2003) .*Financial Accounting Theory*, Third Edition, Toronto, *Prentice Hall*, 91-173.
- Thomas, A., Litschert, R., Ramaswamy, K. (1991). The performance impact of strategy manager coalignment: An empirical examination. *Strategic Management Journal*, 12 (7), 509–522.