

## بررسی واکنش سود در شرکت هایی با راهبردهای کسب و کار ناهمگون

وحید بخردی نسب<sup>۱</sup>، فاطمه ژولانژاد<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت: ۹۶/۰۱/۲۱

تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۵/۱۷

### چکیده

مطالعه حاضر به بررسی واکنش سود در شرکت هایی با راهبردهای متفاوت و ناهمگون در کسب و کار می‌پردازد. بر این اساس ضریب واکنش شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه و شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار تمایز نسبت به اعلان سود مقایسه می‌گردد. بررسی اعلان سود با استفاده از معادلات شکست ساختاری صورت پذیرفته است. ضرورت استفاده از معادلات شکست ساختاری، رفع نقاط احتمالی شکست ساختاری بواسطه سیر نزولی واکنش سود می‌باشد. نمونه پژوهشی شامل ۴۳ شرکت با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه و ۸۸ شرکت با راهبردهای کسب کار تمایز طی بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ می‌باشد. نرم افزار مورد استفاده جهت بررسی فرضیه پژوهش Eviews می‌باشد. شواهد مطالعه حاضر حاکی از آن است که شرکت هایی که راهبردهای رهبری هزینه را دنبال می‌کنند، اعلان سود آن‌ها بطور عمومی نسبت به شرکت هایی که روش های تمایز را در پیش دارند، با تغییرات بهتری اعلان سود شرکت های خود را به استفاده کنندگان از اطلاعات مالی شرکت به نمایش می‌گذارند. در نتیجه شرکت هایی که راهبردهای تمایز را در پیش می‌گیرند با تفسیر ناهمگون تر و تغییرات کمتری در باورهای سرمایه گذاران همراه هستند. همچنین نتایج معادلات شکست ساختاری دال بر تداوم پذیری صعودی اعلان سود در شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه می‌باشد.

**واژه‌های کلیدی:** اعلان سود، راهبرد رهبری هزینه، راهبرد تمایز.

طبقه‌بندی موضوعی: G10, M41, L1

DOI: 10.22051/ijar.2017.14920.1288

<sup>۱</sup> دانش آموخته‌ی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه صنعتی اصفهان، (vahid.bekhradinasab@gmail.com)

<sup>۲</sup> دانش آموخته‌ی کارشناسی ارشد حسابداری، نویسنده مسئول مقاله، (jolanejad1022@gmail.com)

#### مقدمه

راهبردهای کسب و کار شرکت، از زمان مطرح شدن آن برای اولین بار در ادبیات مدیریت به صورت یک اصطلاح عام و معروف درآمده است. همانند سایر مفاهیم موجود در مدیریت مالی، راهبردهای کسب و کار شرکت، نیز به معانی مختلفی به کار رفته است. این اصطلاح غالباً به جای دو مفهوم سیاست و برنامه ریزی به کار می رود. به عبارتی راهبردهای کسب و کار شرکت، باید تصویری از آنچه که واحد تجاری در نظر دارد در آینده ای نه چندان دور به آن برسد را برای شرکت فراهم سازد. طبق تعریف، برنامه ریزی یک فرآیند مهم در اجرای راهبردهای کسب و کار شرکت، به شمار می رود. برنامه ریزی یک آرایش سیستماتیک از جزئیات است که برای اجرای راهبردهای کسب و کار شرکت، در ابتدای کار صورت می گیرد. می توان گفت که بودجه بندی نقدی و پیش بینی سود بخش هایی از یک برنامه مالی هستند. معمولاً مدیران در مواقعی که درباره راهبردهای کسب و کار شرکت صحبت می کنند، منظور آنها از راهبردهای کسب و کار شرکت، برنامه ای برای تخصیص منابع مالی است. چنین استراتژی هایی در حقیقت برنامه های عملیاتی برای رسیدن به اهداف مالی شرکت می باشند. به طور کلی راهبردهای کسب و کار شرکت، چارچوبی برای هدایت تصمیم هایی است که ماهیت و جهت امور مالی سازمان را تعیین می کنند. بنابراین راهبردهای کسب و کار شرکت، یک مجموعه پویا و مرتبط با هم از واکنش ها و پاسخ هایی است که براساس شرایط مختلف محیطی و عکس العمل های سایر سازمان های موجود در آن محیطها اتخاذ می شوند. در مقابل سرمایه گذاران و اعتباردهندگان جهت خرید، فروش، نگهداری سهام و اعطای اعتبار به شرکت ها، به اطلاعات نیاز دارند. مهمترین منبع اطلاعاتی جهت تصمیم گیری سرمایه گذاران و اعتباردهندگان، صورت های مالی است. هر تصمیم گیرنده عقلایی، سرمایه گذاری را جهت کسب سود و افزایش آن انجام می دهد. بنابراین سود عنصر اساسی است که تصمیم های استفاده کنندگان از صورت های مالی را تحت تأثیر قرار می دهد (عرب مازار یزدی و کرانی، ۱۳۹۰). واکنش های متفاوت سرمایه گذاران نسبت به اطلاعات سود، موجب واکنش های متفاوت بازار می گردد (قربان زاده، ۱۳۹۱)، زیرا سود نتایج عملکرد شرکت را طی دوره مالی مورد گزارش ارایه می نماید و مبنای بسیاری از تصمیم گیری ها است. برای نمونه استفاده کنندگان از صورت های مالی با استفاده از این رقم اقدام به تصمیم گیری می نمایند و مبنای بسیاری از دیگر تصمیم ها نظیر مدل های ارزشیابی و قیمت گذاری سهام است (عرب مازار

یزدی و کرانی، ۱۳۹۰). بسیاری از تحلیل گران مالی معتقدند که دلایل زیادی بر مبنای مجموعه ای از متغیرهای مالی اساسی وجود دارد که در ارزیابی اوراق بهادار مفید است (آسد میر و همکاران، ۲۰۱۴). محاسبه سود برای اندازه گیری عملکرد همواره مورد توجه استانداردار گزاران و تحلیل گران بوده است. برای مثال در بیانیه شماره یک هیأت استانداردهای حسابداری مالی آمده است: "کانون توجه گزارشگری مالی، اطلاعات مربوط به عملکرد واحد انتفاعی است که توسط معیارهای سود و اجزای تشکیل دهنده آن تأمین می شود". بسیاری از تغییرات بازده و قیمت سهام در بازار سرمایه تحت تاثیر اطلاعات مختلف و متنوعی است که از سوی شرکتها به بازار ارائه می شود (قربان زاده، ۱۳۹۱). برخی از این اطلاعات منشاء پیش بینی و برآورد دارند. فرناندو و همکاران (۲۰۱۵) پیش بینی تغییرات بازده و قیمت سهام را به عنوان عناصر مهم در واکنش بازار به سود می داند، زیرا از نظر بنتلی و همکاران (۲۰۱۴) شناخت و توضیح در مورد واکنش های مختلف بازار به اطلاعات سود است. این قبیل پژوهش ها، ضریب واکنش سود نامیده می شوند. ضریب واکنش سود، بازدهی غیرمنتظره ی بازار را در واکنش به اجزای غیرمنتظره ی سود، اندازه گیری می کند (عرب مازار یزدی و کرانی، ۱۳۹۰). فرناندو و همکاران (۲۰۱۵) بیان می کنند راهبردهای کسب و کار شرکت، بر واکنش بازار نسبت به سود موثر است. پورتر (۱۹۸۸) معتقد است که بررسی استراتژی افزایش سود، اطلاعات مفیدی را در مورد روند سودآوری شرکتها ارائه می دهد، به طوری که شرکت هایی با استراتژی افزایش سود نسبت به شرکت هایی با استراتژی کاهش هزینه رشد سود پایدارتر و در نتیجه کیفیت سود بالاتری دارند. همچنین فرناندو و همکاران (۲۰۱۵) واکنش بازار به سود را در گرو بکارگیری راهبرد رهبری هزینه ها در شرکت و راهبرد تمایز می دانند. واکنش بازار به سود به صورت واکنش قیمت به سود از راهبرد رهبری هزینه و راهبرد تمایز تأثیر پذیرند (دیاموند و ورسچیا، ۱۹۹۱). این پژوهش در نظر دارد تا با واشکافی راهبردهای کسب و کار شرکت و پدیده واکنش بازار به اعلان سود به بررسی این سوال پردازد که آیا راهبردهای کسب و کار شرکت قادر به ایجاد واکنش بازار نسبت به اعلان سود است. این پژوهش همچنین با نشان دادن سودمندی گسترش ادبیات راهبرد حسابداری برای ارزیابی توصیفی در سطح شرکت های پذیرفته شده در بورس می پردازد. ادامه پژوهش بدین صورت سازماندهی شده است، که در بخش بعدی ادبیات تحقیق و مروری بر مبانی نظری و پیشینه پژوهش تشریح شود. سپس به توسعه فرضیه پژوهش، الگوی تحقق فرضیه پژوهش و سنجش متغیرهای پژوهش پرداخته شده است. پس از آن نحوه تفکیک

شرکت‌ها بر اساس راهبردهای کسب کار تشریح شده و جامعه و نمونه آماری و در نهایت یافته‌های پژوهش و نتیجه فرضیه پژوهشی و در نهایت نتیجه گیری بیان شده است.

### مروری بر مبانی نظری

راهبردهای کسب و کار شرکت در اصطلاح عام برنامه و دورنمایی از اهداف آینده شرکت است که یک موجودیت را در جهت نیل به اهداف شرکت تدوین و پیگیری می‌کند، اما در علم حسابداری، تدوین راهبرد همانا یکی از وظایف خطیر مدیریتی است که مبنای تصمیم‌گیری‌های حیاتی مدیران برای حفظ بقای سازمان و تعالی آن می‌باشد. از این رو پژوهش حاضر بر آن است تا به بررسی راهبردهای کسب و کار شرکت و واکنش بازار به اعلان سود بپردازد.

### واکنش بازار نسبت به اعلان سود

عموماً گفته می‌شود شرکت‌ها باید گزارش‌های مالی خود را به موقع منتشر کنند. بازار به اطلاعات به‌هنگام اهمیت بیشتری می‌دهد و از این اطلاعات به شکل اثربخش‌تری در تصمیم‌گیری استفاده می‌کند. هر چند 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 به شرکت دیگر، تفاوت قابل ملاحظه‌ای دارد. پژوهش‌های پیشین گزارش کرده‌اند که بین سود کمتر از انتظار (خبر بد) و تأخیر در اعلام این خبر، رابطه‌ای وجود دارد (کولینان و همکاران، ۲۰۱۲؛ کوتاری و ویسوکی، ۲۰۰۹؛ روی چادهوری و سلتن، ۲۰۱۲؛ سنگوپتا، ۲۰۰۴) و این رابطه با عنوان الگوی خبر خوب، زود، خبر بد، دیر شناخته شده است. یکی از انگیزه‌های مدیران از تأخیر در اعلان سود به بازار، می‌تواند تلاش برای کاستن از واکنش منفی بازار باشد (کوتاری و ویسوکی، ۲۰۰۹)، چرا که بازار به اخبار دیر هنگام، واکنش کمتری نشان می‌دهد (باگنولی و همکاران، ۲۰۰۲). 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 اعلام کنند.

### راهبردهای کسب کار

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. راهبردهای مورد استفاده در سازمان‌های بزرگ چند محصوله شامل راهبرد سازمان (بنگاه)، راهبرد کسب و کار (تجاری) و راهبرد وظیفه‌ای (کارکردی) است. سازمان‌های کوچک تر از بین راهبرد کسب و کار (تجاری)، گونه‌های مختلفی از آن را انتخاب و بسته به اهداف سازمان در سطح شرکت پیاده سازی می‌کنند (واکرو همکاران، ۱۹۸۷). راهبردهای کسب و کار معمولاً در سطح محصولات یا واحد تجاری راهبردی اجرا می‌شود و بر بهبود موقعیت رقابتی کالاها و خدمات شرکت در یک صنعت خاص یا یک بخشی از بازار خاص تأکید دارد (همبریک، ۲۰۰۳). مایلز و اسنو (۱۹۷۸) ضمن تحقیق در مورد انواع مختلف سازمان‌ها دریافتند که سازمان‌ها به منظور کاهش تأثیرپذیری منفی از محیط و افزایش بهره مندی از فرصت‌ها، عمدتاً از یکی از دو نوع راهبردهای رهبری هزینه و راهبرد تمایز استفاده می‌کنند. در ادامه این دو راهبرد تشریح می‌شود.

### راهبردهای کسب کار رهبری هزینه

این استراتژی، کسب برتری در رقابت از طریق تولید محصولات را با کمترین هزینه ممکن نسبت به رقبای می‌دارد. در واقع هدف از این راهبرد برتری در رقابت از طریق تولید محصول با کمترین هزینه ممکن نسبت به رقبای می‌باشد. بدین منظور روش پیشنهادی برتر پورتر، تولید در حجم زیاد و با قیمت کم که اصطلاحاً آن را اقتصاد مقیاس<sup>۱</sup> می‌نامند، می‌باشد. در این راهبرد شرکت اقدام به تولید و عرضه محصولات استاندارد می‌کند که بهای تمام شده هر واحد برای مشتری کاهش می‌یابد. این موضوع در مورد شرکتی مصداق دارد که دارای نرخ برگشت بالاتر از متوسط نرخ برگشت صنعت بوده و مزیت‌های رقابتی قوی دارد. به‌رحال این استراتژی اغلب ارتباط زیادی با سهم بازار بزرگ یا سایر منافع ممتاز دارد، بطوری که دسترسی مناسب به مواد خام و پول کافی برای خرید دارایی‌ها و لوازم مناسب، جزو مشخصه‌های اصلی این استراتژی است (شهمیرزادی، ۱۳۹۲).

### راهبردهای کسب کار تمایز

طبق این استراتژی، محصولات و خدماتی عرضه می‌شوند که در صنعت مورد نظر به عنوان محصول یا خدمتی منحصر بفرد تلقی می‌شوند. در واقع شرکت وارد ساخت و بازاریابی

محصولی واحد، برای بازاری بزرگ می شود. راه رسیدن به استراتژی تفاوت، شامل توسعه‌ی شکل واحدی از زمینه‌ی شغلی، استفاده از تکنولوژی واحد و سرویس واحد به مشتریان یا موارد مشابه می باشد. در این استراتژی، کسب برتری رقابتی، از طریق تولید محصولی که از دیدگاه مشتریان در مقایسه با محصولات مشابه، منحصر به فرد و دارای خصوصیات ویژه باشد، صورت می گیرد. ذکر این نکته الزامی است که این محصولات یا خدمات بایستی به مشتریانی عرضه گردد که نسبت به قیمت حساسیت چندان زیادی نشان نمی دهند. بهتر است بدانید که این استراتژی روشی برای دستیابی به سودهای بیشتر است (شهمیرزادی، ۱۳۹۲). کسب برتری رقابتی از طریق تولید محصولی که از دیدگاه مشتریان در مقایسه با محصولات مشابه منحصر به فرد و دارای خصوصیات ویژه می باشد. مقصود از راهبرد متمایز ساختن محصول این است که محصولات و خدماتی عرضه شود که در صنعت مورد نظر به عنوان محصول یا خدمتی منحصر بفرد تلقی شوند و به مشتریانی عرضه شود که نسبت به قیمت حساسیت چندان زیادی نشان نمی دهند.

#### نقش واکنش بازار نسبت به اعلان سود در راهبردهای کسب کار ناهمگون (رهبری

#### هزینه و تمایز)

راهبردهای کسب و کار منحصر به فرد، شرکت ها، شدت عملکرد شرکت ها و اطلاعات آن ها را تحت تأثیر قرار می دهد. نتایج نشان می دهد که راهبردهای کسب و کار شرکت از عوامل مهم و تأثیرگذار در اعلان سود و تصمیمات سرمایه گذاران در راهبرد سرمایه گذاری و عامل رسیدن شرکت ها به مزیت رقابتی می باشد. راهبردهای کسب و کار منحصر به فرد، بر شرکت ها، عملکرد شرکت و اطلاعات محیط اطلاعاتی آن ها اثر گذار است. راهبردهای کسب و کار، کلیدی است برای شرکت هایی که بیشتر اجزای آن ها در طول زمان خیلی تغییر نمی کند (پورتر، ۱۹۸۰) و از این رو تبدیل به یک فاکتور مهم محیط اطلاعاتی شده است (همبریک، ۲۰۰۳؛ بنتلی و همکاران، ۲۰۱۳). بنابراین، این روش منجر به ارائه چارچوب مفیدی برای درک بهتر و مقطعی این موضوع می باشد. تغییر در محیط اطلاعاتی شرکت ها، تغییر در اعلان سود را به دنبال دارد. با توجه به مفهوم راهبرد عمومی (پورتر، ۱۹۸۰)، مفهوم راهبرد به عنوان یک فضای دو بعدی (رهبری هزینه و تمایز) و راهبرد خاص توسط یک شرکت است. بنابراین تا حدودی به دنبال هر یک از ابعاد راهبرد می باشد. تصمیمات سرمایه گذاری توسط شرکت در جهت پیگیری راهبرد خاص، قوانین حسابداری مالی، افشای

داوطلبانه اطلاعات واسطه‌ها و پوشش همه اثرات افتراقی در محیط اطلاعاتی شرکت‌ها بر اساس راهبرد موجود است. این امر ممکن است به نوبه خود، موجب تغییرات مقطعی در بازار و ایجاد اطلاعات جدید در اعلان‌های سود گردد (آسدمیر و همکاران، ۲۰۱۴). بررسی رابطه بین راهبرد شرکت و تحلیلگری اطلاعات نشان می‌دهد که از طریق کسب اطلاعات خصوصی در بخشی از تحلیلگری فردی میانگین خطای تحلیلگر کمتر شده است. تا به امروز، هیچ مطالعه‌ای مستقیماً بررسی تأثیر راهبرد شرکت در نقش سودهای حسابداری و بازبینی عقاید سرمایه‌گذاران نپرداخته است. مطالعات پیشین نشان می‌دهد که بازارها، واکنش به سود داشته‌اند، با وجود اینکه این واکنش به سود، مشروط بر اطلاعات محیطی و میانگین کیفیت اطلاعات قبلی می‌باشد. به عنوان نمونه بنتلی و همکاران (۲۰۱۴) تا کنون جنبه‌های مختلف این موضوع را بررسی کرده‌اند. آن‌ها دریافتند که شرکت‌هایی که به طور قابل توجهی در تحقیق و توسعه و دیگر سرمایه‌گذاری‌ها نظیر دارایی‌های نامشهود شرکت می‌کنند، عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه‌گذاران کمتر و افشای داوطلبانه بیشتر انجام می‌شود. در پژوهش حاضر راهبرد شرکت، یک ساختار کلیدی است که تحت تأثیر عوامل دیگر است. سرمایه‌گذاری که محیط اطلاعاتی یک شرکت را تشکیل می‌دهد، تصمیم‌گیری، گزارشگری مالی، افشای داوطلبانه، واسطه‌های اطلاعاتی و تلاش سرمایه‌گذاران خصوصی برای جمع‌آوری اطلاعات را به دنبال دارد (بنتلی و همکاران، ۲۰۱۴). انتظار می‌رود راهبردهای کسب و کار شرکت تأثیر و نقشی که اعلان‌های سود بازی می‌کند را در نظر سرمایه‌گذاران و اعتقادات آن‌ها هر دو به طور متوسط و به صورت جداگانه ایجاد نماید.

### پیشینه پژوهش

#### پیشینه خارجی

فرناندو و همکاران (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی راهبردهای کسب و کار شرکت و واکنش بازار به سود پرداخته‌اند. این پژوهش راهبرد شرکتی را بر دو قسم، راهبرد رهبری هزینه و راهبرد تمایز دسته‌بندی و تأثیر هر کدام را بر واکنش بازار به سود، واکنش قیمت به سود و واکنش حجم معاملات به سود بررسی می‌کند. نتایج حاکی از آن است که راهبرد شرکتی توانایی اثرگذاری بر واکنش بازار را تا حد بالایی دارند.

بنتلی و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی اینکه آیا راهبرد کسب و کار بر محیط اطلاعاتی شرکت ها تأثیر دارد؟ به این نتیجه رسیدند که راهبرد کسب و کار نشأت گرفته از هزینه های تحقیق و توسعه و سرمایه گذاری در دارایی های نامشهود شرکت می باشد و به طور خاص توانایی اثر گذاری بر محیط اطلاعاتی را دارد. به عبارتی راهبرد کسب و کار منجر به کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین شرکت و سرمایه گذاران می شوند.

آسدمیر و همکاران (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی راهبرد شرکت و عدم تقارن اطلاعاتی پرداخته اند. نتایج این پژوهش حاکی از آن است که افشای داوطلبانه و اختیاری اطلاعات توسط شرکت های که از راهبرد رهبری هزینه استفاده می کنند بیشتر از شرکت هایی است که راهبرد تمایز دارند و در نتیجه اعلان سود، عدم تقارن اطلاعاتی را در بازار افزایش می دهد.

نور الحق و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی راهبردهای کسب و کار و کیفیت سود پرداخته اند. این پژوهش بیان می کند که شرکت های با راهبرد تدافعی با سطوح بالایی از مدیریت سود و شرکت های با راهبرد آینده نگر با سطوح بالایی از محافظه کاری حسابداری مرتبط هستند.

بنتلی و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی دیگر به بررسی راهبرد کسب و کار، تخلفات در گزارشگری مالی و تلاش حسابرس پرداخته اند. آنان در این پژوهش به این نکته دست یافتند که شرکت هایی با راهبرد آینده نگر با سطوح پایین تری از عدم تقارن اطلاعاتی در مقایسه با شرکت هایی با راهبرد تدافعی مرتبط هستند. همچنین شرکت های با راهبرد آینده نگر بیشتر درگیر تخلفات گزارشگری مالی و به تبع آن مستلزم تلاش حسابرسی بیشتری هستند.

### پیشینه داخلی

تنایی و محب خواه (۱۳۹۳) به بررسی رابطه بین راهبرد کسب و کار با کیفیت سود و بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پرداخته اند. نتایج تحقیق نشان می دهد که میزان مدیریت سود در شرکت های تدافعی نسبت به شرکتهای تهاجمی (پیشگام) بیشتر است. همچنین، نتایج بیانگر آن است که محیط اقتصادی بر رابطه بین راهبردهای کسب و کار شرکت و کیفیت سود آن موثر می باشد. علاوه بر این، نتایج رابطه معناداری بین سطح محافظه کاری و



بازده سهام با نوع راهبرد شرکت‌ها را نشان نمی‌دهد. نتایج حاکی از آن است که محیط اقتصادی بر رابطه بین راهبردهای کسب و کار شرکت و بازده سهام آن موثر نیست.

قربان زاده (۱۳۹۳) به بررسی ضریب واکنش نسبت به سود و دلایل واکنش بازار پرداخته است. نتایج به دست آمده از این پژوهش حاکی از آن است که ضریب واکنش نسبت به سود با بتا، ساختار سرمایه، آگاهی دهندگی قیمت و ترکیب هیأت مدیره رابطه معکوس و با کیفیت سود، فرصت‌های رشد و شباهت در انتظارات سرمایه گزاران رابطه مستقیم و با اندازه شرکت و کیفیت حسابرسی رابطه قابل توجهی ندارد.

رضایی و عازم (۱۳۹۱) در پژوهشی به بررسی تأثیر شدت رقابتی و راهبرد تجاری بر ارتباط بین اهرم مالی و عملکرد شرکت‌ها می‌پردازند. نمونه این پژوهش شامل ۱۳۵ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۸۸-۱۳۸۱ می‌باشد. با انجام تحلیل خوشه‌ای سلسله‌مراتبی، شرکت‌های مورد مطالعه از نظر نوع راهبرد تجاری به دو خوشه‌ی رهبر در هزینه و متمایز ساز محصول تفکیک شده‌اند. جهت تجزیه و تحلیل ارتباط بین متغیرهای پژوهش، از رویکرد داده‌های پانلی نامتوازن و روش گشتاورهای تعمیم یافته استفاده شده است. نتایج نشان می‌دهد که ارتباط منفی و معنی‌داری بین اهرم مالی و عملکرد شرکت‌ها وجود دارد. این یافته‌ها بر وجود اثرات متغیرهای تعدیلگر شدت رقابت در صنعت و راهبرد تجاری، بر رابطه بین اهرم مالی و عملکرد شرکت تأکید می‌نماید. این نتایج حاکی است، تأثیر اهرم مالی بر عملکرد، برای شرکت‌های پیرو راهبرد رهبری هزینه، نسبت به شرکت‌های متمایز ساز منفی تر است. از سوی دیگر، رابطه معنی‌دار و مثبتی نیز بین شدت رقابت و عملکرد شرکت‌ها مشاهده گردید.

عرب مازار یزدی و کرانی (۱۳۹۰) به بررسی رابطه بین استراتژی افزایش سود و ضریب واکنش سود، شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. نتایج این پژوهش بیانگر آن است که بین استراتژی افزایش سود و ضریب واکنش سود رابطه معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر شرکت‌های با استراتژی افزایش درآمد، نسبت به شرکت‌های با استراتژی کاهش هزینه، ضریب واکنش سود بزرگتری دارند.

احمدپور و احمدی (۱۳۸۷) به بررسی رابطه بین کیفیت سود و ضریب واکنش سود پرداخته‌اند. در این مطالعه از ویژگی‌های کیفی اطلاعات مالی برای ارزیابی کیفیت سود استفاده شده

است. نتایج نشان داد، ضریب واکنش سود و همچنین قدرت توضیحی رگرسیون (قیمت-سود)، در پورتفوی شرکت های با کیفیت سود بالا نسبت به شرکت های با کیفیت سود پایین به طور معناداری بیشتر است. بنابراین فرضیه های پژوهش مورد قبول واقع شد.

تقفی و کردستانی (۱۳۸۳) به بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و واکنش بازار به تغییرات سود نقدی پرداخته اند. هدف اصلی این تحقیق بررسی و تبیین رابطه بین کیفیت سود و بازده غیرعادی انباشته سهام در شرکت هایی است که سود نقدی آنها افزایش (کاهش) داشته است. نتایج این پژوهش نشان می دهد که بر مبنای کیفیت سود مبتنی بر پایداری سود، واکنش بازار به افزایش سود نقدی شرکت ها بر خلاف پیش بینی مثبت است. همچنین بر مبنای کیفیت سود مبتنی بر رابطه سود و جریان نقدی عملیاتی، واکنش بازار به کاهش سود نقدی شرکت ها مطابق با پیش بینی مثبت است و بازده غیر عادی انباشته سهام با افزایش (کاهش) سود نقدی و سود غیر منتظره افزایش (کاهش) می یابد، یعنی واکنش بازار به تغییرات سود نقدی و تغییرات سود غیر منتظره مثبت و از نظر آماری معنی دار است. بنابراین ترتیب می توان گفت، سود نقدی، اطلاعاتی درباره ارزش شرکت فراهم می کند. تغییر قیمت سهام بر اثر تغییر سود حسابداری معیار قابل مشاهده ای از تغییر نظام مند باورهای سرمایه گذاران است که تحت تاثیر محتوای اطلاعاتی سود حسابداری تغییر یافته است.

با توجه به پیشینه پژوهش شواهد نشان می دهد که تاکنون پژوهشی در ایران به صورت تطبیقی به بررسی ضریب واکنش شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه و شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار تمایز نسبت به اعلان سود نپرداخته و در مطالعه حاضر با استفاده چارچوب ارائه شده توسط پورتر (۱۹۸۰)، شرکت ها به دو گروه شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه و شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار تمایز تقسیم می شود. از ویژگی های راهبردی می توان به هزینه حاشیه فروش پایین با حجم فروش بالا، صرفه اقتصادی به نسبت مقیاس و سرمایه گذاری عمده در کارخانجات و دارایی های فیزیکی نام برد. این درحالیست که راهبرد تمایز با حاشیه فروش بالا همراه است و از کیفیت کالا و برندسازی تحقق یافته از طریق سرمایه گذاری در دارایی های نامشهود از قبیل سرمایه گذاری در بخش تحقیق و توسعه و تبلیغات بدست می آید. خصوصیات روش های فوق الذکر تأثیر دوگانه ای بر واکنش سرمایه گذار در قبال اطلاعات انتشار یافته درباره سود شرکت ها می گذارد.

در واقع مطالعه حاضر کیفیت تأثیرات راهبردی شرکت‌ها را به نسبت ضریب واکنش اعلان سود با استفاده از معادلات شکست ساختاری در اعلان سود بررسی می‌نماید. ضرورت استفاده از معادلات شکست ساختاری در این است که اگر طی سال‌های مورد بررسی اعلان سود در هر کدام از حجم نمونه سیر نزولی داشته باشد، نقاط شکست آن پیدا و نسبت به رفع آن اقدام شود. نتایج این سیستم دال بر تداوم پذیری صعودی اعلان سود در شرکت‌هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه می‌باشد. در نهایت با استفاده از آزمون والد به بررسی تفاوت در سطح دو گروه پرداخته شد و پس از آن با استفاده از ضریب تعیین برازش مدل در سطح شرکت‌هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه و شرکت‌هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار تمایز نسبت به فرضیه پژوهشی تصمیم‌گیری شده است. این پژوهش به ارتقاء سطح دانش در خصوص تغییرات مقطعی واکنش بازار به اعلان سود یاری می‌رساند. علاوه بر این در این پژوهش همگرایی واکنش بازار به اعلان سود از طریق تغییر در راهبردها در کسب و کار در قالب شرایطی قابل پیش‌بینی نشان داده شده است.

### فرضیه پژوهشی

شرکت‌هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار تمایز نسبت به شرکت‌هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه واکنش کمتری از خود نسبت به اعلان سود نشان می‌دهند.

### الگوی تحقق فرضیه پژوهشی

فرناندو و همکاران (۲۰۱۵) معتقدند که متغیرهای بی‌شماری بر نقش راهبردهای کسب و کار در واکنش سود در بازار موثرند. این متغیرها عبارتند از متوسط گردش مالی، قیمت سهام، قدر مطلق بازده سهام، بازده انباشته سهام، انحراف معیار بازده سهام، اخبار بد، نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری سهام، سود غیر منتظره، اهرم مالی، نسبت سود به قیمت و تعداد کارمندان که به پیروی از پژوهش فرناندو و همکاران (۲۰۱۵) جهت بررسی آزمون فرضیه پژوهش، از مدل رگرسیونی چند متغیره و داده‌های ترکیبی به شرح رابطه (۱) استفاده می‌شود. فرناندو و همکاران (۲۰۱۵) با استفاده از ضریب تعیین معادله واکنش سود<sup>۲</sup> به بررسی ارتباط بین ضریب واکنش سود و راهبردهای کسب و کار تجاری پرداخته‌اند.

رابطه (۱)

$$RtoE(-1 + 1)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 MKTVOL_{it} + \alpha_2 LGPSRC_{it} + \alpha_3 ABSCAR_{it} \\ + \alpha_4 ABSRET_{it} + \alpha_5 RETVAR_{it} + \alpha_6 NEG CAR_{it} + \alpha_7 MTB_{it} \\ + \alpha_8 UE_{it} + \alpha_9 LEV_{it} + \alpha_{10} LOSS_{it} + \alpha_{11} EPRATIO_{it} \\ + \alpha_{12} NUMEST_{it} + \alpha_{13} LNMVE_{it} + \varepsilon_{it}$$

که در مدل فوق:

RtoE: اعلان سود.

MKTVOL: متوسط گردش مالی.

LGPRC: قیمت سهام.

ABSCAR: قدر مطلق بازده سالانه سهام.

ABSRET: قدر مطلق بازده انباشته سهام یک هفته و دو هفته قبل از اعلان سود.

RETVAR: انحراف معیار بازده سهام.

NEGCAR: اخبار بد.

MTB: ارزش بازار سهام به ارزش دفتری سهام.

UE: سود غیر منتظره.

LEV: اهرم مالی.

LOSS: زیان.

EPRATIO: نسبت سود به قیمت.

NUMEST: لگاریتم تعداد کارمندان.

LNMVE: لگاریتم طبیعی یک هفته قبل از اعلان سود ارزش بازار حقوق صاحبان سهام.

£: خطای مدل.

### سنجش متغیرهای پژوهش

مبتنی بر پژوهش فرناندو و همکاران (۲۰۱۵)، اندازه گیری متغیرهای بکار گرفته شده در رابطه (۱) به شرح زیر می باشد.

اعلان سود (Reaction to Earnings): در این پژوهش متغیر واکنش بازار نسبت به اعلان سود به پیروی از پژوهش فرناندو و همکاران (۲۰۱۵) بر اساس ارزش سهام یک هفته قبل از اعلان سود که از طریق بازده انباشته سهام یک هفته قبل از اعلان سود منهای میانگین بازده انباشته سهام در خارج از تاریخهای اعلان سود سنجیده شده است.

متوسط گردش مالی (MKTVOL): متوسط گردش مالی که از میانگین حجم معاملات طی سال بدست می آید.

قیمت سهام (LGPRC): قیمت سهام که از لگاریتم طبیعی قیمت سهام در پایان دوره مالی بدست می آید.

قدر مطلق بازده سهام (ABSCAR): قدر مطلق بازده سهام از قدر مطلق بازده سالانه سهام بدست می آید.

بازده انباشته سهام (ABSRET): بازده انباشته سهام که از قدر مطلق بازده انباشته سهام یک هفته و دو هفته قبل از اعلان سود بدست می آید.

انحراف معیار بازده سهام (RETVAR): انحراف معیار اجزای باقیمانده مدل بازار از ۶۴ روز قبل تا ۲ روز قبل از اعلان سود.

اخبار بد (NEGCAR): متغیر مجازی، چنانچه بازده سهام منفی باشد، عدد یک تعلق می گیرد و در غیر اینصورت عدد صفر به خود اختصاص می دهد.

نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری سهام (MTB) نسبت ارزش بازار سهام به ارزش دفتری سهام از تقسیم ارزش بازار سهام بر ارزش دفتری سهام بدست می آید.

سود غیر منتظره (UE): سود غیر منتظره از تفاوت سود واقعی یک هفته قبل از اعلان سود و سود پیش بینی شده یک هفته قبل از اعلان سود بدست می آید.

اهرم مالی (LEV): اهرم مالی از بدهی بلندمدت تقسیم بر جمع دارایی ها بدست می آید.

زیان (LOSS): متغیر مجازی زیان، چنانچه طی دوره t زیان گزارش شود، عدد یک تعلق می‌گیرد و در غیر اینصورت عدد صفر به خود اختصاص می‌دهد.

نسبت سود به قیمت (EPRATIO): نسبت سود به قیمت از تقسیم سود خالص به قیمت سهام بدست می‌آید.

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

ارزش بازار حقوق صاحبان سهام یک هفته قبل از اعلان سود (LNMVE): ارزش بازار حقوق صاحبان سهام لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام یک هفته قبل از اعلان سود.

در ادامه به نحوه تفکیک شرکت‌ها بر اساس راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه و راهبردهای کسب و کار تمایز پرداخته می‌شود.

### تفکیک شرکت‌ها بر اساس راهبردهای کسب کار

بنتلی و همکاران (۲۰۱۳) از پنج متغیر حسابداری جهت تعیین راهبردهای کسب و کار شرکت‌ها استفاده نموده‌اند. شرکت‌هایی که دارای سطح بالایی از این متغیرها باشند دارای استراتژی متهورانه و سایر شرکت‌ها دارای استراتژی تدافعی هستند. این متغیرها عبارتند از نسبت فروش شرکت به تعداد کارکنان، درصد رشد فروش شرکت، نسبت هزینه عمومی، اداری و فروش به فروش شرکت، ارزش دفتری دارایی‌های ثابت به ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت و نسبت تغییرات کارکنان از سال صفر به سال پایه. در مقابل نوع شناسی<sup>۳</sup> (تایپولوژی) پورتر (۱۹۸۰) بر مشتریان و رقبا تمرکز دارد. با توجه به چارچوب ارائه شده توسط پورتر (۱۹۸۰)، یک شرکت می‌تواند با دستیابی به مزیت رقابتی با پیروی از راهبردهای کسب و کار، اعلان سود خود را در بازار افزایش دهد. مطابق با پژوهش فرناندو و همکاران (۲۰۱۵) راهبردهای کسب و کار به دو راهبرد رهبری هزینه و راهبرد تمایز تقسیم می‌شوند. بر این اساس شرکت‌های نمونه به دو دسته زیر تقسیم می‌شوند.

شرکت‌هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه (CL): نحوه تفکیک شرکت‌ها در راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه بر اساس تجزیه و تحلیل عوامل راهبردی در رهبری

هزینه‌ها طی بازه زمانی ۵ ساله می‌باشد. بدین صورت که نخست 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  $t-1$  تا  $t-5$  نسبت به سال پایه ( $t$ ) برای کلیه شرکت‌های نمونه محاسبه خواهد شد. بعد از محاسبه میانگین، ابتدا اقدام به مرتب سازی 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 یا به عبارتی جمع نمره راهبری شرکتی برابر با ۳ باشد، به منزله اجرایی نمودن راهبردهای کسب و کار رهبری بها در آن شرکت می‌باشد. قدر مسلم تعلق نمره صفر به منزله اجرا نکردن راهبردهای کسب و کار رهبری در این شرکت‌ها می‌باشد. پس بر این اساس در این مرحله شرکت‌هایی که جمع نمره آن‌ها برابر با ۳ باشد، از دیگر شرکت‌ها جدا شده و به عنوان شرکت‌هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری شناسایی می‌شوند. این شرکت‌ها به عنوان یک نمونه پیوسته، از ساختار راهبری رهبری هزینه می‌باشد (فرناندو و همکاران، ۲۰۱۵).

در تکامل ادبیات مشروحه فوق، مدل ریاضی تفکیک شرکت‌هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری بدین صورت است که جهت جداسازی شرکت‌هایی با راهبری رهبری هزینه در سال مالی ۱۳۹۳، رابطه زیر برای ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ محاسبه و ملاک کار در سال ۱۳۹۳ قرار داده می‌شود و برای کلیه سال‌های پژوهش، به شرح رابطه (۲) می‌باشد.

رابطه (۲)

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

شرکت‌هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار تمایز (DIFF): نحوه تفکیک شرکت‌ها در راهبردهای کسب و کار تمایز بر اساس تجزیه و تحلیل عوامل راهبرد تمایز طی بازه زمانی ۵ ساله می‌باشد. بدین صورت که نخست متوسط نسبت هزینه‌های عمومی و اداری (SG&A) به فروش و فروش به بهای تمام شده کالای فروش رفته از  $t-1$  تا  $t-5$  نسبت به سال پایه ( $t$ ) برای کلیه شرکت‌های نمونه محاسبه خواهد شد. بعد از محاسبه میانگین ابتدا اقدام به مرتب سازی 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 دو متغیر عدد اختصاص یافته یک باشد، جمع

نمره راهبری شرکتی ۲ باشد، به منزله اجرایی نمودن راهبردهای تمایز در آن شرکت می‌باشد. قدر مسلم تعلق نمره صفر به منزله اجرا نکردن راهبردهای کسب و کار تمایز در این شرکت‌ها می‌باشد. پس بر این اساس در این مرحله شرکت هایی که جمع نمره آن‌ها برابر با ۲ باشد، از دیگر شرکت‌ها جدا شده و به عنوان شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار تمایز شناسایی می‌شوند. این شرکت‌ها به عنوان یک نمونه پیوسته، از ساختار راهبردهای تمایز می‌باشد (فرناندو و همکاران، ۲۰۱۵).

در تکامل ادبیات مشروحه فوق، مدل ریاضی تفکیک شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار تمایز بدین صورت است که جهت جداسازی شرکت هایی با راهبرد تمایز در سال مالی ۱۳۹۳، رابطه زیر برای ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲ محاسبه و ملاک کار در سال ۱۳۹۳ قرار داده می‌شود و برای کلیه سال‌های پژوهش، به شرح رابطه (۲) می‌باشد.

رابطه (۳)

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

در نهایت جهت تصمیم‌گیری در خصوص تایید یا رد فرضیه پژوهش از آزمون مقایسه ضرایب تغییرات در دو جامعه استفاده می‌شود. آزمون والد بهترین برازش‌کننده این آزمون می‌باشد. نحوه کار بدین صورت است که با استفاده از آزمون والد تفاوت در دو جامعه بررسی می‌شود. سپس با استفاده از ضریب تعیین معادله واکنش سود در برازش دو مدل اقدام به نتیجه‌گیری فرضیه پژوهشی می‌شود. انتظار می‌رود که ضریب واکنش شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه نسبت به ضریب واکنش شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار تمایز بیشتر باشد.

### جامعه و نمونه آماری

در این پژوهش کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به عنوان 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 تا ۱۳۹۴ که دارای شرایط زیر باشند به عنوان نمونه انتخاب می‌شوند:



۱. قبل از سال ۱۳۸۸ در بورس پذیرفته شده باشند.
  ۲. سال مالی آن‌ها پایان اسفند بوده و در طول دوره تحقیق تغییر در سال مالی نداشته باشند.
  ۳. داده‌های موردنیاز آن‌ها در دسترس باشد.
  ۴. جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه‌ها و بانک‌ها نباشد.
  ۵. حداقل هر ۶ ماه یک بار سهام آن‌ها در بورس معامله شده باشد.
- با توجه به محدودیت‌های فوق‌الذکر شرکت‌های حائز شرایط ۱۴۷ شرکت می‌باشد، که با توجه به تفکیک بندی شرکت‌ها بر اساس راهبردهای کسب و کار، حجم نمونه برای شرکت‌هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه ۴۳ شرکت و حجم نمونه برای شرکت‌هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار تمایز ۸۸ شرکت می‌باشد. شایان ذکر است که تعداد ۱۷ شرکت هم‌عضو شرکت‌هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه بودند و هم‌عضو شرکت‌هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار بودند و همچنین ۱۶ شرکت در هر دو مرحله نمره صفر گرفتند. با مشخص شدن حجم نمونه، مدل پژوهشی برای هر دو جامعه برآورد می‌شود.

### روش اجرای پژوهش

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 یک سو، این متغیرها در میان شرکت‌های مختلف و از سوی دیگر، در دوره زمانی ۱۳۹۴-۱۳۸۸ آزمون می‌شوند. در این مطالعه برای برازش مدل‌ها از نرم افزار ایویوز بهره گرفته شده است و داوری در مورد رد یا پذیرش فرضیه‌ها با کمک آزمون شکست ساختاری انجام شده است. وجود شکست ساختاری در سری‌های زمانی اقتصادسنجی به علت وجود شوک‌ها از قبیل جنگ، تحریم‌ها، نوسانات آب و هوایی و ... بسیار رایج است. در این مطالعه از آزمون شکست ساختاری در جهت کشف کاهش یا افزایش اعلان طی سال‌های متوالی یا سیر نزولی در روند اعلان سود طی سال‌های مورد بررسی در هر دو حجم نمونه استفاده می‌شود. در صورت وجود شکست، نقاط شکست بازبینی و نسبت به رفع آن با استفاده از حذف آن شکست از حجم هر نمونه پژوهش و برآورد مقطعی اقدام می‌شود. اهمیت این آزمون در این پژوهش بر این است که مشخص شود، علی‌رغم استفاده از راهبردهای متفاوت در کدام سال و به چه دلیل اعلان

سود نسبت به دیگر سال‌های دوره بررسی پژوهش از ضریب واکنش کمتری به بازار برخوردار است. اگر با توجه به شرایط و مقتضیات حاکم بر متغیرهای مالی، تغییر در روند متغیرها همراه با تغییر در پارامترهای مدل صورت بگیرد، یا به عبارت دیگر اگر در پایداری پارامترهای یک مدل خللی حاصل شود، این تغییرات را شکست ساختاری گویند. به عبارتی چنانچه اعلان سود در سال ۱۳۹۰ از ضریب واکنش کمتری در بازار نسبت به دیگر سال‌های مورد بررسی (۱۳۸۸-۱۳۹۳-۱۳۹۲-۱۳۹۱-۱۳۸۹ و ۱۳۹۴) برخوردار باشد، اعلان سود دچار شکست ساختار در بازار بورس اوراق بهادار تهران گردیده است و علل این شکست باید بررسی گردد. آزمون شکست ساختار در مدل‌های رگرسیون خطی ابتدا توسط کوانت (۱۹۵۸) و چاو (۱۹۶۰)، سپس توسط براون، دوربین و ایوانز (۱۹۷۵) صورت گرفت. در این مطالعات آزمون شکست ساختار در یک نقطه از پیش تعیین شده، به طور برونزا انجام می‌گیرد؛ اما از دهه ۱۹۹۰ روش‌های دیگری برای آزمون شکست ساختاری مورد استفاده قرار گرفته است، که در این روش‌ها آزمون مورد نظر را در نقطه یا نقاط نامشخص یا از پیش تعیین نشده به صورت برونزا انجام می‌دهد. این روش‌ها توسط اندریوز (۱۹۹۳) و اندریوز و پلبرگر (۱۹۹۴) برای حالت یک شکستی و اندریوز، لی و پلبرگر (۱۹۹۶)، لیو، وو و زیدک (۱۹۹۷) و بای و پرون (۱۹۹۸ و ۲۰۰۳) در حالت چند شکستی، ارائه شده است. در تحقیق حاضر از روش بای و پرون (۲۰۰۳، ۱۹۹۸) تعداد و محل نقاط شکست به صورت برونزا با استفاده از مدل رگرسیون خطی برآورد شده است. ابتدا فرض می‌شود که تغییر در راهبردهای کسب و کار تجاری (M+1) وجود داشته باشد، که در نتیجه M تغییر ساختاری خواهد داشت. بنابراین رگرسیون خطی دارای M شکست و (M+1) دسته پارامتر خواهد داشت که نمایش آماری آن‌ها به شرح رابطه (۴) می‌باشد.

رابطه (۴)

$$Y_t = x_t b + z_t d_1 + u_t \quad t = 1, \dots, T_1$$

.

.

.

$$Y_t = x_t b + z_t d_m + u_t \quad t = T_1 + 1, \dots, T_2 \dots$$

$$Y_t = x_t b + z_t d_m + 1 + u_t \quad t = T_m + 1, \dots, T$$

( $T_1, T_2, \dots, T_m$ ) نقاط شکست ساختاری نامشخص (از پیش تعیین نشده)،  $Y_t$  متغیر وابسته در

زمان  $t$  به ابعاد  $(q \times 1)$ ، بردار متغیرهای مستقل با ضرایب متغیر در رژیم‌های مختلف، با ابعاد

$(p \times 1)$  بردار متغیرهای مستقل با ضرایب ثابت،  $b$  بردار ضرایب ثابت،  $d_j$  ( $j=1,2,\dots,m+1$ ) بردار ضرایب متغیر و  $u^t$  جزء خطا در زمان  $t$  می‌باشد. اگر  $(p=0)$  مدل شکست ساختار خالص است، یعنی همه ضرایب با  $d_j$ ها تغییر می‌کنند. در غیر اینصورت  $(p>0)$  مدل با شکست جزئی می‌باشد. چون فقط  $d_j$ ها تغییر می‌کنند. فرض بر این است که  $b$ ، ثابت و  $d_j$  با تغییر رژیم تغییر می‌کند. هدف اصلی این است که ضرایب و نقاط شکست نامشخص  $(b, d_1, \dots, d_{m+1}, T_1, \dots, T_m)$  رگرسیون را وقتی که  $T$  مشاهده از  $(x_t, y_t, z_t)$  موجود است، برآورد نماییم<sup>۴</sup>. آماره‌های پیشنهادی توسط بای و پرون به منظور شناسایی و برآورد نقاط شکست به شرح زیر است.

آزمون  $\sup F_T(k)$  با فرض صفر،  $(M=0)$ ، به معنی عدم تغییر ساختار و فرضیه مقابل  $(M=K)$ ، به مفهوم وجود  $K$  شکست در مدل می‌باشد؛

آزمون‌های  $UD_{\max}$  و  $WD_{\max}$  که،  $WD_{\max}$  نوع وزنی  $UD_{\max}$  است. وزن بکار رفته در این آزمون‌ها بستگی به تعداد متغیرهای توضیحی و سطح معنی داری آزمون دارد. فرض صفر این دو آزمون، نبود شکست ساختار  $(m=0)$  و فرضیه مقابل، تعداد نامعلومی شکست با حداکثر تعداد  $M$  است؛

آزمون شرطی  $F$  یا  $\sup F_T(l+I/I)$  این آماره معیاری برای تخمین دقیق تعداد و محل نقاط شکست می‌باشد. با فرض صفر  $l$  شکست در برابر فرض مقابل  $l+1$  شکست، این آزمون اجرا می‌شود. در صورتی  $l+1$  شکست پذیرفته می‌شود که مجموع مربعات خطای مدل رگرسیون با یک شکست اضافی کمتر از مجموع مربعات خطا با  $l$  شکست باشد<sup>۵</sup>.

### یافته‌های پژوهش

تغییر در راهبردهای شرکت می‌تواند، موجب شکست ساختاری در پویایی اعلان سود شود. لوکاس (۱۹۷۶) معتقد است هر تحلیل مالی که این شکست‌ها را لحاظ نکند، طبیعتاً کاربردی نخواهد داشت. با ارائه و بیان این چالش، تاکنون تعداد زیادی از مطالعات تجربی در زمینه راهبردهای کسب و کار صورت گرفته است. برای تجزیه و تحلیل داده‌های مدل بیان شده نیاز است قبل از پردازش آن و آزمون فرضیه‌ها، فروض کلاسیک مدل آزمون شود. یکی از فروض کلاسیک آماری همسانی واریانس باقی مانده‌ها است، که از فرضیه‌های اساسی هر رابطه

محسوب می‌شود. همچنین لازم است آزمون‌های آماری لازم برای تبیین نوع داده‌ها انجام گیرد، تا مشخص گردد که داده‌ها به صورت تابلویی یا تلفیقی است و در صورتی که نوع داده‌ها تابلویی تشخیص داده شد، باید نوع اثرات آن مشخص گردد. برای بررسی فرض ناهمسانی واریانس در این پژوهش، از آزمون وایت و جهت انتخاب نوع داده‌ها از آزمون لیمر و هاسمن استفاده شده که نتایج آن در نگاره (۱) ارائه شده است:

نگاره (۱): نتایج مفروضات رگرسیونی

آزمون هاسمن		آزمون F لیمر		آزمون ناهمسانی واریانس		مدل‌های پژوهشی
آماره آزمون	سطح معناداری	آماره آزمون	سطح معناداری	آماره آزمون	سطح معناداری	
۲۵۷/۵۱	۰/۰۰۰۰	۳/۳۱	۰/۰۰۰۰	۱/۰۵	۰/۳۲۳۸	شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار رهبری هزینه (۴۳ شرکت)
۲۴۱/۲۶	۰/۰۰۰۰	۲/۱۵	۰/۰۰۰۰	۰/۲۵	۰/۵۳۶۲	شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار تمایز (۸۸ شرکت)

نتایج مندرج در نگاره (۱) نشان می‌دهد که آماره احتمال محاسبه شده در آزمون وایت برای شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار رهبری هزینه و شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار تمایز از سطح خطای ۰/۰۵ بیشتر است که نشان از همسانی واریانس بوده و روش تخمین این مدل‌ها به صورت رگرسیون حداقل مربعات معمولی می‌باشد. در ارتباط با نوع تخمین داده‌ها، نتایج آزمون F لیمر برای شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار رهبری هزینه و شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار تمایز کمتر از سطح ۰/۰۵ می‌باشد، که بر مبنای این نتایج فرض صفر آزمون مبنی بر تلفیقی بودن داده‌ها رد شده و داده‌ها به صورت تابلویی تخمین زده می‌شود. با توجه به آزمون F لیمر، لازم است آزمون هاسمن برای تعیین نوع داده‌های تابلویی انجام گیرد. همان‌طور که در نگاره (۱) مشاهده می‌شود، نتیجه آزمون هاسمن برای شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار رهبری هزینه و شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار تمایز نشان می‌دهد که مقدار احتمال مربوط به این آماره‌ها از ۵ درصد کمتر است. بنابراین مدل‌های پژوهشی بر روی متغیر مورد نظر بر اساس رویکرد داده‌های تابلویی با اثرات ثابت

تخمین زده می‌شود. قبل از تخمین مدل اصلی پژوهش به تعیین نقاط شکست درونزا با استفاده از آزمون بای و پرون پرداخته شده و سپس مدل پژوهشی برازش شده است.

### تعیین نقاط شکست درونزا با استفاده از آزمون بای و پرون (۱۹۹۸ و

(۲۰۰۳

تعیین نقاط شکست درونزا بین سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۴ برای اعلان سود در بین شرکت‌هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه و شرکت‌هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار از اهمیت خاصی برخوردار است. به عنوان مثال چنانچه در سال ۱۳۹۴ ضریب واکنش اعلان سود کمتری نسبت به دیگر بازه‌های زمانی پژوهش در بین شرکت‌هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه وجود داشته باشد، این مقطع از زمان به دلیل وجود شکست ساختاری در سری زمانی اعلان سود و واکنش آن نسبت به بازار از بازه زمانی حذف و از تخمین مقطعی استفاده می‌شود. نگاره (۲) نتایج آزمون‌های بای-پرون را با در نظر گرفتن حداکثر ۳ شکست برای سری‌های زمانی مورد مطالعه نشان می‌دهد. برای دوره زمانی (۱۳۸۸-۱۳۹۴) آماره  $F_T(k)$  برای تمامی مقادیر  $k$  بین ۱ تا ۵ معنادار است که به معنای وجود شکست ساختاری در سری زمانی می‌باشد. همچنین هر دو آماره  $UD_{max}$  و  $WD_{max}$  در سطح بالایی معنادار هستند که دلالت بر وجود حداقل یک شکست در سری زمانی دارند. با این وجود آماره  $supF_t(l+1/l)$  فقط به ازای  $l=1/2$  در سطح یک درصد معنادار است و برای مقادیر بیشتر از آن حتی در سطح ۱۰ درصد هم معنادار نیست. بنابراین بر مبنای روش ترتیبی می‌توان سه شکست را انتخاب کرد. همچنین انتخاب نقاط شکست بهینه بر مبنای معیارهای BIC و LWZ نیز به ترتیب ۳ و ۲ شکست را پیشنهاد می‌دهند. بنابراین برای بازه فوق ۳ شکست را انتخاب می‌شود. برای بازه زمانی (۱۳۸۸-۱۳۹۰) نیز آماره‌های  $UD_{max}$  و  $WD_{max}$  وجود حداقل یک شکست را در بازه مورد نظر نشان می‌دهند، با این وجود آماره  $supF_t(l+1/l)$  فقط به ازای  $l=1$  معنادار است، و به ازای مقادیر بیشتر از آن معنادار نیست، اما هنوز استفاده از آزمون ترتیبی شکست را نمی‌توان استفاده نمود، زیرا با استفاده از نتایج معیارهای BIC و LWZ می‌توان نسبت به آزمون ترتیبی شکست ساختاری تصمیم‌گیری نمود. معیارهای BIC و LWZ نیز هر دو دقیقاً صفر شکست را پیشنهاد می‌دهند. بنابراین در این بازه هیچ شکست ساختاری انتخاب نمی‌شود.

نگاره (۲): نتایج آزمون بای-پرون (۱۹۹۸ و ۲۰۰۳) بر سری زمانی اعلان سود در افق های زمانی

متفاوت

آماره	(۱۳۸۸-۱۳۹۰)	(۱۳۸۸-۱۳۹۲)	(۱۳۸۸-۱۳۹۴)
Sup F <sub>t</sub> (1)	۱۲/۴۲	۱۲/۲۶	۱۲/۲۳
Sup F <sub>t</sub> (2)	۲۸/۱۵	۳۰/۱۸	۱۴/۱۲
Sup F <sub>t</sub> (3)	۲۰/۰۰۱	۲۱/۱۷	۱۳/۹۴
Sup F <sub>t</sub> (4)	۱۷/۹۵	۱۶/۵۶	۱۰/۱۴
Sup F <sub>t</sub> (5)	۱۲/۷۳	۱۱/۵۲	۸/۵۳
UD <sub>max</sub>	۲۸/۱۵	۳۰/۴۸	۱۴/۱۲
WD <sub>max</sub>	۲۸/۱۵	۳۰/۴۸	۱۴/۱۲
SupF <sub>t</sub> (2 1)	۴۶/۸۸	۴۲/۱۰	۱۲/۳۳
SupF <sub>t</sub> (3 2)	۱۴/۴۲	۲/۲۴	۱۵/۰۵
SupF <sub>t</sub> (4 3)	۰/۰۵	۲/۲۴	۴۱/۴۵
SupF <sub>t</sub> (5 4)	۰/۰۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۰۰
BIC	۰	۰	۰
LWZ	۰	۰	۰
Sequential	۰	۰	۰

نقاط شکست برآورد شده به همراه فاصله اطمینان ۹۰ درصدی آنها برای هر کدام از بازه‌ها نیز در نگاره (۲) ارائه شده است. همچنین با استفاده از نقاط شکست تخمین زده شده، میانگین اعلان سودها به همراه انحراف معیار مربوطه برآورد شده است، که در بخش دوم همان نگاره ذکر شده است. بر مبنای نتایج به دست آمده میانگین های تخمینی اعلان سود برای تمام بازه‌ها معنادارند. نکته مهم دیگر در این نگاره، برابر بودن نقاط شکست برآورد شده در بازه های مشترک است، که این را می‌توان جدا از ویژگی های سری زمانی مورد مطالعه به توان بالای آزمون بای-پرون نسبت داد. پس با توجه به معنادار بودن ضرایب اعلان سود طی بازه زمانی متفاوت نمی‌تواند تحت تأثیر شکست های ساختاری قرار بگیرد. باید توجه داشت که اصل اساسی در به دست آوردن نتایج فوق، فرض کردن انطباق زمانی انتقال های میانگین اعلان سود با راهبردهای کسب و کار متفاوت است، اگر چه گاهی تغییر تعریف شاخص ها به عنوان

یک عامل درونی خود می تواند سبب انتقال میانگین و شکست واقعی در سری زمانی اعلان سود شود.

نگاره (۳): نتایج واکنش شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه

$RtoE(-1, +1)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 MKTVOL_{it} + \alpha_2 LGPSRC_{it} + \alpha_3 ABSCAR_{it} + \alpha_4 ABSRET_{it} + \alpha_5 RETVAR_{it} + \alpha_6 NEG CAR_{it} + \alpha_7 MTB_{it} + \alpha_8 UE_{it} + \alpha_9 LEV_{it} + \alpha_{10} LOSS_{it} + \alpha_{11} EPRATIO_{it} + \alpha_{12} NUMEST_{it} + \alpha_{13} LNMVE_{it} + \varepsilon_{it}$				
p_Value	آماره t	ضریب برآورد شده	متغیر	
۰/۰۰۳۲	۲/۰۱	۷/۴۲	C	ضریب ثابت
۰/۰۰۶۸	۲/۱۸	۱/۱۵	MKTVOL	متوسط گردش مالی
۰/۰۰۹۰	۲/۱۷	۱/۰۰۱	LGPRC	قیمت سهام
۰/۰۰۴۰	۳/۵۶	۳/۹۵	ABSCAR	قدر مطلق بازده سالانه سهام
۰/۰۰۹۳	۲/۵۲	۱/۷۳	ABSRET	قدر مطلق بازده انباشته سهام
۰/۱۳۸۲	۱/۴۸	۰/۱۵	RETVAR	انحراف معیار بازده سهام
۰/۰۰۰۳	-۲/۷۸	-۱/۵۵	NEGCAR	اخبار بد
۰/۰۱۳۳	۰/۱۰	۰/۸۸	MTB	ارزش بازار به ارزش دفتری
۰/۰۰۳۲	-۲/۲۴	-۰/۴۲	UE	سود غیر منتظره
۰/۰۰۶۸	-۳/۸۷	-۲/۱۵	LEV	اهرم مالی
۰/۰۰۰۹	-۲/۶۵۵	-۱/۴۲	LOSS	زیان
۰/۰۰۳۴	-۳/۳۴	-۳/۱۱	EPRATIO	نسبت سود به قیمت
۰/۰۲۱۳	-۲/۵۲	-۱/۷۳	NUMEST	لگاریتم تعداد کارمندان
۰/۰۵۲۱	۱/۴۸	۰/۱۵	LNMVE	لگاریتم طبیعی ارزش بازار
ضریب تعیین ۰/۸۹ تعدیل شده:	ضریب تعیین: ۰/۹۱	سطح معناداری نیکویی برازش: ۰/۰۰۰۰	آزمون دوربین واتسون: ۲/۰۳	آماره نیکویی برازش: ۱۸/۳۹

همچنین برخی از مطالعات با مقایسه سری زمانی اصلی با سری زمانی تعدیل شده نسبت به شکست های ساختاری (تخمین زده شده به وسیله روش هایی همانند روش بای و پرون) به طور مستقیم صحت معناداری اعلان سود در بازه های متفاوت در سری زمانی مورد مطالعه را مورد ارزیابی قرار داده اند که از آن جمله می توان به مطالعه چوی و زیووت (۲۰۰۷) اشاره کرد. در حالت کلی با توجه به معناداری ضرایب، جهت تخمین زدن ضریب واکنش با اتخاذ راهبردهای متفاوت، هیچ محدودیتی وجود ندارد. در ادامه با در نظر گرفتن نتایج پیش آزمون های آماری به تخمین مدل پژوهشی برای شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار رهبری هزینه و شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار تمایز و برطرف نمودن شکست های ساختاری، به برازش مدل پژوهشی پرداخته می شود که نتایج آن در نگاره (۲) و (۳) نشان داده شده است.

بر اساس نتایج مفروضات رگرسیونی مدل های پژوهشی با اثرات ثابت و واریانس ناهمسان و بدون خودهمبستگی مرتبه اول تخمین زده شد. مقدار  $F$  رگرسیون که نشان از توان توضیح دهندگی مدل است. برای هر دو مدل پژوهش، با احتمال آماره کمتر از ۰/۰۱ برابر است که می توان گفت در سطح اطمینان ۹۹ درصد این دو مدل معنادار بوده و دارای اعتبار است. براساس همین نتایج ملاحظه مقدار آماره دورین واتسون نیز برای مدل پژوهش برابر با ۲/۰۳ و ۲/۰۶ و حاکی از آن است که بین اجزاء اخلاص خودهمبستگی وجود ندارد، زیرا این مقدار در فاصله ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد. ضریب تعیین برای شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه برابر با ۰/۹۵ است و برای شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار تمایز برابر با ۰/۷۵ است و بدین معناست که ۹۵ درصد تغییرات متغیر وابسته برای شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه و ۷۵ درصد تغییرات متغیر وابسته برای شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار تمایز، توسط متغیرهای مستقل حاضر در هر مدل توضیح داده می شوند. آزمون  $F$  (نیکویی برازش) از لحاظ آماری معنادار است و معناداری کل رگرسیون را تایید می نماید. این آزمون بیان می دارد که تمامی ضرایب متغیرهای مستقل مدل نمی توانند همزمان صفر باشند.



نگاره (۴): نتایج واکنش شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار تمایز

$RtoE(-1, +1)_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 MKTVOL_{it} + \alpha_2 LGPSRC_{it} + \alpha_3 ABSCAR_{it} + \alpha_4 ABSRET_{it} + \alpha_5 RETVAR_{it} + \alpha_6 NEG CAR_{it} + \alpha_7 MTB_{it} + \alpha_8 UE_{it} + \alpha_9 LEV_{it} + \alpha_{10} LOSS_{it} + \alpha_{11} EPRATIO_{it} + \alpha_{12} NUMEST_{it} + \alpha_{13} LNMVE_{it} + \varepsilon_{it}$				
p_Value	t	ضریب برآورد شده	متغیر	
۰/۰۰۴۵	۱/۹۶	۱/۵۳	C	ضریب ثابت
۰/۰۰۰۰	۱/۸۶	۲/۳۵	MKTVOL	متوسط گردش مالی
۰/۰۰۲۳	۲/۰۱۷	۱/۰۱۰	LGPRC	قیمت سهام
۰/۰۴۷۱	۱/۸۶	۳/۶۹	ABSCAR	قدر مطلق بازده سالانه سهام
۰/۰۰۰۴	۲/۰۲	۱/۶۹	ABSRET	قدر مطلق بازده انباشته سهام
۰/۰۰۴۲	۱/۹۶	۱/۱۶	RETVAR	انحراف معیار بازده سهام
۰/۰۰۰۸	-۲/۰۱	-۱/۶۸	NEG CAR	اخیار بد
۰/۰۰۷۵	۱/۸۹	۱/۶۹	MTB	ارزش بازار به ارزش دفتری
۰/۰۰۰۲	-۱/۹۶	-۱/۵۳	UE	سود غیر منتظره
۰/۰۷۰۸	-۲/۱۶	-۱/۷۳	LEV	اهرم مالی
۰/۰۰۰۰	-۲/۲۳	-۰/۲۹	LOSS	زیان
۰/۰۵۲۴	-۱/۹۷	-۲/۵۹	EPRATIO	نسبت سود به قیمت
۰/۰۰۵۲	-۱/۹۱	-۱/۲۸	NUMEST	لگاریتم تعداد کارمندان
۰/۰۶۰۷	۲/۸۱	۱/۲۶	LNMVE	لگاریتم طبیعی ارزش بازار
ضریب تعیین ۰/۷۱ تعدیل شده:	ضریب تعیین: ۰/۷۵	سطح معناداری نیکویی برازش: ۰/۰۰۰۰	آزمون دوربین واتسون: ۲/۰۶	آماره نیکویی برازش: ۱۴/۵۶

### نتیجه فرضیه پژوهشی

با توجه به مقایسه واکنش سود در شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه نسبت به ضریب واکنش شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار تمایز نخست از آزمون والد نسبت به تصمیم گیری فرضیه پژوهش استفاده شده است. نتایج این آزمون در نگاره (۵) نشان داده شده است.

نگاره (۵): بررسی ضریب واکنش سود در شرکت هایی با راهبردهای متفاوت کسب و کار با استفاده

#### از آزمون والد

نتیجه آزمون	F نگاره	آماره F والد	تطبیق ضریب واکنش سود
ضریب واکنش شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه نسبت به ضریب واکنش شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار تمایز تفاوت معناداری دارد.	۲/۵۶	۵/۴۶	شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه نسبت به شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار تمایز

فرضیه پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال است که آیا ضریب واکنش شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه نسبت به ضریب واکنش شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار تمایز بیشتر است یا خیر؟ در نگاه اول نمی توان نسبت به بیشتری یا کمتری ضریب واکنش سود اظهار نظر نمود؛ زیرا نخست باید وجود تفاوت در بین شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه نسبت به شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار تمایز اثبات شود و در صورت اثبات سپس نسبت به بیشتر یا کمتر بودن ضریب واکنش در بین این شرکت ها قضاوت نمود. منطبق بر نگاره (۵) آماره F والد برای شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه نسبت به شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار تمایز (۵/۴۶)، شواهد گویای وجود تفاوت معنادار در بین این شرکت ها است. پس تایید تفاوت معنادار در بین این گروه شرکت ها، زمینه ای را برای اظهار نظر در خصوص قدرت تأثیر گذاری شرکت ها و تصمیم گیری نسبت به فرضیه پژوهشی ایجاد می نماید. پس برای بررسی فرضیه پژوهش هدف کوچک تر بودن ضریب واکنش شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار

رهبری هزینه نسبت به ضریب واکنش شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار تمایز در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به عنوان فرضیه صفر انتخاب و بزرگتر بودن این ضریب (عکس فرضیه صفر) به عنوان فرضیه مقابل در نظر گرفته شد. جهت بررسی اثر گذاری شرکت ها، از مقایسه ضریب تعیین مدل برازش شده در سطح شرکت هایی با راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه و شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار تمایز استفاده شده است. همان طور که در نگاره (۳) مشاهده می شود، ضریب تعیین اعلان سود برای شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه برابر است با ۰/۹۱ و مطابق با نگاره (۴) ضریب تعیین اعلان سود برای شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار تمایز برابر است با ۰/۷۵ که با اطمینان می توان اذعان نمود که واکنش بازار نسبت به اعلان سود در شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب و کار رهبری هزینه نسبت به واکنش بازار نسبت به اعلان سود شرکت هایی با اتخاذ راهبردهای کسب کار تمایز بیشتر است. از این رو فرضیه پژوهش تایید می شود. نتیجه فرضیه پژوهش با پژوهش فرناندو و همکاران (۲۰۱۵)، بنتلی و همکاران (۲۰۱۴) و بنتلی و همکاران (۲۰۱۳) و نور الحق و همکاران (۲۰۱۳) همخوانی دارد.

### نتیجه گیری

امروزه بیشتر سازمان ها به جای اتخاذ یک راهبرد جامع و واحد، از مجموعه ای از راهبردهای مرتبط استفاده می کنند، که هر یک در سطوح مختلفی از شرکت طراحی می شوند. شواهد پژوهش نشان داد که اتخاذ راهبردهای راهبرد رهبری هزینه توسط مدیران، منجر به بهبود اعلان سود در بین این شرکت ها خواهد شد. البته در شرکت های پذیرفته شده در بورس دو سطح راهبرد تحت عنوان راهبرد رهبری هزینه و راهبردهای تمایز بیش از سایر راهبردها رواج دارد. هر راهبرد علاوه بر پاسخگویی به شرایط محیطی، با راهبردهای سطوح دیگر و نیز با نقاط قوت و شایستگی های رقابتی واحد تجاری مربوط و با سطح شرکت به عنوان یک مجموعه واحد هماهنگ می باشد. مدیران می توانند با استفاده از افزایش فروش به نسبت هزینه های سرمایه و ارزش دارایی ها و کوچک سازی تعداد کارمندان نسبت به خالص ارزش دفتری دارایی ها، اعلان سود شرکت های تحت مدیریت خود را بهبود بخشند. این راهبرد با اعلان سود تعامل نزدیک و هماهنگی دارد و اگر کل شرکت بخواهد موفق شود باید این راهبرد را بومی سازی کند. به عبارتی مدیران با اتخاذ بهنگام افزایش فروش در مواقعی که هزینه ها در حال افزایش

هستند و با کاهش تعداد کارمندان در هنگامی که ارزش دارایی ها کاهش می یابد، سود شرکت ها به صورت سیستماتیک بهنگام می شود. راهبرد کسب و کار معمولاً در سطح محصولات یا واحد تجاری استراتژیک اجرا می شود و بر بهبود موقعیت رقابتی کالاها و خدمات شرکت در یک صنعت خاص یا یک بخشی از بازار خاص تأکید دارد. البته برخی راهبردها تأثیر چشم گیری بر سود شرکت ها نمی گذارند.

به منظور بررسی فرضیه ها، تأثیر شرکت و بررسی راهبرد شرکت در پاسخ به اعلان سود به عنوان میانگینی از اقدامات تغییر در باور، در پاسخ به سود و اعلان سود بررسی گردید. نخست با استفاده از ارزش سهام یک هفته قبل از اعلان سود که از طریق بازده انباشته سهام یک هفته قبل از اعلان سود منهای میانگین بازده انباشته سهام در خارج از تاریخ های اعلان سود به عنوان یک اقدام تجدید نظر اعتقادی با توجه به اعلان سود، تأثیر راهبرد شرکت در میزان بررسی و بازنگری باورهای ناشی از اعلان سود بررسی می گردد. این پژوهش توجه منحصر به فردی به استفاده از واکنش بازار اعلان سود در درک محیط اطلاعاتی شرکت دارد. اطلاعات جدید در مورد اعلان سود نظیر ارزش سهام یک هفته قبل از اعلان سود منجر به تجدید نظر در اعتقادات فردی سرمایه گذاران در مورد ارزش شرکت است. اگر این تجدید نظر اعتقادات فردی بازار را تغییر دهد، میانگین این تغییرات در قیمت ها منعکس می شود. در قسمت دوم، با توجه به اطلاعات ارائه شده در مورد اعلان سود، اطلاعات محتوایی سود بیان شد. بر این اساس که بر مبنای آزمون قیمت به اعلان سود، در مورد برخی تحقیقات اخیر شک و تردید وجود داشت (بال و شیواکومار، ۲۰۰۸). سپس، با تکیه بر درجهی آزمون عوامل اثر گذار بر اعلان سود و با استفاده از ضریب تعیین این معادله، استدلال شد اهمیت دادن به اعلان های سود و اطلاعات جدید به سرمایه گذاران فردی به طور متوسط اثر فراوانی بر بازار دارد و در نتیجه، حل و فصل اختلاف سرمایه گذاران در طول زمان افزایش داشته است (کوپر، ۲۰۱۵). شواهد نشان داد که هر چقدر مدیریت از هزینه های تحقیق و توسعه و دارایی های نامشهود بکاهد، به لحاظ مقایسه ای توانایی بهبود اعلان سود را به نسبت متوسط فروش به هزینه های سرمایه و فروش به خالص ارزش دفتری دارایی ها و اموال و تجهیزات و لگاریتم تعداد کارمندان به خالص ارزش دفتری دارایی ها و اموال و تجهیزات ندارد. در واقع هر نوع تدابیر در راستای کاهش هزینه های تحقیق و توسعه و دارایی های نامشهود شاید بر ضریب واکنش اعلان سود اثر گذار باشد، اما قدرت اثر گذاری

راهبردهای رهبری هزینه‌ها بر ضریب واکنش اعلان سود واکنش بیشتری نشان می‌دهد. با تکیه بر ادبیات راهبردهای کسب و کار، شرکت‌ها قادر به پیش بینی و ارائه مدارک منحصر به فرد اطلاعاتی در خصوص اعلان سود حسابداری را فراهم می‌نمایند. این نتیجه در جهت تایید و درک نظری اثرات مفید به نظر می‌رسد. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که به طور متوسط واکنش بازار، در راستای تغییرات قیمت، به اعلان سود حسابداری می‌باشد. همچنین این نتایج ممکن است پیامدهای عملی داشته باشد. به عنوان مثال تصمیم گیری در مورد سیاست‌های حسابداری به ارائه راهکارهای حسابداری مفیدتر منجر می‌گردد. همچنین سیاستگذاران ممکن است با در نظر گرفتن اطلاعات مختلف، نقش اعلان سود حسابداری را در انواع شرکت‌ها بررسی کنند.

### پی نوشت

- ۱ Economy of Scale
- ۲ Earnings response coefficients
- ۳ Typologies
- ۴ جهت مطالعه بیشتر راجع به چگونگی برآورد مدل و تخمین نقاط شکست به بای و پرون (۱۹۹۸ و ۲۰۰۳) مراجعه شود.
- ۵ لازم به ذکر می‌باشد که در این آزمون‌ها اگر مقدار آماره محاسبه شده از مقدار بحرانی بیشتر باشد، فرض صفر رد می‌شود. به عنوان مثال اگر در آزمون‌های و آماره محاسباتی از مقدار بحرانی بیشتر باشد، در مدل مورد نظر حداقل یک نقطه شکست موجود است.

### منابع

- Ahmadpour, Ahmad, Ahmadi, Ahmad (2008). Investigating the Effect of Total Corporate Risk on Profitability Coefficient, Journal of Accounting and Auditing. 1387; 52 (In Persian).
- Andrews, D. & Ploberger, W. (1994). "Optimal Change Point Tests Normal Linear Regression", *Econometrica*, Vol. 64, pp. 9-38.
- Andrews, D. W. K. (1991). "Heteroskedasticity and autocorrelation consistent covariance matrix estimation." *Econometrica*, vol. 59, number 3, pp. 817-858
- Andrews, D. W. K, Lee, I. & Ploberger, W. (1996). "Optimal Change Point Tests Normal Linear Regression", *Econometrica*, Vol. 64, pp. 9-38.
- Andrews, D. W. K. (1993). "Tests for Parameter Instability and Structural Change with Unknown Change Points", *Econometrica*, Vol. 61, pp. 821-856.
- Andrews, Donald, W. K. & Monahan, J. C. (1992). "An Improved Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Covariance Matrix Estimator", *Econometrica*, Vol. 60, pp. 953-966.

- Arab Mazar Yazdi, Mohammad and Kerani, Kambiz. (2011). Investigating the Relationship between Increase Profit Strategy and Earnings Reaction Coefficient, Evidence from Tehran Stock Exchange. *Accounting and Auditing Reviews*. Article 18. No. 64. 128-113 (In Persian).
- Asdemir, O. , Fernando, G. D. , Schneible, R. A. , & Tripathy, A. (2014). Firm Strategy and Information Asymmetry. *Working Paper. Tacoma: University of Washington*.
- Bagnoli, M. , Clement, M. & Watts, S. G. (2006). Around-the-Clock Media Coverage and the Timing of Earnings Announcements. *McCombs Research Paper Series No. ACC-02-06, available at: <http://ssrn.com/abstract/570247>*.
- 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.
- Bai, J. and Perron, P. (2003a). "Computation and Analysis of Multiple Structural Change Models", *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 18, pp. 1-22.
- Bai, J. and Perron, P. (2003b). "Critical Values for Multiple Structural Change Tests", *Econometrics Journal*, Vol. 6, pp. 72-78.
- Bai, J. Perron, P. (1998). "Estimating and Testing Linear Models with Multiple Structural Changes", *Econometrica*, Vol. 66, pp. 47-78.
- Ball, R. and Shivakumar, L. (2008) , "Earnings Quality in U. K. Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness", *Journal of Accounting and Economics*, PP. 83–128.
- Bentley, K A. , Omer, T. C. and Sharp, N. Y. (2012). Business Strategy, Financial Reporting Irregularities, and Audit Effort. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1705726>.
- 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. , and Zivot, E. (2007). Long Memory and Structural Changes in the Forward Discount: An Empirical Investigation, *Journal of International Money and Finance*, 26: 342-363
- Chow, G. C. (1960). "Tests for Inequality between Sets of Coefficients in Two Linear Regression", *Econometrica*, Vol. 28, pp. 591-605.
- Cooper, M. J. (2015). Voluntary Disclosure and Investor Sentiment. *Working paper, University of Utah*.
- 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
- Diamond, D. , & Verrecchia R. (1991). Disclosure, liquidity and the cost of equity capital. *The journal of finance*, September, PP. 1335-1360.
- Fernando. Guy. D., Richard. A., Schneible. Jr. , Arindam. Tripathy. (2015). Firm strategy and market reaction to earnings. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*. ADIAC-00296; No of Pages 15.
- Ghorbanzadeh, Alireza (2012). Reaction Rate for Profit and Reasons for Market Reaction. *Monthly Scientific Educational Management Specialist*. Volume 23. Number 249. 56-60 (In Persian).

- Hambrick ,a, (2003). On the staying power of defenders, analyzers, and prospectors. *Working paper*, Pennsylvania State University.
- Kothari, S. P. , Shu, S. , & Wysocki, P. D. (2009). Do Managers Withhold Bad News? *Journal of Accounting Research*, 47 (1) , 241–276.
- Liu, J. , Wu, S. and Zidek, J. V. (1997). "On Segmented Multivariate Regressions", *Statistica Sinica*. Vol. 7, pp. 497-525.
- Lucas, R. E. , Jr. (1976). "Econometric Policy Evaluation: A Critique", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 1, pp. 19-46.
- Miles R, Snow C. (1978). *Organizational Strategy, Structure, and Process*. McGraw-Hill: New York.
- Nurul Houqe, M. , Kerr, M. and Monem, M. (2013). Business Strategy and Earnings Quality. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=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.
- Saghafi, Ali and Kordestani, Gholamreza. (2004). Exploring and explaining the relationship between earnings quality and market reaction to changes in cash profit. *Accounting and Auditing*, Volume 11, Number 37, 51-72 (In Persian).
- Sengupta, P. (2004). Disclosure timing: Determinants of quarterly earnings release dates. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23, 457-482.
- Shahmirzadi, Hossein Esmaili (2013) , Investigating the Impact of Cost Leadership Strategy on Increasing the Export of Petrochemical Products (Case Study: National Iranian Petrochemical Industries Co. , *Journal of Management Accounting Knowledge and Audit*, Second Year, No. 8) (In Persian).
- Tania, Mohsen and Mahbakhsh, Mohammad. (2014). Investigating the relationship between business strategy and earnings quality and stock return in companies listed on the stock exchange. *Journal of Experimental Accounting Research*. forth year. No. 13 105-127 (In Persian).
- Walker, O. C. & Ruekert, R. W. (1987). Marketing's role in the implementation of business strategies: A critical Review and conceptual framework; *Journal of Marketing*; V. 51, July: pp. 15-33.

## Evaluating the Profits Response in Companies with Heterogeneous Business Strategies

Vahid Bekhradinasab<sup>1</sup>, Fatemeh Zholanezhad<sup>2</sup>

Received : 2017/04/10

Approved: 2017/08/08

### Abstract

This study examines the reaction of profits in companies with different and heterogeneous strategies in business. Accordingly, the company's response rate is compared with adopting cost-management business strategies and companies that adopt business differentiation strategies versus profit declarations. The profit declaration survey has been performed using structural failure equations. The necessity of using structural failure equations is to solve the probable structural failure points due to the downside of the reaction of profit. The research sample includes 43 companies adopting cost leadership strategies and 88 companies with differentiated business acquisition strategies during the period from 2009 to 2015. The Eviews is used to investigate research hypothesis. Evidence from the present study suggests that companies pursuing cost leadership strategies, declare their profits publicly than companies that have differentiated methods, with better changes in corporate earnings declarations to users of financial information. As a result, companies that pursue differentiation strategies are subject to heterogeneous interpretations and fewer changes in investor beliefs. Also, the results of structural failure equations indicate a bullish profitability continuity in companies by adopting business leadership strategies.

**Keywords:** Cost Leadership Strategy, Differentiation Strategy, Profit Declaration.

**JEL classification:** G10, M41, L1

---

DOI: 10.22051/ijar.2017.14920.1288

<sup>1</sup> MSc. of Accounting, Isfahan University of Technology, Isfahan, Iran.  
(vahid.bekhradinasab@gmail.com)

<sup>2</sup> MSc. of Accounting, Corresponding Author, (jolanejad1022@gmail.com)