



تأثیر استراتژی رهبری و تمایز محصول بر هزینه حقوق صاحبان سهام

الهام اقدامی^۱

بهمن بنی مهد^۲

تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۶/۱۰

تاریخ دریافت: ۹۷/۰۲/۳۱

چکیده

این پژوهش رابطه بین استراتژی رهبری هزینه و تمایز محصول با هزینه حقوق صاحبان سهام براساس نظریه پورتر مورد بررسی قرار می دهد. هدف استراتژی رهبری هزینه کاهش هزینه تولید و استراتژی تمایز محصول نیز افزایش کیفیت محصول می باشد. از این رو پژوهش حاضر، به بررسی تاثیر انتخاب هر کدام از استراتژی های مذکور بر هزینه سرمایه شرکت است. این تحقیق از نظر روش و ماهیت توصیفی همبستگی با طرح توصیفی از نوع پس رویدادی و از نظر هدف کاربردی است. تحلیل داده ها با استفاده از رگرسیون چندگانه به روش داده های تابلویی انجام شد. جامعه آماری پژوهش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۵ می باشد و از روش حذفی سیستماتیک برای تعیین نمونه استفاده شد که تعداد شرکت های مورد مطالعه ۱۰۴ شرکت گردید. نتایج حاصل از این پژوهش بیانگر آن است که بین استراتژی رهبری هزینه و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معکوس و معناداری وجود دارد. اما میان استراتژی تمایز محصول و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود ندارد.

واژه های کلیدی: استراتژی تمایز محصول، هزینه حقوق صاحبان سهام، استراتژی رهبری هزینه.

۱- دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی - واحد کرج

۲- دانشیار گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی - واحد کرج (نویسنده مسئول) dr.banimahd@gmail.com

۱- مقدمه

هزینه سرمایه یکی از مهم ترین معیارها در بسیاری از تصمیم گیریهای مالی است و تحت تاثیر عوامل مختلفی است. هر شرکتی برای رقابت در بازار نیازمند تامین منابع و تحمل هزینه ها است. برای این منظور تدوین استراتژی در راستای نیل به اهداف، امری ضروری است. در این راستا، امروزه بیشتر سازمانها به جای اتخاذ یک استراتژی جامع و واحد، از مجموعه‌ای از استراتژی‌های مرتبط استفاده می‌کنند، که هر یک در سطوح مختلفی از شرکت طراحی می‌شوند. به نظر اینتر و لارکر (۱۹۹۷) تدوین استراتژی همانا یکی از وظایف خطیر مدیریتی است که مبنای تصمیم گیریهای حیاتی مدیران برای حفظ بقای سازمان و تعالی آن است. آن ها سه سطح استراتژی را برای سازمان ها معرفی می نمایند که شامل استراتژی های سازمان، استراتژی کسب و کار یا تجاری و استراتژی کارکردی است. از میان این سه استراتژی آن ها استراتژی کسب و کار را مهم تر از بقیه استراتژی ها می دانند. به عقیده آن ها، بیشتر از همه سازمان باید برای حفظ و بقای خود بر بهبود توان رقابت محصولات خود در بازار تلاش کنند.

در این پژوهش تلاش می‌شود تا ارتباط میان استراتژی‌های تجاری شرکت و هزینه سرمایه مورد بررسی قرار گیرد. در پژوهش‌های پیشین، پژوهشگران تایید نموده اند که توان رقابتی شرکت می تواند بر سودآوری و هزینه سرمایه اثرگذار باشد. این پژوهشگران معتقدند به واسطه استراتژی کاهش هزینه و افزایش توان رقابتی، سودآوری افزایش و در نتیجه هزینه سرمایه کاهش می یابد (بنی‌مهد و همکاران ۱۳۹۴). هم چنین پژوهشگران بازاریابی دریافته اند که با افزایش رضایت مشتریان، ریسک سیستماتیک شرکت کاهش و در نتیجه هزینه حقوق صاحبان سهام کاهش می یابد. آنچه که در پژوهش های قبلی مورد توجه پژوهشگران قرار نگرفته است تاثیر استراتژی تجاری از جمله استراتژی رهبری هزینه و تمایز محصول بر هزینه حقوق صاحبان سهام می باشد. اهمیت مفهوم هزینه حقوق صاحبان سهام

در آن است که این مفهوم، یکی از مفاهیم اساسی در حوزه ادبیات مالی می باشد که در تصمیمات تامین مالی و سرمایه گذاری نقش اساسی ایفاء می کند. هزینه حقوق صاحبان سهام نشان دهنده بازدهی است که به سرمایه گذاران تعلق می گیرد و این موضوع می تواند بر ریسک شرکت تاثیرگذار باشد. از این رو می توان استدلال نمود که هزینه حقوق صاحبان متأثر از استراتژی تجاری شرکت است. بنابراین، سؤال اصلی این پژوهش آن است که از اجزاء استراتژی تجاری شرکت شامل استراتژی رهبری هزینه و استراتژی تمایز محصول تا چه اندازه بر هزینه حقوق صاحبان سهام تاثیرگذار است. هدف اصلی این تحقیق، بررسی رابطه استراتژی‌های تجاری شرکت با متغیر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. دستاوردها و ارزش افزوده علمی این مقاله را می توان به شرح زیر برشمرد:

اول این که شواهد پژوهش نشان خواهد داد که چگونه استراتژی شرکت بر هزینه سرمایه تاثیرگذار است. این موضوع به عنوان یک دستاورد علمی می تواند اطلاعات سودمندی را در اختیار دانشجویان، استادان و پژوهشگران حسابداری و امور مالی قرار دهد و موجب بسط مبانی نظری پژوهش های مالی شود. دوم این که نتایج این پژوهش می تواند پیشنهادهایی را برای انجام تحقیقات آتی در اختیار پژوهشگران قرار دهد. در ادامه مقاله مبانی نظری، روش شناسی و یافته‌های پژوهش ارائه می شود.

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

۲-۱- نظریه استراتژی پورتر

پورتر (۱۹۸۵)، چارچوبی را که شرکتها ممکن است یک استراتژی تجاری به منظور افزایش کارایی شرکت انتخاب کنند را بسط داده است. او استدلال کرده است که شرکت باید بین حداقل کردن هزینه محصول در یک صنعت که به عنوان استراتژی رهبری هزینه خوانده می شود و یا یک محصول منحصر به فرد از نظر کیفیت، ویژگیهای فیزیکی یا ارائه خدمات

منظور قابلیت ابتکار و نوآوری شرکت‌ها افزایش می‌یابد. بعلاوه که در استراتژی تمایز محصول، شرکت‌ها با عدم اطمینان بالاتر مواجه می‌باشند، بدین معنی که تأکید بیش‌ازحد بر روی نوآوری و ابتکار در محصول، شرکت را با فعالیت‌های ریسک‌پذیر و ریسک بر روی محصولی که تاکنون تولید نشده است مواجه می‌سازد (جرمایس^۱، ۲۰۰۸).

۲-۲- ارتباط نظری بین استراتژی‌های تجاری و هزینه حقوق صاحبان سرمایه

حسابداری مدیریت نقش با اهمیتی در ایجاد و اجرای استراتژی‌های تجاری ایفاء می‌نماید. مطالعات گذشته نشان داده است که پیوند سیستم کنترل حسابداری مدیریت یک سازمان با استراتژی‌های آن می‌تواند موجب افزایش کارایی سازمان گردد. هم‌چنین بکارگیری تکنیک‌های حسابداری مدیریت متمرکز بر مشتری، می‌تواند موجب افزایش توان رقابتی شرکت در بازار شود. این تکنیک‌ها با ارزیابی عملکرد رقیبان بر مبنای صورت‌های مالی منتشر شده، هزینه‌یابی کیفیت، نظارت بر موقعیت رقابتی، هزینه‌یابی استراتژیک و... می‌تواند به مدیران شرکت‌ها در تعیین و بکارگیری استراتژی‌های مناسب کمک نمایند (موسوی شیری و شاکری، ۱۳۹۳).

رابطه بین هزینه حقوق صاحبان سهام و توان رقابتی را می‌توان در مثلث استراتژیک جستجو نمود. در متون حسابداری مدیریت امتیازات رقابتی بر روی سه بُعد کیفیت، زمان و بهای تمام شده محصول استوار است. بر اساس این مثلث، مشتریان انتظارات مختلفی از محصول دارند. آنها دنبال محصولی هستند که کیفیتی بالا داشته باشد. در کوتاه‌ترین زمان تحویل گردد و بهای کمتری نیز در مقایسه با سایر محصولات داشته باشد. به عبارت دیگر یک واحد تجاری برای راضی نگه داشتن مشتریان و رقابت با سایر تولیدکنندگان باید به صورت همزمان روی سه بُعد کیفیت، هزینه و زمان رقابت نمایند. واحدهای تجاری برای آن که انتظارات مورد نظر مشتریان را برآورده نمایند باید توان رقابتی خود را افزایش دهند.

منحصر به فرد که به عنوان استراتژی تمایز محصول خوانده می‌شود، یکی را انتخاب کند. براساس نظر پورتر (۱۹۸۵) یک شرکت ممکن است به صورت یک تولیدکننده با هزینه پایین در صنعت رقابت کند (استراتژی رهبری هزینه) یا با تولید کالاهای منحصر به فردی که از نظر کیفیت، ویژگی‌های فیزیکی یا خدمات مرتبط با محصول در مقایسه با تولیدات سایر رقبا متمایزند، به رقابت بپردازد (پورتر، ۱۹۹۶). استراتژی از نظر پورتر شامل دو بخش رهبری هزینه و تمایز محصول می‌باشد.

۲-۱-۱- استراتژی رهبری هزینه

هدف استراتژی رهبری هزینه این است که شرکت، تولیدکننده‌ای کم‌هزینه در یک صنعت باشد. استراتژی رهبری هزینه از طریق کسب تجربه، سرمایه‌گذاری در تولید انبوه، استفاده از صرفه‌جویی و نظارت دقیق بر کل هزینه‌های عملیاتی (از طریق برنامه‌هایی مثل کاهش اندازه و مدیریت کیفیت) تحقق می‌یابد. شرکت‌هایی که از استراتژی رهبری هزینه استفاده می‌کنند، در شرایطی که کارایی مدیریتی با نظارت و ام‌دهنده افزایش یابد، از طریق استفاده از اهرم مالی منتفع خواهند شد. بنابراین وظیفه کنترل بدهی‌ها برای شرکت‌هایی که به دنبال افزایش کارایی می‌باشند مهم‌تر هست. هم‌چنین در استراتژی رهبری هزینه، شرکت‌ها ملزم به کنترل هزینه‌های اساسی و جلوگیری از افزایش بسیاری از هزینه‌های بازاریابی یا نوآوری می‌باشند (هنریخس و همکاران، ۱۳۹۱).

۲-۱-۲- استراتژی تمایز محصول

این استراتژی مستلزم توسعه کالاهای یا خدمات منحصر به فرد با اتکا به وفاداری مشتری به علایم تجاری است. یک شرکت می‌تواند کیفیت بالاتر، عملکرد بهتر، یا ویژگی‌های منحصر به فرد را که هر یک از آنها می‌توانند قیمت‌های بالاتر را توجیه کنند ارائه دهد. در استراتژی تمایز محصول، شرکت‌ها تمایل به سرمایه‌گذاری در زمینه تحقیق و توسعه دارند بدین

بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند. نتایج پژوهش آن نشان داد، رابطه منفی و معنادار بین رقابت در بازار محصول و تمکین مالیاتی وجود دارد. حاجیها (۱۳۹۷) نشان داد راهبردهای رقابتی بر عملکرد شرکت تأثیر مستقیم و معنی دار دارند. هم چنین او دریافت که تأثیر مسئولیت اجتماعی بر عملکرد شرکت مستقیم و معنی دار است. اما در شرکتهایی که مسئولیت اجتماعی بیشتری را افشاء می نمایند، استراتژی تمایز محصول نسبت به کاهش هزینه، تأثیر بیشتری بر عملکرد دارد.

شمس و همکاران (۱۳۹۶)؛ به بررسی رابطه شدت رقابت در بازار محصول و مومنتوم قیمتی بر هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج این پژوهش نشان می‌دهد که رقابت در بازار محصول تأثیر منفی و معناداری بر هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌گذارد؛ اما رابطه معناداری بین استراتژی مومنتوم قیمتی و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران مشاهده نشد.

سیفی و حسن زاده (۱۳۹۵)؛ رابطه بین ساختار سرمایه و سهم بازار و رقابت در بازار محصول با تاکید بر نقش استراتژی های رقابتی را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج آزمون های فوق به طور کلی نشان می دهد که بین ساختار سرمایه و سهم بازار شرکت ارتباط معنا داری وجود دارد و نیز رقابت در بازار محصول بر ساختار سرمایه تاثیر معنا داری دارد. در شرکتهای با استراتژی مکمل بین رقابت در بازار و اهرم کل شرکت رابطه معنی داری وجود دارد. ولی با اهرم بازار رابطه معنی داری وجود ندارد و هم چنین در شرکتهای با استراتژی های جایگزینی بین رقابت در بازار با هیچ یک از معیارهای ساختار سرمایه رابطه معنی داری وجود ندارد. روحی و کریمیار (۱۳۹۴)؛ به بررسی تاثیر ساختار رقابت بازار محصول بر کارایی سرمایه گذاری شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد که رقابت بازار محصول بر کارایی سرمایه گذاری تأثیرگذار

برای این منظور ابتدا باید بهای تمام شده محصول کاهش یابد. کاهش در بهای تمام شده، موجب افزایش توان رقابتی می شود. افزایش در توان رقابتی خود موجب افزایش فروش و جریان ورودی وجه نقد می گردد. این موضوع، هزینه تامین مالی از جمله هزینه حقوق صاحبان سهام را کاهش می دهد. کاهش در هزینه های تامین مالی، افزایش در سودآوری را به دنبال خواهد داشت. سودآوری نیز به نوبه خود باعث کاهش هزینه سرمایه خواهد شد (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۴). هم چنین تحقیقات بازاریابی نشان می دهد که میان رضایت مشتریان و ارزش برند محصول و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معنی داری وجود دارد. نتایج حاصل از مطالعات بازاریابی بیانگر آن است که افزایش رضایت مشتریان موجب کاهش ریسک سیستماتیک شرکت می شود و این خود کاهش هزینه حقوق صاحبان سرمایه را به دنبال خواهد داشت (هیم و فیچر^۲، ۲۰۱۴). در تحقیق دیگر نشان داده شده است که هر چه توان شرکت در بازار رقابت افزایش یابد، در آن صورت این موضوع بر تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه از جمله هزینه سرمایه تأثیر گذار خواهد بود (سرکار^۳، ۲۰۱۴).

بویکر و همکاران^۴ (۲۰۱۸) معتقدند استراتژی های شرکت برای باقی ماندن در بازار رقابت، همانند مکانیزم نظام راهبری عمل می نمایند. در این مکانیزم، انتخاب استراتژی های تجاری توسط مدیران شرکت، باعث می شود تا آن ها کمبود منابع را جبران و هم چنین بر چگونگی مصرف آن منابع نظارت نمایند. این موضوع باعث می شود تا هزینه های نمایندگی کاهش و توازن میان منافع سهامداران و مدیران به وجود آید و هزینه سرمایه شرکت کاهش یابد. در غیر این صورت، انتخاب استراتژی نامناسب تجاری، باعث افزایش ریسک ورشکستگی شرکت و در نتیجه افزایش هزینه سرمایه خواهد شد.

۲-۳- پیشینه پژوهش

معطوفی و دهقانیان (۱۳۹۷) اثر رقابت در بازار محصول بر تمکین مالیاتی شرکتهای پذیرفته شده در

است و هر سه شاخص هرفیندال و هیرشمن، لرنر و لرنر تعدیل شده قدرت توضیح دهندگی کارایی سرمایه گذاری را دارا می‌باشد همچنین افزایش در رقابت بازار محصول موجب کاهش در عدم کارایی سرمایه گذاری می‌شود. نتایج پژوهش همچنین نشان می‌دهد افزایش در رقابت بازار محصول در شرکتهای بزرگ موجب کاهش بیشتری در عدم کارایی سرمایه گذاری می‌شود. نهایتاً با در نظر گرفتن رقابت بازار محصول شرکتهای دارای نقدینگی، تمایل به بیش سرمایه گذاری دارند. طهماسبی و همکاران (۱۳۹۴)؛ به بررسی تأثیر نوع استراتژی شرکت بر کیفیت سود در شرکتهای پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد شرکتهایی که استراتژی آن‌ها به سمت سرمایه‌ای بودن گرایش بیشتری داشته‌اند، مدیریت سود کمتری را اعمال کردند. هم چنین نتایج پژوهش آن‌ها نشان داد که رشد تولید ناخالص داخلی بر ارتباط بین نوع استراتژی شرکت‌ها و کیفیت سود تأثیر معناداری نداشته است.

آشیش پندی^۵ (۲۰۱۷) نشان داد که میان نوآوری و هزینه سرمایه رابطه معنی داری وجود دارد. به طور خاص، این مقاله استدلال می‌کند که شرکتهای به منظور باقی ماندن در بازار رقابت، به نوآوری محصولات خود روی می‌آورند. این موضوع باعث جذب سرمایه‌های جدید و در نتیجه افزایش هزینه سرمایه خواهد شد. آکس گیان^۶ و همکاران (۲۰۱۷)؛ به بررسی استراتژی تنوع، کارایی و عملکرد شرکت پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد اولاً، تنوع صنعتی سهم قابل توجه در بهبود عملکرد دارد، در حالی که تنوع بین المللی تأثیری بر عملکرد ندارد. دوم اینکه کارایی یک عامل برای افزایش عملکرد است، اما این متغیر هیچ تأثیری بر ارتباط بین تنوع و عملکرد ندارد. حبیب و حسن (۲۰۱۷)؛ نشان دادند انتخاب استراتژی تجاری در راستای نوآوری شرکت باعث می‌شود تا شرکت‌ها وجه نقد کمتری را نگهداری کنند. هم چنین این استراتژی رابطه ای مستقیم با ریسک سقوط سهام دارد. جاکوب بجورکلند^۷ (۲۰۱۶)؛ به بررسی استراتژی شرکت و

یکسوآن و کرایج^۸ (۲۰۱۶)؛ به بررسی تجربی ساختار سرمایه و ارزش شرکت پرداختند. تجزیه و تحلیل آنها رابطه منفی بین اهرم مالی و ارزش سهام داران را نشان می‌دهد که هزینه‌های نسبتاً بالاتری نسبت به تامین مالی بدهی نسبت به سود دارد. علاوه بر این، نشان داده شد که احتمالاً تنها شرکت‌های توان تجاری کم، برای سهامداران ارزش ایجاد می‌کنند. ترالی^۹ و همکاران (۲۰۱۶)؛ به بررسی استراتژی‌های نوآوری شرکت‌های تازه تاسیس پرداختند. آنها دریافتند در شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاران در معرض ریسک بیشتری هستند، تمایل به جلوگیری از تمرکز بر نوآوری وجود دارد، زیرا این موضوع باعث کاهش سودآوری و افزایش هزینه سرمایه و کاهش بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاران می‌شود. از این رو، آن‌ها بیشتر بر استراتژی کاهش هزینه‌ها و افزایش بهره‌وری تأکید دارند.

آهوتاگبا^{۱۰} (۲۰۱۵)؛ به بررسی تأثیر استراتژی نوآوری و عملکرد شرکت پرداخت. استراتژی نوآوری، عملکرد مالی را بیشتر از سایر ابعاد عملکرد شرکت تحت تأثیر خود قرار داده و موجب بهبود آن و کاهش هزینه‌های تامین مالی می‌شود. هدی‌تاکا^{۱۱} (۲۰۱۴)؛ تأثیر ساختار سرمایه و استراتژی رقابت را مورد مطالعه قرار داد. شواهد نشان داد که استراتژی رقابت، ریسک مالی و در نتیجه هزینه سرمایه را کاهش می‌دهد. دنی‌یل برایان^{۱۲} و همکاران (۲۰۱۳)؛ به بررسی ریسک ورشکستگی، بهره‌وری و استراتژی شرکت پرداختند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان می‌دهد که بهره‌وری تأثیر مثبتی بر کاهش ریسک ورشکستگی و در نتیجه کاهش هزینه سرمایه دارد.

۳- فرضیه های پژوهش

براساس مبانی نظری و هدف پژوهش فرضیه های پژوهش به صورت زیر تدوین می شود:

فرضیه اول: بین استراتژی رهبری هزینه و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین استراتژی تمایز محصول و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.

۴- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف و با توجه به این که می‌تواند مورد استفاده طیف وسیعی از استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی قرار گیرد از نوع کاربردی هست و به لحاظ نوع داده‌ها جزء پژوهش‌های کمی به حساب می‌آید و از نظر ماهیت بعنوان مطالعه تحلیلی-تجربی و از نظر ارتباط متغیرها جزء پژوهش‌های همبستگی طبقه‌بندی می‌شود.

جامعه آماری پژوهش شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار است. نحوه انتخاب نمونه آماری به صورت جدول زیر توضیح داده می شود.

جدول ۱- نحوه انتخاب نمونه آماری

۴۹۵	تعداد کل شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران
	کسر می شود:
(۶۳)	تعداد شرکتهایی که در قلمرو زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۵ تغییر سال مالی داده‌اند.
(۹۴)	تعداد شرکتهای که در قلمرو زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۵ سال مالی آنها منتهی به ۲۹ اسفند نباشد.
(۸۳)	تعداد شرکتهای که در قلمرو زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۵ جزء شرکتهای سرمایه گذاری، بانک ها و بیمه ها باشند
(۸۵)	تعداد شرکتهای که در قلمرو زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۵ داده های آنها در دسترس نباشد.
(۶۶)	تعداد شرکتهای که در قلمرو زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۵ سهام آنها حداقل یکبار در سال معامله نشده باشد.
(۳۹۱)	جمع کسورات
۱۰۴	تعداد شرکتهای مورد مطالعه

۴-۱- متغیرهای پژوهش

متغیروابسته در این پژوهش هزینه حقوق صاحبان سهام و متغیر مستقل در این پژوهش استراتژی شرکت می باشد. هم چنین متغیرهای اندازه شرکت، سودآوری، رشد شرکت و ریسک شرکت به عنوان متغیرهای کنترل در نظر گرفته می شود. در ادامه نحوه اندازه گیری متغیرها توضیح داده می شود.

استراتژی رهبری هزینه (CIStra):^{۱۳} از نسبت کل فروش بر کل دارایی ها به دست می‌آید.

استراتژی تمایز محصول (PDStr):^{۱۴} از نسبت اندوخته تحقیق و توسعه بر کل فروش به دست می‌آید. این شیوه اندازه گیری استراتژی های شرکت، بر اساس پژوهش هنر بخش و همکاران (۱۳۹۱) اقتباس شده است.

هزینه حقوق صاحبان سهام: برای محاسبه هزینه حقوق صاحبان سهام از مدل استون (۲۰۰۴) بهره گرفته شده است که به صورت زیر است (بنی مهد و همکاران، ۱۳۹۴):

$$CE_t = \sqrt{(EPS_{t+1} - EPS_t) / P_t}$$

CE_t : هزینه مورد انتظار حقوق صاحبان سهام؛ EPS_{t+1} : سود سهام در سال آینده؛ EPS_t : سود سهام در سال جاری؛ P_t : قیمت سهام در تیر ماه سال جاری.

اندازه شرکت: اندازه‌ی شرکت از طریق لگاریتم طبیعی مجموع دارایی های شرکت اندازه گیری می‌شود.

رشد شرکت: فرصت‌های رشد از طریق نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام اندازه گیری می‌شود.

سودآوری شرکت: این متغیر از طریق نسبت سود به دارایی اندازه گیری می‌شود.

ریسک شرکت: ریسک واحد تجاری نسبت سودخالص به تغییرات فروش سنجیده می‌شود.

۴-۲- مدل آماری

مدل آماری پژوهش برای آزمون فرضیه های تحقیق به صورت زیر بیان می شود.

$$Cost_{it} = \alpha + \beta_1 CISTra_{it} + \beta_2 size + \beta_3 RS + \beta_4 SSH + \beta_5 RSH + \varepsilon_{it}$$

size: لگاریتم مجموع دارایی های شرکت؛ RS: ارزش

بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام؛ SSH: نسبت سود به جمع دارایی؛ RSH: نسبت سود به تغییرات فروش

$$Cost_{it} = \alpha + \beta_1 PDSTra_{it} + \beta_2 size + \beta_3 RS + \beta_4 SSH + \beta_5 RSH + \varepsilon_{it}$$

۵- یافته های پژوهش

۵-۱- آمار توصیفی

در جدول شماره ۲ آمار توصیفی مربوط به متغیرها را نشان داده شده است.

که در آن:

Cost: هزینه حقوق صاحبان سهام؛ CISTra: استراتژی رهبری هزینه؛ PDSTra: استراتژی تمایز محصول؛

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

نام متغیر	نماد	تعداد مشاهدات	میانگین	میانه	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
رهبری هزینه	CIStra	۶۲۴	۰/۶۹۵	۰/۷۶۸۷	۰/۹۱۴۴	۰/۰۱۶۰	۰/۵۸۶۶۱
تمایز محصول	PDSTra	۶۲۴	۰/۰۰۳۴	۰/۰۰۰۰	۰/۳۹۱۸۷۱	۰/۰۰۰۰۰۰	۰/۰۲۱۷۴
هزینه حقوق صاحبان سهام	Cost	۶۲۴	۰/۱۴۵۷	۰/۰۰۰۰	۰/۲۷۰۶۸	۰/۰۰۰۰۰	۰/۲۱۵۰۳
اندازه شرکت	SIZE	۶۲۴	۶/۰۵۶۲	۶/۰۲۱۹	۸/۱۳۸۳	۴/۳۵۶۵	۰/۵۷۹۲۹
رشد شرکت	RS	۶۲۴	۰/۲۳۹۸۹	۰/۲۲۱۳۶	۰/۴۳۵۴۶	۰/۰۱۲۸۱۶	۰/۱۵۸۰۷۰۲۱
سود آوری	SSH	۶۲۴	۰/۱۰۱۹	۰/۰۸۵۸	۰/۵۳۷۱۷	-۰/۴۵۰۹	۰/۱۲۹۴۷
ریسک شرکت	RSH	۶۲۴	۰/۱۶۲۹	۰/۱۰۸۱	۶/۸۵۳۱۶	-۱/۱۳۳۵	۰/۳۸۰۷۱

۵-۲- آزمون های پیش نیاز رگرسیون

۵-۲-۱- بررسی ضرایب همبستگی متغیرهای پژوهش

جدول شماره ۳ همبستگی میان متغیرهای پژوهش را نشان می دهد. نتایج این جدول نشان می

دهد که همبستگی شدید میان متغیرهای پژوهش وجود ندارد. زیرا حداکثر همبستگی معنی دار میان سودآوری و ریسک شرکت می باشد که مقدار آن کمتر از ۵۰ درصد است.

جدول ۳- ضرایب همبستگی متغیرهای پژوهش

ردیف	نماد	رهبری هزینه	تمایز محصول	هزینه حقوق صاحبان سهام	اندازه شرکت	رشد شرکت	سودآوری	ریسک شرکت
(۱)	رهبری هزینه	۱						
	احتمال	-						
(۲)	تمایز محصول	-۰/۵۶	۱					
	احتمال	۰/۱۶۴	-					
(۳)	هزینه حقوق صاحبان سهام	-۰/۰۷۵	۰/۰۲۲	۱				

ردیف	نماد	رهبری هزینه	تمایز محصول	هزینه حقوق صاحبان سهام	اندازه شرکت	رشد شرکت	سودآوری	ریسک شرکت
	احتمال	۰/۰۶۲	۰/۵۸۶	-				
(۴)	اندازه شرکت	-۰/۱۳۶	-۰/۰۷۴	۰-۰۳۰	۱			
	احتمال	۰/۰۰۱	۰/۰۶۵	۰/۴۵۸	-			
(۵)	رشد شرکت	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۱	-۰/۰۴۵	۰/۰۳۱	۱		
	احتمال	۰/۹۹۷	۰/۹۷۸	۰/۲۷۰	۰/۴۳۶	-		
(۶)	سودآوری	-۰/۰۰۳	۰/۰۱۵	-۰/۲۵۶	-۰/۰۶۴	۰/۰۱۵	۱	
	احتمال	۰/۹۴۲	۰/۷۱۷	۰/۰۰۰	۰/۱۱۳	۰/۷۱۰	-	
(۷)	ریسک شرکت	-۰/۱۹۶	۰/۰۱۴	-۰/۱۶۷	۰/۰۸۴	-۰/۰۰۶	۰/۴۴۵	۱
	احتمال	۰/۰۰۰	۰/۷۲۹	۰/۰۰۰	۰/۰۳۷	۰/۸۸۳	۰/۰۰۰	-

۵-۲-۲- ثابت بودن واریانس جمله خطا

یکی دیگر از فروض رگرسیون خطی این است که، تمامی جملات باقیمانده دارای واریانس برابر باشند. در این مطالعه فرض همسانی واریانس باقیمانده‌ها از طریق آزمون ارچ مورد بررسی قرار گرفت. که نتایج آن در جدول (۴) نشان می‌دهد که فرض صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس تایید می‌شود. بنابراین، در مدل مشکل ناهمسانی واریانس وجود ندارد.

جدول ۴- نتایج حاصل از آزمون ثابت بودن واریانس جمله خطا

مدل پژوهش	آماره F	احتمال	نتیجه
	۰/۴۵۶	۰/۴۹۹	عدم ناهمسانی واریانس خطا

تورم واریانس متغیرهای مستقل و کنترلی مدل پژوهش در حد مجاز خود قرار داشته و لذا از این بابت مشکلی وجود ندارد. جدول شماره ۵ نتایج این آزمون را نشان می‌دهد.

جدول ۵- نتایج حاصل از آزمون عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی مدل پژوهش

متغیر	عامل تورم واریانس
استراتژی رهبری هزینه	۱/۰۷۴۵۰۶
استراتژی تمایز محصول	۱/۰۱۰۵۷
اندازه شرکت	۱/۰۴۵۶۸
رشد شرکت	۱/۰۰۱۷۵
سودآوری	۱/۴۷۱۱۴
ریسک شرکت	۱/۵۲۹۱۱

۵-۲-۴- بررسی مانایی متغیرهای پژوهش

قبل از تخمین مدل، باید مانایی متغیرهای آن مورد بررسی قرار گیرد. یک متغیر، وقتی ماناست که میانگین، واریانس و کواریانس آن در طول زمان ثابت باقی بماند. نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش در جدول شماره ۶ آورده شده است. بر اساس آزمون «دیکی فولر» چون مقدار احتمال همه متغیرها کمتر از ۰/۵٪ بوده است، همه متغیرهای مستقل، وابسته و کنترلی در دوره پژوهش مانا هستند. بنابراین مشکل رگرسیون کاذب در ضرایب برآوردی وجود نخواهد داشت.

۵-۲-۳- عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی

هم خطی به معنای وجود رابطه شدید بین متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل می‌باشد. در صورت وجود هم خطی، ضرایب برآوردی الگو دارای خطای بالایی خواهد بود و در نتیجه این مسأله باعث می‌شود که تعداد متغیرهای معنی دار در معادله کاهش یابد. در این پژوهش برای بررسی عدم وجود هم خطی از معیار عامل تورم واریانس^{۱۵} استفاده شد. نتایج حاصل از این آزمون نشان می‌دهد که میزان

جدول ۶- نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

متغیرها	نماد	دیک فولر	
		آماره	احتمال
رهبری هزینه	CIStra	-۷/۶۴۹	۰/۰۰۰۰
تمایز محصول	PDStr	-۲۲/۶۶۴	۰/۰۰۰۰
هزینه سرمایه	Cost	-۲۵/۵۶۴	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	-۹/۲۸۷	۰/۰۰۰۰
رشد شرکت	RS	-۲۴/۴۴۳	۰/۰۰۰۰
سود آوری	SSH	-۹/۸۸۱	۰/۰۰۰۰
ریسک شرکت	RSH	-۱۲/۱۱۴	۰/۰۰۰۰

۵-۲-۵- آزمون F لیمر و آزمون هاسمن

قبل از تخمین مدل‌ها لازم است که روش تخمین (تلفیقی یا تابلویی) مشخص گردد. برای این منظور از آزمون F لیمر استفاده شده است. برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ باشد یا به عبارتی دیگر آماره آزمون آنها کمتر از آماره جدول باشد، از روش تلفیقی استفاده می‌شود و برای مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است، برای تخمین مدل از روش تابلویی استفاده می‌شود. روش تابلویی خود با استفاده از دو مدل "اثرات تصادفی" و "اثرات ثابت" می‌تواند انجام گیرد. برای تعیین اینکه از کدام مدل استفاده شود از آزمون هاسمن استفاده گردیده است. مشاهداتی که احتمال آزمون آنها کمتر از ۵٪ است از مدل اثرات ثابت و مشاهداتی که احتمال آزمون آنها بیشتر از ۵٪ است از مدل اثرات تصادفی برای تخمین مدل استفاده شده است. همانطور که در جدول (۷) منعکس گردیده، احتمال F لیمر مدل پژوهش بیشتر از ۵٪ می‌باشد لذا برای تخمین مدل از روش تلفیقی استفاده می‌شود.

جدول ۷- نتایج حاصل از آزمون F لیمر

نتیجه	احتمال	درجه آزادی	مقدار آماره	نوع آماره	مدل پژوهش
روش تلفیقی	۱/۲۳۵۱	۷/۶۰۶	۱/۳۲۶	F آماره	F لیمر
-----	-----	-----	-----	آماره Chi- دو (square)	هاسمن

۶- آزمون فرضیه های پژوهش

در این بخش فرضیه های تحقیق مورد بررسی و آزمون قرار می‌گیرد. نتایج آزمون فرضیه های پژوهش در جداول شماره ۸ و ۹ گزارش شده است.

فرضیه اول: بین استراتژی رهبری هزینه و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.

به منظور آزمون این فرضیه از نتایج تخمین مدل ارائه شده در جدول (۸) استفاده شده است. مقدار احتمال F برابر صفر بوده و چون این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی بین استراتژی رهبری هزینه و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری و منفی وجود دارد. به عبارت دیگر انتخاب استراتژی رهبری هزینه توسط شرکت‌ها، می‌تواند موجب کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام شود. هم چنین نتایج نشان می‌دهد که متغیر وابسته بجز سود آوری متاثر از هیچ یک از متغیرهای کنترلی دیگر نیست. مقدار آماره دوربین- واتسون نیز برابر ۱/۹۹ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد، تقریباً ۳۷/۳۴٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل توضیح داده می‌شوند.

فرضیه دوم: بین استراتژی تمایز محصول و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج آزمون این فرضیه در جدول (۹) آورده شده است. مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر صفر و چون این مقدار کمتر از ۰/۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین- واتسون ۱/۹۹ می‌باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می‌دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می‌دهد، تقریباً ۳۶/۹۱٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می‌شوند. نتایج نشان می‌دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪، متغیر استراتژی تمایز محصول تأثیر معنی داری بر متغیر وابسته (هزینه حقوق

صاحبان سهام) ندارد. بنابراین این فرضیه رد می‌شود. رابطه ای معنی دار و منفی با متغیر وابسته دارد. هم چنین نتایج نشان می‌دهد که سودآوری شرکت

جدول ۸- نتایج تخمین مدل پژوهش

$$COST_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CISTRA_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 RS_{it} + \beta_4 SSH_{it} + \beta_5 RSH_{it} + \mu$$

متغیر	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره T	احتمال
استراتژی رهبری هزینه	-۰/۰۲۷۷۸۴	۰/۰۱۴۵۲۹	-۱/۹۸۶۳۸۲	۰/۰۴۰۷
اندازه شرکت	۰/۰۰۵۲۳۱	۰/۰۱۴۶۹۴	۰/۳۵۶۰۳۱	۰/۷۲۱۹
رشد شرکت	-۰/۰۰۰۴۹۸۷	۰/۰۰۵۲۹	-۱/۰۷۲۱۵۸	۰/۲۸۴۱
سودآوری	-۰/۳۶۱۲۰۰	۰/۰۷۸۲۵۶	-۴/۶۱۵۶۰۲	۰/۰۰۰۰
ریسک شرکت	-۰/۰۳۶۹۰۰	۰/۰۲۷۱۳۲	-۱/۳۵۹۹۸۷	۰/۱۷۴۳
مقدار ثابت	۰/۱۸۳۱۹۲	۰/۰۹۲۳۷۸	۱/۹۸۳۰۶۶	۰/۰۴۷۸
ضریب تعیین تعدیل شده	٪۳۴/۳۷			
دوربین-واتسون	۱/۹۹			
آماره F	۹/۷۳۱			
احتمال (آماره F)	۰/۰۰۰۰			

جدول ۹- نتایج تخمین مدل پژوهش

$$COST_{it} = \alpha_0 + \beta_1 PDSTRA_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 RS_{it} + \beta_4 SSH_{it} + \beta_5 RSH_{it} + \mu$$

متغیر	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره T	احتمال
استراتژی تمایز محصول	۰/۳۲۷۲۱۶	۰/۳۸۶۱۴۹	۰/۸۴۷۳۸۳	۰/۳۹۷۱
اندازه شرکت	۰/۰۰۹۱۹۵	۰/۰۱۴۶۸۴	۰/۶۲۶۱۷۴	۰/۵۳۱۴
رشد شرکت	-۰/۰۰۰۴۷۲۵	۰/۰۰۵۳۷	-۱/۰۷۰۸۹۲	۰/۲۸۴۶
سودآوری	-۰/۳۷۷۳۰۶	۰/۰۷۷۹۴۸	-۴/۸۴۰۴۷۵	۰/۰۰۰۰
ریسک شرکت	-۰/۰۲۶۲۰۶	۰/۰۲۶۵۵۱	-۰/۹۸۷۰۰۰	۰/۳۲۴۰
مقدار ثابت	۰/۱۳۳۰۸۸	۰/۰۹۰۰۶۷	۱/۴۷۷۶۵۸	۰/۱۴۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	٪۹۱/۳۶			
دوربین-واتسون	۱/۹۹			
آماره F	۹/۱۲۱			
احتمال (آماره F)	۰/۰۰۰۰			

۷- خلاصه و نتیجه گیری

هدف این پژوهش بررسی ارتباط میان استراتژی رهبری هزینه و استراتژی تمایز محصول با هزینه حقوق صاحبان سهام است. هدف استراتژی رهبری هزینه این است که شرکت، تولید کننده‌ای کم‌هزینه در یک صنعت باشد. استراتژی رهبری هزینه از طریق کسب تجربه، سرمایه‌گذاری در تولید انبوه، استفاده از صرفه‌جویی و نظارت دقیق بر کل هزینه‌های عملیاتی تحقق می‌یابد. نتایج پژوهش حاضر نشان می‌دهد که

رابطه ای معنی دار و معکوس میان متغیر هزینه حقوق صاحبان سهام و استراتژی رهبری هزینه وجود دارد. یعنی هر چه استراتژی رهبری هزینه افزایش یابد، در آن صورت هزینه حقوق صاحبان سهام کاهش می‌یابد. به بیان دیگر با کاهش هزینه‌های عملیاتی شرکت، می‌توان سودآوری شرکت را افزایش و در جریان نقدی شرکت صرفه جویی نمود. این موضوع باعث می‌شود که نیاز شرکت به تامین مالی شرکت کاهش و هزینه حقوق صاحبان سهام نیز کاهش یابد. نتایج این فرضیه با مبانی نظری تحقیق

کاهش و ارزش شرکت را افزایش دهند. از این رو به مدیران شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار پیشنهاد می شود تا با انتخاب استراتژی رهبری هزینه ، هزینه های تامین مالی شرکت از جمله هزینه حقوق صاحبان سهام را کاهش دهند. زیرا انتخاب این استراتژی در بلند مدت موجب افزایش ارزش شرکت خواهد شد.

فهرست منابع

- * بنی مهد بهمن، یعقوب نژاد، احمد، وحیدی کیا، الهام، (۱۳۹۴)، توان رقابتی محصول و هزینه حقوق صاحبان سهام، پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۷، شماره ۲۶، تابستان ۱۳۹۴، صفحات: ۱۰۷-۱۱۸.
- * حاجی ها، زهره، مقامی، فهیمه (۱۳۹۳). تاثیر استراتژی متنوع سازی شرکتی بر هزینه بدهی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش حسابرسی، ۱۴(۵۷): ۸۹-۱۰۶.
- * حاجیها زهره (۱۳۹۷) راهبردهای رقابتی، عملکرد شرکت و مسئولیت پذیری اجتماعی به عنوان راهبرد سوم ، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت ، شماره ۳۶ صص ۳۱ الی ۴۳
- * روحی، علی، کرمار، مروارید. (۱۳۹۴). تاثیر ساختار رقابت بازار محصول بر کارایی سرمایه گذاری، ششمین کنفرانس بین المللی اقتصاد، مدیریت و علوم مهندسی.
- * سیفی، ناصر، حسن زاده، رسول. (۱۳۹۵). ساختار سرمایه و سهم بازار و رقابت در بازار محصول با تاکید بر نقش استراتژی های رقابتی، چهارمین کنفرانس بین المللی پژوهشهای کاربردی در مدیریت و حسابداری.
- * شمس، شهاب الدین، یحیی زاده فر، محمود، شعبانی، منور. (۱۳۹۶). بررسی رابطه شدت رقابت در بازار محصول و مومنتوم قیمتی بر هزینه سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی-پژوهشی پژوهش های تجربی حسابداری، ۶(۴): ۲۳۷-۲۶۴.

از جمله تحقیق بوبکر و همکاران^{۱۶} (۲۰۱۸) مطابقت دارد. طبق نتایج تحقیق آن ها ، انتخاب استراتژی تجاری مناسب توسط شرکت برای باقی ماندن در بازار رقابت می تواند موجب کاهش هزینه سرمایه شود. هم چنین نتایج تحقیق حاضر را می توان با نتایج تحقیق سرکار (۲۰۱۴) مورد تطبیق قرار داد. یافته های به دست آمده تحقیق ایشان نشان می دهد بین استراتژی تجاری و رقابتی شرکت با هزینه سرمایه رابطه معکوس و معنادار وجود دارد.

هم چنین نتایج آزمون فرضیه دوم نشان می دهد که ارتباط معنی داری میان استراتژی تمایز محصول و هزینه حقوق صاحبان سهام وجود ندارد. به عبارت دیگر می توان گفت متغیر هزینه حقوق صاحبان سهام تحت تاثیر استراتژی تمایز محصول نمی باشد. این استراتژی مستلزم توسعه کالاها یا خدمات با اتکا به وفاداری مشتری به محصولات شرکت است. شرکت ها می توانند با سرمایه گذاری در فعالیت های نوآورانه ، کیفیت محصولات خود را بهبود بخشند و مشتری بیشتری جذب نمایند تا سودآوری افزایش یابد. شواهد پژوهش حاضر بیانگر آن است که انتخاب این استراتژی توسط شرکت ها نمی تواند، هزینه های تامین مالی آن ها از جمله حقوق صاحبان سهام را کاهش دهد.

شواهد و دستاوردهای این تحقیق بیانگر آن است که انتخاب استراتژی مناسب تجاری می تواند موجب کاهش هزینه های حقوق صاحبان سهام گردد. این موضوع به عنوان یک دستاورد علمی می تواند موجب بسط و گسترش مبانی نظری مرتبط با هزینه حقوق صاحبان سهام گردد و اطلاعات سودمندی را در اختیار دانشجویان، پژوهشگران و استادان رشته های مالی و حسابداری قرار دهد. هم چنین هزینه از آن جایی که حقوق صاحبان سهام عاملی مهم در تصمیمات تامین مالی و سرمایه گذاری است، نتایج این پژوهش می تواند به مدیران مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس و سیاست گذاران در حوزه تامین مالی و سرمایه گذاری، کمک نماید تا با انتخاب استراتژی مناسب تجاری ، هزینه های تامین مالی شرکت را

- * Easton, P. (2004), 'PE ratios, PEG ratios, and estimating the implied expected rate of return on equity capital'. *The Accounting Review* 79, 73-96.
- * Habib, H., Hasan, M.M., (2017) Business strategy, overvalued equities, and stock price crash risk, *Research in International Business and Finance*. Vol. 39 PP. 389-405
- * Hidetaka Mitani. (2014). Capital structure and competitive position in product market., *International Review of Economics and Finance* 29 , 358-371.
- * Himme, A and Fischer, M., (2014), "Drivers of The Cost of Capital: The joint Role of Non-Financial Metrics", *Intern. J. of Research in Marketing*, Vol 31 , PP.224-238
- * Ittner, C. , and Larcker, D. (1997). Product Development Cycle Time and Organizational Performance. *Journal of Marketing Research*, 34 (1) , 13-23 .
- * Jacob Björklund., (2016). Corporate Strategy & Capital Structure, Master of Science Thesis. KTH Industrial Engineering and Management.
- * Jermias, j. (2008) , " the relative influence of competitive intensity and business strategy on the relationship between financial leverage and performance" , the *British Accounting Review* 40,71-86 .
- * Porter, E. (1985) *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. New York: The Free Press.
- * Porter, M.E., (1996), " What is Strategy". *Harvard Business Review*, November – December. pp: 61-79.
- * Sarkar, S.,(2014),"Product-Market Flexibility and Capital Structure, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Forthcoming. Vol.54 PP.111-122
- * Tera L. Galloway, Douglas R. Miller, Arvin Sahaym, Jonathan D. Arthurs. (2016). Exploring the innovation strategies of young firms: Corporate venture capital and venture capital impact on alliance innovation strategy, *Journal of Business Research*, JBR-09278; No of Pages 11.
- * Xuan Vinh Vo , Craig Ellis,. (2016). An Empirical Investigation of Capital Structure and Firm Value in Vietnam, *Finance Research Letters*, S1544-6123(16)30252-5.
- * طهماسبی، حسین، محمدی پور، رضا، جنت مکان، حسین. (۱۳۹۴). بررسی ارتباط بین نوع استراتژی شرکت و کیفیت سود در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. *خلیج فارس*. ناشر تخصصی مقالات سیویلیکا.
- * معطوفی، علیرضا و فائزه دهقانیان (۱۳۹۷) بررسی تأثیر رقابت در بازار محصول بر تمکین مالیاتی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران ، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت ، شماره ۳۷ صص ۱۰۷ الی ۱۱۹
- * موسوی شیری ، محمود و شاکری ، ماهرخ (۱۳۹۳) استراتژی ، حسابداری مدیریت استراتژیک و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار ، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت ، شماره ۲۰ صص ۹۳ الی ۱۰۷
- * هنر بخش، سمیرا، بیرجندی، حمید، بیرجندی، مسعود. (۱۳۹۱). بررسی اثر نسبی استراتژی های تجاری بر روی ارتباط بین اهرم مالی و عملکرد شرکت، فصلنامه علمی پژوهشی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، ۱۵: ۴۷-۵۸.
- * Aho Tuga., (2015). Effects of Innovation Strategy on Firm Performance: A Study Conducted on Manufacturing Firms in Turkey, *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 195 ,1338 – 1347.
- * Alex Kwaku Gyan, Rayenda Brahmana, Bakri Abdul Karim., (2017). Diversification Strategy, Efficiency, and Firm Performance: Insight from Emerging Market, *Research in International Business and Finance*, RIBAF 735.
- * Ashish Pandey. (2017)., Capital structure and competitive intensity: Considerations for Start-Up Firms, *MPRA Paper No. 79399*,
- * Boubaker, S., Saffar. W., Sass.S.,(2018) Product market competition and debt choice *Journal of Corporate Finance*, Vol.49 PP. 204-224.
- * Daniel Bryan, Guy Dinesh Fernando, Arindam Tripathy, (2013) "Bankruptcy risk, productivity and firm strategy", *Review of Accounting and Finance*, Vol. 12 Issue: 4, pp.309-326.

- ¹ Jermias
- ² Himm and Fischer
- ³ Sarkar
- ⁴ Boubaker
- ⁵ Ashish Pandey.
- ⁶ Alex Kwaku Gyan.
- ⁷ Jacob Björklund.
- ⁸ Xuan Vinh Vo , Craig Ellis.
- ⁹ Tera L. Galloway.
- ¹⁰ Aho Tuga.
- ¹¹ Hidetaka Mitani.
- ¹² Daniel Bryan.
- ¹³ Cost leadership strategy.
- ¹⁴ Product differentiation strategy.
- ¹⁵ Variance Inflation Factor (VIF).
- ¹⁶ Boubaker