



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
دوره ۱۲ / شماره ۳ (پیاپی ۴۷) / پائیز ۱۴۰۲
صفحه ۶۷ تا ۹۲

بررسی مدل‌های تأثیرپذیری انواع جریانهای نقدی از استراتژی تمایز و رهبری هزینه با تأکید بر ساختار سرمایه

مهسا مرادی

گروه حسابداری، واحد کرمانشاه، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمانشاه، ایران.
mahsamoradi61@gmail.com

مهرداد قنبری

گروه حسابداری، واحد کرمانشاه، دانشگاه آزاد اسلامی، کرمانشاه، ایران.
(نویسنده مسئول)
mehrdadghanbary@yahoo.com

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۷/۲۸ تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۸/۱۰

چکیده

با توجه به نقش با اهمیت نقدینگی و بار محتوایی شاخص‌های آن در اجرای روش‌های متفاوت توسط مدیریت و کاربست استراتژی‌ها در ساختار سرمایه، ضرورت و اهمیت موضوعی برای بیان علمی تأثیر استراتژی و ساختار سرمایه بر جریان‌های نقدی شرکت وجود دارد. موضوع پژوهش حاضر، بررسی تأثیر استراتژی تمایز و رهبری هزینه بر جریانهای نقدی با تأکید بر ساختار سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۳ لغایت ۱۳۹۷ بوده که با روش حذف سیستماتیک اطلاعات ۱۳۹ شرکت به عنوان نمونه استخراج و مورد داده‌کاوی قرار گرفتند. روش آماری مورد استفاده، روش داده‌های ترکیبی است و برازش مدل‌های رگرسیونی با نرم افزار Eviews، صورت گرفته است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که استراتژی‌های رهبری هزینه و تمایز با در نظر گرفتن ساختارهای سرمایه بر انواع جریانهای نقدی تأثیر معنی‌داری دارند.

واژه‌های کلیدی: استراتژی تمایز، استراتژی رهبری هزینه، جریانهای نقدی، ساختار سرمایه.

۱- مقدمه

تبیین موضوع و بیان مساله

در سال‌های اخیر، مزیت رقابتی محور استراتژی‌های رقابتی قرار گرفته و بحث‌های زیادی درباره‌ی آن مطرح شده است. شرکت‌ها برای بهبود عملکرد و مقابله با رقبا، باید دارای مزیت رقابتی باشند، تا بتوانند در شرایط پیچیده و متحول عملکردی برتر داشته و خود را در بازار حفظ نمایند. بسیاری از محققان برای توجیه و تفسیر رقابت‌پذیری عوامل مؤثر بر آن، نظریه و مدل‌هایی را عرضه داشته‌اند و عوامل مؤثر بر رقابت‌پذیری را دسته بندی کرده و در قالب مدل‌هایی ارائه کرده‌اند. این نظریه‌ها و مدل‌ها نیز از تنوع نسبتاً زیادی برخوردارند. اما در این میان مدل الماس گون مایکل پورتر از اهمیت و جایگاه ویژه‌ای برخوردار است به طور کلی شرکت‌ها از سه نوع استراتژی می‌توانند استفاده کنند، که عبارتند از: استراتژی تمایز، استراتژی کارایی (رهبری هزینه‌ها) و استراتژی تمرکز (ولی پور، ۱۳۸۹). از آن جا که اتخاذ استراتژی‌های مناسب در سازمان‌ها، عنصری تاثیرگذار در نحوه عملکرد سازمان - هاست (مظلومی، ۱۳۹۱)، در ابتدا سازمان‌ها باید استراتژی‌های مورد استفاده خود را مشخص کنند. چگونگی ارزیابی و مقایسه‌ی عملکرد شرکت‌ها همیشه یکی از مسایل مورد توجه مدیران، سهامداران داخلی و بالقوه، اعتبار دهندگان و مشتریان شرکت‌ها بوده است. بنابراین ایجاد درک صحیحی از رابطه بین استراتژی‌های مورد استفاده در سازمان‌ها و عملکرد سازمانی، می‌تواند شناخت دقیق جهت تصمیم‌گیری مدیران ایجاد کند (مظلومی، ۱۳۹۱). پژوهش‌های اخیر در حسابداری مدیریت توجه بیشتری را به رویکردهای استراتژیکی که مبتنی بر شناخت، اندازه‌گیری و مدیریت محرک‌های کلیدی ایجاد ارزش برای سهامداران است، مبذول داشته‌اند. شرکت‌ها نیز به منظور ایجاد ارزش بیش‌تر و بلندمدت برای سهامداران از ساختار مدیریت بر مبنای ارزش به صورت گسترده استفاده می‌کنند. بدین منظور تعریف و بکارگیری استراتژی‌هایی که عامل بالقوه ایجاد ارزش برای سهامداران می‌باشند، جهت موفقیت مدیریت بر مبنای ارزش ضروری است (راجیو و همکاران^۱، ۲۰۱۴).

شرکت‌هایی که استراتژی رهبری هزینه را پذیرفته‌اند، از طریق ایجاد هزینه پایین نسبت به رقبای خود قادر خواهند بود سهم بازار خود را افزایش دهند. از طرفی شرکت‌هایی که استراتژی تمایز را به کار می‌گیرند می‌توانند از طریق فراهم کردن محصولات و خدماتی که کیفیتی منحصر به فردی داشته و مورد علاقه مشتریان است، به مزیت رقابتی دست یابند. در اجرای سومین استراتژی یعنی استراتژی تمرکز بر نوع خاصی از محصول، سازمان می‌کوشد تا بر بخش‌هایی خاص از بازار یا گروه‌هایی خاص از خریداران متمرکز شود. شرکت می‌خواهد از طریق کاهش هزینه‌ها و یا متمایز ساختن محصول و محدود کردن بازار به این هدف دست یابد. تمرکز اصلی در این پژوهش بر دو استراتژی رهبری هزینه و تمایز می‌باشد.

پورتر^۲ (۲۰۰۱) نظریه‌ای ارائه می‌دهد که در آن سه استراتژی کلی را بیان می‌نماید. وی معتقد است استراتژی‌هایی که یک شرکت می‌تواند جهت دستیابی به مزیت رقابتی به کار گیرد عبارتند از: استراتژی رهبری هزینه، استراتژی تمایز و استراتژی تمرکز (عربصالحی و همکاران، ۱۳۹۰).

^۱- Rajiv et al

^۲- Porter

شرکت‌ها اساساً با به کارگیری استراتژی رهبری هزینه، مزایای مبتنی بر اثربخشی عملیاتی جاری را به دست می‌آورند. اما با گذشت زمان نمی‌توانند عملکرد پایدار داشته باشند، چون این مزایا به راحتی می‌توانند به وسیله رقبا تقلید شوند. از سوی دیگر شرکت‌هایی که استراتژی تمایز را به کار می‌گیرند، به دلیل وجود نوآوری و تکنولوژی جدید قادرند مزایای مستمری را بدست آورند و با گذشت زمان عملکرد خود را حفظ نمایند (تاکروس، ۲۰۱۴). با این وجود، نوآوری در استراتژی تمایز ممکن است باعث شکست محصول جدید در بازار شود و یا ممکن است هزینه‌های که صرف تحقیق و توسعه می‌شود نتیجه بخش نباشد. این عوامل موجب می‌شود استراتژی تمایز با ریسک بیشتری نسبت به استراتژی رهبری هزینه رو به رو باشد. سهامداران، اعتباردهندگان، تامین‌کنندگان و غیره برای شرکت‌هایی که سود قابل پیش‌بینی و باثبات‌تری دارند اولویت بیشتری دارند. شرکت‌هایی که از استراتژی تمایز پیروی می‌کنند، ممکن است به دلیل پروژه‌های نوآورانه، سود فرارتری داشته باشند (کرافورد^۱، ۱۹۷۷).

شدت و میزان رقابت موجود در بازارهای کسب و کار، تا حدی است که کوچکترین اشتباهات استراتژیک، منجر به شکست سازمان‌ها خواهد شد. اینکه آیا ایجاد مزیت رقابتی با استفاده از انتخاب استراتژی‌های رهبری هزینه و تمایز محصول با در نظر گرفتن محدودیتی تحت عنوان نوع ساختار سرمایه حاکم بر محیط عملیاتی واحد انتفاعی می‌تواند جریان‌های نقدی شرکت را به عنوان شاخصی از عملکرد بدون در نظر گرفتن نارسایی‌های حاکم بر سود حسابداری تحت تاثیر قرار دهد؟ و اینکه ساختار سرمایه متکی بر بدهی و یا متکی بر حقوق صاحبان سهام چگونه می‌تواند تاثیر پذیری جریان‌های نقدی از استراتژی‌های شرکت را تحت الشعاع قرار دهد؟ مساله ای است که پژوهشگر در این پژوهش به دنبال یافتن پاسخی علمی مبتنی بر انجام یک پژوهش با روش شناسی ساختار یافته و تجزیه و تحلیل مناسب داده‌ها است.

۱-۲- مبانی نظری

یکی از وظایف اساسی مدیران مالی در شرکت، تعیین بهترین ترکیب مالی شرکت یا همان ساختار بهینه سرمایه به منظور به حداکثر رساندن ارزش شرکت می‌باشد (نیکومرام و همکاران، ۱۳۹۱). تعیین ساختار سرمایه بهینه در شرایط واقعی وظیفه دشواری بوده و شمول آن فراتر از مباحث صرفاً نظری است. بنابراین در جهت تدوین یک ساختار سرمایه بهینه که ضمن حداقل نمودن هزینه سرمایه، بیشترین سودمندی را برای شرکت به همراه داشته باشد باید کلیه عوامل تاثیرگذار بر ساختار سرمایه شرکت به نحو مناسب تجزیه و تحلیل و متعادل شوند، بر اساس نظریه توازن پایدار، شرکتها خواستار ایجاد موازنه بین مزایا (سپر مالیاتی) و هزینه‌های انتشار بدهی (هزینه بالقوه ورشکستگی) هستند و در جستجوی یک نسبت بدهی (ساختار سرمایه) بهینه می‌باشند که ارزش شرکت را حداکثر سازد (موسوی شیرینی و شاکری، ۱۳۹۳).

یکی از مهمترین اجزای هر فعالیت اقتصادی، فراهم کردن منابع مالی مورد نیاز است. منابع مالی مورد نیاز را می‌توان از محل حقوق صاحبان سهام یا بدهی تامین کرد. ترکیب بدهی و حقوق صاحبان سهام در تامین مالی،

^۱- Crawford

مبین ساختار سرمایه است (بادآور نهندی و همکاران، ۱۳۹۱). هدف اصلی تصمیمات ساختار سرمایه حداکثر نمودن ارزش بازار شرکت از طریق ترکیب مناسب وجوه بلند مدت است. این ترکیب، ساختار بهینه سرمایه نام دارد (لطفی، ۱۳۸۳). این روش را روش تغییرات ارزش به منظور تعیین تاثیر بدهی بر ارزش سهامداران گویند. در روش تعیین ساختار سرمایه از طریق بررسی تغییرات ارزش با توجه به تئوری توازن پایدار برای پیش‌بینی نسبت بهینه بدهی، عواملی همچون اندازه، سودآوری، ریسک تجاری، داراییهای قابل وثیقه و صرفه‌جویی مالیاتی غیر از بدهی برآورد خواهد شد. بارنی^۱ (۱۹۹۱) در مطالعاتش در زمینه استراتژی‌های رقابتی این سوال را مطرح می‌نماید: آیا یک مزیت رقابتی می‌تواند ادامه یابد، یا ادامه آن به توانایی رقبا در تقلید و یا تکرار آن وضعیت رقابتی بستگی دارد؟ از مطالعات انجام شده می‌توان 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 می‌رود. پژوهش‌های پورتر در طی سال‌های ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۱ بر این مفهوم تاکید می‌نماید.

پس از کار اولیه پورتر در زمینه استراتژی عمومی، بسیاری از مطالعات همچون راجیو و همکاران (۲۰۱۴) و موسوی‌شیری و شاکری (۱۳۹۳)، این مفهوم را مورد بررسی قرار دادند که شرکت‌ها با استفاده از هر کدام از استراتژی تمایز و رهبری هزینه می‌توانند به عملکرد برتری دست پیدا کنند و اتخاذ هر کدام از استراتژی‌ها منجر به رشد فروش و نرخ بالاتر بازده دارایی‌ها (ROA) می‌شود.

در روش جریان وجوه نقد به کمک متغیر نگهداشت وجه نقد و متغیرهای مهم کنترلی از جمله فرصتهای رشد، نسبت نقدینگی، شاخص توانایی تولید جریان وجه نقد ناخالص و شاخص کنترل افزایش هزینه‌های خدمات بدهی، نسبت بدهی را پیش‌بینی کرده و سپس در سطح بهینه‌ای از جریان وجه نقد ناخالص که توانایی بازپرداخت حداکثر میزان بدهی را تعهد می‌کند، نسبت مطلوب بدهی برآورد خواهد شد. چه فاکتورهایی در تعیین ساختار سرمایه شرکتها تاثیرگذار است؟ ساختار سرمایه بهینه شرکتها چگونه تعیین می‌شود؟ این پرسشها سالهای متمادی است که در حیطه مالیه شرکتی، ذهن بسیاری از محققین را به خود مشغول کرده است (غریب نواز و بابایی، ۱۳۸۷). مشکل اصلی در تعیین ساختار سرمایه این است که با توجه به تفاوت‌های بین سهام و بدهی، برای داشتن عملکرد مطلوب، در ساختار سرمایه چه مقدار بدهی و چه مقدار سهام باید وجود داشته باشد (نیکوس و همکاران، ۲۰۱۵). یکی از مهمترین اهداف بنگاه‌های اقتصادی، کسب انتفاع و افزایش ثروت سهامداران در دراز مدت است. سهامداران، اعتباردهندگان و دیگر گروه‌های مرتبط با بنگاه‌های اقتصادی به منظور اخذ تصمیمات منطقی نیازمند اطلاعات قابل اتکا و مربوط در خصوص عملکرد آنها و مدیرانشان می‌باشند. با توجه به اینکه سهامداران و اعتباردهندگان منابع مالی محدود خود را به بنگاه‌های اقتصادی تخصیص می‌دهند ارزیابی عملکرد بنگاه‌ها به منظور اطمینان از تخصیص بهینه منابع محدود امری مهم و حیاتی به شمار می‌آید (رهنمای رودپشتی، ۱۳۹۱). اتخاذ تصمیمات منطقی رابطه‌ی مستقیمی با ارزیابی عملکرد بنگاه‌های اقتصادی و سنجش مسئولیت مدیران دارد، این ارزیابی و سنجش نیازمند شناخت معیارها و شاخص‌هاست که در دو مجموعه‌ی شاخص‌های مالی و غیر مالی طبقه‌بندی می‌شوند. معیارهای مالی سنجش عملکرد به دلیل برخورداری از ویژگی‌هایی نظیر کمی بودن،

^۱- Barney

عملی بودن، عینی بودن و ملموس بودن آنها نسبت به معیارهای غیر مالی ارجحیت دارند (رهنمای رودپشتی، ۱۳۹۱).

در سال ۲۰۰۰ انتشار بیانیه ی شماره ۷ چارچوب نظری هیات استاندارد های حسابداری مالی توجه حرفه را به گردش وجوه نقد به عنوان معیاری برای ارزیابی و پیش بینی آتی فعالیتهای بنگاه های اقتصادی معطوف ساخت. استفاده از جریانهای نقدی به منظور سنجش عملکرد نیز همانند معیارهای مبتنی بر ارزش به دلیل عدم دخالت اعداد و ارقام مربوط به سود حسابداری می تواند معیار مناسبی برای ارزیابی را در اختیار استفاده کننده قرار دهد. کسب و کار در هزاره سوم ، از نظم قانون مند و پایدار برخوردار شده است که مفهوم مدیریت را معنی می بخشد. چالشی بودن از ویژگیهای اصلی و انکارناپذیر کسب و کار و فعالیتهای اقتصادی این دوران است در این شرایط جایگاه و نقش مدیریت نه تنها ضروری بلکه موثر و اجتناب ناپذیر است. (رهنمای رودپشتی، ۱۳۹۱)

یکی از پیچیده ترین مسائلی که دامنگیر مدیران مالی کنونی است، رابطه بین اجزای تشکیل دهنده ساختار سرمایه است و آن آمیزه ای از وام و سهام برای تامین مالی است. تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه شرکت دارای دو جنبه است: اول، میزان سرمایه مورد نیاز و دوم ترکیب منابع تامین سرمایه. فرض بر این است که بنگاه اقتصادی از میزان سرمایه مورد نیاز خود آگاهی دارد و در چنین حالتی، مسئله به این صورت درمی آید که برای تامین سرمایه باید از کدام منابع استفاده کرد. فرایندی را که منجر به تصمیم گیری نهایی می گردد، روش تعیین ساختار سرمایه می نامند (جهانخانی و پارسائیان، ۱۳۸۸: ۳۸۲).

با توجه به اینکه ساختار سرمایه بر ارزش شرکت بواسطه رد یا قبول پروژه های سرمایه گذاری دارای ارزش فعلی خالص مثبت یا منفی تاثیر می گذارد، تعیین ساختار بهینه سرمایه یکی از چالش برانگیزترین و مشکل ترین مسائل پیش روی شرکتهاست. مشکل اصلی در تعیین ساختار سرمایه بهینه این است که چه مقدار بدهی و چه مقدار سهام باید وجود داشته باشد؟ با توجه به روشهای مختلف تامین مالی متوجه می شویم که استقراض علیرغم بالا بردن درجه اهرم شرکت، به دلیل وجود مزایای مالیاتی، کمترین هزینه سرمایه را برای شرکت دارد. اما ممکن است درجات بالای استقراض منجر به مضیقه مالی و نهایتاً ورشکستگی شود، از طرفی شرکتی که صرفاً از طریق سهام، تامین مالی کند، از مزایای صرفه جویی مالیاتی هزینه بهره محروم و ارزش بازار آن کمتر از یک شرکت اهرمی می شود. ارزش شرکت در نقطه ای به حداکثر می رسد که نسبت بدهی، شرکت را از طریق ایجاد صرفه جویی مالیاتی منتفع سازد (هوانگ و همکاران، ۲۰۱۶).

با توجه به نقش با اهمیت نقدینگی و بار محتوایی شاخص های این معیار در اجرای روش های متفاوت توسط مدیریت و کاربست استراتژی ها در چارچوب ساختار سرمایه ، ضرورت و اهمیت طراحی یک مدل ریاضی برای بیان علمی تاثیر نوع استراتژی و ساختار سرمایه بر جریان های نقدی شرکت به نظر میرسد. این پژوهش با گزینش متغیرها از سه حوزه حسابداری مدیریت، حسابداری مالی و مدیریت مالی سعی در ایجاد شرایطی برای پاسخگویی به این ضرورت است.

۲- روش شناسی پژوهش

۲-۱- روش پژوهش

با توجه به ویژگی‌های پژوهش حاضر می‌توان آن را از جمله پژوهش‌های کاربردی قلمداد کرد. با توجه به این که در پژوهش حاضر استدلال از جزء به کل است بنابراین پژوهش حاضر از نظر منطق اجرا استقرائی است. پژوهش حاضر به منظور گردآوری داده‌ها درباره یک یا چند صفت در یک مقطع خاص از زمان از طریق نمونه‌گیری از جامعه انجام شده است؛ به همین دلیل از نظر زمان مقطعی است. با توجه به این که پژوهش حاضر بیشتر مفهوم عینی داشته و وابسته به آمار، عدد و رقم است بنابراین از نظر نوع داده کمی است. از نظر نحوه اجرا توصیفی پیمایشی است. روش پژوهش از نظر ارتباط بین متغیرها با توجه به این که تعیین رابطه علت و معلولی مشخص لازم است و پژوهشگر می‌خواهد علت یا عامل بروز یک مسأله را بشناسد از نوع علی و پس‌رویدادی است.

۲-۲- جامعه و نمونه پژوهش

جامعه آماری مورد مطالعه، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و لازم به یادآوری می‌باشد که انتخاب شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان جامعه آماری بدین لحاظ است که تقریباً قابل اتکاءترین اطلاعات در خصوص شرکت‌های ایرانی در این نهاد قرار داشته و از طرف دیگر تنها شرکت‌هایی هستند که سهام آن‌ها در بازار بورس قیمت‌گذاری و دادوستد می‌شود. در این پژوهش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۳ لغایت ۱۳۹۷ با روش حذف سیستماتیک در صورتی انتخاب می‌شوند که دارای شرایط ذیل باشند:

- ◀ جزء مؤسسات مالی، و شرکت‌های سرمایه‌گذاری و بیمه یا شرکت‌های واسطه‌گری مالی نباشد.
- ◀ به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه، سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.
- ◀ در طی دوره مورد بررسی (۱۳۹۳ لغایت ۱۳۹۷) تغییر سال مالی نداشته باشد.
- ◀ وقفه معاملاتی بیشتر از ۶ ماه نداشته باشد.
- ◀ اطلاعات مالی شرکت در متغیرهای موردنیاز این پژوهش، کامل و قابل دسترس باشد.

پس از اعمال حذف سیستماتیک بر اساس محدودیت‌های فوق در نرم‌افزار ره‌آورد نوین، اطلاعات تعداد ۱۳۹ شرکت به عنوان نمونه استخراج و مورد داده‌کاوی قرار گرفتند.

۲-۳- اندازه‌گیری متغیرها

استراتژی تمایز

برای مشخص نمودن استراتژی شرکت از شاخص‌های زیر استفاده می‌شود.

نسبت کل هزینه‌های فروش، عمومی، اداری به فروش خالص ($sga/sales$)

نسبت فروش خالص به بهای تمام شده‌ی کالای فروخته ($sales/cogs$)

مقدار بیشتر دو شاخص فوق موید این است که شرکت از استراتژی تمایز استفاده کرده است (ولی پور، ۱۳۸۹).

استراتژی رهبری هزینه

شاخص استراتژی رهبری هزینه به صورت زیر است:

نسبت فروش خالص به ارزش دفتری ماشین‌آلات و تجهیزات ($sales/assets$)

نسبت تعداد کل کارمندان به کل دارایی‌ها ($empl/assets$)

مقدار بیشتر دو شاخص فوق موید این است که شرکت از استراتژی رهبری هزینه (کارایی) استفاده کرده است (ولی پور، ۱۳۸۹).

ساختار سرمایه

در این پژوهش برای اندازه‌گیری ساختار سرمایه از نسبت بازاری بدهی‌ها استفاده می‌شود. همچنین برای سنجش اتکای ساختار سرمایه بر بدهی یا حقوق صاحبان سهام، این نسبت با متوسط صنعت مقایسه می‌گردد به نحوی که اگر نسبت محاسبه شده از متوسط صنعت کمتر باشد بیانگر اتکای شرکت به حقوق صاحبان سهام در ساختار سرمایه، و در صورتیکه بیشتر باشد بیانگر این اتکا بر بدهی‌ها است.

$$\text{نسبت بازاری بدهی‌ها} = \frac{\text{ارزش بازار بدهی‌ها}}{\text{ارزش بازار صاحبان سهام} + \text{ارزش بازار بدهی‌ها}}$$

جریانهای نقدی حسابداری استهلاک + سود بعد از مالیات (EAT) = جریان وجه نقد حسابداری

ارزش ویژه جریانهای نقدی

در این پژوهش بر اساس فرمول زیر محاسبه میشود

مبلغ	شرح
xxx	سود خالص پس از مالیات اضافه (کسر) می‌گردد:
xxx	استهلاک داراییهای مشهود و نامشهود
(xxx)	افزایش در سرمایه در گردش
(xxx)	پرداخت اصل بدهی‌های مالی
xxx	افزایش در بدهی‌های مالی
(xxx)	افزایش در سایر داراییها
xxx	سرمایه‌گذاری ناخالص در داراییهای ثابت

مبلغ	شرح
	ارزش دفتری داراییهای ثابت فروخته شده و کنار گذاشته شده
xxx	ارزش ویژه جریانهای نقدی

جریانهای نقدی آزاد

مبلغ	شرح
xxx	سود پس از کسر مالیات اضافه (کسر) می‌گردد:
xxx	استهلاک داراییهای مشهود و نامشهود
(xxx)	افزایش در سرمایه در گردش
(xxx)	افزایش در سایر داراییها
(xxx)	سرمایه گذاری ناخالص در داراییهای ثابت
xxx	بهره دریافت شده
xxx	ارزش دفتری دارایی ثابت فروخته شده و کنار گذاشته شده
xxx	جریان نقدی آزاد

جریان نقد سرمایه‌ای

شامل جریان نقدی حقوق صاحبان سهام و جریان نقدی بستانکاران است که برابر با بهره دریافت شده منهای افزایش در اصل بدهی‌ها است.

جریان نقد سرمایه‌ای = ارزش ویژه جریان نقدی + سود ناشی از سرمایه‌گذاری‌ها (بهره دریافتی) - افزایش در اصل بدهی‌ها

اندازه شرکت

برای اندازه شرکت‌ها می‌توان از متغیرهای لگاریتم فروش $\log S$ و لگاریتم دارایی‌ها $\log A$ استفاده کرد.

۳- فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اصلی اول

استراتژی تمایز با در نظر گرفتن ساختار سرمایه بر انواع جریان‌های نقدی تأثیر معنی‌دار دارد.

فرضیه‌های فرعی

(۱) استراتژی تمایز با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد حسابداری تأثیر معنی‌داری

دارد.

۲) استراتژی تمایز با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر ارزش ویژه جریان نقد تاثیر معنی داری دارد.

۳) استراتژی تمایز با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد آزاد تاثیر معنی داری دارد.

۴) استراتژی تمایز با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد سرمایه‌ای تاثیر معنی داری دارد.

فرضیه اصلی دوم:

استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن ساختار سرمایه بر انواع جریان‌های نقدی تاثیر معنی دار دارد.
فرضیه‌های فرعی

۱) استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد حسابداری تاثیر معنی داری دارد.

۲) استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر ارزش ویژه جریان نقد تاثیر معنی داری دارد.

۳) استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد آزاد تاثیر معنی داری دارد.

۴) استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد سرمایه‌ای تاثیر معنی داری دارد.

۴- یافته‌های پژوهش

H0: داده‌ها برای متغیرهای پژوهش از توزیع نرمال پیروی می‌کند.

H1: داده‌ها برای متغیرهای پژوهش از توزیع نرمال پیروی نمی‌کند.

جدول (۱) آزمون جارک- برا

شرح	مقدار جارک پروا	سطح معنی داری
استراتژی تمایز	۳۷/۹۵۶	۰/۰۰۰
ساختار سرمایه	۲۳/۴۹۳	۰/۰۰۰
جریان‌های نقدی	۲۳۶۱۵۲/۶	۰/۰۰۰
نسبت بازاری بدهی‌ها	۳/۰۰۵	۰/۲۲۲
جریان نقد حسابداری	۳۷/۷۱۵	۰/۰۰۰
ارزش ویژه جریان نقد	۴۰۳۸۵/۲۵	۰/۰۰۰
جریان نقد آزاد	۶۹۴۲۷۶/۶	۰/۰۰۰
جریان نقد سرمایه‌ای	۱۵۶۵۱۰۶/۰	۰/۰۰۰

شرح	مقدار چارک بروا	سطح معنی داری
استراتژی رهبری هزینه	۸۷۳۸۸۷/۳	۰/۰۰۰
حقوق صاحبان سهام	۵۶۳۱۷۸/۸	۰/۰۰۰
ساختار سرمایه متکی بر (بدهی)	۵۲۶۷۰۴/۲	۰/۰۰۰
انواع جریان های نقدی	۴۰۹۳۹/۱۷	۰/۰۰۰

از آزمون چارک-برو برای بررسی نرمال بودن متغیرهای پژوهش استفاده شده است. نتایج این آزمون در جدول فوق ارائه شده است. بر اساس این آزمون چون سطح معناداری کلیه متغیرها به غیر از متغیر نسبت بازاری بدهی ها کمتر از ۰/۰۵ است، توزیع متغیرهای وابسته نرمال نمی‌باشد. گفتنی است زمانی که اندازه نمونه به اندازه کافی بزرگ باشد، انحراف از فرض نرمال بودن معمولاً بی‌اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است. با توجه به قضیه حد مرکزی، می‌توان دریافت که حتی در غیاب نرمال بودن، آماره‌های آزمون به‌طور مجانبی از توزیع‌های مناسب پیروی خواهند کرد. در برآورد مدل پانل دیتا با دو حالت کلی روبرو هستیم. حالت اول این است که عرض از مبدأ برای کلیه مقاطع یکسان است که در این صورت با مدل پول دیتا مواجه هستیم. حالت دوم عرض از مبدأ برای تمام مقاطع متفاوت است که به این حالت پانل دیتا گفته می‌شود. برای شناسایی دو حالت فوق از آزمونی به نام اف-لیمر استفاده می‌شود.

برای انتخاب بین روش‌های داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی، از آزمون F لیمر^۱ استفاده شد. در آزمون F لیمر، فرضیه H₀ یکسان بودن عرض از مبداها (داده‌های تلفیقی) در مقابل فرضیه مخالف H₁، ناهمسانی عرض از مبداها (روش داده‌های تابلویی) قرار می‌گیرد. نتیجه این آزمون نشان می‌دهد که روش‌های ترکیبی مناسب‌تر می‌باشند. خلاصه نتایج آزمون F لیمر، به شرح ذیل ارائه شده است.

جدول (۲) نتایج آزمون F لیمر

شرح	آماره F	p-value	نتیجه آزمون	روش
مدل پژوهش	۷/۱۶۹۴۷۳	۰/۰۰۰۰	H ₀ رد می‌شود	ترکیبی (تابلویی)
$TCF_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 CS_{it} * DS_{it} \pm \beta_2 CS_{it} * CLS_{it}$				
مدل پژوهش	۱۶۳/۰۰۹۹۷۲	۰/۰۰۰۰	H ₀ رد می‌شود	ترکیبی (تابلویی)
$CFA_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 RDM_{it} * DS_{it} \pm \beta_2 RDM_{it} * CLS_{it}$				
مدل پژوهش	۱۳/۱۰۸۴۴۲	۰/۰۰۰۰	H ₀ رد می‌شود	ترکیبی (تابلویی)
$SVCF_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 RDM_{it} * DS_{it} \pm \beta_2 RDM_{it} * CLS_{it}$				
مدل پژوهش	۸/۴۳۰۶۱۰	۰/۰۰۰۰	H ₀ رد می‌شود	ترکیبی (تابلویی)
$FCF_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 RDM_{it} * DS_{it} \pm \beta_2 RDM_{it} * CLS_{it}$				

^۱ Fleamer

مدل پژوهش	۱/۸۷۹۸۱۱	۰/۰۰۰۰	H ₀ رد می شود	ترکیبی (تابلویی)
$CCF_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 RDM_{it} * DS_{it} \pm \beta_2 RDM_{it} * CLS_{it}$				
مدل پژوهش	۷/۳۹۳۶۵۶	۰/۰۰۰۰	H ₀ رد می شود	ترکیبی (تابلویی)

همان طور که مشاهده گردید به منظور تخمین مدل‌های پژوهش از روش تکنیک داده‌های ترکیبی (تابلویی) استفاده می‌شود.

جدول (۳) نتایج آزمون هاسمن

شرح	آماره خی دو	p-value	نتیجه آزمون	روش
مدل ۱ پژوهش	۰/۴۵۴۳۷۸	۰/۷۹۶۸	H ₀ رد نمی شود	اثرات تصادفی
$TCF_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 CS_{it} * DS_{it} \pm \beta_2 CS_{it} * CLS_{it}$				
مدل ۲ پژوهش	۳۶/۴۶۵۱۵۵	۰/۰۰۰۰	H ₀ رد می شود	اثرات ثابت
$CFA_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 RDM_{it} * DS_{it} \pm \beta_2 RDM_{it} * CLS_{it}$				
مدل ۳ پژوهش	۷/۶۱۲۷۲۹	۰/۰۲۲۲	H ₀ رد می شود	اثرات ثابت
$SVCF_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 RDM_{it} * DS_{it} \pm \beta_2 RDM_{it} * CLS_{it}$				
مدل ۴ پژوهش	۳/۲۲۶۳۳۳	۰/۱۹۹۳	H ₀ رد نمی شود	اثرات تصادفی
$FCF_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 RDM_{it} * DS_{it} \pm \beta_2 RDM_{it} * CLS_{it}$				
مدل ۵ پژوهش	۰/۳۳۱۸۲۱	۰/۸۴۷۱	H ₀ رد نمی شود	اثرات تصادفی
$CCF_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 RDM_{it} * DS_{it} \pm \beta_2 RDM_{it} * CLS_{it}$				
مدل ۶ پژوهش	۳/۵۶۰۴۱۶	۰/۴۶۸۸	H ₀ رد نمی شود	اثرات تصادفی

با توجه به نتایج بدست آمده از آزمون هاسمن روش اثرات تصادفی برای برازش مدل رگرسیونی (به استثنای مدل دوم و سوم) انتخاب می‌گردد.

۴-۱- آزمون فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اصلی اول

استراتژی تمایز با در نظر گرفتن ساختار سرمایه بر انواع جریان های نقدی تاثیر معنی دار دارد.

جدول (۴) ضرایب معادله رگرسیون برای فرضیه اصلی اول

$TCF_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 CS_{it} * DS_{it} \pm \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته	متغیر مستقل	B	خطای معیار	آزمون t	سطح معنی‌داری (Prob)
انواع جریان‌های نقدی	CS_DS	۰/۱۸۴۶۹۶	۰/۰۹۱۵۸۳	۰/۰۰۱۷۶۷	۰/۰۲۶۸
	C	۱۵/۲۸۲۲۵	۰/۱۵۹۰۳۳	۹۶/۰۹۴۷۵	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین			۰/۳۲۹		
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۲۹۶		
مقدار فیشر			۳/۱۷۷		
سطح معنی‌داری فیشر			۰/۰۰۰۰		
مقدار دوربین واتسون			۱/۹۶۰		
$TCF_{it} = 15.282 + 0.0184CS_{it}$					

در جدول (۴) نتایج حاصل از برآورد فرضیه اصلی اول مشاهده می‌شود. سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ نشان می‌دهد که متغیر مستقل توانسته بر متغیر وابسته تأثیرگذار (به‌صورت معنادار) باشد به طوری که استراتژی تمایز با در نظر گرفتن ساختار سرمایه بر انواع جریان‌های نقدی تأثیر معنی‌دار دارد. بنابراین H_0 رد می‌شود.

فرضیه‌های فرعی

فرضیه فرعی اول: استراتژی تمایز با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد حسابداری تأثیر معنی‌داری دارد.

جدول (۵) ضرایب معادله رگرسیون برای فرضیه فرعی اول

$CFA_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 RDM_{it} * DS_{it} \pm \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته	متغیر مستقل	B	خطای معیار	آزمون t	سطح معنی‌داری (Prob)
جریان نقد حسابداری	RDM_DS	۰/۰۱۷۶۶۲	۰/۰۰۴۵۳۱	۳/۸۹۸۴۵۴	۰/۰۰۰۱
	C	۱۴/۳۵۱۵۶	۰/۰۴۷۳۴۳	۳۰۳/۱۴۲۱	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین			۰/۹۷۸		
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۹۷۳		
مقدار فیشر			۱۸۱/۱۶۴		
سطح معنی‌داری فیشر			۰/۰۰۰۰		
مقدار دوربین واتسون			۱/۹۶۸		
$CFA_{it} = 14.351 + 0.017RDM_{it} * DS_{it}$					

در جدول (۵) نتایج حاصل از برآورد فرضیه فرعی اول مشاهده می‌شود. سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ نشان می‌دهد که متغیر مستقل توانسته بر متغیر وابسته تأثیرگذار (به‌صورت معنادار) باشد به طوری که استراتژی تمایز با در نظر گرفتن ساختار سرمایه بر جریان نقد حسابداری تأثیر معنی دار دارد. بنابراین H_0 رد می‌شود.

فرضیه فرعی دوم: استراتژی تمایز با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی ها بر ارزش ویژه جریان نقد تأثیر معنی داری دارد.

جدول (۶) ضرایب معادله رگرسیون برای فرضیه فرعی دوم

$SVCF_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 RDM_{it} * DS_{it} \pm \varepsilon_{it}$					
سطح معنی داری (Prob)	آزمون t	خطای معیار	B	متغیر مستقل	متغیر وابسته
۰/۰۰۳۸	۲/۹۰۳۵۹۷	۰/۰۲۳۲۴۸	۰/۰۶۷۵۰۲	RDM_DS	ارزش ویژه جریان نقد
۰/۰۰۰۰	۱۳/۵۲۵۶۴	۰/۰۴۳۸۸۷	۰/۵۹۳۶۰۳	C	
	۰/۷۶۹			ضریب تعیین	
	۰/۷۱۱			ضریب تعیین تعدیل شده	
	۱۳/۲۱۷			مقدار فیشر	
	۰/۰۰۰۰			سطح معنی داری فیشر	
	۱/۸۸۰			مقدار دوربین واتسون	
$SVCF_{it} = 0.593 + 0.067 RDM_{it} * DS_{it}$					

در جدول (۶) نتایج حاصل از برآورد فرضیه فرعی دوم مشاهده می‌شود. سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ نشان می‌دهد که متغیر مستقل توانسته بر متغیر وابسته تأثیرگذار (به‌صورت معنادار) باشد به طوری که استراتژی تمایز با در نظر گرفتن ساختار سرمایه بر ارزش ویژه جریان نقد تأثیر معنی دار دارد. بنابراین H_0 رد می‌شود.

فرضیه فرعی سوم: استراتژی تمایز با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی ها بر جریان نقد آزاد تأثیر معنی داری دارد.

در جدول (۷) نتایج حاصل از برآورد فرضیه فرعی سوم مشاهده می‌شود. سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ نشان می‌دهد که متغیر مستقل توانسته بر متغیر وابسته تأثیرگذار (به‌صورت معنادار) باشد به طوری که استراتژی تمایز با در نظر گرفتن ساختار سرمایه بر جریان نقد آزاد تأثیر معنی دار دارد. بنابراین H_0 رد می‌شود.

جدول (۷) ضرایب معادله رگرسیون برای فرضیه فرعی سوم

$FCF_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 RDM_{it} * DS_{it} \pm \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته	متغیر مستقل	B	خطای معیار	آزمون t	سطح معنی‌داری (Prob)
جریان نقد آزاد	RDM_DS	۰/۲۷۹۶۹۶	۰/۰۵۴۱۹۸	۵/۱۶۰۶۱۴	۰/۰۰۰۰
	C	۰/۱۵۸۰۷۴-	۰/۱۳۴۴۹۸	۱/۱۷۵۲۸۵-	۰/۲۴۰۳
ضریب تعیین			۰/۱۱۷		
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۱۱۴		
مقدار فیشر			۶/۱۶۶		
سطح معنی‌داری فیشر			۰/۰۰۰۰		
مقدار دوربین واتسون			۲/۱۱۴		
$FCF_{it} = -0.158 + 0.279RDM_{it} * DS_{it}$					

فرضیه فرعی چهارم: استراتژی تمایز با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد سرمایه‌ای تأثیر معنی‌داری دارد.

جدول (۸) ضرایب معادله رگرسیون برای فرضیه فرعی چهارم

$CCF_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_1 RDM_{it} * DS_{it} \pm \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته	متغیر مستقل	B	خطای معیار	آزمون t	سطح معنی‌داری (Prob)
جریان نقد سرمایه‌ای	RDM_DS	۱/۸۴۴۰۲۶	۰/۰۷۴۱۰۳	۲۴/۸۸۴۵۹	۰/۰۰۰۰
	C	۲/۰۱۱۹۴۸	۰/۶۵۲۵۷۷	۳/۰۸۳۰۷۹	۰/۰۰۲۱
ضریب تعیین			۰/۲۲۲		
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۲۱۹		
مقدار فیشر			۸/۰۵۱		
سطح معنی‌داری فیشر			۰/۰۰۰۰		
مقدار دوربین واتسون			۱/۸۷۹		
$CCF_{it} = 2.011 + 1.844RDM_{it} * DS_{it}$					

در جدول (۸) نتایج حاصل از برآورد فرضیه فرعی چهارم مشاهده می‌شود. سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ نشان می‌دهد که متغیر مستقل توانسته بر متغیر وابسته تأثیرگذار (به صورت معنادار) باشد به طوری که استراتژی تمایز با در نظر گرفتن ساختار سرمایه‌بر جریان نقد سرمایه‌ای تأثیر معنی‌دار دارد. بنابراین H_0 رد می‌شود.

فرضیه اصلی دوم:

استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن ساختار سرمایه بر انواع جریان های نقدی تاثیر معنی دار دارد. جدول (۹) ضرایب معادله رگرسیون برای فرضیه اصلی دوم

$TCF_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_2 CS_{it} * CLS_{it} \pm \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته	متغیر مستقل	B	خطای معیار	آزمون t	سطح معنی داری (Prob)
انواع جریان های نقدی	CS_CLS	۰/۱۴۰۲۵۸	۰/۰۶۲۴۲۲	۲/۲۴۶۹۳۱	۰/۰۲۵۰
	C	۱۵/۲۸۲۲۵	۰/۱۵۹۰۳۳	۹۶/۰۹۴۷۵	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین		۰/۳۲۹			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۲۹۶			
مقدار فیشر		۳/۱۷۷			
سطح معنی داری فیشر		۰/۰۰۰۰			
مقدار دوربین واتسون		۱/۹۶۰			
$TCF_{it} = 15.282 + 0.140CS_{it} * CLS_{it}$					

در جدول (۹) نتایج حاصل از برآورد فرضیه اصلی دوم مشاهده می شود. سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ نشان می دهد که متغیر مستقل توانسته بر متغیر وابسته تأثیر گذار (به صورت معنادار) باشد به طوری که استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن ساختار سرمایه بر انواع جریانهای نقدی تاثیر معنی دار دارد. بنابراین H_0 رد می شود.

فرضیه فرعی پنجم: استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی ها بر جریان نقد حسابداری تاثیر معنی داری دارد.

جدول (۱۰) ضرایب معادله رگرسیون برای فرضیه فرعی پنجم

$CFA_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_2 RDM_{it} * CLS_{it} \pm \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته	متغیر مستقل	B	خطای معیار	آزمون t	سطح معنی داری (Prob)
جریان نقد حسابداری	RDM_CLS	۰/۰۵۶۳۲۳	۰/۰۰۵۳۳۴	۰/۰۰۰۴۱۹	۰/۰۱۲۸
	C	۱۴/۳۵۱۵۶	۰/۰۴۷۳۴۳	۳۰۳/۱۴۲۱	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین		۰/۹۷۸			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۹۷۳			
مقدار فیشر		۱۸۱/۱۶۴			

سطح معنی داری فیشر	۰/۰۰۰۰
مقدار دوربین واتسون	۱/۹۶۸
$CFA_{it} = 14.351 + 0.056RDM_{it} * CLS_{it}$	

در جدول (۱۰) نتایج حاصل از برآورد فرضیه فرعی پنجم مشاهده می‌شود. سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ نشان می‌دهد که متغیر مستقل توانسته بر متغیر وابسته تأثیر گذار (به صورت معنادار) باشد به طوری که استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن ساختار سرمایه بر جریان نقد حسابداری تأثیر معنی دار دارد. بنابراین H_0 رد می‌شود.

فرضیه فرعی ششم: استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی ها بر ارزش ویژه جریان نقد تأثیر معنی داری دارد.

جدول (۱۱) ضرایب معادله رگرسیون برای فرضیه فرعی ششم

$SVCF_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_2 RDM_{it} * CLS_{it} \pm \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته	متغیر مستقل	B	خطای معیار	آزمون t	سطح معنی داری (Prob)
ارزش ویژه جریان نقد	RDM_CLS	۰/۴۰۰۴۶۰	۱/۱۲۲۶۶۲	۰/۳۵۶۷۰۶	۰/۰۰۱۵
	C	۰/۵۹۳۶۰۳	۰/۰۴۳۸۸۷	۱۳/۵۲۵۶۴	۰/۰۰۰۰
ضریب تعیین		۰/۷۶۹			
ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۷۱۱			
مقدار فیشر		۱۳/۲۱۷			
سطح معنی داری فیشر		۰/۰۰۰۰			
مقدار دوربین واتسون		۱/۸۸۰			
$SVCF_{it} = 0.593 + 0.400RDM_{it} * CLS_{it}$					

در جدول (۱۱) نتایج حاصل از برآورد فرضیه فرعی ششم مشاهده می‌شود. سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ نشان می‌دهد که متغیر مستقل توانسته بر متغیر وابسته تأثیر گذار (به صورت معنادار) باشد به طوری که استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن ساختار سرمایه بر ارزش ویژه جریان نقد تأثیر معنی دار دارد. بنابراین H_0 رد می‌شود.

فرضیه فرعی هفتم: استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی ها بر جریان نقد آزاد تأثیر معنی داری دارد.

جدول (۱۲) ضرایب معادله رگرسیون برای فرضیه فرعی هفتم

$FCF_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_2 RDM_{it} * CLS_{it} \pm \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته	متغیر مستقل	B	خطای معیار	آزمون t	سطح معنی داری (Prob)
جریان نقد آزاد	RDM_CLS	۰/۰۷۹۹۸۷	۰/۰۴۷۵۴۴	۱/۶۸۲۳۹۴	۰/۰۰۰۱
	C	۰/۱۵۸۰۷۴-	۰/۱۳۴۴۹۸	۱/۱۷۵۲۸۵-	۰/۲۴۰۳
ضریب تعیین			۰/۱۱۷		
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۱۱۴		
مقدار فیشر			۶/۱۶۶		
سطح معنی داری فیشر			۰/۰۰۰۰		
مقدار دوربین واتسون			۲/۱۱۴		
$FCF_{it} = -0.158 + 0.079RDM_{it} * CLS_{it}$					

در جدول (۱۲) نتایج حاصل از برآورد فرضیه فرعی هفتم مشاهده می‌شود. سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ نشان می‌دهد که متغیر مستقل توانسته بر متغیر وابسته تأثیرگذار (به صورت معنادار) باشد به طوری که استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن ساختار سرمایه بر جریان نقد آزاد تأثیر معنی دار دارد. بنابراین H_0 رد می‌شود.

فرضیه فرعی هشتم: استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد سرمایه‌ای تأثیر معنی داری دارد.

جدول (۱۳) ضرایب معادله رگرسیون برای فرضیه فرعی هشتم

$CCF_{it} = \alpha_{it} \pm \beta_2 RDM_{it} * CLS_{it} \pm \varepsilon_{it}$					
متغیر وابسته	متغیر مستقل	B	خطای معیار	آزمون t	سطح معنی داری (Prob)
جریان نقد سرمایه‌ای	RDM_CLS	۰/۰۰۳۲۴۱	۰/۰۰۰۸۱۰	۳/۹۹۹۸۹۶	۰/۰۰۰۱
	C	۲/۰۱۱۹۴۸	۰/۶۵۲۵۷۷	۳/۰۸۳۰۷۹	۰/۰۰۲۱
ضریب تعیین			۰/۲۲۲		
ضریب تعیین تعدیل شده			۰/۲۱۹		
مقدار فیشر			۸/۰۵۱		
سطح معنی داری فیشر			۰/۰۰۰۰		
مقدار دوربین واتسون			۱/۸۷۹		
$CCF_{it} = 2.011 + 0.003RDM_{it} * CLS_{it}$					

در جدول (۱۳) نتایج حاصل از برآورد فرضیه فرعی هشتم مشاهده می‌شود. سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ نشان می‌دهد که متغیر مستقل توانسته بر متغیر وابسته تأثیرگذار (به صورت معنادار) باشد به طوری که استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن ساختار سرمایه بر جریان نقد سرمایه ای تأثیر معنی دار دارد. بنابراین H_0 رد می‌شود.

۵. بحث و نتیجه‌گیری

۵-۱-ارائه یافته‌ها

نتیجه‌گیری مبتنی بر آزمون فرضیه اصلی اول: استراتژی تمایز با در نظر گرفتن ساختار سرمایه بر انواع جریان های نقدی تأثیر معنی دار دارد.

نتایج فرضیه حاضر نشان داد که سطح معنی داری آزمون معادل ۰/۰۲۶۸ و کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین استراتژی تمایز با در نظر گرفتن ساختار سرمایه بر انواع جریان های نقدی تأثیر معنی دار دارد. شرکت‌هایی که استراتژی تمایز را به کار می‌گیرند می‌توانند از طریق فراهم کردن محصولات و خدماتی که کیفیت منحصر به فردی داشته و مورد علاقه مشتریان است، به مزیت رقابتی دست یابند و با گذشت زمان عملکرد خود را حفظ نمایند. بطور کلی نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول همسو با نتایج حاصل از پژوهش‌های پورحیدری و همکاران (۱۳۹۵) و ولی‌پور و باصری (۱۳۸۹)، می‌باشد. پورحیدری و همکاران (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی ارتباط بین نوع رشد و ساختار سرمایه واحدهای تجاری و ولی‌پور و باصری (۱۳۸۹) در مقاله خود به بررسی تأثیر موقعیت استراتژیک بر عملکرد شرکت، در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته‌اند. از سویی با نتایج پژوهش صالحی و یوسفی (۱۳۹۵)، مغایر است. صالحی و یوسفی (۱۳۹۵)، در پژوهشی به رابطه ساختار سرمایه با بازده دارایی‌ها و با تاکید بر تورم ایجاد شده حاصل از تصمیم‌گیری‌های دولت پرداختند.

نتیجه‌گیری مبتنی بر آزمون فرضیه فرعی اول: استراتژی تمایز با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی ها بر جریان نقد حسابداری تأثیر معنی داری دارد.

نتایج فرضیه حاضر نشان داد که سطح معنی داری آزمون معادل ۰/۰۰۰۱ و کمتر از ۰/۰۵ است بنابراین استراتژی تمایز با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی ها بر جریان نقد حسابداری تأثیر معنی داری دارد. نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش‌های تیان و زایتون (۲۰۰۷) و مظلومی و همکاران (۱۳۹۱)، مطابقت و هم‌خوانی دارد. تیان و زایتون (۲۰۰۷) رابطه بین ساختار سرمایه و عملکرد شرکتها را مورد بررسی قرار دادند. همچنین مظلومی و همکاران (۱۳۹۱) در مقاله خود تحت عنوان شناسایی استراتژی‌های شرکت‌های بیمه و رابطه آن با عملکرد سازمانی این شرکت‌ها، بر مبنای چهارچوب استراتژی‌های عمومی پورتر، استراتژی مورد استفاده شرکت بیمه را شناسایی می‌کنند. از طرفی با نتایج عربی و ربیعی (۱۳۹۵)، ناهمسو است. عربی و ربیعی (۱۳۹۵)، در پژوهشی به بررسی تئوری نمایندگی، ساختار سرمایه و عملکرد شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. **نتیجه‌گیری مبتنی بر آزمون فرضیه فرعی دوم:** استراتژی تمایز با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی ها بر ارزش ویژه جریان نقد تأثیر معنی داری دارد.

نتایج فرضیه حاضر نشان داد که سطح معنی داری آزمون معادل $0/0038$ و کمتر از $0/05$ است بنابراین استراتژی تمایز با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر ارزش ویژه جریان نقد تأثیر معنی داری دارد. نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش‌های کاشانی‌پور و نقی‌زاده (۱۳۸۸) مطابقت و هم‌خوانی دارد. از طرفی با نتایج پژوهش احدی سرکانی و یوسفی (۱۳۹۵)، مغایر است.

نتیجه‌گیری مبتنی بر آزمون فرضیه فرعی سوم: استراتژی تمایز با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد آزاد تأثیر معنی داری دارد.

نتایج فرضیه حاضر نشان داد که سطح معنی داری آزمون معادل $0/0000$ و کمتر از $0/05$ است بنابراین استراتژی تمایز با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد آزاد تأثیر معنی داری دارد. این یافته‌ها حاکی از این می‌باشند که شرکت‌های دارای استراتژی تمایز، جریان‌های نقد آزاد بالاتری دارند، ولی بدهی‌ها بالا در ساختار سرمایه موجب کاهش جریان‌های نقد آزاد می‌شود. بر این اساس بنظر می‌رسد که در شرکت‌های با سطح بدهی بالا، استراتژی تمایز محدودتر بوده است. این نتیجه مطابق با نتیجه‌ی پژوهش ستایش و صالحی‌نیا (۱۳۹۴) می‌باشد. از سویی با نتایج پژوهش نیکومرام و همکاران (۱۳۹۱)، ناهمسو است.

نتیجه‌گیری مبتنی بر آزمون فرضیه فرعی چهارم: استراتژی تمایز با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد سرمایه‌ای تأثیر معنی داری دارد.

نتایج فرضیه حاضر نشان داد که؛ که سطح معنی داری آزمون معادل $0/0000$ و کمتر از $0/05$ است بنابراین استراتژی تمایز با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد سرمایه‌ای تأثیر معنی داری دارد. شرکت‌ها برای بهبود عملکرد و مقابله با رقبا، باید دارای مزیت رقابتی باشند، تا بتوانند در شرایط پیچیده و متحول عملکردی برتر داشته و خود را در بازار حفظ نمایند. از آن جا که اتخاذ استراتژی‌های مناسب در سازمان‌ها، عنصری تأثیرگذار در نحوه عملکرد سازمان‌هاست. در ابتدا سازمان‌ها باید استراتژی‌های مورد استفاده خود را مشخص کنند. چگونگی ارزیابی و مقایسه‌ی عملکرد شرکت‌ها همیشه یکی از مسایل مورد توجه مدیران، سهامداران داخلی و بالقوه، اعتبار دهندگان و مشتریان شرکت‌ها بوده است. نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش‌های افشاری منش (۱۳۹۴) صلواتی و رساییان (۱۳۸۶)، سازگار است. از سویی با نتایج سجادی و همکاران (۱۳۹۰)، مغایر است.

نتیجه‌گیری مبتنی بر آزمون فرضیه اصلی دوم: استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن ساختار سرمایه بر انواع جریان‌های نقدی تأثیر معنی دار دارد.

نتایج فرضیه حاضر نشان داد که سطح معنی داری آزمون معادل $0/025$ و کمتر از $0/05$ است بنابراین استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن ساختار سرمایه بر انواع جریان‌های نقدی تأثیر معنی دار دارد. شرکت‌ها اساساً با به کارگیری استراتژی رهبری هزینه، مزایای مبتنی بر اثربخشی عملیاتی جاری را به دست می‌آورند. اما با گذشت زمان نمی‌توانند عملکرد پایداری داشته باشند، چون این مزایا به راحتی می‌توانند به وسیله رقبا تقلید شوند. شرکت‌هایی که استراتژی رهبری هزینه را پذیرفته‌اند، از طریق ایجاد هزینه پایین نسبت به رقبا خود قادر خواهند بود سهم بازار خود را افزایش دهند. نتایج این فرضیه مطابق پژوهش‌های کفاش‌پور و همکاران (۱۳۹۴) و لطفی (۱۳۸۳)، می‌باشد.

نتیجه‌گیری مبتنی بر آزمون فرضیه فرعی پنجم: استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد حسابداری تاثیر معنی داری دارد.

نتایج فرضیه حاضر نشان داد که سطح معنی داری آزمون معادل $0/0128$ و کمتر از $0/05$ است بنابراین استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد حسابداری تاثیر معنی داری دارد. تصمیمات تامین مالی و بطور واضح‌تر، ساختار سرمایه شرکت‌ها بر جریان نقد حسابداری آن‌ها تاثیر گذار است. مدیران باید با در نظر گرفتن استراتژی‌های موجود ساختار سرمایه‌ای را انتخاب کنند که هزینه سرمایه کمتری نیاز داشته باشد تا شرکت بازدهی بهتری داشته باشند، به عبارتی ساختار بهینه سرمایه زمانی اتفاق می‌افتد که هزینه سرمایه آن به حداقل ممکن رسیده باشد نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش‌های طهماسی و همکاران (۱۳۹۴) ستایش و صالحی‌نیا (۱۳۹۴)، همسو است.

نتیجه‌گیری مبتنی بر آزمون فرضیه فرعی ششم: استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر ارزش ویژه جریان نقد تاثیر معنی داری دارد.

نتایج فرضیه حاضر نشان داد که سطح معنی داری آزمون معادل $0/0015$ و کمتر از $0/05$ است بنابراین استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر ارزش ویژه جریان نقد تاثیر معنی داری دارد. نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش‌های علم‌الهدا و همکاران (۱۳۹۳) و جمالی (۱۳۸۲)، هم‌خوانی دارد.

نتیجه‌گیری مبتنی بر آزمون فرضیه فرعی هفتم: استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد آزاد تاثیر معنی داری دارد.

نتایج فرضیه حاضر نشان داد که سطح معنی داری آزمون معادل $0/0001$ و کمتر از $0/05$ است بنابراین استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد آزاد تاثیر معنی داری دارد. چنین نتیجه‌ای همسو با نتایج حاصل از پژوهش هاشمی و کشاورزمهر (۱۳۹۳)، که به بررسی عدم تقارن سرعت تعدیل ساختار سرمایه: مدل آستانه‌ای پویا و پژوهش مهرانی و باقری (۱۳۸۸)، که به بررسی اثر جریان‌های نقدی آزاد و سهام‌داران نهادی بر مدیریت سود پرداختند، می‌باشد. از طرفی با نتایج پژوهش پارک و جانگ (۲۰۱۳)، مغایر است. نتایج آنها نشان داد که بدهی بالاتر به عنوان یک علامت مثبت در نظر گرفته می‌شود. شرکت‌های با جریان نقد آزاد بالاتر به عملکردشان صدمه وارد می‌شود. همچنین ارتباط میان جریان وجه نقد آزاد و اهرم منفی می‌باشد.

نتیجه‌گیری مبتنی بر آزمون فرضیه فرعی هشتم: استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد سرمایه‌ای تاثیر معنی داری دارد.

نتایج فرضیه حاضر نشان داد که سطح معنی داری آزمون معادل $0/0001$ و کمتر از $0/05$ است بنابراین استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد سرمایه‌ای تاثیر معنی داری دارد. نتایج این فرضیه با نتایج پژوهش‌های عرب‌صالحی و همکاران (۱۳۹۱)، نمازی و شیرزاده (۱۳۸۴)، مطابقت و هم‌خوانی دارد. نتایج حاصل از پژوهش پژوهش‌های عرب‌صالحی و همکاران (۱۳۹۱)، نشان داد که؛ بین ریسک محیط و جریان نقد آزاد هر سهم؛ بین ریسک محیط و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و بین ساختار سرمایه و جریان نقد آزاد هر سهم ارتباط معنی دار وجود دارد. نتایج نمازی و شیرزاده (۱۳۸۴)، حاکی از آن است که به طور کلی رابطه مثبتی

(اما از لحاظ آماری در حد ضعیف) بین ساختار سرمایه و سودآوری شرکت‌ها وجود دارد. به علاوه، ساختار بهینه سرمایه را می‌توان در برخی از صنایع تعیین کرد

۵-۲- پیشنهادهایی مبتنی بر یافته‌های پژوهش

پیشنهاد مربوط به فرضیه اصلی اول: استراتژی تمایز با در نظر گرفتن ساختار سرمایه بر انواع جریان‌های نقدی تاثیر معنی‌دار دارد. نتایج این فرضیه مفهیم مهمی را برای سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی فراهم می‌نماید. بدین مفهوم که تعیین استراتژی تمایز (یا فقدان آن) بدون در نظر گرفتن نوع جریان‌های نقدی شرکت‌ها ناقص بوده و در مباحث مربوط به تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران را در مسیر نادرست هدایت می‌کند.

پیشنهاد مربوط به فرضیه فرعی اول: استراتژی تمایز با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد حسابداری تاثیر معنی‌داری دارد. سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی می‌توانند ابتدا به ساکن، بینش و آگاهی خود را نسبت به جریان نقد حسابداری شرکت‌ها را از طریق ایجاد ارتباطی منطقی با استراتژی تمایز شرکت‌ها توسعه دهند.

پیشنهاد مربوط به فرضیه فرعی دوم: استراتژی تمایز با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر ارزش ویژه جریان نقد تاثیر معنی‌داری دارد. با توجه به پیشینه نظری و تجربی و یافته‌های پژوهش به سهامداران، سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، تحلیل‌گران مالی و کارگزاران پیشنهاد می‌شود در زمان سرمایه‌گذاری به رابطه بین استراتژی تمایز و ارزش ویژه جریان نقد با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها توجه نمایند.

پیشنهاد مربوط به فرضیه فرعی سوم: استراتژی تمایز با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد آزاد تاثیر معنی‌داری دارد. به سازمان بورس اوراق بهادار تهران به عنوان نهاد ناظر بر شرکت‌ها و هیأت تدوین استانداردهای حسابداری و حسابرسی پیشنهاد می‌شود اطلاعات لازم در زمینه استراتژی تمایز و جریان‌های نقد آزاد شرکت‌ها را جهت بهره‌برداری بهتر استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی افشا نمایند. همچنین به مدیران شرکت‌ها توصیه می‌شود بر پیامدهای جریان‌های نقد آزاد توجه بیشتری کنند.

پیشنهاد مربوط به فرضیه فرعی چهارم: استراتژی تمایز با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد سرمایه‌ای تاثیر معنی‌داری دارد. نتایج این فرضیه می‌تواند برای مدیران، سرمایه‌گذاران، سیاست‌گذاران و تنظیم‌کنندگان بازار سرمایه سودمند باشد. از آنجاکه، وجود رابطه بین استراتژی تمایز با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد سرمایه‌ای، تأیید شده است، افشا در زمینه جریان نقد سرمایه‌ای و توجه به آن می‌تواند باعث رونق و پویایی بازار شده و منبع اطلاعاتی جدید را برای سرمایه‌گذاران فراهم آورد.

پیشنهاد مربوط به فرضیه اصلی دوم: استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن ساختار سرمایه بر انواع جریان‌های نقدی تاثیر معنی‌دار دارد. به بنگاه‌های اقتصادی پیشنهاد می‌گردد با اتخاذ استراتژی هزینه‌نه تنها از تمامی ظرفیت‌های موجود برای تولید ارزان‌ترین محصول استفاده کنند، بلکه دائماً در حال بهبود عملکرد و افزایش بازدهی خود باشند و روش‌های نوینی را برای تولید و ارائه ارزان‌تر محصول ابداع کنند. چنین بنگاه‌هایی محصولی استاندارد با کیفیت و بدون ویژگی‌هایی خاص را به بازار عرضه می‌نمایند. در این حالت بنگاه می‌تواند قیمت خود را به بازار

دیگته کند و از این طریق عرصه را بر رقبای خود تنگ نماید، به طوری که توجیه اقتصادی تولید برای بنگاه‌های رقیب از بین برود. به مدیران شرکت‌هایی که استراتژی رهبری هزینه استفاده می‌کنند، پیشنهاد می‌شود در شرایطی که کارایی مدیریتی با نظارت وام دهنده افزایش یابد، از طریق استفاده از ساختار سرمایه منتفع شده و رفتارهای فرصت طلبانه مدیران را به وسیله کاهش منابع در دسترس برای هزینه‌های احتیاطی محدود کنند.

پیشنهاد مربوط به فرضیه فرعی پنجم: استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد حسابداری تاثیر معنی داری دارد. با توجه به نتایج، مشخص گردید افزایش وجوه نقد، شرکت را به سمت سرمایه‌گذاری سوق می‌دهد که در ایجاد بازده برای شرکت مؤثر است بنابراین به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌گردد که در انجام سرمایه‌گذاری این استراتژی را در نظر بگیرند.

پیشنهاد مربوط به فرضیه فرعی ششم: استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر ارزش ویژه جریان نقد تاثیر معنی داری دارد. با توجه به یافته‌های پژوهش می‌توان عنوان نمود که استراتژی رهبری هزینه می‌تواند در کنار دیگر متغیرها معیاری مناسب برای تصمیم‌های سرمایه‌گذاران قرار گیرد.

پیشنهاد مربوط به فرضیه فرعی هفتم: استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد آزاد تاثیر معنی داری دارد. پیشنهاد می‌گردد اطلاعات مربوط به جریان‌های نقدی در صورت‌های مالی سالانه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران افشا گردد و به استفاده کنندگان صورت‌های مالی پیشنهاد می‌شود به منظور قضاوت صحیح نسبت به استراتژی شرکت، متغیر جریان‌های نقدی آزاد را مورد تجزیه و تحلیل قرار دهند.

پیشنهاد مربوط به فرضیه فرعی هشتم: استراتژی رهبری هزینه با در نظر گرفتن نسبت بازاری بدهی‌ها بر جریان نقد سرمایه‌ای تاثیر معنی داری دارد. مدیران می‌توانند ماموریت، چشم‌انداز و جهت‌گیری‌های استراتژیک شرکت را بر مبنای افزایش جریان نقد سرمایه‌ای قرار دهند.

فهرست منابع

- * احدی سرکانی، سید یوسف؛ عمرانی، الناز (۱۳۹۵). بررسی عوامل مؤثر بر انحراف قیمت بازار سهام از ارزش فعلی جریان‌های نقدی آتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مقاله ۴، دوره ۹، شماره ۳۱، پاییز، صفحه ۵۳-۶۸.
- * افشاری‌منش، فاطمه (۱۳۹۴)، بررسی تاثیر نوع صنعت بر ساختار سرمایه شرکت‌های پتروشیمی، پایان‌نامه کارشناسی ارشد مدیریت مالی - بانکداری.
- * بادآور نهندي، یونس، بیورانی، حسین و آب روان، حمزه (۱۳۹۱)، بررسی تاثیر نوسانات جریان‌های نقدی بر ریسک سیستماتیک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه پژوهش‌های مدیریت، ویژه نامه شماره ۹۳ و ۹۲، صص ۵۳-۶۹.
- * پورحیدری، امید؛ ودیعی، محمدحسین؛ هوشمند زعفرانی، رحمت‌اله؛ دهقانی، مرتضی؛ دهقان، فاطمه (۱۳۹۵). فصلنامه علمی پژوهشی و راهبرد مدیریت مالی. مقاله ۱، دوره ۴، شماره ۲، تابستان، صفحه ۱-۲۳.

- * جهانخانی، علی و محمد طالبی. (۱۳۸۸). «بررسی و نقد انواع شاخص‌های نقدینگی شرکت‌ها» تحقیقات مالی، سال چهارم، ش ۱۳ و ۱۴، صص ۶-۳۱.
- * حدادیان، علیرضا و منظمی برهانی، مسعود و ابراهیم رحیمی. (۱۳۹۳). تأثیر استراتژی‌های تمرکز و تمایز بر عملکرد با در نظر گرفتن نقش واسط قابلیت‌های بازاریابی و قابلیت‌های تکنولوژی. اولین کنفرانس بین‌المللی اقتصاد، مدیریت، حسابداری و علوم اجتماعی، رشت، ایران.
- * ستایش، محمدحسین، صالحی‌نیا، محسن، (۱۳۹۴)، تأثیر ساختار مالکیت و ساختار سرمایه بر جریان‌های نقدی آزاد، پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال ۷، شماره ۵۱، صص ۱۵-۳۲.
- * صالحی، مهدی و سمیه، یوسفی (۱۳۹۵). رابطه ساختار سرمایه با بازده دارایی‌ها و با تأکید بر تورم ایجاد شده حاصل از تصمیم‌گیری‌های دولت. راهبرد مدیریت مالی، دوره (۴)، شماره (۱)، سال (۱۶-۲۰۰۶)، صفحات (۳۷-۵۷).
- * طهماسبی و همکاران (۱۳۹۴)، بررسی استراتژی رهبری مدیریت بهینه‌سازی هزینه با ارائه مدل مدیریت درنگ‌داری و تعمیرات بهره‌ور فراگیر تعالی سازمانی، فصلنامه مطالعات کمی در مدیریت، سال دوم، شماره اول، صص ۱۷۷-۲۰۰.
- * عرب صالحی مهدی، مؤیدفر رزیتا، کریمی سجاد، (۱۳۹۱)، تأثیر ریسک محیط، استراتژی شرکت و ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره شماره ۳ (۱۳)، صص ۴۷-۷۰.
- * عرب‌صالحی، مهدی، مؤیدفر، رزیتا و سجاد کریمی. (۱۳۹۰). تأثیر ریسک محیط، استراتژی شرکت و ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش‌های حسابداری مالی، سال چهارم، شماره سوم، صص ۴۷-۷۰.
- * عربی، سیدهادی، ربیعی، ریحانه (۱۳۹۵). تئوری نمایندگی، ساختار سرمایه و عملکرد شرکت در شرکت‌های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران. مجله: جستارهای اقتصادی بهار و تابستان - شماره ۲۵ علمی-پژوهشی ۲۲ صفحه - از ۱۲۱ تا ۱۴۲.
- * غریب نواز، نادر، بابایی، محمد علی، (۱۳۸۷)، "تحلیل استراتژی بازاریابی رقابتی از: دیدگاه بازاریابی و دیدگاه رقابت"، ماهنامه مهندسی خودرو و صنایع وابسته، سال اول، شماره ۴، صص ۳۶-۳۹.
- * کاشانی پور، محمد؛ سعید راسخی، بیژن نقی نژاد و امیر رسائیان، (۱۳۸۸). بررسی رابطه بین محدودیت‌های مالی با حساسیت جریان‌های نقدی وجه نقد"، مجله پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز. دوره دوم، شماره دوم، صص ۷۴-۵۱.
- * کفاش پور، آذر، شبان برون، امید، رحیمی، ابراهیم، (۱۳۹۴)، بررسی تأثیر استراتژی‌های رقابتی تمایز و رهبری هزینه بر عملکرد با در نظر گرفتن نقش واسط بازاریابی پیشگام و بازاریابی واکنشی (مورد مطالعه: شرکت‌های تولیدی بزرگ و متوسط شهرک‌های صنعتی شهرستان مشهد)، همایش علمی پژوهشی یافته‌های نوین علوم مدیریت، کارآفرینی و آموزش ایران.

- * لطفی، حسین، (۱۳۸۳)، بررسی تاثیر ساختار مالی بر هزینه سرمایه و قیمت سهام در شرکت های خودرو و سیمان پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، مطالعات حسابداری، شماره ۲۵، ۱۲۷-۱۴۶.
- * موسوی شیرینی، محمود و ماهرخ شاکری. (۱۳۹۳). استراتژی، حسابداری مدیریت استراتژیک و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله حسابداری مدیریت، دوره ۷، شماره ۲۰، صص ۹۳-۱۰۷.
- * نیکومرام هاشم، رهنمای رودپشتی فریدون، فرشاد هیبتی. (۱۳۹۱). مبانی مدیریت مالی، جلد دوم، انتشارات ترمه.
- * ولی پور، هاشم. (۱۳۸۹)، مربوط بودن نوسانات جریان های نقدی برای پیش بینی بازده سهام، مجله مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی، شماره دوم، صص ۴۳-۶۵.
- * ولی پور، هاشم، وهاب رستمی و علیرضا شهبابی (۱۳۸۹). مربوط بودن سطوح و اجزا سود، گزارش شده برای پیش بینی ارزش شرکت، مجله حسابداری مدیری، ت شماره هفتم، ۱۰۷-۹۳.
- * Anıl, İ., & Yiğit, I, (2016), "The Relation between Diversification Strategy and Organizational Performance: A Research on Companies Registered to the Istanbul Stock Exchange Market. Procedia - Social and Behavioral Sciences, 24(0), 1494-1509.
- * Chathoth, K. Prakash & Michael D. Olsen. (2017). The Effect of Environment Risk, Corporate Strategy, and Capital Structure on Firm Performance. Journal of Hospitality Management, Vol. 26, pp.502- 516.
- * Crawford, C. M. (1977). Marketing Research and the New Product Failure Rate. Journal of Marketing, Vol. 41 No. 2, Pp. 51-61.
- * Hogen J.L, & Beker, F. (2014). Sensitivity of External Resource to Cash Flow under Financial Constrained. *International Business Review*, Vol. 23, Pp. 920-930.
- * Huang, R, Jui, K, Tan, K, & Faff, R, W., (2016), CEO Overconfidence and Corporate Debt Maturity, Journal of Corporate Finance, S0929-1199(15)00130-3.
- * Nicos, A.S., J.Barrese, and P.wang., (2015). The Impact of Cash Flow Volatility on systematic Risk, Journal of Insurance Issues, pp.43-71.
- * Rajiv, D. B., and Raj, M., and 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
- * Parek, I. & Jang, A. (2013). Do Tests of Capital Structure Theory Mean What They Say? *Journal of Finance*, 62(4), 1747-1787.
- * Takros. H. (2014), Cash-flows, earnings, and time-varying expected stoch returns, Department of Economics University of North Dakota, Vol.29, pp.42-62.

Investigating the models of the impact of different types of cash flows from the differentiation strategy and cost leadership with emphasis on the capital structure

Mahsa Moradi

Department of Accounting, Kermanshah Branch, Islamic Azad University, Kermanshah, Iran.
Mahsamoradi61@gmail.com

Mehrdad Ghanbari

Department of Accounting, Kermanshah Branch, Islamic Azad University, Kermanshah, Iran.
(Corresponding Author)
mehrdadghanbary@yahoo.com

Abstract

In the capital structure, there is a necessity and thematic importance for the scientific expression of the impact of strategy and capital structure on the company's cash flows. Tehran securities and exchange in the period 2013 to 2018, which were extracted and analyzed as a sample by the method of systematic deletion of information of 139 companies. The statistical method used is the combined data method and the regression models were fitted with Eviews software. The results of hypothesis testing show that cost leadership and differentiation strategies have a significant effect on different types of cash flows by considering capital structures

Keywords:

