



## تأثیر استراتژی کسب و کار بر هزینه حقوق صاحبان سهام با توجه به نقش تعدیلگر کیفیت سیستم اطلاعاتی

عارفه امانی هفشجانی<sup>۱</sup>

مریم امامی میبیدی<sup>۲</sup>

تاریخ دریافت مقاله: ۱۴۰۳/۱۱/۲۴ تاریخ پذیرش مقاله: ۱۴۰۳/۱۲/۲۵

### چکیده

در دنیای پیچیده و پرتنش امروزی، کسب و کارها در معرض چالش‌هایی قرار دارند که می‌تواند سرنوشت موفقیت یا شکست آنها را رقم بزند. این چالش‌ها که از تغییرات بی‌وقفه اقتصادی، نوآوری‌های فناورانه و رقابت فزاینده در بازار ناشی می‌شود، نیازمند هوشیاری و انعطاف‌پذیری ویژه‌ای است. یکی از دغدغه‌های اصلی شرکت‌ها، دستیابی به منابع مالی با کمترین هزینه است تا بتوانند در این رقابت تنگاتنگ باقی بمانند. در این میان، هزینه حقوق صاحبان سهام به‌عنوان جزئی کلیدی از هزینه‌های سرمایه، نقشی برجسته در تصمیم‌گیری‌های تأمین مالی، سرمایه‌گذاری و تدوین استراتژی‌های رشد بلندمدت ایفا می‌کند و به‌طور مستقیم بر سودآوری و پایداری مالی شرکت‌ها تأثیرگذار است. لذا؛ هدف اصلی این پژوهش بررسی تأثیر استراتژی کسب و کار بر هزینه حقوق صاحبان سهام با توجه به نقش کیفیت سیستم اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. در این راستا، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، از روش حذف سیستماتیک اطلاعات مالی ۱۴۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲ استفاده شده است. مدل پژوهش با استفاده از داده‌های تابلویی و اثرات ثابت برآورد شده است. نتایج این تحقیق بیانگر آن است که استراتژی کسب و کار و کیفیت سیستم اطلاعاتی تأثیر منفی و معناداری بر هزینه حقوق صاحبان سهام دارند. این نشان می‌دهد که شرکت‌ها با بهبود کیفیت سیستم‌های اطلاعاتی خود می‌توانند هزینه‌های مالی خود را کاهش دهند و در عین حال در راستای رشد و توسعه پایدار گام بردارند. همچنین، سیستم‌های اطلاعاتی باکیفیت، از طریق کاهش ریسک‌های اطلاعاتی و تقویت شاخص‌هایی مانند شدت سرمایه‌گذاری و توانایی بازاریابی، این تأثیر منفی را بیشتر می‌کنند. این یافته‌ها بر اهمیت ارتقاء سیستم‌های اطلاعاتی در تصمیم‌گیری‌های مالی و تدوین استراتژی‌های رشد تأکید می‌کند.

### کلمات کلیدی

استراتژی کسب و کار، هزینه حقوق صاحبان سهام، کیفیت سیستم اطلاعاتی، شفافیت اطلاعاتی، ریسک

سرمایه‌گذاری

۱- دانشجوی کارشناسی ارشد، گروه حسابداری، واحد شاهین‌شهر، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهین‌شهر، ایران. arfhamany5@gmail.com

۲- استادیار، گروه حسابداری، واحد شاهین‌شهر، دانشگاه آزاد اسلامی، شاهین‌شهر، ایران. (نویسنده مسئول) m.emamimibodi@yahoo.com

استراتژی کسب و کار نقش کلیدی در تعیین نحوه رقابت شرکت در بازار و دستیابی به مزیت رقابتی بلندمدت دارد. انواع استراتژی‌ها در تمرکز استراتژیک، ساختار سازمانی، میزان تحمل ریسک و واکنش به عدم قطعیت‌های محیطی تفاوت‌های قابل توجهی دارند و عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار می‌دهند. (مرادی و همکاران، ۱۴۰۲)؛ بنابراین، استراتژی کسب و کار با شناسایی ریسک‌های درآمد و جریان نقدی، در ارزیابی ریسک کلی شرکت مؤثر بوده و می‌تواند بر هزینه سهام از طریق استنتاج ریسک‌های استراتژیک تأثیر بگذارد (یاوری، ۱۴۰۲). انواع استراتژی‌های کسب و کار نیازمند سرمایه‌گذاری‌های متمایز در منابع، روش‌های کنترلی، ساختارهای سازمانی و سیستم‌های انگیزشی هستند. این موضوع در ادبیات گذشته به ریسک‌های سیستماتیک و اطلاعاتی مرتبط شده است (لاتفا و همکاران، ۲۰۲۲). ادبیات پژوهش نشان می‌دهد که ریسک‌های شرکت از جمله ریسک سیستماتیک، خاص و اطلاعاتی بر قیمت‌گذاری سهام تأثیرگذارند، اما تأثیر ریسک‌های ناشی از استراتژی کسب و کار هنوز به‌طور کامل بررسی نشده است (اسماعیل و عبیدالله، ۲۰۲۲). استراتژی کسب و کار با تعیین مسیر کلی شرکت و تصمیم‌گیری درباره بازار هدف، محصولات، رقابت و تخصیص منابع، بر ریسک و بازده سرمایه‌گذاری اثر می‌گذارد و از این طریق، هزینه حقوق صاحبان سهام را تحت تأثیر قرار می‌دهد (قلعه‌نوی و اولاد غفاری، ۱۴۰۲). استراتژی‌های کسب و کار بر عملکرد مالی و هزینه جذب سرمایه تأثیر دارند. استراتژی‌های رشد و توسعه به دلیل ریسک‌های بالاتر، موجب درخواست بازده بیشتر از سوی سهامداران می‌شوند که در نهایت هزینه حقوق صاحبان سهام را افزایش می‌دهد. (هاتهایان، ۲۰۲۰). شرکت‌های صنعتی ایالات متحده با استراتژی کسب و کار خالص هزینه سهام کمتری دارند که ناشی از تأثیرات ریسک‌های خاص و سیستماتیک است (وقفی و همکاران، ۱۴۰۰). استراتژی کسب و کار از طریق ریسک اطلاعاتی بر هزینه سهام تأثیر می‌گذارد. انواع استراتژی‌ها بر نحوه برخورد حسابداری با عملیات و سرمایه‌گذاری‌ها تأثیر دارند و تصمیمات مدیریتی ممکن است به بی‌نظمی‌ها و ابهامات اطلاعات حسابداری منجر شود (قلعه‌نوی و اولادغفاری، ۱۴۰۲).

رشد سازمانی، مشوق‌های جبران خسارت و نیازهای مالی یک شرکت نیز مدیریت را به گزارش‌دهی نادرست اطلاعات حسابداری تشویق می‌کند. برای مثال، شرکت‌هایی که دارای طرح‌های جبران خسارت مرتبط با عملکرد و انگیزه‌های بلندمدت هستند، با دست‌کاری بیشتر گزارش‌های مالی مرتبط هستند. شرکت‌های با رشد بالا و سودآور، برای کاهش مواجهه زیاد خود با هزینه‌های سیاسی، ارقام حسابداری را دست‌کاری می‌کنند (کاوکی و احمد، ۲۰۲۳). تأمین مالی سرمایه خارجی نیز بر

## تأثیر استراتژی کسب و کار بر هزینه حقوق صاحبان سهام.../امانی هفشجانی و امامی‌میبدی

مشوق‌های مدیریتی و انتخاب‌های گزارش‌دهی تأثیر می‌گذارد. ادبیات موجود عدم قطعیت‌ها و ابهام اطلاعات حسابداری را به‌عنوان ریسک‌های اطلاعاتی می‌داند. به همین دلیل، کیفیت اطلاعات حسابداری (AQ) اغلب به‌عنوان معیاری برای ریسک اطلاعاتی استفاده می‌شود (یوشکانی و همکاران، ۲۰۲۳).

کیفیت سیستم‌های اطلاعاتی نقش تعیین‌کننده‌ای در بهبود شفافیت و دقت اطلاعات مالی و مدیریتی ایفا می‌کند. سیستم اطلاعاتی کارآمد به ارائه اطلاعات دقیق، به‌روز و قابل اعتماد به سرمایه‌گذاران و تحلیلگران کمک می‌کند. این امر می‌تواند ریسک اطلاعاتی و عدم قطعیت‌های مرتبط با عملکرد و استراتژی‌های شرکت را کاهش دهد. در نتیجه، وقتی کیفیت سیستم‌های اطلاعاتی بالاست، سرمایه‌گذاران اعتماد بیشتری به شرکت و استراتژی‌های آن دارند و این اعتماد می‌تواند باعث کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام شود (سلیم و عثمان، ۲۰۲۲).

بنابراین، کیفیت سیستم‌های اطلاعاتی می‌تواند به‌عنوان یک عامل واسطه‌ای یا تعدیلی، رابطه بین استراتژی کسب و کار و هزینه حقوق صاحبان سهام را تقویت یا تضعیف کند. در صورتی که یک شرکت استراتژی‌های ریسک‌پذیری اتخاذ کند اما دارای یک سیستم اطلاعاتی قوی و شفاف باشد، سرمایه‌گذاران ممکن است با اعتماد بیشتری به آن شرکت نگاه کنند و این امر موجب کاهش فشارهای مالی بر شرکت و کاهش هزینه جذب سرمایه شود. از طرفی، ضعف در سیستم‌های اطلاعاتی ممکن است تأثیرات منفی استراتژی‌های کسب و کار را تشدید کرده و منجر به افزایش هزینه‌های مرتبط با حقوق صاحبان سهام شود (ایندارتی و ویدیاتموکو، ۲۰۲۱). سرمایه‌گذاران به اطلاعات حسابداری شرکت‌ها برای تصمیمات تجاری و قیمت‌گذاری متکی هستند و بنابراین کیفیت اطلاعات حسابداری یک عامل ریسک قیمت‌گذاری شده است. لذا، کیفیت اطلاعات حسابداری و ریسک اطلاعاتی مرتبط باعث واکنش‌ها و انتظارات سرمایه‌گذاران می‌شوند و بر هزینه سهام تأثیر می‌گذارند. به‌این ترتیب، شرکت‌هایی با کیفیت اطلاعات حسابداری پایین‌تر هزینه سهام بالاتری دارند و بالعکس، شرکت‌هایی با کیفیت اطلاعات حسابداری بهتر هزینه سهام پایین‌تری دارند (بهبهانی‌نیا، ۲۰۲۴). از این رو هدف اصلی این مقاله بررسی تأثیر استراتژی کسب و کار بر هزینه حقوق صاحبان سهام با توجه به نقش تعدیلگر کیفیت سیستم اطلاعاتی در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد.

### **مبانی نظری پژوهش**

استراتژی یکی از مفاهیم اساسی و پرکاربرد در حوزه مدیریت و علوم سازمانی است که به‌طور گسترده در تعیین مسیر آینده سازمان‌ها و کسب و کارها به کار گرفته می‌شود. این واژه ریشه در زبان

یونانی دارد و از کلمه "استراتگوس" به معنای هنر رهبری و فرماندهی گرفته شده است. در طول زمان، مفهوم استراتژی از حوزه نظامی به علوم مدیریت و سازمانی انتقال یافته و معنای گسترده‌تری پیدا کرده است. در ادبیات مدیریتی، استراتژی به طور کلی به مجموعه‌ای از تصمیمات و اقدامات منسجم اشاره دارد که برای دستیابی به اهداف بلندمدت یک سازمان یا کسب و کار اتخاذ می‌شود. هدف اصلی استراتژی، ایجاد مزیت رقابتی پایدار و افزایش ارزش‌آفرینی در یک محیط پویا و رقابتی است (بنایی قدیم و همکاران، ۲۰۲۳؛ مرادی و همکاران، ۱۴۰۲).

از منظر کاربردی، استراتژی کسب و کار به سازمان‌ها کمک می‌کند تا منابع محدود خود را به بهترین شکل ممکن تخصیص دهند و در مسیر دستیابی به اهداف خود از تغییرات محیطی و رقابت‌های موجود بهره‌برداری کنند. از این رو، استراتژی به عنوان یک ابزار کلیدی برای ایجاد مزیت رقابتی پایدار شناخته می‌شود. مفهوم مزیت رقابتی، به معنای توانایی سازمان در ارائه ارزش بیشتر به مشتریان نسبت به رقبا است که می‌تواند از طریق کاهش هزینه‌ها، افزایش کیفیت یا ارائه خدمات منحصر به فرد به دست آید. استراتژی همچنین شامل درک عمیق از محیط داخلی و خارجی سازمان، تحلیل نقاط قوت و ضعف، فرصت‌ها و تهدیدها و ایجاد برنامه‌ای جامع برای هماهنگی این عوامل در راستای دستیابی به اهداف بلندمدت است. علاوه بر این، استراتژی کسب و کار می‌تواند به سازمان‌ها کمک کند تا در مواجهه با تغییرات سریع محیطی، چابکی و انعطاف‌پذیری بیشتری داشته باشند. این موضوع به ویژه در دنیای امروز که تغییرات فناوری، قوانین و مقررات و نیازهای مشتریان به سرعت در حال تحول هستند، اهمیت بیشتری پیدا می‌کند (اولسون و همکاران، ۲۰۲۱؛ وقفی و همکاران، ۱۴۰۰).

اهمیت استراتژی کسب و کار در سازمان‌ها را می‌توان به عنوان یکی از پایه‌های اصلی موفقیت در محیط‌های رقابتی و پویا تعریف کرد. سازمان‌ها در دنیای امروز با چالش‌های متعدد، از جمله تغییرات فناوری، رقابت شدید، نیازهای متغیر مشتریان و تغییرات محیطی مواجه هستند. در چنین شرایطی، داشتن استراتژی کسب و کار به سازمان‌ها کمک می‌کند تا اهداف خود را به طور دقیق تعریف کرده، مسیر دستیابی به این اهداف را مشخص کنند و منابع خود را به صورت بهینه تخصیص دهند. استراتژی کسب و کار نه تنها به عنوان نقشه راه برای سازمان عمل می‌کند، بلکه به تصمیم‌گیران در تمامی سطوح کمک می‌کند تا انتخاب‌های هوشمندانه‌ای داشته باشند که همسو با اهداف کلی سازمان باشند (هوشنگی و همکاران، ۱۴۰۲). در واقع، استراتژی کسب و کار به عنوان یکی از اصلی‌ترین زیرشاخه‌های مدیریت استراتژیک، بر نحوه ایجاد و حفظ مزیت رقابتی در سطح واحدهای تجاری تمرکز دارد. این مفهوم به برنامه‌ها و تصمیماتی اشاره دارد که سازمان‌ها برای تحقق اهداف خاص در یک بازار

## تأثیر استراتژی کسب و کار بر هزینه حقوق صاحبان سهام.../امانی هفشجانی و امامی‌مبیدی

یا صنعت مشخص اتخاذ می‌کنند. استراتژی کسب و کار، برخلاف استراتژی‌های کلان شرکت که بیشتر به انتخاب حوزه‌های فعالیت و مدیریت پورتفولیوهای مختلف می‌پردازد، مستقیماً با چگونگی رقابت یک واحد تجاری در محیط عملیاتی سر و کار دارد (مونتیرو و همکاران، ۲۰۲۲)

هزینه حقوق صاحبان سهام به عنوان یکی از مفاهیم بنیادی در مدیریت مالی، به نرخ بازدهی اشاره دارد که سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذاری خود در سهام یک شرکت انتظار دارند. این مفهوم نقشی کلیدی در ارزیابی ساختار سرمایه، تصمیم‌گیری‌های مالی و تعیین ارزش شرکت ایفا می‌کند. حقوق صاحبان سهام شامل سرمایه‌گذاری‌هایی است که سهامداران به صورت مستقیم یا غیرمستقیم در یک شرکت انجام می‌دهند؛ بنابراین، هزینه حقوق صاحبان سهام بازتاب‌دهنده هزینه‌ای است که شرکت برای جذب و نگهداشت این نوع سرمایه ملزم به تأمین آن است. این هزینه به‌طور کلی با ریسک و بازده مرتبط است و به عنوان بخشی از هزینه سرمایه کلی شرکت مورد استفاده قرار می‌گیرد (حیدری و شورجه، ۱۴۰۲). یکی از اصول اساسی در تعریف هزینه حقوق صاحبان سهام، ارتباط آن با نرخ بازده مورد انتظار سهامداران است. سهامداران به‌عنوان مالکان شرکت انتظار دارند بازدهی متناسب با سطح ریسکی که پذیرفته‌اند، دریافت کنند. این بازده ممکن است از طریق سود تقسیمی پرداخت‌شده توسط شرکت یا افزایش ارزش سهام در بازار تحقق یابد. در این چارچوب، هزینه حقوق صاحبان سهام نشان‌دهنده حداقل نرخ بازدهی است که شرکت باید ایجاد کند تا انتظارات سرمایه‌گذاران را برآورده سازد و سرمایه‌گذاران را برای نگهداشت سرمایه در شرکت ترغیب کند (چویی و زواری، ۲۰۲۴؛ یوری، ۱۴۰۲).

نقش هزینه حقوق صاحبان سهام در مدیریت مالی به دلیل تأثیر مستقیم آن بر تصمیم‌گیری‌های مالی و استراتژیک شرکت، بسیار مهم است. این مفهوم به عنوان یکی از اجزای کلیدی هزینه سرمایه، به شرکت کمک می‌کند تا ارزیابی دقیق‌تری از ساختار سرمایه، پروژه‌های سرمایه‌گذاری و سیاست‌های توزیع سود داشته باشد. هزینه حقوق صاحبان سهام به عنوان نرخ بازده مورد انتظار سهامداران، نشان‌دهنده حداقل بازدهی است که شرکت باید ایجاد کند تا بتواند سرمایه‌گذاران را برای نگهداشت یا افزایش سرمایه در شرکت ترغیب نماید. این موضوع در مدیریت مالی از جنبه‌های مختلفی قابل بررسی است. یکی از اصلی‌ترین نقش‌های هزینه حقوق صاحبان سهام در مدیریت مالی، کمک به تعیین ساختار بهینه سرمایه است. مدیران مالی با استفاده از هزینه حقوق صاحبان سهام، همراه با هزینه بدهی، به تعیین ترکیب مناسبی از تأمین مالی از طریق بدهی و حقوق صاحبان سهام می‌پردازند. این ترکیب بهینه، حداقل هزینه سرمایه کل را تضمین می‌کند و در عین حال، تعادل میان ریسک و بازده شرکت را برقرار می‌سازد. اگر هزینه حقوق صاحبان سهام بالا باشد، ممکن است شرکت تمایل بیشتری

به استفاده از بدهی به عنوان منبع تأمین مالی پیدا کند، زیرا هزینه بدهی معمولاً کمتر است و مزیت مالیاتی نیز به همراه دارد. با این حال، افزایش بدهی ممکن است ریسک مالی شرکت را بالا ببرد، بنابراین مدیران باید بین این دو منبع مالی تعادلی استراتژیک ایجاد کنند (بهبهانی‌نیا، ۲۰۲۴). هزینه حقوق صاحبان سهام در مدیریت مالی نه تنها به عنوان معیاری برای ارزیابی عملکرد و تصمیم‌گیری در مورد پروژه‌ها، بلکه به عنوان یک ابزار استراتژیک برای ایجاد تعادل میان ریسک و بازده، مدیریت ساختار سرمایه و ارتقای ارزش سهام شرکت عمل می‌کند. از این رو، درک دقیق و مدیریت مؤثر این هزینه برای موفقیت مالی و بلندمدت شرکت ضروری است (بوشکانی و همکاران، ۲۰۲۳).

اما؛ سیستم اطلاعاتی منعکس کننده حساب‌دهی واحد تجاری در قبال منابع آن است و از این رو مبنایی برای ارزیابی وظیفه مباشرت مدیریت و اتخاذ تصمیمات اقتصادی فراهم می‌آورد. صورت‌های مالی به عنوان بخش اصلی فرایند سیستم اطلاعاتی، به استفاده کنندگان مختلف در ارزیابی وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف پذیری مالی واحد تجاری یعنی واحد گزارشگر یاری می‌رساند. کیفیت سیستم اطلاعاتی، از مهم ترین فرآورده های سیستم حسابداری است که از اهداف عمده آن، فراهم آوردن اطلاعات لازم برای ارزیابی عملکرد و توانایی سودآوری بنگاه اقتصادی است. بر اساس مبنای نظری حسابداری و سیستم اطلاعاتی، کیفیت سیستم اطلاعاتی سالانه و کیفیت سیستم اطلاعاتی خاص دو بعد سیستم اطلاعاتی را تشکیل می دهد. صورت های مالی، بخش اصلی فرایند سیستم اطلاعاتی را تشکیل می دهد. در حال حاضر یک مجموعه کامل صورت های مالی شامل ترازنامه، صورت سود و زیان، صورت سود و زیان جامع و صورت جریان وجوه نقد و یادداشت های توضیحی می باشد. دیگر موارد تشکیل دهنده سیستم اطلاعاتی مواردی از قبیل گزارش مدیران درباره فعالیت واحد تجاری و گزارش تحلیلی مدیران می‌باشد که همراه با گزارش حسابرس مستقل و صورت های مالی مجموعه ای تحت عنوان گزارش مالی سالانه را تشکیل می دهد. محصول نهایی فرآیند حسابداری مالی، ارائه اطلاعات مالی به استفاده کنندگان مختلف، اعم از استفاده کنندگان داخلی و استفاده کنندگان خارج از واحد تجاری، در قالب گزارشهای حسابداری است. آن گروه از گزارش‌های حسابداری که با هدف تأمین نیازهای اطلاعاتی استفاده کنندگان خارج از واحد تجاری تهیه و ارائه می شود، در حیطه عمل سیستم اطلاعاتی قرار می‌گیرد (زالاتا و همکاران، ۲۰۲۲). از طرفی؛ مبحث کیفیت سیستم اطلاعات بسیار اهمیت دارد. اطلاعات سیستم اطلاعاتی با کیفیت، نسبت به اطلاعات با کیفیت پایین، سودمندی بیشتری در تصمیم دارد. ارائه اطلاعات سیستم اطلاعاتی با کیفیت بالا به دلیل تأثیر مثبتی که بر تأمین کنندگان سرمایه و سایر ذینفعان در تأمین سرمایه گذاری، اعتبار و تخصیص منابع مشابه دارد،

## تأثیر استراتژی کسب و کار بر هزینه حقوق صاحبان سهام.../امانی هفشجانی و امامی‌مبیدی

دارای اهمیت است کیفیت سیستم اطلاعاتی می‌تواند نقش مهمی را در کاهش (معتدل ساختن) آثار محدود کننده تقسیم سود بر روی سرمایه‌گذاری‌ها، ایفا نماید. کیفیت بالای سیستم اطلاعاتی، دربردارنده اطلاعات دقیق‌تری درباره جریان‌های نقدی آتی پروژه‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها است و بدان وسیله موجب کاهش اطلاعات نامتقارن مابین مدیران شرکت و سرمایه‌گذاران خارجی (برون سازمانی) می‌گردد (احمد و همکاران، ۲۰۲۴؛ خجسته خسرو و همکاران، ۱۴۰۱).

### **پیشینه پژوهش**

کواکی و احمد (۲۰۲۳)، در مقاله‌ای تحت عنوان استراتژی کسب و کار و هزینه حقوق صاحبان سهام با توجه به نقش واسطه‌ای کیفیت اطلاعات حسابداری با استفاده از داده‌های ۲۳۰ شرکت غیرمالی ایالات متحده از سال ۲۰۰۱ تا ۲۰۱۷، از روش تحلیل واسطه‌ای بوت‌استرپینگ به این نتیجه دست یافت که؛ ریسک ویژه‌ای که در جهت‌گیری استراتژیک شرکت‌ها نهفته است می‌تواند به‌طور مستقیم هزینه حقوق صاحبان سهام آن‌ها را تحت تأثیر قرار داده و اثرات استراتژی کسب و کار بر هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت‌ها می‌تواند به‌طور غیرمستقیم از طریق کیفیت اطلاعات حسابداری آن‌ها که منبع ریسک اطلاعاتی است، اتفاق بیفتد.

تریسناواتی و آنوگراهانی (۲۰۲۳)، در مقاله‌ای تحت عنوان نقش واسطه‌ای نوآوری و سیستم‌های اطلاعات حسابداری رابطه استراتژی کسب و کار و عملکرد کسب و کارهای کوچک و متوسط با استفاده از اطلاعات پرسشنامه توزیع شده در ۳۰۰ شرکت در بخش غذا و نوشیدنی در شهر مالانگ اندونزی و روش معادلات ساختاری به این نتایج دست یافته‌اند که؛ عملکرد کسب و کارهای کوچک و متوسط به‌طور چشمگیری تحت تأثیر نحوه طراحی، پیاده‌سازی و مدیریت استراتژی‌های کسب و کار آنها قرار دارد و طراحی استراتژی‌های مناسب می‌تواند از کسب و کارهای کوچک و متوسط در دستیابی به عملکرد برتر و پایدار در بلندمدت حمایت کند. همچنین؛ استراتژی‌های کسب و کاری که بر رشد و مزیت رقابتی تمرکز دارند، اغلب به نوآوری در پیاده‌سازی نیاز دارند. برای شناسایی منابع ضروری در اجرای استراتژی‌های کسب و کار، سیستم‌های اطلاعات حسابداری نیز ضروری هستند.

صالح و النمر (۲۰۲۲)، در مقاله‌ای تحت عنوان نقش میانجی‌گری سیستم اطلاعات حسابداری مدیریتی در رابطه بین استراتژی نوآوری و عملکرد مالی در شرکت‌های صنعتی اردنی با استفاده از ۳۵۸ پرسشنامه که در جامعه‌ی مدیران عمومی، مدیران مالی، حسابداران ارشد، حسابرسان داخلی و حسابداران توزیع شده و معادلات ساختاری به این نتایج دست یافته‌اند که هیچ نقش میانجی‌گری معناداری برای سیستم اطلاعات حسابداری مدیریتی در رابطه بین جهت‌گیری ارزش‌های مدیریتی به

## فصلنامه مدیریت کسب و کار نوآورانه / دوره ۱۷ / شماره ۶۵ / بهار ۱۴۰۴

نوآوری و عملکرد مالی در شرکت‌های صنعتی اردنی وجود ندارد. همچنین، نقش میانجی‌گری معناداری برای سیستم اطلاعات حسابداری مدیریتی در رابطه بین ریسک‌پذیری و عملکرد مالی در شرکت‌های صنعتی اردنی مشاهده شد.

بنی‌طرفی (۱۴۰۳) در مقاله‌ای تحت عنوان بررسی تأثیر استراتژی کسب و کار بر رابطه بین ریسک‌پذیری و ساختار سررسید بدهی با استفاده از اطلاعات ۱۳۲ شرکت پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ فرضیه‌های تحقیق به‌وسیله رگرسیون خطی چندمتغیره تخمین‌زده شده است. نتایج پژوهش مشخص نمود که ریسک‌پذیری بر ساختار سررسید بدهی تأثیر معناداری دارد و استراتژی کسب و کار بر رابطه بین ریسک‌پذیری و ساختار سررسید بدهی تأثیر معناداری ندارد.

قلعه‌نوی و اولادغفاری (۱۴۰۲) در مقاله‌ای تحت عنوان بررسی تأثیر استراتژی کسب و کار و اقدامات حسابرسی بر تأخیر در گزارش حسابرس با استفاده از اطلاعات ۱۷۳ شرکت پذیرفته شده در بازار بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ فرضیه تحقیق به‌وسیله رگرسیون خطی چندمتغیره تخمین‌زده شده است. نتایج پژوهش مشخص نمود که بین استراتژی کسب و کار و تأخیر در گزارش حسابرسی رابطه معناداری وجود دارد.

وقفی و نیلوفری (۱۴۰۰) در مقاله‌ای تحت عنوان تأثیر استراتژی کسب و کار بر ریسک شرکت با تأکید بر توانایی مدیریت با استفاده از اطلاعات ۱۴۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره‌زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ از روش داده‌های تابلویی فرضیه پژوهش آزمون شده است و نتایج مشخص نمود که استراتژی کسب و کار بر رابطه سهم بازار موسسات حسابرسی و هزینه نمایندگی تأثیر دارد.

### **روش‌شناسی**

پژوهش حاضر از نظر رویکرد، خردگرایانه و از منظر هدف، کاربردی هست و در زمره پژوهش‌های توصیفی - همبستگی قرار دارد. همچنین روش پژوهش از نظر نوع استدلال قیاسی بوده و از نظر زمان نیز یک پژوهش گذشته‌نگر است. جامعه آماری پژوهش حاضر دربرگیرنده شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران از صنایع مختلف هست. روش انتخاب شرکت‌های مورد بررسی، روش غربالگری است. جامعه آماری این پژوهش، باید دارای شرایط زیر باشند:

(۱) تا پایان اسفندماه ۱۴۰۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.

(۲) سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفندماه باشد.



### تاثیر استراتژی کسب و کار بر هزینه حقوق صاحبان سهام.../امانی هفشجانی و امامی مبینی

۳) اطلاعات مالی موردنیاز برای انجام این پژوهش را در دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲ به طور کامل ارائه کرده باشند.

۴) معاملات سهام شرکت به طور مداوم در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته باشد.

۵) شرکت طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداده باشند.

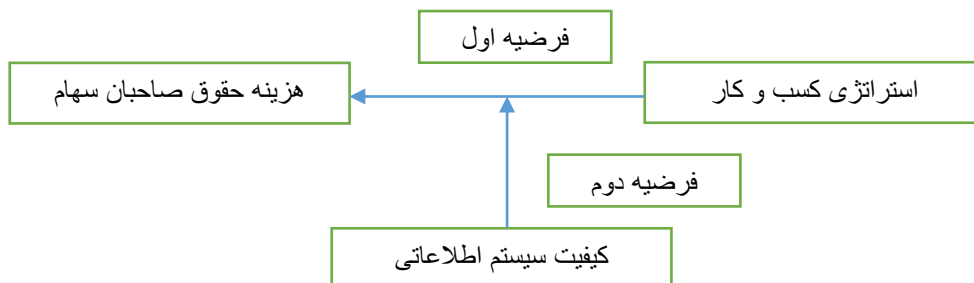
۶) شرکت‌های تحت بررسی جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، هلدینگ و واسطه‌گری مالی نباشند. روش مورد استفاده برای نمونه‌گیری، روش تصادفی سیستماتیک هست. با اعمال شرایط یادشده مطابق جدول (۱)، تعداد ۱۴۲ شرکت جهت برآورد مدل و آزمون فرضیه‌های پژوهش انتخاب شده است.

#### جدول ۱. مراحل مختلف نمونه‌گیری

تعداد	مراحل مختلف نمونه‌گیری
۵۳۲	قبل از سال ۱۳۹۶ در بورس پذیرفته‌شده باشند
(۹۴)	صورت‌های مالی خود را در دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲ به بورس ارائه کرده باشند.
(۱۱۸)	انتهای سال مالی آن‌ها پایان اسفند هر سال باشد
(۵۲)	برای رعایت قابلیت مقایسه پذیری، سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفندماه هر سال باشد.
(۸۱)	طی سال‌های مالی یاد شده تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند.
(۴۵)	اطلاعات مورد نیاز برای محاسبه متغیرهای تحقیق در سال‌های مورد بررسی موجود باشد.
۱۴۲	تعداد شرکت‌ها

#### مدل و فرضیه‌های پژوهش

با توجه به هدف اصلی تحقیق مبنی بر تاثیر استراتژی کسب و کار بر هزینه حقوق صاحبان سهام با توجه به نقش تعدیلگر کیفیت سیستم اطلاعاتی فرضیه‌های زیر به پیروی از مطالعه کواکی و احمد (۲۰۲۳) از طریق مدل (۱) و به شکل مدل مفهومی (۱)، آزمون شده است.



فرضیه اول؛ استراتژی کسب و کار بر هزینه حقوق صاحبان سهام تاثیر منفی دارد.  
فرضیه دوم؛ نقش کیفیت سیستم اطلاعاتی در تاثیر استراتژی کسب و کار بر هزینه حقوق صاحبان سهام معنادار است.

$$CEO_{i,t} = a + \beta_1 RDT S_{i,t} + \beta_2 NPPETA5_{i,t} + \beta_3 SGATS5_{i,t} + \beta_4 EMPTS5_{i,t} + \beta_5 \Delta SALES5_{i,t} + \beta_6 \sigma EMP5_{i,t} + \beta_7 AQ_{i,t} + \beta_8 RDT S_{i,t} \times AQ_{i,t} + \beta_9 NPPETA5_{i,t} \times AQ_{i,t} + \beta_{10} SGATS5_{i,t} \times AQ_{i,t} + \beta_{11} EMPTS5_{i,t} \times AQ_{i,t} + \beta_{12} \Delta SALES5_{i,t} \times AQ_{i,t} + \beta_{13} \sigma EMP5_{i,t} \times AQ_{i,t} + \beta_{14} SIZE_{i,t} + \beta_{15} FinLev_{i,t} + \beta_{16} OpeLev_{i,t} + \beta_{17} CashVola_{i,t} + \beta_{18} SalesVola_{i,t} + \varepsilon_{i,t}(1)$$

که در مدل (۱)، متغیرها عبارتند از؛

#### متغیر وابسته:

هزینه حقوق صاحبان سهام ( $CEO_{i,t}$ ) است که در این پژوهش مطابق با پژوهش سلیم و عثمان (۲۰۲۲) هزینه حقوق صاحبان سهام از رابطه (۲) اندازه گیری شده است:

$$r_{gm} = A + \sqrt{A^2 + \frac{FEPS_{t+1}}{P_t}(g_2 - (r_{rf} - 0.03))}(2)$$

در رابطه (۲)،  $r_{gm}$ : هزینه حقوق صاحبان سهام،  $FEPS_{t+1}$ : سود پیش بینی شده هر سهم برای ۱ سال بعد سال  $t$ ،  $P_t$ : قیمت هر سهم عادی شرکت در سال  $t$ ،  $r_{rf}$ : نرخ بدون ریسک، برابر است با نرخ بهره اوراق مشارکت در سال  $t$ ،  $DPS_{t-1}$ : سود نقدی هر سهم که در طی سال  $t-1$  پرداخت می شود، مقدار  $g_2$  برابر با  $g_2 = \frac{FEPS_{t+2} - FEPS_{t-1}}{FEPS_{t-1}}$  و مقدار  $A = 0.5 \left[ (r_{rf} - 0.03) + \left( \frac{DPS_{t-1}}{P_t} \right) \right]$  برابر است.

#### متغیر مستقل

در این تحقیق استراتژی کسب و کار بر اساس شش نسبت که عناصر مختلف استراتژی کسب و کار را پوشش می دهد، سنجیده می شود (اهمد و همکاران، ۲۰۲۴). عناصر مختلف استراتژی کسب و کار بصورت زیر هستند.

شدت تحقیق و توسعه ( $RDT S_{i,t}$ ): گرایش شرکت به دنبال محصولات جدید و نوآوری را می سنجد و برابر با نسبت هزینه تحقیق و توسعه بر مجموع فروش است

شدت سرمایه ( $NPPETA5_{i,t}$ ): تعهد شرکت به شایستگی فناوریانه رامی سنجد و بردارایی های تولیدی تأکید می کند که برابر است با خالص دارایی ها، ماشین آلات و تجهیزات تقسیم بر کل دارایی ها است.

توانایی بازاریابی ( $SGATS5_{i,t}$ ): تمرکز شرکت را بر استفاده از محصولات و خدمات جدید، با تاکید بر بازاریابی و فروش اندازه گیری می کند و برابر با نسبت هزینه های فروش، عمومی و اداری بر

## تأثیر استراتژی کسب و کار بر هزینه حقوق صاحبان سهام.../امانی هفشجانی و امامی‌مبیدی

مجموع فروش است.

بازده محصول و توزیع ( $EMPTS5_{i,t}$ ): توانایی شرکت را برای تولید یا ارائه و توزیع کالاها یا خدمات به طور کارآمد می‌سنجد. برابر با نسبت حقوق کارمندان بر کل فروش است.

تغییر در رشد فروش ( $\Delta SALES5_{i,t}$ ): نرخ رشد گذشته یا فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت را اندازه‌گیری می‌کند و برابر با درصد تغییر سالانه در کل فروش است.

انحراف استاندارد کل کارکنان ( $\sigma EMP5_{i,t}$ ): ثبات سازمان را بر اساس دوره تصدی کارکنان می‌سنجد و برابر با میانگین ۵ ساله نوسانات شغلی کارکنان است. توجه شود که این شش شاخص با هم ترکیب نمی‌شوند. بلکه هر کدام بصورت مستقل وارد مدل می‌شوند تا یک نمای کلی و جامع از استراتژی کسب و کار شرکت را ارائه دهند. چنانچه ضریب یکی از این متغیرها در مدل معنادار باشد نشان‌دهنده تأثیر استراتژی کسب و کار بر هزینه حقوق صاحبان سهام است.

### متغیر تعدیل‌گر

کیفیت سیستم اطلاعاتی ( $AQ_{i,t}$ ) است که در این پژوهش مطابق با پژوهش احمد و همکاران (۲۰۲۴) از مدل دیچاو و دیچو (۲۰۰۲) بصورت مدل (۳) استفاده شده است.

$$\Delta WC_{i,t} = \alpha + \beta_1 OCF_{i,t-1} + \beta_2 OCF_{i,t} + \beta_3 OCF_{i,t+1} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

متغیرهای در مدل (۳) عبارت از  $\Delta WC_{i,t}$ : تغییر در خالص سرمایه در گردش به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت،  $OCF_{i,t-1}$ : جریان نقد عملیاتی دوره گذشته به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت،  $OCF_{i,t}$ : جریان نقد عملیاتی دوره جاری به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت،  $OCF_{i,t+1}$ : جریان نقد عملیاتی دوره آینده به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت است و قدر مطلق باقی مانده‌های مدل (۳)، کیفیت سیستم اطلاعاتی مشخص می‌شود.

### متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت ( $SIZE_{i,t}$ ): برابر لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها است.

اهرم مالی ( $FinLev_{i,t}$ ): برابر با کل بدهی شرکت بر کل دارایی‌ها است.

نسبت عملیاتی ( $OpeLev_{i,t}$ ): هزینه‌های عملیاتی شرکت‌ها بر کل دارایی‌ها تقسیم می‌شود

تغییرپذیری در جریان‌های نقدی ( $CashVola_{i,t}$ ): به عنوان انحراف استاندارد جریان‌های نقدی عملیاتی در طول پنج سال اندازه‌گیری می‌شود. (توجه شود که این دوره قبل از سال مورد نظر در نظر گرفته می‌شود).

## فصلنامه مدیریت کسب و کار نوآورانه / دوره ۱۷ / شماره ۶۵ / بهار ۱۴۰۴

تغییرپذیری در فروش (SalesVolatility): به عنوان انحراف استاندارد درآمد فروش در طول پنج سال اندازه‌گیری می‌شود.

### یافته‌ها

### آمار توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آنها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است.

جدول ۲. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	بیشینه	کمینه	انحراف استاندارد
هزینه حقوق صاحبان سهام	۰.۰۵۰	۰.۱۰۰	۰.۰۰۱	۰.۰۲۹
شدت تحقیق و توسعه	۰.۰۳۱	۰.۰۵۰	۰.۰۱۰	۰.۰۱۰
شدت سرمایه	۰.۰۷۷	۰.۱۰۰	۰.۰۵۰	۰.۰۱۲
توانایی بازاریابی	۰.۰۳۶	۰.۰۵۰	۰.۰۲۰	۰.۰۰۸
بازده محصول و توزیع	۰.۱۰۰	۰.۱۵۰	۰.۰۵۰	۰.۰۲۶
تغییر در رشد فروش	۲.۱۸۰	۱۴.۹۵۴	-۱۰.۹۰۶	۶.۸۷۶
نوسانات کارکنان	۱۰.۱۹۷	۱۴.۹۷۳	۵.۰۲۰	۲.۵۱۳
کیفیت سیستم اطلاعاتی	۰.۲۸۰	۲.۴۹۹	-۱.۹۹۷	۱.۱۹۶
اندازه شرکت	۶.۰۰۴	۷.۹۹۸	۴.۰۱۲	۱.۰۲۲
اهرم مالی	۰.۲۰۰	۰.۳۰۰	۰.۱۰۰	۰.۰۵۳
نسبت عملیاتی	۰.۰۲۰	۰.۰۳۰	۰.۰۱۰	۰.۰۰۶
تغییرپذیری در جریان‌های نقدی	۱۰.۰۷۸	۱۴.۹۹۳	۵.۰۰۷	۲.۸۹۵
تغییرپذیری در فروش	۹.۱۲۲	۱۱.۹۹۷	۶.۰۰۲	۱.۷۰۹

منبع: یافته‌های پژوهشگر

آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در این پژوهش برای ۹۹۴ مشاهده (سال-شرکت) در جدول (۲) ارائه شده است. میانگین مسئولیت اجتماعی شرکت این متغیر برابر با ۰/۰۵۰ است که نشان‌دهنده سطح پایینی از هزینه حقوق صاحبان سهام در بین شرکت‌ها است. حداکثر و حداقل میزان مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها به ترتیب برابر با ۰/۱۰۰ و ۰/۰۰۱ است که نشان‌دهنده بهبود در وضعیت مالی و عملکرد شرکت باشد. انحراف معیار ۰/۰۲۹ نیز نشان‌دهنده پراکندگی نسبتاً کم در اطلاعات هزینه حقوق صاحبان سهام شرکت است.

## تأثیر استراتژی کسب و کار بر هزینه حقوق صاحبان سهام.../امانی هفشجانی و امامی مبینی

### آزمون‌های تشخیصی

برای جلوگیری از رگرسیون کاذب لازم است، از وجود پایایی متغیرها پژوهش اطمینان کسب شود. با توجه به نتایج آزمون دیکی- فولر تعمیم یافته در جدول (۳)، مشخص شد که تمام متغیرها در سطح مانا می‌باشند.

جدول ۳. نتایج آزمون پایایی متغیرهای پژوهش

متغیرهای پژوهش	آماره آزمون	احتمال آماره
هزینه حقوق صاحبان سهام	-۲۳/۵۶۳۱	۰/۰۰۰
شدت تحقیق و توسعه	-۱۹/۶۳۱۷	۰/۰۰۰
شدت سرمایه	-۲۹/۱۰۹۸	۰/۰۰۰
توانایی بازاریابی	-۳۱/۴۵۲۱	۰/۰۰۰
بازده محصول و توزیع	-۲۰/۳۸۹۱	۰/۰۰۰
تغییر در رشد فروش	-۱۸/۳۷۲۴	۰/۰۰۰
نوسانات کارکنان	-۳۴/۱۱۴۹	۰/۰۰۰
کیفیت سیستم اطلاعاتی	-۲۷/۴۳۶۱	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۱۶/۲۳۵۱	۰/۰۰۰
اهرم مالی	-۲۱/۵۴۳۱	۰/۰۰۰
نسبت عملیاتی	-۱۷/۸۳۰۹	۰/۰۰۰
تغییرپذیری در جریان‌های نقدی	-۲۴/۵۶۷۱	۰/۰۰۰
تغییرپذیری در فروش	-۱۵/۶۵۹۱	۰/۰۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

در ادامه؛ سایر آزمون‌های تشخیصی اعم از؛ آزمون نرمال بودن اجزا خطا، آزمون اف - لیمر و آزمون هاسمن مدل‌های پژوهش همراه با تفسیر نتایج در جدول (۴)، بیان شده است.

جدول ۴. نتایج آزمون‌های جارک - برا، اف - لیمر، هاسمن مدل پژوهش

مدل	آزمون	آماره (احتمال)	نتایج
(۱)	جارک - برا	۱/۳۰۷۱ (۰/۱۰۵۲)	نرمال است
	اف - لیمر	۵/۵۲۳۷ (۰/۰۰۰)	داده‌های تابلویی
	هاسمن	۳۹/۷۴۱۸ (۰/۰۰۰)	اثرات ثابت

منبع: یافته‌های پژوهشگر

بر اساس، نتایج آزمون‌های تشخیصی در جدول (۵) نتایج تخمین مدل پژوهش بیان شده است.

فصلنامه مدیریت کسب و کار نوآورانه / دوره ۱۷ / شماره ۶۵ / بهار ۱۴۰۴

جدول ۵. نتایج برآورد مدل (۱) در جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش

مدل (۱)					متغیرهای پژوهش	
VIF	احتمال	آماره $t$	انحراف معیار	ضریب		
۲/۰۹	۰/۰۰۰۰	-۵/۲۳	۰/۰۷۳	-۰/۳۸۲	شدت تحقیق و توسعه	
۱/۶۶	۰/۰۰۰۴	-۳/۵۸	۰/۰۵۴	-۰/۱۹۴	شدت سرمایه	
۱/۶۶	۰/۰۰۰۰	-۴/۲۶	۰/۰۸۸	-۰/۳۷۴	توانایی بازاریابی	
۲/۰۸	۰/۰۰۰۰	-۵/۰۳	۰/۰۲۹	-۰/۱۴۶	بازده محصول و توزیع	
۲/۱۵	۰/۰۰۰۰	-۵/۲۲	۰/۰۰۰۱	-۰/۰۰۰۶	تغییر در رشد فروش	
۱/۷۸	۰/۰۰۲۱	-۳/۰۲	۰/۰۰۰۳	-۰/۰۰۰۸	نوسانات کارکنان	
۳/۹۲	۰/۰۰۰۰	-۴/۳۰	۰/۰۰۴	-۰/۰۱۹	کیفیت سیستم اطلاعاتی	
۳/۶۲	۰/۹۲۹۲	۰/۰۹	۰/۰۵۷	۰/۰۰۵	شدت تحقیق و توسعه × کیفیت سیستم اطلاعاتی	
۳/۲۶	۰/۰۱۸۵	۲/۱۴	۰/۰۱۲	۰/۰۲۵	شدت سرمایه × کیفیت سیستم اطلاعاتی	
۳/۰۱	۰/۰۲۷۶	۲/۳۸	۰/۰۵۷	۰/۱۱۲	توانایی بازاریابی × کیفیت سیستم اطلاعاتی	
۳/۶۷	۰/۰۱۸۳	۲/۱۱	۰/۰۱۲	۰/۰۲۶	بازده محصول و توزیع × کیفیت سیستم اطلاعاتی	
۱/۵۷	۰/۷۴۵۶	۰/۳۲	$۸/۵۸ \times 10^{-۵}$	$۲/۷۸ \times 10^{-۵}$	تغییر در رشد فروش × کیفیت سیستم اطلاعاتی	
۲/۶۷	۰/۰۳۹۵	۲/۰۶	۰/۰۰۰۲	۰/۰۰۰۵	نوسانات کارکنان × کیفیت سیستم اطلاعاتی	
۱/۳۵	۰/۰۰۰۱	-۳/۹۲	۰/۰۰۰۶	-۰/۰۰۲	اندازه شرکت	
۱/۸۹	۰/۰۰۰۰	-۵/۸۴	۰/۰۱۴	-۰/۰۷۹	اهرم مالی	
۱/۰۲	۰/۱۷۷۸	-۱/۳۵	۰/۰۹۳	-۰/۱۲۶	نسبت عملیاتی	
۱/۰۳	۰/۵۰۶۷	-۰/۶۶	۰/۰۰۰۲	-۰/۰۰۰۱	تغییرپذیری در جریان‌های نقدی	
۱/۰۵	۰/۲۸۶۱	-۱/۰۷	۰/۰۰۰۳	-۰/۰۰۰۳	تغییرپذیری در فروش	
---	۰/۰۰۰	۲۳/۳۹	۰/۰۰۶	۰/۱۵۱	عرض از مبدا	
ضریب تشخیص: ۰/۶۷۶					آماره دوربین - واتسون؛ ۱/۸۹	
ضریب تشخیص تعدیل شده: ۰/۶۷۰					آماره $F$ (احتمال): (۰/۰۰)؛ ۱۱۳/۲۹	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج تخمین در جدول (۵) سطح احتمال آماره  $F$  برابر با ۰/۰۰۰ است که از سطح خطای ۰/۰۵ کمتر است و نشان می‌دهد که مدل پژوهش به لحاظ آماری تأیید است و در نتیجه می‌توان ادعا کرد که حداقل یکی از ضرایب مدل رگرسیونی با متغیر وابسته رابطه معنادار دارد. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده برای ۰/۶۷۶ است که نشان می‌دهد، در مدل (۱) معادل ۶۷/۶ درصد از تغییرات متغیر هزینه حقوق صاحبان سهام از طریق متغیرهای مستقل و کنترلی قابل تبیین است. مقدار آماره

### تأثیر استراتژی کسب و کار بر هزینه حقوق صاحبان سهام.../امانی هفشجانی و امامی مبینی

دوربین-واتسون در مدل (۱)، برابر با ۱/۸۹ است که نشان می‌دهد، مدل‌های (۱) فاقد خود همبستگی مرتبه اول است. شدت هم‌خطی چندگانه با عامل تورم واریانس (VIF)، بررسی می‌شود، اگر مقدار آن بزرگتر از ۵ باشد، نشان‌دهنده احتمال وجود هم‌خطی چندگانه است. بر اساس، نتایج عامل تورم واریانس در تخمین مدل (۱) هم‌خطی چندگانه بین متغیرهای پژوهش وجود ندارد.

در جدول (۵)، ضرایب شاخص‌های استراتژی کسب و کار شامل؛ شدت تحقیق و توسعه، شدت سرمایه، توانایی بازاریابی، بازده محصول و توزیع، تغییر در رشد فروش نوسانات کارکنان با احتمال کمتر از ۵ درصد تاثیر منفی و معنادار بر هزینه حقوق صاحبان سهام را نشان داده و فرضیه اول تایید می‌شود. همچنین، کیفیت سیستم اطلاعاتی بر هزینه حقوق صاحبان سهام تاثیر منفی و معنادار دارد و اثر تعدیل‌گری کیفیت سیستم اطلاعاتی شامل؛ شدت سرمایه، توانایی بازاریابی، بازده محصول و توزیع و نوسانات کارکنان با احتمال کمتر از ۵ درصد تاثیر معنادار بر هزینه حقوق صاحبان سهام را نشان داده و فرضیه دوم نیز تایید می‌شود.

### **نتیجه‌گیری و پیشنهادها**

استراتژی کسب و کار موضوعی بسیار حیاتی و چندبعدی است. یکی از عواملی که می‌تواند هزینه حقوق صاحبان سهام را تحت تأثیر قرار دهد، استراتژی کسب و کار شرکت‌ها است؛ چرا که استراتژی‌های کسب و کار به طور مستقیم بر ریسک، بازده و قابلیت‌های عملیاتی شرکت‌ها تأثیرگذار هستند. استراتژی کسب و کار به مجموعه‌ای از تصمیمات و رویکردهایی اطلاق می‌شود که شرکت‌ها برای دستیابی به اهداف خود، نظیر افزایش سودآوری و بهره‌وری، به کار می‌گیرند. انتخاب صحیح این استراتژی‌ها می‌تواند نقش بسزایی در کاهش ریسک‌ها، بهبود عملکرد و ایجاد اعتماد در بین سرمایه‌گذاران داشته باشد. هدف اصلی این پژوهش بررسی تاثیر استراتژی کسب و کار بر هزینه حقوق صاحبان سهام با توجه به نقش کیفیت سیستم اطلاعاتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از روش حذف سیستماتیک از اطلاعات مالی ۱۴۲ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۹۶-۱۴۰۲ استفاده شده است.

با توجه به ضرایب منفی مولفه‌های متغیر استراتژی کسب و کار بر هزینه حقوق صاحبان شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معکوس دارد. به عبارتی دیگر؛ با افزایش مولفه‌های متغیر استراتژی کسب و کار، هزینه حقوق صاحبان شرکت‌ها کاهش می‌یابد. همچنین سطح معناداری این ضریب ۰/۰۰۰ می‌باشد که نشان دهنده معنی داری این ضریب در سطح ۵ درصد می‌باشد؛ بنابراین؛ نتایج بدست آمده نشان دهنده تایید فرضیه اول این پژوهش است، یعنی استراتژی کسب و

کار بر هزینه حقوق صاحبان سهام تاثیر منفی دارد. بر این اساس استراتژی کسب و کار به عنوان عاملی کلیدی در مدیریت هزینه‌های مالی شرکت، نقشی مهم در کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام ایفا می‌کند. نظریه‌های مالی و مدیریتی تأکید دارند که استراتژی‌های رقابتی مانند رهبری هزینه و تمایز می‌توانند از طریق افزایش سودآوری و کاهش ریسک عدم اطمینان، هزینه سرمایه را کاهش دهند. در چارچوب نظریه‌های اقتصادی، هزینه حقوق صاحبان سهام به سطح ریسک ادراک شده توسط سرمایه‌گذاران بستگی دارد. زمانی که شرکت‌ها استراتژی‌های مؤثری را برای بهبود عملکرد مالی و رقابتی خود اتخاذ می‌کنند، این امر باعث افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران شده و در نتیجه نرخ بازده مورد انتظار آن‌ها کاهش می‌یابد. همچنین، نظریه نمایندگی بیان می‌کند که استراتژی‌های کسب و کار کارآمد، از طریق کاهش مشکلات ناشی از عدم تقارن اطلاعاتی و هزینه‌های نمایندگی، به بهبود عملکرد مالی منجر شده و هزینه حقوق صاحبان سهام را کاهش می‌دهند. از منظر نظریه سیگنال‌دهی نیز، انتخاب استراتژی‌های صحیح توسط شرکت‌ها می‌تواند به عنوان نشانه‌ای مثبت برای بازار تلقی شده و باعث کاهش هزینه تأمین مالی شود؛ بنابراین، تأیید این فرضیه نشان‌دهنده همسویی یافته‌های پژوهش با مبانی نظری مالی و مدیریتی است. نتایج فرضیه اول با پژوهش‌های کواکی و احمد (۲۰۲۳)، چویایی و همکاران (۲۰۲۴) و لاطیفا و همکاران (۲۰۲۲) هم‌سو است.

کیفیت سیستم اطلاعاتی بر هزینه حقوق صاحبان سهام تاثیر منفی و معناداری دارد و اثر تعدیل-گری کیفیت سیستم اطلاعاتی شامل؛ شدت سرمایه، توانایی بازاریابی، بازده محصول و توزیع و نوسانات کارکنان با احتمال کمتر از ۵ درصد تاثیر معنادار بر هزینه حقوق صاحبان سهام را نشان داده تایید فرضیه دوم این پژوهش است، یعنی کیفیت سیستم اطلاعاتی بر رابطه بین استراتژی کسب و کار و هزینه حقوق صاحبان سهام تاثیر دارد. مطابق نظریه‌های سیستم‌های اطلاعاتی و گزارشگری مالی تأکید دارند که کیفیت سیستم اطلاعاتی می‌تواند نقش مهمی در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و بهبود شفافیت مالی داشته باشد. بر اساس نظریه اطلاعات نامتقارن، شرکت‌هایی که دارای سیستم اطلاعاتی قوی‌تری هستند، می‌توانند اطلاعات دقیق‌تری درباره عملکرد مالی و استراتژی‌های خود به سرمایه‌گذاران ارائه دهند. این امر باعث کاهش ریسک اطلاعاتی، افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و در نتیجه کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام می‌شود. علاوه بر این، نظریه کارایی بازار بیان می‌کند که در بازارهای مالی، کیفیت اطلاعات منتشر شده توسط شرکت‌ها بر نحوه ارزیابی آن‌ها تأثیر مستقیم دارد. در صورتی که شرکت‌ها دارای سیستم اطلاعاتی باکیفیتی باشند، سرمایه‌گذاران قادر خواهند بود عملکرد واقعی شرکت را بهتر تحلیل کنند و این امر به کاهش نوسانات قیمتی و کاهش هزینه سرمایه



## تأثیر استراتژی کسب و کار بر هزینه حقوق صاحبان سهام.../امانی هفشجانی و امامی‌مبیدی

منجر می‌شود. همچنین، بر اساس نظریه نمایندگی، وجود یک سیستم اطلاعاتی قوی می‌تواند تضاد منافع بین مدیران و سهامداران را کاهش داده و باعث افزایش کارایی سرمایه‌گذاری شود. تأیید این فرضیه نشان می‌دهد که کیفیت سیستم اطلاعاتی نه تنها به‌عنوان یک عامل مستقل، بلکه به‌عنوان یک متغیر میانجی در تأثیر استراتژی کسب و کار بر هزینه حقوق صاحبان سهام نقش دارد. نتایج فرضیه دوم با پژوهش‌های یوری (۱۴۰۲) و چویایی و همکاران (۲۰۲۴)، نیز بر اهمیت کیفیت سیستم اطلاعاتی در کاهش هزینه حقوق صاحبان سهام تأکید کرده‌اند. یافته‌های این پژوهش با نتایج مطالعات لاطیفا و همکاران (۲۰۲۲) و قلعه‌نوی و اولادغفاری (۱۴۰۲) که نشان داده‌اند شرکت‌هایی با سیستم اطلاعاتی شفاف‌تر و دقیق‌تر، هزینه تأمین مالی پایین‌تری دارند، همسو است. از این رو، پژوهش حاضر بر مبنای نظریه‌های مالی و اطلاعاتی، نقش کلیدی سیستم اطلاعاتی را در بهبود پیامدهای مالی شرکت‌ها تأیید می‌کند.

در راستای نتایج پژوهش پیشنهادات کاربردی زیر بیان شده است:

- **ارتقای کیفیت سیستم‌های اطلاعاتی و حسابداری:** مدیران شرکت‌های ایرانی باید با بهره‌گیری از فناوری‌های نوین، سیستم‌های حسابداری شفاف‌تر و دقیق‌تری را پیاده‌سازی کنند. این سیستم‌ها باید قادر باشند اطلاعات مالی و استراتژیک را به‌صورت منظم، دقیق و قابل‌اعتماد در اختیار مدیران و سرمایه‌گذاران قرار دهند تا تصمیم‌گیری‌های بهتری اتخاذ شود. در محیط کسب‌وکار ایران، ایجاد زیرساخت‌های اطلاعاتی با کیفیت می‌تواند به بهبود عملکرد سیستم‌های اطلاعاتی کمک کرده و تأثیر استراتژی‌های تجاری بر کاهش هزینه‌ها و بهینه‌سازی حقوق صاحبان سهام را افزایش دهد.

- **تمرکز بر تدوین و اجرای استراتژی‌های کسب و کار پایدار و شفاف:** مدیران شرکت‌های ایرانی باید استراتژی‌هایی را طراحی و اجرا کنند که بر افزایش بهره‌وری عملیاتی، نوآوری در محصولات و بهبود فرآیندهای بازاریابی متمرکز باشد. استراتژی‌های مبتنی بر تحقیق و توسعه و بازاریابی، همراه با استفاده از سیستم‌های اطلاعاتی باکیفیت، می‌توانند به کاهش ریسک‌های سرمایه‌گذاری و در نهایت کاهش هزینه‌های حقوق صاحبان سهام در محیط کسب‌وکار ایران کمک کنند. این رویکردها نه تنها به بهبود عملکرد داخلی شرکت‌ها می‌انجامد، بلکه باعث ایجاد مزیت رقابتی پایدار در بازارهای داخلی و بین‌المللی نیز می‌شود.

## منابع

- ۱) بنی طرفی، حسن. (۱۴۰۳). بررسی تأثیر استراتژی کسب و کار بر رابطه بین ریسک‌پذیری و ساختار سررسید بدهی. چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، ۷(۸۹)، ۲۹۳-۳۰۶. [https://www.jamv.ir/article\\_199002.html](https://www.jamv.ir/article_199002.html)
- ۲) حیدری، محمد و شورجه، امید (۱۴۰۲). بررسی تاثیر قابلیت خوانایی گزارش‌های مالی سالانه بر هزینه حقوق صاحبان سهام با نقش تعدیلگری لحن گزارشگری. مطالعات حسابداری و حسابرسی. <https://doi.org/10.22034/iaas.2023.351192.1316>.
- ۳) خجسته خسرو، عطیه، احسانه‌نژاد، محمد و شادنوش، نصرت‌لله (۱۴۰۱). تاثیر نقش پاسخگویی سازمانی، مشتری‌گرایی و استراتژی نوآوری بر سیستم اطلاعاتی بازاریابی در شرکت‌های خدمت محور. مدیریت کسب و کار نوآورانه. ۴(۱۴). ۹۵-۱۱۰. <https://doi.org/10.1001.1.22520104.1401.14.55.6.5>
- ۴) قلعه‌نوی، جواد و اولاد غفاری، حمید (۱۴۰۲). بررسی تاثیر استراتژی کسب و کار و اقدامات حسابرسی بر تاخیر در گزارش حسابرس. مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری، ۳۸(۹)، ۱۰۰-۱۱۸. <https://www.noormags.ir/view/en/magazine/number/146837>
- ۵) مرادی، مهدی، سلیمانی، ابوالفضل و پوریوسف، اعظم (۱۴۰۲). استراتژی کسب و کار و سودآوری معاملات داخلی با تاکید بر تاثیر بیش اعتمادی مدیر. دانش حسابداری مالی، ۱۰(۳)، ۱-۴۰. <https://doi.org/10.30479/JFAK.2022.15459.2859>
- ۶) هوشنگی، فاطمه و معصومی، الهه (۱۴۰۲). رابطه بین حمایت نرم‌افزاری از توانایی‌های شرکت با عملکرد شرکت با توجه به نقش میانجی ارزش و استراتژی کسب‌وکار. JISM مطالعات میان رشته ای مدیریت بازاریابی، ۲(۲)، ۱۱۵-۱۲۹. <https://sanad.iau.ir/journal/gism/Article/705918?jid=705918>
- ۷) وقفی، سید حسام و نیلوفری، زهره (۱۴۰۰). تاثیر استراتژی کسب و کار بر ریسک شرکت با تاکید بر توانایی مدیریت. مدیریت کسب و کار. ۵(۱۳). ۵۲۴-۵۴۴. <https://sanad.iau.ir/fa/Article/1068769>
- ۸) یآوری، حسین (۱۴۰۲). بررسی تأثیر جنسیت کمیته حسابرسی و هزینه حقوق صاحبان سهام بر پایداری سود. چشم‌انداز حسابداری و مدیریت، ۷(۸۸)، ۲۱۷-۲۳۰. [https://www.jamv.ir/article\\_196615.html](https://www.jamv.ir/article_196615.html)
- 9) Ahmad, A., Abusaimh, H., Rababah, A., Alqsass, M., Al-Olima, N., & Hamdan, M. (2024). Assessment of effects in advances of accounting technologies on quality financial reports in Jordanian public sector. *Uncertain Supply Chain Management*, 12(1), 133–142. <https://doi.org/10.5267/j.uscm.2023.10.011>

- 10) Al-Nimer, M. B. (2022). The mediating role of the management accounting information system in the relationship between innovation strategy and financial performance in the Jordanian industrial companies. *Cogent Business & Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2135206>.
- 11) Behbahaninia, P. S. (2024). Agency costs and auditor choice: Moderating role of board's expertise and internal control. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 22(4), 1014–1038. <https://doi.org/10.1108/JFRA-11-2021-0406>
- 12) Chouaibi, Y., & Zouari, G. (2024). The mediating role of real earnings management in the relationship between CSR practices and cost of equity: Evidence from European ESG data. *EuroMed Journal of Business*, 19(2), 314–337. <https://doi.org/10.1108/EMJB-12-2021-0183>.
- 13) Ghadim, R. B., Vaez, S. A., & Ensani, R. (2023). The effect of intellectual capital on sustainability performance reporting and business strategy. *Journal of Financial Accounting Research*, 14(2), 63–90. <https://doi.org/10.22108/FAR.2022.133847.1890>.
- 14) Hutahayan, B. (2020). The mediating role of human capital and management accounting information system in the relationship between innovation strategy and internal process performance and the impact on corporate financial performance. *Benchmarking: An International Journal*, 27(4), 1289–1318. <https://doi.org/10.1108/BIJ-02-2018-0034>
- 15) Indarti, M. G. K., & Widiatmoko, J. (2021). The effects of earnings management and audit quality on cost of equity capital: Empirical evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Econom*
- 16) Ismail, T. H., & Obiedallah, Y. R. (2022). Firm performance and cost of equity capital: The moderating role of narrative risk disclosure quality in Egypt. *Future Business Journal*, 8(1), 44. <https://doi.org/10.1186/s43093-022-00156-2>
- 17) Kwakye, T. O., & Ahmed, K. (2023). Business strategy and the cost of equity: The mediating role of accounting information quality. *Journal of Applied Accounting Research*, 25(3), 476–499. <https://doi.org/10.1108/JAAR-05-2022-0120>
- 18) Latifah, L., Setiawan, D., Aryani, Y. A., & Rahmawati, R. (2021). Business strategy – MSMEs' performance relationship: Innovation and accounting information system as mediators. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 28(1), 1–21. <https://doi.org/10.1108/JSBED-04-2019-0116>
- 19) Monteiro, A. P., Vale, J., Leite, E., Lis, M., & Kurowska-Pysz, J. (2022). The impact of information systems and non-financial information on company success. *International Journal of Accounting Information Systems*, 45, 100557. <https://doi.org/10.1016/j.accinf.2022.100557>

- 20) Olson, E. M., Olson, K. M., Czaplewski, A. J., & Key, T. M. (2021). Business strategy and the management of digital marketing. *Business Horizons*, 64(2), 285–293. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2020.12.004>
- 21) Saleem, S., & Usman, M. (2022). Impact of information risk and cost of equity: Moderating role of investor attention. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 14(4), 516–538. <https://doi.org/10.1108/APJBA-04-2021-0154>.
- 22) Sapuan, N. M., Abdul Wahab, N., Fauzi, M. A., & Omonov, A. (2021). Analysing the impacts of free cash flow, agency cost, and firm performance in public listed companies in Malaysia. *Journal of Governance and Integrity*, 5(1). <https://doi.org/10.15282/jgi.5.1.2021.7061>.
- 23) Trisnawati, N., & Anugrahani, I. S. (2023). The relationship of business strategy and MSMEs performance: Innovation and accounting information system as mediating variables. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 6(11), 5563–5570. <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i11-33>
- 24) Yoshikuni, A. C., Dwivedi, R., Dutra-de-Lima, R. G., Parisi, C., & Oyadomari, J. C. T. (2023). Role of emerging technologies in accounting information systems for achieving strategic flexibility through decision-making performance: An exploratory study based on North American and South American firms. *Global Journal of Flexible Systems Management*, 24(2), 199–218. <https://doi.org/10.1007/s40171-022-00334-9>
- 25) Zalata, A. M., Ntim, C., Aboud, A., & Gyapong, E. (2022). Female CEOs and core earnings quality: New evidence on the ethics versus risk-aversion puzzle. In *Business and the ethical implications of technology*. 209–228. [https://doi.org/10.1007/978-3-031-18794-0\\_12](https://doi.org/10.1007/978-3-031-18794-0_12).

#### یادداشت

- |                           |                              |
|---------------------------|------------------------------|
| 1. Latifah et al.         | 9. bonabi ghadim et al.      |
| 2. Ismail and Obiedallah  | 10. Olson et al.             |
| 3. Hutahayan              | 11. Monteiro et al.          |
| 4. Kwakye and Ahmed       | 12. Chouaibi and Zouari      |
| 5. Yoshikuni et al.       | 13. Zalata et al.            |
| 6. Saleem and Usma        | 14. Ahmad et al.             |
| 7. Indarti and Widiatmoko | 15. Trisnawat and Anugrahani |
| 8. Behbahaninia           | 16. Saleh and Al-Nimer       |

## The impact of business strategy on the cost of equity, considering the moderating role of information system quality

Arefe Amani hafshejani<sup>1</sup>

Receipt: 12/02/2025      Acceptance: 15/03/2025

Maryam Emamimibody<sup>2</sup>

### Abstract

In today's increasingly complex and turbulent business environment, organizations face a myriad of challenges that have the potential to determine their success or failure. These challenges, fueled by continuous economic fluctuations, technological advancements, and growing market competition, demand heightened awareness, adaptability, and strategic foresight. One of the most pressing concerns for businesses is securing financial resources at the lowest possible cost, allowing them to maintain competitiveness in an increasingly crowded marketplace. In this context, the cost of equity, as a critical component of overall capital costs, plays a crucial role in shaping financial decisions, investment strategies, and long-term growth plans. This cost directly influences the profitability, risk profile, and financial stability of companies. Consequently, the primary objective of this study is to investigate the relationship between business strategy and the cost of equity, while also considering the influence of information system quality within companies listed on the Tehran Stock Exchange. To test the research hypotheses, a systematic sampling method was employed, utilizing financial data from 142 companies listed on the Tehran Stock Exchange over the period from 2017 to 2023. The study's research model was estimated using panel data analysis and fixed effects. The results of this research reveal that both business strategy and the quality of information systems exert a significant negative impact on the cost of equity. This finding suggests that companies can effectively reduce their financial costs by enhancing the quality of their information systems, thereby fostering sustainable growth. Furthermore, high-quality information systems strengthen this negative effect by minimizing information risks and improving crucial indicators such as investment intensity and marketing capabilities. These findings underscore the critical role that advanced information systems play in shaping sound financial decisions and in formulating effective long-term growth strategies.

### Keywords

Business Strategy, Cost of Equity, Information System Quality, Information transparency, investment risk.

1-Master's student, Accounting Department, Shahinshahr Branch, Islamic Azad University, Shahinshahr, Iran. arfhamany5@gmail.com

2-Assistant Professor, Accounting Department, Shahinshahr Branch, Islamic Azad University, Shahinshahr, Iran. (Corresponding Author) m.emamimibodi@yahoo.com