



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
دوره ۱۱ / شماره ۴ (پیاپی ۴۳) / پاییز ۱۴۰۱  
صفحه ۵۲۹ تا ۵۴۷

## سنجش استراتژی های سرمایه گذاری، دارایی سبک یا سنگین و کثرت بدهی بر اساس تصمیمات متجانس در شرکت های همگروه صنعت

محمود کوچک زاده تهمتن

دانشجوی دکتری گروه مهندسی مالی، دانشکده علوم انسانی، واحد شهرقدس، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران  
m.tahamtan@ikco.com

فریدون رهنمای رودپشتی

استاد تمام گروه مدیریت مالی، واحد علوم تحقیقات، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران، نویسنده مسئول  
Roodposhti.rahnama@gmail.com

حمیدرضا کردلویی

گروه مدیریت مالی، واحد اسلام شهر، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (گروه پژوهشی مخاطرات مالی نوین)  
Hamidreza.kordlouie@gmail.com

شادی شاهوردیانی

گروه مهندسی مالی، واحد شهرقدس، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران  
Sh.shahverdiani@godsiau.ac.ir

مازیار قاسمی

گروه مدیریت مالی، موسسه آموزشی عالی ادیبان، سمنان، ایران  
maziarghasemi@gmail.com

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۸/۱۰ تاریخ پذیرش: ۱۴۰۰/۱۰/۲۷

### چکیده

این پژوهش به سنجش استراتژی های سرمایه گذاری، دارایی سبک یا سنگین و کثرت بدهی بر اساس تصمیمات متجانس در شرکت های همگروه صنعت می پردازد. برای انجام این تحقیق نمونه ای از ۱۰۴ شرکت از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انتخاب گردید.

در این پژوهش، سنجش استراتژی های سرمایه گذاری، دارایی سبک یا سنگین و کثرت بدهی بر اساس تصمیمات متجانس در شرکت های همگروه صنعت برای دوره ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ صورت گرفت که در مجموع ۶۲۴ مشاهده برای تحقیق موجود می باشد. در این تحقیق در ابتدا با استفاده از مصاحبه با خبرگان به شناسایی متغیرها پرداخته شد. روش آماری مورد استفاده در این تحقیق روش رگرسیون چند متغیره به شیوه پانل دیتا است. نتایج حاصل از فرضیات تحقیق نشان دهنده این مطلب می باشد که استراتژی های سرمایه گذاری شرکت، استراتژی دارایی سنگین، استراتژی دارایی سبک، استراتژی کثرت بدهی هر شرکت به طور قابل توجهی تحت تاثیر استراتژی های مشابه شرکت های همگروه در صنعت خود می باشد.

**واژه های کلیدی:** استراتژی های سرمایه گذاری شرکت، استراتژی دارایی سنگین، استراتژی دارایی سبک، استراتژی کثرت بدهی.

## ۱- مقدمه

تصمیمات سرمایه‌گذاری مهم هستند و توسعه شرکت را تعیین می‌کنند. اکثر مطالعاتی که اثرات تصمیم‌گیری‌های متناظر را در استراتژی‌های مالی شرکت‌ها بررسی می‌کنند، نشان می‌دهد که مدیران می‌توانند اطلاعات ارزشمندی از قیمت سهام شرکت‌های همکار به دست آورند. ادمن و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۲ و بوند و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲ اشاره می‌کنند که قیمت سهام شامل اطلاعاتی است که در هدایت استراتژی‌های مالی شرکت، از قبیل فرصت‌های رشد صنعت، محیط خارجی، استراتژی رقبا و خواسته‌های مصرف‌کننده، مفید است. بنابراین ارزش‌گذاری سهام شرکت‌های همگروه می‌تواند اطلاعات مفیدی را برای کمک به کاهش عدم اطمینان سرمایه‌ای جذب کند. اوزگار و رولوبو<sup>۳</sup>، ۲۰۱۳ دریافتند که سیاست سرمایه‌گذاری شرکت‌ها به طور قابل توجهی به نوسان در قیمت سهام شرکت‌های همکار واکنش نشان می‌دهد. با استفاده از شرکت‌های ذکر شده در ایالات متحده از سال ۱۹۹۶ تا ۲۰۰۸، (فوکو و فرسارد<sup>۴</sup>، ۲۰۱۴) دریافتند که ارزیابی شرکت‌های همگروه برای سرمایه‌گذاری شرکت مهم است.

فراکسی و دوگل<sup>۵</sup> ۲۰۱۲ نتایج تجربی مشابهی را ارائه می‌دهند. با این حال، مطالعات انجام شده این مطالب را مورد بررسی قرار می‌دهد که آیا مدیران مستقیماً رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌های همگروه و همکار را تقلید می‌کنند. در این مطالعه، پیش‌بینی می‌کنیم که استراتژی‌های مالی شرکت‌ها تحت تأثیر تصمیمات متجانس شرکت‌های همگروه در صنعت قرار گرفته و شواهد تجربی را برای پشتیبانی از پیش‌بینی فراهم می‌کند. در بازارهای سهام کشورهای توسعه‌یافته، قیمت سهام مهمترین منبع اطلاعاتی نیست که تصمیمات واقعی گرفته شود. شرکت‌ها احتمالاً مستقیماً استراتژی‌ها و تصمیمات همتایان خود را تقلید می‌کنند. لیو و چن<sup>۶</sup> (۲۰۱۲) دریافتند که برای شرکت‌ها شبیه‌سازی رفتار شرکت‌های همگروه در صنعت خود در خوشه صنعتی رایج است و این تقلید می‌تواند عملکرد شرکت و شرکت‌های همکار و همگروه آن را افزایش دهد. چن و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۱۳) با تمرکز بر ادغام شرکت‌ها استدلال می‌کنند که اختیار خرید سهام به طور قابل توجهی تحت تأثیر شرکت‌های همکار و همگروه قرار می‌گیرد. این شواهد نشان می‌دهد که مدیران انگیزه‌های قوی برای یادگیری از شرکت‌های همکار دارند و آنها را قادر می‌سازد تا به حداکثر رساندن ارزش ثابت یا جلوگیری از احتمال خطر شکست تحت تأثیر سیاست سرمایه‌گذاری شرکت‌های همکار قرار گرفته و رفتار سرمایه‌گذاری شرکت‌های همگروه و همکار خود را بر سرمایه‌گذاری شرکت بررسی می‌کنند و در حقیقت ناقص بودن اطلاعات و عدم اطمینان سرمایه‌گذاری دلایل اصلی رفتار یادگیری یک شرکت از شرکت‌های همگروه و همکار است (لیبرمن و آسابا<sup>۸</sup>، ۲۰۰۶).

<sup>1</sup> Edmans et al.

<sup>2</sup> Bond et al

<sup>3</sup> Ozoguz and Rebello

<sup>4</sup> Foucault and Fresard

<sup>5</sup> Fracassi and Dougal et al.

<sup>6</sup> Liu and Chen

<sup>7</sup> Chen and Lu

<sup>8</sup> Lieberman and Asaba

استراتژی های مالی شامل ریسک و عدم اطمینان می شود. مدیران ممکن است از نتایج احتمالی مطمئن نباشند و ممکن است مشکلات اساسی شناسایی روابط علت و معلول و طیف وسیعی از پیامدهای بالقوه داشته باشند (میلیکن<sup>۱</sup>، ۱۹۸۷). در محیط های عدم اطمینان و ابهام، مدیران به احتمال زیاد به تقلید از فعالیت های شرکت های همکار و همگروه می پردازند. این تقلید، هر چند هنوز هم بسیار ناقص است، اما می تواند به طور قابل توجهی ریسک استراتژی های مالی و احتمال عقب افتادن از رقبا را کاهش دهد. بنابراین، شرکت های همگروه تأثیر قابل توجهی بر ادراک و باورهای مدیریت دارند (چن و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۹). سنگ بنای پیاده سازی سیستم مدیریت دارایی های فیزیکی تدوین خط مشی، اهداف و استراتژی مدیریت دارایی سازمان است. در ادبیات جدید مدیریت دارایی های فیزیکی، به ویژه پس از عرضه استاندارد ISO 55000، استراتژی مدیریت دارایی های فیزیکی بیشتر با عنوان برنامه استراتژیک مدیریت دارایی های فیزیکی (SAMP) شناخته می شود. با هر عنوانی، استراتژی مدیریت دارایی ها راهنمایی است که جهت گیری و اولویت های سازمان را در رسیدن به اهداف در پیاده سازی سیستم مدیریت دارایی های فیزیکی مشخص می کند. ایجاد ارتباط بین اهداف کلان سازمان و برنامه های مدیریت دارایی های فیزیکی در هر خانواده از تجهیزات، با تدوین و تعهد به برنامه استراتژیک مدیریت دارایی ها میسر است. همچنین توانایی دارایی ها در پشتیبانی از یک استراتژی به قدرت دارایی های شرکت در مقایسه با قدرت دارایی های شرکتهای رقیب بستگی دارد. بنابراین در این تحقیق به سنجش استراتژی های سرمایه گذاری، دارایی سبک یا سنگین و کثرت بدهی بر اساس تصمیمات متجانس در شرکت های همگروه صنعت پرداخته شده است. این پژوهش با طرح مبانی نظری و پیشینه پژوهش های مرتبط با موضوع و همچنین تبیین روش پژوهش و فرضیه های برگرفته از مسئله و مبانی نظری پژوهش ادامه یافته و سپس به تشریح نتایج آزمون فرضیه ها پرداخته می شود و در نهایت نتیجه گیری و پیشنهادها بیان می شود.

## ۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

هدف از هر سرمایه گذاری، کسب بازدهی بالاتر است و برای کسب بازده مناسب از طریق سرمایه گذاری در بازار سرمایه، شناخت دقیق صنایع و شرکت ها و ارزیابی هر یک از شرکت ها بر اساس معیارهای مختلف و با استفاده از مدل های منطقی و علمی، امری ضروری است. فرایند تصمیم گیری سرمایه گذاران، تحت تاثیر ترکیبی از اطلاعات مالی و غیر مالی است، اما گزارش هایی که مدیران در رابطه با استراتژی های مالی و نحوه فعالیت شرکت به بازار سرمایه ارائه می کنند، صرفا ابعاد مالی و مشهود قضیه را در بر می گیرد و کمتر اطلاعاتی در مورد اقدام نامشهود را در برمی گیرد، بنابراین علاوه بر اطلاعات مالی رایج، سرمایه گذاران به اطلاعات بیشتری در مورد عوامل نامشهودی که بر قیمت سهام موثر است، نیاز دارند. (چن و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۹). همچنین، با گسترش سطح کیفی فعالیت ها و توسعه دامنه عملیات اقتصادی، استراتژی های مالی شرکت ها به منظور کسب بازده و مطلوبیت رضایت بخش در شرایط آرمانی از جمله مسائل پیچیده به حساب می آید. در این راستا، بیشترین مسئولیت متوجه

<sup>1</sup> Milliken

<sup>2</sup> Shenglan Chen, Hui Ma

<sup>3</sup> Shenglan Chen, Hui Ma

مدیران شرکت‌ها است، آنان در پی دستیابی به روابط بین عوامل مهم در شرکت‌ها هستند. از جمله این عوامل مبحث تصمیمات متناظر در راستای استراتژی‌های مالی است. (چن و همکاران، ۲۰۱۹)

رقابت پذیری به معنی توانایی شرکت در ماندگاری در بازار کسب و کار، محافظت از سرمایه‌های مختلف شرکت، به دست آوردن (بازگشت) سرمایه‌ها و تضمین شغل‌ها در آینده، تعریف شده است. با توجه به تعریف مزبور می‌توان بیان کرد که رقابت تاثیر با اهمیتی بر فعالیت‌ها و اقدامات شرکت‌ها دارد. استراتژی‌های مالی فعالیتی در قالب به کارگیری وجوهی است که بتواند یک جریان سودآور آتی ایجاد نماید. استراتژی‌های مالی نشان دهنده استعداد بالقوه شرکت در سرمایه‌گذاری و سودآوری می‌باشد. استراتژی‌های مالی رقابت در میان شرکت‌های تولیدی را افزایش می‌دهد. در این تحقیق سعی شده تا با ارائه الگوی شناسایی و سنجش استراتژی‌های مالی بر اساس تصمیمات متجانس در شرکت‌های همگروه صنعت، به برخی از تاثیرات رقابت (تصمیم‌گیری‌های متجانس) بر فعالیت‌های شرکت‌ها از جمله سرمایه‌گذاری، هزینه، بهای تمام شده، تامین مالی، حمایت از سهامداران خرد، تجدید ارزیابی دارایی‌ها، افزایش سرمایه و موجودی کالای شرکت‌ها پرداخته شود. امروزه با گسترش سطح فعالیت شرکت‌ها و همچنین توسعه گستره امور اقتصادی، استراتژی‌های مالی شرکت‌ها از جمله مسایل پیچیده‌ای است که در راستای کسب بهترین بازده و مطلوبیت در بهترین شرایط به وجود می‌آید. در این راستا مدیران مالی با توجه به آن که مسئولیت اصلی این تصمیم‌ها به آنها برمی‌گردد در پی دستیابی به روابط بین عوامل شاخص در شرکت‌ها هستند. از جمله این مسایل مبحث تصمیم‌های متجانس است (آئون و هوانگ<sup>۱</sup>، ۲۰۰۸).

اتخاذ تصمیمات مربوط به فرصت‌های متجانس، مطلوب و سودآور مسئله حساس و با اهمیتی است. از این فرصت‌ها به عنوان یک متغیر غیرقابل مشاهده یاد می‌شود که خود به خود اتفاق نمی‌افتد، بلکه بایستی آنها را شناسایی و یا این که آن‌ها را به وجود آورد. نظر به این که استراتژی‌های مالی موجب تخصیص منابع مالی شرکت به منظور کسب درآمد یا کاهش هزینه‌ها می‌شوند، لذا ممکن است سیاست‌های مالی منظم و اصولی برای استراتژی‌های مالی از سوی شرکت به اجرا گذاشته شود، و همچنین در بسیاری از موارد مدیران شرکت‌ها به دلیل رقابت پذیری و یا کاهش ریسک‌های تجاری به بررسی کارهای انجام شده در سایر شرکت‌های همگروه برمی‌آیند که نتیجه این نوع رفتارها منجر به ایجاد پدیده‌ای به نام تصمیم‌های متجانس در استراتژی‌های مالی شرکت‌ها می‌گردد. بدین صورت که اگر شرکتی در نوع خاصی از فعالیت سرمایه‌گذاری‌هایی برای گسترش فعالیت خود و همچنین ایجاد محصولات جدید انجام می‌دهد بسیاری از شرکت‌هایی که دارای فعالیت‌های مشابه می‌باشند نیز استراتژی‌های مالی شبیه به استراتژی‌های مالی شرکت مذکور انجام می‌دهند که نتیجه این رفتار ایجاد تصمیمات متجانس در شرکت‌هایی می‌گردد که دارای فعالیت مشابه می‌باشند. (ویدهان و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۰۱)

<sup>1</sup> Aoun, D. and Hwang, J.

<sup>2</sup> Vidhan, K. Goyal, A. and Lehn, B

لذا، این تحقیق به بررسی این مطلب می پردازد که سنجش استراتژی های سرمایه گذاری، دارایی سبک یا سنگین و کثرت بدهی بر اساس تصمیمات متجانس در شرکت های همگروه صنعت چگونه است؟

### ۳- پیشینه پژوهش

چن و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۹ به بررسی تاثیر تصمیم گیری های متناظر بر سرمایه گذاری و وجه نقد شرکت ها در بورس اوراق بهادار چین پرداخت و نتایج نشان داده است که شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چین سرمایه گذاری ها و وجه نقد خود را تحت تاثیر سرمایه گذاری های متناظر انجام شده در شرکت های همگروه خود (هم صنعت) انجام داده اند.

گویند و همکاران<sup>۲</sup> ۲۰۱۷ به بررسی تأثیر بسته‌ی کمک به تصمیم‌گیری برای ریسک‌گریزی در تصمیمات سرمایه‌گذاری پرداختند و دریافتند که بسته‌ی کمک به تصمیم‌گیری تأثیرگذارترین عامل در میان افرادی است که تحمل ابهام ندارند و عواطف منفی بسیاری هم دارند.

پوراس و متئو (۲۰۱۱) به بررسی رابطه‌ی رقابت بازار، حاکمیت شرکتی و تصمیمات سرمایه‌گذاری در شرکت های تولیدی در بورس اوراق بهادار مکزیک پرداختند. آن ها رقابت بازار را به وسیله دو شاخص هیرشمن-هیرفیندال و شاخص تسلط و نفوذ شرکت در بازار اندازه گرفتند. نتایج نشان داد که رقابت بازار باعث تشویق به تصمیمات سرمایه‌گذاری می‌شود و رقابت می‌تواند به عنوان مکانیزمی کارا منجر به بهبود عملکرد شرکت و رشد اقتصادی شود.

پوراس و متئو (۲۰۱۰) در تحقیقی تحت عنوان اندازه‌گیری تمرکز رقابت بازار و تصمیمات سرمایه‌گذاری به بررسی تاثیر اندازه‌گیری شاخص های رقابت بازار بر تصمیمات سرمایه‌گذاری پرداختند. آن ها نشان دادند که تصمیمات سرمایه‌گذاری به وسیله‌ی شاخص تسلط و نفوذ نسبت به شاخص هیرفیندال-هیرشمن بهتر نشان داده می‌شود و شاخص تسلط و نفوذ بر اندازه‌گیری رقابت بازار نسبت به شاخص هیرفیندال-هیرشمن مفیدتر می‌باشد. هم چنین نتایج نشان داد شاخص تسلط و نفوذ بازار باعث کاهش سرمایه‌گذاری می‌شود.

صاحب‌الداری و همکاران ۱۴۰۰ به بررسی تاثیر همسو کردن استراتژی های کسب و کار، فناوری اطلاعات و بازاریابی بر عملکرد شرکت پرداختند. نتایج نشان داد که (۱) همسویی استراتژیک سه گانه تاثیر مثبتی بر عملکرد شرکت دارد و (۲) یک همسویی استراتژیک سه جانبه ایده آل برای آینده نگرها (اکتشاف کننده ها) و مدافعان وجود دارد. این مطالعه به ادبیات همسویی استراتژیک و درک مدیران از چگونگی همسو کردن استراتژی های کسب و کار، فناوری اطلاعات و بازاریابی برای بهبود عملکرد شرکت کمک می‌کند.

رضایی و همکاران ۱۳۹۹ به بررسی تاثیرگذاری استراتژی های کسب و کار بر عملکرد صادراتی با توجه به نقش میانجی استراتژی های بازاریابی و نوآوری مطالعه موردی: (شرکت های صادرکننده کالا در شهرستان اصفهان) پرداختند. نتایج این بررسی نشان داد که مجموع این متغیرها مکانیسم مهمی را برای افزایش با استفاده از نقش

1 Shenglan Chen, Hui Ma

2 Govind

میانجی استراتژی‌های عملکرد صادرات فراهم کرده است و به سازمان‌ها کمک می‌کند، استراتژی کسب و کار نوآوری و استراتژی‌های بازاریابی، عملکرد موفق تری را در زمینه صادرات تجربه کنند.

شاگردی غفاری و همکاران ۱۳۹۸ به بررسی رابطه بین استراتژی کسب و کار و پایداری عملکرد مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. نتایج تحقیق حاضر نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که از استراتژی‌های کسب و کار تدافعی استفاده می‌کنند نسبت به شرکت‌هایی که از استراتژی تهاجمی استفاده می‌کنند که از عملکرد پایدارتری برخوردارند. نتایج همچنین نشان دهنده رابطه مستقیم بین استراتژی تدافعی و پایداری عملکرد و رابطه معکوس بین استراتژی تهاجمی و پایداری عملکرد می‌باشد. براین اساس پیشنهاد می‌شود به منظور افزایش پایداری عملکرد، از استراتژی تدافعی و در صورت قبول ناپایداری عملکرد و سود متفاوت از استراتژی تهاجمی استفاده گردد. همچنین هماهنگی همه جانبه عناصر مختلف سازمان در هر دو استراتژی باید مورد توجه و تاکید قرار گیرد.

#### ۴- فرضیه‌های پژوهش

- ۱) استراتژی سرمایه‌گذاری یک شرکت به طور قابل توجهی تحت تاثیر استراتژی‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌های همگروه در صنعت خود می‌باشد.
- ۲) استراتژی دارایی سبک یا سنگین یک شرکت به طور قابل توجهی تحت تاثیر استراتژی‌های دارایی سبک یا سنگین شرکت‌های همگروه در صنعت خود می‌باشد.
- ۳) استراتژی کثرت بدهی یک شرکت به طور قابل توجهی تحت تاثیر استراتژی‌های کثرت بدهی شرکت‌های همگروه در صنعت خود می‌باشد.

#### ۵- روش پژوهش

این پژوهش از نظر نوع هدف جزء پژوهش‌های کاربردی است. انجام پژوهش در چهارچوب استدلال قیاسی-استقرایی صورت گرفته است. بدین ترتیب که مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه مطالعات کتابخانه‌ای، مقالات و سایت‌ها در قالب قیاسی و گردآوری اطلاعات برای تأیید و رد فرضیه‌ها به صورت استقرایی انجام گرفته است. اطلاعات مورد استفاده در این پژوهش از صورت‌های مالی و یادداشت‌های پیوست صورت‌های مالی و همچنین از اطلاعات اولیه تابلوی بورس (گردآوری شده در نرم افزار ره آورد نوین و بانک اطلاعاتی اداره آمار شرکت بورس) استفاده شده است.

جامعه آماری این تحقیق تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران بین سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ می‌باشند. بررسی انتخاب حجم نمونه از نمونه‌گیری سیستماتیک یا هدفمند به روش حذفی با در نظر گرفتن شرایط زیر استفاده شد:

سال مالی آن‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد، حداقل شش سال بین سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۳۹۹ در بازار سرمایه ایران بوده باشند، صورت‌های مالی آن‌ها در دسترس باشد، اطلاعات مورد نیاز برای اندازه‌گیری متغیرهای این

تحقیق را افشا نموده باشند و در نهایت با توجه به شرایط در نظر گرفته شده تعداد ۱۰۴ شرکت به عنوان نمونه آماری برگزیده شدند.

### ۱-۵- مدل و متغیرهای پژوهش

استراتژی سرمایه گذاری یک شرکت به طور قابل توجهی تحت تاثیر استراتژی های سرمایه گذاری شرکت های همگروه در صنعت خود می باشد.  
مدل آماری برای آزمون فرضیه تحقیق به صورت زیر می باشد :

$$Inv_{it} = \beta_0 + \beta_1 PInv_{it} + \beta_2 Growth_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 Cash_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 Size_{it} + \beta_7 Ret_{it} + \beta_8 PGrowth_{it} + \beta_9 PLev_{it} + \beta_{10} PCash_{it} + \beta_{11} PAge_{it} + \beta_{12} PSize_{it} + \beta_{13} PROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Inv = استراتژی سرمایه گذاری { استراتژی سرمایه گذاری شرکت ها با استفاده از نسبت سرمایه گذاری شرکت در مقایسه با نسبت سرمایه گذاری شرکت های همگروه در صنعت محاسبه خواهد شد (شرکت هایی که دارای نسبت سرمایه گذاری بیشتر از میانه نسبت سرمایه گذاری در صنعت خود داشته باشند به عنوان شرکت های دارای استراتژی سرمایه گذاری سنگین (عدد ۱) و شرکت هایی که دارای نسبت سرمایه گذاری کمتر از میانه نسبت سرمایه گذاری در صنعت خود داشته باشند به عنوان شرکت های دارای استراتژی سرمایه گذاری سبک (عدد ۰) طبقه بندی می گردند. }

PInv = میانگین استراتژی سرمایه گذاری صنعتی که شرکت در آن فعالیت دارد

Growth = رشد فروش شرکت

$$Growth = \frac{\text{خالص فروش شرکت}_t - \text{خالص فروش شرکت}_{t-1}}{\text{خالص فروش شرکت}_t}$$

Lev = نسبت بدهی های شرکت

$$Lev = \frac{\text{کل بدهی های شرکت}_t}{\text{کل دارایی های شرکت}_t}$$

Cash = نسبت وجه نقد شرکت

$$Cash = \frac{\text{مانده وجه نقد شرکت}_t}{\text{کل دارایی های شرکت}_t}$$

Age = عمر شرکت (برابر است با لگاریتم مدت زمانی که از ورود شرکت به بورس گذشته است)

Size = اندازه شرکت (برابر با است با لگاریتم طبیعی کل دارایی های شرکت)

Ret = بازدهی سهام شرکت و از رابطه زیر محاسبه می‌شود (لازم به ذکر است در نرم افزار ره آورد نوین بازدهی شرکتها با استفاده از همین فرمول محاسبه می‌شود که در این تحقیق از عدد محاسبه شده در نرم افزار مذکور استفاده شده است):

$$Ret_{t,t} = \frac{(P_{t+1} - P_t) + D + M + N}{P_t}$$

Pt+1 = قیمت در روز پس از tام

Pt = قیمت در روز tام

D = سود خالص

M = مزایای حق تقدم

N = مزایای سود سهمی

PGrowth = رشد فروش صنعتی که شرکت در آن فعالیت دارد

$$PGrowth = \frac{\text{میانگین فروش صنعت}_{t-1} - \text{میانگین فروش صنعت}_t}{\text{میانگین فروش صنعت}_t}$$

PLev = نسبت بدهی های صنعتی که شرکت در آن فعالیت دارد

$$PLev = \frac{\text{میانگین بدهی های صنعت}_t}{\text{میانگین دارایی های صنعت}_t}$$

PCash = نسبت وجه نقد صنعتی که شرکت در آن فعالیت دارد

$$PCash = \frac{\text{میانگین وجه نقد صنعت}_t}{\text{میانگین دارایی های صنعت}_t}$$

PAge = عمر صنعتی که شرکت در آن فعالیت دارد (برابر است با لگاریتم، میانگین مدت زمانی که از ورود شرکت های صنعت به بورس گذشته است)

PSize = اندازه صنعتی که شرکت در آن فعالیت دارد (برابر است با لگاریتم طبیعی میانگین کل دارایی های صنعت)

PROA = بازدهی دارایی های صنعتی که شرکت در آن فعالیت دارد

$$PROA = \frac{\text{میانگین سود خالص صنعت}_t}{\text{میانگین دارایی های صنعت}_t}$$

استراتژی دارایی سبک یا سنگین یک شرکت به طور قابل توجهی تحت تاثیر استراتژی های دارایی سبک یا سنگین شرکت های همگروه در صنعت خود می باشد.



مدل آماری برای آزمون فرضیه تحقیق به صورت زیر می باشد :

$$ASSET_{it} = \beta_0 + \beta_1 PASSET_{it} + \beta_2 Growth_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 Cash_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 Size_{it} + \beta_7 Ret_{it} + \beta_8 PGrowth_{it} + \beta_9 PLev_{it} + \beta_{10} PCash_{it} + \beta_{11} PAge_{it} + \beta_{12} PSize_{it} + \beta_{13} PROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

ASSET = استراتژی دارایی سبک یا سنگین یک شرکت (منظور از استراتژی دارایی در این تحقیق داراییهای ثابت می باشد)

P ASSET = میانگین دارایی سبک یا سنگین صنعتی که شرکت در آن فعالیت دارد

Heavy asset strategy = استراتژی دارایی سنگین {استراتژی دارایی سنگین شرکت ها با استفاده از نسبت دارایی های ثابت شرکت در مقایسه با نسبت دارایی های ثابت شرکت های همگروه در صنعت محاسبه خواهد شد (شرکت هایی که دارای نسبت دارایی های ثابت بیشتر از میانه نسبت دارایی های ثابت در صنعت خود داشته باشند به عنوان شرکت های دارای استراتژی دارایی های سنگین و شرکت هایی که دارای نسبت دارایی های ثابت کمتر از میانه نسبت به دارایی های ثابت در صنعت خود داشته باشند به عنوان شرکت های دارای استراتژی دارایی های سبک (Light asset strategy) طبقه بندی می گردند.} (به شرکت های دارای استراتژی دارایی سنگین عدد ۱ و به شرکت های دارای استراتژی دارایی سبک عدد ۰ تعلق گرفته است) استراتژی کثرت بدهی یک شرکت به طور قابل توجهی تحت تاثیر استراتژی های کثرت بدهی شرکت های همگروه در صنعت خود می باشد.

مدل آماری برای آزمون فرضیه تحقیق به صورت زیر می باشد :

$$Abundance\ of\ Debt_{it} = \beta_0 + \beta_1 PAbundance\ of\ Debt_{it} + \beta_2 Growth_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 Cash_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 Size_{it} + \beta_7 Ret_{it} + \beta_8 PGrowth_{it} + \beta_9 PLev_{it} + \beta_{10} PCash_{it} + \beta_{11} PAge_{it} + \beta_{12} PSize_{it} + \beta_{13} PROA_{it} + \varepsilon_{it}$$

Abundance of Debt = کثرت بدهی (کثرت بدهی شرکت ها با استفاده از نسبت بدهی به درآمد شرکت ها محاسبه می گردد، شرکت هایی که دارای نسبت بدهی بالاتر از میانگین نسبت بدهی در صنعت خود داشته باشند دارای کثرت بدهی بوده و دارای استراتژی بدهی سنگین می باشند و شرکت هایی که دارای بدهی کمتر از میانگین صنعت خود داشته باشند به عنوان شرکت های دارای استراتژی بدهی سبک انتخاب می گردند)

P Abundance of Debt = میانگین استراتژی کثرت بدهی صنعتی که شرکت در آن فعالیت دارد

## ۶- یافته های پژوهش

اصلی ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر (اندازه شرکتها) برابر با ۱۳.۵۳۸ می باشد که نشان می دهد بیشتر داده ها حول این نقطه تمرکز یافته اند. میانه یکی دیگر از شاخص های مرکزی

می‌باشد که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد. همانطور که مشاهده می‌شود میانه متغیر اندازه شرکتها نیز ۱۳.۳۷۹ می‌باشد که نشان می‌دهد که نیمی از داده‌ها کمتر از این مقدار و نیمی دیگر بیشتر از این مقدار هستند. همچنین نزدیک بودن مقدار میانگین و میانه برای متغیر اندازه شرکتها نشان دهنده نرمال بودن این متغیر می‌باشد. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آنها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای متغیر اندازه شرکتها برابر با ۱.۳۶۲ است که نشان می‌دهد در بین متغیرهای تحقیق متغیر اندازه شرکتها یکی از متغیرهای دارای کمترین میزان پراکندگی می‌باشد. میزان عدم تقارن منحنی فراوانی را چولگی می‌نامند. اگر ضریب چولگی صفر باشد، جامعه کاملاً متقارن است و چنانچه این ضریب مثبت باشد، چولگی به راست و اگر ضریب منفی باشد چولگی به چپ دارد. مثلاً ضریب چولگی برای متغیر اندازه شرکتها برابر ۰.۶۱۶ می‌باشد، یعنی این متغیر تقریباً چولگی به راست دارد و به اندازه ۰.۶۱۶ از مرکز تقارن انحراف دارد. پارامتر کشیدگی یا پخی منحنی فراوانی نسبت به منحنی نرمال استاندارد را برجستگی یا کشیدگی می‌نامند. اگر کشیدگی حدود صفر باشد، یعنی منحنی فراوانی از لحاظ کشیدگی وضع متعادل و نرمالی دارد، اگر این مقدار مثبت باشد منحنی برجسته و اگر منفی باشد منحنی پهن می‌باشد.

#### آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

PCASH	INV	PASSET	PAGE	PABUNDANCE_OF_DEBT	CASH	ASSET	AGE	ABUNDANCE_OF_DEBT	علامت اختصاری
۰.۰۳۷۶۹	۰.۰۶۲۵۶۴	۰.۳۴۴۵۵ ۱	۲.۵۵۵۳۲۵	۰.۲۱۹۵۵۱	۰.۰۳۸۰۳ ۶	۰.۶۵۵۴۴۹	۲.۷۲۲۸۴۸	۰.۴۷۵۹۶۲	میانگین
۰.۰۳۱۲۸ ۶	۱	۰	۲.۴۷۷۸۷۹	۰	۰.۰۲۶۱۹ ۲	۱	۲.۶۳۹۰۵۷	۰	میانه
۰.۱۴۸۳۰ ۷	۱	۱	۳.۹۵۰۸۷۴	۱	۰.۲۶۱۴۹ ۷	۱	۳.۹۸۸۹۸۴	۱	ماکسیمم
۰.۰۰۱۲۲ ۳	۰	۰	۰.۹۵۷۴۹۸	۰	۰.۰۰۰۵۹ ۵	۰	۱.۶۰۹۴۳۸	۰	مینیمم
۰.۰۲۵۲۰ ۶	۰.۴۸۹۷۶	۰.۴۷۵۶۰ ۳	۰.۵۵۸۲۷۵	۰.۴۱۴۲۷۵	۰.۰۳۸۰۶ ۶	۰.۴۷۵۶۰۳	۰.۴۷۴۰۱۷	۰.۴۹۹۸۲۲	انحراف معیار
۱.۴۷۸۱۰ ۸	۰.۴۱۹۱۷-	۰.۶۵۴۲۱ ۶	۰.۴۲۵۶۸۶	۱.۳۵۵۰۱۲	۱.۳۹۶۱۹	۰.۶۵۴۲۲-	۰.۷۱۷۷۰۴	۰.۰۹۶۲۶۵	چولگی
۲.۵۳۰۸۳ ۸	۱.۱۷۵۷۰۴	۱.۴۲۷۹۹ ۸	۱.۳۴۹۰۷	۲.۸۳۶۰۵۹	۲.۶۷۲۶۱	۱.۴۲۷۹۹۸	۱.۳۵۰۹۷۱	۱.۰۰۹۲۶۷	کشیدگی
۳۹۳.۷۵۳ ۱	۱۰۴۸۰۲۷	۱۰۸.۷۶۲ ۷	۲۲۰۰۱۳۷۹	۱۹۱۶۴۸۹	۲۱۲۷.۷۳ ۳	۱۰۸.۷۶۲۷	۵۶.۷۷۲۹۸	۱۰۴۰۰۲۲	جاک برا
۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	احتمال جاک برا

سنجش استراتژی های سرمایه گذاری، دارایی سبک یا سنگین و کثرت بدهی بر اساس ... / محمود کوچک زاده تهمتن و همکاران

PCASH	INV	PASSET	PAGE	PABUNDANCE_OF_DEBT	CASH	ASSET	AGE	ABUNDANCE_OF_DEBT	علامت اختصاری
LEV	PSIZE	PROA	PLEV	GROWTH	PINV	PGROWTH	RET	SIZE	علامت اختصاری
۰.۶۳۲۶۴۴	۱۳.۲۸۸۷۹	۰.۱۲۶۶۷	۰.۶۴۷۶۸۷	۰.۱۴۵۶۰۳	۰.۴۰۸۶۵۴	۰.۱۹۰۷۹۴	۰.۱۳۱۴۲۴	۱۳.۵۳۸۷۷	میانگین
۰.۶۴۸۱۳	۱۳.۰۸۱۱۹	۰.۱۰۲۶۴۷	۰.۶۵۶۰۶۵	۰.۱۲۸۱۰۶	۰	۰.۱۷۹۴۹۲	۰.۰۴۶۷۷۳	۱۳.۳۷۹۳۲	میانه
۰.۹۵۱۷۰۲	۱۸.۲۱۲۸۹	۰.۵۵۵۵۱۲	۰.۹۱۰۴۱۳	۱.۵۳۸۹۹۸	۱	۰.۵۶۴۱۴۷	۲.۰۷۰۷۰۷	۱۸.۱۹۴۹۹	ماکسیمم
۰.۱۲۹۱۲۸	۹.۹۶۲۵۷۴	۰.۱۴۹۵	۰.۲۰۴۱۵۷	۰.۶۶۸۳۳	۰	۰.۴۷۲۳۱	۰.۸۸۲۳۲	۹.۸۲۱۴۶۴	مینیمم
۰.۱۶۸۳۰۱	۱.۳۸۰۲۵۲	۰.۱۰۵۰۶۴	۰.۱۳۳۶۳۱	۰.۳۴۲۶۶	۰.۴۹۱۹۷۹	۰.۱۳۸۸۹۷	۰.۴۸۳۱۱۵	۱.۳۶۲۸۷۱	انحراف معیار
۰.۴۸۴۲۶	۰.۹۴۹۵۵۱	۱.۱۴۴۵۶۷	۰.۴۳۶۵	۰.۷۴۱۹۵۸	۰.۳۷۱۶۳۹	۰.۲۶۲۶۱	۰.۹۹۰۴۴۲	۰.۶۱۶۴۲	چولگی
۱.۸۷۶۳۱۸	۱.۶۴۱۷۲۲	۲.۶۷۰۳۰۲	۱.۲۱۷۲۲۲	۱.۸۵۲۶۳۴	۱.۱۳۸۱۱۶	۱.۰۷۱۷۳۴	۱.۲۷۴۰۱۲	۱.۷۵۹۸۴۴	کشیدگی
۲۴.۷۸۶۱۹	۱۶۳.۸۴۷۹	۲۳۷.۱۷۷۷	۲۱۰.۴۱۸۱	۱۴۶.۴۹۰۶	۱۰۴.۴۹۶۶	۳۷.۰۳۶۲۷	۱۴۴.۲۲۲۳	۵۴.۵۲۸۶۳	جاک برا
۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۰۰۰	احتمال جاک برا

نتایج آزمون فرضیه اول:

متغیرها	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
PINV	۰.۷۳۹۰۲۶	۰.۰۷۸۶۰۳	۹.۴۰۲۰۰۶	۰.۰۰۰۰
GROWTH	۰.۵۲۴۴۰۱	۰.۰۲۲۰۲۸	۲۳.۸۰۶۰۵	۰.۰۰۰۰
LEV	۰.۰۵۴۲۱۶	۰.۰۲۳۴۴۱	۲.۳۱۲۹۰۸	۰.۰۲۱۱
CASH	۰.۰۸۴۴۳	۰.۰۰۳۸۳۷	۲۲.۰۰۲۴۳	۰.۰۰۰۰
AGE	۰.۰۰۳۲۶۵	۰.۰۰۰۱۶۴	۱۹.۸۵۵۳۸	۰.۰۰۰۰
SIZE	۰.۰۱۶۴۰۹	۰.۰۰۳۰۶۱	۵.۳۶۱۰۷۵	۰.۰۰۰۰
RET	۰.۰۴۱۴۷۵	۰.۰۱۱۴۹۵	۳.۶۰۸۱۱۷	۰.۰۰۰۳
PGROWTH	۰.۰۶۶۸۵۴	۰.۰۱۱۲۸۲	۵.۹۲۵۵۶۸	۰.۰۰۰۰
PLEV	۰.۰۰۳۷۲۴	۰.۰۰۱۶۱۶	۲.۳۰۳۷۷۳	۰.۰۲۱۶
PCASH	۰.۳۹۵۶۵۵	۰.۰۲۹۱۹۶	۱۳.۵۵۱۴۸	۰.۰۰۰۰
PAGE	۰.۰۷۷۲۰۹	۰.۰۱۲۷۵۸	۶.۰۵۱۵۴۶	۰.۰۰۰۰
PSIZE	۰.۰۲۰۹۸۴	۰.۰۰۳۱۹۸	۶.۵۶۰۶۵	۰.۰۰۰۰

متغیرها	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
PROA	۰.۸۷۹۱۳۱	۰.۱۶۴۹۵۱	۵.۳۲۹۶۴۴	۰.۰۰۰۰
C	۰.۱۱۶۰۷۸	۰.۰۳۶۸۷۸	۳.۱۴۷۶۰۴	۰.۰۰۱۷
ضریب تعیین	۰.۶۴۲۸۰۴	معیار دوربین واتسون		۱.۹۰۴۶۴۴
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۶۰۴۳۰۱			
آماره F فیشر	۲۳۱.۲۲۴۶			
احتمال F فیشر	۰.۰۰۰۰			

سطح معنی داری آماره f کمتر از پنج صدم می باشد بنابراین فرضیه تایید می گردد و با توجه به این که مقدار آماره t مربوط به متغیر مستقل دارای سطح معنی داری کمتر از ۰/۰۵ می باشد، لذا فرضیه تایید می گردند. همچنین با توجه به آماره t چنین می توان بیان داشت که استراتژی سرمایه گذاری یک شرکت به طور قابل توجهی تحت تاثیر استراتژی های سرمایه گذاری شرکت های همگروه در صنعت خود می باشد.

## نتایج آزمون فرضیه دوم:

متغیرها	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
PASSET	۰.۶۷۷۷۸۳	۰.۱۳۴۴۴۵	۵.۰۴۱۳۵۴	۰.۰۰۰۰
GROWTH	۰.۶۵۴۵۱۱	۰.۱۴۹۱۱۱	۴.۳۸۹۴۱۸	۰.۰۰۰۰
LEV	۰.۲۳۰۶۰۷	۰.۰۵۷۶۰۳	۴.۰۰۳۳۷	۰.۰۰۰۰
CASH	۰.۲۲۴۲۹۵	۰.۰۵۱	۴.۳۹۷۹۰۳	۰.۰۰۰۰
AGE	۰.۸۳۲۲۷۶	۰.۱۲۱۲۶	۶.۸۶۳۵۶۲	۰.۰۰۰۰
SIZE	۰.۸۳۱۲۸	۰.۱۱۳۹۲۲	۷.۲۹۶۹۳۳	۰.۰۰۰۰
RET	۰.۲۰۰۲۸۵	۰.۰۶۶۷	۳.۰۰۲۷۷۵	۰.۰۰۰۰
PGROWTH	۰.۸۹۴۲۷۴	۰.۷۰۶۳۸۶	۱.۲۶۵۹۸۵	۰.۰۸۸
PLEV	۰.۸۹۵۴۴۹	۰.۰۲۴۲۴۵	۳۶.۹۳۳۳۳	۰.۰۰۰۰
PCASH	۰.۸۴۵۱۲۲	۰.۰۱۰۸۵۴	۷۷.۸۶۲۷۵	۰.۰۰۰۰
PAGE	۰.۸۰۰۷۰۸	۰.۰۱۰۳۸۵	۷۷.۱۰۲۳۳	۰.۰۰۰۰
PSIZE	۰.۵۱۸۴۴۸	۰.۰۰۶۷۴۵	۷۶.۸۶۴۰۵	۰.۰۰۰۰
PROA	۰.۸۴۴۵۸۸	۰.۰۱۳۲۴۹	۶۳.۷۴۷۲۹	۰.۰۰۰۰
C	۰.۲۲۱۳۹۸	۰.۰۰۵۵۱۱	۴۰.۱۷۳۹	۰.۰۰۰۰
ضریب تعیین	۰.۵۸۴۴۱۲	معیار دوربین واتسون		۲.۰۳۸۸۷۱
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۵۶۱۲۱۷			
آماره F فیشر	۱۰۴.۶۵۳۲			
احتمال F فیشر	۰.۰۰۰۰			

سطح معنی داری آماره f کمتر از پنج صدم می باشد بنابراین فرضیه تایید می گردد و با توجه به اینکه مقدار آماره t مربوط به متغیر مستقل دارای سطح معنی داری کمتر از ۰/۰۵ می باشد، لذا فرضیه تایید می گردد. همچنین با توجه به آماره t چنین می توان بیان داشت که استراتژی دارایی سبک یا سنگین یک شرکت به طور قابل توجهی تحت تاثیر استراتژی های دارایی سبک یا سنگین شرکت های همگروه در صنعت خود می باشد.

نتایج آزمون فرضیه سوم:

متغیرها	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره آزمون t	احتمال آزمون t
PABUNDANCE_OF_DEBT	۰.۸۹۷۰۵۱	۰.۱۴۳۱۶۹	۶.۲۶۵۶۸۲	۰.۰۰۰
GROWTH	۰.۲۴۱۷۴۳	۰.۰۷۳۵۹۲	۳.۲۸۴۹	۰.۰۰۰
LEV	۰.۴۳۴۵۹۶	۰.۱۴۲۴۶۳	۳.۰۵۰۶۰۱	۰.۰۰۰
CASH	۰.۳۴۰۳۴۲	۰.۰۵۱۸۱۶	۶.۵۶۸۲۶۸	۰.۰۰۰
AGE	۰.۹۰۰۹۴۸	۰.۱۶۳۹۶۳	۵.۴۹۴۸۱۲	۰.۰۰۰
SIZE	۰.۵۱۹۹۵	۰.۱۴۱۴۱۷	۳.۶۷۶۷۱۸	۰.۰۰۰
RET	۰.۵۸۸۴۴۵	۰.۰۹۶۷۶۷	۶.۰۸۱۰۳۲	۰.۰۰۰
PGROWTH	۰.۱۵۳۴۰۶	۰.۱۴۹۳۰۹	۱.۰۲۷۴۳۶	۰.۱۰۷
PLEV	۰.۲۸۱۶۳۲	۰.۰۰۸۳۴۹	۳۳.۷۳۲۴۴	۰.۰۰۰
PCASH	۰.۲۰۴۹۷۴	۰.۰۰۵۶۱	۳۶.۵۳۷۲	۰.۰۰۰
PAGE	۰.۵۳۸۷۵۹	۰.۰۲۱۲۵۴	۲۵.۳۴۸۶	۰.۰۰۰
PSIZE	۰.۵۶۱۸۲۵	۰.۰۱۱۸۸۴	۴۷.۲۷۵۷۷	۰.۰۰۰
PROA	۰.۵۲۵۸۱۶	۰.۰۵۷۳۰۶	۹.۱۷۵۶۲۷	۰.۰۰۰
C	۰.۷۱۸۶۲۸	۰.۰۹۱۴۳	۷.۸۵۹۸۹۴	۰.۰۰۰
ضریب تعیین	۰.۶۴۵۵۳۲	معیار دوربین واتسون		۱.۶۲۲۳۲۷
ضریب تعیین تعدیل شده	۰.۶۱۸۸۹۷			
آماره F فیشر	۱۶۹.۲۴۵۵			
احتمال F فیشر	۰.۰۰۰۰			

سطح معنی داری آماره f کمتر از پنج صدم می باشد بنابراین فرضیه تایید می گردد و با توجه به اینکه مقدار آماره t مربوط به متغیر مستقل دارای سطح معنی داری کمتر از ۰/۰۵ می باشد، لذا فرضیه تایید می گردد. همچنین با توجه به آماره t چنین می توان بیان داشت که استراتژی کثرت بدهی یک شرکت به طور قابل توجهی تحت تاثیر استراتژی های کثرت بدهی شرکت های همگروه در صنعت خود می باشد.

آنچه که از نتایج فرضیات تحقیق می توان استنباط نمود این مطلب می باشد که استراتژی های شرکتها تحت تاثیر استراتژی های شرکت های همگروه در صنعت خود می باشد، نتایج حاصل شده از آزمون فرضیه های تحقیق

نشان داده است که استراتژی‌های سرمایه‌گذاری، دارایی سبک و سنگین و همچنین استراتژی کثرت بدهی‌ها همگی تحت تاثیر استراتژی‌های مشابه خود در شرکتهای همگروه در صنعت هستند، البته باید این مطلب را در نظر داشت که مدیران شرکتهای برای اینکه تحت تاثیر انتقادات سهامداران عمده و هیات مدیره و همچنین سایر ذینفعان و ناظرین بر عملکرد مدیریت قرار نگیرند سعی بر اجرای استراتژی‌هایی در شرکتهای می‌گیرند که همراستا با استراتژی‌های مشابه اتخاذ شده در شرکتهای همگروه در صنعت باشد، و آنچه دارای اهمیت ویژه‌ای است این مطلب می‌باشد که تمرکز اصلی استراتژی مالی بر ابعاد مالی تصمیم‌های استراتژیک است. در نتیجه این موضوع نشان دهنده ارتباط نزدیک با منافع سهامداران و با بازار سرمایه است. با این حال، یک استراتژی مالی مناسب همانند یک استراتژی سطح شرکت و استراتژی رقابتی بسیار عالی، تمامی ذینفعان داخلی و خارج از شرکت را مد نظر قرار میدهد. همچنین، تئوریهای بازار سرمایه و تحقیقات موجود در این زمینه به صورت اساسی بر سطح اقتصاد کلان تمرکز میکنند، در حالی که استراتژی مالی خاص بوده و بر اساس نیازهای شرکت‌های خاص و حتی در بعضی از موارد برای واحدهای فرعی در داخل سازمان تدوین میشوند. استراتژی مالی را میتوان به عنوان مفهومی که دارای دو جزء اصلی است، تعریف کرد: اول این مفهوم با تأمین وجوه نقد مورد نیاز هر سازمان به بهترین روش مرتبط است. دومین بُعد آن شامل مدیریت به کارگیری این وجوه در داخل سازمان است، که شامل تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری مجدد و یا تقسیم و توزیع هر گونه سود ایجاد شده توسط سازمان است.

#### ۷- بحث و نتیجه‌گیری:

استراتژی شرکتی برنامه‌ی چندلایه‌ای شرکت است که رهبران برای تعریف، تعیین و دستیابی به اهداف کاری خود از آن استفاده می‌کنند. کسب‌وکارهای کوچک می‌توانند این استراتژی را برای افزایش سود خود در سال مالی آینده به کار بگیرند و شرکت‌های بزرگ ممکن است از آن برای زیر نظر داشتن فرصت‌های شرکت در کسب‌وکارهای مختلف به منظور دستیابی به اهداف پیچیده‌تری مثل سرمایه‌گذاری، هزینه، بهای تمام شده، کثرت بدهی و ... یا ورود به بازار جدید استفاده کنند. استراتژی شرکت‌ها تحت تاثیر عوامل مختلفی می‌تواند قرار بگیرد که این تحقیق به دنبال سنجش استراتژی‌های سرمایه‌گذاری، دارایی سبک یا سنگین و کثرت بدهی بر اساس تصمیمات متجانس در شرکت‌های همگروه صنعت می‌باشد. نتایج حاصل شده از آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان داد که استراتژی‌های سرمایه‌گذاری شرکت، استراتژی دارایی سنگین، استراتژی دارایی سبک و استراتژی کثرت بدهی تحت تاثیر استراتژی‌های شرکت‌های همگروه در صنعت خود می‌باشند. و استراتژی‌های شرکت‌های همگروه در صنعت تاثیر مستقیم بر استراتژی‌های سرمایه‌گذاری شرکت، استراتژی دارایی سنگین، استراتژی دارایی سبک و استراتژی کثرت بدهی داشته است.

نتایج حاصل شده از تحقیق چن و همکاران، ۲۰۱۹ که به بررسی تاثیر تصمیم‌گیری‌های متناظر بر سرمایه‌گذاری و وجه نقد شرکت‌ها که در بورس اوراق بهادار چین پرداختند و نتایج حاصل شده از بررسی‌های آنها طی سالهای ۱۹۹۹ تا ۲۰۱۶ نشان داده است که شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار چین سرمایه‌گذاری‌ها و وجه نقد خود را تحت تاثیر سرمایه‌گذاری‌های متناظر انجام شده در شرکت‌های همگروه خود (هم صنعت)

انجام داده اند، همراستا می باشد. نتایج حاصل شده از تحقیق پوراس و متئو ( ۲۰۱۱ ) که به بررسی رابطه رقابت بازار، حاکمیت شرکتی و تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت های تولیدی در بورس اوراق بهادار مکزیک پرداختند و نتایج نشان داد که رقابت بازار باعث تشویق به تصمیمات سرمایه گذاری می شود و رقابت می تواند به عنوان مکانیزمی کارا منجر به بهبود عملکرد شرکت و رشد اقتصادی شود، همراستا می باشد.

استراتژی را می توان راه و روش تحقق ماموریت ها و اهداف سازمان تلقی کرد، به گونه ای که از این راه سازمان، عوامل خارجی (فرصت ها و تهدیدها) و عوامل داخلی ( قوت ها و ضعف ها) را بررسی و شناسایی کرده و از قوت های داخلی و فرصت های خارجی به درستی بهره برداری نموده، ضعف های داخلی را از بین ببرد و از تهدیدهای خارجی نیز بپرهیزد. در بررسی استراتژی ها درباره شیوه انتخاب استراتژی هایی بحث می شود که می توان بدان وسیله به بهترین شکل ممکن ماموریت سازمان را تحقق بخشید. توجه همزمان به ماموریت سازمان و استراتژی ها و بررسی اطلاعات داخلی و خارجی سازمان، مبنایی به دست می دهد که میتوان بر آن اساس استراتژی های قابل اجرا را شناسایی و مورد ارزیابی قرار داد.

سطح کلان نگر هر بنگاه اقتصادی یا کسب و کار، برای تعیین انواع استراتژی های مختلف در سطح کلان شرکت یا سازمان، بایستی چشم انداز و ماموریت سازمان و عوامل محیطی و داخلی آن را در نظر گیرد و متناسب با آنها اهداف بلندمدت تنظیم شده و انواع استراتژی های کارآمد بررسی و انتخاب شوند که در نهایت، موفقیت مجموعه شرکت را به ارمغان آورد، ساده ترین راه برای رسیدن به استراتژی هایی که می توان از نتیجه بخشی آن اطمینان حاصل نمود، می توان به همراستاسازی استراتژی شرکت ها با شرکت های همگروه در صنعت یاد کرد. در سطح کسب و کار نیز با توجه به چشم انداز و ماموریت کلی و همچنین با توجه به انواع استراتژی هایی که برای سطح کل شرکت انتخاب شده اند و با در نظر داشتن عوامل داخلی و خارجی واحد مورد نظر، استراتژی هایی تدوین می شوند که در قالب استراتژی کلی سازمان منجر به موفقیت واحد در میدان رقابت شود و مهمترین میدان رقابتی برای هر شرکتی معمولاً صنعتی است که شرکت ها در آن فعالیت دارد و باید با رقبای اصلی خود به رقابت بپردازد، بنابراین همراستاسازی استراتژی شرکت ها با استراتژی های شرکت های همگروه در صنعت ساده ترین و بهترین روش برای رسیدن به موفقیت می باشد؛ بنابراین وجود استراتژی های همسان در شرکت های همگروه در صنعت مورد فعالیت شرکت ها می باشد.

استراتژی ها باعث می شوند که سازمان با طی مراحل تدریجی از حالت کنونی خود پا فراتر گذاشته و به جایگاه مورد نظر درآینده دست یابد. تجزیه و تحلیل موقعیت داخلی و خارجی و در نظر داشتن ماموریت سازمان، برای بررسی و انتخاب استراتژی ضروری است. باوجود این که مطلب فوق تا حدود زیادی صحت دارد، ولی باید توجه داشت هرزمانی که متولد می شود و دوره عمر خود را تا مرحله زوال طی می کند همواره هدف مشخصی دارد و آن تداوم حیات و کسب موفقیت رشد و بقا روزافزون می باشد که البته به دنبال این اهداف، اهدافی چون ارایه محصولاتی با کیفیت و قیمت مناسب، جلب رضایت مشتریان، توجه به جامعه و تصورات عموم، منتفع ساختن ذینفعان و ... مطرح می شود و در سایه رقابت فزاینده و تلاطمات محیطی، نگرش بلندمدت، گرایش به محیط، عملکردی بهتر از رقبای، تنوع فعالیت ها و ... ضرورت پیدا می کند؛ بنابراین باوجود منحصر به فرد بودن ماموریت،

اهداف و فعالیت‌های سازمان‌ها معمولاً در صنعتی که فعال هستند مشابهت بسیار بالایی به شرکت‌های فعال در صنعت دارد. بنابراین باید دانست که استراتژی‌های شرکت‌ها تحت تاثیر استراتژی‌های شرکت‌های همگروه در صنعت خود می‌باشد تا بتوانند به فروش بالاتر و در نهایت به عملکرد و سودآوری بالاتری دست یابند. آنچه حایز اهمیت بوده و در این تحقیق بیشتر مورد توجه بوده است استراتژی‌هایی می‌باشد که می‌توانند تحت تاثیر استراتژی‌های شرکت‌های همگروه در صنعت خود باشند. در این تحقیق اثرپذیری استراتژی‌های سرمایه‌گذاری شرکت، استراتژی‌های دارایی‌سنگین، استراتژی‌های دارایی‌سبک، استراتژی‌های کثرت‌دهی از استراتژی‌های شرکت‌های همگروه در صنعت خود می‌باشند. آنچه باید در نظر داشت و در زمان سرمایه‌گذاری در هر صنعتی مورد بررسی قرار داد، این است که بسنجیم شرکت‌های همگروه در صنعت با شرکتی که قصد سرمایه‌گذاری در آن را داریم چه استراتژی‌هایی را دنبال می‌کنند و نتایج حاصل شده از استراتژی‌های اجرا شده چه بوده است تا بتوانیم به نتایج بهتری از فعالیت خود در آن صنعت دست یابیم.

از آنجایی که سرمایه‌گذاران در بازارهای سهام در پی حداکثر کردن بازده خود هستند، بنابراین به دنبال سرمایه‌گذاری در سهامی هستند که به نظرشان بهترین است و همواره تمایل دارند تنها این نوع سهام را نگهداری کنند. از سوی دیگر آنان بر این عقیده اند که برای دست یافتن به بازدهی بالاتر باید ریسک بیشتری را متحمل شوند؛ بنابراین پیشنهاد میشود به بررسی استراتژی‌های موجود و اجرا شده در شرکت‌های یک صنعت بپردازند و اثرات هر کدام را بر عملکرد و بازدهی سهام آن شرکت‌ها بسنجند، زیرا نتایج حاصل شده از فرضیه‌های این تحقیق نشان داد که شرکت‌های فعال در بازار سرمایه تهران معمولاً دارای استراتژی‌های مشابه با سایر شرکت‌های فعال در صنعت خود هستند و استراتژی‌های مالی و تجاری آنها وابستگی بسیار بالایی به استراتژی‌های سایر شرکت‌های فعال در گروه دارد؛ بنابراین بررسی استراتژی‌هایی که می‌تواند باعث بهبود عملکرد شرکت و همچنین اجرای آنها باعث افزایش قیمت سهام شرکت‌ها گردد می‌توان با شناسایی شرکت‌هایی که در یک صنعت خاص هنوز به پیاده‌سازی استراتژی‌های مشابه با سایر شرکت‌های همگروه در صنعت خود نپرداخته‌اند، سود و بازدهی بالایی را کسب نمود، بنابراین توصیه اصلی این است که تا حد ممکن سهام شرکت‌هایی را خریداری نموده و یا نگهداری نمایند که استراتژی‌های مفید در صنعت خود را هنوز پیاده‌سازی نکرده‌اند زیرا این شرکت‌ها دارای پتانسیل رشد بالایی هستند و می‌توانند بازدهی بالایی را نصیب سهامداران خود کنند.

آنچه قابل ذکر است این مطلب می‌باشد که وجود استراتژی‌های سرمایه‌گذاری مشابه با صنعت شرکت حاکمی از آن است که شرکت‌های دارای فعالیت مشابه سعی بر کسب بازارهای مشابه و سهم بالاتر از این بازارها با انجام سرمایه‌گذاری‌های مشابه با سایر شرکت‌های فعال در صنعت خود دارند و همچنین باید در نظر داشت که شرکت‌هایی که سرمایه‌گذاری‌های بیشتری دارند در آینده می‌توانند بازدهی بالاتری را نصیب سهامداران خود کنند. یکی دیگر از استراتژی‌هایی که در شرکت‌های همگروه در صنعت مورد بررسی قرار گرفت استراتژی‌های هزینه شرکت، می‌باشد که نتایج حاصل شده نشان داد که این استراتژی تحت تاثیر استراتژی‌های شرکت‌های همگروه در صنعت می‌باشد و باید اینگونه به این موضوع نگاه کرد که شرکت‌های فعال در یک صنعت با توجه به مواد اولیه مصرفی مشابه و همچنین انجام سرمایه‌گذاری‌های مشابه و تحت تاثیر قرار گرفتن از شرایط مشابه معمولاً



دارای استراتژی های هزینه ای مشابه هستند که می توان گفت در چنین شرایطی شرکت های فعال در یک صنعت دارای استراتژی های بهای تمام شده شرکت، مشابه با شرکت های همگروه در صنعت خود می باشند که این امر نشان از همبستگی بالا از نظر عملکردی بین شرکت های فعال در یک صنعت دارد.

البته باید در نظر داشت که سایر استراتژی های شرکت ها مانند استراتژی دارایی سنگین، استراتژی دارایی سبک و استراتژی کثرت بدهی نیز تحت تاثیر استراتژی های شرکت های همگروه در صنعت خود می باشد. یکی از مواردی که می توان به آن اشاره نمود، بحث حجم دارایی های شرکت ها است که تحت تاثیر صنعت مورد فعالیت و تبعیت از استراتژی های شرکت های همگروه در صنعت خود می باشد که باعث شده در برخی صنایع (مانند خودروسازی و بانک ها) میزان دارایی های شرکت ها بسیار سنگین بوده و در نتیجه دارایی های غیر مولد حجم بسیار بالایی دارد که این امر باعث ایجاد و تحمیل هزینه های سنگین بر این شرکت ها شده و در نهایت موجبات افزایش هزینه و در نهایت کاهش سود را فراهم آورده است و شاید اگر این تبعیت نمودن شرکت ها از صنعت خود کمتر باشد در بسیاری از موارد برای شرکت ها مناسب تر بوده و سودآوری بهتری برای آنها به همراه داشته باشد که در راستای مثال بالا می توان به گروه بهمن خودرو اشاره نمود که دارای دارایی های به مراتب سبک تری از گروه خود بوده، ولی سودآوری بسیار بالاتری نسبت به گروه خود دارد.

#### فهرست منابع

- (۱) رضایی دولت آبادی، حسین و غلامی چربانی، سمیرا، ۱۳۹۹، تحلیل میزان تاثیرگذاری استراتژی های کسب و کار بر عملکرد صادراتی با توجه به نقش میانجی استراتژی های بازاریابی و نوآوری مطالعه موردی: (شرکت های صادرکننده کالا در شهرستان اصفهان)، پنجمین کنفرانس بین المللی تحقیقات بین رشته ای در مدیریت، حسابداری و اقتصاد در ایران، تهران.
- (۲) صاحب الداری، مینو، ۱۴۰۰، تاثیر همسو کردن استراتژی های کسب و کار، فناوری اطلاعات و بازاریابی بر عملکرد شرکت، دومین کنفرانس بین المللی چالش ها و راهکارهای نوین در مهندسی صنایع و مدیریت و حسابداری، دامغان.
- (۳) ممرآبادی، مسعود و غفوریان شاگردی، امیر و شیخ الاسلامی، حسین و غفوریان شاگردی، محمدسجاد، ۱۳۹۹، بررسی رابطه بین استراتژی کسب و کار و اصلاح و تعداد موارد ضعف کنترل های داخلی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، نخستین همایش ملی تحقیقات کاربردی در اقتصاد پویا، مدیریت و حسابداری نوین، بابل.
- 4) Aoun, D. and Hwang, J. (2008). "The Effects of Cash flow and Size on The Investment Decision of ICT Firms". A Dynamic Approach, Information Economics and Policy, 20: 120-134.
- 5) Bond, P., Edmans, A., Goldstein, I., 2012. Real effects of financial markets. Annu. Rev. Financ. Econ. 4 (1), 339-360.
- 6) Chen, Z., Ke, B., Yang, Z., 2013. Minority shareholders' control rights and the quality of corporate decisions in weak investor protection countries: a natural experiment from China. Account. Rev. 88 (4), 1211-1238.

- 7) Edmans, A., Goldstein, I., Jiang, W., 2012a. Feedback Effects and Limits to Arbitrage. Working Paper.
- 8) Edmans, A., Goldstein, I., Jiang, W., 2012b. The real effects of financial markets: the impact of prices on takeovers. *J. Financ.* 67 (3), 933-971.
- 9) Foucault, T., Fresard, L., 2014. Learning from peers' stock prices and corporate investment. *J. Financ. Econ.* 111 (3), 187-243.
- 10) Fracassi, C., 2012. Corporate Finance Policies and Social Networks. Working Paper.
- 11) Govind Iyer, Deborah McBride, Philip Reckers 2017 " The effect of a decision aid on risk aversion in capital investment decisions" *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting* 28 (2017) 64-74
- 12) Lieberman, M.B., Asaba, S., 2006. Why do firms imitate each other? *Acad. Manage. Rev.* 31 (2), 366-395.
- 13) Milliken, F.J., 1987. Three types of perceived uncertainty about the environment. *Acad. Manage. Rev.* 12 (1), 133-143.
- 14) Ozoguz, A., Rebello, M., 2013. Information, Competition, and Investment Sensitivity to Peer Stock Prices. Working Paper.
- 15) Porras, A.R. and Mateo, C.L. (2011). "Corporate Governance, Market Competition and Investment Decisions in Mexican Manufacturing Firms". *Middle Eastern Finance and Economics*, Issue 10: 94-115.
- 16) Shenglan Chen , Hui Ma 2019 " Peer effects indecision making: Evidence from corporate investment and Cash" *China Journal of Accounting Research* 10 (2019) 167-188
- 17) Vidhan, K. Goyal, A. and Lehn, B. (2001). "Growth Opportunities and Corporate Debt Policy". *The Case of the U.S. Defense Industry. Journal of Financial Economics*, 164: 35-59

## **Measuring investment strategies, light or heavy assets and debt multiplication based on consistent decisions in industry group companies**

### **Mahmoud Kochakzadeh Tahamtan**

Ph.D. Candidate of Financial Engineering, Shahr-E-Qods Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.  
Rahnamay Roodposhti Fraydoon

Full professor, Department of Financial Management, science and research, Islamic Azad University, Tehran, Iran. \*Corresponding Author. Roodposhti.rahnama@gmail.com

### **Hamidreza Kordlouie**

Department of Financial Management, Islamshahr Branch, Islamic Azad University, Islamshahr, Iran.  
(Modern Financial Risk Research Group)

### **Shadi Shahverdiani**

Department of Financial Engineering, Shahr-E-Qods Branch, Islamic Azad University, Tehran, Iran.

### **Maziar Ghasemi**

Adiban Institute of Higher Education, Semnan, Iran. Department of Financial Management,

### **Abstract**

This study evaluates investment strategies, light or heavy assets and debt multiplication based on consistent decisions in industry group companies. For this research, a sample of 104 companies listed on the Tehran Stock Exchange was selected.

In this study, investment strategies, light or heavy assets and debt multiplication were measured based on consistent decisions in companies in the industry group for the period 1394 to 1399, which is a total of 624 observations available for research. In this study, variables were first identified using interviews with experts. The statistical method used in this research is multivariate regression method using data panel method. The results of the research hypotheses show that the company's investment strategies, heavy asset strategy, light asset strategy, debt multiplication strategy of each company are significantly influenced by similar strategies of companies in their industry.

**Keywords:** Corporate Investment Strategies, Heavy Asset Strategy, Light Asset Strategy, Debt Multiplication Strategy

