

## نخستین کنفرانس ملی کنکاش های علوم انسانی در مدیریت، کار آفرینی، اقتصاد و حسابداری

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۳/۱۱



### تأثیر استراتژی تجاری بر هموارسازی سود تقسیمی و بهره وری سرمایه

امین بلوری<sup>a</sup>، امیررضا بلوری<sup>b</sup>، احمد فتحی<sup>c</sup>

<sup>a</sup> مربی، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

<sup>b</sup> دبیر، اداره آموزش و پرورش شهرستان سراب، آذربایجان شرقی، ایران

<sup>c</sup> مربی، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

نویسنده مسئول: امین بلوری (amin1363@pnu.ac.ir)

**چکیده:** هدف پژوهش حاضر تأثیر استراتژی تجاری بر هموارسازی سود تقسیمی و بهره وری سرمایه است. این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی بوده است. از بعد روش شناسی همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) می باشد. جامعه آماری پژوهش، شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و ۱۱۵ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده در دوره زمانی ۶ ساله بین سال های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ مورد بررسی قرار گرفتند. روش مورد استفاده جهت جمع آوری اطلاعات، کتابخانه ای بوده و داده های مربوط برای اندازه گیری متغیرها از سایت کدال و صورتهای مالی شرکت ها جمع آوری شده و در اکسل محاسبات اولیه صورت گرفته سپس برای آزمون فرضیه های پژوهش از نرم افزار استاتا استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می دهد که استراتژی تدافعی بر هموارسازی سود تقسیمی تأثیر معکوس دارد. استراتژی تهاجمی بر هموارسازی سود تقسیمی تأثیر مستقیم دارد. استراتژی تدافعی بر بهره وری سرمایه تأثیر معکوس دارد. استراتژی تهاجمی بر بهره وری سرمایه تأثیر مستقیم دارد. بر اساس یافته های پژوهش نتیجه گیری می شود اگر استراتژی تجاری شرکت به صورت تدافعی باشد بهره وری سرمایه کمتر می شود. همچنین اگر استراتژی تجاری شرکت به صورت تهاجمی باشد بهره وری سرمایه افزایش قابل توجه می یابد.

**کلمات کلیدی:** استراتژی تجاری؛ هموارسازی سود تقسیمی؛ بهره وری سرمایه؛ استراتژی تدافعی؛ استراتژی تهاجمی.

#### ۱. مقدمه

واژه بهره وری نخستین بار توسط کیوزنی (۱۷۶۶) به کار برده شد. لیتره (۱۸۳۳) بهره وری را قدرت و توانایی تولید تعریف کرد. بهره وری مفهومی جامع و کلی است که افزایش آن به عنوان یک ضرورت، جهت ارتقای سطح زندگی، رفاه بیشتر، آرامش و آسایش انسانها مطرح و هدفی اساسی برای همه کشورهای جهان محسوب می شود. از سویی، افزایش بهره وری بر شاخص های اقتصادی جامعه مانند افزایش تولید، کاهش تورم، افزایش سطح اشتغال و توان رقابتی کشورها نیز تأثیر می گذارد [18].

مفهوم بهره وری سرمایه به اندازه گیری توان مدیریت در استفاده بهینه از سرمایه به عنوان یکی از منابع مهم و محدود شرکت می پردازد و انتظار می رود که سهام شرکتهای با بهره وری سرمایه بالا، بازده بالاتری نیز داشته باشند. نهاده سرمایه از جمله مهمترین نهاده های مؤثر در تولید کالاها و خدمات است. رشد اقتصادی هر کشور رابطه مستقیم با میزان سرمایه گذاری در آن کشور دارد و هر چه بهره وری عامل سرمایه بالاتر باشد، آهنگ رشد اقتصاد سریعتر می شود و بنابراین این عامل یعنی بهره وری سرمایه می تواند نقشی پررنگی در رشد و توسعه شرکتها ایفا نماید [10]. هموارسازی سود تقسیمی به یکنواخت سازی روند گزارش سود تقسیم شده در طول زمان اشاره دارد. تا به امروز محققان شواهد محکمی در مورد تمایل مدیران به هموارسازی سود تقسیمی ارائه کرده اند. ابتدا لینتنر (۱۹۵۶) اعلام کرد شرکت های آمریکایی برای حفظ نسبت پرداخت سود هدف در بلندمدت سود تقسیمی خود را هموار می کنند. پس از وی محققان مختلفی پدیده هموارسازی سود تقسیمی را مورد بررسی قرار داده و وجود این پدیده را در بورس های مختلف اثبات کردند. علی رغم شواهد متعدد بین المللی، ادبیات هموارسازی سود تقسیمی در ایران به میزان زیادی ناقص و مبهم است. به عنوان مثال در حالی که پورحیدری و همکاران (۱۳۸۸) اعلام کردند مدیران ایرانی از سیاست سود پایدار استفاده نمی کنند (رد فرضیه هموارسازی سود تقسیمی). تهرانی و شمس (۱۳۸۲) مدعی شدند تغییرات سود تقسیمی در دو سال قبول و سال قبل بر تغییرات سود تقسیمی در سال جاری مؤثر است (تأیید هموارسازی سود تقسیمی) و یا رمضان پور (۱۳۸۸) و تهرانی و فیروزی (۱۳۹۲) مدعی شدند که الگوی لینتنر حداقل در صنعت دارویی و سیمان کاربرد دارد. این نتایج محدود و مبهم در کنار ویژگی های خاص قانونی ایران، هموارسازی سود تقسیمی را به موضوعی جالب برای پژوهش تبدیل کرده است. در بحث های جدید استراتژی و مالیة شرکت ها، مدیران و استراتژیست ها به دنبال تلفیق این دو حوزه اند تا با ایجاد استراتژی مالی و از طریق ایجاد ارتباط بین استراتژی های مهم سازمان و فعالیت های مالی در یک شرکت، به هدف اجرای تصمیم گیری های بهتر و مؤثرتر در سازمان

## نخستین کنفرانس ملی کنکاش های علوم انسانی در

### مدیریت، کارآفرینی، اقتصاد و حسابداری

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۳/۱۱



نزدیک شوند. نتایج قابل انتظار از این رویکرد عبارت است از: دستیابی به استراتژی ای که به صورت روشن تولیدات آتی را هدایت می کند؛ تصمیمات مناسب تجاری که به صورت کاراتری منابع کمیاب را برای اجرای نوآوری های استراتژیک تخصیص می دهد؛ ملاک و معیار مناسبی برای ارزیابی عملکرد سازمان ارائه می دهد [3]. استراتژی تجاری عبارت است از اقداماتی یکپارچه در جستجوی مزیت رقابتی. استراتژی تجاری به تعیین واکنش های شرکت به تغییرات در صنعت، اقتصاد و عرصه سیاست، در راستای دستیابی به مزیت رقابتی پایدار، می پردازد. این استراتژی به نوعی برنامه مدیریت برای یک حوزه فعالیت یا تجارت معین از سازمان است که منابع سازمانی را به منظور دسترسی به عملکرد موفقیت آمیز در آن کسب و کار، هدایت می کند [28]. با توجه به اینکه تا کنون در رابطه با متغیرهای تحقیق و تأثیر آنها بر یکدیگر پژوهشی انجام نشده است، از این رو در این تحقیق به دنبال بررسی و پاسخ به این سوال هستیم که استراتژی تجاری چه تأثیری بر هموارسازی سود تقسیمی و بهره وری سرمایه دارد؟

## ۲. ادبیات تحقیق

### ۱.۲. بهره وری سرمایه

در دهه های اخیر اعتقاد بر این است که درجه توسعه یافتگی کشورها از بعد اقتصادی، به میزان بهره گیری مطلوب و بهینه از منابع و امکانات موجود در جهت نیل به اهداف اقتصادی آنها باز می گردد. افزایش بهره وری نه تنها به مفهوم استفاده مطلوب از منابع است، بلکه به ایجاد موازنه بهتر میان ساختارهای اقتصادی، اجتماعی و سیاسی در جامعه کمک می کند [16]. از نظر اقتصادی، بهره وری در توسعه دارای اهمیت زیادی است. توسعه همه جانبه بدون استفاده بهینه از هر یک از عوامل تولید امکان پذیر نیست. یکی از عوامل تولید، سرمایه است، انسان که وسیله اصلی توسعه همه جانبه است، می تواند با استفاده از عامل سرمایه و پیشرفت تکنولوژی سرمایه مورد استفاده، از راه افزایش بهره وری سرمایه، مسیر ساده تر و سریعتری را برای رسیدن به توسعه طی کند. مفهوم بهره وری سرمایه به اندازه گیری توان مدیریت در استفاده بهینه از سرمایه به عنوان یکی از منابع مهم و محدود شرکت می پردازد و انتظار می رود که سهام شرکتهای با بهره وری سرمایه بالا، عملکرد بالاتری نیز داشته باشند. نهاده سرمایه از جمله مهمترین نهاده های مؤثر در تولید کالاها و خدمات است؛ رشد اقتصادی هر کشور رابطه مستقیم با میزان سرمایه گذاری در آن کشور دارد و هر چه بهره وری عامل سرمایه بالاتر باشد، آهنگ رشد اقتصاد سریعتر می شود و بنابراین این عامل بهره وری سرمایه می تواند نقشی پررنگی در رشد و توسعه شرکتهای ایفا نماید. توجه به تولید و بهره وری بودن آن می تواند ضمن سرعت بخشیدن به رشد و توسعه صنعتی آن را در مسیری صحیح و اصولی هدایت کند. از این رو به آشنایی شرکتهای با مفاهیم بهره وری و راهکارهای افزایش آن تأکید می شود. بنابراین، می توان گفت درجه توسعه یافتگی صنایع به میزان قابل توجهی به بهره گیری مطلوب و بهینه از منابع و امکانات تولید بستگی دارد. از این رو بهره وری و افزایش مستمر آن در شرکتهای از جایگاه ویژه ای برخوردار است. به این ترتیب مشخص می شود که برای رشد و توسعه صنایع می بایست به بهره وری و افزایش مستمر آن در شرکتهای توجه و اهمیت بیشتری داده شود. مفهوم بهره وری سرمایه به اندازه گیری توان مدیریت در استفاده بهینه از سرمایه به عنوان یکی از منابع مهم و محدود و مهم شرکت می پردازد و انتظار می رود که سهام شرکت های با بهره وری سرمایه بالا، بازده بالاتری داشته باشد [5]. در حوزه مطالعات و مدیریت سرمایه گذاری، شناخت مفاهیم و متغیرهایی که سرمایه گذاران را در پیش بینی رفتار آتی قیمت سهام یاری می دهد و تدوین استراتژی های سرمایه گذاری بر اساس آن ها، بسیار حائز اهمیت است. یک استراتژی سرمایه گذاری، مجموعه ای از قوانین، فرآیندها یا رفتارهایی مدون جهت انتخاب سهام یا سرمایه گذاری در پورتفوها می باشد. پژوهشگران به دنبال یافتن ویژگی هایی در شرکت ها می باشند که بتوانند افزایش یا تغییرات در ارزش آتی شرکت ها را تبیین کنند و بدان وسیله با تدوین استراتژی سرمایه گذاری مبتنی بر آن، به درستی شرکت هایی که بازده آتی مورد انتظار را خواهند داشت جهت سرمایه گذاری بهینه انتخاب کنند. اخیراً مفهوم بهره وری در عوامل تولید به طور کلی و بهره وری سرمایه به طور اخص، از این زاویه مورد بررسی و توجه پژوهشگران و تحلیلگران حوزه ی سرمایه گذاری قرار گرفته است. به نحوی که علاوه بر پژوهشهایی که به بررسی و تحلیل رابطه ی این مفهوم با ارزش شرکت ها در بازار سرمایه پرداخته اند. برخی از پژوهشگران حتی این عامل را در مدل های قیمت گذاری سهام نیز به کار گرفته و اقدام به ارائه مدل های قیمت گذاری داراییها مبتنی بر شاخص های بهره وری کرده اند. اگر چه شاخص های مورد استفاده در این پژوهش ها یکسان نبوده است اما در نگاهی فراتر، نشان دهنده ی وجود رابطه کلی و غیر قابل انکار بین مفهوم بهره وری و ارزش آتی شرکتهای در بازار سرمایه می باشد. در پژوهشها نشان داده شده است که بین شاخص های مختلف بهره وری، بهره وری سرمایه قدرت بالاتری در تبیین بازده سهام دارد [5]. دیویس و مدسن (۲۰۰۸) در پژوهش خود به بررسی رابطه ی شاخص های مختلف بهره وری با بازده سهام پرداخته اند. مطالعه ی آنها شامل ۸۰ سال اطلاعات ۱۱ کشور توسعه یافته ی صنعتی می باشد. مقاله آنان بیان می دارد که بین شاخص های مختلف بهره وری در تبیین بازده سهام تفاوت زیادی وجود دارد و از بین این شاخص ها، بهره وری سرمایه قدرت بالاتری در تبیین بازده سهام دارد. از شاخص هایی که برای اندازه

## نخستین کنفرانس ملی کنکاش های علوم انسانی در

## مدیریت، کارآفرینی، اقتصاد و حسابداری



زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۳/۱۱

گیری بهره وری سرمایه تعریف شده است متغیر مهم ROIC است که سود عملیاتی بر سرمایه بکار گرفته شده است. کولر و همکاران (۲۰۰۵) در کتاب ارزش گذاری خود به بیان تفاوت های مبنایی نسبت ROIC با نسبت های ROE و ROA می پردازند و آنرا ابزار تحلیلی بهتر خوانده و بیان می دارند که ROIC به اندازه گیری عملکرد اصلی شرکت می پردازد و تاثیر فعالیت های غیر عملیاتی و روش تأمین مالی شرکت را جدا کرده و آنها را عوامل انحراف شناخت صحیح عملکرد اصلی شرکت دانسته و به درستی صرفاً بر عملکرد عملیاتی شرکت تمرکز می کند. کولر شاخص ROIC را به عنوان شاخص صحیح بهره وری سرمایه در جهت شناخت ارزش ذاتی شرکت معرفی می کند.

## ۲.۲. استراتژی تجاری

استراتژی در اصطلاح عام برنامه و دورنمایی از اهداف آینده است که یک موجودیت در جهت نیل به اهداف خود، آن استراتژی را تدوین و پیگیری می کند. اما در علم مدیریت، تدوین استراتژی همانا یکی از وظایف خطیر مدیریتی است که مبنای تصمیم گیری های حیاتی مدیران برای حفظ بقای سازمان و تعالی آن می باشد. امروزه بیشتر سازمانها به جای اتخاذ یک استراتژی جامع و واحد، از مجموعه ای از استراتژی های مرتبط استفاده می کنند، که هر یک در سطوح مختلفی از شرکت طراحی می شوند. سه سطح مرحله استراتژی در سازمان های بزرگ چند محصولی عبارتند از: استراتژی سازمان (بنگاه)، استراتژی کسب و کار (تجاری)، استراتژی وظیفه ای (کارکردی). شایان ذکر است که در سازمان های کوچکتر سطح اول و دوم با یکدیگر ادغام می شوند و یک سطح بوجود می آید [7]. هر استراتژی علاوه بر پاسخگویی به شرایط محیطی، با استراتژی های سطوح دیگر و نیز با نقاط قوت و شایستگی های رقابتی واحد تجاری مربوط و با سطح شرکت به عنوان یک مجموعه واحد هماهنگ می باشد. هر یک از سطوح استراتژی با سایر سطوح استراتژی تعامل نزدیک و هماهنگی دارد و اگر کل شرکت بخواهد موفق شود باید این سه سطح یکپارچه باشند. استراتژی کسب و کار معمولاً در سطح محصولات یا واحد تجاری استراتژیک اجرا می شود و بر بهبود موقعیت رقابتی کالاها و خدمات شرکت در یک صنعت خاص یا یک بخشی از بازار خاص تاکید دارد. دو چهارچوب رایج و حاکم برای استراتژی های کسب و کار از نظر همبریک (۲۰۰۳) عبارتند از (۱) تایپولوژی مایلز و اسنو که بر نرخ تمایل به تغییر محصول - بازار تمرکز دارد و (۲) تایپولوژی پورتر که بر مشتریان و رقبا تمرکز دارد.

مایلز و اسنو (۱۹۷۸) ضمن تحقیق در مورد انواع مختلف سازمانها دریافته اند که سازمانها به منظور کاهش تاثیر پذیری منفی از محیط و افزایش بهره مندی از فرصت ها، عمدتاً از یکی از چهار نوع استراتژی تطبیقی مدافعان، مهاجمان یا پیشگامان یا آینده نگرها، تحلیل گران و منفعلان (واکنش گران) استفاده می کنند. مدافعان و مهاجمان در دو سر طیف راهبردهای احتمالی قرار دارند. راگمن و وربیک (۱۹۸۸) اظهار داشتند که مدل مایلز و اسنو در خصوص تبیین استراتژی رقابتی برای سازمانهای کوچک نسبت به مدل پورتر دارد. محققان دیگری چون تان و همکاران (۲۰۰۶)، تریپاتی (۲۰۰۶) به نقد و بررسی و یا تلفیق این دو مدل پرداخته و یا بر اساس این دو مدل، مدلهای استراتژی جدیدی را پیشنهاد کردند. بی شک، جهت گیری و استراتژی های منتخب سازمانی بر اطلاعات مالی شرکت تاثیرگذار است. در امور اقتصادی استفاده کنندگان همواره برای تصمیم گیری و انجام تحلیل های خود به اطلاعات دقیق و قابل اتکایی نیازمندند و طبیعتاً فقدان اطلاعات مناسب و مربوط، موجب اختلال در تصمیم گیری آنان می شود. ارقام و گزارش های مالی، بخش مهمی از داده ها و اطلاعات مورد نیاز این فرایند محسوب می شوند. سود مهم ترین منبع اطلاعاتی شرکت تلقی شده و تصمیم گیرندگان به سود بیشتر از هر معیار دیگری اتکا می کنند، اما امکان دارد سود منعکس کننده عملکرد واقعی شرکتها و مدیریت آنان نباشد، زیرا به دلیل قابلیت انعطاف ذاتی استانداردهای حسابداری، تفسیر و به کارگیری، روشهای حسابداری در بسیاری از موارد تابع قضاوت و اعمال نظر مدیران می شود [8]. به همین علت، علاوه بر کمیت سود، باید به کیفیت آن نیز توجه شود. در طول چند دهه گذشته، محققان عوامل تعیین کننده و مؤثر بر کیفیت سود را مورد بررسی قرار داده اند [19]. با این حال مسیله اصلی این است که در مطالعات محدودی به بررسی نقش استراتژی کسب و کار در کیفیت سود پرداخته شده است. بنتلی و همکاران (۲۰۱۲) در تحقیقی به این نتیجه رسیدند که شرکتهای با استراتژی آینده نگر بیشتر درگیر تخلفات گزارشگری مالی و به تبع آن مستلزم تلاش حسابرسی هستند. به علاوه آنها در تحقیق دیگری به این نکته دست یافتند که شرکتهای با استراتژی آینده نگر با سطوح پایین تری از عدم تقارن اطلاعاتی در مقایسه با شرکتهای با استراتژی تدافعی مرتبط هستند. نورالحق و همکاران (۲۰۱۳) در تحقیق شان با عنوان استراتژی تجاری و کیفیت سود بیان می کنند که شرکتهای با استراتژی تدافعی با سطوح بالایی از مدیریت سود و شرکتهای با استراتژی آینده نگر با سطوح بالایی از محافظه کاری حسابداری مرتبط هستند. بارتون و گوردن (۱۹۸۸) و ابرین (۲۰۰۳) در مطالعات تجربیشان دریافته اند که استراتژی های تجاری و اهرم مالی به طور عمده بر روی عملکرد شرکت اثر می گذارند. یافته های جرمایس (۲۰۰۸) موید این مطلب بود. جرمایس (۲۰۰۸) نشان داد که بین اهرم مالی و عملکرد یک ارتباط منفی وجود دارد و این ارتباط وقتی استراتژی انتخاب شده شرکت، استراتژی تمایز محصول به جای استراتژی رهبری هزینه باشد منفی تر خواهد بود [4].

## ۳.۲. هموارسازی سود

## نخستین کنفرانس ملی کنکاش های علوم انسانی در

### مدیریت، کارآفرینی، اقتصاد و حسابداری

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۳/۱۱



هموارسازی سود که ادبیات جدید حسابداری از آن تحت مدیریت سود بحث می‌کند، عبارت است از انجام اقداماتی برای کاهش نوسانات سودهای گزارش شده حسابداری. میزان سود و نوسات آن از دیدگاه سهام‌داران شرکت حائز اهمیت است و بر ارزش سهام شرکت تأثیر می‌گذارد. مدیران تصور می‌کنند، برای شرکت‌های دارای جریان هموار سود بهای بیشتری پرداخت می‌شود. مدیر با هموارسازی سود فرصت پیش‌بینی را برای مدعیان اصلی شرکت فراهم می‌سازد و این کار ارزشمندی است زیرا هزینه استقراض شرکت را کاهش می‌دهد و بر روابط تجاری بین شرکت و مشتریان، فروشندگان و کارکنانش اثر مساعد دارد. معیار مدیران برای گزینش از میان روش‌های گوناگون حسابداری، حداکثر نمودن مطلوبیت یا رفاه مدیریت است. مطلوبیت یا رفاه مدیران تابعی از امنیت شغلی، سطح و نرخ رشد پاداش و نرخ رشد اندازه شرکت است. مطلوبیت یا رفاه مدیران به رضایت سهام‌داران از عملکرد شرکت بستگی دارد به طوری که با فرض ثبات سایر عوامل، هرچه سهام‌داران راضی‌تر باشند، امنیت شغلی، مقام، پاداش مدیران بیشتر خواهد بود. رضایت سهام‌داران شرکت به ثبات نرخ رشد سود بستگی دارد. با فرض استحکام قضایای فوق می‌توان استنباط نمود که مدیران سود سالانه را به منظور موقعیت‌شان هموار می‌سازند [20].

مدیران شرکت‌ها به دلایل و انگیزه‌های مختلفی اقدام به هموارسازی سود می‌نمایند. انتقال اطلاعات درباره سود دوره‌های آتی، تحریف سود، افزایش رفاه سهام‌داران، افزایش رفاه مدیریت از جمله آن دلایل و انگیزه‌ها است [12]. با توجه به انگیزه‌های مدیریت واحدهای تجاری برای هموارسازی سود، دو دیدگاه متضاد مطرح می‌شود، یکی از این دیدگاه‌ها بیان می‌کند، مدیران به منظور دستیابی به پاداش یا حفظ موقعیت شغلی خود اقدام به هموارسازی سود می‌کنند. در نتیجه هموارسازی سود، تحریف در سود است و اطلاعات گمراه‌کننده در اختیار استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی و بازار قرار خواهد داد [24]. در این دیدگاه، چنین متصور می‌شود که مدیران در راستای انگیزه‌ها و منافع شخصی خود تمایل دارند تا از انتشار اخبار بد خودداری کرده و آن‌ها را در داخل شرکت انباشت نمایند. نگهداشت اخبار بد، توسط مدیران تا یک آستانه معین ادامه می‌یابد و زمانی که به نقطه اوج رسید، تداوم به عدم افشای آن غیرممکن و پرهزینه بوده و مدیر مجبور به افشای آن خواهد شد. متعاقباً حجم عظیمی از اخبار بد یک‌باره وارد بازار شده و به سقوط قیمت سهام منجر خواهد شد [17, 23]. در مقابل، در دیدگاه دوم چنین استدلال می‌شود که هموارسازی سود به عنوان ابزاری برای مدیران در راستای انتقال اثربخش اطلاعات محرمانه درباره عملکرد آتی شرکت است. از این‌رو، در این دیدگاه هموارسازی دارای محتوای اطلاعاتی زیادی برای سرمایه‌گذاران بوده [14, 29] و با توجه به انتشار اطلاعات محرمانه شرکت (حاوی اخبار خوب و اخبار بد) و ممانعت از انباشت اخبار بد در داخل شرکت منجر به کاهش ریسک سقوط آتی قیمت سهام خواهد شد [17]. بر اساس مبانی نظری پژوهش و در راستای دستیابی به اهداف پژوهش فرضیه‌هایی به شرح زیر طراحی و تدوین شده است:

فرضیه ۱: استراتژی تجاری بر هموارسازی سود تقسیمی تأثیر دارد.

فرضیه ۲: استراتژی تجاری بر بهره‌وری سرمایه تأثیر دارد.

#### ۴.۲. پیشینه پژوهش

ثقفی و همکاران (۱۳۹۸) در پژوهشی به بررسی و تحلیل هموارسازی سود تقسیمی در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۵ پرداختند. داده‌ها با مراجعه به بانک‌های اطلاعاتی حرفه، جمع‌آوری و با نرم‌افزارهای اکسل و استاتاستات تحلیل شده است. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش الگوی داده‌های ترکیبی مورد استفاده قرار گرفته است. نتایج، هموارسازی سود تقسیمی را در بورس تهران مورد تأیید قرار داده و نشان می‌دهد در صورت استفاده از الگوی لینتنر (۱۹۵۶) و «سود تقسیمی نقدی» سطح هموارسازی شناسایی شده افزایش می‌یابد. همچنین تنها زمانی که از الگوی لینتنر (۱۹۵۶) و «سود تقسیمی اعلامی» استفاده شد، نتایج، در دو دوره مورد بررسی، تفاوت معناداری، در سطوح هموارسازی نشان داد. نتیجه اینکه پدیده «هموارسازی سود تقسیمی» در بورس تهران وجود دارد ولی درک مناسب آن مستلزم توجه به نوع سود تقسیمی و مدل مورد استفاده است.

افلاطونی (۱۳۹۸) به بررسی رابطه بین توان مدیریتی و میزان هموارسازی سود نقدی پرداخت. در این پژوهش، با بکارگیری داده‌های ۱۴۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۹۶-۱۳۸۶ و استفاده از روش داده‌های ترکیبی پویا، میزان هموارسازی سود نقدی در شرکت‌هایی با توان مدیریتی بالا و پایین مقایسه گردیده است. یافته‌ها نشان می‌دهد، در مقایسه با شرکت‌هایی با توان مدیریتی اندک، در شرکت‌هایی که توان مدیریتی بالایی دارند، درجه هموارسازی سود نقدی به‌صورت معناداری، کمتر است. نتایج تکمیلی با رویکرد گشتاورهای تعمیم‌یافته تفاضل‌گیری شده، با یافته‌های اصلی پژوهش همخوانی دارد. نتایج پژوهش بیانگر آن است که مدیران توانا تر تمایل کمتری به هموارسازی سود نقدی دارند. این موضوع با مفاهیم مطرح در نظریه علامت‌دهی، سازگار نیست.

## نخستین کنفرانس ملی کنکاش های علوم انسانی در

### مدیریت، کارآفرینی، اقتصاد و حسابداری

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۳/۱۱



شیرازی و مهرداد حقگو (۱۳۹۷) به بررسی رابطه استراتژی تجاری با گزارشگری مالی متقلبانه با تأکید بر نقش کیفیت افشا در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. پژوهش حاضر از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش شناسی همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) می باشد. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد و با استفاده از روش نمونه گیری حذف سیستماتیک، ۱۱۴ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده و در دوره ی زمانی ۶ ساله بین سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ مورد تحقیق و بررسی قرار گرفتند. برای آزمون فرضیه های پژوهش از نرم افزار ایویوز نسخه ۹ و از رگرسیون لجستیک استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می دهد که استراتژی تدافعی مدیریت بر گزارشگری مالی متقلبانه تأثیر معکوس و معنادار دارد ولی استراتژی تهاجمی مدیریت بر گزارشگری مالی متقلبانه تأثیر مستقیم و معنادار دارد. کیفیت افشا بر رابطه بین استراتژی تدافعی مدیریت و گزارشگری مالی متقلبانه تأثیر معکوس و معنادار دارد. ولی کیفیت افشا بر رابطه بین استراتژی تهاجمی مدیریت و گزارشگری مالی متقلبانه تأثیر معناداری ندارد. برزیده و همکاران (۱۳۹۷) به بررسی تاثیر استراتژی های تجاری بر کارایی سرمایه گذاری شرکت ها پرداختند. برای بررسی موضوع، براساس رگرسیون لجستیک چندجمله ای، داده های ۱۱۹ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۸۰-۱۳۹۴ از نرم افزار ره آورد نوین، صورت های مالی و سایت رسمی بورس اوراق بهادار تهران جمع آوری و برای آزمون فرضیه های پژوهش استفاده شد. براساس یافته های پژوهش، شرکت هایی که استراتژی آینده نگر و مبتنی بر نوآوری را دنبال می کنند، در پروژه های با ریسک بالا سرمایه گذاری کرده و احتمال زیادی برای بیش سرمایه گذاری دارند. در حالی که شرکت های پیرو استراتژی تدافعی و مبتنی بر کارایی بیشتر در معرض سرمایه گذاری کمتر از حد قرار دارند. سطح پایین اختیارات مدیریتی و نظارت دقیق تر و الزام به سرمایه گذاری کمتر در شرکت های پیرو استراتژی تدافعی عمدتاً منجر به تصمیمات سرمایه گذاری کمتر از حد می شود. از طرف دیگر، در شرکت های پیرو استراتژی آینده نگر، اختیارات مدیریتی بیشتر، نظارت سهل گیرانه و نیاز به سرمایه گذاری بیشتر منجر به تصمیمات بیش سرمایه گذاری می شود.

النجار و کلینکارسلان (۲۰۱۷) بیان می کنند که شرکتها همواره در طول زمان سعی می کنند تا نسبت پرداخت سود تقسیمی خود را به سمت یک نسبت بهینه هموار کنند. به علاوه، آنان عقیده دارند که شرکت های در حال رشد، وجوه نقد خود را کمتر در قالب سود تقسیمی توزیع می کنند و تمایلی به هموار نمودن سود نقدی ندارند. یافته های ایشان نشان می دهد در شرکت هایی با فرصت های رشد بالاتر سود تقسیمی کمتر از سایر شرکتها هموار می شود و سودآور بودن شرکت (مشروط به کیفیت سود گزارش شده)، می تواند اثرات متناقضی بر درجه هموارسازی سود نقدی داشته باشد. درجه هموارسازی سود تقسیمی شرکت های آمریکایی از ۱۹۵۰ تا ۲۰۰۲ کاهش معناداری داشته و از ۰.۶۶ به ۰.۲۲ رسیده است.

هیگینز و همکاران (۲۰۱۵) تأثیر استراتژی های تجاری شرکت های آمریکایی را بر میزان رویه جسورانه مالیاتی آنها، مورد آزمون قرار دادند. آنها در ابتدا رابطه بین استراتژی های تجاری شرکت ها و سطح اجتناب مالیاتی را مورد بررسی قرار دادند و نشان دادند که شرکت های پیرو استراتژی آینده نگر نسبت به شرکت های پیرو استراتژی تدافعی، بیشتر درگیر اجتناب مالیاتی هستند. علاوه بر این آنها نشان دادند که شرکت های دنباله رو استراتژی آینده نگر نسبت به شرکت های پیرو استراتژی تدافعی از پرخاشی گری مالیاتی بیشتری برخوردارند و مواضع مالیاتی ناپایدارتری دارند.

اسکینر و سالتس (۲۰۱۱) دریافتند که میزان هموارسازی سود نقدی در شرکت هایی که کیفیت سود بالاتری دارند، بیش از سایر شرکتهاست. سیاست های توزیع سود نقدی در شرکت های آردنی تا حد زیادی از مدل لینتنر پیروی می کند و درجه هموارسازی سود تقسیمی شرکت های آردنی کمتر از شرکت های آمریکایی است. تانگ و میائو (۲۰۱۱) در پژوهشی به این نتیجه رسیدند که شرکت های بزرگتر به دلیل دسترسی به منابع نقدی بیشتر، غالباً سود تقسیمی را هموار می کنند؛ ولی در شرکت هایی که اهرم بزرگ دارند، اعتبار دهندگان از هموارسازی سود تقسیمی توسط مدیران جلوگیری می کنند. به علاوه، آنان عقیده دارند که جریان وجوه نقد عملیاتی پرنوسان از توان شرکت در هموارسازی سود تقسیمی می کاهد. یافته های تجربی آنان نشان می دهد که شرکت های بزرگتر، شرکت هایی با نسبت اهرمی کوچکتر و نیز شرکت هایی با نوسانهای کمتر در جریان وجوه نقد عملیاتی، سود نقدی را بیشتر هموار می کنند.

### ۳. روش پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف از نوع کاربردی است و از نظر روش استنتاج، از نوع توصیفی-تحلیلی می باشد. این نوع از پژوهش شامل جمع آوری اطلاعات به منظور آزمون فرضیه یا پاسخ به سوالات مربوط به وضعیت فعلی موضوع مورد مطالعه می باشد. روش پژوهش مورد استفاده در این پژوهش به دلیل اینکه متغیر مستقل به وسیله محقق دستکاری نمی شود از نوع پژوهش های توصیفی (غیرآزمایشی) می باشد. در این پژوهش، از داده ها و اطلاعات تاریخی استفاده شده است.

### ۱.۳. جامعه و نمونه آماری پژوهش

## نخستین کنفرانس ملی کنکاش های علوم انسانی در مدیریت، کارآفرینی، اقتصاد و حسابداری

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۳/۱۱



برای انتخاب جامعه آماری به شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رجوع شده است، به منظور انجام پژوهش، در هر سال از سالهای ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰، اطلاعات شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، که دارای ویژگیهای زیر می باشند جمع آوری می گردد:

جدول ۱. انتخاب نمونه آماری با اعمال محدودیت ها و شرایط جامعه

سال - شرکت	شرکت	محدودیت ها و شرایط
۵۱۲		کل شرکتهای موجود در پایان سال ۱۴۰۰
	۱۱۷	حذف شرکتهای قبل از سال ۱۳۹۵
	۹۳	حذف شرکتهای غیر از دوره منتهی به تاریخ ۲۹ اسفند ماه و خارج شده از بورس، شرکتهایی که دوره مالی خود را تغییر داده اند
	۱۳۱	حذف شرکتهای هلدینگ، بانکها و سرمایه گذاری
	۵۶	حذف شرکتهایی که اطلاعات مالی آنها قابل دسترس نیست.
۱۱۵		تعداد شرکت های موجود در جامعه آماری بعد از اعمال محدودیت ها و شرایط

منبع: یافته های پژوهش

با توجه به رعایت شرایط یاد شده بالا و با استفاده از روش حذف سیستماتیک از بین شرکتهای واجد شرایط تعداد ۱۱۵ شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب شدند.

### ۲.۳. مدل های مورد استفاده برای آزمون فرضیه ها

برای آزمون فرضیات پژوهش از مدل های رگرسیون ارائه شده بشرح زیر استفاده می شود.

آزمون فرضیه ۱

$$Smooth_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Str_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 CFO_{i,t} + \varepsilon$$

آزمون فرضیه ۲:

$$PC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Str_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 CFO_{i,t} + \varepsilon$$

جدول ۲. متغیرهای مورد استفاده و علائم اختصاری آنها

متغیر	علامت اختصاری
هموارسازی سود تقسیمی	Smooth
بهره وری سرمایه	PC
استراتژی تجاری	Str
اندازه شرکت	SIZE
اهرم	LEV
جریان نقد عملیاتی	CFO

### ۳.۳. نحوه اندازه گیری متغیرها

متغیرهای وابسته: هموارسازی سود تقسیمی

برای سنجش میزان هموارسازی سود نقدی در این پژوهش، همانند النجار و کلینکارسلان (۲۰۱۷) از الگوی لینتنر (۱۹۵۶) استفاده شده و با استفاده از مفهوم مدل تعدیل جزئی به بازنویسی آن اقدام شده است.

در الگوی لینتنر، نسبت سود نقدی به صورت نسبت سود نقدی هر سهم تقسیم بر سود هر سهم برای دوره آتی تعریف می شود:

$$b = \frac{DPS_{it+1}}{EPS_{it+1}}$$

به بیان دیگر داریم

## نخستین کنفرانس ملی کنکاش های علوم انسانی در مدیریت، کارآفرینی، اقتصاد و حسابداری

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۳/۱۱



$$DPS_{it+1} = b.EPS_{it+1}$$

اکنون با کسر کردن سود نقدی دوره جاری از طرفین تساوی داریم

$$DPS_{it+1} - DPS_{it} = b.EPS_{it+1} - DPS_{it}$$

به اعتقاد لینتتر، با این که شرکتها تمایل دارند مقدار سود نقدی خود را از  $DPS_{it}$  به  $DPS_{it+1}$  تغییر دهند، ولی با توجه به محدودیتهای موجود، تنها تعداد اندکی از آنها توان انجام اینکار را دارند و تغییرات واقعی در سود نقدی به صورت نسبتی از تغییرات موردانتظار رخ می دهد. به بیان ریاضی

$$DPS_{it+1} - DPS_{it} = P(b.EPS_{it+1} - DPS_{it})$$

در عبارت اخیر که مدل تعدیل جزئی لینتتر نامیده می شود P سرعت تعدیل سود نقدی هر سهم در پاسخ به تغییرات سود هر سهم و 1-P درجه هموارسازی سود نقدی است. با بازنویسی عبارت فوق، داریم

$$DPS_{it+1} = Pb.EPS_{it+1} + (1 - P)DPS_{it}$$

### بهره وری سرمایه

بهره وری سرمایه با استفاده از مدل براون و روی (۲۰۰۷) از طریق تقسیم سود عملیاتی بر تفاوت کل حقوق صاحبان سهام و بدهی با وجه نقد و سرمایه گذاری کوتاه مدت اندازه گیری شده است [10].

### متغیر مستقل: استراتژی تجاری

استراتژی تجاری (Str) در پژوهش حاضر به عنوان متغیر مستقل بوده و به تبعیت از تنانی و محبخواه (۱۳۹۳) برای تعیین نوع استراتژی هر شرکت از سیستم امتیازدهی ترکیبی ایتنر و لرکر (۱۹۹۷) استفاده می شود؛ بدین صورت که برای به دست آوردن امتیازات ترکیبی از پنج نسبت نرخ رشد فروش، هزینه تبلیغات به کل فروش، تعداد کارمندان به فروش، ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری آن و نسبت داراییهای ثابت به کل دارایی ها استفاده می شود. سیستم امتیازدهی بدین صورت است که ابتدا شرکتها را بر اساس چهار نسبت اول به ترتیب از بالا به پایین در پنج گروه تقسیم می کنیم. بدین صورت که شرکتی که در بالاترین پنجگ قرار دارد امتیاز ۱ و شرکتی که در پایین ترین پنجگ قرار می گیرد امتیاز صفر را کسب می کند و بقیه شرکتها متناسب با پنجگ مربوطه امتیازدهی می شوند. سپس شرکتها را بر اساس نسبت آخر به پنج گروه تقسیم می کنیم. این بار شرکتی که در بالاترین پنجگ قرار می گیرد امتیاز صفر و شرکتی که در پایین ترین پنجگ قرار دارد امتیاز ۱ را کسب می کند و بقیه شرکتها متناسب با پنجگ مربوطه امتیازدهی می شوند. در مرحله آخر امتیازات به دست آمده از دو مرحله فوق را با یکدیگر جمع می نماییم تا امتیاز نهایی هر شرکت به دست آید. دامنه امتیازات ترکیبی (مجموع پنج نسبت فوق) هر شرکت طی یک سال بین ۵ تا ۲۵ خواهد شد. شرکتهایی که مجموع امتیازشان در بازه ۵ تا ۱۵ باشد به عنوان شرکتهای تدافعی و شرکتهایی که مجموع امتیازشان در بازه ۱۵ تا ۲۵ باشد به عنوان شرکتهای تهاجمی تعیین می گردند [4].

### متغیرهای کنترلی

SIZE (اندازه شرکت): لگاریتم طبیعی ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

LEV (اهرم مالی): تغییرات نسبت کل بدهیها به کل داراییها

CFO (جریان نقد عملیاتی): از صورت جریان وجوه نقد استخراج شده و برای استانداردسازی بر کل داراییهای شرکت تقسیم شده است.

### ۴. یافته های پژوهش

#### ۱.۴. نتیجه آزمون فرضیه اول (استراتژی تدافعی)

فرضیه اول بیان می دارد: استراتژی تدافعی بر هموارسازی سود تقسیمی تاثیر دارد.

جدول ۳. نتیجه آزمون فرضیه اول (استراتژی تدافعی)

متغیر وابسته: هموارسازی سود تقسیمی					
متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معناداری
استراتژی تدافعی	Str Defae	-۰.۰۴۸۵	۰.۰۲۰۸	-۲.۳۲	۰.۰۲۰
اندازه شرکت	Size	-۰.۰۱۷	۰.۰۰۶۳	-۲.۶۹	۰.۰۰۷
اهرم مالی	lev	-۰.۱۲۶	۰.۰۵۴۹	-۲.۳۰	۰.۰۲۲
جریان نقد عملیاتی	CFO	۰.۱۳۳	۰.۰۶۹۱	۱.۹۳	۰.۰۵۴

## نخستین کنفرانس ملی کنکاش های علوم انسانی در مدیریت، کارآفرینی، اقتصاد و حسابداری



زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۳/۱۱

عرض از مبدأ	۰.۵۵۶	۰.۱۰۲۵	۵.۴۳	۰.۰۰۰
ضریب تعیین	۲۷ درصد			
آماره والد	۴۸.۰۷			
سطح معناداری	۰.۰۰۰۰			

منبع: یافته های پژوهش

نتایج جدول ۳ نشان می دهد که متغیر استراتژی تدافعی دارای سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد و ضریب آن عددی منفی است. بنابراین استراتژی تدافعی بر هموارسازی سود تقسیمی تأثیر معکوس و معنادار دارد. متغیر کنترلی اندازه شرکت و اهرم مالی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب منفی هستند از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارند. ولی متغیر کنترلی جریان نقد عملیاتی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد است از این رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارد. ضریب تعیین برابر با ۲۷ درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۲۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۴۸.۰۷ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

### ۲.۴. نتیجه آزمون فرضیه اول (استراتژی تهاجمی)

فرضیه اول بیان می دارد: استراتژی تهاجمی بر هموارسازی سود تقسیمی تأثیر دارد.

جدول ۴. نتیجه آزمون فرضیه اول (استراتژی تهاجمی)

متغیر وابسته: هموارسازی سود تقسیمی					
متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معناداری
استراتژی تهاجمی	Str Tahajomi	۰.۰۴۸۵	۰.۰۲۰۸	۲.۳۲	۰.۰۲۰
اندازه شرکت	Size	-۰.۰۱۷	۰.۰۰۶۳	-۲.۶۹	۰.۰۰۷
اهرم مالی	lev	-۰.۱۲۶	۰.۰۵۴۹	-۲.۳۰	۰.۰۲۲
جریان نقد عملیاتی	CFO	۰.۱۳۳	۰.۰۶۹۱	۱.۹۳	۰.۰۵۴
عرض از مبدأ		۰.۵۰۷	۰.۱۰۷	۴.۷۳	۰.۰۰۰
ضریب تعیین	۲۷ درصد				
آماره والد	۴۸.۰۷				
سطح معناداری	۰.۰۰۰۰				

منبع: یافته های پژوهش

نتایج جدول ۴ نشان می دهد که متغیر استراتژی تهاجمی دارای سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد و ضریب آن عددی منفی است. بنابراین استراتژی تهاجمی بر هموارسازی سود تقسیمی تأثیر مستقیم و معنادار دارد. متغیر کنترلی اندازه شرکت و اهرم مالی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب منفی هستند از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارند. ولی متغیر کنترلی جریان نقد عملیاتی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد است از این رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارد. ضریب تعیین برابر با ۲۷ درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۲۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۴۸.۰۷ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

### ۳.۴. نتیجه آزمون فرضیه دوم (استراتژی تدافعی)

فرضیه دوم بیان می دارد: استراتژی تدافعی بر بهره وری سرمایه تأثیر دارد.

جدول ۵. نتیجه آزمون فرضیه دوم (استراتژی تدافعی)



## نخستین کنفرانس ملی کنکاش های علوم انسانی در

### مدیریت، کارآفرینی، اقتصاد و حسابداری



زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۳/۱۱

متغیر وابسته: بهره وری سرمایه					
متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معناداری
استراتژی تدافعی	Str Deface	-۰.۰۳۰۶	۰.۰۰۷۰	-۴.۳۷	۰.۰۰۰
اندازه شرکت	Size	۰.۰۱۰۲	۰.۰۰۲۸	۳.۶۲	۰.۰۰۰
اهرم مالی	lev	-۰.۱۲۶۴	۰.۰۱۵۹	-۷.۹۴	۰.۰۰۰
جریان نقد عملیاتی	CFO	۰.۲۴۴۹	۰.۰۳۰۸	۷.۹	۰.۰۰۰
عرض از مبدأ					
		۰.۰۷۳۰	۰.۰۳۸۱	۱.۹۱	۰.۰۵۶
ضریب تعیین		۳۱ درصد			
آماره والد		۳۲.۷۱			
سطح معناداری		۰.۰۰۰۰			

منبع: یافته های پژوهش

نتایج جدول ۵ نشان می دهد که متغیر استراتژی تدافعی دارای سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد و ضریب آن عددی منفی است. بنابراین استراتژی تدافعی بر بهره وری سرمایه تأثیر معکوس و معنادار دارد. متغیر کنترلی اندازه شرکت و جریان نقد عملیاتی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب مثبت هستند از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند. ولی متغیر کنترلی اهرم مالی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب آن عددی منفی است از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارد. ضریب تعیین برابر با ۳۱ درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۳۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۳۲.۷۱ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

#### ۴.۴. نتیجه آزمون فرضیه دوم (استراتژی تهاجمی)

فرضیه دوم بیان می دارد: استراتژی تهاجمی بر بهره وری سرمایه تأثیر دارد.

جدول ۶. نتیجه آزمون فرضیه دوم (استراتژی تهاجمی)

متغیر وابسته: بهره وری سرمایه					
متغیر	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معناداری
استراتژی تهاجمی	Str Tahajomi	۰.۰۳۰۶	۰.۰۰۷۰	۴.۳۷	۰.۰۰۰
اندازه شرکت	Size	۰.۰۱۰۲	۰.۰۰۲۸	۳.۶۲	۰.۰۰۰
اهرم مالی	lev	-۰.۱۲۶۴	۰.۰۱۵۹	-۷.۹۴	۰.۰۰۰
جریان نقد عملیاتی	CFO	۰.۲۴۴۹	۰.۰۳۰۸	۷.۹	۰.۰۰۰
عرض از مبدأ					
		۰.۰۴۲۳	۰.۰۴۰۱	۱.۰۶	۰.۲۹۱
ضریب تعیین		۳۱ درصد			
آماره والد		۳۲.۷۱			
سطح معناداری		۰.۰۰۰۰			

منبع: یافته های پژوهش

نتایج جدول ۶ نشان می دهد که متغیر استراتژی تهاجمی دارای سطح معنی داری کمتر از ۵ درصد و ضریب آن عددی مثبت است. بنابراین استراتژی تهاجمی بر بهره وری سرمایه تأثیر مستقیم و معنادار دارد. متغیر کنترلی اندازه شرکت و جریان نقد عملیاتی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب مثبت هستند از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند. ولی متغیر کنترلی اهرم مالی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب آن عددی منفی است از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارد. ضریب تعیین برابر با ۳۱ درصد می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۳۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۳۲.۷۱ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می باشد از این رو می توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

## نخستین کنفرانس ملی کنکاش های علوم انسانی در

### مدیریت، کارآفرینی، اقتصاد و حسابداری

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۳/۱۱



#### ۵. نتیجه گیری و بحث

##### ۱.۵. نتیجه آزمون فرضیه اول (استراتژی تدافعی)

فرضیه اول بیان می دارد: استراتژی تدافعی بر هموارسازی سود تقسیمی تاثیر دارد. یک فرآیند برنامه ریزی و مدیریت استراتژیک وجود دارد که برای دستیابی به یک توافق مقدماتی بر سر شکل و محتوای نظام برنامه ریزی و مدیریت به استراتژیک به طوری که حمایت و تعهد لازم را در تصمیم گیرندگان کلیدی و رهبران اصلی مجموعه صنعت مورد مطالعه پدید آورد. اگر استراتژی مربوطه به صورت تدافعی باشد در این صورت تلاش می شود تا جایگاهی مطمئن در حوزه های با ثبات خدمت یا کالا پیدا کرده و آن را حفظ نماید و نیز در این نوع استراتژی طیف نسبتاً محدودی از کالاها یا خدمات را در مقایسه با رقبا عرضه می شود. با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول مشاهده گردید که متغیر استراتژی تجاری دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است بنابراین می توان گفت استراتژی تدافعی بر هموارسازی سود تقسیمی تاثیر دارد و این تاثیر معکوس و معنادار است. بدین معنی که اگر استراتژی تجاری شرکت به صورت تدافعی باشد هموارسازی سود تقسیمی کمتری صورت می پذیرد.

##### ۲.۵. نتیجه آزمون فرضیه اول (استراتژی تهاجمی)

فرضیه اول بیان می دارد: استراتژی تهاجمی بر هموارسازی سود تقسیمی تاثیر دارد. یک برنامه ریزی استراتژیک بستر یا چارچوبی است برای عملی ساختن تفکر استراتژیک و هدایت عملیاتی که منجر به تحقق مشخص و برنامه ریزی شده می گردد. استراتژی تجاری تهاجمی در محدوده یک بازار محصول گسترده عمل می کند و اولین اقدام کننده بودن در حوزه های جدید بازار و محصول بشمار می رود. حتی اگر تمام این تلاش ها خیلی سودآورد نباشند. با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول مشاهده گردید که متغیر استراتژی تهاجمی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است بنابراین می توان گفت استراتژی تهاجمی بر هموارسازی سود تقسیمی تاثیر دارد و این تاثیر مستقیم و معنادار است. بدین معنی که اگر استراتژی تجاری شرکت به صورت تهاجمی باشد هموارسازی سود تقسیمی بیشتر از قبل صورت می پذیرد.

##### ۳.۵. نتیجه آزمون فرضیه دوم (استراتژی تدافعی)

فرضیه دوم بیان می دارد: استراتژی تدافعی بر بهره وری سرمایه تاثیر دارد. توان مدیریت در استفاده بهینه از سرمایه به عنوان یکی از منابع مهم و محدود شرکت به عنوان بهره وری سرمایه می باشد و شرکتهایی که بهره وری سرمایه بالاتری داشته باشند عملکرد بالاتری نیز خواهند داشت. از طرفی، تدوین استراتژی همانا یکی از وظایف خطیر مدیریتی است که مبنای تصمیم گیری های حیاتی مدیران برای حفظ بقای سازمان و تعالی آن می باشد. امروزه بیشتر سازمانها به جای اتخاذ یک استراتژی جامع و واحد، از مجموعه ای از استراتژی های مرتبط استفاده می کنند، که هر یک در سطوح مختلفی از شرکت طراحی می شوند. با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم مشاهده گردید که متغیر استراتژی تدافعی دارای ضریب منفی و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است بنابراین می توان گفت استراتژی تدافعی بر بهره وری سرمایه تاثیر دارد و این تاثیر معکوس و معنادار است. بدین معنی که اگر استراتژی تجاری شرکت به صورت تدافعی باشد بهره وری سرمایه کمتر می شود.

##### ۴.۵. نتیجه آزمون فرضیه دوم (استراتژی تهاجمی)

فرضیه دوم بیان می دارد: استراتژی تهاجمی بر بهره وری سرمایه تاثیر دارد. استراتژی تجاری معمولاً در سطح محصولات یا واحد تجاری استراتژیک اجرا می شود و بر بهبود موقعیت رقابتی کالاها و خدمات شرکت در یک صنعت خاص یا یک بخشی از بازار خاص تاکید دارد و اگر به صورت تهاجمی و فرصت جو باشد می تواند موجب افزایش بهره وری سرمایه گردد. با توجه به نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم مشاهده گردید که متغیر استراتژی تهاجمی دارای ضریب مثبت و سطح معناداری کمتر از ۵ درصد است بنابراین می توان گفت استراتژی تهاجمی بر بهره وری سرمایه تاثیر دارد و این تاثیر مستقیم و معنادار است. بدین معنی که اگر استراتژی تجاری شرکت به صورت تهاجمی باشد بهره وری سرمایه افزایش قابل توجه می یابد. نتایج این پژوهش می تواند به غنابخشیدن مبانی نظری موضوع در ایران و بازار سرمایه به صورت مستقیم و غیرمستقیم کمک کند. با توجه به آزمون فرضیه ها و بر اساس نتایج حاصل موارد زیر پیشنهاد می شود:

به تحلیلگران مالی پیشنهاد می شود تا در تجزیه و تحلیل اطلاعات، تأثیر استراتژی تجاری بر هموارسازی سود تقسیمی و بهره وری سرمایه را در مدل های تصمیم گیری خود مد نظر قرار دهند و نیز نقش استراتژی تدافعی و تهاجمی شرکت در هموارسازی سود تقسیمی و بهره وری سرمایه مورد توجه قرار دهند.

## نخستین کنفرانس ملی کنکاش های علوم انسانی در مدیریت، کارآفرینی، اقتصاد و حسابداری

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۳/۱۱



به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود در شرکت هایی سرمایه گذاری کنند که استراتژی تهاجمی دارند چون در این شرکت با بهره وری سرمایه افزایش می یابد و با افزایش بهره وری سرمایه عملکرد مالی شرکت بهتر می شود.

به شرکتها پیشنهاد می شود راه کارهای لازم برای نیل به هدف و موفقیت بیشتر شرکت، استراتژی شرکت را در جهت تهاجمی پیش ببرند تا شرکت بتواند عملکرد مطلوبی داشته باشد.

با توجه به نتایج این پژوهش، موارد زیر به عنوان پیشنهاد برای مطالعاتی آتی به محققین و پژوهشگران ارائه می شود:

پیشنهاد می شود پژوهشگران در مطالعات آتی تأثیر استراتژی تجاری بر هموارسازی سود تقسیمی و بهره وری سرمایه را در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت آزمون کنند.

پیشنهاد می شود تأثیر استراتژی تجاری بر هموارسازی سود تقسیمی و بهره وری سرمایه با توجه به کنترل دولتی مورد بررسی و تحلیل قرار گیرد.

پیشنهاد می شود تأثیر استراتژی تجاری بر هموارسازی سود تقسیمی و بهره وری سرمایه با توجه به ویژگیهای توانایی مدیران مورد بررسی و تحلیل قرار گیرد.

### ۶. منابع

- [1] افلاطونی، ع. (۱۳۹۸). توان مدیریتی و هموارسازی سود نقدی: رویکرد پویا، دانش حسابداری مالی. دوره ۶، شماره ۱، صص ۲۱۱-۲۳۸.
- [2] برزیده، ف.، جوانی قلندری، م.، عظیمی، ع. (۱۳۹۷). تأثیر استراتژی های تجاری بر کارایی سرمایه گذاری، دانش حسابداری. شماره ۳۵، صص ۱۵۳-۱۸۴.
- [3] بقایی، ع.، موسوی، م.، وثوق، ب. (۱۳۸۸). استراتژی مالی مناسب برای مدیریت ریسک کنترل هنگام بروز رکود مالی، اندیشه مدیریت راهبردی. سال سوم، شماره ۲، صص ۱۴۸-۱۲۹.
- [4] تنانی، م.، محب خواه، م. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین استراتژی کسب و کار با کیفیت سود و بازده سهام در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پژوهش های تجربی حسابداری. سال چهارم، شماره ۱۳، صص ۱۰۵-۱۲۷.
- [5] تهرانی، ر.، خجسته، م. (۱۳۸۷). رابطه بهره وری سرمایه با بازده آتی سهام و تأثیر آن بر استراتژی های سرمایه گذاری ارزشی و رشدی، فصلنامه علوم مدیریت ایران. سال سوم، شماره ۱۱، صص ۱-۲۰.
- [6] تقفی، ع.، اصغری، ا.، مهتدی، ا. (۱۳۹۸). بررسی هموارسازی سود تقسیمی در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری. شماره ۳۷، صص ۱-۲۰.
- [7] حسن زاده، ع.، مرادی، ب. (۱۳۸۲). مرکز بهره وری ژاپن و نقش آن در بهره وری، تازه های اقتصاد. شماره ۹۹، صص ۲۵-۲۶.
- [8] خوش طینت، م.، اسماعیلی، ش. (۱۳۸۵). رابطه کیفیت سود و بازده سهام، مطالعات حسابداری. شماره ۱۲ و ۱۳، صص ۲۷-۵۶.
- [9] شیرازی دهخوارقانی، م.، حقگو مهرداد، ن. (۱۳۹۷). بررسی رابطه استراتژی تجاری با گزارشگری مالی متقلبانانه با تأکید بر نقش کیفیت افشا، چشم انداز حسابداری و مدیریت. دوره اول، شماره ۱، صص ۶۰-۷۶.
- [10] محمدزاده سالدی، ح. (۱۳۹۵). تأثیر فرصتهای سرمایه گذاری، رشد شرکت و بهره وری سرمایه بر عملکرد شرکت در بازار سرمایه ایران، مدیریت بهره وری. سال نهم، شماره ۳۶، صص ۱۴۱-۱۶۲.
- [11] نمازی، م.، دهقانی سعدی، ع.، قوهستانی، س. (۱۳۹۶). خودشیفتگی مدیران و استراتژی تجاری شرکتهای، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. سال ششم، شماره ۲۲، صص ۳۷-۵۱.
- [12] هاشمی، ع.، صمدی، و. (۱۳۸۸). تأثیر هموارسازی سود بر محتوای اطلاعاتی آن در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات حسابداری. شماره ۲۰.

[13] Al-Najjar, B., & Kilincarslan, E. (2017). Corporate dividend decisions and dividend smoothing: New evidence from an empirical study of Turkish firms. *International Journal of Managerial Finance*, 13(3), 304-331.

[14] Badertscher, B. A., Collins, D. W., & Lys T, Z. (2012). Discretionary accounting choices and the predictive ability of accruals with respect to future cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, 53 (1-2), 330-352.

[15] Bentley, K A., Omer, T. C. and Sharp, N. Y. (2012). Business Strategy, Financial Reporting Irregularities, and Audit Effort. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1705726>.

[16] Brown, D.P., & Rowe, B.J. (2007), The Productivity premium in equity returns. University of Wisconsin US. Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=993467>.

[17] Chen, C. Kim, J. B. & Yao, L. (2017). Earnings smoothing: Does it exacerbate or constrain stock price crash risk? *Journal of Corporate Finance*, (42): 36-54.

[18] Davis, E, P, & Madsen, J, B, (2008), Productivity and equity market fundamentals: 80 years of evidence for eleven OECD countries. *Journal of International Money and Finance* Forthcoming.

[19] Dechow, P., Ge, W. and Schrand, C. (2010). Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50 (2-3), 344-401



- [20] Goel, A.M. and Thakor, A.V. (2003). "Why do Firms Smooth Earnings?" *Journal of Business Research*, 76 (1): 151-192.
- [21] Habib, A., Hasan, M.M. (2017). Business strategy, overvalued equities, and stock price crash risk. *Research in International Business and Finance*, 39, 389-405.
- [22] Higgins, D., Omer, T.C., Phillips, J.D. (2015). The influence of a firm's business strategy on its tax aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*, 32(2), 674-702.
- [23] Hutton, A. P., Marcus, A. J. & Tehranian, H. (2009). Opaque Financial Reports, R2, and Crash Risk. *Journal of Financial Economics*, 94(1): 67-86.
- [24] Jayaraman, S. (2008). Earnings Volatility, Cash Flow Volatility, and Informed Trading. *Journal of Accounting Research*, 46: 809-851.
- [25] Jermias, j. (2008), "the relative influence of competitive intensity and business strategy on the relationship between financial leverage and performance", *the British accounting review* 40, 71-86.
- [26] Skinner, D. J., & Soltes, E. (2011). What do dividends tell us about earnings quality? *Review of Accounting Studies*, 16(1), 1-28.
- [27] Tong, Y. H., & Miao, B. (2011). Are dividends associated with the quality of earnings? *Accounting Horizons*, 25(1), 183-205.
- [28] Thompson, Arthur A., and A. J. Strickland (2008). *Strategic Management: Concepts and Cases*, 12th Edition, New York: McGraw-Hill.
- [29] Tucker, J. W. & Zarowin, P. A. (2006). Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness? *The Accounting Review*, 81 (1): 251-270.