

تأثیر وضعیت رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین استراتژی های کسب و کار و

ساختار سررسید بدهی ها

ناصر خداداده ی شاملو^۱، محسن قارسی^۲

^۱ کارشناس ارشد حسابداری

^۲ کارشناس ارشد حسابداری

چکیده

هدف پژوهش حاضر تعیین ارتباط بین استراتژی های کسب و کار و ساختار سررسید بدهی ها می باشد. در این پژوهش استراتژی های کسب و کار شامل استراتژی های تهاجمی و تدافعی می باشد. همچنین ساختار سررسید بدهی ها به دو دسته سررسید بدهی های بلند مدت و سررسید بدهی های کوتاه مدت تقسیم شده است. به منظور فراهم آوردن شواهد تجربی درباره رابطه استراتژی های کسب و کار و ساختار سررسید بدهی ها، اطلاعات مالی ۱۰۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ با استفاده از آزمون رگرسیون مورد مطالعه قرار گرفت. پژوهش حاضر از لحاظ هدف جزو تحقیقات کاربردی می باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها حاکی از آن است که بین استراتژی های تهاجمی کسب و کار و سررسید بدهی های کوتاه مدت ارتباط معکوس و معنی داری دارد. در حالیکه استراتژی های تهاجمی کسب و کار ارتباطی با سررسید بدهی های بلند مدت ندارد. همچنین بین استراتژی های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت ارتباطی مشاهده نگردید و نیز وضعیت رقابت در بازار محصول تأثیری بر ارتباط بین استراتژی های کسب و کار و سررسید بدهی ها ندارد.

واژه های کلیدی: وضعیت رقابت در بازار محصول، استراتژی های کسب و کار، ساختار سررسید بدهی ها، سررسید بدهی ها.

مقدمه

بحران‌های مالی اخیر جهانی اهمیت ساختار زمانی منابع شرکت را برای ثبات مالی مورد تأکید قرار داده و به تدوین کنندگان قوانین و استانداردها خاطر نشان می‌سازد که در حال حاضر چارچوب مناسبی برای تطابق زمانی منابع وجود ندارد [۱ و ۲]. اغلب شرکتها به نوعی از بدهی در ساختار سرمایه خود استفاده می‌کنند [۳]. ساختار بهینه سرمایه دلالت بر میزانی از بدهی دارد که کل ارزش شرکت (مجموع بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام) را به حداکثر می‌رساند [۴]. در حالیکه ساختار سرمایه نامناسب همه زمینه‌های فعالیت یک واحد تجاری را تحت تأثیر خود قرار می‌دهد و می‌تواند سبب بروز مسائلی نظیر افزایش هزینه سرمایه، کاهش ارزش، افزایش ریسک و در نهایت ورشکستگی واحد تجاری شود [۵]. بنابراین ساختار بدهی را می‌توان یکی از شاخص‌های مهم تعیین کننده موفقیت شرکت دانست که باعث رشد پایدار شرکت می‌شود [۳]. همچنین تصمیمات معطوف به ساختار بدهی برای بقای تجاری شرکت حیاتی است [۶].

با این حال، انتخاب ساختار بدهی ساده نیست و تصمیم‌گیری اشتباه منجر به هدایت شرکت به بحران و ورشکستگی می‌گردد. از اینرو، ساختار سرمایه نیز بایستی متناسب با ظرفیت استقرای شرکت تدوین شده و از آن تجاوز ننماید. شرکت بایستی تا میزانی استقراض کند که بدون هیچ مشکلی بتواند آن را بازپرداخت نماید [۷]. منظور از ساختار سررسید بدهی در ادبیات مالی، ساختار زمانی بدهی‌ها است. بدهی‌ها بر اساس سررسید در ساختار مالی شرکت‌ها به دو گروه بدهی‌های بلند مدت (با سررسید بیش از یکسال) و بدهی‌های کوتاه مدت (با سررسید کمتر از یکسال) تقسیم می‌گردد. میزانی از این دو گروه که شرکت در ساختار مالی خود می‌گنجاند، ساختار سررسید بدهی‌ها نامیده می‌شود [۸].

اگر چه شرکتها اوراق بدهی را به دلایل مختلفی نظیر هزینه پایین، منافع مالیاتی و کاهش مشکلات نمایندگی مرتبط با جریان نقد آزاد در ساختار سرمایه خود بر می‌گزینند، لیکن استفاده از بدهی (ریسک)، تحریقاتی را در عملیات واقعی شرکت نظیر سرمایه‌گذاری کمتر از حد ایجاد می‌کند [۹]. مطابق با عقاید جنسن و مک لینگ [۱۰] و مایرز [۱۱]، بدهی موجب کم سرمایه‌گذاری یا بیش سرمایه‌گذاری مدیر در فرصت‌های رشد آتی شرکت می‌گردد [۱۲]. مایرز [۱۱] و هارت [۱۳]، معتقدند که شرکت‌های دارای فرصت‌های رشد بالا، اهرم پایین‌تر و بدهی کوتاه مدت تری را بر می‌گزینند. تئوری‌ها نشان می‌دهد که چنین تحریقاتی می‌توانند از طریق گزینش سررسید بدهی و اهرم کاهش یابند. از طرفی بدهی‌های بلند مدت دارای نقاط ضعفی هستند. بطور مثال؛ بدهی‌های بلند مدت از یک سو تعهدات مالی برای شرکت ایجاد می‌کنند و اتکای بیش از حد به آن، به افزایش اهرم مالی و به تبع آن به افزایش احتمال ورشکستگی و عدم پرداخت اصل و بهره وام منجر می‌شود. بویژه در مورد شرکت‌هایی که از نظر موقعیت مالی در وضعیت مطلوبی به سر نمی‌برند. استفاده بیش از حد از بدهی‌های بلند مدت، میزان تعهدات شرکت را سنگین‌تر کرده و باعث افزایش ریسک مالی و ورشکستگی سهامداران می‌شود. به تبع این وضعیت، تقاضا برای سهام شرکت در بورس کاهش می‌یابد که این امر خود باعث کاهش قیمت سهام و در نتیجه بازده سهام می‌شود [۱۴].

بنابراین اگر شرکت‌ها به نحو صحیح موقعیت‌های سرمایه‌گذاری خود را با توجه به محیط فعالیت انتخاب و در پی آن سیاست‌های خود را به نحوی تنظیم کنند که منابع را به بهترین موقعیت‌ها تخصیص دهند، در آن صورت قادر خواهند بود به نتایج رضایت بخشی دست یافته، به دنبال رضایت صاحبان سهام و اعتباردهندگان خود را جلب نمایند. مفاهیم مالی و اصول نظری مدیریت استراتژیک بیانگر این موضوع هستند که شرکت‌ها قبل از اتخاذ تصمیم در مورد سرمایه‌گذاری‌های خود باید منابع مالی خود را بررسی کرده، وجوه خود را به نحوی تخصیص دهند که ضمن گردش عملیات شرکت در کوتاه مدت، موفقیت بلند مدت خود را نیز در نظر گرفته باشند. در این راستا بررسی همه جانبه و کلی عوامل اثرگذار بر عملکرد شرکت ضروری به نظر می‌رسد. برخی از این عوامل ناشی از محیط فعالیت شرکت هستند که در سطوح کلان، صنعت و خود شرکت می‌توانند بر کارایی و سودآوری شرکت موثر واقع شوند که در این پژوهش در قالب ساختار بدهی‌ها معرفی می‌شود. عامل دیگر که همزمان می‌تواند بر ساختار بدهی‌ها و عملکرد شرکت تأثیر داشته باشد، استراتژی‌های تدوین شده توسط مدیریت عالی است که می‌تواند موثر باشد [۱۵]. می‌توان ادعا کرد ویژگی‌های شخصیتی و تصمیم‌گیری (استراتژی‌های کسب و کار و

بخصوص اداره کنندگان شرکت‌ها) نادیده گرفته شده است و این فرض ضمنی برقرار است که مدیران شرکت‌ها همواره بصورت عقلانی عمل می‌کنند. با این حال، ادبیات گسترده و رو به رشد در روانشناسی و رفتار انسانی نشان می‌دهد که بسیاری از افراد، از جمله مدیران در معرض محدودیت‌های مهمی در فرآیندهای شناختی خود و تمایل به توسعه سوگیری رفتاری قرار دارند که بطور قابل توجهی می‌تواند تصمیماتشان را تحت تاثیر قرار دهد [۱۶].

وی و همکاران [۱۷]، مطرح کردند مدیران خوش بین ممکن است، امکان موفقیت بیش از واقع برآورد کنند و در هنگام انتخاب سررسید بدهی شرکت، ممکن است ریسک شرکت را بخاطر انتخاب بدهی‌های کوتاه مدت کمتر برآورد کنند و در نتیجه ساختار سررسید بدهی شرکت‌ها را تحت تاثیر قرار دهند. از اینرو، سبک‌ها و نظریه‌های مدیریت در مسیر تحول خویش، سازمان‌ها، منابع انسانی و منابع مادی را دستخوش تغییرات و تحولات بسیار کرده اند. این تغییرات و تحولات سبب شده است که دیدگاه مدیران به تنوع سازی شرکتی جلب شود [۱۸]. جهانی سازی باعث شده است رقابت در دنیای کسب و کار افزایش یابد. روبرو شدن با مشکلات باعث شده است شرکت‌ها در دنیای رقابتی تلاش بیشتری داشته و کسب و کار خود را توسط یافتن راه هایی برای موفقیت، سود رقابتی شان را پابرجا نگه دارند. در محیط پویا و رقابتی کنونی، اهمیت بکارگیری درست رقابت در چنین بازاری منجر به تثبیت موقعیت سازمان متبوع می‌گردد. موفقیت سازمان نسبت به دیگر بازیگران یک صنعت، تعیین کننده سود وی بوده و سازمانی که بتواند خود را در موقعیتی مناسب نسبت به رقبای خود قرار دهد، سودی بالاتر از میانگین آن صنعت را کسب خواهد نمود [۱۹].

از طرفی، مطالعات پیشین بیان کرده اند، در صورتیکه شرکتها بدهی زیادی داشته باشند، احتمالاً مدیران آن شرکتها از روش‌های حسابداری افزایش سود استفاده می‌کنند. نسبت بالای بدهی منجر می‌شود که شرکت در قراردادهای بدهی خود با الزامات و شرط هایی از جانب وام دهنده روبرو شوند. لذا مدیران با انتخاب روش‌های حسابداری افزایش سود در تلاش هستند تا از الزامات قراردادهای بدهی و هزینه‌های نکول بکاهند [۲۰]. علاوه بر این با توجه به مطالعات (چن و همکاران، ۲۰۱۴)، یکی از عواملی که انگیزه مدیران را برای بهبود بازدهی محصول برای جلوگیری از دست دادن سهم بازار و یا خطر ورشکستگی افزایش می‌دهد، رقابت در بازار محصول است [۲۱]. رقابت در بازار محصول به عنوان یک ساز و کار راهبردی خارجی عمل می‌کند، بطوریکه ادبیات جدیدی که ساختار سرمایه و بازارهای محصول را به هم مرتبط می‌کند منجر به ارتباط برخی از عوامل نظریه مالی با نظریه ذینفعان، ساختار بازار و رفتار راهبردی شرکت شده است. بر اساس نظریه ذینفعان ساختار سرمایه، ذینفعان غیرمالی شرکت مانند مشتریان، کارکنان، عرضه کنندگان و رقبا بر بدهی تاثیر می‌گذارند. در بحث مربوط به ساختار بازار، پژوهشگران بحث می‌کنند که سطوح بدهی ممکن است ساختار بازار را تحت تاثیر قرار دهد و این امر منجر به کم و زیاد شدن تمرکز صنعت خواهد شد و ساختار بازار هم می‌تواند بر ساختار سرمایه تاثیرگذار باشد (استیتی و رودریگز، ۲۰۰۶). ادبیات راهبرد رقابتی بیان می‌کند که یک شرکت ممکن است به صورت راهبردی از اهرم مالی استفاده کند تا رفتار رقیب را تحت تاثیر قرار دهد. در این رابطه، سه مدل اصلی شامل مدل مسئولیت محدود، مدل شکار و مدل های اثر سرمایه گذاری را برای توضیح چگونگی رابطه بین انتخاب های بدهی شرکت و رفتار بازار محصول می‌تواند مطرح کند [۲۲].

بر اساس مدل مسئولیت محدود، شرکت‌ها برای اینکه بصورت راهبردی بر رقابت بازار محصول اثر بگذارند، از سطوح بدهی استفاده می‌کنند. شرکت‌های انحصاری چندجانبه، در مقایسه با شرکت‌های موجود در بازارهای رقابتی ممکن است به منظور اثرگذاری بر رقابت، سطوح بدهی راهبردی بالاتری انتخاب کنند. بنابراین، بر اساس این نظریه رابطه مثبتی بین قدرت بازار محصول و نسبت اهرمی وجود دارد [۲۲].

دومین دیدگاه بر اساس مدل شکار است. این مدل بیان می‌کند که شرکت‌های بدون بدهی، تمایل دارند با رفتار تهاجمی (افزایش تولید یا کاهش قیمت)، سایر شرکت‌ها را از بازار بیرون نمایند. تلسر (۱۹۹۶)، بیان نمود که یک شرکت تازه وارد به بازار نسبت به شرکتی که مدت‌ها است در بازار رقابت می‌کند (شرکت متصدی)، ساختار مالی آسیب پذیرتری دارد. او در توجیه آسیب پذیری شرکت تازه وارد به صورت

ضمنی به نقایض بازار سرمایه و آسیب پذیر بودن شرکت های تازه وارد از لحاظ مالی اشاره نمود. شرکت متصدی به نفوذ زیادی که در بازار دارد، می تواند دست به رفتارهای شکارگری (جنگ قیمتی یا افزایش تولید) بزند و شرکت تازه وارد را از نظر مالی از پا درآورد و او را از بازار بیرون کند. در نتیجه، شرکت جدید مجبور به کاهش بدهی می شود [۲۳].

با توجه به مطالب فوق و مطالعات چن و همکاران (۲۰۱۴)، ستایش و جهرمی (۱۳۹۰)، سپاسی و همکاران (۱۳۹۶)، فارسی و خداداده ی شاملو (۱۳۹۷)، به منظور تایید بیشتر عوامل رفتاری بر روشهای حسابداری، نقش استراتژی ها در تعیین سیاست های کلی و بخصوص ساختار مناسب سرمایه ضروری به نظر می رسد. پژوهش حاضر سعی دارد، در ایران جزو اولین پژوهش های صورت گرفته در این زمینه باشد تا ضمن تفکیک استراتژی های شرکت ها از منظر مالی به شرکت های با استراتژی تهاجمی و تدافعی، رابطه این استراتژی ها را با ساختار سررسید بدهی ها بررسی کند. همچنین تاثیر وضعیت رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین استراتژی های کسب و کار و ساختار سررسید بدهی ها جزو محدود تحقیقاتی است که در این زمینه مورد بررسی قرار می گیرد. در ادامه پژوهش ضمن مرور تحقیقات تجربی انجام شده، فرضیه ها، روش پژوهش و در نهایت یافته های پژوهش مورد اشاره قرار می گیرد.

مروری بر تحقیقات انجام شده

کاشفی پور و خوانسالار (۲۰۱۵)، طی سال های ۱۹۹۰ تا ۲۰۱۱ به بررسی نقش ظرفیت بدهی بر تصمیم گیری هم زمان بین اهرم و سررسید بدهی به منظور کاهش مشکلات سرمایه گذاری کمتر از حد در شرکت های عضو سازمان توسعه و همکاری های اقتصادی پرداختند. آنها به این نتیجه رسیدند که شرکت های با ظرفیت بدهی بالاتر، از اهرم و سررسید بدهی به عنوان استراتژی های جایگزین استفاده می کنند. در مقابل شرکت های با ظرفیت بدهی پایین از اهرم و سررسید بدهی به عنوان استراتژی های مکمل جهت رفع مشکل سرمایه گذاری کمتر از حد بهره می گیرند و همچنین نتایج آنها تایید کننده تئوری های علامت دهی، تطابق سررسید و مالیات است [۵].

اردورف و هارتمن (۲۰۱۲)، در تحقیق خود به تاثیر متنوع سازی شرکتی بر ارزش شرکت پرداختند، در حالیکه در ابتدای این قرن، تفکر غالب در میان محققان و شاغلین این بود که متنوع سازی شرکتی منجر به نزول ارزش شرکت می شود، چندین تحقیق درباره نزول ارزش شرکت تردید داشتند. آنها در تحقیق خود به این نتیجه رسیدند که متنوع سازی شرکتی به تنهایی باعث افزایش یا کاهش نمی شود و این تاثیر در میان مجموعه های صنعتی مشخص، شرایط اقتصادی و ساختارهای نظارتی متفاوت است [۱۸].

آندرا آپوستو (۲۰۱۰)، در پژوهشی استراتژی های متنوع سازی در گزینه های مختلف مالی را مورد بررسی قرار داد. نتایج نشان داد که متنوع سازی تجاری و جغرافیایی تاثیری بر ساختار سرمایه ندارد [۱۸].

لمون و زندر (۲۰۱۰)، معتقدند شرکت هایی با ظرفیت بدهی بالاتر، بزرگ تر و دارای بازده های با ثبات تر و در نتیجه رتبه بندی بالاتری دارند. چنین شرکت هایی با ریسک نقدینگی پایین تر و انعطاف پذیری مالی بیشتر، می توانند بدهی کوتاه مدت را بدون اجبار به کاهش اهرم، به منظور رفع مشکل سرمایه گذاری کمتر از حد بکار گیرند. بنابراین انتظار می رود در شرکت های با ظرفیت بدهی بالا اهرم و سررسید بدهی به عنوان استراتژی های جایگزین باشد [۵].

کیم و ماتر (۲۰۰۸)، اثرات هر دو نوع متنوع سازی تجاری و متنوع سازی جغرافیایی بر ارزش شرکت را مورد بررسی قرار دادند. آنها به این نتیجه رسیدند که متنوع سازی تجاری و جغرافیایی باعث کاهش ارزش شرکت می شود. به علاوه آنها نشان دادند که بین دو نوع متنوع سازی اثرات متقابلی وجود دارد و شرکت های متنوع شده در بخش های غیرمرتبط کسب و کار که دارای سطح بالایی از مشارکت خارجی هستند، ارزش پائین تری را تجربه می کنند [۱۸].

چکیر و کاست (۲۰۰۱)، جزو اولین افرادی بودند که به بررسی متنوع سازی تجاری و متنوع سازی جغرافیایی پرداختند. آنها نشان دادند که سطح بالای متنوع سازی باعث کاهش ریسک شرکت می شود و همچنین رابطه مثبت و معنی داری بین متنوع سازی و سودآوری شرکت وجود دارد [۱۸].

قارسی و خداداده‌ی شاملو (۱۳۹۷)، در بررسی ارتباط بین ستراتیژی‌ها کسب و کار و ساختار سررسید بدهی‌ها به این نتیجه دست یافتند که بین ستراتیژی‌های تهاجمی کسب و کار و سررسید بدهی‌های کوتاه مدت ارتباط معکوس و معنی‌داری دارد. در حالیکه ستراتیژی‌های تهاجمی کسب و کار ارتباطی با سررسید بدهی‌های بلند مدت ندارد. همچنین بین ستراتیژی‌های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی‌های کوتاه مدت و بلند مدت ارتباطی مشاهده نگردید [۲۴].

سپاسی و همکاران (۱۳۹۶)، در بررسی رقابت در بازار محصول و تاثیر آن بر سه معیار مهم در تصمیم‌گیری شامل هزینه‌های نمایندگی، ساختار سرمایه و هزینه سرمایه به این نتیجه دست یافتند که رقابت در بازار محصول بر هزینه نمایندگی و هزینه سرمایه منفی و معنی‌داری دارد. اما بین رقابت در بازار محصول و ساختار سرمایه رابطه معناداری وجود ندارد [۲۲].

حجازی و همکاران (۱۳۹۵)، نقش ظرفیت بدهی در انتخاب ستراتیژی‌های موثر به منظور کاهش مشکلات سرمایه‌گذاری کمتر از حد را بررسی کردند و نتایج نشان داد که شرکت‌های با ظرفیت بدهی پایین از ستراتیژی‌های سررسید بدهی و اهرم به منظور رفع مشکلات سرمایه‌گذاری کمتر از حد به صورت جایگزین استفاده می‌کنند. اگر چه شرکت‌های با ظرفیت بدهی بالا با انتخاب راهکارهای نامناسب سبب تشدید مشکلات سرمایه‌گذاری کمتر از حد می‌شوند [۵].

حاجیه‌ها و مقامی (۱۳۹۵)، تاثیر ستراتیژی متنوع‌سازی شرکتی بر هزینه بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. نتایج نشان داد بین متنوع‌سازی جغرافیایی و هزینه بدهی رابطه معکوس و معنادار وجود دارد. افزون بر این نتایج بررسی نشان داد شرکت‌هایی که رشد بیشتری دارند، هزینه بدهی کمتری را تجربه می‌کنند. بین سایر متغیرهای کنترل و هزینه بدهی رابطه معناداری یافت نشد. بطور کلی متنوع‌سازی شرکتی باعث افزایش رشد شرکت و متنوع‌سازی جغرافیایی باعث کاهش هزینه بدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران خواهد شد [۱۸].

عربصالحی و همکاران (۱۳۹۱)، در پژوهشی تاثیر ریسک محیط، ستراتیژی شرکت و ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند و نتایج حاصل از پژوهش حاکی از آن است که بین ریسک محیط و جریان نقد آزاد هر سهم، بین ریسک محیط و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و بین ساختار سرمایه و جریان نقد آزاد هر سهم ارتباط معنی‌دار وجود دارد [۲۵].

مقرب (۱۳۹۱)، تاثیر متنوع‌سازی شرکتی بر عملکرد شرکت با استفاده از نسبت Q توبین را مورد بررسی قرار داده است. نتایج پژوهش او نشان می‌دهد متنوع‌سازی شرکتی بر عملکرد شرکت تاثیر ندارد. همچنین متنوع‌سازی تجاری و عملکرد شرکت و بین متنوع‌سازی جغرافیایی و عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود ندارد [۲۶].

فرضیه‌های تحقیق

برای پاسخ به سؤال‌های تحقیق فرضیه‌های زیر تدوین گردید:

- ۱- بین ستراتیژی‌های تهاجمی کسب و کار و سررسید بدهی‌های کوتاه مدت ارتباط وجود دارد.
- ۲- بین ستراتیژی‌های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی‌های کوتاه مدت ارتباط وجود دارد.
- ۳- بین ستراتیژی‌های تهاجمی کسب و کار و سررسید بدهی‌های بلند مدت ارتباط وجود دارد.
- ۴- بین ستراتیژی‌های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی‌های بلند مدت ارتباط وجود دارد.
- ۵- وضعیت رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین ستراتیژی‌های تهاجمی کسب و کار و سررسید بدهی‌های کوتاه مدت تاثیر دارد.
- ۶- وضعیت رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین ستراتیژی‌های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی‌های کوتاه مدت تاثیر دارد.

۷- وضعیت رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین استراتژی های تهاجمی کسب و کار و سررسید بدهی های بلند مدت تاثیر دارد.

۸- وضعیت رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین استراتژی های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی های بلند مدت تاثیر دارد.

روش شناسی تحقیق

این تحقیق از نظر هدف، از نوع تحقیقات کاربردی است و از نظر طبقه بندی بر مبنای روش و ماهیت در طبقه بندی تحقیقات همبستگی قرار دارد. شرکت های پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۵ جامعه آماری تحقیق حاضر را تشکیل می دهند به علت وجود برخی نا هماهنگی ها میان اعضای جامعه، شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری قرارداد شده و از این رو نمونه به روش حذف سیستماتیک انتخاب شد. شرایط یاد شده عبارتند از:

بدین منظور کلیه شرکت های جامعه آماری که دارای شرایط زیر بودند به عنوان نمونه انتخاب و بقیه حذف می گردند:

- ۱- به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
 - ۲- جزو بانکها و موسسات مالی (شرکت های سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، شرکت های هلدینگ، بیمه و لیزینگ ها) نباشد.
 - ۳- معاملات سهام آنها طی دوره پژوهش بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.
 - ۴- اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این پژوهش در دسترس باشد.
- پس از اعمال موارد فوق، در نهایت ۱۰۵ شرکت نمونه آماری پژوهش حاضر را تشکیل می دهد.

متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل (استراتژی های کسب و کار):

در پژوهش حاضر برای تعیین استراتژی هر شرکت از سیستم امتیاز دهی ترکیبی ایتنر و لکر (۱۹۹۷)، استفاده می شود. بدین صورت که برای بدست آوردن امتیازات ترکیبی از ۵ نسبت نرخ رشد فروش، هزینه تبلیغات به کل فروش، تعداد کارمندان به فروش، ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری آن، و نسبت دارایی های ثابت به کل دارایی ها استفاده می شود. سیستم امتیاز دهی بدین صورت است که ابتدا شرکت ها را بر اساس چهار نسبت اول به ترتیب از بالا به پایین در ۵ گروه تقسیم می کنیم. بدین صورت که شرکتی که در بالاترین پنجک قرار دارد، امتیاز ۵ و شرکتی که در پایین ترین پنجک قرار می گیرد امتیاز ۱ را کسب می کند. بقیه شرکت ها متناسب با پنجک مربوطه امتیازدهی می شوند. سپس شرکت ها را بر اساس نسبت آخر به ۵ گروه تقسیم می کنیم. این بار شرکتی در بالاترین پنجک قرار می گیرد امتیاز ۱ و شرکتی که در پایین ترین پنجک قرار دارد امتیاز ۵ را کسب می کند و بقیه شرکت ها متناسب با پنجک مربوطه امتیازدهی می شوند. در مرحله آخر امتیازات بدست آمده از دو مرحله فوق را با یکدیگر جمع می نماییم تا امتیاز نهایی هر شرکت بدست آید. دامنه امتیازات ترکیبی (مجموع ۵ نسبت فوق) هر شرکت طی یک سال بین ۵ تا ۲۵ خواهد شد.

شرکت هایی که مجموع امتیازشان در بازه ۵ تا ۱۵ باشد به عنوان شرکت های تدافعی و شرکت هایی که مجموع امتیازشان در بازه ۱۵ تا ۲۵ باشد به عنوان شرکت های جسورانه تعیین می گردند [۲۷].

متغیر وابسته (ساختار سررسید بدهی ها):

در این پژوهش برای ساختار سررسید بدهی ها از نسبت بدهی بلند مدت به کل دارایی ها و از نسبت بدهی کوتاه مدت به کل دارایی ها استفاده می شود.

کل دارایی ها / بدهی های بلند مدت = نسبت بدهی های بلند مدت

کل دارایی ها / بدهی های کوتاه مدت = نسبت بدهی های کوتاه مدت

متغیر تعدیل گر (وضعیت رقابت در بازار محصول):

برای اندازه گیری وضعیت رقابت در بازار محصول از شاخص هرفیندال- هیرشمن استفاده شده است.

این شاخص از حاصل جمع توان دوم سهم بازار کلیه بنگاههای فعال در صنعت بدست می آید.

$$HHI = \sum_{i=1}^k S_i^2 \quad (1)$$

K = تعداد بنگاههای فعال در بازار

S_i = سهم بازار شرکت i ام

و سهم از بازار شرکت از فرمول زیر محاسبه می شود.

$$S_i = \frac{x_j}{\sum_{j=1}^n x_j} \quad (2)$$

X_j = فروش شرکت j

i = نوع صنعت

شاخص هرفیندال - هیرشمن، میزان تمرکز صنعت را اندازه گیری می کند.

در این شاخص هرچه شاخص محاسبه شده بیشتر باشد، میزان تمرکز بیشتر بوده و رقابت کمتری در صنعت وجود دارد و برعکس.

متغیرهای کنترلی:

۱- اندازه شرکت: اندازه شرکت برابر با لگاریتم طبیعی کل داراییهای شرکت i در سال t می باشد.

$$Size_{i,t} = Ln(A_{i,t}) \quad (3)$$

۲- اهرم مالی: برای محاسبه سطح اهرم شرکت کل بدهی ها را بر کل دارایی های شرکت i در سال t تقسیم شده است.

$$Lev_{i,t} = \frac{L_{i,t}}{A_{i,t}} \quad (4)$$

۳- سن شرکت: از تفاضل سال تاسیس شرکت و سال جاری (آخرین سال زمانی تحقیق)، لگاریتم طبیعی گرفته می

شود.

$AGE = Ln(t \text{ سال تاسیس شرکت} - \text{سال})$

۴- نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام

۵- نسبت دارایی‌های مشهود به کل دارایی‌ها

یافته‌های پژوهش

یافته‌های پژوهش ابتدا در قالب آمار توصیفی به شرح زیر مورد اشاره قرار می‌گیرد.

(جدول ۱): نتایج تجزیه و تحلیل توصیفی داده‌های تحقیق

متغیر	مینیمم	ماکزیمم	میانگین	انحراف معیار	واریانس	چولگی	کشی‌دگی
نسبت بدهی‌های کوتاه مدت	۰۰۶	۰۹۸	۰۴۹۶۵	۰۲۰۷۸۹	۰۰۴۳	۰۳۲۷	۰۳۷۰
نسبت بدهی‌های بلند مدت	۰۰۱	۰۷۰	۰۰۷۷۰	۰۰۹۵۷۴	۰۰۰۹	۲۰۸۲۹	۱۰۰۱۳۶
وضعیت رقابت در بازار محصول	۰۰۰	۰۸۹	۰۰۰۶۱	۰۰۵۱۹۰	۰۰۰۳	۱۴۰۳۴۵	۲۲۴۰۴۵۹
اندازه شرکت	۱۰۰۳۵	۱۹۰۰۷	۱۴۰۱۷۶۸	۱۳۰۳۵۲۱۸	۱۰۰۸۲۸	۰۵۷۳	۱۰۰۷۰
اهرم مالی	۰۰۶	۰۹۶	۰۶۱۱۰	۰۲۱۰۲۳	۰۰۴۴	۰۴۱۹	۰۲۷۵
سن شرکت	۱۰۷۹	۴۰۳۶	۲۰۸۶۸۱	۰۴۵۱۹۹	۰۲۰۴	۰۳۷۴	۰۲۷۷
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	۰۳۸	۹۰۹۵	۲۰۸۵۹۹	۲۰۱۶۲۸۷	۴۰۶۷۸	۱۰۳۱۲	۱۰۲۲۸
نسبت دارایی‌های مشهود به کل دارایی‌ها	۰۰۴	۰۹۸	۰۷۸۶۷	۰۲۴۴۵۹	۰۰۵۹	۰۴۶۸	۱۰۱۷۲
توزیع فراوانی	شرکتهای با استراتژی‌های جسورانه				شرکتهای با استراتژی‌های تدافعی		
	تعداد		درصد		تعداد		درصد
	۲۷۹		۴۲۰۲		۳۵۱		۵۷۰۸

نتایج آمار توصیفی پژوهش نشان می‌دهد بطور میانگین استفاده از بدهی‌های بلند مدت نسبت به بدهی‌های کوتاه مدت بیشتر در استراتژی‌های مدیران و شرکت‌ها قرار دارد. همچنین در بازه زمانی پژوهش و نمونه آماری منتخب شده تعداد ۲۷۹ سال-شرکت از ۶۳۰ سال-شرکت شرکت، دارای استراتژی‌های تهاجمی و بعبارتی از استراتژی‌های جسورانه برخوردار بودند و تعداد ۳۵۱ سال-شرکت از همین تعداد در بورس اوراق بهادار تهران دارای استراتژی تدافعی یا محافظه کارانه بوده اند که نشان می‌دهد در مرحله اول شرکت‌های بورس تهران استراتژی محافظه کاری را نسبت به استراتژی جسورانه ترجیح می‌دهند و با توجه به سطح این استراتژی از بدهی‌های کوتاه مدت در مقابل بدهی‌های بلند مدت استفاده می‌کنند و حکایت از عدم تفکر و استراتژی‌های بلند مدت دارد. میانگین وضعیت رقابت در بازار محصول نیز نشان می‌دهد در نمونه آماری پژوهش حاضر فقط ۰/۰۰۶ تمرکز در صنعت وجود داشته است.

آزمون نرمال بودن:

جدول ۲ نتیجه آزمون کولموگروف-اسمیرنوف را برای متغیر وابسته نشان می‌دهد. با توجه به این جدول مشاهده می‌شود که متغیرهای وابسته تحقیق نرمال می‌باشند. زیرا مقدار احتمال تمامی آن‌ها بزرگتر از ۰/۰۵ است.

جدول ۲. آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

متغیرها	آماره کولموگروف - اسمیرنوف	مقدار احتمال
بدهی‌های کوتاه مدت	۰.۳۲	۰.۶۳
بدهی‌های بلند مدت	۰.۳۵	۰.۵۲

نتایج آزمون فرضیه ۱-۱

فرضیه ۱-۱ بیان می‌دارد: بین استراتژی‌های تهاجمی کسب و کار و سررسید بدهی‌های کوتاه مدت ارتباط وجود دارد.

جدول ۳. نتایج آزمون فرضیه ۱-۱

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	انحراف معیار	آماره (t-Statistic)	Prob.
مقدار ثابت	۰,۳۸۹۳۸	۰,۰۷۳۴۲۹	۰,۵۳۰۲۸۷	۰,۵۹۶۳
استراتژی‌های تهاجمی کسب کار	-۰,۰۰۸۴۱۸	۰,۰۰۲۰۴۲	-۴,۱۲۳۵۶۴	۰,۰۰۰۰
اندازه شرکت	۰,۰۰۵۹۶۲	۰,۰۰۳۵۲۷	۱,۶۹۰۳۵۰	۰,۰۹۲۱
اهرم مالی	۰,۰۸۷۶۵۵	۰,۰۲۱۶۳۰	۴,۰۵۲۵۶۶	۰,۰۰۰۱
سن شرکت	۰,۰۱۰۴۸۶	۰,۰۰۹۴۵۷	۱,۱۰۸۸۱۹	۰,۲۶۸۴
نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	-۰,۰۰۷۱۴۱	۰,۰۰۲۰۶۹	-۳,۴۵۱۳۴۷	۰,۰۰۰۶
نسبت دارایی‌های مشهود به کل دارایی‌ها	۰,۰۳۷۳۳۹	۰,۰۲۰۲۱۷	۱,۸۴۶۹۱۸	۰,۰۶۵۸
دوربین واتسن	Durbin-Watson stat		۲,۱۳۴۳۳۵	
ضریب تعیین	R-squared		۰,۲۱۵۳۳۶	
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R-squared		۰,۱۹۸۷۵۹	
آماره F	۱۲,۹۸۹۷۳		Prob. ۰/۰۰۰	

Prob. ۰/۰۰۰	۱۰,۵۴۱۶۴۵	آماره H- hausman
Prob. ۰/۰۰۰۰	۷,۳۴۲۱۸۱	آماره F-limer

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی ۱-۱ که در جدول (۳) ارائه شده است، سطح معناداری آماره F-limer (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده‌های پانلی نسبت به روش داده‌های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره H- hausman (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. از طرفی دیگر ضریب تعیین در رگرسیون نشان دهنده درصد تبیین کنندگی متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی می باشد. همانگونه که در جدول فوق نشان داده شد ضریب تعیین این معادله برابر با ۰,۲۱۵ می باشد بدین معنی که ۲۱,۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی تبیین می شود. چون سطح معناداری استراتژی تهاجمی (متغیر مستقل) کمتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین می توان گفت که بین استراتژی‌های تهاجمی کسب و کار و سررسید بدهی‌های کوتاه مدت ارتباط معکوس و معنی داری وجود دارد.

نتایج آزمون فرضیه ی ۲-۱

فرضیه ۲-۱ بیان می دارد: بین استراتژی‌های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی‌های کوتاه مدت ارتباط وجود دارد.

جدول ۴. نتایج آزمون فرضیه ۲-۱

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	انحراف معیار	آماره t- (Statistic)	Prob.
مقدار ثابت	-۰,۱۳۵۵۱۱	۰,۰۹۰۲۳۰	-۱,۵۰۱۸۵۰	۰,۱۳۴۱
استراتژی‌های تدافعی کسب کار	-۰,۰۰۰۵۴۲	۰,۰۰۳۲۸۱	-۰,۱۶۵۲۳۵	۰,۸۶۸۹
اندازه شرکت	۰,۰۰۴۱۷۵	۰,۰۰۴۴۹۸	۰,۹۲۸۰۲۳	۰,۳۵۴۰
اهرم مالی	۰,۱۴۳۲۲۶	۰,۰۳۱۶۵۴	۴,۵۲۴۷۹۸	۰,۰۰۰۰
سن شرکت	۰,۰۲۸۴۶۸	۰,۰۱۳۷۰۸	۲,۰۷۶۶۸۱	۰,۰۳۸۶
نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	-۰,۰۰۷۵۶۷	۰,۰۰۲۸۸۲	-۲,۶۲۵۸۲۱	۰,۰۰۹۰
نسبت دارایی‌های مشهود به کل دارایی ها	۰,۰۲۸۳۸۵	۰,۰۲۴۹۵۵	۱,۱۳۷۴۵۶	۰,۲۵۶۱
دوربین واتسن	Durbin-Watson stat		۱,۶۳۲۵۹۹	

۰,۱۰۶۱۶۹	R-squared	ضریب تعیین
۰,۰۹۰۵۷۹	Adjusted R-squared	ضریب تعیین تعدیل شده
Prob. ۰/۰۰۰	۶,۸۱۰۰۱۵	آماره F
Prob. ۰/۰۰۰	۷,۶۵۴۹۰۴	آماره H- hausman
Prob. ۰/۰۰۰۰	۵,۲۸۳۳۲۸	آماره F-limer

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی ۱-۲ که در جدول (۴) ارائه شده است، سطح معناداری آماره F-limer (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده‌های پانلی نسبت به روش داده‌های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره H- hausman (۰/۰۰۰۰) بیشتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات تصادفی نسبت به روش رگرسیون با اثرات ثابت ارجحیت دارد. در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. از طرفی دیگر ضریب تعیین در رگرسیون نشان دهنده درصد تبیین کنندگی متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی می باشد. همانگونه که در جدول فوق نشان داده شد ضریب تعیین این معادله برابر با ۰,۱۰۶ می باشد بدین معنی که ۱۰,۶ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی تبیین می شود. چون سطح معناداری تاثیر استراتژی‌های تدافعی کسب کار (متغیر مستقل) بیشتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین می توان گفت که بین استراتژی‌های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی‌های کوتاه مدت ارتباط وجود ندارد.

نتایج آزمون فرضیه ی ۱-۳

فرضیه ۱-۳ بیان می دارد: بین استراتژی‌های تهاجمی کسب و کار و سررسید بدهی‌های بلند مدت ارتباط وجود دارد.

جدول ۵ نتایج آزمون فرضیه ۱-۳

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	انحراف معیار	آماره (t-Statistic)	Prob.
مقدار ثابت	-۰,۰۲۳۵۶۷	۰,۱۶۰۸۳۹	-۰,۱۴۶۵۲۴	۰,۸۸۳۶
استراتژی‌های تهاجمی کسب کار	-۰,۰۰۵۲۹۷	۰,۰۰۴۴۷۲	-۱,۱۸۴۵۴۳	۰,۲۳۷۲
اندازه شرکت	۰,۰۱۲۳۳۵	۰,۰۰۷۷۲۶	۱,۵۹۶۵۳۴	۰,۱۱۱۵
اهرم مالی	۰,۷۴۴۵۳۴	۰,۰۴۷۳۷۸	۱۵,۷۱۴۹۳	۰,۰۰۰۰
سن شرکت	-۰,۰۰۶۰۵۵	۰,۰۲۰۷۱۵	-۰,۲۹۲۳۱۹	۰,۷۷۰۳

نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	۰,۰۰۷۵۱۶	۰,۰۰۴۵۳۲	۱,۶۵۸۳۷۴	۰,۰۹۸۳
نسبت دارایی‌های مشهود به کل دارایی‌ها	-۰,۰۳۱۲۹۸	۰,۰۴۴۲۸۳	-۰,۷۰۶۷۵۹	۰,۴۸۰۳
دوربین واتسن	Durbin-Watson stat		۱,۶۲۸۸۰۱	
ضریب تعیین	R-squared		۰,۵۱۵۳۱۲	
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R-squared		۰,۵۰۵۰۷۲	
آماره F	۵۰,۳۲۳۹۸		Prob. ۰/۰۰۰	
آماره H- hausman	۵۰,۷۷۷۷۴۸		Prob. ۰/۰۰۰	
آماره F-limer	۲,۳۴۸۹۲۷		Prob. ۰/۰۰۰۰	

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی ۱-۳ که در جدول (۵) ارائه شده است، سطح معناداری آماره Flimer (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده‌های پانلی نسبت به روش داده‌های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره H- hausman (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. از طرفی دیگر ضریب تعیین در رگرسیون نشان دهنده درصد تبیین کنندگی متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی می باشد. همانگونه که در جدول فوق نشان داده شد ضریب تعیین این معادله برابر با ۰,۵۱۵ می باشد بدین معنی که ۵۱,۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی تبیین می شود. همچنین چون سطح معناداری استراتژی‌های تهاجمی کسب کار (متغیر مستقل) بیشتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین می توان گفت که بین استراتژی‌های تهاجمی کسب و کار و سررسید بدهی‌های بلند مدت ارتباط وجود ندارد.

نتایج آزمون فرضیه ی ۱-۴

فرضیه ۴-۱ بیان می دارد: بین استراتژی‌های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی‌های بلند مدت ارتباط وجود دارد.

جدول ۶. نتایج آزمون فرضیه ۱-۴

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	انحراف معیار	آماره (t-Statistic)	Prob.
مقدار ثابت	۰,۲۰۳۳۱۱	۰,۱۹۲۵۴۲	۱,۰۵۵۹۳۰	۰,۲۹۱۷
استراتژی‌های تدافعی کسب کار	-۰,۰۰۴۸۳۵	۰,۰۰۷۰۰۰	-۰,۶۹۰۶۹۹	۰,۴۹۰۲
اندازه شرکت	-۰,۰۰۴۱۶۱	۰,۰۰۹۵۹۹	-۰,۴۳۳۴۳۴	۰,۶۶۵۰

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	انحراف معیار	آماره (t-Statistic)	Prob.
اهرم مالی	۰,۸۹۷۸۹۱	۰,۰۶۷۵۴۶	۱۳,۲۹۳۱۰	۰,۰۰۰۰
سن شرکت	-۰,۰۱۳۹۲۱	۰,۰۲۹۲۵۲	-۰,۴۷۵۸۸۳	۰,۶۳۴۵
نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	۰,۰۰۰۹۱۵	۰,۰۰۶۱۵۰	۰,۱۴۸۸۶۸	۰,۸۸۱۷
نسبت دارایی‌های مشهود به کل دارایی‌ها	-۰,۰۹۳۵۰۳	۰,۰۵۳۲۵۱	-۱,۷۵۵۸۹۱	۰,۰۸۰۰
دوربین واتسن	Durbin-Watson stat		۱,۸۳۲۷۳۳	
ضریب تعیین	R-squared		۰,۳۵۷۲۷۶	
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R-squared		۰,۳۴۶۰۶۶	
آماره F	۳۱,۸۷۰۳۳		Prob. ۰/۰۰۰	
آماره H- hausman	۱۹,۲۵۹۰۶۱		Prob. ۰/۰۰۳۷	
آماره F-limer	۱,۸۶۹۵۶۱		Prob. ۰/۰۰۰۰	

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی ۱-۴ که در جدول (۶) ارائه شده است، سطح معناداری آماره Flimer (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده‌های پانلی نسبت به روش داده‌های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره H- hausman (۰/۰۰۰۰) بیشتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات تصادفی نسبت به روش رگرسیون با اثرات ثابت ارجحیت دارد. در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. از طرفی دیگر ضریب تعیین در رگرسیون نشان دهنده درصد تبیین کنندگی متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی می باشد. همانگونه که در جدول فوق نشان داده شد ضریب تعیین این معادله برابر با ۰,۳۵۷ می باشد بدین معنی که ۳۵,۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای کنترلی تبیین می شود. چون سطح معناداری تاثیر استراتژی‌های تدافعی کسب کار (متغیر مستقل) بیشتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین می توان گفت که بین استراتژی‌های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی‌های بلند مدت ارتباط وجود ندارد.

نتایج آزمون فرضیه ی ۱-۲

فرضیه ۱-۲ بیان می دارد: وضعیت رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین استراتژی های تهاجمی کسب و کار و سررسید بدهی های کوتاه مدت تاثیر دارد.

جدول ۷. نتایج آزمون فرضیه ۱-۲

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	انحراف معیار	آماره (t-Statistic)	Prob.
مقدار ثابت	۰,۰۲۱۱۹۳	۰,۰۷۶۵۱۲	۰,۲۷۶۹۸۸	۰,۷۸۲۰
استراتژی‌های تدافعی کسب کار	-۰,۰۰۸۲۸۰	۰,۰۰۲۰۵۴	-۴,۰۳۱۴۳۹	۰,۰۰۰۱
استراتژی‌های تهاجمی کسب کار* رقابت در بازار محصول	۱,۱۴۰۳۶۴	۳,۳۲۰۶۰۵	۰,۳۴۳۴۲۱	۰,۷۳۱۵
اندازه شرکت	-۱,۲۰۸۶۳۲	۳,۳۳۴۲۱۴	-۰,۳۶۲۴۹۴	۰,۷۱۷۳
اهرم مالی	۰,۰۰۷۰۴۴	۰,۰۰۳۷۶۰	۱,۸۷۳۴۱۵	۰,۰۶۲۰
سن شرکت	۰,۰۸۹۲۲۴	۰,۰۲۱۸۳۳	۴,۰۸۶۶۸۳	۰,۰۰۰۱
نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	۰,۰۱۰۲۴۴	۰,۰۰۹۵۱۰	۱,۰۷۷۱۰۴	۰,۲۸۲۴
نسبت دارایی‌های مشهود به کل دارایی‌ها	-۰,۰۰۷۰۲۱	۰,۰۰۲۰۷۸	-۳,۳۷۸۰۲۸	۰,۰۰۰۸
دوربین واتسن	۰,۰۳۷۸۸۰		۰,۰۲۰۵۳۴	
ضریب تعیین	Durbin-Watson stat		۲,۱۲۴۵۳۹	
ضریب تعیین تعدیل شده	R-squared		۰,۲۱۷۳۴۴	
آماره F	Adjusted R-squared		۰,۱۹۵۱۴۱	
آماره H- hausman	۳,۲۸۶۰۳۷		Prob. ۰/۰۰۰	
آماره F-limer	۱۰,۵۳۹۷۴۰		Prob. ۰/۰۰۹۲	

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی ۱-۲ که در جدول (۷) ارائه شده است، سطح معناداری آماره Flimer (۰/۰۰۹) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانلی نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره H- hausman (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. از طرفی دیگر ضریب تعیین در رگرسیون نشان دهنده درصد تبیین کنندگی متغیر وابسته توسط متوسط متغیرهای مستقل و کنترلی می باشد، همانگونه که در جدول فوق نشان داده شد ضریب تعیین این معادله برابر با

۰,۲۱۷ می باشد، بدین معنی که ۲۱,۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای کنترلی تبیین می شود. همچنین چون سطح معناداری استراتژی های تهاجمی کسب کار* رقابت در بازار محصول (متغیر مستقل) بیشتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین می توان گفت که وضعیت رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین استراتژی های تهاجمی کسب و کار و سررسید بدهی های کوتاه مدت تاثیر ندارد.

نتایج آزمون فرضیه ی ۲-۲

فرضیه ۲-۲ بیان می دارد: وضعیت رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین استراتژی های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی های کوتاه مدت تاثیر دارد.

جدول ۸. نتایج آزمون فرضیه ۲-۲

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	انحراف معیار	آماره (t-Statistic)	Prob.
مقدار ثابت	-۰,۲۳۰۴۳۷	۰,۰۹۴۶۳۲	-۲,۴۳۵۰۹۹	۰,۰۱۵۴
استراتژی های تدافعی کسب کار	۹,۴۹E-۰۵	۰,۰۰۳۲۷۰	۰,۰۲۹۰۳۲	۰,۹۷۶۹
استراتژی های تهاجمی کسب کار* رقابت در بازار محصول	۴,۶۹۴۵۸۵	۱,۸۴۷۳۷۸	۲,۵۴۱۲۱۶	۰,۰۱۱۵
اندازه شرکت	-۰,۴۷۹۸۷۴	۰,۱۸۰۵۶۱	-۲,۶۵۷۶۷۵	۰,۰۰۸۲
اهرم مالی	۰,۰۱۰۷۲۳	۰,۰۰۴۹۶۳	۲,۱۶۰۳۲۲	۰,۰۳۱۴
سن شرکت	۰,۱۴۸۲۴۸	۰,۰۳۱۳۹۰	۴,۷۲۲۸۰۹	۰,۰۰۰۰
نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	۰,۰۲۶۴۱۰	۰,۰۱۳۵۹۸	۱,۹۴۲۲۲۹	۰,۰۵۲۹
نسبت دارایی های مشهود به کل دارایی ها	-۰,۰۰۷۷۳۶	۰,۰۰۲۸۵۳	-۲,۷۱۱۸۳۹	۰,۰۰۷۰
دوربین واتسن	۰,۰۳۲۶۹۷		۰,۰۲۴۸۰۰	
ضریب تعیین	Durbin-Watson stat			
ضریب تعیین تعدیل شده	R-squared		۰,۱۲۹۹۵۴	
آماره F	Adjusted R-squared		۰,۱۰۹۶۰۲	
آماره H- hausman	۲,۰۳۹۹۲۴			Prob. ۰/۰۰۰

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	انحراف معیار	آماره (t-Statistic)	Prob.
آماره F-limer	۱۶,۵۴۰,۱۴۳			Prob. ۰/۰۳۵۳

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی ۲-۲ که در جدول (۸) ارائه شده است، سطح معناداری آماره Flimer (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانلی نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره H- hausman (۰/۰۰۰۰) بیشتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات تصادفی نسبت به روش رگرسیون با اثرات ثابت ارجحیت دارد. در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. از طرفی دیگر ضریب تعیین در رگرسیون نشان دهنده درصد تبیین کنندگی متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل و کنترلی می باشد همانگونه که در جدول فوق نشان داده شد ضریب تعیین این معادله برابر با ۰,۱۲۹ می باشد بدین معنی که ۱۲,۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای کنترلی تبیین می شود. همچنین چون سطح معناداری تاثیر استراتژی های تدافعی کسب کار* رقابت در بازار محصول (متغیر مستقل) کمتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین می توان گفت که وضعیت رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین استراتژی های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی های کوتاه مدت تاثیر دارد.

فرضیه ۳-۲ بیان می دارد: وضعیت رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین استراتژی های تهاجمی کسب و کار و سررسید بدهی های بلند مدت تاثیر دارد.

جدول ۹. نتایج آزمون فرضیه ۳-۲

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	انحراف معیار	آماره (t-Statistic)	Prob.
مقدار ثابت	-۰,۰۹۵۵۰۱	۰,۱۶۸۷۲۳	-۰,۵۶۶۰۲۱	۰,۵۷۱۸
استراتژی های تدافعی کسب کار	-۰,۰۰۴۸۳۷	۰,۰۰۴۵۲۲	-۱,۰۶۹۵۵۲	۰,۲۸۵۷
استراتژی های تهاجمی کسب کار* رقابت در بازار محصول	-۰,۰۲۵۹۴۶	۴,۵۲۲۴۱۹	-۰,۰۰۵۷۳۷	۰,۹۹۵۴
اندازه شرکت	-۰,۰۱۵۷۳۰	۰,۲۶۵۵۳۵	-۰,۰۵۹۲۳۸	۰,۹۵۲۸
اهرم مالی	۰,۰۱۶۳۲۷	۰,۰۰۸۲۲۹	۱,۹۸۴۱۸۳	۰,۰۴۸۲
سن شرکت	۰,۷۴۷۹۹۶	۰,۰۴۷۵۶۵	۱۵,۷۲۵۸۶	۰,۰۰۰۰
نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	-۰,۰۰۵۹۳۱	۰,۰۲۰۷۰۹	-۰,۲۸۶۳۷۹	۰,۷۷۴۸

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	انحراف معیار	آماره (t-Statistic)	Prob.
نسبت دارایی‌های مشهود به کل دارایی‌ها	۰,۰۰۷۹۴۰	۰,۰۰۴۵۳۴	۱,۷۵۱۲۲۳	۰,۰۸۱۰
دوربین واتسن	-۰,۰۲۴۴۱۱		۰,۰۴۴۵۲۹	
ضریب تعیین	Durbin-Watson stat		۱,۵۱۵۳۱۱	
ضریب تعیین تعدیل شده	R-squared		۰,۵۱۹۹۱۹	
آماره F	Adjusted R-squared		۰,۵۰۶۳۰۰	
آماره H- hausman	۳,۹۳۷۷۴۰		Prob. ۰/۰۰۰	
آماره F-limer	۴۹,۲۶۳۷۷۲		Prob. ۰/۰۰۹۲	

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی ۲-۳ که در جدول (۹) ارائه شده است، سطح معناداری آماره Flimer (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانلی نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره H- hausman (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. در مرحله بعد با توجه به اینکه آماره F (۰/۰۰۰) دارای سطح معناداری زیر (۵ درصد) می باشد، بنابراین رگرسیون قدرت تبیین دارد. از طرفی دیگر ضریب تعیین در رگرسیون نشان دهنده درصد تبیین کنندگی متغیر وابسته توسط متوسط مستقل و کنترلی می باشد همانگونه که در جدول فوق نشان داده شد ضریب تعیین این معادله برابر با ۰,۵۱۹ می باشد بدین معنی ۵۱,۹ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای کنترلی تبیین می شود. همچنین چون سطح معناداری استراتژی های تهاجمی کسب کار * رقابت در بازار محصول (متغیر مستقل) بیشتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین می توان گفت که وضعیت رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین استراتژی های تهاجمی کسب و کار و سررسید بدهی های بلند مدت تاثیر ندارد.

نتایج آزمون فرضیه ی ۲-۴

فرضیه ۲-۴ بیان می دارد: وضعیت رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین استراتژی های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی های بلند مدت تاثیر دارد.

جدول ۱۰. نتایج آزمون فرضیه ۲-۴

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	انحراف معیار	آماره (t-Statistic)	Prob.
مقدار ثابت	۰,۲۳۰۷۳۰	۰,۲۰۴۶۲۰	۱,۱۲۷۶۰۱	۰,۲۶۰۳

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	انحراف معیار	آماره (t-Statistic)	Prob.
استراتژی‌های تدافعی کسب کار	-۰,۰۰۴۸۵۳	۰,۰۰۷۰۷۰	-۰,۶۸۶۴۲۰	۰,۴۹۲۹
استراتژی‌های تهاجمی کسب کار* رقابت در بازار محصول	-۰,۷۸۴۵۰۹	۳,۹۹۴۵۵۷	-۰,۱۹۶۳۹۵	۰,۸۴۴۴
اندازه شرکت	۰,۰۸۷۳۸۴	۰,۳۹۰۴۲۵	۰,۲۲۳۸۱۷	۰,۸۲۳۰
اهرم مالی	-۰,۰۰۶۱۳۳	۰,۰۱۰۷۳۲	-۰,۵۷۱۴۱۶	۰,۵۶۸۱
سن شرکت	۰,۸۹۵۹۶۴	۰,۰۶۷۸۷۴	۱۳,۲۰۰۴۴	۰,۰۰۰۰
نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	-۰,۰۱۳۶۸۱	۰,۰۲۹۴۰۲	-۰,۴۶۵۳۰۹	۰,۶۴۲۰
نسبت دارایی‌های مشهود به کل دارایی‌ها	۰,۰۰۰۹۳۳	۰,۰۰۶۱۶۸	۰,۱۵۱۳۰۸	۰,۸۷۹۸
دوربین واتسن	Durbin-Watson stat		۱,۸۳۲۶۱۸	
ضریب تعیین	R-squared		۰,۳۵۷۶۲۸	
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R-squared		۰,۳۴۲۶۰۲	
آماره F	۲۳,۸۰۰۲۴		Prob. ۰/۰۰۰	
آماره H- hausman	۳,۲۱۵۵۰۲		Prob. ۰/۰۰۰	
آماره F-limer	۲۰,۵۱۳۵۵۷		Prob. ۰/۰۳۵۳	

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی ۲-۴ که در جدول (۱۰) ارائه شده است، سطح معناداری آماره Flimer (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانلی نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره H- hausman (۰/۰۰۰۰) بیشتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات تصادفی نسبت به روش رگرسیون با اثرات ثابت ارجحیت دارد. از طرفی دیگر ضریب تعیین در رگرسیون نشان دهنده درصد تبیین کنندگی متغیر وابسته توسط متوسط مستقل و کنترلی می باشد همانگونه که در جدول فوق نشان داده شد ضریب تعیین این معادله برابر با ۰,۳۵۷ می باشد بدین معنی که ۳۵,۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای کنترلی تبیین می شود. همچنین چون سطح معناداری تاثیر

اس استراتژی های تدافعی کسب کار * رقابت در بازار محصول (متغیر مستقل) بیشتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین می توان گفت که وضعیت رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین استراتژی های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی های بلند مدت تاثیر ندارد.

نتیجه گیری و پیشنهادات حاصل از انجام پژوهش

بقا و موفقیت سازمان ها در محیط پر رمز و راز و رقابتی دنیای معاصر که تغییر و تحول، سرعت، پیچیدگی و عدم اطمینان، خاصیت اصلی آن است، نیازمند انتخاب و اجرای استراتژی های اثربخش و بهبود مستمر عملکرد است. آدام اسمیت در کتاب اقتصاد ملل بیان می کند که رقابت در بازار محصول ترکیبی از ساز و کارهای برتر برای تخصیص کارای منابع و اثر کنترلی بر ایجاد منافع بیشتر و عدم ناکارآمدی مدیریت است. افزایش رقابت در بازار محصول می تواند بر بسیاری از عوامل مهم در تصمیم گیری مدیران و ذی نفعان شرکت اثرگذار باشد. تحقیقات پیشین بیان کرده اند که استراتژی های کسب و کار می تواند بر ساختار سررسید بدهی ها تاثیر بگذارد. در این پژوهش سعی گردید تا اولاً، رابطه بین استراتژی های کسب و کار و ساختار سررسید بدهی ها مورد مطالعه قرار گیرد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد، بین استراتژی های تهاجمی کسب و کار بر سررسید بدهی های کوتاه مدت ارتباط معکوس و معنی داری دارد. در حالیکه استراتژی های تهاجمی کسب و کار ارتباطی با سررسید بدهی های بلند مدت ندارد. همچنین بین استراتژی های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت ارتباطی وجود ندارد. با توجه به نظریه موازنه، انتخاب سررسید بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت به میزان منافع و هزینه های نهایی آن بستگی دارد، نتایج این پژوهش نشان می دهد که مدیران با تفکر تهاجمی یا جسورانه، بصورت عقلانی در صورت انتخاب بدهی های کوتاه مدت عمل می کنند و سعی در انتخاب بدهی های هدفدار و همراه با تفکر استراتژیک هستند. نتایج پژوهش با مطالعات قارسی و خداداده ی شاملو (۱۳۹۷) همراستا می باشد. اما در بررسی فرضیه دوم مشاهده گردید وضعیت رقابت در بازار محصول تاثیری بر ارتباط بین استراتژی های کسب و کار و ساختار سررسید بدهی ها ندارد که به لحاظ مطابقت با مطالعات ستایش و جهرمی (۱۳۹۰)، سپاسی و همکاران (۱۳۹۶) همراستا می باشد.

از اینرو، به سرمایه گذاران پیشنهاد می شود در هنگام سرمایه گذاری به میزان بدهی ها و ساختار آنها دقت نمایند. چرا که بدهی های کوتاه مدت می تواند با محافظه کاری مدیران همراه باشد. به مدیران و اداره کنندگان شرکتهای پیشنهاد می شود در انتخاب بدهی ها، بصورت منطقی و عقلایی تصمیم گیری کنند تا ثروت بیشتری را برای سهامداران ایجاد کرده و عملکرد خود را بهبود بخشند. به سازمان بورس و اوراق بهادار پیشنهاد می شود، ویژگی های مدیران عامل و اداره کنندگان شرکتهای بورسی مورد مطالعه قرار گیرد و رفتار آنها در انتخاب نوع سرمایه شرکت سنجیده و امتیازایی جهت شفافیت بیشتر و تسهیل تصمیم گیری سرمایه گذاران اقدام کنند.

مراجع

۱. Segura, A. and Suarez, J. (۲۰۱۰), "Liquidity shocks, roll-over risk and debt maturity", available at www.ssrn.com
۲. Tarullo, Daniel (۲۰۰۹), "Regulatory Reform, Testimony before the Committee on Financial Services", U.S. House of Representatives, Washington, D.C., October ۲۹.
۳. Madan, K. (۲۰۰۷). An analysis of the debt-equity structure of leading hotel chains in India. International Journal Of Contemporary Hospitality Management, ۱۹(۵), ۳۹۷-۴۱۴.
۴. Fan, H., and Sundarean, S.M. (۲۰۰۰), "Debt Valuation, renegotiation, and optimal dividend policy". Teview of financial studies. Vol. ۱۳. No. ۴, pp. ۱۰۵۷-۱۰۹۹.

۵. حجازی، رضوان؛ ولی زاده لاریجانی، اعظم و کیماسی، فرزانه (۱۳۹۵)، "نقش ظرفیت بدهی در انتخاب استراتژی‌های موثر به منظور کاهش مشکلات سرمایه گذاری کمتر از حد"، فصلنامه حسابداری مالی، سال هشتم، شماره ۳۰، صص ۶۵-۹۳.
۶. Ahmed, S and Wang Z. (۲۰۱۱). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. *Managerial Finance* ۳۷: ۱۱۷-۱۳۳.
۷. هامپتون، جان (۱۳۸۸)، "تصمیم گیری در مسائل مالی (مدیریت مالی ۲)"، حمیدرضا وکیلی فرد، انتشارات جنگل، علمی فوج.
۸. Terra, P. (۲۰۱۱). Determinants of corporate debt maturity in Latin America. *European Business Review* ۲۳: ۴۵-۷۰.
۹. Giambona, E; Harding, J. P and Sirmans, C.F. (۲۰۰۸), " Explaining the Variation in RELT capital structure: the role of asset liquidation of corporate debt issue. *The journal of finance*. Vol. ۵۱, No. ۵, PP. ۱۸۰۹-۱۸۳۳.
۱۰. Jensen Michael C (۱۹۸۶). Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers". *American Economic Review*, Vol. ۷۶: PP. ۳۲۳-۳۳۹.
۱۱. Myers S (۱۹۷۷). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, PP. ۱-۳۵.
۱۲. Billett, M. T; King, T. H. D and Mauer, D. C. (۲۰۰۷), " Growth opportunities and the choice of leverage, debt maturity, and covenants", *the journal of finance*. Vol. ۶۲, No. ۲, PP. ۶۹۷-۷۳۰.
۱۳. Hart, O.D. (۱۹۹۳), "Theories of Optimal Capital Structure: A Managerial Discretion Perspective" M.M. Blair, editor. *The Deal decade*. Washington. DC: The Brooking Institution.
۱۴. Fama, E, K. French. (۱۹۹۲). The Cross -Section of Expected Stock Returns. *Journal of Finance* ۴۷: ۴۶۰-۴۲۷.
۱۵. Olsen, M.D., West, J.J., Tse, E.C., (۱۹۹۸). *Strategic Management in the Hospitality Industry*. Wiley, Boston.
۱۶. Barros, L., Silveira, A., (۲۰۰۷). Overconfidence, Managerial Optimism and the Determinants of Capital Structure", Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=۹۵۳۲۷۳>.
۱۷. Wei, J., Min, X., & Jiaying, Y. (۲۰۱۱), "Managerial Overconfidence and Debt Maturity Structure of Firms: Analysis Based on China's Listed Companies", *China Finance Review International*, ۱(۳): ۲۶۲- ۲۷۹.
۱۸. حاجیه‌ها، زهره و مقامی، فهیمه (۱۳۹۵)، "تاثیر استراتژی متنوع سازی شرکتی بر هزینه بدهی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، دانش حسابرسی، سال شانزدهم، شماره ۶۴.
۱۹. زند، سعیده و سلطانی، هدیه (۱۳۹۳)، "نقش استراتژی‌های رقابتی کسب و کار در عملکرد کسب و کار با تاکید بر فرایندهای مدیریت دانش"، دومین همایش ملی پژوهش‌های کاربردی در علوم مدیریت.
۲۰. Watts, RL. And J. L. Zimmerman. (۱۹۸۶). "Positive Accounting Theory". Prentice-Hall Inc, Englewood Cliffs, N.J.
۲۱. Chen Chen, Li Li & Mary L.Z. Ma (۲۰۱۴), Product market competition and the cost of equity capital: evidence from China, *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics* ,Volume ۲۱, ۲۰۱۴ - Issue ۳
۲۲. سپاسی، سحر؛ کاظم پور، مرتضی و شعبانی مازوئی، منور (۱۳۹۶)، "رقابت در بازار محصول و تاثیر آن بر سه معیار مهم در تصمیم گیری: هزینه ی نمایندگی، ساختار سرمایه و هزینه سرمایه"، پژوهش حسابداری، شماره ۲۴، بهار.

۲۳. ستایش، محمد حسین و کارگرفرد، محدثه (۱۳۹۰)، " بررسی تاثیر رقابت در بازار محصول بر ساختار سرمایه"، فصلنامه پژوهش های تجربی حسابداری مالی (علمی- تخصصی)، سال اول، شماره اول.
۲۴. قارسی، محسن و خداداده ی شاملو، ناصر (۱۳۹۷)، "بررسی ارتباط بین استراتژی های کسب و کار و ساختار سررسید بدهی ها"، دومین کنفرانس بین المللی مدیریت و کسب و کار، دانشگاه تبریز، اردیبهشت ۱۳۹۷.
۲۵. عربصالحی، مهدی؛ موید فر، رزیتا و کریمی، سجاد (۱۳۹۱)، "تاثیر ریسک محیط، استراتژی شرکت و ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش های حسابداری مالی، سال چهارم، شماره سوم، صص ۴۷-۷۰.
۲۶. مقربی (۱۳۹۱)، "بررسی تاثیر متنوع سازی شرکتی بر عملکرد شرکت"، پایان نامه کارشناسی ارشد، پردیس دانشگاه تهران.
۲۷. Ittner, C. , and Larcker, D. (۱۹۹۷). "Product Development Cycle Time and Organizational Performance". Journal of Marketing Research, ۳۴ (۱) .