

فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت
سال ششم / شماره هفدهم / تابستان ۱۳۹۲

مقایسه عوامل موثر بر نرخ بازده دارایی‌ها با تاکید بر راهبردهای تجاری

فرزین رضایی^۱

رضا محسنی^۲

مریم رایقی^۳

تاریخ پذیرش: ۹۱/۱۱/۱۰

تاریخ دریافت: ۹۱/۸/۱۵

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی تاثیر عمر دارایی و راهبردهای تجاری بر رابطه بین رشد دارایی‌ها و نرخ بازده خالص دارایی‌های عملیاتی شرکت‌ها می‌پردازد؛ برای این منظور، نمونه‌ای متشکل از ۸۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، طی دوره زمانی ۱۳۸۹-۱۳۸۵ مورد بررسی قرار گرفت. با انجام تحلیل خوشه‌ای سلسله مراتبی، شرکت‌های مورد مطالعه از نظر نوع راهبرد تجاری به دو خوشه‌ی رهبر در هزینه و متمایز ساز در محصول تفکیک و برای تجزیه و تحلیل و ارائه الگو از رویکرد چینش داده‌های تابلویی استفاده شد. نتایج حاکی از آن است که رابطه معنی‌داری بین عمر دارایی‌ها و عملکرد عملیاتی شرکت‌ها وجود دارد. ضمناً متغیرهای عمر دارایی‌ها و راهبرد‌های تجاری، بر رابطه بین رشد دارایی‌ها و عملکرد شرکت‌ها موثر می‌باشند. همچنین تاثیر رشد دارایی در شرکت‌های دارای دارایی‌های قدیمی از شدت بیشتری برخوردار بود. تاثیر رشد دارایی در شرکت‌های پیرو راهبرد تمایز محصول منفی بود. از آنجا که کلید اصلی موفقیت در سرمایه‌گذاری‌ها تعیین مزیت رقابتی خاص هر شرکت و دوام آن مزیت می‌باشد، لذا نتایج تجربی این مفاهیم راهبردی می‌تواند راهکار مفیدی را برای کارآفرینان فراهم آورد تا بتوانند عملکرد آتی بهتری کسب نمایند.

واژه‌های کلیدی: عمر دارایی‌ها، رشد دارایی‌ها، راهبرد رهبری در هزینه، راهبرد تمایز محصول، بازده خالص دارایی‌های عملیاتی.

Farzin.rezaei@qiau.ac.ir

۱- استادیار و عضو هیات علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین (مسئول مکاتبات)

mohseni_re@pwuc.ac.ir

۲- استادیار و عضو هیات علمی دانشگاه صنعت آب و برق

maryamraieghi@yahoo.com

۳- کارشناس ارشد حسابداری مرکز آموزش عالی رجا قزوین

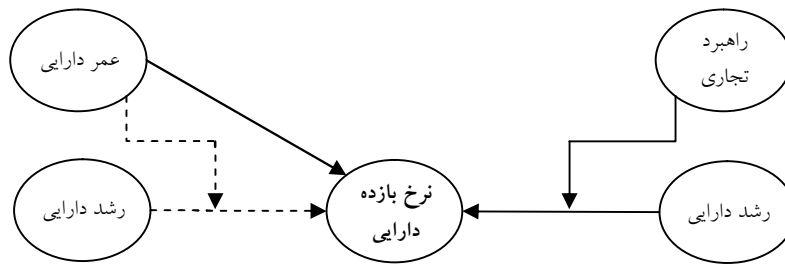
۱- مقدمه

مطلوب تر می باشد. هدف شرکت های "رهبر در هزینه" از بکارگیری دارایی ها، بهبود و افزایش کارایی مدیریتی است؛ یعنی مدیریت موفق بر دارایی های فیزیکی را در این راهبرد مدنظر قرار می دهند. پیشرفت روز افزون فن آوری و نوآوری در فرآیند تولید از جمله عواملی است که موجب کاهش کارایی عملیاتی دارایی ها می گردد. بهره‌مندی از امکان رشد در راستای بهبود مدیریت دارایی ها، برای آن دسته از شرکت ها که در اندیشه ی بهبود کارایی و اثربخشی هستند (شرکت های رهبر در هزینه) مهم تر است. مدیران این دسته از شرکت ها می کوشند تا با بهره گیری از برنامه های نظام مند، ترکیبی کم نظیر از دارایی ها را فراهم نموده و به مزیت بهای تمام شده دست یابند. بنابراین انتظار می رود تاثیر منفی رشد دارایی بر بازده دارایی ها در شرکت های پیرو "رهبر در هزینه" از شدت کمتری برخوردار باشد. الگوی مفهومی تحقیق در زیر ارائه می شود.

از آنجایی که نرخ بازده دارایی ها یکی از معیارهای سنجش کارایی مدیران بخصوص برای مراکز سرمایه گذاری می باشد؛ هدف اصلی تحقیق حاضر بررسی عوامل موثر بر نرخ بازده دارایی ها شامل رشد دارایی ها و عمردارایی ها با توجه به راهبردهای تجاری شرکت ها است. بنابراین سوال های اساسی این تحقیق بدین صورت است که آیا رابطه معنی داری بین عمر دارایی و عملکرد عملیاتی دارایی ها وجود دارد؟ آیا متغیر های عمر دارایی و راهبردهای تجاری رابطه بین رشد دارایی ها و عملکرد عملیاتی شرکت ها را تحت تاثیر قرار می دهند.

یکی از وظایف مهم مدیران کنترل دارایی های عملیاتی است. اگر دارایی های اضافی در عملیات به کار گرفته شوند هزینه های عملیاتی افزایش خواهند یافت. بازده دارایی ها با کنترل هزینه ها، سود خالص و حجم فروش موجب می شود مدیران در بکارگیری دارایی های عملیاتی به دقت برنامه ریزی نمایند. در واقع بازده دارایی های عملیاتی معیار اساسی مورد استفاده جهت ارزیابی عملکرد مدیریت است. هنگامی که شرکت ها با عملکرد مشابه، دارای عمر دارایی متفاوتی هستند، بدون تعدیلات بهای تمام شده تاریخی، می توانند موجب کاهش قابلیت مقایسه بازده دارایی ها گردند. رشد دارایی ها، ترکیب دارایی های اندازه گیری شده به بهای جاری را افزایش داده و موجب افزایش سودمندی بازده دارایی ها می گردد. محققان بازده دارایی را به طور منظم به نسبت های خاص تر (گردش دارایی و حاشیه سود) تفکیک نموده تا اطلاعاتی راجع به سودآوری شرکت بدست آورند. نتایج حاکی از آن بود که برآورد نسبت گردش دارایی ها و حاشیه سود برای سودآوری جاری سودمند است و اطلاعاتی در مورد راهبرد های شرکت ارائه می دهد. در واقع این نسبت ها برای بیان تغییرات، در بکارگیری دارایی های شرکت در جهت کسب عملکرد عملیاتی برتر سودمند می باشند. راهبرد، بخش اساسی در هر برنامه عملیاتی موثر است. شرکت ها می توانند با انتخاب یک راهبرد و اهتمام بر آن به نتایج مطلوب دست یابند. انواع مختلفی از راهبرد های تجاری طی سال های گذشته شناسایی شده، با وجود آن، راهبرد عمومی "پورتر" رایج ترین آنهاست. پورتر (۱۹۸۰) بیان می دارد برای کسب سودآوری بلند مدت و مطمئن بجای اینکه راهبرد میانه رو داشته باشند، اتخاذ یک راهبرد عمومی

مقایسه عوامل موثر بر نرخ بازده دارایی ها با تاکید بر راهبردهای تجاری



شکل ۱- الگوی مفهومی تحقیق

۲- مبانی نظری و مروری بر پیشینه پژوهش

یکی از عملکردهای اولیه بازار سرمایه، قیمت گذاری کارای سرمایه گذاری هاست. لی، لی و ژانگ (۲۰۰۸) از شاخص های هزینه تامین مالی خارجی استفاده کردند تا دریابند که تاثیرات رشد دارایی و سایر عوامل برای شرکت هایی که هزینه تامین مالی خارجی بالاتری دارند، مطابق نظریه های مبتنی بر ریسک و رشد دارایی، بیشتر است. نتایج آن تحقیقات حاکی بود که روش های مختلف تامین مالی به طور کاملاً متفاوتی بر رشد دارایی تاثیر می گذارند. نرخ رشد دارایی ها در کشور های کمتر توسعه یافته در مقایسه با کشور های پیشرفته با بازار های نسبتاً کارا از همسانی بیشتری برخوردار است. این امر موجب کاهش نابهنجاری رشد دارایی ها می گردد. در واقع می توان تاثیر کم رشد دارایی ها را به گرایش پایین برای اجرای طرح های سرمایه گذاری در این کشور ها نسبت داد. زیرا واحد های تجاری در این کشور ها جهت گسترش دامنه فعالیت های خود و تامین نیاز های مالی جدیدی که با آن مواجه اند، منابع داخلی شرکت را به منابع بیرونی ترجیح می دهند یعنی ابتدا از محل سود انباشته یا اندوخته ها تامین مالی می کنند، سپس اگر منابع داخلی کافی نباشد؛ از بین منابع مالی خارج از شرکت ابتدا به استقراض (بیشتر از طریق بانک) متوسل می شوند، در صورتی که استقراض کفایت نکند و به منابع مالی بیشتر نیاز باشد

به انتشار سهام مبادرت می ورزند (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۱). افزایش تامین مالی از طریق ایجاد بدهی در جهت دستیابی به رشد دارایی ها، تمایل مدیران را به منظور سرمایه گذاری در پروژه های مخاطره آمیز، اما پر بازده و رویارویی جسورانه با ریسک های سرمایه گذاری کاهش می دهد. هر چه عوامل محدود کننده رفتارهای فرصت طلبانه مدیران، از جمله فشار های ناشی از قراردادهای بدهی و همچنین نیاز به بازپرداخت بدهی در سررسید بیشتر باشد، احتمالاً منجر به کاهش تصمیمات سرمایه گذاری می گردد که مدیران را در موقعیت های نامطمئن و پرخطر قرار می دهد که معمولاً بازده متفاوتی از جریان عادی عملیات شرکت دارند. آثار این گونه تصمیمات معمولاً سود واحد تجاری را دچار نوسان می کند. بنابراین با محدودیت هایی که از سوی اعتباردهندگان به شرکت اعمال می شود؛ مانند: نگهداری بیشتر وجه نقد، کنترل میزان بدهی های شرکت، فشار برای پایین آوردن هزینه های تولید و اجرایی و طرح های سرمایه گذاری و...، شرکت ها مجبور می شوند در بسیاری از موارد از اجرای طرح های سرمایه گذاری چشم پوشی نمایند و سعی کنند که قدرت نقدینگی شرکت را حفظ نمایند. بنابراین نرخ رشد دارایی ها کاهش یافته و این امر به همسانی نرخ رشد شرکت ها می انجامد. بنابراین شرکت ها می کوشند تا سرمایه گذاری ها را رتبه بندی نمایند و سودآورترین پروژه ها را برای

آتی دارایی عملیاتی بعد از کنترل راهبرد های رقابتی و عملکرد رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد و به شواهدی در مورد قابلیت مقایسه کمتر نرخ بازده دارایی بخاطر تغییر مقطعی در عمر دارایی شرکت دست یافتند. آشر و ملیسا (۲۰۱۰) نشان دادند که بازده خالص دارایی عملیاتی شرکت ها با دارایی قدیمی تر با بازده های جاری همبستگی مثبت کمتری دارند. لذا، مبین آن است که سرمایه گذاران بازده خالص دارایی عملیاتی را کاهش می دهند. همچنین دریافتند که تعامل بازده دارایی عملیاتی، متوسط عمر دارایی ها و بازده های آتی همبستگی منفی دارند و بیانگر آن است که سرمایه گذاران بازده دارایی عملیاتی شرکت ها با دارایی قدیمی تر را کاهش می دهند (آشر و ملیسا، ۲۰۱۰). سلیمون (۲۰۰۸) تاثیر بازده خالص دارایی های عملیاتی و مولفه های دوپونت (DuPont) - حاشیه سود عملیاتی و گردش دارایی ها - بر بازده های جاری و آتی بررسی نمود. برخی محققین رابطه پایداری سود با مولفه های سود را مورد بررسی قرار دادند. لپ (۱۹۸۶)، ویلسون (۱۹۸۷)، اسلوان (۱۹۹۶) و التیمور و همکاران (۲۰۰۳)، دریافتند که مولفه های مختلف سود، پایداری متفاوتی دارند و بنابراین به طور متفاوتی توسط سرمایه گذاران قیمت گذاری می شوند. پنمن و ژانگ (۲۰۰۶) اذعان نمودند که سرمایه گذاران و تحلیل گران مالی باید به پایداری سود توجه نمایند. چون ارزش سرمایه بر مبنای سودهای مورد انتظار ارزش گذاری می شود و نه بر اساس سود جاری. بنابراین، سرمایه گذاران باید برای سودهای پایدارتر منابع مالی بیشتری پرداخت نمایند. علاوه بر این، ارتیمور و همکاران (۲۰۰۳)، جادش و لیونت (۲۰۰۶) و کاما (۲۰۰۹) دریافتند که درآمد در مقایسه با سود و هزینه پایداری بیشتری دارد، اگرچه پایداری درآمد بیشتر از پایداری سود است، اما سرمایه گذاران افزایش

سرمایه گذاری برگزینند تا به سودآوری بالاتر و عملکرد عملیاتی پایدارتر دست یابند (ژانگ و همکاران، ۲۰۱۱). نتایج بسیاری از تحقیقات گویای آن است که سرمایه گذاران اطلاعات حسابداری را به طور مناسبی پردازش نمی کنند. یکی از این متغیرها، خالص دارایی عملیاتی است که با افزایش سودآوری جاری مرتبط است لیکن با پایداری سودآوری در آینده غیر مرتبط است. این مسئله سبب می شود سرمایه گذارانی که تاکید زیادی بر سود حسابداری دارند، تصمیمات ناکارا اتخاذ نمایند (هیرش لیفر، هو، تئو و ژانگ، ۲۰۰۴). در نتیجه، سرمایه گذاران واحد های تجاری با خالص دارایی های عملیاتی زیاد را بیش نمایی و واحد های تجاری با مبلغ خالص دارایی های عملیاتی کمتر را کم نمایی می کنند. نتایج برخی از تحقیقات حاکی از آن است که عمر دارایی ها^۱ قابلیت مقایسه بازده دارایی را تحت تاثیر قرار می دهد عمر دارایی ها به منظور شناسایی تغییرات مقطعی تفاوت میان بهای تمام شده تاریخی و بهای جاری جایگزینی دارایی های بلند مدت شرکت مورد توجه قرار می گیرد. هنگامیکه قیمت بازار دارایی ها در حال افزایش است، ارزش دفتری دارایی های قدیمی کمتر از بهای جاری جایگزینی آنهاست (ادوارد و بل، ۱۹۶۱). سوگیری^۲ در ارزش دارایی های گزارش شده بر نرخ بازده دفتری سود خالص افزوده و موجب می گردد که نرخ مذکور از عملکرد اقتصادی جاری فراتر رود (فاما و فرنج، ۲۰۰۰، پنمن و ژانگ، ۲۰۰۲، پنمن، ۲۰۰۳، راجان و همکاران، ۲۰۰۷). هنگامیکه شرکت ها با عملکرد مشابه دارای عمر دارایی متفاوتی هستند بدون تعدیلات لازم، معیار بهای تمام شده تاریخی می تواند موجب کاهش قابلیت مقایسه نرخ بازده حسابداری گردد. نتایج پژوهش آشر و ملیسا (۲۰۱۰) حاکی از آن بود که بین عمر دارایی ها و بازده

در سود را به افزایش در درآمد ترجیح می‌دهند. همانطور که ارتیمور و همکاران (۲۰۰۳)، ژیدجیش و لیونت (۲۰۰۶) و کاما (۲۰۰۹) تایید نمودند، افزایش در درآمد را به کاهش در هزینه ترجیح می‌دهند. (ارتیمور و همکاران، ۲۰۰۳). مطالعات زیادی بر نقش نسبت‌های مالی در پیش بینی بازده های آتی و ارزشیابی متمرکز شده است. آنها رفتار و پایداری نسبت‌ها را طی زمان بررسی نمودند. فایر فیلد و همکاران (۲۰۰۱)، پنمن و ژانگ (۲۰۰۶) و سالیمون (۲۰۰۸) نشان دادند که جداسازی تغییرات متغیر نرخ بازده دارایی های عملیاتی به تغییر در متغیرهای حاشیه سود عملیاتی و گردش دارایی ها دقت پیش بینی نرخ بازده دارایی های عملیاتی را بهبود می‌بخشد. آنها با کنترل نرخ بازده دارایی های عملیاتی دریافتند که، قدرت توضیحی گردش دارایی ها در تبیین نرخ بازده آتی دارایی های عملیاتی، بیشتر از حاشیه سود عملیاتی است. سالیمون (۲۰۰۸) نشان داد که بعد از کنترل سود، نرخ بازده دارایی های عملیاتی و اجزای آن بازده سهام را تحت تاثیر قرار می‌دهند. برخی از تحقیقات بر پایداری نرخ بازده دارایی های عملیاتی و مولفه هایش متمرکز شده اند (رومر ۱۹۸۶، نیسیم و پنمن ۲۰۰۱، پنمن و ژانگ ۲۰۰۶) آن مطالعات نشان دادند که پایداری گردش دارایی ها بیشتر از پایداری حاشیه سود عملیاتی است. پایداری غیر شرطی گردش دارایی ها از حاشیه سود عملیاتی بیشتر است. این نتایج لزوماً به این معنا نیست که گردش دارایی ها نسبت به حاشیه سود عملیاتی دارای ارزش مربوط تری محسوب می‌شود و نه اینکه عامل مهمتری برای توضیح بازده سهام هستند. مطالعات قبلی نشان داد که پایداری درآمد از سود بیشتر است، اما واکنش بازار برای سود غیر منتظره، نسبت به درآمد غیر منتظره، از شدت بیشتری برخوردار است (الی و همکاران، ۲۰۱۰). پورتر (۱۹۸۵) چارچوبی

مفهومی، پیرامون چگونگی انتخاب راهبرد تجاری در راستای انجام رقابت کارا توسط شرکت ها، ارائه داد. راهبرد های عمومی پورتر در حوزه رقابت بیان می‌داشت که یک شرکت باید از میان رقابت به عنوان "تولیدکننده ای با کمترین هزینه" در صنعت خود - راهبرد رهبر در هزینه - یا رقابت از طریق تولید "محصولات ممتاز و کم نظیر از حیث کیفیت"، ویژگی های عینی محصول و مجموعه خدمات مرتبط با آن - راهبرد تمایز - یکی را برگزیند. پورتر (۱۹۹۶) تأکید کرد که ماهیت راهبرد تجاری، دلالت بر توانایی شرکت در انتخاب درست مجموعه ای از فعالیت ها دارد، که ترکیبی کم نظیر از ارزش و مطلوبیت را به مشتریان ارائه می‌دهد. نتایج حاکی از آن بود که راهبرد های عمومی پورتر و نرخ بازده دارایی ها با یکدیگر در ارتباط می‌باشند. اعمال راهبردهای فوق می‌تواند بر عملکرد شرکت ها اثر گذاشته و منجر به بهبود عملکرد آنها گردد. همچنین مشخص گردید که اعمال راهبرد رهبری در هزینه به دلیل اینکه به آسانی توسط رقبای قابل تقلید است، در بلند مدت منجر به عملکرد اقتصادی با دوام نخواهد شد. اما اعمال راهبرد تمایز می‌تواند به عملکرد اقتصادی بادوام منجر شود. چون برای تقلید از رقبای به زمان بیشتری نیاز دارد. فیلیپ و همکاران (۲۰۰۹) عملکرد مالی شرکت های خرده فروشی را ارزیابی نمودند. پژوهش های قبلی بر این باورند که در نظریه های شرکت با تعقیب هر یک از راهبردها، عملکرد خوبی می‌تواند در پی داشته باشد. نتایج تحقیق آنان نشان داد که شرکت های خرده فروشی که راهبرد تمایز را برمی‌گزینند، نسبت به آنهایی که از راهبرد رهبری در هزینه تبعیت می‌کنند بازده خالص دارایی عملیاتی بالاتری دارند. نتایج پژوهشهای بارتون و گوردن (۱۹۸۸) و اُبرین (۲۰۰۳) نیز نشان داد که راهبرد تجاری و اهرم مالی در جهت تأثیر بر عملکرد شرکت با یکدیگر رابطه

مقابل و معنی داری دارند. مطالعات صورت گرفته مؤید آن بود که اتخاذ راهبرد تجاری، می تواند ارتباط بین اهرم مالی و عملکرد آن شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. جوردن و همکاران (۱۹۹۸) بیان کردند، هدف شرکتهای "رهبر در هزینه" از به کارگیری اهرم مالی، ارتقاء و افزایش کارایی مدیریتی است. این هدف، همان هدفی است که تأمین کنندگان سرمایه شرکت، از طریق فراهم آوردن سازو کارهای نظارت، همواره در جستجوی آن می باشند. در واقع وظیفه کنترل و جلوگیری از افزایش بدهی ها، برای آندسته از شرکت هایی که در اندیشه ی ارتقای کارایی و اثربخشی هستند (شرکتهای رهبر در هزینه)، مهم تر است پورتر (۱۹۸۵) اظهار داشت شرکت های رهبر در هزینه، به شدت نیازمند کنترل هزینه های خود هستند، از تحمل مخارج هنگفت در راستای نوآوری، بازاریابی و تبلیغات اجتناب می ورزند و در مرحله فروش، جهت افزایش میزان فروش و بهره مندی از شاخص صرفه جویی در مقیاس، اقدام به کاهش قیمت محصولات خود می نمایند. در نقطه مقابل، میلر (۱۹۸۷) اظهار داشت، شرکت های متمایز ساز به شدت تمایل به فعالیت های توسعه ای و تحقیقاتی دارند، تا از طریق آن بتوانند ظرفیت ها و قابلیت های نوآوری خویش را بهبود بخشند و همواره خود را آماده رویارویی با محصولات نوین رقبا نگاه دارند و از این طریق، به هدف حفظ و ارتقای سهم بازار خویش دست یابند.

رضایی و عازم (۱۳۹۱)، به بررسی تأثیر شدت رقابتی و راهبرد تجاری بر رابطه بین اهرم مالی و عملکرد شرکت ها پرداختند. نتایج نشان داد که ارتباط منفی و معنی داری بین اهرم مالی و عملکرد شرکت ها وجود دارد. این یافته بر وجود اثرات متغیر های تعدیل گر شدت رقابت در صنعت و راهبرد تجاری، بر رابطه بین اهرم مالی بر عملکرد شرکت تاکید می نماید. آن نتایج حاکی است که تأثیر اهرم

مالی بر عملکرد، برای شرکت های پیرو راهبرد رهبر در هزینه، نسبت به شرکت های متمایز ساز منفی تر است از سوی دیگر، رابطه معنی دار و مثبتی نیز بین شدت رقابت و عملکرد شرکت ها مشاهده گردید. مهرانی و همکاران (۱۳۸۹)، به بررسی رابطه راهبرد انتخابی پورتر (راهبرد رهبری در هزینه و تمایز محصول) و نرخ بازده دارایی ها پرداختند. در واقع نقش متغیر های موثر بر اعمال راهبرد های فوق در دوره های زمانی کوتاه و بلند مدت بر عملکرد مالی شرکت ها آزمون گردید. مطالعه آنها نشان داد که اعمال راهبرد های فوق بر عملکرد شرکت ها تأثیر مستقیم و از طرف دیگر بلند مدت داشته و با گذشت زمان نیز رابطه فوق افزایش می یابد. قاسمی و ابراهیمی (۱۳۸۶)، به بررسی آثار بکارگیری راهبرد های رقابتی مناسب بر کارایی شرکت های تجاری ایران پرداختند. بر مبنای آن بررسی، راهبرد رهبر در هزینه، بیشترین تأثیر را بر کارایی شرکت های تجاری داشته و پس از آن راهبردهای بهترین شیوه هزینه کردن، تمایز و تمرکز، به ترتیب اولویت های بعدی را کسب کردند.

۳- فرضیات پژوهش

با توجه به ادبیات و پیشینه به منظور دستیابی به اهداف پژوهش بر اساس سوال های مطرح شده، سه فرضیه زیر مطرح می گردد.

فرضیه اول: بین عمر دارایی های شرکت و نرخ بازده جاری دارایی های عملیاتی رابطه معنا دار وجود دارد.

فرضیه دوم: در اثر افزایش عمر دارایی ها، رابطه رشد دارایی ها با نرخ بازده دارایی های عملیاتی متفاوت می گردد.

فرضیه سوم: تأثیر رشد دارایی ها بر نرخ بازده جاری دارایی های عملیاتی با راهبرد تمایز محصول متفاوت از راهبرد رهبر در هزینه است.

۴- روش شناسی پژوهش

تابلویی به روش حداقل مربعات معمولی ترکیبی استفاده می شود. مقدار آماره دوربین واتسون در همه الگوها در حدود ۱.۵ و ۲.۵ می باشد که بیانگر عدم وجود مشکل خود همبستگی است. آزمون همخطی در مورد کلیه الگوها انجام گردید و مقدار VIF در همه الگوها کمتر از ۱۰ بوده و مبین عدم وجود مشکل هم خطی بین متغیرهای مستقل می باشد. مقدار آماره F در همه الگوهای بیانگر آن است که فرضیه صفر، مبتنی بر صفر بودن تمامی ضرایب، در سطح آماره ۱٪ رد شده و کل مدل معنی دار است.

۵- تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق

به منظور تفکیک راهبرد های تجاری شرکت ها، با استفاده از تحلیل خوشه ای سلسله مراتبی شرکت ها را به دو گروه متمایز ساز و رهبر در هزینه طبقه بندی می کنیم. جهت انجام خوشه بندی، از دو شاخص "توانایی کسب حاشیه سود" و "نسبت گردش حساب ها و اسناد دریافتی" استفاده گردید. شاخص اول از طریق نسبت سود ناخالص به فروش کل و شاخص دوم، از طریق نسبت فروش کل به میانگین حساب ها و اسناد دریافتی اندازه گیری می شود فیلیپ و همکاران (۲۰۰۹). از طریق سنجش این دو متغیر، نوع راهبرد تجاری شرکت، که یک متغیر مجازی می باشد، تبیین می گردد. در واقع، شرکت هایی که راهبرد رهبری در هزینه را بر گزینند، می کوشند تا از طریق به حداقل رساندن هزینه های تولید، توزیع و فروش، قیمت تمام شده محصول خویش را نسبت به رقبا تا حد امکان کاهش دهند و با افزایش حجم فروش و بهره گیری از مزیت صرفه جویی به مقیاس، سهم بیشتری از بازار را از آن خود می نمایند لذا مدیران موفق با انجام اهداف فوق در مقایسه با سایر شرکت های عضو گروه سود ناخالص کمتری در مقایسه با فروش دارند و بالعکس تلاش

تحقیق حاضر از نوع تحقیقات پس رویدادی می باشد، زیرا بر مبنای تجزیه و تحلیل داده های مشاهده شده انجام می شود. بعلاوه این تحقیق به لحاظ هدف توصیفی است، زیرا قصد توصیف روابطی را بین دو یا چند متغیر داشته و به بیان دقیق تر، علی - مقایسه ای است، زیرا به دنبال تعیین عوامل مؤثر بر یک پدیده هستیم. قلمرو مکانی انجام پژوهش، بورس اوراق بهادار تهران بوده و قلمرو زمانی پژوهش یک دوره پنج ساله (۱۳۸۵-۱۳۸۹) می باشد. نمونه آماری پژوهش متشکل از شرکت هایی است که حائز تمامی شرایط زیر باشند: از ابتدای سال ۱۳۸۲ و یا پیش از آن در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند. اطلاعات مالی آنها جهت استخراج متغیرهای پژوهش در دسترس باشند. طی دوره تحقیق دارای سود عملیاتی باشند. به فعالیت های تولیدی اشتغال داشته باشند. سال مالی آنها منتهی به پایان اسفندماه بوده و طی دوره پژوهش، تغییر نکرده باشد. وقفه معاملاتی آنها حداکثر پنج ماه باشد. با لحاظ این موارد، تعداد ۸۶ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۸۵-۱۳۸۹ به منظور آزمون فرضیات انتخاب شدند. داده های مورد نیاز برای انجام پژوهش نیز از بانک های اطلاعاتی، نرم افزارهای ره آورد نوی، سایت های اینترنتی مرتبط و DVD های انتشار یافته توسط سازمان بورس و اوراق بهادار گردآوری گردید. با توجه به سطح احتمال آماره هاسمن، فرضیه صفر مبنی بر بکارگیری روش اثرات تصادفی رد شده و برآورد الگو با استفاده از روش اثرات ثابت انجام گردید. در این بخش الگوهای معرفی شده با استفاده از رویکرد داده های متوازن تابلویی و به روش حداقل مربعات تعمیم یافته برآوردی (EGLS) ترکیبی تجزیه و تحلیل می شود. در نمونه های تفکیک شده برحسب عمر دارایی از رویکرد داده های نامتوازن

می‌کند سود خود را از افزایش تعداد فروش بدست آورند. بالطبع گردش دارایی بالاتری خواهند داشت. از سویی دیگر شرکت هایی که راهبرد تمایز را انتخاب می‌کنند، در صدد هستند تا محصولاتی متمایز با محصولات سایر شرکت های حاضر در صنعت و ممتاز از حیث کیفیت ارائه کنند. تا ضمن ایجاد تعهد و وفاداری در مشتریان، به مزیت صرف قیمت و تحقق میزان سودی دلخواه دست یابند و این آنها را قادر

می‌سازد تا حاشیه سود بالایی را کسب کنند. با این استدلال روش تفکیک شرکت ها از نظر راهبرد تجاری به این صورت تفسیر می‌شود که شرکت های رهبر در هزینه، دارای نسبت گردش حساب های دریافتی بیشتر و به طور همزمان حاشیه سود کمتری هستند. در حالیکه شرکت های متمایز ساز دارای حاشیه سود بیشتر و بطور همزمان نسبت گردش حساب ها و اسناد دریافتی کمتری می باشند.

نگاره ۱: متغیرهای پژوهش

نوع متغیر	علائم اختصاری	نوع محاسبه	وابسته	
			بازده دارایی	خالص دارایی های عملیاتی
مستقل	RNOA	= نسبت سود عملیاتی قبل از استهلاک به خالص دارایی های عملیاتی	عمر دارایی	
	NOA		رشد دارایی	
	AssAg		رشد دارایی های عملیاتی بلند مدت	
	AG		رشد ارقام تعهدی	
	LTNOAG		تغییر دارایی های عملیاتی جاری	
	AccG		تغییر بدهی های عملیاتی جاری	
	ΔCOA		تغییر حساب های دریافتی + تغییر موجودی کالا + تغییر سایر دارایی های عملیاتی جاری	
	ΔCOL		تغییر حساب های پرداختی + تغییر اسناد پرداختی + تغییر پیش دریافت + تغییر سایر بدهی های عملیاتی جاری	
	Inv		مجموع مخارج سرمایه ای و هزینه تبلیغات در سال $t-1$ / مجموع مخارج سرمایه ای و هزینه تبلیغات در سال t	
	PInvG		میانگین رشد جاری سرمایه گذاری در سه سال گذشته	
تعدیل گر	STRA1	= شاخصی برابر با ۱ برای شرکت های با راهبرد تمایز و برابر با ۰ برای شرکت های با سایر راهبرد های تجاری	راهبرد تمایز	
	STRA۲		راهبرد رهبری در هزینه	
	PM		حاشیه سود	
کنترل	B/P	= نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار	
	Size		اندازه	

۶- نتایج پژوهش

$$1-2: RNOA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 RNOA_{it-1} + \beta_2 RNOA_{it} \\ \times AssAg_{it} + \beta_3 AssAg_{it} + \beta_4 PM_{it} + \\ \beta_5 BP_{it} + \beta_6 Size_{it} + \epsilon_{it}$$

آمار توصیفی داده‌ها در نگاره ۳ ارائه شده است. بازده جاری خالص دارایی‌های عملیاتی دارای میانگین ۳۲.۳ درصد می باشد در حالیکه حداکثر بازده ۲۵.۳ درصد و کمترین میزان آن (۲۶) درصد و انحراف معیار آن ۰.۲۳۱ می باشد میانگین رشد داراییها طی قلمرو تحقیق ۳۳.۲ درصد است. همچنین میانگین عمر دارایی ها بیانگر آن است که ۳۷.۶ درصد از عمر مفید دارایی‌های شرکت‌های نمونه سپری شده است. میانگین اندازه، حاشیه فروش و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار به ترتیب ۱۳۰۵.۹، ۲۳.۶ و ۷۶.۳ درصد می‌باشد. همچنین میانگین رشد گذشته سرمایه‌گذاری طی قلمروی تحقیق ۷.۲- درصد می‌باشد.

نگاره ۴، نتایج آزمون رابطه عمر دارایی (AssAg) با بازده دارایی ها (RNOA_t) را در دو الگوی متفاوت نشان می دهد. همانگونه که ملاحظه می شود، با توجه به سطح احتمال ضرایب، متغیر عمر دارایی ها (AssAg) رابطه معناداری بر متغیر وابسته دارد. از سوی دیگر بالا بودن ضریب تعیین تعدیل شده در هر دو الگو نشان می دهد که الگو توانسته است واقعیات تجربی در مورد تاثیر متغیر های توضیحی بر متغیر وابسته را منعکس نماید. همچنین مثبت بودن ضریب برآورد شده به معنای اثر مثبت آن متغیر بر بازده دارایی ها و منفی بودن آن، نشان دهنده تاثیر منفی متغیر مذکور بر بازده دارایی ها می باشد. نتایج، حاکی از تاثیر مثبت متغیر عمر دارایی ها (AssAg) بر بازده دارایی ها در الگوی اول است. اما با وارد شدن متغیر $AssAg \times RNOA_t$ در الگوی دوم، این تاثیر منفی ارزیابی گردید.

آزمون فرضیه اول

فرضیه اول: بین عمر دارایی های شرکت و نرخ بازده جاری دارایی های عملیاتی رابطه معنا دار وجود دارد.

$$1-1: RNOA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 RNOA_{it-1} + \beta_2 AssAg_{it} + \beta_3 PM_{it} \\ + \beta_4 BP_{it} + \beta_5 Size_{it} + \epsilon_{it}$$

نگاره ۲- نتایج آزمون F لیمر و هاسمن برای الگوهای تحقیق

آزمون HAUSMAN		آزمون F لیمر		نمونه	شرح
P_value	آماره آزمون k2	P_value	آماره آزمون		
0.0000	212.8071	0.0000	4.9414	کل شرکت ها	الگوی ۱-۱
0.0001	28.8822	0.0000	4.2492	کل شرکت ها	الگوی ۱-۲
0.0000	۲۲۱.۰۸۱۹	0.0000	۵.۰۹۱۱	کل شرکت ها	الگوی ۲
0.0000	۷۱.۸۷۷۲	۰.۰۰۰۰	۲.۴۱۲۶	شرکت ها دارای دارایی با عمر بالا	
0.0000	۶۹.۷۰۶۵	۰.۰۰۰۰	۵.۵۰۸۷	شرکت ها دارای دارایی با عمر پایین	
0.0000	۲۲۶.۲۹۰۱	0.0000	4.0246	کل شرکت ها	الگوی ۳

نگاره ۳- آمار توصیفی متغیر های تحقیق

شرح	میانگین	انحراف معیار	حداقل	حداکثر
RNOAt	.323	.231	-.26	2.53
RNOAt-1	.313	.288	-.23	3.64
AG	.332	.296	-.74	3.84
BP	.763	.548	-.75	4.15
SIZE	13.059	1.395	10.06	17.51
PM	.236	.149	.01	.84
PInvG	-.072	5.643	-59.6	20.91
AssAg	.376	.144	.04	.84

نگاره ۴- نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول

متغیر وابسته RNOAt						شرح
الگوی (۱-۲)			الگوی (۱-۱)			
P_value	آماره t	ضریب	P_value	آماره t	ضریب	
0.000	4.980	0.307	0.738	0.333	0.056	C
0.083	-1.733	-0.013	0.489	0.692	0.012	RNOAt-1
0.000	-32.457	-0.394	0.000	5.196	0.194	Ass Ag
0.000	13.438	0.364	0.000	18.422	1.237	PM
0.001	-3.171	-0.015	0.054	-1.929	-0.024	BP
0.036	-2.097	-0.009	0.624	-0.489	-0.006	Size
0.000	41.522	1.768	-	-	-	RNOAt*Ass Ag
	0.982			0.872		ضریب تعیین تعدیل شده
	1.759			1.820		DW
	271.601 (0.000)			33.579 (0.000)		F (P_value) آماره

آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم: در اثر افزایش عمر دارایی ها، رابطه رشد دارایی ها با نرخ بازده دارایی های عملیاتی متفاوت می گردد.

$$RNOA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 RNOA_{it-1} + \beta_2 AG_{it} + \beta_3 PM_{it} + \beta_4 BP_{it} + \beta_5 Size_{it} + \epsilon_{it}$$

در نگاره ۵، نتایج حاصل از برازش الگوی (۱-۲) حاکی از آن است که بین رشد دارایی (AG) و بازده جاری دارایی ها رابطه معکوس و معنی داری وجود دارد. بدین معنا که در شرکت های مورد بررسی افزایش رشد دارایی منجر به کاهش بازده دارایی می گردد. با تفکیک شرکت ها برحسب عمر دارایی، نتایج تحلیل رگرسیونی بیانگر آن است که میزان

مربوط بودن رشد دارایی در سطوح مختلف عمر دارایی تفاوت معناداری با یکدیگر دارند همانطور که در نگاره ۵ ملاحظه می شود، با اینکه ضریب برآوردی AG در سطوح مختلف عمر دارایی منفی است. اما این ضرایب از لحاظ مقدار (که نشان دهنده میزان مربوط بودن است) متفاوتند. بطوریکه ضریب رشد دارایی (AG) در شرکت های با دارایی جدید و قدیمی به ترتیب ۰/۰۸- و ۰/۳۱- است. با توجه به سطح معنی داری آزمون من- ویتنی (U)، این تاثیر معنی دار است (متغیر رشد دارایی برحسب عمر دارایی گروه بندی گردید). در نهایت نتایج برآورد الگوی پژوهش نشان داد که رابطه منفی قوی تری بین رشد دارایی و بازده دارایی ها در شرکت های دارای دارایی های با عمر طولانی وجود دارد.

نگاره ۵- نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم

متغیر وابسته RNOAt						شرح
low-asset age		high-asset age		Total firm		
P_value	ضریب	P_value	ضریب	P_value	ضریب	
0.294	-0.339	0.000	-0.897	0.011	-0.183	C
0.272	-0.048	0.355	0.074	0.425	-0.016	RNOAt-1
0.035	-0.084	0.000	-0.315	0.000	-0.116	AG
0.000	1.096	0.000	2.210	0.000	1.184	PM
0.954	-0.001	0.009	0.048	0.647	-0.001	BP
0.170	0.031	0.001	0.058	0.000	0.020	Size
-	-	0.000	-0.661	-	-	AR(1)
-	-	0.000	-0.811	-	-	AR(2)
0.774		0.810		0.952		ضریب تعیین تعدیل شده
1.962		2.348		1.765		DW
11.866(0.000)		9.866 (0.000)		95.673 (0.000)		F آماره (P_value)
نتایج آزمون من- ویتنی (u)						
14861.000				آماره من - ویتنی (U)		
36389.000				آماره ویلکاکسن (W)		
(0.000)				(P_value)		

نگاره ۶- نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم

متغیر وابسته RNOAt			
P_value	آماره t	ضریب	شرح
0.021	-2.301	-0.373	C
0.881	-0.149	-0.006	RNOAt-1
0.000	-5.814	-0.096	AG
0.005	-2.795	-0.027	AGSTRA1
0.162	1.400	0.030	AGSTRA2
0.584	0.547	0.007	BP
0.000	4.630	0.056	SIZE
0.524	-0.637	-0.001	PINVGIT
0.71588		ضریب تعیین تعدیل شده	
1.7227		DW	
12.7492(0.0000)		F آماره (P_value)	

نگاره ۶، نتایج آزمون فرضیه سوم را نشان می‌دهد. همانگونه که ملاحظه می‌شود ضریب رشد دارایی معنی دار است. به بیان دیگر ارتباط معنی دار و خطی بین رشد دارایی و بازده دارایی وجود دارد. منفی بودن این ضریب بیانگر آن است که این ارتباط منفی است. با توجه به تعریف متغیر مجازی راهبرد تمایز (STRA1) حرکت از صفر به یک به معنای تغییر سایر راهبرد های تجاری به سمت راهبرد تمایز است.

آزمون فرضیه سوم
فرضیه سوم: تاثیر رشد دارایی ها بر نرخ بازده جاری دارایی های عملیاتی با راهبرد تمایز محصول متفاوت از راهبرد رهبر در هزینه است.

$$RNOA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 RNOA_{it-1} + \beta_2 AG_{it} + \beta_3 AG_{it} \times STRA1_{it} + \beta_4 AG_{it} \times STRA2_{it} + \beta_5 BP_{it} + \beta_6 Size_{it} + \beta_7 PInvGr_{it} + \epsilon_{it}$$

راهبرد های تجاری بر رابطه بین رشد دارایی و عملکرد جاری، شرکت ها بر اساس راهبرد های رهبری در هزینه و متمایز ساز طبقه بندی شدند، نتایج آزمون حاکی از آن است که تاثیر رشد دارایی ها در شرکت های دارای راهبرد تمایز و رهبری در هزینه به ترتیب منفی و مثبت بوده و تنها در شرکت های دارای راهبرد تمایز معنی دار است.

از آنجایی که در این تحقیق اثرات نوع صنعت در نظر گرفته نشده است. با توجه به احتمال متفاوت بودن شدت و ضعف روابط مشاهده شده در صنایع مختلف، تعمیم یافته ها باید با احتیاط انجام گیرد.

بر اساس نتایج بدست آمده از تحقیق پیشنهادات زیر ارائه می شود که توجه به آنها اهمیت دارد:

با توجه به رابطه معکوس رشد دارایی ها با نرخ بازده دارایی ها، مدیران شرکت ها و واحد های تولیدی باید سعی نمایند سرمایه گذاری ها را طبقه بندی نمایند و سودآورترین پروژه را برای سرمایه گذاری برگزینند تا به سودآوری بالاتر و عملکرد عملیاتی پایدارتر دست یابند. اعمال راهبردها بر عملکرد مالی شرکت ها اثر داشته و منجر به بهبود عملکرد آنها می گردد. از آنجا که اعمال راهبرد رهبری در هزینه بدلیل اینکه به آسانی توسط رقبا قابل تقلید است، در بلند مدت به عملکرد اقتصادی بادوام منجر نخواهد شد، اما اعمال راهبرد تمایز می تواند به عملکرد اقتصادی بادوام منجر شود چون برای تقلید توسط رقبا به زمان بیشتری نیاز دارد. بنابراین شرکت ها و موسسات باید به این نکته توجه نمایند که یک راهبرد رقابتی مناسب در یک محیط مطلوب به عملکرد رضایت بخش منجر می شود در غیر این صورت، شرکت ها باید فرآیند مدیریت راهبردی خود را بازنگری کرده و مسائلی که مرتبط با تدوین، اجرا یا کنترل راهبرد می باشد را تصحیح کنند شرکت ها باید به این موضوع توجه داشته باشند که یک راهبرد نمی تواند برای همیشه

ضریب متغیر $AGSTR_1$ حاکی از تاثیر منفی راهبرد تمایز بر رابطه بین بازده و رشد دارایی ها است. این تاثیر در سطح اطمینان ۹۵ درصد قابل تایید می باشد. از سوی دیگر متغیر مجازی $STRA_2$ حرکت از ۰ به ۱ به معنای تغییر از سایر راهبرد های تجاری به سمت راهبرد رهبری در هزینه می باشد. ضریب مثبت $AGSTR_2$ موید آن است که تاثیر رشد دارایی ها در شرکت های دارای راهبرد رهبری در هزینه مثبت است اگرچه این تاثیر معنی دار نیست.

۷- نتیجه گیری و بحث

در این تحقیق به بررسی اثرات عمر دارایی ها در تبیین عملکرد عملیاتی دارایی ها پرداخته شد و شواهدی در خصوص تاثیر عمر دارایی و راهبرد های تجاری بر رابطه بین رشد دارایی ها و عملکرد شرکت ها ارائه گردید. نتایج حاصل از آزمون تاثیر عمر دارایی ها بر بازده دارایی موید آن است که عمر دارایی ها دارای محتوای اطلاعاتی و تاثیر معنی دار بر بازده دارایی می باشد. این تاثیرگذاری در الگوی اول مطابق نتایج پژوهش آشور و ملیسا (۲۰۱۰) مستقیم بود اما با ورود متغیر $AssAg^*RNOA$ در الگوی دوم، این تاثیر به صورت معکوس نمایان شد. از سوی دیگر رشد دارایی ها، تناسب دارایی های اندازه گیری شده به بهای جاری را افزایش داده و موجب افزایش سودمندی بازده دارایی های عملیاتی می گردد. بنابراین انتظار می رود که ارتباط منفی بین رشد دارایی و عملکرد جاری برای شرکت های با دارایی قدیمی، از شدت بیشتری برخوردار باشد. نتایج حاکی از آن است که بین رشد دارایی و بازده جاری دارایی رابطه معکوس و معنی داری وجود دارد و با تفکیک شرکت ها بر حسب عمر دارایی رابطه منفی بین رشد دارایی و بازده دارایی ها در شرکت های با دارایی قدیمی از شدت بیشتری برخوردار گردید. در ادامه بررسی تاثیر

- 9) Li, D., E. X. N. Li, and L. Zhang, 2008, Costly external equity: Implications for asset pricing anomalies, Working paper, University of Michigan.
- 10) Miller, D. 1987. The structural and environmental correlates of business strategy. *Strategic Management Journal* 8, 55-76.
- 11) O'Brien, J.P., 2003. The financial leverage implications of pursuing a strategy of innovation *Strategic Management Journal* 24, 415-431.
- 12) Philip L. Beverly L. and David Coffee .2009. The Du Pont Model :Evaluating Alternative Strategies in the Retail Industry. *Academy of Strategic Management Journal* , Volum8.
- 13) Porter, M. 1980, *Competitive Strategy*, Free Press, New York, NY.
- 14) Porter, M. 1985, *Competitive Advantage Creating and Sustaining Superior Performance*, Free Press, New York, NY.
- 15) Porter, M. 1996, What is strategy?, *Harvard Business Review*, November/December, pp. 61-78.
- 16) Zhang, T. Yao, T. Yu, T. Chen, S. 2011. Asset growth and stock returns: Evidence from Asian financial markets. *Pacific-Basin Finance Journal*. 19

منجر به موفقیت آنها شود. آنها باید راهبرد و فرآیند مدیریت راهبردی خود را جهت اطمینان از حصول اهداف به ویژه در محیط های پویا به طور منظم ارزیابی و بازنگری کنند.

فهرست منابع

- ۱) رضایی، فرزین و حامد، عازم، (۱۳۹۱): «تاثیر شدت رقابتی و راهبرد تجاری بر ارتباط بین اهرم مالی، عملکرد شرکت ها» مجله حسابداری مدیریت، سال پنجم، شماره ۱۲، صص ۱۱۶-۱۰۱.
- ۲) قاسمی، بهروز و عبدالحمید، ابراهیمی، (۱۳۸۶)، «بررسی آثار بکارگیری راهبردهای رقابتی مناسب بر کارایی شرکت های تجاری ایران»، فصلنامه مدرس علوم انسانی، دوره ۱۱، شماره ۳، صص ۲۵۵-۱۸۳.
- ۳) مهرانی، ساسان، مهرانی، کاوه و حمید رضا، لهراسبی، (۱۳۸۹): «تاثیر مدیریت هزینه و تمایز محصول بر عملکرد مالی بلند مدت»، فصلنامه مطالعات حسابداری، شماره ۲۷، صص ۷۴-۵۹.

یادداشت ها

¹ -asset age
² -bias

- 4) Asher Curtis and Melissa F. Lewis. 2010. The comparability of accounting. available at :<http://ssrn.com>.
- 5) Barton, S.L., Gordon, P.J., 1987. Corporate strategy: useful perspective for the study of financial leverage? *Academy of Management Review* 12, 67-75.
- 6) Hirshleifer, D. and Hou, K. and Teoh, S. and Zhang, Y. (2004). Do Investors Overvalue Firms with Bloated Balance Sheets?. *Journal of Accounting and Economics*, 38, 297-331.
- 7) Eli Amir . Itay Kama . Joshua Livant , 2011, Conditional versus unconditional persistence of RNOA components: implications for valuation. *Rev Account Stud* 16:302-327.
- 8) Jordan, M.C., Lowe, J., Taylor, P. 1998. Strategy and financial policy in UK small firms. *Journal of Business Finance and Accounting* 25, 1-27.