

تاثیر استراتژی‌های تجاری بر سیاست تقسیم سود با تاکید بر نقش تعدیل‌کننده عوامل مالی شرکت

عباس قدرتی زوارم^۱

محمد نوروزی^۲

چکیده

یکی از چالش‌های سازمان‌ها رقابت و تمایل به افزایش سود می‌باشد. با توجه به گستردگی و رقابت موجود در بازارها نسبت به گذشته، بسیاری از شرکت‌ها تلاش می‌کنند تا با تدوین استراتژی‌های رقابتی مناسب، مزیت رقابتی را به دست آورند. سیاست تقسیم سود از مهم‌ترین مباحث مطرح شده در ادبیات نظری پژوهش است که بر اساس آن سهامداران نیز تصمیم‌های مربوط را خواهند گرفت. لذا هنگامی که شرکت‌ها با مشکل عدم تقارن اطلاعاتی بالا مواجه هستند، درصد پرداخت سود خود را به منظور کاهش سطح عدم تقارن اطلاعات و همچنین نشانه‌ای از سوددهی و کیفیت، بالا می‌برند. بر پایه این استدلال، هدف از پژوهش حاضر بررسی تاثیر نقش تعدیل‌کننده ویژگی‌های شرکت بر رابطه بین استراتژی‌های تجاری و سیاست تقسیم سود شرکت‌ها با استفاده از یک نمونه متشکل از ۱۳۰ شرکت طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۱ است. نتایج بدست آمده از فرضیه اول نشان‌دهنده آن است که بین استراتژی تجاری و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد. همچنین استراتژی تجاری نقش تعدیل‌کننده بر رابطه بین سیاست تقسیم سود و فرصت‌های سرمایه‌گذاری و عملکرد شرکت را دارد.

واژگان کلیدی: عوامل مالی شرکت، استراتژی‌های تجاری، سیاست تقسیم سود

۱- استادیار گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، موسسه آموزش عالی اشراق، خراسان شمالی، ایران، (نویسنده مسئول)،

ایمیل: Abbas.ghodratizoeram@gmail.com

۲- گروه حسابداری، دانشگاه گنبد کاووس، گنبد کاووس، گلستان، ایران.



مقدمه

بسیاری از محققان همواره در پی پاسخ به این سوال بوده‌اند که چرا برندهای معروفی همانند گوگل و نتفلیکس سود سهام پرداخت نکرده‌اند، ولی این درحالی است که رقبای صنعتی آن‌ها همانند یاهو همیشه این کار را انجام داده‌اند. آن‌ها همواره بر ویژگی‌های مالی شرکت‌ها مانند سودآوری و فرصت‌های رشد تمرکز داشته‌اند (دی آنجلو و همکاران، ۲۰۰۸؛ آلن و مایکلی، ۲۰۰۳). تحقیقات بیشتر سعی بر آن دارند که چنین پدیده‌ای را با استدلال‌های نظری قابل قبول، مانند نظریه پذیرایی (بیکر و ورگلر، ۲۰۰۴)؛ نظریه چرخه عمر (دی آنجلو و همکاران، ۲۰۰۶) و مزیت مالیاتی سهامداران نهادی تشریح نمایند. بنابراین تحقیقات انجام شده به طور عمده عوامل تعیین‌کننده مالی پرداخت سود سهام را مورد بررسی قرار داده‌اند اما پژوهش‌های کمی در خصوص نقش ویژگی‌های شرکت در شکل‌دهی سیاست تقسیم سود، مانند استراتژی تجاری شرکت وجود دارد. بر اساس نظریه سازمانی، شرکت‌ها استراتژی‌های تجاری خود را به عنوان تعهدات ثابتی اتخاذ می‌کنند که اغلب در طول زمان تغییر نمی‌کنند. همه تصمیمات شرکتی از انتخاب استراتژی شرکت، از جمله انتخاب مدیرعامل، ساختار سازمانی، اندازه‌گیری عملکرد، مشتریان هدفمند، تصمیمات سرمایه‌گذاری و سیاست پرداخت ناشی می‌شود (گوشن و همدانی، ۲۰۱۶؛ ون دن استین، ۲۰۱۶).

سیاست تقسیم سود در قرن بیستم توسط لیننتر (۱۹۵۶) ارائه شد و بیانگر آن است که پرداخت سود سهام به عنوان یک تصمیم اصلی برای شرکت محسوب می‌شود که در طول زمان تمایل به ادامه آن دارد. براو و همکاران (۲۰۰۵) نظریه فوق را مورد تایید قرار دادند و بر این استدلال هستند که اکثر مدیران مالی در ایالات متحده از کاهش سود سهام اجتناب می‌کنند و سعی بر حفظ جریان سود سهام شرکت دارند. بنابراین سود سهام به عنوان یک تصمیم استراتژیک بلندمدت محسوب شده تا یک تصمیم عملیاتی کوتاه مدت باشد و این بدین معنی است که هسته آن استراتژی تجاری شرکت است. در همین راستا مایلز و اسنو (۱۹۷۸) سه نوع استراتژی تجاری از جمله جستجوگران، تحلیل‌گران و مدافعان را بیان می‌کنند. بر اساس چارچوب نظری آن‌ها مدافعان به عنوان شرکت‌هایی تعریف می‌شوند که استراتژی رهبری بازده محور و هزینه را برای رقابت بر اساس قیمت، خدمات یا کیفیت دنبال می‌کنند. بر خلاف مدافعان، کاوشگران به عنوان شرکت‌هایی تعریف می‌شوند که با نوآوری مداوم محصولات خود و بهره‌برداری تهاجمی از فرصت‌های جدید بازار، یک استراتژی نوآورانه را دنبال می‌کنند. علاوه بر این، تحقیقات پیشین نشان می‌دهد که جستجوگران دارای سطوح

ریسک و عدم اطمینان است. از این رو، کاوشگران تمایل دارند با سرمایه‌گذاری مداوم در پروژه‌های نوآوری ریسک‌پذیر و نامطمئن و فروش محصولات منحصر به فرد و متمایز بدون جایگزین‌های قابل دوام اقدام کنند.

با توجه به ویژگی‌های متضاد جستجوگران و مدافعان، فرض بر این است شرکت‌هایی که از استراتژی‌های تجاری متمایز پیروی می‌کنند، تمایل به سیاست‌های تقسیم سود متفاوتی داشته باشند. از یک سو، احتمال اینکه کاوشگران سود کمتری نسبت به مدافعان بپردازند وجود دارد. اولاً جستجوگران به سرمایه‌گذاری قابل توجهی در پروژه‌های تحقیق و توسعه برای تبلیغ محصولات منحصر به فرد خود نیاز دارند که منجر به نیاز بیشتر جستجوگران به وجه نقد در مقایسه با مدافعان می‌شود. با توجه به اینکه کاوشگران نیاز دائمی به تامین مالی نوآوری و فرصت‌های سرمایه‌گذاری دارند، این انتظار وجود دارد که کاوشگران سود سهام کمتری برای حفظ وجه نقد داشته باشند (فاما و فرنچ، ۲۰۰۲؛ گرو لون و همکاران، ۲۰۰۲). دوم؛ مطابق با مبانی نظری ادبیات تحقیق کاوشگران در معرض ریسک و عدم قطعیت بیشتری هستند (چن و همکاران، ۲۰۱۷؛ سینگ و آگاروال، ۲۰۰۲؛ راجاگوپالان، ۱۹۹۷). از آنجایی که کاوشگران به طور فعال و مستمر در پروژه‌های تحقیق و توسعه ریسک‌پذیر و نامطمئن برای نوآوری سرمایه‌گذاری می‌کنند، احتمال بیشتری وجود دارد که با عملکرد ناپایدارتر و جابجایی کارکنان بالاتر مواجه شوند، که به طور قابل توجهی خطرات عملیاتی آن‌ها را افزایش می‌دهد (چن و همکاران، ۲۰۱۷؛ راجاگوپالان، ۱۹۹۷؛ سینگ و آگاروال، ۲۰۰۲).

از سوی دیگر، این امکان نیز وجود دارد که جستجوگران سود بیشتری نسبت به مدافعان بپردازند. اول، با توجه به نیاز شدید کاوشگران به جمع‌آوری مقدار قابل توجه و پایدار سرمایه برای نوآوری مداوم محصولات خود از طریق سرمایه‌گذاری در پروژه‌های تحقیق و توسعه و بهره‌برداری تهاجمی از فرصت‌های جدید بازار، ممکن است انگیزه بیشتری برای پرداخت سود سهام بیشتر برای نشان دادن چشم‌انداز مثبت اقتصادی خود داشته باشند که باعث کاهش هزینه‌های تامین مالی به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی کمتر می‌شود (میلر و راک، ۱۹۸۵). بنابراین، کاوشگران احتمالاً با پرداخت سود سهام بیشتر، تقاضای سرمایه‌گذاران برای بازدهی بالا را برآورده می‌کنند (بیکر و ورگلر، ۲۰۰۴). لذا، دو فرضیه بحث‌برانگیز پیش‌بینی‌های متفاوتی را در رابطه با تأثیر استراتژی تجاری بر پرداخت سود سهام ارائه می‌کنند و اینکه چگونه استراتژی تجاری بر سیاست‌های سود سهام شرکت تأثیر می‌گذارد. در همین راستا سوال پژوهش بدین صورت مطرح خواهد شد که آیا بین استراتژی تجاری با سیاست تقسیم سود ارتباط معناداری وجود دارد یا خیر. همچنین سایر ویژگی‌های شرکت چه اثری بر این رابطه نیز دارد.

مبانی نظری و پیشینه پژوهش

ادبیات نظری مدیریت انواع مختلف استراتژی کسب‌وکار را که رفتار شرکت را در بازار توصیف می‌کند بیان کرده‌اند. نوع شناسی استراتژی کسب‌وکار توسعه یافته توسط مایلز و اسنو (۱۹۷۸)، ۲۰۰۳ یکی از تئوری‌های استراتژی تجاری است که به خوبی مورد استناد محققان قرار گرفته است که این تئوری سه نوع اصلی استراتژی شرکت را معرفی می‌کند. جستجوگران، تحلیل‌گرها و مدافعان. در یک افراط، کاوشگرانی که از استراتژی نوآوری محور پیروی می‌کنند، دائماً به دنبال بهره‌برداری و شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری جدید در سطح محصول و بازار از طریق فرآیندهای نوآوری هستند، تلاش می‌کنند تا با پیشگامی در محصولات جدید بدون جایگزین‌های قابل دوام و ورود به بازارهای جدید، در رقابت خود پیشرو باشند. بر این اساس، سرمایه‌گذاری و جریان نقدی جستجوگران به سمت تحقیق و توسعه و فعالیت‌های بازاریابی جهت دستیابی به انعطاف‌پذیری تکنولوژیکی و رشد سریع است. از سوی دیگر، بر خلاف کاوشگران، مدافعانی که از استراتژی بهره‌وری پیروی می‌کنند، بر بهینه‌سازی تولید و کارایی هزینه با تولید محصولات و خدمات نزدیک به هم که جایگزین‌های به راحتی در دسترس دارند، تمرکز می‌کنند. آنالیزها گروه میانی را تشکیل می‌دهند که دارای ویژگی‌های جستجوگر و مدافع هستند (آبرنتی، کوانگ، و کین، ۲۰۱۹؛ بنتلی و همکاران، ۲۰۱۳؛ چن و همکاران، ۲۰۱۷؛ هیگینز و همکاران، ۲۰۱۵؛ لیم و همکاران، ۲۰۱۸؛ یوان و همکاران، ۲۰۲۰).

با توجه به علاقه فزاینده به استراتژی کسب‌وکار، بر اساس ادبیات نظری موجود که تأثیر استراتژی کسب‌وکار را با استفاده از چارچوب نظری مایلز و اسنو (۱۹۷۸، ۲۰۰۳) در مورد موضوعات حسابداری و مالی بررسی می‌کند؛ کاوشگران نسبت به مدافعان احتمال بیشتری برای تجربه یک انتشار از استانداردهای حسابداری و حسابرسی، دعوی قضایی یا بیان مجدد دارند (لاکر و همکاران، ۲۰۲۱). همچنین هیگینز و همکاران (۲۰۱۵) نشان می‌دهد که جستجوگران بیشتر از مدافعان درگیر رفتارهای اجتناب از مالیات هستند. علاوه‌براین، یوان و همکاران (۲۰۲۰) نشان می‌دهد که کاوشگران عملکرد مسئولیت اجتماعی شرکت برتری نسبت به مدافعان از خود نشان می‌دهند. علاوه‌براین، لیم و همکاران (۲۰۱۸) نشان می‌دهد که خوانایی گزارش سالانه جستجوگران کمتر از مدافعان است. به‌طور مشابه، چن و همکاران (۲۰۱۷) به این نتیجه رسیدند که احتمال بیشتری وجود دارد که اظهارات «تداوم نگرانی» و «ضعف مادی» توسط حساب‌رسان‌شان صادر شود. در نهایت، چندین مطالعه نیز تأثیر استراتژی کسب‌وکار را بر کارایی سرمایه‌گذاری بررسی می‌کنند (لین و همکاران، ۲۰۲۱؛ ناویسی و همکاران، ۲۰۱۷). به‌طورنمونه، لین و همکاران (۲۰۲۱) نشان می‌دهد

که استراتژی کسب و کار می تواند مشکل سرمایه گذاری بیش از حد را در بین شرکت های مسئولیت اجتماعی شرکت بالا کاهش دهد. با وجود ادبیات در حال ظهور در مورد استراتژی کسب و کار، اطلاعات کمی در مورد اینکه چگونه استراتژی کسب و کار می تواند یک تصمیم مهم شرکتی، یعنی پرداخت سود سهام را شکل دهد، شناخته شده است. بنابراین، کاوشگرانی که از استراتژی نوآورانه پیروی می کنند ممکن است به دلیل نیاز به تامین مالی فرصت های سرمایه گذاری بیشتر و ریسک های بالا، سود سهام کمتری نسبت به مدافعان داشته باشند. اول، استراتژی نوآورانه کاوشگران شرکت ها را ترغیب می کند تا فعالیت های تحقیق و توسعه را به طور مکرر دنبال کنند و با جستجوی مداوم فرصت های سرمایه گذاری جدید، دائماً با طبیعت پویای محیط رقابتی خود سازگار شوند و آن ها را در نیاز بیشتری به تامین مالی قرار دهند. بر این اساس، کاوشگران نسبت به مدافعانی که بر به حداقل رساندن هزینه تمرکز می کنند و تلاش های توسعه محصول خود را با اجتناب از سرمایه گذاری بیش از حد محدود می کنند، انگیزه بیشتری برای حفظ پول نقد دارند. در نتیجه نیازهای مالی دائمی جستجوگران که به سمت فرصت های سرمایه گذاری جدید و تحقیق و توسعه معطوف می شوند، کاوشگران انگیزه های بیشتری برای کاهش پرداخت سود سهام خود برای حفظ وجه نقد کافی دارند (گرو لون و همکاران، ۲۰۰۲). دوم، ادبیات نظری نشان می دهد که تمرکز بر نوآوری کاوشگران آن ها را در معرض خطر و عدم قطعیت بیشتری قرار می دهد (چن و همکاران، ۲۰۱۷؛ هامبریک، ۱۹۸۳). این به دلیل آن است که کاوشگران به طور فعال و مداوم در فعالیت های تحقیق و توسعه مخاطره آمیز شرکت می کنند که باعث عدم اطمینان بیشتر در نتیجه می شود، که منجر به نوسان عملکرد و ریسک های عملیاتی به طور قابل توجهی می شود (چن و همکاران، ۲۰۱۷). بنابراین، مطابق با استدلال های فوق، فرضیه های پژوهش به صورت زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: بین استراتژی تجاری و سیاست تقسیم سود رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین استراتژی تجاری و سیاست تقسیم سود با فرصت های سرمایه گذاری شرکت ها تفاوت معناداری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین استراتژی تجاری و سیاست تقسیم سود با عملکرد شرکت ها تفاوت معناداری وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین استراتژی تجاری و مخارج سرمایه گذاری رابطه معناداری وجود دارد

پیشینه تجربی پژوهش

کائو و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی عوامل غیر مالی بر استراتژی کسب و کار و سیاست تقسیم سود شرکت پرداختند. آن‌ها دریافتند که شرکت‌هایی که از یک استراتژی نوآوری گرانه پیروی می‌کنند سود سهام کمتری نسبت به شرکت‌هایی که از یک استراتژی کارآمدی پیروی می‌کنند پرداخت می‌کنند. کانگ و همکاران (۲۰۲۰) در پژوهشی به بررسی استراتژی تجاری و تلاش برای حفاظت از محیط زیست در چین پرداختند. آن‌ها نشان دادند که شرکت‌هایی که از استراتژی‌های کاوشگر پیروی می‌کنند، نسبت به شرکت‌هایی که از استراتژی‌های مدافع پیروی می‌کنند، اقدامات حفاظت از محیط زیست بیشتری انجام می‌دهند. یافته‌های آن‌ها برای بررسی‌های درون‌زایی و معیارهای جایگزین استراتژی تجاری قوی هستند. همچنین وقتی میزان محدودیت مالی یا مدیریت درآمد بالاست، جستجوگران نسبت به مدافعان در فعالیتهای زیست‌محیطی بیشتری شرکت می‌کنند. نتایج به‌ویژه در شرکت‌های دولتی، صنایع آلوده‌کننده سنگین و شرکت‌های مستقر در مناطقی با مقررات زیست‌محیطی سخت‌گیرانه برجسته است. به‌طور کلی، این مطالعه پیامدهای سیاستی روشنی را برای تنظیم‌کننده‌های مرتبط با حفاظت از محیط زیست ارائه می‌دهد. آبرنسی و همکاران (۲۰۱۹) در پژوهش خود به بررسی ارتباط بین استراتژی و انتخاب مدیرعامل و عملکرد شرکت پرداختند. آن‌ها دریافتند که مدیرعامل با سرمایه اجتماعی بالا، ارزش افزوده بیشتری را برای شرکت ایجاد می‌کند. همچنین بر این استدلال هستند که عدم اطمینان ناشی از استراتژی یک شرکت، تصمیم‌گیری برای انتخاب یک مدیرعامل با سرمایه اجتماعی بالا را تعیین می‌کند. چنین مدیران عاملی می‌توانند از شبکه‌های خود برای کاهش عدم اطمینان استفاده کنند و بنابراین می‌توانند برای شرکت ارزشمند باشند. با این حال، تحقیقات قبلی نشان می‌دهد که مدیران عامل با سرمایه اجتماعی بالا می‌توانند رفتارهای مضر برای ارزش شرکت داشته باشند. برای کاهش احتمال وقوع این اتفاق، ارزیابی می‌کنیم که آیا حاکمیت شرکتی می‌تواند نقشی در شرکت‌های جستجوگر که مدیران اجرایی با سرمایه اجتماعی بالا را منصوب می‌کنند، ایفا کند. فرهاد توسکی و دوستیان (۱۴۰۳) ویژگی‌های شرکت بر راهبرد جسورانه مالیاتی را در یک نمونه ۱۰۵ شرکت بین بازه زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۳۹۷ مورد بررسی قرار داد و بر اساس آزمون فرضیه‌ها نشان داد که نرخ بازده دارایی و اندازه بزرگ‌تر شرکت‌ها نیز بر نرخ موثر مالیاتی اثرگذار است اما بر اساس فرضیه‌های مطرح شده نیز نسبت جاری و موجودی کالا و نسبت بدهی با نرخ موثر مالیاتی تاثیرگذار نیست. بندانی و سروش

یار (۱۴۰۱) در پژوهشی شفافیت اطلاعات بر مخارج تحقیق و توسعه شرکت با نقش تعدیلی ریسک‌های شغلی مدیران و فرصت‌های سرمایه‌گذاری را مورد بررسی قرار داد. نتایج یافته‌های آن‌ها بر اساس یک نمونه متشکل از ۳۰ شرکت دارویی بیانگر این مطلب بود که هنگامی ریسک شغلی در سطح بالایی قرار دارد، شفافیت اطلاعات نیز بر مخارج تحقیق و توسعه رابطه مستقیم دارد. همچنین، فرصت‌های سرمایه‌گذاری نقش تعدیل‌گر بر رابطه بین شفافیت اطلاعات و مخارج تحقیق و توسعه ندارد. اسرمی و آقایی (۱۴۰۰) در پژوهشی به بررسی تأثیر استراتژی تجاری بر رابطه مسئولیت‌پذیری اجتماعی با پایداری سود تقسیمی پرداختند. نتایج یافته‌ها در طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۸ بیانگر آن است بین مسئولیت‌پذیری اجتماعی با میزان و پایداری سود تقسیمی یک رابطه خطی وجود دارد و این اثر در رابطه غیرخطی یافت نشد. همچنین، استراتژی تجاری، رابطه خطی منفی قوی با (میزان و پایداری) سود تقسیمی شرکت دارد. به عبارتی شرکت‌های پیرو استراتژی تجاری تهاجمی (تدافعی) سود کمتری (بیشتری) توزیع می‌کنند. در نهایت، بین اثر تعاملی (استراتژی تجاری و مسئولیت‌پذیری اجتماعی) با (میزان و پایداری) سود تقسیمی شرکت رابطه خطی منفی قوی وجود دارد؛ اما رابطه غیرخطی معنادار برقرار نیست؛ از این‌رو، استراتژی تجاری، بیش از مسئولیت‌پذیری اجتماعی بر میزان و پایداری سود تقسیمی شرکت تأثیر دارد.

روش پژوهش، جامعه و نمونه‌آماري

تحقیق حاضر درصدد بررسی نقش تعدیل‌کننده ویژگی‌های شرکت بر رابطه بین استراتژی‌های تجاری و سیاست تقسیم سود شرکت است، بنابراین روش تحقیق حاضر از نوع کاربردی است و تحقیق کاربردی، تحقیقی است که با استفاده از نتایج تحقیقات بنیادی به‌طور بهبود و به کمال رساندن رفتارها، روش‌ها، ابزارها، وسایل، تولیدات، ساختارها و الگوهای مورداستفاده جوامع انسانی انجام می‌شود. روش تحقیق حاضر از نظر ماهیت علی است. جامعه آماری شامل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. نمونه آماری مورد نظر متشکل از ۴ معیار است که به شرح زیر می‌باشد:

۱- شرکت‌های مورد نمونه منتهی به پایان سال باشد.

۲- شرکت‌های مورد نمونه متشکل از کلیه شرکت‌ها به جزء سرمایه‌گذاری‌ها و واسطه‌گری‌ها و بانک‌ها باشند.

۳- فعالیت شرکت‌ها طی دوره زمانی پژوهش ادامه داشته باشد و سهام هر یک از شرکت‌ها مورد معامله توسط سرمایه‌گذاران قرار بگیرد.

۴- در دوره سنجش، نمونه‌های مدنظر تغییر سال مالی را تجربه نکرده باشند.
پس از اعمال محدودیت‌های اعمال شده تعداد ۱۶۷ شرکت و ۱۸۳۷ مشاهده (سال - شرکت) به‌عنوان نمونه تحقیق انتخاب شدند

متغیرها و مدل رگرسیونی پژوهش

متغیر وابسته: سیاست تقسیم سود

بر اساس پژوهش پورحیدری و دلدار (۱۳۹۱) جهت سنجش سیاست تقسیم سود به عنوان متغیر وابسته از نسبت سود تقسیمی به فروش خالص به عنوان معیار سیاست تقسیم سود در نظر گرفته شده است (امری اسرمی و آقایی، ۱۴۰۰)

متغیر مستقل: استراتژی تجاری

در این پژوهش اندازه‌گیری استراتژی تجاری با بهره‌گیری از مدل ترکیبی حاجیها و رنجبر ناوی (۱۳۹۷) انجام شده است. پنج معیار برای اندازه‌گیری مطرح شده است که عبارتند از: رشد فروش، نسبت هزینه‌های اداری و فروش، شدت سرمایه، تعداد کارکنان به فروش و انحراف معیار تعداد کارکنان.

در مرحله نخست، میزان رشد فروش هر شرکت نمونه نسبت به سال قبل محاسبه می‌شود. سپس شرکت‌ها با توجه به نسبت محاسبه‌شده، از بزرگ به کوچک مرتب می‌شوند و با توجه به پنجک‌های آماری، به هر یک از شرکت‌ها نمره ۱ تا ۵ تعلق می‌گیرد. نمره ۵ را شرکتی دریافت می‌کند که بیشترین نسبت را داشته باشد. در مرحله دوم، نسبت هزینه‌های اداری و فروش به مبلغ فروش هر شرکت نمونه محاسبه می‌شود. ادامه روند این مرحله مانند مرحله نخست (مرتب‌کردن، اختصاص نمره ۱ تا ۵ و...) است. در مرحله سوم، شدت سرمایه از تقسیم دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌های هر شرکت نمونه محاسبه می‌شود. ادامه روند و توضیحات این مرحله مانند دو مرحله پیش است. در مرحله چهارم، نسبت تعداد کارکنان به فروش هر شرکت نمونه محاسبه می‌شود. ادامه روند این مرحله نیز مشابه با مراحل پیشین است. در مرحله پنجم، انحراف معیار تعداد کارکنان در هر شرکت نمونه محاسبه می‌شود و در ادامه، باز هم روندی مشابه با مراحل قبل انجام می‌شود. در مرحله پایانی، جمع امتیاز هر شرکت محاسبه می‌شود. بیشترین امتیاز ممکن عدد ۲۵ است. این عدد

نشان‌دهنده استراتژی تجاری تهاجمی است. کمترین امتیاز ممکن هم عدد ۵ است که بیانگر استراتژی تجاری تدافعی است؛ به عبارت دیگر، افزایش امتیاز محاسبه‌شده به معنای آن است که استراتژی تجاری شرکت از حالت تدافعی به حالت تهاجمی تغییر کرده است

متغیر تعدیل‌کننده: ویژگی‌های شرکت

هزینه (حق الزحمه) حسابرسی

مطابق با پژوهش دهمرده قلعه نو و همکاران (۱۳۹۹)، لئو و همکاران (۲۰۱۷)، هی و همکاران (۲۰۰۶)، ونکاتارامن و همکاران (۲۰۰۸) و هوانگ و همکاران (۲۰۱۴) جهت سنجش ریسک حسابرسی از معیار حق الزحمه حسابرسی استفاده شده است. این متغیر از بخش هزینه‌های اداری، عمومی و تشکیلاتی و از سرفصل هزینه‌های حسابرسی در یادداشت‌های پیوست صورت‌های مالی استخراج می‌گردد.

مدل رگرسیونی تحقیق

با توجه به فرضیه‌های تحقیق مدل رگرسیونی پژوهش به صورت زیر است:

$$\begin{aligned} DIV_{i,t} = & \alpha + \beta_1 BS_{i,t} + \beta_2 Capex_{i,t} + \beta_3 Tobin - Q_{i,t} \\ & + \beta_4 A - Risk_{i,t} + \beta_5 BS_{i,t} * Capex_{i,t} + \beta_6 BS_{i,t} \\ & * Tobin - Q_{i,t} + \beta_7 BS_{i,t} * IOS_{i,t} + \beta_8 SIZE_{i,t} \\ & + \beta_9 LEV_{i,t} + \beta_{10} ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

که در آن:

$DIV_{i,t}$: سیاست تقسیم سود شرکت i در سال t ; $BS_{i,t}$: استراتژی تجاری شرکت i در سال t ; $Capex_{i,t}$: مخارج سرمایه‌گذاری شرکت i در سال t ; $Tobin - Q_{i,t}$: کیوتوبین شرکت i در سال t ; $IOS_{i,t}$: ریسک حسابرسی شرکت i در سال t ; $SIZE_{i,t}$: اندازه شرکت i در سال t . (متغیر کنترلی); $LEV_{i,t}$: اهرم مالی شرکت i در سال t . (متغیر کنترلی); $ROA_{i,t}$: نرخ بازده دارایی شرکت i در سال t . (متغیر کنترلی); $\varepsilon_{i,t}$: ضریب خطای شرکت i در سال t (باقیمانده مدل).

یافته‌های پژوهش آمار توصیفی

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر	نماد متغیر	میانگین	میانه	حداقل	حداکثر	انحراف معیار
سیاست تقسیم سود	DIV	۰/۱۲۲	۰/۱۱۴	۰/۰۰۰۰	۰/۳۴۹	۰/۱۸۷
استراتژی تجاری	BS	۱۱/۰۰۰	۱۰/۲۳۱	۵/۰۰۰	۲۲/۰۰۰	۰/۵۶۴
حق‌الزحمه حسابرسی	IOS	۲۰/۱۵۵	۱۹/۷۶۴	۱۶/۷۴۴	۲۲/۸۸۱	۰/۲۱۷
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۲۷۹	۱۴/۱۵۵	۱۰/۰۸۶	۲۰/۷۶۸	۱/۵۶۵
اهرم مالی	LEV	۰/۵۴۹	۰/۵۵۰	۰/۰۲۵۴	۲/۰۷۷	۰/۲۲۰
نرخ بازده دارایی	ROA	۱۲/	۰/۱۰	-۰/۳۱	۰/۶۱	۰/۱۳
نسبت کیوتوبین	Q-Tobin	۱/۹۶۱	۱/۸۵۷	۱/۱۴۲	۴/۹۹	۰/۶۸
مخارج سرمایه‌ای	Capex	۰/۰۵۷	۰/۰۳۳	۰/۰۰۰	۰/۷۴۸	۰/۰۸۴

توضیحات:

- بیشترین میزان نرخ بازده دارایی مربوط به شرکت کاشی تکسرام با سود خالص ۱۲۲،۳۰۵،۱۷۲ میلیون ریال و جمع کل دارایی‌ها به مبلغ ۲۵۴،۱۰۱ میلیون ریال در سال ۱۳۹۲ است. کمترین میزان مربوط به شرکت درخشان تهران در سال ۱۳۹۶ با ارزش زیان خالص به مبلغ ۴،۵۵۵،۱۵۸ میلیون ریال و جمع کل دارایی‌ها به میزان ۱۱۴،۹۸۰ میلیون ریال است.

- بیشترین میزان اهرم مالی برای شرکت کمباین‌سازی در سال ۱۳۹۱ با ارزش بدهی‌ها به مبلغ ۸۲۸،۴۷۰ میلیون ریال و کل دارایی‌ها به مبلغ ۳۹۸،۷۸۱ میلیون ریال می‌باشد و کمترین میزان برای شرکت داروپخش با جمع کل بدهی‌ها با ارزش ۲۶۷،۴۴۹ میلیون ریال و کل دارایی‌ها به مبلغ ۱۰،۵۱۷،۱۲۵ میلیون ریال در سال ۱۳۹۸ است.

بر اساس اطلاعات بدست آمده در جدول فوق، برخی اطلاعات آمار توصیفی به طور مفصل ارائه شده است که شاخص‌های مرکزی و پراکندگی قابل مشاهده می‌باشد. شاخص اصلی در خصوص آماره توصیفی نیز میانگین است که بیانگر حدود متوسط متغیر در میان نمونه آماری است. برای مثال مقدار میانگین اعتبار تجاری نشان می‌دهد که به طور متوسط میزان حق‌الزحمه حسابرسی در

شرکت‌های نمونه ۲۰/۱۵۵ می‌باشد. همچنین میانه اهرم مالی حاکی از آن است که نیمی از شرکت‌ها بیشتر از ۵۴ درصد و نیمی دیگر کمتر از این میزان برخوردار است. انحراف معیار یکی از مهمترین پارامترهای پراکندگی است و معیاری برای میزان پراکندگی مشاهدات از میانگین است؛ مقدار این پارامتر برای متغیر انحراف معیار اندازه شرکت برابر با ۰/۶۵۳ است.

آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

در جهت حل مشکل رگرسیون ساختگی بین متغیرها نیز از رگرسیون سری زمانی استفاده می‌شود که در این نوع از رگرسیون‌ها نباید هم خطی بین متغیرها وجود داشته باشد. در راستای ساختگی نبودن از مانایی استفاده می‌شود که این آزمون در جدول ذیل برای هر یک از متغیرها آورده شده است.

آزمون‌های فروض مدل رگرسیون خطی

بر اساس جدول مشاهده شده کلیه فرض‌های کلاسیک و آزمون‌های مربوط به آن مورد بررسی قرار گرفته است. آزمون بروش پاگان گادفری برای همسانی واریانس‌ها استفاده شده است و همچنین

جدول (۲): آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

متغیر	DIV	BS	CAPEX	O-TOBIN	IOS	SIZE	LEV	ROA
آماره IPS	-۲/۶۳۴	-۸/۳۹۲	-۲/۵۳۶	-۶/۰۱۹	-۱۱/۸۷۵	-۱/۳۶۵	-۱/۲۵۹	-۲/۶۳۴
سطح معناداری	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰
نتیجه آزمون	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)
آماره LLC	-۵/۱۱	-۴/۸۸	-۵/۳۶	-۴/۶۳	-۶/۷۴	-۵/۳۹	-۱/۵۷۴	-۲/۴۶۵
سطح معناداری	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰	۰/۰۰
نتیجه آزمون	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)	I(۰)

در جهت برطرف کردن ناهمسانی واریانس‌ها از رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است.

جدول (۳): فروض مدل رگرسیون خطی

مدل / فروض رگرسیون خطی		آزمون همسانی واریانس باقی‌مانده‌ها		عدم وجود خودهمبستگی جزء خطا		عدم وجود هم خطی بین جملات توضیحی		نرمال بودن جمله خطا	
احتمال	آماره F	احتمال	آماره F	احتمال	آماره F	عامل تورم واریانس	احتمال	احتمال	آماره F
۰/۰۰۴	۱۰/۷۰۶	۰/۲۳۸	۳/۹۲۴	کمتر از ۳	۰/۰۰۰	۱۲/۴۵۳			
منبع: یافته‌های پژوهشگر									

جدول (۴): آزمون چاو و هاسمن

نتایج آزمون هاسمن					نتایج آزمون چاو (F لیمر)				
مدل	آماره	درجه آزادی	سطح خطا	روش پذیرفته شده	مدل	آماره	درجه آزادی	سطح خطا	روش پذیرفته شده
	۱۳/۶۵۸	۴	۰/۰۰۸۵	روش پذیرفته شده		۱/۹۰۳	۱۲۹/۷۰۷	۰/۰۰۰	روش پذیرفته شده
				روش اثرات ثابت					روش تلفیقی

آزمون F لیمر و هاسمن

بر اساس نتایج بدست آمده از جدول ذیل نیز مقادیر دو آزمون مدنظر آماره اف لیمر و آماره هاسمن نیز مشخص شده است که با توجه به نتایج بدست آمده سطح خطای محاسبه شده نیز کمتر از ۰/۰۵ است و نوع روش اجرا در هر یک از آماره‌ها نیز بیان شده است.

نتایج آزمون فرضیه‌های پژوهش

جدول (۵): نتایج برآورد مدل اول پژوهش

$DIV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 BS_{it} + \beta_2 Capex_{it} + \beta_3 Tobin - Q_{it} + \beta_4 A - Risk_{it} + \beta_5 BS_{it} * Capex_{it} + \beta_6 BS_{it} * Tobin - Q_{it} + \beta_7 BS_{it} * IOS_{it} + \beta_8 SIZE_{it} + \beta_9 LEV_{it} + \beta_{10} ROA_{it} + \varepsilon_{it}$						متغیر
VIF	جهت فرضیه	احتمال	آماره t	خطای استاندارد	ضرایب	
---	---	+۰۰۰۶۱	۴/۹۹۱	+۰/۶۲	+۰/۳۱۱	ضریب ثابت
۲/۸۶	مثبت	+۰۰۰۰۴	۳/۵۵۵	+۰/۴۵۴	۱/۶۱۵	استراتژی تجاری
۳/۷۹	مثبت	+۰۰۰۱۰	۳/۳۱۱	+۰/۰۲۶	+۰/۸۷۹	مخارج سرمایه‌ای
۲/۵۲	مثبت	+۰۰۰۰	۴/۶۳۱	+۰/۰۳۲	+۰/۱۵۰	کیو توین
۲/۴۹	مثبت	+۰/۰۱۲۰	۲/۸۹۹	+۰/۲۱۹	+۰/۶۳۵	حق الزحمه حسابرسی
۳/۷۴	مثبت	+۰۰۰۰۱۵	۳/۵۵۷	+۰/۴۵۴	۱/۶۱۵	اثر تعاملی استراتژی تجاری با مخارج سرمایه‌ای
۱/۵۵	مثبت	+۰۰۰۰۲۶	۳/۳۳۰	۱/۱۱۵	۳/۷۱۳	اثر تعاملی استراتژی تجاری با کیو-توین
۲/۶۳	مثبت	+۰/۰۱۳۳	۲/۵۳۶	+۰/۳۵۶	+۰/۹۰۳	اثر تعاملی ریسک حسابرسی با استراتژی تجاری
۳/۴۶	مثبت	+۰۰۰۰۰	۶/۳۵۲	+۰/۱۴۲	+۰/۹۰۲	اثر مالی
۲/۶۷	مثبت	+۰۰۰۰۰	۴/۳۳۲	+۰/۹۴۵	۴/۰۹۴	اندازه شرکت
۱/۴۱	مثبت	+۰/۰۱۸۹	۲/۳۶۰	+۰/۰۷۷	+۰/۱۸۳	نرخ بازده دارایی
+۰/۶۲۶						ضریب تعیین
+۰/۶۱۷						ضریب تعیین تعدیل شده

دوربین - واتسون	۱/۷۴۸
آماره F	۹/۷۰۸۶۷۱
احتمال (آماره F)	+ / ۰۰۰۰۰۰
متغیر وابسته پژوهش: سیاست تقسیم سود	
منبع: یافته‌های پژوهشگر	

در جدول فوق آماره اف و سطح معناداری آن بیان شده است که مقدار آماره اف لیمر زیر سطح خطاهای آماری ۰/۰۵ است. ضریب تعیین مدل پژوهش نیز ۶۲ درصد است که بیانگر قدرت تشریح متغیرهای پژوهش است که هرچه این میزان به ۱۰۰ نزدیک‌تر باشد نیز قدرت توضیح دهنده‌ی متغیر مستقل بر وابسته نیز بیشتر خواهد بود. فرضیه اول پژوهش حاکی از وجود رابطه معنادار بین استراتژی تجاری و سیاست تقسیم سود است که بر اساس نتایج حاصل از سطح معناداری بدست آمده نیز می‌توان اظهار کرد که از سطح خطای آماری نیز کمتر است و فرضیه اول مورد تایید واقع می‌شود و بر همین اساس می‌توان اظهار کرد که بین استراتژی تجاری و سیاست تقسیم سود شرکت ارتباط معناداری وجود دارد. ضریب بدست آمده به مقدار (۱/۶۱۵) بیان‌کننده آن است که اگر یک واحد متغیر مستقل (استراتژی تجاری) تغییر کند، به میزان ۱/۶۱۵ واحد سیاست تقسیم سود افزایش خواهد یافت؛ چراکه ضریب آن مثبت است. مقدار آماره t بیانگر آن است که با توجه به سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ این میزان بیشتر از ۱/۹۶ است و تأییدی بر سطح معناداری متغیر است. فرضیه دوم پژوهش آزمون اثر تعاملی فرصت‌های سرمایه‌گذاری را مورد بررسی قرار می‌دهد و بر اساس نتایج حاصل از سطح معناداری بدست آمده نیز می‌توان اظهار کرد که از سطح خطای آماری نیز کمتر است و فرضیه دوم مورد تایید واقع می‌شود و فرصت‌های سرمایه‌گذاری بر رابطه بین استراتژی تجاری و سیاست تقسیم سود شرکت را تضعیف می‌کند. ضریب بدست آمده به مقدار (۱/۶۱۵) بیان‌کننده آن است که اگر یک واحد متغیر تعدیل‌گر (فرصت‌های سرمایه‌گذاری) تغییر کند، به میزان ۱/۶۱۵ واحد رابطه بین استراتژی تجاری و سیاست تقسیم سود تشدید خواهد شد؛ چراکه ضریب آن مثبت است. مقدار آماره t بیانگر آن است که با توجه به سطح معناداری کمتر از ۰/۰۵ این میزان بیشتر از ۱/۹۶ است و تأییدی بر سطح معناداری متغیر است. فرضیه سوم پژوهش آزمون اثر تعاملی عملکرد شرکت را مورد بررسی قرار می‌دهد و بر اساس نتایج حاصل از سطح معناداری بدست آمده نیز می‌توان اظهار کرد که از سطح خطای آماری نیز کمتر است و فرضیه سوم مورد تایید واقع می‌شود و

عملکرد شرکت بر رابطه بین استراتژی تجاری و سیاست تقسیم سود شرکت را تضعیف می‌کند. ضریب بدست آمده به مقدار $(3/713)$ بیان‌کننده آن است که اگر یک واحد متغیر تعدیل‌گر (عملکرد شرکت‌ها) تغییر کند، به میزان $3/713$ واحد رابطه بین استراتژی تجاری و سیاست تقسیم سود تشدید خواهد شد؛ چراکه ضریب آن مثبت است. مقدار آماره t بیانگر آن است که با توجه به سطح معناداری کمتر از $0/05$ این میزان بیشتر از $1/96$ است و تأییدی بر سطح معناداری متغیر است. همچنین سایر متغیرهای کنترلی پژوهش در مدل اول از جمله اندازه شرکت، اهرم مالی و نرخ بازده دارایی شرکت به ترتیب دارای آماره t ، $6/352$ و $4/332$ است که نشان‌دهنده آن است که در سطح معناداری $0/95$ ، متغیرهای کنترلی با سیاست تقسیم سود شرکت موردقبول است

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

پژوهش حاضر با هدف تأثیر استراتژی‌های تجاری شرکت بر سیاست تقسیم سود با تأکید بر نقش تعدیل‌کننده عوامل مالی شرکت می‌پردازد. از آنجایی که کاوشگران تمایل بیشتری به ریسک‌پذیری دارند، فعالان بازار، جستجوگران را به عنوان نهادهای سرمایه‌گذاری پرخطر در مقایسه با مدافعان درک می‌کنند. بنابراین، کاوشگران احتمالاً با پرداخت سود سهام بیشتر، تقاضای سرمایه‌گذاران برای بازدهی بالا را برآورده می‌کنند. بنابراین دو فرضیه بحث‌برانگیز پیش‌بینی‌های متفاوتی را در رابطه با تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر پرداخت سود سهام ارائه می‌کنند. لذا، سیاست تقسیم سود به عنوان یکی از حیاتی‌ترین تصمیم‌های شرکت، به سیاست پرداختی اشاره دارد که یک شرکت در تعیین اینکه آیا تقسیم سود بین سهامداران و اندازه توزیع وجه نقد در طول زمان توزیع می‌شود یا خیر، از آن پیروی می‌کند. مطالعات متعددی بر روی عوامل تعیین‌کننده سود سهام متمرکز شده‌اند، اما تاکنون به عوامل جامعی دست نیافته‌اند. یکی از مسائلی که به تصویر مبهم سیاست تقسیم سود کمک می‌کند و مانع از بسط دیدگاه‌های جدید می‌شود، این فرض است که مردم همواره منطقی هستند و حداکثر کردن سود شخصی را دنبال می‌کنند. از آنجایی که مدعی شده بود که ویژگی‌های شرکت بر رابطه بین استراتژی تجاری و سیاست تقسیم سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران تأثیر معناداری دارد؛ بنابراین در مرحله اول به بررسی تأثیر استراتژی تجاری و سیاست تقسیم سود پرداخته شد و در مرحله دوم تأثیر ویژگی‌های شرکت بر استراتژی تجاری و سیاست تقسیم سود مورد مطالعه قرار گرفت

از آنجایی که در فرضیه اول پژوهش مدعی شده که استراتژی تجاری بر سیاست تقسیم سود تأثیر مثبت دارد. نتایج به‌دست‌آمده از آزمون رگرسیون تأثیر استراتژی تجاری بر سیاست تقسیم سود را

تأیید می‌کند. نتایج نشان داد این امکان وجود دارد که سرمایه‌گذاران سود بیشتری را از سرمایه‌گذاری خود طلب کنند. چراکه جمع‌آوری مقدار قابل توجه و پایدار سرمایه برای نوآوری مداوم محصولات خود از طریق سرمایه‌گذاری در پروژه‌های تحقیق و توسعه و بهره‌برداری تهاجمی از فرصت‌های جدید بازار، انگیزه بیشتری برای پرداخت سود سهام را به مدیران خواهد داد و این امر باعث چشم‌اندازی مثبت برای رشد اقتصادی و سهام شرکت خواهد شد. جهت‌گیری استراتژی کسب‌وکار شرکت‌ها به دلایل متعدد می‌تواند یک عامل تعیین‌کننده اساسی برای تصمیم‌گیری‌های پرداخت سود سهام باشد. به روشی دیگر، جهت‌گیری استراتژی تجاری یک شرکت می‌تواند از طریق ریسک و عدم قطعیت مرتبط با فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها به سیاست‌های پرداخت سود سهام مرتبط شود. به عبارت دیگر، آن شرکت‌ها سطح بالاتری از نوسانات عملکرد عملیاتی، عدم قطعیت جریان نقدی یا هر دو را تجربه می‌کنند. یکی از چالش‌های موجود، تعیین درون‌زای جهت‌گیری استراتژیک تجاری شرکت‌ها است. بنابراین، جهت‌گیری استراتژی کسب‌وکار و تصمیمات پرداخت سود سهام به طور مشترک توسط متغیرهای حذف شده مهم گرفته شده یا تحت تأثیر قرار گیرند. یک پیش‌روند رفتار پرداخت سود سهام می‌تواند با جهت‌گیری استراتژی تجاری شرکت‌ها مرتبط باشد. نتایج حاصله از این فرضیه را می‌توان با نتایج به‌دست‌آمده به وسیله آکوندایومی و روح الامین (۲۰۲۲) و کائو و همکاران (۲۰۲۲) همسو دانست.

از آنجایی که در فرضیه دوم پژوهش مدعی شده که بین استراتژی تجاری و سیاست تقسیم سود با فرصت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها تفاوت معناداری وجود دارد. نتایج به‌دست‌آمده از آزمون رگرسیون فرضیه مطرح شده را تأیید می‌کند. نتایج نشان داد کاوشگران نسبت به مدافعانی که بر به حداقل رساندن هزینه و محدود کردن تلاش‌های توسعه محصول خود با اجتناب از سرمایه‌گذاری بیش از حد تمرکز می‌کنند، انگیزه بیشتری برای حفظ پول نقد دارند. در نتیجه نیازهای مالی دائمی جستجوگران که به سمت فرصت‌های سرمایه‌گذاری جدید و تحقیق و توسعه معطوف می‌شوند، کاوشگران انگیزه‌های بیشتری برای کاهش پرداخت سود سهام خود برای حفظ وجه نقد کافی دارند (فاما و فرنچ، ۲۰۰۱؛ گرولون و همکاران، ۲۰۰۲). نتایج بدست آمده را می‌توان با پژوهش آکوندایومی و روح الامین (۲۰۲۲) و کائو و همکاران (۲۰۲۲) همسو دانست.

در فرضیه سوم پژوهش مدعی شده که بین استراتژی تجاری و سیاست تقسیم سود با عملکرد شرکت‌ها تفاوت معناداری وجود دارد. نتایج به‌دست‌آمده از آزمون رگرسیون فرضیه مطرح شده را تأیید می‌کند. نتایج نشان داد تمرکز بر نوآوری کاوشگران آن‌ها را در معرض خطر و عدم قطعیت بیشتری قرار می‌دهد. به این دلیل است که کاوشگران به طور فعال و مداوم در فعالیت‌های تحقیق

و توسعه مخاطره‌آمیز شرکت می‌کنند که منجر به عدم اطمینان بیشتر در نتیجه می‌شود، که منجر به نوسان عملکرد و ریسک‌های عملیاتی به طور قابل توجهی می‌شود. ادبیات سود سهام قبلی رابطه منفی بین ریسک‌ها و پرداخت سود سهام را نشان داده است. مدیران هنگام تصمیم‌گیری برای تقسیم سود، ریسک را در نظر می‌گیرند. بنابراین، با توجه به ریسک‌های بالاتری که توسط جستجوگران متعهد می‌شوند؛ لذا کاوشگران سیاست‌های سود سهام محافظه‌کارانه‌تری اتخاذ کنند و بنابراین سود سهام کمتری را نسبت به مدافعان پرداخت کنند. در مقابل، استراتژی مدافعان حداقل تحقیق و توسعه را درگیر می‌کند و بیشتر بر کاهش هزینه‌ها تمرکز می‌کند و در نتیجه نیاز کمتری به تامین مالی خارجی و خطرات کمتری برای متحمل شدن زیان‌های آتی دارد. نتایج حاصله از این فرضیه را می‌توان با نتایج به‌دست‌آمده به وسیله آکوندايومی و روح الامین (۲۰۲۲) و کائو و همکاران (۲۰۲۲) همسو دانست.

فرضیه چهارم پژوهش مدعی شده که بین استراتژی تجاری و مخارج سرمایه‌گذاری معناداری وجود دارد. نتایج به‌دست‌آمده از آزمون رگرسیون فرضیه مطرح شده را تأیید می‌کند. نتایج نشان داد زمانی که تامین مالی موجود محدود است، سود سهام و سرمایه‌گذاری‌ها برای وجوه موجود رقابت می‌کنند و بنابراین شرکت‌ها با یک مبادله بین دنبال کردن فرصت‌های سرمایه‌گذاری و پرداخت سود سهام مواجه می‌شوند. با توجه به اینکه، کاوشگرانی که از استراتژی کسب‌وکار نوآوری محور پیروی می‌کنند، به دنبال بهره‌برداری و شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری جدید بیشتر از طریق سرمایه‌گذاری قابل توجه در تحقیق و توسعه هستند مخارج سرمایه‌گذاری از یک طرف، کاوشگران ممکن است بیشتر از مدافعان در هزینه‌های سرمایه‌ای در راستای سیاست‌های سرمایه‌گذاری خود که در استراتژی تجاری کلی آن‌ها گنجانده شده است، سرمایه‌گذاری کنند. ازسوی دیگر، با توجه به منابع مالی محدود، آن‌ها ممکن است کمتر در مخارج سرمایه‌ای سرمایه‌گذاری کنند و جریان‌های نقدی خود را به سمت سرمایه‌گذاری تحقیق و توسعه منحرف کنند. نتایج حاصله از این فرضیه را می‌توان با نتایج به‌دست‌آمده به وسیله آکوندايومی و روح الامین (۲۰۲۲) و کائو و همکاران (۲۰۲۲) همسو دانست. با توجه به تاثیرگذاری استراتژی‌های تجاری بر سیاست تقسیم سود به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که در راستای سرمایه‌گذاری‌های خود علاوه بر مسائل مالی به نوع استراتژی شرکت و اهداف مدیریت در یادداشت‌های صورت‌های مالی توجه بسیاری نمایند. چراکه استراتژی‌های تجاری نیز بر تصمیم‌های شرکت تاثیرگذار است و این تصمیم می‌تواند باعث پرداخت سود سهام به آن‌ها شود. همچنین به سرمایه‌گذاران پیشنهاد کرد که در هنگام سرمایه‌گذاری‌های خود به استقلال هیئت‌مدیره و مالکیت نهادی توجه نمایند. چراکه هرچه اعضای هیئت‌مدیره شرکت از استقلال

بالا تری برخوردار باشند، نظارت بر رفتارهای مدیران بیشتر و احتمال سواستفاده مدیران کمتر خواهند شد و بیشتر منافع سهامداران مدنظر قرار خواهد گرفت.

منابع

امری اسرمی، محمد و آقای، محمدعلی. (۱۴۰۰). تأثیر استراتژی تجاری بر رابطه خطی و غیرخطی مسئولیت‌پذیری اجتماعی با میزان و پایداری سود تقسیمی شرکت. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۱۳(۱)، ۱۰۹-۱۲۸.

تنانی، محسن و محب‌خواه، محمد. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین استراتژی کسب و کار با کیفیت سود و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۳(۳)، ۱۰۵-۱۲۷.

صراف، فاطمه و چاووشی تهرانی، منصوره. (۱۳۹۵). رابطه سیاست تقسیم سود شرکت‌ها با عرضه‌کنندگان و مشتریان عمده کالا و خدمات. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، ۳۲(۳)، ۲۹-۴۸.

قلی‌پور خانقاه، مهدی و رامتین نیا، شاهین. (۱۳۹۸). نقش مجموعه فرصت‌های سرمایه‌گذاری (IOS) در سیاست تأمین مالی. دانش سرمایه‌گذاری، ۸(۲۹)، ۸۳-۱۰۰.

کاشانی پور، محمد و قربانی، راضیه. (۱۴۰۱). تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر رابطه بین مسئولیت اجتماعی شرکت و ارزش شرکت در جهت ارتقای سرمایه اجتماعی. مجله علمی "مدیریت سرمایه اجتماعی"، ۹(۲)، ۱۸۶-۱۵۵.

مرفوع، محمد و شاکری، رباب. (۱۳۹۷). استراتژی‌های کسب و کار و رابطه آن با عملکرد مالی شرکت‌ها. پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۸، شماره ۱، صص ۱۵۷-۱۸۳.

مومنی، علیرضا و میرزایی، فهیمه. (۱۳۹۷). مطالعه تاثیرگذاری استراتژی تجاری بر مدیریت سود واقعی و اثرگذاری رقابت در بازار بر این رابطه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، شماره ۹، صص ۶۰-۴۲.

Abernethy, M. A., Kuang, Y. F., & Qin, B. (۲۰۱۹). The relation between strategy, CEO selection, and firm performance. Contemporary Accounting Research, ۳۶(۳).



- Allen, F., & Michaely, R. (۲۰۰۳). Payout policy. In G. Constantinides, M. Harris, & R. Stulz (Eds.), *Handbook of the economics of finance* (pp. ۳۳۷-۴۲۹). Amsterdam: North Holland.
- Armstrong, C.S., Glaeser, S., & Kepler, J.D. (۲۰۱۹). Accounting quality and the transmission of monetary policy. *Journal of Accounting and Economics*, ۶۸(۲-۳).
- Baker, M., & Wurgler, J. (۲۰۰۴). A catering theory of dividends. *The Journal of Finance*, 59(۳), ۱۱۲۵-۱۱۶۵.
- Bentley-Goode, K. A., Omer, T. C., & Twedt, B. J. (۲۰۱۹). Does business strategy impact a firm's information environment? *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, ۳۴(۴), ۵۶۳-۵۸۷.
- Brav, A., Graham, J., Harvey, C., & Michaely, R. (۲۰۰۵). Payout policy in the ۲۱st century. *Journal of Financial Economics*, ۷۷(۳), ۴۸۳-۵۲۷.
- Chen, Y., Eshleman, J. D., & Soileau, J. S. (۲۰۱۷). Business strategy and auditor reporting. *AUDITING: A journal of Practice*, 36(۲), ۶۳-۸۶.
- DeAngelo, H., & DeAngelo, L. (۲۰۰۶). The irrelevance of the MM dividend irrelevance theorem. *Journal of Financial Economics*, 79(۲), ۲۹۳-۳۱۵.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. (۲۰۰۸). Corporate payout policy. *Foundations and Trends in Finance*, 3(۲-۳), ۹۵-۲۸۷.
- Fama, E., & French, K. (۲۰۰۲). Testing tradeoff and pecking order predictions about dividends and debt. *The Review of Financial Studies*, 15(۱), ۱-۳۳.
- Goshen, Z., & Hamdani, A. (۲۰۱۶). Corporate control and idiosyncratic vision. *The Yale Law Journal*, 125(۳), ۵۶۰-۷۹۵.
- Grullon, G., Michaely, R., & Swaminathan, B. (۲۰۰۲). Are dividend changes a sign of firm maturity? *The Journal of Business*, 75(۳), ۳۸۷-۴۲۴.
- Heitzman, S., & Huang, M. (۲۰۱۹). Internal information quality and the sensitivity of investment to market prices and

- accounting profits. *Journal of Contemporary Accounting Research*, ۳۶(۳), ۱۶۹۹-۱۷۲۳.
- Huang, K., Lao, B., & McPhee, G. (۲۰۲۰). Internal information quality and patent-related innovation. *Journal of Business Finance and Accounting*, ۴۷(۳-۴), ۴۸۹-۵۱۸.
- Kong, D., Yang, X., Liu, C., & Yang, W. (۲۰۲۰). Business strategy and firm efforts on environmental protection: Evidence from China. *Business Strategy and the Environment*, ۲۹(۲), ۴۴۵-۴۶۴.
- Lintner, J. (۱۹۵۶). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *American Economic Review*, 46(۲), ۳۴۷-۳۵۹.
- Miles, R. E., & Snow, C. C. (۱۹۷۸). *Organizational strategy, structure, and process*. New York: McGraw-Hill.
- Miller, M., & Rock, K. (۱۹۸۵). Dividend policy under asymmetric information. *The Journal of Finance*, 40(۴), ۱۰۳۱-۱۰۵۱.
- Rajagopalan, N. (۱۹۹۷). Strategic orientations, incentive plan adoptions, and firm performance: Evidence from electric utility firms. *Strategic Management Journal*, 18(۱۰), ۷۶۱-۷۸۵.
- Singh, P., & Agarwal, N. C. (۲۰۰۲). The effects of firm strategy on the level and structure of executive compensation. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 19(۱), ۴۲-۵۶.
- Van den Steen, E. (۲۰۱۶). A formal theory of strategy. *Management Science*, 63(۸), ۲۶