

بررسی تاثیر بکارگیری استراتژی های رقابتی بر ارزش افزوده بازار با تاکید بر سهامداران عمده

روشنک رسولی محمد^۱، اکبر ولیزاده اوغانی^۲

^۱ گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی سراج، تبریز، ایران.

^۲ گروه حسابداری، موسسه آموزش عالی سراج، تبریز، ایران.

نام نویسنده مسئول:

روشنک رسولی محمد

تاریخ دریافت: ۱۳۹۹/۳/۱۳

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۹/۵/۸

چکیده

امروزه رقابت به عنوان یک اصل در بازار شناخته می شود. از مهم ترین اهداف واحدهای اقتصادی در بازارهای رقابتی امروز کسب سود بالا و افزایش ثروت اقتصادی مالکان و خلق ثروت برای سهامداران است. این مهم با اتخاذ تصمیمات منطقی و انتخاب استراتژی مناسب برای سازمان میسر می شود. با ارزیابی عملکرد سازمان است که مشخص می شود چقدر فعالیت مدیران در راستای خواست سهامداران بوده است. هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی تاثیر استراتژی های رقابتی بر ارزش افزوده بازار با نقش تعدیل گری سهامداران عمده است. روش پژوهش حاضر از نوع ماهیت، توصیفی و از نوع هدف، یک پژوهش کاربردی است. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۹۲-۹۶ به مدت ۵ سال می باشد. روش نمونه گیری از نوع تصادفی با شیوه حذف سیستماتیک بوده است. برای بررسی ارتباط بین متغیرها از رگرسیون خطی چند متغیره استفاده شد. جهت برآورد مدل ها و آزمون فرضیه ها از نرم افزار E-Views استفاده شده است. نتایج بدست آمده از آزمون فرضیات تحقیق گویای این بود که، استراتژی های رقابتی از جمله رهبری هزینه و تمایز با ارزش افزوده بازار رابطه معنادار ندارد، همچنین بین استراتژی های رقابتی و ارزش افزوده بازار با نقش تعدیل گری سهامداران عمده، رابطه معناداری وجود ندارد. در واقع بیان می کند که ارزش افزوده بازار ابزار مناسبی برای سنجش میزان اثرگذاری استراتژی های رقابتی بر میزان عملکرد سازمان نیست.

واژگان کلیدی: استراتژی های رقابتی، ارزش افزوده بازار، سهامداران عمده.

مقدمه

از مهم ترین اهداف بنگاه های اقتصادی در بازار رقابتی امروز، کسب سود و ارزش آفرینی برای بنگاه ها به خصوص خلق ثروت برای سهامداران است. این مهم با اتخاذ تصمیم منطقی در فرآیند سرمایه گذاری امکان پذیر می شود. سرمایه گذاران همواره درصدد شناسایی فرصت های مطلوب سرمایه گذاری و کسب سود بالا هستند. آن ها سهامی را خریداری می کنند که بیشترین سود و بازده به آن ها تعلق گیرد. این که چقدر فعالیت مدیران در راستای خواست سهامداران بوده، به عبارتی چقدر اهداف آن ها هم سو و هم جهت با منافع سهامداران بوده و مدیران تا چه اندازه توانستند در ایجاد ارزش و ثروت برای سهامداران موفق باشند، از طریق سیستم ارزیابی عملکرد تعیین می شود. بنابراین اتخاذ تصمیمات منطقی رابطه مستقیم با ارزیابی عملکرد بنگاه اقتصادی دارد. ارزیابی عملکرد با توجه به توسعه بازارهای سرمایه از مهم ترین موضوعات مورد توجه سهامداران، اعتبار دهندگان، دولت ها و مدیران است. سرمایه گذاران همواره تمایل دارند تا از میزان موفقیت مدیران در به کارگیری از سرمایه شان آگاهی یابند. نقش معیارهای ارزیابی عملکرد در انعکاس عملکرد شرکت ها از طریق محتوای اطلاعاتی موجودشان پررنگ تر شده است. معیارهای متفاوتی برای قضاوت درمورد عملکرد شرکت وجود دارد. ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار از جدیدترین معیارهای عملکردی هستند که برای ارزیابی عملکرد مورد توجه مدیران قرار گرفته اند. ارزش افزوده بازار نشان دهنده ارزیابی سرمایه گذار از شرکت است و حداکثر نمودن آن هدف هر شرکتی است که به دنبال حداکثر کردن ثروت سهامداران است، زیرا با رشد قیمت سهم و افزایش ارزش بازار آن به طور عملی و واقعی به ثروت سهامداران شرکت افزوده می شود. بنابراین تغییرات ارزش افزوده بازار هر شرکت بیانگر تغییر ثروت سهامداران آن شرکت می باشد. امروزه با رقابت موجود در بازارها، بسیاری از شرکت ها تلاش می کنند تا با تدوین استراتژی های رقابتی مناسب، مزیت رقابتی را بدست آورند. مزیت رقابتی عاملی است که سبب می شود مشتری محصول (کالا و خدمات) یک شرکت را به رقبا ترجیح دهد. در واقع ارزش بیشتر برای مشتری همواره متناظر با مزیت رقابتی برای سازمان است. هدف اصلی سازمان از ایجاد مزیت رقابتی با تکیه بر منابع و قابلیت هایی که در اختیار دارد، رقابت پذیری و دستیابی به موقعیتی ممتاز از لحاظ عملکردی در بازار است (راجیو و همکاران، ۲۰۱۴). به عقیده پورتر، هر بنگاهی در بلندمدت، یک موقعیت قابل دفاع در صنعت برای خود ایجاد می کند. این موقعیت یک عامل مهم و تعیین کننده در موفقیت بنگاه در برابر رقبا می باشد. استراتژی در واقع این مسئله را بیان می کند که چگونه یک واحد تجاری می تواند با بکارگیری استراتژی های رقابتی برای خود مزیت رقابتی ایجاد کرده و عملکرد بهتری داشته باشد (ناداکومار و قبادیان، ۲۰۱۱). ترکیب سهامداران در شرکت های مختلف، متفاوت است. بخشی از مالکیت در اختیار سهامداران جزء و اشخاص حقیقی و بخش دیگری از مالکیت شرکت در اختیار سهامداران عمده و حرفه ای قرار دارد. بطور عام، اینگونه تصور می شود که حضور سهامداران عمده ممکن است به تغییر رفتار شرکت ها منجر شود. به همین دلیل در این تحقیق میزان اثرگذاری سهامداران عمده بر تصمیم گیری مدیران در انتخاب استراتژی رقابتی مناسب برای حداکثر کردن ارزش شرکت و منافع سهامداران که همان داشتن ارزش افزوده بازار بالاست، بررسی شده است.

مروری بر مبانی نظری و پیشینه تحقیق

سهامداران به ارزیابی عملکرد شرکتی که در آن سرمایه گذاری کرده اند علاقه زیادی دارند. شاخص های متفاوتی برای اندازه گیری ارزش سهام و قضاوت در مورد عملکرد شرکت وجود دارد. عدم استفاده از معیارهای مناسب برای سنجش عملکرد یک شرکت سبب می شود که شرکت به سمت ارزش واقعی سوق پیدا نکند و در نتیجه موجب ضرر و زیان یک گروه سهامداران و سود سرشار گروه دیگر می شود. به منظور عملیاتی کردن این هدف، ثروت سهامداران از گذشته از طریق معیارهای مبتنی بر حسابداری مانند سود عملیاتی و یا نسبت های مالی مثل سود هر سهم $(EPS)^{\square}$ ، رشد سود هر سهم، بازده حقوق صاحبان سهام $(ROE)^{\square\square}$ ، بازده سرمایه گذاری $(ROI)^{\square\square\square}$ ، بازده دارایی ها $(ROA)^{\square\square}$ و جریان های نقدی که نمایانگر عملکرد شرکت ها بودند مورد ارزیابی قرار می گرفت. به علت این که این معیارها دارای ضعف های عمده ای بودند، عملکرد شرکت ها را به گونه ای مطلوب نشان نمی دادند، چون فقط به سود حسابداری توجه می شود و به دلیل عدم توجه به هزینه منابع سرمایه شرکت ها، روش مطلوبی محسوب نمی شود. همچنین معیارهای مالی سنجش عملکرد مانند نرخ بازده فروش $(ROS)^{\square}$ و سود باقی مانده

سنجه های مناسب و مطلوبی برای سنجش عملکرد نیستند، زیرا تاکید اصلی در آن ها بر تعیین بازده اضافی هر سهم می باشد (انصاری و کریمی، ۱۳۸۷). در مقابل رویکرد اقتصادی برای سنجش عملکرد وجود دارد که در آن از مفاهیم اقتصادی استفاده می شود، عملکرد واحد تجاری با تاکید بر قدرت سودآوری دارایی های شرکت و با توجه به نرخ بازده و نرخ هزینه سرمایه بکاررفته ارزیابی می شود (انواری رستمی و همکاران، ۱۳۸۳). ارزش افزوده اقتصادی (EVA)^{□□}، ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده (REVA)^{□□□} و ارزش افزوده بازار (MVA)^{□□□□} در این گروه جای دارند.

ارزش افزوده بازار (MVA)

استوارت علاوه بر ارزش افزوده اقتصادی، معیار دیگری از اندازه گیری برای عملکرد شرکت ارائه کرد که ارزش افزوده بازار نام دارد. مفهوم اساسی که در ارتباط نزدیک با ارزش افزوده اقتصادی است، ارزش افزوده بازار است، که از تفاوت ارزش بازار شرکت با ارزش دفتری آن بدست می آید. بر خلاف ارزش افزوده اقتصادی که به طور کلی یک ارزیابی از عملکرد داخلی شرکت است ارزش افزوده بازار مقیاسی برای عملکرد خارجی آن است. ارزش افزوده بازار، حاصل ارزش فعلی طرح های گذشته و فرصت های سودآوری آتی شرکت می باشد و نشان می دهد که چگونه شرکت به طور موفقیت آمیزی سرمایه اش را به کار گرفته و فرصت های سودآوری آینده را پیش بینی و برای دستیابی به آن ها برنامه ریزی کرده است. از نظر تئوری ارزش افزوده بازار یک شرکت برابر است با ارزش فعلی همه ارزش افزوده اقتصادی شرکت یا سود باقی مانده ای که انتظار می رود در آینده ایجاد شود (کاشانی پور و رسانیان، ۱۳۸۶). در واقع ایجاد ثروت از طریق ارزش بازار شرکت حاصل نمی شود، بلکه از طریق تفاوت بین ارزش بازار (شامل حقوق صاحبان سهام و بدهی ها) و جمع سرمایه ایجاد می شود. از لحاظ تئوریک ارزش آفرینی واحدهای تجاری، شاخص ارزش افزوده اقتصادی از مبانی اساسی شکل دهی قضاوت بازار سرمایه بوده است و ارزش افزوده بازار که شاخصه ثروت آفرینی برای طبقه سهامدار است تحت تأثیر قضاوت نسبت به ارزش افزوده اقتصادی قرار می گیرد. به عبارت دیگر ارزش افزوده بازار بیانگر ارزش فعلی تمام ارزش افزوده های اقتصادی مورد انتظار آتی است و می تواند به عنوان ارزش فعلی خالص شرکت تلقی شود. ارزش افزوده بازار هدف نهایی در خلق ثروت را بازی می کند. هدف مالی هر شرکت باید در جهت ایجاد و ارزش آفرینی برای سهامداران خود تا حد ممکن باشد. بهترین روش افزایش ارزش افزوده اقتصادی از طریق عملکرد موثر مدیران داخلی شرکت ایجاد می شود. خلق ارزش برای سهامداران در گروهی مثبت بودن ارزش افزوده بازار است و در مقابل اتلاف منابع نیز حاصل ارزش افزوده بازار منفی است. پس هر قدر که ارزش افزوده بازار مثبت تر باشد به معنای آن است که شرکت برای سهامدارانش ثروت بیشتری ایجاد کرده است (استوارت، ۱۹۹۱).

استراتژی های رقابتی

درک صحیح از استراتژی رقابتی و عملکرد سازمانی می تواند شناختی دقیق برای تصمیم گیری مدیران ایجاد کند. استراتژی های مورد استفاده در سازمان، تأثیر فراوانی بر عملکرد آن ها دارد، به شکلی که برخی معتقدند که انتخاب و اجرای استراتژی بهتر منجر به دستیابی به عملکرد بهتر برای سازمان خواهد بود (زنجیردار و همکاران، ۱۳۸۹). سنجش عملکرد دارای نقش مهمی است به یک ابزار مهم در اجرای استراتژی های رقابتی است که می تواند به بهبود عملکرد شرکت ها منجر شود. مایکل پورتر^{□□} اولین کسی بود که به طور خاص به مفهوم استراتژی رقابتی پرداخت. از دیدگاه پورتر برای غلبه بر حریفان قدرتمند در بازار رقابت، باید به سلاحی مجهز شد که احتمال شکست را به حداقل برساند. شاید گفتن چنین سخنی به زبان ساده باشد، اما در عمل بسیار سخت است. از دیدگاه پورتر، استراتژی رقابتی، به سازمان این امکان را می دهد که از سه زاویه متفاوت از مزیت های رقابتی خود بهره گیرد. این زوایا عبارت اند از:

رهبری هزینه ها، متمایز ساختن محصولات یا خدمات و تمرکز بر محصول یا خدمتی خاص.

اولین استراتژی ژنریک آن است که شرکت محصولات و خدمات متمایز ارائه دهد. این اقدام باعث ایجاد موقعیتی می شود که در کل صنعت منحصر به فرد است. مقصود از این استراتژی این است که محصولات یا خدماتی که در صنعت مورد نظر به عنوان محصول و یا خدمتی منحصر به فرد تلقی می شود به مشتریانی عرضه شود که نسبت به قیمت حساسیت چندانی نشان

نمی‌دهند (پورتر، ۱۳۸۷). تنها پس از مطالعه دقیق درباره نیازها و سلیقه های خریداران باید در صدد اجرای استراتژی مبتنی بر متمایز ساختن محصول یا خدمت برآمد که در این راستا باید با متمایز ساختن محصول محصولی منحصر به فرد به بازار عرضه کرد که دارای ویژگی های مورد نظر مصرف کنندگان باشد شرکتی که استراتژی تمایز را به شیوه موفقیت آمیز به اجرا درآورد می تواند قیمت محصول را نسبت به شرکت های رقیب بالاتر تعیین کند، زیرا به وفاداری مشتریان تکیه می کند و مشتریان شیفته ویژگی های متمایز و منحصر به فرد این نوع محصول خواهند شد. به عبارت ساده تر، شرکت هایی که استراتژی تمایز را به کار می گیرند می توانند از طریق فراهم کردن محصولات و خدماتی که کیفیت منحصر به فردی داشته و مورد علاقه مشتریان است، به مزیت رقابتی دست یابند.

دومین استراتژی ژنریک، تمرکز بر گروه خاصی از خریداران، بخشی از خط تولید یا بازار. این استراتژی جغرافیایی می باشد. در اجرای استراتژی تمرکز، سازمان می کوشد تا بر بخش هایی خاص از بازار یا گروه هایی خاص از خریداران متمرکز شود. شرکت می خواهد از طریق کاهش هزینه ها و یا متمایز ساختن محصول و محدود کردن بازار به این هدف دست یابد. به عبارت دیگر، مقصود از این استراتژی این است که نیازهای گروه های کوچکی از مشتریان را با محصولات و خدماتی خاص تامین کنند. این استراتژی زمانی موفق است که بخشی از صنعت دارای اندازه و وسعت کافی از رشد بالقوه برخوردار باشد و سرانجام اینکه این موفقیت از نظر شرکت های رقیب از اهمیت زیادی برخوردار نباشد. همچنین این استراتژی زمانی اثربخش خواهد بود که مشتریان دارای سلیقه های بسیار متمایز باشند و شرکت های رقیب در صدد دستیابی به همین بخش نباشند.

سومین استراتژی که در سال های دهه ۱۹۷۰ به واسطه عمومی شدن مفهوم منحنی تجربه به طور فزاینده ای متداول شده بود، خود شیوه ای است برای دستیابی به پیشرو بودن کلی در هزینه از طریق یک سری راهکارهای عملکردی که برای رسیدن به این هدف طراحی شده اند. شرکت هایی که استراتژی رهبری هزینه را پذیرفته اند، از طریق ایجاد هزینه پایین نسبت به رقبای خود قادر خواهند بود سهم بازار خود را افزایش دهند. هزینه پایین شرکت در مقایسه با رقبای فاکتوری است که باید در کل استراتژی محور قرار گیرد، اگرچه نمی توان کیفیت، خدمات و دیگر حوزه ها را نادیده گرفت، قرار گرفتن در یک موقعیت کم هزینه باعث می شود که علی رغم عوامل رقابتی نیرومند، درآمد شرکت در درون صنعت بالاتر از حد میانگین باشد. این موقعیت هزینه ای شرکت به آن امکان می دهد که از یک سپر دفاعی در برابر دیگر رقبای برخوردار باشد؛ چرا که هزینه پایین تر به این معنی است که شرکت هنوز می تواند بعد از آنکه رقبایش سود را صرف رقابت کرده اند، از درآمد برخوردار باشد و سود کسب کند. معمولاً اگر شرکتی این استراتژی را بصورت موفقیت آمیز به اجرا درآورد، این اقدام بر کل سازمان اثر می گذارد و در نتیجه شرکت دارای سربار و هزینه های پایین و در مقابل دارای کارایی بالایی خواهد بود.

سهامداران عمده

ترکیب سهامداران شرکت های مختلف متفاوت است. بخشی از مالکیت شرکت ها در اختیار سهامداران جزء و اشخاص حقیقی قرار دارد. این گروه برای نظارت بر عملکرد مدیران به طور عمده به اطلاعات در دسترس عموم مانند صورت های مالی منتشر شده اتکا می کنند. این در حالی است که بخش دیگری از مالکیت شرکت ها در اختیار سهامداران عمده و حرفه ای قرار دارد که بر خلاف گروه اول اطلاعات داخلی با ارزشی درباره چشم اندازهای آینده و راهبردی تجاری و سرمایه گذاری های بلند مدت شرکت از طریق ارتباط مستقیم با مدیران شرکت در اختیار آنان قرار می گیرد (نوروش، ۱۳۸۴). مالکیت می تواند در سطح وسیع (وجود تعداد زیادی از سهامداران کوچک) تا مالکیت عمده (وجود تعداد کمی از سهامداران عمده) متنوع باشد. لذا زمانی که مالکیت در دست سهامداران عمده باشد، سیستم کنترل متمرکز خواهد بود و زمانی که مالکیت توزیع شده باشد سیستم کنترل نامتمرکز است. معیار وجود سهامداران بزرگ در یک شرکت را تمرکز مالکیت می گویند (تامسون، ۲۰۰۰). سهامداران عمده، سهامدارانی هستند که درصد زیادی از سهام شرکت را در اختیار داشته باشند (سجادی و همکاران، ۱۳۹۱). سهامداران عمده بطور بلقوه بصورت مستقیم و غیرمستقیم نفوذ موثری بر فعالیت مدیران دارند، آنان نفوذ خود را از طریق مالکیت خود و معاملات سهام اعمال می کنند. سهامداران عمده می توانند منافع مدیریت را با منافع گروه های سهامداران همسو کنند و مشکلات نمایندگی را تا حدودی مرتفع کنند و از مدیریت سود به زیان خود و دیگر سهامداران جزء توسط مدیریت

جلوگیری کنند. سهامداران عمده به سهامداران اطلاق می شود که در گزارش صورتهای مالی شرکت یا در گزارش هیئت مدیره به مجمع در ترکیب سهامداران عمده شرکت قرار می گیرند و بیش از ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند. سهامداران عمده سرمایه گذاران بزرگ نظیر بانکها، شرکت های بیمه، شرکت های سرمایه گذاری و یا اشخاص حقیقی هستند. به طور عام اینگونه تصور می شود که حضور سهامداران عمده ممکن است به تغییر رفتار شرکت ها منجر شود.

پیشینه پژوهش

تا به حال مطالعات زیادی در زمینه موضوعات استراتژی های رقابتی و ارزش افزوده بازار بصورت جداگانه انجام شده است. اما به نظر می آید که تحقیقی مبتنی بر تاثیر استراتژی های رقابتی بر ارزشش افزوده بازار با تاکید بر سهامداران عمده انجام نشده است. جدول شماره ۱ برخی از تحقیقات مرتبط با موضوع را در داخل و خارج کشور نشان می دهد.

جدول ۱- خلاصه پیشینه تحقیقات مرتبط

نویسنده	تاریخ	موضوع	نتیجه
لیو و اتاهن-گیما ^۱	۲۰۱۸	مطالعه ای در زمینه بهبود عملکرد نوآوری محصول در یک محیط رقابتی نامطلوب: نقش استراتژی رقابتی و دارایی های مبتنی بر ارزش بازار	تاکید بر رهبری هزینه، جهت گیری مشتری و بازاریابی خلاقانه، عملکرد نوآوری محصول را در شرایط محیطی با سطح بالایی از رقابت ناکارآمد پیش بینی می کند. در استراتژی تمایز آشکار شد که جهت گیری رقیب کمتر موثر خواهد بود.
ویجا یا لاکشمی	۲۰۱۵	بررسی رابطه بین اهرم شرکت و حقوق صاحبان سهام بر ارزش افزوده بازار	اگر ارزش افزوده بازار مثبت باشد حقوق صاحبان سهام افزایش می یابد و اگر ارزش افزوده بازار منفی باشد حقوق صاحبان سهام کاهش می یابد.
کلیمن ^۲	۲۰۱۲	آیا شرکت های که ارزش افزوده بازار را به عنوان معیار عملکرد انتخاب نمودند باعث افزایش ارزش سهام داران نسبت به سایر شرکت ها شده اند یا خیر	شرکت های استفاده کننده از معیار ارزش افزوده بازار توانستند حاشیه سود عملیاتی خود را نسبت به سایر شرکت ها بهبود ببخشند.
ناداکومار و همکاران	۲۰۱۱	مطالعه ای در زمینه استراتژی های عمومی و عملکرد	شرکت هایی که از هر یک از استراتژی های رهبری هزینه یا تمایز استفاده می کنند نسبت به شرکت هایی که استراتژی مشخصی ندارند یا از روش ترکیبی استفاده می کنند، عملکرد بهتری دارند.
اوتچینیکیکو ^۳	۲۰۱۰	عوامل موثر بر ارزش افزوده بازار	که بازده صنعت، ساختار سرمایه، سودآوری، اندازه شرکت، رشد شرکت و توانایی مدیریت همبستگی مثبتی با ارزش افزوده بازار دارند از جمله نتایج دیگر این تحقیق همبستگی ضعیف و منفی دارایی نامشهود با ارزش افزوده بازار و همچنین عدم وجود همبستگی بین مدیریت موجودی و ارزش افزوده بازار می باشد.

فرناندز	۲۰۰۹	بررسی رابطه بین ارزش افزوده بازار و ثروت سهامداران	همبستگی بین ارزش افزوده بازار و ثروت ایجاد شده برای سهامداران تنها ۱۷,۶ درصد می باشد و شخص شرکت که دارای ارزش اقتصادی منفی بودن دارای ثروت ایجاد شده مثبت و ۶۴ شرکت دارای ارزش افزوده بازار مثبت بودند دارای ثروت ایجاد شده منفی بودند نهایتاً بی نتیجه گرفت که ارزش افزوده اقتصادی توان اندازه گیری ثروت ایجاد شده برای سهامداران وجود ندارد.
نیکخواه و همکاران	۱۳۹۷	بررسی تاثیر استراتژی های رقابتی بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	نتایج این پژوهش حاکی از تاثیر مثبت استراتژی های رقابتی بر عملکرد شرکت می باشد و این مهم نیز همسو با نتایج مطالعات پیشین و مبانی نظری مطالعه حاضر می باشد.
سلیمی و اولیازاده	۱۳۹۶	تاثیر استراتژی های پورتر بر کسب مزیت رقابتی شرکت های مورد مطالعه شرکت های تولید کننده فولاد استان زنجان	استراتژی رهبری هزینه، استراتژی تمایز و استراتژی تمرکز بر کسب مزیت رقابتی تاثیر مثبت و معناداری دارد، همچنین نتایج حاصل از رتبه بندی نیز نشان داد استراتژی رهبری هزینه در رتبه اول استراتژی تمرکز در رتبه دوم و استراتژی تمایز در رتبه سوم قرار می گیرد.
عاشری و چیرانی	۱۳۹۶	استراتژی های پورتر و ارتباط آن با عملکرد و ریسک به بررسی استراتژی های رقابتی پورتر و ارتباط آن با عملکرد و ریسک	استراتژی تمایز و رهبری هزینه منجر به بهبود عملکرد مالی در مجموعه هردو صنعت می شود، اما از نظر ریسک استراتژی رهبری هزینه از تمایز ریسکی تر است.
تابش و همکاران	۱۳۹۶	بررسی تاثیر ارزش افزوده بازار و شاخص های سنتی عملکرد بر خلق ارزش ذینفعان در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران	معنی دار بودن رابطه ارزش افزوده بازار سود هر سهم بازده دارایی بازده سرمایه با خلق ارزش ذینفعان و معنی دار نبودن رابطه سود تقسیمی هر سهم با خلق ارزش ذینفعان را نشان می دهد.
حدادیان و همکاران	۱۳۹۳	تاثیر استراتژی های تمرکز و تمایز بر عملکرد را با در نظر گرفتن نقش واسطه قابلیت های بازاریابی و قابلیت های تکنولوژی	رابطه مثبت و معنی داری بین تاثیر استراتژی تمرکز و تمایز با در نظر گرفتن نقش واسطه قابلیت های بازاریابی و قابلیت های تکنولوژی بر عملکرد وجود دارد.

متودولوژی پژوهش

این پژوهش از نظر هدف یک مطالعه کاربردی است و هدف آن، بررسی تاثیر استراتژی های رقابتی بر ارزش افزوده بازار با تاکید بر ارزش افزوده بازار می باشد. داده های مربوط به متغیرهای بکار گرفته شده، از اطلاعات و داده های مندرج در صورت های مالی شرکت های نمونه در طی سال های ۹۲ الی ۹۶ اخذ شده است. بنابراین به جهت استفاده از داده های تاریخی، نوع این تحقیق به لحاظ ماهیت، علی-پس رویدادی می باشد، یعنی بر مبنای تجزیه و تحلیل اطلاعات گذشته انجام می گیرد و مبتنی بر تحلیل داده های تابلویی می باشد. این پژوهش از نظر ماهیت، همبستگی از نوع استقرایی قلمداد می شود، چون با استفاده از

داده های ثانویه مستخرج از صورت های مالی شرکت ها به تحلیل روابط همبستگی می پردازد که در چارچوب استدلال استقرایی صورت می گیرد. جهت آزمون مدل فرضیات و تجزیه و تحلیل داده های تحقیق از نرم افزار E-Views بهره گرفته شده است.

مدل تحقیق

در این تحقیق برای آزمون وجود ارتباط بین متغیرها و همچنین معنادار بودن مدل ارائه شده برای توضیح متغیر وابسته از تحلیل رگرسیون استفاده شده است.

$$MVA = \beta_0 + \beta_1 Cl + \beta_2 Size + \beta_3 MB + \beta_4 GROW + \varepsilon_0 \quad \text{مدل ۱-۱}$$

$$MVA = \beta_0 + \beta_1 DS + \beta_2 Size + \beta_3 MB + \beta_4 GROW + \varepsilon_0 \quad \text{مدل ۱-۲}$$

$$MVA = \beta_0 + \beta_1 Cl + \beta_2 MSh + \beta_3 (Cl \times MSh) + \beta_4 Size + \beta_5 MB + \beta_6 Grow + \varepsilon_0 \quad \text{مدل ۲-۱}$$

$$MVA = \beta_0 + \beta_1 DS + \beta_2 MSh + \beta_3 (DS \times MSh) + \beta_4 Size + \beta_5 MB + \beta_6 Grow + \varepsilon_0 \quad \text{مدل ۲-۲}$$

اندازه گیری متغیرهای تحقیق:

• متغیر وابسته

متغیر وابسته این پژوهش ارزش افزوده بازار است که از اختلاف بین کل ارزش بازار واحد تجاری و سرمایه اقتصادی آن است.

$$MVA = MV - Equity \quad \text{(وت، ۲۰۰۵)}$$

که در آن:

$MV^{\square\square}$: ارزش بازار شرکت

$Equity$: سرمایه بکارگرفته شده

ارزش بازار شرکت از حاصل جمع ارزش بازار بدهی های بهره دار شرکت با ارزش حقوق صاحبان سهام آن بدست می آید. از آنجا که ارزش بازار بدهی های شرکت در دسترس نبوده و همچنین از آنجا که طبق استانداردهای حسابداری، بدهی ها باید به ارزش فعلی در صورت های مالی منعکس شوند، ارزش بازار بدهی ها معادل ارزش دفتری آن در نظر گرفته می شود. اسفندماه هر سال در تعداد سهام شرکت محاسبه می شود.

$$MV = N \times P$$

که در آن:

P : ارزش بازار هر سهم

N : تعداد سهام

• متغیر مستقل

متغیر مستقل این پژوهش استراتژی های رقابتی است که شامل استراتژی تمایز و استراتژی رهبری هزینه می باشد. به پیروی از پژوهش های بالسام و همکاران (۲۰۱۱) و راجیو و همکاران (۲۰۱۴) از پنج متغیر برای اندازه گیری موقعیت استراتژیک استفاده می شود که سه متغیر اول برای اندازه گیری استراتژی رهبری هزینه در یک عامل با عنوان $Cost Leadership$ و سه متغیر بعدی اندازه گیری استراتژی تمایز در یک عامل با عنوان $Differentiation$ بارگیری می شوند (مرادی و سپهوندی، ۱۳۹۴).

- استراتژی رهبری هزینه (CL):

۱. $Sales/CAPEX^{\square\square}$ نسبت فروش خالص به مخارج سرمایه ای اموال، ماشین آلات و تجهیزات (SCA)

۲. $Sales/P\&A^{\square\square\square}$ نسبت فروش خالص به خالص ارزش دفتری ماشین آلات و تجهیزات (SP)

۳. $EMPLE^{\square\square\square\square}/Assets$ نسبت تعداد کارکنان به کل دارایی ها (EA)

در این تحقیق برای اندازه گیری استراتژی رهبری هزینه از متوسط شاخص های فوق به صورت زیر استفاده شده است:

$$CI = \frac{SCA+SP+EA}{3}$$

- استراتژی تمایز (DS):

$$4. \text{SG\&A}^{\square\square\square\square}/\text{Sales} \quad \text{نسبت هزینه های عمومی، اداری و فروش به فروش خالص (SS)}$$

$$5. \text{Sales/COGS}^{\square\square} \quad \text{نسبت فروش خالص به بهای تمام شده کالای فروش رفته (SCO)}$$

همچنین برای اندازه گیری استراتژی تمایز از متوسط شاخص های مربوطه به صورت زیر استفاده شده است:

$$DS = \frac{SS+SCO}{2}$$

• متغیر تعدیل گر

در این پژوهش از نسبت سهامداران عمده (MSh)^{□□} به عنوان متغیر تعدیل گر استفاده شده است. سهامداران عمده اشخاص حقیقی یا حقوقی هستند که حداقل پنج درصد از سهام شرکت را در دست دارند. مطابق بند ۲۷ ماده یک قانون اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، سهامدارانی که مجموع درصد سهام آنان بالای پنج درصد سهام منتشره شرکت است، جزو سهامداران عمده بشمار می آیند (علی نژاد و همکاران، ۱۳۹۲).
 برای محاسبه این متغیر، از نسبت زیر استفاده شده است:

$$MSh = \frac{\text{تعداد سهامدارانی که بیش از 5 درصد سهام دارند}}{\text{تعداد کل سهامداران}}$$

به منظور گردآوری اطلاعات درصد مالکیت سهامداران عمده، از اطلاعات مربوط به ترکیب سهامداران که در یادداشت های همراه صورت های مالی افشا می شوند، استفاده شد.

• متغیرهای کنترلی

- اندازه شرکت: یکی از فاکتور های درونی شرکت ها که بر ارزش افزوده بازار تاثیر می گذارد اندازه شرکت میباشد که در این پژوهش از طریق لگاریتم طبیعی کل دارایی های شرکت به دست می آید (ولیزاده و همکاران، ۱۳۹۶).

$$\text{Size} = \text{Ln(TA)} \quad (\text{ولیزاده و همکاران، ۱۳۹۶})$$

- ارزش بازار به ارزش دفتری^{□□□}: در این تحقیق نسبت ارزش بازار حقوق صاحبان سهام به ارزش دفتری از تقسیم ارزش بازار حقوق صاحبان سهام بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به دست می آید (پرندین و همکاران، ۱۳۹۵).

$$MB = \frac{\text{Market Value Of Equity}}{\text{Book Value Of Equity}} \quad (\text{پرندین و همکاران، ۱۳۹۵})$$

- رشد فروش: شاخص رشد فروش یکی از کلیدی ترین سنجه های هر سازمانی برای اتخاذ تصمیم گیری های استراتژیک می باشد. این شاخص به شرکت ها کمک می کند که بصورت ماهانه، فصلی و یا سالانه، افت و خیزهای تقاضا در بازار را شناسایی و محاسبه نمایند. رشد فروش یعنی تغییرات سالانه در میزان فروش سال t نسبت به میزان فروش سال t-1 (سپاسی و همکاران، ۱۳۹۴). نحوه اندازه گیری رشد فروش بصورت زیر است:

$$\text{Grow} = \frac{\text{Sales}^t - \text{Sales}^{t-1}}{\text{Sales}^{t-1}} \quad (\text{سپاسی و همکاران، ۱۳۹۴})$$

یافته های پژوهش

این پایان نامه با چهار فرضیه صورت بندی شده که فرضیه ها در سطح اطمینان ۹۵٪ و با سطح خطای ۵٪ مورد آزمون قرار گرفتند، سپس نتایج هر یک از آزمون فرضیه ها تفسیر شده و یکسری پیشنهادات در راستای موضوع مورد مطالعه ارائه شده است. بطور کلی در این تحقیق به تعداد ۸۰ شرکت عضو بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۵ ساله از ۱۳۹۲ تا

۱۳۹۶، به عنوان نمونه آماری انتخاب گردید. این تحقیق برای بررسی تأثیر بکارگیری استراتژی های رقابتی بر ارزش افزوده بازار با تأکید بر نسبت سهامداران عمده انجام گرفته است.

جدول ۲- آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

شاخص های آماری	MVA	CI	DS	MSh	MB	Size	Grow
میانگین	۰,۰۲۱	۶,۱۴۰۵	۱۲,۷۵۹	۰,۴۹۵	۲۳,۷۶۳	۱۴,۰۵۹	۲,۳۹۱
بیشترین	۲,۲۷۷	۸۱,۶۶۴	۳۷۱,۷۲۴	۱,۰۰۰	۷۳۸,۳۴۶	۱۹,۰۰۹	۲۹,۲۸۹
کمترین	-۲,۶۱۴	۰,۰۰۵۶	۰,۰۲۷	۰,۰۸۳	-۶۹,۷۰۶	۱۱,۳۰۳	-۰,۹۹۷
انحراف معیار	۰,۹۱۲	۱۱,۸۱۰۴	۴۴,۲۱۱	۰,۲۰۳	۷۹,۷۳۳	۱,۴۳۸	۵,۶۷۸
ضریب چولگی	-۰,۱۰۵	۴,۰۱۲۱	۶,۰۴۳	-۰,۰۴۴	۵,۳۴۹	۱,۱۱۵	۲,۶۷۴
ضریب کشیدگی	۲,۷۶۵	۲۲,۳۲۳	۴۳,۱۲۵	۲,۶۴۲	۳۵,۶۶۴	۴,۳۹۶	۱۰,۵۹۳

در نتایج حاصل از توصیف آماری متغیرها، میانگین و انحراف معیار داده های استراتژی رهبری هزینه و تمایز، بعنوان متغیر مستقل از پراکندگی زیادی برخوردار نیست. مقایسه انحراف معیار با میانگین متغیر مستقل (DS و CI) نشان می دهد که داده های این متغیر در طول دوره تحقیق از تغییرات قابل توجه و همچنین از تلاطم زیادی برخوردار نیست. همچنین تمامی متغیرها از کشیدگی مثبت و قابل قبولی برخوردارند. ضریب چولگی در بیشتر متغیرها از مقدار قابل قبولی برخوردار هستند، متغیرهای MVA و MSh بصورت چوله به چپ بوده که این نشان می دهد که داده ها می توانند از توزیع نرمال تبعیت کنند. نتایج بدست آمده از آزمون همبستگی متغیرها نشان داده که؛ بین متغیر ارزش افزوده بازار با متغیر استراتژی رهبری هزینه و بین متغیر ارزش افزوده بازار با استراتژی تمایز رابطه معناداری وجود ندارد. همچنین رابطه بین نسبت سهامداران عمده با ارزش افزوده بازار معنادار نیست. رابطه بین ارزش بازار به ارزش دفتری با ارزش افزوده بازار و رشد فروش شرکت با ارزش افزوده بازار معنادار نیستند. اما رابطه بین اندازه شرکت و ارزش افزوده بازار مثبت و معنادار است.

با انجام تست نرمال بودن توزیع متغیر وابسته به وسیله آزمون جاک-برا، مشاهده شد که سطح معناداری داده ها کوچکتر از ۵٪ بوده و داده نرمال نمی باشد. برای نرمال سازی توزیع متغیر وابسته، ابتدا داده ها را با استفاده از تبدیل جانسون نزدیک به توزیع نرمال شده و سپس داده ها را به ترتیب صعودی مرتب نموده و ۱٪ از بالا و ۱٪ پایین حذف و با میانگین جایگزین کردیم. پس از تست مجدد مشاهده شد که سطح معناداری آماره جاک-برا برای متغیر وابسته (MVA) بزرگتر از ۵٪ است بنابراین توزیع نرمال شد. جهت بررسی پایایی متغیرها از آزمون دیکی-فولر استفاده شده است. نتایج به دست آمده از آزمون ریشه واحد نشان داد که در تمامی متغیرها سطح معناداری کوچکتر از ۵٪ است، بنابراین ریشه واحد مشترک برای پنل ها رد می شود و تمام متغیرها مانا هستند. فقط متغیر ارزش افزوده بازار (MVA) مانا نبود که با یک مرتبه تفاضل گیری مانا شد. قبل از ارائه نتایج فرضیه های پژوهش ابتدا آزمون F لیمر و پس از آن آزمون هاسمن بر روی مدل فرضیات انجام شده که نتایج آن بصورت زیر است:

جدول ۳- نتایج آزمون F و آزمون هاسمن

مدل اول		مدل دوم		مدل سوم		مدل چهارم		Effects Test
احتمال	آماره	احتمال	آماره	احتمال	آماره	احتمال	آماره	
۱۲۴,۹۸۴	۰,۰۰۰	۱۲۵,۲۱۹	۰,۰۰۰	۱۲۳,۸۵۴	۰,۰۰۰	۱۲۳,۱۰۶	۰,۰۰۰	آزمون F لیمر
رگرسیون پانل		رگرسیون پانل		رگرسیون پانل		رگرسیون پانل		نتیجه
۱۲,۴۴۴	۰,۰۱۴۳	۱۰,۰۰۰۳	۰,۰۴۰۴	۱۳,۳۶۴	۰,۰۳۷۶	۱۲,۹۱۴	۰,۰۴۴۴	آزمون هاسمن
اثرات ثابت		اثرات ثابت		اثرات ثابت		اثرات ثابت		نتیجه

نتایج آزمون F لیمر، سطح احتمال کمتر از ۵٪ را برای همه مدل ها نشان می دهد، از این رو می توان گفت، همه این مدل ها با روش رگرسیون پانل دیتا آزمون خواهند شد. بدلیل این که آماره چاو (لیمر) معنادار است، بنابراین جهت تشخیص این که روش رگرسیونی مبتنی بر اثرات ثابت است یا تصادفی از آزمون هاسمن استفاده کردیم که نتایج حاصل از این آزمون نشان دهنده سطح احتمال کمتر از ۵٪ است، پس از روش رگرسیون پانلی با مدل اثرات ثابت برای آزمون فرضیات بهره گرفتیم. نتایج حاصل از آزمون فرضیات بصورت زیر است:

جدول ۴- نتایج حاصل از آزمون فرضیات تحقیق

شماره مدل	متغیر مستقل	متغیر وابسته	متغیر تعدیل گر	متغیرهای کنترلی	R ² Adj.	F-Statistic Prob.	Regression Prob.	نتایج آزمون فرضیه
اول	Cl و DS	MV A	MSh	Size و MB و Grow	۰,۹۶۲۲۰۹	۱۲۳,۳۹۷	۰,۸۶۳۹ معنادار نیست	عدم رد فرضیه صفر
دوم					۰,۹۶۲۲۱۹	۱۲۳,۴۳۲	۰,۷۳۳۳ معنادار نیست	عدم رد فرضیه صفر
سوم					۰,۹۶۱۹۷۸	۱۱۹,۷۶۳	۰,۸۶۷۸ معنادار نیست	عدم رد فرضیه صفر
چهارم					۰,۹۶۱۹۸۹	۱۱۹,۷۹۸	۰,۸۷۶۰ معنادار نیست	عدم رد فرضیه صفر

نتایج حاصل از خروجی نرم افزار برای مدل رگرسیون چند متغیره و تحلیل واریانس فرضیات نشان می دهد، مقدار احتمال در هر چهار مدل بیشتر از ۵٪ است. بنابراین در هر چهار مدل نمی توان فرض صفر را رد کرد و فرض ادعا (فرضیه تحقیق) رد می شود، بنابراین استراتژی رهبری هزینه و استراتژی تمایز بر ارزش افزوده بازار تاثیر ندارند و همچنین سهامداران عمده نمی تواند بر رابطه بین استراتژی رهبری هزینه و تمایز با ارزش افزوده بازار نقش تعدیل گری ایفا نماید.

نتیجه گیری

هدف این پژوهش بررسی تاثیر استراتژی های رقابتی بر ارزش افزوده بازار با تاکید بر سهامداران عمده در طی دوره ۱۳۹۲ الی ۱۳۹۶ بر روی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. استراتژی های رقابتی از جمله استراتژی رهبری هزینه و تمایز مجموعه ای از اقدامات و راهبردهای درون سازمانی و داخلی هستند که، واحد اقتصادی را به اهداف خود یعنی، افزایش و خلق ثروت برای شرکت و سهامداران و کسب سود، نزدیک کرده و برسانند. سهامداران عمده به دلیل ارتباط مستقیم با مدیران و نفوذ موثری که بر فعالیت مدیران دارند، می توانند تاثیر قابل توجهی بر تصمیم گیری مدیران در انتخاب استراتژی رقابتی برای شرکت داشته باشند. مدیران و سهامداران همواره تمایل دارند تا از میزان موفقیت در دستیابی به اهداف آگاهی یابند، به همین منظور از معیارهای ارزیابی عملکرد برای سنجش میزان موفقیت شرکت استفاده می کنند. ارزش افزوده بازار مقیاسی برای ارزیابی عملکرد خارجی شرکت است. بدیهی است که سنجش میزان اثرگذاری بکارگیری استراتژی های رقابتی بر عملکرد شرکت با استفاده از ارزش افزوده بازار نتیجه مطلوبی نخواهد داشت. زیرا استراتژی های رقابتی و عوامل موثر بر انتخاب آن ها از اقدامات و عملیات داخلی شرکت است، اما ارزش افزوده بازار یک معیار خارجی سنجش عملکرد می باشد. نتایج بدست آمده از آزمون فرضیات نشان داد که، استراتژی های رقابتی از جمله رهبری هزینه و تمایز با ارزش افزوده بازار رابطه معنادار ندارد، همچنین سهامداران عمده نمی تواند بر رابطه بین استراتژی های رقابتی و ارزش افزوده بازار، نقش تعدیل گری ایفا کند. در واقع بیان می کند که ارزش افزوده بازار ابزار مناسبی برای سنجش میزان اثرگذاری استراتژی های

رقابتي بر عملکرد سازمان نيست. بهتر است از معيارهاي داخلي براي سنجش ميزان اثرگذاري استراتژيهاي رقابتي بر عملکرد سازمان، از جمله ارزش افزوده اقتصادي استفاده بشود.

نتايج تحقيق يحيي زاده فر و همكاران (۱۳۸۹) نشان داد كه بين متغيرهاي نرخ بازده دارايي ها و سود هر سهم با ارزش افزوده بازار، ارتباط معناداري مشاهده نمي شود. مردادي و غفوري فرد (۱۳۹۱) در تحقيق خود به اين نتيجه رسيدند كه ارتباط معناداري بين ارزش افزوده بازار با مديريت موجودي وجود ندارد.

محدوديت ها و پيشنهادهات: جامعه آماري اين پژوهش شركت هاي پذيرفته شده در بورس كل كشور در بازه زماني ۱۳۹۲ الي ۱۳۹۶ بوده است، امكان عملياتي كردن استراتژي تمرکز كه از طريق پرسشنامه است، ميسر نبود. به همين دليل از نمونه آماري تحقيق كنار گذاشته شد.

با توجه به شرايط متغيرهاي تحقيق و فقدان اطلاعات مورد نياز در خصوص برخي از شركت هاي پذيرفته شده در بورس، امكان انجام تحقيق بر روي تمام شركت ها ميسر نبوده، لذا اين امر منجر به كاهش تعداد نمونه تحقيق شد.

استراتژيهاي رقابتي، مجموعه اقدامات و برنامه هاي راهبردي درون سازماني هستند كه بر عملکرد داخلي شركت تاثير مي گذارند. ارزش افزوده بازار (MVA)، مقياسي براي سنجش عملکرد خارجي شركت است. بس منطقي به نظر نمي آيد كه ميزان اثرگذاري استراتژيهاي رقابتي بر عملکرد داخلي سازمان را با يك معيار سنجش خارجي ارزيابي كرد. نتايج تحقيق هم نشان داد كه در صورت استفاده از MVA به عنوان مقياس ارزيابي، نتيجه مطلوب و قابل استفاده اي حاصل نمي شود. لذا به مديران و تصميم گيرندگان پيشنهاده مي شود، براي سنجش تاثير استراتژيهاي رقابتي بر عملکرد شركت از معيارهاي ارزيابي داخلي مانند، EVA, ROE, ... نمايند.

منابع و مراجع

- [۱] انصاری، عبدالمهدی و محسن، کریمی (۱۳۸۷). بررسی معیارهای مالی ارزیابی عملکرد مدیریت در ارزش آفرینی برای سهامداران با تاکید بر معیارهای اقتصادی، حسابدار شماره ۲۰۰، صفحه ۳ الی ۱۱.
- [۲] انواری رستمی، علی اصغر و تهرانی، رضا و سراجی، حسن (۱۳۸۳). بررسی ارتباط میان ارزش افزوده اقتصادی، سود قبل از بهره و مالیات و جریان های نقدی عملیاتی با ارزش بازار سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، دانشگاه تهران، دانشکده مدیریت، سال یازدهم، شماره ۳۷، صص ۲۱-۳.
- [۳] پرندین، کاوه و قنبری، مهرداد و درخشانی درخش، محمد (۱۳۹۵). بررسی تاثیر ساز و کار راهبردی شرکتی بر محافظه کاری مشروط. پژوهش حسابداری، شماره ۲۲.
- [۴] پورتر، مایکل، (۱۳۸۷). استراتژی رقابتی تکنیک های تحلیل صنعت و رقبا، ترجمه جهانگیر مجیدی و عباس مهر پویا، موسسه خدمات فرهنگی رسا، چاپ سوم.
- [۵] تابش، محمد حسین و عسگری، محمدرضا و نجار، لیلا (۱۳۹۶). تاثیر ارزش افزوده بازار و شاخص های سنتی عملکرد بر خلق ارزش ذینفعان در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دومین کنفرانس سالانه اقتصاد مدیریت و حسابداری، اهواز، دانشگاه شهید چمران، سازمان صنعت معدن و تجارت خوزستان.
- [۶] حدادیان، علیرضا و منظمی برهانی، مسعود و ابراهیم رحیمی (۱۳۹۳). تاثیر استراتژی های تمرکز تمایز بر عملکرد با در نظر گرفتن نقش واسطه قابلیت های بازاریابی و قابلیت های تکنولوژی. اولین کنفرانس بین المللی اقتصاد، مدیریت، حسابداری و علوم اجتماعی، رشت، ایران.
- [۷] زنجیردار، مجید و طالبی فرهانی، زرین و موسوی بصری، سیدمسلم و لونی، ندا (۱۳۸۹). مقایسه سیستم های سنجش عملکرد و تحلیلی بر کارت امتیازی متوازن به عنوان سیستم نوین سنجش عملکرد، بررسی های بازرگانی، ۳۱.
- [۸] سپاسی، سحر و انواری رستمی، علی اصغر و صیادی سومار، علی (۱۳۹۴). تاثیر توانایی مدیریت ر تجدید ارائه صورت های مالی با تاکید بر انگیزه های فرصت طلبانه. فصلنامه دانش حسابداری مالی، دوره ۲، شماره ۴، ۸۹-۱۱۰.
- [۹] سجادی، سیدحسین و فرازمند، حسن و جعفری پور، میثم (۱۳۹۱). تاثیر سهامداران عمده و تغییرات سود بر فرآیند هموارسازی سود در شرکت های بورسی. فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۲۰، سال پنجم، ۶۵-۸۴.
- [۱۰] سلیمی، لیلا و اولیازاده، فرزانه (۱۳۹۶). بررسی تاثیر استراتژی های پورتر و کسب مزیت رقابتی شرکت ها مورد مطالعه شرکت های تولید کننده فولاد استان زنجان، دومین همایش بین المللی انسجام مدیریت و اقتصاد در توسعه تهران، دانشگاه اسوه، دانشگاه تهران.
- [۱۱] عاشری لشت نشایی، صدیقه و چیرانی، ابراهیم (۱۳۹۶). استراتژی های پورتر و ارتباط آن با عملکرد و ریسک، چهارمین همایش ملی مدیریت و حسابداری، جیرفت، همایش گستران.
- [۱۲] علی نژاد ساروکلایی، مهدی و بحرینی، مریم (۱۳۹۲). تاثیر سرمایه گذاران نهادی و تمرکز مالکیت بر فرصت های سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال پنجم، شماره ۱۹، پاییز ۹۲، صفحات ۱۰۹-۹۱.
- [۱۳] کاشانی پور، محمد و رسائیان، امیر (۱۳۸۶). بررسی رابطه بازده سهام و معیارهای ارزیابی عملکرد، پژوهشنامه علوم انسانی و اجتماعی دانشگاه مازندران، سال هفتم، شماره ۲۵، صص ۱۲۱-۱۳۸.
- [۱۴] مرادی، محمد و سپهوندی، سعیده (۱۳۹۴). تاثیر استراتژی های رقابتی بر پایداری عملکرد مالی و ریسک. پژوهش های حسابداری مالی، سال هفتم، شماره سوم، ۷۵-۹۰.
- [۱۵] نورو، ایرج و سپاسی، سحر و نیکبخت، محمد رضا (۱۳۸۴). بررسی مدیریت سود در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، شماره ۴۳، صص ۱۶۵-۱۷۷.

[۱۶] نیکخواه، نورالله و رضازاده کارسالاری، عباس و مومنی، علیرضا (۱۳۹۷). بررسی تاثیر استراتژی های رقابتی بر عملکرد مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه های پژوهش های جدید در مدیریت و حسابداری، ۴ (۱۱).

[۱۷] ولیزاده اوغانی، اکبر و فقهی فرهنگ، ناصر و مدرس خیابانی، فرزین (۱۳۹۶). توانایی مدیریت و پیامدهای آن بر ارزش آفرینی شرکت ها با بکارگیری شبکه های عصبی (رویکرد مقایسه ای در صنایع شیمیایی و مواد غذایی)، فصلنامه آینده پژوهی مدیریت، سال ۲۸، شماره ۱۱۱.

- [18] Fernandez, A.M. (2009). Structure and Performance of the series sector and transition economics, *The economics of transition*, 17(3), 467-501.
- [19] Keliman,(2012). Are companies benchmark of performance, they have increased shareholders value relative to other companies or not.
- [20] Liu, W., and Atuahene-Gima, k. (2018). Enhancing product innovation performance in a dysfunctional competitive environment: The roles of competitive strategies and market-based assets. *Journal of Industrial Marketing Management*.
- [21] Nandakumar, M.K., Ghobadian, Abby., & O'Regan, Nicholas., (2011). Generic strategies and performance – evidence from manufacturing firms, *International Journal of Productivity and Performance Management*, 60.(۳)
- [22] Ovtchinnikov, A.V. (2010). Corporate political contributions and stock returns. *Journal of Finance*, 65: 687-724.
- [23] Rajiv, D. B., and Raj, M., and Arindam. T.(2014). Does a Differentiation Strategy Lead to More Sustainable Financial Performance than a Cost Leadership Strategy? *Management Decision*, Vol. 52, No. 5, Pp. 872 - 896
- [24] Stewart, GB.III. "The Quest for Value". New York: Harper-Collins., 1991.
- [25] .Thomsen, S. & T. Pedersen (2000), "Ownership Structure and Performance in the Largest European Companies", *Journal of Strategic Management*, Vol. 21, PP. 689-705
- [26] Vijayalakshmi, (2015). Corporate Leverage and Shareholder Value Creation-A study on Indian manufacturing sector, *International journal of multidisciplinary research social and management sciences*, April/June: 54-62.
- [27] Wet, J.H. (2005). EVA Versus Traditional Accounting Measures of Performance as Drivers of Shareholder Value a comparative Analysis. *Meditari Accountancy Research*, 13(2): 2- 6..

-
1. Earning per share
 2. Return on Equity
 3. Return on Investment
 4. Return on Assets
 5. Return of Sales
 6. Economic Value-added
 7. Refine Economic Value-added
 8. Market Value-added
 9. Michel Porter
 10. Liu and Atuahene-Gima
 11. Vijayalakshmi
 12. Keliman
 13. Ovtchinnikov
 14. Market value
 15. Capital Expenditure
 16. Plant & Apparatus
 17. Employees
 18. Sale, General & Adminrative Expenses
 19. Cost of Goods Sold
 20. Major Share holders
 21. Market value to book value