

تاثیر وضعیت رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین استراتژی های کسب و کار و ساختار سررسید بدهی ها

ناصر خداداده ی شاملو*، محسن قارسی^۲.

۱- کارشناس ارشد حسابداری n.khodadadeh@yahoo.com

۲- کارشناس ارشد حسابداری (نویسنده مسئول) mohsen.garsi@gmail.com

چکیده:

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

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

۱. مقدمه

بحران های مالی اخیر جهانی اهمیت ساختار زمانی منابع شرکت را برای ثبات مالی مورد تأکید قرار داده و به تدوین کنندگان قوانین و استانداردها خاطر نشان می سازد که در حال حاضر چارچوب مناسبی برای تطابق زمانی منابع وجود ندارد [۱ و ۲]. اغلب شرکتها به نوعی از بدهی در ساختار سرمایه خود استفاده می کنند [۳]. ساختار بهینه سرمایه دلالت بر میزانی از بدهی دارد که کل ارزش شرکت (مجموع بدهی ها و حقوق صاحبان سهام) را به حداکثر می رساند [۴]. در حالیکه ساختار سرمایه نامناسب همه زمینه های فعالیت یک واحد تجاری را تحت تاثیر خود قرار می دهد و می تواند سبب بروز مسائلی نظیر افزایش هزینه سرمایه، کاهش ارزش، افزایش ریسک و در نهایت ورشکستگی واحد تجاری شود [۵]. بنابراین ساختار بدهی را می توان یکی از شاخص های مهم تعیین کننده موفقیت شرکت دانست که باعث رشد پایدار شرکت می شود [۳]. همچنین تصمیمات معطوف به ساختار بدهی برای بقای تجاری شرکت حیاتی است [۶].

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

اگر چه شرکتها اوراق بدهی را به دلایل مختلفی نظیر هزینه پایین، منافع مالیاتی و کاهش مشکلات نمایندگی مرتبط با جریان نقد آزاد در ساختار سرمایه خود بر می گزینند، لیکن استفاده از بدهی (ریسک)، تحریفاتی را در عملیات واقعی شرکت نظیر سرمایه گذاری کمتر از حد ایجاد می کند [۹]. مطابق با عقاید جنسن و مک لینگ [۱۰] و مایرز [۱۱]، بدهی موجب کم سرمایه گذاری یا بیش سرمایه گذاری مدیر در فرصت های رشد آتی شرکت می گردد [۱۲]. مایرز [۱۱] و هارت [۱۳]، معتقدند که شرکت های دارای فرصت های رشد بالا، اهرم پایین تر و بدهی کوتاه مدت تری را بر می گزینند. تئوری ها نشان می دهد که چنین تحریفاتی می توانند از طریق گزینش سررسید بدهی و اهرم کاهش یابند. از طرفی بدهی های بلند مدت دارای نقاط ضعفی هستند. بطور مثال؛ بدهی های بلند مدت از یک سو تعهدات مالی برای شرکت ایجاد می کنند و اتکای بیش از حد به آن، به افزایش اهرم مالی و به تبع آن به افزایش احتمال ورشکستگی و عدم پرداخت اصل و بهره وام منجر می شود. بویژه در مورد شرکت هایی که از نظر موقعیت مالی در وضعیت مطلوبی به سر نمی برند. استفاده بیش از حد از بدهی های بلند مدت، میزان تعهدات شرکت را سنگین تر کرده و باعث افزایش ریسک مالی و ورشکستگی سهامداران می شود. به تبع این وضعیت، تقاضا برای سهام شرکت در بورس کاهش می یابد که این امر خود باعث کاهش قیمت سهام و در نتیجه بازده سهام می شود [۱۴].

بنابراین اگر شرکتها به نحو صحیح موقعیت های سرمایه گذاری خود را با توجه به محیط فعالیت انتخاب و در پی آن سیاست های خود را به نحوی تنظیم کنند که منابع را به بهترین موقعیتها تخصیص دهند، در آن صورت قادر خواهند بود به نتایج رضایت بخشی دست یافته، به دنبال رضایت صاحبان سهام و اعتبار دهندگان خود را جلب نمایند. مفاهیم مالی و اصول نظری مدیریت استراتژیک بیانگر این موضوع هستند که شرکتها قبل از اتخاذ تصمیم در مورد سرمایه گذاری های خود باید منابع مالی خود را بررسی کرده، وجوه خود را به نحوی تخصیص دهند که ضمن گردش عملیات شرکت در کوتاه مدت، موفقیت بلند مدت خود را نیز در نظر گرفته باشند. در این راستا بررسی همه جانبه و کلی عوامل اثرگذار بر عملکرد شرکت ضروری به نظر می رسد. برخی از این عوامل ناشی از محیط فعالیت شرکت هستند که در سطوح کلان، صنعت و خود شرکت می توانند بر کارایی و سودآوری شرکت موثر واقع شوند که در این پژوهش در قالب ساختار بدهی ها معرفی

می شود. عامل دیگر که همزمان می تواند بر ساختار بدهی ها و عملکرد شرکت تاثیر داشته باشد، استراتژی های تدوین شده توسط مدیریت عالی است که می تواند موثر باشد [۱۵]. می توان ادعا کرد ویژگی های شخصیتی و تصمیم گیری (استراتژی های کسب و کار و بخصوص اداره کنندگان شرکت ها) نادیده گرفته شده است و این فرض ضمنی برقرار است که مدیران شرکت ها همواره بصورت عقلانی عمل می کنند. با این حال، ادبیات گسترده و رو به رشد در روانشناسی و رفتار انسانی نشان می دهد که بسیاری از افراد، از جمله مدیران در معرض محدودیت های مهمی در فرآیندهای شناختی خود و تمایل به توسعه سوگیری رفتاری قرار دارند که بطور قابل توجهی می تواند تصمیماتشان را تحت تاثیر قرار دهد [۱۶].

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

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

بر اساس مدل مسئولیت محدود، شرکت ها برای اینکه بصورت راهبردی بر رقابت بازار محصول اثر بگذارند، از سطوح بدهی استفاده می کنند. شرکت های انحصاری چندجانبه، در مقایسه با شرکت های موجود در بازارهای رقابتی ممکن

است به منظور اثرگذاری بر رقابت، سطوح بدهی راهبردی بالاتری انتخاب کنند. بنابراین، بر اساس این نظریه رابطه مثبتی بین قدرت بازار محصول و نسبت اهرمی وجود دارد [۲۲].

دومین دیدگاه بر اساس مدل شکار است. این مدل بیان می کند که شرکت های بدون بدهی، تمایل دارند با رفتار تهاجمی (افزایش تولید یا کاهش قیمت)، سایر شرکت ها را از بازار بیرون نمایند. تلسر (۱۹۹۶)، بیان نمود که یک شرکت تازه وارد به بازار نسبت به شرکتی که مدت ها است در بازار رقابت می کند (شرکت متصدی)، ساختار مالی آسیب پذیرتری دارد. او در توجیه آسیب پذیری شرکت تازه وارد به صورت ضمنی به نقایض بازار سرمایه و آسیب پذیر بودن شرکت های تازه وارد از لحاظ مالی اشاره نمود. شرکت متصدی به نفوذ زیادی که در بازار دارد، می تواند دست به رفتارهای شکارگری (جنگ قیمتی یا افزایش تولید) بزند و شرکت تازه وارد را از نظر مالی از پا درآورد و او را از بازار بیرون کند. در نتیجه، شرکت جدید مجبور به کاهش بدهی می شود [۲۳].

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

۲. مروری بر تحقیقات انجام شده

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

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

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

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

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

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

قارسی و خداداده ی شاملو (۱۳۹۷)، در بررسی ارتباط بین ستراتیژی ها کسب و کار و ساختار سررسید بدهی ها به این نتیجه دست یافتند که بین ستراتیژی های تهاجمی کسب و کار و سررسید بدهی های کوتاه مدت ارتباط معکوس و معنی داری دارد. در حالیکه ستراتیژی های تهاجمی کسب و کار ارتباطی با سررسید بدهی های بلند مدت ندارد. همچنین بین ستراتیژی های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت ارتباطی مشاهده نگردید [۲۴].

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

حجازی و همکاران (۱۳۹۵)، نقش ظرفیت بدهی در انتخاب ستراتیژی های موثر به منظور کاهش مشکلات سرمایه گذاری کمتر از حد را بررسی کردند و نتایج نشان داد که شرکت های با ظرفیت بدهی پایین از ستراتیژی های سررسید بدهی و اهرم به منظور رفع مشکلات سرمایه گذاری کمتر از حد به صورت جایگزین استفاده می کنند. اگر چه شرکت های با ظرفیت بدهی بالا با انتخاب راهکارهای نامناسب سبب تشدید مشکلات سرمایه گذاری کمتر از حد می شوند [۵].

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

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

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

۳. فرضیه های تحقیق

برای پاسخ به سئوال های تحقیق فرضیه های زیرتدوین گردید :

۱- بین ستراتیژی های تهاجمی کسب و کار و سررسید بدهی های کوتاه مدت ارتباط وجود دارد.

دستاورد های نوین در مطالعات علوم مدیریت، حسابداری و اقتصاد ایران

- ۲- بین استراتژی های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی های کوتاه مدت ارتباط وجود دارد.
- ۳- بین استراتژی های تهاجمی کسب و کار و سررسید بدهی های بلند مدت ارتباط وجود دارد.
- ۴- بین استراتژی های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی های بلند مدت ارتباط وجود دارد.
- ۵- وضعیت رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین استراتژی های تهاجمی کسب و کار و سررسید بدهی های کوتاه مدت تاثیر دارد.
- ۶- وضعیت رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین استراتژی های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی های کوتاه مدت تاثیر دارد.
- ۷- وضعیت رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین استراتژی های تهاجمی کسب و کار و سررسید بدهی های بلند مدت تاثیر دارد.
- ۸- وضعیت رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین استراتژی های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی های بلند مدت تاثیر دارد.

۴. روش شناسی تحقیق

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

- ۱- بدین منظور کلیه شرکتهای جامعه آماری که دارای شرایط زیر بودند به عنوان نمونه انتخاب و بقیه حذف می گردند:
 - ۱- به منظور قابل مقایسه بودن اطلاعات، پایان سال مالی شرکت ها منتهی به ۲۹ اسفند باشد.
 - ۲- جزو بانکها و موسسات مالی (شرکتهای سرمایه گذاری، واسطه گری مالی، شرکتهای هلدینگ، بیمه و لیزینگ) نباشد.

۳- معاملات سهام آنها طی دوره پژوهش بیش از سه ماه در بورس اوراق بهادار تهران متوقف نشده باشد.

۴- اطلاعات مربوط به متغیرهای انتخاب شده در این پژوهش در دسترس باشد.

پس از اعمال موارد فوق، در نهایت ۱۰۵ شرکت نمونه آماری پژوهش حاضر را تشکیل می دهد.

۵. متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل (استراتژی های کسب و کار):

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

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

متغیر وابسته (ساختار سررسید بدهی ها):

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

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

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

متغیر تعدیل گر (وضعیت رقابت در بازار محصول):

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

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

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

K = تعداد بنگاه های فعال در بازار

S_i = سهم بازار شرکت i ام

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

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

X_j = فروش شرکت j

i = نوع صنعت

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

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

متغیرهای کنترلی:

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

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

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

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

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

AGE = Ln(سال تاسیس شرکت - سال)

۴- نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری سهام

۵- نسبت دارایی های مشهود به کل دارایی ها

۶. یافته های پژوهش

یافته های پژوهش ابتدا در قالب آمار توصیفی به شرح زیر مورد اشاره قرار می گیرد.

(جدول ۱): نتایج تجزیه و تحلیل توصیفی داده های تحقیق

متغیر	مینیمم	ماکزیمم	میانگین	انحراف معیار	واریانس	چولگی	کشدگی
نسبت بدهی های کوتاه مدت	۰.۰۶	۰.۹۸	۰.۴۹۶۵	۰.۲۰۷۸۹	۰.۰۴۳	۰.۳۲۷	-۰.۳۷۰
نسبت بدهی های بلند مدت	۰.۰۱	۰.۷۰	۰.۰۷۷۰	۰.۰۹۵۷۴	۰.۰۰۹	۲,۸۲۹	۱۰,۱۳۶
وضعیت رقابت در بازار محصول	۰.۰۰	۰.۸۹	۰.۰۰۶۱	۰.۰۵۱۹۰	۰.۰۰۳	۱۴,۳۴۵	۲۲۴,۴۵۹
اندازه شرکت	۱۰,۳۵	۱۹,۰۷	۱۴,۱۷۶۸	۱,۳۵۲۱۸	۱,۸۲۸	۰.۵۷۳	۱,۰۷۰
اهرم مالی	۰.۰۶	۰.۹۶	۰.۶۱۱۰	۰.۲۱۰۲۳	۰.۰۴۴	-۰.۴۱۹	-۰.۲۷۵
سن شرکت	۱,۷۹	۴,۳۶	۲,۸۶۸۱	۰.۴۵۱۹۹	۰.۲۰۴	۰.۳۷۴	۰.۲۷۷
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام	۰.۳۸	۹,۹۵	۲,۸۵۹۹	۲,۱۶۲۸۷	۴,۶۷۸	۱,۳۱۲	۱,۳۲۸
نسبت دارایی های مشهود به کل داراییها	۰.۰۴	۰.۹۸	۰.۷۸۶۷	۰.۲۴۲۵۹	۰.۰۵۹	-۱,۴۶۸	۱,۱۷۲
توزیع فراوانی	شرکتهای با استراتژی های جسورانه		شرکتهای با استراتژی های تدافعی				
	تعداد	درصد	تعداد	درصد			
	۲۷۹	۴۲.۲	۳۵۱	۵۷.۸			

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

آزمون نرمال بودن:

جدول ۲ نتیجه آزمون کولموگروف-اسمیرنوف را برای متغیر وابسته نشان می دهد. با توجه به این جدول مشاهده می شود که متغیرهای وابسته تحقیق نرمال می باشند. زیرا مقدار احتمال تمامی آن ها بزرگتر از ۰/۰۵ است.

جدول ۲. آزمون نرمال بودن متغیرهای پژوهش

متغیرها	آماره کولموگروف - اسمیرنوف	مقدار احتمال
بدهی های کوتاه مدت	۰.۳۲	۰.۰۶۳
بدهی های بلند مدت	۰.۳۵	۰.۰۵۲

نتایج آزمون فرضیه ی ۱-۱

فرضیه ۱-۱ بیان می دارد: بین استراتژی های تهاجمی کسب و کار و سررسید بدهی های کوتاه مدت ارتباط وجود

دارد.

جدول ۳. نتایج آزمون فرضیه ۱-۱

نام متغیر	ضرایب (Coefficient)	انحراف معیار	آماره (t-Statistic)	Prob.
مقدار ثابت	۰,۰۳۸۹۳۸	۰,۰۷۳۴۲۹	۰,۵۳۰۲۸۷	۰,۵۹۶۳
استراتژی های تهاجمی کسب کار	-۰,۰۰۸۴۱۸	۰,۰۰۲۰۴۲	-۴,۱۲۳۵۶۴	۰,۰۰۰۰
اندازه شرکت	۰,۰۰۵۹۶۲	۰,۰۰۳۵۲۷	۱,۶۹۰۳۵۰	۰,۰۹۲۱
اهرم مالی	۰,۰۸۷۶۵۵	۰,۰۲۱۶۳۰	۴,۰۵۲۵۶۶	۰,۰۰۰۱
سن شرکت	۰,۰۱۰۴۸۶	۰,۰۰۹۴۵۷	۱,۱۰۸۸۱۹	۰,۲۶۸۴
نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام	-۰,۰۰۷۱۴۱	۰,۰۰۲۰۶۹	-۳,۴۵۱۳۴۷	۰,۰۰۰۶
نسبت دارایی های مشهود به کل دارایی ها	۰,۰۳۷۳۳۹	۰,۰۲۰۲۱۷	۱,۸۴۶۹۱۸	۰,۰۶۵۸
دوربین واتسن	Durbin-Watson stat		۲,۱۳۴۳۳۵	
ضریب تعیین	R-squared		۰,۲۱۵۳۳۶	
ضریب تعیین تعدیل شده	Adjusted R-squared		۰,۱۹۸۷۵۹	
آماره F	۱۲,۹۸۹۷۳		Prob. ۰/۰۰۰	
آماره H- hausman	۱۰,۵۴۱۶۴۵		Prob. ۰/۰۰۰	
آماره F-limer	۷,۳۴۲۱۸۱		Prob. ۰/۰۰۰۰	

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

نتایج آزمون فرضیه ی ۲-۱

فرضیه ۲-۱ بیان می دارد: بین استراتژی های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی های کوتاه مدت ارتباط وجود دارد.

جدول ۴. نتایج آزمون فرضیه ۱-۲

Prob.	آماره t- (Statistic)	انحراف معیار	ضرایب (Coefficient)	نام متغیر
۰,۱۳۴۱	-۱,۵۰۱۸۵۰	۰,۰۹۰۲۳۰	-۰,۱۳۵۵۱۱	مقدار ثابت
۰,۸۶۸۹	-۰,۱۶۵۲۳۵	۰,۰۰۳۲۸۱	-۰,۰۰۵۴۲	استراتژی های تدافعی کسب کار
۰,۳۵۴۰	۰,۹۲۸۰۲۳	۰,۰۰۴۴۹۸	۰,۰۰۴۱۷۵	اندازه شرکت
۰,۰۰۰۰	۴,۵۲۴۷۹۸	۰,۰۳۱۶۵۴	۰,۱۴۳۲۲۶	اهرم مالی
۰,۰۳۸۶	۲,۰۷۶۶۸۱	۰,۰۱۳۷۰۸	۰,۰۲۸۴۶۸	سن شرکت
۰,۰۰۹۰	-۲,۶۲۵۸۲۱	۰,۰۰۲۸۸۲	-۰,۰۰۷۵۶۷	نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام
۰,۲۵۶۱	۱,۱۳۷۴۵۶	۰,۰۲۴۹۵۵	۰,۰۲۸۳۸۵	نسبت دارایی های مشهود به کل دارایی ها
۱,۶۳۲۵۹۹	Durbin-Watson stat			دوربین واتسن
۰,۱۰۶۱۶۹	R-squared			ضریب تعیین
۰,۰۹۰۵۷۹	Adjusted R-squared			ضریب تعیین تعدیل شده
Prob. /۰۰۰	۶,۸۱۰۰۱۵			آماره F
Prob. /۰۰۰	۷,۶۵۴۹۰۴			آماره H- hausman
Prob. /۰۰۰۰	۵,۲۸۳۳۲۸			آماره F-limer

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

نتایج آزمون فرضیه ی ۱-۳

فرضیه ۱-۳ بیان می دارد: بین استراتژی های تهاجمی کسب و کار و سررسید بدهی های بلند مدت ارتباط وجود دارد.

جدول ۵ نتایج آزمون فرضیه ۱-۳

Prob.	آماره (t-Statistic)	انحراف معیار	ضرایب (Coefficient)	نام متغیر
۰,۸۸۳۶	-۰,۱۴۶۵۲۴	۰,۱۶۰۸۳۹	-۰,۰۲۳۵۶۷	مقدار ثابت
۰,۲۳۷۲	-۱,۱۸۴۵۴۳	۰,۰۰۴۴۷۲	-۰,۰۰۵۲۹۷	استراتژی های تهاجمی کسب کار
۰,۱۱۱۵	۱,۵۹۶۵۳۴	۰,۰۰۷۷۲۶	۰,۰۱۲۳۳۵	اندازه شرکت
۰,۰۰۰۰	۱۵,۷۱۴۹۳	۰,۰۴۷۳۷۸	۰,۷۴۴۵۳۴	اهرم مالی
۰,۷۷۰۳	-۰,۲۹۲۳۱۹	۰,۰۲۰۷۱۵	-۰,۰۰۶۰۵۵	سن شرکت
۰,۰۹۸۳	۱,۶۵۸۳۷۴	۰,۰۰۴۵۳۲	۰,۰۰۷۵۱۶	نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام
۰,۴۸۰۳	-۰,۷۰۶۷۵۹	۰,۰۴۴۲۸۳	-۰,۰۳۱۲۹۸	نسبت دارایی های مشهود به کل دارایی ها
۱,۶۲۸۸۰۱	Durbin-Watson stat			دوربین واتسن
۰,۵۱۵۳۱۲	R-squared			ضریب تعیین
۰,۵۰۵۰۷۲	Adjusted R-squared			ضریب تعیین تعدیل شده
Prob. ۰/۰۰۰	۵۰,۳۲۳۹۸			آماره F
Prob. ۰/۰۰۰	۵۰,۷۷۷۷۴۸			آماره H- hausman
Prob. ۰/۰۰۰۰	۲,۳۴۸۹۲۷			آماره F-limer

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

نتایج آزمون فرضیه ی ۱-۴

فرضیه ۱-۴ بیان می دارد: بین استراتژی های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی های بلند مدت ارتباط وجود دارد.

جدول ۶. نتایج آزمون فرضیه ۱-۴

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

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

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

نتایج آزمون فرضیه ی ۱-۲

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

جدول ۷. نتایج آزمون فرضیه ۱-۲

Prob.	آماره (t-Statistic)	انحراف معیار	ضرایب (Coefficient)	نام متغیر
۰,۷۸۲۰	۰,۲۷۶۹۸۸	۰,۰۷۶۵۱۲	۰,۰۲۱۱۹۳	مقدار ثابت
۰,۰۰۰۱	-۴,۰۳۱۴۳۹	۰,۰۰۲۰۵۴	-۰,۰۰۸۲۸۰	استراتژی های تدافعی کسب کار
۰,۷۳۱۵	۰,۳۴۳۴۲۱	۳,۳۲۰۶۰۵	۱,۱۴۰۳۶۴	استراتژی های تهاجمی کسب کار* رقابت در بازار محصول
۰,۷۱۷۳	-۰,۳۶۲۴۹۴	۳,۳۳۴۲۱۴	-۱,۲۰۸۶۳۲	اندازه شرکت
۰,۰۶۲۰	۱,۸۷۳۴۱۵	۰,۰۰۳۷۶۰	۰,۰۰۷۰۴۴	اهرم مالی

Prob.	آماره (t-Statistic)	انحراف معیار	ضرایب (Coefficient)	نام متغیر
۰,۰۰۰۱	۴,۰۸۶۶۸۳	۰,۰۲۱۸۳۳	۰,۰۸۹۲۲۴	سن شرکت
۰,۲۸۲۴	۱,۰۷۷۱۰۴	۰,۰۰۹۵۱۰	۰,۰۱۰۲۴۴	نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام
۰,۰۰۰۸	-۳,۳۷۸۰۲۸	۰,۰۰۲۰۷۸	-۰,۰۰۷۰۲۱	نسبت دارایی های مشهود به کل دارایی ها
	۰,۰۲۰۵۳۴		۰,۰۳۷۸۸۰	دوربین واتسن
	۲,۱۲۴۵۳۹		Durbin-Watson stat	ضریب تعیین
	۰,۲۱۷۳۴۴		R-squared	ضریب تعیین تعدیل شده
	۰,۱۹۵۱۴۱		Adjusted R-squared	آماره F
Prob. ۰/۰۰۰			۳,۲۸۶۰۳۷	آماره H- hausman
Prob. ۰/۰۰۹۲			۱۰,۵۳۹۷۴۰	آماره F-limer

با توجه به نتایج آزمون فرضیه ی ۱-۲ که در جدول (۷) ارائه شده است، سطح معناداری آماره Flimer (۰/۰۰۹) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش داده های پانلی نسبت به روش داده های پولد ارجحیت دارد. همچنین با توجه به اینکه سطح معناداری آماره H- hausman (۰/۰۰۰) کمتر از سطح خطای مورد پذیرش (۵ درصد) بوده، بنابراین روش رگرسیون با اثرات ثابت نسبت به روش رگرسیون با اثرات تصادفی ارجحیت دارد. از طرفی دیگر ضریب تعیین در رگرسیون نشان دهنده درصد تبیین کنندگی متغیر وابسته توسط متوسط متغیرهای مستقل و کنترلی می باشد، همانگونه که در جدول فوق نشان داده شد ضریب تعیین این معادله برابر با ۰,۲۱۷ می باشد، بدین معنی که ۲۱,۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای کنترلی تبیین می شود. همچنین چون سطح معناداری استراتژی های تهاجمی کسب کار* رقابت در بازار محصول (متغیر مستقل) بیشتر از ۵ درصد می باشد، بنابراین می توان گفت که وضعیت رقابت در بازار محصول بر ارتباط بین استراتژی های تهاجمی کسب و کار و سررسید بدهی های کوتاه مدت تاثیر ندارد.

نتایج آزمون فرضیه ی ۲-۲

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

جدول ۸. نتایج آزمون فرضیه ۲-۲

Prob.	آماره (t-Statistic)	انحراف معیار	ضرایب (Coefficient)	نام متغیر
۰,۰۱۵۴	-۲,۴۳۵۰۹۹	۰,۰۹۴۶۳۲	-۰,۲۳۰۴۳۷	مقدار ثابت
۰,۹۷۶۹	۰,۰۲۹۰۳۲	۰,۰۰۳۲۷۰	۹,۴۹E-۰۵	استراتژی های تدافعی کسب کار
۰,۰۱۱۵	۲,۵۴۱۲۱۶	۱,۸۴۷۳۷۸	۴,۶۹۴۵۸۵	استراتژی های تهاجمی کسب کار* رقابت در بازار محصول
۰,۰۰۸۲	-۲,۶۵۷۶۷۵	۰,۱۸۰۵۶۱	-۰,۴۷۹۸۷۴	اندازه شرکت

Prob.	آماره (t-Statistic)	انحراف معیار	ضرایب (Coefficient)	نام متغیر
۰,۰۳۱۴	۲,۱۶۰۳۲۲	۰,۰۰۴۹۶۳	۰,۰۱۰۷۲۳	اهرم مالی
۰,۰۰۰۰	۴,۷۲۲۸۰۹	۰,۰۳۱۳۹۰	۰,۱۴۸۲۴۸	سن شرکت
۰,۰۵۲۹	۱,۹۴۲۲۲۹	۰,۰۱۳۵۹۸	۰,۰۲۶۴۱۰	نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام
۰,۰۰۷۰	-۲,۷۱۱۸۳۹	۰,۰۰۲۸۵۳	-۰,۰۰۷۷۳۶	نسبت دارایی های مشهود به کل دارایی ها
۰,۰۲۴۸۰۰		۰,۰۳۲۶۹۷		دوربین واتسن
		Durbin-Watson stat		ضریب تعیین
۰,۱۲۹۹۵۴		R-squared		ضریب تعیین تعدیل شده
۰,۱۰۹۶۰۲		Adjusted R-squared		آماره F
Prob. ۰/۰۰۰		۲,۰۳۹۹۲۴		آماره H- hausman
Prob. ۰/۰۳۵۳		۱۶,۵۴۰۱۴۳		آماره F-limer

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

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

جدول ۹. نتایج آزمون فرضیه ۲-۳

Prob.	آماره (t-Statistic)	انحراف معیار	ضرایب (Coefficient)	نام متغیر
۰,۵۷۱۸	-۰,۵۶۶۰۲۱	۰,۱۶۸۷۲۳	-۰,۰۹۵۵۰۱	مقدار ثابت
۰,۲۸۵۷	-۱,۰۶۹۵۵۲	۰,۰۰۴۵۲۲	-۰,۰۰۴۸۳۷	استراتژی های تدافعی کسب کار
۰,۹۹۵۴	-۰,۰۰۵۷۳۷	۴,۵۲۲۴۱۹	-۰,۰۲۵۹۴۶	استراتژی های تهاجمی کسب کار* رقابت در بازار محصول
۰,۹۵۲۸	-۰,۰۵۹۲۳۸	۰,۲۶۵۵۳۵	-۰,۰۱۵۷۳۰	اندازه شرکت

Prob.	آماره (t-Statistic)	انحراف معیار	ضرایب (Coefficient)	نام متغیر
۰,۰۴۸۲	۱,۹۸۴۱۸۳	۰,۰۰۸۲۲۹	۰,۰۱۶۳۲۷	اهرم مالی
۰,۰۰۰۰	۱۵,۷۲۵۸۶	۰,۰۴۷۵۶۵	۰,۷۴۷۹۹۶	سن شرکت
۰,۷۷۴۸	-۰,۲۸۶۳۷۹	۰,۰۲۰۷۰۹	-۰,۰۰۵۹۳۱	نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام
۰,۰۸۱۰	۱,۷۵۱۲۲۳	۰,۰۰۴۵۳۴	۰,۰۰۷۹۴۰	نسبت دارایی های مشهود به کل دارایی ها
	۰,۰۴۴۵۲۹		-۰,۰۲۴۴۱۱	دوربین واتسن
	۱,۵۱۵۳۱۱		Durbin-Watson stat	ضریب تعیین
	۰,۵۱۹۹۱۹		R-squared	ضریب تعیین تعدیل شده
	۰,۵۰۶۳۰۰		Adjusted R-squared	آماره F
Prob. ۰/۰۰۰			۳,۹۳۷۷۴۰	آماره H- hausman
Prob. ۰/۰۰۹۲			۴۹,۲۶۳۷۷۲	آماره F-limer

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

نتایج آزمون فرضیه ی ۲-۴

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

جدول ۱۰. نتایج آزمون فرضیه ۲-۴

Prob.	آماره (t-Statistic)	انحراف معیار	ضرایب (Coefficient)	نام متغیر
۰,۲۶۰۳	۱,۱۲۷۶۰۱	۰,۲۰۴۶۲۰	۰,۲۳۰۷۳۰	مقدار ثابت
۰,۴۹۲۹	-۰,۶۸۶۴۲۰	۰,۰۰۷۰۷۰	-۰,۰۰۴۸۵۳	استراتژی های تدافعی کسب کار
۰,۸۴۴۴	-۰,۱۹۶۳۹۵	۳,۹۹۴۵۵۷	-۰,۷۸۴۵۰۹	استراتژی های تهاجمی کسب کار * رقابت در بازار محصول
۰,۸۲۳۰	۰,۲۲۳۸۱۷	۰,۳۹۰۴۲۵	۰,۰۸۷۳۸۴	اندازه شرکت

Prob.	آماره (t-Statistic)	انحراف معیار	ضرایب (Coefficient)	نام متغیر
۰,۵۶۸۱	-۰,۵۷۱۴۱۶	۰,۰۱۰۷۳۲	-۰,۰۰۶۱۳۳	اهرم مالی
۰,۰۰۰۰	۱۳,۲۰۰۴۴	۰,۰۶۷۸۷۴	۰,۸۹۵۹۶۴	سن شرکت
۰,۶۴۲۰	-۰,۴۶۵۳۰۹	۰,۰۲۹۴۰۲	-۰,۰۱۳۶۸۱	نسبت ارزش بازار به دفتری حقوق صاحبان سهام
۰,۸۷۹۸	۰,۱۵۱۳۰۸	۰,۰۰۶۱۶۸	۰,۰۰۰۹۳۳	نسبت دارایی های مشهود به کل دارایی ها
۱,۸۳۲۶۱۸	Durbin-Watson stat			دوربین واتسن
۰,۳۵۷۶۲۸	R-squared			ضریب تعیین
۰,۳۴۲۶۰۲	Adjusted R-squared			ضریب تعیین تعدیل شده
Prob. ۰/۰۰۰	۲۳,۸۰۰۲۴			آماره F
Prob. ۰/۰۰۰	۳,۲۱۵۵۰۲			آماره H- hausman
Prob. ۰/۰۳۵۳	۲۰,۵۱۳۵۵۷			آماره F-limer

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

۷. نتیجه گیری و پیشنهادات حاصل از انجام پژوهش

بقا و موفقیت سازمان ها در محیط پر رمز و راز و رقابتی دنیای معاصر که تغییر و تحول، سرعت، پیچیدگی و عدم اطمینان، خاصیت اصلی آن است، نیازمند انتخاب و اجرای استراتژی های اثربخش و بهبود مستمر عملکرد است. آدام اسمیت در کتاب اقتصاد ملل بیان می کند که رقابت در بازار محصول ترکیبی از ساز و کارهای برتر برای تخصیص کارای منابع و اثر کنترلی بر ایجاد منافع بیشتر و عدم ناکارآمدی مدیریت است. افزایش رقابت در بازار محصول می تواند بر بسیاری از عوامل مهم در تصمیم گیری مدیران و ذی نفعان شرکت اثرگذار باشد. تحقیقات پیشین بیان کرده اند که استراتژی های کسب و کار می تواند بر ساختار سررسید بدهی ها تاثیر بگذارد. در این پژوهش سعی گردید تا اولاً، رابطه بین استراتژی های کسب و کار و ساختار سررسید بدهی ها مورد مطالعه قرار گیرد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان می دهد، بین استراتژی های تهاجمی کسب و کار بر سررسید بدهی های کوتاه مدت ارتباط معکوس و معنی داری دارد. در حالیکه استراتژی های تهاجمی کسب و کار ارتباطی با سررسید بدهی های بلند مدت ندارد. همچنین بین استراتژی های تدافعی کسب و کار و سررسید بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت ارتباطی وجود ندارد. با توجه به نظریه

موازنه، انتخاب سررسید بدهی های کوتاه مدت و بلند مدت به میزان منافع و هزینه های نهایی آن بستگی دارد، نتایج این پژوهش نشان می دهد که مدیران با تفکر تهاجمی یا جسورانه، بصورت عقلانی در صورت انتخاب بدهی های کوتاه مدت عمل می کنند و سعی در انتخاب بدهی های هدفدار و همراه با تفکر استراتژیک هستند. نتایج پژوهش با مطالعات قارسی و خداداده ی شاملو (۱۳۹۷) همراستا می باشد. اما در بررسی فرضیه دوم مشاهده گردید وضعیت رقابت در بازار محصول تأثیری بر ارتباط بین استراتژی های کسب و کار و ساختار سررسید بدهی ها ندارد که به لحاظ مطابقت با مطالعات ستایش و جهرمی (۱۳۹۰)، سپاسی و همکاران (۱۳۹۶) همراستا می باشد.

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

۸. مراجع

۱. Segura, A. and Suarez, J. (۲۰۱۰), "Liquidity shocks, roll-over risk and debt maturity", available at www.ssrn.com
۲. Tarullo, Daniel (۲۰۰۹), "Regulatory Reform, Testimony before the Committee on Financial Services", U.S. House of Representatives, Washington, D.C., October ۲۹.
۳. Madan, K. (۲۰۰۷). An analysis of the debt-equity structure of leading hotel chains in India. International Journal Of Contemporary Hospitality Management, ۱۹(۵), ۳۹۷-۴۱۴.
۴. Fan, H., and Sundarean, S.M. (۲۰۰۰), "Debt Valuation, renegotiation, and optimal dividend policy". Teview of financial studies. Vol. ۱۳. No. ۴, pp. ۱۰۵۷-۱۰۹۹.
۵. حجازی، رضوان؛ ولی زاده لاریجانی، اعظم و کیماسی، فرزانه (۱۳۹۵)، "نقش ظرفیت بدهی در انتخاب استراتژی های موثر به منظور کاهش مشکلات سرمایه گذاری کمتر از حد"، فصلنامه حسابداری مالی، سال هشتم، شماره ۳۰، صص ۶۵-۹۳.
۶. Ahmed, S and Wang Z. (۲۰۱۱). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in manufacturing industry of Pakistan. Managerial Finance ۳۷: ۱۱۷-۱۳۳.
۷. هامپتون، جان (۱۳۸۸)، "تصمیم گیری در مسائل مالی (مدیریت مالی ۲)"، حمیدرضا وکیلی فرد، انتشارات جنگل، علمی فوج.
۸. Terra, P. (۲۰۱۱). Determinants of corporate debt maturity in Latin America. European Business Review ۲۳: ۴۵-۷۰.
۹. Giambona. E; Harding, J. P and Sirmans, C.F. (۲۰۰۸), "Explaining the Variation in RELT capital structure: the role of asset liquidation of corporate debt issue. The journal of finance. Vol. ۵۱, No. ۵, PP. ۱۸۰۹-۱۸۳۳.
۱۰. Jensen Michael C (۱۹۸۶). Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers". American Economic Review, Vol. ۷۶: PP. ۳۲۳-۳۳۹.

۱۱. Myers S (۱۹۷۷). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, PP.۱-۳۵.
۱۲. Billett, M. T; King, T. H. D and Mauer, D. C. (۲۰۰۷), " Growth opportunities and the choice of leverage, debt maturity, and covenants", the *journal of finance*. Vol. ۶۲, No. ۲, PP. ۶۹۷-۷۳۰ .
۱۳. Hart, O.D. (۱۹۹۳), "Theories of Optimal Capital Structure: A Managerial Discretion Perspective" M.M. Blair, editor. *The Deal decade*. Washington. DC: The Brooking Instittion.
۱۴. Fama, E, K. French. (۱۹۹۲). The Cross -Section of Expected Stock Returns. *Journal of Finance* ۲. pp ۴۲۷-۴۶۰ .
۱۵. Olsen, M.D., West, J.J., Tse, E.C., (۱۹۹۸). *Strategic Management in the Hospitality Industry*. Wiley, Boston.
۱۶. Barros, L., Silveira, A., (۲۰۰۷). Overconfidence, Managerial Optimism and the Determinants of Capital Structure", Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=۹۵۳۲۷۳>.
۱۷. Wei, J., Min, X., & Jiaying, Y. (۲۰۱۱), "Managerial Overconfidence and Debt Maturity Structure of Firms: Analysis Based on China's Listed Companies", *China Finance Review International*, ۱(۳): ۲۶۲- ۲۷۹.
۱۸. حاجیها، زهره و مقامی، فهیمه (۱۳۹۵)، " تاثیر استراتژی متنوع سازی شرکتی بر هزینه بدهی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، دانش حسابرسی، سال شانزدهم، شماره ۶۴.
۱۹. زند، سعیده و سلطانیه، هدیه (۱۳۹۳)، " نقش استراتژی های رقابتی کسب و کار در عملکرد کسب و کار با تاکید بر فرایندهای مدیریت دانش"، دومین همایش ملی پژوهش های کاربردی در علوم مدیریت.
۲۰. Watts, RL. And J. L. Zimmerman. (۱۹۸۶). "Positive Accounting Theory". Prentice-Hall Inc, Englewood Cliffs, N.J.
۲۱. Chen Chen, Li Li & Mary L.Z. Ma (۲۰۱۴), Product market competition and the cost of equity capital: evidence from China, *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics* ,Volume ۲۱, ۲۰۱۴ - Issue ۳
۲۲. سپاسی، سحر؛ کاظم پور، مرتضی و شعبانی مازوئی، منور (۱۳۹۶)، " رقابت در بازار محصول و تاثیر آن بر سه معیار مهم در تصمیم گیری: هزینه ی نمایندگی، ساختار سرمایه و هزینه سرمایه"، پژوهش حسابداری، شماره ۲۴، بهار.
۲۳. ستایش، محمد حسین و کارگرفرد، محدثه (۱۳۹۰)، " بررسی تاثیر رقابت در بازار محصول بر ساختار سرمایه"، فصلنامه پژوهش های تجربی حسابداری مالی (علمی - تخصصی)، سال اول، شماره اول.
۲۴. فارسی، محسن و خداداده ی شاملو، ناصر (۱۳۹۷)، " بررسی ارتباط بین استراتژی های کسب و کار و ساختار سررسید بدهی ها"، دومین کنفرانس بین المللی مدیریت و کسب و کار، دانشگاه تبریز، اردیبهشت ۱۳۹۷.
۲۵. عربصالحی، مهدی؛ موید فر، رزیتا و کریمی، سجاد (۱۳۹۱)، "تاثیر ریسک محیط، استراتژی شرکت و ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پژوهش های حسابداری مالی، سال چهارم، شماره سوم، صص ۴۷-۷۰.
۲۶. مقربی (۱۳۹۱)، " بررسی تاثیر متنوع سازی شرکتی بر عملکرد شرکت"، پایان نامه کارشناسی ارشد، پردیس دانشگاه تهران.

۲۷. Ittner, C. , and Larcker, D. (۱۹۹۷). "Product Development Cycle Time and Organizational Performance". Journal of Marketing Research, ۳۴ (۱) .

Archive of SID