

بررسی تأثیر استراتژی کسب و کار بر رابطه بین ریسک پذیری و ساختار سررسید بدهی

حسن بنی طرفی

کارشناسی ارشد حسابداری، واحد اهواز، دانشگاه آزاد اسلامی، اهواز، ایران.
hasan.banitorfi@gmail.com

چکیده

تفکیک بدهی‌ها از نظر سررسید پرداخت اهمیت زیادی دارد چون مدیران و صاحبان مؤسسات با آگاهی از سررسید بدهی‌ها نسبت به پرداخت به موقع آن‌ها اقدام می‌نمایند تا اعتبار و موقعیت تجاری خود را نزد سایر مؤسسات و فروشندگان از دست نداده و در آینده از امکانات و تسهیلات اعتباری آن‌ها مطلوب استفاده نمایند. استراتژی کسب و کار بر بهبود موقعیت رقابتی محصولات سازمان در یک صنعت یا یک بخش بازار خاص تأکید می‌کند. استراتژی کسب و کار نشان می‌دهد که یک سازمان چطور باید در یک صنعت خاص رقابت یا همکاری کند. با توجه به تغییرات بسیار بالای بازار و رقابت شدید بین شرکت‌های تجاری، سازمان‌ها برای بقای خود استراتژی کسب و کار مناسبی را انتخاب می‌کنند تا با توجه به شرایط محیطی، حداکثر بهره‌برداری از امکانات موجود در سازمان خود را داشته باشند از این رو هدف این تحقیق بررسی تأثیر استراتژی کسب و کار بر رابطه بین ریسک‌پذیری و ساختار سررسید بدهی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. این تحقیق طی سال‌های ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ با نمونه مشتمل بر ۱۳۲ شرکت و رگرسیون خطی چندمتغیره به آزمون فرضیه‌ها پرداخته شد که نتایج یافته‌ها نشان داد که ریسک‌پذیری بر ساختار سررسید بدهی تأثیر معناداری دارد اما استراتژی کسب و کار بر رابطه بین ریسک‌پذیری و ساختار سررسید بدهی تأثیر معناداری ندارد.

واژگان کلیدی: استراتژی کسب و کار، ریسک‌پذیری، ساختار سررسید بدهی.

مقدمه

وظیفه هر مدیر مالی بهینه‌سازی ساختار دارایی‌ها، بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام به منظور حداکثر کردن ثروت سهام‌داران است و همچنین بنگاه‌های اقتصادی برای حفظ قدرت رقابت اقتصادی و رشد و توسعه خود نیازمند تأمین منابع جهت خرید ماشین‌آلات و تجهیزات هستند. یکی از روش‌های تأمین مالی استفاده از بدهی یا همان اهرم مالی است. اهرم مالی بر ارزش شرکت و ثروت سهام‌داران تأثیرگذار است (سینائی و رضائیان، ۱۳۸۴). همچنین باید گفت که، در فرهنگ و بستر، ریسک به معنی شانس و احتمال آسیب و یا زیان و ضرر تعریف شده، و تعریف مالی و مقداری ریسک، توزیع احتمال بازده هر سرمایه‌گذاری می‌باشد. در فرهنگ مدیریت رهنما، در تعریف ریسک آمده است: ریسک عبارت است از هر چیزی که حال یا آینده دارایی یا توان کسب درآمد شرکت، موسسه یا سازمانی را تهدید می‌کند. و ستون و بریگام در تعریف ریسک یک دارایی می‌نویسند: ریسک یک دارایی عبارت است از تغییر احتمالی بازده آتی ناشی از آن دارایی. نیکلز مفهوم ریسک را از ابعاد مختلف مدنظر قرار داده و آن را از نظر مفهومی به دودسته تقسیم می‌کند. وی

معتقد است واژه ریسک به احتمال ضرر، درجه احتمال ضرر، و میزان احتمال ضرر اشاره دارد. در این راستا ریسک احتمال خطر هم احتمال سود و هم احتمال زیان را دربر می‌گیرد. درحالی‌که ریسک خالص صرفاً احتمال زیان را در برمی‌گیرد و شامل احتمال سود نمی‌شود (بوئون و کورتز^۱، ۲۰۱۲).

در ادبیات مالی و حسابداری، ریسک‌پذیری شرکت به‌عنوان ابهامات مرتبط با بازده و جریان نقدی مورد انتظار ناشی از سرمایه‌گذاری تعریف می‌شود، بر پایه این تعریف، ریسک‌گریزی مدیران موجب اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری با ریسک پایین و به تبع آن عدم پذیرش فرصت‌های سرمایه‌گذاری دارای ریسک و ارزش بالا می‌گردد، در صورت وجود مکانیزم‌های نظارتی قوی، هزینه‌های نمایندگی بین مدیران و مالکان کاهش یافته و مدیران ترغیب می‌شوند تا در تمامی پروژه‌های با خالص ارزش فعلی مثبت سرمایه‌گذاری نمایند که این امر موجب افزایش ریسک‌پذیری شرکت می‌گردد (صفری گرایی، ۱۳۹۶).

امروزه استراتژی‌های راهبردی شرکت‌ها نقش اساسی در موفقیت شرکت‌ها دارند. اگر استراتژی‌ها به‌درستی تدوین شوند باعث کسب مزیت رقابتی برای سازمان می‌شوند. یکی از استراتژی‌های سازمان، استراتژی کسب‌وکار می‌باشد. استراتژی کسب‌وکار باعث ارزش برای مشتری و دستیابی به مزیت رقابتی می‌شود. استراتژی کسب‌وکار باعث می‌شود که سازمان چگونه و در کجا مزیت رقابتی کسب کند. استراتژی رقابتی یکی از انواع استراتژی کسب‌وکار می‌باشد (احمدی و همکاران، ۱۳۹۳).

امروزه بورس به‌عنوان ابزاری برای تجهیز و هدایت سرمایه در جهت توسعه اقتصادی، یکی از مؤثرترین ابزارها در سیستم اقتصاد متکی به بازار آزاد به شمار می‌رود و بی‌شک استراتژی مناسب در تعیین ساختار سرمایه نقش مهمی در موفقیت شرکت‌ها ایفا می‌کند. در کنار تحقیقات متعددی که در حوزه تعیین بهینه ساختار سرمایه انجام شده، تعیین ساختار بهینه سررسید بدهی حوزه‌ای است که به‌اندازه مبحث انتخاب بدهی سرمایه موردتوجه قرار نگرفته است. تفکیک بدهی‌ها از نظر سررسید پرداخت اهمیت زیادی دارد چون مدیران و صاحبان مؤسسات با آگاهی از سررسید بدهی‌ها نسبت به پرداخت به‌موقع آن‌ها اقدام می‌نمایند تا اعتبار و موقعیت تجاری خود را نزد سایر مؤسسات و فروشندگان از دست ندهند و در آینده از امکانات و تسهیلات اعتباری آن‌ها مطلوب استفاده نمایند. بدهی‌های ثبت‌شده در دفاتر از نظر سررسید پرداخت به دو طبقه بدهی جاری و بدهی بلندمدت یا غیر جاری تقسیم می‌شوند. آن‌ها بدهی‌هایی هستند که ظرف چند سال بازپرداخت می‌شوند و در ساختار تأمین مالی و هزینه سرمایه شرکت از اهمیت ویژه‌ای برخوردارند (هارفورد^۲ و همکاران، ۲۰۰۶). از دستی دیگر، در ادبیات مالی، ریسک از جنبه‌های گوناگون موردتوجه قرار گرفته است. از یک دیدگاه انواع ریسک را می‌توان به دو گروه طبقه‌بندی نمود: گروه اول، ریسک‌هایی هستند که به عوامل داخلی شرکت مربوط می‌شوند. این نوع ریسک مربوط به شرایط خاص شرکت است و ارتباطی با ریسک سایر شرکت‌ها ندارد؛ در نتیجه، می‌تواند خاص یک صنعت معین باشد. به این ریسک، ریسک غیر سیستماتیک (قابل اجتناب) گفته می‌شود. گروه دوم، ریسک‌هایی هستند که در ارتباط با یک یا چند شرکت نمی‌باشند؛ بلکه به کل بازار مربوط می‌شوند. این نوع ریسک در اثر عواملی مانند شاخص‌های کلان اقتصادی به وجود می‌آید؛ که بازده کل بازار را تحت تأثیر قرار می‌دهد و به آن ریسک سیستماتیک (غیرقابل اجتناب) می‌گویند. این ریسک به آن قسمت از نوسانات بازده یک دارایی اطلاق می‌شود که ناشی از تأثیر همزمان عوامل مختلف بر قیمت بازار آن است (توربن^۳، ۲۰۰۸).

اهمیت بحث استراتژی کسب‌وکار را می‌توان در ادبیات مدیریت مالی دید که شامل گونه‌شناسی متعددی از استراتژی‌ها (به‌ویژه استراتژی کسب‌وکار) است و به توصیف این موضوع می‌پردازد که شرکت‌ها چگونه در بازارهای مربوط به عملیات

¹ Boone, L. E, and Kurtz, D.

² Harford

³ Torben, J

خود به رقابت بپردازند، از طرفی دستیابی به استراتژی‌ای که به صورت روشن تولیدات آتی را هدایت می‌کند و تصمیمات مناسب تجاری که به صورت کارتری منابع کمیاب را برای اجرای نوآوری‌های استراتژیک تخصیص می‌دهد از اهمیت بسزایی برای مدیران و مالکان شرکت‌ها به همراه دارد (ژیکوآنگ و همکاران^۱، ۲۰۱۷).
در حقیقت استراتژی کسب‌وکار بر بهبود موقعیت رقابتی محصولات سازمان (کالاها یا خدمات) در یک صنعت یا یک بخش بازار خاص تأکید می‌کند. استراتژی کسب‌وکار نشان می‌دهد که یک سازمان چطور باید در یک صنعت خاص رقابت یا همکاری کند. با توجه به تغییرات بسیار بالای بازار و رقابت شدید بین شرکت‌های تجاری، سازمان‌ها برای بقای خود استراتژی کسب‌وکار مناسبی را انتخاب می‌کنند تا با توجه به شرایط محیطی، حداکثر بهره‌برداری از امکانات موجود در سازمان خود را داشته باشند (تنانی و محب‌خواه، ۱۳۹۳). شرکت‌هایی که استراتژی ته‌اجمی (اکتشافی یا آینده‌نگر) را انتخاب می‌کنند، به سرعت و به طور مستمر سبد محصولات خود را تغییر می‌دهند و همواره به دنبال بازارهای جدید و فرصت‌های جدید جهت رشد بیشتر هستند. چنین سازمان‌هایی به طور مداوم در پی توسعه محصولات و ایده‌های جدید و نوآوری هستند و طیف گسترده‌ای از محصولات و بازارها را دارند. سازمان‌هایی که استراتژی تدافعی را انتخاب می‌کنند، تلاش می‌کنند تا جایگاهی مطمئن در حوزه‌های باثبات خدمت یا کالا پیدا کنند و آن را حفظ نمایند. چنین سازمان‌هایی طیف نسبتاً محدودی از محصولات را در مقایسه با رقبا عرضه می‌کنند و سعی می‌کنند تا با تأکید بر تولید کارآمد و رضایت مشتریان، برتری خود را حفظ کنند (شاکری و مرفوع، ۱۳۹۷). حال در این تحقیق درصدد پاسخگویی به این سؤال هستیم که استراتژی کسب‌وکار بر رابطه بین ریسک‌پذیری و ساختار سررسید بدهی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است یا نه؟

پیشینه پژوهش

زندگی و همکاران (۱۳۹۹) به بررسی مشوق‌های ریسک‌پذیری مدیریتی، مسئولیت اجتماعی شرکت و ریسک شرکت پرداختند. این پژوهش با استفاده از داده‌های سالانه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۹۰-۱۳۹۶ انجام پذیرفت. جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش از رگرسیون خطی چند متغیره مبتنی بر داده‌های تابلویی بهره گرفته شده است. نتایج تجربی نشان می‌دهند که وگا (حساسیت حقوق و مزایای مدیران ارشد اجرایی نسبت به نوسانات بازده سهام) تنها بر ریسک شرکت‌هایی که مسئولیت اجتماعی پایین دارند و سعی می‌کنند سرمایه‌گذاری را تنها در راستای منافع ذینفعان سرمایه‌گذار به حداکثر برسانند تأثیر مثبت و قابل توجهی دارد. در شرکت‌هایی که مسئولیت اجتماعی بالا دارند، تلاش برای متوازن ساختن منافع ذینفعان سرمایه‌گذار (سهامداران) و غیر سرمایه‌گذار (مشتریان، کارمندان، اجتماع و ...) تأثیری بر ریسک شرکت ندارد. در این مطالعه، به بررسی این موضوع پرداخته می‌شود که آیا مسئولیت اجتماعی شرکت بر رابطه مستحکمی که بین مشوق‌های مدیر جهت انجام ریسک و ریسک شرکت وجود دارد تأثیری می‌گذارد یا خیر. این پژوهش با استفاده از داده‌های سالانه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۹۰-۱۳۹۶ انجام پذیرفت.

حسینی القار و رحیمیان (۱۳۹۷) تحقیقی با عنوان بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت در ساختار سررسید بدهی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام دادند. جامعه آماری پژوهش را شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال‌های ۱۳۸۶ تا ۱۳۹۳ تشکیل می‌دهد. در این پژوهش برای اندازه‌گیری بیش اطمینانی مدیریت از دو سنجه مبتنی بر سوگیری مدیران در پیش‌بینی سود و تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مدیران استفاده شده است. نتایج پژوهش نشان می‌دهد بیش اطمینانی مدیریت، تأثیر مثبت معناداری در ساختار سررسید بدهی دارد و شرکت‌های با

¹ Zhiqiang

مدیران بیش اطمینان، با انتخاب درصد بیشتری از بدهی کوتاه‌مدت، ساختار سررسید بدهی کوتاه‌تری اتخاذ می‌کنند و ریسک نقد شوندگی مربوط به این سیاست تأمین مالی، آنان را از این رفتار باز نمی‌دارد. تقی زاده خانقاه و طالب نیا (۱۳۹۷) تحقیقی با عنوان تأثیر سررسید بدهی در خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی انجام دادند. در این راستا، تعداد ۱۲۰ شرکت برای دوره زمانی ۱۳۸۸-۱۳۹۳ بررسی شد. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از داده‌های تابلویی با نرم‌افزار آماری Eviews استفاده شده است. شواهد نشان داد شرکت‌هایی که بدهی‌های کوتاه‌مدت زیادی دارند، خطر سقوط سهام کمی خواهند داشت. این شواهد با این ادعا سازگار است که بدهی‌های کوتاه‌مدت، نقش نظارتی مؤثری در مدیریت دارد و ذخیره اخبار بد توسط مدیران را محدود می‌کند. نتایج نشان داد تأثیر منفی بدهی‌های کوتاه‌مدت در خطر سقوط قیمت سهام برای شرکت‌های با عدم تقارن اطلاعاتی زیاد، بیشتر است. به‌طور کلی، یافته‌ها نشان داد بدهی‌های کوتاه‌مدت نه تنها از منافع سهامداران محافظت می‌کند، ارزش سهامداران را نیز حفظ می‌کند.

مؤمنی و میرزایی (۱۳۹۷) به مطالعه تأثیرگذاری استراتژی کسب‌وکار بر مدیریت سود واقعی و اثرگذاری رقابت در بازار بر این رابطه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۲ تا ۱۳۹۶ پرداختند. تمامی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به‌عنوان جامعه آماری این پژوهش انتخاب شده‌اند که با توجه به شرایط نمونه‌گیری، تعداد ۸۴ شرکت به‌عنوان شرکت‌های نمونه انتخاب و داده‌های موردنیاز، از صورت‌های مالی شرکت‌های مذکور استخراج و بر پایه‌ی این اطلاعات، فرضیات موردبررسی و تجزیه و تحلیل قرار گرفته شد. روش آماری مورد استفاده در پژوهش حاضر روش پانل دیتا است. در پژوهش حاضر، مدیریت سود واقعی به‌عنوان متغیر وابسته، استراتژی رهبری هزینه، استراتژی تمایز و رقابت در بازار به‌عنوان متغیرهای مستقل و بازده دارایی، اهرم، اندازه‌ی شرکت و رشد به‌عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده است. نتایج تجزیه و تحلیل با استفاده از روش داده‌های تلفیقی نشان می‌دهد که استراتژی رهبری هزینه بر مدیریت سود واقعی تأثیر مثبت دارد. همچنین استراتژی تمایز بر مدیریت سود واقعی تأثیر منفی دارد. علاوه بر در فرضیه‌ی سوم این واقعیت نشان داده شده که طی سال‌های موردبررسی، وجود رقابت در بازار باعث ایجاد رابطه‌ی مثبت بین استراتژی رهبری هزینه و مدیریت سود واقعی نخواهد شد و در فرضیه‌ی آخر نیز این موضوع نشان داده شد که وجود رقابت در بازار باعث ایجاد رابطه‌ی معنادار بین استراتژی تمایز و مدیریت سود واقعی نخواهد شد.

صفری گرایی (۱۳۹۶) به بررسی رابطه به‌کارگیری حسابرس متخصص صنعت و ریسک‌پذیری شرکت با توجه به اثر تعدیل‌کنندگی سرمایه‌گذاران نهادی پرداختند. فرضیه‌های تحقیق با استفاده از نمونه‌ای متشکل از ۹۶ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و با بهره‌گیری از مدل‌های رگرسیون چند متغیره مبتنی بر تکنیک داده‌های تلفیقی مورد آزمون قرار گرفت. یافته‌های تحقیق حاکی از آن است که با به‌کارگیری حسابرسان متخصص در صنعت، میزان ریسک‌پذیری شرکت افزایش می‌یابد. علاوه بر این، نتایج نشان می‌دهد که مالکیت سرمایه‌گذاران نهادی، رابطه بین تخصص صنعت حسابرس و ریسک‌پذیری شرکت را تضعیف می‌کند. یافته‌های تحقیق ضمن پر کردن خلاء تحقیقاتی صورت گرفته در این حوزه، می‌تواند برای سرمایه‌گذاران، سازمان بورس اوراق بهادار و سایر ذینفعان اطلاعات حسابداری در امر تصمیم‌گیری راهگشا باشد.

منجستی و سلیمان^۱ (۲۰۱۹) در تحقیقی به بررسی رابطه بین کیفیت حسابرسی و ریسک‌پذیری شرکت‌های اندونزی با تأکید بر نقش تمرکز مالکیت پرداختند. نمونه آماری تحقیق حاوی ۱۵۴ شرکت با مشاهداتی بالغ بر ۱۷۴۰ در طی بازه زمانی ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۵ با استفاده از روش رگرسیون چند متغیره می‌باشد که نتایج نشان داد که کیفیت حسابرسی موجب

¹ Mangesti Sri, Solimun S

بهبود ریسک‌پذیری شرکت می‌شود و این رابطه در شرکت‌های با تمرکز بالا به جهت کنترل بیشتر مالکیت تشدید پیدا می‌کند.

کیم و همکاران^۱ (۲۰۱۹) در تحقیقی به بررسی تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر ارزشیابی نادرست قیمت سهام شرکت‌های کره‌ای پرداختند. آنان برای این منظور با استفاده از مشاهداتی بالغ بر ۸۱۱۷ سال شرکت در بازه زمانی سال‌های ۲۰۰۶ تا ۲۰۱۷ و با استفاده از داده‌های پانلی و با بهره‌گیری از رگرسیون چند متغیره به این نتیجه رسیدند که بین استراتژی تهاجمی و ارزش‌یابی نادرست قیمت سهام شرکت‌های کره‌ای رابطه مستقیم وجود دارد و همچنین بین استراتژی تدافعی و ارزش‌یابی نادرست قیمت سهام شرکت‌های کره‌ای رابطه معکوس وجود دارد.

یائو^۲ (۲۰۱۸) در تحقیقی به بررسی تأثیر تمرکز مالکیت بر رابطه بین چسبندگی هزینه و ریسک شرکت در شرکت‌های چینی پرداخت. وی برای این منظور با بررسی ۹۷۸۶ سال شرکت در بازه زمانی بین سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۵ با استفاده از رگرسیون چند متغیره به این نتیجه رسید که بین چسبندگی هزینه‌ها و ریسک شرکت‌های تولیدی چینی رابطه مستقیم وجود دارد و نیز تمرکز مالکیت نیز شدت این رابطه را تشدید می‌دهد.

هیولوو همکاران^۳ (۲۰۱۸) در تحقیقی تحت عنوان بررسی رابطه بین اظهارنظر تعدیل‌شده حسابرس و ساختار سررسید بدهی با تأکید بر مالکیت دولتی و کیفیت حسابرسی در شرکت‌های چینی پرداختند برای بررسی فرضیه تحقق با استفاده از مشاهدات ۱۰۱۴۲ سال شرکت در بین بازه زمانی ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۳ با تحلیل رگرسیون چند متغیره به این نتیجه رسیدند که بین اظهارنظر تعدیل‌شده حسابرس و ساختار سررسید بدهی با تأکید بر مالکیت دولتی و کیفیت حسابرسی رابطه معناداری وجود دارد.

روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر بر اساس هدف، از نوع توصیفی و بر اساس ماهیت و روش از نوع همبستگی است با توجه به اینکه این پژوهش می‌تواند در فرایند تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران مورد استفاده قرار گیرد از نوع پژوهش کاربردی محسوب می‌شود؛ برای تدوین مبانی نظری پژوهش از روش کتابخانه‌ای و برای گردآوری داده‌های موردنظر از سایت‌های بورس و نرم‌افزارهای اطلاعات مالی شرکت‌ها از نرم‌افزار ره‌آورد نوین استفاده شده است. برای آماده‌سازی اطلاعات از نرم‌افزار اکسل استفاده شده است و به‌منظور آزمون فرضیه‌ها از نرم‌افزار ایویوز استفاده شده است. جامعه آماری پژوهش، کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بین بازه زمانی ۱۳۹۴ تا ۱۴۰۱ هست. در این پژوهش، برای تعیین نمونه آماری از روش غربالگری استفاده شد: بدین‌صورت که در هر مرحله از بین کلیه شرکت‌های موجود در پایان سال، شرکت‌هایی که دارای شرایط زیر نبوده‌اند، حذف شده و شرکت باقی‌مانده برای انجام آزمون انتخاب شدند: شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها به انتهای اسفندماه ختم می‌شود، جزء شرکت‌های بیمه، بانک‌ها و واسطه‌گری‌های مالی و مؤسسات تأمین مالی نباشند، شرکت‌هایی که در طی دوره موردنظر تغییر سال مالی نداشته باشند و شرکت‌هایی که اطلاعات مالی موردنیاز آن‌ها جهت سنجش متغیرها در دسترس باشند. بعد از اعمال این شرایط ۱۳۲ شرکت به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شد.

تعریف عملیاتی متغیرها

¹ Kim, y

² Yao, K.N

³ Hui Liu,

متغیر وابسته: ساختار سررسید بدهی

در این تحقیق سررسید بدهی به عنوان متغیر وابسته مورد بررسی قرار می‌گیرد و تأثیر نوسانات جریان نقدی بر آن شناسایی می‌گردد. از این رو مطابق با تحقیقات؛ گماریز و بالستا^۱ (۲۰۱۴)، هاشمی و همکاران (۱۳۹۳) از نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل بدهی‌ها برای محاسبه سررسید بدهی استفاده شده است که در عموم تحقیقات مشابه به عنوان معیار سنجش ساختار سررسید بدهی می‌باشد. مدل مربوط به شرح زیر می‌باشد:

$$\text{Debt maturity} = \frac{\text{Total long-term deb}}{\text{Total debt}}$$

Debt maturity: ساختار سررسید بدهی؛ Total long-term debt: کل بدهی بلند مدت؛ Total debt: کل بدهی.

متغیر مستقل

ریسک پذیری شرکت

در این تحقیق، متغیر مستقل ریسک‌پذیری شرکت است که مطابق با تحقیق هاسچر و سیئو (۲۰۱۴) و صفری، گرایلی (۱۳۹۶) از روش انحراف معیار بازده روزانه سهام (نوسان پذیری بازده سهام) استفاده خواهد شد. روش مذکور به شرح زیر ارزیابی می‌گردد:

$$VAR = \sqrt{\frac{1}{D_{it} - 1} \sum_1^{D_{it}} (R_i - \bar{R})^2}$$

VAR: نشانگر ریسک‌پذیری شرکت؛ R_1 : بازده روزانه؛ Pt: قیمت پایانی.

متغیر تعدیلی

استراتژی کسب‌وکار

استراتژی کسب‌وکار به عنوان متغیر تعدیلی به عنوان عامل تعیین‌کننده اهداف بلندمدت و کوتاه‌مدت سازمان برای پذیرش منابع لازم برای دستیابی به اهداف سازمانی و همچنین به برنامه‌ها، الگوها، موقعیت‌ها و رویکردهای شرکت نیز اشاره دارد. برای طبقه‌بندی استراتژی‌های کسب‌وکار هر شرکت از رتبه ترکیبی استفاده می‌شود، که با استفاده از نسبت تحقیق و توسعه به فروش، نسبت هزینه تحقیق و توسعه در تعداد کارمندان، نسبت کارکنان به فروش و نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری به دست می‌آید و با محاسبه میانگین آن‌ها طیفی از اعداد به دست می‌آید که شرکت‌ها را به دودسته تهاجمی و تدافعی تقسیم می‌شوند.

در این تحقیق مطابق با تحقیقات؛ نورول هوک^۲ (۲۰۱۳) و تنانی و محب خواه (۱۳۹۳) از روش امتیازدهی (ترکیبی) جهت سنجش نوع استراتژی کسب‌وکار شرکت‌ها استفاده می‌شود. بدین صورت که برای به دست آوردن امتیازات ترکیبی از پنج نسبت نرخ رشد فروش، هزینه تبلیغات به کل فروش، تعداد کارمندان به فروش، ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری آن و نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها استفاده می‌شود. سیستم امتیازدهی بدین صورت است که ابتدا شرکت‌ها را بر اساس چهار نسبت اول به ترتیب از بالا به پایین در پنج گروه تقسیم می‌کنیم. بدین نحو که شرکتی که در بالاترین پنجک قرار دارد امتیاز ۵ و شرکتی که در پایین‌ترین پنجک قرار می‌گیرد امتیاز ۱ را کسب می‌کند و بقیه شرکت‌ها

¹ Gomariz, M, C., Ballesta, J, P

² Nurul Houqe, M. , Kerr, M. and Monem, M

متناسب با پنجک مربوطه امتیازدهی می‌شوند. سپس شرکت‌ها را بر اساس نسبت آخر به پنج گروه تقسیم می‌کنیم. این بار شرکتی که در بالاترین پنجک قرار می‌گیرد امتیاز ۱ و شرکتی که در پایین‌ترین پنجک قرار دارد امتیاز ۵ را کسب می‌کند و بقیه شرکت‌ها متناسب با پنجک مربوطه امتیازدهی می‌شوند. در مرحله آخر امتیازات به دست آمده از دو مرحله فوق را با یکدیگر جمع می‌نماییم تا امتیاز نهایی هر شرکت به دست آید. دامنه امتیازات ترکیب (مجموع پنج نسبت فوق) هر شرکت طی یک سال بین ۵ تا ۲۵ خواهد شد. شرکت‌هایی که مجموع امتیازشان در بازه ۵ تا ۱۵ باشد به عنوان شرکت‌های تدافعی و شرکت‌هایی که مجموع امتیازشان در بازه ۱۵ تا ۲۵ باشد به عنوان شرکت‌های تهاجمی تعیین می‌گردند.

متغیرهای کنترلی

SIZE: اندازه شرکت (لگاریتم طبیعی دارایی‌ها).

LEV: اهرم مالی (نسبت بدهی‌ها به دارایی‌ها شرکت).

Inv: سرمایه‌گذاری شرکت (از نسبت مخارج سرمایه‌ای به ارزش دفتری دارایی).

Growth: رشد فروش (رشد فروش شرکت است که از تفاوت فروش دوره جاری با دوره قبل تقسیم بر فروش دوره).

یافته‌های پژوهش

در جدول (۱) شاخص‌های مرکزی و پراکندگی مربوط به متغیرهای تحقیق نشان داده شده است.

جدول (۱): آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

پنل الف: متغیرهای پیوسته								
متغیر	تعداد مشاهده	میانگین	میانه	ماکزیمم	مینیمم	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
ساختار سررسید بدهی	۱۱۷۰	۰.۴۷	۰.۴۲	۱.۸۹	۰.۰۷	۰.۱۹	۰.۸۹	۳.۰۷
ریسک پذیری شرکت	۱۱۷۰	۰.۷۱	۰.۵۷	۴.۳۷	۰.۰۲	۰.۶۹	۳.۷۳	۲۶.۸۵
رشد فروش	۱۱۷۰	۰.۸۶	۰.۱۶	۲۷.۹۱	-۱.۰۰	۳.۳۲	۵.۱۱	۳۱.۷۱
اهرم مالی	۱۱۷۰	۰.۵۷	۰.۵۶	۲.۰۸	۰.۰۰	۰.۲۲	۰.۵۶	۶.۴۲
سرمایه گذاری شرکت	۱۱۷۰	۰.۰۳	۰.۴۱	۲.۲۱	-۰.۱۷	۱۴.۵۸	-۷.۵۹	۱۲.۹۲
اندازه شرکت	۱۱۷۰	۱۴.۵۱	۱۴.۳۵	۲۱.۱۵	۱۰.۰۷	۱.۵۱	۰.۵۲	۳.۵۲
پنل ب: متغیرهای گسسته								
متغیر	نوع طبقه		فراوانی		درصد			
استراتژی شرکت	استراتژی تهاجمی		۵۳۰		۴۵/۳۰٪			
	استراتژی تدافعی		۶۴۰		۵۴/۷۰٪			

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی هم‌چون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار، چولگی و کشیدگی انجام پذیرفته است. در این ارتباط میانگین، اصلی‌ترین شاخص مرکزی بوده و متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد، به طوری که اگر داده‌ها بر روی یک محور به صورت منظم ردیف شوند، مقدار میانگین دقیقاً نقطه تعادل یا مرکز ثقل توزیع قرار می‌گیرد. انحراف معیار از پارامترهای پراکندگی بوده و میزان پراکندگی داده‌ها را نشان می‌دهد. چولگی نیز از پارامترهای تعیین انحراف از قرینگی بوده و شاخص تقارن داده‌هاست. در صورتی که جامعه از توزیع متقارن برخوردار باشد، ضریب چولگی مساوی صفر، در صورتی که جامعه چوله به چپ باشد، ضریب چولگی

منفی و در صورتی که دارای چوله به راست باشد، ضریب چولگی مثبت خواهد بود. کشیدگی نیز شاخص سنجش پراکندگی جامعه نسبت به توزیع نرمال می‌باشد. با توجه به جدول میانگین متغیرهای ساختار سررسید بدهی، ریسک پذیری شرکت، رشد فروش، اهرم مالی و اندازه شرکت به ترتیب برابر ۰.۴۷، ۰.۷۱، ۰.۸۶، ۰.۵۷، ۰.۳۰، ۱۴.۵۱ می‌باشد. بیشترین و کمترین مقدار متغیرهای ساختار سررسید بدهی، ریسک پذیری شرکت، رشد فروش، اهرم مالی و اندازه شرکت (بیشترین: ۱.۸۹، ۴.۳۷، ۲۷.۹۱، ۲.۰۸، ۲.۲۱، ۲۱.۱۵ و کمترین: ۰.۰۷، ۰.۰۲، ۰.۰۰، ۰.۱۷، ۰.۰۷) می‌باشد. بررسی میزان چولگی و کشیدگی متغیر ساختار سررسید بدهی که به ترتیب برابر با ۰/۸۹ و ۳/۰۷ می‌باشند، نشان دهنده این است که متغیر وابسته تحقیق در بازه اعداد ۰ و ۳ نبوده و این متغیر دارای توزیع نرمال نیست. با توجه به پدل ب نیز نتایج نشان می‌دهد درصد فراوانی متغیر استراتژی تهاجمی شرکت ۴۵/۳۰٪ می‌باشد که نشان دهنده این است که تقریباً ۴۵/۳۰٪ یعنی حدود ۵۳۰ شرکت مورد بررسی دارای استراتژی تهاجمی هستند. درصد فراوانی متغیر استراتژی تدافعی شرکت ۵۴/۷۰٪ می‌باشد که نشان دهنده این است که تقریباً ۵۴/۷۰٪ یعنی حدود ۶۴۰ شرکت مورد بررسی دارای استراتژی تدافعی هستند.

آزمون ایستایی

قبل از برآورد هر رگرسیون جهت حصول اطمینان از رگرسیون غیر کاذب و در پی آن نتایج نامطمئن، لازم است که چگونگی ساکن پذیری متغیرها را مورد آزمون قرار دهیم. پایایی متغیرها به معنی ثابت بودن میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سالهای مختلف است. بدین منظور در این تحقیق از روش لوین، لین و چو استفاده شده است.

جدول (۲): ایستایی متغیرهای تحقیق

نتیجه	P_value	آماره	نام متغیر
مانا	۰/۰۰۰۰	-۱۴/۱۲	ساختار سررسید بدهی
مانا	۰/۰۰۰۰	-۷۸/۳۱	ریسک پذیری شرکت
مانا	۰/۰۰۰۰	-۵۵/۰۱	رشد فروش
مانا	۰/۰۰۰۰	-۱۵/۰۵	اهرم مالی
مانا	۰/۰۰۰۰	-۷/۲۹	سرمایه گذاری شرکت
مانا	۰/۰۰۰۰	-۵/۹۰	اندازه شرکت
مانا	۰/۰۰۰۰	-۱۳۶/۲۴	استراتژی تدافعی
مانا	۰/۰۰۰۰	-۱۸۷/۶۴	استراتژی تهاجمی

نتایج آزمون ایستایی نمایان گر این است که در مورد تمامی متغیرها، سطح معناداری آن‌ها کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد و تمامی متغیرها مانا هستند.

نتایج آزمون F لیمر

اولین آزمون تشخیصی در داده‌های مقطع عرضی، سری زمانی، آزمون F- لیمر است. در روش پانل دیتا برای اینکه تعیین کنیم که تخمین مدل از روش داده‌های تلفیقی (pool) یا داده‌های تابلویی (panel) صورت بگیرد، از آزمون F- لیمر استفاده شده است. تفاوت روش رگرسیون pool و panel در این است که pool برای همه شرکت‌ها دارای یک عرض از مبدا است اما در روش panel به ازای هر مقطع که در اینجا شرکت است می‌تواند یک عرض از مبدا به ما بدهد.

جدول (۳): نتایج آزمون F لیمر در سطح ۵ درصد

P_value	F لیمر محاسباتی	معادله مربوط به
۰.۰۰۰۰	۹۴/۰۹	فرضیه اول
۰.۰۰۰۰	۹۵/۳۹	فرضیه دوم
۰.۰۰۰۰	۹۱/۲۶	فرضیه سوم

از آنجایی که سطح معناداری برای فرضیه‌های تحقیق که در این جدول با P_value نمایش داده می‌شود از ۰.۰۵ کمتر شده است، در نتیجه فرضیه صفر رد و فرضیه مقابل آن تایید می‌شود. یعنی فرضیه امکان وجود داده‌های تلفیقی به نفع داده‌های تابلویی رد می‌شود.

نتایج آزمون هاسمن

بعد از مشخص شدن نوع مدل داده‌ها، باید مشخص شود که از کدام روش اثرات ثابت و یا روش اثرات تصادفی برای تخمین استفاده شود. بنابراین برای تشخیص این موضوع از آزمون هاسمن استفاده می‌شود.

جدول (۴): نتایج آزمون هاسمن

P_value	مقدار آماره کای دو	معادله مربوط به
۰/۰۱۳۲	۱۴/۴۰	فرضیه اول
۰/۰۴۳۷	۱۴/۴۵	فرضیه دوم
۰/۰۳۴۲	۱۲/۱۴	فرضیه سوم

از آنجایی که سطح معناداری در این جدول که با P_value نمایش داده می‌شود در فرضیه‌های تحقیق، از ۰.۰۵ کمتر شده است، در نتیجه فرضیه صفر رد و فرضیه مقابل آن تایید می‌شود. و روش مناسب برآورد مدل‌های تحقیق، اثرات ثابت می‌باشد.

آزمون فرضیه تحقیق

فرضیه اول: بین ریسک‌پذیری و ساختار سررسید بدهی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

نتایج بدست آمده از برازش مدل در جدول (۵) ارائه شده است.

جدول (۵): نتایج برازش مدل با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: ساختار سررسید بدهی						
رابطه	سطح معناداری	ضریب تورم واریانس	خطای استاندارد	آماره t	ضریب	متغیرهای مستقل
معنی دار	۰.۰۰	۱.۰۱	۱.۶۹	-۳.۴۳	-۵.۷۸	ریسک‌پذیری
معنی دار	۰.۰۰	۱.۰۱	۰.۰۰	-۳.۴۸	۰.۰۰	رشد فروش
معنی دار	۰.۰۳	۱.۰۴	۰.۰۱	-۲.۱۲	-۰.۰۳	اهرم مالی
بی معنی	۰.۶۸	۱.۰۰	۰.۰۰	۰.۴۱	۰.۰۰	سرمایه‌گذاری
معنی دار	۰.۰۰	۱.۰۲	۰.۰۰	-۱۰.۸۶	-۰.۰۲	اندازه شرکت
۰.۶۲	ضریب تعیین					
۰.۶۱	ضریب تعیین تعدیل شده مدل					
۳.۲۲	F	آماره White				
۰.۰۰۰۰	سطح معناداری					

۱.۸۹	آماره Durbin-Watson
۹۵.۵۰	آماره F جدول
۰.۰۰۰	سطح معناداری

یکی از مفروضات رگرسیون کلاسیک همسانی واریانس باقیمانده‌ها است. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون وایت استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچکتر از ۰.۰۵ می باشد (۰.۰۰) فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می‌توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می‌باشد. در این مطالعه جهت رفع مشکل در برآورد مدل از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است همچنین در این مطالعه برای آزمون همبسته نبودن باقیمانده‌ها که یکی از مفروضات تجزیه و تحلیل رگرسیون می‌باشد و خود همبستگی نامیده می‌شود از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل مقدار آماره دوربین واتسون مابین ۱.۵ و ۲.۵ بوده، می‌توان نتیجه گرفت باقیمانده‌ها مستقل از هم می باشند. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۱/۸۹ می‌گردد. ضریب تعیین مدل (۰/۶۲) معرف قدرت توضیح‌کنندگی مدل برآورد شده می‌باشد. با افزایش مشاهدات و هم چنین با افزایش متغیرهای مستقل میزان ضریب تعیین افزایش می‌یابد و این افزایش ممکن است کاذب باشد. ضریب تعیین تعدیل شده (۰.۶۱)، نشان دهنده تاثیر واقعی متغیرهای مستقل مدل بر وابسته است. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به جدول فوق، از آن جایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر ریسک پذیری (۰.۰۰) کوچکتر از ۰.۰۵ می‌باشد، در نتیجه وجود تاثیر معناداری این متغیر بر ساختار سررسید بدهی در سطح اطمینان ۰.۹۵ رد نمی‌گردد. منفی بودن ضریب متغیر ریسک پذیری (-۵.۷۸)، نشان دهنده میزان تاثیر منفی این متغیر بر ساختار سررسید بدهی می‌باشد. در بررسی سطح معنی داری متغیرهای کنترلی رشد فروش، اهرم مالی و اندازه شرکت با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد رابطه معناداری با ساختار سررسید بدهی دارند و همچنین متغیرهای کنترلی سرمایه گذاری با توجه به سطح معناداری بزرگتر از ۵ درصد رابطه معناداری با ساختار سررسید بدهی ندارد.

فرضیه دوم: استراتژی تهاجمی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و ساختار سررسید بدهی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.
نتایج بدست آمده از برازش مدل در جدول (۶) ارائه شده است.

جدول (۶): نتایج برازش مدل با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: ساختار سررسید بدهی						
متغیرهای مستقل	ضریب	آماره t	خطای استاندارد	ضریب تورم واریانس	سطح معناداری	رابطه
ریسک پذیری	-۰.۳۶	-۳.۰۴	۰.۱۲	۱.۰۴	۰.۰۰	معنی دار
استراتژی تهاجمی	۰.۱۹	۱.۴۸	۰.۱۳	۱.۱۸	۰.۱۴	بی معنی
استراتژی تهاجمی* ریسک پذیری	۰.۰۱	۰.۴۴	۰.۰۱	۱.۱۷	۰.۶۶	بی معنی
رشد فروش	۰.۰۰	-۳.۳۸	۰.۰۰	۱.۰۱	۰.۰۰	معنی دار
اهرم مالی	-۰.۰۳	-۲.۰۲	۰.۰۱	۱.۰۴	۰.۰۴	معنی دار
سرمایه گذاری	۰.۰۰	۰.۲۰	۰.۰۰	۱.۰۲	۰.۸۴	بی معنی
اندازه شرکت	-۰.۰۲	-۱۱.۰۸	۰.۰۰	۱.۰۴	۰.۰۰	معنی دار
ضریب تعیین						
۰.۵۴						
ضریب تعیین تعدیل شده مدل						
۰.۵۱						
آماره White						
۲.۵۱						
سطح معناداری						
۰.۰۰۰۰						

۲.۲۴	آماره Durbin-Watson
۲.۴۸	آماره F جدول
۰.۰۰۰	سطح معناداری

یکی از مفروضات رگرسیون کلاسیک همسانی واریانس باقیمانده‌ها است. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون وایت استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچکتر از ۰.۰۵ می باشد (۰.۰۰) فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می‌توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می‌باشد. در این مطالعه جهت رفع مشکل در برآورد مدل از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است همچنین در این مطالعه برای آزمون همبسته نبودن باقیمانده‌ها که یکی از مفروضات تجزیه و تحلیل رگرسیون می‌باشد و خود همبستگی نامیده می‌شود از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل مقدار آماره دوربین واتسون مابین ۱.۵ و ۲.۵ بوده، می‌توان نتیجه گرفت باقیمانده‌ها مستقل از هم می باشند. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۲/۲۴ می‌گردد. ضریب تعیین مدل (۰/۵۴) معرف قدرت توضیح کنندگی مدل برآورد شده می‌باشد. با افزایش مشاهدات و هم چنین با افزایش متغیرهای مستقل میزان ضریب تعیین افزایش می‌یابد و این افزایش ممکن است کاذب باشد. ضریب تعیین تعدیل شده (۰.۵۱)، نشان دهنده تاثیر واقعی متغیرهای مستقل مدل بر وابسته است. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به جدول فوق، از آن جایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر تعاملی استراتژی تهاجمی* ریسک پذیری (۰.۶۶) بزرگتر از ۰.۰۵ می‌باشد، در نتیجه وجود تاثیر معناداری این متغیر بر ساختار سررسید بدهی در سطح اطمینان ۰.۹۵ رد می‌گردد. در بررسی سطح معنی داری متغیرهای کنترلی رشد فروش، اهرم مالی و اندازه شرکت با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد رابطه معناداری با ساختار سررسید بدهی دارند و همچنین متغیرهای کنترلی سرمایه گذاری با توجه به سطح معناداری بزرگتر از ۵ درصد رابطه معناداری با ساختار سررسید بدهی ندارد.

فرضیه سوم: استراتژی تدافعی بر رابطه بین ریسک‌پذیری و ساختار سررسید بدهی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران تاثیر معناداری دارد.

نتایج بدست آمده از برازش مدل در جدول (۷) ارائه شده است.

جدول (۷): نتایج برازش مدل با استفاده از روش اثرات ثابت

متغیر وابسته: ساختار سررسید بدهی						
رابطه	سطح معناداری	ضریب تورم واریانس	خطای استاندارد	آماره t	ضریب	متغیرهای مستقل
معنی دار	۰.۰۰	۱.۰۱	۰.۰۹	-۳.۷۳	-۰.۳۵	ریسک پذیری
بی معنی	۰.۱۱	۱.۰۱	۰.۱۱	۱.۵۹	۰.۱۸	استراتژی تدافعی
بی معنی	۰.۲۵	۱.۰۱	۰.۰۱	۱.۱۴	۰.۰۱	استراتژی تدافعی * ریسک پذیری
معنی دار	۰.۰۰	۱.۰۱	۰.۰۶	-۳.۶۲	-۰.۲۳	رشد فروش
معنی دار	۰.۰۴	۱.۰۰	۰.۰۲	۲.۰۷	۰.۰۳	اهرم مالی
بی معنی	۰.۳۳	۱.۰۲	۰.۱۳	۰.۹۷	۰.۱۳	سرمایه گذاری
معنی دار	۰.۰۰	۱.۲۱	۲.۱۸	-۴.۲۲	-۹.۲۰	اندازه شرکت
۰.۵۵	ضریب تعیین					
۰.۵۲	ضریب تعیین تعدیل شده مدل					
۴.۵۴	F	آماره White				
۰.۰۰۰۰	سطح معناداری					
۲.۳۲	آماره Durbin-Watson					
۲.۵۸	آماره F جدول					

یکی از مفروضات رگرسیون کلاسیک همسانی واریانس باقیمانده‌ها است. در این مطالعه برای بررسی همسانی واریانس‌ها از آزمون وایت استفاده شده است. با توجه به سطح اهمیت این آزمون که کوچکتر از ۰.۰۵ می باشد (۰.۰۰) فرضیه صفر مبنی بر وجود همسانی واریانس رد شده و می‌توان گفت مدل دارای مشکل ناهمسانی واریانس می‌باشد. در این مطالعه جهت رفع مشکل در برآورد مدل از روش برآورد حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شده است همچنین در این مطالعه برای آزمون همبسته نبودن باقیمانده‌ها که یکی از مفروضات تجزیه و تحلیل رگرسیون می‌باشد و خود همبستگی نامیده می‌شود از آزمون دوربین واتسون استفاده شده است. با توجه به نتایج اولیه برآورد مدل مقدار آماره دوربین واتسون مابین ۱.۵ و ۲.۵ بوده، می‌توان نتیجه گرفت باقیمانده‌ها مستقل از هم می باشند. مقدار آماره دوربین واتسون برابر با ۲/۳۲ می‌گردد. ضریب تعیین مدل (۰/۵۵) معرف قدرت توضیح‌کنندگی مدل برآورد شده می‌باشد. با افزایش مشاهدات و هم چنین با افزایش متغیرهای مستقل میزان ضریب تعیین افزایش می‌یابد و این افزایش ممکن است کاذب باشد. ضریب تعیین تعدیل شده (۰.۵۲)، نشان دهنده تاثیر واقعی متغیرهای مستقل مدل بر وابسته است. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به جدول فوق، از آن جایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر تعاملی استراتژی تدافعی* ریسک‌پذیری (۰.۲۵) بزرگ‌تر از ۰.۰۵ می‌باشد، در نتیجه وجود تاثیر معناداری این متغیر بر ساختار سررسید بدهی در سطح اطمینان ۰.۹۵ رد می‌گردد. در بررسی سطح معنی داری متغیرهای کنترلی رشد فروش، اهرم مالی و اندازه شرکت با توجه به سطح معناداری کمتر از ۵ درصد رابطه معناداری با ساختار سررسید بدهی دارند و همچنین متغیرهای کنترلی سرمایه‌گذاری با توجه به سطح معناداری بزرگتر از ۵ درصد رابطه معناداری با ساختار سررسید بدهی ندارد.

بحث، نتیجه‌گیری و پیشنهادها

اهمیت بحث استراتژی کسب‌وکار را می‌توان در ادبیات مدیریت مالی دید که شامل گونه‌شناسی متعددی از استراتژی‌ها (به‌ویژه استراتژی کسب‌وکار) است و به توصیف این موضوع می‌پردازد که شرکت‌ها چگونه در بازارهای مربوط به عملیات خود به رقابت بپردازند، از طرفی دستیابی به استراتژی‌ای که به‌صورت روشن تولیدات آتی را هدایت می‌کند و تصمیمات مناسب تجاری که به‌صورت کاراتری منابع کمیاب را برای اجرای نوآوری‌های استراتژیک تخصیص می‌دهد از اهمیت بسزایی برای مدیران و مالکان شرکت‌ها به همراه دارد. در حقیقت استراتژی کسب‌وکار بر بهبود موقعیت رقابتی محصولات سازمان (کالاها یا خدمات) در یک صنعت یا یک بخش بازار خاص تأکید می‌کند. استراتژی کسب‌وکار نشان می‌دهد که یک سازمان چطور باید در یک صنعت خاص رقابت یا همکاری کند. با توجه به تغییرات بسیار بالای بازار و رقابت شدید بین شرکت‌های تجاری، سازمان‌ها برای بقای خود استراتژی کسب‌وکار مناسبی را انتخاب می‌کنند تا با توجه به شرایط محیطی، حداکثر بهره‌برداری از امکانات موجود در سازمان خود را داشته باشند. شرکت‌هایی که استراتژی تهاجمی (اکتشافی یا آینده‌نگر) را انتخاب می‌کنند، به‌سرعت و به‌طور مستمر سبد محصولات خود را تغییر می‌دهند و همواره به دنبال بازارهای جدید و فرصت‌های جدید جهت رشد بیشتر هستند. چنین سازمان‌هایی به‌طور مداوم در پی توسعه محصولات و ایده‌های جدید و نوآوری هستند و طیف گسترده‌ای از محصولات و بازارها را دارند. سازمان‌هایی که استراتژی تدافعی را انتخاب می‌کنند، تالش می‌کنند تا جایگاهی مطمئن در حوزه‌های باثبات خدمت یا کالا پیدا کنند و آن را حفظ نمایند. چنین سازمان‌هایی طیف نسبتاً محدودی از محصولات را در مقایسه با رقبای عرضه می‌کنند و سعی می‌کنند تا با تأکید بر تولید کارآمد و رضایت مشتریان، برتری خود را حفظ کنند. حال در این تحقیق درصد پاسخگویی به این سؤال هستیم که استراتژی کسب‌وکار بر رابطه بین ریسک‌پذیری و ساختار سررسید بدهی شرکت‌های پذیرفته‌شده در

بورس اوراق بهادار تهران تأثیرگذار است یا نه؟ جامعه آماری تحقیق شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بودند که نتایج یافته ها نشان داد در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به جدول فوق، از آن جایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر ریسک پذیری (۰.۰۰) کوچک تر از ۰.۰۵ می باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر ساختار سررسید بدهی در سطح اطمینان ۰.۹۵ رد نمی گردد. منفی بودن ضریب متغیر ریسک پذیری (۵.۷۸-)، نشان دهنده میزان تأثیر منفی این متغیر بر ساختار سررسید بدهی می باشد. همچنین در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به جدول فوق، از آن جایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر تعاملی استراتژی تهاجمی* ریسک پذیری (۰.۶۶) بزرگ تر از ۰.۰۵ می باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر ساختار سررسید بدهی در سطح اطمینان ۰.۹۵ رد می گردد. در بررسی معنی داری ضرایب با توجه به جدول فوق، از آن جایی که احتمال آماره t برای ضریب متغیر تعاملی استراتژی تدافعی* ریسک پذیری (۰.۲۵) بزرگ تر از ۰.۰۵ می باشد، در نتیجه وجود تأثیر معناداری این متغیر بر ساختار سررسید بدهی در سطح اطمینان ۰.۹۵ رد می گردد.

منابع

- ✓ احمدی، رضا، جعفری، جمشید، شهابی، افسانه، (۱۳۹۳)، تأثیر استراتژی کسب و کار بر اقدامات مدیریتی منابع انسانی، پایان نامه کارشناس ارشد، پردیس واحد قم، صص ۶۵-۷۸.
- ✓ تقی زاده خانقاه، وحید، طالب نیا، قدرت اله، (۱۳۹۷)، تأثیر سررسید بدهی در خطر سقوط قیمت سهام با تأکید بر عدم تقارن اطلاعاتی، مدیریت دارایی و تأمین مالی، دوره ۶، شماره ۳، صص ۸۷-۱۰۴.
- ✓ تنانی، محسن، محب خواه، محمد، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین استراتژی کسب و کار با کیفیت سود و بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، تحقیق های تجربی حسابداری، شماره ۱۳، صص ۱۰۵-۱۳۷.
- ✓ حسنی القار، مسعود، رحیمیان، نظام الدین، (۱۳۹۷)، بررسی تأثیر بیش اطمینانی مدیریت در ساختار سررسید بدهی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دوره ۶، شماره ۱، صص ۸۹-۱۰۶.
- ✓ خلیلی شورینی، سهراب، جبار زاده پرنق، اصغر، (۱۳۹۴)، بررسی میزان همسویی راهبرد منابع انسانی با راهبرد کسب و کار، فصلنامه پژوهش های مدیریت منابع انسانی دانشگاه جامع امام حسین (ع)، شماره ۲۳، صص ۳۱-۵۴.
- ✓ زندی، آنهیتا، فغانی ماکرانی، خسرو، فاضلی، نقی، (۱۳۹۹)، مشوق های ریسک پذیری مدیریتی، مسئولیت اجتماعی شرکت و ریسک شرکت، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۹، شماره ۳۴، صص ۲۲۹-۲۵۱.
- ✓ سینایی، حسنعلی، رضاییان، علی، (۱۳۸۴)، بررسی تأثیر ویژگی های شرکت ها بر ساختار سرمایه (اهرم مالی)، پژوهشنامه علوم انسانی و اجتماعی، سال پنجم، شماره ۱۹، صص ۱-۲۰.
- ✓ شاکری، رباب، مرفوع، محمد، (۱۳۹۷)، تأثیر استراتژی های کسب و کار بر محیط اطلاعاتی شرکت ها مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال پانزدهم، شماره ۵۹، صص ۴۹-۶۵.
- ✓ صفری گرایلی، مهدی، (۱۳۹۶)، بررسی رابطه به کارگیری حسابرس متخصص صنعت و ریسک پذیری شرکت با توجه به اثر تعدیل کنندگی سرمایه گذاران نهادی، فصلنامه پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۳۴، صص ۱۶۲-۱۳۷.
- ✓ مهرانی، کاوه، وافی ثانی، جلال، حلاج، محمد، (۱۳۸۹)، بررسی رابطه قراردادهای بدهی و اندازه شرکت با محافظه کاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵، صص ۷۶-۹۲.

- ✓ مؤمنی، علیرضا، میرزایی، فهیمه، (۱۳۹۷)، تأثیرگذاری استراتژی کسب و کار بر مدیریت سود واقعی و اثرگذاری رقابت در بازار بر این رابطه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، رویکردهای تحقیقی نوین در مدیریت و حسابداری، شماره ۹، صص ۱۴۲-۱۶۳.
- ✓ هاشمی، سید عباس، صمدی، سعید، هادیان، ریحانه، (۱۳۹۳)، اثر کیفیت گزارشگری مالی و سررسید بدهی بر کارایی سرمایه‌گذاری فصلنامه علمی پژوهشی مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال ۱۱، صص ۱۱۷-۱۴۲.
- ✓ Boone, L. E, and Kurtz, D. L, (2012) The value of enterprise risk management, Thomson Learning, Inc Issue 6.
- ✓ Gomariz M. F. C, Ballesta J. P. S. (2014). Financial Reporting Quality, Debt Maturity and Investment Efficiency. *Journal of Banking & Finance*, Vol. 40, pp. 494-506.
- ✓ Hoelscher Jamie L, Seavey Scott E. (2014), "Auditor Industry Specialization and Corporate Risk-Taking", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 29, No. 7, PP. 596-620.
- ✓ Hui Liu, Charles P. Cullinan & Junrui Zhang (2018): Modified audit opinions and debt contracting: evidence from China, *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, DOI: 10.1080/16081625.2018.1517048.
- ✓ Kim, y & Sangkwon CHA and Sunpil HWANG (2019). Business Strategy and Overvaluation: Evidence from Korea. *Journal of Asian Finance, Economics and Business* Vol 6 No 4 (2019) 83-90.
- ✓ Mangesti Sri, Solimun Solimun, (2019) "The relationship between audit quality and risk taking toward value creation in Indonesia", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, <https://doi.org/10.1108/JAEE-11-2017-0110>
- ✓ Nurul Houqe, M., Kerr, M. and Monem, M. (2013). Business Strategy and Earnings Quality. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2198626>
- ✓ Torben, J.A., (2008). Multinational Performance and Risk Management Effects: Capital Structure Contingencies, working paper. Copenhagen Business School Center for Strategic Management & Globalization PorcelænsHAVEN 24, 1.53 DK-2000 Frederiksberg Denmark
- ✓ Yao, K.N. (2018). Cost Stickiness, Ownership Concentration and Enterprise Risk—Empirical Evidence from Chinese Listed Manufacturing Companies. *American Journal of Industrial and Business Management*, 8, 163-173.
- ✓ Zhiqiang, W & min, Z and Hongyi, S. (2017). Business strategy and corporate performance, *Journal of technovation*, Vol 48, pp. 79-86.