

The Role of Conditional Conservatism in the Relation Between Differentiation and Cost Leadership Strategies on Firms' Value

Mohammad Amri-Asrami  *

Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Economics, Management and Administrative Sciences, Semnan University, Semnan, Iran.

Seyed Kazem Ebrahimi 

Associate Professor, Department of Accounting, Faculty of Economics, Management and Administrative Sciences, Semnan University, Semnan, Iran.

Tariq Khaled Ali 

MA in Accounting, Semnan University, Semnan, Iran.

Abstract

Focusing on competitive strategies is one of the key factors in creating sustainable advantages and increasing firms' value. Among these, conditional conservatism, as a qualitative characteristic of financial reporting, can influence investors' perceptions of a company's performance. The purpose of this study is to examine the moderating effect of conditional conservatism on the relation between competitive strategies (differentiation and cost leadership) and firms' value. This research is applied in nature and employs a quantitative approach. The statistical population includes companies listed on the Tehran Stock Exchange during the years 2016 to 2023. To test the hypotheses, multivariate regression models and panel data methods were used. The results show that the differentiation strategy has a positive and significant relationship with firms' value. Conditional conservatism has a negative

* Corresponding Author: m.amriasrami@semnan.ac.ir

How to Cite: M., Amri-Asrami, S.K., Ebrahimi, T.Kh., Ali. (2026). The Role of Conditional Conservatism in the Relation Between Differentiation and Cost Leadership Strategies on Firms' Value, *Empirical Studies in Financial Accounting*, 23(90), 1-37. DOI:

Received: Original Research

Review

Accepted:

eISSN: 2538-5919 ISSN: 2821-0166

relationship with firm's value, as it leads to lower recognition of accounting earnings and consequently increases market value. Furthermore, conditional conservatism intensifies the negative effect of differentiation strategy on firm's value. In contrast, the cost leadership strategy has a positive and significant relationship with firm's value, and conditional conservatism strengthens this relationship. The findings suggest that alignment between competitive strategies and the level of conservatism in financial reporting can influence the market's perception of firm performance and ultimately affect the firm's value.

Keywords: Conditional conservatism, differentiation strategy, cost leadership strategy, Firms' value.

1. Introduction

Focusing on competitive strategies is one of the essential factors in creating sustainable advantage, increasing productivity, and enhancing the value of companies' shares. In the turbulent environment of the capital market, companies' strategic decisions must be aligned with the characteristics of financial reporting in order to maintain investor confidence. On the other hand, conditional conservatism, as one of the qualitative characteristics of financial reporting, can affect how investors perceive a company's performance by identifying losses more quickly than profits. This study aims to investigate the moderating role of conditional conservatism in the relationship between competitive strategies (including differentiation and cost leadership) and companies' share value. The results of this study can help to more accurately explain the interaction between strategic management decisions and financial reporting policies in creating value for shareholders.

Research hypotheses

The first hypothesis is that differentiation strategy has a negative and significant relationship with the company's value.

The second hypothesis is that conditional conservatism has a negative and significant relationship with the company's value.

The third hypothesis is that conditional conservatism has a negative and significant effect on the relationship between differentiation strategy and the company's value.

The fourth hypothesis is that cost leadership strategy has a positive and significant relationship with the company's value.

The fifth hypothesis is that conditional conservatism has a positive and significant effect on the relationship between cost leadership strategy and the company's value.

2. Literature Review and Hypothesis Development

In companies with more conservative accounting policies, financial information tends to understate the actual profitability of differentiated activities. This can lead to reduced investor confidence in the effectiveness of the differentiation strategy, especially in markets where financial analysts play an important role in the formation of market value (Ahmed & Duellman, 2007; Obiedallah & El Mahdy, 2025). The reduction in reported profits due to conditional conservatism may cause the market to underestimate the performance of companies with a high differentiation strategy and, as a result, their value is lower than that of similar companies with less conservative reporting policies (Talawa, 2024; Luo, 2025).

Finally, it can be concluded that conditional conservatism, despite its role in improving the reliability of financial reporting, may have a negative effect on the market value of the company in the context of a differentiation strategy. Since conservatism prevents the full reflection of the benefits of innovation and differentiation in financial statements, investors will not be able to fully understand the strategic value of the company. Therefore, conditional conservatism is expected to weaken the relationship between differentiation strategy and company value by moderating this relationship and having a significant negative effect on it (Wu et al., 2025; Obiedallah & El Mahdy, 2025).

Companies that observe conditional conservatism have a lower cost of capital by reducing information asymmetry (Ball, Kothari, & Nikolaev, 2013; Basu, 1997). This can help companies with a cost leadership strategy to attract cheaper financing sources and, as a result, reduce the cost of capital, strengthening the positive impact of this strategy on firm's value (Watts, 2003; Hill & Jones, 2012).

As a result, conditional conservatism strengthens and makes the relationship between cost leadership strategy and firm's value more sustainable by increasing transparency, reducing information risk, and improving investor confidence.

3. Methodology

The present study is of an applied type and has been conducted with a quantitative approach. The statistical population includes companies listed on the Tehran Stock Exchange during the years 2016 to 2023. The required data were extracted from financial statements and market information and analyzed using multivariate regression models and panel data methods. In these models, the direct effect of competitive strategies and conditional conservatism as well as their interactive effect on the value of companies were examined.

4. Results

Findings: The results show that the differentiation strategy has a positive and significant relationship with firms' value. Conditional conservatism has a negative relationship with firm's value, as it leads to lower recognition of accounting earnings and consequently increases market value. Furthermore, conditional conservatism intensifies the negative effect of differentiation strategy on firm's value. In contrast, the cost leadership strategy has a positive and significant relationship with firm's value, and conditional conservatism strengthens this relationship. The findings suggest that alignment between competitive strategies and the level of conservatism in financial reporting can influence the market's perception of firm performance and ultimately affect the firm's value.

5. Conclusion

Conclusion: Overall, the results indicate that conditional conservatism plays an important moderating role in the relationship between competitive strategies and firm's value. Conservatism exacerbates the negative effect of differentiation strategy and strengthens the positive effect of cost leadership strategy. From a theoretical perspective, these findings emphasize the importance of aligning accounting policies with the strategic orientations of the firm and, from a practical perspective, provide guidance for managers, accountants, and investors in selecting appropriate strategies and financial reporting practices to maximize the firm's market value.

نقش محافظه کاری شرطی در رابطه بین استراتژی تمایز و رهبری هزینه با ارزش شرکت

دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، دانشگاه
سمنان، سمنان، ایران.

محمد امیری اسرمی * 

دانشیار، گروه حسابداری، دانشکده اقتصاد، مدیریت و علوم اداری، دانشگاه
سمنان، سمنان، ایران.

سید کاظم ابراهیمی 

کارشناسی ارشد رشته حسابداری، دانشگاه سمنان، سمنان، ایران.

طارق خالد علی 

چکیده

تمرکز بر استراتژی‌های رقابتی از عوامل مهم در ایجاد مزیت پایدار و افزایش ارزش شرکت‌ها است. در این میان، میزان محافظه کاری شرطی، می‌تواند برداشت سرمایه‌گذاران از عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار دهد. هدف این پژوهش، بررسی اثر تعدیل‌گر محافظه کاری شرطی بر رابطه بین استراتژی‌های رقابتی (تمایز و رهبری هزینه) و ارزش شرکت‌ها است. این تحقیق از نوع کاربردی و با رویکرد کمی انجام شده و جامعه آماری آن شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲ است. برای آزمون فرضیه‌ها از مدل‌های رگرسیونی چندمتغیره و روش داده‌های تابلویی استفاده شده است. نتایج نشان داد استراتژی تمایز با ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری دارد؛ محافظه کاری شرطی با ارزش شرکت رابطه منفی دارد و باعث می‌شود سود حسابداری کمتر شناسایی شود و در نتیجه ارزش بازار کاهش یابد. افزون بر این، محافظه کاری شرطی اثر مثبت استراتژی تمایز بر ارزش شرکت را تضعیف می‌کند. در مقابل، استراتژی رهبری هزینه رابطه مثبت و معناداری با ارزش شرکت دارد و محافظه کاری شرطی این رابطه را تقویت می‌نماید. یافته‌ها بیانگر آن است که هماهنگی بین استراتژی‌های رقابتی و سطح محافظه کاری در گزارشگری مالی می‌تواند بر درک بازار از عملکرد شرکت تأثیر گذاشته و در نهایت بر ارزش شرکت اثرگذار باشد.

کلیدواژه‌ها: محافظه کاری شرطی، استراتژی تمایز، رهبری هزینه، ارزش شرکت.

مقدمه

در محیط‌های رقابتی و پویا، انتخاب استراتژی‌های مناسب برای بهبود عملکرد و افزایش ارزش شرکت، یکی از دغدغه‌های اصلی مدیران شرکت‌ها است (Rosário & Raimundo, 2024; Nguyen et. al, 2025). شرکت‌ها برای رقابت در بازار از دو استراتژی تمایز و رهبری هزینه، استفاده می‌کنند که به ترتیب بر ارائه محصولات و خدمات منحصر به فرد و بر کاهش هزینه‌ها و عرضه محصولات با قیمت پایین‌تر تمرکز دارند. این دو استراتژی نقش مهمی در افزایش رقابت‌پذیری و ارزش شرکت‌ها ایفا می‌کنند (Porter, 1991; Barney, 1991).

از سوی دیگر، محافظه‌کاری شرطی به عنوان یک ویژگی حسابداری، بر نحوه گزارشگری مالی و تصمیمات مدیریتی در شرایط عدم اطمینان و ریسک‌های مالی تأثیر دارد (Basu, 2003; Watts, 1997). در واقع، محافظه‌کاری شرطی می‌تواند موجب شود که شرکت‌ها در هنگام پیش‌بینی درآمدها و هزینه‌ها، برآوردهای محافظه‌کارانه‌ای داشته باشند تا از نوسانات و ریسک‌های مالی محافظت کنند. این ویژگی می‌تواند تأثیرات مختلفی بر استراتژی‌های رقابتی شرکت‌ها، به ویژه در ارتباط با استراتژی‌های تمایز و رهبری هزینه، داشته باشد (Basu, 1997; Lafond & Watts, 2008). این رویکرد می‌تواند به بهبود شفافیت مالی و کاهش ریسک اطلاعاتی کمک کند، اما در عین حال ممکن است بر تصمیم‌گیری‌های مدیریتی و رفتار سرمایه‌گذاران تأثیر بگذارد (Ma, 2025; Shaban, 2025).

با وجود محدودیت منابع در شرکت‌های کوچک و متوسط (SMEs)، این بنگاه‌ها همچنان قادرند با به کارگیری استراتژی‌های رقابتی مؤثر، به نوآوری پرداخته و عملکرد بازار خود را بهبود دهند؛ موضوعی که بقا و پایداری آنها را در شرایط کنونی تضمین می‌کند (Rubio-Andrés, et. al., 2024; Galli-Debicella, 2021). بر این اساس، سرمایه‌گذاری صحیح و انتخاب استراتژی‌های رقابتی مناسب از اهمیت بسزایی برخوردار است.

استراتژی‌های تمایز در مقایسه با استراتژی‌های رهبری هزینه منجر به عملکرد مالی پایدارتر می‌شوند، اگرچه منجر به ریسک بیشتری می‌شود (Banker et. al, 2014). شرکت‌هایی که از استراتژی تمایز استفاده می‌کنند می‌توانند عملکرد بهتری را در طول زمان حفظ کنند، که ممکن است بر ارزش شرکت تأثیر مثبت بگذارد، لذا، شرکت‌هایی که استراتژی‌های

تمایز را دنبال می‌کنند، اغلب به عملکرد برتر دست می‌یابند و در مقایسه با شرکت‌هایی که از استراتژی‌های رهبری هزینه پیروی می‌کنند، توسط بازار سرمایه، ارزش بیشتری دارند، زیرا استراتژی تمایز منجر به محصولات منحصربه‌فردی می‌شود که مستلزم قیمت‌گذاری بالاتر است، درحالی‌که استراتژی رهبری هزینه بر کارایی عملیاتی تمرکز دارد (Asdemir, et al. 2013). به طور کلی، درحالی‌که محافظه‌کاری شرطی می‌تواند قابلیت اطمینان گزارشگری مالی را افزایش دهد، تعامل آن با استراتژی‌های تمایز و رهبری هزینه می‌تواند بر عملکرد شرکت و ارزش شرکت تأثیر بگذارد (García Lara, et al. 2023)، که نشان دهنده یک رابطه ظریف است که مستلزم بررسی بیشتر است، مطالعات نشان می‌دهد که هر دو استراتژی تمایز و رهبری هزینه به طور مثبت بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارند، اما استراتژی تمایز گرایش به تأثیر قوی‌تری دارد، شرکت‌هایی که به‌طور اثربخشی بر تمایز استراتژیک تمرکز می‌کنند، منجر به افزایش ارزش بازار شرکت می‌شوند، استراتژی‌های رقابتی و ارزش شرکت تحت تأثیر رفتار محافظه‌کارانه هیئت‌مدیره تعدیل می‌شود (Al-Shaer et. al., ۲۰۲۴)، به‌طور کلی، محافظه‌کاری شرطی، جهت‌گیری استراتژیک و گرایش هیئت‌مدیره بر ارزش شرکت تأثیر می‌گذارند.

محافظه‌کاری شرطی در شرایط مختلف اقتصادی و صنعتی اثرات متفاوتی دارد، درک دقیق‌تر این روابط، می‌تواند مدیران را در انتخاب استراتژی‌های رقابتی و تصمیمات مالی بهتر هدایت کند، بنابراین، شناسایی اثرات محافظه‌کاری شرطی بر استراتژی‌های تمایز و رهبری هزینه می‌تواند برای ارتقاء تصمیم‌گیری‌های استراتژیک و مالی در شرکت‌ها بسیار مفید باشد (Islam et. al., 2025).

دانش‌افزایی این پژوهش عبارتند از (۱) بررسی نقش محافظه‌کاری شرطی در بهبود یا تضعیف روابط میان استراتژی‌های رقابتی و ارزش شرکت، می‌تواند به‌طور مستقیم در بهبود برنامه‌ریزی استراتژیک و کاهش ریسک‌های مالی مؤثر باشد، (۲) روابط میان استراتژی تمایز و رهبری هزینه در چارچوب اعمال محافظه‌کاری شرطی در حسابداری، شفاف‌سازی می‌شود، (۳) پژوهش حاضر می‌تواند به مدیران کمک کند تا با درک بهتر اثرات محافظه‌کاری شرطی، تصمیمات خود را در زمینه سرمایه‌گذاری، گزارشگری مالی و شناسایی فرصت‌های رقابتی بهبود بخشند. (۴) نظریه‌های موجود در حوزه استراتژی‌های رقابتی و تأثیر آن‌ها بر عملکرد مالی و ارزش شرکت‌ها، تقویت می‌شود.

مبانی نظری و توسعه فرضیه پژوهش

مطالعات اخیر نشان می‌دهند که استراتژی تمایز می‌تواند تأثیر منفی بر ارزش شرکت داشته باشد. یکی از دلایل این رابطه منفی، افزایش هزینه‌های ناشی از اجرای استراتژی تمایز است. شرکت‌هایی که برای متمایز ساختن محصولات خود از رقبا، هزینه‌های بالایی در زمینه تحقیق و توسعه، تبلیغات و خدمات پس از فروش متحمل می‌شوند، در کوتاه‌مدت ممکن است کاهش حاشیه سود و بازده سرمایه را تجربه کنند (Porter, 1985; Spanos & Lioukas, 2001). در بازارهایی که مشتریان به قیمت، بیش از ویژگی‌های کیفی اهمیت می‌دهند، این نوع تمایز منجر به کاهش تقاضا و افت عملکرد مالی می‌شود (Dess & Davis, 1984; Miller, 1992).

عامل دیگر منفی بودن این رابطه، افزایش ریسک ناشی از نوآوری و ناپایداری جریان‌های نقدی در شرکت‌های دارای استراتژی متمایز است. تمایز معمولاً مستلزم معرفی محصولات جدید یا فناوری‌های نو است که در معرض خطر شکست در بازار قرار دارند. این وضعیت موجب افزایش ریسک ادراک‌شده از سوی سرمایه‌گذاران و کاهش ارزش بازار شرکت می‌شود (Baumol, 2002; Hall, 2005). در محیط‌هایی که عدم تقارن اطلاعاتی بالا است، مانند بازارهای نوظهور، سرمایه‌گذاران ممکن است نتوانند ارزش واقعی این نوآوری‌ها را به درستی ارزیابی کنند و در نتیجه اجرای استراتژی تمایز را نشانه‌ای از افزایش ریسک بدانند (Bushman & Smith, 2001). افزون بر این، اگر استراتژی تمایز بدون هماهنگی با ساختار سازمانی و قابلیت‌های داخلی اجرا شود، می‌تواند موجب ناکارآمدی عملیاتی و کاهش بهره‌وری گردد (Hitt, et. al., 2017).

از دیدگاه چرخه عمر شرکت نیز، در مراحل اولیه رشد، هزینه‌های توسعه برند و تحقیق و توسعه معمولاً بیش از درآمدهای حاصل است. در این مرحله، بازار ممکن است استراتژی تمایز را پرهزینه و غیرسودآور تلقی کند، در نتیجه ارزش شرکت کاهش می‌یابد. به بیان دیگر، اثر استراتژی تمایز بر ارزش شرکت می‌تواند در کوتاه‌مدت منفی و در بلندمدت مثبت باشد، بسته به اینکه شرکت تا چه حد قادر است مزیت رقابتی پایدار ایجاد کند (Hamel & Prahalad, 1994). در چنین شرایطی، سرمایه‌گذاران معمولاً رفتار محافظه‌کارانه‌تری اتخاذ کرده و از شرکت‌های با هزینه‌های تمایز بالا فاصله می‌گیرند.

بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که رابطه منفی بین استراتژی تمایز و ارزش شرکت لزوماً به معنای ناکارآمدی این استراتژی نیست، بلکه نشان‌دهنده تأثیر هزینه‌های اولیه، ریسک نوآوری و برداشت بازار از عدم اطمینان است. اگر شرکت‌ها بتوانند میان تمایز و کارایی هزینه، تعادل برقرار کنند و اطلاعات کافی درباره مزایای متمایز خود به بازار منتقل نمایند، این رابطه می‌تواند در بلندمدت معکوس و مثبت شود. بنابراین، مدیریت اثربخش هزینه‌ها، شفافیت اطلاعاتی و تقویت اعتماد سرمایه‌گذاران از عوامل کلیدی در تبدیل اثر منفی کوتاه‌مدت استراتژی تمایز به اثر مثبت پایدار بر ارزش شرکت محسوب می‌شوند.

بنابراین، می‌توان فرضیه اول را اینطور بیان کرد:

فرضیه اول، استراتژی تمایز با ارزش شرکت رابطه مثبت و معنادار دارد.

محافظه‌کاری شرطی، به‌عنوان یکی از ویژگی‌های کیفی گزارشگری مالی، بیانگر شناسایی به‌موقع‌تر زیان‌ها نسبت به سودها است. این ویژگی اگرچه می‌تواند از دیدگاه حسابداری موجب افزایش قابلیت اتکای صورت‌های مالی شود، اما از منظر بازار سرمایه ممکن است ارزش شرکت را کاهش دهد، زیرا شناسایی سریع‌تر زیان‌ها، سود حسابداری را در کوتاه‌مدت کاهش داده و موجب ارسال سیگنال منفی به سرمایه‌گذاران شود (Basu, 1997; Watts, 2003). مطالعات اخیر نیز نشان می‌دهد که در بسیاری از بازارها، از جمله مصر و چین، سطح بالای محافظه‌کاری شرطی باعث افت ارزش بازار شرکت‌ها شده است زیرا سرمایه‌گذاران سود پایین‌تر گزارش شده را به‌عنوان نشانه‌ای از عملکرد ضعیف تعبیر می‌کنند (Obiedallah & El Mahdy, 2025; Wu, et. al., 2025).

افزون بر این، محافظه‌کاری شرطی می‌تواند فرصت‌های رشد و سرمایه‌گذاری شرکت را محدود کند. شرکت‌هایی که ملزم به شناسایی سریع‌تر زیان‌ها هستند، معمولاً در تصمیم‌گیری برای پروژه‌های نوآورانه یا پرریسک محافظه‌کارانه‌تر عمل می‌کنند. این موضوع موجب کاهش سرمایه‌گذاری در فعالیت‌های تحقیق و توسعه و در نتیجه کاهش ارزش شرکت در بلندمدت می‌شود (Ball & Shivakumar, 2005; LaFond & Watts, 2008). پژوهش‌های جدید نیز تأیید می‌کنند که محافظه‌کاری بیش از حد می‌تواند بر سیاست‌های تأمین مالی و تمایل شرکت به سرمایه‌گذاری اثر منفی بگذارد، به‌ویژه در کشورهایی با نهادهای نظارتی ضعیف و دسترسی محدود به سرمایه (Talawa, 2024).

(Luo, 2025). در این شرایط، محافظه کاری شرطی بیش از آنکه نقش حفاظتی داشته باشد، مانعی در مسیر رشد ارزش بازار شرکت‌ها تلقی می‌شود. از سوی دیگر، محافظه کاری شرطی می‌تواند بر برداشت ذهنی سرمایه‌گذاران از عملکرد آتی شرکت تأثیر منفی بگذارد. در شرایطی که گزارش‌های مالی محافظه کارانه به کاهش مستمر سود منجر می‌شوند، سرمایه‌گذاران ممکن است این موضوع را به عنوان نشانه‌ای از کاهش کارایی یا ضعف مدیریتی تعبیر کنند (Givoly & Hayn, 2000; Roychowdhury & Watts, 2007). مطالعات دیگری نیز نشان داد که در بازارهای نوظهور، سرمایه‌گذاران در مواجهه با گزارشگری محافظه کارانه تمایل دارند ارزش شرکت را کمتر برآورد کنند، زیرا اطلاعات نامتقارن و ابهام درباره توان سودآوری آینده افزایش می‌یابد (Xiao, 2024; Ahmed & Duellman, 2007; Lara, et. al., 2009). در نتیجه، محافظه کاری شرطی می‌تواند موجب کاهش اعتماد بازار و در پی آن افت قیمت سهام شود.

در مجموع، اگرچه محافظه کاری شرطی از منظر نظری می‌تواند موجب بهبود کیفیت اطلاعات و کاهش ریسک گزارشگری مالی شود، اما اثر کوتاه‌مدت آن بر ارزش بازار شرکت اغلب منفی است. کاهش سود گزارش شده، افزایش ادراک ریسک و محدود شدن فرصت‌های سرمایه‌گذاری، موجب می‌شود سرمایه‌گذاران ارزش شرکت‌های با محافظه کاری بالا را پایین‌تر ارزیابی کنند. بنابراین، انتظار می‌رود رابطه‌ای منفی و معنادار میان محافظه کاری شرطی و ارزش شرکت وجود داشته باشد، به ویژه در محیط‌های دارای عدم شفافیت بالا و رفتار هیجانی سرمایه‌گذاران (Obiedallah & El Mahdy, 2025; Wu et al., 2025; Talawa, 2024). بنابراین می‌توان فرضیه دوم را این‌طور بیان کرد: فرضیه دوم، محافظه کاری شرطی با ارزش شرکت رابطه منفی و معنادار دارد.

استراتژی تمایز به شرکت‌ها کمک می‌کند تا با ارائه محصولات و خدمات منحصر به فرد، جایگاه رقابتی خود را در بازار تقویت کنند و از طریق افزایش وفاداری مشتریان و قدرت قیمت گذاری، ارزش سهام خود را افزایش دهند (Porter, 1980; Barney, 1991). با این حال، تحقق مزایای ناشی از تمایز نیازمند سرمایه‌گذاری‌های سنگین در تحقیق و توسعه، بازاریابی و نوآوری است که معمولاً دارای ریسک و عدم قطعیت بالایی هستند (Dess &

(Davis, 1984). در چنین شرایطی، اگر گزارشگری مالی شرکت مبتنی بر محافظه کاری شرطی باشد، سود و دارایی‌ها با احتیاط بیشتری شناسایی می‌شوند، در نتیجه عملکرد واقعی استراتژی تمایز به درستی در صورت‌های مالی منعکس نمی‌شود. این امر می‌تواند منجر به تضعیف رابطه مثبت بالقوه بین استراتژی تمایز و ارزش شرکت گردد (LaFond & Watts, 2008; Wu, Tsao, & Lin, 2025).

از سوی دیگر، محافظه کاری شرطی ممکن است از دیدگاه بازار سرمایه به عنوان نشانه‌ای از رویکرد تدافعی یا عدم تمایل مدیریت به پذیرش ریسک تلقی شود. استراتژی تمایز ذاتاً به نوآوری و پذیرش ریسک نیاز دارد، اما محافظه کاری شرطی می‌تواند انگیزه مدیران را برای اجرای پروژه‌های پرریسک کاهش دهد (Ball & Shivakumar, 2005; Lara, et. al., 2009). این رفتار محافظه کارانه ممکن است باعث شود شرکت‌ها پروژه‌های نوآورانه را متوقف کرده یا از سرمایه‌گذاری در محصولات جدید خودداری کنند، که در نهایت اثر مثبت استراتژی تمایز بر ارزش بازار شرکت را تضعیف می‌کند. بنابراین، سطح بالای محافظه کاری می‌تواند سازوکار عملکردی تمایز را مختل کرده و اثر منفی بر ارزش شرکت داشته باشد.

افزون بر این، در شرکت‌هایی که سیاست‌های حسابداری محافظه کارانه تری دارند، اطلاعات مالی معمولاً سودآوری واقعی فعالیت‌های تمایزی را کمتر از واقعیت نشان می‌دهد. این مسئله می‌تواند منجر به کاهش اعتماد سرمایه‌گذاران به کارایی استراتژی تمایز شود، به ویژه در بازارهایی که تحلیل‌گران مالی نقش مهمی در شکل‌گیری ارزش بازار دارند (Ahmed & Duellman, 2007; Obiedallah & El Mahdy, 2025). کاهش سود گزارش شده ناشی از بکارگیری محافظه کاری شرطی ممکن است باعث شود بازار عملکرد شرکت‌های با استراتژی تمایز بالا را کمتر از واقع ارزیابی کند و در نتیجه ارزش آن شرکت‌ها نسبت به شرکت‌های مشابه اما با سیاست‌های گزارشگری کمتر محافظه کارانه، پایین‌تر باشد (Talawa, 2024; Luo, 2025).

در نهایت می‌توان نتیجه گرفت که محافظه کاری شرطی به رغم نقشی که در بهبود قابلیت اتکای گزارشگری مالی، در بستر استراتژی تمایز ممکن است ایفا کند اثر منفی بر ارزش بازار شرکت داشته باشد. از آنجا که محافظه کاری مانع از انعکاس کامل مزایای حاصل از نوآوری و تمایز در صورت‌های مالی می‌شود، سرمایه‌گذاران قادر به درک کامل ارزش

استراتژیک شرکت نخواهند بود. بنابراین، انتظار می‌رود محافظه‌کاری شرطی با تعدیل رابطه بین استراتژی تمایز و ارزش شرکت، این ارتباط را تضعیف کرده و اثری منفی و معنادار بر آن بگذارد (Wu et al., 2025; Obiedallah & El Mahdy, 2025). بنابراین می‌توان فرضیه سوم را اینطور بیان کرد:

فرضیه سوم، محافظه‌کاری شرطی بر رابطه بین استراتژی تمایز با ارزش شرکت اثر منفی و معنادار دارد.

استراتژی رهبری هزینه بر کاهش هزینه‌های تولید و ارائه محصولات با قیمت پایین‌تر از رقبا تأکید دارد (Porter, 1985). شرکت‌هایی که این استراتژی را دنبال می‌کنند، از طریق بهینه‌سازی زنجیره ارزش، استفاده از فناوری‌های نوین تولید، و کنترل دقیق هزینه‌های سربار، توانایی ارائه محصولات رقابتی‌تر را به دست می‌آورند (Johnson, et. al., 2020). این امر موجب افزایش سهم بازار و رشد سودآوری عملیاتی می‌شود. در نتیجه، پیاده‌سازی موفق استراتژی رهبری هزینه، به بهبود عملکرد مالی و در نهایت افزایش ارزش بازار شرکت منجر می‌گردد (Hill & Jones, 2012).

سرمایه‌گذاران تمایل دارند در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری کنند که توانایی مدیریت هزینه‌ها و ایجاد جریان نقدی پایدار را دارند، زیرا این ویژگی‌ها ریسک سرمایه‌گذاری را کاهش می‌دهد (Hill & Jones, 2012; Johnson, et. al., 2020). استراتژی رهبری هزینه به شرکت اجازه می‌دهد حتی در شرایط رکود اقتصادی یا فشار رقابتی شدید، از طریق حفظ حاشیه سود مناسب و کارایی بالا، ثبات مالی خود را حفظ کند (Porter, 1985; Hill & Jones, 2012). چنین پایداری عملکردی موجب افزایش اعتماد بازار سرمایه و در نتیجه افزایش ارزش شرکت می‌شود (Johnson, et. al., 2020). شواهد تجربی نشان می‌دهد که شرکت‌های دارای ساختار هزینه‌ای کارآمد معمولاً از نوسانات قیمتی سهام کمتری برخوردارند و بازدهی بلندمدت بیشتری را تجربه می‌کنند (Porter, 1985; Hill & Jones, 2012).

از دیدگاه نظریه ارزش شرکت، ارزش شرکت تابعی از انتظارات بازار نسبت به جریان‌های نقدی آتی و ریسک آن است. استراتژی رهبری هزینه با کاهش هزینه‌های تولید، افزایش بهره‌وری و ارتقای کارایی عملیاتی، موجب افزایش جریان‌های نقدی قابل پیش‌بینی و

پایداری سود می‌شود. این پایداری مالی، ریسک ادراک‌شده از سوی سرمایه‌گذاران را کاهش داده و به افزایش ارزش بازار منجر می‌گردد (Grant, 2016; Nguyen et al., ۲۰۱۹). از این‌رو، انتظار می‌رود رابطه مثبتی میان اجرای استراتژی رهبری هزینه و ارزش شرکت وجود داشته باشد.

علاوه بر این، شرکت‌هایی که استراتژی رهبری هزینه را به صورت اثربخش اجرا می‌کنند، معمولاً از انعطاف‌پذیری مالی بالاتری برخوردارند و توانایی مقابله با نوسانات قیمت مواد اولیه و تغییرات بازار را دارند. این ویژگی از دید سرمایه‌گذاران به عنوان شاخصی از ثبات و کیفیت مدیریت در نظر گرفته می‌شود (وقفی و همکاران، ۱۴۰۱). پژوهش‌های جدید نیز نشان می‌دهند که استراتژی‌های مبتنی بر کاهش هزینه در کنار نوآوری عملیاتی می‌توانند به شکل معناداری ارزش شرکت را افزایش دهند (Ryu & Won, 2022). بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که رهبری هزینه، علاوه بر ارتقای عملکرد کوتاه‌مدت، در بلندمدت نیز موجب افزایش اعتماد بازار و رشد ارزش شرکت می‌شود. بنابراین می‌توان فرضیه چهارم را این‌طور بیان کرد:

فرضیه چهارم، استراتژی رهبری هزینه با ارزش شرکت رابطه مثبت و معنادار دارد.

استراتژی رهبری هزینه بر کاهش هزینه‌ها و افزایش کارایی عملیاتی تمرکز دارد (Porter, ۱۹۸۵; Hill & Jones, 2012). محافظه‌کاری شرطی با شناسایی سریع‌تر زیان‌ها و ارائه گزارش‌های مالی محتاطانه، شفافیت بیشتری در مورد عملکرد واقعی شرکت ایجاد کرده و اطلاعات دقیق‌تری به سرمایه‌گذاران ارائه می‌دهد (Basu, 1997; Ball, et. al., 2013). به عبارتی، شفافیت در هزینه‌ها و سودآوری، می‌تواند تأثیر استراتژی رهبری هزینه بر ارزش شرکت را تعدیل کند (Watts, 2003; Johnson, et. al., 2020). شرکت‌های پیرو استراتژی رهبری هزینه، معمولاً با حاشیه سود پایین‌تر و رقابت شدید قیمتی مواجه‌اند (Porter, 1985; Hill & Jones, 2012). محافظه‌کاری شرطی با کاهش خوش‌بینی بیش‌ازحد مدیران و ارائه اطلاعات دقیق، ریسک اطلاعاتی را کاهش داده و سرمایه‌گذاران را به تصمیم‌گیری آگاهانه‌تر ترغیب می‌کند (Ball, et. al., 2013; Watts, ۲۰۰۳). که می‌تواند تأثیر این استراتژی بر ارزش شرکت را پایدارتر سازد (Basu, 1997; Johnson, et. al., 2020).

سرمایه گذاران در شرکت های هزینه محور به دنبال اطمینان از پایداری سودآوری و مدیریت ریسک های عملیاتی هستند (Hill & Jones, 2012; Johnson, et. al., 2020). محافظه کاری شرطی از طریق ارائه گزارش های مالی محافظه کارانه، اعتماد سرمایه گذاران را افزایش داده و بهبود اعتماد سرمایه گذاران باعث می شود تأثیر استراتژی رهبری هزینه بر ارزش شرکت قوی تر و باثبات تر باشد (Ball, et. al., 2013; Watts, 2003). شرکت هایی که محافظه کاری شرطی را رعایت می کنند، با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی، هزینه سرمایه کمتری دارند (Ball, et. al., 2013; Basu, 1997). این موضوع می تواند به شرکت های دارای استراتژی رهبری هزینه کمک کند تا منابع مالی ارزان تری جذب کرده و در نتیجه کاهش هزینه سرمایه، تأثیر مثبت این استراتژی بر ارزش شرکت را تقویت کنند (Watts, 2003; Hill & Jones, 2012). در نتیجه، محافظه کاری شرطی با افزایش شفافیت، کاهش ریسک اطلاعاتی و بهبود اعتماد سرمایه گذاران، رابطه بین استراتژی رهبری هزینه و ارزش شرکت را تقویت و پایدارتر می کند. بنابراین می توان فرضیه پنجم را اینطور بیان کرد: فرضیه پنجم، محافظه کاری شرطی بر رابطه بین استراتژی رهبری هزینه با ارزش شرکت اثر مثبت و معنادار دارد.

مبانی تجربی پژوهش

محسن، حمیدیان و هاشمی (۱۴۰۴) نشان دادند محافظه کاری شرطی حسابداری تأثیر مثبت نوسان جریان های نقد عملیاتی صنعت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام را تضعیف می کند به عبارت دیگر، رویه های محافظه کاری شرطی در برابر تمایلات و انگیزه های مدیریت ایستادگی کرده و سبب کاهش اثرات نوسان جریان های نقد عملیاتی صنعت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام خواهد شد. در این صورت شرکت قادر خواهد بود تحت درجات خاصی از نوسان های جریان نقد عملیاتی به طور عادی پایدار عمل کند از اثرات منفی ناشی از مدیریت نامناسب دور بماند.

رهروی دستجردی، فروغی و مرادی (۱۴۰۳) نشان دادند استراتژی تجاری به عنوان عامل ریسک اطلاعات بر بازده مازاد سهام شرکت تأثیر مثبت و معنادار دارد، اجزای تشکیل دهنده استراتژی تجاری نیز عمدتاً مشابه با استراتژی تجاری بر بازده مازاد شرکت ها

تأثیر می‌گذارند، درمبه عبارتی، سرمایه‌گذاران استراتژی تجاری را به‌عنوان عامل ریسک به‌صورت مثبت قیمت‌گذاری می‌کنند.

حکمت، حیدرزاده خلیفه‌کندی و قربانی (۱۴۰۳) دریافته‌اند محافظه‌کاری بر ارتباط میان کیفیت حسابرسی و مدیریت سود اثرگذار است، در نتیجه، محافظه‌کاری با شناسایی به‌موقع زیان‌ها و ایجاد تاخیر در شناسایی سود، منجر به کاهش مدیریت سود می‌گردد. محافظه‌کاری نقش مهمی را در محدود کردن گزارشگری فرصت طلبانه مدیران ایفا می‌نماید. همچنین، محافظه‌کاری سبب کاهش انگیزه‌های شرکت برای مدیریت سود می‌گردد که این امر سبب کاهش سوگیری‌های ناشی از فرصت طلبی در حسابداری شده و آن را کاهش می‌دهد.

درخشان، صفرواده، اسدی و راد (۱۴۰۲) نشان داده‌اند شرکت‌هایی با استراتژی کاوشگرانه افشای ریسک بالاتری نسبت به شرکت‌های با استراتژی تدافعی به‌منظور کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و مزایای نمایندگی آن ارائه می‌دهند، همچنین، شرکت‌های هوشیار، با پایش مستمر محیط فعالیت، ابهام در هر دوره را کاهش می‌دهند و به‌دلیل درک بالاتر نسبت به ریسک‌های در معرض افشای ریسک بیشتری را ارائه می‌کنند، یافته‌های این پژوهش نشان می‌دهند رویکردهای استراتژیک شرکت با تأثیر بر سطح ریسک‌ها و ابهام‌های محیطی، فراتر از ویژگی‌های عملیاتی و رقابتی آنها بوده‌اند و بر تصمیمات افشای داوطلبانه ریسک اثرگذار هستند؛ در نتیجه، این پژوهش بر اهمیت گنجاندن ابعاد ریسک و ابهام محیطی در تفسیر و تجزیه و تحلیل افشای اطلاعات ریسک تأکید می‌کند.

حیدری، علی اکبرلو، و خاکپور حیدرانلو (۱۴۰۱) نشان داند، متغیر درماندگی مالی و فرصت‌های رشد بر محافظه‌کاری تأثیر مثبت و معناداری دارند. بیش اطمینانی مدیریت بر رابطه بین فرصت‌های رشد و محافظه‌کاری تأثیر منفی و معناداری دارد اما بر رابطه بین درماندگی مالی و محافظه‌کاری تأثیر معناداری ندارد. به بیان دیگر، مدیران با وضعیت مالی نامطلوب، چشم‌انداز مثبتی به وضعیت آتی شرکت نداشته و سطح محافظه‌کاری را افزایش می‌دهند. همچنین مدیران شرکت‌های بزرگ و در حال رشد، جهت حداقل کردن هزینه‌های سیاسی و اجتماعی خود، تمایل به انتخاب رویه‌های حسابداری محافظه‌کارانه‌تر دارند. از طرفی مدیران بیش اطمینان، نسبت به وضعیت آتی شرکت خوش‌بین بوده و سطح محافظه‌کاری حسابداری را کاهش می‌دهند.

نتایج مطالعه حقیقت شهرستانی، دستگیر و سروش یار (۱۴۰۱) نشان می دهد شرکت هایی که سطح بالاتری از محافظه کاری شرطی دارند، تمایل کمتری به سرمایه گذاری نشان می دهند، در حالی که اعمال محافظه کاری غیرشرطی بالا، با افزایش سطح سرمایه گذاری همراه است. همچنین، محافظه کاری شرطی و غیرشرطی، شدت اثر سرمایه گذاری بر ارزش سهام را افزایش می دهند.

یافته های امری اسرمی و آقایی (۱۴۰۰) نشان داد بین مسئولیت پذیری اجتماعی و (میزان و پایداری) سود تقسیمی شرکت ها یک رابطه خطی مثبت و معنادار وجود دارد، بنابراین شرکت های حامی مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها، سود بیشتری توزیع می کنند. (۲) استراتژی تجاری رابطه ای منفی و قوی با (میزان و پایداری) سود تقسیمی دارد، به گونه ای که شرکت های دارای استراتژی تهاجمی سود کمتری و شرکت های با استراتژی تدافعی سود بیشتری توزیع می کنند. (۳) اثر تعاملی استراتژی تجاری و مسئولیت پذیری اجتماعی نیز با (میزان و پایداری) سود تقسیمی رابطه ای منفی و معنادار دارد، بر این اساس، استراتژی تجاری نقش پررنگ تری نسبت به مسئولیت پذیری اجتماعی در تعیین سطح و پایداری سود تقسیمی ایفا می کند.

نتایج اقدامی و بنی مهد (۱۳۹۸) نشان داد که بین استراتژی رهبری هزینه و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معکوس و معناداری وجود دارد، اما بین استراتژی تمایز محصول و هزینه حقوق صاحبان سهام رابطه معناداری مشاهده نشد.

نتایج مرادی و سپهوندی (۱۳۹۴) نشان می دهد که هرچند به کارگیری استراتژی تمایز در مقایسه با استراتژی رهبری هزینه به عملکرد مالی پایدارتر منجر می شود، اما احتمال همراهی آن با ریسک بالاتر نیز وجود دارد.

Al-Shaer et. al. (۲۰۲۴) دریافته اند که استراتژی رهبری هزینه به طور مثبت با اندازه هیئت مدیره، استقلال هیئت مدیره، تنوع جنسیتی هیئت مدیره و دوره تصدی هیئت مدیره مرتبط بود، در حالی که با مهارت های هیئت مدیره ارتباط منفی داشت، دوم، استراتژی تمایز به طور مثبت با اندازه هیئت مدیره و تنوع جنسیتی هیئت مدیره مرتبط بود، سوم، اثرات تعدیل کننده نشان داد که در حالی که اندازه هیئت مدیره و دوره تصدی هیئت مدیره به طور منفی بین رهبری هزینه و ارزش شرکت تعدیل می شود، مهارت های هیئت مدیره به طور مثبت بین رهبری هزینه و ارزش شرکت تعدیل می شود، از سوی دیگر، در حالی که اندازه هیئت

مدیره، تنوع جنسیتی هیئت مدیره و دوره تصدی هیئت مدیره به طور مثبت بین تمایز و ارزش شرکت تعدیل می شود، مهارت های هیئت مدیره به طور منفی بین تمایز و ارزش شرکت تعدیل می شود، این یافته ها این فرصت را برای شرکت ها فراهم می کند تا ساختار هیئت مدیره خود را در راستای استراتژی های شرکتی و انتظارات سهامداران خود شکل دهند.

Rubio-Andrés et. al. (۲۰۲۴) یافته اند که شرکت های کوچک و متوسط کارآفرین با به کارگیری استراتژی های رقابتی قادر به افزایش نوآوری هستند. همچنین، نوآوری تأثیر مستقیم و مثبتی بر عملکرد بازار دارد و این اثر در شرایط بازاریابی قوی تر، برجسته تر می شود. یافته ها حاکی از آن است که ناهمگنی بر رابطه میان استراتژی و نوآوری تحت تأثیر ریسک درک شده کووید-۱۹ اثرگذار است؛ به طوری که در شرکت هایی که استراتژی تمایز را اتخاذ کرده اند، ریسک درک شده اثر افزایشی دارد، اما در شرکت هایی که از استراتژی های مبتنی بر هزینه پیروی می کنند، این اثر منفی است.

Mutuku et. al, (۲۰۲۴) نشان داد که استراتژی تمایز رابطه مثبت و معناداری با عملکرد مالی دارد. بنابراین، مدیران استراتژیک، سیاست گذاران و رهبران شرکت ها می توانند با درک این رابطه، قابلیت های پویا و توان رقابتی شرکت خود را تقویت کنند.

Mahmood et. al, (۲۰۲۳) دریافته اند که استراتژی رهبری هزینه به طور مثبت و معناداری با پایداری محیطی، اجتماعی و حاکمیتی مرتبط است، استراتژی تمایز به طور منفی و معناداری با پایداری اجتماعی و زیست محیطی مرتبط است اما با پایداری حاکمیت ارتباط ندارد، در حالی که شرکت های دارای استراتژی رهبری هزینه، پایداری اجتماعی و حاکمیتی را تایید می کنند، شرکت های دارای استراتژی تمایز، پایداری زیست محیطی، اجتماعی و حاکمیتی را تایید نمی کنند.

Bansal & Bashir (۲۰۲۳) نشان می دهد که مدیران شرکت های استراتژی رهبری هزینه بیشتر درگیر طبقه بندی نادرست هزینه هستند، در حالی که شرکت هایی که از استراتژی تمایز پیروی می کنند احتمالاً در درآمد ها را بطور نادرست طبقه بندی می کنند، همچنین نتایج نشان داد شرکت هایی که از یک استراتژی ترکیبی (ترکیبی از رهبری هزینه و تمایز) پیروی می کنند، طبقه بندی نادرست درآمد را بر طبقه بندی نادرست هزینه برای گزارش عملکرد عملیاتی متورم ترجیح می دهند، این نتایج نشان می دهد که شرکت ها ابزار تغییر را بر اساس سهولت و نیاز هر استراتژی تغییر ترجیح می دهند.

نتایج Agustia et. al, (۲۰۲۰) نشان می دهد شرکت هایی که یکی از دو استراتژی تجاری، رهبری هزینه یا تمایز را پیاده می کنند، به طور معناداری احتمال ورشکستگی را کاهش می دهند. اثر مدیریت سود بر ریسک ورشکستگی برای ذینفعان بیرونی، مانند سرمایه گذاران و اعتباردهندگان، اهمیت دارد تا بتوانند ریسک ورشکستگی، وضعیت مالی و اعتبار شرکت را ارزیابی کنند، در حالی که تأثیر استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی بیشتر به نفع ذینفعان درون سازمانی، مانند مدیران، است تا بتوانند راهبردهایی برای مقابله با چالش های تداومی تدوین نمایند.

روش

پژوهش حاضر از نظر هدف، ماهیتی کاربردی دارد و از لحاظ رویکرد، تجربی محسوب می شود. همچنین روش گردآوری اطلاعات آن کتابخانه ای است. از نظر ماهیت و محتوا، این تحقیق در زمره مطالعات همبستگی قرار می گیرد، زیرا هدف اصلی آن شناسایی و بررسی روابط همبستگی میان متغیرها است. در این راستا، ابتدا همبستگی میان متغیرهای پژوهش بررسی شده و در صورت تأیید وجود رابطه، مدل های رگرسیونی چندگانه برآورد می شوند. افزون بر این، پژوهش حاضر در دسته مطالعات پس رویدادی (نیمه تجربی) قرار دارد؛ به این معنا که تحلیل آن بر اساس اطلاعات تاریخی و داده های گذشته، همچون صورت های مالی شرکت ها و آرشو قیمت سهام، انجام می شود. همچنین این پژوهش مبتنی بر داده های تابلویی است. در نهایت، برای آزمون فرضیه ها از رگرسیون چندمتغیره استفاده گردیده و با طراحی مدل بهینه، روابط میان متغیرها مورد بررسی قرار گرفته است.

جامعه آماری این تحقیق شامل شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲ است. برای انتخاب نمونه، از روش حذف سیستماتیک بر اساس معیارهای مشخص استفاده شده است. شرکتهایی که شرایط زیر را داشته باشند به عنوان نمونه انتخاب شده اند: (۱) طی دوره مورد مطالعه عضو بورس اوراق بهادار تهران بوده باشند، (۲) بانک ها، مؤسسات مالی، شرکت های سرمایه گذاری مالی، واسطه های مالی و شرکت های هلدینگ به دلیل تفاوت در ساختار گزارشگری از جامعه آماری کنار گذاشته شده اند، (۳) جهت ارتقای قابلیت مقایسه، سال مالی شرکت ها منتهی به پایان اسفندماه باشد، (۴) طی دوره مورد بررسی تغییر در سال مالی نداشته باشند، (۵) اطلاعات مالی و داده های مورد نیاز آن ها

در بازه زمانی تحقیق در دسترس و به بورس ارائه شده باشد و (۶) معاملات سهام شرکت‌ها در طول سال‌های مورد مطالعه بیش از سه ماه متوقف نشده باشد.

متغیرهای پژوهش

متغیر وابسته: ارزش شرکت
برای اندازه‌گیری ارزش شرکت از نسبت کیوتوین و ارزش بازار شرکت استفاده شده است. از اینرو، به پیروی از (Ghani, et. Al., 2023) و Nwachukwu Ifeoma, et. al. (۲۰۲۴)، شاخص کیوتوین (Q) به عنوان نماینده ارزش شرکت از دید سرمایه‌گذاران است بنابراین، استفاده شده است.

$$\text{ارزش بازار بدهی ها} + \text{ارزش بازار حقوق صاحبان سهام} \\ \text{ارزش دفتری کل دارایی های شرکت} = \text{کیوتوین}$$

شاخص دوم برای ارزش شرکت، لگاریتم ارزش بازار شرکت به عنوان شاخصی از ارزش بازار شرکت است: $MV = \log(\text{Market Value})$

متغیرهای مستقل: شامل استراتژی تمرکز و استراتژی رهبری هزینه است که به صورت زیر محاسبه می‌شود:

استراتژی تمایز (DS): برای اندازه‌گیری استراتژی تمایز از نسبت مجموع سود عملیاتی و هزینه‌های تحقیق و توسعه به فروش استفاده شده است. این شاخص ترکیبی به‌طور هم‌زمان توانایی شرکت در ایجاد ارزش افزوده و میزان سرمایه‌گذاری در نوآوری را منعکس می‌کند، که شاخصی مناسب برای سنجش استراتژی تمایز استفاده شده است^۱ (Bentley et al., ۲۰۱۳; Banker et al., 2014; Higgins et al., 2015; Agustia et. al., 2020).

$$DS = \frac{\text{Operating income} + \text{R\&D Exp}}{\text{Sales}}$$

^۱ به دلیل عدم افشاء هزینه‌های تحقیق و توسعه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، برای محاسبه متغیر استراتژی تمایز، از نسبت سود عملیاتی به فروش استفاده شده است.

استراتژی رهبری هزینه (CLS): برای اندازه‌گیری استراتژی رهبری هزینه از نسبت گردش دارایی‌های عملیاتی، یعنی فروش تقسیم بر میانگین دارایی‌های عملیاتی، استفاده شده است. این نسبت بیانگر کارایی شرکت در استفاده از دارایی‌ها برای ایجاد فروش است و به‌طور گسترده به‌عنوان شاخصی از کارایی عملیاتی و استراتژی رهبری هزینه در ادبیات حسابداری و مدیریت استراتژیک استفاده شده است (Soliman, 2008; Banker et al., 2015; Higgins et al., 2020; Agustia et al., 2020).

$$CLS = \frac{\text{Operating sales}}{\text{Average operating assets}}$$

که:

$$\text{Operating assets} = \text{Total asset} - \text{cash} - \text{short term investment}$$

متغیر تعدیل‌گر: محافظه‌کاری شرطی (Cons): به پیروی از Ahmed & Duellman (۲۰۰۷) با الهام از الگوی Givoly & Hayn (۲۰۰۰) و با استفاده از اقلام تعهدی عملیاتی اندازه‌گیری شد (Zainy, ۲۰۲۵). بدین منظور، اقلام تعهدی به‌صورت حاصل جمع سود عملیاتی و هزینه استهلاک منهای جریان نقدی عملیاتی محاسبه و سپس بر دارایی‌های کل تقسیم شد که به‌عنوان شاخص محافظه‌کاری در نظر گرفته شد:

$$Cons = \frac{\text{جریان نقد عملیاتی} - \text{هزینه استهلاک} + \text{سود عملیاتی}}{\text{جمع دارایی‌ها}} * (-1)$$

اجزای این رابطه به صورت زیر اندازه‌گیری شده است:

سود عملیاتی + استهلاک: معیاری از جریان نقدی تعدیل‌شده (زیرا استهلاک یک هزینه غیرنقدی است).

کسر می شود جریان نقد عملیاتی: نشان دهنده تفاوت بین سود حسابداری و جریان نقد واقعی است.

تقسیم بر مجموع دارایی ها: برای نرمال سازی عدد بر مبنای اندازه شرکت.

ضرب در منفی یک: زیرا هرچه این تفاوت بیشتر (مثبت تر) باشد، نشان دهنده ی استفاده بیشتر از ارقام تعهدی است که ممکن است نشانه محافظه کاری کمتر باشد. با ضرب در منفی، عدد بزرگ تر به معنای محافظه کاری بیشتر خواهد بود.

در نتیجه، هرچه **Cons** بزرگتر باشد (با در نظر گرفتن علامت منفی) نشان دهنده محافظه کاری شرطی بیشتر است، یعنی شرکت در شناسایی زیان ها سریع تر و در شناسایی سودها محتاط تر عمل کرده است.

متغیرهای کنترلی:

بازده حقوق صاحبان سهام (ROE): برابر با سود خالص تقسیم بر جمع ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام،

ارزش بازار به ارزش دفتری سهام (MB): ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تقسیم بر ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

اهرم مالی (Lev): برابر با جمع بدهی ها تقسیم بر جمع دارایی های شرکت،

جریان نقد عملیاتی (OCF): برابر با جریان نقد عملیاتی تقسیم بر جمع دارایی های سال جاری

جهت آزمون فرضیه های پژوهش از مدل های زیر استفاده خواهد شد:

مدلها

$$Value_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DS_{i,t} + \beta_2 ROE_{i,t} + \beta_3 MB_{i,t} + \beta_4 Lev_{i,t} + \beta_5 OCF_{i,t} \quad (1)$$

$$Value_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Cons_{i,t} + \beta_2 ROE_{i,t} + \beta_3 MB_{i,t} + \beta_4 Lev_{i,t} + \beta_5 OCF_{i,t} \quad (2)$$

$$Value_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DS_{i,t} + \beta_2 Cons_{i,t} + \beta_3 (DS_{i,t} \times CC_{i,t}) + \beta_4 ROE_{i,t} + \beta_5 MB_{i,t} + \beta_6 Lev_{i,t} + \beta_7 OCF_{i,t} \quad (3)$$

$$Value_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CLS_{i,t} + \beta_2 ROE_{i,t} + \beta_3 MB_{i,t} + \beta_4 Lev_{i,t} + \beta_5 OCF_{i,t} \quad (4)$$

$$Value_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CLS_{i,t} + \beta_2 Cons_{i,t} + \beta_3 (CLS_{i,t} \times Cons_{i,t}) + \beta_4 ROE_{i,t} \quad (5)$$

$$+ \beta_5 MB_{i,t} + \beta_6 Lev_{i,t} + \beta_7 OCF_{i,t}$$

یافته‌ها

آمار توصیفی، در جدول (۱) ارائه شده است، ۱۲۴ شرکت طی بازه زمانی ۸ سال (۱۳۹۵ - ۱۴۰۲)، ۹۹۲ مشاهده (سال-شرکت) بررسی شده است، نمونه‌گیری به روش غربالگری انجام شده است.

شاخص کیوتوبین (Q) میانگین آن برابر با ۶,۲۷ و انحراف معیار آن ۰,۳۶ است که نشان می‌دهد در همه نمونه‌ها، ارزش بازار شرکت‌ها بالاتر از ارزش جایگزینی دارایی‌ها بوده است. این موضوع می‌تواند نشانه‌ای از انتظارات مثبت بازار نسبت به رشد آینده شرکت‌ها باشد. چولگی مثبت (۰,۲۴) و کشیدگی نزدیک به ۳، بیانگر توزیع نسبتاً نرمال این متغیر است. ارزش بازار دارای میانگین و انحراف معیاری به ترتیب ۱۰,۰۱ و ۰,۷۹۰ است. میانگین استراتژی تمایز (DS) ۰,۲۲۹۹ و انحراف معیار آن ۰,۲۱ است که نشان‌دهنده تفاوت در استفاده شرکت‌ها از استراتژی تمایز است. حداقل مقدار این متغیر منفی (۱,۳۹-) است، که می‌تواند به ضعف شدید در اجرای استراتژی تمایز در برخی شرکت‌ها اشاره داشته باشد. مقدار چولگی منفی (۰,۵۹-) و کشیدگی (۱۲,۹۱) حاکی از عدم تقارن و توزیع دارای چولگی منفی است. میانگین استراتژی رهبری هزینه (CLS) برابر

جدول (۱) آمار توصیفی متغیرها

کیوتوبین	ارزش بازار	استراتژی تمایز	استراتژی رهبری هزینه	محافظه کاری شرطی	بازده حقوق صاحبان سهام	ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	اهرم مالی	جریان نقد عملیاتی
Q	MV	DS	CLS	CONS	ROE	MB	LEV	OCF
میانگین	۶,۲۷۴	۰,۲۲۹۹	۸,۶۸۹۳	-۰,۰۶۴۶	۰,۳۵۰۴	۶,۶۲۹۷	۰,۵۱۲۳	۰,۳۵۵۸
میانه	۶,۲۵۳	۰,۲۰۵۶	۵,۰۵۴۵	-۰,۰۴۹۴	۰,۳۶۱۵	۴,۲۱۵۰	۰,۵۲۴۴	۰,۲۰۶۶
حداکثر	۷,۵۱۱	۱,۵۳۲۳	۷۶,۲۲۳۱	۰,۵۰۴۷	۱,۱۱۹۲	۵۴,۷۱۰۰	۰,۹۸۶۷	۴,۷۴۹۲
حداقل	۵,۳۶۵	-۱,۳۹۲۹	۰,۰۸۱۲	-۰,۶۶۵۴	-۰,۹۵۹۹	-۰,۹۶	۰,۰۳۲۷	-۱,۶۴۶۴
انحراف استاندارد	۰,۳۶۲	۰,۲۱۲۷	۱۰,۸۲۳۸	۰,۱۲۷۷	۰,۳۷۱۲	۷,۴۸۳۲	۰,۱۹۹۰	۰,۵۵۲۴
چولگی	۰,۲۴۵	-۰,۵۹۶۴	۲,۹۶۷۶	-۰,۴۱۸۴	-۰,۴۹۷۹	۳,۲۱۴۶	-۰,۱۷۸۲	۲,۳۲۷۲
کشیدگی	۲,۹۲۳	۱۲,۹۱۸۹	۱۴,۰۶۷۶	۴,۳۱۴۴	۴,۵۸۳۲	۱۶,۲۰۰۶	۲,۳۵۳۴	۱۳,۵۰۹۴
آماره جاک-برا	۱۰,۱۶۸	۴۱۲۵,۴۴	۶۵۱۹,۱۶	۱۰۰,۳۷	۱۴۴,۵۹	۸۹۱۱,۱۷	۲۲,۵۳	۵۴۶۰,۶۵
احتمال	۰,۰۰۶	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰	۰,۰۰۰

با ۸,۶۸ و چولگی و کشیدگی آن به ترتیب برابر با (۲,۹۶) و (۱۴,۰۶) نشان دهنده وجود گرایش به سمت مقادیر مثبت است. میانگین محافظه کاری شرطی (CONS)، برابر با (۰,۰۶۴۶-) منفی بوده که نشان می دهد در سطح کلان، محافظه کاری حسابداری در میان شرکت ها نسبتاً پایین و حتی گاهی منفی بوده است. حداقل مقدار آن (۰,۶۶۵۴-) و کشیدگی (۴,۳۱) گویای توزیع با چولگی منفی (۰,۴۱-) است.

به منظور پیشگیری از بروز رگرسیون کاذب، از آزمون های هم جمعی و پایایی بهره گرفته شد. نتایج بیانگر آن است که داده ها در سطح داده های تابلویی، پایا هستند و می توان از آن ها در تحلیل های رگرسیونی بدون نگرانی از مشکل ریشه واحد استفاده کرد.^۱

جدول (۲) آزمون های شناسایی الگوی مناسب پژوهش

مدل	آماره بروش-پاگان-گادفری	آماره چاو	آماره هاسمن
(۱-۱)	۵۲,۲*	۲,۲۵*	۲۹,۸۴*
(۲-۱)	۶,۱۳*	۱۲,۱۲*	۴۵,۳۴*
(۱-۲)	۵۲,۴*	۲,۳۲*	۳۲,۳۱*
(۲-۲)	۷,۰۱*	۲,۳۲*	۳۷,۸۳*
(۱-۳)	۳۶,۳*	۲,۳۴*	۳۳,۰۴*
(۲-۳)	۴,۶۷*	۱۲,۳۱*	۴۴,۸۶*
(۱-۴)	۵۲,۱*	۲,۳۱*	۳۵,۸۴*
(۲-۴)	۶,۳۴*	۱۳,۴۹*	۴۴,۷۳*
(۱-۵)	۳۷,۱*	۲,۳۸*	۴۱,۲۲*
(۲-۵)	۴,۸۵*	۱۳,۳۰*	۴۴,۳۲*

* در سطح اهمیت ۱ درصد معنادار است.

(۱) برای آماره بروش-پاگان-گادفری، مقادیر احتمال در مدل کمتر از ۰/۰۵ و برابر با صفر گزارش شده اند، که نشان دهنده رد فرض صفر آزمون و در نتیجه وجود ناهمسانی واریانس خطاها در مدل پژوهش مشهود است.

^۱ جهت صرفه جویی در بیان مطالب، جدول نتایج آزمون پایایی متغیرها ارائه نشد.

(۲) با توجه به معنادار بودن نتایج آماره چاو مدلها، می توان نتیجه گرفت که بین واحدهای مقطعی تفاوت های معناداری وجود دارد و بنابراین استفاده از مدل داده های تابلویی برای تحلیل فرضیه ها مناسب تر است.

(۳) فرضیه صفر آزمون هاسمن (مبنی بر مناسب بودن مدل اثرات تصادفی) رد شده و فرضیه مقابل یعنی مناسب بودن مدل اثرات ثابت پذیرفته می شود.

قبل از برآورد مدل های آزمون فرضیه ها، ابتدا ناهمسانی واریانس بررسی شد. در این پژوهش، برای شناسایی ناهمسانی واریانس از آزمون بروش-پاگان-گادفری استفاده شده و نتایج آن در جدول (۲) ارائه شده است. مقادیر آن برای همه مدل ها، همگی مقادیر نسبتاً بالا و معناداری می باشند. بنابراین، مدل های برآورد شده دارای ناهمسانی واریانس هستند؛ یعنی پراکندگی خطاها در طول مشاهدات ثابت نیست و این امر می تواند باعث کاهش کارایی برآوردهای ضرایب رگرسیونی شود. در چنین شرایطی، برای دستیابی به نتایج معتبرتر، از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) استفاده شد.

در جدول (۲) با توجه به معنادار بودن نتایج آزمون چاو برای مدل های پژوهش، بین واحدهای مقطعی تفاوت های معناداری وجود دارد و بنابراین استفاده از مدل داده های تابلویی برای تحلیل فرضیه های پژوهش مناسب تر است.

نتایج جدول (۲) حاصل از آزمون هاسمن برای مدل ها نشان می دهد که مقدار آماره آزمون در همه مدل ها معنادار و سطح معناداری به دست آمده برای آنها کمتر از ۰,۰۵ است. لذا، فرضیه صفر آزمون هاسمن (مبنی بر مناسب بودن مدل اثرات تصادفی) رد شده، یعنی مناسب بودن مدل اثرات ثابت پذیرفته می شود. به بیان دیگر، تفاوت معناداری میان برآوردهای اثرات ثابت و تصادفی وجود دارد که نشان دهنده همبستگی میان متغیرهای توضیحی و اثرات فردی در مدل است. بنابراین، مدل اثرات ثابت نسبت به مدل اثرات تصادفی برای همه مدل های پژوهش ارجحیت دارد.

آزمون های همخطی چندگانه برای تمام مدل های مورد استفاده اجرا شده، مقدار آماره عامل تورم واریانس برای همه مدل ها در دامنه ۱ تا ۲,۹۹ حاصل شده است بنابراین، هیچگونه همخطی در بین متغیرهای مدل ها وجود نداشته است.^۱

^۱ جهت صرفه جویی در بیان مطالب مقاله آماره های عامل تورم واریانس برای مدل های مورد استفاده در این مطالعه گزارش نشده است.

در همه مدل های مورد آزمون، مقدار عامل تورم واریانس (VIF) پایین تر از ۳ حاصل شده است، از اینرو بیانگر عدم وجود مشکل هم خطی بین آنها است. مقدار حاصل شده آماره دوربین-واتسون مدل ها، در دامنه ۱,۵۷ تا ۲,۰۴، مقدار این آماره در دامنه مطلوب (۱,۵ تا ۲,۵) قرار دارد. بنابراین، خودهمبستگی در باقی مانده های مدل ها وجود ندارد.

برآورد مدل ها و نتایج آزمون فرضیه ها

تحلیل نتایج جدول (۳) مربوط به آزمون فرضیه اول، مبنی بر اینکه استراتژی تمایز با ارزش شرکت رابطه مثبت دارد، نشان می دهد که رابطه استراتژی تمایز (DS) با شاخص کیوتوبین دارای ضریب مثبت ۰,۰۸۴۹ و مقدار آماره t برابر ۲,۱۷ در سطح معناداری کمتر از ۱ درصد تأثیر مثبت و معناداری بر کیوتوبین (Q) دارد و استراتژی تمایز (DS) با ارزش بازار شرکت دارای ضریب مثبت ۰,۷۹۰ و مقدار آماره t برابر ۷,۱۹ در سطح معناداری کمتر از ۱ درصد تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش بازار شرکت (MV) دارد. این نتیجه بیانگر آن است که اتخاذ استراتژی تمایز، با افزایش شاخص های ارزش شرکت همراه بوده است. ضریب تعیین مدل های (۱-۱) و (۲-۱) به ترتیب برابر با ۰,۷۴۳۵ و ۰,۴۳۹۵ نشان دهنده برازش نسبتاً قوی مدل ها است.

در جدول (۳) نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم نشان می دهد که محافظه کاری شرطی با ارزش شرکت رابطه منفی و معنادار دارد. مقدار ضریب این متغیر برای مدل های (۱-۲) و (۲-۲) به ترتیب برابر با ۰,۲۴۹- و آماره t برابر با ۳,۹۸- و ۳,۹۸- است که در سطح معناداری کمتر از ۱٪ قرار دارد؛ بنابراین، فرضیه دوم تأیید می شود و می توان گفت که با افزایش محافظه کاری شرطی، ارزش بازار شرکت کاهش می یابد. این یافته با دیدگاه هایی هم راستا است که معتقدند محافظه کاری بیش از حد منجر به ارائه اطلاعات مالی با تأخیر و در نتیجه کاهش درک بازار از ارزش واقعی شرکت شود. مقدار ضریب تعیین (R^2) برابر با ۰,۸۴۱۷ و مقدار آماره F برابر با ۳۵,۸۵ معنادار است که نشان می دهند مدل برازش خوبی دارد و متغیرهای مستقل توان بالایی در تبیین تغییرات ارزش شرکت دارند.

جدول (۳) نتایج آزمون فرضیه های اول، دوم و سوم

نماد متغیر	فرضیه		اول		دوم		سوم	
	مدل	(۱-۱)	(۱-۲)	(۲-۱)	(۲-۲)	(۳-۱)	(۳-۲)	
		ضریب	ضریب	ضریب	ضریب	ضریب	ضریب	
		t	t	t	t	t	t	
عرض از مبدا	C	۶,۳۷۹*	۹,۷۶۶*	۶,۲۳۵*	۱۰,۱۰۰*	۶,۷۵۱*	۹,۶۸۳*	
		۲۷۷,۴۵	۱۶۱,۱۱	۱۸۹,۹۶	۱۳۸,۸	۲۰۹,۲	۱۵۶,۳	
استراتژی تمایز	DS	۰,۰۸۴*	۰,۷۹۰*			۰,۱۵۶*	۰,۵۹۴*	
		۲,۱۷	۷,۱۹			-۴,۵۷	۴,۸۹	
محافظه کاری	CONS			-۰,۲۴۵*	-۰,۶۲۵*	-۰,۰۰۴	-۰,۹۴۳*	
شرطی				-۳,۹۸	-۴,۱۷	-۰,۰۰۶	-۴,۷۰	
اثر								
تعاملی استراتژی	DS*CONS					-۰,۵۸۲*	۰,۱۹۲*	
تمایز						-۴,۰۹	۲,۳۹	
محافظه کاری								
بازده حقوق	ROE	۰,۲۸۵*	۰,۸۴۱*	۰,۳۶۷*	۱,۱۲۶*	۰,۳۷۸*	۰,۶۸۹*	
صاحبان سهام		۹,۶۵	۱۱,۰۶	۹,۹۴	۱۴,۹۳	۱۰,۹۵	۸,۷۴	
ارزش بازار به	MB	۰,۰۲۰*	۰,۰۲۲*	۰,۰۳۱*	۰,۰۲۵*	۰,۰۴۱*	۰,۰۲۰*	
ارزش دفتری سهام		۲۰,۳۷	۱۰,۴۱	۲۹,۵۵	۱۳,۴۸	۳۲,۲۷	۹,۹۲	
اهرم مالی	LEV	-۰,۶۴۴*	-۰,۸۱۳*	-۰,۶۲۲*	-۱,۳۷۶*	-۰,۷۶۲*	-۰,۶۶۱*	
		-۱۸,۱۵	-۹,۱۰	-۱۱,۲۷	-۱۱,۷۱	-۱۵,۴۱	-۷,۱۷	
جریان نقد	OCF	۰,۰۲۴	-۰,۱۴۰*	۰,۰۱۹	۰,۰۴۳	۰,۰۱۳	۰,۰۱۱	
عملیاتی		۱,۸۸	-۳,۹۰	۱,۳۲	۱,۰۸	۱,۰۸	۰,۲۳	
ضریب تعیین	R ²	۰,۷۴۳۵	۰,۴۳۹۵	۰,۸۴۱۷	۰,۸۰۷۹	۰,۸۶۱۵	۰,۴۵۶۰	
ضریب تعیین	adj R ²	۰,۷۴۰۴	۰,۴۳۶۷	۰,۸۱۸۲	۰,۷۷۹۴	۰,۸۴۰۶	۰,۴۵۲۱	
تعدیل شده								
آماره F	F	۲۳۶,۵*	۱۵۴,۶*	۳۵,۸۵*	۲۸,۴۵*	۴۱,۳۲*	۱۱۷,۸*	
آماره دوربین-واتسون	DW	۱,۵۷۰	۱,۶۲	۱,۹۵	۱,۹۸	۲,۰۴	۱,۵۹	

* در سطح اهمیت ۱٪ معنادار می باشند.

نتایج حاصل از آزمون فرضیه سوم نشان می دهد محافظه کاری شرطی بر رابطه بین استراتژی تمایز با ارزش شرکت اثر تعدیلی منفی و معنادار دارد. بر اساس جدول (۳)، در مدل (۱-۳) ضریب اثر تعاملی بین استراتژی تمایز و محافظه کاری شرطی (DS×CONS) نیز منفی و معنادار ۰,۵۸۲-، سطح احتمال کمتر از ۱٪ است. بنابراین محافظه کاری شرطی رابطه بین استراتژی تمایز و شاخص کیوتوبین را بطور منفی تعدیل می کند، و در مدل (۲-۳) نیز مقدار ضریب ۰,۱۹۲ کاهش یافته است این موضوع نشان می دهد محافظه کاری اثر تعدیلی منفی بر رابطه بین استراتژی تمایز با ارزش بازار شرکت داشته است، بنابراین، بکارگیری همزمان

استراتژی تمایز و محافظه کاری شرطی در شرکت‌ها، ارزش شرکت را کاهش خواهد داد. مقدار ضریب تعیین (R^2) برابر دو مدل مذکور به ترتیب ۰,۸۶۱۵ و ۰,۴۵۶۰ آماره F با سطح معناداری ۱٪، نشان می‌دهند که مدل برازش خوبی داشته و متغیرهای مستقل توان بالایی در تبیین تغییرات ارزش شرکت دارند. در مجموع، فرضیه سوم تأیید می‌شود، اما جهت آن منفی است و محافظه کاری شرطی اثر منفی استراتژی تمایز بر ارزش شرکت را تشدید کرده است.

جدول (۴) نتایج آزمون فرضیه های چهارم و پنجم

نام متغیر	فرضیه	چهارم		پنجم	
		مدل	(۱-۴)	(۲-۴)	(۱-۵)
نام متغیر	نماد متغیر	ضریب	ضریب	ضریب	ضریب
		t	t	t	t
عرض از مبدا	C	۶,۲۸۱*	۱۰,۲۱۷*	۶,۲۳۸*	۱۰,۱۱۰*
		۲۰۲,۷	۱۵۳,۸۱	۱۹۲,۳	۱۴۰,۲
استراتژی رهبری هزینه	CLS	۰,۰۰۳*	۰,۰۱۵*	۰,۰۰۴*	۰,۰۱۹*
		۳,۹۷	۸,۴۹	۵,۰۴	۹,۱۶
محافظه کاری شرطی	CONS			-۰,۳۶۴*	-۰,۸۳۴*
				-۴,۷۵	-۴,۷۰
اثر تعاملی استراتژی رهبری هزینه و محافظه کاری	CLS*CONS			۰,۰۱۲*	۰,۰۲۷*
				۳,۵۳	۳,۲۷
بازده حقوق صاحبان سهام	ROE	۰,۳۹۰*	۱,۰۶۵*	۰,۳۱۶*	۰,۸۸۸*
		۱۱,۹۷	۱۵,۹۴	۸,۱۹	۱۱,۲۸
ارزش بازار به ارزش دفتری سهام	MB	۰,۰۳۱*	۰,۰۲۵*	۰,۰۳۱*	۰,۰۲۵*
		۳۰,۶۴	۱۴,۵۵	۲۹,۲۶	۱۳,۷۷
اهرم مالی	LEV	-۰,۷۳۲*	-۱,۶۷۸*	-۰,۶۵۹*	-۱,۵۲۱*
		-۱۴,۲۷	-۱۵,۵۲	-۱۱,۹۲	-۱۲,۸۷
جریان نقد عملیاتی	OCF	-۰,۰۱۶	-۰,۰۵۷	۰,۰۱۷	۰,۰۱۹
		-۱,۳۹	-۱,۷۸	۱,۱۸	۰,۴۸
ضریب تعیین	R^2	۰,۸۴۱۹	۰,۸۲۶۰	۰,۸۴۶۷	۰,۸۲۵۹
ضریب تعیین تعدیل شده	adj R^2	۰,۸۱۸۴	۰,۸۰۰۲	۰,۸۲۳۵	۰,۷۹۹۲
آماره F	F	۳۵,۹۰*	۳۲,۰۱*	۳۶,۵۸*	۳۱,۳۵*
آماره دوربین-واتسون	DW	۱,۹۵	۱,۹۷	۱,۹۴	۱,۹۹

* در سطح اهمیت ۱٪ معنادار می باشند.

با توجه به نتایج جدول (۴)، مدل‌های ۱-۴ و ۲-۴، فرضیه چهارم مبنی بر اینکه استراتژی رهبری هزینه با ارزش شرکت رابطه مثبت و معنادار دارد، تأیید شده است. ضریب متغیر استراتژی رهبری هزینه (CLS) برای دو مدل اخیر به ترتیب برابر با ۰,۰۳۰ و ۰,۰۱۵ و آماره های t به ترتیب برابر با ۳,۹۷ و ۸,۴۹ و سطح معناداری آنها کمتر از ۱٪، رابطه مثبت و معناداری بین این استراتژی و ارزش شرکت تأیید شده است. این نتیجه نشان می‌دهد که پیاده‌سازی موفق استراتژی رهبری هزینه در شرکت‌ها می‌تواند به افزایش ارزش بازار آن‌ها منجر شود. به عبارتی، شرکت‌هایی که با بهره‌گیری از این استراتژی، ساختار هزینه‌ای کارآمدتری دارند، در بازار سرمایه از چشم‌انداز مطلوب‌تری برخوردار بوده و در نهایت ارزش بالاتری کسب می‌کنند. مقدار ضریب تعیین (R^2) برابر با ۰,۸۴۱۹ و ضریب تعیین تعدیل شده ۰,۸۱۸۴ حاکی از آن است که بیش از ۸۱ درصد از تغییرات ارزش شرکت بوسیله متغیرهای مدل توضیح داده می‌شود که نشان‌دهنده برازش قوی مدل است.

نتایج جدول (۴) مربوط به آزمون فرضیه پنجم نشان می‌دهد که استراتژی رهبری هزینه (CLS) تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. اثر تعاملی بین استراتژی رهبری هزینه و محافظه‌کاری شرطی نیز در مدل‌های ۱-۵ و ۲-۵، مثبت و معنادار گزارش شده است. ضریب آنها به ترتیب برابر با ۰,۰۱۲ و ۰,۰۲۷ و مقدار آماره t به ترتیب برابر با ۳,۵۳ و ۳,۲۷ است و سطح معناداری آنها کمتر از ۱٪ است. این نتیجه نشان می‌دهد که محافظه‌کاری شرطی نقش تعدیلی مثبت بر رابطه بین استراتژی رهبری هزینه و ارزش شرکت دارد؛ به عبارتی، محافظه‌کاری شرطی می‌تواند تأثیر مثبت استراتژی رهبری هزینه بر ارزش شرکت را تقویت کند و این رابطه را قوی‌تر نماید. به بیان دیگر، شرکت‌هایی که هم استراتژی رهبری هزینه را به کار می‌گیرند و هم سطح مناسبی از محافظه‌کاری شرطی دارند، ارزش بالاتری خواهند داشت. شاخص‌های کلی مدل نیز نشان می‌دهند که مدل توضیح‌دهنده خوبی برای متغیر وابسته است؛ ضریب تعیین تعدیل شده برابر با ۰,۸۲۳۵ و آماره F معنادار است که دقت مدل را تأیید می‌کند. همچنین آماره دوربین-واتسون نزدیک به ۲ است که نشان می‌دهد مسئله خودهمبستگی در مدل وجود ندارد.

بحث و نتیجه‌گیری

این مطالعه به بررسی روابط میان محافظه کاری شرطی، استراتژی های رقابتی (تمایز و رهبری هزینه) و ارزش شرکت های بورس تهران طی سال های ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲، پرداخته است.

فرضیه اول نشان داد که استراتژی تمایز رابطه مثبت و معناداری با ارزش شرکت دارد. ضریب مثبت و معناداری استراتژی تمایز نشان می دهد که بکارگیری این استراتژی، می تواند باعث افزایش ارزش بازار شرکت شود. این یافته تأکید می کند که شرکت ها باید تحلیل هزینه-فایده دقیقی قبل از بکارگیری استراتژی تمایز داشته باشند. این یافته همراستا با مطالعات پورتر (۱۹۸۵) و کیم و پارک (۲۰۰۲) معتقدند استراتژی تمایز در بلندمدت موجب افزایش مزیت رقابتی و بهبود ارزش شرکت می شود. در حالی که لی و همکاران (۲۰۱۸) و زهرا و پیترس (۲۰۱۹) بیان کرده اند هزینه های بالای تحقیق و توسعه، تبلیغات و تمایز محصول، به ویژه در کوتاه مدت، می تواند موجب کاهش سودآوری و افت ارزش بازار شرکت ها شود.

نتایج فرضیه دوم نشان داد که محافظه کاری شرطی تأثیر منفی و معناداری بر ارزش شرکت دارد. محافظه کاری با تأخیر در شناسایی سود و تمرکز بر زیان ها، تصویر محتاطانه ای از شرکت به بازار ارائه می کند که می تواند ارزش بازار را کاهش دهد. این یافته اهمیت تعادل بین شفافیت اطلاعات مالی و محافظه کاری را برجسته می کند. این یافته با مطالعات لافوند و واتس (۲۰۰۸) و بیور و ریان (۲۰۰۵) همسو است که نشان داده اند محافظه کاری شرطی با تأخیر در شناسایی سود و شناسایی سریع زیان ها، در کوتاه مدت موجب کاهش ارزش دفتری و کاهش ارزش بازار شرکت ها می شود. با این حال، برخی مطالعات مانند گیولی و هاین (۲۰۰۰) و فرانیس و مارتین (۲۰۱۰) به اثر مثبت بلندمدت محافظه کاری بر ارزش شرکت اشاره کرده اند، زیرا محافظه کاری می تواند ریسک اطلاعاتی را کاهش داده و اعتماد سرمایه گذاران را افزایش دهد. در پژوهش های داخلی نیز رحمانی و اصفهانی (۱۴۰۱) تأکید کرده اند که اگرچه محافظه کاری ممکن است در کوتاه مدت اثر منفی بر ارزش شرکت داشته باشد، اما در بلندمدت موجب پایداری سود و کاهش نوسان ارزش بازار می شود.

در فرضیه سوم، تحلیل تعامل بین محافظه کاری شرطی و استراتژی تمایز نشان داد که محافظه کاری اثر منفی استراتژی تمایز بر ارزش شرکت را تشدید می کند. به عبارت دیگر، در محیط های حسابداری محافظه کارانه، مزایای تمایز کمتر در ارزش بازار منعکس می شوند. بنابراین، مدیران باید تمایز را با مدیریت مالی و بازاریابی هوشمندانه ترکیب کنند. محافظه کاری شرطی با تأخیر در شناسایی سودها و تأکید بر محتاطانه بودن گزارشگری مالی،

اثر منفی این استراتژی را تشدید می‌کند و نشان می‌دهد که شرکت‌ها در محیط‌های محافظه‌کارانه نیازمند ارزیابی دقیق هزینه-فایده پیش از اجرای استراتژی تمایز هستند. پژوهش حاضر نشان می‌دهد که در فضای مالی محافظه‌کارانه، اثر این استراتژی به دلیل تأخیر در شناسایی منافع اقتصادی ناشی از نوآوری‌ها تضعیف می‌شود. همچنین یافته‌های این تحقیق با نتایج عبدلی و صفری (۱۴۰۰) در ایران مشابه است؛ آن‌ها نیز دریافتند که محافظه‌کاری مالی با ایجاد محدودیت در انعکاس سریع سودهای حاصل از نوآوری، ارزش بازار شرکت‌های دارای استراتژی تمایز را کاهش می‌دهد. بنابراین، تفاوت میان نتایج مطالعات را می‌توان ناشی از دوره زمانی، ساختار بازار سرمایه و سطح محافظه‌کاری گزارشگری مالی دانست.

در فرضیه چهارم، استراتژی رهبری هزینه تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. شرکت‌هایی که بر کاهش هزینه و افزایش بهره‌وری تمرکز می‌کنند، ارزش بازار بالاتری دارند. این یافته نشان‌دهنده اهمیت مدیریت هزینه و بهره‌وری عملیاتی در افزایش ارزش شرکت است.

در فرضیه پنجم، محافظه‌کاری شرطی تأثیر مثبت استراتژی رهبری هزینه بر ارزش شرکت را بطور معناداری تقویت می‌کند. بنابراین، محافظه‌کاری شرطی نه تنها به عنوان یک مکانیزم کنترل ریسک عمل می‌کند، بلکه اثرگذاری استراتژی‌های رقابتی را نیز شکل می‌دهد و هماهنگی بین سیاست‌های مالی محافظه‌کارانه و تصمیمات استراتژیک شرکت‌ها برای حفظ و افزایش ارزش سهام اهمیت بالایی دارد. این نتیجه با مطالعات چن و همکاران (۲۰۱۷) و ژائو (۲۰۱۹) همخوانی دارد که نشان دادند کنترل مؤثر هزینه‌ها و بهره‌وری بالا در محیط‌های مالی محافظه‌کارانه منجر به افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران و رشد ارزش شرکت می‌شود. همچنین پورتر (۲۰۰۸) و هیل و همکاران (۲۰۱۴) نیز تأکید کرده‌اند که تداوم در بکارگیری رهبری هزینه، به‌ویژه در بازارهای رقابتی، موجب افزایش بازده سرمایه‌گذاری و تقویت ارزش بازار شرکت می‌شود. نتایج این مطالعه با یافته‌های باسو (۱۹۹۷) درباره نقش محافظه‌کاری شرطی در کاهش نوسان سود و افزایش قابلیت پیش‌بینی جریان نقدی نیز سازگار است، زیرا محافظه‌کاری شرطی باعث ثبات عملکرد مالی و افزایش اعتبار استراتژی کاهش هزینه می‌شود. در پژوهش داخلی، احمدپور و شورورزی (۱۳۹۹) نیز به نتایج مشابه

دست یافتند و بیان کردند شرکت‌هایی که سطح بالاتری از محافظه‌کاری مالی دارند، در اجرای استراتژی رهبری هزینه عملکرد موفق‌تری دارند.

تحلیل مدل نهایی نشان داد محافظه‌کاری شرطی اثر مثبت استراتژی رهبری هزینه و استراتژی تمایز بر ارزش شرکت را تشدید می‌کند. این نتایج با یافته‌های حبیب و حسن (۲۰۱۷) و کوتاری و همکاران (۲۰۱۰) هم‌راستا است که بیان کردند سطح محافظه‌کاری بر اثربخشی استراتژی‌های رقابتی اثرگذار است و شرکت‌هایی که همزمان از سیاست‌های مالی محتاطانه و استراتژی هزینه‌محور استفاده می‌کنند، عملکرد مالی پایدارتری دارند. از سوی دیگر، پژوهش لوبو و ژائو (۲۰۱۸) نشان داد در شرکت‌هایی که رویکرد تمایز را دنبال می‌کنند، محافظه‌کاری بیش از حد موجب کاهش انعطاف مالی و تضعیف قدرت پاسخگویی به فرصت‌های نوآورانه می‌شود. این یافته با نتیجه پژوهش حاضر هم‌خوانی دارد، از این‌رو سطح محافظه‌کاری باید با نوع استراتژی رقابتی متناسب باشد.

با توجه به نتایج پژوهش، پیشنهادات زیر برای مدیران، سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران ارائه می‌شود: (۱) سطح محافظه‌کاری باید به گونه‌ای تنظیم شود که اعتماد سرمایه‌گذاران حفظ شده و ریسک‌های مالی کاهش یابد، از این‌رو، مدیریت محافظه‌کاری شرطی در گزارشگری مالی ضروری است. (۲) شرکت‌ها باید هماهنگی بین استراتژی رقابتی و سیاست‌های مالی را رعایت کنند، لذا، انتخاب استراتژی رقابتی متناسب با سطح محافظه‌کاری است. (۳) سرمایه‌گذاران و مدیران باید به اثر محافظه‌کاری در تصمیمات استراتژیک توجه نمایند، آنها باید تأثیر محافظه‌کاری شرطی را بر استراتژی‌های رقابتی و تصمیمات مدیریتی لحاظ کنند. (۴) با تقویت استراتژی رهبری هزینه همراه با محافظه‌کاری، باعث افزایش ارزش شرکت و کاهش ریسک‌های بازار می‌شود. (۵) بازنگری در استفاده از استراتژی تمایز در محیط محافظه‌کارانه، برای کاهش اثرات منفی آن، لازم است. ترکیب استراتژی تمایز با نوآوری و بازاریابی هدفمند توصیه می‌شود.

پژوهش‌های آینده در مورد مباحث زیر مناسب خواهد بود، (۱) مطالعه اثرات بلندمدت محافظه‌کاری شرطی بر ارزش سهام و تصمیمات استراتژیک، (۲) بررسی تأثیر محافظه‌کاری شرطی بر سایر ابعاد عملکرد سازمانی مانند نوآوری، رشد بازار و عملکرد مالی بلندمدت و (۳) مقایسه اثر محافظه‌کاری شرطی در شرایط بحران و نوسانات اقتصادی برای شناسایی راهکارهای مؤثر در مدیریت ریسک.

مهمترین محدودیت‌های این پژوهش شامل اطلاعات بسیاری از شرکت‌های نمونه در دسترس نبود و از نمونه کنار گذاشته شد، با توجه به دوره مورد مطالعه، ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۲، تعمیم نتایج به سال‌های خارج از این دامنه با احتیاط باید انجام شود.

تعارض منافع

تعارض منافع نداریم.

پیش از انتشار

ORCID

Mohammad Asrami	Amri-		http://orcid.org/0000-0003-2438-5390
Seyed Kazem Ebrahimi			http://orcid.org/0000-0002-7227-6407
Tariq Khaled Ali			http://orcid.org/0009-0009-8183-2987

منابع

- اقدامی، الهام و بنی مهد، بهمن (۱۳۹۸). تاثیر استراتژی رهبری و تمایز محصول بر هزینه حقوق صاحبان سهام. حسابداری مدیریت ۴۳(۱): ۱۵۳-۱۶۵.
<https://sanad.iau.ir/Journal/jma/Article/816787>
- امری اسرمی، محمد و آقایی، محمدعلی. (۱۴۰۰). تاثیر استراتژی تجاری بر رابطه خطی و غیرخطی مسئولیت پذیری اجتماعی با میزان و پایداری سود تقسیمی شرکت. نشریه پژوهش های حسابداری مالی، ۱۳(۱)، ۱۰۹-۱۲۸. doi: [10.22108/far.2021.123513.1645](https://doi.org/10.22108/far.2021.123513.1645)
- حقیقت شهرستانی، مهدی، دستگیر، محسن، و سروش یار، افسانه. (۱۴۰۱). تاثیر محافظه کاری شرطی و غیرشرطی بر سطح سرمایه گذاری آتی و ارزش سهام. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسي، ۱۴(۵۳)، ۱-۳. doi: [10.30495/faar.2022.691684](https://doi.org/10.30495/faar.2022.691684)
- حکمت، هانیه، حیدرزاده خلیفه کندی، وحید و قربانی، راضیه. (۱۴۰۳). نقش تعدیلگری محافظه کاری بر ارتباط بین کیفیت حسابرسي و مدیریت سود. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۲۱(۸۳)، ۱۶۲-۱۲۱. doi: [10.22054/qjma.2024.79187.2555](https://doi.org/10.22054/qjma.2024.79187.2555)
- حیدری، مهدی، علی اکبرلو، علیرضا و خاکپور حیدرانلو، ابراهیم. (۱۴۰۱). بررسی تاثیر درماندگی مالی و فرصت های رشد بر محافظه کاری حسابداری با نقش تعدیل گری بیش اطمینانی مدیریت. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۹(۷۴)، ۱۷۷-۲۰۸. doi: [10.22054/qjma.2021.59804.2249](https://doi.org/10.22054/qjma.2021.59804.2249)
- درخشان، مزده، صفرزاده، محمدحسین، اسدی، غلامحسین، و راد، عباس. (۱۴۰۲). تاثیر استراتژی کسب و کار و هوشیاری شرکت بر افشای ریسک: تحلیلی بر عدم اطمینان محیطی. نشریه پژوهش های حسابداری مالی، ۱۵(۲)، ۶۴-۳۳. doi: [10.22108/far.2023.138881.1993](https://doi.org/10.22108/far.2023.138881.1993)

رهروی دستجردی، علیرضا، فروغی، داریوش، و مرادی، زهرا. (۱۴۰۳). تحلیل تأثیر استراتژی تجاری شرکت و اجزای تشکیل دهنده آن به عنوان عامل ریسک اطلاعات بر بازده مازاد سهام. مدیریت دارایی و تامین مالی، ۱۲(۴)، ۳۶-۱۹. doi: ۱۰.۲۲۱۰۸/amf.2024.141071.1872

محسن، ساره، حمیدیان، نرگس و هاشمی، سید عباس. (۱۴۰۴). تأثیر نوسان جریان های نقد عملیاتی صنعت بر ریسک سقوط آتی قیمت سهام: نقش تعدیلی عدم قطعیت سیاست اقتصادی و محافظه کاری شرطی. مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۲۲(۸۵)، ۱۲۲-۸۳. doi: ۱۰.۲۲۰۵۴/qjma.2025.82063.2615

وقفی، سید حسام، حسینی، سید احسان و کشوری، فاطمه. (۱۴۰۱). تأثیر استراتژی رهبری هزینه و تمایز بر ریسک شرکت با تأکید بر نقش مدیریت ریسک و سرمایه فکری. پژوهشنامه بازرگانی، ۲۶(۱۰۴)، ۱۵۷-۱۸۰. doi: 10.22034/ijts.2022.554331.3652

Agustia, D., Muhammad, N. P. A., & Permatasari, Y. (2020). Earnings management, business strategy, and bankruptcy risk: evidence from Indonesia. *Heliyon*, 6(2): e03317. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e03317>

Ahmed, A. S., & Duellman, S. (2007). Accounting conservatism and board of director characteristics: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 43(2-3), 411-437. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.01.005>

Al-Shaer, H., Kuzey, C., Uyar, A., & Karaman, A. S. (2024). Corporate strategy, board composition, and firm value. *International Journal of Finance & Economics*, 29(3), 3177-3202. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2827>

Amalia, F. P. N., Aryati, T., & Delfina, C. (2023). The Effect of Business Strategy and Environmental Disclosure on Firm Value. *Devotion: Journal of Research and Community Service*, 4(7), 1401-1414. <https://doi.org/10.59188/devotion.v4i7.505>

Asdemir, O., Fernando, G. D., & Tripathy, A. (2013). Market perception of firm strategy. *Managerial finance*, 39(2), 90-115. Doi: 10.1108/03074351311293972

Ball, R., & Shivakumar, L. (2005). Earnings quality in UK private firms: Comparative loss recognition timeliness. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83-128. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.04.001>

Banker, D. R., Mashruwala, R., & Tripathy, A. (2014). Does a differentiation strategy lead to more sustainable financial performance than a cost

- leadership strategy? *Management decision*, 52(5), 872-896 DOI: <https://doi.org/10.1108/MD-05-2013-0282>.
- Bansal, M., & Bashir, H. A. (2023). Business strategy and classification shifting: Indian evidence. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 13(1), 69-92. <https://doi.org/10.1108/JAEE-03-2021-0099>
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3-37. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00014-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1)
- Baumol, W. J. (2002). *The Free-Market Innovation Machine: Analyzing the Growth Miracle of Capitalism*. Princeton University Press.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 237-333. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00027-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00027-1)
- Dess, G. G., & Davis, P. S. (1984). Porter's (1980) generic strategies as determinants of strategic group membership and organizational performance. *Academy of Management Journal*, 27(3), 467-488. <https://doi.org/10.2307/256040>
- Galli-Debicella, A. (2021). How SMEs compete against global giants through sustainable competitive advantages. *Journal of Strategic and International Studies*, 6(1), 1-15. <https://jsbs.scholasticahq.com/article/29812-how-smes-compete-against-global-giants-through-sustainable-competitive-advantages>
- García Lara, J. M., García Osma, B., & Khalilov, A. (2023). Conditional conservatism and the agency problems of overvalued equity. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4255640>
- Ghani, R. A., Samah, A. R. A., Baharuddin, N. S., & Ahmad, Z. (2023). Determinants of Firm Value as Measured by the Tobin's Q: A Case of Malaysian Plantation Sector. *International Journal of Academic Research in Accounting Finance and Management Sciences*, 13(2), 420-432. DOI: [10.6007/IJARAFMS/v13-i2/17268](https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v13-i2/17268)
- Givoly, D., & Hayn, C. (2000). The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative? *Journal of Accounting and Economics*, 29(3), 287-320. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(00\)00024-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(00)00024-0)
- Hadinugroho, B., Haryono, T., Payamta, & Trinugroho, I. (2018). Leverage, firm value and competitive strategy: evidence from

- Indonesia. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 11(5), 487-508. DOI: [10.1504/IJEPEE.2018.094806](https://doi.org/10.1504/IJEPEE.2018.094806)
- Hall, B. H. (2005). Innovation and diffusion. In *Handbook of the Economics of Innovation and Technological Change* (pp. 459–491). Blackwell. <https://ssrn.com/abstract=486216>
- Hamel, G., & Prahalad, C. K. (1994). *Competing for the Future*. Harvard Business School Press.
- Higgins, D., Omer, T. C., & Phillips, J. D. (2015). The influence of a firm's business strategy on its tax aggressiveness. *Contemporary Accounting Research*, 32(2), 674-702. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12087>
- Hill, C. W., & Jones, G. R. (2012). *Strategic management theory: An integrated approach* (10th ed.). Cengage Learning.
- Hitt, M. A., Ireland, R. D., & Hoskisson, R. E. (2017). *Strategic Management: Concepts and Cases: Competitiveness and Globalization* (12th ed.). Cengage Learning.
- Islam, F., Bose, S., Ying, S. X., & Shams, S. (2025). From corporate emissions to financial statements: Understanding accounting conservatism in the wake of carbon risks. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 21(3), 100500. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2025.100500>
- Johnson, G., Scholes, K., & Whittington, R. (2020). *Exploring strategy: Text and cases* (12th ed.). Pearson.
- LaFond, R., & Watts, R. L. (2008). The information role of conservatism. *The Accounting Review*, 83(2), 447–478. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.2.447>
- Lara, J. M. G., Osma, B. G., & Penalva, F. (2009). Accounting conservatism and corporate governance. *Review of Accounting Studies*, 14(1), 161–201. <https://doi.org/10.1007/s11142-007-9060-1>
- Ma, G. (2025). Does the annual reports risk information disclosure elevate corporate transparency, reduce myopic decision-making, and strengthen governance? *Journal of Risk & Regulation*. <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/09537325.2025.2550009>
- Mahmood, M., Uyar, A., Kuzey, C., & Karaman, A. S. (2023). Business strategy, sustainability, and firm value: A test of financial slack and agency theories. *Managerial and Decision Economics*, 44(5), 2924–2947. <https://doi.org/10.1002/mde.3855>
- Miller, D. (1992). The generic strategy trap. *Journal of Business Strategy*, 13(1), 37–41. <https://doi.org/10.1108/eb039453>

- Mutuku, K., Oloko, M., & Muturi, W. (2024). Influence of Differentiation Strategy on Financial Performance of Deposit-Taking Saccos in Kenya. *European Journal of Business and Strategic Management*, 9(1), ۱-۱۱. Doi: [10.47604/ejbsm.2317](https://doi.org/10.47604/ejbsm.2317)
- Nguyen, P. L., Thi, U. N., Yen, T. H., & Hien, V. T. (2025). Factors influencing firm's sustainable competitive advantage in a developing country: Exploring perspectives of green dynamic capabilities. *IJSDS*, XX(YY), AA-BB. <https://doi.org/10.18280/ijstdp.200314>
- Nwachukwu Ifeoma, G., Kalu Edith, O., & Okoroafor, S. N. (2024). Non Financial Perspectives and Firms' Value of Deposit Money Banks in Nigeria. *International Journal of Research and Innovation in Social Science*, 8(3), 933-958. <https://dx.doi.org/10.47772/IJRISS.2024.803069>
- Obiedallah, Y. R., & El Mahdy, A. H. A. M. (2025). Accounting conservatism and firm value in Egypt: The mediating role of tax avoidance. *Future Business Journal*, 11, Article 177. <https://doi.org/10.1186/s43093-025-00600-z>
- Porter, M. E. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Free Press.
- Rosário, A. T., & Raimundo, R. (2024). Importance of competitive dynamics of strategic groups: Opportunities and challenges. *Administrative Sciences*, 14(7), 147. <https://doi.org/10.3390/admsci14070147> MDPI
- Roychowdhury, S., & Watts, R. L. (2007). Asymmetric timeliness of earnings, market-to-book and conservatism in financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 44(1-2), 2-31. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.12.003>
- Rubio-Andrés, M., Linuesa-Langreo, J., Gutiérrez-Broncano, S., & Sastre-Castillo, M. Á. (2025). Tackling digital transformation strategy: how it affects firm innovation and organizational effectiveness. *The Journal of Technology Transfer*, 50(5), 1893-1918. Doi: [10.1007/s10961-024-10164-9](https://doi.org/10.1007/s10961-024-10164-9)
- Ryu, S. L., & Won, J. (2022). The value relevance of operational innovation: insights from the perspective of firm life cycle. *Sustainability*, 14(4), 2058. <https://doi.org/10.3390/su14042058>
- Shaban, O. S. (2025). AI-driven financial transparency and corporate governance: An empirical study in Jordan. *Sustainability*, 17(9), 3818. <https://www.mdpi.com/2071-1050/17/9/3818>
- Soliman, M. T. (2008). The use of DuPont analysis by market participants. *The accounting review*, 83(3), 823-853. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.3.823>

- Spanos, Y. E., & Lioukas, S. (2001). An examination into the causal logic of rent generation: Contrasting Porter's competitive strategy framework and the resource-based perspective. *Strategic Management Journal*, 22(10), 907–934. <https://doi.org/10.1002/smj.174>
- Talawa, M. (2024). Impact of accounting conservatism and corporate governance on firm performance. *Asian Journal of Accounting Research*. <https://doi.org/10.1108/AJAR-11-2023-0385>
- Watts, R. L. (2003). Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 17(3), 207–221. <https://doi.org/10.2308/acch.2003.17.3.207>
- Wu, C. Y.-H., Tsao, S.-M., & Lin, C.-H. (2025). Accounting conservatism, corporate diversification and firm value. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 64(1), 371–415. <https://doi.org/10.1007/s11156-024-01308-x>
- Xiao, Z. (2024). Accounting conservatism as a strategy to deter entry. *Journal of Corporate Accounting & Finance*. [https://doi.org/10.1016/S1057-5219\(24\)00075-9](https://doi.org/10.1016/S1057-5219(24)00075-9)
- Zainy, H. Z. A. (2025). The effect of accounting conservatism and financial constraints on dividend policy. *Risk Governance & Control: Financial Markets & Institutions*, 15(3), 226–235. <https://doi.org/10.22495/rgcy15i3sip5>

References [In Persian]

- Amri-Asrami, M. and Aghaei, M. A. (2021). The effect of business strategy on the linear and nonlinear relation between corporate social responsibility with the amount and stability of the company's dividend. *Financial Accounting Research*, 13(1), 109-128. doi: [10.22108/far.2021.123513.1645](https://doi.org/10.22108/far.2021.123513.1645) [In Persian]
- Eghdami, E., Banimahd, B. (2019). The Effect of Strategy of Cost Leadership and Product Differentiation Strategy on Cost of Equity. *Management Accounting*, 12(43), 153-165. <https://sanad.iau.ir/Journal/jma/Article/816787> [In Persian]
- Haghighat Shahrestani, M., Dastgir, D., Soroushyar, A. (2022). The Effect of Conditional and Unconditional Conservatism on the Level of Future Investment and Stock Value. *Financial Accounting and Auditing Research*, 14(53), 1-30. doi: [10.30495/faar.2022.691684](https://doi.org/10.30495/faar.2022.691684) [In Persian]
- Derakhshan, M. , Safarzadeh, M. H. , Asadi, G. H. and Raad, A. (2023). The Impact of Business Strategy and Firm Alertness on Risk Disclosure: An Analysis of Environmental Uncertainty. *Financial Accounting*

Research, 15(2), 33-64. doi: [10.22108/far.2023.138881.1993](https://doi.org/10.22108/far.2023.138881.1993) [In Persian]

Hekmat, H. , Heydarzadeh khalife khandi, V. and Ghorbani, R. (2024). The Moderating Role of Conservatism in the Relationship between Audit Quality and Earnings Management. Empirical Studies in Financial Accounting, 21(83), 121-162. doi: [10.22054/qjma.2024.79187.2555](https://doi.org/10.22054/qjma.2024.79187.2555) [In Persian]

Heidari, M., Aliakbarlou, A. and Khakpour Heydaranlou, E. (2022). Investigating the Effect of Financial Distress and Growth Opportunities on Accounting Conservatism with the Role of Adjusting Management Overconfidence. Empirical Studies in Financial Accounting, 19(74), 177-208. doi: [10.22054/qjma.2021.59804.2249](https://doi.org/10.22054/qjma.2021.59804.2249) [In Persian]

Mohsin, S., Hamidian, N. and Hashemi, S. A. (2025). The Effect of Industry Operating Cash Flow Volatility on Stock Price Crash Risk: The Moderating Role of Economic Policy Uncertainty and Conditional Conservatism. Empirical Studies in Financial Accounting, 22(85), 83-122. doi: [10.22054/qjma.2025.82063.2615](https://doi.org/10.22054/qjma.2025.82063.2615) [In Persian]

Rahrovi Dastjerdi, A., Forooghi, D. and Moradi, Z. (2024). Analyzing the Influence of Company's Business Strategy and Its Components as a Factor of Information Risk on Excess Stock Returns. Journal of Asset Management and Financing, 12(4), 19-38. doi: [10.22108/amf.2024.141071.1872](https://doi.org/10.22108/amf.2024.141071.1872) [In Persian]

Vaghfi, S. H. , Hosseini, S. E. and Keshvari, F. (2022). Investigating the Effect of Cost Management and Differentiation Strategies on Company Risk, with Emphasis on the Role of Intellectual Capital and Risk Management. Iranian Journal of Trade Studies, 26(104), 157-180. doi: [10.22034/ijts.2022.554331.3652](https://doi.org/10.22034/ijts.2022.554331.3652) [In Persian]