

ORIGINAL ARTICLE

Synergistic Effects of Differentiation and Cost Leadership on Economic Added Value: A Sustainable Competitive Advantage Perspective

Samaneh Noraniazad¹

1. Assistant Professor of Economics, Management and Economics Faculty, Payame Noor University, Tehran, Iran.

Correspondence:
Samaneh Noraniazad
Email: noraniazad@pnu.ac.ir

Received: 24 Sep 2025
Revised : 6 Nov 2025
Accepted: 19 Jan 2026

How to cite:
Noraniazad,S.(2025).
Synergistic Effects of
Differentiation and Cost
Leadership on Economic
Added Value: A Sustainable
Competitive Advantage
Perspective, 9 (33), 146-168
(DOI: [10.30473/jier.2026.75921.1514](https://doi.org/10.30473/jier.2026.75921.1514))

ABSTRACT

This study investigates the primary determinants of sustainable competitive advantage and Economic Value Added (EVA) for security firms. Beyond assessing their individual impacts, the research explicitly evaluates the interactive (hybrid) effects of differentiation and cost leadership strategies on firm EVA. Financial data were systematically extracted from the statements of 141 listed companies over the period from 2014 to 2023. These data were then analyzed using the two-stage System Generalized Method of Moments (SYS-GMM) estimator. The findings reveal that the differentiation strategy exerts a positive and significant impact on EVA. Conversely, cost leadership alone does not yield a significant effect. Crucially, the hybrid effect of combining both differentiation and cost leadership strategies is found to enhance value creation and increase EVA. Interestingly, the individual effect of differentiation promotes EVA with greater intensity than the synergistic effects of the combined strategies. The control variable, cash flow, shows a positive but statistically insignificant effect. However, the remaining control variables exert a negative and statistically significant influence on value added, reflecting institutional and managerial characteristics of the firm. Consequently, the study recommends that corporate managers prioritize investment in intangible assets—such as branding and product innovation—as the principal drivers of value creation. Furthermore, firms should leverage the synergistic effects of differentiation and cost leadership to achieve a more sustainable EVA.

KEY WORDS

Sustainable Competitive Advantage, Differentiation Strategy, Cost Leadership Strategy, Hybrid Effect, System Generalized Method of Moments (SYS-GMM).

Jel: G10 ·L19 ·L21 ·L60 ·M41



«مقاله پژوهشی»

اثر هیبریدی راهبرد تمایز و رهبری هزینه بر ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌های بورسی: رویکرد مزیت رقابتی پایدار

سمانه نورانی آزاد^۱

۱. استادیار گروه اقتصاد، دانشکده مدیریت و علوم اقتصادی، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران.

نویسنده مسئول:
سمانه نورانی آزاد

رایانامه: noraniazad@pnu.ac.ir

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۷/۰۲

تاریخ بازنگری: ۱۴۰۴/۰۸/۱۵

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۵/۱۰/۲۹

استناد به این مقاله: نورانی آزاد، سمانه، اثر هیبریدی راهبرد تمایز و رهبری هزینه بر ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌های بورسی: رویکرد مزیت رقابتی پایدار، فصلنامه پژوهش‌های اقتصاد صنعتی، ۱۶۸-۱۴۸، (۳۳)۹، (DOI: [10.30473/jier.2026.75921.1514](https://doi.org/10.30473/jier.2026.75921.1514))

چکیده

هدف محوری پژوهش حاضر بررسی معمای مزیت رقابتی پایدار و ارزش افزوده اقتصادی بنگاه‌های فعال بورسی است. در واقع این پژوهش تلاش دارد که ضمن بررسی اثرات راهبرد تمایز و رهبری هزینه اثرات تعاملی این دو راهبرد را بر ارزش افزوده بنگاه ارزیابی نماید. بدین منظور داده‌های ۱۴۱ شرکت فعال در بورس اوراق بهادار به روش حذف سیستماتیک در بازه زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ از صورت‌های مالی این شرکت‌ها استخراج و به روش گشتاورهای تعمیم‌یافته دو مرحله‌ای سیستمی SYS-GMM به این مهم پرداخته شد. نتایج پژوهش گویای آن است که راهبرد تمایز با اثر مثبت و معناداری ارزش افزوده بنگاه‌ها اقتصادی را افزایش داده است؛ درحالی‌که رهبری هزینه تاثیر معناداری نداشته است. علاوه بر این اثر هیبریدی راهبرد تمایز و هزینه باعث خلق ارزش آفرینی و افزایش ارزش افزوده اقتصادی بنگاه‌ها شده است؛ در این میان اثر تمایز در مقایسه با اثرات مثبتی بر هم‌افزایی راهبردهای تمایز و رهبری هزینه با شدت بیشتری باعث ارتقای ارزش افزوده اقتصادی شده است. همچنین نتایج بررسی اثر متغیرهای کنترلی مؤید آن است که هرچند جریان نقدینگی با اثر مثبت تاثیر معناداری بر ارزش افزوده نداشته است؛ اما بقیه متغیرها با توجه به ساختار نهادی و مدیریتی بنگاه‌ها اثر منفی و معناداری بر ارزش افزوده شرکت گذاشته‌اند. از این رو به مدیران شرکت‌ها توصیه می‌شود که علاوه بر سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نامشهود نظیر تحقیق و توسعه، برندینگ، ارتقای کیفیت و نوآوری محصول به عنوان محرک اصلی خلق ارزش افزوده با تمرکز بر اثرات تعاملی (هم‌افزایی) تمایز و رهبری هزینه ارزش افزوده اقتصادی پایدارتری ایجاد کنند.

واژه‌های کلیدی

مزیت رقابتی پایدار، راهبرد تمایز، راهبرد رهبری هزینه، اثر هیبریدی، گشتاورهای تعمیم‌یافته دو مرحله‌ای سیستمی SYS-GMM.

طبقه‌بندی JEL: M41، L60، L21، L19، G10



عملکرد اقتصادی ناپایدار و کاهش جذابیت برای سرمایه‌گذاران بوده است؛ در حالی که، اکثر بازارهای بورس جهانی معمولاً تحت تأثیر سیاست‌های پولی بین‌المللی، تنوع ابزارهای مالی و شفافیت اطلاعاتی عمل می‌کنند.

بررسی روند فعالیت شرکت‌های بورس ایران و مقایسه با برخی کشورهای خاورمیانه گویای نوسانات گسترده در این بازار از منظر عملکرد اقتصادی طی دهه‌های اخیر است؛ به طوری که در ابتدای دهه ۱۳۹۰، عملکرد اقتصادی تحت تأثیر افزایش قیمت کالاهای جهانی و سودآوری شرکت‌های صادرات‌محور بود؛ در سال‌های ۱۳۹۸ و ۱۳۹۹ عملکرد این بازار جهش بی‌سابقه‌ای را تجربه کرد که ناشی از ورود سرمایه‌های خرد، کاهش نرخ بهره و جذابیت بازار سرمایه نسبت به سایر بازارها بوده است؛ اما در سال‌های ۱۳۹۲ و ۱۳۹۳ و همچنین از نیمه دوم سال ۱۳۹۹ تا ۱۴۰۲، بازار تحت تأثیر سیاست‌های پولی و کاهش اعتماد عمومی، افت شدیدی را تجربه کرد. در مقایسه، بازارهای عربستان و امارات به دلیل سیاست‌های پایدار اقتصادی، بازدهی پایدارتری داشته و ترکیه با نوسانات ارزی و بحران‌های اقتصادی، عملکردی مشابه بورس ایران نشان داده است. علاوه بر این، کشورهای منطقه با ارائه ابزارهای مالی متنوع و قوانین حمایتی، موفق به جذب سرمایه‌گذاران خارجی شده‌اند؛ اما بورس ایران به علت تحریم‌ها و محدودیت‌های قانونی، از این مزیت بی‌بهره مانده است. این تفاوت‌ها چالش این بازار را بیش از پیش مشخص نموده و باعث می‌شود که تحلیل عملکردی این بازار اهمیت ویژه‌ای داشته باشد.

مطالعات پیشین در این حوزه عمدتاً به صورت مقطعی و کوتاه‌مدت به این موضوع پرداخته‌اند و نتایج آنها متناقض و غیرقابل تعمیم به کل بازار بوده است؛ ضمناً در مطالعات قبلی که به بررسی استراتژی‌های تمایز و رهبری هزینه به عنوان منبع خلق مزیت رقابتی پایدار توجه نموده‌اند تمرکزشان بر تحلیل مستقل هر یک از این راهبردها بوده و اثر هم‌افزایی (هیبریدی)^۳ تمایز و رهبری هزینه بر پایداری عملکرد اقتصادی بنگاه‌های بورسی مورد واکاوی قرار نگرفته است؛ بنابراین شکاف پژوهشی مهمی در ادبیات

۱. مقدمه

در ادبیات رقابت‌پذیری بین‌المللی و مدیریت استراتژیک، مزیت رقابتی پایدار به توانایی پیشی گرفتن از رقابت فعلی یا بالقوه یک بنگاه، صنعت یا کشور در ایجاد و حفظ برتری اقتصادی نسبت به رقیب در بازارهای داخلی یا جهانی اطلاق می‌شود؛ این عملکرد برتر، رهبری بازار را تضمین می‌کند. در این میان دو راهبرد اساسی شامل استراتژی تمایز و رهبری هزینه، از سوی نظریه‌پردازانی همچون پورتر^۱ به عنوان مسیرهای اصلی خلق مزیت رقابتی پایدار معرفی شده‌اند. در استراتژی تمایز بنگاه‌ها با تمرکز بر ارائه محصولات یا خدمات متمایز و ارزش‌آفرین برای مشتریان، به دنبال کسب سهم بازاری بیشتر و ایجاد ارزش افزوده برتر هستند، در حالی که در استراتژی رهبری هزینه بنگاه‌ها بر کاهش هزینه و ارتقای کارایی عملیاتی تکیه دارند تا امکان رقابت قیمتی و افزایش حاشیه سود بیشتر را فراهم نمایند (موس^۲، ۲۰۱۴).

در واقع، کشورهایی که بنگاه‌های آن‌ها قادر به توسعه مزیت‌های رقابتی پایدار بر پایه مزایای هزینه‌ای یا تمایز محصول باشند با برخورداری از سهم بازاری بالاتر در بازارهای داخلی، سهم بالاتری از تجارت جهانی، سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی و رشد اقتصادی بلندمدت کسب خواهند کرد. این اهمیت در اقتصادهای در حال گذار، نظیر ایران، با توجه به چالش‌های ساختاری، تحریم‌های اقتصادی، نوسانات ارزی و محدودیت‌های تأمین مالی، نمود دوچندان می‌یابد؛ چرا که بنگاه‌ها ناگزیرند در محیطی با ریسک بالا و پیش‌بینی‌ناپذیر به دنبال حفظ و ارتقای عملکرد اقتصادی خود باشند.

از طرفی، بازار سرمایه ایران به عنوان بستر اصلی فعالیت بنگاه‌های بورسی با چالش‌های جدی مواجه بوده است به طوری که در سال‌های اخیر نوسانات شدید قیمتی، تغییرات مکرر در سیاست‌های پولی و ارزی، و محدودیت‌های نهادی مشهود بوده است. علاوه بر این، بسیاری از شرکت‌های بورسی فاقد استراتژی رقابتی مشخص بوده یا در پیاده‌سازی آن با موانع ساختاری و محیطی مواجه‌اند که پیامد آن،

^۳ . Hybrid Effect

^۱ . Porter

^۲ . Mose

داخلی درخصوص نقش راهبرد هیبریدی (ترکیبی) در ایجاد مزیت رقابتی پایدار، به‌ویژه در بستر پرچالش و پویای اقتصاد ایران، وجود دارد. این خلأ پژوهشی موجب سردرگمی تصمیم‌گیران شرکتی و سرمایه‌گذاران در انتخاب مسیر بهینه برای دستیابی به مزیت رقابتی پایدار گردیده است و پژوهش حاضر درصدد پر کردن آن است. بنابراین با وجود شواهد گسترده در بازارهای توسعه‌یافته، پرسش اصلی در اقتصادهای در حال گذار و به‌ویژه بازار ایران این است که کدامیک از استراتژی‌های تمایز یا رهبری هزینه می‌تواند در بستر اقتصاد پرچالش ایران، پایداری عملکرد اقتصادی بنگاه‌های بورسی را بیش از دیگری تضمین کند؟ همچنین، آیا اثر هیبریدی (تعاملی) می‌تواند در مقایسه با راهبرد تک‌بعدی، مسیر بهینه‌تری برای ایجاد مزیت رقابتی پایدار فراهم سازد؟ بنابراین، هدف محوری پژوهش حاضر بررسی معمای مزیت رقابتی و عملکرد اقتصادی پایدار با اتکا به مسیرهای بنیادین کسب مزیت رقابتی است. بدین منظور از داده‌های ۱۴۱ بنگاه فعال در بازار بورس ایران طی سال‌های ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ استفاده شده است.

در ادامه ساماندهی مقاله به این صورت است که پس از مقدمه به بررسی مبانی نظری و پیشینه تحقیق پرداخته می‌شود، بخش سوم به معرفی مدل و ساختار الگو اختصاص یافته است؛ در بخش چهارم به برآورد مدل، تجربه و تحلیل داده‌ها پرداخته می‌شود؛ نهایتاً بخش پایانی به جمع‌بندی و نتیجه‌گیری اختصاص داده شده است.

۲. مبانی نظری

با توجه به اینکه سهامداران به ارزیابی عملکرد بنگاه‌هایی که در آن سرمایه‌گذاری می‌کنند علاقمندند معمولاً از شاخص‌های متفاوتی برای اندازه‌گیری ارزش سهام و قضاوت در مورد عملکرد بنگاه‌ها استفاده می‌کنند؛ اما به‌کارگیری معیارهای نامناسب سنجش عملکرد باعث می‌شود که بنگاه به سمت ارزش واقعی خود سوق پیدا نکند و این امر موجب ضرر یک گروه از سهامداران و سود سرشار

گروه دیگری می‌شود. از گذشته ثروت سهامداران با شاخص‌های مبتنی بر معیارهای حسابداری مانند سود عملیاتی و یا نسبت‌های مالی مانند سود هر سهم^۱ (EPS)، رشد سود هر سهم، بازده حقوق صاحبان سهام^۲ (ROE)، بازده سرمایه‌گذاری^۳ (ROI)، بازده داراییها^۴ (ROA) و جریانهای نقدی که دلالت بر عملکرد بنگاه داشتند مورد ارزیابی قرار می‌گرفت. این معیارها که ضعف‌های زیادی داشتند عملکرد بنگاه‌ها را به‌گونه‌ای مطلوب نشان نمی‌دادند؛ زیرا در این معیارها تنها به سود حسابداری توجه می‌شد و هزینه منابع سرمایه بنگاه مورد توجه نبود، بنابراین روش‌های مطلوبی برای سنجش عملکرد بنگاه یا صنعت محسوب نمی‌شدند. علاوه بر این، معیارهای مالی مانند نرخ بازده فروش^۵ (ROS) و سود باقی‌مانده سنج‌های مناسب و مطلوبی برای سنجش عملکرد نیستند، زیرا تمرکز اصلی آنها بر تعیین بازده اضافی هر سهم می‌باشد. در مقابل، رویکردهای اقتصادمحور با اتکا بر مبانی نظری ارزش و هزینه فرصت سرمایه، ابزار دقیق‌تری برای سنجش عملکرد فراهم می‌آورند (رسولی محمد و ولیزاده اوغانی، ۱۳۹۹) این رویکردها عملکرد بنگاه را با توجه به قدرت سودآوری دارایی‌ها و مقایسه نرخ بازده با هزینه سرمایه ارزیابی می‌کنند. در این میان، ارزش افزوده اقتصادی^۶ (EVA) یکی از شاخص‌های کلیدی است که از طریق تفاوت میان سود عملیاتی پس از کسر مالیات و هزینه سرمایه بدست می‌آید (شارما و همکاران^۷، ۲۰۱۰). از آنجا که EVA هزینه فرصت سرمایه را نیز در نظر می‌گیرد، نسبت به شاخص‌های حسابداری سنتی جامع‌تر بوده و سنجشی واقع‌بینانه‌تر از عملکرد اقتصادی و میزان ارزش‌آفرینی بنگاه ارائه می‌دهد. از دیدگاه نظری سه رویکرد اصلی برای ایجاد مزیت رقابتی و تبیین عملکرد اقتصادی بنگاه‌ها، صنایع یا کشورها وجود دارد؛ در دیدگاه اول یا رویکرد مبتنی بر منابع، بنگاه‌ها براساس چگونگی بهره‌برداری از منابع متفاوتند و عدم تجانس منابع باعث ایجاد مزیت رقابتی و افزایش ناهمسانی

۵ . Return of Sales

۶ . Economic value-add

۷ . Sharma et al.

۱ . Earnings per share

۲ . Return on Equity

۳ . Return on Investment

۴ . Return on Assets

اقتصادی و نهادهای مرتبط است. در واقع دیدگاه پورتر بر بنیان‌های خرد سرآمدی اقتصادی تکیه دارد و سعی می‌کند که نقش بنگاه‌ها و صنایع را در کنار نهاد دولت پررنگ‌تر جلوه دهد.

در دیدگاه دوم یا رویکرد دانش محور، مزیت رقابتی محصول نوآوری و فرایند تخریب خلاق است. معرفی محصولات یا فرآیندهای جدید، جایگزینی فناوری‌های قدیمی با نسخه‌های به‌روز معمولاً از طریق سرریزهای دانش، عملکرد شرکت‌ها و مناطق مرتبط را بهبود می‌بخشد این سرریزها نوعی «سرمایه دانشی برون‌زا» ایجاد می‌کنند که در صورت وجود ظرفیت جذب درون‌بنگاهی، به مزیت رقابتی تبدیل می‌شوند. بنابراین، در دیدگاه دانش‌محور، مزیت رقابتی نه صرفاً ناشی از در اختیار داشتن دارایی‌ها، بلکه حاصل توانایی بنگاه در بازآفرینی، ترکیب و ارتقای مستمر منابع دانشی است (ملتز و ردینگ^۴، ۲۰۲۱).

در دیدگاه سوم یا رویکرد مبتنی بر بازار (زنجیره ارزش) بر اساس نظریه پورتر (۱۹۸۵) مزیت رقابتی زمانی حاصل می‌شود که شرکت‌ها فعالیت‌های ارزش‌آفرین خود را با هزینه کمتر یا کیفیت متمایز نسبت به رقبای انجام دهند. علاوه بر این، همکاری و تعامل متقابل بین مصرف‌کنندگان و شرکت‌های بزرگ چندملیتی^۵ نیز در خلق این مزیت رقابتی نقش دارد (زامورا^۶، ۲۰۱۶).

در واقع، از نظر پورتر منبع ایجاد مزیت رقابتی پایدار بر پایه سه استراتژی عمومی رهبری هزینه، تمایز و تمرکز استوار است؛ بنابراین انتخاب هر استراتژی می‌تواند بر شکل‌گیری مزیت رقابتی پایدار و در نهایت بر عملکرد و ارزش افزوده اقتصادی بنگاه‌ها تأثیرگذار باشد. این چارچوب، حتی با گذر زمان و تحول محیط‌های رقابتی، از جمله گذار به عصر دیجیتال، همچنان معتبر است (کیم و همکاران^۷، ۲۰۰۴). در استراتژی رهبری هزینه، شرکت‌ها تلاش دارند هزینه تمام‌شده محصولات یا خدمات خود را نسبت به رقبای کاهش دهند و از این طریق، سهم بازار خود را افزایش دهند. ابزارهای دستیابی به این مزیت شامل بهره‌گیری از صرفه

در عملکرد بنگاه می‌شود. در این دیدگاه تفاوت در بهره‌برداری از منابع کمیاب و غیرقابل تقلید، عامل اصلی تمایز به‌عنوان منشأ خلق مزیت رقابتی و تفاوت در عملکرد بنگاه‌ها است (میلر^۱، ۲۰۱۹). بارنی^۲ (۱۹۹۱) نیز پیشنهاد می‌کند که منابعی که هم‌زمان کمیاب و ارزشمند باشند مزیت رقابتی ایجاد می‌کنند و اگر این منابع تقلیدناپذیر، جایگزین‌ناپذیر و دشوار برای انتقال باشند، این مزیت می‌تواند پایدار بماند. به‌عبارت دیگر مزیت رقابتی زمانی شکل می‌گیرد که بنگاه، صنعت و یا سازمان ویژگی‌هایی را به دست آورد یا توسعه دهد که زمینه عملکرد برتر نسبت به رقبای فراهم آورد. این ویژگی‌ها می‌توانند شامل دسترسی به منابع طبیعی، نیروی انسانی آموزش‌دیده و ماهر باشند. در این خصوص پورتر (۱۹۹۷) نیز بیان می‌کند که رشد بهره‌وری محور اصلی استراتژی‌های ملی است و بنیان و پایه مزیت رقابتی بر فرض دسترسی به نیروی کار ارزان استوار است و منابع طبیعی شرط لازم برای تحقق اقتصادی مطلوب نیستند.

البته، پورتر در نظریه مزیت رقابتی ملت‌ها^۳ عوامل مؤثر بر مزیت رقابتی را شفاف‌تر می‌سازد. او مزایای هزینه‌ای مطلق را به مزیت رقابتی پایدار بنگاه‌ها یا صنایع نسبت می‌دهد و معتقد است که برای موفقیت در تجارت جهانی بنگاه‌ها و صنایع نمی‌توانند تنها به مزیت نسبی آشکار شده بسنده کنند بلکه باید با شناخت ساختار، ظرفیت‌سازی و استراتژی‌های رقابتی به خلق مزیت پرداخته و با فراهم نمودن بسترهای سرآمدی جهانی و شرایط کارایی رقابتی، به فعالان اقتصادی اجازه دهند همگام با هدایت دولت، حوزه‌های جدیدی در تجارت جهانی به خود اختصاص دهند و با ایجاد مزیت رقابتی پایدار عملکرد اقتصادی خود را بهبود بخشند. در این دیدگاه که نقش موجودی عوامل تولید به معنای سنتی رو به کاهش است فرصت‌هایی که بازار جهانی در اختیار بنگاه و صنعت قرار می‌دهد موجب شکسته شدن محدودیت‌های پیشین می‌شود. آنچه در این دیدگاه اهمیت دارد محوریت بخشی به اصلاحات در سطح عواملان

۵ . Large transnational corporations

۶ . Zamora

۷ . Kim, et al.

۱ . Miller

۲ . Barenly

۳ . Nation

۴ . Melitz & Redding

مقیاس اقتصادی تولید، بهبود فرآیندها، حذف هزینه‌های زائد، استقرار مدیریت کیفیت جامع و کنترل هزینه‌های سربار می‌باشند. نگاه‌هایی که موفق به استقرار موثر رهبری هزینه شوند قادرند هزینه سرمایه را کاهش و ارزش افزوده اقتصادی را بهبود بخشند. در حالی که استراتژی تمایز، بر خلق ویژگی‌های منحصر به فرد محصولات یا خدمات تمرکز دارد؛ این ویژگی‌ها که برای مشتریان ارزشمند بوده و آنها را به پرداخت قیمت بالاتری برای آن محصولات تشویق می‌کند شامل نوآوری در طراحی، کیفیت ممتاز، برندینگ قوی، خدمات پس از فروش ویژه یا فناوری پیشرفته می‌باشند (وانگ و همکاران^۱، ۲۰۱۱). در واقع، شرکت‌هایی که از استراتژی تمایز بهره می‌برند، می‌توانند با ایجاد موانع ورود برای تازه‌واردان بالقوه، از طریق ایجاد وفاداری مشتری و برند از راه عرضه محصول باکیفیت، تبلیغات و تکنیک‌های بازاریابی، مزیت رقابتی کسب کنند. غالباً چنین شرکت‌هایی از کثرت قیمتی پایین تقاضا برای محصولات یا خدمات، توان قیمت‌گذاری بالاتر، حاشیه سود ناخالص قوی‌تر و ارزش بازار بالاتری برخوردار می‌شوند که در نهایت ارزش بازار و ارزش افزوده سهامداران را افزایش می‌دهد. البته این استراتژی به دلیل دشواری تقلید مزیت‌های ناشی از نوآوری، برندینگ و روابط قوی با مشتریان و تأمین‌کنندگان می‌تواند عملکرد مالی و اقتصادی پایدارتر اما پرریسک‌تری ایجاد کند. در مقابل، استراتژی رهبری هزینه معمولاً مزیت‌های کوتاه‌مدت‌تری فراهم می‌کند که در اثر رقابت قیمتی، ظهور فناوری‌های جدید یا تقلید سریع رقبای، به سرعت مستهلک می‌شوند (هال^۲، ۱۹۸۰). در این راستا داتا^۳ (۲۰۱۰) نیز معتقد است راهبرد تمایز مبتنی بر ارائه کیفیت برتر نسبت به رقبای از سودآوری بیشتری نسبت به رهبری هزینه برخوردار است؛ چرا که این رویکرد می‌تواند یک نگاه را ابتدا به رهبر بازار از نظر سهم بازاری و در ادامه حتی به رهبر هزینه‌های پایین تبدیل نماید. رنکو و همکاران^۴ (۲۰۰۸) بر این عقیده‌اند که مزیت رقابتی برای جلب رضایت مشتریان ضروری است؛ این امر از طریق سازماندهی مناسب تولید، به‌کارگیری

بهره‌ورتر منابع و کاهش حداکثری هزینه‌های تولید امکان‌پذیر است؛ در نتیجه مشتریان در قبال پرداخت بهای بالاتر، ارزش بیشتری از محصول یا خدمت دریافت می‌کنند. البته دو استراتژی تمایز و رهبری هزینه لزوماً در دو نقطه‌ای متضاد یک طیف قرار نمی‌گیرند؛ بنابراین پژوهش‌های متأخر این دیدگاه‌ها را به چالش کشیدند و با ترکیب این سه بنیان نظری نشان دادند که استراتژی‌های رهبری هزینه و تمایز هنگامی که با قابلیت‌های دانشی و نوآورانه ادغام شوند، می‌توانند شکل ترکیبی (هیبریدی) پیدا کنند و این تلفیق هوشمندانه‌ی کارایی هزینه و تمایز باعث ایجاد مزیت رقابتی پایدار می‌شود که عملکرد اقتصادی و ارزش افزوده بنگاه، صنعت یا سازمان را بهبود می‌بخشد (نانداکومار و همکاران^۵، ۲۰۱۱). در حقیقت، این رویکرد بنگاه‌ها را قادر می‌سازد تا هم از صرفه‌های ناشی از مقیاس بهره‌مند شوند و هم ویژگی‌های متمایز محصولات را توسعه دهند و از این طریق، مزیت رقابتی پایدار ایجاد کنند.

اگرچه استراتژی‌های هیبریدی (ترکیبی) در برخی صنایع به‌ویژه محیط‌های پویا و مبتنی بر فناوری موجب ایجاد مزیت رقابتی پایدار، انعطاف‌پذیری استراتژیکی، بهبود محسوس در عملکرد اقتصادی و ارزش افزوده سهامداران می‌شوند و بر استراتژی‌های تک‌بعدی ارجحیت دارند؛ اما پورتر (۱۹۸۰) هشدار می‌دهد که ترکیب استراتژی‌ها ممکن است منجر به پراکندگی منابع شود.

۳. مرور اجمالی بر پیشینه پژوهش

آریانپور و مقدم‌پور^۶ (۲۰۲۴) در مطالعه خود به بررسی تأثیر استراتژی رهبری هزینه و استراتژی تمایز بر کارایی مدیریت زنجیره تأمین شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آنها در مطالعه خود از داده‌های ۲۱۵ شرکت طی سال‌های ۲۰۱۴ تا ۲۰۲۱ استفاده نمودند. در این مطالعه برای محاسبه زنجیره تأمین از نسبت فروش به موجودی استفاده شد. آنها در مطالعه خود دریافتند که استراتژی رهبری هزینه و استراتژی تمایز تأثیر مثبت و

4. Ranko et al.

5. Nandakumar, et al.

6. Arianpoor and Moghadampoor

1. Wang

2. Hall

3. Datta

نقش میانجی‌گر متغیرهای عملکرد و نوآوری تأیید شد و این دو میانجی‌گر می‌توانند مزایای رقابتی را تقویت و بهبود بخشند.

جانپارتی و همکاران^۴ (۲۰۲۲) در مطالعه‌ای با استفاده از گزارش مالی ۵ ساله ۵۰ شرکت سهامی عام در جنوب شرقی آسیا به بررسی تأثیر تمایز و استراتژی رهبری هزینه بر عملکرد مالی پایدار با نقش تعدیل‌گر نوآوری پرداختند؛ یافته‌های پژوهش آنها بیانگر آن است که راهبرد تمایز تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد مالی پایدار دارد و در این رابطه، نوآوری به‌عنوان یک متغیر تعدیل‌کننده نقش‌آفرینی می‌کند. با این حال، چنین شواهدی در مورد راهبرد رهبری هزینه مشاهده نشد. نتایج همچنین نشان داد که افزودن متغیر نوآوری به مدل تحلیلی می‌تواند رابطه میان موفقیت راهبردها و عملکرد مالی پایدار را تقویت کند و باعث انسجام و سازگاری بیشتری در یافته‌های پژوهش گردد.

کیزیوچ و هامور^۵ (۲۰۲۱) به بررسی ارتباط راهبردهای پورتر و عملکرد بنگاه‌های خرد، کوچک و متوسط در کشور بوسنی و هرزگوین می‌پردازند. در این مطالعه با استفاده از داده‌های مقطعی ۱۱۸ مدیر فعال در این بنگاه‌ها و تحلیل رگرسیون چندگانه فرضیه‌های تحقیق آزمون شد. آنها در مطالعه خود دریافتند که در ارتباط با پیامدهای مالی، تنها راهبرد تمایز با رابطه‌ای معناداری ۱۸ درصد واریانس عملکرد مالی را تبیین می‌کند. در مقابل، در زمینه پیامدهای مدیریت منابع انسانی، تمامی استراتژی‌ها نقش معناداری ایفا نمودند و قادرند در مجموع ۱۴ درصد واریانس این پیامدها را توضیح دهند. علاوه بر این، راهبردهای تمایز و تمرکز رابطه مثبت با پیامدهای مدیریت منابع انسانی دارند، درحالی‌که استراتژی رهبری هزینه رابطه منفی نشان داده است.

علی و آنوار^۶ (۲۰۲۱) در مقاله‌ای به بررسی تأثیر راهبردهای عمومی پورتر بر مزیت رقابتی در صنعت بانکداری کشور عراق پرداختند. این مطالعه با استفاده از رویکرد کیفی بدنبال پاسخ به این پرسش بود که کدام

معناداری بر زنجیره تامین دارند؛ همچنین آزمون فرضیه استحکام این یافته‌ها را تأیید کرد.

نگو^۱ (۲۰۲۳) در مقاله‌ای به بررسی کارایی راهبردی نوآوری باز و عملکرد کسب و کار با نقش میانجی راهبردهای عمومی ۲۶۸ بنگاه‌های کوچک و متوسط فعال در صنعت رستوران‌داری کشور ویتنام پرداختند. آنها در مطالعه خود با استفاده از روش معادلات ساختاری مبتنی بر حداقل مربعات جزئی (PLS-SEM) دریافتند که نوآوری باز اثر مستقیمی بر عملکرد کسب‌وکار ندارد، اما دو مسیر غیرمستقیم راهبرد رهبری هزینه و تمایز، بر عملکرد کسب و کار مؤثرند. این نتایج ابعاد پنهان اثرگذاری غیرمستقیم نوآوری باز بر عملکرد را در صنعت رستوران‌داری ویتنام را آشکار می‌سازد.

آریانپور و ساحور^۲ (۲۰۲۳) در مقاله‌ای به بررسی استراتژی‌های تجاری و خوانایی گزارش‌های سالانه بر کیفیت گزارشگری مالی ۱۶۰ شرکت بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۲۰۱۴ تا ۲۰۲۰ پرداختند. آنها در مطالعه خود دریافتند که اولاً، استراتژی‌های تمایز، هزینه و خوانایی گزارش سالانه اثر مثبت و معناداری بر کیفیت گزارشگری مالی دارند. ثانیاً، تنها در سطح بالای استراتژی تمایز خوانایی گزارش‌های سالانه بر کیفیت گزارشگری مالی موثر بوده است. ثالثاً، در تمام سطوح خوانایی گزارش‌های سالانه، استراتژی رهبری هزینه بر کیفیت گزارشگری مالی تأثیر داشته است. رابعاً برای شرکت‌های با سطح خوانایی بالای گزارش سالانه فقط استراتژی تمایز بر کیفیت گزارشگری مالی تأثیرگذار بوده است.

فاریدا و سیتیوان^۳ (۲۰۲۲) در مطالعه‌ای به بررسی نقش استراتژی‌های کسب‌وکار بر بهبود مزایای رقابتی ۱۵۰ بنگاه کوچک و متوسط در صنعت ساخت و ساز و املاک و مستغلات با توجه به نقش میانجی‌گر نوآوری و عملکرد پرداختند. یافته‌های مطالعه آنها نشان داد که استراتژی‌های کسب‌وکار تجاری تأثیر مثبتی بر مزیت رقابتی دارند. علاوه بر این، در رابطه استراتژی‌های کسب‌وکار و مزایای رقابتی

4. Juniarti et al

5. Knezović and Hamur

6. Ali and Anwar

1. Ngo

2. Arianpoor and Sahoo

3. Farida And Setiawan

راهبرد منبع خلق مزیت رقابتی برتر محسوب می‌شود. آنها با استفاده از تحلیل رگرسیون چندگانه دریافته‌اند که اتخاذ رویکرد رهبری هزینه تأثیر مثبت و مستقیمی بر مزیت رقابتی دارد؛ اما راهبردهای تمایز و تمرکز تأثیر مثبت و ضعیفی بر مزیت رقابتی داشته‌اند.

بالاس و همکاران^۱ (۲۰۲۰) در پژوهش خود به بررسی نقش راهبردهای کسب‌وکار در تعیین شدت و جهت رفتار نامتقارن هزینه‌های فروش، عمومی و اداری می‌پردازند. در این مطالعه از داده‌های شرکت‌های بورسی ایالات متحده طی سال‌های ۱۹۹۱ تا ۲۰۱۴ استفاده شد. نتایج مطالعه آنها نشان داد که نوع جهت‌گیری راهبردی شرکت تأثیر مستقیمی بر ماهیت و میزان نامتقارن بودن هزینه‌ها دارد. همچنین شرکت‌های دارای رویکرد تهاجمی (آینده‌نگر)^۲ تمایل به بروز چسبندگی در هزینه‌های فروش، عمومی و اداری دارند، در حالی که شرکت‌های با رویکرد تدافعی^۳ بیشتر الگوی ضدچسبندگی را در این هزینه‌ها نشان می‌دهند. علاوه بر این، آزمون‌های حساسیت و علیت دلالت بر آن دارند که موقعیت استراتژیک و ترکیب دارایی‌های نامشهود سازمان، بر تصمیمات مرتبط با تخصیص منابع اثرگذار بوده و همین امر، جهت و شدت رفتار نامتقارن هزینه‌های فروش، عمومی و اداری را تعیین می‌کند.

اسلام و همکاران^۴ (۲۰۲۰) در مقاله خود به بررسی تأثیر سه راهبرد عمومی پورتر شامل راهبردهای رهبری هزینه، تمایز و تمرکز بر عملکرد ۱۱۳ شرکت فعال در جمهوری کوزوو می‌پردازند. در این مطالعه از آزمون t ، تحلیل همبستگی پیرسون و تحلیل رگرسیون چندمتغیره برای آزمون فرضیه پژوهش استفاده شد. یافته‌های مطالعه آنها نشان داد که اتخاذ راهبرد تمایز نسبت به دو راهبرد دیگر پورتر (رهبری هزینه و تمرکز) موجب بهبود بیشتری در عملکرد سازمان می‌شود؛ هرچند که دو راهبرد رهبری هزینه و تمرکز نیز تأثیر مثبت معناداری بر عملکرد داشته‌اند. آندرواژ و صدرجهانی (۱۴۰۳) در مقاله‌ای به‌واکاوی نقش فرآیندهای مدیریت دانش در استفاده از استراتژی‌های رقابتی برای دستیابی به نوآوری در شرکت‌های دانش‌بنیان

پرداخته‌اند. جامعه آماری آنها متشکل از مدیران شرکت‌های دانش‌بنیان بوده که با استفاده از روش نمونه‌گیری تصادفی تعداد ۲۰۳ نفر انتخاب و به گویه‌های پرسشنامه پاسخ دادند. نتایج بیانگر آن است که فرآیندهای مدیریت دانش با ضریب مسیر $۰/۹۷۳$ و $۶۳/۴ = t$ بر استراتژی‌های رقابتی و با ضریب مسیر $۰/۷۳۴$ و $۸۳/۸ = t$ بر نوآوری تأثیر داشته‌اند. همچنین، استراتژی‌های رقابتی با ضریب مسیر $۰/۲۵۰$ و $۹۶/۲ = t$ بر نوآوری اثرگذار بوده است. از سوی دیگر، استراتژی‌های رقابتی با ضریب مسیر $۰/۲۴۳$ و مقدار آماره $۹۴/۲ = t$ می‌توانند رابطه بین فرآیندهای مدیریت دانش و نوآوری را میانجی‌گری نماید.

طالبی‌کناری (۱۴۰۲) به تجزیه و تحلیل تأثیر سرمایه انسانی بر دو متغیر عملکرد مالی و استراتژی‌های رقابتی، و تأثیر استراتژی‌های رقابتی بر عملکرد مالی شرکت‌های کوچک و متوسط تولیدی در استان ریائو پرداخت. نمونه پژوهشی وی متشکل از ۶۸ مدیر و روش انجام پژوهش روش تحلیل مسیر بود. وی در مطالعه خود دریافت که سرمایه انسانی تأثیر معناداری بر عملکرد مالی و استراتژی‌های رقابتی دارد؛ استراتژی‌های رقابتی اثر معناداری بر عملکرد مالی داشته است و سرمایه انسانی برای انتخاب استراتژی رقابتی مناسب مهم است. وی همچنین نشان داد که انتخاب استراتژی رقابتی مناسب، برای ایجاد محصولات متنوع ضروری است و زمانی که شرکت‌های کوچک و متوسط بر حوزه‌ای خاصی تمرکز دارند، بهبود عملکرد مالی در رشد دارایی‌های صنعتی انعکاس می‌یابد.

خالد سپهری و رستمی جاز (۱۴۰۲) در مقاله‌ای به بررسی تأثیر حاکمیت شرکتی بر سرمایه اجتماعی و استراتژی رقابتی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی بازه زمانی ۱۳۹۶ الی ۱۴۰۰ پرداختند. آنها در مطالعه خود به رابطه معنادار حاکمیت شرکتی بر سرمایه اجتماعی و استراتژی رقابتی پی بردند. همچنین نتایج مطالعه آنها نشان داد که مشتریان و سهامداران برای شرکت نوعی سرمایه اجتماعی هستند؛

^۳ . Defenders

^۴ . Islami et al

^۱ . Ballas et al

^۲ . Prospectors

با یکدیگر متفاوت است؛ علاوه بر این دو استراتژی تمایز محصول و مدیریت هزینه، بر رشد توان رقابتی شرکت‌ها در دوره پیش از تحریم تأثیر معناداری ندارند. در حالی که در دوره تحریم اگرچه استراتژی مدیریت هزینه و تمایز به ترتیب به افزایش و کاهش رشد توان رقابتی شرکت‌ها منجر شده‌اند؛ اما شدت تأثیر استراتژی تمایز بیشتر از رهبری هزینه بوده است. همچنین استفاده از استراتژی مدیریت هزینه در سال‌های مطالعه، رشد توان رقابتی شرکت‌ها را افزایش داده است؛ اما استراتژی تمایز محصول تأثیر معناداری نداشته است.

مرادی و سپهوندی (۱۳۹۴) در پژوهش خود به بررسی تأثیر استراتژی‌های رقابتی بر پایداری عملکرد مالی و ریسک ۱۳۰ شرکت پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران طی سالهای ۱۳۹۲-۱۳۸۶ با استفاده از تحلیل عاملی اکتشافی پرداختند. آنها از رگرسیون چندمتغیری و ضریب همبستگی پیرسون برای آزمون فرضیه‌های تحقیق استفاده نمودند. نتایج مطالعه آنها گویای آن است که با وجود اینکه استراتژی تمایز نسبت به استراتژی رهبری هزینه منجر به عملکرد پایداری می‌شود، اما استراتژی تمایز ممکن است با ریسک بیشتری همراه باشد.

با مرور بر پیشینه پژوهش ملاحظه می‌شود که اگرچه مطالعات متعددی به بررسی اثر استراتژی‌های رقابتی بر عملکرد شرکت‌ها پرداخته‌اند، اما اغلب این پژوهش‌ها یا تنها بر یک راهبرد (تمایز یا رهبری هزینه) تمرکز داشته‌اند و یا در بستر بازارهای توسعه‌یافته انجام شده‌اند. با این حال، پژوهش اندکی به بررسی اثر هیبریدی (تعاملی) این دو راهبرد در بستر بازار سرمایه ایران پرداخته است؛ بازاری که ویژگی‌های نهادی خاصی همچون حضور پررنگ دولت، تحریم‌های اقتصادی و نوسان‌های ساختاری دارد. همچنین بیشتر مطالعات از داده‌های پرسشنامه‌ای یا شاخص‌های ادراکی استفاده کرده‌اند، در حالی که این پژوهش با بهره‌گیری از داده‌های واقعی صورت‌های مالی شرکت‌های بورسی، چارچوبی عینی‌تر و مبتنی بر داده‌های مالی برای ارزیابی مزیت رقابتی و عملکرد اقتصادی ارائه می‌دهد.

۴. روش تحقیق

حاکمیت شرکتی با ایجاد ساز و کار مناسب می‌تواند سرمایه اجتماعی را افزایش دهد و با ایجاد نوآوری در رقابت با سایر شرکت‌ها بازدهی و کارایی شرکت را بهبود بخشد.

حسینی و لعل‌بار (۱۴۰۰) در مقاله‌ای به بررسی تأثیر راهبردهای رقابتی و توانایی مدیریت بر چسبندگی هزینه در شرکت‌های بورسی پرداختند. در این پژوهش از داده‌های ۱۵۳ بنگاه فعال بورسی در سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۷ و مدل رگرسیون لجستیک جهت آزمون فرضیه پژوهش استفاده شد. آنها در مطالعه خود دریافتند که چسبندگی هزینه در راهبردهای مختلف رقابتی تفاوت معناداری دارد و شدت منفی راهبرد تمایز بیشتر از راهبرد رهبری هزینه است. علاوه بر این، کیفیت سود در راهبردهای مختلف تفاوت معناداری با یکدیگر دارند، به گونه‌ای که رابطه مثبت راهبرد تمایز بر کیفیت سود قوی‌تر از راهبرد رهبری هزینه بوده است و توانایی مدیریت بر کیفیت سود تأثیر مثبت و بر چسبندگی هزینه‌ها تأثیر منفی داشته است.

رسولی محمد و ولیزاده اوغانی (۱۳۹۹) در مطالعه‌ای به بررسی تأثیر استراتژی‌های رقابتی بر ارزش افزوده بازار با نقش تعدیل‌گری سهامداران عمده می‌پردازند. در این پژوهش جامعه آماری شامل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۹۶-۱۳۹۲ بوده و ارتباط بین متغیرها از رگرسیون خطی چند متغیره برآورد شد. نتایج مطالعه آنها دلالت بر آن داشت که استراتژی‌های رقابتی از جمله رهبری هزینه و تمایز با ارزش افزوده بازار رابطه معنادار ندارد، همچنین استراتژی‌های رقابتی و ارزش افزوده بازار با تعدیل‌گری سهامداران عمده، رابطه معناداری ندارند؛ به عبارت دیگر ارزش افزوده بازار ابزاری مناسبی برای سنجش میزان اثرگذاری استراتژی‌های رقابتی بر میزان عملکرد سازمان نیست.

مرادی و همکاران (۱۳۹۹) در مقاله‌ای با استفاده از داده‌های ۱۳۷ شرکت‌های فعال بورس اوراق بهادار تهران، طی سال‌های ۱۳۸۳-۱۳۹۴ به بررسی تأثیر استراتژی‌های رقابتی بر رشد توان رقابتی شرکت‌ها و مقایسه مدل‌ها در دوران پیش از تحریم و بعد از تحریم پرداختند. آنها در مطالعه خود دریافتند که تأثیر استراتژی‌های رقابتی بر رشد توان رقابتی شرکت‌ها در دوران پیش از تحریم و بعد از آن

$$Eva_{it} = \mu_i + \rho Eva_{it-1} + \beta_1 Dif_{it} + \beta_2 Cost_{it} + \beta_3 size_{it} + \beta_4 Cash_{it} + \beta_5 lev_{it} + \beta_6 Boarind_{it} + u_{it} \quad (1)$$

به طوری که i, t بیانگر بنگاه و زمان، Eva_{it} ارزش افزوده اقتصادی، Dif_{it} استراتژی تمایز و $Cost_{it}$ راهبرد رهبری هزینه است؛ علاوه بر این X_{it} متغیرهای کنترلی شامل lev_{it} اهرم مالی، $Size_{it}$ اندازه شرکت، $Boarind_{it}$ استقلال هیأت مدیره و $Cash_{it}$ میزان نقدینگی بنگاه، μ_i اثرات ثابت مقطع و u_{it} جمله خطا در معادلات رگرسیون را نشان می‌دهد.

در ادامه، برای بررسی اثر هیبریدی دو راهبرد لازم است اثرات تعاملی دو متغیر تمایز و رهبری هزینه به مدل اضافه شود؛ از این رو مدل تجربی به شرح زیر خواهد بود.

$$Eva_{it} = \mu_i + \rho Eva_{it-1} + \beta_1 Dif_{it} + \beta_2 Cost_{it} + \beta_3 \perp Hyb_{it} + \beta_4 size_{it} + \beta_5 Cash_{it} + \beta_6 lev_{it} + \beta_7 Boarind_{it} + u_{it} \quad (2)$$

به طوری که $\perp Hyb_{it}$ بیانگر باقیمانده اثر تعاملی دو استراتژی تمایز و رهبری هزینه است که در کنار سایر متغیرهای توضیحی و کنترلی رابطه (۱) به مدل اضافه شده است.

۴-۲- تعریف عملیاتی متغیرهای تحقیق

قبل از برآورد مدل و تجزیه و تحلیل داده‌ها لازم است نحوه محاسبه متغیرهای تحقیق عملیاتی و تشریح گردد که در ادامه به این مهم پرداخته شده است.

متغیر وابسته

ارزش افزوده اقتصادی (EVA): معیاری از «سود اقتصادی» یا «سود واقعی» بنگاه که نشان می‌دهد بنگاه در

این پژوهش از نظر مبانی و ادبیات موضوع به دنبال حل معمای مزیت رقابتی پایدار و عملکرد اقتصادی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران است. بنابراین از نظر هدف جزء پژوهش‌های کاربردی و از نظر روش پژوهشی توصیفی و دسته تحلیل رگرسیون خطی است. جامعه آماری تحقیق حاضر مشتمل بر شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران که طی سال‌های ۱۳۹۳-۱۴۰۲ در بورس فعالیت داشته‌اند. برای انتخاب نمونه ابتدا به روش حذف سیستماتیک شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌های مالی، بانک‌ها و لیزینگ به علت اینکه محصولی را به فروش نمی‌رسانند و سپس بنگاه‌های که داده‌های آنها توسط پایگاه داده‌های آماری و کتابخانه بورس جمع‌آوری نشده، حذف گردیده است؛ به عبارت دیگر ۱۴۱ بنگاه تولیدی که داده‌های آنها در دسترس بوده و در سال‌های مطالعه وقفه مالی نداشته‌اند؛ نمونه آماری ما را تشکیل می‌دهد.

۴-۱- معرفی مدل و ساختار الگو

همانطوری که بیان شد، پژوهش حاضر به دنبال حل معمای مزیت رقابتی پایدار و عملکرد اقتصادی شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد؛ بدین منظور به مدل مستدلی نیاز است که بتواند چگونگی اثرگذاری و ارتباط دو راهبرد تمایز و رهبری هزینه و اثر هم‌افزایی این دو راهبرد را بر عملکرد به‌خوبی نشان دهد؛ بنابراین با الهام از مبانی نظری عوامل موثر بر ارزش افزوده اقتصادی بنگاه و مطالعات بانکر و همکاران^۱ (۲۰۱۴) و گوتزبرانکو و همکاران^۲ (۲۰۲۴) معادله رگرسیونی جهت آزمون فرضیه‌های تحقیق تبیین شده تا بتواند از یک سو اثر راهبرد تمایز یا رهبری هزینه و از سوی دیگر، تاثیر تعاملی آنها را نیز در کنار متغیرهای کنترلی مؤثر بر عملکرد اقتصادی ارزیابی کند. مدل‌های تجربی این تحقیق به شرح زیر است.

² . Gutiérrez-Broncano et al

¹ . Banker et al.

مبتنی بر قیمت از طریق کاهش هزینه‌ها و دستیابی به عملکرد برتر به کار می‌گیرند. مطابق با پژوهش‌های بانکر و همکاران (۲۰۱۴) نسبت فروش خالص به خالص ارزش دفتری ماشین‌آلات و تجهیزات و نسبت تعداد کارکنان به کل داراییها سنجه‌های کلیدی رهبری هزینه محسوب می‌شوند. علاوه بر این، نسبت هزینه‌های عمومی، اداری و فروش به فروش خالص، نسبت فروش خالص به بهای تمام شده کالای فروش رفته (نایر و فیلر^۳، ۲۰۰۳) و نسبت هزینه‌های تحقیق و توسعه به فروش خالص (بانکر و همکاران، ۲۰۱۴) مولفه‌های اصلی تمایز بنگاه را تشکیل می‌دهند که به روش تحلیل مولفه اصلی به شاخص‌های واحدی برای راهبردهای تمایز و رهبری هزینه تبدیل شده‌اند. راهبرد هیبریدی نیز از اثرات تعاملی دو سنجه رهبری هزینه و تمایز به دست می‌آید که برای ارزیابی دقیق تر در الگو وارد شده است.

لازم به ذکر است که با ورود اثر تعاملی دو راهبرد، هم‌خطی بالا قابل انتظار است؛ راه‌حل این مشکل آن است که ابتدا اثر تعاملی را به کمک روابط زیر بر هر راهبرد رگرس نموده و باقیمانده را به‌عنوان برهم‌کنش بدون همبستگی وارد مدل کرد.

$$\begin{aligned} Z_{it} &= Costs_{it} * Diff_{sit} \\ Z_{it} &= a_0 + a_1 Costs_{it} + a_2 Diff_{sit} + u_{it} \\ \hat{u} &= \perp Hyb \end{aligned} \quad (4)$$

این روش هم‌خطی را به‌طور موثری کاهش می‌دهد (لیتل و همکاران^۴، ۲۰۰۶).

متغیرهای کنترلی

اندازه شرکت: از لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی‌های شرکت i در سال t بدست می‌آید (کوبیک و همکاران^۴، ۲۰۱۵).

اهرم مالی: از نسبت کل بدهی بلندمدت به دارایی‌های بلندمدت بدست می‌آید (کوبیک و همکاران، ۲۰۱۵).

یک دوره‌ی زمانی تا چه حد توانسته فراتر از هزینه‌ی کل سرمایه به‌کارگرفته‌شده خود، برای سهامداران و سایر ذی‌نفعان ایجاد ارزش کند. به‌عبارت‌دیگر، EVA تفاوت بین سود عملیاتی پس از مالیات و بار سرمایه است؛ یعنی میزان بازدهی که پس از کسر تمامی هزینه‌های سرمایه (اعم از بدهی و حقوق صاحبان سهام) از سود خالص پس از مالیات به‌دست می‌آید به‌طور کلی این معیار یک ارزیابی از عملکرد داخلی بنگاه ارائه می‌دهد. فرمول رایج برای محاسبه ارزش افزوده اقتصادی به شرح زیر است:

$$Eva_{it} = NOPIT_{it} - (WACC * Capital_{inv})$$

$$WACC = \left(R_d(1 - T) \frac{D}{V} \right) + \left(R_e \frac{E}{V} \right) \quad (3)$$

$$Capital_{inv} = Current Liability - Total Assets$$

که در آن $NOPAT_{it}$ سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات؛ سودی که از عملیات شرکت حاصل شده بدون تأثیر ساختار مالی (بهره‌ی بدهی)، $WACC$ هزینه‌ی مرکب سرمایه، یعنی میانگین موزون هزینه‌ی بدهی و هزینه‌ی حقوق صاحبان سهام با در نظر گرفتن نسبت‌های آن‌ها در ساختار سرمایه و ریسک مرتبط با سرمایه‌گذاری می‌باشد. در این فرمول E ارزش حقوق صاحبان سهام، D ارزش بدهی بهره‌دار، $V = E + D$ کل سرمایه شرکت، R_d هزینه بدهی یا نرخ بهره بدهی، R_e هزینه حقوق صاحبان سهام و T نرخ مالیات بر درآمد شرکت، $Capital_{inv}$ سرمایه‌ی به‌کارگرفته‌شده شامل تفاضل بدهی‌های جاری و کل دارایی‌های عملیاتی مورد نیاز شرکت برای تولید می‌باشد (سابل و اسورر^۱، ۲۰۱۷).

متغیرهای مستقل

استراتژی‌های مزیت رقابتی: در این پژوهش از دو راهبرد تجاری به‌عنوان منبع خلق مزیت رقابتی پایدار استفاده شده است. راهبرد رهبری هزینه، رویکردی است که شرکت‌های هزینه‌محور برای دستیابی به مزیت رقابتی

³ . Little et al.

⁴ . Kubick et al.

¹ . Sabol and Sverer

² . Nair and Filer

نقدینگی: از نسبت وجه نقد به دارایی شرکت بدست می‌آید (آگوستیا و همکاران^۱، ۲۰۲۰).

استقلال هیأت مدیره: به میزان فاصله و جدایی اعضای هیأت مدیره از مدیریت اجرایی شرکت اشاره دارد. در یک چارچوب علمی استقلال بدین معناست که اعضای غیرموظف فاقد هر گونه رابطه مالی، تجاری، خانوادگی و مدیریتی با بنگاه یا مدیر عامل باشند به گونه‌ای که تصمیمات خود را بدون تأثیرپذیری از منافع شخصی یا نفوذ مدیریتی اتخاذ کنند. رایج‌ترین معیار برای اندازه‌گیری استقلال هیأت مدیره تعداد اعضای غیر موظف در ترکیب هیأت مدیره می‌باشد (میخائیل و میکو^۲، ۲۰۲۱).

۵. برآورد مدل و تحلیل یافته‌ها

همانطوری که در بخش قبلی بیان شد تحقیق حاضر با بهره‌گیری از داده‌های ۱۴۱ بنگاه فعال بورسی در بازه زمانی ۱۳۹۳-۱۴۰۲ بدنبال ارزیابی ارتباط و چگونگی اثرگذاری راهبردهای تمایز، رهبری هزینه و اثر تعاملی این استراتژی بر ارزش افزوده اقتصادی است. البته قبل از برآورد مدل اطمینان از کاذب نبودن رگرسیون امری ضروری است؛ در این راستا پسران^۳ (۲۰۱۲) عکس‌العمل مناسب متغیرها برای جلوگیری از رگرسیون ساختگی را به اندازه نسبی T, N نسبت می‌دهد و بیان می‌کند که در مدل‌های پنل ناهمگن با N بزرگ ($N > 30$) و $T < 15$ بررسی درجه هم‌انباشتگی و انجام آزمون مانایی متغیرها لازم نیست و می‌توان بدون بررسی مانایی نسبت به برآورد مدل اقدام نمود، از آنجایی که مطالعه حاضر تعداد مقاطع $N = 141$ و بازه زمانی ۱۰ ساله از $T = 15$ کمتر است می‌توان به برآورد مدل نهایی پرداخت.

انتخاب روش گشتاورهای تعمیم‌یافته سیستمی^۴ (SYS-GMM) دومرحله‌ای در این پژوهش مبتنی بر ماهیت داده‌ها، ساختار پویا و درون‌زایی مدل تحلیلی است. داده‌های این پژوهش دارای ویژگی N بزرگ و T کوچک هستند و

متغیر وابسته (ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌ها) نیز از پویایی درونی برخوردار است؛ به این معنا که عملکرد جاری شرکت تحت تأثیر عملکرد گذشته آن قرار می‌گیرد. علاوه بر این، راهبردهای تمایز و رهبری هزینه می‌توانند با شوک‌های ساختاری یا متغیرهای حذف‌شده مرتبط باشند که احتمال درون‌زایی متغیرهای توضیحی را افزایش می‌دهند. در چنین شرایطی، استفاده از روش‌های کلاسیک پانل همچون حداقل مربعات تعمیم‌یافته، اثرات ثابت یا تصادفی منجر به برآوردهای ناسازگار و تورش‌دار می‌شود؛ از سوی دیگر، روش GMM تفاضلی آرلانو-باند^۵ در حضور متغیرهای نسبتاً پایدار با مسئله ضعف ابزارها مواجه است، در حالی که روش گشتاورهای تعمیم‌یافته سیستمی دومرحله‌ای با ترکیب معادلات در سطح و تفاضل، ابزارهای قوی‌تری ایجاد کرده و کارایی برآورد را افزایش می‌دهد. با توجه به اینکه معادلات رابطه (۱) و (۲) تحقیق با دو چالش اصلی - یعنی درون‌زایی متغیرهای توضیحی و ساختار پویا - مواجه‌اند، بایستی به روش گشتاورهای تعمیم‌یافته سیستمی دو مرحله‌ای بلاندل و بوند^۶ (۱۹۹۸) متوسل شد؛ زیرا این روش برای بررسی رابطه خطی یا غیرخطی داده‌های پانلی با دوره زمانی کوتاه و مقاطع زیاد مناسب بوده و امکان کنترل ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی درون‌گروهی را فراهم می‌کند (بلاندل و بوند، ۱۹۹۸؛ رودمن^۷، ۲۰۰۹).

در این روش برای حذف تورش ناشی از حضور وقفه متغیر وابسته به‌عنوان متغیر توضیحی در سمت راست معادله و نیز کنترل اثرات ثابت، از تفاضل مرتبه اول استفاده می‌شود تا اجزای ثابت مقطعی حذف گردند. سپس، برای غلبه بر مسئله درون‌زایی متغیرهای مستقل، وقفه‌های مناسب متغیرها به‌عنوان ابزار در معادلات تفاضلی و سطح به‌کار می‌رود. این ترکیب منجر به تشکیل یک سیستم دوسویه از معادلات (اصلی و تفاضلی) شده و خطای استاندارد اعتبار برآوردها را افزایش می‌دهد (بالتاگی^۸، ۲۰۰۶). افزون بر این، از آنجا که در این پژوهش براساس رابطه (۲) اثر تعاملی

5. Arleno and Bond

6. Blundell and Bond

7. Roodman

8. Baltagi

1. Agustia et al.

2. Mihail and Micu

3. Pesaran

4. System Generalized Method of Moment

اطمینان از نبود خودهمبستگی سریالی مرتبه دوم در جملات خطا - به عنوان شرط لازم سازگاری برآوردگر - از آزمون های خودهمبستگی سریالی مرتبه اول و دوم بین جملات خطا استفاده گردید. در این مدل تنها در صورتی که خودهمبستگی مرتبه دوم رد شود، برآورد گشتاورهای تعمیم یافته معتبر قلمداد می شود (کریپفگانز^۱، ۲۰۱۹).

در مجموع، به کارگیری روش گشتاورهای تعمیم یافته دومرحله ای (SYS-GMM) این امکان را فراهم می سازد که ضمن کنترل درون زایی، پویایی و ناهمسانی واریانس، اثرات تعاملی راهبردهای رقابتی بر عملکرد اقتصادی بنگاه ها به صورت سازگار و کارا تخمین زده شود. از این رو، این روش دارای بیشترین انطباق با اهداف پژوهش بوده و امکان ارزیابی مزیت رقابتی پایدار در بستری پویا و مبتنی بر ساختارهای واقعی رفتار بنگاه های بورسی را فراهم می آورد؛ بنابراین، در ادامه نسبت به برآورد مدل به این روش اقدام گردید که نتایج تخمین برای هر دو معادله (۱) و (۲) در جدول (۱) گزارش شده است.

راهبرد تمایز و رهبری هزینه نیز بررسی می شود، استفاده از یک رویکرد پویا که قادر به مدیریت همزمان درون زایی هر دو متغیر اصلی و همچنین اثر تعاملی آن ها باشد ضروری است. در مدل های تعاملی، ریسک بروز هم خطی و برآورد ناپایدار ضرایب افزایش می یابد، به ویژه زمانی که متغیرهای دخیل دارای پایداری داخلی و همبستگی با ساختار خطا باشند؛ بنابراین روش گشتاور تعمیم یافته دومرحله ای با بهره گیری از ابزارهای درونی و وقفه های مناسب، پایداری ضرایب و کارایی تخمین را در حضور تعاملات راهبردی تضمین کرده و از تورش ناشی از متغیرهای همبسته با خطای مختل کننده جلوگیری می کند. البته اعتبار نتایج حاصل از این روش برآوردی بر پایه درستی فروزی که مدل بر آن بنا شده و انتخاب ابزارها استوار است؛ از این رو پس از برآورد مدل، از آماره های سارگان یا آهانسن جهت بررسی کفایت و اعتبار ابزارها و آماره «سارگان-هانسن تفاضلی» برای بررسی صحت زیرمجموعه ابزارها استفاده می شود. پذیرش فرض صفر در این آزمون ها بیانگر مناسب بودن ابزارها و سازگاری برآوردگر خواهد بود. در نهایت، جهت

جدول ۱. برآورد معادلات مدل به روش گشتاورهای تعمیم یافته دو مرحله ای سیستمی SYS-GMM

معادله			برآورد با اثرات راهبرد تمایز یا رهبری هزینه			برآورد با اثرات تعاملی رهبری هزینه و تمایز		
متغیر	ضریب	انحراف معیار	ضریب	انحراف معیار	ضریب	انحراف معیار	ت	آماره t
جمله ثابت Constant	۱۶/۲۲۰	۲/۳۲۵	۱۶/۹۵۱	۶/۹۷	۲/۷۲۲	۱۶/۹۵۱	۶/۲۳	(۰/۰۰۰)
وقفه ارزش افزوده اقتصادی Eva_{it-1}	۰/۲۲۹	۰/۰۶۲	۰/۱۵۴	۳/۶۹	۰/۰۹۳	۰/۱۵۴	۱/۶۵	(۰/۰۹۹)
استراتژی راهبرد هزینه $Cost_{it}$	۰/۰۵۴	۰/۱۵۳	۰/۱۰۱	۰/۳۵	۰/۰۷۹	۰/۱۰۱	۱/۲۹	(۰/۱۹۹)
استراتژی تمایز Dif_{it}	۱/۷۲۹	۰/۲۹۸	۲/۱۳۳	۵/۸۱	۰/۳۷۱	۲/۱۳۳	۵/۷۴	(۰/۰۰۰)
تعامل راهبرد تمایز و هزینه $\perp Hyb_{it}$	-	-	۰/۵۳۱	-	۰/۳۰۷	۰/۵۳۱	۱/۷۳	(۰/۰۸۳)
اندازه شرکت $size_{it}$	-۰/۷۸۰	۰/۱۲۸	-۰/۸۱۴	-۶/۱۰	۰/۱۵۲	-۰/۸۱۴	۵/۳۷	(۰/۰۰۰)
اهرم مالی lev_{it}	-۲/۲۴۱	۰/۷۸۷	-۲/۷۴۶	-۲/۸۵	۰/۸۲۴	-۲/۷۴۶	-۳/۳۳	(۰/۰۰۱)
استقلال هیات مدیره $Boarind_{it}$	-۱/۰۴۳	۰/۴۴۳	-۰/۸۴۸	-۲/۳۵	۰/۴۳۰	-۰/۸۴۸	-۱/۹۷	(۰/۰۴۹)
نقدینگی شرکت $Cash_{it}$	۰/۰۲۹	۰/۰۳۰	۰/۰۳۱	۰/۹۷	۰/۰۳۷	۰/۰۳۱	۰/۸۴	(۰/۴۰۲)
آماره های تشخیصی مدل های پژوهش								
آماره سارگان	$\chi^2 = ۹۱/۱$ prob = (۰/۹۲۸)	$\chi^2 = ۹۷/۱$ prob = (۰/۹۸۲)						
آماره ل هانسن	$\chi^2 = ۶۴/۱$ prob = (۰/۹۴۹)	$\chi^2 = ۰۸/۹$ prob = (۰/۳۳۵)						
آمار والد و سطح معناداری	$\chi^2 = ۹۵/۱۲۶۱$ prob = (۰/۰۰۰)	$\chi^2 = ۷۸/۹۴۶$ prob = (۰/۰۰۰)						
تعداد مشاهدات	۱۲۶۸	۱۲۶۸						
تعداد ابزارها	۱۴	۱۷						

اعداد داخل پرانتز سطح معناداری آماره t را نشان می دهد

^۱ . Kripfganz

برای حذف اثرات ثابت بوده و تورش تصریح در مدل وجود ندارد.

علاوه بر این، بررسی زیرمجموعه‌ای از ابزارهای انتخابی در تعیین اعتبار و صحت نهایی مدل نقش تعیین‌کننده‌ای دارد بدین‌منظور برای ارزیابی استحکام و برون‌زایی زیرمجموعه ابزارها از آزمون «سارگان- هانسن تفاضلی» که آماره C نامیده می‌شود استفاده شد در این آزمون‌ها فرضیه صفر دلالت بر آن دارد که ابزارهای اضافی (ابزارهای معادلات در سطح) معتبر هستند. نتایج این آزمون‌ها برای هر دو معادله در جدول (۲) ارائه شده است.

باعنایت به نتایج جدول (۱) مشاهده می‌شود که در معادله (۱) و (۲) به جز دو متغیر راهبرد رهبری هزینه و نقدینگی شرکت که اثر معناداری بر ارزش افزوده اقتصادی ندارند؛ بقیه متغیرهای تحقیق دارای علامت مطابق انتظار و معناداری می‌باشند. آماره والد و سطح احتمال معنادار آن با احتمال ۹۵ درصد اعتبار و صحت برآورد کل معادلات رگرسیونی را تأیید می‌کند؛ نتایج اعتبارسنجی مدل بااستناد آماره سارگان و هانسن نیز دلالت بر معتبر بودن ماتریس ابزارها در هر دو معادله دارد؛ بنابراین برآورد مدل به روش گشتاور دومرحله‌ای تعمیم‌یافته سیستمی روش مناسبی

جدول ۲. نتایج آزمون استحکام و برون‌زایی زیر مجموعه ابزارها

معادله برآوردی با اثرات تعاملی رهبری هزینه و تمایز	معادله برآوردی با اثرات راهبرد تمایز یا رهبری هزینه	آزمون‌های هانسن تفاضلی	
$\chi^2 = ۹۶/۶ \text{prob} = ۱۳۸/۰$	$\chi^2 = ۹۰/۰ \text{prob} = ۶۳۷/۰$	آماره هانسن برای ابزارهای خارج از مدل	ابزار <i>GMM</i> برای برون‌زایی زیر مجموعه ابزارها
$\chi^2 = ۱۳/۲ \text{prob} = ۷۱۳/۰$	$\chi^2 = ۷۴/۰ \text{prob} = ۹۴۶/۰$	آماره آزمون هانسن تفاضلی	<i>Gmm-instrument</i>
$\chi^2 = ۳۷/۶ \text{prob} = ۱۷۳/۰$	$\chi^2 = ۶۷/۰ \text{prob} = ۸۷۹/۰$	آماره هانسن برای ابزارهای خارج از مدل	ابزارهای <i>Iv</i> برای برون‌زایی زیر مجموعه ابزارها
$\chi^2 = ۷۱/۲ \text{prob} = ۶۰۷/۰$	$\chi^2 = ۹۷/۰ \text{prob} = ۸۰۸/۰$	آماره آزمون هانسن تفاضلی	<i>Iv-instrument</i>

مدل برآوردی از نظر اعتبار ابزارها قابل اتکا است. همانطوری که قبلاً گفته شد علاوه بر آزمون اعتبارسنجی زیرمجموعه ابزارها در مدل، آزمون‌های خودهمبستگی سریالی مرتبه اول و دوم بین جملات خطا نیز اهمیت دارد؛ زیرا نتایج آزمون خودهمبستگی سریالی تخمین‌زن گشتاورهای تعمیم‌یافته زمانی سازگار است که در مدل فرض وجود خودهمبستگی مرتبه اول تأیید شود اما خودهمبستگی مرتبه دوم وجود نداشته باشد. نتایج این آزمون در جدول (۳) برای هر دو معادله برآوردی ارائه شده است.

براساس نتایج جدول (۲) آزمون مربوط به اعتبار زیرمجموعه‌ای از ابزارهای در سطح و گشتاورهای تعمیم‌یافته برای هر دو معادله گویای آن است که اولاً بااستناد به آماره هانسن و سطح معناداری بالاتر از ۵ درصد، تمام ابزارها در سطح، غیرسطح و تفاضل مرتبه اول صحت و اعتبار لازم را دارند؛ ثانیاً مدل دارای پویایی کامل است و حتی با بهره‌گیری از متغیرهای اضافی و بدون آنها نیز همچنان به‌درستی تصریح شده است. در یک جمع‌بندی کلی می‌توان بیان نمود که ابزارها همگی شرایط برون‌زایی و عدم همبستگی با خطا را رعایت کرده‌اند و

جدول ۳. نتایج آزمون خودهمبستگی مرتبه اول و دوم جزء خطا

معادله برآوردی با اثرات تعاملی رهبری هزینه و تمایز	معادله برآوردی با اثرات راهبرد تمایز یا رهبری هزینه	آزمون های خودهمبستگی جزء اخلاص
$Z = ۹۸/۱ - \text{prob} = ۰/۴۸/۰$	$Z = ۰۵/۲ - \text{prob} = ۰/۴۱/۰$	خودهمبستگی مرتبه اول $AR(1)$ آرلانو و باند
$Z = ۸۰/۰ - \text{prob} = ۴۲۴/۰$	$Z = ۴۱/۰ - \text{prob} = ۶۸۰/۰$	خودهمبستگی مرتبه دوم $AR(2)$ آرلانو و باند

مأخذ: محاسبات جاری پژوهش

معناداری با ارزش افزوده جاری دارد و چون منابع، قابلیت‌ها و کارایی عملیاتی به سرعت دچار تغییر نمی‌شوند؛ بخشی از اثر تصمیم‌گیری استراتژیک یا سرمایه‌گذاری‌های دوره‌های قبل با تأخیر در ارزش افزوده فعلی نمایان می‌شود.

با توجه به اینکه در رابطه (۱) و (۲) اثرات دو متغیر راهبردی تمایز و رهبری هزینه به‌عنوان منبع خلق مزیت رقابتی بر ارزش افزوده اقتصادی مدنظر بوده است لازم است به بررسی و تحلیل ضرایب برآوردی این دو متغیر پرداخته شود. نتایج پژوهش در این خصوص بیانگر آن است که در هر دو رابطه (۱) و (۲) برآوردی استراتژی تمایز با ضریب مثبت و معنادار $۱/۷۲۹$ و $۲/۱۳۳$ ارزش افزوده اقتصادی را افزایش داده است؛ زیرا تمایز از طریق ارائه محصولات یا خدمات نوآورانه و با کیفیت برتر به «پرمیوم قیمتی»^۱ و کشش قیمتی تقاضای کمتر منجر می‌شود که پیامد آن حاشیه سود بالاتر و سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات بیشتر خواهد بود. علاوه بر این، راهبرد تمایز با خلق و توسعه ارزش پایدار از مسیر دارایی‌های نامشهود نظیر برند، شهرت و سرمایه دانشی قادر است بازده اقتصادی فراتر از هزینه سرمایه تولید کند که برآیند این عوامل می‌تواند ارزش افزوده اقتصادی را به‌طور معناداری تقویت نماید؛ اما اثر استراتژی رهبری هزینه بر ارزش افزوده اقتصادی بی‌اثر بوده است؛ زیرا در اقتصاد عمدتاً کاهش هزینه‌ها در صنایع تولیدی از طریق صرفه‌جویی عملیاتی و مقیاس، منحنی

نتایج جدول (۳) نشان می‌دهد که هر دو معادله (۱) و (۲) خودهمبستگی مرتبه اول بین اجزای اخلاص وجود دارد اما فرضیه خودهمبستگی مرتبه دوم تأیید نمی‌شود.

حال که آماره‌های تشخیصی، اعتبار و صحت ابزارها و مدل برآوردی را تأیید نمودند؛ لازم است نسبت به تحلیل نتایج برآورد ضرایب مدل تجربی اقدام گردد.

نتایج برآورد ضرایب متغیرها در جدول (۱) بیانگر آن است که اثر متغیرهای راهبردی و کنترلی بر ارزش افزوده اقتصادی بنگاه‌ها تا حد زیادی با فرضیه‌های پژوهش و مبانی نظری همخوانی دارد. به‌طوری‌که در معادله راهبرد تمایز یا رهبری هزینه (رابطه (۱))، ارزش افزوده اقتصادی با یک دوره تأخیر به میزان $۰/۲۲۹$ واحد بر ارزش افزوده جاری اثرگذار بوده و آن را افزایش می‌دهد. در معادله اثر تعاملی تمایز و رهبری هزینه (رابطه (۲)) نیز متغیر ارزش افزوده با وقفه، با احتمال ۹۰ درصد به میزان $۰/۱۵۴$ ارزش افزوده دوره جاری را افزایش داده است؛ زیرا ارزش افزوده اقتصادی بنگاه‌ها دارای ماهیتی انباشتی و خودتقویت‌کننده هستند. بنگاه‌هایی که در گذشته ارزش افزوده بالاتری خلق کرده‌اند، در موقعیت بهتری برای ارتقاء نوآوری، یادگیری سازمانی و کسب مزیت رقابتی قرار می‌گیرند. همچنین براساس نظریه انتظارات عقلایی عملکرد مالی گذشته، سیگنال مهمی در شکل‌گیری ارزش افزوده جاری است؛ به عبارت دیگر ارزش افزوده با وقفه، همبستگی مثبت و

۱. پرمیوم قیمتی یعنی شرکت می‌تواند محصول یا خدمت خود را با قیمتی بالاتر از میانگین بازار یا رقباى مشابه بفروشد و دلیل آن است که مشتریان

حاضرند برای برند معتبر، کیفیت بهتر یا تجربه خاص، مبلغ بیشتری پرداخت کنند.

بالاتری نسبت به محصولات مشابه (همان پرمیوم قیمتی) برای آن بپردازند. این سازوکار از یک سو به افزایش سود عملیاتی پس از کسر مالیات کمک می‌کند و از سوی دیگر با کاهش ریسک عملیاتی، نرخ فرصت سرمایه را کنترل کرده و در نهایت ارزش افزوده اقتصادی بنگاه را به طور معناداری افزایش می‌دهد.

نتایج بررسی اثر متغیرهای کنترلی اهرم مالی، اندازه شرکت و استقلال هیات مدیره بیانگر اثر منفی و معناداری این متغیرها بر ارزش افزوده اقتصادی بوده است؛ در این خصوص می‌توان ادعان نمود که شرکت‌های بسیار بزرگ و دارای استقلال بیش از حد معمولاً با کاهش کارایی تصمیم‌گیری، تعارض مدیریت، افزایش بوروکراسی، کندی تصمیم‌گیری و ناکارایی مدیریتی مواجه‌اند که این موارد موجب افزایش هزینه‌های عملیاتی و کاهش کارایی سرمایه می‌گردد و می‌تواند ارزش افزوده اقتصادی را کاهش دهد (ویلیامسون^۱، ۱۹۶۷). معمولاً در ایران اکثر شرکت‌های بزرگ بورسی، تمرکز سهام‌شان در اختیار نهادهای با مالکیت و مدیریت دولتی، شبه‌دولتی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری وابسته به بانک‌ها یا صندوق‌های بازنشستگی است که در این ساختار، شرکت‌ها به دلیل تمرکز مالکیت اغلب با بوروکراسی گسترده، اهداف غیررقابتی، سیاست‌های غیرعملیاتی و ناکارایی مدیریتی مواجه هستند و در مجموع، این عوامل باعث شده‌اند که افزایش اندازه شرکت در عمل منجر به کاهش کارایی و در نهایت افت ارزش افزوده اقتصادی بنگاه‌ها گردد.

علاوه بر این، در شرکت‌های بورسی ایران اولاً، استقلال هیأت مدیره معمولاً ناشی از استقلال صوری اعضای غیرموظف و تمرکز مالکیت دولتی است. در بسیاری از این شرکت‌ها، اعضای هیأت‌مدیره مستقل به دلیل وابستگی‌های نهادی یا روابط با سهامداران عمده، روابط فامیلی و وابستگی‌های شغلی ممکن است واقعاً مستقل نباشند و منافع آنها با منافع شرکت گره خورده باشد؛ بنابراین اختیارات واقعی نظارتی ندارند و این امر موجب تضاد با تصمیم‌گیری مدیران اجرایی می‌شود؛ ثانیاً وجود اعضای مستقل زیاد

یادگیری، مهندسی مجدد فرایندها، مکانیزاسیون و کنترل هزینه‌های سربار دنبال می‌شود؛ با اینحال در اقتصاد ایران به‌ویژه در بخش‌های تولیدی اکثر بنگاه‌ها در سطح تولید کمتر از مقیاس بهینه فعالیت می‌کنند و این ساختار ناکارا موجب می‌شود بنگاه‌ها نتوانند به‌طور کامل از صرفه‌های مقیاس برخوردار شده و از این مزایا در جهت کاهش هزینه بهره‌برداری نمایند و این امر می‌تواند باعث شود تا استراتژی رهبری هزینه اثر پایداری بر ارزش افزوده نداشته باشد. شایان ذکر است که در بسیاری از صنایع ایران، رقابت شدید قیمتی، مداخلات تنظیمی و وجود کنترل‌های قیمتی توسط دولت باعث می‌شود دستاوردهای ناشی از کاهش هزینه به طور کامل در سودآوری منعکس نشود. در چنین شرایطی، بخش زیادی از منافع کاهش هزینه در عوض انتقال به ارزش افزوده بنگاه به مصرف‌کنندگان منتقل می‌شود. علاوه بر این، بنگاه‌هایی که استراتژی رهبری هزینه را دنبال می‌کنند به‌طور معمول با ریسک عملیاتی بالاتری مواجه‌اند؛ زیرا مدل کسب‌وکار آنها مبتنی بر تولید انبوه، حاشیه سود محدود و حساسیت شدید نسبت به نوسانات تقاضا است که این امر بتای سهام و هزینه سرمایه را افزایش می‌دهد. بدین ترتیب، حتی اگر کاهش هزینه رخ دهد، افزایش هزینه سرمایه و فشارهای محیطی مانع تحقق ارزش افزوده اقتصادی بالاتر می‌گردد.

از طرفی، در معادله (۲) اثر تعامل راهبرد تمایز و هزینه با ضریب ۰/۵۳۱ با احتمال ۹۰ درصد باعث افزایش ارزش افزوده اقتصادی بنگاه‌ها شده است؛ زیرا در فضای اقتصادی ایران اگرچه محدودیت‌های قیمتی، کنترل و نظارت‌های دولتی و عدم بهره‌برداری از صرفه مقیاس باعث شده استراتژی صرفاً هزینه‌ای کمتر بتواند مزیت پایدار ایجاد کند، اما توجه هم‌زمان به تمایز و کنترل هزینه این امکان را فراهم نموده که بنگاه‌های فعال از طریق نوآوری فناورانه، محصولاتی با کیفیت بالاتر و قیمت رقابتی عرضه کنند. چنین محصولی رضایت و وفاداری مشتریان را افزایش داده و به بنگاه قدرت قیمت‌گذاری می‌دهد؛ به این معنا که حتی در شرایط فشار قیمتی، مصرف‌کنندگان حاضرند قیمت

^۱ . Williamson

ارتقای توان عملیاتی به بهبود سود عملیاتی پس از کسر مالیات بنگاه منجر شود، اما به‌طور هم‌زمان موجب بزرگ‌تر شدن هزینه فرصت کل سرمایه به‌کار رفته می‌شود؛ در نتیجه، اثر مثبت احتمالی نقدینگی بر سود عملیاتی با اثر کاهنده ناشی از افزایش سرمایه به‌کار گرفته‌شده تا حد زیادی خنثی می‌گردد و تأثیر نهایی آن بر ارزش افزوده اقتصادی بنگاه‌ها بی‌معنا یا ناچیز خواهد بود. علاوه بر این اگر بنگاه‌ها بخشی از نقدینگی را به جای سرمایه‌گذاری مولد به صورت احتیاطی نگهداری کنند در این صورت سود عملیاتی تغییر معناداری نمی‌کند و در نتیجه اثر نقدینگی بر ارزش افزوده اقتصادی بی‌اثر خواهد بود.

۶. جمع‌بندی و نتیجه‌گیری

ایجاد و حفظ مزیت رقابتی پایدار همواره یکی از دغدغه‌های اصلی مالکان و سهامداران بنگاه‌ها به‌ویژه در اقتصادهای در حال توسعه نظیر ایران بوده است. در شرایطی که بازار سرمایه ایران با چالش‌هایی همچون محدودیت‌های نهادی، مداخلات قیمتی دولت، رقابت شدید و فشارهای ساختاری مواجه است، بررسی راهبردهای مؤثر در خلق ارزش آفرینی و عملکرد اقتصادی بنگاه‌ها ضرورتی دوچندان می‌یابد. اگرچه در ادبیات استراتژیک به‌طور گسترده به نقش راهبردهای تمایز و رهبری هزینه در ارزش آفرینی اشاره شده است، اما پرسش اساسی آن است که آیا این استراتژی‌ها در بازار سرمایه ایران نیز قادر به ایجاد مزیت رقابتی پایدار و ارتقای ارزش افزوده اقتصادی بنگاه‌ها هستند؟ به بیان دیگر، مطالعات موجود عمدتاً به آزمون اثرات تک‌بعدی راهبردها پرداخته‌اند و کمتر پژوهشی به بررسی هم‌زمان کارایی و اثرات تعاملی این دو راهبرد پرداخته است. از این رو، شکاف پژوهشی مهمی در این زمینه وجود دارد مبنی بر اینکه آیا راهبرد هیبریدی (ترکیبی) که مبتنی بر هم‌افزایی میان تمایز و رهبری هزینه است می‌تواند نسبت به رویکردهای تک‌بعدی، ارزش افزوده اقتصادی پایدارتر و عملکرد مالی بهتری برای شرکت‌های بورسی ایران فراهم آورد یا خیر. اهمیت پاسخ به این پرسش در آن است که انتخاب و اجرای

بدون هماهنگی یا تخصص کافی، فرآیند تصمیم‌گیری را کند نموده و موجب بوروکراسی و تضاد با مدیران اجرایی می‌شود؛ در نتیجه استقلال هیأت‌مدیره به جای خلق ارزش می‌تواند موجب کاهش کارایی عملیاتی و ارزش افزوده اقتصادی بنگاه‌های تولیدی شود (آدام و همکاران^۱، ۲۰۱۰؛ واعظ و همکاران، ۱۳۹۳).

همچنین افزایش اهرم مالی در فضای اقتصادی ایران به جای ایجاد ارزش، باعث کاهش ارزش افزوده اقتصادی شده است. این نتیجه با شرایط ساختاری و شواهد مشهود در بازار سرمایه ایران همخوانی دارد؛ زیرا از یک‌سو در اکثر شرکت‌های بورسی، بدهی‌ها عمدتاً کوتاه‌مدت، با نرخ بهره بالا و غیرمولد هستند و به‌جای تأمین مالی پروژه‌های سودآور، صرف پوشش هزینه‌های جاری یا کسری نقدینگی می‌شوند.

از سوی دیگر، افزایش بدهی می‌تواند باعث افزایش ریسک نکول و رشد هزینه سرمایه شود و به دلیل نبود بازار بدهی کارآمد و ابزارهای تأمین مالی بلندمدت، شرکت‌ها نمی‌توانند از مزیت مالیاتی بدهی بهره‌برداری مؤثر داشته باشند (مویگیانی و میلر^۲، ۱۹۶۳).

در مورد اثرگذاری نقدینگی بنگاه نیز می‌توان گفت که نقدینگی بالاتر (مانند نسبت جاری یا دارایی‌های نقدپذیر بیشتر) به شرکت امکان می‌دهد تعهدات کوتاه‌مدت را بهتر پوشش دهد، ریسک نقدینگی کاهش یابد و در نتیجه هزینه سرمایه کاهش پیدا کند. این امر منجر به ارتقای ارزش افزوده اقتصادی می‌شود. در مقابل، نقدینگی بیش از حد می‌تواند به پدیده «انباشت وجوه بیکار» منجر شود که بازده سرمایه‌گذاری را کاهش داده و ارزش افزوده اقتصادی را تضعیف می‌کند (اوپلر و همکاران^۳، ۲۰۱۰). در این مطالعه نتایج برآورد ضریب نقدینگی شرکت‌های بورسی گویای آن است که ضریب نقدینگی با وجود علامت مثبت تأثیر معناداری بر ارزش افزوده اقتصادی بنگاه نداشته است؛ دلیل آن است که افزایش سطح نقدینگی بنگاه، معمولاً با رشد اجزای سرمایه در گردش و در نتیجه افزایش سرمایه به‌کار گرفته‌شده همراه است. این امر اگرچه می‌تواند از طریق

³ . Opler et al.

¹ . Adams et al.

² . Modigliani and Miller

صحیح استراتژی‌های رقابتی، ضمن ارتقای کارایی بنگاه‌ها، افزایش ارزش و بازدهی سهام مالکان و سهامداران، می‌تواند به بهبود کارکرد بازار سرمایه و افزایش کارآمدی تخصیص منابع در سطح کلان اقتصاد منجر شود.

براین اساس، پژوهش حاضر با تمرکز بر داده‌های ۱۴۱ شرکت‌های بورسی در بازه زمانی ۱۳۹۳ تا ۱۴۰۲ و روش گشتاورهای تعمیم یافته سیستمی دو مرحله‌ای (SYS-GMM) این فرض را آزمون می‌کند که راهبردهای رقابتی به‌ویژه در قالب اثر هیبریدی تمایز و رهبری هزینه، توانایی ارتقای ارزش افزوده اقتصادی و ایجاد مزیت رقابتی پایدار برای بنگاه‌های فعال در بازار بورس اوراق بهادار تهران دارند. نتایج برآورد مدل گویای آن است که استراتژی تمایز اثر مثبت و معناداری بر ارزش افزوده اقتصادی دارد؛ در حالی که استراتژی رهبری هزینه در فضای اقتصادی و نهادی ایران فاقد اثرگذاری معنادار بوده است. همچنین، یافته‌ها حاکی از آن است که اتخاذ راهبرد ترکیبی مبتنی بر هم‌افزایی تمایز و رهبری هزینه منجر به بهبود ارزش افزوده اقتصادی شده است. بدین ترتیب می‌توان نتیجه گرفت که تمرکز صرف بر کاهش هزینه‌ها به دلیل عدم برخورداری از صرفه‌های مقیاس و عملیاتی، محدودیت‌های قیمتی و فشارهای رقابتی به تنهایی قادر به ایجاد مزیت رقابتی پایدار نیست؛ اما در صورت تلفیق با راهبرد تمایز، امکان خلق ارزش افزوده اقتصادی بالاتر را فراهم می‌سازد.

از سوی دیگر، متغیرهای کنترلی نظیر اندازه شرکت، اهرم مالی و استقلال هیأت مدیره اثر منفی و معناداری بر ارزش افزوده اقتصادی داشته‌اند. این امر بیانگر وجود مشکلاتی چون ناکارایی مدیریتی در بنگاه‌های بزرگ، استفاده بیش از حد از بدهی و ساختارهای صوری حاکمیت شرکتی در ایران است. در مقابل، نقدینگی بنگاه تأثیر معناداری بر ارزش افزوده اقتصادی داشته است که می‌تواند ناشی از تعادل میان مزایای نقدینگی و پیامدهای منفی ناشی از انباشت وجوه بیکار باشد.

در مجموع، نتایج پژوهش حاضر بر اهمیت راهبرد تمایز به‌عنوان عامل کلیدی در ایجاد مزیت رقابتی پایدار و ارتقای عملکرد اقتصادی اشاره دارد. در مقابل، راهبرد رهبری هزینه

در بازار ایران به دلیل شرایط خاص نهادی و مداخلات دولتی نتوانسته است ارزش پایدار ایجاد کند. با این حال، یافته‌ها مؤید آن است که رویکرد هیبریدی، یعنی اتخاذ هم‌زمان راهبرد تمایز و رهبری هزینه‌ها، می‌تواند نتایج بهتری در خلق ارزش افزوده اقتصادی برای بنگاه‌ها به همراه داشته باشد. این امر بدین معناست که در شرایط رقابتی و پرچالش کنونی، بنگاه‌هایی موفق‌تر خواهند بود که علاوه بر نوآوری و تمایز، به ارتقای کارایی عملیاتی و کنترل هزینه‌ها نیز توجه داشته باشند. در حقیقت، یافته‌های این پژوهش بر ضرورت بازاندیشی در انتخاب و اجرای استراتژی‌های رقابتی در شرکت‌های بورسی ایران تأکید دارد. از این‌رو بر اساس نتایج پژوهش پیشنهادهایی به شرح ذیل ارائه می‌شود:

از آنجایی که راهبرد تمایز مسیر معناداری را برای ارتقای ارزش افزوده اقتصادی در فضای نهادی بازار سرمایه ایران ایجاد کرده است به مدیران بنگاه‌ها توصیه می‌شود که با سرمایه‌گذاری در دارایی‌های نامشهود نظیر تحقیق و توسعه، نوآوری محصول، ارتقای کیفیت و برندینگ را نه به‌عنوان هزینه، بلکه به‌عنوان محرک اصلی خلق ارزش افزوده اقتصادی دنبال کنند.

از طرفی، بی‌اثر بودن راهبرد رهبری هزینه دلالت بر آن دارد که کاهش هزینه در غیاب صرفه‌های مقیاس و با وجود سیاست‌های کنترلی دولت، نمی‌تواند به مزیت رقابتی پایدار منجر شود؛ از این‌رو به‌منظور ارتقای کارایی راهبردهای رقابتی به مدیران و مالکان بنگاه‌ها بهره‌گیری از رویکرد هیبریدی پیشنهاد می‌شود، البته این راهبرد تنها زمانی اثربخش است که تمایز، هسته اصلی استراتژی بوده و کاهش هزینه در قالب بهبود فرآیندها و نوآوری عملیاتی تعریف شود.

از آنجایی که اثر منفی اندازه شرکت بیانگر آن است که بنگاه‌های بزرگ معمولاً با مسائل ساختاری همچون چسبندگی هزینه‌ها، دیوان‌سالاری، مدیریت یا مالکیت دولتی و شبه‌دولتی مواجه‌اند؛ برای بهبود ارزش آفرینی به مدیران بنگاه‌ها چابک‌سازی سازمانی، تفویض اختیار و کاهش تداخل سهامداری - مدیریتی توصیه می‌شود.

محدودسازی فرصت‌های نوآوری همراه بوده و ارزش افزوده اقتصادی را کاهش می‌دهد؛ بنابراین، به مدیران شرکت‌ها استخراج شده‌اند و در صورت درخواست نشریه، در چارچوب مقررات مربوطه در اختیار نشریه قرار خواهند گرفت.

تعامل نویسندگان

کلیه مراحل پژوهش شامل طراحی ایده تحقیق، جمع‌آوری داده‌ها، روش‌شناسی، تحلیل آماری، تفسیر نتایج و نگارش نهایی مقاله توسط نویسندگان انجام شده است.

منبع مقاله

این مقاله مستخرج از طرح پژوهشی یا رساله دکتری/کارشناسی ارشد نمی‌باشد و حاصل فعالیت مستقل تحقیقاتی نویسندگان است.

شفاف سازی

در فرآیند تدوین این مقاله، از هوش مصنوعی برای تولید محتوای علمی، تحلیل داده‌ها یا استخراج نتایج استفاده نشده است. کلیه تحلیل‌ها و تفسیرهای علمی توسط نویسندگان انجام شده است. تنها ویراستاری چکیده انگلیسی مقاله با گرامری انجام شده است.

علاوه بر این، اثر منفی اهرم مالی دلالت بر آن دارد که اتکای بیش از حد بر بدهی با افزایش ریسک مالی و اصلاح ساختار تأمین مالی، تمرکز بر منابع درونی و جریان‌های نقدی پایدار پیشنهاد می‌شود. با توجه به اینکه اثر منفی استقلال هیأت مدیره مؤید استقلال صوری و ناکارآمدی در ساختار حاکمیت شرکتی است. از این رو، برای بهبود عملکرد اقتصادی شرکت به سهامداران توصیه می‌شود که تمرکز اصلی‌شان به جای افزایش تعداد اعضای غیرموظف، بر شفافیت، پاسخگویی و نحوه انتصاب اعضا باشد تا هیأت مدیره بتواند نقش نظارتی واقعی خود را به خوبی ایفا کند.

تعارض منافع

نویسندگان این مقاله اعلام می‌دارد که هیچ‌گونه تعارض منافع مالی، سازمانی یا شخصی که بر نتایج یا تفسیر یافته‌های این پژوهش تأثیرگذار باشد، وجود ندارد.

در دسترس بودن داده‌ها

داده‌های مورد استفاده در این پژوهش از صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

فهرست منابع

- Adams, R. B., Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2010). The role of boards of directors in corporate governance: A conceptual framework and survey. *Journal of economic literature*, 48(1), 58-107. doi.org/10.1257/jel.48.1.58
- Agustia, D., Muhammad, N. P. A., & Permatasari, Y. (2020). Earnings management, business strategy, and bankruptcy risk: evidence from Indonesia. *Heliyon*, 6(2).
- Ali, B. J., & Anwar, G. (2021). Porter's Generic Competitive Strategies and its influence on the Competitive Advantage. *International Journal of Advanced Engineering, Management and Science*, 7(6), 42-51. DOI: <https://dx.doi.org/10.22161/ijaems.76.5>
- Arianpoor, A., & Moghaddampoor, B. (2024). The impact of cost leadership strategy and differentiation strategy on supply chain management efficiency. *Journal of General Management*, 03063070241285145. doi.org/10.1177/03063070241285145
- Arianpoor, A., & Sahoor, Z. (2023). The impact of business strategy and annual report readability on financial reporting quality. *Journal of Asia Business Studies*, 17(3), 598-616. doi.org/10.1108/JABS-10-2021-0439

- Andruage, L., Sadr Jani, S. (2024). Analyzing the role of knowledge management processes in using competitive strategies to achieve innovation in knowledge-based companies, *Journal of Human Resources Excellence*, 5 (3), 78-96. [In Persian]
- Ballas, A., Naoum, V.-C., & Vlismas, O. (2022). The effect of strategy on the asymmetric cost behavior of SG&A expenses. *European Accounting Review*, 31(2), 409-447. doi.org/10.1080/09638180.2020.1813601
- Baltagi, B. H. (2006). *Panel data econometrics: Theoretical contributions and empirical applications*: Emerald Group Publishing.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of management*, 17(1), 99-120. [doi.org/10.1016/S0742-3322\(00\)17018-4](https://doi.org/10.1016/S0742-3322(00)17018-4)
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of econometrics*, 87(1), 115-143. [doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00009-8](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00009-8)
- 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.org/10.1108/MD-05-2013-0282
- Datta, Y. (2010). A critique of Porter's cost leadership and differentiation strategies. *Chinese Business Review*, 9(4), 37.
- Farida, I., & Setiawan, D. (2022). Business strategies and competitive advantage: the role of performance and innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 8(3), 163. doi.org/10.3390/joitmc8030163
- Gutiérrez-Broncano, S., Linuesa-Langreo, J., Rubio-Andrés, M., & Sastre-Castillo, M. Á. (2024). Can hybrid strategy improve SME performance? The role of innovation and adaptive capacity. *European Journal of Innovation Management*, 27(9), 173-197. doi.org/10.1108/EJIM-07-2023-0566
- Hall, W.K. (1980), Survival strategies in a hostile environment, *Harvard Business Review*, 58 (5), 75-85.
- Hassani, M., Lالباز, A. (2012). The effect of competitive strategies (cost leadership and differentiation) and management capability on profit quality and cost stickiness in listed companies, *Quarterly Journal of Strategic Management Studies of National Defense*, 5 (18), 229-262. [In Persian]
- Islami, X., Mustafa, N., & Topuzovska Latkovikj, M. (2020). Linking Porter's generic strategies to firm performance. *Future Business Journal*, 6(1), 3. doi.org/10.1186/s43093-020-0009-1
- Juniarti, J., Simanjaya, C., Chandra, M., & Soesetyo, Z. E. (2022). Differentiation Strategy and Cost Leadership Strategy: Their Contribution to Achieving Sustainable Financial. *Paper presented at the Digital Economy and New Value Creation: 15th International Conference on Business Excellence*, ICBE 2021, Bucharest, Romania, March 18–19, 2021.
- Khaled S., P., & Rostami J., H. (2013). The effect of corporate governance on social capital and competitive strategy; Companies listed on the Tehran Stock Exchange, *Research in Accounting and Economic Sciences*, 7 (1), 117-126. [In Persian]
- Kim, E., Nam, D.-i., & Stimpert, J. (2004). The applicability of Porter's generic strategies in the digital age: assumptions, conjectures, and suggestions. *Journal of management*, 30(5), 569-589. doi.org/10.1016/j.jm.2003.12.00
- Knezović, E., & Hamur, A. (2021). *Porter's Business Strategies and Business Performance in SMEs*. In *Entrepreneurial Innovation: Strategy and Competition Aspects* (pp. 7-23): Springer. doi.org/10.1007/978-981-16-4795-6_2
- Kripfganz, S. (2019). Generalized method of moments estimation of linear dynamic panel data models. *Paper presented at the London Stata Conference*.
- Kubick, T. R., Lynch, D. P., Mayberry, M. A., & Omer, T. C. (2015). Product market power and tax avoidance: Market leaders, mimicking strategies, and stock returns. *The Accounting Review*, 90(2), 675-702. doi.org/10.2308/accr-50883
- Little, T. D., Bovaird, J. A., & Widaman, K. F. (2006). On the merits of orthogonalizing powered and product terms: Implications for modeling interactions among latent variables. *Structural equation modeling*, 13(4), 497-519. doi.org/10.1207/s15328007sem1304_1

- Melitz, M. J., & Redding, S. J. (2021). Trade and innovation (No. w28945). Retrieved from *National bureau of economic research*.
- Mihail, B. A., & Micu, C. D. (2021). The influence of the independent non-executive board members on the financial performance of the companies listed on the Bucharest Stock Exchange. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(10), 462. doi.org/10.3390/jrfm14100462.
- Miller, D. (2019). *The resource-based view of the firm*. In the Oxford research encyclopedia of business and management. doi.org/10.1093/acrefore/9780190224851.013.4
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433-443. <https://www.jstor.org/stable/1809167>
- Mose, J. A. (2014). Service quality management practices, marketing productivity, firm characteristics, industry competition and performance of hotels in Kenya. [Received from erepository.uonbi.ac.ke](https://erepository.uonbi.ac.ke)
- Moradi, D., Ghayour, F., and Mansourfar, G. (2020). Investigating the Effect of Competitive Strategies on the Competitive Power Growth of Listed Companies in Tehran Stock Exchange - Comparison Pre-Sanction with Sanction Period Models. *Accounting and Auditing Review*, 27(2), 288-306. [In Persian].
- Moradi, M. and Sepahvandi, S. (2015). The Impact of Competitive Strategies on Stability of Financial Performance and Risk. *Financial Accounting Research*, 7(3), 90-75. [In Persian]
- Nair, A., & Filer, L. (2003). Cointegration of firm strategies within groups: a long-run analysis of firm behavior in the Japanese steel industry. *Strategic Management Journal*, 24(2), 145-159. doi.org/10.1002/smj.286
- Nandakumar, M. K., Ghobadian, A., & O'Regan, N. (2011). Generic strategies and performance—evidence from manufacturing firms. *International Journal of productivity and performance management*, 60(3), 222-251. doi.org/10.1108/17410401111111970
- Ngo, Q.-H. (2023). The effectiveness of strategic alignment between open innovation and generic strategies: Empirical evidence from restaurant SMEs in Vietnam. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 9(1), 100016. doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100016
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stulz, R., & Williamson, R. (1999). The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 52(1), 3-46. [doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00003-3](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00003-3)
- Pesaran, M. H. (2012). On the interpretation of panel unit root tests. *Economics Letters*, 116(3), 545-546. doi.org/10.1016/j.econlet.2012.04.049
- Porter, M. (1985). *Competitive Advantage Creating and Sustaining Superior Performance*. Macmillan International NEW YORK OXFORD SINGAPORE SYDNEY.
- Porter, M. E. (1980). Industry structure and competitive strategy: Keys to profitability. *Financial Analysts Journal*, 36(4), 30-41. doi.org/10.2469/faj.v36.n4.30
- Porter, M. E. (1997). Competitive strategy. *Measuring business excellence*, 1(2), 12-17. doi.org/10.1108/eb025476
- Rasouli Mohammad, R., Valizadeh Oghani, A. (2019). Investigating the effect of applying competitive strategies on market value added with emphasis on major shareholders, *Applied Research in Management and Accounting*, 5 (18), 13-1. [In Persian]
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *The Stata Journal*, 9(1), 86-136. doi.org/10.1177/1536867X09000900106
- Sabol, A., & Sverer, F. (2017). A review of the economic value added literature and application. *UTMS journal of economics*, 8(1), 19-27. <https://hdl.handle.net/10419/174163>
- Sharma, A. K., & Kumar, S. (2010). Economic value added (EVA)-literature review and relevant issues. *International journal of economics and finance*, 2(2), 200-220. www.ccsenet.org/ijef
- Talebi Kenari, Q. (2013). The impact of human capital and competitive strategies on the financial performance of small and medium-sized enterprises. *Economic Studies, Financial Management and Accounting*, 9(4), 50-59. [In Persian]
- Vaez, S. A., Ghalambar, M. H., Qanavati, N., & Rahmani, F. (2014). Investigating the

- relationship between ownership concentration and board structure with the efficiency of working capital management, *Quarterly Scientific Research Journal of Asset Management and Financing*, 2 (4), 113-128. [In Persian]
- Wang, W.-C., Lin, C.-H., & Chu, Y.-C. (2011). Types of competitive advantage and analysis. *International Journal of Business and Management*, 6(5), 100. www.ccsenet.org/ijbm
- Williamson, O. E. (1963). Managerial discretion and business behavior. *The American Economic Review*, 53(5), 1032-1057. <https://www.jstor.org/stable/1812047>
- Zamora, E. A. (2016). Value chain analysis: A brief review. *Asian Journal of Innovation and Policy*, 5(2), 116-12. doi.org/10.7545/ajip.2016.5.2.116