

فصلنامه حسابداری سلامت، سال چهارم، شماره اول، شماره پیاپی (۱۱)، بهار ۱۳۹۴، صص. ۲۰-۳۶.

### راهبرد شرکت‌های دارویی و ارزش افزوده اقتصادی

دکتر محمدحسین ستایش<sup>۱</sup>، علی اصغر دهقانی سعدی<sup>۲\*</sup>، محسن صالحی نیا<sup>۳</sup> و زهرا کرمی<sup>۴</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۴/۰۵/۰۱

تاریخ اصلاح نهایی: ۱۳۹۴/۰۲/۰۷

تاریخ دریافت: ۱۳۹۳/۱۰/۲۳

#### چکیده

**مقدمه:** جست‌وجو برای یافتن شاخصی برتر در ارزشیابی شرکت از ویژگی‌های بارز پژوهش‌های مالی عصر حاضر است. بر این اساس، مدیران شرکت‌ها به دنبال استقرار چارچوب اقتصادی جدیدی در شرکت‌های خود برای انعکاس بهتر ارزش و سودآوری هستند. از این‌رو، انتخاب راهبرد بهینه از سوی مدیران منجر به ایجاد مزیت رقابتی پایدار می‌شود. لذا، هدف این پژوهش بررسی رابطه بین راهبرد شرکت‌های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با ارزش افزوده اقتصادی است.

**روش پژوهش:** این پژوهش کاربردی و طرح آن از نوع شبه‌تجربی با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی است. نمونه پژوهش شامل ۱۹۰ مشاهده سال-شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۳-۱۳۹۲ است. داده‌های پژوهش با بکارگیری نرم‌افزار Eviews نسخه ۸ و با استفاده از روش رگرسیون حداقل مربعات معمولی آزمون شد.

**یافته‌ها:** یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که بین راهبرد رهبری هزینه و ارزش افزوده اقتصادی رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد اما بین راهبرد تمایز و ارزش افزوده اقتصادی رابطه معناداری وجود ندارد.

**نتیجه‌گیری:** نتایج پژوهش بیانگر آن است که راهبرد رهبری هزینه تأثیر بسزایی بر بهبود ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. به سخنی دیگر، مدیران شرکت‌های دارویی درصدد افزایش فروش به وسیله کاهش هزینه‌های تولید هستند.

**واژه‌های کلیدی:** ارزش افزوده اقتصادی، راهبرد تمایز، راهبرد رهبری هزینه.

۱. دانشیار حسابداری دانشگاه شیراز و حسابدار رسمی.

۲. دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه شیراز.

۳. دانشجوی دکتری حسابداری دانشگاه شهید چمران اهواز.

\* نویسنده مسئول؛ رایانامه: ira.dehghani@gmail.com

## مقدمه

یافتن شاخصی که بتوان با اتکاء بر آن عملکرد شرکت را با اطمینان معقول ارزیابی کرد از اهمیت بالایی برخوردار است. از این رو، از دیرباز تاکنون پژوهش‌های بسیاری برای دستیابی به معیاری مناسب برای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها و مدیران به منظور کسب اطمینان از هم‌سویی حرکت شرکت با منافع سرمایه‌گذاران بالفعل و مبنایی برای اتخاذ تصمیم‌های اقتصادی سرمایه‌گذاران بالقوه، تصمیم‌گیرندگان مالی و اعتباردهندگان انجام شده است (۴). هم‌چنین، سرمایه‌گذاران برای شناسایی فرصت‌های مطلوب سرمایه‌گذاری، ارزیابی عملکرد شرکت‌ها را همواره مورد توجه قرار می‌دهند. آن‌چه سهامداران را به سمت سرمایه‌گذاری پساندازهایشان در فعالیت خاصی سوق می‌دهد، عملکرد مطلوب آن فعالیت است (۵). به اعتقاد لهنم و همکاران ارزیابی عملکرد، فعالیت است که مدیران برای رسیدن به هدف‌ها و راهبردهای خود انجام می‌دهند (۶). برای اندازه‌گیری و سنجش عملکرد و تعیین ارزش شرکت، شاخص‌های مختلفی وجود دارد. معیارهای سنتی مانند سود، سود هر سهم، تقسیم سود و بازده حقوق صاحبان سهام از ابزار مهم ارزیابی عملکرد مالی و عملیاتی شرکت به شمار می‌آیند اما مدیران می‌توانند برای حفظ سطح پاداش و بهبود آن به مدیریت سود از طریق تحریف اعداد حسابداری بپردازند (۷). از این رو، برای رفع نارسایی‌هایی که در الگوی سنتی وجود داشت، پژوهش‌گرانی مانند استوارت به جستجوی معیاری جدید برای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها پرداختند (۸). ارزش افزوده اقتصادی، یکی

به دلیل گسترش فعالیت‌های اقتصادی، بازارهای مالی و رونق سرمایه‌گذاری در بازارهای سرمایه بویژه بورس اوراق بهادار به وسیله اشخاص حقیقی و حقوقی، دسترسی به اطلاعات مناسب و به موقع و تحلیل دقیق و واقع‌بینانه آن، مهم‌ترین ابزار برای اتخاذ تصمیم‌های درست، کسب منفعت مورد انتظار و استفاده بهینه و مطلوب از امکانات مالی است (۱). هم‌چنین، رشد روزافزون تأسیس شرکت‌های بین‌المللی و رقابت تنگاتنگ بین آن‌ها برای داشتن سهم بیشتر از بازار، فضای پیچیده‌ای را برای تصمیم‌گیری مدیران به وجود آورده است. در چنین فضایی که یک اشتباه یا تصمیم نادرست مدیران شرکت‌ها ممکن است به شکست دائم آن‌ها منجر شود، داشتن راهبردهای رقابتی امری اجتناب‌ناپذیر است (۲). افزون بر این، سرمایه‌گذاران نیز همواره نیازمند اطلاعاتی بوده‌اند که بتوانند در تصمیم‌های راهبردی خود از آن بهره ببرند، خاصه این که تصمیم‌ها باید از لحاظ مالی چنان باشد که در شرکت ایجاد ارزش کنند. بنابراین، راهبرد، سازه‌های درون‌سازمانی و برون‌سازمانی اصلی را مشخص می‌کند که شرکت باید در آینده دنبال کند تا به مزیت رقابتی پایدار دسترسی پیدا کند. این سازه‌ها شامل معیارهای مالی از قبیل سود، فروش، بازده سرمایه، رشد و هم‌چنین معیارهای غیرمالی از قبیل توسعه محصولات جدید، کیفیت محصول و رضایت مشتری است. تنها با تکیه بر این سازه‌ها است که شرکت می‌تواند به هدف‌های از قبل تعیین شده خود برسد (۳).

از معیارهایی است که در سال‌های اخیر بیشتر مورد توجه قرار گرفته است. ارزش افزوده اقتصادی، معیاری است که هزینه فرصت منابع بکار گرفته شده در شرکت را مدنظر قرار می‌دهد و نشان‌دهنده تخصیص بهینه منابع، افزایش ارزش شرکت و ثروت سهامداران است (۹). در این راستا، هدف اصلی پژوهش حاضر بررسی تجربی میزان تأثیرگذاری راهبرد شرکت بر ارزش افزوده اقتصادی آن است.

#### مبانی نظری

مهم‌ترین دغدغه بیش‌تر سازمان‌ها، تدوین و اجرای راهبردی‌هایی است که موفقیت و بقای آن‌ها را در شرایط متحول و پیچیده محیطی، تضمین کند. برنامه‌ریزی راهبردی، ابزاری در اختیار سازمان‌ها قرار می‌دهد تا بتوانند تدوین و اجرای راهبرد را در بُعدهای مختلف سازمان دنبال کنند و بر عملکرد راهبردی خود، مدیریت داشته باشند (۱۰). همواره می‌توان با برنامه‌ریزی راهبردی، ارزیابی شرایط محیطی (فرصت‌ها و تهدیدها)، قابلیت‌های درونی سازمان (ضعف‌ها و قوت‌ها) و در نظر گرفتن ارزش‌های سازمانی، راهبرد مناسبی را تدوین و انتخاب کرد (۱۱). در واقع، راهبردهای رقابتی، جهت‌دهی عملکرد مدیران برای شکست رقیبان قدرتمند در بازارهای بین‌المللی را مشخص می‌کند (۲). در این راستا، نمازی بیان می‌کند که راهبرد، چگونگی انطباق ظرفیت‌های یک سازمان با فرصت‌های موجود در بازار، به‌منظور تحقق بخشیدن به هدف‌های کل سازمان، را تبیین می‌کند (۳). دیوید در بحث انواع راهبردهای رقابتی

معتقد است، گاهی رسوخ در بازار، توسعه بازار و توسعه محصول را راهبردهای متمرکز می‌نامند؛ زیرا، آن‌ها به تلاش‌های متمرکز و فشرده‌ای نیاز دارند تا شرکت بتواند به این وسیله محصولات خود را از نظر رقابتی بهبود بخشد (۱۲). پورتر معتقد است شرکت‌ها در صورتی می‌توانند عملکردی بهتر از رقبای خود داشته باشند که بر اساس یکی از دو راهبرد عمومی تمایز و رهبری (مدیریت) هزینه عمل کنند. وی ویژگی‌های شرکت‌ها را از لحاظ ساختار، فرآیندها و روش‌های لازم و ضروری در تولید محصولات برای موفقیت در اجرای راهبرد تمایز و رهبری (مدیریت) هزینه مورد بحث قرار داد. بر این اساس، رهبری هزینه در شرکت‌ها، توانایی کاهش هزینه‌های تولید در یک صنعت برای سطح مشخصی از کیفیت محصولات تعریف می‌شود. همچنین، راهبرد تمایز ایجاد ارزش برای شرکت‌ها با استفاده از عامل‌های مختلف با تمرکز در وهله اول بر حاشیه‌های تولید بالا از طریق تولید منحصر به فرد محصولات، کشش در قیمت، وفاداری مشتری و مسیرهای توزیع خلاقانه تعریف می‌شود. از این‌رو، در راهبرد تمایز، تأکید فراوان بر هزینه‌های تحقیق و توسعه و تبلیغات برای ایجاد ویژگی‌های تولید محصول منحصر به فرد، افزایش آگاهی مشتریان و وفاداری آنان به نام تجاری شرکت است (۱۳). در این راستا، تریپاتی در پژوهشی به این نتیجه رسید که شرکت‌ها در اثر استفاده از راهبرد تمایز در مقایسه با راهبرد کارایی، عملکرد دوام‌پذیرتری دارند (۱۴). چانگ و همکاران نیز در پژوهشی بیان کردند که رابطه ناهمگنی بین بهره‌وری

و راهبرد شرکت وجود دارد. آنان نشان دادند که اجرای راهبرد رهبری هزینه (تمایز) با سطح بالا (پایین) با بهره‌وری رابطه دارد (۱۵).

سنجش عملکرد در فرآیند تصمیم‌گیری، با توجه به توسعه و اهمیت نقش بازار سرمایه، از مهم‌ترین موضوع‌های حوزه مالی و اقتصادی است. بنابراین، بکارگیری معیارهای مالی و اقتصادی برای این منظور ضروری است. معمولاً، مهم‌ترین هدف بنگاه‌های اقتصادی، کسب سود در کوتاه‌مدت و افزایش ثروت اقتصادی مالکان در درازمدت است (۱۶). افزون بر این، سرمایه‌گذاران تمایل دارند تا از میزان موفقیت مدیران در بکارگیری سرمایه‌های آن‌ها آگاه شوند. آن‌ها به شناسایی میزان ارزش حاصل از سرمایه‌گذاری انجام شده علاقه‌مند هستند. زیرا، ایجاد ارزش و افزایش ثروت سهامداران در درازمدت از مهم‌ترین هدف‌های شرکت‌ها محسوب می‌شود (۱۷). در سال ۱۹۸۲ میلادی در بحث ارزیابی عملکرد معیاری جدید به نام «ارزش افزوده اقتصادی» به طور وسیعی به وسیله استرن و استوارت معرفی شد (۱۸). در این ارتباط، استوارت بیان کرد که ارزش افزوده اقتصادی معیار اندازه‌گیری عملکردی است که راه‌های افزایش یا از بین رفتن ارزش شرکت را به درستی محاسبه می‌کند. این معیار نشان‌دهنده سود باقی‌مانده پس از کسر هزینه‌های سرمایه است (۸). چن و داد نیز در پژوهشی به این نتیجه رسیدند که ارزش افزوده اقتصادی، که یک معیار عملکرد ساده تلقی می‌شود، تصویر واقعی از ایجاد ثروت برای سهامداران ارائه کرده و در اتخاذ تصمیم‌های سرمایه‌گذاری و شناسایی فرصت‌هایی

برای بهبود و توجه به منافع کوتاه‌مدت مانند منافع درازمدت به مدیران کمک می‌کند (۱۸). به سخنی دیگر، ارزش افزوده اقتصادی معیاری مؤثر در کیفیت سیاست‌های مدیریتی و به‌عنوان شاخصی قابل اتکاء از چگونگی رشد ارزش شرکت در آینده است. مدیران شرکت‌ها معتقدند فرآیند و نتایج محاسبه ارزش افزوده اقتصادی، بینش جدید و با ارزشی از سلامت مالی و عملکرد تجاری ایجاد می‌کند (۱۹). در این ارتباط، می‌توان بیان کرد که «ارزش افزوده اقتصادی بر مبنای نظریه سود اقتصادی بنا شده است و به آن سود باقی‌مانده نیز گفته می‌شود و بر این اساس است که ارزش زمانی ایجاد می‌شود که یک بنگاه اقتصادی بتواند تمام هزینه‌های سرمایه خود را پوشش داده و مبالغی نیز به‌عنوان سود یا ارزش افزوده اقتصادی داشته باشد. تفاوت اساسی سود حسابداری و سود اقتصادی در هزینه سرمایه مبالغ بکار رفته است. مفهوم اساسی و بنیادی ارزش افزوده اقتصادی این نیست که آیا بنگاه اقتصادی سودآور است یا خیر بلکه این است که الف. آیا سود حسابداری برای پوشش هزینه سرمایه کافی است یا خیر؟ و ب. آیا بازده سرمایه‌گذاری، ارزشی برای شرکت ایجاد می‌کند یا خیر؟» (۳).

کاستیگان و لواتا (۲۰) و بیدل و همکاران (۲۱) در پژوهشی به این نتیجه رسیدند که ارزش افزوده اقتصادی به کاهش ناسازگاری اداره و بهبود در تصمیم‌گیری کمک می‌کند. لهن و ماخيجا (۲۲) و شارما (۲۳) نیز معتقدند که ارزش افزوده اقتصادی با بازدهی سهام رابطه دارد. افزون بر این، ارزش افزوده اقتصادی عملکرد سهام را بهتر نشان می‌دهد. ایزدی‌نیا

در پژوهشی به این نتیجه رسید که در محیط بازار سرمایه ایران بین ارزش بازار شرکت و ارزش افزوده اقتصادی همبستگی معناداری وجود دارد (۲۴). همچنین، پژوهش بالسام و همکاران نشان داد که دو راهبرد تمایز و رهبری هزینه معیارهای مناسبی برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت است (۲۵). براین و همکاران نیز در پژوهشی با استفاده از معیارهای اندازه‌گیری راهبرد ارائه شده به وسیله بالسام و همکاران (۲۵)، اثر مثبت راهبردهای عمومی موفقیت بر کاهش خطر ورشکستگی شرکت‌ها را مورد تأیید قرار دادند (۲۶).

بر اساس مبانی مطرح شده در پژوهش حاضر انتظار می‌رود راهبردهای تمایز و رهبری هزینه بر ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به‌عنوان معیار مناسب ارزیابی عملکرد، تأثیرگذار باشد.

#### پیشینه پژوهش

فینگان میزان همبستگی ارزش افزوده بازار با معیارهای ارزیابی ۴۵۰ شرکت با اندازه متوسط در ایالات متحده آمریکا را تجزیه و تحلیل کرد. نتایج پژوهش وی نشان داد که ارزش افزوده اقتصادی دارای قدرت توضیحی بیشتری نسبت به سایر معیارهایی مانند رشد سرمایه، بازده سرمایه، سود هر سهم و جریان نقدی است. نتایج بررسی رابطه بین ارزش افزوده بازار و معیارهای مورد مطالعه نشان داد که ارزش افزوده اقتصادی با همبستگی ۶۱٪ در مقایسه با سایر معیارها (۳۵٪ همبستگی بازده سرمایه)

بالاترین همبستگی را با ارزش افزوده بازار دارد. همچنین، فینگان در زمینه تغییرات ارزش افزوده بازار بیان کرد که ارزش افزوده اقتصادی نسبت به دیگر معیارها، قوی‌تر است. به این معنا که همبستگی بین تغییرات در ارزش افزوده بازار و تغییر در ارزش افزوده اقتصادی ۴۴٪ بوده است (۲۷).

استوارت در پژوهشی معیارهای عمومی حسابداری را با معیار ارزش افزوده اقتصادی مقایسه کرد. وی بیان داشت که معیار ارزش افزوده اقتصادی از عمومیت بیشتری نسبت به سایر معیارها نظیر سود، سودتقسیمی، بازده حقوق صاحبان سهام و جریان نقدی برخوردار است. همچنین، به اعتقاد استوارت ارزش افزوده اقتصادی معیاری قوی و کارآمد در توصیف عملکرد شرکت‌ها است. زیرا، این معیار در توصیف ارزش بازار سهام شرکت‌ها نسبت به معیارهای عمومی و سنتی از توانایی بیشتری برخوردار است. وی نشان داد که تغییرات در ارزش بازار گروه انتخاب شده شرکت‌ها (بویژه در ارزش افزوده بازار آنها) همبستگی به نسبت ضعیفی با معیارهای عمومی حسابداری دارد، در صورتی که بین ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار بالاترین همبستگی وجود دارد (۸).

لهن و ماخيجا چگونگی رابطه بین ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی را با عملکرد قیمت سهام مورد بررسی قرار دادند و به این پرسش که آیا تغییرات عملکرد مدیریت عالی اجرایی با ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی ارتباط دارد یا خیر؟، پاسخ دادند. نمونه پژوهش آنان شامل ۲۴۱

شرکت بزرگ بورس ایالات متحده آمریکا در سال‌های ۱۹۸۷، ۱۹۹۳-۱۹۹۲ و ۱۹۹۸ بود. متغیرهای مورد رسیدگی نیز شامل نسبت بازده دارایی‌ها، نسبت بازده حقوق صاحبان سهام، نسبت بازده فروش، نسبت بازده سهام، ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی بود. نتایج پژوهش لهن و ماخيجا بیانگر آن بود که رابطه مثبتی بین معیارهای مذکور و بازده سهام وجود دارد. همچنین، همبستگی ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار با بازده سهام نسبت به سایر متغیرها تا اندازه‌ای بیشتر بوده است و در نتیجه، شرکت‌هایی که دارای ارزش افزوده اقتصادی و ارزش بازار بالایی هستند، مدیران اجرایی آن‌ها کم‌تر کنار گذاشته می‌شوند (۲۲).

کرامر و پترز به بررسی رابطه بین ارزش افزوده بازار، ارزش افزوده اقتصادی و سود عملیاتی خالص بعد از کسر مالیات پرداختند. داده‌های بانک اطلاعاتی ۱۰۰۰ شرکت مؤسسه استرن و استوارت در بازه زمانی ۱۹۹۲-۱۹۸۲ بررسی شد. نتایج پژوهش آنان نشان داد که قدرت توضیحی سود عملیاتی خالص بعد از کسر مالیات بر ارزش بازار بیشتر از ارزش افزوده اقتصادی است. همچنین، همبستگی بین ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی منفی بوده، در حالی که همبستگی بین ارزش افزوده بازار و سود عملیاتی خالص بعد از کسر مالیات مثبت است. افزون بر این، همبستگی بین میزان تغییرات در ارزش افزوده اقتصادی و تغییرات در ارزش افزوده بازار منفی بوده، در حالی که همبستگی بین تغییرات ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی مثبت مشاهده شد (۲۸).

تریپاتی در پژوهشی به بررسی موقعیت راهبردی و تأثیر آن بر عملکرد شرکت پرداخت. بازه زمانی پژوهش وی ۲۰۰۶-۱۹۹۶ بود. تریپاتی پس از معرفی راهبردهای عمومی پورتر، اذعان کرد این راهبردها به‌عنوان عنصری است که تأثیر مستقیم بر عملکرد شرکت دارد. پس از آن بیان کرد که شرکت‌ها در اثر استفاده از راهبرد تمایز در مقایسه با راهبرد کارایی، عملکرد دوام‌پذیرتری دارند (۱۴).

باومن و آمبروسینی در پژوهشی کیفی به بررسی رابطه بین سطوح راهبرد و ایجاد ارزش برای شرکت پرداخته و دریافته‌اند که تصمیم‌گیری‌های بی‌قاعده و یا محکم در خصوص فعالیت‌های ایجاد ارزش برای شرکت‌های متعلق به عرصه راهبرد شرکت‌های بزرگ یا صنف‌ها و اتحادیه‌ها، مستلزم موازنه‌ای بین پاسخ‌گویی و هزینه‌ها است (۲۹).

کرایزس و آناستازیس به بررسی قدرت تبیین محتوای اطلاعاتی نسبی و فزاینده ارزش افزوده اقتصادی در مقایسه با متغیرهای حسابداری (درآمد خالص و درآمد عملیاتی) بر بازده سهام و ارزش افزوده بازار شرکت‌های بازار سرمایه کشور یونان پرداختند. نتایج پژوهش آنان بیانگر این بود که محتوای اطلاعات نسبی و فزاینده درآمد خالص و درآمد عملیاتی، نسبت به ارزش افزوده اقتصادی، ارزش بازار را بالاتر و بهتر توضیح می‌دهد (۳۰).

چارواندیسوات به بررسی قدرت توضیحی معیارهای مختلف حسابداری (شامل سود هر سهم، نرخ بازده دارایی، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام و نرخ بازده فروش) و معیارهای مبتنی بر ارزش (شامل ارزش

همراه است اما این راهبرد اجازه می‌دهد تا شرکت برای حفظ عملکرد فعلی خود، در آینده به میزان بیشتری از راهبرد رهبری هزینه بهره گیرد (۳۴).

انواری رستمی و همکاران در پژوهشی به بررسی رابطه بین ارزش افزوده اقتصادی و برخی معیارهای حسابداری ارزیابی عملکرد با ارزش افزوده بازار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آنان از اطلاعات ۶۴ شرکت (۲۲۱ مشاهده) در بازه زمانی ۱۳۸۱-۱۳۷۷ استفاده کردند. نتایج پژوهش انواری رستمی و همکاران نشان داد که ارزش افزوده اقتصادی در مقایسه با معیارهای جریان نقدی عملیاتی، همبستگی بالاتری با ارزش افزوده بازار شرکت‌ها دارد اما همبستگی معیار سود قبل از هزینه‌های مالی و مالیات با ارزش افزوده بازار بیش از ارزش افزوده اقتصادی است (۳۵).

مهدوی و رستگاری در پژوهشی به بررسی محتوای اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی برای پیش‌بینی سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۱-۱۳۷۸ پرداختند. آنان با استفاده از اطلاعات ۱۳۳ شرکت به این نتیجه رسیدند که متغیرهای سود عملیاتی دوره جاری، جریان نقدی عملیاتی و ارزش افزوده اقتصادی توانایی پیش‌بینی سود عملیاتی دوره بعد را دارد. همچنین، ارزش افزوده اقتصادی نسبت به جریان نقدی عملیاتی دارای محتوای فزاینده اطلاعاتی است زیرا توانایی پیش‌بینی آن را افزایش می‌دهد (۳۶).

یحیی‌زاده‌فر و همکاران در پژوهشی به بررسی رابطه بین معیارهای سنتی حسابداری مانند نرخ بازده

افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی) برای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها در بازه سهام بورس اوراق بهادار تایلند پرداخت. وی به این نتیجه رسید که معیارهای حسابداری، نسبت به ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده بازار رابطه بیشتری با بازده سهام دارد (۳۱).

برایان و همکاران در پژوهشی با استفاده از تکنیک تحلیل پوششی داده‌ها به بررسی رابطه بین بهره‌وری، راهبرد شرکت و خطر ورشکستگی پرداختند. جامعه آماری پژوهش آنان شامل ۱۷۶۳۶ مشاهده (سال-شرکت) بود. یافته‌های پژوهش برایان و همکاران حاکی از آن بود که بهره‌وری رابطه مثبت و معناداری با خطر ورشکستگی دارد و همچنین، راهبردهای عمومی موفقیت (راهبرد تمایز و رهبری هزینه) اثر مثبتی بر کاهش خطر ورشکستگی دارد (۳۲).

چن و جرمیاس در پژوهشی با بررسی تأثیر راهبردهای کسب و کار در استفاده از عملکردهای مرتبط با جبران و طرح‌های تشویقی درازمدت به این نتیجه رسیدند که شرکت‌هایی که راهبرد تمایز در محصولات را اتخاذ می‌کنند نسبت به شرکت‌هایی که راهبرد رهبری هزینه را بر می‌گزینند از عملکردهای مرتبط با جبران، بیشتر استفاده می‌کنند (۳۳).

بانکر و همکاران با بررسی رابطه بین موقعیت راهبردی شرکت و پایداری عملکرد شرکت در بازه زمانی ۲۰۰۳-۱۹۸۹ برای ۱۲۸۴۹ مشاهده (سال-شرکت) به این نتیجه رسیدند که هر دو راهبرد رهبری هزینه و تمایز در محصولات تأثیر مثبت و معناداری بر پایداری عملکرد شرکت دارد. از این رو، هرچند راهبرد تمایز با خطر سیستماتیک و بی‌ثباتی در عملکرد، بیشتر

دارایی‌ها، نرخ بازده حقوق صاحبان سهام، سود هر سهم و ارزش افزوده اقتصادی با ارزش افزوده بازار شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آنان از اطلاعات ۶۷ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۵-۱۳۷۹ استفاده کردند. نتایج پژوهش یحیی‌زاده‌فر و همکاران نشان داد که رابطه معناداری بین متغیر ارزش افزوده اقتصادی و نرخ بازده حقوق صاحبان سهام با ارزش افزوده بازار شرکت‌ها وجود دارد اما بین متغیرهای نرخ بازده دارایی‌ها و سود هر سهم با ارزش افزوده بازار رابطه معناداری مشاهده نشد (۱۷).

مهرانی و رسائیان در پژوهشی به بررسی رابطه ارزش افزوده اقتصادی و نسبت‌های مالی شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نمونه پژوهش شامل ۷۰ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۵-۱۳۷۹ بود. نتایج بدست آمده حاکی از آن بود که بین ارزش افزوده اقتصادی با نسبت‌های نقدینگی، فعالیت، سودآوری و بازار رابطه معناداری وجود ندارد. هم‌چنین، از بین نسبت‌های اهرمی شامل اهرم مالی و توان پرداخت هزینه‌های مالی نیز فقط بین اهرم مالی و ارزش افزوده اقتصادی رابطه معنادار ضعیفی مشاهده شد (۳۷).

ولی‌پور و باصری در پژوهشی به بررسی رابطه بین موقعیت راهبردی و ارزیابی عملکرد شرکت پرداختند. جامعه آماری آنان شامل ۳۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۷-۱۳۸۱ بود. نتایج پژوهش بیانگر آن بود که اگرچه بکارگیری راهبرد تمایز و رهبری هزینه منجر به ایجاد عملکرد

موفق مالی می‌شود اما تنها با بکارگیری راهبرد تمایز می‌توان این عملکرد موفق مالی را در سال‌های آتی حفظ کرد (۳۸).

هنربخش و همکاران در پژوهشی به بررسی تأثیر راهبردهای تجاری بر رابطه بین اهرم مالی و عملکرد پرداختند. جامعه آماری پژوهش آنان شامل ۴۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۸-۱۳۸۱ بود. نتایج پژوهش هنربخش و همکاران حاکی از آن بود که در هر دو طبقه شرکت‌ها (شامل شرکت‌های دارای راهبرد رهبری هزینه و راهبرد تمایز محصول) متغیر اهرم مالی رابطه مثبتی با عملکرد شرکت دارد. هم‌چنین، نتایج نشان داد که در شرکت‌های با راهبرد رهبری هزینه، سود تقسیمی رابطه مثبتی با عملکرد شرکت دارد و در شرکت‌های با راهبرد تمایز محصول، متغیر اندازه شرکت (سود تقسیمی) رابطه مثبت (منفی) با عملکرد شرکت دارد (۳۹).

### روش پژوهش

این پژوهش کاربردی و طرح آن از نوع شبه‌تجربی با استفاده از رویکرد پس‌رویدادی است. از روش پس‌رویدادی (طرح فقط پس‌آزمون) هنگامی استفاده می‌شود که پژوهشگر پس از وقوع رویدادها به بررسی موضوع می‌پردازد. افزون بر این، امکان دستکاری متغیرهای مستقل وجود ندارد (۴۰). هم‌چنین، داده‌های پژوهش حاضر با رویکرد سری‌های زمانی برای دوره‌ای ۱۰ ساله بررسی می‌شود.



جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره‌ای ۱۰ ساله در بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۳۸۳ است. به دلیل برخی ناهماهنگی‌ها بین اعضای جامعه، شرایط زیر برای انتخاب نمونه آماری مد نظر قرار گرفته است:

۱. سال مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفندماه هر سال باشد.
۲. تا پایان سال مالی ۱۳۸۲ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته باشند.
۳. در دوره زمانی مورد نظر تغییر سال مالی نداشته باشند.
۴. اطلاعات مورد نیاز در دسترس باشد.

با توجه به بررسی‌های انجام شده، تعداد ۱۹۰ مشاهده (سال-شرکت) در بازه زمانی ۱۳۹۲-۱۳۸۳ حائز شرایط بالا بوده و برای نمونه آماری انتخاب شد.

روش جمع‌آوری داده‌ها و ابزار تجزیه و تحلیل

داده‌های میدانی مورد نیاز شرکت‌های منتخب با مراجعه به صورت‌های مالی و یادداشت‌های توضیحی همراه صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران موجود در سامانه مدیریت پژوهش سازمان بورس اوراق بهادار تهران، سامانه کدال و نرم‌افزار ره‌آورد نوین نسخه ۳ جمع‌آوری شد و سپس با استفاده از نرم‌افزار Eviews نسخه ۸ تجزیه و تحلیل انجام شد.

فرضیه‌های پژوهش

در راستای دستیابی به موضوع پژوهش و با توجه

به مبانی نظری بیان شده، فرضیه‌های پژوهش به شرح زیر طراحی شده است:

فرضیه اول: بین راهبرد تمایز و ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌های دارویی رابطه معناداری وجود دارد.  
فرضیه دوم: بین راهبرد رهبری هزینه و ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌های دارویی رابطه معناداری وجود دارد.

متغیرهای پژوهش

متغیر مستقل

ارزش افزوده اقتصادی: این متغیر معیاری برای اندازه‌گیری عملکردی است که راه‌های منجر به افزایش ارزش یا از بین رفتن آن را به درستی محاسبه می‌کند. همچنین، این معیار نشان‌دهنده سود باقی‌مانده پس از کسر هزینه‌های سرمایه است (۳۶). استوارت روش‌های زیر را برای محاسبه ارزش افزوده اقتصادی پیشنهاد می‌کند که نحوه محاسبه این متغیر در پژوهش حاضر بر این اساس تعریف شده است (۴۰).

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Cost} \quad \text{رابطه (۱)}$$

$$\text{رابطه (۲)}$$

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{Rate of Capital Cost} \times \text{Capital})$$

$$\text{EVA} = (R - \text{WACC}) * \text{Capital} \quad \text{رابطه (۳)}$$

$$\text{WACC} = (w_e * k_e) + (w_d * k_d) \quad \text{رابطه (۴)}$$

که در رابطه‌های بالا، NOPAT عبارت است از سود حسابداری که پس از کسر مالیات به دست می‌آید. R نرخ بازده دارایی‌ها است که از تقسیم NOPAT بر جمع دارایی‌های غیرجاری به دست می‌آید. WACC نرخ میانگین هزینه سرمایه است. Capital مقدار سرمایه بکار گرفته شده در تأمین منابع مالی و  $w_i$  و  $k_i$

دارایی‌های شرکت است.

نسبت جمع فروش خالص به خالص ارزش دفتری اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات  $(SALES/P \& E)$ : به اعتقاد بالسام و همکاران (۲۵) و دیوید و همکاران (۴۴) بالا بودن این نسبت نشان‌دهنده کارایی بالای دارایی‌های شرکت است.

انتظار می‌رود، سطح بالای دو نسبت بالا با راهبرد رهبری هزینه رابطه مستقیم داشته باشد.

#### متغیر کنترلی

اندازه شرکت  $(FSIZE_{j,t})$ : به طور معمول برای محاسبه متغیر اندازه شرکت از معیارهایی نظیر لگاریتم مجموع دارایی‌ها یا فروش استفاده می‌شود اما با توجه به شرایط تورمی و نامربوط بودن ارقام تاریخی دارایی‌ها در ایران از لگاریتم طبیعی ارزش بازار سهام شرکت به عنوان معیاری برای اندازه شرکت استفاده می‌شود (۴۶-۴۷).

با استفاده از متغیرهای بالا، برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از دو رابطه زیر استفاده شده است:

$$EVA_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 SG \& A / SALES + \beta_2 \quad \text{رابطه (۵)}$$

$$R \& D / SALES + \beta_3 FSIZE_{j,t} + \varepsilon_{j,t}$$

$$EVA_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 SALES / CAPEX + \beta_2 \quad \text{رابطه (۶)}$$

$$SALES / P \& E + \beta_3 FSIZE_{j,t} + \varepsilon_{j,t}$$

#### یافته‌های پژوهش

##### بررسی پایایی متغیرها

قبل از برآورد الگو باید پایایی متغیرهای استفاده

به ترتیب، نرخ هزینه منابع و وزن منابع بوده و ضریب (d) و (e)، به ترتیب، بدهی‌ها و حقوق صاحبان سهام است. در پژوهش حاضر از رابطه شماره ۴ برای محاسبه ارزش افزوده اقتصادی استفاده شده است.

#### متغیر وابسته

نسبت جمع هزینه‌های فروش، اداری و عمومی به فروش خالص  $(SG \& A / SALES)$ : شرکت‌ها برای دنبال کردن راهبرد تمایز در انواع فعالیت‌های بازاریابی (که در هزینه‌های فروش، اداری و عمومی انعکاس می‌یابد) سرمایه‌گذاری خواهند کرد تا از رقبای موجود در بازار تمایز داشته باشند (۲۵ و ۴۴-۴۳).

نسبت جمع هزینه‌های تحقیق و توسعه به فروش  $(R \& D / SALES)$ : این معیار به عنوان عامل اصلی موفقیت برای تمایز ارائه شده است که مبین کیفیت بالای محصولات و خدمات نوآورانه است. همچنین، این احتمال وجود دارد که شرکت‌های دارای هزینه تحقیق بیشتر، این هزینه را در طراحی محصول بکار برده باشند (۲۵ و ۴۴-۴۳).

انتظار می‌رود، سطح بالای دو نسبت بالا با راهبرد تمایز رابطه مستقیم داشته باشد.

نسبت جمع فروش خالص به هزینه‌های سرمایه‌ای موجود در اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات  $(SALES / CAPEX)$ : به اعتقاد بالسام و همکاران (۲۵)، دیوید و همکاران (۴۴) و برمن و همکاران (۴۵) بالا بودن این نسبت نشان‌دهنده کارایی بالای

شده در الگو بررسی شود. چنانچه متغیری پایا نباشد، باید با تفاضل‌گیری متوالی آن را پایا کرد تا از وقوع رگرسیون کاذب جلوگیری شود. نتایج مندرج در جدول شماره ۱ نشان می‌دهد که همه متغیرها در سطح ۹۵٪ پایا است.

#### بررسی اثر متغیرها

نتایج آزمون چاو مندرج در جدول شماره ۲، بیانگر استفاده از روش اثرات ثابت است. هم‌چنین، نتایج آزمون هاسمن نشان‌دهنده لزوم استفاده از روش اثرات تصادفی است. در نتیجه، برای انتخاب از بین این دو روش، آزمون بروش‌یاگان اجرا شد که برای فرضیه اول لزوم استفاده از روش اثرات ثابت و برای فرضیه دوم لزوم استفاده از روش اثرات تصادفی را تأیید کرد.

#### آزمون فرضیه اول

نتایج آزمون فرضیه اول پژوهش، که به بررسی رابطه بین راهبرد تمایز و ارزش افزوده اقتصادی می‌پردازد، بیانگر آن است که هیچ‌گونه رابطه رگرسیونی بین راهبرد تمایز و ارزش افزوده اقتصادی وجود ندارد. بنابراین، نتایج مندرج در جدول شماره ۳، نشان‌دهنده تأیید نشدن فرضیه پژوهش است. به این معنی که، نسبت هزینه‌های فروش، اداری و عمومی به فروش خالص و نسبت هزینه تحقیق و توسعه به فروش خالص با ارزش افزوده اقتصادی رابطه معناداری ندارد و در نتیجه، راهبرد تمایز تأثیر چندانی بر بهبود ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌های دارویی پذیرفته شده در

بورس اوراق بهادار تهران نمی‌گذارد. هم‌چنین، بین متغیر کنترلی اندازه شرکت با ارزش افزوده اقتصادی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

#### آزمون فرضیه دوم

نتایج آزمون فرضیه دوم پژوهش، که به بررسی رابطه بین راهبرد رهبری هزینه و ارزش افزوده اقتصادی می‌پردازد، بیانگر آن است که رابطه معنادار بین راهبرد رهبری هزینه و ارزش افزوده اقتصادی وجود دارد. نتایج مندرج در جدول شماره ۴، نشان‌دهنده تأیید فرضیه دوم پژوهش است. به این معنی که، نسبت فروش خالص به ارزش دفتری اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات و نسبت فروش خالص به هزینه‌های سرمایه‌ای اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات با ارزش افزوده اقتصادی رابطه مثبت و معناداری دارد و در نتیجه، راهبرد رهبری هزینه تأثیر بسزایی بر بهبود ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. هم‌چنین، بین متغیر کنترلی اندازه شرکت با ارزش افزوده اقتصادی مانند فرضیه اول، رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

#### نتیجه‌گیری و پیشنهادها

امروزه مهم‌ترین دغدغه بیش‌تر سازمان‌ها، تدوین و اجرای راهبردی‌هایی است که موفقیت و بقا آن‌ها را در شرایط ناپایدار و پیچیده محیطی، تضمین کند (۱۰). از این‌رو، همواره برنامه‌ریزی راهبردی، با ارزیابی شرایط محیطی (فرصت‌ها و تهدیدها)،

جدول ۱: بررسی پایایی متغیرهای پژوهش (آزمون هادری)

متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری
ارزش افزوده اقتصادی	۸/۲۳۶	۰/۰۰۰
نسبت هزینه‌های فروش، اداری و عمومی	۲/۴۲۶	۰/۰۰۷
نسبت هزینه تحقیق و توسعه به فروش خالص	۱/۶۳۸	۰/۰۵۰
نسبت فروش خالص به هزینه‌های سرمایه‌ای اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات	۷/۷۷۶	۰/۰۰۰
نسبت تعداد کارکنان شرکت به جمع دارایی‌ها	۵/۰۱۲	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۸/۰۱۶	۰/۰۰۰

جدول ۲: بررسی نتایج آزمون‌های چاو، هاسمن و بروش پاگان

فرضیه	آزمون چاو		آزمون هاسمن		آزمون بروش پاگان	
	آماره آزمون	سطح معناداری	آماره آزمون	سطح معناداری	آماره آزمون	سطح معناداری
اول	۳/۰۱۲	۰/۰۰۲	۲۴/۹۹۸	۰/۰۰۰	۲/۵۸۹	۰/۰۰۴
دوم	۲/۷۹۰	۰/۰۰۴	۳۴/۵۲۵	۰/۰۰۰	۱/۹۹۸	۰/۰۲۲

جدول ۳: مقادیر مربوط به ضرایب رابطه فرضیه اول

متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
نسبت هزینه‌های فروش، اداری و عمومی به فروش خالص	(۲۵۵۰۹۷/۰۰)	(۰/۵۳۱)	۰/۵۹۵
نسبت هزینه تحقیق و توسعه به فروش خالص	۲۸۹۱۹۲۴/۰۰	۰/۴۱۷	۰/۶۷۷
اندازه شرکت	۰/۴۲۹	۱۰/۰۹۴	۰/۰۰۰
مقدار ثابت	(۳۵۲۹۹/۵۶)	(۰/۷۷۹)	۰/۴۳۶
ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۷۲۳	ضریب تعیین: ۰/۷۳۱		
سطح معناداری F: ۰/۰۰۰	آماره F: ۸۶/۷۵۲		
دوربین واتسون: ۱/۶۳۸	معناداری در سطح اطمینان ۹۵٪		

$$EVA_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 SG \& A / SALES + \beta_2 R \& D / SALES + \beta_3 FSIZE_{j,t} + \varepsilon_{j,t}$$

علاقه‌مندند بدانند از سرمایه‌گذاری انجام شده، چه اندازه ارزش ایجاد شده است (۱۷). بالسام و همکاران در پژوهشی نشان دادند که دو راهبرد تمایز و رهبری هزینه معیارهای مناسبی برای اندازه‌گیری عملکرد شرکت است (۲۵). لهن و ماخيجا (۲۲)، شارما (۲۳)

قابلیت‌های درونی سازمان (ضعف‌ها و قوت‌ها) و با در نظر گرفتن ارزش‌های سازمانی، راهبرد مناسبی را تدوین و انتخاب می‌کند (۱۱). افزون بر این، سرمایه‌گذاران تمایل دارند تا از میزان موفقیت مدیران در بکارگیری سرمایه‌هایشان آگاهی یابند. آن‌ها

جدول ۴: مقادیر مربوط به ضرایب رابطه فرضیه دوم

متغیر	ضریب	آماره t	سطح معناداری
نسبت فروش خالص به ارزش دفتری اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات	۶۹۸/۱۰۲	۲/۵۴۷	۰/۰۱۱
نسبت فروش خالص به هزینه‌های سرمایه‌ای اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات	۰/۰۰۰	۰/۸۱۱	۰/۰۲۲
اندازه شرکت	۰/۴۴۱	۱۰/۷۱۹	۰/۰۰۰
مقدار ثابت	۳۹۸۶۳/۱۲	۱/۱۲۰	۰/۲۶۴
ضریب تعیین تعدیل شده: ۰/۷۳۷	ضریب تعیین: ۰/۷۴۵		
سطح معناداری F: ۰/۰۰۰	آماره F: ۹۳/۳۳۹		
دوربین واتسون: ۱/۷۸۳	معناداری در سطح اطمینان ۹۵٪		
$EVA_{j,t} = \beta_0 + \beta_1 \frac{SALES}{CAPEX} + \beta_2 \frac{SALES}{P\&E} + \beta_3 FSIZE_{j,t} + \varepsilon_{j,t}$			

ارزش افزوده اقتصادی نسبت به دیگر معیارهای ارزیابی عملکرد مدیران از قابلیت توضیح بهتری برخوردار است. هم‌چنین، با توجه به نتایج بدست آمده می‌توان بیان کرد که مدیران تمام شرکت‌های دارویی با توجه به ماهیت محصول تولیدیشان، که به‌عنوان یک نوع کالای مصرفی مورد توجه قرار می‌گیرد، به دنبال کاهش هزینه‌های تولید برای سطح مشخصی از کیفیت محصول هستند و با توجه به شرایط تحریمی کشور مبنی بر واردنشدن داروهای خارجی، مدیران این گونه شرکت‌ها برای حفظ وفاداری مشتریان خود لزومی به تمرکز بر تولید محصول منحصر به فرد نسبت به نمونه خارجی و هزینه‌های تحقیق و توسعه و تبلیغات نمی‌بینند. در نتیجه، برای افزایش بهره‌وری ترجیح می‌دهند از روش‌هایی مانند کاهش هزینه دستمزد، کاهش هزینه حمل و نقل، کاهش هزینه ضایعات و غیره استفاده کنند.

با توجه به نتایج پژوهش، پیشنهاد می‌شود مدیران شرکت‌ها برای افزایش سهم بازار داخلی و خارجی،

انواری رستمی و همکاران (۳۵)، مهدوی و رستگاری (۳۶) و یحیی‌زاده‌فر و همکاران (۱۷) معتقدند که ارزش افزوده اقتصادی عملکرد سهام را بهتر نشان می‌دهد. در این ارتباط، نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول بیانگر این است که رابطه‌ای بین راهبرد تمایز و ارزش افزوده اقتصادی وجود ندارد اما نتایج حاصل از آزمون فرضیه دوم بیانگر این است که رابطه‌ای مثبت و معنادار بین راهبرد رهبری هزینه و ارزش افزوده اقتصادی وجود دارد. از این‌رو، نتیجه آماری آزمون این فرضیه‌ها همسو با نتیجه پژوهش‌های ایمان‌خان و همکاران (۲)، چانگ و همکاران (۱۵)، بالسام و همکاران (۲۴)، برایان و همکاران (۲۵) و هنربخش و همکاران (۳۸) و مغایر با پژوهش‌های تریپاتی (۱۴) و ولی‌پور و باصری (۳۷) است. لازم به ذکر است که یک دلیل احتمالی برای مغایر بودن نتیجه این پژوهش با دو پژوهش مذکور این است که آنان برای ارزیابی عملکرد از معیار نرخ بازده دارایی‌ها استفاده کرده‌اند و همان‌طور که در بخش‌های مبانی نظری و پیشینه پژوهش ذکر شد از نظر بیش‌تر پژوهش‌گران معیار

ب. بررسی رابطه بین نظام‌های کنترل مدیریت و راهبرد شرکت‌ها.

پ. بررسی واکنش سرمایه‌گذاران نسبت به انتخاب نوع راهبرد شرکت از طرف مدیران.

پژوهش حاضر با محدودیت‌های مربوط به افشاء نکردن هزینه‌های تحقیق و توسعه و نبود الزام برای مشخص کردن نوع راهبرد اتخاذ شده به وسیله کلیه شرکت‌های دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران روبه‌رو بوده است.

بهبود عملکرد و ماندن در صحنه رقابت بین‌المللی، راهبرد تمایز را در کنار راهبرد رهبری هزینه اجرا کنند. برای رسیدن به این هدف، مدیران شرکت‌ها باید بین واحدهای تحقیق و توسعه و بازاریابی هماهنگی ایجاد کنند. هم‌چنین، به پژوهش‌گران آینده انجام پژوهش‌های زیر پیشنهاد می‌شود:

الف. بررسی رابطه بین راهبرد و ارزش افزوده اقتصادی در تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران.

## Reference

- 1 Mousavi Shiri, S. M.; Vaghfi, S. H.; and M. Ahangari (2013). "Investigating the Long-Term Memory of Total Price Index of the Tehran Stock Exchange (A Case Study: Pharmaceutical Industry)", *Journal of Health Accounting*, Vol. 2, No. 6, pp. 78-96. [In Persian]
- 2 Imankhan, N.; Mokhtaran, M.; and M. Noori-nasab (2009). "Investigating the Competitive Strategies of Top Iranian Exporter Companies in 2007", *Scientific Journal of Management*, Vol. 6, No. 16, pp. 69-79. [In Persian]
- 3 Namazi, M. (2012). *Strategic Management Accounting*, 1<sup>st</sup> Edition, Shiraz: The Imam Hassan Research Center of the Integrated and Informative Systems Affiliated with the Defense Ministry. [In Persian]
- 4 Noravesh, E.; Salehi, F.; and Gh. Karami (2004). "Investigating the Relationship between Operating Cash Flows, Operating Income, and Economic Value Added with the Wealth Created for Shareholders", *The Iranian Accounting and Auditing Review*, Vol. 11, No. 37, pp. 121-146. [In Persian]
- 5 Asaadi, A.; Zende Del, A.; and A. Kianinezhad (2013). "The Relationship between the Informative Content of the Economic Value Added and the Traditional Criteria with the Market Value Added of the Companies", *The Iranian Accounting and Auditing Review*, Vol. 20, No. 2, pp. 1-18. [In Persian]
- 6 Lohman, C.; Fortuin, L.; and M. Wouters (2004). "Designing a Performance Measurement System: A Case Study", *European Journal of Operational Research*, Vol. 6, No. 3, pp. 267-286.
- 7 Mahdavi, Gh. and S. M. Hosseini Azanakhari (2008). "What is the Best Criterion for the Evaluation of the Financial Performance?", *Journal of Economic Research*, Vol. 8, No. 4, pp. 121-146. [In Persian]
- 8 Stewart, G. B. (1991). *The Quest for Value: A Guide For Senior Managers*,

- 1<sup>st</sup> Edition New York: Harper Collin Publisher.
- 9 Darabi, R. and M. Bani (2009). "Evaluating the Amount of Correlation between Economic Value Added, Net Profit and Operating Income with the Stock Value of Stock Market of the Companies Listed on the Tehran Stock Exchange", *Journal of Finance Accounting*, Vol. 1, No.1, pp. 1-18. [In Persian]
- 10 Mintzberg, H. and J. Lample (2001). "Reflection on the Strategy Process Strategic Thinking for the Next Economy", Sossey-Bass, Available at: <http://sloanreview.mit.edu/article/reflection-on-the-strategy-process>. [Online] [6 April 2013]
- 11 Aarabi, S. M. (2006). *Strategic Planning Handbook*, 1<sup>st</sup> Edition, Tehran: Iran Cultural Studies Publications. [In Persian]
- 12 Parsaian, A. and M. Aarabi (Translator) (2005). *Strategic Management*, 8<sup>th</sup> Edition, Tehran: Iran Cultural Studies Publications. [In Persian]
- 13 Porter, M. E. (1980). "Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors", Available at: <http://www.hbs.edu/faculty/Pages/item.aspx?num=195/>. [Online][10 July 2014]
- 14 Tripathy, A (2006). "Strategic Positioning and Firm Performance", University of Texas at Dallas Ph. D. Dissertation, Available at: [https://www.utdallas.edu/dept/graddean/phds/phds\\_0506.htm/](https://www.utdallas.edu/dept/graddean/phds/phds_0506.htm/). [Online] [11 August 2014]
- 15 Chang, H.; Fernando, G. D.; and A. Tripathy (2012). "Strategic Positioning and Productivity", *Working Paper*, Drexel University, Philadelphia, PA, Available at: <http://www.law.northwestern.edu/research-faculty/searlecenter/workingpapers/>. [Online] [24 November 2013]
- 16 Mirzaie, H.; Khataie, M.; and Y. Ghanbari (2013). "Investigating the Relationship between Business Risk and Financial Risk with the Performance of the Pharmaceutical Companies Listed on the Tehran Stock Exchange", *Journal of Health Accounting*, Vol. 2, No. 4, pp. 77-91. [In Persian]
- 17 Yahyazadefar, M.; Shams, Sh.; and S. J. Larimi (2010). "The Relationship between Economic Value Added and Profitability Ratios with the Market Value Added of the Companies Listed on the Tehran Stock Exchange", *The Iranian Accounting and Auditing Review*, Vol. 17, No. 59, pp. 113-128. [In Persian]
- 18 Young, S. D. and S. O'Byrne (2001). *EVA and Value Based Management: A Practical Guide to Implementation*, 1<sup>st</sup> Edition, New York: McGraw-Hill.
- 19 Chen, S. and J. L. Dodd (1997). "Economic Value Added: An Empirical Examination of a New Corporate Performance Measure", *Journal of Management*, Vol. 9, No. 3, pp. 318-333.
- 20 Costigan, M. L. and L. M. Lovata (2002). "Empirical Analysis of Adopters of Economic Value Added", *Management Accounting Research*, Vol. 13, No. 2, pp. 215-228.
- 21 Biddle, G. C.; Brown, R.; and J. S. Wallace (1999). "Evidence on EVA", *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 12, No. 2, pp. 69-79.
- 22 Lehn, K. and A. K. Makhija (1996). "EVA and MVA: As Performance Measures and Signals for Strategic", *Strategy and Leadership*, Vol. 24, No. 3, pp. 34-38.
- 23 Sharma, A. K. (2010). "Economic

- Value Added-Literature Review and Relevant Issues”, *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 2, No. 2, pp. 200-220.
- 24 Izadi-nia, N. (2003). “The Evaluation of Commercial Units Using the Models of Economic Value Added, Free Cash Flows, and by Determining the Price Gap and the Stock Value”, *Ph. D. Thesis in Accounting*, Allameh Tabataba’i University . [In Persian]
- 25 Balsam, S.; Fernando, G. D.; and A. Tripathy (2011). “The Impact of Firm Strategy On Performance Measures Used in Executive Compensation”, *Journal of Business Research*, Vol. 64, No. 2, pp. 187-193.
- 26 Bryan, D.; Fernando, G. D.; and A. Tripathy (2013). “Bankruptcy Risk, Productivity and Firm Strategy”, *Review of Accounting and Finance*, Vol. 12, No. 4, pp. 309-326.
- 27 Fingan, M. (1991). ”Extension of the EVA and MVA Applications”, *Financial Analysts Journal*, Vol. 1, No. 1, pp. 554-556.
- 28 Kramer, J. K. and J. R. Peters (2001). “An Inter-Industry Analysis of Economic Value Added as A Proxy for Market Value Added”, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 11, No. 1, pp. 41-49.
- 29 Bowman, C. and V. Ambrosini (2007). “Firm Value Creation and Levels of Strategy”, *Management Decision*, Vol. 45, No. 3, pp. 360-371.
- 30 Anastassis, C. and D. Kyriazis (2007). “The Validity of the Economic Value Added Approach: An Empirical Application”, *European Financial Management*, Vol. 13, No. 1, p. 71-100.
- 31 Charoendeesawat, S. (2011). “The Explanatory Power of Accounting Measures, EVA and MVA on Stock Returns: Evidence from Thailand Stock Market”, *Business Management*, Vol. 8, No. 2, pp. 1-49.
- 32 Bryan, D.; Fernando, G. D.; and A. Tripathy (2013). “Bankruptcy Risk, Productivity and Firm Strategy”, *Review of Accounting and Finance*, Vol. 12, No. 4, pp. 309-326.
- 33 Chen, Y. and J. Jermias (2014). “Business Strategy, Executive Compensation and Firm Performance”, *Accounting and Finance*, Vol. 54, No. 1, pp. 113-134.
- 34 Banker, R. D.; Mashruwala, R.; and A. Tripathy (2014). “Does A Differentiation Strategy Lead to More Sustainable Financial Performance than A Cost Leadership Strategy?”, *Management Decision*, Vol. 52, No. 5, pp. 872-896.
- 35 Anvari Rostami, A.; Tehrani, R.; and H. Seraji (2004). “Investigating the Relationship between Economic Value Added, Earnings before Interest and Taxes, Cash Flow of Operating Activities with the Stock Market Value of the Companies Listed on the Tehran Stock Exchange”, *The Iranian Accounting and Auditing Review*, Vol. 11, No. 37, pp. 3-21. [In Persian]
- 36 Mahdavi, Gh. and N. Rastegari (2007). “Informative Content of Economic Value Added in Forecasting Profit”, *Journal of Accounting Advances (Journal of Humanities and Social Sciences)*, Vol. 26, No. 1, pp. 137-156. [In Persian]
- 37 Mehrani, S. and A. Rasaian (2009). “The Relationship between Economic Value Added and Financial Ratios of the Manufacturing Companies Listed on the Tehran Stock Exchange”, *Journal of Economic Research and Policies*, Vol. 17, No. 52, pp. 95-116. [In Persian]



- 38 Valipour, H. and S. Baseri (2010). "The Strategic Position and the Evaluation of Company Performance", *Journal of Management Accounting*, Vol. 3, No. 5, pp. 17-29. [In Persian]
- 39 Honarbakhsh, S.; Birjandi, H.; and M. Birjandi (2012). "Investigating the Relative Effect of the Business Strategy on the Relationship between the Financial Leverage and the Performance of the Companies Listed on the Tehran Stock Exchange", *Journal of Financial Knowledge of Securities Analysis*, No. 15, pp. 47-58. [In Persian]
- 40 Namazi, M. (Translator) (2010). *Empirical Research in Accounting: A Methodological Viewpoint*, 2<sup>nd</sup> Edition, Shiraz: Shiraz University Publications. [In Persian]
- 41 Piri, P.; Heidari, H.; and S. Rauof (2013). "The Relationship between Systematic Risk and Economic Value Added in Iran", *Journal of Economic Research and Policies*, No. 66, pp. 169-186. [In Persian]
- 42 Stewart, G. B. (1995). "EVA Works- But Not if You Make These Common Mistakes", *Journal of Fortune*, Vol. 7, No. 2, pp. 117-125.
- 43 Thomas, A.; Litschert, R.; and K. Ramaswamy (1991). "The Performance Impact of Strategy- Manager Coalignment: An Empirical Examination", *Strategic Management Journal*, Vol. 12, No. 7, pp. 509-22.
- 44 David, J. S.; Hwang, Y.; Pei, B. K.; and W. Reneau (2002). "The Performance Effects of Congruence Between Product Competitive Strategies and Purchasing Management Design", *Management Science*, Vol. 48, No. 7, pp. 66-86.
- 45 Berman, S. L.; Wicks, A. C.; Kotha, S.; and T. M. Jones (1999). "Does Stakeholder Orientation Matter? The Relationship Between Stakeholder Management Models", *Academy of Management Journal*, Vol. 42, No. 5, pp. 488-506.
- 46 Namazi, M. and Sh. Khajavi (2004). "The Usefulness of Accounting Variables in Forecasting the Systematic Risk of the Companies Listed on the Tehran Stock Exchange", *The Iranian Accounting and Auditing Review*, Vol. 11, No. 38, pp. 93-119. [In Persian]
- 47 Badavar-nahandi, Y. and V. Taghizade Khanqah (2014). "Investigating the Relationship between Auditor Tenure and Management of Real Activities in the Pharmaceutical Companies Listed on the Tehran Stock Exchange", *Journal of Health Accounting*, Vol. 3, No. 7, pp. 20-41. [In Persian]