



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری
سال نهم / شماره سی‌وششم / زمستان ۱۳۹۹

تاثیر استراتژی‌های مالی بر عملکرد مالی در شرکت‌های تولیدی شیمیایی، لاستیک و پلاستیک در مقایسه با کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

رضا آقاجان نشتایی

دانشجوی دکتری رشته مدیریت مالی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد رشت، گروه مدیریت بازرگانی، رشت، ایران
rnashtaei@gmail.com

ابراهیم چیرانی

عضو هیات علمی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد رشت، گروه مدیریت بازرگانی، رشت، ایران (نویسنده مسوول)
chirani@iaurasht.ac.ir

مهرداد گودرزوند چگینی

استاد، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد رشت، گروه مدیریت دولتی، رشت، ایران
goodarzvand@iaurasht.ac.ir

تاریخ دریافت: ۹۷/۰۹/۱۲ تاریخ پذیرش: ۹۷/۱۱/۱۴

چکیده

تحقیق حاضر با هدف شناسایی تاثیر استراتژی‌های مالی بر عملکرد مالی در شرکت‌های تولیدی شیمیایی، لاستیک و پلاستیک در مقایسه با کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران صورت گرفته است. در این راستا استراتژی‌های مالی شامل استراتژی‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه در گردش، تامین مالی و تقسیم سود در نظر گرفته شده‌اند و متغیر عملکرد مالی از طریق بازده دارایی، بازده حقوق صاحبان سهام و کیو-توبین سنجیده می‌شود. نمونه مورد بررسی شامل ۱۲۴ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی ۱۳۸۶-۱۳۹۵ می‌باشد که تعداد شرکت‌های شیمیایی، لاستیک و پلاستیک ۱۱ شرکت می‌باشند. برای آزمون فرضیه‌ها از تحلیل رگرسیونی داده‌های ترکیبی بهره گرفته شده است. نتایج بدست آمده نشان داد که بین استراتژی‌های سرمایه در گردش، تامین مالی خارجی با بازده دارایی؛ بین استراتژی تامین مالی داخلی با بازده حقوق صاحبان سهام؛ بین استراتژی‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه در گردش، تامین مالی داخلی و کیو-توبین رابطه معنی‌داری وجود دارد. همچنین در شرکت‌های شیمیایی، لاستیک و پلاستیک بین استراتژی‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه در گردش، تقسیم سود با بازده دارایی؛ بین استراتژی‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه در گردش، تقسیم سود با بازده حقوق صاحبان سهام؛ بین استراتژی‌های سرمایه در گردش با کیو-توبین رابطه معنی‌داری وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: استراتژی‌های مالی، عملکرد مالی، بازده دارایی، بازده حقوق صاحبان سهام، کیو-توبین.

۱- مقدمه

در دنیای پرتحول و متغیر امروز، موفقیت سازمان‌ها و بنگاه‌های اقتصادی از طریق فعالیت‌های همزمان به دست می‌آید. کنترل به موقع و مناسب موجودی انبار و مواد اولیه، تولید و خدمات پس از فروش، فعالیت در سطح بین‌المللی، تحقیقات و نوآوری در محصولات، بازاریابی، حسابداری و کنترل ریسک‌های تجاری و مالی مرتبط با فعالیت‌های بنگاه و سایر فعالیت‌های مرتبط با بنگاه‌ها در حال استاندارد شدن هستند. با وجود فعالیت‌های همزمان بخش‌های مختلف سازمان، هنوز دو فعالیت مهم و اساسی مالی و استراتژی در بیشتر بخش‌های سازمان به صورت منفرد و جدای از هم شکل می‌گیرند. تصمیمات و فعالیت‌های مربوط به این دو حوزه، توسط کارشناسان متفاوت از هم، در گروه‌های کاری متفاوت ایجاد می‌شوند که نتیجه آن‌ها معمولاً پیگیری اهداف و استانداردهای متفاوت و حتی متضاد بوده است. به نظر بسیاری از صاحب‌نظران مالی، مهمترین وظایف مدیریت در حوزه مالی، تصمیم‌گیری در مورد چهار موضوع اصلی است: تصمیمات سرمایه‌گذاری (بودجه‌بندی سرمایه‌ای)، تصمیمات تأمین مالی، تصمیمات تقسیم سود سهام در شرکت‌های سهامی و تصمیمات مربوط به سرمایه در گردش. این تصمیمات به هم وابسته بوده و باید در جهت حداکثر کردن ارزش شرکت برای صاحبان سهام اتخاذ شوند. از آنجا که روش‌های تأمین مالی به همراه تصمیمات سرمایه‌گذاری و سیاست‌های تقسیم سود و مدیریت سرمایه در گردش بر عملکرد مالی شرکت و به دنبال آن بر ارزش و در نهایت بر ثروت سهامداران موثر است، شناسایی استراتژی‌های مالی که منجر به بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها شوند، برای مدیران، از اهمیت به‌سزایی برخوردار است.

با توجه به شرایط بازار رقابت، مدیر مالی می‌تواند از طریق انتخاب استراتژی‌های مالی مناسب و ترکیب آن بر عملکرد مالی، سودآوری و ثروت سهامداران و در نهایت بر ارزش شرکت اثر بگذارد. آنچه تأمین‌کنندگان منابع مالی (سرمایه‌گذاران و اعتباردهندگان) را تشویق می‌کند تا منابع خود را در فعالیت مشخصی بکار اندازند، عملکرد مطلوب آن شرکت است که به دنبال آن، ارزش شرکت و در نتیجه ثروت سهامداران افزایش می‌یابد. به عبارت دیگر، عملکرد شرکت به عنوان مقیاس ایجاد ارزش تعریف می‌شود. بنابراین سهامداران و اعتباردهندگان در تصمیم‌گیری‌های خود، می‌کوشند تا عملکرد مالی شرکت را مورد ارزیابی قرار دهند. از سوی دیگر، شرکت‌ها نیز به منظور تسهیل در جذب منابع، باید انتظارات سرمایه‌گذاران را برآورده سازند و عملکرد مطلوبی داشته باشد. بنابراین هم مدیران شرکت‌ها و هم تأمین‌کنندگان منابع مالی به ارزیابی عملکرد شرکت‌ها می‌پردازند، تا بدین وسیله میزان دستیابی به اهداف از پیش تعیین شده در برنامه‌های خود دست یابند. آنچه که برای مدیران و سهامداران دارای اهمیت است این است که آیا استراتژی‌های مالی منجر به بهبود عملکرد مالی شرکت می‌شود.

در ادامه نیز، به بیان مبانی نظری، پیشینه تحقیق، روش‌شناسی تحقیق و فرضیه‌ها، آزمون فرضیه‌های تحقیق و نهایتاً نتیجه‌گیری حاصل از تحقیق پرداخته شده است.

۲- مبانی نظری و پیشینه تحقیق

از نظر اغلب سرمایه‌گذاران، وضع مالی سازمان به عنوان تنها عامل یا تعیین‌کننده وضع رقابتی آن محسوب می‌شود و اغلب، عوامل مالی موجب می‌شوند استراتژی کنونی و برنامه‌های اجرایی تغییر یابند، برای اجرای موفقیت‌آمیز استراتژی‌های سازمانی، باید درباره بودجه بندی سرمایه‌ای تصمیمات لازم اتخاذ گردد. استراتژی مالی به مسائل مالی سازمان و گزینه‌های استراتژیک فرا روی آن می‌پردازد و بهترین اقدامات را از حیث اهمیت مالی آن‌ها، شناسایی و معرفی می‌کند. همچنین این استراتژی می‌تواند از طریق کاهش هزینه منابع مالی و افزایش قدرت مانور شرکت در ایجاد سرمایه برای پشتیبانی از یک استراتژی کسب و کار، برای آن شرکت مزیت رقابتی ایجاد کند. در نهایت، هدف آرمانی استراتژی مالی که تحت پوشش اهداف استراتژیک کلی تر است، عبارت است از: حفظ و افزایش سود آوری بلند مدت بنگاه اقتصادی و دسترسی به مزیت رقابتی پایدار است. زیر سیستم‌های استراتژی مالی عبارتند از: استراتژی سرمایه‌گذاری، استراتژی تأمین مالی، استراتژی تقسیم سود و استراتژی سرمایه در گردش (اعرابی و عابدی، ۱۳۹۰).

استراتژی مالی بر مبنای تنوع منابع وجوه و ابزارهای سرمایه‌گذاری با توجه به مراحل چرخه عمر پروژه توسعه می‌یابد. استراتژی‌های مالی برای شرکت‌های پروژه محور جهت افزایش سرمایه یک نقش حیاتی و تعیین‌کننده‌ای را ایفا می‌کنند. زیرا به طور مستقیم بر مقدار هزینه‌ها و مخارج سرمایه که بزرگترین بخش در ساختار سرمایه‌ی پروژه هستند، به طور مستقیم تأثیر می‌گذارند. فرایند ایجاد یک استراتژی مالی برای شرکت‌های پروژه محور از مرحله‌ی طراحی تا ارزشیابی پرهزینه و زمان‌بر می‌باشد. استراتژی‌های مالی شرکت سطح بهینه‌ی بدهی ارزش ویژه و هم‌چنین منابع و ابزارهای سرمایه‌گذاری را برای یک پروژه تعیین می‌کنند. استراتژی‌های مالی باید یک مقدار کافی از سرمایه را فراهم کنند و ساختار بهینه‌ی آن را تعیین نمایند (Khmel, Zhao, 2016). به خاطر اهمیت استراتژی‌های مالی، مدیران در سطوح مختلف سازمانی باید از ارتباط بین عملکرد زنجیره تامین و استراتژی‌های مالی شرکت آگاه و مطلع باشند (آقاچان نشتایی و همکاران، ۱۳۹۷).

رهنمای رودپشتی و افتخاری علی‌آبادی (۱۳۸۹) در تحقیق خود با عنوان «تدوین استراتژی مالی با رویکرد ارزش‌آفرینی در مؤسسات مالی» به این نتیجه رسیدند که در پارادایم ارزش‌آفرینی که رضایت همه ذی‌نفعان مدنظر می‌باشد، شناسایی و مدیریت تغییرات محیطی نکته اصلی محسوب می‌شود و مؤسسات مالی باید به خوبی از ابزارهای مدیریتی قابل تطبیق با رویکرد ارزش‌آفرینی بهره‌مند شوند.

اعرابی و عابدی (۱۳۹۰)، در تحقیقی با عنوان رابطه هماهنگی بین استراتژی‌های مالی، سرمایه‌گذاری، تأمین مالی، تقسیم سود و سرمایه در گردش با عملکرد سازمانی: شرکت داروسازی اکسیر به این نتیجه رسیدند که استراتژی‌های مالی؛ سرمایه‌گذاری، تأمین مالی، تقسیم سود و سرمایه در گردش از عواملی هستند که با عملکرد مالی سازمان در ارتباط هستند.

مرادزاده فرد و همکارانش (۱۳۹۲) در تحقیقی با عنوان "رابطه‌ی نوع و حجم تأمین مالی با عملکرد عملیاتی" به بررسی تأمین مالی، انواع و حجم آن بر معیارهای ارزیابی عملکرد کیو-توین، ارزش افزوده بازار، ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده شرکت‌ها پرداخته‌اند. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها نشان می‌دهد که بین

حجم تامین مالی و نسبت کیو-توبین و ارزش افزوده بازار رابطه‌ی معناداری وجود دارد، همچنین تامین مالی از طریق انتشار سهام، با نسبت کیو-توبین، ارزش افزوده بازار و ارزش افزوده اقتصادی تعدیل شده رابطه معنادار دارند. از سوی دیگر تامین مالی از طریق بدهی و تامین مالی خارج از ترازنامه به ترتیب با ارزش افزوده بازار و نسبت کیو-توبین رابطه معنادار دارند.

امجدپور و همکاران (۱۳۹۴)، تحقیقی تحت عنوان "بررسی رابطه چرخه تبدیل وجه نقد با ریسک و بازده سرمایه در گردش و عملکرد مالی شرکت‌ها" انجام دادند. نتایج آزمون همبستگی بین متغیرهای تحقیق حاکی از عدم وجود رابطه معنی‌دار بین چرخه تبدیل وجه نقد با ریسک و بازده سرمایه در گردش و معیارهای عملکرد مالی (بازده دارایی‌ها، بازده ارزش ویژه و حاشیه سود خالص) می‌باشد. دیگر نتیجه به دست آمده بیانگر رابطه منفی معنی‌دار بین ریسک و بازده سرمایه در گردش و معیارهای عملکرد مالی می‌باشد، (به جز رابطه بین بازده سرمایه در گردش و بازده ارزش ویژه که از لحاظ آماری معنی‌دار نمی‌باشد).

زینالی و داداش زاده (۱۳۹۵)، تحقیقی تحت عنوان "تأثیر استراتژی مدیریت سرمایه در گردش، بر عملکرد اقتصادی با تأکید بر مدیریت بهره‌وری سرمایه در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران" انجام دادند. هدف اصلی هر شرکت افزایش ثروت سهامداران می‌باشد. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش نشان می‌دهد که نسبت خالص سرمایه در گردش بر ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده شرکت تأثیر منفی و معنادار دارد و نسبت خالص سرمایه در گردش بر ارزش افزوده بازار و ارزش شرکت تأثیر مثبت و معنادار دارد. از طرفی نتایج تحقیق نشان داد که تأثیر استراتژی سرمایه در گردش بر ارزش افزوده اقتصادی و ارزش افزوده اقتصادی پالایش شده در شرکت‌هایی که بهره‌وری سرمایه بیشتری دارند، زیاد است، ولی بهره‌وری سرمایه بر رابطه بین استراتژی سرمایه در گردش و ارزش افزوده بازار و ارزش شرکت تأثیری ندارد.

سلیم و یادآو^۱ (۲۰۱۲)، در تحقیقی با عنوان "بررسی تاثیر ساختار سرمایه بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مالزی" نتیجه‌گیری نمودند که نوع ساختار سرمایه در گردش انتخاب شده از سوی بنگاه‌ها، بر عملکرد (سودآوری) آنها تاثیر می‌گذارد. در این تحقیق از چهار معیار، نرخ بازده دارایی‌ها، نرخ بازده سرمایه، عایدی هر سهم و معیار کیوتوبین برای ارزیابی عملکرد حسابداری بنگاه‌ها استفاده گردیده است. نتایج تحقیق نشان داد که افزایش بدهی‌ها دارای رابطه منفی با عملکرد است. با افزایش بدهی‌ها، ساختار سرمایه تغییر کرده، هزینه تامین مالی افزایش یافته و این فرآیند موجب کاهش نرخ بازده دارایی‌ها، نرخ بازده سرمایه، عایدی هر سهم و عملکرد بنگاه و سودآوری شده ولی کیوتوبین افزایش یافته است.

فلوریدو^۲ و همکاران (۲۰۱۵)، در تحقیق خود با عنوان «استراتژی‌های مالی، توسعه حرفه‌ای کارفرمایان و عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط» به این نتیجه رسیدند که رابطه مثبتی بین مدیریت کردن جنبه‌های مالی (به عنوان اهرم مالی و نقدینگی) و افزایش عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط وجود دارد. همچنین اتکای شرکت‌ها بر منابع تولید شده به وسیله عملیات خودشان و پرهیز از بدهی بیش از حد، در کاهش نقدینگی برای پرداخت بهره وام‌های اخذ شده تأثیرگذار است.

یزدان فر و اوهمن^۳ (۲۰۱۵)، به بررسی تأمین مالی از طریق بدهی و عملکرد شرکت‌های کوچک و متوسط در کشور سوئد پرداختند. نتایج حاصل از این بررسی نشان داد که نسبت بدهی به لحاظ اعتبار تجاری، بدهی-های کوتاه‌مدت و بدهی‌های بلندمدت بطور منفی بر عملکرد شرکت به لحاظ سودآوری تأثیر می‌گذارد. این پژوهش نشان داد که با توجه به افزایش هزینه‌های نمایندگی و خطر از دست دادن شرکت، مالکان و مدیران شرکت‌های کوچک و متوسط تمایل به تأمین مالی از طریق بدهی یا استقراض دارند.

ساباردی^۴ و همکاران (۲۰۱۵)، تحقیق با عنوان بررسی استراتژی‌های مالی در استرالیا را انجام داده‌اند. هدف این تحقیق، آزمون کردن تاثیر ساختار سرمایه بر استراتژی تقسیم سود در شرکت‌های استرالیاست. نتایج تحقیق نشان داد که هیئت‌های مستقل تاثیر مثبتی بر پرداخت سود سهام در شرکت‌های استرالیا دارند. همچنین نتایج نشان داد که اندازه شرکت‌ها نیز تاثیر مثبتی بر پرداخت سود سهام در شرکت‌های استرالیا دارند.

ازی و جاربونی^۵ (۲۰۱۶)، مطالعه‌ای با عنوان "آیا استراتژی نوآوری بر عملکرد مالی، اجتماعی و محیطی تاثیر می‌گذارد؟" انجام داده‌اند. این مطالعه، تأکید بر مسئله خاصی از تحلیل تاثیر استراتژی نوآوری (به ویژه سرمایه‌گذاری در تحقیقات و توسعه) در مورد عملکرد مالی، اجتماعی و محیطی دارد. پس از بحث در مورد این موضوع به لحاظ نظری، آنها پیشنهادات تحقیقاتی خود را ارائه دادند که به طور خلاصه با بررسی تجربی ۹۶ شرکت تونس تایید شده است. در واقع، نتایج بدست آمده نشان می‌دهد که استراتژی نوآوری تاثیر قابل توجهی بر عملکرد شرکت‌ها دارد.

آبییدونی^۶ و همکاران (۲۰۱۸)، مطالعه‌ای با عنوان «داده‌های مربوط به روابط بین استراتژی‌های تامین مالی، شایستگی‌های کارآفرینی و رشد کسب و کار شرکت‌های مبتنی بر فناوری در نیجریه» انجام دادند. در این مطالعه، داده‌های مربوط به رابطه بین استراتژی‌های تامین مالی، شایستگی‌های کارآفرینی و رشد اقتصادی SME‌های مبتنی بر تکنولوژی در نیجریه ارائه شده است. پرسشنامه ساختار یافته به ۲۳۳ مالکان SME و مدیران مالی اعطا شد. با استفاده از آمار توصیفی و تحلیل آماری رگرسیون چندمتغیره، داده‌ها نشان داد که سرمایه‌گذاری سرمایه و کمک‌های اقتصادی به طور چشم‌گیری بر رشد سود SME‌های مبتنی بر فناوری تاثیر می‌گذارد. علاوه بر این داده‌ها نشان داد که شرکت‌های مبتنی بر فناوری می‌توانند دسترسی خود به تامین مالی را از طریق ایجاد ظرفیت در شایستگی‌های کارآفرینی مانند دستیابی به مهارت‌ها و نگرش‌های مناسب افزایش دهند.

۳- روش تحقیق

تحقیق حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر طرح توصیفی-تحلیلی می‌باشد. در این تحقیق برای این که نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری مورد نظر باشد، از روش فیلترینگ استفاده شده است. برای این منظور ۶ معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده و مابقی حذف می‌شوند:

۱- شرکت قبل از سال ۱۳۸۶ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۵ در بورس فعال باشد. ۲- به دلیل ماهیت خاص فعالیت شرکت‌های هلدینگ، بیمه، لیزینگ، بانک‌ها، موسسات مالی و سرمایه‌گذاری و تفاوت قابل ملاحظه آنها با شرکت‌های تولیدی و بازرگانی، شرکت انتخابی جز شرکت‌های یاد شده نباشد. ۳- سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی بازه زمانی تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد. ۴- جزو شرکت‌های خدماتی نباشد. ۵- اطلاعات مالی شرکت‌ها در دسترس باشد. ۶- دارایی شرکت از بدهی آن بیشتر باشد. بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۱۲۴ شرکت به عنوان جامعه غربالگری شده باقیمانده است. که همه آن‌ها به عنوان نمونه انتخاب شده اند. تعداد شرکت‌های شیمیایی، لاستیک و پلاستیک ۱۱ شرکت می‌باشد. مدل‌های رگرسیونی چند متغیره بکار گرفته شده در این تحقیق که به عنوان معیارهای ارزیابی عملکرد شرکت در نظر گرفته می‌شوند اقتباس از مدل‌های (Mun, jan, 2015)، (Pantea et al., 2014) می‌باشد:

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DIV_{i,t} + \beta_2 IN_{i,t} + \beta_3 \Delta DEBT_{i,t} + \beta_4 \Delta FIN_{i,t} + \beta_5 WC_{i,t} + \beta_6 BVPS_{i,t} + \beta_7 MVPS_{i,t} + \beta_8 UX_{i,t} + \beta_9 BETA_{i,t} + \beta_{10} SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$ROE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DIV_{i,t} + \beta_2 IN_{i,t} + \beta_3 \Delta DEBT_{i,t} + \beta_4 \Delta FIN_{i,t} + \beta_5 WC_{i,t} + \beta_6 BVPS_{i,t} + \beta_7 MVPS_{i,t} + \beta_8 UX_{i,t} + \beta_9 BETA_{i,t} + \beta_{10} SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$Q_TOBIN_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DIV_{i,t} + \beta_2 IN_{i,t} + \beta_3 \Delta DEBT_{i,t} + \beta_4 \Delta FIN_{i,t} + \beta_5 WC_{i,t} + \beta_6 BVPS_{i,t} + \beta_7 MVPS_{i,t} + \beta_8 UX_{i,t} + \beta_9 BETA_{i,t} + \beta_{10} SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن: $ROA_{i,t}$ = بازده دارایی شرکت i در سال t ، $ROE_{i,t}$ = بازده حقوق صاحبان سهام شرکت i در سال t ، $Q_TOBIN_{i,t}$ = کیو توبین شرکت i در سال t ، $\Delta DEBT_{i,t}$ = خالص تغییر در تأمین مالی خارجی از محل بدهی و سهام شرکت i در سال t ، $\Delta FIN_{i,t}$ = خالص تغییر در تأمین مالی داخلی از محل سود انباشته شرکت i در سال t ، $IN_{i,t}$ = سرمایه‌گذاری شرکت i در سال t ، $DIV_{i,t}$ = سود تقسیمی شرکت i در سال t ، $WC_{i,t}$ = سرمایه در گردش شرکت i در سال t ، $BVPS_{i,t}$ = ارزش دفتری سهام شرکت i در سال t ، $MVPS_{i,t}$ = ارزش بازار سهام شرکت i در سال t ، $UX_{i,t}$ = سودهای غیر عادی شرکت i در سال t ، $BETA_{i,t}$ = ضریب تغییرات سود عادی شرکت i در سال t ، $SIZE_{i,t}$ = اندازه شرکت i در سال t ، $\varepsilon_{i,t}$ = ضریب خطا

براساس مدل‌های ارائه شده فرضیه‌های تحقیق به شرح زیر می‌باشند:

فرضیه اول: بین سرمایه‌گذاری و بازده دارایی رابطه معنی‌داری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین سرمایه در گردش و بازده دارایی رابطه معنی‌داری وجود دارد.

- فرضیه سوم: بین تامین مالی داخلی و بازده دارایی رابطه معنی داری وجود دارد.
- فرضیه چهارم: بین تامین مالی خارجی و بازده دارایی رابطه معنی داری وجود دارد.
- فرضیه پنجم: بین تقسیم سود و بازده دارایی رابطه معنی داری وجود دارد.
- فرضیه ششم: بین سرمایه‌گذاری و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه معنی داری وجود دارد.
- فرضیه هفتم: بین سرمایه در گردش و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه معنی داری وجود دارد.
- فرضیه هشتم: بین تامین مالی داخلی و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه معنی داری وجود دارد.
- فرضیه نهم: بین تامین مالی خارجی و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه معنی داری وجود دارد.
- فرضیه دهم: بین تقسیم سود و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه معنی داری وجود دارد.
- فرضیه یازدهم: بین سرمایه‌گذاری و کیو-توبین رابطه معنی داری وجود دارد.
- فرضیه دوازدهم: بین سرمایه در گردش و کیو-توبین رابطه معنی داری وجود دارد.
- فرضیه سیزدهم: بین تامین مالی داخلی و کیو-توبین رابطه معنی داری وجود دارد.
- فرضیه چهاردهم: بین تامین مالی خارجی و کیو-توبین رابطه معنی داری وجود دارد.
- فرضیه پانزدهم: بین تقسیم سود و کیو-توبین رابطه معنی داری وجود دارد.

تعاریف عملیاتی متغیرهای موجود در مدل‌ها و فرضیه‌های تحقیق عبارتند از:

- **خالص تغییر در تامین مالی خارجی از محل بدهی و سهام (متغیر مستقل)** - این متغیر از حاصل جمع دو متغیر زیر محاسبه می‌شود:
 - ✓ **خالص تغییر در تامین مالی خارجی از محل سهام** - در تحقیق حاضر این متغیر از تفاوت آورده نقدی صاحبان سهام و سود پرداختی بدست می‌آید.
 - ✓ **خالص تغییر در تامین مالی خارجی از محل بدهی** - این متغیر از خالص تغییر در کل بدهی‌ها پس از کسر خالص تغییر در ذخیره مزایای پایان خدمت کارکنان و سود سهام پیشنهادی و پرداختنی محاسبه می‌شود.
- **خالص تغییر در تامین مالی داخلی از محل سود انباشته (متغیر مستقل)** - در تحقیق حاضر این متغیر از ما به التفاوت سود انباشته ابتدا و انتهای دوره قبل از تعدیلات بدست می‌آید.
- **سرمایه‌گذاری (متغیر مستقل)** - در این تحقیق متغیر سرمایه‌گذاری از تقسیم میزان سرمایه‌گذاری شرکت بر کل دارایی‌های شرکت در ابتدای دوره بدست می‌آید.
- **سود تقسیمی (متغیر مستقل)** - سود تقسیمی در این تحقیق از تقسیم میزان سود نقد هر سهم بر میزان سود هر سهم شرکت بدست می‌آید.
- **سرمایه در گردش (متغیر مستقل)** - این متغیر از تفاوت دارایی جاری و بدهی جاری بدست می‌آید.

- ارزش دفتری سهام (متغیر کنترلی) - در تحقیق حاضر این متغیر از تقسیم مجموع حقوق صاحبان سهام به تعداد سهام عادی بدست می‌آید.
- ارزش بازار سهام (متغیر کنترلی) - در این تحقیق متغیر ارزش بازار سهام از حاصل تقسیم سود سهام مورد انتظار به نرخ بازده بدست می‌آید.
- سودهای غیرعادی شرکت (متغیر کنترلی) - از ما به التفاوت سود خالص قبل از اقلام غیرمترقبه و عملیات متوقف شده تقسیم بر ارزش کل شرکت در پایان دوره مالی قبل بدست می‌آید.
- ضریب تغییرات سود عادی (متغیر کنترلی) - از حاصل تقسیم انحراف معیار سود عادی هر سهم بر میانگین سود عادی هر سهم بدست می‌آید.
- اندازه شرکت (متغیر کنترلی) - برای تعیین اندازه شرکت از لگاریتم طبیعی ارزش دفتری دارایی‌های شرکت استفاده شده است.
- عملکرد شرکت (متغیر وابسته) - در تحقیق حاضر، به منظور ارزیابی عملکرد شرکت، سه متغیر بازده دارایی‌ها (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) و کیو توبین (Q_TOBIN) بکار گرفته شده است.
 - ✓ بازده دارایی‌ها (ROA) : عبارت است از تقسیم سود خالص بر مجموع دارایی‌ها. (اعرابی، عابدی، ۱۳۹۰)
 - ✓ بازده حقوق صاحبان سهام (ROE) : این نسبت میزان کارایی شرکت در خلق سود خالص برای سهامداران را بررسی می‌نماید. در واقع این نسبت بیان می‌نماید که بنگاه اقتصادی به ازاء یک ریال سرمایه‌گذاری سهامداران به چه میزان سود خالص برای آنها کسب می‌نماید. براین اساس رابطه محاسباتی نسبت فوق عبارت است از حاصل تقسیم سود خالص بر حقوق صاحبان سهام (صحت و همکاران، ۱۳۹۰).
 - ✓ کیو توبین (Q_TOBIN) : عبارت است از مجموع ارزش دفتری بدهی‌ها و ارزش بازار سهام عادی تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌ها (ابراهیمی و همکاران، ۱۳۹۵).

۴- آزمون فرضیه‌های تحقیق

پس از بررسی کلیه پیش‌فرض‌های رگرسیون (آزمون هم‌خطی، آزمون جاک-برا، شناسایی ناهمسانی واریانس، آزمون مانایی و آزمون دوربین-واتسون) و آزمون‌های F لیمر و هاسمن به بررسی مدل‌های رگرسیونی تحقیق می‌پردازیم.

پس از برآورد مدل اول تحقیق در کل صنایع، نتایج نشان داد که متغیرهای کنترلی ارزش بازار سهام و ضریب تغییرات سود عادی معنی‌دار نیستند؛ بنابراین به منظور برآورد مدل بهینه، متغیرهای نام‌برده را از مدل حذف کرده و مجدداً مدل موردنظر را برآورد کرده‌ایم. نتایج حاصل از برآورد بهینه مدل اول تحقیق در کل صنایع با استفاده از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت در جدول (۱) ارائه گردیده است:

جدول (۱) نتایج آزمون بهینه مدل اول تحقیق در کل صنایع

متغیر وابسته بازده دارایی				
تعداد ۱۲۴ شرکت طی دوره زمانی ۱۰ سال از سال ۱۳۸۶-۱۳۹۵				
مجموع مشاهدات: ۱۲۴۰				
متغیر	ضریب متغیر	انحراف معیار	آماره t -	سطح معناداری
عرض از مبداء	0.842660	0.369606	2.279888	0.0228
سود تقسیمی	0.015279	0.031822	0.480123	0.6312
سرمایه‌گذاری	-0.088565	0.139017	-0.637080	0.5242
تامین مالی خارجی	-0.330350	0.084348	-3.916491	0.0001
تامین مالی داخلی	0.051084	0.234868	0.217501	0.8279
سرمایه در گردش	0.031027	0.009598	3.232710	0.0013
ارزش دفتری سهام	1.601922	0.157527	10.16916	0.0000
سودهای غیرعادی	1.244205	0.093742	13.27260	0.0000
اندازه شرکت	-0.109930	0.027291	-4.028002	0.0001
ضریب تعیین تعدیل شده: 0.2437			آماره F: 50.9126	
آماره دوربین - واتسون: 1.5258			احتمال آماره F: 0.0000	

همان‌طور که ملاحظه می‌گردد براساس نتایج تخمین مدل، با توجه به سطح معناداری آماره F ثابت می‌شود که مدل با اطمینان ۹۹ درصد مورد تأیید است. مقدار دوربین- واتسون با عدد ۱/۵۳ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. همچنین با توجه به مقدار ضریب تعیین بدست آمده، متغیرهای استفاده شده در مدل مجموعاً ۲۴ درصد رفتار متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. با توجه به سطح معنی‌داری متغیرهای مستقل تحقیق، متغیرهای تامین مالی خارجی و سرمایه در گردش که عددی کوچکتر از ۵ درصد است، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که این متغیرها با متغیر بازده دارایی شرکت‌های نمونه ارتباط معنی‌داری دارند، در نتیجه فرضیه‌های دوم و چهارم پذیرفته شده و فرضیه‌های اول، سوم و پنجم رد شده است.

پس از برآورد مدل اول تحقیق در صنایع شیمیایی، لاستیک و پلاستیک، نتایج نشان داد که متغیر کنترلی ضریب تغییرات سود عادی معنی‌دار نیست؛ بنابراین به منظور برآورد مدل بهینه، متغیر نام‌برده را از مدل حذف کرده و مجدداً مدل موردنظر را برآورد کرده‌ایم. نتایج حاصل از برآورد مدل اول تحقیق در صنایع شیمیایی، لاستیک و پلاستیک با استفاده از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت در جدول (۲) ارائه گردیده است:

جدول ۲) نتایج آزمون بهینه مدل اول تحقیق در صنایع شیمیایی، لاستیک و پلاستیک

متغیر وابسته بازده دارایی				
تعداد ۱۱ شرکت طی دوره زمانی ۱۰ سال از سال ۱۳۸۶-۱۳۹۵				
مجموع مشاهدات: ۱۱۰				
متغیر	ضریب متغیر	انحراف معیار	آماره t -	سطح معناداری
عرض از مبدا	1.168672	0.884432	1.321382	0.1894
سود تقسیمی	0.138511	0.047088	2.941561	0.0041
سرمایه‌گذاری	-0.515230	0.243839	-2.112993	0.0371
تامین مالی خارجی	-0.409702	0.407807	-1.004645	0.3175
تامین مالی داخلی	-0.219525	0.554898	-0.395613	0.6932
سرمایه در گردش	0.128590	0.036735	3.500456	0.0007
ارزش دفتری سهام	1.371163	0.387618	3.537408	0.0006
ارزش بازار سهام	0.390228	0.144852	2.693966	0.0083
سودهای غیرعادی	1.542489	0.181768	8.486039	0.0000
اندازه شرکت	-0.156458	0.065395	-2.392522	0.0186
ضریب تعیین تعدیل شده: 0.6990			آماره F: 19.0945	
آماره دوربین - واتسون: 1.5744			احتمال آماره F: 0.0000	

همان‌طور که ملاحظه می‌گردد براساس نتایج تخمین مدل، با توجه به سطح معناداری آماره F ثابت می‌شود که مدل با اطمینان ۹۹ درصد مورد تأیید است. مقدار دوربین - واتسون با عدد ۱/۵۷ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. همچنین با توجه به مقدار ضریب تعیین بدست آمده، متغیرهای استفاده شده در مدل مجموعاً ۷۰ درصد رفتار متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. با توجه به سطح معنی‌داری متغیرهای سود تقسیمی، سرمایه‌گذاری و سرمایه در گردش که عددی کوچکتر از ۵ درصد است، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که این متغیرها با بازده دارایی شرکت‌های نمونه ارتباط معنی‌داری دارند، در نتیجه در صنایع شیمیایی، لاستیک و پلاستیک فقط فرضیه اول، دوم و پنجم پذیرفته می‌شود.

پس از برآورد مدل دوم تحقیق در کل صنایع، نتایج نشان داد که متغیرهای کنترلی ارزش دفتری سهام، ارزش بازار سهام و ضریب تغییرات سود عادی معنی‌دار نیستند؛ بنابراین به منظور برآورد مدل بهینه، متغیرهای نام‌برده را از مدل حذف کرده و مجدداً مدل موردنظر را برآورد کرده‌ایم.

نتایج حاصل از برآورد مدل دوم تحقیق در کل صنایع با استفاده از روش داده‌های تلفیقی در جدول (۳) ارائه گردیده است:

جدول (۳) نتایج آزمون بهینه مدل دوم تحقیق در کل صنایع

متغیر وابسته بازده حقوق صاحبان سهام تعداد ۱۲۴ شرکت طی دوره زمانی ۱۰ سال از سال ۱۳۸۶-۱۳۹۵ مجموع مشاهدات: ۱۲۴۰				
سطح معناداری	آماره - t	انحراف معیار	ضریب متغیر	متغیر
0.1162	1.572241	0.693156	1.089809	عرض از مبداء
0.1595	1.407450	0.094593	0.133135	سود تقسیمی
0.5795	0.554253	0.410093	0.227295	سرمایه‌گذاری
0.1843	-1.328499	0.248553	-0.330203	تامین مالی خارجی
0.0008	3.373490	0.747087	2.520290	تامین مالی داخلی
0.1537	1.427493	0.022075	0.031511	سرمایه در گردش
0.0000	6.579753	0.279626	1.839872	سودهای غیرعادی
0.0526	-1.940417	0.051489	-0.099910	اندازه شرکت
آماره F: 11.8574		ضریب تعیین تعدیل شده: 0.2588		
احتمال آماره F: 0.0000		آماره دوربین - واتسون: 2.1010		

همان‌طور که ملاحظه می‌گردد براساس نتایج تخمین مدل، با توجه به سطح معناداری آماره F ثابت می‌شود که مدل با اطمینان ۹۹ درصد مورد تأیید است. مقدار دوربین - واتسون با عدد ۲/۱۰ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. همچنین با توجه به مقدار ضریب تعیین بدست آمده، متغیرهای استفاده شده در مدل مجموعاً ۲۶ درصد رفتار متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. با توجه به سطح معنی‌داری متغیر تامین مالی داخلی که عددی کوچکتر از ۵ درصد است، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که این متغیر با بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های نمونه ارتباط معنی‌داری دارند، در نتیجه فرضیه هشتم پذیرفته شده و فرضیه‌های ششم، هفتم، نهم و دهم رد شده است.

پس از برآورد مدل دوم تحقیق در صنایع شیمیایی، لاستیک و پلاستیک، نتایج نشان داد که متغیر کنترلی ضریب تغییرات سود عادی معنی‌دار نیست؛ بنابراین به منظور برآورد مدل بهینه، متغیر نام‌برده را از مدل حذف کرده و مجدداً مدل موردنظر را برآورد کرده‌ایم. نتایج حاصل از برآورد مدل دوم تحقیق در صنایع شیمیایی، لاستیک و پلاستیک با استفاده از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت در جدول (۴) ارائه گردیده است:

جدول ۴) نتایج آزمون بهینه مدل دوم تحقیق در صنایع شیمیایی، لاستیک و پلاستیک

متغیر وابسته بازده حقوق صاحبان سهام تعداد ۱۱ شرکت طی دوره زمانی ۱۰ سال از سال ۱۳۸۶-۱۳۹۵ مجموع مشاهدات: ۱۱۰				
متغیر	ضریب متغیر	انحراف معیار	آماره t -	سطح معناداری
عرض از مبداء	0.483595	0.236172	2.047641	0.0432
سود تقسیمی	0.034446	0.015627	2.204192	0.0298
سرمایه‌گذاری	-0.205904	0.079680	-2.584144	0.0112
تامین مالی خارجی	0.020723	0.122816	0.168735	0.8663
تامین مالی داخلی	-0.017468	0.184936	-0.094456	0.9249
سرمایه در گردش	0.032901	0.010675	3.082053	0.0027
ارزش دفتری سهام	0.594756	0.120860	4.921030	0.0000
ارزش بازار سهام	0.100291	0.047919	2.092935	0.0389
سودهای غیرعادی	0.383196	0.059422	6.448668	0.0000
اندازه شرکت	-0.034821	0.017530	-1.986323	0.0497
ضریب تعیین تعدیل شده: 0.6099			آماره F: 19.9334	
آماره دوربین - واتسون: 1.5142			احتمال آماره F: 0.0000	

همان‌طور که ملاحظه می‌گردد براساس نتایج تخمین مدل، با توجه به سطح معناداری آماره F ثابت می‌شود که مدل با اطمینان ۹۹ درصد مورد تأیید است. مقدار دوربین - واتسون با عدد ۱/۵۱ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. همچنین با توجه به مقدار ضریب تعیین بدست آمده، متغیرهای استفاده شده در مدل مجموعاً ۶۱ درصد رفتار متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. با توجه به سطح معنی‌داری متغیرهای مستقل تحقیق، متغیرهای سود تقسیمی، سرمایه‌گذاری و سرمایه در گردش در صنایع شیمیایی، لاستیک و پلاستیک که عددی کوچکتر از ۵ درصد است، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که این متغیرها با بازده حقوق صاحبان سهام شرکت‌های نمونه ارتباط معنی‌داری دارند، در نتیجه در صنایع شیمیایی، لاستیک و پلاستیک فرضیه‌های ششم، هفتم و دهم تایید شده است.

پس از برآورد مدل سوم تحقیق در کل صنایع، نتایج نشان داد که متغیرهای کنترلی ارزش بازار سهام، سودهای غیرعادی و ضریب تغییرات سود عادی معنی‌دار نیستند؛ بنابراین به منظور برآورد مدل بهینه، متغیرهای نام‌برده را از مدل حذف کرده و مجدداً مدل موردنظر را برآورد کرده‌ایم. نتایج حاصل از برآورد مدل سوم تحقیق در کل صنایع با استفاده از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت در جدول (۵) ارائه گردیده است:

جدول ۵) نتایج آزمون بهینه مدل سوم تحقیق در کل صنایع

متغیر وابسته کیو-توبین تعداد ۱۲۴ شرکت طی دوره زمانی ۱۰ سال از سال ۱۳۸۶-۱۳۹۵ مجموع مشاهدات: ۱۲۴۰				
سطح معناداری	آماره - t	انحراف معیار	ضریب متغیر	متغیر
0.0000	-5.178094	0.414972	-2.148766	عرض از مبدا
0.2706	-1.102262	0.035189	-0.038787	سود تقسیمی
0.0316	-2.151473	0.153285	-0.329789	سرمایه‌گذاری
0.5968	-0.529085	0.093352	-0.049391	تامین مالی خارجی
0.0069	2.706802	0.255552	0.691728	تامین مالی داخلی
0.0388	-2.068277	0.010703	-0.022137	سرمایه در گردش
0.0032	2.953714	0.170111	0.502459	ارزش دفتری سهام
0.0000	4.995377	0.030677	0.153245	اندازه شرکت
آماره F: 5.9437		ضریب تعیین تعدیل شده: 0.3272		
احتمال آماره F: 0.0000		آماره دوربین - واتسون: 1.5249		

همان‌طور که ملاحظه می‌گردد براساس نتایج تخمین مدل، با توجه به سطح معناداری آماره F ثابت می‌شود که مدل با اطمینان ۹۹ درصد مورد تأیید است. مقدار دوربین-واتسون با عدد ۱/۵۲ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. همچنین با توجه به مقدار ضریب تعیین بدست آمده، متغیرهای استفاده شده در مدل مجموعاً ۳۳ درصد رفتار متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. با توجه به سطح معنی‌داری متغیرهای سرمایه‌گذاری، تامین مالی داخلی و سرمایه در گردش که عددی کوچکتر از ۵ درصد است، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که این متغیرها با متغیر کیو-توبین شرکت‌های نمونه ارتباط معنی‌داری دارند، در نتیجه فرضیه‌های یازدهم، دوازدهم و سیزدهم پذیرفته شده و فرضیه‌های چهاردهم و پانزدهم رد شده است.

پس از برآورد مدل سوم تحقیق در صنایع شیمیایی، لاستیک و پلاستیک، نتایج نشان داد که متغیرهای کنترلی سودهای غیرعادی، ضریب تغییرات سود عادی و اندازه شرکت معنی‌دار نیستند؛ بنابراین به منظور برآورد مدل بهینه، متغیرهای نام‌برده را از مدل حذف کرده و مجدداً مدل موردنظر را برآورد کرده‌ایم. نتایج حاصل از برآورد مدل سوم تحقیق در صنایع شیمیایی، لاستیک و پلاستیک با استفاده از روش داده‌های تابلویی با اثرات ثابت در جدول (۶) ارائه گردیده است:

جدول ۶) نتایج آزمون بهینه مدل سوم تحقیق در صنایع شیمیایی، لاستیک و پلاستیک

متغیر وابسته کیو-توبین				
تعداد ۱۱ شرکت طی دوره زمانی ۱۰ سال از سال ۱۳۸۶-۱۳۹۵				
مجموع مشاهدات: ۱۱۰				
سطح معناداری	آماره - t	انحراف معیار	ضریب متغیر	متغیر
0.0000	-4.364411	0.138958	-0.606471	عرض از مبدا
0.7211	-0.358037	0.073767	-0.026411	سود تقسیمی
0.5275	-0.634009	0.361543	-0.229221	سرمایه‌گذاری
0.3563	-0.926635	0.548329	-0.508101	تامین مالی خارجی
0.3223	-0.994670	0.855922	-0.851360	تامین مالی داخلی
0.0477	1.671659	0.026912	0.044988	سرمایه در گردش
0.0005	3.582902	0.547238	1.960700	ارزش دفتری سهام
0.0423	2.055938	0.227126	0.466957	ارزش بازار سهام
آماره F: 5.0299		ضریب تعیین تعدیل شده: 0.4056		
احتمال آماره F: 0.0000		آماره دوربین - واتسون: 1.8659		

همان‌طور که ملاحظه می‌گردد براساس نتایج تخمین مدل، با توجه به سطح معناداری آماره F ثابت می‌شود که مدل با اطمینان ۹۹ درصد مورد تأیید است. مقدار دوربین - واتسون با عدد ۱/۸۷ عدم همبستگی بین خطاها را نشان می‌دهد. همچنین با توجه به مقدار ضریب تعیین بدست آمده، متغیرهای استفاده شده در مدل مجموعاً ۴۱ درصد رفتار متغیر وابسته را توضیح می‌دهند. با توجه به سطح معنی‌داری سرمایه در گردش در صنایع شیمیایی، لاستیک و پلاستیک که عددی کوچکتر از ۵ درصد است، بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که این متغیر با متغیر کیو-توبین شرکت‌های نمونه ارتباط معنی‌داری دارند، در نتیجه در صنایع شیمیایی، لاستیک و پلاستیک فرضیه دوازدهم پذیرفته شده و فرضیه‌های یازدهم، سیزدهم، چهاردهم و پانزدهم رد شده است.

۵- نتیجه‌گیری و پیشنهادات

تاکید مدیریت مالی، روی تصمیمات و اقداماتی است که بر روی ارزش موسسه تاثیر می‌گذارد و نیز توجه کامل آن به این امر معطوف است که چگونه می‌توان ارزش موسسه را به حداکثر ممکن رساند. استراتژی‌های مالی هم روی مقدار سود و هم روی میزان ریسک شرکت‌ها و به تبع این دو عامل بر روی قیمت سهام تاثیر می‌گذارد. نظر به این که استراتژی‌های مالی، محوری‌ترین نوع استراتژی‌ها هستند که توسط مدیران شرکت‌های پیشرو مورد توجه قرار می‌گیرند و با توجه به این که تعامل این استراتژی‌ها با سایر استراتژی‌های سازمان از اهمیت بالایی برخوردار است، بنابراین تصمیم‌گیری در مورد تأمین مالی، مدیریت سرمایه در گردش، سرمایه-

گذاری و تقسیم سود از نظر آثاری که بر هزینه مالی، ریسک، ثروت سهامداران، عملکرد، ارزش شرکت و قیمت سهام به دنبال دارد حائز اهمیت است. از این رو انتخاب معیارهای درست جهت این امر و مبنا قرار دادن آن برای تصمیم‌گیری افراد حائز اهمیت بوده است.

مدیران، سرمایه‌گذاران و تامین‌کنندگان نیز همواره نیازمند اطلاعاتی بوده‌اند که بتوانند در تصمیمات استراتژیک خود از آن بهره ببرند، بدین منظور از شاخص‌های ارزیابی عملکرد مختلفی که وضعیت و عملکرد شرکت را به طور خلاصه و مفید ارائه می‌نمایند، استفاده می‌کنند. روش‌های متعددی برای اندازه‌گیری عملکرد و در نهایت تعیین ارزش شرکت مطرح شده است که هر کدام دارای معایب و مزایایی می‌باشند. از این رو یافتن شاخص‌هایی که بتوان با اتکا به آنها عملکرد یک شرکت را نسبتاً معقول تشریح نمود، یک ضرورت است.

بنابراین تحقیق حاضر با هدف شناخت تأثیر استراتژی‌های مالی بر بهبود عملکرد مالی شرکت‌های صنایع شیمیایی، لاستیک و پلاستیک و دیگر شرکت‌های فعال در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است، نتایج بدست آمده نشان داد که بین استراتژی‌های سرمایه در گردش، تامین مالی خارجی با بازده دارایی؛ بین استراتژی تامین مالی داخلی با بازده حقوق صاحبان سهام؛ بین استراتژی‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه در گردش، تامین مالی داخلی و کیو-توبین رابطه معنی‌داری وجود دارد. همچنین در شرکت‌های شیمیایی، لاستیک و پلاستیک بین استراتژی‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه در گردش، تقسیم سود با بازده دارایی؛ بین استراتژی‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه در گردش، تقسیم سود با بازده حقوق صاحبان سهام؛ بین استراتژی‌های سرمایه در گردش با کیو-توبین رابطه معنی‌داری وجود دارد.

با توجه به نتایج حاصل پیشنهادهایی به شرح زیر ارائه می‌شوند:

- پیشنهاد می‌گردد که مدیران، هنگام تصمیم‌گیری به منظور تامین مالی، ابتدا تأثیر روش‌های مختلف تامین مالی بر عملکرد شرکت خود را مدنظر قرار دهند و سپس نسبت به انتخاب روش یا روش‌های تامین مالی مناسب اقدام نمایند.
- پیشنهاد می‌گردد که مدیران، منابع مالی مورد نیاز خود را تا حد امکان از منابع داخلی شرکت تامین نمایند و تنها در صورت مناسب بودن فرصت‌های موجود در محیط خارجی و یا کافی نبودن منابع داخلی، اقدام به تامین منابع مالی مورد نیاز خود از منابع خارجی نمایند.
- پیشنهاد می‌شود استفاده‌کنندگان صورت‌های مالی سرمایه در گردش شرکت را تجزیه و تحلیل و دلایل تغییرات سرمایه در گردش را بررسی کنند و با توجه به نسبت‌های ارزش بازار شرکتها به سرمایه‌گذاری بپردازند.
- به منظور اثرگذاری هر چه بیشتر استراتژی‌های مدیریت سرمایه در گردش بر بازدهی شرکتها پیشنهاد می‌شود تا شرکتها با توجه به جو عمومی صنعتی که در آن فعالیت می‌کنند در مواردی هم چون قیمت-گذاری محصولات، پاسخ به تقاضاهای بالقوه و توجه به صنایع مشابه اقدامات لازم را مبذول نمایند که این کار مستلزم برنامه‌ریزی استراتژیک و بلند مدت در این شرکتها می‌باشد.

فهرست منابع

- * آقاجان نشتایی، ر. چیرانی، ا. گودرزوند چگینی، م. (۱۳۹۷). طراحی استراتژی‌های مالی شرکت تولیدی پلاستیک خوبان. رساله دکتری. دانشگاه آزاد اسلامی رشت.
- * ابراهیمی، س.ک. احمدی‌مقدم، م. (۱۳۹۴). تاثیر اهرم مالی و محافظه‌کاری شرطی بر ناکارایی سرمایه‌گذاری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال هفتم، شماره ۲۷، ص ص ۱۲۰-۱۰۲.
- * اعرابی، م. عابدی، ر. (۱۳۹۰). رابطه هماهنگی بین استراتژی‌های مالی، سرمایه‌گذاری، تأمین مالی، تقسیم سود و سرمایه در گردش با عملکرد سازمانی: شرکت داروسازی اکسیر، پژوهش مدیریت در ایران، دوره ۱۵، شماره ۴، ص ص ۱-۲۷.
- * امجدپور، ع. عابدی، ر. پاشازاده، ی. (۱۳۹۴). بررسی رابطه چرخه تبدیل وجه نقد با ریسک و بازده سرمایه در گردش و عملکرد مالی شرکت‌ها. پایان نامه جهت اخذ درجه کارشناسی ارشد دانشگاه ارومیه، دانشکده اقتصاد و حسابداری.
- * رهنمای رودپشتی، ف. افتخاری علی آبادی، ا. (۱۳۸۹). تدوین استراتژی با رویکرد ارزش آفرینی در مؤسسات مالی، مهندسی مالی و مدیریت پورتفوی، دوره ۱، شماره ۴، ص ص ۱۴۹-۱۲۹.
- * زینالی، م. داداش زاده، ق. (۱۳۹۵). تأثیر استراتژی مدیریت سرمایه در گردش، بر عملکرد اقتصادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مدیریت بهره‌وری، شماره ۳۸، ص ص ۲۰۸-۱۸۱.
- * صحت، س. شریعت‌پناهی، س.م. مسافری‌راد، ف. (۱۳۹۱). رابطه بازده دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام و ارزش افزوده اقتصادی در صنعت بیمه. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال نهم، شماره ۳۲، زمستان ۱۳۹۰، ص ص ۱۴۰-۱۲۱.
- * مرادزاد فرده، م. نوری فرد، ی. علیپور، س. (۱۳۹۲). رابطه‌ی نوع و حجم تأمین مالی با عملکرد عملیاتی. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، سال پنجم، شماره ۱۹، ص ص ۱۰۱-۶۹.
- * Ezzi, F. Jarboui, A. (2016). Does innovation strategy affect financial, social and environmental performance?. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 21: 14-24.
- * Florido, J. Salvador V. Adame, M. G. Tagle, M. (2015). Financial Strategies, The Professional Development of Employers and Performance of sme's (AGUASCALIENTES case)", *Social and Behavioral Sciences*, Vol 174, PP 768-775.
- * Ibidunni, A.S. Kehinde, O.J. Ibidunni, O.M. Olokundun, M.A. Olubusayo, F.H. Salau, O.P. Borishade, T.T. Fred, P. (2018). Data on the relationships between financing strategies, entrepreneurial competencies and business growth of technology-based SMEs in Nigeria. *Data in Brief* 18: 988-991.
- * Khmel, V. Zhao, S. (2016). *IATSS Res*, 39(2): 138-145.
- * Mun, S.G. Jan, S. (2015). Working capital, cash holding, and profitability of restaurant firms. *International Journal of Hospitality Management*, 48 (14): 1-11.
- * Pantea, M. Gligor, D. Anis, C. (2014). Economic determinants of Romanian firms financial performance. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 124: 272-281.
- * Subba Reddy, Y. Brian, D. (2015). Corporate governance and financial policies. *Managerial Finance*, 41(3): 267 - 285

- * Salim, M. Yadav, R. (2012). “Capital structure and firm performance: evidence from Malaysian listed companies”, *Procedia – Social and Behavioral Sciences: International Congress on Interdisciplinary Business and Social Sciences 2012*, Vol. 65 No. 1, pp. 156-166.
- * Yazdanfar, D . Öhman , P. (2015). Debt financing and firm performance: an empirical study based on Swedish data. *The Journal of Risk Finance*, 16(1), 102-118.

یادداشت‌ها

¹ Salim & Yadav

² Florido

³ Yazdanfar & Ohman

⁴ Subba Reddy

⁵ Ezzi and Jarbouni

⁶ Ibidunni