

Paper Type: Original Article

## The Effect of Business Strategy on Company Performance with Emphasis on Management Ability

Seyed Hesam Vaghfi\* , Zohre Nilofari

Department of Management, Economics and Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran; vaghfi@pnu.ac.ir; z.npnu@gmail.com.

**Citation:**



Vaghfi, S. H., & Nilofari, Z. (2021). The effect of business strategy on company performance with emphasis on management ability. *Innovation management and operational strategies*, 285-305.

Received: 04/08/2021

Reviewed: 20/09/2021

Revised: 09/10/2021

Accept: 17/11/2021

### Abstract

**Purpose:** The present study examines the effect of business strategy on company performance with emphasis on management ability. This research is applied in terms of purpose and in terms of methodology of correlation is causal (post-event).

**Methodology:** The statistical population of the study is the companies listed on the Tehran Stock Exchange and using the systematic elimination sampling method, 135 companies were selected as a sample of the research in a 9-year period between 1390 and 1398. The method used to collect information is a library and the relevant data for measuring variables were collected from the Codal site and the companies' financial statements and performed in the initial calculations in Excel, then Stata software was used to test the research hypotheses.

**Findings:** The results of the study show that business strategy has a direct effect on return on assets, company value and operating cash flow. And management ability has a direct effect on the relationship between business strategy and return on assets and company value and has an inverse effect on the relationship between business strategy and operating cash flow.

**Originality/Value:** The results indicate that the choice of business strategy by managers can increase the performance of companies with information content and it can also be said that the ability of managers should be considered by the company's major decision makers.

**Keywords:** Business strategies, Firm performance, Management ability.

Corresponding Author: vaghfi@pnu.ac.ir

doi:10.22105/IMOS.2021.298290.1152



Licensee. **Innovation Management & Operational Strategies**. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0>).



6

نوع مقاله: پژوهشی

## تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر عملکرد شرکت با تأکید بر نقش تعدیل‌کنندگی توانایی مدیریت

سید حسام وقفی<sup>ID</sup>، زهره نیلوفری  
گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران.

چکیده

**هدف:** پژوهش حاضر به بررسی تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر عملکرد شرکت با تأکید بر توانایی مدیریت می‌پردازد. این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش‌شناسی همبستگی از نوع علی (پس‌رویدادی) می‌باشد. روش‌شناسی پژوهش: جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۳۵ شرکت به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب‌شده در دوره‌ی زمانی ۹ ساله بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار گرفتند. روش مورداستفاده جهت جمع‌آوری اطلاعات، کتابخانه‌ای بوده و داده‌های مربوط برای اندازه‌گیری متغیرها از سایت کدال و صورت‌های مالی شرکت‌ها جمع‌آوری شده و در اکسل محاسبات اولیه صورت گرفته سپس برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم‌افزار استاتا استفاده شده است. یافته‌ها: نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که استراتژی کسب‌وکار بر بازده دارایی‌ها، ارزش شرکت و جریان نقد عملیاتی تأثیر مستقیم دارد و توانایی مدیریت، ارتباط مستقیم استراتژی کسب‌وکار با بازده دارایی‌ها و ارزش شرکت را تشدید می‌کند ولی ارتباط مستقیم بین استراتژی کسب‌وکار و جریان نقد عملیاتی را تعدیل کرده و رابطه بین آن‌ها را معکوس می‌نماید. اصالت/ارزش افزوده علمی: نتایج پژوهش نشان‌گر این است که انتخاب استراتژی کسب کار توسط مدیران می‌تواند جهت افزایش عملکرد شرکت‌ها دارای محتوای اطلاعاتی می‌باشد و همچنین می‌توان بیان کرد که توانایی مدیران باید مورد توجه تصمیم‌گیران کلان شرکت نیز قرار گیرد.

کلیدواژه‌ها: استراتژی کسب‌وکار، توانایی مدیریت، عملکرد شرکت.

### ۱- مقدمه

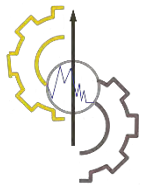
با توجه به افزایش روزافزون رقابت میان سازمان‌ها و در راستای توجه به تغییر و تحول سازمانی هر سازمانی به دنبال آن است که عملکرد مؤثرتری داشته باشد، عملکرد شرکت یکی از مهم‌ترین سازه‌های مورد بحث در پژوهش‌های مدیریت است و بدون شک مهم‌ترین معیار سنجش موفقیت در شرکت‌های تجاری به حساب می‌آید؛ زیرا که بسیاری از وظایف مدیریت بر اساس آن شکل می‌گیرد و موفقیت سازمان‌ها را می‌توان در آینه عملکردشان مشاهده نمود، بر این اساس، همواره در اکثر سازمان‌های جهان، مدیران و رهبران سازمانی در پی ارتقا و

\* نویسنده مسئول

vaghfi@pnu.ac.ir

10.22105/IMOS.2021.298290.1152





بهبود عملکرد شرکت‌های خویش می‌باشند (آهی و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۲۱). امروزه با توجه به تغییرات مداوم محیطی، بقای سازمان‌ها به اشکال مختلفی تهدید می‌شود. سازمان‌ها برای ادامه حیات خود نیازمند گزینش استراتژی مناسب جهت حداکثر سازی بهره‌برداری از فرصت‌های محیطی با توجه به نقاط قوت و ضعف خود هستند. بدین ترتیب سازمان‌ها با انتخاب بهترین استراتژی گامی در جهت بهبود عملکرد خود برمی‌دارند. استراتژی‌های مختلف سازمان، در جهت واکنش مناسب نسبت به عوامل محیطی اتخاذ می‌شوند و تناسب آن‌ها با میزان تغییرات محیطی موضوع حیاتی برای سازمان است (رضوانی و سهام‌خدم<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲). از نظر اغلب سرمایه‌گذاران، وضع مالی سازمان به‌عنوان تنها عامل یا معیار تعیین‌کننده وضع رقابتی آن محسوب می‌شود و اغلب، عوامل مالی موجب می‌شوند که استراتژی‌های کنونی و برنامه‌های اجرایی تغییر یابند (اعرابی و عابدی<sup>۳</sup>، ۲۰۱۰). با وجود فعالیت‌های هم‌زمان بخش‌های مختلف سازمان، هنوز دو فعالیت مهم و اساسی مالی و استراتژی در بیشتر بخش‌های سازمان، به‌صورت منفرد و جدای از هم شکل می‌گیرد. تصمیمات و فعالیت‌های مربوط به این دو حوزه توسط کارشناسان متفاوت از هم در گروه‌های کاری متفاوت ایجاد می‌شود که نتیجه آن معمولاً پیگیری اهداف و استانداردهای متفاوت و حتی متضاد بوده است (بقایی و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۰۹). اهمیت ایجاد تفکر استراتژی در مدیران سازمان خیلی بیشتر از استقرار برنامه‌های استراتژیک می‌باشد. تفکر استراتژی، مدیران را در تدوین استراتژی مناسب جهت بقا و کسب موفقیت یاری می‌دهد. تفکر استراتژیک در محیط پرتحول و غیرقابل‌پیش‌بینی امروز، رویکرد مناسب راهبردی سازمان شمرده می‌شود. متفکران استراتژیک به توسعه و ایجاد استراتژی کمک می‌کنند که می‌تواند به رهبران سازمانی امکان ایجاد ایده‌هایی را بدهد که بتوانند سازمان را به مزیت رقابتی پایدار برسانند. متفکران استراتژیک که استراتژی را اجرا می‌کنند احتمال بیشتری برای اجرای موفقیت‌آمیز استراتژی و بهبود عملکرد مالی سازمان‌ها دارند (سیرن و کوهماکی<sup>۵</sup>، ۲۰۱۶). مفهوم استراتژی از سال ۱۹۶۰ در مطالعه‌های کسب‌وکار به‌کاربرده شده و با وجود پذیرش گسترده آن، هنوز مفهومی مبهم و خاص در مدیریت است. با توجه به سرعت تغییرات، تکنولوژی و پیچیدگی‌های آن‌ها و سازمان‌های امروزی و وجود رقابت در تولید و فروش محصولات و ارائه خدمات، نیاز به برنامه‌ریزی‌های بلندمدت و استراتژیک آینده‌نگرانه در سازمان‌ها ضروری می‌باشد (کاسنز و نوتو<sup>۶</sup>، ۲۰۱۵). دو چارچوب رایج و حاکم برای استراتژی‌های کسب‌وکار وجود دارد (همبریک<sup>۷</sup>، ۲۰۰۳). استراتژی آینده‌نگر، نیازمند سرمایه‌گذاری گسترده است و زمینه را برای مدیران، جهت پیش سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی (تایگر و همکاران<sup>۸</sup>، ۲۰۰۸). در استراتژی تدافعی بر کارایی در تولید و توزیع کالا و خدمات تأکید می‌کنند و ترکیب محدودی از کالاها یا خدمات را نگه می‌دارند؛ به‌سختی دیگر تمرکز خود را بر کسب مزیت رقابتی در بازار موردنظرشان محدود می‌گذارند. شرکت‌های پیرو استراتژی تدافعی ممکن است چندین محصول تولید کنند، اما به‌احتمال‌زیاد محصولات آن‌ها مرتبط است (چن و همکاران<sup>۹</sup>، ۲۰۱۱). اطلاعات در حوزه عملکرد مالی شرکت‌ها از نظر استفاده‌کنندگان از اهمیت بسزایی برخوردار است. تاکنون متغیرهای متعددی در رابطه با عملکرد مالی توسط محققین مورد مطالعه قرار گرفته است به‌گونه‌ای که سرمایه‌گذاران، مدیران و اعتباردهندگان، هر یک معیارهایی را برای سنجش عملکرد واحد تجاری مورد توجه قرار می‌دهند (ممتازیان و کاظم‌نژاد<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۶). از طرفی، مدیریت باید به‌عنوان نماینده مالکان، با تجزیه و تحلیل و درک اهداف سازمان تحت مسئولیت خود، منابع محدود را به بهترین نحو مورد استفاده قرار دهد (برترند و اسکوار<sup>۱۱</sup>، ۲۰۰۳). مدیران توانمند سودهای باکیفیت‌تر تولید می‌کنند و عملکرد شرکت را بهبود می‌بخشند. مفهوم عملکرد، با کارایی و اثربخشی تعریف شده است، چون اثربخشی بیانگر میزان دستیابی به اهداف است و کارایی به این موضوع اشاره دارد که منابع از نظر اقتصادی، چگونه برای کسب هدف بکار رفته‌اند و می‌توان آن‌ها را دو بعد مهم عملکرد دانست، یعنی هم علل داخلی (کارایی) و هم دلایل خارجی (اثربخشی) برای بخش‌های خاص عملکرد، می‌توانند وجود داشته باشند. از این رو، عملکرد تابعی از کارایی و اثربخشی فعالیت‌های صورت

<sup>1</sup> Ahi et al.

<sup>2</sup> Rezvani and Saham-Khadam

<sup>3</sup> A'arabi and Abedi

<sup>4</sup> Baqaee et al.

<sup>5</sup> Sirén and Kohtamäki

<sup>6</sup> Cosenz and Noto

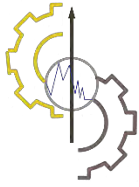
<sup>7</sup> Hambrick

<sup>8</sup> Tiger et al.

<sup>9</sup> Chen et al.

<sup>10</sup> Momtazian and Kazem Nejad

<sup>11</sup> Bertrand and Schoar



گرفته است (لینچ و کراس<sup>۱</sup>، ۱۹۹۱). ارزیابی عملکرد، ابزاری برای شناخت وضعیت گذشته، حال و آینده است که با بررسی و شناسایی مشکلات، به مدیر این اجازه را می‌دهد تا راهکارهای عملی را برای رسیدن به وضعیت مطلوب اتخاذ نماید. امروزه نظر به تحولات اقتصادی، اجتماعی و سیاسی نقش ارزیابی عملکرد از وظیفه‌ی سنتی آن (قضاوت و سنجش عملکرد) پارافراتر گذاشته و بر رشد، توسعه و بهبود متمرکز شده است (کراونس و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۰). تحلیل و بررسی تأثیر نقش استراتژی شرکت‌ها که می‌تواند به ویژگی‌های مدیریت همانند توانایی مدیر در اتخاذ تصمیم و استراتژی مناسب و تأثیرگذار بر عملکرد شرکت مرتبط باشد در پژوهش‌های پیشین مورد بررسی قرار نگرفته است که در این تحقیق درصدد پاسخگویی به این سؤال است که: تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر عملکرد شرکت با تأکید بر توانایی مدیریت چگونه است؟ مقاله حاضر شامل پنج بخش است: پس از بیان مقدمه، مبانی نظری پیشینه پژوهش بیان می‌شود. در بخش سوم روش پژوهش، الگو و متغیرهای پژوهش، توضیح داده می‌شوند. در بخش چهارم نتایج آزمون الگو بیان می‌شود و در نهایت نیز جمع‌بندی از مباحث ارائه خواهد شد.

## ۲- چارچوب نظری و پیشینه پژوهش

### ۲-۱- عملکرد شرکت

برای رفع نارسائی‌های مدل‌های ارزیابی عملکرد که به دلیل استفاده از اطلاعات حسابداری به وجود می‌آید، پژوهشگران به جستجوی ارائه معیاری جدید برای ارزیابی عملکرد پرداختند. با پیدایش نظریه‌هایی در زمینه سود اقتصادی یا سود باقیمانده، مدل‌هایی به‌منظور محاسبه سود اقتصادی پیشنهاد شد. در این مدل‌ها، سود خالص عملیاتی پس از کسر مالیات و هزینه سرمایه به‌عنوان سود اقتصادی یا سود باقیمانده تعریف می‌شود. هدف اصلی بنگاه‌ها، حفظ و افزایش ثروت سهامداران است و ارزش‌آفرینی برای بنگاه‌ها تنها راه نیل به این هدف تلقی می‌شود. بنابراین، خلق سود و یا ارزش‌افزوده اقتصادی را که باعث افزایش ارزش سهام در بازار و بهبود ثروت سهامداران می‌شود، می‌توان عامل ارزش‌آفرینی بنگاه‌ها تلقی کرد. بنابراین معیارهای ارزش‌افزوده اقتصادی، ارزش‌افزوده اقتصادی پالایش‌شده، ارزش‌افزوده بازار و سود باقیمانده اقتصادی در سیر تکاملی خود تلاش دارند ضمن توجه به پیچیدگی‌های رفتاری مدیران، به ارزیابی عملکرد آن‌ها و تعدیل تضاد منافع پرداخته و اطلاعات موجود در قیمت و بازده سهام را توضیح دهند (باسیدور و همکاران<sup>۳</sup>، ۱۹۹۷).

### ۲-۲- استراتژی کسب‌وکار<sup>۴</sup>

استراتژی در اصطلاح عام، برنامه و دورنمایی از اهداف آینده است که یک موجودیت در جهت نیل به اهداف خود، آن استراتژی را تدوین و پیگیری می‌کند؛ اما در علم مدیریت، تدوین استراتژی همانا یکی از وظایف خطیر مدیریتی است که مبنای تصمیم‌گیری‌های حیاتی مدیران برای حفظ بقای سازمان و تعالی آن می‌باشد. امروزه بیشتر سازمان‌ها به‌جای اتخاذ یک استراتژی جامع و واحد، از مجموعه‌ای از استراتژی‌های مرتبط استفاده می‌کنند که هر یک در سطوح مختلفی از شرکت طراحی می‌شوند. سه سطح استراتژی در سازمان‌های بزرگ چند محصوله عبارت‌اند از: (۱) استراتژی سازمان (بنگاه)؛ (۲) استراتژی کسب‌وکار (تجاری)؛ (۳) استراتژی وظیفه‌ای (کارکردی). شایان‌ذکر است که در سازمان‌های کوچک‌تر سطح اول و دوم با یکدیگر ادغام می‌شوند و یک سطح به وجود می‌آید (حسن‌زاده و مرادی<sup>۵</sup>، ۲۰۰۳). سرمایه‌گذاران تمایل دارند منابع خود را به شرکت‌هایی با عملکرد عالی اختصاص دهند. یکی از معیارهای بهره‌وری برای شرکت سودآوری است؛ بنابراین بیشتر سرمایه‌گذاران منابع خود را به شرکت‌هایی با کیفیت سود بالاتر اختصاص می‌دهند. لذا مطالعه ارتباط بین بهره‌وری مدیریت و پایداری سود از دیدگاه تصمیم‌گیرندگان سرمایه‌گذاری مهم است. از سوی دیگر توانایی برای

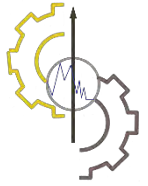
<sup>1</sup> Lynch and Cross

<sup>2</sup> Cravens et al.

<sup>3</sup> Bacidore et al.

<sup>4</sup> Business strategy

<sup>5</sup> Hassanzadeh and Moradi



تعیین سطح مطلوب موردنظر مبهم است. در این راستا، آنچه که می‌تواند نجات شرکت را تضمین کند، سیستم حرفه‌ای و لایق مدیریت است؛ به عبارت دیگر، بهره‌وری و اثربخشی سازمان در شرایط فعلی از یک مدیر قوی انتظار می‌رود (فرهی‌بوزنجانی<sup>۱</sup>، ۲۰۰۵).

### ۳- پیشینه تحقیق

جولیان و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۲۱) در بررسی "مفاهیم عملکرد ناهماهنگ بین استراتژی کسب‌وکار، شیوه مدیریت و رهبری شرکت، فرهنگ سازمانی و سیستم‌های حسابداری مدیریت" نشان دادند که فرضیات و یافته‌های حاصل از استراتژی کسب‌وکار، شیوه مدیریت و رهبری شرکت، فرهنگ سازمانی و سیستم‌های حسابداری مدیریت به‌طور منفی با عملکرد مالی و غیرمالی شرکت مرتبط هستند. علی و انور<sup>۳</sup> (۲۰۲۱) در پژوهش استراتژی کسب‌وکار: تأثیر رقابت‌پذیری بازار بر مزیت رقابتی نشان دادند که چهار بعد رقابتی استراتژی (استراتژی‌های رقابتی، فرهنگ نوآوری، اخلاق مدیریتی و ایده‌های نوآورانه) بر مزیت رقابتی تأثیرگذارند. لستاری و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۲۰) مروری بر پیشینه‌ها و پیامدهای استراتژی کسب‌وکار و استراتژی نوآوری بر عملکرد شرکت و مزیت رقابتی شرکت‌های کوچک و متوسط انجام دادند. هدف از این مطالعه توسعه مفاهیم ناشی از طریق مدل‌های تحقیق تجربی برای ایجاد رقابتی برتر و دستیابی بهینه به عملکرد می‌باشد؛ بنابراین آن‌ها، برای رسیدن به این اهداف، این مطالعه چندین شاخص جدید را مورد خطاب قرار می‌دهند، یعنی کارآفرینی، عوامل آگاهی بخشی در کارآفرینی، جهت‌گیری بازار، اشتراک دانش، نوآوری‌ها، توانایی‌ها و قابلیت‌های مدیریتی، استراتژی محصول، بهبود فرآیند و خدمات، توانایی منابع برای بهبود عملکرد و افزایش رقابت‌پذیری. این مطالعه شانزده فرضیه را توسعه و بسط می‌دهد. در نهایت همه فرضیه‌ها به‌طور مستقیم، غیرمستقیم و واسطه‌پشتیبانی و دارای رابطه معنادار می‌شوند. دیان و شیونیو<sup>۵</sup> (۲۰۲۰) در پژوهشی نشان دادند که شرکت‌هایی که یکی از دو استراتژی عمومی تجاری را برای رهبری هزینه یا تمایز اجرا می‌کنند به‌طور قابل‌توجهی خطر ورشکستگی را کاهش می‌دهند. آن‌ها همچنین نشان دادند که تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر خطر ورشکستگی، ذینفعان داخلی مانند مدیران را در تدوین استراتژی‌های مقابله با مسائل مربوط به نگرانی سود می‌برد. اینوزی<sup>۶</sup> (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی اثر سیستم‌های کنترل مدیریت و استراتژی‌های کسب‌وکار بر عملکرد سازمانی کسب‌وکار متعلق به اقلیت‌ها، پرداخته است. او در این پژوهش به این نتیجه رسید که رابطه مثبت و معنی‌داری بین سیستم کنترل مدیریت (مالی و غیرمالی) و عملکرد سازمانی وجود دارد. همچنین بین استراتژی تمایز و عملکرد سازمانی رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد ولی استراتژی رهبری هزینه رابطه معنی‌داری با عملکرد سازمانی ندارد. بنتلی‌گود و همکاران<sup>۷</sup> (۲۰۱۹) در پژوهشی به بررسی تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر محیط اطلاعاتی شرکت‌ها، پرداختند و به این نتیجه رسیدند که استراتژی کسب‌وکار بر محیط اطلاعاتی شرکت‌ها اثرگذار است و شرکت‌های دارای استراتژی آینده‌نگر در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موفق‌تر عمل می‌کنند. هاجر<sup>۸</sup> (۲۰۱۵) در پژوهشی به بررسی اثر استراتژی کسب‌وکار بر نوآوری و عملکرد شرکت پرداخته است. نوع استراتژی در این پژوهش با توجه به تایپولوژی مایلز و همکاران<sup>۹</sup> (۱۹۷۸)، عبارت‌اند از: تهاجمی، تحلیل‌گر و تدافعی. هاجر به این نتیجه رسید شرکت‌هایی که استراتژی کسب‌وکار تهاجمی دارند از نوآوری و عملکرد مالی بیشتری برخوردارند. همچنین شرکت‌هایی که سطوح بالاتری از نوآوری را دارند از عملکرد مالی بالاتری برخوردار می‌باشند. گنجو و همکاران<sup>۱۰</sup> (*In Press*) بررسی رابطه بین همسویی استراتژی بازاریابی و کسب‌وکار و عملکرد مالی سازمان را انجام دادند و نشان دادند که میانگین عملکرد حالات همسو تفاوت معناداری با میانگین عملکرد حالات غیرهمسو دارد. به‌صورت خردتر، ترکیب استراتژی‌های تهاجمی و ارزش‌محور با استراتژی نوآورانه و مدافع تمایز عملکرد بالاتری را نشان داد. این نتایج نشان از همسویی استراتژی بازاریابی و کسب‌وکار خصوصاً با تمرکز بر نوآوری و تأثیر مستقیم آن بر عملکرد مالی سازمان دارد. رستمی و همکاران<sup>۱۱</sup> (۲۰۲۱) تأثیر رقابت در بازار محصول و چرخه عمر بر استراتژی کسب‌وکار شرکت‌ها با

<sup>1</sup> Farhi Buzanjani

<sup>2</sup> Juliana et al.

<sup>3</sup> Ali and Anwar

<sup>4</sup> Lestari et al.

<sup>5</sup> Dian and Xuanyu

<sup>6</sup> Obinozie

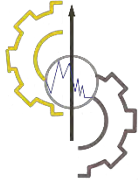
<sup>7</sup> Bentley et al.

<sup>8</sup> Hajar

<sup>9</sup> Miles et al.

<sup>10</sup> Ganjoo et al.

<sup>11</sup> Rostami et al.



تأکید بر شرکت‌های جدید را بررسی کردند. نتایج نشان داد رقابت بازار محصول بر استراتژی کسب‌وکار تأثیر معناداری داشته و شرکت‌های فعال در صنایع با رقابت بالا بیشتر به استراتژی تدافعی کسب‌وکار رغبت نشان می‌دهند. همچنین چرخه عمر شرکت نیز بر استراتژی کسب‌وکار تأثیر معناداری دارد و شرکت‌های در مرحله رشد نسبت به شرکت‌های مراحل بلوغ و افول تمایل بیشتری به استراتژی تهاجمی کسب‌وکار دارند. شدت رقابت در بازار محصول، تمایل شرکت‌های در مرحله رشد را به بهره‌گیری از استراتژی تهاجمی کسب‌وکار تقلیل می‌دهد. در نهایت شرکت‌های جدید بیشتر به استراتژی فرصت‌طلبانه و شرکت‌های قدیمی‌تر بیشتر به استراتژی تحلیل‌گرانه تمایل نشان می‌دهند. قدردان و حسینی سرچشمه<sup>۱</sup> (In Press) به بررسی نقش تأثیر استراتژی تجارت بر سیاست‌های نقدی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج نشان داد که بین استراتژی تهاجمی و نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ در حالی که بین استراتژی تهاجمی و سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، بین استراتژی تدافعی و نگهداشت وجه نقد رابطه منفی و معناداری وجود دارد ولی بین استراتژی تدافعی و سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معناداری برقرار است. کیقبادی و دامن‌کشیده<sup>۲</sup> (۲۰۲۰) تأثیر استراتژی تجاری و حاکمیت شرکتی بر افزایش سرمایه‌گذاری را مورد بررسی قرار داده و نشان دادند که استراتژی تجاری و حاکمیت شرکتی (تعداد اعضای هیئت‌مدیره) بر افزایش سرمایه‌گذاری معنی‌دار می‌باشد. شفیع‌فرد و فتاحی<sup>۳</sup> (۲۰۲۰) به بررسی تأثیر استراتژی‌های تجاری بر ساختار سرمایه شرکت‌های در مانده مالی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که میزان ساختار سرمایه در همه شرکت‌های در مانده مالی دارای استراتژی‌های تجاری کمتر است؛ به عبارت دیگر استراتژی‌های تدافعی، واکنشی، تحلیلگر، آینده‌نگر بر ساختار سرمایه تأثیر معکوس و معناداری دارد. به فعالان بازار سرمایه، تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود که این نتیجه پژوهش حاضر توجه کنند. دمیرچی و گرد<sup>۴</sup> (۲۰۱۶) به بررسی تأثیر استراتژی‌های مختلف تجاری بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران (با تأکید بر نوع حسابرس) پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد بین استراتژی رهبری هزینه و ساختار سرمایه رابطه معنی‌داری وجود دارد، ولی نوع حسابرس نتوانست رابطه بین استراتژی رهبری هزینه و ساختار سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد. همچنین بین استراتژی تمایز محصول و ساختار سرمایه رابطه معنی‌داری وجود نداشت، ولی نوع حسابرس رابطه بین آن‌ها را تحت تأثیر قرار داد. بهرامی و ایزدی‌نیا<sup>۵</sup> (۲۰۲۰) به بررسی تحلیل تأثیر مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج این پژوهش نشان‌دهنده آن است که مدیریت سود بر ریسک ورشکستگی تأثیر مثبت و معناداری دارد بدین معنی که با افزایش مدیریت سود، ریسک ورشکستگی افزایش خواهد یافت؛ در حالی که استراتژی تجاری تأثیر منفی و معناداری بر ریسک ورشکستگی دارد، بدین معنی که با افزایش استراتژی تجاری، ریسک ورشکستگی کاهش می‌یابد. خالقی و محمدپورزندی<sup>۶</sup> (۲۰۱۹) بررسی ارتباط و ارائه مدلی بین هم‌راستایی سرمایه‌گذاری فناوری اطلاعات با استراتژی کسب‌وکار با عملکرد سازمان را انجام دادند. نتایج تحقیق آن‌ها نشان داد بین استراتژی کسب‌وکار و استراتژی سرمایه‌گذاری فناوری اطلاعات؛ بین استراتژی سرمایه‌گذاری فناوری اطلاعات و کسب‌وکار با عملکرد سازمانی؛ بین هم‌راستایی و ساختار کسب‌وکار با عملکرد سازمانی؛ بین هم‌راستایی و سرمایه‌گذاری فناوری اطلاعات و عملکرد سازمانی رابطه معناداری وجود دارد؛ بنابراین اگر استراتژی‌های فناوری اطلاعات و سازمان در یک راستا تعریف شوند و باهم تناسب داشته باشند، استراتژی‌های سازمان با استراتژی‌های فناوری اطلاعات یکپارچه‌شده و باعث بهبود عملکرد سازمانی خواهد شد. مشایخی و حاجی‌عظیمی<sup>۷</sup> (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی اثربخشی توانایی‌های مدیریتی بر عملکرد شرکت در مراحل چرخه عمر پرداختند نتایج پژوهش آن‌ها نشان‌دهنده تأثیر مثبت افزایش توانایی مدیریتی در بهبود عملکرد شرکت در قالب بازده سرمایه‌گذاری است. علاوه بر این، نتایج پژوهش نشان می‌دهد که وجود رابطه مثبت و معنادار میان توانایی مدیران و عملکرد شرکت تنها در مراحل رشد و بلوغ مشاهده می‌شود و در مورد شرکت‌های فعال مرحله افول این رابطه مشاهده نمی‌گردد. مرفوع و شاکری<sup>۸</sup> (۲۰۱۸) به بررسی رابطه عوامل درونی شرکت (بلوغ و انعطاف‌پذیری مالی) با استراتژی کسب‌وکار شرکت و همچنین رابطه استراتژی کسب‌وکار شرکت با عملکرد مالی (ریسک و بازده) آن، در دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ بوده برای نمونه شامل ۱۶۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران

<sup>1</sup> Ghadrdan and Hoseini Sarcheshmeh

<sup>2</sup> Keyghobadi and Damankeshideh

<sup>3</sup> Shafieifard and Fattahi

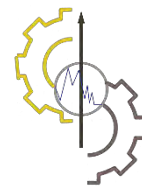
<sup>4</sup> Demirchi and Gerd

<sup>5</sup> Bahrami and Izadinia

<sup>6</sup> Khaleghi and Mohammadpoor Zarandi

<sup>7</sup> Mashayekhi and Haji Azimi

<sup>8</sup> Marfou and Shakeri



موردبررسی قرار دادند. نتایج به دست آمده حاکی از آن است که هر چه شرکت بالغ تر و انعطاف پذیری مالی بیشتری داشته باشد استراتژی کسب و کار آن تدافعی تر است. علاوه بر این هر چه استراتژی کسب و کار شرکت تهاجمی تر باشد، بازده دارایی آن بیشتر و ریسک ویژه آن کمتر است. همچنین نتایج پژوهش بیانگر آن است که نوسانات بالای بازار و رقابتی بودن صنعت، اثر تقویت کننده ای بر رابطه بین بلوغ شرکت و انعطاف پذیری مالی با استراتژی کسب و کار شرکت ندارند. امروزه پیش بینی وضعیت آینده مالی و تصویرسازی از عملکرد مالی واقع بینانه از آن امری بایسته و ضروری به نظر می رسد. از این رو گرایش به پیش بینی وضعیت مالی در آینده و فهم آن چیزی است که بسیاری از سازمان ها را بر آن داشته تا برداشتن استراتژی هایی تأکید نموده و برای کسب جایگاه برتر به پیش بینی الگوهای آینده در استراتژی کسب و کار خود دست بزنند و راهکارهای خود را بر اساس فرصت ها و تهدیدات نهفته در این استراتژی ها خلق نمایند؛ بنابراین نخستین گام برای دستیابی به یک برنامه ریزی بلندمدت کسب و کار ایده آل، داشتن نگاهی با زاویه دید و دامنه وسیع نسبت به عملکرد شرکت در آینده است و آنچه باید انجام شود، داشتن نگاهی به آینده های دور با هدف افزایش خلاقیت و بالا بردن سطح کیفی عملکرد سازمان است. بارتون و گوردن<sup>۱</sup> (۱۹۸۸) و ابرین<sup>۲</sup> (۲۰۰۳) در مطالعات تجربیشان دریافتند که استراتژی های تجاری و اهرم مالی به طور عمده بر روی عملکرد شرکت اثر می گذارند. یافته های جرمایس<sup>۳</sup> (۲۰۰۸) مؤید این مطلب بود که بین اهرم مالی و عملکرد یک ارتباط منفی وجود دارد و این ارتباط وقتی استراتژی انتخاب شده شرکت، استراتژی تمایز محصول به جای استراتژی رهبری هزینه باشد منفی تر خواهد بود. استراتژی تجاری یک شرکت، برنامه کاری آن شرکت است که با اولویت بندی اهداف، رقابت موفق با رقبا و بهینه سازی عملکرد مالی با استفاده از مدل کسب و کار، می تواند به اهداف خود دست یابد. برنامه های استراتژیک زمانی موفق هستند که منجر به رشد کسب و کار، موقعیت رقابتی قوی و عملکرد مالی بالا شوند. زمانی که استراتژی شرکتی با شکست مواجه شود، آن شرکت باید رویکرد خود را تغییر دهد در غیر این صورت باید آماده خروج از آن کسب و کار باشد. مهم ترین بحث در استراتژی، انتخاب اهداف است و اینکه برای رسیدن به این اهداف چگونه باید برنامه ریزی کرد تا به یک رویکرد کامل و دقیق رسید. در نتیجه، استراتژی به طور عملی توضیح می دهد که شرکت چگونه خود را از رقبا متمایز می سازد، چگونه درآمد کسب می کند و حاشیه سود آن کجا خواهد بود (کیقبادی و دامن کشیده، ۲۰۲۰).

## جدول ۱ - خلاصه پیشینه تحقیقات.

Table 1- Summary of research background.

نام محقق (سال تحقیق)	عنوان تحقیق	نتایج
جولیان و همکارانش (۲۰۲۱)	مفاهیم عملکرد ناهماهنگ بین استراتژی کسب و کار، شیوه مدیریت و رهبری شرکت، فرهنگ سازمانی و سیستم های حسابداری مدیریت	فرضیات و یافته های حاصل از استراتژی کسب و کار، شیوه مدیریت و رهبری شرکت، فرهنگ سازمانی و سیستم های حسابداری مدیریت مرتبط هستند.
علی و انور (۲۰۲۱)	استراتژی کسب و کار: تأثیر رقابت پذیری بازار بر مزیت رقابتی	چهار بعد رقابتی استراتژی (استراتژی های رقابتی، فرهنگ نوآوری، اخلاق مدیریتی و ایده های نوآورانه) بر مزیت رقابتی تأثیرگذارند.
لستاری و همکاران (۲۰۲۰)	مروری بر پیشینه ها و پیامدهای استراتژی کسب و کار و استراتژی نوآوری بر عملکرد و مزیت رقابتی شرکت های کوچک و متوسط	برای رسیدن به این اهداف، این مطالعه چندین شاخص جدید را مورد خطاب قرار می دهد، یعنی کارآفرینی، عوامل آگاهی بخشی در کارآفرینی، جهت گیری بازار، اشتراک دانش، نوآوری ها، توانایی ها و قابلیت های مدیریتی، استراتژی محصول، بهبود فرآیند و خدمات، توانایی منابع برای بهبود عملکرد و افزایش رقابت پذیری. این مطالعه شانزده فرضیه را توسعه و بسط می دهد. در نهایت همه فرضیه ها به طور مستقیم، غیرمستقیم و واسطه پشتیبانی و دارای رابطه معنادار می شوند.
دیان و شیونو (۲۰۲۰)	بررسی تأثیر استراتژی کسب و کار بر خطر ورشکستگی شرکت ها	شرکت هایی که یکی از دو استراتژی عمومی تجاری را برای رهبری هزینه یا تمایز اجرا می کنند به طور قابل توجهی خطر ورشکستگی را کاهش می دهند. آن ها همچنین نشان دادند که تأثیر استراتژی کسب و کار بر خطر ورشکستگی، ذینفعان داخلی مانند مدیران را در تدوین استراتژی های مقابله با مسائل مربوط به نگرانی سود می برد.
ابینوزی (۲۰۱۶)	بررسی اثر سیستم های کنترل مدیریت و استراتژی های کسب و کار بر عملکرد سازمانی کسب و کار متعلق به اقلیت ها.	رابطه مثبت و معنی داری بین سیستم کنترل مدیریت (مالی و غیرمالی) و عملکرد سازمانی وجود دارد. همچنین بین استراتژی تمایز و عملکرد سازمانی رابطه مثبت و معنی داری وجود دارد ولی استراتژی رهبری هزینه رابطه معنی داری با عملکرد سازمانی ندارد.

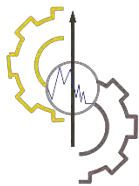
1 Barton and Gordon

2 O'brien

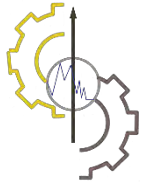
3 Jermias

Table 1- Continued.

نام محقق (سال تحقیق)	عنوان تحقیق	نتایج
بنتلی گود و همکاران (۲۰۱۹)	بررسی تأثیر استراتژی کسب و کار بر محیط اطلاعاتی شرکتها	استراتژی کسب و کار بر محیط اطلاعاتی شرکتها اثرگذار است و شرکت‌های دارای استراتژی آینده‌نگر در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موفق‌تر عمل می‌کنند.
هاجر (۲۰۱۵)	بررسی اثر استراتژی کسب و کار بر نوآوری و عملکرد شرکت	شرکت‌هایی که استراتژی کسب و کار تهاجمی دارند از نوآوری و عملکرد مالی بیشتری برخوردارند. همچنین شرکت‌هایی که سطوح بالاتری از نوآوری را دارند از عملکرد مالی بالاتری برخوردار می‌باشند.
گنجو و همکاران (In Press)	بررسی رابطه بین همسویی استراتژی بازاریابی و کسب و کار و عملکرد مالی	میانگین عملکرد حالات همسو تفاوت معناداری با میانگین عملکرد حالات غیرهمسو دارد. به‌صورت خردتر، ترکیب استراتژی‌های تهاجمی و ارزش‌محور با استراتژی نوآورانه و مدافع تمایز عملکرد بالاتری را نشان داد. این نتایج نشان از همسویی استراتژی بازاریابی و کسب و کار خصوصاً با تمرکز بر نوآوری و تأثیر مستقیم آن بر عملکرد مالی سازمان دارد.
رستمی و همکاران (۲۰۲۱)	تأثیر رقابت در بازار محصول و چرخه عمر بر استراتژی کسب و کار شرکت‌ها با تأکید بر شرکت‌های جدید	رقابت بازار محصول بر استراتژی کسب و کار تأثیر معناداری داشته و شرکت‌های فعال در صنایع با رقابت بالا بیشتر به استراتژی تدافعی کسب و کار رغبت نشان می‌دهند. همچنین چرخه عمر شرکت نیز بر استراتژی کسب و کار تأثیر معناداری دارد و شرکت‌های در مرحله رشد نسبت به شرکت‌های مراحل بلوغ و افول تمایل بیشتری به استراتژی تهاجمی کسب و کار دارند. شدت رقابت در بازار محصول، تمایل شرکت‌های در مرحله رشد را به بهره‌گیری از استراتژی تهاجمی کسب و کار تقلیل می‌دهد. در نهایت شرکت‌های جدید بیشتر به استراتژی فرصت‌طلبانه و شرکت‌های قدیمی‌تر بیشتر به استراتژی تحلیل‌گرانه تمایل نشان می‌دهند.
قدردان و حسینی سرچشمه (In Press)	بررسی نقش تأثیر استراتژی تجارت بر سیاست‌های نقدی شرکت	که بین استراتژی تهاجمی و نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معناداری وجود دارد؛ در حالی که بین استراتژی تهاجمی و سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد رابطه منفی و معناداری وجود دارد. همچنین، بین استراتژی تدافعی و نگهداشت وجه نقد رابطه منفی و معناداری وجود دارد ولی بین استراتژی تدافعی و سرعت تعدیل نگهداشت وجه نقد رابطه مثبت و معناداری برقرار است.
شفیعی فرد و فتاحی (۲۰۲۰)	به بررسی تأثیر استراتژی‌های تجاری بر ساختار سرمایه شرکت‌های درمانده مالی	میزان ساختار سرمایه در همه شرکت‌های درمانده مالی دارای استراتژی‌های تجاری کمتر است؛ به‌عبارت‌دیگر استراتژی‌های تدافعی، واکنشی، تحلیلگر، آینده‌نگر بر ساختار سرمایه تأثیر معکوس و معناداری دارد.
دمیرچی و گرد (۲۰۱۶)	بررسی تأثیر استراتژی‌های مختلف تجاری بر ساختار سرمایه شرکت	بین استراتژی رهبری هزینه و ساختار سرمایه رابطه معنی‌داری وجود دارد، ولی نوع حسابرست نتوانست رابطه بین استراتژی رهبری هزینه و ساختار سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد. همچنین بین استراتژی تمایز محصول و ساختار سرمایه رابطه معنی‌داری وجود نداشت، ولی نوع حسابرست رابطه بین آن‌ها را تحت تأثیر قرار داد.
بهرامی و ایزدی نیا (۲۰۲۰)	به بررسی تحلیل تأثیر مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی	که مدیریت سود بر ریسک ورشکستگی تأثیر مثبت و معناداری دارد بدین معنی که با افزایش مدیریت سود، ریسک ورشکستگی افزایش خواهد یافت؛ در حالی که استراتژی تجاری تأثیر منفی و معناداری بر ریسک ورشکستگی دارد، بدین معنی که با افزایش استراتژی تجاری، ریسک ورشکستگی کاهش می‌یابد.
کیقبادی و دامن کشیده (۲۰۲۰)	تأثیر استراتژی تجاری و حاکمیت شرکتی بر افشای سرمایه فکری	استراتژی تجاری و حاکمیت شرکتی (تعداد اعضای هیئت‌مدیره) بر افشای سرمایه فکری معنی‌دار می‌باشد.





جدول ۱- ادامه.  
Table 1- Continued.

نام محقق (سال تحقیق)	عنوان تحقیق	نتایج
خالقی و محمدپورزندی (۲۰۱۹)	بررسی ارتباط و ارائه مدلی بین هم‌راستایی سرمایه‌گذاری فناوری اطلاعات با استراتژی کسب‌وکار با عملکرد سازمان	بین استراتژی کسب‌وکار و استراتژی سرمایه‌گذاری فناوری اطلاعات؛ بین استراتژی سرمایه‌گذاری فناوری اطلاعات و ساختار کسب‌وکار با عملکرد سازمانی؛ بین هم‌راستایی و ساختار کسب‌وکار با عملکرد سازمانی؛ بین هم‌راستایی و سرمایه‌گذاری فناوری اطلاعات و عملکرد سازمانی رابطه‌ی معناداری وجود دارد.
مشایخی و حاجی عظیمی (۲۰۱۸)	اثربخشی توانایی‌های مدیریتی بر عملکرد شرکت در مراحل چرخه عمر	تأثیر مثبت افزایش توانایی مدیریتی در بهبود عملکرد شرکت در قالب بازده سرمایه‌گذاری است.
مرفوع و شاکری (۲۰۱۸)	به بررسی رابطه عوامل درونی شرکت (بلوغ و انعطاف‌پذیری مالی) با استراتژی کسب‌وکار شرکت و همچنین رابطه استراتژی کسب‌وکار شرکت با عملکرد مالی (ریسک و بازده)	هر چه استراتژی کسب‌وکار شرکت تهاجمی‌تر باشد، بازده دارایی آن بیشتر و ریسک ویژه آن کمتر است. همچنین نتایج پژوهش بیانگر آن است که نوسانات بالای بازار و رقابتی بودن صنعت، اثر تقویت‌کننده‌ای بر رابطه بین بلوغ شرکت و انعطاف‌پذیری مالی با استراتژی کسب‌وکار شرکت ندارند.

## ۴- فرضیه‌ها

با توجه به مبانی نظری بیان شده و بررسی پیشینه پژوهش، تحلیل تأثیر استراتژی کسب‌وکار بر عملکرد مالی با تأکید بر نقش توانایی مدیریت در مقالات داخلی انجام نشده است و با توجه به اینکه انگیزه مدیران و توانایی آن‌ها می‌تواند نقش تعدیل‌کننده بر عملکرد شرکت‌ها داشته باشد در نتیجه براین اساس این تحقیق به دنبال پاسخگویی به این سؤال است که آیا وجود استراتژی و برنامه‌ریزی کسب‌وکار بر عملکرد مالی شرکت تأثیر دارد؟ آیا توانایی مدیران بر تأثیر استراتژی و عملکرد، اثرگذار می‌باشد؟

با توجه به مبانی نظری و اهداف پژوهش که بیان شد، فرضیه‌های زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: استراتژی کسب‌وکار بر بازده دارایی‌ها تأثیر مستقیم دارد.

مدل فرضیه اول:

$$ROA_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Age_{it} + \beta_4 OWN_t + \varepsilon_{it}. \quad (1)$$

فرضیه دوم: استراتژی کسب‌وکار بر ارزش شرکت تأثیر مستقیم دارد.

مدل فرضیه دوم:

$$Qtobin_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Age_{it} + \beta_4 OWN_t + \varepsilon_{it}. \quad (2)$$

فرضیه سوم: استراتژی کسب‌وکار بر جریان نقد عملیاتی تأثیر مستقیم دارد.

مدل فرضیه سوم:

$$CFO_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Age_{it} + \beta_4 OWN_t + \varepsilon_{it}. \quad (3)$$

فرضیه چهارم: توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب‌وکار و بازده دارایی‌ها تأثیر مستقیم دارد.

مدل فرضیه چهارم:

$$ROA_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Ability_{it} + \beta_3 (Strategy_{it} * Ability_{it}) + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 OWN_t + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

فرضیه پنجم: توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب و کار و ارزش شرکت تأثیر مستقیم دارد.

مدل فرضیه پنجم:

$$Qtobin_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Ability_{it} + \beta_3 (Strategy_{it} * Ability_{it}) + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 OWN_t + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

فرضیه ششم: توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب و کار و جریان نقد عملیاتی تأثیر مستقیم دارد.

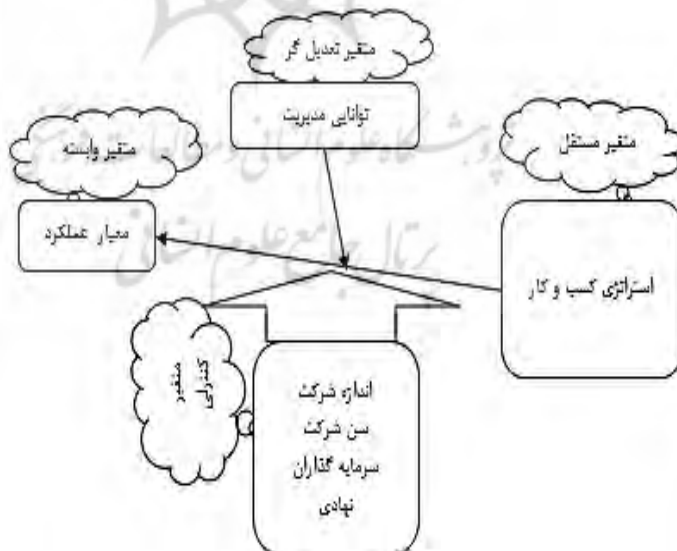
مدل فرضیه ششم:

$$CFO_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Ability_{it} + \beta_3 (Strategy_{it} * Ability_{it}) + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 OWN_t + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

در مدل های فوق:

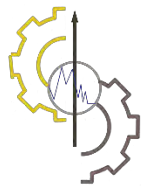
بازده دارایی متغیر وابسته (ROA). ارزش شرکت متغیر وابسته (Qtobin). جریان نقد عملیاتی متغیر وابسته (CFO). توانایی مدیریت متغیر تعدیل گر (Ability). اندازه شرکت متغیر کنترل (Size). سن شرکت متغیر کنترل (Lnage). سرمایه گذاران نهادی متغیر کنترل (OWN).

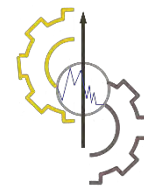
مدل مفهومی پژوهش به شرح زیر است:



شکل ۱- مدل مفهومی پژوهش.

Figure 1- Model of research.





پژوهش حاضر کاربردی است و در آن از طرح شبه تجربی و رویکرد پس رویدادی استفاده شده است. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این تحقیق برای این‌که نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری مورد نظر باشد، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور ۳ معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد به‌عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده و مابقی حذف می‌شوند.

به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند بوده و شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ سال مالی و نوع فعالیت خود را تغییر نداده باشند.

به لحاظ ساختار گزارشگری جداگانه‌ای که شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی (لیزینگ‌ها و بیمه‌ها و هلدینگ‌ها و بانک‌ها و مؤسسات مالی) دارند از نمونه حذف می‌شوند.

اطلاعات مالی آن‌ها در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ در دسترس باشد.

با توجه به اینکه بازه زمانی پژوهش هرچقدر بیشتر باشد قابلیت اتکای نتایج حاصل از پژوهش بیشتر می‌شود بنابراین در این پژوهش بازه ۹ ساله در نظر گرفته شده است و در این پژوهش با استفاده از روش حذف هدفمند ۱۳۵ شرکت به‌عنوان نمونه انتخاب شد.

جدول ۲- نحوه انتخاب نمونه آماری.

Table 2- Statistical sample.

522	جامعه آماری در سال ۱۳۹۸
18	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که لغو پذیرش شده‌اند.
44	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که سال مالی آن‌ها منتهی به ۲۹ اسفند نیست و تغییر دوره مالی داشته‌اند.
63	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که بعد از بازه زمانی پژوهش وارد بورس شده‌اند.
18	کسر می‌شود: عدم دسترسی به داده‌ها
52	کسر می‌شود: شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانک‌ها و بیمه‌ها
25	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که وقفه بیش از ۶ ماه داشته‌اند.
135	نمونه نهایی پژوهش

## ۶- متغیرها و مدل آزمون فرضیه‌های پژوهش

### ۶-۱- متغیر وابسته: معیارهای عملکرد مالی شرکت

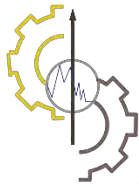
بازده دارایی<sup>۱</sup> ( $ROA$ ): برای محاسبه بازده دارایی سود خالص بر جمع دارایی تقسیم شده است.

ارزش شرکت ( $Qtobin$ ): برای محاسبه ارزش شرکت از معیار کیوتوبین، حاصل (ارزش بازار سهام به‌علاوه ارزش دفتری بدهی‌ها) تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌ها استفاده شده است.

جریان نقد عملیاتی<sup>۲</sup> ( $CFO$ ): جریان نقد عملیاتی از صورت جریان وجوه نقد قابل استخراج است و برای اندازه‌گیری از طریق نسبت جریان نقد عملیاتی بر کل دارایی‌ها اندازه‌گیری خواهد شد.

<sup>1</sup> Return on Asset

<sup>2</sup> Operating Cash Flow



در پژوهش حاضر به تبعیت از تنانی و محب‌خواه<sup>۱</sup> (۲۰۱۴) برای تعیین نوع استراتژی هر شرکت از سیستم امتیازدهی ترکیبی ایتنر و لارکر<sup>۲</sup> (۱۹۹۷) استفاده می‌شود؛ بدین صورت که برای به دست آوردن امتیازات ترکیبی از پنج نسبت نرخ رشد فروش، هزینه تبلیغات به کل فروش، تعداد کارمندان به فروش، ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری آن و نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها استفاده می‌شود. سیستم امتیازدهی بدین صورت است که ابتدا شرکت‌ها را بر اساس چهار نسبت اول به ترتیب از بالا به پایین در پنج گروه تقسیم می‌کنیم. بدین صورت که شرکتی که در بالاترین پنجگانه قرار دارد امتیاز ۵ و شرکتی که در پایین‌ترین پنجگانه قرار می‌گیرد امتیاز ۱ را کسب می‌کند و بقیه شرکت‌ها متناسب با پنجگانه مربوطه امتیازدهی می‌شوند. سپس شرکت‌ها را بر اساس نسبت آخر به پنج گروه تقسیم می‌کنیم. این بار شرکتی که در بالاترین پنجگانه قرار می‌گیرد امتیاز ۱ و شرکتی که در پایین‌ترین پنجگانه قرار دارد امتیاز ۵ را کسب می‌کند و بقیه شرکت‌ها متناسب با پنجگانه مربوطه امتیازدهی می‌شوند. در مرحله آخر امتیازات به دست آمده از دو مرحله فوق را با یکدیگر جمع می‌نماییم تا امتیاز نهایی هر شرکت به دست آید. دامنه امتیازات ترکیبی (مجموع پنج نسبت فوق) هر شرکت طی یک سال بین ۵ تا ۲۵ خواهد شد. شرکت‌هایی که مجموع امتیازشان در بازه ۵ تا ۱۵ باشد به عنوان شرکت‌های تدافعی و شرکت‌هایی که مجموع امتیازشان در بازه ۱۵ تا ۲۵ باشد به عنوان شرکت‌های تهاجمی تعیین می‌گردند و شاخص استراتژی تجاری در این پژوهش برای شرکت‌هایی که تدافعی هستند عدد صفر و برای شرکت‌هایی که تهاجمی هستند عدد ۱ می‌باشد.

**متغیر تعدیل‌گر: توانایی مدیریت<sup>۳</sup> (Ability):** در این پژوهش از مدل درم‌جیان و همکاران<sup>۴</sup> (۲۰۱۲) استفاده شده است. آن‌ها معتقدند که کارایی کل شرکت که به کمک رابطه (۷) محاسبه می‌شود، نشانگر کارایی منابع در اختیار مدیریت و همچنین، توانایی‌های فردی مدیریت است؛ زیرا مدیری که قدرت مدیریتی بیشتری دارد، بدون توجه به اندازه شرکت، در پیش‌بینی سازوکارها و روندهای شرکت و بحث و مذاکرات با مشتریان عمده و عرضه‌کنندگان مواد و محصولات مؤثرتر واقع خواهد شد. علاوه بر قدرت مدیرعامل، کارایی کل شرکت حاصل شده از رابطه فوق، به عواملی از جمله اندازه شرکت، سهم بازار، وجوه نقد آزاد، تعداد شعب یا واحدهای فرعی (پیچیدگی عملیات) و شاخص ارزی (به‌عنوان یک عامل ناشی از روابط خارجی) بستگی دارد. در رابطه (زیر)، جزء باقیمانده مدل نشان‌دهنده توانایی مدیریت است.

$$FirmEfficiency_{it} = \beta_0 + \beta_1 SIZE_{it} + \beta_2 MarketShare_{it} + \beta_3 FreeCash_{it} + \beta_4 AGE_{it} + \beta_5 foreign_{it} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

به طوری که:

$FirmEfficiency_{it}$  کارایی کل شرکت است که برای محاسبه آن از مدل تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) استفاده شده است. مدل تحلیل پوشش داده‌ها، مدل آماری است که برای اندازه‌گیری عملکرد سیستم با استفاده از داده‌های ورودی و خارجی کاربرد دارد.

$$max_{\theta} \theta = \frac{Sales}{v_1 COGS + v_2 SG\&A + v_3 PPE + v_4 OL + v_5 OtherIntan} \quad (8)$$

$Sales$ : برابر است با فروش خالص شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$COGS$ : برابر است با بهای تمام‌شده کالای فروش رفته شرکت  $i$  در سال  $t$ .

$SG\&A$ : برابر است با هزینه‌های عمومی، اداری و فروش  $i$  در سال  $t$ .

$PPE$ : برابر است با اموال، تجهیزات و ماشین‌آلات شرکت  $i$  در سال  $t$ .

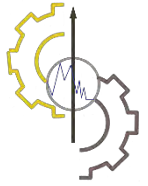
$OL$ : برابر است با هزینه اجاره عملیاتی شرکت  $i$  در سال  $t$  (به علت محدودیت در جمع‌آوری، این متغیر در نظر گرفته نشده است).

<sup>1</sup> Tanani and Mohebkah

<sup>2</sup> Ittner and Larcker

<sup>3</sup> Managerial Ability

<sup>4</sup> Demerjian et al.



*OtherIntan*: برابر است با خالص سایر دارایی‌های نامشهود شرکت  $i$  در سال  $t$ .

در این مدل برای هر یک از متغیرهای ورودی خاص ( $V$ ) در نظر گرفته شده است، زیرا اثر هر یک از متغیرهای ورودی و خروجی (فروش) یکسان نمی‌باشد. مقدار محاسبه شده برای کارایی شرکت در محدوده صفر تا یک قرار می‌گیرد. شرکت‌های با نمره کارایی یک، شرکت‌هایی هستند که بسیار کارا هستند و شرکت‌هایی که نمره کارایی آن‌ها کمتر از یک است، زیر مرز کارایی قرار دارند و باید با کاهش هزینه‌ها یا با افزایش درآمدها به مرز کارایی برسند. هدف از محاسبه کارایی شرکت، سنجش توانایی مدیریت شرکت است.

$SIZE_{it}$ : لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها.

$MarketShare_{it}$ : سهم بازار شرکت از نسبت فروش شرکت  $i$  در سال  $t$  به فروش صنعت در سال  $t$ .

$FreeCash_{it}$ : نمایانگر متغیر جریان نقد آزاد شرکت  $i$  در سال  $t$  است و برابر است با نسبت جریان نقد آزاد به کل دارایی‌ها. جریان نقد آزاد برابر است با خالص جریان وجوه نقد عملیاتی منهای سود سهام پرداختی منهای خالص جریان وجوه نقد سرمایه‌گذاری.

$AGE_{it}$ : لگاریتم طبیعی سن (تعداد سال‌های عمر شرکت از زمان تأسیس).

$Foreign_{it}$ : اگر شرکت صادرات داشته باشد برابر با یک وگرنه برابر با صفر.

جدول ۳- تعریف متغیرهای بکار رفته در رابطه (۷) و (۸).

Table 3- Model variables in Eqs. (7) and (8).

ورود به مدل	متغیر	نماد	تعریف عملیاتی
متغیر خروجی	فروش	Sales	میزان فروش شرکت
	بهای تمام شده	CoGS	میزان بهای تمام شده کالای فروش رفته
	خالص دارایی ثابت	NetPPE	خالص اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات
متغیرهای ورودی	هزینه اجاره عملیاتی	OpsLease	هزینه‌های پژوهش و توسعه و اطلاعات مرتبط با اجاره‌ها در
	هزینه پژوهش و توسعه	R & D	صورت‌های مالی شناسایی نمی‌شود از این رو اثر این دو متغیر در مدل‌ها حذف شده است.
	دارایی نامشهود	Intan	خالص دارایی‌های نامشهود

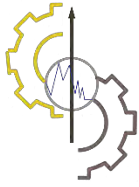
\*منبع: یافته‌های پژوهشگر

با استفاده از ورودی و خروجی جدول ۲، کارایی شرکت در نرم‌افزار *DEA Solver* به دست آمده است سپس مدل رگرسیونی ارائه شده توسط دمرجان و همکاران (۲۰۱۲) برازش شده است که در آن کارایی شرکت، اندازه شرکت، سهم بازار شرکت از نسبت فروش، جریان نقد آزاد، سن شرکت و فروش صادراتی شرکت در مقدار عدد به دست آمده برای توانایی مدیریت اثر دارند و پس از انجام آزمون رگرسیون، کارایی مدیریت از طریق مقدار باقیمانده ( $\epsilon_i$ ) در هر سال-شرکت بدین صورت مشخص می‌گردد که از طریق باقی مانده مدل رگرسیونی محاسبه شده و باقی مانده مثبت به معنای کارایی زیاد و باقی مانده منفی به معنای کارایی کمتر مدیریت است. فارل<sup>۱</sup> (۱۹۵۷) با استفاده از روشی همانند اندازه‌گیری کارایی در مباحث مهندسی، به اندازه‌گیری کارایی برای واحد تولیدی اقدام کرد. موردی که فارل برای اندازه‌گیری کارایی مدنظر قرار داد شامل یک ورودی و یک خروجی بود. چارنز، کوپر و رودز دیدگاه فارل را توسعه دادند و الگویی را ارائه کردند که توانایی اندازه‌گیری کارایی با چندین ورودی و خروجی را داشت. این الگو، تحت عنوان تحلیل پوششی داده‌ها، نام گرفت و اول بار، در رساله دکترای ادوارد رودز و به راهنمایی کوپر تحت عنوان ارزیابی پیشرفت تحصیلی دانش آموزان مدارس ملی آمریکا در سال ۱۹۷۶، در دانشگاه کارنگی مورد استفاده قرار گرفت (مهرگان<sup>۲</sup>، ۲۰۱۳). از آنجاکه این الگو توسط چارنز، کوپر و رودز ارائه گردید، به الگوی (*CCR*) که از حروف اول نام سه فرد یاد شده تشکیل شده است، معروف گردید و در سال ۱۹۷۸ در مقاله‌ای با عنوان اندازه‌گیری کارایی واحدهای تصمیم‌گیرنده ارائه شد (چارنز و همکاران<sup>۳</sup>، ۱۹۷۸). در واقع تحلیل پوششی داده‌ها مبتنی بر یکسری بهینه‌سازی با استفاده از برنامه‌ریزی خطی می‌باشد که به آن روش ناپارامتریک نیز گفته می‌شود.

<sup>1</sup> Farrell

<sup>2</sup> Mehregan

<sup>3</sup> Charnes et al.



در این روش منحنی مرزی کارا از یک سری نقاط که به وسیله برنامه‌ریزی خطی تعیین می‌شود ایجاد می‌گردد. برای تعیین این نقاط می‌توان از دو فرض بازدهی ثابت و متغیر نسبت به مقیاس استفاده کرد. روش برنامه‌ریزی خطی پس از یک سری بهینه‌سازی مشخص می‌کند که آیا واحد تصمیم‌گیرنده موردنظر روی مرز کارایی قرار گرفته است و یا خارج آن قرار دارد؟ بدین وسیله واحدهای کارا و ناکارا از یکدیگر تفکیک می‌شوند. تکنیک *DEA* تمام داده‌ها را تحت پوشش قرار داده و به همین دلیل تحلیل پوششی داده‌ها نامیده شده است.

### ۳-۶- متغیرهای کنترلی

با توجه به بررسی پژوهش‌های مرتبط می‌توان بررسی کرد که عملکرد مالی شرکت تحت تأثیر اندازه و قدمت و همچنین معیارهای مدیریتی نیز می‌باشد که به همین دلیل، متغیرهای اندازه شرکت، سن شرکت و نسبت مالکان نهادی به‌عنوان متغیرهای کنترلی در نظر گرفته شده است. متغیرهای کنترلی، متغیرهایی هستند که اثر آن‌ها را نمی‌توان بر متغیر وابسته نادیده گرفت بنابراین این متغیرها وارد مدل رگرسیونی می‌شوند تا اثر آن‌ها کنترل یا خنثی شود. در این پژوهش متغیرهای کنترلی بدین شرح می‌باشد: **اندازه شرکت (SIZE)**: در این پژوهش، اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی شرکت اندازه‌گیری می‌شود. **سن شرکت (Age)**: سن شرکت از طریق لگاریتم طبیعی عمر شرکت (اختلاف زمانی سال تأسیس با سال موردنظر) اندازه‌گیری خواهد شد. **سرمایه‌گذاران نهادی (OWN)**: مطابق با تعریف بند ۲۷ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، از سرمایه‌گذاران نهادی، هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۵٪ و یا بیش از ۵ میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار را خریداری کند نیز جزو این گروه از سرمایه‌گذاران محسوب می‌شوند. با بررسی یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی، درصد مالکیت این سرمایه‌گذاران از سهام شرکت مشخص می‌گردد.

### ۷- یافته‌ها

#### ۷-۱- یافته‌های توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول ۴، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد. آمار توصیفی مربوط به ۱۳۵ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۹ ساله (۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸) می‌باشد.

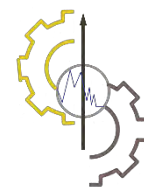
جدول ۴- آمار توصیفی متغیرهای کمی.

Table 4- Descriptive statistics.

نام متغیر	نماد	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
بازده دارایی	ROA	1/215	0/1189	0/1373	-0/289	0/5521
ارزش شرکت	Qtobin	1/215	1/8048	0/9189	0/7577	8/592
جریان نقد عملیاتی	CFO	1/215	0/1222	0/1321	-0/2827	0/682
توانایی مدیریت	Ability	1/215	0/002	0/0961	-0/5818	0/1438
اندازه شرکت	Size	1/215	14/2797	1/4065	11/1615	20/1833
سن شرکت	Lnage	1/215	3/5698	0/3828	2/3978	4/2195
سرمایه‌گذاران نهادی	OWN	1/215	0/7211	0/1902	0/091	0/9545

\*منبع: یافته‌های پژوهشگر

مقدار میانگین برای متغیر ارزش شرکت برابر با (۱/۸۰۴۸) می‌باشد. به‌طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای اندازه شرکت برابر با ۱/۴۰۶۵ و برای توانایی مدیریت برابر است با ۰/۰۹۶۱ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کمینه و بیشینه نیز کمترین و بیشترین را در هر متغیر نشان می‌دهد. به‌عنوان مثال بزرگ‌ترین مقدار اندازه شرکت برابر با ۲۰/۱۸۳۳ است. بیشترین مقدار سن شرکت مربوط به شرکت با ما در سال ۱۳۹۸ است که سال تأسیس آن ۱۳۳۰ بوده و در سال ۱۳۹۸ عمر آن ۶۸ سال می‌باشد که لگاریتم طبیعی ۶۸ برابر با ۴/۲۱۹۵ شده است.



جدول ۵- توزیع فراوانی متغیر استراتژی کسب و کار.

Table 5- Frequency distribution.

توضیحات	تعداد	درصد
شرکت‌هایی که تدافعی هستند	531	43/7
شرکت‌هایی که تهاجمی هستند	684	56/3
مجموع	1/21	100

همان‌طور که در جدول ۵ قابل مشاهده است، جمع کل شرکت سال‌های مورد بررسی برابر با ۱۲۱۵ می‌باشد که از بین آن‌ها تعداد ۶۸۴ شرکت سال یعنی ۵۶/۳٪ استراتژی شرکت‌ها تهاجمی بوده و ۵۳۱ شرکت - سال معادل ۴۳/۷٪ استراتژی شرکت‌ها تدافعی بوده است. نتیجه آزمون فرضیه اول: فرضیه اول بیان می‌دارد که استراتژی کسب و کار بر بازده دارایی‌ها تأثیر دارد.

جدول ۶- نتیجه آزمون مدل اول.

Table 6- Test result of the first model.

متغیر وابسته: بازده دارایی					
ROA <sub>ij,t</sub> = β <sub>0</sub> + β <sub>1</sub> Strategy <sub>it</sub> + β <sub>2</sub> Size <sub>it</sub> + β <sub>3</sub> Age <sub>it</sub> + β <sub>4</sub> OWN <sub>t</sub> + ε <sub>it</sub>					
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
استراتژی کسب و کار	Strategy	0/0129	0/0014	9/22	0/0000
اندازه شرکت	Size	0/0312	0/0046	6/71	0/0000
سن شرکت	Lnage	0/0082	0/0117	0/70	0/481
سرمایه‌گذاران نهادی	OWN	-0/001	0/0034	-0/30	0/765
عرض از مبدأ		-0/5487	0/0873	-6/28	0/0000
اف لیمر		12/98			0/0000
بريوش و پاگان		1438/18			0/0000
هاسمن		67/07			0/0000
ناهمسانی		28509/25			0/0000
خودهمبستگی		60/566			0/0000
آماره والد		11/73			0/0000
ضریب تعیین		0/2948			

نتایج جدول ۶ نشان می‌دهد که متغیر استراتژی کسب و کار دارای سطح معنی‌داری کمتر از ۵٪ و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین استراتژی کسب و کار بر بازده دارایی‌ها تأثیر مستقیم دارد و فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد پذیرش قرار می‌گیرد. متغیرهای کنترلی سن شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵٪ می‌باشند از این رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارد. ولی متغیر کنترلی اندازه شرکت دارای سطح معناداری کمتر از ۵٪ و ضریب آن‌ها مثبت است از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند. سطح معناداری آزمون چاو کمتر از ۵٪ بوده و بیانگر پذیرش الگوی داده‌های تابلویی (پانلی) می‌باشد. سطح معناداری آزمون بریوش و پاگان کمتر از ۵٪ بوده و بیانگر تائید استفاده از الگوی داده‌های تابلویی (پانلی) می‌باشد. سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۵٪ بوده و بیانگر پذیرش اثرات ثابت برای عرض از مبدأ برای مدل رگرسیونی مطرح شده می‌باشد. سطح معنی‌داری آزمون والد تعدیل شده در مدل پژوهش کمتر از ۵٪ می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلال می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها با اجرای دستور *gls* رفع شده است. سطح معناداری آزمون والد ریج برای مدل پژوهش کمتر از ۵٪ بوده و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی در مدل‌ها می‌باشد؛ که این مشکل در تخمین نهایی مدل با اجرای دستور *Auto Correlation* رفع شده است. ضریب تعیین برابر با ۲۹٪ می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۲۹٪ از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۱۱/۷۳ و سطح معناداری آن کمتر از ۵٪ می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. نتیجه آزمون فرضیه دوم: فرضیه دوم بیان می‌دارد که استراتژی کسب و کار بر ارزش شرکت تأثیر دارد.

جدول ۷- نتیجه آزمون مدل دوم.

Table 7- Test result of the second model.

$$Q_{tobin_{ij,t}} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Age_{it} + \beta_4 OWN_t + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته: ارزش شرکت					
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
استراتژی کسب و کار	Strategy	12/48	0/0222	5/62	0/0000
اندازه شرکت	Size	0/0773	0/0956	0/81	0/418
سن شرکت	Lnage	0/3709	0/1435	2/58	0/010
سرمایه گذاران نهادی	OWN	0/0584	0/0474	0/24	0/216
عرض از مبدأ		-2/4277	1/7616	-1/38	0/168
اف لیمر		4/89		0/0000	
بريوش و پاگان		174/52		0/0000	
هاسمن		177/48		0/0000	
ناهمسانی		10312/55		0/0000	
خودهمبستگی		25/569		0/0000	
آماره والد		37/2		0/0000	
ضریب تعیین		0/3776			

نتایج جدول ۷ نشان می‌دهد که متغیر استراتژی کسب و کار دارای سطح معنی داری کمتر از ۵٪ و ضریب آن عددی منفی است بنابراین استراتژی کسب و کار بر ارزش شرکت تأثیر معکوس دارد و فرضیه ۱-۲ در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد پذیرش قرار می‌گیرد. متغیر کنترلی اندازه شرکت و سرمایه گذاران نهادی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵٪ می‌باشند از این رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارد. متغیر کنترلی سن شرکت دارای سطح معناداری کمتر از ۵٪ و ضریب آن مثبت است از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارد. ضریب تعیین برابر با ۳۷٪ می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۳۷٪ از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۳۷/۲ و سطح معناداری آن کمتر از ۵٪ می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است. آزمون هم خطی نشان می‌دهد عامل تورم واریانس در متغیرهای مدل وجود ندارد.

نتیجه آزمون فرضیه سوم: فرضیه سوم بیان می‌دارد که استراتژی کسب و کار بر جریان نقد عملیاتی تأثیر دارد.

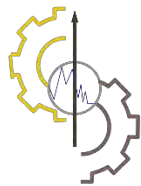
جدول ۸- نتیجه آزمون مدل سوم.

Table 8- Test result of the third model.

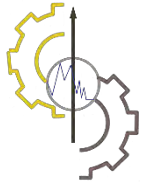
$$CFO_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Age_{it} + \beta_4 OWN_t + \varepsilon_{it}$$

متغیر وابسته: جریان نقد عملیاتی					
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
استراتژی کسب و کار	Strategy	0/0197	0/0089	2/20	0/028
اندازه شرکت	Size	0/0108	0/0025	4/22	0/0000
سن شرکت	Lnage	0/001	0/0083	0/13	0/899
سرمایه گذاران نهادی	OWN	0/0934	0/0123	7/59	0/0000
عرض از مبدأ		-0/1149	0/0578	-1/99	0/047
اف لیمر		6/34		0/0000	
بريوش و پاگان		599/48		0/0000	
هاسمن		28/01		0/0000	
ناهمسانی		4380/51		0/0000	
خودهمبستگی		1/912		0/169	
آماره والد		88/73		0/0000	
ضریب تعیین		0/0375			

نتایج جدول ۸ نشان می‌دهد که متغیر استراتژی کسب و کار دارای سطح معنی داری کمتر از ۵٪ و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین استراتژی کسب و کار بر جریان نقد عملیاتی تأثیر مستقیم دارد و فرضیه سوم در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد پذیرش قرار می‌گیرد. متغیر







کنترلی سن شرکت دارای سطح معناداری بیشتر از ۵% می باشد از این رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارد. ولی متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و سرمایه گذاران نهادی دارای سطح معناداری کمتر از ۵% و ضریب آن ها مثبت است از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند. سطح معناداری آزمون چاو کمتر از ۵% بوده و بیانگر پذیرش الگوی داده های تابلویی (پانلی) می باشد. سطح معناداری آزمون برونش و پاگان کمتر از ۵% بوده و بیانگر تائید استفاده از الگوی داده های تابلویی (پانلی) می باشد. سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۵% بوده و بیانگر پذیرش اثرات ثابت برای عرض از مبدأ برای مدل رگرسیونی مطرح شده می باشد. سطح معنی داری آزمون والد تعدیل شده در مدل پژوهش کمتر از ۵% می باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل ها با اجرای دستور *gls* رفع شده است. سطح معناداری آزمون والد ریج برای مدل پژوهش بیشتر از ۵% بوده و بیانگر عدم وجود خودهمبستگی سریالی در مدل ها می باشد. ضریب تعیین برابر با ۳% می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۳% از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۸۸/۷۳ و سطح معناداری آن کمتر از ۵% می باشد از این رو می توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه چهارم: فرضیه چهارم بیان می دارد که توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب و کار و بازده دارایی ها تأثیر دارد.

جدول ۹- نتیجه آزمون مدل چهارم.  
Table 9- Test result of the fourth model.

متغیر وابسته: بازده دارایی ها					
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
استراتژی کسب و کار	Strategy	0/0077	0/0005	13/94	0/0000
توانایی مدیریت	Ability	0/2405	0/0674	3/57	0/0000
استراتژی کسب و کار * توانایی مدیریت	Strategy * Ability	0/0103	0/0047	2/20	0/028
اندازه شرکت	Size	0/0210	0/0020	10/21	0/0000
سن شرکت	Lnage	0/0094	0/0065	1/44	0/149
سرمایه گذاران نهادی	OWN	0/0017	0/0026	0/69	0/49
عرض از مبدأ		-0/3388	0/037	-9/14	0/0000
اف لیمر		18/32		0/0000	
بريوش و پاگان		1662/93		0/0000	
هاسمن		12563/37		0/0000	
ناهمسانی		1662/93		0/0000	
خودهمبستگی		45/422		0/0000	
آماره والد		249/47		0/0000	
ضریب تعیین		0/4027			

نتایج جدول ۹ نشان می دهد که متغیر استراتژی کسب و کار \* توانایی مدیریت دارای سطح معنی داری کمتر از ۵% و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب و کار و بازده دارایی ها تأثیر مستقیم دارد و فرضیه چهارم در سطح اطمینان ۹۵% مورد پذیرش قرار می گیرد. متغیرهای کنترلی سن شرکت و سرمایه گذاران نهادی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵% می باشند از این رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارند. ولی متغیر کنترلی اندازه شرکت دارای سطح معناداری کمتر از ۵% و ضریب آن ها مثبت است از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارند. سطح معناداری آزمون چاو کمتر از ۵% بوده و بیانگر پذیرش الگوی داده های تابلویی (پانلی) می باشد. سطح معناداری آزمون برونش و پاگان کمتر از ۵% بوده و بیانگر تائید استفاده از الگوی داده های تابلویی (پانلی) می باشد. سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۵% بوده و بیانگر پذیرش اثرات ثابت برای عرض از مبدأ برای مدل رگرسیونی مطرح شده می باشد. سطح معنی داری آزمون والد تعدیل شده در مدل پژوهش کمتر از ۵% می باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل ها با اجرای دستور *gls* رفع شده است. سطح معناداری آزمون والد ریج برای مدل پژوهش کمتر از ۵% بوده و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی در مدل ها می باشد؛ که این مشکل در تخمین نهایی مدل با اجرای دستور *Auto Correlation* رفع شده است. ضریب تعیین برابر با ۴۰% می باشد که نشان می دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته اند ۴۰% از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۲۴۹/۴۷ و سطح معناداری آن کمتر از ۵% می باشد از این رو می توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه پنجم: فرضیه پنجم بیان می‌دارد که توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب‌وکار و ارزش شرکت تأثیر دارد.

نتایج جدول ۱۰، نشان می‌دهد که متغیر استراتژی کسب‌وکار \* توانایی مدیریت دارای سطح معنی‌داری کمتر از ۵٪ و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب‌وکار و ارزش شرکت تأثیر مستقیم دارد و فرضیه پنجم در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد پذیرش قرار می‌گیرد. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، سن شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری کمتر از ۵٪ و ضریب آن‌ها مثبت است از این‌رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند. سطح معناداری آزمون چاو کمتر از ۵٪ بوده و بیانگر پذیرش الگوی داده‌های تابلویی (پانلی) می‌باشد. سطح معناداری آزمون بریوش و پاگان کمتر از ۵٪ بوده و بیانگر تأیید استفاده از الگوی داده‌های تابلویی (پانلی) می‌باشد. سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۵٪ بوده و بیانگر پذیرش اثرات ثابت برای عرض از مبدأ برای مدل رگرسیونی مطرح شده می‌باشد. سطح معنی‌داری آزمون والد تعدیل شده در مدل پژوهش کمتر از ۵٪ می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلال می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها با اجرای دستور *gls* رفع شده است. سطح معناداری آزمون والد ریچ برای مدل پژوهش کمتر از ۵٪ بوده و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی در مدل‌ها می‌باشد؛ که این مشکل در تخمین نهایی مدل با اجرای دستور *Auto Correlation* رفع شده است. ضریب تعیین برابر با ۳۸٪ می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۳۸٪ از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۴۰/۹۶ و سطح معناداری آن کمتر از ۵٪ می‌باشد از این‌رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

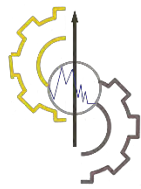
جدول ۱۰ - نتیجه آزمون مدل پنجم.

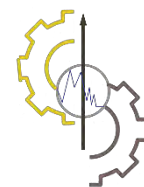
Table 10- Test result of the fifth model.

متغیر وابسته: ارزش شرکت					
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
استراتژی کسب‌وکار	Strategy	0/1077	0/0043	24/69	0/0000
توانایی مدیریت	Ability	1/9958	0/4719	-4/23	0/0000
استراتژی کسب‌وکار * توانایی مدیریت	Strategy * Ability	0/1751	0/0358	4/88	0/0000
اندازه شرکت	Size	0/07066	0/01375	5/14	0/0000
سن شرکت	Lnage	0/1964	0/0477	4/11	0/0000
سرمایه‌گذاران نهادی	OWN	0/0656	0/0311	2/11	0/35
عرض از مبدأ		-1/6391	0/2751	-5/96	0/0000
اف لیمر		5/14			0/0000
بریوش و پاگان		173/69			0/0000
هاسمن		98/79			0/0000
ناهمسانی		10288/64			0/0000
خودهمبستگی		18/289			0/0000
آماره والد		40/96			0/0000
ضریب تعیین		0/3833			

نتیجه آزمون فرضیه ششم: فرضیه ششم بیان می‌دارد که توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب‌وکار و جریان نقد عملیاتی تأثیر دارد.

نتایج جدول ۱۱، نشان می‌دهد که متغیر استراتژی کسب‌وکار \* توانایی مدیریت دارای سطح معنی‌داری کمتر از ۵٪ و ضریب آن عددی منفی است بنابراین توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب‌وکار و جریان نقد عملیاتی تأثیر معکوس دارد و فرضیه ششم در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد پذیرش قرار می‌گیرد. متغیر کنترلی اندازه شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری کمتر از ۵٪ و ضریب مثبت می‌باشند از این‌رو رابطه معناداری با متغیر وابسته دارند. ولی متغیر کنترلی سن شرکت دارای سطح معناداری بیشتر از ۵٪ است از این‌رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارد. سطح معناداری آزمون چاو کمتر از ۵٪ بوده و بیانگر پذیرش الگوی داده‌های تابلویی (پانلی) می‌باشد. سطح معناداری آزمون بریوش و پاگان کمتر از ۵٪ بوده و بیانگر پذیرش اثرات ثابت برای عرض از مبدأ برای مدل رگرسیونی مطرح شده می‌باشد. سطح معنی‌داری آزمون والد تعدیل شده در مدل پژوهش کمتر از ۵٪ می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات





اخلال می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها با اجرای دستور  $gls$  رفع شده است. سطح معناداری آزمون والد ریج برای مدل پژوهش بیشتر از ۵% بوده و بیانگر عدم وجود خودهمبستگی سریالی در مدل‌ها می‌باشد. ضریب تعیین برابر با ۴% می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترل‌ی موجود در مدل توانسته‌اند ۴% از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۱۰۰/۴۳ و سطح معناداری آن کمتر از ۵% می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

جدول ۱۱- نتیجه آزمون مدل ششم.

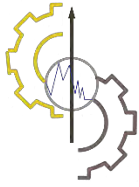
Table 11- Test result of the sixth model.

متغیر وابسته: جریان نقد عملیاتی					
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره z	سطح معناداری
استراتژی کسب و کار	Strategy	0/0031	0/0017	1/84	0/065
توانایی مدیریت	Ability	0/0401	0/2711	1/48	0/138
استراتژی کسب و کار * توانایی مدیریت	Strategy * Ability	-0/0335	0/0169	-1/98	0/048
اندازه شرکت	Size	0/0121	0/0027	4/41	0/0000
سن شرکت	Lnage	0/0012	0/0083	0/15	0/882
سرمایه‌گذاران نهادی	OWN	0/0928	0/0121	7/62	0/0000
عرض از مبدأ		-0/166	0/0680	-2/46	0/014
اف لیمر		6/63			0/0000
بریوش و پاگان		589/43			0/0000
هاسمن		21/97			0/0012
ناهمسانی		4967/9			0/0000
خودهمبستگی		1/618			0/2056
آماره والد		100/43			0/0000
ضریب تعیین		0/0434			

## ۹- نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در پژوهش حاضر تأثیر استراتژی کسب و کار بر عملکرد شرکت با تأکید بر توانایی مدیریت برای سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار گرفت. با توجه به نتایج به دست آمده می‌توان گفت که استراتژی تهاجمی شرکت بر بازده دارایی‌ها تأثیر مستقیم و معنادار دارد یعنی اگر استراتژی‌های مدیران به صورت تهاجمی باشد بازده دارایی‌های شرکت افزایش پیدا می‌کند ولی اگر مدیران استراتژی تدافعی را در دستور کار قرار بدهند بازده دارایی‌های شرکت کمتر می‌شود. نتایج حاصل از پژوهش مطابق با پژوهش مرفوع و شاکری (۲۰۱۸) و جوزفسون و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) است. همچنین، می‌توان نتیجه‌گیری کرد که استراتژی تهاجمی شرکت بر ارزش شرکت تأثیر مستقیم و معنادار دارد یعنی اگر استراتژی‌های مدیران به صورت تهاجمی باشد ارزش شرکت افزایش پیدا می‌کند ولی اگر مدیران استراتژی تدافعی را در دستور کار قرار بدهند ارزش شرکت کمتر می‌شود. نتایج حاصل از پژوهش مطابق با پژوهش هاجر (۲۰۱۵) است. طبق نتایج فرضیه سوم می‌توان نتیجه‌گیری کرد که استراتژی تهاجمی شرکت بر جریان نقد عملیاتی تأثیر مستقیم و معنادار دارد یعنی اگر استراتژی‌های مدیران به صورت تهاجمی باشد جریان نقد عملیاتی افزایش پیدا می‌کند ولی اگر مدیران استراتژی تدافعی را در دستور کار قرار بدهند جریان نقد عملیاتی کمتر می‌شود. طبق فرضیه چهار مشاهده شد که تعامل توانایی مدیریت با استراتژی تهاجمی شرکت و افزایش هر دو آن‌ها منجر به افزایش بازده دارایی‌ها می‌شود؛ یعنی اگر استراتژی‌های مدیران به صورت تهاجمی بوده و مدیران در توانایی بالایی برخوردار باشند بازده دارایی‌ها افزایش پیدا می‌کند ولی اگر مدیران استراتژی تدافعی را در دستور کار قرار بدهند نتیجه برعکس می‌شود. همچنین، تعامل توانایی مدیریت با استراتژی تهاجمی شرکت و افزایش هر دو آن‌ها منجر به افزایش ارزش شرکت می‌شود؛ یعنی اگر استراتژی‌های مدیران به صورت تهاجمی بوده و مدیران در توانایی بالایی برخوردار باشند ارزش شرکت افزایش پیدا می‌کند ولی اگر مدیران استراتژی تدافعی را در دستور کار قرار بدهند نتیجه برعکس می‌شود. ولی تعامل توانایی مدیریت با استراتژی تهاجمی شرکت و افزایش هر دو آن‌ها منجر به کاهش جریان نقد عملیاتی می‌شود؛ یعنی اگر استراتژی‌های مدیران به صورت تهاجمی بوده و مدیران از توانایی بالایی برخوردار باشند ورود جریان نقد عملیاتی کمتر می‌شود. ولی اگر مدیران استراتژی تدافعی را در دستور کار قرار بدهند نتیجه برعکس می‌شود. در فرضیه اول پژوهش متغیرهای کنترلی

<sup>1</sup>Josephson



سن شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵٪ می‌باشند از این‌رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارد. ولی متغیر کنترلی اندازه شرکت دارای سطح معناداری کمتر از ۵٪ و ضریب آن‌ها مثبت است از این‌رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند. در فرضیه دوم پژوهش متغیر کنترلی اندازه شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵٪ می‌باشند از این‌رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارد. متغیر کنترلی سن شرکت دارای سطح معناداری کمتر از ۵٪ و ضریب آن مثبت است از این‌رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارد. در فرضیه سوم پژوهش متغیر کنترلی سن شرکت دارای سطح معناداری بیشتر از ۵٪ می‌باشد از این‌رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارد. ولی متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری کمتر از ۵٪ و ضریب آن‌ها مثبت است از این‌رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند. در فرضیه چهارم پژوهش متغیرهای کنترلی سن شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵٪ می‌باشند از این‌رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارند. ولی متغیر کنترلی اندازه شرکت دارای سطح معناداری کمتر از ۵٪ و ضریب آن‌ها مثبت است از این‌رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارند. در فرضیه پنجم پژوهش متغیرهای کنترلی اندازه شرکت، سن شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری کمتر از ۵٪ و ضریب آن‌ها مثبت است از این‌رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارند. در فرضیه ششم پژوهش متغیر کنترلی اندازه شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵٪ و ضریب مثبت می‌باشند از این‌رو رابطه معناداری با متغیر وابسته دارند. ولی متغیر کنترلی سن شرکت دارای سطح معناداری بیشتر از ۵٪ است از این‌رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارد. نتایج تحقیق کیفی دامن کشیده (۲۰۲۰)، تنانی و محب‌خواه (۲۰۱۴)، ندکارنی و هرمان<sup>۱</sup> (۲۰۱۰) و نمازی و همکاران<sup>۲</sup> (۲۰۱۷) نیز مرتبط با تحقیق پیش رو می‌باشند.

#### ۹-۱- پیشنهادات تحقیق

طبق نتایج پژوهش به بانک‌ها و سایر استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی پیشنهاد می‌شود که جهت ارزیابی نوع استراتژی انتخابی شرکت‌ها و تصمیم‌گیری نسبت به خرید یا فروش سهام شرکت‌ها، اعطای وام و بررسی فعالیت‌های آن‌ها، جهت ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها از نوع استراتژی انتخابی آن‌ها در کنار سایر معیارها استفاده نمایند و به سرمایه‌گذاران که خواهان اطلاعاتی هستند که به آن‌ها در جهت انجام یک سرمایه‌گذاری موفق یاری رسانند. پیشنهاد می‌شود از نتایج حاصل از این پژوهش در مورد معیارهای مالی شرکت و تأثیر مثبت استراتژی تهاجمی بر عملکرد برای تصمیم‌گیری بهتر سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بورسی استفاده کنند. با توجه به نتایج به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود در شرکت‌های تهاجمی سرمایه‌گذاری نمایند، زیرا با ریسک مشابه شرکت‌های تدافعی می‌توان بازده بیشتری کسب نمود. نتایج فرضیه‌ها مفاهیم مهمی را برای سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی فراهم می‌نماید. بدین مفهوم که توانایی مدیریت (فقدان آن) بدون در نظر گرفتن نوع استراتژی کسب‌وکار شرکت‌ها ناقص بوده و در مباحث مربوط به تصمیم‌گیری ما را در مسیر نادرست هدایت می‌کند. همچنین، سرمایه‌گذاران و استفاده‌کنندگان گزارش‌های مالی می‌توانند ابتدابه‌ساکن، بینش و آگاهی خود را نسبت به توانایی مدیریت را از طریق ایجاد ارتباطی منطقی با نوع استراتژی کسب‌وکار شرکت‌ها توسعه دهند. به سرمایه‌گذاران پیشنهاد می‌شود که در تحلیل‌های مالی برای شرکت‌هایی که انتظار می‌رود در آینده با کاهش ارزش شرکت مواجه شوند، شاخص‌های مالی برای رسیدن به سود هدف را برای تجزیه و تحلیل سودهای آتی با توجه به استراتژی‌های کسب‌وکار تهاجمی شرکت و توانایی مدیران شرکت مدنظر قرار دهند و معیارهای کنترلی لازم را برای محدود کردن انگیزه‌های بکارگیری استراتژی تدافعی در شرکت تقویت کنند.

با توجه به نتایج حاصله، می‌توان برای بهبود تحقیقات آتی پیرامون موضوع مورد مطالعه، پیشنهادهای به شرح زیر ارائه نمود:

بررسی محتوای اطلاعاتی استراتژی‌های انتخاب‌شده به‌وسیله شرکت از منظر رفتار احساسی سرمایه‌گذاران.

پیشنهاد می‌شود در تحقیقی مجزا تحقیق حاضر به‌صورت تفکیک‌شده برای صنایع بورس انجام گیرد تا نتایج برای صنایع قابل‌استفاده‌تر باشند. به‌عنوان مثال با توجه به عدم اطمینان محیط اقتصادی، صنایعی که بیشتر تحت تأثیر محیط بین‌المللی و نرخ ارز قرار دارند (مانند

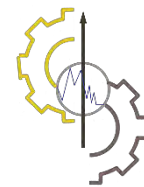
<sup>1</sup> Nadkarni and Herrmann

<sup>2</sup> Namazi et al.

صنایع خودرو، رایانه و دارویی) استراتژی تدافعی و صنعتی که کمتر تحت تأثیر قرار می‌گیرند (مانند صنایع املاک، محصولات شیمیایی و غذایی) استراتژی تهاجمی را اتخاذ می‌کنند.

## ۹-۲- محدودیت‌های تحقیق

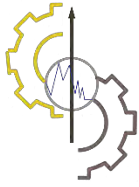
تأثیر متغیرهایی که کنترل آن‌ها خارج از دسترس محقق است و امکان تأثیرگذاری آن‌ها بر نتایج پژوهش منفی نیست؛ متغیرهایی مانند نوسانات شاخص‌های عمده اقتصادی، شرایط سیاسی، وضعیت بازار سرمایه. همچنین این تحقیق در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است و در تسری نتایج به شرکت‌های فرا بورسی باید جنبه احتیاط رعایت گردد.



۳۰۴

## منابع

- A'arabi, S., & Abedi, R. (2010). Relationship between business and financial strategies alignment and organizational performance. *Industrial management studies*, 8(19), 239-277. (In Persian). [https://jims.atu.ac.ir/article\\_4478.html?lang=en](https://jims.atu.ac.ir/article_4478.html?lang=en)
- Ahi, F., Toolabi, Z., & Mohammadi, E. (2021). The impact of strategic thinking and strategic planning on company performance with the role of strategic foresight (case study: Kermanshah Gas company). *Journal of new research approaches in management and accounting*, 5(70), 10-22. (In Persian). <http://majournal.ir/index.php/ma/article/view/907/728>
- Ali, B. J., & Anwar, G. (2021). Business strategy: the influence of strategic competitiveness on competitive advantage. *International Journal of electrical, electronics and computers*, 6(2), 1-10. <https://ssrn.com/abstract=3835696>
- Bacidore, J. M., Boquist, J. A., Milbourn, T. T., & Thakor, A. V. (1997). The search for the best financial performance measure. *Financial analysts journal*, 53(3), 11-20.
- Bahrami, Z., & Izadinia, N. (2020). *Investigating the effect of profit management and business strategy on bankruptcy risk in companies listed on the Tehran Stock Exchange* (Master Thesis, Shahid Ashrafi University of Isfahan). (In Persian).
- Baqaei, A., Mousavy, S. M. M., & Vosough, B. (2009). Appropriate financial strategy for managing total risk at financial recession. *Strategic management thought*, 3(2), 129-148. (In Persian). DOI: [10.30497/smt.2009.133](https://doi.org/10.30497/smt.2009.133)
- Barton, S. L., & Gordon, P. J. (1988). Corporate strategy and capital structure. *Strategic management journal*, 9(6), 623-632.
- Bentley-Goode, K. A., Omer, T. C., & Twedt, B. J. (2019). Does business strategy impact a firm's information environment?. *Journal of accounting, auditing & finance*, 34(4), 563-587.
- Bertrand, M., & Schoar, A. (2003). Managing with style: the effect of managers on firm policies. *The quarterly journal of economics*, 118(4), 1169-1208.
- Charnes, A., Cooper, W. W., & Rhodes, E. (1978). Measuring the efficiency of decision making units. *European journal of operational research*, 2(6), 429-444.
- Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., & Wang, X. (2011). Financial reporting quality and investment efficiency of private firms in emerging markets. *The accounting review*, 86(4), 1255-1288.
- Cosenz, F., & Noto, L. (2015). Combining system dynamics modelling and management control systems to support strategic learning processes in SMEs: a dynamic performance management approach. *Journal of management control*, 26(2), 225-248.
- Cravens, K. S., Oliver, E. G., & Stewart, J. S. (2010). Can a positive approach to performance evaluation help accomplish your goals?. *Business horizons*, 53(3), 269-279.
- Demerjian, P., Lev, B., & McVay, S. (2012). Quantifying managerial ability: a new measure and validity tests. *Management science*, 58(7), 1229-1248.
- Demirchi, M., & Gerd, A. (2016). *The effect of different business strategies on the capital structure of companies listed on the Tehran Stock Exchange (with emphasis on the type of auditor)* (Master Thesis, Payam Noor University of Tehran). (In Persian).
- Dian, Y., & Xuanyu, O. (2020). The rise and impact of financial capitalism: a sociological analysis of new forms of capitalism. *Social sciences in China*, 41(4), 24-43.
- Farhi Buzanjani, B. (2005). Introducing the model of development of managerial skills required by managers. *Management knowledge*, 68, 92-73. (In Persian). [https://journals.ut.ac.ir/article\\_11545.html](https://journals.ut.ac.ir/article_11545.html)
- Farrell, M. J. (1957). The measurement of productive efficiency. *Journal of the royal statistical society: series A (general)*, 120(3), 253-281.
- Ganjoo, M., Khalili Shavereini, S., Alborzi, M., & Zargar, S. (In Press). The relationship between the alignment of marketing and business strategy and the organization's financial performance. *Journal of business administration researches*. (In Persian). DOI: [10.29252/bar.2021.13380.3379](https://doi.org/10.29252/bar.2021.13380.3379)
- Ghadrdan, E., Hoseini Sarcheshmeh, A. (In Press). Investigating the role of the impact of business strategy on the cash policies of companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Karafan quarterly scientific journal*. (In Persian). DOI: [10.48301/kssa.2021.277657.1436](https://doi.org/10.48301/kssa.2021.277657.1436)
- Hajar, I. (2015). The effect of business strategy on innovation and firm performance in the small industrial sector. *The international journal of engineering and science (IJES)*, 4(2), 1-9. (In Persian). <http://theijes.com/papers/v4-i2/A4200109.pdf>
- Hambrick, D. C. (2003). On the staying power of defenders, analyzers, and prospectors. *Academy of management perspectives*, 17(4), 115-118.



- Hassanzadeh, A., & Moradi, B. (2003). Japan Productivity Center and its role in promoting productivity. *Economic news*, 99, 25-26. **(In Persian)**. <https://www.noormags.ir/view/fa/articlepage/806913/>
- Ittner, C. D., & Larcker, D. F. (1997). Product development cycle time and organizational performance. *Journal of marketing research*, 34(1), 13-23.
- Jermias, J. (2008). The relative influence of competitive intensity and business strategy on the relationship between financial leverage and performance. *The British accounting review*, 40(1), 71-86.
- Josephson, B. W., Johnson, J. L., & Mariadoss, B. J. (2016). Strategic marketing ambidexterity: antecedents and financial consequences. *Journal of the academy of marketing science*, 44(4), 539-554.
- Juliana, C., Gani, L., & Jermias, J. (2021). Performance implications of misalignment among business strategy, leadership style, organizational culture and management accounting systems. *International journal of ethics and systems*, 37(4), 509-525.
- Keyghobadi, A., & Damankeshideh, M. (2020). The impact of business strategy and corporate governance on intellectual capital disclosure in selected companies of Tehran Stock Exchange Using the panel data model. *Quarterly journal of financial engineering and securities management*, 11(43), 199-219. **(In Persian)**. [http://fej.iauctb.ac.ir/article\\_676330.html?lang=en](http://fej.iauctb.ac.ir/article_676330.html?lang=en)
- Khaleghi, F., & Mohammadpour Zarandi, M. E. (2019). The investigation of the relationship and presentation of a model for aligning IT investment with business strategy and organizational performance. *Scientific journal of information management*, 5(2), 136-157. **(In Persian)**. DOI: 10.22034/AIMJ.2020.111035
- Lestari, S. D., Leon, F. M., Widayastuti, S., Brabo, N. A., & Putra, A. H. P. K. (2020). Antecedents and consequences of innovation and business strategy on performance and competitive advantage of SMEs. *The journal of Asian finance, economics, and business*, 7(6), 365-378.
- Lynch, R., & Cross, K. (1991). *Measure up! yardstick for continuous improvement*. Oxford: Blackwell.
- Marfou, M., & Shakeri, R. (2018). Business strategies and corporate financial performance. *Empirical research in accounting*, 8(3), 157-184. **(In Persian)**. DOI: 10.22051/jera.2017.12670.1507
- Mashayekhi, B., & Haji Azimi, F. (2018). Managerial ability and company performance in life cycle stages. *Empirical research in accounting*, 8(1), 29-54. **(In Persian)**. DOI: 10.22051/jera.2017.10264.1300
- Mehregan, M. R. (2013). *Advanced operations research*. University Book Publishing. **(In Persian)**. <https://www.adinehbook.com/gp/product/9646904645>
- Miles, R. E., Snow, C. C., Meyer, A. D., & Coleman Jr, H. J. (1978). Organizational strategy, structure, and process. *Academy of management review*, 3(3), 546-562.
- Momtazian, A. R., & Kazem Nejad, M. (2016). Managerial abilities and performance measures. *Empirical research in accounting*, 6(2), 65-88. **(In Persian)**. DOI: 10.22051/jera.2016.2297
- Nadkarni, S., & Herrmann, P. O. L. (2010). CEO personality, strategic flexibility, and firm performance: the case of the Indian business process outsourcing industry. *Academy of management journal*, 53(5), 1050-1073.
- Namazi, M., Dehghani Saad, A. A., & Ghoohestani, S. (2017). CEO Narcissism and Business Strategy. *Journal of management accounting and auditing knowledge*, 6(22), 37-52. **(In Persian)**. [https://www.researchgate.net/publication/321371799\\_CEO\\_Narcissism\\_and\\_Business\\_Strategy](https://www.researchgate.net/publication/321371799_CEO_Narcissism_and_Business_Strategy)
- O'Brien, J. P. (2003). The financial leverage implications of pursuing a strategy of innovation. *Strategic management journal*, 24(5), 415-431.
- Obinozie, R. O. (2016). *Effects of management control systems and strategy on performance of minority-owned businesses* (Doctoral Dissertation, Walden University). Retrieved from <https://www.proquest.com/openview/5f347b61bbade5bf0e880848afbf8fee/1?pq-origsite=gscholar&cbl=18750>
- Rezvani, H. R., & Saham-Khadam, M. (2012). Business strategy correspondence with environmental uncertainty. *Journal of business administration researches*, 4(7), 88-104. **(In Persian)**. [http://bar.yazd.ac.ir/article\\_174.html?lang=en](http://bar.yazd.ac.ir/article_174.html?lang=en)
- Rostami, V., Rezari, L., & Bazarghani, Z. (2021). The effect of product market competition and life cycle stages on corporates' business strategy with emphasis on new companies. *IT management studies*, 9(36). **(In Persian)**. DOI: 10.22054/ims.2021.49640.1671
- Shafieifard, H., & Fattahi, S. (2020). *Investigating the impact of business strategies on the capital structure of financially assisted companies listed on the Tehran Stock Exchange* (Master Thesis, Dana Institute of Higher Education). **(In Persian)**.
- Sirén, C., & Kohtamäki, M. (2016). Stretching strategic learning to the limit: the interaction between strategic planning and learning. *Journal of business research*, 69(2), 653-663.
- Tanani, M., & Mohebkah, M. (2014). The relation of business strategy with earnings quality and stock return in firms listed in TSE. *Empirical research in accounting*, 4(3), 105-127. **(In Persian)**. DOI: 10.22051/jera.2015.1886
- Tiger, J. H., Hanley, G. P., & Bruzek, J. (2008). Functional communication training: a review and practical guide. *Behavior analysis in practice*, 1(1), 16-23.