



## Factors of Financial and Accounting Competitiveness Strategies in Tehran Stock Exchange Companies Using Total Interpretative Structural Interpretation (TISM)<sup>1</sup>

Seyed Abolfazle Dolatabadi<sup>2</sup>, Mojtaba Moshdeyee<sup>3</sup>, Mohammad Reza Abdoil<sup>4</sup>

Received: 2019/05/06

Accepted: 2019/09/02

### Abstract

Nowadays, corporate strategies are one of the prominent competitive tools of managers to strengthen the competitive position of companies. Considering the influence of functional, governance, and working capital in reaching competitive strategies and the use of systematic and innovative methods in the design of these strategies is inevitable. The purpose of this study is to explain the factors of financial and accounting competitiveness strategies in Tehran Stock Exchange companies, using Total Interpretative Structural Interpretation (TISM). The methodology of this research is descriptive due to data obtaining and practical due to its aims, and is a combination of extended analysis and Total Interpretative Structural Interpretation (TISM). In this two-phase, qualitative and quantitative study, at first ten elites of the scientific community of accounting participated in determining the checklist of related companies' competitive strategies. Accordingly, three functional, governmental, and working capital strategies were approved in 19 indexes and entered the Delphi analysis phase. In Delphi analysis, six indicators were also eliminated based on average criteria and agreement coefficient and the total indices in Delphi's second round were reduced to 13 indicators. Then, in the second part of the research, 30 participants of the stock market brokers and analysts participated in seven stages of TISM. The results showed that the three indicators, including increasing the volume of transactions as a functional strategy, strengthening the independence of the board of directors as a strategy of governance, and the efficiency of current liabilities as the strategy of working capital are the most effective indicators of the competitive strategies of companies. It was also found that the reduction of operational costs as the indicator of corporate performance strategy was the least effective factor in the company's competitive strategy.

**Keywords:** Competitive Strategies, Performance Strategies, Governance Strategies, Working Capital Strategies

**JEL Classification:** M41 ,M4 ,M49

1. DOI: 10.22051/JFM.2019.25400.2032
2. PhD Student, Department of Accounting, Shahroud Branch, Islamic Azad University, Shahroud, Iran. **Email:** d\_1353@yahoo.com
3. Assistant Professor Department of Accounting, Shahrood Branch, Islamic Azad University, Shahrood, Iran. Corresponding Author. **Email:** mojtabamoshdeyee@yahoo.com.
4. Associate Professor, Department of Accounting, Shahrood Branch, Islamic Azad University, Shahrood, Iran. **Email:** mra830@yahoo.com



فصلنامه راهبرد مدیریت مالی

دانشگاه الزهرا

سال نهم، شماره سی و پنجم، زمستان ۱۴۰۰

صفحات ۱۷۴-۱۴۹



مقاله پژوهشی

شناسایی راهبردهای مالی رقابتی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران با استفاده از

مدل‌سازی تفسیری ساختاری فراگیر TISM<sup>۱</sup>

سید ابوالفضل دولت‌آبادی<sup>۲</sup>، مجتبی‌اشدئی<sup>۳</sup>، محمدرضا عبدلی<sup>۴</sup>

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۸/۰۶/۱۱

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۲/۱۶

#### چکیده

این پژوهش با روش ترکیبی (کیفی و کمی) نسبت به شناسایی راهبردهای مالی رقابتی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران اقدام نموده است. در مرحله کیفی، ابتدا ۱۰ نفر از نخبگان جامعه علمی حسابداری مشارکت داشتند و از طریق آنها چک لیست‌های مرتبط با راهبردهای رقابتی شرکت‌ها تعیین گردید و سه راهبرد عملکردی، حاکمیتی و سرمایه در گردش در قالب ۱۹ شاخص تأیید و وارد مرحله تحلیل دلفی شدند. در تحلیل دلفی نیز ۶ شاخص براساس معیارهای میانگین و ضریب توافق حذف شده و مجموع شاخص‌ها در راند دوم دلفی به ۱۳ شاخص تقلیل یافت و مورد تأیید قرار گرفت. سپس در بخش کمی، تعداد ۳۰ نفر از کارگزاران و تحلیل‌گران بازار بورس اوراق بهادار طی ۷ مرحله تحلیل تفسیری ساختاری فراگیر مشارکت نمودند. نتایج نشان داد سه شاخص افزایش حجم معاملات به‌عنوان راهبرد عملکردی، تقویت استقلال هیأت مدیره به‌عنوان راهبرد حاکمیتی و کارایی بدهی‌های جاری به‌عنوان راهبرد سرمایه در گردش، بیشترین تأثیر را در جایگاه رقابتی شرکت‌ها دارند. همچنین، کاهش هزینه‌های عملیاتی به‌عنوان راهبرد عملکردی کم‌ترین اثر را در جایگاه رقابتی شرکت‌ها دارد.

واژگان کلیدی: راهبردهای رقابتی، راهبردهای عملکردی، راهبردهای حاکمیتی، راهبردهای سرمایه در گردش

طبقه‌بندی JEL: M49, M4, M41

۱. DOI مقاله: 10.22051/JFM.2019.25400.2032

۲. دانشجوی دکتری گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، شاهرود، ایران.

Email: d\_1353@yahoo.com

۳. استادیار گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، شاهرود، ایران. نویسنده مسئول،

Email: mojtabamoshdeyee@yahoo.com

۴. دانشیار گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، شاهرود، ایران. Email: mra830@yahoo.com

## مقدمه

امروزه اخذ تصمیمات راهبردی به‌عنوان وظیفه اصلی مدیران مالی در ارتقای کارایی سازمان جایگاه ویژه‌ای دارد. به‌طور مشخص، تصمیم‌های راهبردی در بخش عملکردی، حاکمیتی و مدیریت سرمایه در گردش نقش قابل توجهی در حداکثرسازی ثروت سهامداران به‌عنوان بخشی از حیطه مباحث مدیریت مالی دارد. بنابراین مدیران واحد انتفاعی در شرایط مختلف باتوجه به عوامل درونی و بیرونی شرکت و باتوجه به ریسک و بازده، باید راهبرد مناسبی را برای اداره مباحث مالی، عملکردی، حاکمیتی و مدیریت سرمایه در گردش انتخاب نمایند (وانگ و هوآنگ<sup>۱</sup>، ۲۰۱۸: ۳). در واقع راهبرد عبارت است از برنامه جامع و همه‌جانبه‌ای که نشان می‌دهد شرکت چگونه به مأموریت خود دست خواهد یافت. بیشتر شرکت‌ها به جای اتخاذ یک راهبرد جامع و واحد، از مجموعه‌ای از راهبردهای مرتبط استفاده می‌کنند که هر یک در سطوح مختلفی از شرکت طراحی می‌شوند. راهبرد مالی را بر اساس پژوهش‌های گذشته می‌توان به‌عنوان مفهومی دارای دو جزء اصلی زیر تعریف کرد:

- ✓ نخست؛ مفهوم با تأمین مالی و جوجه نقد مورد نیاز هر سازمان به بهترین روش مرتبط است.
- ✓ دوم؛ شامل مدیریت به‌کارگیری این جوجه در داخل سازمان است که شامل تصمیم‌گیری درباره سرمایه‌گذاری مجدد و یا تقسیم هرگونه سود ایجاد شده توسط سازمان است (اعرابی و رزمجوئی، ۱۳۹۲ و عابدی و زینال‌زاده، ۱۳۹۴).

راهبردهای مالی چارچوبی برای هدایت تصمیم‌گیری‌هایی است که جهت امور مالی شرکت را تعیین می‌کند. در واقع راهبردهای مالی، مجموعه‌ای پویا و مرتبط از واکنش‌ها و پاسخ‌هایی است که براساس شرایط محیطی مختلف و عکس‌العمل‌های سایر سازمان‌های موجود در آن محیط اتخاذ می‌شود (بنیتا و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۹: ۳۷۷). نکته قابل توجه این است که راهبردهای مالی نیز باید براساس نیازهای کلی شرکت و راهبردهای رقابتی تدوین شود. اگر راهبردهای مالی به‌طور صحیح طراحی و به‌طور مناسب اجرا گردد، می‌تواند ارزش موردنظر سهامداران را افزایش دهد، اما در حالت عکس کل فعالیت و کسب‌وکار شرکت در معرض خطر قرار خواهد گرفت (بوتزیم و دوبوچ<sup>۳</sup>، ۲۰۱۷: ۳۳). راهبردهای مالی می‌توانند به اثربخشی و جذابیت‌های بازار سرمایه کمک نمایند و کارایی این بازار را نسبت به بازارهای دیگر تقویت نماید. از طرف دیگر، باتوجه به جدایی مالکیت از سهامداران و سرمایه‌گذاران، می‌توان گفت راهبردهای مالی می‌تواند به تقویت حفاظت از حقوق سهامداران و سرمایه‌گذاران منجر شود که نشان‌دهنده ارتباط نزدیک منافع شرکت با سهامداران در بازار سرمایه باشد (عابدی و زینال‌زاده، ۱۳۹۴). با این حال یک راهبرد مالی مناسب همانند یک راهبرد سطح شرکت و راهبرد رقابتی بسیار عالی، تمامی ذینفعان داخلی و خارجی از شرکت را مدنظر قرار می‌دهد (بندر و وارد<sup>۴</sup>، ۲۰۰۲: ۸).

- 
1. Wang & Huang
  2. Benita et al
  3. Botzem & Dobusch
  4. Bender & Ward

بنابراین باتوجه به محدود بودن ادبیات مربوط به راهبردهای مالی، این پژوهش به دنبال شناخت راهبردهای اثربخش در کاهش هزینه‌های نمایندگی شرکت‌های بورس اوراق بهادار است تا از این طریق بتواند سطح رضایت و اعتمادی بیشتری را در سرمایه‌گذاران ایجاد نمایند و به پویایی هرچه بیشتر بازارهای سرمایه کمک نماید و از ناکارآمدی این بازارها که به دلایل مختلفی چون عدم شفافیت‌ها، انگیزه‌های منفعت‌طلبانه، تقلب و ... ایجاد شده، جلوگیری نماید. در واقع وجود شکاف بین ارائه نظریه‌ها و کاربردهای آن در سطح شرکت‌ها در بازار سرمایه باعث شده نگارندگان این پژوهش از طریق شناسایی مولفه‌ها و شاخص‌های مرتبط با راهبردهای مالی، ضمن ارائه مدلی به‌منظور ایجاد انسجام بیشتر در شناخت راهبردهای مالی، به اولویت‌بندی و شناخت تأثیرگذارترین شاخص‌های مرتبط با این راهبردها اقدام نمایند. نکته قابل توجه این است، اغلب پژوهش‌های مشابه در این زمینه مانند خلفان و استارلوسون<sup>۱</sup> (۲۰۱۸)، چانگ و کائو<sup>۲</sup> (۲۰۱۸)، امیرکبیری و همکاران (۱۳۹۷)، اعرابی و رزمجوئی (۱۳۹۰)، بقائی و همکاران (۱۳۸۸) و بسیاری از پژوهش‌های دیگر به بررسی تأثیرگذاری راهبردهای مالی بر سایر متغیرها پرداخته‌اند و کمتر پژوهشی اقدام به ارائه مدلی متناسب با راهبردهای مالی نموده است. در واقع این پژوهش به دنبال توسعه مفاهیم و افزایش سطح آگاهی در تصمیم‌گیری‌های کلان شرکت به خصوص در شرایط متلاطم اقتصادی کشور است تا سرمایه‌گذاران ضمن کنترل ریسک، بازده بیشتری را نیز کسب نمایند. بنابراین این پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال است که اثربخش‌ترین راهبردهای رقابتی شرکت‌ها در بحث مالی و حسابداری کدامند؟

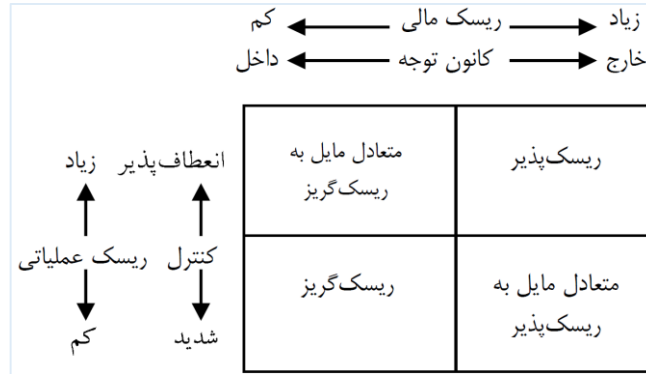
## مبانی نظری

### انواع راهبردهای مالی

راهبرد مالی، چارچوبی است که به تصمیم‌گیری‌های مالی ناشی از شرایط متفاوت، رقبای پویا و مجموعه‌ای از واکنش‌های مرتبط جهت می‌دهد (کلارک و همکاران<sup>۳</sup>، ۱۳۹۰: ۱۳). باتوجه به این که ریسک و بازده، دو معیار اصلی تعیین‌کننده در تمامی تصمیم‌گیری‌های مالی در هر شرکت است. بنابراین مبانی اصلی در طبقه‌بندی راهبردها، رویکرد اصلی سازمان به مقوله ریسک است. گرچه در حالت کلی فرض می‌شود که سرمایه‌گذاران (حقیقی و حقوقی) یا ریسک‌گریز و یا ریسک‌پذیرند. اما درجات مختلفی از ریسک‌گریزی و ریسک‌پذیری را می‌توان مشخص کرد. در حقیقت اگر شرکت‌های ریسک‌پذیر در یک طرف طیف و شرکت‌های ریسک‌پذیر در طرف دیگر قرار داده شود، همه شرکت‌ها را باتوجه رویکردشان به ریسک (و در نتیجه براساس راهبرد مالی آنها) می‌توان در این طیف جانمایی نمود. بر این اساس، علاوه بر دو بعد کانون توجه و میزان کنترل، از دو شاخص درجه اهرم عملیاتی، که شاخص محاسبه ریسک عملیاتی است و درجه اهرم مالی که نشان‌دهنده ریسک مالی در هر سازمان است، برای گونه‌شناسی و جانمایی در راهبردهای مالی استفاده می‌شود. شکل ۱ مدل غالب راهبردهای مالی را نشان می‌دهد.

1. Khalfan & Sturluson
2. Chung & Kuo
3. Clarke et al





شکل ۱. گونه‌شناسی راهبردهای مالی براساس نقاط مرجع راهبردی

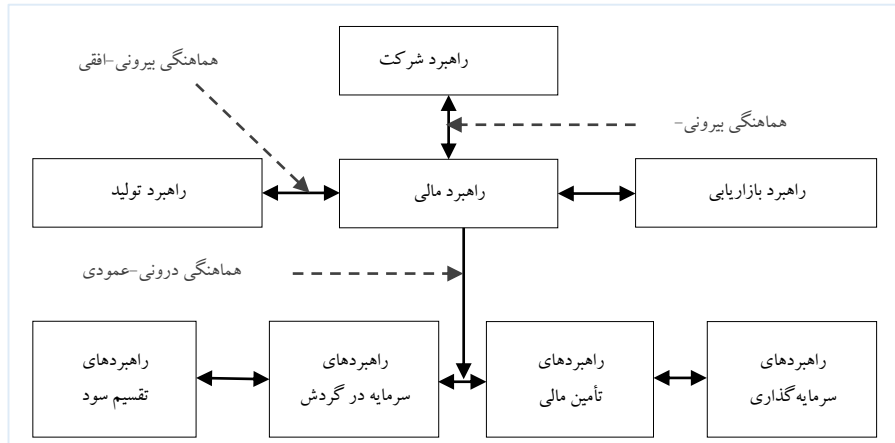
مطالعه متون موجود در حوزه راهبرد مالی و مدیریت مالی نشان می‌دهد بیشتر صاحب‌نظران این حوزه، راهبرد مالی را مجموعه تصمیم‌گیری‌های اتخاذ شده در حوزه تأمین مالی، سرمایه‌گذاری (بودجه‌بندی سرمایه‌ای) و تقسیم سود می‌دانند. اما برخی از محققان چون نیزام و همکاران<sup>۱</sup> (۲۰۱۹)، یانگ و ژانگ<sup>۲</sup> (۲۰۱۹)، بن اسلیمان و پادیلو آنجلو<sup>۳</sup> (۲۰۱۸)، مسری و عبدالله<sup>۴</sup> (۲۰۱۸) و هاین<sup>۵</sup> (۲۰۱۸) معتقدند راهبردهای مالی شامل مجموعه تصمیم‌گیری‌های راهبردی عملکردی، حاکمیتی، گردش سرمایه و تأمین مالی است.

#### لزوم به‌کارگیری راهبردهای مالی

به‌کارگیری راهبردهای رقابتی به معنای سازگاری و متناسب‌سازی اهداف، سیاست‌های و برنامه‌های شرکت‌ها با جهت‌گیری خاص است. به عبارت دیگر، تطابق یک کیفیت با کیفیت دیگر و در جهت خاص که به هدف مشترک می‌انجامد. تناسب راهبردهای رقابتی شرکت‌ها می‌تواند در سطح عملیاتی و راهبردی و هم بین این دو سطح برقرار شود. منظور از تناسب در سطح راهبردی، همخوانی و انطباق راهبردهای سطوح پایین‌تر و راهبردهای کارکردی با راهبردهای کلان شرکت است (جاخوتیا، ۲۰۰۳: ۸). این هماهنگی جنبه‌های متفاوت دیگری را نیز دربر می‌گیرد که به اصطلاح تناسب درونی و بیرونی نامیده می‌شود. هر یک از سیستم‌های موجود در سطوح راهبردی شرکت‌ها با زیرسیستم‌های خود (هماهنگی درونی) و با سطوح بالادست و سیستم‌های هم‌تراز (هماهنگی بیرونی) باید هماهنگ باشد تا باعث ایجاد هم‌افزایی در رسیدن

1. Nizam et al  
 2. Yang & Zhang  
 3. Ben Slimane & Padilla Angulo  
 4. Masri & Abdulla  
 5. Hahn  
 6. Jakhotiya

به اهداف شرکت‌ها شود (پتیت<sup>۱</sup>، ۲۰۰۷: ۲۹). در شکل ۲ هماهنگی و تناسب راهبردی شرکت‌ها از منظر بیرونی و درونی نشان داده شده است.



شکل ۲. سطوح هماهنگی در مدیریت راهبردی مالی

در دو دهه گذشته چارچوب‌های نظری زیادی برای ارائه گونه‌های آرمانی راهبردهای سازمانی و تبیین هماهنگی آنها مطرح شده که بررسی آنها نشان می‌دهد جدیدترین چارچوب توسط فیگن باوم و همکاران<sup>۲</sup> تحت عنوان نقاط مرجع راهبردی<sup>۳</sup> در سال ۱۹۹۶ ارائه شده است که بیان می‌کند افراد و سازمان‌ها برای ارزیابی گزینه‌های فراروی می‌توانند از نقاط مرجع راهبردی استفاده کنند. منظور از نقاط مرجع راهبردی نیز عبارت است از اهداف یا شاخص‌های مرجعی که مدیران برای ارزیابی گزینه‌ها استفاده می‌کنند تا تصمیم‌گیری‌های راهبردی را اتخاذ نمایند و اولویت‌های سازمانی یا سیستمی را به اطلاع ذینفعان کلیدی خود برسانند. براساس نظر فیگن باوم و همکاران (۱۹۹۶)، درک گزینه‌های نقاط مرجع راهبردی شرکت، روشی برای رسیدن به هماهنگی راهبردی است. نقاط مرجع راهبردی، نقاطی برای هماهنگی هستند که اگر همه عناصر و سیستم‌های شرکت خود را با آن هماهنگ نمایند، یک هماهنگی همه‌جانبه به وجود می‌آید (اعرابی و رزمجوئی، ۱۳۹۰: ۱۴۳). باتوجه به توضیحات داده شده، سوال‌های پژوهش عبارتند از:

- ✓ شاخص‌های راهبردهای رقابتی شرکت‌ها در بحث مالی و حسابداری کدامند؟
- ✓ تأثیرگذارترین شاخص‌های راهبردهای رقابتی شرکت‌ها در بحث مالی و حسابداری کدامند؟

1. Pettit
2. Fiegenbaum et al
3. Strategic Reference Points (SRPs)



## روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش به لحاظ هدف، کاربردی، از حیث نحوه گردآوری داده‌ها، توصیفی و به لحاظ روش‌شناسی ترکیبی از نوع تحلیل فراترکیب و تحلیل تفسیری ساختاری فراگیر<sup>۱</sup> به‌شمار می‌آید. در این روش به‌منظور دستیابی به هدف پژوهش، ابتدا در بخش کیفی از روش باروسو و سندلوسکی<sup>۲</sup> (۲۰۰۷) استفاده شده که شامل ۷ مرحله: تنظیم سوال پژوهش، جستجو و انتخاب مقالات مناسب، انجام دادن ادبیات سیستماتیک، استخراج اطلاعات مقاله، کنترل کیفیت، تجزیه و تحلیل و ارائه چک لیستی برای تحلیل در مرحله کمی است. جامعه آماری بخش کیفی شامل پژوهش‌های انجام شده در رابطه با موضوع پژوهش و ۱۰ نفر از اعضای پانل است که در رابطه با موضوع راهبردهای حیطة مالی و حسابداری شرکت‌ها دارای دانش فنی و تخصصی بودند. این افراد از طریق روش نمونه‌گیری همگن انتخاب شدند. چراکه هدف این بود که افرادی در این بخش مشارکت کنند که دید نظری در رابطه با موضوع پژوهش دارند. همچنین در این بخش از مقالات و کتب موجود در تارگه‌هایی چون جهاد دانشگاهی، پایگاه نشریات کشور، مرکز پژوهش‌های علوم رایانه‌ای اسلامی، مرجع بین‌المللی مقالات ساینس‌دایرکت<sup>۳</sup>، مرجع امرالد<sup>۴</sup> و مرجع مقالات آنلاین لایبرری<sup>۵</sup> استفاده شد. اما جامعه آماری بخش کمی، شامل تعداد ۳۰ نفر از متخصصان و تحلیلگران و کارگزاران رسمی بورس اوراق بهادار تهران بود که با نمونه‌گیری غیراحتمالی و تعیین معیارهایی چون سابقه بیش از ۵ سال و مدرک تحصیلی دکتری انتخاب شدند. مشارکت‌کنندگان این بخش از طریق چک لیست‌های ماتریسی تعیین شده از مرحله فراترکیب مشارکت نمودند. از بین ۳۰ نفر مشارکت‌کننده این بخش تعداد ۲۳ چک لیست به‌صورت حضوری و با توضیحات پژوهشگران توزیع و جمع‌آوری شد. ۷ پرسشنامه هم به‌صورت برخط و از طریق نرم‌افزار اسکایپ با توضیحات پژوهشگران توزیع و سپس برای پژوهشگران جهت تحلیل ارسال گردید.

## یافته‌ها

## یافته‌های فراترکیب

به‌نظر باروسو و سندلوسکی (۲۰۰۷) در پژوهش‌های فراترکیب کیفی، روایی توصیفی به‌معنای تشخیص تمامی گزارش‌های پژوهش‌های مرتبط با موضوع و شناسایی و توصیف اطلاعات هرکدام از گزارش‌های موجود در مطالعه است. روایی نظری در فراترکیب نیز در درجه اول به اعتبار روش‌هایی برمی‌گردد که برای ایجاد یکپارچگی نتایج در پیش گرفته شده و درگام بعد به یکپارچگی خود نتایج یا به‌عبارتی تفسیر پژوهشگر از یافته‌های پژوهشگران پیشین می‌پردازد. در این پژوهش، پژوهشگران برای روایی نظری سعی کردند با فیش‌برداری از پژوهش‌های معتبر از منظر

1. Total Interpretative Structural Interpretation
2. Barros & Sandelowski
3. Science Direct
4. Emerald Insight
5. Online Library

ارجاع مقالات، کیفیت شناسایی مؤلفه‌های مربوط به متغیر پژوهش را افزایش دهند. در اولین گام با تعیین معیارهای تأثیرگذار بر راهبردهای رقابتی بخش مالی و حسابداری شرکت‌های بورسی تلاش شد، کتب و مجموعه مقالات پایگاه‌های داده‌ها، مجلات، همایش‌ها و موتورهای جستجوی مختلف بررسی شود. براساس نتایج اولیه حاصل از جستجو، ۳۱ مقاله و کتاب مرتبط با ماهیت پژوهش شناسایی و برای انتخاب پژوهش‌های مناسب براساس الگوریتم ارزیابی حیاتی<sup>۱</sup>، ابتدا پژوهشگران با فیش‌برداری از مقالات مشابه بر حسب چکیده و محتوای آنها، اولویت‌های لازم در مورد هر یک از مقالات و کتاب‌ها را مشخص کردند که در این رابطه مراحل پالایش منابع مورد استفاده به ترتیب مندرج در جدول زیر است:

**جدول ۱. مراحل پالایش منابع مورد استفاده براساس روش ارزیابی حیاتی**

مرحله	منابع جستجو شده	تعداد
مرحله ۱	تعداد منابع یافت شده	۷۷
	تعداد منابع رد شده به علت عنوان	(۱۶)
مرحله ۲	منابع غربال شده بر اساس عنوان	۶۱
	تعداد منابع رد شده از نظر چکیده	(۱۳)
مرحله ۳	منابع غربال شده براساس چکیده	۴۸
	تعداد منابع رد شده از نظر محتوا	(۱۷)
مرحله ۴	تعداد منابع نهایی	۳۱

منبع: یافته‌های پژوهش

همان‌طور که مشاهده می‌شود ۳۱ مقاله و کتاب به‌منظور شناسایی مؤلفه‌های بهبود راهبردهای توسعه‌ای حسابداری و مالی شرکت‌ها انتخاب شدند که براساس روش ارزیابی حیاتی، این پژوهش وارد مرحله، استخراج اطلاعات متون شد. در این روش از طریق ۱۰ معیار اهداف پژوهش، منطق روش پژوهش، طرح پژوهش، نمونه‌برداری، جمع‌آوری داده‌ها، انعکاس‌پذیری، دقت تجزیه و تحلیل، بیان نظری و شفاف یافته‌ها و ارزش پژوهش و به کمک ۱۰ نفر از اعضای پانل در بخش کیفی اقدام به تعیین مؤلفه‌های بهبود راهبردهای توسعه‌ای حسابداری و مالی شرکت‌ها شد. این روش یک مقیاس ۵۰ امتیازی است که محقق براساس نظام امتیازبندی، هر مقاله‌ای را که پایین‌تر از امتیاز ۳۰ باشد حذف می‌کند. این برنامه، شاخصی است که به پژوهشگر کمک می‌کند تا دقت، اعتبار و اهمیت مطالعه‌های کیفی پژوهش را مشخص کند. بنابراین، ابتدا باید پژوهش‌های مرتبط طبق جدول ۲ با استفاده از روش امتیازدهی بر مبنای جدول ۳ شناسایی و سپس مؤلفه‌های مربوط به راهبردهای رقابتی مشخص می‌شدند.





**جدول ۲. ارزیابی حیاتی پژوهش‌های مرتبط با راهبردهای رقابتی مرتبط به موضوعات مالی و حسابداری**

مقاله‌ها	معیارهای ارزیابی انتقادی										
	اهداف پژوهش	منطق روش پژوهش	طرح پژوهش	نمونه برداری	جمع‌آوری داده‌ها	انعکاس پذیری	ملاحظات اخلاقی	دقت تجزیه و تحلیل	بیان تئوریک و شفاف یافته‌ها	ارزش پژوهش	جمع
نیزام و همکاران <sup>۱</sup> (۲۰۱۹)	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۵	۴	۴	۳۸
یانگ و ژانگ <sup>۲</sup> (۲۰۱۹)	۳	۵	۴	۴	۵	۴	۵	۵	۴	۴	۴۲
اقبال و همکاران <sup>۳</sup> (۲۰۱۸)	۱	۲	۲	۲	۳	۲	۳	۳	۳	۲	۲۹
هاهن <sup>۴</sup> (۲۰۱۸)	۴	۵	۵	۴	۴	۳	۳	۳	۴	۴	۳۸
گتو و همکاران <sup>۵</sup> (۲۰۱۷)	۳	۳	۲	۳	۳	۳	۲	۳	۳	۴	۲۹
نیوتون و همکاران <sup>۶</sup> (۲۰۱۵)	۳	۲	۳	۲	۴	۵	۵	۵	۴	۵	۳۸
لین <sup>۷</sup> (۲۰۱۵)	۳	۳	۲	۲	۲	۲	۲	۲	۲	۲	۲۲
مان و جانگ <sup>۸</sup> (۲۰۱۵)	۳	۴	۵	۴	۴	۴	۴	۵	۴	۵	۴۴
آدیجیبیت و همکاران <sup>۹</sup> (۲۰۱۳)	۲	۲	۲	۲	۲	۳	۴	۳	۲	۲	۲۴
آنتینگ و همکاران <sup>۱۰</sup> (۲۰۱۳)	۳	۳	۳	۳	۲	۳	۳	۲	۳	۳	۲۸
سنایی و اژدرپور (۱۳۹۳)	۵	۵	۳	۴	۳	۲	۴	۴	۴	۴	۳۸
عابدی و زینال زاده (۱۳۹۴)	۳	۴	۳	۳	۳	۳	۳	۴	۵	۳	۳۴
اعرابی و رزمجوئی (۱۳۹۰)	۳	۴	۴	۴	۴	۴	۴	۵	۴	۵	۴۱
نمازی و همکاران (۱۳۹۶)	۴	۵	۳	۴	۴	۴	۵	۴	۴	۴	۴۰
کریمی و رهنمای رودپشتی (۱۳۹۴)	۳	۲	۳	۳	۲	۵	۵	۵	۴	۵	۳۸
حجازی و رامشه (۱۳۹۲)	۳	۳	۳	۳	۲	۲	۲	۲	۲	۲	۲۴
تنائی و محب خواه (۱۳۹۳)	۴	۴	۴	۳	۴	۳	۳	۴	۳	۳	۳۵

منبع: یافته‌های پژوهش (باتوجه به محدودیت‌ها صرفاً برخی از مقالات ارائه شده است)

همانطور که مشاهده می‌شود، ۶ پژوهش اقبال و همکاران (۲۰۱۸)، گتو و همکاران (۲۰۱۷)، لین (۲۰۱۵)، آدیجیبیت و همکاران (۲۰۱۳)، آنتینگ و همکاران (۲۰۱۳) و حجازی و رامشه (۱۳۹۲) به دلیل این‌که امتیاز زیر ۳۰ را کسب نمودند، از دور بررسی شناسایی مؤلفه‌های راهبردهای مالی و حسابداری شرکت‌ها خارج شدند. سپس در گام چهارم بر اساس پژوهش‌های تأیید شده، اقدام به استخراج اطلاعات در قالب مؤلفه‌های پژوهش شد. در این مرحله، به‌منظور تجزیه و تحلیل و ترکیب یافته‌های کیفی جهت تعیین

1. Nizam et al
2. Yang & Zhang
3. Iqbal et al
4. Hahn
5. Gu et al
6. Newton et al
7. Lin
8. Mun & Jang
9. Adegbite et al
10. Attig et al

مؤلفه‌های پژوهش از روش تعیین فراوانی کل استفاده شد. بر مبنای این روش کلیه معیارهای فرعی مستخرج از متن مقالات تأیید شده، در ستون جدول نوشته می‌شود و سپس در ردیف هر جدول نام محققان پژوهش‌های تأیید شده آورده می‌شود. بر مبنای استفاده از هر پژوهشگر از معیارهای فرعی نوشته شده در ستون جدول، علامت «\*» درج می‌شود، سپس امتیازهایی هر ستاره در ستون معیارهای فرعی، باهم جمع و امتیازهای بالاتر از میانگین پژوهش‌های انجام شده، به‌عنوان مؤلفه‌های پژوهش انتخاب می‌شوند.

جدول ۳. تعیین مؤلفه‌های اصلی راهبردهای شرکت‌ها

راهِبردهای تحولی	راهِبردهای سرمایه در گردش	راهِبردهای رفتاری	راهِبردهای سرمایه‌گذاری	راهِبردهای حاکمیتی	راهِبردهای رقابتی	راهِبردهای عملکردی	شاخص‌های راهبردی محققان
-	*	*	-	-	-	*	نیزام و همکاران (۲۰۱۹)
-	*	-	*	*	-	-	یانگ و ژانگ (۲۰۱۹)
-	*	-	*	-	-	*	اسلیمان و انگلیو (۲۰۱۸)
*	-	-	-	*	-	*	مسری و عبدالله (۲۰۱۸)
*	-	-	-	*	*	-	هاهن (۲۰۱۸)
-	*	-	-	*	-	*	نیوتون و همکاران (۲۰۱۵)
*	-	*	-	*	-	-	مان و جانگ (۲۰۱۵)
-	*	-	*	*	-	*	دینگ و همکاران (۲۰۱۳)
-	*	-	-	-	*	*	کولز و همکاران (۲۰۱۲)
-	*	-	-	-	-	*	چن و جانگ (۲۰۱۲)
-	*	-	-	-	*	*	کوکری و همکاران (۲۰۱۱)
*	-	*	-	*	-	-	سنایی و اژدرپور (۱۳۹۳)
-	*	-	*	-	*	-	عابدی و زینال زاده (۱۳۹۴)
-	*	-	-	*	-	*	اعرابی و رزمجوئی (۱۳۹۰)
-	-	*	-	*	*	-	نمازی و همکاران (۱۳۹۶)
-	*	-	-	*	-	*	کریمی و رهنمای رودپشتی (۱۳۹۴)
-	*	-	-	-	-	*	تنائی و محب خواه (۱۳۹۳)
۴	۱۲	۴	۴	۱۰	۵	۱۱	جمع

منبع: یافته‌های پژوهش

باتوجه به این‌که در این بخش ۱۷ پژوهش براساس کلیه معیارهای راهبردهای رقابتی بررسی شدند، بر حسب فراوانی امتیازهای کسب شده، پژوهش‌هایی که بیش از نصف پژوهش‌ها را کسب نمودند، به‌عنوان مؤلفه‌های پژوهش انتخاب شدند و سه مؤلفه اصلی راهبردهای عملکردی؛ راهبردهای حاکمیتی و راهبردهای سرمایه در گردش انتخاب شدند که در گام پنجم طبق جدول ۴ در قالب چک لیست امتیازی تدوین شدند.



**جدول ۴. چک لیست راهبردهای رقابتی**

مؤلفه‌های اصلی	مؤلفه‌های فرعی	منابع
راهبردهای عملگردهی	کاهش هزینه‌های عملیاتی	نیزام و همکاران (۲۰۱۹)؛ بن اسلیمان و پادیلآ آنجلو (۲۰۱۸)؛ مسری و عبدالله (۲۰۱۸)؛ نیوتون و همکاران (۲۰۱۵)؛ دینگ و همکاران (۲۰۱۳)؛ کولز و همکاران (۲۰۱۲)؛ چن و چانگ (۲۰۱۲)؛ کوکرکی و همکاران (۲۰۱۱)؛ اعرابی و رزمجوئی (۱۳۹۰)؛ کریمی و رهنمای رودپشتی (۱۳۹۴)؛ تنائی و محب خواه (۱۳۹۳)
	کارایی گردش دارایی‌ها	
	ایجاد فرصت‌های رشد	
	افزایش حجم معاملات	
	دقت پیش‌بینی سود	
	کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی	
	تقویت نهادهای نظارتی	
پویایی نظارت‌های مالکیت نهادی		
پویایی کنترل‌های داخلی		
تقویت استقلال هیات‌مدیره		
کاهش دوگانگی مدیریتی		
پویایی کمیته‌های حسابرسی		
کاهش ریسک‌پذیری	نیزام و همکاران (۲۰۱۹)؛ یانگ و ژانگ (۲۰۱۹)؛ بن اسلیمان و پادیلآ آنجلو (۲۰۱۸)؛ نیوتون و همکاران (۲۰۱۵)؛ دینگ و همکاران (۲۰۱۳)؛ کولز و همکاران (۲۰۱۲)؛ چن و چانگ (۲۰۱۲)؛ کوکرکی و همکاران (۲۰۱۱)؛ عابدی و زینال زاده (۱۳۹۴)؛ اعرابی و رزمجوئی (۱۳۹۰)؛ کریمی و رهنمای رودپشتی (۱۳۹۴)؛ تنائی و محب خواه (۱۳۹۳)	
افزایش میزان نقدینگی		
ارتقای پویایی ارزیابی طرح‌های سرمایه‌گذاری		
ارتقای کارایی بدهی‌های جاری		
جذب سرمایه‌گذاری‌های خارجی		
کاهش مطالبات مشکوک‌الوصول		
پویایی در کارایی دارایی‌های جاری		

منبع: یافته‌های پژوهش

در گام ششم به‌منظور کنترل کیفیت از روایی و پایایی و تحلیل دلفی (در بخش تجزیه و تحلیل یافته) استفاده شد. به‌منظور تأیید روایی پرسشنامه‌های ساخته شده از روش نسبت روایی محتوایی سی‌وی‌آر<sup>۱</sup> استفاده گردید و از هر ۱۰ نفر اعضای پانل در بخش کیفی خواسته شد تا امتیازهای خود را برای هریک از مؤلفه‌های فرعی اعلام نمایند. نتیجه به‌دست آمده نشان داد مقدار نسبت روایی محتوایی مقیاس بزرگتری از ۰/۶۲ (حداقل مقدار نسبت روایی محتوایی برای ۱۰ نفر اعضای پانل) است، بنابراین اعتبار محتوایی مؤلفه‌های پژوهش تأیید گردید. از نظر پایایی نیز همان‌طور که در بخش تحلیل دلفی مشخص می‌شود از دو معیار میانگین و ضریب توافق طبق نظر اعضای پانل در بخش کیفی استفاده شد و هر شاخصی که امتیاز لازم را بر حسب مقیاس ۷ گزینه‌ای لیکرت (ابزار سنجش تحلیل دلفی) کسب نکند، حذف و بر این اساس پایایی مورد استفاده قرار می‌گیرد. در نهایت در گام ششم و هفتم چک لیست نهایی به‌منظور تحلیل کمی در قالب جدول ۵ ارائه شده است:

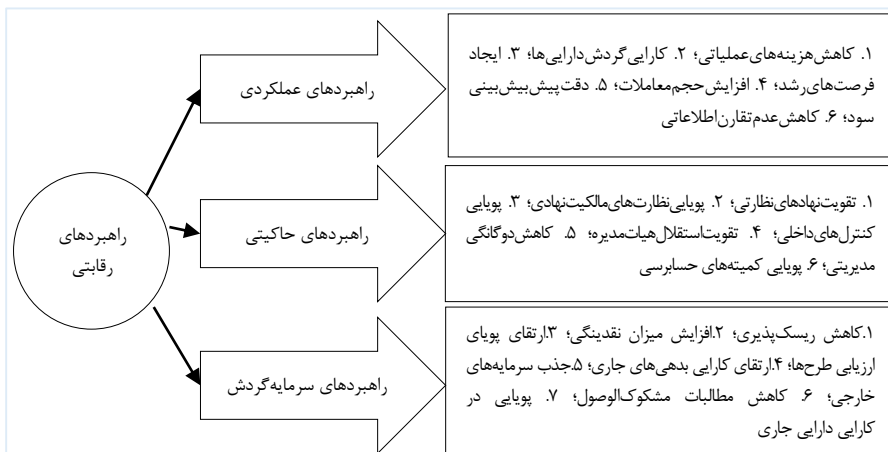
#### 1. Content Validity Ratio (CVR)

جدول ۵. مؤلفه‌های تأیید شده

مقیاس لیکرت							مؤلفه‌های اصلی	مؤلفه‌های فرعی
۱	۲	۳	۴	۵	۶	۷		
							راهبردهای عملکردی	کاهش هزینه‌های عملیاتی
								کارایی گردش دارایی‌ها
								ایجاد فرصت‌های رشد
								افزایش حجم معاملات
								دقت پیش‌بینی سود
							راهبردهای حاکمیتی	کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی
								تقویت نهادهای نظارتی
								پویایی نظارت‌های مالکیت نهادی
								پویایی کنترل‌های داخلی
								تقویت استقلال هیات‌مدیره
							راهبردهای سرمایه‌برگشت	کاهش دوگانگی مدیریتی
								پویایی کمیته‌های حسابرسی
								کاهش ریسک‌پذیری
								افزایش میزان نقدینگی
								ارتقای پویایی ارزیابی طرح‌های سرمایه‌گذاری
							ارتقای کارایی بدهی‌های جاری	
							جذب سرمایه‌گذاری‌های خارجی	
							کاهش مطالبات مشکوک‌الوصول	
							پویایی در کارایی دارایی‌های جاری	

منبع: یافته‌های پژوهش

مؤلفه‌های مربوط به راهبردهای رقابتی شرکت در شکل زیر به صورت خلاصه نشان داده شده است.



شکل ۳. مدل مفهومی استخراج شده

منبع: یافته‌های پژوهش

براساس مدل طراحی شده، راهبردهای تعیین شده را می‌توان به‌طور خلاصه به شرح زیر تعریف کرد:

✓ راهبردهای عملکردی: تحت فرضیه شکل ضعیف کارایی بازار، معیارهای عملکردی شرکت‌ها نمی‌تواند مستقل از ویژگی‌هایی چون گردش دارایی‌ها، حجم معاملات، هزینه‌های عملیاتی و دقت پیش‌بینی سود باشد. در واقع عملکرد شرکت‌ها می‌تواند به‌عنوان معیاری برای تصمیم‌گیری سهامداران، سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران بازارهای مالی قلمداد شود و از طریق ایجاد پویایی در آن شکاف هزینه‌های نمایندگی کاهش یابد. راه کارهای مختلفی برای افزایش میزان عملکردهای اثربخش شرکت‌ها در بازار وجود دارد که اگر با دقت و ششم مدیریتی موثر همراه باشد، می‌تواند شکاف هزینه‌های نمایندگی بین سهامداران و شرکت‌ها را کاهش دهد (زیوگکیدیس و زاخوریس<sup>۱</sup>، ۲۰۰۹: ۹).

✓ راهبردهای حاکمیتی: این راهبردها با توجه به اهمیت ساختار هیأت مدیره در فرآیند اداره شرکت‌ها و ضرورت ارائه ساختاری بهینه از هیأت مدیره، عوامل موثر بر اندازه و ترکیب هیأت مدیره همواره از گذشته تا به امروز مدنظر نظریه‌پردازان بازارهای مالی و سرمایه بوده است. در واقع راهبردهای حاکمیتی به شرکت‌ها کمک می‌کنند تا نظارت‌های کارآمدتر و پایدارتری از عملکردهای مدیران در بازار رقابتی نسبت به سهامداران و حفظ حقوق آنها ایجاد شود و مدیران نتوانند در راستای منافع شخصی قوانین را دور بزنند (المیرا و سبویی<sup>۲</sup>، ۲۰۰۸: ۴۷).

✓ راهبردهای سرمایه در گردش: این راهبردها مبتنی بر عملکردهای دارایی جاری شرکت‌ها است که اشاره به تدوین سیاست‌های آتی شرکت در تعیین حجم و ترکیب منابع و مصارف سرمایه در گردش دارد. به نحوی که باعث افزایش ثروت سهامداران گردد. شرکت‌ها با به‌کارگیری راهبردهای سرمایه در گردش گوناگون می‌توانند میزان نقدینگی شرکت را تحت تأثیر قرار دهند. این راهبردها را میزان ریسک و بازده آنها مشخص می‌کند (اعرابی و رزمجوئی، ۱۳۹۰: ۱۴۴).

#### یافته‌های دلفی

در بخش دوم، با استفاده از مشارکت متخصصان (اعضای پانل) براساس دو مقیاس میانگین و ضریب توافق، مؤلفه‌های ناشی از تحلیل فراترکیب که در جدول ۵ آورده شده‌اند با هدف تأیید/حذف مؤلفه‌های پژوهش مورد بررسی قرار گرفتند که نتایج به شرح جدول ۶ است.

1. Ziogkidis & Zachouris  
2. El Mir & Seboui

جدول ۶. تحلیل دلفی

مؤلفه‌های اصلی	مؤلفه‌های فرعی	میانگین	ضریب توافق	تایید/حذف
راهبردهای عملکردی	کاهش هزینه‌های عملیاتی	۵/۱۴	۰/۷۸	تایید
	کارایی گردش دارایی‌ها	۳/۱۹	۰/۴۳	حذف
	ایجاد فرصت‌های رشد	۵/۰۳	۰/۶۲	تایید
	افزایش حجم معاملات	۵/۱۶	۰/۸۰	تایید
	دقت پیش‌بینی سود	۵/۲۲	۰/۸۳	تایید
	کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی	۴/۱۴	۰/۴۸	حذف
راهبردهای حاکمیتی	تقویت نهادهای نظارتی	۳/۸۸	۰/۴۶	حذف
	پویایی نظارت‌های مالکیت نهادی	۵/۱۵	۰/۷۹	تایید
	پویایی کنترل‌های داخلی	۵/۵۱	۰/۹۱	تایید
	تقویت استقلال هیأت مدیره	۵/۰۶	۰/۶۵	تایید
	کاهش دوگانگی مدیریتی	۵	۰/۷۴	تایید
	پویایی کمیته‌های حسابرسی	۵/۱۱	۰/۷۵	تایید
راهبردهای سرمایه‌گذاری	کاهش ریسک‌پذیری	۵	۰/۷۴	تایید
	افزایش میزان نقدینگی	۴/۰۷	۰/۳۹	حذف
	ارتقای پویایی ارزیابی طرح‌های سرمایه‌گذاری	۴/۱۶	۰/۴۹	حذف
	پویایی کارایی بدهی‌های جاری	۵/۱۳	۰/۷۸	تایید
	جذب سرمایه‌گذاری‌های خارجی	۴	۰/۴۲	حذف
	کاهش مطالبات مشکوک‌الوصول	۵/۳۰	۰/۸۷	تایید
	پویایی در کارایی دارایی‌های جاری	۵/۳۳	۰/۸۵	تایید

منبع: یافته‌های پژوهش

براساس دو معیار میانگین که باتوجه به مقیاس ۷ گزینه‌ای باید ۵ باشد و نیز ضریب توافق که باید بالاتر از ۰/۵ باشد، ۶ شاخص زیر حذف شدند:

- ✓ کارایی گردش دارایی‌ها (راهبردهای عملکردی)
- ✓ کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی (راهبردهای عملکردی)
- ✓ تقویت نهادهای نظارتی (راهبردهای حاکمیتی)

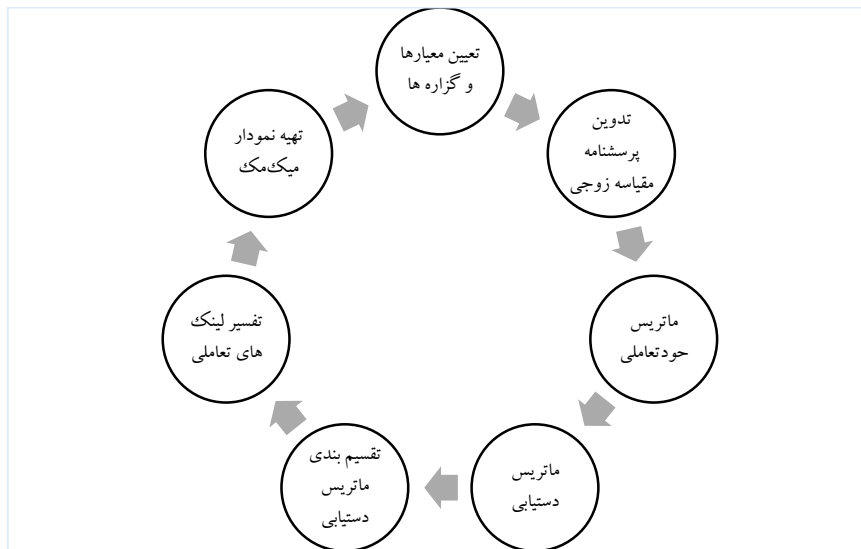


- ✓ افزایش میزان نقدینگی (راهبردهای سرمایه در گردش)
- ✓ ارتقای پویایی ارزیابی طرح‌های سرمایه‌گذاری (راهبردهای سرمایه در گردش)
- ✓ جذب سرمایه‌گذاری‌های خارجی (راهبردهای سرمایه در گردش)

پس از تشخیص معیارهای حذف و ادغام شده، مجدداً برای رسیدن به نقطه اشباع، تحلیل دلفی در راند دوم انجام پذیرفت و مورد تأیید قرار گرفت. به عبارت دیگر تمامی شاخص‌ها در راند دوم دلفی تأیید شدند و این به معنای ایجاد اشباع نظری در راستای ماهیت پژوهش و متغیرهای آن است. پس از تأیید دلفی به منظور تحلیل تفسیری ساختاری فراگیر پژوهش وارد بخش سوم پژوهش شد. در این بخش ۳۰ نفر از تحلیل‌گران و کارگزاران بورس مشارکت نمودند و امتیازهای تعریف شده در قسمت توضیحات را به پرسشنامه‌های ماتریسی دادند.

#### مدل‌سازی تفسیری ساختاری فراگیر

این روش تحلیلی و مدل‌سازی در واقع کاربرد سیستمی از نشانه‌گذاری نظریه گراف‌ها برای مدل‌سازی‌های الگوهایی پیچیده می‌باشد (مالون<sup>۱</sup>، ۱۹۷۵: ۳۹۹). روش مدل‌سازی تفسیری-ساختاری فراگیر برای ایجاد فهم روابط میان عناصر یک سیستم پیچیده به کار می‌رود (هوانگ و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۰۵: ۷۵۹). در این پژوهش نیز از این روش تحلیلی با مشارکت ۳۰ نفر از اعضای جامعه هدف در بخش کمی استفاده شد که مراحل آن در شکل ۴ مشخص شده است:



شکل ۴. مراحل تحلیل مدل‌سازی تفسیری ساختاری فراگیر

منبع: یافته‌های پژوهش

1. Malone  
2. Huang et al

مطابق شکل بالا که مراحل ۷ گانه تحلیل تفسیری ساختاری را نشان می‌دهد، ابتدا شاخص‌های تأیید شده به شرح مندرج در جدول ۷ کدگذاری شدند تا در تحلیل استنباط بهتری نسبت به محتوا ایجاد شود.

**جدول ۷. کدگذاری شاخص‌های تأیید شده**

شاخص	علامت اختصاری	شاخص	علامت اختصاری	شاخص	علامت اختصاری
هزینه عملیاتی	D1	کنترل داخلی	D6	کارایی بدهی جاری	D11
فرصت‌های رشد	D2	استقلال هیات‌مدیره	D7	مطالبات مشکوک	D12
حجم معاملات	D3	دوگانگی وظیفه	D8	کارایی دارایی جاری	D13
دقت پیش‌بینی سود	D4	کمیته حسابرسی	D9		
نظارت نهادی	D5	ریسک‌پذیری	D10		

منبع: یافته‌های پژوهش

### تشکیل ماتریس خودتعاملی

مدل‌سازی ساختاری تفسیری پیشنهاد می‌کند که براساس نظر اعضای مشارکت‌کننده روابط محتوایی بین شاخص‌ها توسعه داده شوند. این ماتریس یک ماتریس به ابعاد متغیرهاست که در سطر و ستون اول آن متغیرها به ترتیب ذکر می‌شوند. آن‌گاه روابط دو به دوی متغیرها توسط نمادهایی مشخص می‌شود. ماتریس خودتعاملی ساختاری براساس بحث و نظرات گروه متخصصان تشکیل می‌دهد (تاکار و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۷: ۳۶). برای تعیین نوع روابط پیشنهاد شده که از نظر خیرگان و کارشناسان براساس فنون مختلف مدیریتی، از جمله طوفان مغزی و گروه اسمی و غیره استفاده شود (سینگ و همکاران<sup>۲</sup>، ۲۰۱۳: ۳۲). برای تعیین نوع رابطه می‌توان از نمادهای مندرج در جدول ۸ استفاده کرد:

**جدول ۸. روابط مفهومی در تشکیل ماتریس خودتعاملی ساختاری**

نماد	مفهوم نماد
V	۱ منجر به ۱ می‌شود (سطر منجر به ستون)
A	۱ منجر به ۱ می‌شود (ستون منجر به سطر)
X	رابطه دو طرفه ۱ و ۱ وجود دارد.
O	رابطه معتبری وجود ندارد.

منبع: یافته‌های پژوهش

در این مرحله، ابتدا نظر ۳۰ متخصص و خبره درباره رابطه شاخص‌ها مقایسه می‌شود. بدین منظور از شاخص «مد» استفاده می‌شود به گونه‌ای که از بین چهار گونه رابطه ممکن بین شاخص‌ها، رابطه‌ای که بیشترین فراوانی را از نظر متخصصان داشته باشد، در جدول نهایی منظور خواهد شد. باتوجه به این موضوع ماتریس خودتعاملی ساختاری نهایی به شکل زیر محاسبه می‌شود.

1. Thakkar et al
2. Singh et al



جدول ۹. ماتریس خودتعاملی

مولفه‌ها	کدها	D13	D12	D11	D10	D9	D8	D7	D6	D5	D4	D3	D2	D1
کاهش هزینه‌های عملیاتی	D1	A	A	A	O	A	O	A	O	O	O	A	A	-
ایجاد فرصت‌های رشد	D2	O	A	O	X	V	O	A	O	O	A	A	-	
افزایش حجم معاملات	D3	V	O	X	O	V	V	X	V	V	O	-		
دقت پیش‌بینی سود	D4	V	V	O	O	V	O	A	V	X	-			
پویایی نظارت‌های مالکیت نهادی	D5	O	V	A	O	V	V	A	V	-				
پویایی کنترل‌های داخلی	D6	V	X	A	V	V	X	O	-					
تقویت استقلال هیات‌مدیره	D7	O	V	X	O	O	V	-						
کاهش دوگانگی مدیریتی	D8	V	X	A	V	V	-							
پویایی کمیته‌های حساسرسی	D9	X	A	A	A	-								
کاهش ریسک‌پذیری	D10	V	A	A	-									
پویایی کارایی بدهی‌های جاری	D11	V	V	-										
کاهش مطالبات مشکوک‌الوصول	D12	O	-											
پویایی در کارایی دارایی‌های جاری	D13	-												

منبع: یافته‌های پژوهش

### تشکیل ماتریس دستیابی

در این مرحله با تبدیل نمادهای روابط ماتریس ساختاری به اعداد ۰ و ۱ به شرح جدول ۱۰، ماتریس دستیابی را می‌توان تشکیل داد (تاکار و همکاران، ۲۰۱۷). این مرحله تحت عنوان به‌دست آوردن ماتریس ساختاری رابطه درونی متغیرها<sup>۱</sup> مشهور است.

### 1. Structural Self-Interaction Matrix

جدول ۱۰. نحوه تبدیل روابط مفهومی به اعداد

نماد مفهومی	تبدیل نمادهای مفهومی به اعداد کمی
V	خانه مربوط به این زوج در ماتریس دستیابی عدد ۱ و خانه قرینه آن عدد ۰ قرار می‌گیرد.
A	خانه مربوط به این زوج در ماتریس دستیابی عدد ۰ و خانه قرینه آن عدد ۱ قرار می‌گیرد.
X	خانه مربوط به این زوج در ماتریس دستیابی عدد ۱ و خانه قرینه آن عدد ۱ قرار می‌گیرد.
O	خانه مربوط به این زوج در ماتریس دستیابی عدد ۰ و خانه قرینه آن عدد ۰ قرار می‌گیرد.

منبع: یافته‌های پژوهش

حال به‌منظور تفکیک نتایج به‌دست آمده از نظر خبرگان پژوهش باید طبق جدول ۱۱ عمل

شود:

جدول ۱۱. تعیین امتیازهای اعضای پانل

مؤلفه‌ها	کدها	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10	D11	D12	D13
کاهش هزینه‌های عملیاتی	D1	۱	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰
ایجاد فرصت‌های رشد	D2	۱	۱	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۱	۱	۰	۰	۱*
افزایش حجم معاملات	D3	۱	۱	۱	۱*	۱	۱	۱	۱	۱	۱*	۱	۱*	۱
دقت پیش‌بینی سود	D4	۱*	۱	۰	۱	۱	۱	۰	۱*	۱	۱*	۰	۱	۱
پویایی نظارت‌های مالکیت نهایی	D5	۱*	۱*	۰	۱	۱	۱	۰	۱	۱	۱*	۰	۱	۱*
پویایی کنترل‌های داخلی	D6	۱*	۱*	۰	۰	۰	۱	۰	۱	۱	۱	۰	۱	۱
تقویت استقلال هیئت‌مدیره	D7	۱	۱	۱	۱	۱	۱*	۱	۱	۱*	۱*	۱	۱	۱*
کاهش دوگانگی مدیریتی	D8	۱*	۱*	۰	۰	۰	۱	۰	۱	۱	۱	۰	۱	۱
پویایی کمیته‌های حسابرسی	D9	۱	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۱	۰	۰	۰	۱
کاهش ریسک‌پذیری	D10	۱*	۱	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۱	۱	۰	۰	۱
پویایی کارایی بدهی‌های جاری	D11	۱	۱*	۱	۱*	۱	۱	۱	۱	۱	۱	۱	۱	۱
کاهش مطالبات مشکوک‌الوصول	D12	۱	۱	۰	۰	۰	۰	۰	۱	۱	۱	۱	۱	۱*
پویایی در کارایی دارایی‌های جاری	D13	۱	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۰	۱	۰	۰	۰	۱

منبع: یافته‌های پژوهش

پس از این که ماتریس اولیه دستیابی به دست آمد، باید از وجود سازگاری درونی آنها اطمینان حاصل کرد. این اطمینان باید توسط پژوهشگران حاصل شود و نمی توان انتظار داشت مشارکت کنندگان به صورت دقیق این قاعده را رعایت نمایند. وارفیلد<sup>۱</sup> (۱۹۷۴) با استفاده از محاسبات ریاضی تراوایی یا سازگاری دورنی را در ماتریس مشخص نمود. منظور از قاعده تراوایی آن است که اگر شاخص «الف» بر روی شاخص «ب» تأثیر می‌گذارد و از طرفی شاخص «ب» بر روی شاخص «ج» اثرگذار باشد، در نتیجه باید شاخص «الف» بر روی شاخص «ج» اثرگذار باشد. پس اگر در ماتریس دستیابی این روابط برقرار نبود، باید از طریق محاسبات ریاضی و یا با تغییر دستی ماتریس دستیابی اولیه، ماتریس اصلاح شده و روابط مورد نظر جایگزین شود. آذر و همکاران (۱۳۹۲) نشان داده که برای محاسبه تراوایی می‌توان از ضرب بولی ماتریس‌ها به‌نحو زیر بهره برد:

$$\text{Final Matrix} = \text{Boolean} (\text{Initial Matrix}^*) \quad \text{رابطه (۱)}$$

در رابطه بالا:  $n$  تعداد مؤلفه‌ها بوده که در این پژوهش برابر ۱۳ است. در واقع ابتدا ماتریس اولیه به توان ۱۳ رسانده می‌شود، اما در جریان ضرب از ضرب بولی استفاده می‌شود. ضرب بولی بیان می‌کند که اگر درایه‌ای بزرگتر از ۰ باشد به ۱ تبدیل شود و الا معادل ۰ در نظر گرفته می‌شود و با آن که  $۱+۱=۱$  برابر ۱ است. همچنین  $۱ \times ۱=۱$  برابر یک اما  $۱ \times ۰=۰$  برابر ۰ می‌باشد (آذر و همکاران، ۱۳۹۲: ۶۵). همان‌طور که در جدول ۱۲ مشهود است اعداد مشخص شده با \* با قاعده تراوایی به دست آمده‌اند. در مرحله بعد باید متغیرها برای رسم مدل سطح‌بندی شوند. برای این منظور باید متغیرهای خروجی و ورودی برای هر متغیر مشخص شود تا بتوان متغیرها را سطح‌بندی کرد.

#### تعیین روابط بین متغیرها و تشکیل ماتریس مخروطی<sup>۲</sup>

در این بخش به منظور تعیین روابط بین متغیرها ابتدا باید مجموعه خروجی، مجموعه ورودی و عناصر مشترک را شناسایی نمود. نمره تعیین سطح و اولویت متغیرها مجموعه دستیابی و مجموعه پیش نیاز برای هر متغیر تعیین می‌شود. مجموعه دستیابی هر متغیر شامل متغیرهایی است که از طریق این متغیر می‌توان به آنها رسید و مجموعه پیش نیاز شامل متغیرهایی است که طبق آنها می‌توان به این متغیر رسید. سپس اشتراکات مجموعه دستیابی<sup>۳</sup> و پیش نیاز همه عوامل<sup>۴</sup> تعیین می‌شود و در صورت یکسان بودن مجموعه دستیابی با مجموعه اشتراک آن عامل (عوامل) به‌عنوان سطح اولویت در نظر گرفته می‌شود. سطح به لایه‌های طراحی شده مدل نهایی اشاره دارد. برای به دست آوردن سایر سطوح باید سطوح قبلی از ماتریس جدا گردند و فرآیند تکرار شود. پس از تعیین سطوح دوباره ماتریس دریافتی را به ترتیب سطوح مرتب کرده، ماتریس جدید، ماتریس مخروطی نامیده می‌شود (آذر و همکاران، ۱۳۹۲).

1. Warfield  
2. Conical Matrix  
3. Rechability Set  
4. AnteceVent Set

### بخش بندی سطح

در این مرحله با استفاده از ماتریس دسترسی نهایی، مجموعه خروجی و ورودی هر متغیر به دست می آید. مجموعه خروجی و ورودی برای یک متغیر به صورت زیر تعریف می شود. مجموعه خروجی برای یک بعد مؤلفه خاص عبارتست از خود آن متغیر بانضمام سایر متغیرهایی که از آن تأثیر می پذیرند. به عبارت دیگر متغیرهایی که از طریق این متغیر می توان به آنها رسید. شاخص های ورودی نیز برای هر متغیر اشاره به خود آن متغیر بانضمام سایر متغیرهایی که بر آن تأثیر می گذارند، دارد. به عبارت دیگر، شاخص های ورودی شامل متغیرهایی است که از طریق آنها می توان به این متغیر رسید. در نهایت عناصر مشترک اشاره به ابعاد اشتراکی مجموعه خروجی و ورودی های متغیرها در مدل تفسیری-ساختاری<sup>۱</sup> به عنوان متغیر سطح بالا دارد. به عبارت دیگر، این متغیرها در ایجاد هیچ متغیر دیگری مؤثر نمی باشند. پس از تعیین عناصر خروجی، عناصر ورودی و عناصر مشترک، شاخصی که ابعاد همسانی (یکسانی) بین شاخص خروجی و عناصر مشترک دارند، به عنوان اولین سطح و کم اثرترین معیار تعیین می شوند. پس از تعیین این سطح آن شاخص حذف می شود و اقدام به بررسی شاخص های یکسان دیگر خروجی و مشترک می شود، و به عنوان سطح بعدی انتخاب می شود. این عملیات تا آنجا تکرار می شود که اجزای تشکیل دهنده تمام سطوح سیستم مشخص شوند (رضایی پندری و بیکه زارع، ۱۳۹۵: ۷۲).

جدول ۱۲. مجموعه خروجی شاخص ها

مولفه فرعی	اختصار	شاخص خروجی	شاخص ورودی	عناصر مشترک	سطح
کاهش هزینه های عملیاتی	D1	۱	۱،۲،۳،۴،۵،۶،۷،۸،۹،۱۰،۱۱،۱۲،۱۳	۱	سطح اول
ایجاد فرصت های رشد	D2	۱،۲،۹،۱۰،۱۳	۲،۳،۴،۵،۶،۷،۸،۱۰،۱۱،۱۲	۲،۱۰	سطح سوم
افزایش حجم معاملات	D3	۱،۲،۳،۴،۵،۶،۷،۸،۹،۱۰،۱۱،۱۲،۱۳	۳،۷،۱۱	۳،۷،۱۱	سطح ششم
دقت پیش بینی سود	D4	۱،۲،۳،۴،۵،۶،۷،۸،۹،۱۰،۱۲،۱۳	۳،۴،۵،۷،۱۱	۴،۵	سطح پنجم
پویایی نظارت های مالکیت نهادی	D5	۱،۲،۴،۵،۶،۷،۸،۹،۱۰،۱۲،۱۳	۳،۴،۵،۷،۱۱	۴،۵	سطح پنجم
پویایی کنترل های داخلی	D6	۱،۲،۶،۸،۹،۱۰،۱۲،۱۳	۲،۴،۵،۶،۷،۸،۱۱،۱۲	۶،۸،۱۲	سطح چهارم
تقویت استقلال هیات مدیره	D7	۱،۲،۳،۴،۵،۶،۷،۸،۹،۱۰،۱۱،۱۲،۱۳	۳،۷،۱۱	۳،۷،۱۱	سطح ششم
کاهش دوگانگی مدیریتی	D8	۱،۲،۶،۸،۹،۱۰،۱۲،۱۳	۲،۴،۵،۶،۷،۸،۱۱،۱۲	۶،۸،۱۲	سطح چهارم
پویایی کمیته های حسابرسی	D9	۱،۹،۱۳	۲،۳،۴،۵،۶،۷،۸،۹،۱۰،۱۱،۱۲،۱۳	۹،۱۳	سطح دوم
کاهش ریسک پذیری	D10	۱،۲،۹،۱۰،۱۳	۲،۳،۴،۵،۶،۷،۸،۱۰،۱۱،۱۲	۲،۱۰	سطح سوم
پویایی کلرای بدی های جاری	D11	۱،۲،۳،۴،۵،۶،۷،۸،۹،۱۰،۱۱،۱۲،۱۳	۳،۷،۱۱	۳،۷،۱۱	سطح ششم
کاهش مطالبات مشکوک الوصل	D12	۱،۲،۶،۸،۹،۱۰،۱۲،۱۳	۳،۴،۵،۶،۷،۸،۱۱،۱۲	۶،۸،۱۲	سطح چهارم
پویایی کلرای دارایی های جاری	D13	۱،۹،۱۳	۲،۳،۴،۵،۶،۷،۸،۹،۱۰،۱۱،۱۲،۱۳	۹،۱۳	سطح دوم

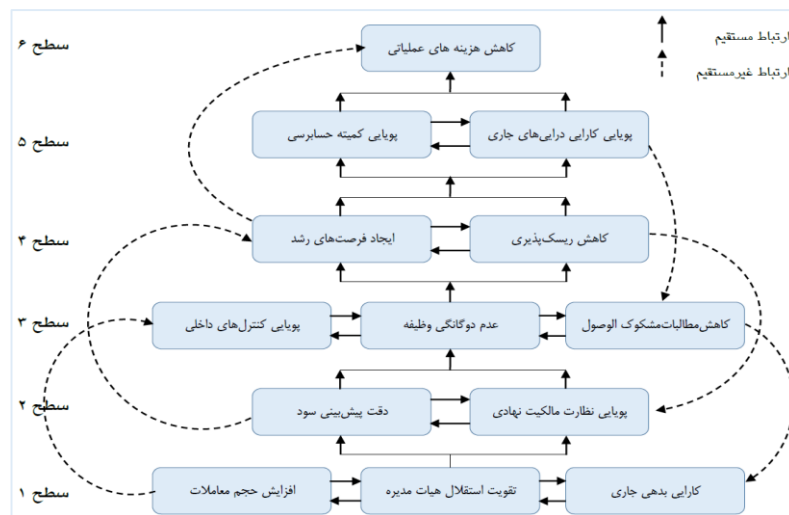
منبع: یافته های پژوهش

اکنون مدل ساختاری تفسیری الگوی راهبردهای شرکت های بورس اوراق بهادار تهران را باتوجه به متغیرهای بالا و سطح بندی انجام شده می توان رسم کرد. همان طور که در جدول ۱۲ مشخص است، مجموعه متغیرها در شش سطح لایه بندی می شوند تا برحسب اهمیت، تحلیل متناسبی با محتوای نتایج صورت پذیرد.



### رسم مدل نهایی ساختار-تفسیری

در این مرحله باتوجه به سطوح متغیرها و ماتریس دسترسی نهایی، مدل پژوهش ارائه می‌شود. در این پژوهش عوامل در ۶ سطح قرار گرفته‌اند که در بالاترین سطح کاهش هزینه‌های عملیاتی به‌عنوان شاخص راهبردهای عملکردی قرار دارد و در پایین‌ترین سطح و موثرترین سطح راهبردها سه شاخص پویایی کارایی بدهی‌های جاری به‌عنوان شاخص راهبردهای حاکمیتی و افزایش حجم معاملات به‌عنوان راهبردهای عملکردی قرار گرفته است. باید توجه داشت عواملی که در سطح بالاتر قرار دارند، از تأثیرگذاری کمتری در مدل ساختاری تفسیری برخوردارند و بیشتر تحت تأثیر عوامل سطوح پایین‌تر قرار دارند. در واقع عوامل سطح پایین‌تر به‌عنوان زیرساخت و پایه اساسی راهبردهای توسعه‌ای محسوب می‌شوند (آذر و همکاران، ۱۳۹۲). سایر ارتباطات در شکل ۵ مشخص شده است:



شکل ۵. مدل ساختاری تفسیری راهبردهای رقابتی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران

منبع: یافته‌های پژوهش

### بحث و نتیجه‌گیری

این پژوهش با استفاده از مدل‌سازی تفسیری ساختاری فراگیر به تبیین عوامل راهبردهای رقابتی مالی و حسابداری شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شد. در این راستا، سه راهبرد عملکردی، حاکمیتی و سرمایه در گردش در قالب ۱۹ شاخص تأیید و وارد مرحله تحلیل دلفی گردیدند. در تحلیل دلفی نیز ۶ شاخص براساس معیارهای میانگین و ضریب توافق حذف شدند و مجموع شاخص‌ها در راند دوم دلفی به ۱۳ شاخص تقلیل یافت و مورد تأیید قرار گرفت. سپس در بخش دوم پژوهش تعداد ۳۰ نفر از کارگزاران و تحلیل‌گران بازار بورس اوراق بهادار طی ۷ مرحله تحلیل تفسیری ساختاری فراگیر مشارکت

نمودند. نتایج این بخش نشان داد سه شاخص کارایی بدهی‌های جاری، تقویت استقلال هیأت مدیره و افزایش حجم معاملات به ترتیب جزء مؤلفه‌های راهبرد سرمایه در گردش، راهبرد حاکمیتی و راهبرد عملکردی به عنوان تأثیرگذارترین شاخص‌ها در راهبردهای رقابتی شرکت نقش ایفا می‌نمایند. در واقع کارایی بدهی جاری در راهبرد سرمایه در گردش باعث می‌شود از افزایش حجم بدهی‌های بلااستفاده و یا بدهی‌های جاری فاقد اثربخشی جلوگیری شود و برنامه‌های شرکت به منظور استفاده مطلوب از بدهی‌های شرکت‌ها تقویت گردد. به عبارتی، کارایی بدهی جاری باعث می‌شود از دوباره‌کاری‌ها جلوگیری شود و هزینه‌های شرکت در جهت تأمین منابع نقدی راهبردهای تدوین شده کاهش یابد. توجه به این نکته مهم است که کارایی بدهی‌های جاری باعث هدفمندی سیاست‌ها و تخصیص منابع جهت پیشبرد طرح‌های سرمایه‌گذاری خواهد شد و بازده و عایدات بیشتری از گردش سرمایه در شرکت ایجاد می‌شود. از طرف دیگر، مشخص شد تقویت استقلال هیأت مدیره موجب می‌شود اعضای هیأت مدیره نظارت‌های منسجم‌تری بر تصمیم‌های مدیران شرکت داشته باشند و این ضمن کاهش عمیق هزینه‌های نمایندگی و عدم تقارن اطلاعاتی باعث می‌شود تصمیم‌های مدیران همراستا با راهبردهای رقابتی شرکت‌ها مورد ارزیابی و احیاناً اصلاح قرار گیرد. همچنین مشخص شد به عنوان راهبرد عملکردی شرکت‌ها، افزایش حجم معاملات سهام شرکت در بازار به عنوان یک مزیت عملکردی شرکت‌ها می‌تواند محدودیت‌های تأمین مالی شرکت را کاهش دهد و میزان نقدینگی شرکت به منظور تأمین منابع مالی برای طرح‌ها و پروژه‌های سرمایه‌گذاری آتی شرکت‌ها افزایش دهد. در سطح دوم مشخص گردید، دو شاخص دقت پیش‌بینی سود و پویایی نظارت مالکیت نهادی به عنوان شاخص‌های راهبرد عملکردی و حاکمیتی دارای تأثیرات مهمی بر راهبردهای رقابتی شرکت‌ها می‌باشند. شاخص دقت پیش‌بینی سود به عنوان راهبرد عملکردی باعث می‌گردد، اثربخش تصمیم‌های مدیران در شرکت بر تقویت جایگاه رقابتی شرکت بیفزاید و ضمن جذب هرچه بیشتر سهامداران و سرمایه‌گذاران در بازار، به عنوان یکی از ابزار مدیریتی بازار را تحت تأثیر قرار دهد. در واقع از آنجا که بسیاری از تحلیلگران و سرمایه‌گذاران، تصمیم‌های خود را با توجه به اطلاعات موجود می‌گیرند و از طرفی ارزش پیش‌بینی‌های سود انجام شده توسط مدیران در مقایسه با سودهای جاری و ارزش دفتری سرمایه ارزش بیشتری دارند و سودهای پیش‌بینی شده در ارزیابی شرکت‌ها و تأثیر بر قیمت سهام موثر است، می‌توان بیان نمود افزایش دقت پیش‌بینی آن می‌تواند به تقویت جایگاه رقابتی شرکت کمک نماید و میزان موفقیت شرکت را بیشتر نماید. از طرف دیگر پویایی نظارت مالکیت نهادی در شرکت‌ها نیز جزء علل تأثیرگذار با اهمیت در راهبردهای رقابتی محسوب می‌شود. چراکه وجود مالکیت نهادی به دلیل تلاش برای حفاظت از منافع خود، از طریق نظارت‌های خود آینده روشن‌تری را برای سهامداران و سرمایه‌گذاران رقم می‌زند و مانع افزایش احتمال خطر درماندگی مالی شرکت می‌گردد. در سطح سوم از مدل تفسیری ساختاری فراگیر مشخص شد، پویایی کنترل داخلی و عدم‌دوگانگی وظیفه مدیرعامل به عنوان شاخص‌های راهبرد حاکمیتی شرکتی و کاهش مطالبات مشکوک الوصول به عنوان شاخص راهبرد سرمایه در گردش قرار گرفته‌اند. در واقع نظامندی و پویایی در کنترل‌های داخلی می‌تواند به هم‌راستایی استانداردهای حسابرسی با عملکردهای واقعی شرکت‌ها منجر گردد و ریسک ناشی از عدم شفافیت‌های اطلاعات و کیفیت گزارشگری مالی کاهش

یابد. نظارت‌های قوی در ارکان حاکمیتی شرکت همچون تقویت مکانیزم‌های کنترلی ضمن افزایش سطح اطلاعات و کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی می‌تواند به‌عنوان نهادی ناظر بر اجرای راهبردهای شرکت به‌حساب آید و هرگونه انحراف از مسیر راهبردها را گوش زد کند و اصلاح اقدامات لازم در این زمینه را صورت دهد. از طرف دیگر، وجود دوگانگی در هیأت مدیره همواره دغدغه‌ای مهم در موضوع نمایندگی شرکت‌ها بوده که با انجام نظارت‌های اثربخش می‌تواند تا حد زیادی از منفعت‌طلبی به دلیل وگانگی وظیفه مدیرعامل با سمت رئیس هیأت مدیره جلوگیری نماید و سطح شفافیت‌ها و اطمینان نسبت به شرکت را در بازار افزایش دهد. همچنین در این سطح مشخص گردید، کاهش مطالبات مشکوک‌الوصول می‌تواند به افزایش سطح اثربخشی سرمایه در گردش کمک نماید و مانع از رکود حساب‌های دریافتی گردد. در واقع قرار گرفتن این شاخص در این سطح نشان از اهمیت وصول مطالبات به‌عنوان مزیت رقابتی شرکت‌ها در بازار دارد و باعث تقویت قدرت نقدینگی شرکت‌ها در اجرای راهبردهای شرکت می‌گردد. در سطح چهارم نیز مشخص گردید، ایجاد فرصت‌های رشد و کاهش ریسک‌پذیری به‌عنوان دو شاخص راهبرد عملکردی و راهبرد سرمایه در گردش قرار دارند که گرچه میزان تأثیرگذاری آنها از سطح سوم کمتر است، اما از منظر اهمیت در اثربخشی راهبردهای رقابتی شرکت بسیار مهم هستند. در واقع فرصت‌های رشد باعث می‌گردد ظرفیت‌های سرمایه‌گذاری شرکت‌ها بیشتر شود. در سطح پنجم نیز مشخص گردید، دو شاخص پویایی در کمیته حسابرسی و پویایی در کارایی دارایی‌های جاری شرکت به‌عنوان دو شاخص راهبردهای حاکمیتی و راهبردهای سرمایه در گردش دارای اهمیتی نسبتاً مهم هستند. اما میزان اهمیت آنها به مراتب از سطوح قبلی کمتر است. در واقع پویایی کمیته‌های حسابرسی به‌عنوان یک نهاد ناظر بر عملکردهای شرکت می‌تواند نقش مکانیزم اصلاح‌کننده را ایفا نماید تا در برابر اشتباهات احتمالی در عملکردهای مالی یا انگیزه‌های منفعت‌طلبانه که ممکن است موقعیت رقابتی شرکت را در بازار با معضل مواجه سازد، مقابله نماید و نظارت‌ها اثربخشی لازم را در قالب کمیته‌های حسابرسی داشته باشند. نتایج این پژوهش از منظر مفهومی تا حدی با پژوهش‌های نیزام و همکاران (۲۰۱۹)، بن اسلیمان و پادیدا آنجلو (۲۰۱۸) و اعرابی و رزمجوئی (۱۳۹۰) مطابقت دارد.

بنابراین براساس نتایج کسب شده پیشنهاد می‌شود:

- ✓ شرکت‌ها به‌منظور تقویت راهبردهای عملکردی، شناخت خود از محیط و محتوای بازار و فضای اقتصادی کشور را بیشتر کنند و با تحلیل داخلی بر حسب نقاط قوت و ضعف و تحلیل محیط بیرونی بر حسب فرصت‌ها و تهدیدهای بازار، شرایطی را از منظر دقت پیش‌بینی سود و افزایش حجم معاملات محیا کنند که ضمن افزایش فرصت‌های رشد سرمایه‌گذاری، به ایجاد اعتماد و اطمینان بیشتر، کسب سهم بیشتر از بازار، حفظ سهامداران فعلی و جذب سرمایه‌گذاران بیشتر منجر شود.
- ✓ شرکت‌ها با تلاش در جهت تغییر ساختارهای نظارتی و حاکمیتی همگام با تغییرات بازار و تغییرات قوانین و آیین‌نامه‌های بورس اوراق بهادار تهران، پویایی لازم جهت افزایش سطح اثربخشی نظارت‌ها بر عملکردهای مدیران شرکت را ایجاد نمایند تا از مجرای کاهش هزینه‌های نمایندگی و کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی، سطح اعتماد و اطمینان به شرکت را افزایش داده جایگاه رقابتی قابل‌توجه‌تری کسب کنند.

✓ راهبردهای سرمایه در گردش شرکت می‌بایست با ارتقای سطح قدرت نقدینگی شرکت‌ها همراه باشد و ضمن کاهش دارایی‌های جاری و افزایش پویایی دارایی جاری، میزان جریان گردش سرمایه در کل شرکت را تقویت نمایند. چرا که عدم‌نظارت در این زمینه می‌تواند به رکود حساب‌های دریافتی منجر شود و اگر حساب‌های دریافتی در موعد مقرر به نقدینگی تبدیل نشود، دارایی‌های شرکت بالا نشان داده شده و این می‌تواند در رویکرد بازار نسبت به واقعیت‌های عملکردی شرکت ایجاد تعارض نماید. بر این مبنا لزوم بازنگری در مبنای حسابداری شرکت‌ها برحسب شرایط اقتصادی و بازار سرمایه می‌تواند به متعادل ساختن سطح انتظارات سهامداران و سرمایه‌گذاران نسبت به بازده‌های مورد انتظار منجر شود و شرکت در سرمایه‌گذاری در پروژه‌ها و طرح‌های آتی کمتر با مشکلات نقدینگی مواجه باشد.

در رابطه با محدودیت‌های پژوهش باید اشاره شود که یکی از مشکلات پژوهش‌های مبتنی بر مشارکت تخصصی خبرگان به‌منظور تعیین مؤلفه‌های اصلی، در دسترس نبودن آنهاست که ضمن صرف زمان زیاد برای جمع‌آوری داده‌های پژوهش، تحلیل داده‌ها را نیز به دلیل عدم پاسخ به برخی از موارد، با مشکل مواجه می‌کند. فقدان پژوهش‌های کیفی و چارچوب نظری منسجم دیگر محدودیت پژوهش بود که باعث شد راهبردهای مالی دسته‌بندی مشخصی نداشته باشد و بسط نظری راهبردهای رقابتی شرکت‌ها در بازار سرمایه مشکل گردد.

### ملاحظات اخلاقی:

حامی مالی: مقاله حامی مالی ندارد.

مشارکت نویسندگان: تمام نویسندگان در آماده‌سازی مقاله مشارکت داشته‌اند.

تعارض منافع: بنا بر اظهار نویسندگان در این مقاله هیچگونه تعارض منافی وجود ندارد.

تعهد کپی‌رایت: طبق تعهد نویسندگان حق کپی‌رایت رعایت شده است.



## منابع

- اعرابی، سیدمحمد و رزمجوئی، محرم. (۱۳۹۰). استراتژی‌های مالی و بازده سهام شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران. *مطالعات مدیریت راهبردی*، ۸(۴): ۱۶۶-۱۴۱.
- امیرکبیری، علیرضا، قره‌بیگلو، حسین و آب‌چر، بهجت. (۱۳۹۷). ارتباط استراتژی‌های مالی و حاکمیت شرکتی بر رفتار تونل وار سهامداران بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*، ۹(۳۶): ۷۴-۵۱.
- آذر، عادل، خسروانی، فرزانه و جلالی، رضا. (۱۳۹۲). پژوهش در عملیات نرم رویکردهای ساختاردهی. تهران: سازمان مدیریت صنعتی، چاپ اول.
- بقایی، علی، موسوی بیوکی، سید محمد مهدی و وثوق، بلال. (۱۳۸۸). استراتژی مالی مناسب برای مدیریت ریسک کل هنگام بروز رکود مالی. *اندیشه مدیریت راهبردی (اندیشه مدیریت)*، ۳(۲): ۱۴۱-۱۲۹.
- حجازی، رضوان و رامشه، منیژه. (۱۳۹۲). بررسی روابط میان استراتژی تمایز، نوآوری و سیستم‌های کنترل مدیریت. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۲(۷): ۷۴-۶۱.
- رضایی پندری، عباس و یکه زارع، محسن. (۱۳۹۵). طراحی مدل ساختاری-تفسیری عوامل انتقال فناوری موفقیت آمیز در راستای رسیدن به توسعه پایدار. *پژوهش‌های مدیریت در ایران*، ۲۰(۱): ۷۹-۶۱.
- رهنمای رودپشتی، فریدون و کریمی، کیانا. (۱۳۹۴). تورش‌های رفتاری و انگیزه‌های مدیریت سود. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۴(۱۴): ۳۲-۱۵.
- صفری، حسین، سادات، میرمحمد و سعدآبادی، علی‌اصغر. (۱۳۹۵). تدوین استراتژی‌های رقابتی با استفاده ترکیبی از استراتژی جودویی و استراتژی اقیانوس آبی در چارچوب کارت امتیازی متوازن. *مدیریت بازرگانی*، ۸(۳): ۶۳۶-۶۰۷.
- عابدی، رحیم و زینالزاده، حامد. (۱۳۹۴). مدل هماهنگی استراتژی مالی و چرخه عمر سازمان با عملکرد مالی شرکت‌های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۷(۲): ۱۱۶-۸۵.
- مرادی، محمد و سپهوندی، سعیده. (۱۳۹۴). تأثیر استراتژی‌های رقابتی بر پایداری عملکرد مالی و ریسک. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۷(۳): ۹۰-۷۵.
- Abedi, R. & Zeynalzadeh, H. (2016). The coordination model of financial strategy and organizational life cycle with financial performance, 7(2), 85-116. (In Persian)
- Adegbite, E., Amaeshi, K. & Nakajima, C. (2013). Multiple influences on corporate governance practice in Nigeria: Agents, strategies and implications. *International Business Review*, 22(3), 524-538.
- Amirkabiri, A., Gharehbiglo, H. & Abchar, B. (2018). Relationship between financial strategies and corporate governance on the behavior of stockholders' tunnels on the performance of companies admitted to the Tehran stock exchange. *Financial Engineering and Securities Management*, 9(36), 51-74. (In Persian)
- Arabi, S. M. & Razmjooeyee, M. (2011). Financial strategies and stock returns of Tehran stock exchange. *Strategic Management Studies*, 8(4), 114-166. (In Persian)
- Attig, N., Ghoual, S. E. Guedhami, O. & Suh, J. (2013). Corporate social responsibility and credit ratings. *Journal of Business Ethics*, 117(4), 679-694.

Azar, A., Tizro, A., Moghbel, A. & Anvari, A. (2010) Contouring agility model of supply chain: Interpretive structural modeling approach. *Management Research in Iran*, 14(2), 1-25. (In Persian)

Barros, J. & Sandelowski, M. (2007). Handbook for synthesizing qualitative research. Springer Publishing Company. New York.

Bender, R. & Ward, K. (2002). Corporate financial strategy. Publishers Location London. 2nd edition.

Benita, F., Lopez-Ramos, F. & Nasini, S. (2019). A bi-level programming approach for global investment strategies with financial intermediation. *European Journal of Operational Research*, 274(1), 375-390.

Ben Slimane, F. & Padilla Angulo, L. (2018). Strategic change and corporate governance: Evidence from the stock exchange industry. *Journal of Business Research*, 103(C), 206-218.

Botzem, S. & Dobusch, L. (2017). Financialization as strategy: Accounting for inter-organizational value creation in the European real estate industry. *Accounting, Organizations and Society*, 59(C), 31-43

Chung, H. & Kuo, T. (2018). When and how managerial ties matter in international competitive strategy, export financial and strategic performance framework: A standardized or customized approach?. *European Journal of Marketing*, 52(1/2), 260-278.

Clarke, G., Roger, W., Brent, D., Robert, H., Nadauld, D. & Stephen, B. (1990). Strategic Financial Management. Richard D. Irwin, Inc.

Ding, S., Guariglia, A. & Knight, J. (2013). Investment and financing constraints in China: Does working capital management make a difference? *Journal of Banking & Finance*, 37(5), 1490-1507.

El Mir, A. & Seboui, S. (2008). Corporate governance and the relationship between EVA and created shareholder value. *Corporate Governance International Journal of Business in Society*, 8(1), 46-58.

Erza, A. H. & Sifi, F. (2018). The effect of working capital management on the performance in Tehran stock exchange companies. *Financial Management Strategy*, 6(4), 131-156. (In Persian).

Fiengenbaum, A., Hart, S. & Schendel, D. (1996). Strategic reference point theory. *Strategic Management Journal*, 17(3), 219-235.

Gu, Q., Jitpaipoon, T. & Yang, J. (2017). The impact of information integration on financial performance: A knowledge-based view. *International Journal of Production Economics*, 191(3), 221-232

Hahn, K. (2018). Innovation in times of financialization: Do future-oriented innovation strategies suffer? Examples from German industry. *Research Policy*, 48(4), 923-935.

Huang, J., Tzeng, G. & Ong, C. (2005). Multidimensional Data in multidimensional scaling using the analytic network process. *Pattern Recognition Letters*, 26(6), 55-767.

Iqbal, S., Nawaz, A. & Ehsan, S. (2018). Financial performance and corporate governance in microfinance: Evidence from Asia. *Journal of Asian Economics*, 60(C), 1-13.

Jakhotiya, G. P. (2003). Strategic Financial Management. Vikas Publishing House PVT Ltd.

Khalfan, T. & Sturluson, J. P. (2018). Corporate finance approaches of Icelandic private firms after the financial crisis. *Managerial Finance*, 44(11), 1274-1291.

- Lin, T. T. (2015). Working capital requirement and the unemployment volatility puzzle. *Journal of Macroeconomics*, 46(7), 201-217.
- Malone, D. (1975). An introduction to the application of interpretive structural modeling. *Institute of Electrical and Electronics Engineers*, 63(3), 397-404.
- Masri, H. & Abdulla, Y. (2018). A multiple objective stochastic programming model for working capital management. *Technological Forecasting and Social Change*, 131(11), 141-146
- Moradi, M., Sepahvandi, S. (2015). The impact of competitive strategies on stability of financial performance and risk. *Journal of Financial Accounting Research*, 7(3), 90-75. (In Persian).
- Mun, G. S. & Jang, S. (2015). Working capital, cash holding, and profitability of restaurant firms. *International Journal of Hospitality Management*, 48(2), 1-11.
- Nizam, E., Ng, A., Dewamdaru, G., Nagayev, R. & Abdulrahman, M. (2019). The impact of social and environmental sustainability on financial performance: A global analysis of the banking sector. *Journal of Multinational Financial Management*, 49(C), 35-53.
- Oxelheim, L. (2019). Optimal vs satisfactory transparency: The impact of global macroeconomic fluctuations on corporate competitiveness. *International Business Review*, 28(1), 190-206.
- Pettit, J. (2007). *Strategic Corporate Finance*. John Wiley & Sons, Inc.
- Rahnamay-Roodposhti, F. & Karimi, K. (2015). Behavioral biases and the incentives of earnings management. 4(14), 15-32. (In Persian)
- Rezayee Penderi, A. & Yekehzare, M. (2016). An interpretative structural model for factors of successful technology transfer in order to achieve sustainable development. *Management Research in Iran*, 20(1), 61-80. (In Persian).
- Safari, H., Sadat, M. & Sadabadi, A. (2016). Designing competitive strategies through apply of judo strategy and blue ocean strategy in BSC model. *Iranian Business Management*, 8(3), 607-363. (In Persian)
- Singh, M. D., Shankar, R., Narain, R. & Agarwal, A. (2003). An interpretive structural modeling of knowledge management in engineering industries. *Journal of Advances in Management Research*, 1(1), 28-40.
- Thakkar, J., Deshmukh, S. G., Gupta, A. D. & Shankar, R. (2017). Development of a balanced scorecard an integrated approach of Interpretive Structural Modeling (ISM) and Analytic Network Process (ANP). *International Journal of Productivity and Performance Management*, 56(1), 25-59.
- Wang, M. & Huang, H. (2018). The design of a flexible capital-constrained global supply chain by integrating operational and financial strategies. *Omega*, 88(C), 40-62.
- Warfield, J. N. (1976). *Societal systems: Planning, policy and complexity*. Willy Interscience, New York.
- Yang, X. & Zhang, H. (2019). Extreme absolute strength of stocks and performance of momentum strategies. *Journal of Financial Markets*, 44(C), 71-90.
- Ziogkidis, P. & Zachouris, P. (2009). Momentum equity strategies: Are certain firm-specific variables crucial in achieving superior performance in short term holding periods?. *International Research Journal of Finance and Economics*, 24(7), 7-27.