

## بررسی تأثیر اجرای سیاست هماهنگ مالی متمرکز در تدوین استراتژی‌های شرکت (مطالعه موردی: شرکت‌های تولیدی شهرک صنعتی سردشت)

غلامرضا رحیمی<sup>۱</sup>، خلیل اسماعیل زاده<sup>۲</sup>

<sup>۱</sup> - استادیار دانشگاه آزاد اسلامی واحد بناب- ایران، گروه مدیریت

<sup>۲</sup> - دانشجوی دکتری رشته مدیریت تطبیقی توسعه دانشگاه آزاد اسلامی واحد بناب، ایران

### چکیده

این مقاله تأثیر اجرای سیاست هماهنگ مالی متمرکز در شرکت‌های تولیدی را بررسی و تحلیل می‌کند. بر اساس تعریف به اجزاء، استراتژی مالی شامل: استراتژی سرمایه در گردش، استراتژی سرمایه‌گذاری، استراتژی تقسیم سود و استراتژی تأمین مالی (متغیرهای مستقل تحقیق) می‌شود. در این تحقیق برای ایجاد هماهنگی از سیاست هماهنگ مالی متمرکز (متغیر وابسته تحقیق) بین استراتژی‌های مالی استفاده شده است. مطالعات انجام گرفته در گذشته نشان داده است که وجود هماهنگی در سطوح مختلف سازمان منجر به عملکرد بهتر می‌شود، لذا هدف اصلی این تحقیق بررسی اثر هماهنگی بین استراتژی‌های مالی بر عملکرد شرکت‌ها است.

جامعه آماری تحقیق حاضر شرکت‌های تولیدی فعال شهرک صنعتی سردشت در سال ۱۳۹۱ می‌باشند. این تحقیق به لحاظ نتایج حاصل از آن یک تحقیق توسعه‌ای و بر مبنای هدف تحقیق یک تحقیق توصیفی، داده‌های تحقیق کمی، روش آن از نوع همبستگی و قلمرو زمانی تحقیق از سال ۱۳۹۰ تا انتهای اواسط سال ۱۳۹۱ می‌باشد. همچنین به لحاظ اینکه از نظرات مدیران شرکت‌ها برای شناسایی استراتژی‌های مالی استفاده شده است، تحقیق حاضر می‌تواند تحقیق پیمایشی نیز باشد.

بر اساس آمار مأخوذه تعداد شرکت‌های فوق در سال مورد نظر ۴۴ شرکت بوده، اما روند فعالیت این شرکت‌ها نشان از فعالیت ۴۱ شرکت فعال بوده، در نتیجه شرکت‌های غیر فعال از جامعه آماری حذف، ۴۱ شرکت به‌عنوان جامعه آماری تحقیق انتخاب شده اند. بخشی از داده‌ها و اطلاعات مورد نیاز تحقیق از طریق مطالعات کتابخانه‌ای، جستجوی اینترنتی و مواجهه حضوری با مدیران و کارمندان مالی شرکت‌ها، جمع‌آوری گردیده و به منظور تعیین نوع استراتژی‌های چهار گانه مالی شرکت‌های مذکور توزیع پرسشنامه بین مدیران این شرکت‌ها مبنای عمل قرار گرفته است. در روش‌های کمی برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از آزمون ضریب همبستگی اسپیرمن و آزمون اسکوتر ونیز آزمون کندال استفاده شده است.

نتایج حاصل از آزمون فرضیات تحقیق نشان داد که وجود هماهنگی بین هر کدام از انواع سیاست‌های هماهنگ مالی با نوع استراتژی مالی انتخابی برای شرکت باعث بهبود عملکرد کاری می‌شود.

**واژگان کلیدی:** استراتژی تأمین مالی، استراتژی سرمایه در گردش، استراتژی سرمایه‌گذاری و استراتژی تقسیم سود.

## ۱. مقدمه

یک استراتژی، الگویی است بنیادی از اهداف فعلی و برنامه‌ریزی شده، بهره‌برداری و تخصیص منابع و تعاملات یک سازمان با بازارها، رقبا و دیگر عوامل محیطی. به بیان دیگر استراتژی مفهومی گسترده است و کلیه راه‌هایی که سازمان برای دستیابی به مقصود می‌پیماید و یا می‌خواهد پیماید را در بر می‌گیرد. استراتژی کلانی که خوب تعریف شده باشد می‌تواند بر تصمیمات استراتژیکی که مدیران مالی و دیگر مدیران عملیاتی در سطوح پایین‌تر سازمانی اتخاذ می‌کنند، تأثیر بگذارد و یا آنها را محدود کند. بیشتر سازمان‌ها به جای اتخاذ یک استراتژی جامع و واحد، از مجموعه استراتژی‌های مرتبط استفاده می‌کنند که هر یک در سطوح مختلفی از شرکت طراحی می‌شوند. سطوح مهم استراتژی در بیشتر سازمان‌های بزرگ چند محصوله عبارتند از: ۱- استراتژی بنگاه یا شرکت؛ ۲- استراتژی کسب و کار (واحد تجاری)؛ ۳- استراتژی‌های کارکردی. واحدهای کارکردی یا وظیفه‌ای در سازمان عبارتند از: سیستم مالی، سیستم منابع انسانی، سیستم بازاریابی، سیستم تولید، سیستم تحقیق و توسعه و سیستم اطلاعاتی. از میان استراتژی‌های وظیفه‌ای نامبرده، تمرکز اصلی این پژوهش بر روی استراتژی‌های مالی بوده است.

معمولاً مدیران موقعی که درباره یک استراتژی مالی صحبت می‌کنند، منظورشان برنامه‌ای برای تخصیص منابع مالی است؛ اما چنین استراتژی‌هایی در حقیقت برنامه‌های عملیاتی برای رسیدن به اهداف مالی شرکت می‌باشند. برای ما استراتژی مالی یک معنای دقیق دارد: استراتژی مالی چارچوبی برای هدایت تصمیماتی است که ماهیت و جهت امور مالی سازمان را تعیین می‌کند. بنابراین استراتژی مالی یک مجموعه پویا و مرتبط از واکنش‌ها و پاسخ‌هایی است که براساس شرایط مختلف محیطی و عکس‌العمل‌های سایر سازمان‌های موجود در آن محیط‌ها اتخاذ می‌شود. (کلارک و همکاران، ۱۹۹۰، ص ۲).

می‌توان استراتژی‌های حوزه مدیریت مالی را در سه گروه؛ استراتژی‌های تامین مالی (ساختار سرمایه)، استراتژی‌های سرمایه‌گذاری و استراتژی‌های تقسیم سود طبقه‌بندی کرد. اگر طبق تعریف استراتژی‌های تامین مالی را در حوزه منابع وجوه لازم برای هر سازمان و استراتژی‌های سرمایه‌گذاری را حوزه مصارف وجوه در دسترس سازمان در نظر بگیریم، می‌توان استراتژی‌های سرمایه در گردش<sup>۱</sup> که نشان دهنده نحوه مدیریت دارای‌ها و بدهی‌های جاری سازمان می‌باشد را نیز به سه گروه ذکر شده اضافه کرد. در این تحقیق استراتژی‌های مالی در چهار گروه فوق مورد بررسی قرار خواهند گرفت.

ظرف دو دهه گذشته پژوهشگران چارچوب‌های زیادی ارائه داده‌اند تا بتوان بدان وسیله گونه‌های آرمانی استراتژی‌های سازمانی را ارائه داد و هماهنگی بین آنها را تبیین نمود. عده‌ای هماهنگی استراتژیک را هماهنگی بین عناصر سازمان (ساختار، تکنولوژی، فرهنگ، نیروی انسانی، شیوه رهبری، استراتژی و...) با شرایط محیطی می‌دانند (چورن<sup>۲</sup>، ۱۹۹۱؛ لی و ت، ۱۹۶۵؛ دفت، ۲۰۰۴، اسکات، ترجمه ۱۳۸۲، ایتمی، ۱۹۸۷؛ گالبرایت و کازانجیان<sup>۳</sup>، ۱۹۸۶؛ پراهالاد و هم<sup>۴</sup>، ۱۹۹۳؛ بارنی، ۱۹۹۱). عده‌ای دیگر هماهنگی استراتژیک را هماهنگی در سطح استراتژیک بین خود عناصر سازمان عنوان نموده‌اند (وودوارد، ۱۹۶۵؛ چندلر، ۱۹۶۲؛ اندروز، ۱۹۷۱؛ بالین و گومز-مجا<sup>۵</sup>، ۱۹۹۰؛ دوپر، سگو و شنهار، ۱۹۹۳؛ فیشر، ۱۹۹۰؛ واتر من، ۱۹۸۶).

مطالعه این چارچوب‌ها نشان می‌دهد که جدیدترین آنها در سال ۱۹۹۶ توسط فیگن باوم و همکاران تحت عنوان تئوری نقاط مرجع استراتژیک<sup>۶</sup> مطرح شده است. نگرش نقاط مرجع استراتژیک به مدیران و طراحان استراتژی این امکان را می‌دهد که ضمن بهره‌مندی از مزایای مدل‌های پیشین، با ملاک قرار دادن معیارهای محوری، اولویت‌های سیستم را تعیین کرده و در استراتژی بگنجانند، به طوری که کلیه گروه‌های ذینفع مطابق مبانی و اصول مورد نظر هدایت شوند. تئوری نقاط مرجع استراتژیک بیان می‌کند که با شناسایی نقاط مرجع استراتژیک اعلم در سازمان که تأثیر عمده‌ای بر فعالیت‌ها و عملکرد سازمان دارند، می‌توان تصمیمات استراتژیک سازمانی را اتخاذ نمود.

<sup>1</sup>. Working Capital

<sup>2</sup>. Chorn, Norman, H.

<sup>3</sup>. Galbraith, J. & Kazanjain, R.

<sup>4</sup>. Prahalad, C.K. & Hamel, C

<sup>5</sup>. Balkin, D. & Gomez-Mejia L

<sup>6</sup>. Strategic reference point

تئوریسین‌های مختلف، هر یک بر اساس دیدگاه‌های خود، نقاط مرجع خاصی را جهت موفقیت سازمان‌ها برشمرده‌اند. کاهش هزینه (پورتر، ۱۹۸۰)؛ کیفیت (ایمای<sup>۷</sup>، ۱۹۸۶)؛ سرعت (استاک و هود<sup>۸</sup>، ۱۹۹۰)؛ نوآوری (فوستر<sup>۹</sup>، ۱۹۸۶)؛ نیازهای مشتریان (وهمایه<sup>۱۰</sup>، ۱۹۸۸ و پیترز، ۱۹۸۷) و دینفعان (هندرسون<sup>۱۱</sup>، ۱۹۹۰)، از جمله نقاطی هستند که به زعم تئوریسین‌های ارائه کننده آنها، در صورت تاکید بر هر یک از این نقاط، سازمان به موفقیت نائل خواهد آمد. البته برخی دیگر از تئوریسین‌ها از نقاط مرجع استراتژیک چند بعدی یا ترکیبی استفاده کرده‌اند. استفاده از این نقاط ترکیبی باعث گردیده تا انواع گونه‌های استراتژی‌ها به وجود آیند.

در این تحقیق ابتدا استراتژی‌های مالی مشخص می‌شوند و سپس اثر هماهنگی بین این استراتژی‌ها به صورت متمرکز، بررسی خواهد شد؛ و چنین فرض می‌شود که استراتژی‌های مالی در شکل‌گیری استراتژی کلی شرکت نقش داشته و خود از آن تاثیر می‌پذیرد.

## ۲. کلیات تحقیق

### ۲-۱. اهمیت و ضرورت انجام تحقیق

اهمیت و ضرورت تحقیق حاضر، می‌تواند در دو حوزه نظری و کاربردی قابل بحث باشد. شاید به دلیل نظریه محور بودن موضوع پژوهش، اهمیت نظری آن پررنگ‌تر به نظر برسد؛ و لیکن ذکر این نکته خالی از اهمیت نیست که در حوزه مدیریت اگر نظریه‌ای توسعه و یا بهبود می‌یابد به دلیل تاثیرات عملی و کاربردی است که محقق امیدوار است با توسعه نظریه ایجاد شود. بررسی متون تخصصی مدیریت مالی و جستجوی فراوان در کتاب‌ها، مجلات، متون اینترنتی و سایر منابع نشان داده است که در حوزه مدیریت استراتژیک مالی و همچنین استراتژی مالی غیر از چندین کتاب تالیف شده، تقریباً هیچ گونه تحقیق تجربی در خصوص هماهنگی بین استراتژی‌های مالی انجام نشده است، هر چند که رابطه بین هر کدام از استراتژی‌های مالی با عملکرد شرکت‌ها توسط محققین زیادی بررسی شده است. مثلاً رابطه بین ساختار سرمایه (استراتژی تامین مالی) با بازده سهام در کشورهای مختلف بررسی شده و در ایران نیز به عنوان پایان‌نامه‌های تحصیلی کار شده است. به دلیل وجود چنین ضرورتی در این حوزه، به دنبال تدوین برنامه‌ای با موضوع هماهنگی بین استراتژی‌های مالی هستیم. به لحاظ اهمیت کاربردی نیز باید به نقش مدیریت استراتژیک مالی در یک سازمان اشاره کرد که عبارت است از مشخص کردن استراتژی‌های ممکن که توانایی (قابلیت) حداکثر کردن ارزش فعلی خالص یک سازمان را داشته باشند. همچنین تمامی تصمیمات اتخاذ شده و استراتژی‌های تدوین شده قبل از رسیدن به مرحله اجرا باید بر اساس معیارها و شاخص‌های مالی تایید شوند. در واقع استراتژی‌های تدوین شده در هر سازمان تحت‌الشعاع مسایل مالی سازمان قرار می‌گیرند و از استراتژی‌های مالی اثر می‌پذیرند. علاوه بر این نتایج استراتژی‌های اجرا شده در نهایت خود را در شاخص‌های مالی نشان خواهند داد و هماهنگی بین واحدهای مختلف سازمان و نیز هماهنگی استراتژی این واحدها با استراتژی سطح سازمان در نهایت به صورت تغییرات ایجاد شده در سودآوری شرکت نمود پیدا خواهند کرد. در نتیجه بررسی اثرهماهنگی بین استراتژی سطح شرکت و استراتژی‌های مالی آن برای انتخاب این استراتژی‌ها می‌تواند نقش تعیین کننده‌ای در افزایش ارزش یک شرکت داشته باشند و به صورت یک راهنمای عمل برای مدیران سازمان‌ها به خصوص مدیران مالی آنها درآید. در نتیجه تحقیق حاضر علاوه بر اینکه یک تحقیق بنیادی در نوع خود به شمار می‌رود می‌تواند یک تحقیق کاربردی نیز باشد و مورد استفاده مدیران و کارشناسان مالی نیز قرار گیرد.

7. Emayee

8. Astack & Houdd

9. Foster

10. Ohmayeh

11. Henderson

**۲-۲. فرضیه‌های تحقیق**

سوال اصلی تحقیق این است که کدام یک از این استراتژی‌ها در شرایط خاص و با وجود عوامل خاص باید انتخاب شوند و اینکه در صورت هماهنگی استراتژی‌های هر کدام از حوزه‌های مالی با استراتژی سطح شرکت و نیز در صورت تناسب هر کدام از این استراتژی با ابعاد فلسفی و مالی انتظار می‌رود که ارزش این شرکت‌ها نسبت به سایر شرکت‌ها بهبود یابد. بر این اساس ۵ فرضیه برای پاسخ دادن به سوال اصلی تحقیق آماده شده است.

۱. تزریق سرمایه در گردش از مولفه‌های اصلی سیاست هماهنگ مالی متمرکز در تدوین استراتژی مالی شرکت است.
۲. سرمایه‌گذاری مجدد توسط سهامداران از مولفه‌های اصلی سیاست هماهنگ مالی متمرکز در تدوین استراتژی مالی شرکت است.
۳. نوع تقسیم سود خالص از مولفه‌های اصلی سیاست هماهنگ مالی متمرکز در تدوین استراتژی مالی شرکت است.
۴. تامین مالی متمرکز از مولفه‌های اصلی سیاست هماهنگ مالی متمرکز در تدوین استراتژی مالی شرکت است.
۵. سیاست هماهنگ مالی متمرکز از مولفه‌های اصلی در تدوین استراتژی مالی شرکت است.

**۲-۳. تعریف مفاهیم و واژگان اختصاصی تحقیق**

**استراتژی مالی:** یکی از استراتژی وظیفه‌ای است که در حیطه مدیریت مالی قرار دارد و شامل تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری، تامین مالی و سیاست تقسیم سود می‌شود (کلارک و همکاران، ۱۹۹۰، ص: ۸).

مدیریت استراتژیک مالی: مشخص کردن استراتژی‌های ممکن که توانایی (قابلیت) حداکثر کردن ارزش فعلی خالص یک سازمان را داشته باشند، تخصیص منابع سرمایه‌ای کمیاب برای فرصت‌های رقیب و اجرا و ارزیابی استراتژی‌های انتخاب شده با هدف دستیابی به اهداف بیان شده (پارکینسون و همکاران، ۲۰۰۳، ص ۳۵).

اهداف مالی: برای یک واحد تجاری سود محور، مهمترین هدف استراتژیک بهینه کردن ثروت مالکان شرکت است. به عبارت دیگر فرض می‌شود که هدف شرکت حداکثر سازی ثروت سهامداران است. در عمل این هدف به این صورت تفسیر می‌شود. دستیابی به حداکثر سود ممکن همگام با برآورده کردن نیازهای ذی‌نفعان مختلف واحد کسب و کار (اعرابی و رزمجوئی، ۱۳۸۸، ص: ۲۹).

**تئوری نقاط مرجع استراتژیک:** نگرش نقاط مرجع استراتژیک به طراحان استراتژی این امکان را می‌دهد که ضمن بهره‌مندی از مزایای هر دو الگوی بخردانه و فزاینده و با ملاک قرار دادن معیارهای محوری، اولویت‌های کلی سیستم را تعیین کرده و در استراتژی بگنجانند، به‌طوریکه کلیه گروه‌های ذینفع مطابق مبانی و اصول مورد نظر هدایت شوند. تئوری نقاط مرجع استراتژیک بیان می‌کند که با شناسایی نقاط مرجع استراتژیک سازمان که تأثیر عمده‌ای بر فعالیت‌ها و عملکرد سازمان دارند، می‌توان تصمیمات استراتژیک سازمانی را اتخاذ نمود. نقاط مرجع، محل یا نقطه‌ای است که تمام اندازه‌گیری‌ها و انتخاب‌ها در مقایسه با آن سنجیده می‌شود و نقاط مرجع استراتژیک به عنوان هدف‌ها و نقاط ارجاع هستند که مدیران از آنها در ارزیابی گزینه‌ها، اتخاذ تصمیمات استراتژیک و در مخابره کردن اولویت‌های سازمانی به افراد کلیدی سیستم شان استفاده می‌کنند. سازمان، نقاط مرجع استراتژیک را در جهت دستیابی به هماهنگی استراتژیک و یا انجام اقدامات و عملیات مناسب انتخاب می‌نماید، به عبارت دیگر، نقاط مرجع استراتژیک، نقاطی برای هماهنگی هستند و اگر همه عناصر و سیستم‌های سازمان، خود را با آن هماهنگ نمایند یک هماهنگی همه جانبه به وجود می‌آید (اعرابی، ۱۳۸۴).

**۳. چارچوب نظری تحقیق:****۳-۱. گونه شناسی و جانمایی استراتژی‌های مالی**

استراتژی مالی مجموعه‌ای از تصمیمات و فعالیت‌های به هم پیوسته است که از طریق اتخاذ این تصمیمات سازمان انتظار دارد به هدف‌های سازمانی و مالی خود برسد. مطالعه کتاب‌های و مقالات تالیف شده در حوزه استراتژی مالی و مدیریت مالی نشان

می‌دهد که بیشتر این افراد استراتژی مالی را مجموعه تصمیمات اتخاذ شده در حوزه تامین مالی، سرمایه‌گذاری (بودجه بندی سرمایه‌ای) و تقسیم سود می‌دانند؛ اما برخی دیگر از نویسندگان علاوه بر سه تصمیم فوق، تصمیمات اتخاذ شده در مورد سرمایه در گردش (مدیریت دارایی‌ها و بدهی‌های جاری) نیز به عنوان یکی از استراتژی‌های مالی در نظر گرفته‌اند. جدول شماره ۲-۱، گونه‌های استراتژی مالی که توسط صاحب‌نظران مختلف بیان شده است را نشان می‌دهد.

جدول شماره شماره (۲): گونه شناسی استراتژی‌های مالی از دیدگاه صاحب‌نظران

نام صاحب نظر	انواع استراتژی مالی	ابعاد مورد استفاده برای دسته‌بندی
جیمز ورن هورن	سرمایه‌گذاری، تامین مالی، تقسیم سود	-
ریچارد بری لی، استوارت مایرز و فرانکلین آلن	سرمایه‌گذاری، تامین مالی، تقسیم سود	-
نارایان و همکاران	سرمایه‌گذاری، تامین مالی، تقسیم سود	-
پتیت، ژوستین	سرمایه‌گذاری، تامین مالی، تقسیم سود	-
روتر فورد و همکاران	سرمایه‌گذاری، تامین مالی، تقسیم سود	-
جاخوتیا	سرمایه‌گذاری، تامین مالی، تقسیم سود	-
کریستین پارکینسون و اوگیل وی	سرمایه‌گذاری، تامین مالی، تقسیم سود	-
کلارک و همکاران	سرمایه‌گذاری، تامین مالی، سرمایه در گردش و تقسیم سود	-
ریموند، پی نوو	سرمایه‌گذاری، تامین مالی، سرمایه در گردش و تقسیم سود	-
روث بندر و کیت وارد	سرمایه‌گذاری، تامین مالی، سرمایه در گردش و تقسیم سود	منحنی عمر محصول
اعرابی و رزمجوئی	سرمایه‌گذاری، تامین مالی، سرمایه در گردش و تقسیم سود	تئوری نقاط مرجع استراتژیک

در این بخش چهار استراتژی مالی تعریف و بر اساس تئوری نقاط مرجع استراتژیک طبقه بندی و جانمایی شده اند. به‌طور کلی استراتژی‌های کلی مالی که شرکت‌ها و سازمان‌های مختلف اتخاذ می‌کنند، عبارتند از:

- استراتژی مالی ریسک‌گریز
- استراتژی مالی متعادل مایل به ریسک‌گریز
- استراتژی مالی متعادل مایل به ریسک‌پذیر

## • استراتژی مالی ریسک پذیر

**۳-۲. استراتژی‌های سرمایه‌گذاری**

واژه سرمایه به دارایی‌های بلند مدت اطلاق می‌شود که در تولید مورد استفاده قرار می‌گیرند، در حالی که بودجه، برنامه‌ای است که شرح تفصیلی جریان‌های ورودی و خروجی پیش‌بینی شده طی یک دوره آینده را نشان می‌دهد. بنابراین بودجه سرمایه‌ای<sup>۱۲</sup> خلاصه‌ای است از سرمایه‌گذاری‌های برنامه‌ریزی شده در دارایی‌های ثابت و بودجه بندی سرمایه‌ای<sup>۱۳</sup> کل فرایند تجزیه و تحلیل طرح‌ها و تصمیم‌گیری در این باره است که کدام یک را باید در بودجه‌بندی سرمایه‌ای گنجانید.

**۳-۳. استراتژی‌های تامین مالی (ساختار سرمایه)**

تصمیمات تامین مالی به کسب و تامین مالی بهینه برای برآورده کردن اهداف مالی شرکت و نیز بررسی اینکه سرمایه ثابت و سرمایه در گردش به‌طور موثری اداره می‌شوند، مربوط است. مدیر مالی باید از دانش کافی در مورد منابع موجود و نیز هزینه‌های این منابع برخوردار باشد تا اطمینان یابد که شرکت ساختار سرمایه مناسب را دارا می‌باشد، یعنی تناسب درست بین بدهی و سهام. این مدیران همچنین نیازمند درک درست تفاوت بین سود و جریان‌ات نقدی هستند، با در نظر داشتن این نکته که سود کمتر مشکل ساز خواهد بود مگر اینکه واحد تجاری به‌طور مناسب به وسیله وجوه نقد به منظور خرید دارایی‌ها و نگه داشتن چرخه سرمایه در گردش حمایت شده باشد.

تصمیمات مالی همچنین مستلزم دارا بودن دانش کافی در مورد ارزیابی ریسک می‌باشد. داشتن بدهی زیاد ریسک بالاتری را برای شرکت بوجود می‌آورد، زیرا وام دهندگان شرکت برای دریافت وجوه خود در اولویت قرار دارند. یک بخش عمده از تصمیمات مرتبط با ریسک مربوط به تجارت بین‌المللی می‌شود که در آن شرکت با ریسک‌های مربوط به نوسانات نرخ ارز روبرو است و مدیر باید از ابزارهای مختلف حمایتی در دسترس مانند هجینگ<sup>۱۴</sup> آگاهی داشته باشد.

**۳-۴. استراتژی‌های سرمایه در گردش**

سرمایه در گردش<sup>۱۵</sup> یک شرکت مجموعه مبالغی است که در دارایی‌های جاری سرمایه‌گذاری می‌شود. اگر بدهی‌های جاری از دارایی‌های جاری شرکت کسر گردد سرمایه در گردش خالص به دست می‌آید. مدیریت سرمایه در گردش عبارت است از: تعیین حجم و ترکیب منابع و مصارف سرمایه در گردش به نحوی که ثروت سهامداران افزایش یابد.

**۳-۵. استراتژی‌های تقسیم سود**

شرکت‌های موفق سود به دست می‌آورند. آن‌گاه می‌توانند این سود را در داری‌های عملیاتی سرمایه‌گذاری مجدد نمایند، برای خرید اوراق بهادار به مصرف برسانند، اوراق قرضه را بازخرید کنند یا بین سهامداران توزیع نمایند. اگر تصمیم گرفته شود که سود بین سهامداران توزیع شود، سه مسئله اصلی مطرح خواهد شد:

۱. چند درصد از سود را باید توزیع کرد.

۲. آیا پرداخت سود به صورت نقدی باشد، یا در ازای پول مقداری سهام شرکت باز خرید شود؟

۳. این سیستم توزیع تا چه اندازه باید پایدار بماند، یعنی آیا وجوه پرداختی سالانه باید ثابت و این پرداخت‌ها به یکدیگر وابسته باشند (و در واقع این همان روشی است که احتمال دارد سهامداران آن را ترجیح دهند) و یا با توجه به جریان‌های نقدی شرکت و تامین نیازهای سرمایه‌گذاری (همان اقدامی را که شرکت ترجیح می‌دهد) مقدار آن تغییر کند؟

<sup>12</sup>. Capital Budget

<sup>13</sup>. Capital Budgeting

<sup>14</sup>. Hedging

<sup>15</sup>. Working Capital

**۳-۶. سوابق و پیشینه تحقیق**

مطابق تئوری انتظار (کاهنمن و تورسکی، ۱۹۷۹) سازمان‌ها بسته به اینکه تصمیم‌گیرندگان کلیدی خودشان را در دامنه سودها یا خسارات مشاهده کنند، مخالف ریسک کردن و یا به دنبال ریسک هستند. بر اساس این تئوری، وقتی تصمیم‌گیرندگان خودشان را پایین نقطه مرجعی ببینند که مغایر با ارزیابی آنها از خودشان باشد، احتمالاً جسورتر و دارای جرات بیشتر می‌گردند و وقتی که نتایج مورد انتظار بالای آن نقطه مرجع باشد محافظه کارتر می‌گردند. این پدیده با مطالعاتی در سطح فردی و سازمانی تایید شده است (فیگنباوم، ۱۹۹۸). فیگنباوم، هارت و شندل (۱۹۹۶) ادعا کردند که نقاط مرجع با مبنای داخلی، خارجی و زمانی نباید به عنوان عناصر یک مجموعه چند بعدی مد نظر قرار گیرند. بنابراین آنها کاربرد یک ماتریس سه بعدی نقطه مرجع شامل گستره وسیعی از متغیرها را به عنوان یک ابزار پیشنهاد کردند که بوسیله آن مشخص می‌گردد که چگونه تصمیم‌گیرندگان سازمانی نقاط مرجع چندگانه را بطور همزمان در نظر می‌گیرند. آنها پیشنهاد کردند که تصمیم‌گیرندگان، موقعیت‌های خود را بر اساس معیارهای فرایند و نتیجه (بعد داخلی) بر مبنای منابع گذشته، حال و آینده (بعد زمانی) رقبا، مشتریان، تامین‌کنندگان و دیگر ذی‌نفعان (بعد خارجی) ارزیابی کنند. بنابراین الگوبرداری‌های خاص بر مبنای تعاملات عوامل داخلی، خارجی و زمانی شکل می‌گیرند. سرانجام فیگنباوم و همکارانش (۱۹۹۶) پیشنهاد کردند که شکل الگوها یا نقاط مرجع انتخابی، تاثیرات ضمنی مهمی بر رفتار انتخاب استراتژیک و عملکرد شرکت خواهد گذاشت. به عنوان مثال آنها عنوان کردند که سازمان‌ها در بالای نقاط مرجع استراتژیک خود، امور جدید را به عنوان تهدیدات درگیر در فرایندهای تصمیم‌گیری متمرکز، محدود و انعطاف‌ناپذیر تلقی نموده و با یک شیوه تدافعی، محافظه کارانه و ریسک‌گریز رفتار می‌کنند، اما سازمان‌ها در پایین نقاط مرجع خود، امور جدید را به عنوان فرصت تلقی نموده و به یک شیوه جسورانه‌تر برخورد می‌کنند (فیگنباوم و همکاران، ۱۹۹۸).

**۳-۷. تحقیقات انجام شده در حوزه استراتژی‌های زیر سیستم مالی**

به طوری کلی در حوزه مدیریت استراتژیک مالی و یا استراتژی‌های مالی تعداد بسیار اندکی کتاب و مقاله در خارج از کشور تالیف شده است اما هیچ کدام از نویسندگان این کتاب‌ها و یا مقالات، در زمینه طبقه‌بندی و جانمایی این استراتژی‌ها، مدل خاصی را ارائه نکرده‌اند. در داخل کشور هم هر چند که رابطه بین تصمیمات مالی در هر کدام از چهار حوزه مدیریت مالی به نوعی مورد بحث در پایان‌نامه‌ها بوده است (برای مثال رابطه بین ساختار سرمایه و بازده سهام و رابطه بین سیاست تقسیم سود و بازده سهام موضوع پایان‌نامه‌های مختلفی بوده است) اما تاکنون در زمینه هماهنگی استراتژی‌های مالی پژوهش‌های کمتری انجام شده است.

**۳-۸. تحقیقات انجام شده در حوزه هماهنگی استراتژیک**

در ارتباط با بحث هماهنگی در سایر حوزه‌ها چندین پایان‌نامه در دانشگاه‌های کشور انجام شده است که به برخی از آنها در این قسمت اشاره می‌شود.

در سال ۱۳۸۷ تحقیقی با عنوان الگوی هماهنگی استراتژی‌های مدیریت دانش برای ارتقاء عملکرد پژوهشگاهها توسط سعید موسوی انجام گرفت. هدف این تحقیق تعریف الگویی برای مدیریت دانش در پژوهشگاهها در جهت ارتقای عملکرد آنها بوده است. در این تحقیق نگاه پژوهشگر به مفهوم مدیریت دانش از دیدگاه سیستمی و استراتژیک بوده است. جامعه مورد بررسی این تحقیق پژوهشگاههای وابسته به سازمان‌ها و موسسات دولتی بودند که هر ساله عملکرد آنان توسط وزارت علوم ارزیابی شده و بر اساس امتیاز دریافتی به سه رتبه A، B و C تقسیم بندی میشوند. در واقع امتیاز دریافتی این پژوهشگاهها با میزان هماهنگی استراتژی‌های اتخاذ شده توسط آنها در حوزه سیستم مدیریت دانش و زیر سیستم‌های آن در این تحقیق آزمون شده اند. در این تحقیق از دو روش کمی و کیفی استفاده شده است. بر اساس تحلیل کمی داده‌ها مشخص شد که بین درجه

پژوهشکده‌ها و امتیاز آنها با تعداد موارد هماهنگ در استراتژیهای سیستم مدیریت دانش و همچنین با شاخص هماهنگی ارتباط معناداری وجود دارد. یعنی اثبات شده که هر چه پژوهشکده ای از نظر انتخاب استراتژیهای سیستم مدیریت دانش و زیرسیستم‌های آن هماهنگ تر عمل کرده، درجه و امتیاز بالاتری کسب کرده است.

همچنین وجود رابطه معنی داری بین شاخص هماهنگی و امتیاز پژوهشکده‌ها به اثبات رسید. در خصوص تحلیل کیفی داده‌ها نیز نتایج مشابهی حاصل شد. بر اساس مطالب ذکر شده ثابت شد که بین میزان هماهنگی استراتژیک استراتژی‌های مدیریت دانش و زیر سیستم‌های آن با عملکرد پژوهشگاهها رابطه معناداری وجود دارد.

در سال ۱۳۸۵ تحقیقی با عنوان اثر هماهنگی استراتژیک میان استراتژی‌های سطح کسب و کار و استراتژی بازاریابی بر عملکرد سازمان توسط رضوانی با هدف تبیین هماهنگی استراتژیک میان استراتژی بازاریابی و استراتژی سطح کسب و کار بر مبنای الگوی نقاط مرجع استراتژیک و بررسی این مطلب که آیا این هماهنگی باعث بهبود عملکرد می شود یا خیر انجام گرفت. در این تحقیق پس از تلفیق در نگرش اصلی در مورد استراتژی‌های مایکل پورتر و استراتژی‌های مایلز و اسنو و با استفاده از نقاط مرجع استراتژیک بازاریابی، به گونه شناسی انواع استراتژی‌های سطح کسب و کار پرداخته شده است. در این تحقیق هماهنگی استراتژیک بین استراتژی‌های بازاریابی و استراتژی سطح کسب و کار به عنوان متغیر مستقل، عملکرد به عنوان متغیر وابسته و چرخه عمر محصول به عنوان متغیر تعدیل کننده در نظر گرفته شده اند. داده‌های مربوط به اندازه گیری و سنجش هر یک از متغیرهای فوق بعد از جمع آوری تحلیل گردیدند که نتایج چارچوب نظری تحقیق را به عنوان یک الگوی نظری تایید نموده اند.

#### ۴. مواد و روش‌ها

تحقیق حاضر به لحاظ نتایج حاصل از آن یک تحقیق توسعه‌ای و همچنین بر مبنای هدف تحقیق یک تحقیق توصیفی است. داده‌های تحقیق کمی هستند. با توجه به اینکه این تحقیق به دنبال تأثیر هماهنگی بین استراتژی‌های مختلف در چهار حوزه مالی شرکت‌های تولیدی شهرک صنعتی سردشت می باشد، لذا روش تحقیق از نوع همبستگی و. قلمرو زمانی تحقیق از سال ۱۳۹۰ تا اواسط سال ۱۳۹۱ بوده است. در مورد روش گردآوری داده‌ها و اطلاعات هم می‌توان گفت که برای گردآوری اطلاعات مربوط به تئوری نقاط مرجع استراتژیک و انواع استراتژی‌های مالی، از مطالعات کتابخانه‌ای و مرور متون تخصصی اعم از مقالات، کتب نشریات داخلی و خارجی و نیز سایت‌های مختلف اینترنتی استفاده شده است؛ و به منظور تعیین نوع استراتژی‌های چهار گانه مالی شرکت‌های تولیدی شهرک صنعتی سردشت توزیع پرسشنامه بین مدیران این شرکت‌ها مبنای عمل بوده است.

جامعه آماری این تحقیق شرکت‌های تولیدی شهرک صنعتی شهرستان سردشت بوده که بر اساس آمار آخذ شده از سایت سازمان صنایع کوچک و شهرک‌های صنعتی ایران تعداد شرکت‌های حاضر در شهرک صنعتی سردشت در سال مورد نظر ۴۴ شرکت بوده است، اما بررسی روند این شرکت‌ها نشان داد که ۴۱ شرکت فعال به‌عنوان جامعه آماری تحقیق انتخاب شدند. با توجه به اینکه هدف اصلی تحقیق نشان دادن تأثیر اجرای سیاست هماهنگ مالی متمرکز در شرکت بوده، از روش کمی برای تجزیه و تحلیل داده‌ها و همچنین آزمون فرضیه‌های تحقیق استفاده شده است. به‌طور خلاصه روش‌های کمی برای آزمون فرضیه‌های تحقیق عبارتند از:

۱. آزمون ضریب همبستگی اسپیرمن

۲. آزمون اسکوتر

۳. آزمون کندال

۴. آزمون ویلکاکسون

همچنین در راستای بهتر نمودن نتایج آماری از سایر روشهای آزمون دیگر نظیر آزمون (آزمون T تک نمونه ای، رگرسیون چند متغیره، گاما و آنوا) استفاده کاربردی بعمل آمده است.



**۴-۱. روایی (قابلیت اعتبار) و پایایی پرسشنامه**

در تحقیق حاضر ابتدا بر روی ۳۴ نمونه، پیش آزمون (پریست) صورت گرفته است. بدین صورت که پرسشنامه تهیه شده را در بین این نمونه‌ها توزیع نموده و از آن‌ها خواسته شد تا به سؤالات مطرح شده پاسخ گویند. به منظور تعیین ضریب قابلیت اعتماد از روش آلفای کرونباخ استفاده گردیده که مقدار آلفای کرونباخ محاسبه شده در مجموع بیشتر از ۷۰ درصد بوده که به لحاظ آماری قابل قبول می باشد. همچنین بر اساس اطلاعات بدست آمده اعتبار و روایی تحقیق مورد بررسی قرار گرفت که نتایج آن به شرح زیر بوده است.

**جدول شماره ۱. پایایی متغیرهای تحقیق محاسبه شده با آلفای کرونباخ**

متغیرها	مقدار آلفای کرونباخ
استراتژی تأمین مالی متمرکز	۰/۷۸۳
استراتژی تزریق سرمایه در گردش	۰/۸۴۰
استراتژی سرمایه گذاری مجدد	۰/۷۴۶
نوع تقسیم سودخالص	۰/۷۵۲

**۴-۲. متغیرهای تحقیق**

متغیر وابسته این تحقیق یعنی سیاست هماهنگ مالی متمرکز از نوع کمی و نوع مقیاس آن نیز ترتیبی است. متغیرهای مستقل این تحقیق استراتژی تأمین مالی، استراتژی سرمایه در گردش، استراتژی سرمایه گذاری و استراتژی تقسیم سود شرکت‌ها هستند که تأثیر آنها بر متغیر وابسته یعنی سیاست هماهنگ مالی متمرکز این شرکت‌ها بررسی شده است. نوع متغیرهای مستقل این تحقیق کیفی و نوع مقیاس متغیر ترتیبی می باشد.

**۵. یافته‌های تحقیق**

در این قسمت ابتدا ویژگی‌های زمینه ای و جمعیت شناختی پاسخگویان ارائه و در ادامه به رد و اثبات فرضیه‌های تحقیق پرداخته شد.

از کل جامعه آماری مورد بررسی ۱۹/۶ درصد زن و ۸۰/۴ درصدشان مرد بودند. بر این اساس اکثریت جامعه آماری ما را مردان تشکیل دادند. همچنین اطلاعات حاصله نشان داد که بیشترین تعداد پاسخگویان یعنی ۴۴/۶ درصدشان کمتر از ۵ سال سابقه مدیریت داشتند، بعد از آن ۹۳/۳ درصد بین ۵ تا ۱۰ سال و ۱۶/۱ درصدشان بین ۱۰ تا ۱۵ سال سابقه مدیریت در شرکت داشتند.

دیگر این که از کل جامعه مورد بررسی ۳۲/۲ درصد بین ۲۰ تا ۳۰ سال سن داشتند، ۵۷/۱ درصد ۳۰ تا ۴۰ سال و ۱۹/۶ درصد در حدود ۴۱ تا ۵۰ سال سن داشتند.

به لحاظ تحصیلات ۱۴/۳ درصد از پاسخگویان دارای مدرک دیپلم، ۱۴/۳ درصد فوق دیپلم، ۵۵/۴ درصد لیسانس و ۱۶/۱ درصدشان فوق لیسانس بودند.

**۵-۱. یافته‌های تحلیلی و آزمون فرضیات**

۵-۱-۱. آزمون فرضیه اول: تزریق سرمایه در گردش از مؤلفه‌های اصلی سیاست هماهنگ مالی متمرکز در تدوین استراتژی مالی شرکت است.

جدول شماره ۲. آماره‌های تحلیل و استنباطی متغیرهای تزریق سرمایه در گردش و سیاست هماهنگ در تدوین استراتژی مالی شرکت					
		Value	Asymp. Std. Error <sup>a</sup>	Approx. T	میزان معناداری
Ordinal by Ordinal	Kendall's tau-b	۰/۵۳۵	۰/۰۸۴	۵/۷۳۵	۰/۰۰۰
	Gamma	۰/۶۷۰	۰/۰۹۳	۵/۷۳۵	۰/۰۰۰
	Spearman Correlation	۰/۶۱۸	۰/۰۹۲	۵/۷۷۱	۰/۰۰۰
N of Valid Cases		۵۶			

همچنان که در جدول فوق قابل مشاهده است اکثر پاسخگویان در حد موافق، کاملاً موافق و تا حدودی موافق این گفته بودند که تزریق سرمایه در گردش از مؤلفه‌های اصلی سیاست هماهنگ مالی متمرکز در تدوین استراتژی مالی شرکت است. مطابق یافته‌های به دست آمده از داده‌های آماری سطح معناداری آزمون از مقدار ۰/۰۵ کمتر می‌باشد (۰/۰۰۰). بنابراین بر اساس اطلاعات حاصله در جدول فوق می‌توان گفت که یک رابطه معنادار بین دو متغیر تزریق سرمایه در گردش و سیاست هماهنگ در تدوین استراتژی مالی شرکت وجود دارد در نتیجه این فرضیه تأیید گردیده است.

در میان آزمونهای آماری، آزمون کندال تا اوبی، گاما، d سامرز و کندال تا اوسی رابطه بین دو متغیر ترتیبی را بررسی کرده نتایج حاصل از این آزمون‌ها نشان داده که در مورد دو متغیر فوق الذکر فرضیه صفر رد شده و فرضیه تحقیق مبنی بر وجود رابطه معنادار میان دو متغیر فوق الذکر تأیید شده است. آماره‌های به دست آمده ضریب مناسبی را در مورد این دو متغیر نشان می‌دهند.

دیگر اینکه از آنجایی که هر دو متغیر این فرضیه در سطح رتبه‌ای اندازه‌گیری شده اند، گاما ضریب همبستگی مناسبی است که هم وجود رابطه را آزمون می‌کند و هم شدت و جهت آنرا نشان می‌دهد. این ضریب همبستگی میان سرمایه در گردش و سیاست هماهنگ در تدوین استراتژی مالی شرکت در سطح ۹۹٪ اطمینان برابر با ۰/۶۷ محاسبه شده است. این میزان همبستگی نشان از وجود یک رابطه با شدت بالا و در جهت مثبت است بدین معنا که با افزایش میزان سرمایه در گردش شرکت، سیاست‌های مالی نیز در تدوین این استراتژی بیشتر متمرکز شده و هماهنگ با آن این سیاست‌ها تدوین می‌گردند.

دیگر اینکه از آنجا که هر دو متغیر ترتیبی و در یک سطح تدوین گردیده اند کندال تا اوبی برای این دو متغیر در حد ۰/۵۳ با میزان معناداری ۰/۰۰۰ به دست آمده است که این هم نشان دهنده ارتباط معنادار بین این دو متغیر می‌باشد. نهایتاً اینکه جهت صحت اطمینان با آزمون همبستگی اسپیرمن نیز به بوتله آزمون گذاشته شد که نتایج به دست آمده از دو متغیر نشان داد که رابطه دو متغیر فوق الذکر معنادار می‌باشد. زیرا مقدار t value در حد بسیار بالا (۰/۶۱) و میزان معناداری نیز از مقدار ۰/۰۵ پایین تر و در حد ۰/۰۰۰ محاسبه گردید است در نتیجه این فرضیه تأیید گردید.

۵-۱-۲. آزمون فرضیه دوم: سرمایه گذاری مجدد سهامداران از مؤلفه‌های اصلی سیاست هماهنگ مالی متمرکز در تدوین استراتژی مالی شرکت است.

جدول شماره ۳. آماره‌های تحلی و استنباطی متغیرهای سرمایه گذاری مجدد و سیاست هماهنگ در تدوین استراتژی مالی شرکت					
		Value	Asymp. Std. Error <sup>a</sup>	Approx. T	میزان معناداری
Ordinal by Ordinal	Kendall's tau-b	۰/۶۲۲	./۰۵۳	۹/۶۵۵	۰/۰۰۰
	Gamma	۰/۷۸۹	۰/۰۵۳	۹/۶۵۵	۰/۰۰۰
	Spearman Correlation	۰/۷۲۰	۰/۰۵۷	۷/۶۱۳	۰/۰۰۰
N of Valid Cases		۵۶			

اطلاعات به دست آمده در جدول ۳ نشان می دهد که ۷۶/۸ درصد از پاسخگویان بر این نظر بوده اند که سرمایه گذاری مجدد سهامداران از مؤلفه‌های اصلی سیاست هماهنگ مالی متمرکز در تدوین استراتژی مالی شرکت بوده و با پاسخ موافق، کاملاً موافق و تاحدودی موافق این را گفته بودند. همچنان که در جدول فوق قابل مشاهده است چون هر دو متغیر در سطح ترتیبی و از نوع مربع هستند با آماره‌های کندال تا اوبی، گاما و همبستگی اسپیرمن به بوتی آزمون گذاشته شدند که نتایج حاصل از این آزمون نشان داد که در مورد دو متغیر فوق الذکر فرضیه صفر رد شده و فرضیه تحقیق مبنی بر وجود رابطه معنادار میان دو متغیر سرمایه گذاری و سیاست هماهنگ در تدوین استراتژی مالی شرکت تایید گردیده است. آماره‌های به دست آمده ضریب مناسبی را در مورد این دو متغیر نشان داد.

دیگر اینکه از آنجایی که هر دو متغیر این فرضیه در سطح رتبه‌ای اندازه‌گیری شده‌اند، گاما ضریب همبستگی مناسبی است که هم وجود رابطه را آزمون و هم شدت و جهت آنرا نشان داد. این ضریب همبستگی میان سرمایه گذاری مجدد سهامداران و سیاست هماهنگ در تدوین استراتژی مالی شرکت در سطح ۹۹٪ اطمینان برابر با ۰/۷۸ محاسبه شده است. این میزان همبستگی نشان از وجود یک رابطه با شدت بسیار بالا و در جهت مثبت است بدین معنا که با افزایش میزان سرمایه گذاری در شرکت، سیاست‌های مالی نیز در تدوین این استراتژی بیشتر متمرکز شده و هماهنگ با آن این سیاست‌ها تدوین می گردد. دیگر اینکه از آنجا که هر دو متغیر ترتیبی و در یک سطح تدوین گردیده اند کندال تا اوبی برای این دو متغیر در حد ۰/۶۲ با میزان معناداری ۰/۰۰۰ به دست آمده است که این هم نشان دهنده ارتباط مستقیم، مثبت و معنادار بین این دو متغیر می باشد.

نهایتاً اینکه جهت صحت اطمینان با آزمون همبستگی اسپیرمن نیز به بوتی آزمون گذاشته شد که نتایج به دست آمده از دو متغیر نشان داد که رابطه دو متغیر فوق الذکر معنادار می‌باشد. زیرا مقدار t value در حد بسیار بالا (۰/۷۲) و میزان معناداری نیز از مقدار ۰/۰۵ پایین تر و در حد ۰/۰۰۰ محاسبه گردیده است در نتیجه می توان گفت که سرمایه گذاری مجدد سهامداران از مؤلفه‌های اصلی سیاست هماهنگ مالی متمرکز در تدوین استراتژی مالی شرکت است.

۳-۱-۵. آزمون فرضیه سوم: نوع تقسیم سود خالص از مؤلفه‌های اصلی سیاست هماهنگ مالی متمرکز در تدوین استراتژی مالی شرکت است.

#### جدول شماره ۴. جدول همبستگی بین متغیرهای متغیرهای نوع تقسیم سود خالص و سیاست هماهنگ در تدوین استراتژی مالی شرکت

متغیر	همبستگی اسپیرمن	سطح معناداری (Sig)	تعداد نمونه
سیاست هماهنگ در تدوین استراتژی مالی شرکت نوع تقسیم سودخالص	۰/۷۵	۰/۰۰۰	۵۶

براساس اطلاعات جدول فوق می‌توان دریافت که میزان همبستگی بین دو متغیر نوع تقسیم سودخالص و سیاست هماهنگ در تدوین استراتژی مالی شرکت برابر ۰/۷۵ می‌باشد. میزان همبستگی دو متغیر فوق بسیار قوی می‌باشد. با توجه به سطح معناداری (Sig) بدست آمده آزمون، همبستگی فوق در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار می‌باشد. زیرا مقدار سطح معناداری از ۰/۰۵ کمتر بوده است (۰/۰۰۰). بنابراین فرضیه فوق تأیید گردیده است. بدین معنی که رابطه معناداری بین نوع تقسیم سودخالص و سیاست هماهنگ در تدوین استراتژی مالی شرکت بین وجود دارد.

۴-۱-۵. آزمون فرضیه چهارم: تأمین مالی متمرکز از مؤلفه‌های اصلی سیاست هماهنگ مالی متمرکز در تدوین استراتژی مالی شرکت است.

#### جدول شماره ۵. همبستگی بین متغیرهای تأمین مالی متمرکز و سیاست هماهنگ در تدوین استراتژی مالی شرکت

مقدار کای اسکوئر	مقدار t value	مقدار df	میزان معناداری
۶۸/۹۸۷	۱۶	۰/۰۰۰	
۵۹/۰۵۴	۱۶	۰/۰۰۰	
۳۴/۴۴۹	۱	۰/۰۰۰	
۵۶			تعداد
Kendall's tau-b=۰/۷۰ sig= ۰/۰۰۰ Gamma= ۰/۸۸۰ sig= ۰/۰۰۰			

مطابق داده‌های جدول ۵ در ارتباط با همبستگی متغیرهای تأمین مالی متمرکز و سیاست هماهنگ در تدوین استراتژی مالی شرکت جهت بررسی رابطه معنادار بین متغیرهای تأمین مالی متمرکز و سیاست هماهنگ در تدوین استراتژی مالی شرکت می‌توان گفت که جهت بررسی ارتباط این دو متغیر از جداول دو بعدی و آزمون کای اسکوئر و جهت بررسی جهت و شدت همبستگی مؤلفه‌ها از آزمون کندال و گاما استفاده شده است. میزان آماره اسکوئر برابر ۶۸/۹۸۷ است و درجه آزادی ۱۶ با سطح ۰/۰۰۰ است، چون میزان سطح معناداری از میزان خطای نوع اول از مقدار ۰/۰۵ کمتر است لذا فرض وجود رابطه بین متغیرهای تأمین مالی و سیاست هماهنگ در تدوین استراتژی مالی شرکت با ۹۹ درصد اطمینان تأیید گردیده است.

### جدول شماره ۶. جدول همبستگی بین متغیرهای تأمین مالی متمرکز و سیاست هماهنگ در تدوین استراتژی مالی شرکت

متغیر	همبستگی اسپیرمن	سطح (sig)	معناداری	تعداد نمونه
سیاست هماهنگ در تدوین استراتژی مالی شرکت تأمین مالی متمرکز	۰/۷۷	۰/۰۰۰		۵۶

براساس اطلاعات جدول فوق می‌توان دریافت که میزان همبستگی بین دو متغیر تأمین مالی متمرکز و سیاست هماهنگ در تدوین استراتژی مالی شرکت برابر ۰/۷۷ می‌باشد. میزان همبستگی دو متغیر فوق بسیار قوی می‌باشد. با توجه به سطح معناداری (sig) بدست آمده آزمون، همبستگی فوق در سطح اطمینان ۹۹ درصد معنادار می‌باشد. زیرا مقدار سطح معناداری از ۰/۰۵ کمتر بوده است (۰/۰۰۰). بنابراین فرضیه فوق تأیید گردیده است. بدین معنی که رابطه معناداری بین دو متغیر تأمین مالی متمرکز و سیاست هماهنگ در تدوین استراتژی مالی شرکت وجود دارد. در نتیجه این فرضیه نیز با سطح بسیار بالای تأیید گردید.

۵-۱-۵. آزمون فرضیه پنجم: سیاست هماهنگ مالی متمرکز از مؤلفه‌های اصلی در تدوین استراتژی مالی شرکت است.

### جدول شماره ۷. آزمون T تک نمونه ای برای مقایسه میانگینها

عنوان فرضیه		مقدار t	درجه آزادی	میزان معناداری	انحراف میانگین	از	ضریب خطا در سطح ۹۵ درصد
							پایین ترین
							بالاترین
سیاست هماهنگ مالی متمرکز از مؤلفه های اصلی در تدوین استراتژی مالی شرکت است.		۱۸/۶۲۸	۵۵	۰/۰۰۰	۲/۸۳۹۲۹		۲/۵۳۳۸
							۳/۱۴۴۷

از آنجا که متغیر ما با جمع کردن سؤالات ۲۸ تا ۳۸ پرسشنامه به صورت یک متغیر ترتیبی در آمده استفاده از t تک نمونه ای به محاسبه آن پرداخته شد، داده‌های حاصله حاکی از آن بوده است که میانگین به دست آمده در سطح خوب و قابل قبولی بوده، همچنین مقدار t محاسبه شده از مقدار ۱/۹۶ بالاتر و در حد ۱۸/۶۲۸ محاسبه شده است. به علاوه اینکه میزان معناداری نیز از مقدار ۰/۰۰۵ پایین تر و در سطح ۰/۰۰۰ به دست آمده است. در عین حال ضریب خطای به دست آمده در سطح ۰/۹۵ نیز در هر دو مقدار محاسبه شده از ۱/۹۶ بالاتر هستند در نتیجه این فرضیه تأیید گردیده است. بدین معنی که سیاست هماهنگ مالی متمرکز از مؤلفه‌های اصلی در تدوین استراتژی مالی شرکت بوده بر این اساس این فرضیه تأیید گردیده است.

۵-۲. عناصر عمده تحلیل رگرسیون چند متغیره به روش گام به گام برای پیش بینی انتخاب بهترین استراتژی

نتایج حاصل از رگرسیون پنج فرضیه تحقیق در قالب چند جدول زیر ارائه می گردد:

**جدول شماره ۸. خلاصه مدل رگرسیون فرضیات تحقیق**

مدل	R	R <sup>2</sup>	ضریب تعیین تعدیل شده	Std. Error of the Estimate	مقدار f	مقدار df1	مقدار df2	میزان معناداری
مدل ۱	۰/۹۴۸	۰/۸۹۹	۰/۸۹۲	۰/۳۷۵۶۹	۱۱۳/۹۹۲	۴	۵۱	۰/۰۰۰

در جدول فوق که خلاصه مدل نام دارد R معادل ۰/۹۴۸ به دست آمده است که بین ۰ و ۱ قرار دارد و در سطح بالایی بوده و ضریب تعیین تعدیل شده که بسیار مهم است ۰/۸۹۲ به دست آمده است. بدین معنا که استراتژی‌های تزریق سرمایه در گردش، سرمایه گذاری مجدد، نوع تقسیم سودخالص، تأمین مالی متمرکز و سیاست متمرکز هماهنگ مالی در مجمع ۸۹/۲ درصد از واریانس متغیر وابسته را تبیین می کنند.

**جدول شماره ۹. نمایش Betaها و انتخاب بهترین استراتژی**

فرضیات تحقیق	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T مقدار	میزان معناداری
	B	Std. Error	Beta		
سیاست هماهنگ متمرکز مالی	-۰/۹۵۰	۰/۱۸۹		-۵/۰۲۷	۰/۰۰۰
استراتژی تأمین مالی متمرکز	۰/۴۵۱	۰/۰۷۲	۰/۳۹۹	۶/۲۴۱	۰/۰۰۰
استراتژی تزریق سرمایه در گردش	۰/۲۴۰	۰/۰۵۱	۰/۲۵۶	۴/۷۰۹	۰/۰۰۰
استراتژی سرمایه گذاری مجدد	۰/۳۶۱	۰/۰۵۳	۰/۳۸۰	۶/۸۲۳	.000
استراتژی نوع تقسیم سودخالص	۰/۱۹۳	۰/۰۶۷	۰/۱۸۸	۲/۸۷۹	۰/۰۰۶

جدول فوق بتاها را نشان می دهد. در این راستا می توان گفت که هر چه Beta و T بزرگتر و سطح معناداری کوچکتر باشد نشان دهنده آن است که متغیرهای مستقل تأثیر شدیدتری بر متغیر وابسته دارند. در جدول بالا سطح معناداری در سطح ۰/۰۰۰ و بتاها در حد قابل قبولی هستند؛ اما می توان چنین نتیجه گرفت استراتژی تأمین مالی متمرکز و در ادامه استراتژی‌های سرمایه گذاری مجدد، استراتژی تزریق سرمایه در گردش و استراتژی نوع تقسیم سود خالص به ترتیب دارای بالاترین مقدار Beta هستند. بر این اساس استراتژی تأمین مالی بهترین نوع استراتژی به حساب می آید.

**۶- نتیجه گیری**

در این تحقیق مشخص گردید که براساس تحلیل ترکیب ومبانی نظری، عملکرد کل از جمع تک تک اجزاء بزرگتر و هماهنگی میان اجزاء معیار صحت امور، موجب وحدت گرایی وهم افزایی می شود. همچنین آزمون فرضیه ها واجرای تحقیق نشان داد که

وجود هماهنگی بین استراتژی‌های سرمایه در گردش، سرمایه گذاری، تقسیم سود و تأمین مالی با استراتژی مالی شرکت منجر به بهبود عملکرد می‌شود.

تحلیل استنباطی داده‌ها با استفاده از پرسشنامه نیز نشان دهنده رابطه مثبت و مستقیم بین وجود هماهنگی در بین استراتژی‌های مالی با عملکرد شرکت‌ها می‌باشد. بنابراین براساس تئوری نمایندگی و ترکیب بندی شرکت در شرکت‌هایی که هماهنگی بین استراتژی‌های مالی و عناصر آن (استراتژی‌های سرمایه در گردش، سرمایه گذاری، تقسیم سود و تأمین مالی) در ترکیب بندی آنها بالاست اثر بخشی آنها نیز بیشتر است.

مطابق یافته‌های به دست آمده از داده‌های آماری سطح معناداری آزمون فرضیه های اول تا چهارم با استفاده از آزمون ویلکاکسون و فرضیه پنجم با روش آزمون T تک نمونه ای از مقدار ۰/۰۵ کمتر بوده است (۰/۰۰۰). بنابراین می‌توان گفت که یک رابطه معنادار بین متغیرهای مستقل تحقیق با متغیر وابسته در تدوین استراتژی مالی شرکت وجود دارد در نتیجه کلیه فرضیه ها تأیید، یعنی وجود هماهنگی بین هر کدام از استراتژی‌های مالی شرکت با استراتژی مالی منجر به بهبود عملکرد خواهد شد.

نتایج حاصل از تحلیل رگرسیون چند متغیره به روش گام به گام برای پیش بینی انتخاب بهترین استراتژی نشان داد که ابتدا استراتژی تأمین مالی متمرکز و در ادامه استراتژی‌های سرمایه گذاری مجدد، استراتژی تزریق سرمایه در گردش و استراتژی نوع تقسیم سود خالص به ترتیب دارای بالاترین میانگین هستند. بر این اساس استراتژی تأمین مالی بهترین نوع استراتژی به حساب آمد.

#### منابع و ماخذ:

۱. اسکات، ریچارد، (۱۳۸۲)، سازمان‌ها: سیستم‌های حقوقی، حقیقی و باز، ترجمه محمد رضا بهرنگی، تهران، انتشارات، کمال تربیت، چاپ دوم.
۲. اعرابی سید محمد، آقازاده، هاشم و نظامی وند چگینی، هوشنگ (۱۳۸۷)، دستنامه برنامه ریزی استراتژیک، تهران، انتشارات دفتر پژوهش‌های فرهنگی، چاپ دوم.
۳. اعرابی، سید محمد، (۱۳۸۴)، برنامه ریزی استراتژیک گمرک، تهران، انتشارات دفتر پژوهش‌های فرهنگی با همکاری گمرک جمهوری اسلامی ایران.
۴. اعرابی، سید محمد، "هماهنگی: معیار صحت"، فصلنامه مطالعات مدیریت، انتشارات دانشکده حسابداری و مدیریت دانشگاه علامه طباطبایی، دوره دوم، پاییز و زمستان ۱۳۷۱، شماره ۸ و ۷.
۵. اعرابی، سید محمد، "نظریه حرکت"، فصلنامه مدیریت دولتی، دوره جدید، زمستان ۱۳۷۰، شماره ۱۵.
۶. اعرابی، سید محمد و رزمجوئی، محرم. (۱۳۸۸). "استراتژی مالی" تهران: انتشارات ایز ایران.
۷. انسف، ایگور، ادوارد جی، (۱۳۷۵)، مدیریت استراتژیک، ترجمه عبدالله زندیه، تهران، انتشارات سمت.
۸. واکر، اورویل سی، هاربر دابلو، مالینز، جان و لرش، ژان کلود، (۱۳۸۳)، استراتژی بازاریابی: با رویکردی تصمیم محور، ترجمه سید محمد اعرابی و داود ایزدی، تهران، انتشارات دفتر پژوهش‌های فرهنگی.
۹. هریسون، جفری و جان، کارون، (۱۳۸۲)، مدیریت استراتژیک، ترجمه بهروز قاسمی، تهران، انتشارات هیات.
۱۰. ریچارد بری لی، استوارت مایرز و فرانکلین آلن، ترجمه پارسائیان، ۱۳۸۶
۱۱. ریموند پی نوو (۱۳۸۹)، مدیریت مالی، ترجمه علی جهانخانی و علی پارسائیان، انتشارات سمت
۱۲. روث بندر و کیت وارد، ترجمه اعرابی و رزمجوئی، ۱۳۸۸

13. Allen, David, (1988). Strategic Financial Management: managing for long-term financial success, London: Financial Times Business Information Ltd

14. Clarke.G.roger.Wilson's.Brent. Daines.H.Robert and Nadauld.D.Stephen (1990).Strategic Financial Management, Richard D.Irwin.Inc.

15. Doty, D.H, Glick, W.H, Huber, G.p, (1993), Fit, equifinality, and Organizational effectiveness: A test of two configurationality theories, Academy of management Journal, Vol,36, No,6, pp.1196-1250.
16. Fiegenbaum, A. & Thomas, H. (1998). "Attitude Towards Risk and Return Paradox: Prospect Theory Explanations". Academy of Management Journal. Vol.31, pp:85-106.
17. Fiegenbaum, A. Hart, S. and Schendal, D. (1996). "Strategic Reference Point Theory". Strategic Management Journal. vol.17, No.3, pp:216-236.
18. Fiegenbaum, A. (1998). "Competitive Strategy and Attitude toward Risk Taking: Integration and Modeling". Academy of Management Journal. PP:12-15.
19. Fiegenbaum, A. & Thomas, H. (2004). "Strategic Risk and Competitive Advantage: An Integrative Perspective". European Management Review(2004), pp:84-95
20. Financial Theory and The Capital Budgeting Decision. (2003). from [www.google.com](http://www.google.com)
21. Fletcher, Jonathan (1997). "An Examination of the cross-Sectional Relationship of Beta and Return: UK Evidence". Journal of Economics and Business. Vol.49, pp.211-221.
22. Gibby, Ian, H. (2001), Capital structure: how much debt?, New York university, Financial anagement and J Van Horn policy(2000)
23. Narayanan, M.P, Nanda, K. Vikram, (2004), Finance For Strategic Decision Making
24. Pettit, Justin(2007), Strategic Corporate Finance
25. Rutterford, Janette, Upton, Martin, Kodwani, Devendra, (2006), Financial Strategy
26. Jakhotiya, G.P(2003), Strategic Financial Management
27. Christine and Ogilvy (2003) Parkinson Management Accounting- Financial Strategy



# Investigating the effect of implementing coordinated fiscal policy focused in developing corporate strategies (Case Study: Manufacturing Companies of industrial town of Sardasht)

Dr. Gholamreza Rahimi<sup>1</sup>, Khalil Ismaeilzadeh<sup>2</sup>

*1 - Assistant Professor, Islamic Azad University, Bonab –Iran Branch, Department of Management*

*2 - PhD student of adaptive management of development, Islamic Azad University, Bonab Branch, Iran*

---

## Abstract

This article investigates and analyzes implementing coordinated fiscal policy focused in manufacturing companies. Based on the definition of the components, financial strategies, including strategy of working capital, investment strategy, dividend strategy and financing strategy (independent variables). In this study, for creating coordination, coordinated fiscal policy focused (the dependent variable) between financial strategies have been used. In the past, studies have shown that existing coordination at various levels of the organization leads to better performance, so the main aim of this study is to investigate the effect of coordination between the financial strategies on performance of the companies.

The population of this research is manufacturing active companies of industrial town of Sardasht in 2012. This study, in terms of results is a development research and based on the purpose of the study is a descriptive study, quantitative research data, its method is correlation and the study period is from 2011 to the end of mid-2012. In addition, because the opinions of directors of companies have been used to identify financial strategies, the present research can also be survey research.

According to statistics, the number of the companies in the considered year has been 44 companies, but the activity of the companies shows the activity of 41 active companies, as a result non-active companies are removed from the population, 41 companies were selected as statistical population. A part of the data and information needed of research was collected through library studies, Internet search and face to face contact with managers and financial staff of companies and to determine the kind of four financial strategies of these companies, distributing questionnaire among managers of these firms is placed the basis of paratic. In quantitative methods to test the research hypotheses, test of Spearman correlation coefficient and Square test and Kendall test is used as well. The results of the hypotheses test of research showed that coordination between any of the types of coordinated fiscal policies with kind of financial strategy selected for company causes to improve work performance.

**Keywords:** finance strategy, strategy of working capital, investment strategy and dividend strategy

---