

بررسی تأثیر کارایی مدیران بر رابطه بین انعطاف پذیری و عملکرد مالی در مراحل مختلف چرخه عمر

محمد نوروزی^{۱*}

عباس قدرتی زوارم^۲

مصطفی شادکامی^۳

مصطفی قاسم زاده^۴

تاریخ دریافت: ۱۴۰۰/۰۷/۲۷ تاریخ چاپ: ۱۴۰۰/۰۸/۲۰

چکیده

هدف اصلی این پژوهش، بررسی تأثیر کارایی مدیران بر رابطه بین انعطاف پذیری و عملکرد مالی در مراحل مختلف چرخه عمر است. در این پژوهش، داده‌ها از نرم‌افزار ره‌آورد نوین ۳ استخراج و توسط نرم‌افزار اکسل تلخیص، طبقه‌بندی شده و متغیرها محاسبه و در نهایت از طریق نرم‌افزار Eviews و Stata با استفاده از مدل رگرسیون چندمتغیره به روش داده‌های ترکیبی فرضیه‌ها مورد آزمون قرار گرفت. نمونه آماری این پژوهش شامل ۱۴۲ شرکت بورسی است که در بازه زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج حاصل از پژوهش نشان‌دهنده آن است کارایی مدیران بر رابطه بین انعطاف‌پذیری و عملکرد مالی تأثیر مثبت و معناداری دارد. بعلاوه در سطح اطمینان ۹۰٪ درصد یافته نشان داد که در مرحله‌ی ظهور و رشد کارایی مدیریت بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد. علاوه بر این، شواهد قابل اتکایی مبنی بر تأثیرگذاری کارایی مدیریت در مرحله‌ی بلوغ و افول بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها یافت نشد.

واژگان کلیدی

مرحله‌ی ظهور، مرحله‌ی رشد، کارایی مدیران، انعطاف‌پذیری و عملکرد مالی

۱. استادیار گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی و تربیت‌بدنی، مدرس دانشگاه گنبدکاووس، گنبدکاووس، ایران.

(Mohammad_n488@yahoo.com)

۲. گروه حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه فنی و حرفه‌ای، شیروان، ایران. (Abbas.ghodratizoeram@gmail.com)

۳. مدرس موسسه آموزش عالی اشراق، بجنورد، ایران. (m_shadkami63@yahoo.com)

۴. کارشناس ارشد حسابداری، دانشکده علوم انسانی، موسسه آموزش عالی اشراق، بجنورد، ایران. (mghasemzade14@gmail.com)

۱. مقدمه

در دنیای اقتصادی امروز محققین تلاش نموده‌اند عوامل حیاتی موفقیت در عملکرد را شناسایی کنند و با ارائه راهکارهایی به تدوین استراتژی بپردازند تا در این راستا بتوانند به کسب این عوامل مبادرت ورزند؛ اما نکته مهمی که در اینجا حائز اهمیت است دستیابی به پاسخ این سؤال است که آیا ویژگی‌های مدیران مانند کارایی و همچنین انعطاف‌پذیری شرکت توانایی ایجاد شرایط مطلوب و کسب عملکرد بالا بازار سرمایه را در فضای پر چالش مراحل مختلف چرخه عمر ایجاد خواهد کرد یا خیر. یکی از شرایطی که می‌توان تصمیمات مدیران را تحت تأثیر قرار دهد و در نتیجه آن عملکرد شرکت نیز تحت تأثیر قرار گیرد، انعطاف‌پذیری مالی است.

امروزه با تغییرات غیرقابل‌پیش‌بینی و بازارهای رقابتی بین‌المللی، یکی از مسائل مهم این است که با توجه به تغییرات محصولات و شیوه‌های تولید، شرکت‌ها توانایی ایجاد تغییرات لازم در خود به‌منظور هماهنگی با تغییرات صورت گرفته را داشته باشند که این امر از طریق دستیابی به انعطاف‌پذیری مالی صورت می‌پذیرد. شرکت‌ها باید به تحولات و بحران‌های محیطی توجه داشته باشند و این توانایی را در خود به وجود آورند که با سرعت زیاد، نسبت به نوسانات محیطی، واکنش مناسب نشان دهند به همین منظور باید تلاش نمایند تا انعطاف‌پذیری شرکت را افزایش دهند (اردشیری لردجانی، ۱۳۹۴: ۳). انعطاف‌پذیری مالی نشانگر توانایی یک شرکت برای رویارویی برای مواجه شدن با اتفاقات آینده است. همچنین می‌توان گفت انعطاف‌پذیری مالی به‌عنوان درجه‌ای از ظرفیت یک شرکت است که می‌تواند منابع مالی خود را در جهت فعالیت‌های واکنشی تجهیز کند تا ارزش و عملکرد شرکت را به حداکثر برساند (نظری، ۱۳۹۴: ۲). اتخاذ تصمیمات منطقی توسط مدیران که موجب افزایش کارایی مدیران شده در شرایط مختلف به‌عنوان مثال مراحل مختلف چرخه عمر، نقش قابل‌توجهی در وضعیت شرکت‌ها دارد که ارزیابی نقش کارایی مدیران بر رابطه بین انعطاف‌پذیری و عملکرد مالی در مراحل مختلف چرخه عمر، می‌تواند شرایط شناخت معیارها و شاخص‌های مفیدی جهت ارزیابی عملکرد را فراهم آورد.

۲. مبانی نظری و ادبیات پژوهش

عملکرد مالی یک مفهوم شناخته شده است. این مفهوم به‌عنوان تلاش یک شرکت برای رسیدن به اهداف خود و یا مؤثر بودن در کارایی و بهره‌وری تعریف می‌شود (کارای و همکاران، ۲۰۱۴: ۵۳۰). ارزیابی و پیش‌بینی معقول کارایی و عملکرد مالی شرکت‌ها و واحدهای تجاری یکی از عناصر مهم در تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری اشخاص و شرکت‌ها است. از سوی دیگر، لازمه ارزیابی دقیق و پیش‌بینی و مؤثر عملکرد مالی انتخاب اطلاعات مالی مرتبط با محتوای اطلاعاتی بالا برای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها و واحدهای تجاری است (باقرنژاد، ۱۳۹۶: ۹). هدف اصلی شرکت‌ها دستیابی به ثروت از طریق درآمد حاصل از فعالیت‌های شرکت و کسب سود توسط شرکت‌ها و واحدهای تجاری است و تحقق این هدف خواسته اصلی همه ذینفعان شرکت از جمله مالکان، کارکنان و به ویژه سرمایه‌گذاران و مدیران و ... آن شرکت است. در این راستا و به منظور تحلیل عملکرد شرکت‌ها و واحدهای تجاری، تجزیه و تحلیل و بررسی اطلاعات مالی، ابزار اساسی و کاربردی در حوزه مالی به حساب می‌آید. شرکت‌ها شاخص‌های مالی متنوعی را در زمینه‌های گوناگون و برای بررسی وضعیت عملکرد مالیشان استفاده می‌نمایند. نتایج این تجزیه و تحلیل‌ها اطلاعات مفیدی منجمله مقایسه عملکرد مالی و کارایی، تداوم فعالیت با رقبا و ... خواهد داشت و این اطلاعات در اختیار استفاده‌کنندگان به ویژه مدیران و مالکان شرکت‌ها به‌منظور اتخاذ تصمیمات آگاهانه‌ای قرار خواهد داد. بر این اساس در

این رابطه بین انعطاف‌پذیری و عملکرد مالی با توجه به نقش تعدیلی کارایی مدیران در مراحل مختلف چرخه عمر مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

تصمیمات مربوط به تأمین منابع مالی شرکت‌ها غالباً طولانی مدت می‌باشد و چندین سال مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد و گروه‌های مختلف ذینفعان را به شکل‌های مختلف متأثر می‌سازد. علاوه بر این با توجه به نبود اطلاعات مطمئن، قابل اتکا، مناسب در خصوص دوره‌های آتی و همچنین رویدادهای غیرمنتظره در خصوص مسائل آینده، تصمیمات اتخاذ شده شرکت‌ها و واحدهای تجاری در شرایط اطمینان کامل نمی‌باشد. شرکت‌ها در تلاشند که به شکلی برنامه‌ریزی داشته باشند تا نه تنها حداقل بازده انتظاری ذینفعان را به دست آورند، بلکه پا را فراتر گذاشته و بازدهی مازاد نیز برای ذینفعان و سرمایه‌گذاران کسب نمایند. وقوع اتفاقات و حوادثی که در مرحله برنامه‌ریزی پیش‌بینی نشده وجود دارد، توانایی شرکت در دستیابی به اهداف از پیش تعیین شده شرکت تحت تأثیر قرار می‌دهد؛ بنابراین شرکت‌ها و واحدهای تجاری سعی می‌نمایند در تصمیم‌گیری‌هایی که اثرات آن به آینده تأثیر گذار است به گونه‌ای محافظه‌کار عمل نمایند و بخشی از توانایی خود را برای اتفاقات و حوادثی پیش‌بینی نشده آتی و قدرت انجام عکس‌العمل‌های مناسب در برابر آنها حفظ نمایند. یکی از ابزارهای مهم برای دستیابی به این هدف استفاده مناسب از سیاست‌های انعطاف‌پذیری مالی در شرکت است که با عدم به‌کارگیری بخشی از توانایی استقراض شرکت‌ها برای رویارویی با سرمایه‌گذاری و مخاطرات پیش روی، فرصت‌های رشد، احتمالاً تأثیر بسزایی بر عملکرد مالی شرکت‌ها و واحدهای تجاری خواهد داشت (علیان نژادی، ۱۳۹۲: ۳). تجارت و معاملات شرکت‌ها باید به میزان کافی انعطاف‌پذیر باشد، چرا که هم تهدیدات و اتفاقات پیش‌بینی نشده و هم فرصت‌های محیط بی‌ثبات‌کننده و نامطمئن آتی را مدیریت کند. صنایع معمولاً انعطاف‌ناپذیری و انعطاف‌پذیری را با یکدیگر ترکیب می‌نمایند و آنچه که امروزه در حال ظهور می‌باشد، جایگزین‌های جدید و مناسبی به جای گرایش ساده در راستای اهمیت بیشتر انعطاف‌پذیری مالی است بنابراین، انعطاف‌پذیری مالی برای متناسب شدن با محیط پرتلاطم تجارت در راستای حفظ مزیت رقابتی، یکی از چالش‌های اساسی امروز مدیریت است (سپاهیان، ۱۳۹۲: ۳)، بر این اساس عملکرد شرکت را تحت تأثیر قرار انعطاف‌پذیری مالی خواهد داد. انعطاف‌پذیری مالی بیانگر توانایی واحد تجاری در جهت تأمین منابع مالی، به منظور واکنش به موقع در برابر پیشامدها و حوادث غیرمنتظره آینده و حداکثر نمودن ارزش و ثروت شرکت می‌باشد. واحدهای تجاری و شرکت‌ها با انعطاف‌پذیری مالی قادر خواهند بود که در برابر فشارهای مالی مقاومت بیشتری داشته باشند و همچنین در صورت دستیابی به عملکرد مناسب و بروز فرصت‌های سودآور، وجوه و مبالغ مورد نیاز جهت سرمایه‌گذاری را با حداقل هزینه فراهم نمایند. مدیران معتقد هستند انعطاف‌پذیری مالی شرکت نقش مهم و قابل توجهی در فرآیند تصمیم‌گیری ایفا می‌کند، بر این اساس کارایی مدیران نقش قابل توجهی بر رابطه بین انعطاف‌پذیری و عملکرد مالی ایفا خواهد کرد.

تأثیر رفتار مدیریتی در پژوهش‌های مالی در سال‌های اخیر مورد توجه قرار گرفته است. بر این اساس مدیران با تصمیم‌های که اتخاذ می‌کند، نقش مهمی در عملکرد مالی ایفا خواهند کرد. کارایی مدیریت یکی از ویژگی‌های بارز مدیران توانمند می‌باشد که بر چگونگی ورودی و خروج منابع مالی، تأکید می‌کند و از این رو با پیش‌سهمداران مواجه می‌شود. شرکت‌های جوان معمولاً به دلیل اینکه منابع کمتری دارند و توانایی مالی زیادی برای مخارج سرمایه‌ای ندارند، بنابراین فرصت‌های سرمایه‌گذاری آتی کمتری دارند و از این رو، سعی می‌نمایند از مدیران کارا در این مراحل نسب به سایر مراحل چرخه عمر، استفاده بیشتری داشته باشند (چانگک و ما، ۲۰۱۸: ۳). تئوری چرخه‌ی عمر چنین فرض می‌کند

که شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی هم‌چون تمامی موجودات زنده که متولد می‌شوند، رشد می‌کنند و می‌میرند، دارای منحنی عمر یا چرخه‌ی عمر هستند (آدیزس، ۱۹۸۹: ۱۰). برای سنجش این متغیر از تعداد سال‌های فعالیت شرکت استفاده خواهد شد (صالحی، ۱۳۹۱) چرخه عمر شرکت همانند موجودات زنده، رشد و پیری واحدهای تجاری را بر مبنای قابلیت کنترل و انعطاف‌پذیری نشان می‌دهند. در جوانی (دوران رشد) سازمان‌ها بسیار انعطاف‌پذیر، ولی در بیشتر مواقع غیرقابل کنترل‌اند. با افزایش عمر شرکت‌ها، روابط تغییر می‌کند: کنترل افزایش و انعطاف‌پذیری کاهش می‌یابد. درن‌هایت، با پیر شدن (دوران افول)، قابلیت کنترل نیز کاهش خواهد یافت. هنگامی که واحد تجاری قابلیت کنترل داشته و انعطاف‌پذیر باشد، بیان‌گر این است که توأمان مزایای جوانی و پیری را داراست. این وضعیت تحت عنوان مرحله تکامل (بلوغ) شناخته می‌شود (آدیزس، ۱۹۸۹: ۱۰-۹). بر این اساس پرسش مطرح فوق می‌شود: آیا کارایی مدیران بر رابطه بین انعطاف‌پذیری و عملکرد مالی در مراحل مختلف چرخه عمر تأثیر متفاوتی دارد یا خیر؟

پیشینه داخلی

لطفی رزی (۱۳۹۳) تحقیقی تحت عنوان بررسی ارتباط بین اجزای انعطاف‌پذیری مالی داخلی در شرکت‌های موجود در بورس اوراق بهادار تهران و نقش انعطاف‌پذیری مالی داخلی در رفتارهای سرمایه‌گذاری شرکت انجام داد. به این منظور اطلاعات مالی ۱۰۴ شرکت عضو بورس در طی دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ مورد بررسی قرار داد. برای تجزیه و تحلیل از نرم‌افزارهای STATA، EViews، و SPSS ۲۰ استفاده نموده است. نتایج تحقیق وی نشان‌دهنده وجود ارتباط و مثبت معنادار انعطاف‌پذیری مالی با کارآیی سرمایه‌گذاری است.

مشهدی (۱۳۹۳) تحقیقی تحت عنوان بررسی تأثیر انعطاف‌پذیری مالی پرحساسیت سرمایه‌گذاری شرکت نسبت به جریان نقدی و عملکرد مالی شرکت‌ها انجام داد. به این منظور اطلاعات و داده‌های مالی ۱۳۲ شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۷ - ۱۳۹۲ مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار داد. نتایج وی نشان می‌دهد که سطح حساسیت سرمایه‌گذاری شرکت نسبت جریان نقدی در شرکت‌هایی انعطاف‌پذیری مالی دارند نسبت به شرکت‌های انعطاف‌پذیری مالی نداشته‌اند، متفاوت است و همچنین وی نشان داد که بین انعطاف‌پذیری مالی شرکت و عملکرد شرکت‌ها رابطه معنادار و قابل توجهی وجود دارد.

پورزمانی و جمشیدی (۱۳۹۴)، تحقیقی با عنوان تأثیرگذاری چرخه‌های عمر بر رابطه کیفیت افشا و ساختار سرمایه شرکت انجام دادند. بدین منظور ۱۸۹ شرکت بزرگ بورسی طی بازه زمانی ۱۳۸۷-۱۳۹۱ مورد بررسی قرار دادند. آن‌ها به منظور تجزیه و تحلیل آماری از نرم‌افزارهای Eviews و SPSS و به روش داده‌های پانل، فرضیه‌ها را مورد بررسی قرار دادند. نتایج آن‌ها نشان می‌دهد که در هر دو مرحله چرخه عمر یعنی رشد و افول از چرخه عمر شرکت ارتباط معناداری بین کیفیت افشای اطلاعات مالی و حسابداری یک شرکت و ساختار سرمایه آن وجود دارد، در حالی که این چنین رابطه‌ای در مرحله بلوغ دیده نمی‌شود.

باقر نژاد (۱۳۹۶) تحقیقی تحت عنوان بررسی تأثیر نسبت به کارگیری دارایی‌ها و اهرم مالی بر عملکرد مالی شرکت‌های تولیدی انجام داد. به این منظور اطلاعات مالی ۱۲۰ شرکت پذیرفته‌شده در بورس طی دور زمانی ۱۳۹۰ الی ۱۳۹۴ مورد بررسی قرار داد. تحقیق وی به لحاظ هدف تحقیقات کاربردی و به لحاظ گردآوری داده‌ها توصیفی-همبستگی است. وی با استفاده از به رگرسیون چندگانه با بهره‌گیری از داده‌های پنل فرضیه‌ها را مورد آزمون قرار داد. نتایج وی نشان‌دهنده این است که نسبت به کارگیری دارایی‌ها و اهرم مالی تأثیر قابل توجه و معناداری بر عملکرد مالی دارد و

همچنین نسبت به کارگیری دارایی‌ها و اهرم مالی تأثیر قابل توجه و منفی بر بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام و حاشیه سود که شاخص‌های سنجش عملکرد مالی، می‌باشند، دارد.

رحمانی (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان تأثیر توانایی مدیریت بر عملکرد شرکت با تأکید بر نقش فرصت‌های رشد انجام داد. به این منظور اطلاعات مربوط به ۱۴۹ شرکت را طی بازه زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ مورد ارزیابی و تجزیه و تحلیل قرار داد. آزمون فرضیه‌ها از طریق تکنیک‌های آماری رگرسیون ساده و چندمتغیره (روش گام‌به‌گام) و برای آزمون معنادار بودن الگوها با استفاده از آماره‌های F و t صورت گرفت. نتایج پژوهش مؤید تأثیر توانایی مدیریت بر عملکرد است، فرصت‌های رشد، تأثیر توانایی مدیریت بر عملکرد را تعدیل می‌کند.

همتی (۱۳۹۹) تحقیقی تحت عنوان بررسی انعطاف‌پذیری مالی و هموارسازی سود سهام: بررسی نقش هزینه نمایندگی انجام داد. به این منظور اطلاعات مالی ۱۳۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۷ مورد بررسی قرار داد. یافته‌های پژوهش نشان داد که بین انعطاف‌پذیری مالی و هموارسازی سود رابطه مثبت و معناداری دارند. همچنین نتایج نشان داد که هزینه نمایندگی بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و هموارسازی سود تأثیرگذار است.

پیشینه خارجی

انصاری و همکاران (۲۰۱۴)، تحقیقی تحت عنوان اهمیت انعطاف‌پذیری مالی و ارتباط آن با حساسیت سرمایه‌گذاری را برای جریان وجوه نقدی انجام دادند. آنها بیان نمودند که یکی از عوامل مؤثر بر رشد و ثبات اقتصادی، سرمایه‌گذاری مؤثر است. برای این منظور، یک واحد اقتصادی برای سرمایه‌گذاری در طرح‌های مختلف باید به محدود نمودن مقدار سرمایه‌گذاری با وجود محدودیت منابع توجه نماید. آنها نتیجه‌گیری نمودند که شرکت‌های با محدودیت‌های شدید مالی (شرکت‌ها با دسترسی پایین‌تر و هزینه‌های بالا به منابع وجوه نقدی خارجی) در زمان تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری تأکید بیشتری بر جریان‌های وجوه نقدی دارند. به عبارت دیگر، افزایش تفاوت بین هزینه‌های تأمین مالی داخلی و خارجی باعث افزایش حساسیت سرمایه‌گذاری وجوه داخلی می‌شود.

یونگ و همکاران (۲۰۱۵) تحقیقی تحت عنوان ارزش انعطاف‌پذیری مالی شرکت در بازار نوظهور انجام دادند. آنها با استفاده از شرکت‌های موجود در ۳۳ کشور به این نتیجه رسیدند که بزرگ بودن اندازه شرکت انعطاف‌پذیری مالی و توانایی سرمایه‌گذاری شرکت را کاهش می‌دهد و موجب کاهش حساسیت سرمایه‌گذاری شرکت را به جریان نقدی خواهد شد. علاوه بر این یافته‌های آنها نشان‌دهنده این موضوع است که اثرات انعطاف‌پذیری مالی شرکت توانایی سرمایه‌گذاری و سیاست‌های مالی در طول دوره بحران مالی افزایش خواهد یافت. همچنین نتایج نشان می‌دهد که انعطاف‌پذیری مالی موجب افزایش ارزش شرکت شده به ویژه در طول دوره بحران مالی به طوری که شرکت‌هایی انعطاف‌پذیر مالی بیشتری دارند، از شوک منفی کمتر رنج خواهند برد.

لینگ و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی با عنوان روابط سیاسی، سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد و عملکرد شرکت، به بررسی ۱۰۳ شرکت در دوره زمانی ۱۹۹۸ تا ۲۰۱۲ پرداختند. نتایج پژوهش نشان دادند که بین روابط سیاسی با بازده دارایی‌ها رابطه منفی وجود دارد. علاوه بر این، شرکت‌های با روابط قوی، وام‌های بانکی بیشتری و در نتیجه سرمایه‌گذاری بیش‌ازحد بیشتری دارند که این موضوع می‌تواند، دلیل تأثیر عکس روابط سیاسی بر عملکرد شرکت‌ها را توضیح دهد.

تینگ و همکاران (۲۰۱۷) پژوهشی تحت عنوان بررسی تأثیر قدرت مدیرعامل بر حاکمیت و عملکرد انجام دادند. به این منظور شرکت‌های تایوانی طی بازه زمانی ۱۹۹۹-۲۰۱۱ مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های آنها نشان داد که قدرت ساختاری ارتباط منفی با عملکرد شرکت و ارتباط مثبتی با ساختار هیئت‌مدیره دارند. همچنین آنها نشان دادند که قدرت مالکیت و قدرت تخصص (تجربه) موجب افزایش عملکرد مالی دارد و دارای ساختار هیئت‌مدیره متفاوتی هستند. علاوه بر این آنها نشان داد که قدرت نفوذ مدیرعامل تأثیر بر عملکرد شرکت ندارد و ساختار هیئت‌مدیره را بهبود می‌بخشد.

چانگ و ما (۲۰۱۸) در پژوهشی با عنوان بررسی تأثیر انعطاف‌پذیری مالی، کارایی مدیریت و چرخه عمر بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس چین انجام دادند. به این منظور ۲۸۷ شرکت طی بازه زمانی ۲۰۰۷ تا ۲۰۱۲ مورد بررسی قرار دادند. یافته‌های آنها نشان داد که شرکت‌هایی که انعطاف‌پذیری مالی بیشتری دارند، عملکرد مناسبی دارند. به عبارت دیگر نتایج آنها نشان می‌دهد که بین انعطاف‌پذیری و عملکرد مالی شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. همچنین نتایج آنها نشان می‌دهد که مرحله‌ی ظهور و رشد بین انعطاف‌پذیری و عملکرد مالی شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بعلاوه یافته‌های آنها نشان دادند که کارایی مدیریت با توجه به مراحل بلوغ چرخه عمر بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد تأثیر منفی دارد.

محمود و همکاران (۲۰۱۹)، در پژوهشی با عنوان «تأثیر تنوع شرکتی و ساختار مالی بر عملکرد شرکت: شواهدی از کشورهای آسیای جنوبی» به بررسی تأثیر تنوع شرکتی و ساختار مالی بر عملکرد مالی شرکتها با استفاده از داده‌های پانلی ۵۲۰ شرکت‌های تولیدی پاکستان، هند، سریلانکا و بنگلادش طی دوره زمانی ۱۴ ساله (۲۰۰۴-۲۰۱۷) پرداختند. برای تحلیل فرضیه‌ها از رویکرد پانل پویا دومرحله‌ای استفاده شد. نتایج پژوهش نشان داد که تنوع محصول و تنوع جغرافیایی تأثیر معنادار بر عملکرد مالی شرکتها دارند. همچنین، نتایج پژوهش حاکی از تأثیرگذاری معنادار سیاست تقسیم سود و ساختار سرمایه بر عملکرد مالی شرکتها میباشد.

یانگ و نگوین (۲۰۲۰)، در پژوهشی با عنوان توانایی مدیریتی، رقابت در بازار محصول و رفتار و عملکرد شرکت، به بررسی اطلاعات ۱۹۹۰۲ سال-شرکت طی دوره زمانی ۱۹۹۳ تا ۲۰۱۴ پرداختند. نتایج آنها نشان داد که رقابت در بازار محصول بر رابطه بین توانایی مدیریتی و عملکرد رشد سهم بازار شرکتها تأثیر مثبت و معناداری دارد. همچنین زمانی که شدت رقابت در بازار محصول افزایش می‌یابد، تأثیر توانایی مدیریتی بر مخارج تحقیق و توسعه شرکتها به‌طور مثبت افزایش می‌یابد. بعلاوه رقابت در بازار محصول بر رابطه بین توانایی مدیریتی و ارزش شرکتها تأثیر مثبت و معناداری دارد.

اینام بوت و همکاران (۲۰۲۱)، پژوهشی با عنوان توانایی مدیریتی و عملکرد شرکت انجام دادند. به این منظور اطلاعات مالی ۲۴۶ شرکت طی دوره زمانی ۲۰۰۹ تا ۲۰۱۷ مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند. نتایج آنها نشان داد که نشان می‌دهد که مدیران توانمندتر عملکرد شرکت را به میزان قابل توجهی افزایش می‌دهند در حالی که مدیران کم‌توان عملکرد شرکت را به میزان قابل توجهی کاهش می‌دهند. همچنین یافته‌های آنها نشان داد مدیران توانمند ارزش شرکت را افزایش می‌دهند و تأثیرات آن در شرکت‌های با محدودیت مالی قوی‌تر است. این مطالعه شواهد جدیدی ارائه می‌دهد که مدیران توانمند منابع نامشهود را در شرکتها به ارمغان می‌آورند که حتی در محیط چالش برانگیز و سیستم‌های ضعیف قانونی نیز عملکرد شرکت را بهبود می‌یابد.

فرضیه‌ها

این تحقیق به‌طور کلی مشتمل بر دو فرضیه اصلی و فرعی به شرح زیر است:

فرضیه اصلی

۱- کارایی مدیریت بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد.

فرضیه‌های فرعی

۱- کارایی مدیریت بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها در مرحله‌ی ظهور تأثیر معناداری دارد.

۲- کارایی مدیریت بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها در مرحله‌ی رشد تأثیر معناداری دارد.

۳- کارایی مدیریت بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها در مرحله‌ی بلوغ تأثیر معناداری دارد.

۴- کارایی مدیریت بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها در مرحله‌ی افول تأثیر معناداری دارد.

۳. روش‌شناسی پژوهش

نوع پژوهش

این تحقیق از نظر هدف در زمره تحقیقات کاربردی محسوب می‌شود. از طرفی تحقیقات بر مبنای ماهیت و روش را می‌توان به دو دسته تقسیم کرد: تحقیق توصیفی (غیر آزمایشی) و تحقیق آزمایشی تحقیق توصیفی یا غیر آزمایشی شامل ۵ دسته است: پیمایشی، همبستگی، پس رویدادی، اقدام پژوهی، بررسی موردی. تحقیق حاضر تحقیق توصیفی و از نوع همبستگی می‌باشد. در این نوع تحقیقات رابطه میان متغیرها بر اساس هدف پژوهش تحلیل می‌گردد. تحقیقات همبستگی خود به سه دسته تقسیم می‌شود. همبستگی دو متغیری، تحلیل رگرسیون و تحلیل کوواریانس. این تحقیق از نوع تحلیل رگرسیونی می‌باشد.

جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران جامعه آماری پژوهش حاضر را تشکیل می‌دهد، که باید دارای ویژگی‌های زیر باشند: ۱. شرکت‌ها باید از سال ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۸ در بورس حضور داشته باشند؛ ۲. شرکت‌های موردنظر جزو بانک‌ها و واسطه‌گری مالی، لیزینگ و سایر شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشد؛ ۳. ناقص نبودن داده‌ها. قلمرو زمانی این پژوهش از ابتدای سال ۱۳۸۹ تا پایان سال ۱۳۹۸ را دربر می‌گیرد. با توجه به محدودیت‌های تعیین شده تعداد ۱۴۲ شرکت به‌عنوان نمونه نهایی باقی مانده‌اند.

متغیرهای پژوهش

بر این اساس متغیرهایی در این تحقیق مورد استفاده قرار گرفته‌اند به شرح می‌باشند.

متغیر وابسته

با توجه به پرسش‌های پژوهش، متغیر وابسته عملکرد شرکت می‌باشد که به پیروی از چانگ و ما (۲۰۱۸) عملکرد شرکت با استفاده از بازده دارایی زیر اندازه‌گیری می‌شود:

$$ROA_{i,t} = \frac{NI_{i,t}}{TA_{i,t}} \quad \text{رابطه (۱)}$$

که در اینجا:

$ROA_{i,t}$ = عملکرد شرکت شرکت i در دوره t = سود خالص شرکت i در دوره t ;

$TA_{i,t}$ = دارایی شرکت i در دوره t .

متغیر مستقل

- **انعطاف پذیری مالی:** برای سنجش این متغیر از تقسیم جریان وجوه نقد به مبلغ کل دارایی استفاده می‌شود. با توجه به پیشینه‌ی پژوهشی که بیان می‌دارد انعطاف‌پذیری مالی شرکت از طریق حفظ ظرفیت بیش از حد و مازاد بدهی‌ها به دست می‌آید. در این تحقیق، برای سنجش انعطاف‌پذیری مالی شرکت به تبعیت از رحمانی و همکاران (۱۳۹۱)، از ظرفیت مازاد بدهی و به شرح زیر استفاده می‌شود:

در ابتدا مدل فرانک و گویال (۲۰۰۹) و مارچیکا و مورا (۲۰۱۰) به منظور شناسایی ظرفیت مازاد بدهی به شرح زیر برآورد می‌شود:

مدل (۱)

$$Lev_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Lev_{i,t-1} + \alpha_2 IndLev_{i,t} + \alpha_3 M/B_{i,t} + \alpha_4 Size_{i,t} + \alpha_5 Tan_{i,t} + \alpha_6 Profital_{i,t} + \alpha_7 Infla_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در اینجا:

$Lev_{i,t}$: اهرم مالی (نسبت بدهی به جمع دارایی‌های) شرکت t در دوره t ؛

$IndLev_{i,t}$: میان‌ه‌ی اهرم مالی شرکت‌های حاضر در صنعت t در دوره t ؛

$M/B_{i,t}$: فرصت رشد شرکت t در دوره t ؛ نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری (فرصت‌های رشد) که از طریق مجموع بدهی و ارزش بازار سهام به جمع دارایی‌ها مورد سنجش قرار می‌گیرد؛

$Size_{i,t}$: اندازه شرکت t در دوره t (لگاریتم طبیعی دارایی‌های شرکت)؛

$Tan_{i,t}$: مشهود بودن دارایی‌ها شرکت t در دوره t (نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها)؛

$Profital_{i,t}$: سودآوری شرکت t در دوره t (سود قبل از مالیات و بهره به کل دارایی‌ها)؛

$Infla_{i,t}$: تورم شرکت t در دوره t (نرخ تورم سال، بر اساس رشد شاخص مصرف‌کننده بر اساس اطلاعات بانک مرکزی)؛ در این مدل، شرکت‌هایی به عنوان دارنده ظرفیت مازاد بدهی در نظر گرفته شده است که یک انحراف منفی بین مقادیر واقعی به دست آمده و مقادیر برآوردی (مقادیر واقعی کم‌تر از مقدار مورد انتظار باشد) داشته باشند (رحمانی و همکاران، ۱۳۹۱: ۶۰).

متغیر تعدیلگر

با توجه به پرسش پژوهش، متغیر تعدیلگر کارایی مدیریت است که به پیروی از چانگک و ما (۲۰۱۸) برای اندازه‌گیری کارایی مدیریت از نسبت هزینه‌های عمومی و اداری به کل درآمد فروش استفاده می‌شود.

متغیرهای میانجی

چرخه عمر: در این پژوهش نظری و حیدری کیانی (۱۳۹۴) و فصیح رامنندی و رضازاده (۱۳۹۵) به منظور سنجش چرخه عمر از مدل دیکینسون (۲۰۱۱) برای شناسی مراحل چرخه عمر شرکت به صورت زیر استفاده می‌شود:

- (1) Introduction: if $OCF < 0$, $INVCF < 0$ and $FINCF > 0$;
- (2) Growth: if $OCF > 0$, $INVCF < 0$ and $FINCF > 0$;
- (3) Mature: if $OCF > 0$, $INVCF < 0$ and $FINCF < 0$;
- (4) Decline: if $OCF < 0$, $INVCF > 0$ and $FINCF \leq$ or ≥ 0 .

OCF: جریان نقدی عملیاتی

INVCF: جریان نقدی ناشی از فعالیت‌های سرمایه‌گذاری

FINCF: جریان نقدی حاصل از فعالیت‌های تأمین مالی

Introduction: مرحله‌ی ظهور

Growth: مرحله‌ی رشد

Mature: مرحله‌ی بلوغ

Decline: مرحله‌ی افول

متغیرهای کنترل

به تبعیت از پژوهش چانگ و ما (۲۰۱۸) برای سنجش متغیرهای کنترل به شرح زیر اقدام می‌گردد.

۱- **اندازه شرکت:** به پیروی از پژوهش چانگ و ما (۲۰۱۸) برای سنجش این متغیر از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها استفاده می‌شود.

۲- **نسبت ارزش بازار به دفتری:** به پیروی از پژوهش چانگ و ما (۲۰۱۸) برای سنجش این متغیر از تقسیم ارزش بازار دارایی بر ارزش دفتری دارایی استفاده می‌شود.

۳- **مالکیت مدیریت:** به پیروی از پژوهش چانگ و ما (۲۰۱۸) برای اندازه‌گیری این متغیر از درصد سهام در اختیار مدیران استفاده می‌شود.

۴- **عمر شرکت:** به پیروی از پژوهش چانگ و ما (۲۰۱۸) برای اندازه‌گیری این متغیر از لگاریتم طبیعی تعداد سال‌های تأسیس شرکت استفاده می‌شود.

۵- **دارایی مشهود:** به پیروی از پژوهش چانگ و ما (۲۰۱۸) برای اندازه‌گیری این متغیر از تقسیم دارایی ثابت به کل دارایی استفاده می‌شود.

۶- **سود پرداختی:** به پیروی از پژوهش چانگ و ما (۲۰۱۸) برای اندازه‌گیری این متغیر برای محاسبه این متغیر از تقسیم سود سهام تقسیم‌شده به کل دارایی استفاده می‌شود.

مدل رگرسیونی جهت آزمون فرضیه‌ها

به پیروی از چانگ و ما (۲۰۱۸) برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از مدل رگرسیون خطی چند متغیره‌ی زیر استفاده می‌گردد.

مدل (۱-۳)

$$ROA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FF_{i,t} + \beta_2 ME_{i,t} + \beta_3 FF * ME_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Tobin's q_{i,t} + \beta_6 MO_{i,t} + \beta_7 Age_{i,t} + \beta_8 Tangibility_{i,t} + \beta_9 Dividends_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

که در اینجا:

$ROA_{i,t}$: عملکرد شرکت i در دوره t ; $FF_{i,t}$: انعطاف‌پذیری مالی شرکت i در دوره t ; $ME_{i,t}$: کارایی مدیریت

شرکت i در دوره t ; $Size_{i,t}$: اندازه شرکت i در دوره t ; $Tobin's q_{i,t}$: نسبت ارزش بازار به دفتری شرکت i

در دوره t ; $MO_{i,t}$: مالکیت مدیریت شرکت i در دوره t ; $Age_{i,t}$: عمر شرکت i در دوره t ;

$Tangibility_{i,t}$: دارایی مشهود شرکت i در دوره t ; $Dividends_{i,t}$: سود پرداختی شرکت i در دوره t ;

α : عرض از مبدأ؛ β : مقدار ثابت متغیرها و ε_{it} : میزان خطای مدل.

به تحلیل آزمون فرضیه‌های فرعی، شرکت‌ها را با توجه به مراحل چرخه عمر شرکت تفکیک نموده و مدل فوق را برای هر یک از مراحل چرخه عمر، به صورت جداگانه تخمین زده، شده است.

تجزیه و تحلیل داده‌ها

پس از گردآوری داده‌های مورد نیاز پژوهش، جهت محاسبه و آماده‌سازی متغیرها از نرم‌افزار آفیس ۲۰۱۰ استفاده می‌گردد و برای آزمون فرضیه‌ها از داده‌های ترکیبی استفاده خواهد شد. برای تعیین نوع داده‌های ترکیبی از آزمون-های F لیمر و هاسمن^۱ استفاده می‌شود. همچنین برای آزمون معنی‌داری کلی مدل رگرسیون برازش شده از آماره فیشر (F) در سطح ۹۵ درصد اطمینان و برای آزمون معنی‌داری هر یک از متغیرهای مستقل از آزمون t استیودنت استفاده می‌شود. هم‌چنین برای آزمون عدم وجود همبستگی بین خطاهای مدل، از آزمون دوربین و واتسون^۲ استفاده خواهد شد. همچنین از نرم‌افزارهای Eviews و Stata برای تحلیل آزمون‌های فوق، همبستگی بین متغیرها و رگرسیون خطی چند متغیره و سایر آزمون‌ها استفاده می‌شود.

۴. یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

همان‌طور که در جدول (۱)، مشاهده می‌شود آماره‌های توصیفی شامل میانگین، میانه، کمینه، بیشینه، انحراف معیار، چولگی و کشیدگی می‌باشد که معروف‌ترین و در عین حال پرمصرف‌ترین شاخص‌های آمار توصیفی‌اند. میانگین، متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد. چولگی و کشیدگی شاخص تقارن داده‌ها و نشان‌دهنده وضعیت آن‌ها نسبت به توزیع نرمال است. در جدول آمار توصیفی این پژوهش میانگین، کمینه، بیشینه، انحراف معیار محاسبه شده است که به شرح ذیل است:

جدول (۱) - آمار توصیفی متغیرهای مدل

متغیرهای پژوهش	میانگین	میانه	بزرگترین	کوچکترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
عملکرد شرکت	0/125726	0/10755	0/6313	-0/4045	0/137137	0/514247	4/41652
انعطاف‌پذیری مالی	-0/0000	0/00375	0/675897	-0/441368	0/081278	0/534145	10/95812
کارایی مدیریت	0/078624	0/06425	0/7717	0/0045	0/062809	4/135142	31/89565
اندازه شرکت	14/330	14/1191	20/1834	5050/13	1/600745	0/850689	4/103659
ارزش بازار به دفتری	1/5614	1/38185	5/0428	0/5864	0/648789	1/63241	6/179627
مالکیت مدیران	0/61919	0/6841	1/0000	0/0000	0/260721	-0/860095	2/825535
عمر شرکت	3/609	1247/19	1164/16	330/26	0/383247	-0/672796	2/723674
دارایی مشهود	0/255352	0/2126	0/933	0/0038	0/175914	0/954454	3/498189
سود پرداختی	0/078573	0/0374	0/851	0/0000	0/10712	2/149287	9/214994

منبع: یافته پژوهش

1 Hausman

2 Durbin-Watson

مهمترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌ها است. برای مثال میانگین متغیراندازه شرکت 14/330 می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانه یکی دیگر از شاخص‌های مرکزی است که وضعیت جامعه را نشان می‌دهد.

آزمون داده‌های ترکیبی و فرض کلاسیک

با توجه به اینکه داده‌های مورد استفاده در این پژوهش ترکیبی (سال- شرکت) می‌باشند، ابتدا از آزمون F لیمر، برای تعیین داده‌های ترکیبی برای مشخص شدن تابلویی و تلفیقی استفاده می‌شود، سپس آزمون هاسمن برای تعیین نوع روش اثرات ثابت و تصادفی استفاده می‌شود، در ادامه نتیجه آزمون همسانی واریانس و آزمون عدم خودهمبستگی به منظور آزمون پیش فرض‌های مدل رگرسیون ارائه می‌شود.

آزمون هاسمن			آزمون F لیمر			
نتیجه	احتمال	مقدار آماره	نتیجه	احتمال	مقدار آماره	مدل
اثرات تصادفی	۱/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	روش تابلویی	۰/۰۰۰۰	۵/۴۲۷۰	مدل اصلی
اثرات تصادفی	۰/۶۴۲۷	۶/۹۵	روش تابلویی	۰/۱۷۰۰	۱/۹۳	فرعی اول
اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	۱۴۱/۶۲	روش تابلویی	۰/۰۰۰۰	۳/۲۳	فرعی دوم
اثرات ثابت	۰/۰۰۰۰	۱۳۹/۱۸	روش تابلویی	۰/۰۰۰۰	۴/۶۳	فرعی سوم
اثرات ثابت	۰/۰۳۲۱	۱۸/۲۸	روش تابلویی	۰/۰۰۰۰	۲/۹۶	فرعی چهارم
آزمون ولدریج (خود همبستگی)			آزمون والد (همسانی واریانس)			
نتیجه	احتمال	مقدار آماره	نتیجه	احتمال	مقدار آماره	مدل
خودهمبستگی	۰/۰۰۰۰	۴۳/۴۷۳	ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۰۰	۵۶۲۲۸/۰۹	مدل اصلی
خودهمبستگی	۰/۰۴۳۷	۱۱/۲۹۶	ناهمسانی واریانس	۰/۳۵۱۸	۰/۱۴	فرعی اول
خودهمبستگی	۰/۰۰۰۰	۳۶/۷۸۱	ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۰۰	۱/۲e+۳۴	فرعی دوم
خودهمبستگی	۰/۰۰۰۰	۲۴/۴۲۷	ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۰۰	۷/۹e+۳۲	فرعی سوم
عدم خودهمبستگی	۰/۳۶۸۷	۰/۸۵۳	ناهمسانی واریانس	۰/۰۰۰۰	۴۲۶۹۴/۹۶	فرعی چهارم

منبع: یافته پژوهش

همان‌طور که در جدول شماره (۲) مشاهده می‌شود احتمال آماره کلیه مدل‌ها کمتر از ۰/۰۵ می‌باشد، در نتیجه روش داده‌های تابلویی پذیرفته شده است؛ بنابراین باید آزمون هاسمن را جهت انتخاب بین روش اثرات تصادفی یا ثابت استفاده گردید. نتایج آزمون هاسمن نشان داد احتمال آماره برای فرضیه اصلی پژوهش و فرضیه فرعی اول بیشتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه روش اثرات تصادفی پذیرفته شده است. در صورتیکه برای فرضیه فرعی دوم، سوم و چهارم کمتر از ۰/۰۵ است، در نتیجه روش اثرات ثابت پذیرفته شده است.

همچنین با توجه به احتمال آماره به دست آمده برای آزمون عدم ناهمسانی واریانس برای فرضیه فرعی اول بیشتر از ۰/۰۰۰ می‌باشد که از سطح خطای ۰/۰۵ بیشتر است؛ بنابراین، فرض صفر (وجود همسانی واریانس) رد نمی‌شود که نشان

می‌دهد ناهمسانی واریانس وجود ندارد. در صورتیکه احتمال آماره به‌دست آمده برای آزمون عدم ناهمسانی واریانس برای فرضیه اصلی پژوهش و فرعی دوم، فرعی سوم، فرعی چهارم برابر $0/000$ می‌باشد که از سطح خطای $0/05$ کمتر است؛ بنابراین، فرض صفر (وجود همسانی واریانس) رد می‌شود که نشان می‌دهد ناهمسانی واریانس وجود دارد. برای رفع ناهمسانی واریانس از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) برای تخمین مدل استفاده شده است. بعلاوه با توجه به احتمال آماره آزمون ولدريج برای فرضیه فرعی چهارم بیشتر از $0/05$ می‌باشد، مشخص شد که باقیمانده‌های مدل رگرسیون دارای عدم خودهمبستگی می‌باشند. در صورتیکه احتمال آماره آزمون ولدريج برای فرضیه اصلی، فرعی اول، فرعی دوم، فرعی سوم کمتر از $0/05$ می‌باشد، مشخص شد که باقیمانده‌های مدل رگرسیون دارای خودهمبستگی می‌باشند. برای رفع خودهمبستگی با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته (GLS) برطرف شده است.

آزمون فرضیه‌های پژوهش

در این بخش فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون قرار می‌گیرد. با توجه به ماهیت داده‌ها، فرضیه‌های پژوهش در سطح داده‌های ترکیبی آزمون شد. قبل از برازش دادن مدل رگرسیون و آزمون فرضیه‌های پژوهش، فرض کلاسیک مدل آزمون شدند و با توجه به برقرار بودن پیش فرض‌های مدل، فرضیه‌های پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. در مدل - رگرسیونی با توجه به مقادیر احتمال نسبت به رد یا عدم رد فرضیه صفر تصمیم گرفته شد.

فرضیه اصلی پژوهش: کارایی مدیریت بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیر معناداری دارد. اگر احتمال آماره t برای متغیر $(FF * ME_{i,t})$ کمتر از سطح خطای $0/05$ باشد، فرض صفر رد و در غیر این صورت فرض صفر رد نمی‌شود.

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره T	معناداری
عرض از مبدا	0/055601	0/086179	-0/645174	0/5189
انعطاف‌پذیری مالی	0/043476	0/056233	0/773132	0/4396
کارایی مدیریت	0/42926	0/054256	7/91174	0/000
اثر تعاملی انعطاف‌پذیری مالی و کارایی مدیریت	0/801826	0/398357	2/012831	0/0443
اندازه شرکت	0/007098	0/003628	1/956428	0/0506
ارزش بازار به دفتری	0/047611	0/009551	4/985144	0/0000
مالکیت مدیران	0/013503	0/011078	1/218897	0/2231
عمر شرکت	0/001418	0/018418	0/076981	0/9386
دارایی مشهود	0/078209	0/021909	-3/569708	0/0004
سود پرداختی	0/578815	0/048816	11/85706	0/0000
ضریب تعیین	0/4088	ضریب تعیین تعدیل شده		0/4051
آماره F	108/3681	معناداری آماره F		0/0000

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به مقدار احتمال به دست آمده برای آماره F که کمتر از $0/05$ می‌باشد، فرض H_0 رد می‌شود و این نشان می‌دهد که تمامی ضرایب رگرسیون به طور همزمان صفر نیستند. بنابراین در سطح اطمینان ۹۵ درصد این مدل معنادار می‌باشد. مقدار ضریب تعیین مدل برابر $0/4088$ می‌باشد که نشان می‌دهد $40/88\%$ تغییرهای متغیر وابسته (عملکرد مالی) توسط متغیر مستقل و کنترلی تشریح شده است. با توجه به جدول شماره (۳)، ضریب متغیر اثر تعاملی انعطاف‌پذیری مالی و کارایی مدیریت برابر $0/801826$ می‌باشد که مثبت است و احتمال آماره t برای متغیر اثر تعاملی انعطاف‌پذیری مالی و کارایی مدیریت $(FF * ME_{i,t})$ برابر $0/0443$ می‌باشد این مقدار احتمال کمتر از سطح خطای $0/05$ است. بنابراین فرض صفر رد می‌شود. در نتیجه فرضیه اصلی پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد نمی‌شود. لازم به ذکر است که از بین متغیرهای کنترلی ارزش بازار به دفتری ($Tobin's q_{i,t}$)، دارایی مشهود ($Tangibility_{i,t}$) و سود پرداختی ($Dividends_{i,t}$) بر عملکرد مالی تأثیر معنادار دارد. زیرا مقدار احتمال آماره t برای متغیره؛ ارزش بازار به دفتری، دارایی مشهود و سود پرداختی کمتر از سطح خطای $0/05$ است.

فرضیه فرعی اول پژوهش: کارایی مدیریت بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها در مرحله‌ی ظهور تأثیر معناداری دارد.

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره T	معناداری
عرض از مبدا	0/0950161	0/2105504	0/45	0/653
انعطاف‌پذیری مالی	-0/19126	0/1523077	-1/26	0/214
کارایی مدیریت	0/320483	0/1136404	2/82	0/006
اثر تعاملی انعطاف‌پذیری مالی و کارایی مدیریت	1/132666	0/6656766	1/70	0/094
اندازه شرکت	-0/016775	0/0110573	-1/52	0/134
ارزش بازار به دفتری	0/0385372	0/0265345	1/45	0/152
مالکیت مدیران	0/0358172	0/0443086	0/81	0/422
عمر شرکت	0/0427569	0/0325611	1/31	0/194
دارایی مشهود	-0/244875	0/07533	-3/25	0/002
سود پرداختی	0/8777261	0/3716314	2/36	0/021
ضریب تعیین:	0/3524	آماره F (ارزش احتمال):	6/46 (0/000)	

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به جدول شماره (۴)، ضریب متغیر اثر تعاملی انعطاف‌پذیری مالی و کارایی مدیریت برابر $1/132666$ می‌باشد که مثبت است و احتمال آماره t برای متغیر اثر تعاملی انعطاف‌پذیری مالی و کارایی مدیریت $(FF * ME_{i,t})$ برابر $0/0443$ می‌باشد. این مقدار احتمال بیشتر از سطح خطای $0/05$ است. بنابراین فرض صفر رد نمی‌شود. در نتیجه کارایی مدیریت بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها در مرحله‌ی ظهور تأثیر معناداری ندارد. در نتیجه فرضیه فرعی اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. لازم به ذکر است که از بین متغیرهای کنترلی، دارایی مشهود

$(Tangibility_{i,t})$ و سود پرداختی $(Dividends_{i,t})$ بر عملکرد مالی تأثیر معنادار دارد. زیرا مقدار احتمال آماره t برای متغیرهای، دارایی مشهود و سود پرداختی کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است.

فرضیه فرعی دوم پژوهش: کارایی مدیریت بر رابطه بین انعطاف پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها در مرحله‌ی رشد تأثیر معناداری دارد.

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره T	معناداری
عرض از مبدا	۰/0537488	۰/0543158	0/99	0/324
انعطاف پذیری مالی	۰/3493074	۰/1538556	2/27	0/025
کارایی مدیریت	۰/197501	۰/0970341	2/04	0/044
اثر تعاملی انعطاف پذیری مالی و کارایی مدیریت	2/736847	1/45939	1/88	0/063
اندازه شرکت	۰/0026712	۰/0031232	0/86	0/394
ارزش بازار به دفتری	۰/0426645	۰/00629	6/78	0/000
مالکیت مدیران	-0256047	۰/0142474	-1/80	0/075
عمر شرکت	-0132055	۰/0105228	-1/25	0/212
دارایی مشهود	-068829	۰/0206448	-3/33	0/001
سود پرداختی	۰/7645163	۰/0441909	17/30	0/000
ضریب تعیین:	۰/۶۴۱۲	آماره F (ارزش احتمال):	۱۱۲/۲۹	(۰/۰۰۰)

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به جدول شماره (۵)، ضریب متغیر اثر تعاملی انعطاف پذیری مالی و کارایی مدیریت برابر ۲/۷۳۶۸ می‌باشد که مثبت است و احتمال آماره t برای متغیر اثر تعاملی انعطاف پذیری مالی و کارایی مدیریت $(FF * ME_{i,t})$ برابر ۰/۰۶۳ می‌باشد. این مقدار احتمال بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ است. بنابراین فرض صفر رد نمی‌شود. در نتیجه کارایی مدیریت بر رابطه بین انعطاف پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها در مرحله‌ی رشد تأثیر معناداری ندارد. در نتیجه فرضیه فرعی دوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. لازم به ذکر است که از بین متغیرهای کنترلی ارزش بازار به دفتری $(Tobin's q_{i,t})$ ، دارایی مشهود $(Tangibility_{i,t})$ و سود پرداختی $(Dividends_{i,t})$ برپرداختی (مالی تأثیر معنادار دارد. زیرا مقدار احتمال آماره t برای متغیرهای ارزش بازار به دفتری، دارایی مشهود و سود پرداختی کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است.

فرضیه فرعی سوم: کارایی مدیریت بر رابطه بین انعطاف پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها در مرحله‌ی بلوغ تأثیر معناداری دارد.

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره T	معناداری
عرض از مبدا	-۰/16240	۰/0781871	-2/08	0/040
انعطاف پذیری مالی	۰/057402	۰/0776049	0/74	0/461
کارایی مدیریت	۰/42537	۰/1319577	3/22	0/002
اثر تعاملی انعطاف پذیری مالی و کارایی مدیریت	-۰/234494	۰/8243717	-0/28	0/777

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره T	معناداری
اندازه شرکت	۰/۰۱۱۷۷۷۲	۰/۰۰۴۴۷۲۴	۲/۶۳	۰/۰۰۹
ارزش بازار به دفتری	۰/۰۷۸۲۴۱۷	۰/۰۰۷۵۶۵۴	۱۰/۳۴	۰/۰۰۰
مالکیت مدیران	-۰/۰۱۵۲۱۳	۰/۰۲۰۱۸۴۶	-۰/۷۵	۰/۴۵۲
عمر شرکت	۰/۰۰۴۸۸۱۵	۰/۰۱۵۵۷۵	۰/۳۱	۰/۷۵۴
دارایی مشهود	-۰/۰۶۶۱۶۴	۰/۰۲۳۵۲۷۸	-۲/۸۱	۰/۰۰۶
سود پرداختی	۰/۰۶۱۱۵۸۱۶	۰/۰۶۲۹۲۴۱	۹/۷۲	۰/۰۰۰
ضریب تعیین: ۰/۵۹۴۳ آماره F (ارزش احتمال): ۳۳/۶۵ (۰/۰۰۰)				

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به جدول شماره (۶)، ضریب متغیر اثر تعاملی انعطاف پذیری مالی و کارایی مدیریت برابر ۰/۲۳۴۴- می‌باشد که منفی است و احتمال آماره t برای متغیر اثر تعاملی انعطاف پذیری مالی و کارایی مدیریت $(FF * ME_{i,t})$ برابر ۰/۷۷۷ می‌باشد. این مقدار احتمال بیشتر از سطح خطای ۰/۰۵ است. بنابراین فرض صفر رد نمی‌شود. در نتیجه کارایی مدیریت بر رابطه بین انعطاف پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها در مرحله بلوغ تأثیر معناداری ندارد. در نتیجه فرضیه فرعی سوم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. لازم به ذکر است که از بین متغیرهای کنترلی، اندازه شرکت $(Size_{i,t})$ ، ارزش بازار به دفتری $(Tobin's q_{i,t})$ ، دارایی مشهود $(Tangibility_{i,t})$ و سود پرداختی $(Dividends_{i,t})$ بر عملکرد پرداختی (اثر معنادار دارد. زیرا مقدار احتمال آماره t برای متغیرهای، اندازه شرکت، ارزش بازار به دفتری، دارایی مشهود و سود پرداختی کمتر از سطح خطای ۰/۰۵ است.

فرضیه فرعی چهارم: کارایی مدیریت بر رابطه بین انعطاف پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها در مرحله افول تأثیر معناداری دارد.

متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره T	معناداری
عرض از مبدا	-۰/۱۸۰۳۷	۰/۲۰۷۷۷	-۰/۸۷	۰/۳۹۲
انعطاف پذیری مالی	-۰/۱۳۵۷۶	۰/۲۴۸۶۹۳۳	-۰/۵۵	۰/۵۸۹
کارایی مدیریت	۰/۰۴۰۴۵۰	۰/۱۴۱۱۷۳۵	۰/۲۹	۰/۷۷۶
اثر تعاملی انعطاف پذیری مالی و کارایی مدیریت	-۱/۲۶۰۸۸۵	۲/۳۸۵۰۷۶	-۰/۵۳	۰/۶۰۱
اندازه شرکت	-۰/۰۱۴۱۷	۰/۰۰۸۴۲۱۵	-۱/۶۸	۰/۱۰۳
ارزش بازار به دفتری	۰/۰۵۳۴۲۲۴	۰/۰۱۹۹۳۳۹	۲/۶۸	۰/۰۱۲
مالکیت مدیران	-۰/۰۰۷۸۶۳	۰/۰۳۷۱۱۹۲	-۰/۲۱	۰/۸۳۴
عمر شرکت	۰/۱۰۶۵۶۹۳	۰/۰۴۰۴۴۰۴	۲/۶۴	۰/۰۱۳
دارایی مشهود	-۰/۰۲۰۴۱۵۹	۰/۰۸۶۶۰۶۸	-۲/۳۶	۰/۰۲۵
سود پرداختی	۰/۰۷۵۶۳۸	۰/۱۲۶۳۹۳۲	۵/۹۸	۰/۰۰۰
ضریب تعیین: ۰/۴۶۶۴ آماره F (ارزش احتمال): ۲۴/۸۲ (۰/۰۰۰)				

منبع: یافته‌های پژوهش

با توجه به جدول شماره (۷)، ضریب متغیر اثر تعاملی انعطاف‌پذیری مالی و کارایی مدیریت برابر $1/2608$ - می‌باشد که منفی است و احتمال آماره t برای متغیر اثر تعاملی انعطاف‌پذیری مالی و کارایی مدیریت $(FF * ME_{i,t})$ برابر $0/601$ می‌باشد. این مقدار احتمال بیشتر از سطح خطای $0/05$ است. بنابراین فرض صفر رد نمی‌شود. در نتیجه کارایی مدیریت بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها در مرحله‌ی افول تأثیر معناداری ندارد. در نتیجه فرضیه فرعی چهارم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. لازم به ذکر است که از بین متغیرهای کنترلی ارزش بازار به دفتری $(Tobin's q_{i,t})$ ، عمر شرکت $(Age_{i,t})$ ، دارایی مشهود $(Tangibility_{i,t})$ و سود پرداختی $(Dividends_{i,t})$ بر عملکرد داخلی (تأثیر معنادار دارد. زیرا مقدار احتمال آماره t برای متغیرهای ارزش بازار به دفتری، عمر شرکت، دارایی مشهود و سود پرداختی کمتر از سطح خطای $0/05$ است.

۵. بحث و نتیجه‌گیری

سهامداران، مدیران و تحلیل‌گران مالی هر یک به نوعی علاقه‌مند هستند تا ابزاری برای ارزش‌گذاری و ارزیابی عملکرد شرکت‌ها و نیز شناختی از عوامل مؤثر بر آن داشته باشند. سهامداران به عنوان اکثریتی ذی‌نفع، از تغییرات عملکردی شرکت متأثر می‌شوند. برای مدیران نیز ارزیابی یک عملکرد و دستیابی به عملکرد مطلوب، حائز اهمیت است، چرا که ارزیابی نه تنها در انتخاب استراتژی و ساختار مالی به مدیریت کمک می‌کند، بلکه نشان می‌دهد که چگونه استراتژی‌ها و تصمیمات مالی بر عملکرد شرکت و در نتیجه ارزش بازار سهام اثر می‌گذارد در این تحقیق برای محاسبه عملکرد شرکت از بازده دارایی استفاده شده است.

این معیار در دهه ۱۹۸۰ در نظامی به نام نظام دوپونت ظهور کرد و به عنوان مبنایی برای ارزیابی عملکرد شرکت‌ها مورد توجه قرار گرفت. در گذشته مدیران به حاشیه سود تحصیل شده اهمیت داده و دفعات گردش را نادیده می‌گرفتند، در حالی که یکی از وظایف مهم مدیران، نظارت دارایی‌های عملیاتی است. اگر دارایی‌های اضافی در عملیات به کار گرفته شوند مانند این است که هزینه‌های عملیاتی را افزایش داده‌ایم. یکی از مزایای مهم معیار نرخ بازده دارایی‌ها این است که مدیران را به کنترل دارایی‌های عملیاتی وادار می‌سازد و همواره با کنترل هزینه‌ها، نرخ سود خالص و حجم فروش، به کنترل دارایی‌های عملیاتی نیز می‌پردازند، بر این اساس می‌تواند تحت تأثیر تصمیمات مدیران قرار گیرد و مدیران کارا تر تصمیمات مطلوب‌تری می‌گیرند. در این تحقیق رابطه بررسی تأثیر کارایی مدیران بر رابطه بین انعطاف‌پذیری و عملکرد مالی در مراحل مختلف چرخه عمر مورد بررسی قرار گرفت که به منظور آزمون فرضیه‌های تحقیق نمونه‌ای مشتمل بر ۱۴۲ شرکت از بین شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۹-۱۳۹۸ انتخاب گردید. در این فرضیه به بررسی تأثیر کارایی مدیریت بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها پرداختیم. یافته‌ها نشان داد کارایی مدیریت بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیر قابل‌توجهی دارد، از آنجا که ضریب آن مثبت است، تأثیری که کارایی مدیریت بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها دارد، نیز مثبت است. در واقع می‌توان استدلال نمود که هنگامی که کارایی مدیریت افزایش می‌یابد، مدیر می‌تواند تصمیمات مالی بهتری اتخاذ نماید و از طریق انعطاف‌پذیری مالی بالا، عملکرد مالی شرکت‌ها را افزایش دهد. هر چند جداسازی مالکیت از مدیریت به ایجاد تضاد منافع بین مالک و نماینده منتهی می‌شود و مدیران همیشه در جهت منافع سهامداران فعالیت نمی‌کنند و ممکن است که تصمیمات اتخاذ نمایند که

منافع آنها را در پی داشته باشد چرا که بین مدیر و مالک تضاد منافع وجود دارد که این موضوع می‌تواند به مشکلات نمایندگی منتهی گردد که بر اساس هزینه نمایندگی دارای هزینه است، اما اگر مدیران کارایی بالایی داشته باشند، می‌توانند با انتخاب استراتژی مناسب عملکرد شرکت را بهبود بخشیده و به تبع آن پاداش دریافت نمایند که منافی نیز از این تصمیم‌گیری‌ها داشته باشد، در این صورت احتمال فرصت‌طلبی کاهش می‌یابد چرا که مدیران کارا نگران شهرت و حتی مباحث حقوقی و نگرانی شغلی بیشتری نسبت به سایر مدیران خواهند داشت.

یافته‌ها مؤید این است که آنچه در روند رشد و دستیابی به عملکرد مناسب از اهمیت زیادی برخوردار است توجه ویژه به مهمترین ابزار در رشد و دستیابی به عملکرد مناسب یعنی نیروی انسانی کارا است. واقعیت این است که این منابع انسانی و مدیران کارآمد هستند که سرمایه‌ها را متراکم می‌سازند از منابع بهره‌برداری و عملکرد شرکت را بهبود می‌بخشند و آنها را در دستیابی به اهداف شرکت یاری می‌رسانند. چانگ و ما (۲۰۱۸) نشان می‌دهد که بین انعطاف‌پذیری و عملکرد مالی شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد که این یافته همسو با نتایج این پژوهش است. بعلاوه در فرضیه‌های فرعی تأثیر کارایی مدیریت بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها در مراحل مختلف چرخه عمر به صورت جداگانه مورد بررسی قرار گرفت. به لحاظ آماری بر اساس سطح اطمینان ۹۵٪ درصد یافته‌ها نشان داد که کارایی مدیریت بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها با توجه به مراحل مختلف چرخه عمر، تأثیر معناداری ندارد، اما در سطح اطمینان ۹۰٪ درصد یافته‌ها نشان داد کارایی مدیریت در مرحله‌ی ظهور و رشد بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیر مثبت و معناداری دارد و شواهد قابل اتکایی مبنی بر تأثیرگذاری کارایی مدیریت در مرحله‌ی بلوغ و افول بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد مالی شرکت‌ها یافت نشد. معمولاً در مرحله‌ی ظهور و رشد سیستم‌های شرکت‌ها نظیر بودجه‌بندی، پرسنلی و ... شکل می‌گیرند تا بتوانند خروجی‌ها و عملکرد شرکت را به حداکثر برسانند. شرکت‌هایی که انعطاف‌پذیری مالی دارند، می‌توانند در برابر فشارهای مالی مقاومت نمایند و زمانی که فرصت‌های سودآور به وجود آید، وجوه لازم را جهت سرمایه‌گذاری با حداقل هزینه فراهم نمایند که وجوه لازم را جهت سرمایه‌گذاری با حداقل هزینه از ویژگی‌های مرحله‌ی ظهور و رشد هستند. شرکت‌ها از طریق انعطاف‌پذیری مالی می‌توانند منابع مالی خود را در جهت فعالیت‌های واکنشی تجهیز کنند تا عملکرد شرکت را به حداکثر برسانند. انعطاف‌پذیری مالی مرحله‌ی ظهور و رشد به دو صورت کلی می‌تواند نقش قابل توجهی در شرکت‌ها ایفا کند اول اینکه هنگامی که شرکت در مرحله‌ی ظهور و رشد قرار دارد و نیاز بیشتری به مدیریت منابع نقدی دارد، در این صورت برخی شرکتها سعی می‌کنند تا با سیاست‌های مربوط به نگهداری وجه نقد انعطاف‌پذیری مالی خود را حفظ کند و برخی دیگر با یک خط‌مشی محافظه‌کارانه‌ی بدهی مبتنی بر داشتن ظرفیت مازاد بدهی، این سیاست را در پیش می‌گیرند. تهدیدات ناشی از بدهی شرکتها ممکن است که مانع استفاده آنها از فرصت‌های سودآور شود، حتی هنگامی که مدیران و سهامداران علاقمند به استفاده از این فرصت‌ها هستند که موجب افزایش عملکرد شرکت می‌شود. به‌طور کلی در مرحله‌ی ظهور و رشد شرکت‌هایی که جهت حفظ انعطاف‌پذیری مالی در درجه‌ی اول، سیاست‌های محافظه‌کارانه‌ی بدهی را در پیش می‌گیرند و به ندرت با نگهداری وجوه نقد زیاد، به داشتن انعطاف‌پذیری مالی مبادرت می‌ورزند. تحصیل بهینه منابع منجر به موفقیت شرکتها در بازار شده و شرکتها از این طریق می‌توانند فرصت‌های بازار را با موفقیت دنبال کنند و از مزایای فعالیت در بازار بهره‌مند شوند تا عملکردشان افزایش یابد. به‌طور کلی در این دو مرحله‌ی ظهور و رشد قدرت اجرایی شرکت حائز اهمیت است تا

شرکت بتواند استراتژی‌های خود با اجرا نماید. بنابراین علاوه بر انتخاب مدیران کارا، باید انعطاف‌پذیری مالی متناسب با وضعیت شرکت انتخاب شود تا بتواند از توقف فعالیت‌های شرکت جلوگیری کرد و بتوان شرایطی را جهت دستیابی به رشد و عملکرد مناسب فراهم نمود. توانایی و کارایی انتخاب بهترین راه انجام دادن کار از بین چندین گزینه، اغلب موجب تفکیک مدیران موفق از میان مدیرانی که موفقیت کمتری دارند می‌شود. این مرحله ممکن است بسیار ساده به نظر بیاید، ولی برای مدیران مشکل‌ترین قسمت کار است. مدیران در اجرای برنامه‌های تجاری خود از استراتژی‌های مختلفی استفاده می‌کنند که هر یک از این روش‌ها منجر به ایجاد جریان‌های نقدی متفاوتی خواهد شد. مدیریت کارآمد مستلزم تمرکز و توجه بلندمدت و انتخاب استراتژی‌های متفاوتی است که در نهایت به بالاترین ارزش فعلی خالص مورد انتظار و عملکرد دست یابد. چانگک و ما (۲۰۱۸) نشان دادند در مرحله‌ی ظهور و رشد بین انعطاف‌پذیری و عملکرد مالی شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بعلاوه یافته‌های آنها نشان دادند که کارایی مدیریت با توجه به مراحل بلوغ چرخه عمر بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد تأثیر منفی دارد که این یافته همسو با نتایج این پژوهش است.

۶. منابع و مآخذ

- اردشیری لردجانی، گودرز. (۱۳۹۴). مقایسه تأثیر انعطاف‌پذیری مالی بر عملکرد شرکت‌های تولیدی و غیرتولیدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم و تحقیقات شاهرود.
- باقرنژاد، سید ناصر. (۱۳۹۶). بررسی تأثیر نسبت به کارگیری دارایی‌ها و اهرم مالی بر عملکرد مالی شرکت‌های تولیدی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه ارومیه.
- پورزمانی، زهرا و جمشیدی، شهرام. (۱۳۹۴). تأثیر چرخه عمر شرکت بر رابطه کیفیت افشا و ساختار سرمایه. فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت. سال ۴، شماره ۱۳، ص ۶۶-۵۵.
- رحمانی، علی، غلامی گاکیه، فردین و پاکیزه، کامران. (۱۳۹۱). تأثیر انعطاف‌پذیری مالی بر میزان سرمایه‌گذاری و ارزش آفرینی. مجله‌ی پیشرفت‌های حسابداری دانشگاه شیراز. ۴(۲)، ۷۶-۵۳.
- رحمانی، فرشته. (۱۳۹۸). تأثیر توانایی مدیریت بر عملکرد شرکت با تأکید بر نقش فرصت‌های رشد. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. موسسه آموزش عالی تاکستان.
- سپاهیان، اشرف. (۱۳۹۲). بررسی رابطه یادگیری سازمانی با انعطاف‌پذیری، استراتژی رقابتی و عملکرد سازمان (مطالعه موردی: شرکت مخابرات شهر زاهدان). پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه پیام نور استان تهران.
- صالحی، مهرداد. (۱۳۹۱). اثر تعدیل‌کننده مراحل چرخه عمر شرکت بر رابطه میان شیوه حسابداری و مربوط بودن دارایی‌های نامشهود. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت.
- علیان نژادی، حسن. (۱۳۹۲). ارتباط بین انعطاف‌پذیری مالی و بازدهی غیرعادی سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود.
- فضیح رانندی، ابراهیم و رضازاده، جواد. (۱۳۹۵). چرخه عمر شرکت و هزینه سرمایه سهام. پژوهش‌های کاربردی در گزارش‌های مالی. ۵(۲)، ۶۲-۳۹.
- لطفی رزی، سعید. (۱۳۹۳). بررسی اثر درجه انعطاف‌پذیری مالی بر کارایی سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه ارومیه.

- مشهدی، حسین. (۱۳۹۳). تأثیر انعطاف‌پذیری مالی بر حساسیت سرمایه‌گذاری به جریان نقدی و عملکرد شرکت. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.
- نظری، مینا. (۱۳۹۴). تأثیر ارزش انعطاف‌پذیری مالی بر سیاست‌های مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشگاه سمنان.
- نظری، رضا و حیدری کیانی، سمانه. (۱۳۹۴). بررسی رابطه بین چرخه عمر و هزینه سرمایه در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های کاربردی در گزارش‌های مالی. ۴(۱)، ۱۷۰-۱۴۱.
- همتی، سیده‌مرضیه. (۱۳۹۹). انعطاف‌پذیری مالی و هموارسازی سود سهام: بررسی نقش هزینه نمایندگی. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. موسسه آموزش عالی باختر ایلام.

- Adizes, I. (1989). *Managing Corporate Lifecycles: How to Get and Stay at the Top*. The Adizes Institute Publishing, New Jersey.
- Ansari Ramandi, S., Bahramfar, N., Kordestani, GR. (2014). Importance of Financial Flexibility and its Effects on the Investment Sensitivity to Cash Flow, *International Journal of Business and Behavioral Sciences*, 4(6).
- Chang, H. Y & Ma, C. A. (2018). Financial flexibility, managerial efficiency and firm life cycle on firm performance: An empirical analysis of Chinese listed firms. *Journal of Advances in Management Research*, <https://doi.org/10.1108/JAMR-06-2017-0072>.
- Inam Bhutta, A., Sheikh, M. F., Munir, A., Naz, A & Saif, I. (2021). Managerial ability and firm performance: Evidence from an emerging market. *Cogent Business & Management*. 8(1), 1-22.
- Karaye, Y. I., Ishak, Z & Che-Adam, N. (2014). The Mediating Effect of Stakeholder Influence Capacity on the Relationship between Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*. 164, 528-534.
- Ling, L., Zhou, X., Quanxi, L., Pingping, S & Haijian, Z. (2016). Political connections, overinvestments and firm performance: Evidence from Chi-nese listed real estate firms. *Finance Research Letters* (2016), <http://dx.doi.org/10.1016/j.frl.2016.05.009>
- Marchica, M and Mura, R. (2010). financial flexibility and investment decisions, *ssrn*.
- Mehmood, R., Hunjra, A. I., Chani, M. I. (2019). The Impact of Corporate Diversification and Financial Structure on Firm Performance: Evidence from South Asian Countries. *Journal of Risk and Financial Management*, Vol. 12, Iss. 1, PP. 1-17.
- Ting, H. I., Chueh, H and Chang, P. R. (2017). CEO power and its effect on performance and governance: Evidence from Chinese banks. 73, 1-20.
- Yung, K., Li, D. D and Jian, Y. (2015). The value of corporate financial flexibility in emerging countries. *Journal of Multinational Financial Management*.
- Yung, K & Nguyen, T. (2020). Managerial ability, product market competition, and firm behavior. *International Review of Economics and Finance*, 70, 102-116.

Investigating the effect of managers' efficiency on the relationship between flexibility and financial performance at different stages of the life cycle

Mohammad Norouzi ^{*1}
Abbas Ghodrati Zoeram ²
Mostafa Shadkami ³
Mostafa Ghasemzadeh ⁴

Date of Receipt: 2021/10/19 Date of Issue: 2021/11/11

Abstract

The main purpose of this study is to investigate the effect of managers' performance on the relationship between flexibility and financial performance at different stages of the life cycle. In this study, the data were extracted from the rahavard3 software and classified and summary by Excel software. Variables were calculated and finally tested by Eviews and Stata software using multivariate regression model using combined data hypotheses. The statistical sample of this research includes 142 listed companies that have been studied in the period 2011 to 2020. The results of the study show that the efficiency of managers has a positive and significant effect on the relationship between flexibility and financial performance. In addition, at the 90% confidence level, the findings showed that in the emergence and growth stage, management efficiency has a positive and significant effect on the relationship between financial flexibility and financial performance of companies. In addition, no reliable evidence was found on the effect of management efficiency in the stage of maturity and decline on the relationship between financial flexibility and financial performance.

Emerging Stage, Growth Stage, Managers' Efficiency, Flexibility and Financial Performance

1. Assistant Professor Department of Accounting, Faculty of Administrative and Economic Sciences, Gonbad Kavous University lecturer, Gonbad Kavous, Iran (*Corresponding Author: mohammad_n488@yahoo.com).
2. Department of Accounting, Faculty of Humanities, Technical and Vocational University(TVU), Shirvan, Iran (abbas.ghodratisoeram@gmail.com).
3. Lecturer Eshragh Institute of Higher Education, Bojnourd,Iran (m_shadkami63@yahoo.com)
4. Master of Accounting, Faculty of Humanities, Eshragh Institute of Higher Education, Bojnourd,Iran(mghasemzade14@gmail.com)