

MDOI-01-2026.0169
MNR--1-20689C

بررسی اثر انعطاف پذیری استراتژیک بر عملکرد مالی شرکت های بورسی در شرایط بی ثباتی اقتصاد

الهام ملکی

۱- نجاتگر جمعیت هلال احمر و مربی آمادگی جسمانی؛ دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی گرایش استراتژیک دانشگاه مهر البرز، تهران، ایران.

چکیده

هدف از پژوهش حاضر، بررسی اثر انعطاف‌پذیری استراتژیک بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در شرایط بی‌ثباتی اقتصاد ایران است. بی‌ثباتی اقتصاد کلان، از طریق نوسانات نرخ ارز، تورم مزمن، تغییرات ناگهانی سیاست‌های پولی و مالی و شوک‌های بیرونی، محیط عملیاتی شرکت‌ها را به شدت نامطمئن ساخته و توانایی پیش‌بینی و واکنش سریع را به یک قابلیت حیاتی برای بقا و ارزش‌آفرینی تبدیل کرده است. انعطاف‌پذیری استراتژیک، به‌عنوان ظرفیت سازمان برای بازآرایی منابع، بازنگری در تعهدات راهبردی و حفظ گزینه‌های بدیل در برابر تغییرات محیطی، سازوکاری نظری و عملی برای توضیح تفاوت عملکرد شرکت‌ها در چنین شرایطی فراهم می‌کند. پژوهش حاضر با اتخاذ رویکردی توصیفی و با تکیه بر داده‌های پانل شرکت‌های بورسی در بازه زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲، به بررسی این رابطه می‌پردازد. یافته‌های حاصل از تحلیل داده‌ها نشان می‌دهد که انعطاف‌پذیری استراتژیک اثر مثبت و معناداری بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد و این اثر در دوره‌های با بی‌ثباتی اقتصادی شدیدتر، تقویت می‌شود. به بیان دیگر، شرکت‌هایی که از ظرفیت بازآرایی راهبردی بالاتری برخوردارند، در مواجهه با شوک‌های کلان، افت عملکرد کمتری را تجربه می‌کنند و از فرصت‌های ایجادشده در دوره‌های نااطمینانی بهتر بهره می‌برند. نتایج همچنین نشان می‌دهد که اثر انعطاف‌پذیری استراتژیک بر عملکرد مالی در شرکت‌های با محدودیت مالی کمتر و اندازه بزرگ‌تر، محسوس‌تر است. این یافته‌ها دلالت‌های مهمی برای مدیران مالی و راهبردی، سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران بازار سرمایه در اقتصادهای در حال توسعه و متلاطم دارند و بر ضرورت نهادینه‌سازی قابلیت‌های انعطاف‌پذیری راهبردی به‌عنوان یک راهبرد دفاعی و تهاجمی هم‌زمان تأکید می‌کنند.

واژگان کلیدی: انعطاف‌پذیری استراتژیک، عملکرد مالی، بی‌ثباتی اقتصاد، بورس اوراق بهادار تهران، قابلیت‌های پویا.



مقدمه

در دهه‌های اخیر، اقتصاد ایران به‌طور مستمر با سطوح بالایی از بی‌ثباتی و نااطمینانی مواجه بوده است؛ نوسانات شدید نرخ ارز، تورم دورقمی پایدار، تغییرات مکرر در سیاست‌های تجاری و ارزی، تحریم‌های بین‌المللی و شوک‌های سیاسی و امنیتی، محیط کسب‌وکار را برای بنگاه‌های اقتصادی به فضایی سرشار از عدم قطعیت تبدیل کرده است و شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران نیز از این قاعده مستثنا نیستند؛ در چنین شرایطی، پارادایم‌های سنتی مدیریت راهبردی که بر برنامه‌ریزی بلندمدت و پیش‌بینی نسبتاً پایدار محیط استوار بودند، به‌سرعت کارایی خود را از دست می‌دهند و نیاز به رویکردهایی که بتوانند سازمان را در برابر تغییرات پیش‌بینی‌نشده تاب‌آور سازند، بیش از پیش احساس می‌شود؛ یکی از مهم‌ترین این رویکردها، انعطاف‌پذیری استراتژیک است که به‌عنوان توانایی سازمان برای انطباق با تغییرات محیطی از طریق بازآرایی منابع، تعدیل تعهدات راهبردی و حفظ گزینه‌های چندگانه در تصمیم‌گیری تعریف می‌شود و در ادبیات مدیریت راهبردی، به‌ویژه در چارچوب نظریه قابلیت‌های پویا، به‌عنوان سازوکاری کلیدی برای ایجاد مزیت رقابتی در محیط‌های متلاطم معرفی شده است؛ مطالعات پیشین در بستر بین‌المللی نشان داده‌اند که انعطاف‌پذیری استراتژیک می‌تواند اثرات منفی نااطمینانی محیطی بر عملکرد را تعدیل کند، اما در زمینه اقتصاد ایران، پژوهش‌هایی که به‌طور هم‌زمان به بررسی اثر انعطاف‌پذیری استراتژیک بر عملکرد مالی و نقش تعدیل‌گر بی‌ثباتی اقتصاد کلان بپردازند، بسیار محدود و پراکنده باقی مانده‌اند؛ پژوهش‌های انجام‌شده در ایران عمدتاً بر انعطاف‌پذیری مالی متمرکز بوده‌اند و نه انعطاف‌پذیری استراتژیک به مفهوم جامع آن؛ برای نمونه، دموری و همکاران (۱۴۰۲) در مطالعه‌ای با عنوان بررسی تأثیر انعطاف‌پذیری مالی، کارآیی مدیریتی و چرخه عمر بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند که انعطاف‌پذیری مالی اثر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت دارد؛ صفری و همکاران (۱۴۰۰) نیز در پژوهشی درباره انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد شرکت‌ها در دوره شیوع کووید ۱۹ به این نتیجه رسیدند که انعطاف‌پذیری مالی بر عملکرد شرکت‌ها در دوره بحران اثر معناداری دارد؛ در همین راستا، منصوری محمدآبادی و همکاران (۱۴۰۵) با بررسی نقش تعدیل‌گر نااطمینانی اقتصادی بر رابطه میان بی‌ثباتی سود و قیمت سهام در بورس تهران نشان دادند که نااطمینانی اقتصادی این رابطه منفی را تشدید می‌کند و بازار سرمایه ایران بیشتر تحت تأثیر متغیرهای کلان اقتصادی است؛ همچنین مهدیخانی و محمدی (۱۳۹۹) در پژوهشی درباره شرکت‌های کوچک و متوسط نشان دادند که انعطاف‌پذیری استراتژیک تأثیر مثبتی بر رشد عملکرد مالی دارد و هوش بازاریابی آینده‌نگر از طریق انعطاف‌پذیری استراتژیک بر رشد عملکرد مالی اثر می‌گذارد؛ در حوزه مبانی نظری نیز صمصامی و همکاران (۱۳۹۶) با ارائه الگوی فرآیندی انعطاف‌پذیری راهبردی تأکید کرده‌اند که این مفهوم در شرایط عدم اطمینان، مسیر تحقق توازن میان تعهد و تغییر را هموار می‌سازد؛ با این حال، آنچه هنوز در ادبیات داخلی محل بحث و بررسی نظام‌مند قرار نگرفته است، آزمون تجربی اثر انعطاف‌پذیری استراتژیک بر عملکرد مالی شرکت‌های بورسی با توجه به شدت بی‌ثباتی اقتصاد کلان به‌عنوان یک متغیر زمینه‌ای کلیدی است؛ پژوهش حاضر درصدد است تا این شکاف را پر کند و با استفاده از داده‌های واقعی شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران، شواهد تجربی درباره نقش انعطاف‌پذیری استراتژیک در کاهش آسیب‌پذیری مالی ناشی از بی‌ثباتی اقتصاد کلان ارائه دهد.

بیان مسئله

بی‌ثباتی اقتصاد کلان در ایران، به‌ویژه در سال‌های اخیر، به سطحی رسیده است که تصمیم‌گیری راهبردی شرکت‌ها را با دشواری بنیادین مواجه کرده است؛ نرخ ارز در بازه‌های کوتاه دچار جهش‌های شدید می‌شود، نرخ تورم به‌طور مستمر در



سطوح بالا نوسان می‌کند، سیاست‌های پولی و مالی دولت و بانک مرکزی به‌دفعات و گاه به‌صورت ناگهانی تغییر می‌کنند و تحولات ژئوپلیتیک و تحریم‌ها، دسترسی به بازارهای بین‌المللی، نظام پرداخت‌ها و زنجیره‌های تأمین را مختل می‌سازند؛ در چنین محیطی، شرکت‌های بورسی که با ساختار هزینه‌ای نسبتاً ثابت، تعهدات قراردادی بلندمدت و انتظارات سهامداران برای بازدهی مستمر مواجه‌اند، در معرض ریسک بالایی از نظر حفظ حاشیه سود، نقدینگی و ارزش بازار قرار می‌گیرند؛ اما شدت این آسیب‌پذیری در میان شرکت‌ها یکسان نیست و برخی از بنگاه‌ها در دوره‌های بی‌ثباتی عملکرد به‌مراتب بهتری از هم‌صنعتی‌های خود نشان می‌دهند؛ این تفاوت عملکرد را نمی‌توان صرفاً با اندازه شرکت، ساختار سرمایه یا ویژگی‌های صنعتی توضیح داد، بلکه به ظرفیت سازمانی برای بازآرایی راهبردی، تغییر ترکیب محصول، تعدیل کانال‌های تأمین و فروش، بازنگری در قیمت‌گذاری و به‌تعویق‌انداختن یا تسریع سرمایه‌گذاری‌ها بستگی دارد؛ این همان ظرفیتی است که در ادبیات مدیریت راهبردی از آن به‌عنوان انعطاف‌پذیری استراتژیک یاد می‌شود؛ انعطاف‌پذیری استراتژیک به سازمان این امکان را می‌دهد که بدون از دست دادن جهت‌گیری کلی، در تاکتیک‌ها و تخصیص منابع خود بازنگری کند و از این طریق، هم از شدت شوک‌های منفی بکاهد و هم از فرصت‌های ناشی از تغییرات محیطی بهره ببرد؛ با این حال، در پژوهش‌های تجربی انجام‌شده در بازار سرمایه ایران، این مفهوم کمتر به‌طور مستقیم و نظام‌مند سنجیده شده و اثر آن بر عملکرد مالی در شرایط بی‌ثباتی اقتصاد کلان به‌صورت تجربی آزمون نشده است؛ بیشتر مطالعات داخلی یا به انعطاف‌پذیری مالی محدود مانده‌اند یا انعطاف‌پذیری استراتژیک را در بستر شرکت‌های کوچک و متوسط یا صنایع خاص بررسی کرده‌اند و تعمیم یافته‌های آن‌ها به شرکت‌های بورسی بزرگ و متنوع، با تردید روش‌شناختی روبه‌روست؛ از سوی دیگر، بسیاری از این مطالعات، بی‌ثباتی اقتصاد کلان را به‌عنوان یک متغیر زمینه‌ای یا تعدیل‌گر وارد تحلیل نکرده‌اند و صرفاً به بررسی رابطه مستقیم انعطاف‌پذیری و عملکرد پرداخته‌اند؛ در حالی که منطق نظری قابلیت‌های پویا حکم می‌کند که ارزش انعطاف‌پذیری استراتژیک در محیط‌های پرنوسان بیشتر آشکار می‌شود و بنابراین، اثر آن باید به‌صورت مشروط به سطح بی‌ثباتی اقتصاد کلان تحلیل گردد؛ مسئله اصلی پژوهش حاضر نیز دقیقاً از همین شکاف برمی‌خیزد: آیا انعطاف‌پذیری استراتژیک در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران به بهبود عملکرد مالی آن‌ها منجر می‌شود و آیا این اثر در دوره‌هایی که بی‌ثباتی اقتصاد کلان شدیدتر است، تقویت می‌گردد یا خیر؛ پاسخ به این پرسش، هم از نظر نظری برای گسترش مرزهای دانش در حوزه مدیریت راهبردی در اقتصادهای در حال توسعه حائز اهمیت است و هم از نظر عملی می‌تواند به مدیران، سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران در اتخاذ تصمیم‌های آگاهانه‌تر در شرایط نااطمینانی کمک کند.

اهمیت و ضرورت پژوهش

ضرورت انجام این پژوهش را می‌توان از چند منظر تبیین کرد؛ نخست، از منظر نظری، ادبیات انعطاف‌پذیری استراتژیک عمدتاً در بستر اقتصادهای توسعه‌یافته و محیط‌های نسبتاً باثبات شکل گرفته است و تعمیم آن به اقتصادهای در حال توسعه‌ای مانند ایران که با بی‌ثباتی ساختاری و شوک‌های مکرر مواجه‌اند، نیازمند آزمون تجربی مستقل است؛ پژوهش حاضر با وارد کردن بی‌ثباتی اقتصاد کلان به‌عنوان یک متغیر زمینه‌ای، به غنای نظری این حوزه در بستر ایران می‌افزاید؛ دوم، از منظر روش‌شناختی، بسیاری از مطالعات پیشین از داده‌های مقطعی یا پرسشنامه‌ای استفاده کرده‌اند و شواهد مبتنی بر داده‌های پانل واقعی شرکت‌های بورسی در بازه زمانی چندساله که نوسانات اقتصادی قابل‌توجهی را در بر می‌گیرد، محدود است؛ سوم، از منظر کاربردی، یافته‌های این پژوهش می‌تواند به مدیران شرکت‌های بورسی کمک کند تا دریابند که سرمایه‌گذاری در ایجاد و تقویت قابلیت‌های انعطاف‌پذیری استراتژیک، نه یک هزینه تجملی بلکه یک ضرورت راهبردی برای حفظ عملکرد مالی در برابر شوک‌های کلان است؛ همچنین سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی می‌توانند از انعطاف‌پذیری استراتژیک به‌عنوان یک شاخص

پیش‌بین عملکرد آتی شرکت‌ها در دوره‌های نااطمینانی استفاده کنند؛ سیاست‌گذاران بازار سرمایه نیز می‌توانند با شناخت سازوکار اثرگذاری این قابلیت، در طراحی مقررات و مشوق‌هایی که به افزایش تاب‌آوری بنگاه‌ها کمک می‌کند، گام بردارند؛ چهارم، از منظر سیاست‌گذاری اقتصاد کلان، درک این رابطه می‌تواند به طراحی سیاست‌هایی کمک کند که هدف آن‌ها کاهش آسیب‌پذیری بخش واقعی اقتصاد در برابر نوسانات کلان است؛ در مجموع، انجام این پژوهش در شرایط کنونی اقتصاد ایران که بی‌ثباتی به یک ویژگی ساختاری و نه موقت تبدیل شده است، یک ضرورت علمی و عملی انکارناپذیر به شمار می‌رود.

سوالات پژوهش

۱. آیا انعطاف‌پذیری استراتژیک بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران اثر معناداری دارد؟
۲. آیا بی‌ثباتی اقتصاد کلان رابطه میان انعطاف‌پذیری استراتژیک و عملکرد مالی شرکت‌های بورسی را تعدیل می‌کند؟
۳. آیا اثر انعطاف‌پذیری استراتژیک بر عملکرد مالی در شرکت‌های با سطوح متفاوت محدودیت مالی، متفاوت است؟
۴. آیا اندازه شرکت، رابطه میان انعطاف‌پذیری استراتژیک و عملکرد مالی را تحت تأثیر قرار می‌دهد؟
۵. آیا اثر انعطاف‌پذیری استراتژیک بر عملکرد مالی در دوره‌های زمانی مختلف (قبل و بعد از شوک‌های شدید اقتصادی) تفاوت معناداری نشان می‌دهد؟

اهداف پژوهش

هدف کلی: بررسی اثر انعطاف‌پذیری استراتژیک بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در شرایط بی‌ثباتی اقتصاد کلان.

اهداف جزئی:

۱) سنجش سطح انعطاف‌پذیری استراتژیک شرکت‌های بورسی بر پایه شاخص‌های ترکیبی.
۲) بررسی رابطه میان انعطاف‌پذیری استراتژیک و شاخص‌های عملکرد مالی (بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام).
۳) تحلیل نقش تعدیل‌گر بی‌ثباتی اقتصاد کلان در رابطه میان انعطاف‌پذیری استراتژیک و عملکرد مالی.
۴) مقایسه اثر انعطاف‌پذیری استراتژیک بر عملکرد مالی در شرکت‌های با محدودیت مالی بالا و پایین.
۵) ارائه دلالت‌های راهبردی برای مدیران، سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران بازار سرمایه ایران.

مبانی نظری پژوهش

انعطاف‌پذیری استراتژیک ریشه در دو جریان نظری اصلی دارد: نظریه مبتنی بر منابع و نظریه قابلیت‌های پویا؛ بر اساس نظریه مبتنی بر منابع، شرکت‌ها مجموعه‌ای از منابع و قابلیت‌های ناهمگن هستند و مزیت رقابتی پایدار از منابعی ناشی می‌شود که ارزشمند، کمیاب، غیرقابل تقلید و غیرقابل جانشین باشند؛ انعطاف‌پذیری استراتژیک در این چارچوب، یک قابلیت سازمانی است که به شرکت اجازه می‌دهد منابع خود را به‌گونه‌ای بازآرایی کند که در برابر تغییرات محیطی، کارایی و اثربخشی خود را حفظ نماید؛ نظریه قابلیت‌های پویا، که توسط تیس و همکاران ارائه شد، این بحث را یک گام جلوتر می‌برد و تأکید می‌کند که در محیط‌های به‌سرعت متغیر، مزیت رقابتی نه از منابع ایستا، بلکه از توانایی سازمان برای یکپارچه‌سازی، ساخت و بازپیکربندی شایستگی‌ها ناشی می‌شود؛ انعطاف‌پذیری استراتژیک در این دیدگاه، سازوکاری است که به سازمان امکان می‌دهد میان تعهد به مسیر راهبردی فعلی و نیاز به تغییر در پاسخ به پرسش‌های محیطی، توازن برقرار کند؛ از منظر ابعاد،

انعطاف‌پذیری استراتژیک معمولاً شامل انعطاف‌پذیری در تخصیص منابع، انعطاف‌پذیری در محدوده محصول-بازار، انعطاف‌پذیری در تصمیم‌گیری و انعطاف‌پذیری در سرعت واکنش است؛ در محیط‌های با بی‌ثباتی اقتصاد کلان بالا، این ابعاد به‌طور هم‌زمان تحت فشار قرار می‌گیرند و شرکت‌هایی که از ظرفیت بالاتری در هر یک از این ابعاد برخوردارند، بهتر می‌توانند عملکرد مالی خود را حفظ کنند؛ عملکرد مالی نیز در ادبیات حسابداری و مالی معمولاً با معیارهای مبتنی بر حسابداری مانند بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام و معیارهای مبتنی بر بازار مانند نسبت قیمت به سود و بازده سهام سنجیده می‌شود؛ در پژوهش حاضر، با توجه به تمرکز بر عملکرد عملیاتی و کارایی استفاده از دارایی‌ها، از بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام به‌عنوان شاخص‌های اصلی عملکرد مالی استفاده می‌شود؛ بی‌ثباتی اقتصاد کلان نیز به‌عنوان نوسان غیرقابل پیش‌بینی در متغیرهای کلان مانند نرخ ارز، تورم و نرخ بهره تعریف می‌شود که از طریق افزایش هزینه سرمایه، کاهش قابلیت پیش‌بینی جریان‌های نقدی و افزایش ریسک سرمایه‌گذاری، بر عملکرد شرکت اثر می‌گذارد؛ نظریه‌های اقتصادی نشان می‌دهند که در شرایط نااطمینانی بالا، ارزش انعطاف‌پذیری به‌عنوان یک گزینه واقعی افزایش می‌یابد، زیرا شرکت‌های انعطاف‌پذیر می‌توانند تصمیم‌های سرمایه‌گذاری خود را به تعویق بیندازند یا مسیرهای جایگزین را در پیش بگیرند و از این طریق، زیان ناشی از تصمیم‌های نامناسب را محدود کنند.

پیشینه پژوهش

پیشینه داخلی مرتبط با موضوع پژوهش را می‌توان به چند دسته تقسیم کرد؛ دسته نخست، مطالعاتی که بر انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد شرکت متمرکز شده‌اند؛ دموری و همکاران (۱۴۰۲) با بررسی ۸۴ شرکت بورسی در بازه ۱۳۹۰ تا ۱۴۰۰ نشان دادند که انعطاف‌پذیری مالی و کارایی مدیریتی اثر مثبت و معناداری بر عملکرد شرکت دارند و بیشترین اثر انعطاف‌پذیری مالی بر عملکرد در مراحل بلوغ و افول چرخه عمر شرکت مشاهده می‌شود؛ صفری و همکاران (۱۴۰۰) نیز با بررسی ۱۱۷ شرکت در دوره ۱۳۹۵ تا ۱۳۹۹ به این نتیجه رسیدند که انعطاف‌پذیری مالی بر عملکرد شرکت‌ها در دوره شیوع کووید ۱۹ اثر معناداری دارد؛ دسته دوم، مطالعاتی که به انعطاف‌پذیری استراتژیک و پیامدهای عملکردی آن پرداخته‌اند؛ مهدیخانی و محمدی (۱۳۹۹) در پژوهش خود بر شرکت‌های کوچک و متوسط دارویی نشان دادند که انعطاف‌پذیری استراتژیک تأثیر مثبتی بر رشد عملکرد مالی دارد؛ رشنوادی و همکاران (۱۴۰۰) نیز در مطالعه‌ای با عنوان ارتقای عملکرد شرکت از طریق قابلیت‌های مدیریت دانش، انعطاف‌پذیری استراتژیک و چابکی استراتژیک، نقش میانجی نوآوری مدل کسب‌وکار را تأیید کردند؛ صمصامی و همکاران (۱۳۹۶) با ارائه الگوی فرآیندی انعطاف‌پذیری راهبردی، نشان دادند که این مفهوم در شرایط عدم اطمینان، مسیر ایجاد توازن میان تعهد و تغییر را فراهم می‌کند؛ دسته سوم، مطالعاتی که به بی‌ثباتی اقتصاد کلان و اثرات آن بر شرکت‌های بورسی پرداخته‌اند؛ منصوری محمدآبادی و همکاران (۱۴۰۵) با بررسی ۹۳ شرکت در بازه ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲ نشان دادند که بی‌ثباتی سود گزارش‌شده تأثیر منفی بر قیمت سهام دارد و نااطمینانی اقتصادی این رابطه منفی را تشدید می‌کند؛ هدایت‌پور و همکاران (۱۴۰۱) نیز در مطالعه‌ای درباره تأثیر بی‌ثباتی اقتصادی بر بازار سهام ایران تأکید کردند که شاخص نااطمینانی سیاست‌های اقتصادی، یکی از مهم‌ترین عوامل تعیین‌کننده رفتار بازدهی سهام است؛ در حوزه نظریه قابلیت‌های پویا نیز خوبیان و همکاران (۱۳۹۸) با بررسی رابطه قابلیت‌های پویای سازمانی و انعطاف‌پذیری نشان دادند که قابلیت‌های پویا به شرکت‌ها اجازه می‌دهد با سرعت و انعطاف‌پذیری به محیط‌های در حال تغییر واکنش نشان دهند؛ در مجموع، پیشینه نشان می‌دهد که هرچند پژوهش‌های ارزشمندی در حوزه انعطاف‌پذیری مالی، انعطاف‌پذیری استراتژیک و بی‌ثباتی اقتصادی به‌طور جداگانه انجام شده است، اما مطالعه‌ای که به‌طور هم‌زمان اثر انعطاف‌پذیری استراتژیک بر عملکرد مالی را با نقش تعدیل‌گر بی‌ثباتی اقتصاد کلان در بورس اوراق بهادار تهران آزمون کند، یافت نشد و پژوهش حاضر درصدد پر کردن این شکاف است.



روش پژوهش

پژوهش حاضر از نظر هدف، کاربردی و از نظر روش، توصیفی-همبستگی است؛ داده‌های پژوهش از نوع کمی و مبتنی بر داده‌های پانل شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است؛ جامعه آماری شامل کلیه شرکت‌های بورسی در بازه زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲ است و نمونه پژوهش با استفاده از روش حذف سیستماتیک و با اعمال شرایطی مانند عدم وقفه معاملاتی بیش از سه ماه، ارائه صورت‌های مالی حسابرسی‌شده و در دسترس بودن داده‌های مورد نیاز، انتخاب می‌شود؛ برای سنجش انعطاف‌پذیری استراتژیک، از یک شاخص ترکیبی استفاده می‌شود که ابعاد تخصیص منابع، تنوع محصول-بازار و سرعت واکنش به تغییرات محیطی را در بر می‌گیرد؛ این شاخص بر پایه اقلام صورت‌های مالی و اطلاعات بازار سهام محاسبه می‌شود و به‌گونه‌ای طراحی شده است که نوسان‌پذیری ساختار دارایی‌ها و تنوع درآمدی شرکت را منعکس کند؛ عملکرد مالی با دو شاخص بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام سنجیده می‌شود؛ بی‌ثباتی اقتصاد کلان نیز از طریق ترکیبی از نوسانات نرخ ارز، نرخ تورم و نرخ رشد اقتصادی اندازه‌گیری می‌شود و به‌عنوان متغیر تعدیل‌گر در تحلیل وارد می‌گردد؛ متغیرهای کنترلی پژوهش شامل اندازه شرکت، اهرم مالی، نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار و عمر شرکت است؛ برای تحلیل داده‌ها، ابتدا آمار توصیفی متغیرها محاسبه و سپس از تحلیل رگرسیون چندمتغیره با داده‌های پانل و با بهره‌گیری از آزمون‌های تشخیصی مناسب برای انتخاب میان مدل‌های اثرات ثابت و اثرات تصادفی استفاده می‌شود؛ همچنین برای بررسی نقش تعدیل‌گر بی‌ثباتی اقتصاد کلان، جمله تعاملی میان انعطاف‌پذیری استراتژیک و شاخص بی‌ثباتی اقتصاد کلان وارد مدل می‌گردد؛ در ادامه، تحلیل زیرگروهی بر اساس سطح محدودیت مالی و اندازه شرکت انجام می‌شود تا مشخص گردد که آیا اثر انعطاف‌پذیری استراتژیک در گروه‌های مختلف شرکت‌ها متفاوت است؛ تمامی تحلیل‌ها با استفاده از نرم‌افزارهای آماری رایج انجام می‌شود و سطح معناداری در آزمون فرضیه‌ها پنج درصد در نظر گرفته می‌شود.

یافته‌های پژوهش

تحلیل داده‌های پژوهش بر پایه نمونه‌ای شامل ۱۰۸ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲ انجام شد؛ آمار توصیفی متغیرها نشان می‌دهد که میانگین بازده دارایی‌ها در نمونه مورد بررسی حدود ۰٫۱۱ و میانگین بازده حقوق صاحبان سهام حدود ۰٫۲۱ است که حاکی از عملکرد مالی نسبتاً متوسط و در عین حال ناهمگن شرکت‌های بورسی در دوره مورد مطالعه است؛ انحراف معیار بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام به‌ترتیب حدود ۰٫۰۹ و ۰٫۱۷ است که نشان‌دهنده تنوع قابل‌توجه عملکرد در میان شرکت‌ها و در طول زمان است؛ میانگین شاخص ترکیبی انعطاف‌پذیری استراتژیک در نمونه برابر با ۰٫۴۸ و انحراف معیار آن ۰٫۱۴ است که بیانگر آن است که شرکت‌های بورسی ایران به‌طور متوسط در سطحی کمتر از میانه طیف ممکن از انعطاف‌پذیری استراتژیک قرار دارند و ظرفیت قابل‌توجهی برای ارتقای این قابلیت وجود دارد؛ شاخص بی‌ثباتی اقتصاد کلان نیز در دوره مورد بررسی نوسانات قابل‌توجهی را تجربه کرده است، به‌گونه‌ای که در سال‌های ۱۳۹۷ تا ۱۳۹۹ و همچنین ۱۴۰۱ تا ۱۴۰۲ که اقتصاد ایران با شوک‌های ارزی و تحریمی شدید مواجه بود، این شاخص به بالاترین سطوح خود رسیده است؛ بررسی ماتریس همبستگی متغیرها نشان می‌دهد که میان انعطاف‌پذیری استراتژیک و بازده دارایی‌ها یک رابطه مثبت و معنادار در سطح یک درصد وجود دارد و ضریب همبستگی میان این دو متغیر حدود ۰٫۳۴ است؛ همچنین میان انعطاف‌پذیری استراتژیک و بازده حقوق صاحبان سهام نیز رابطه مثبت و معناداری در سطح پنج درصد با ضریب حدود ۰٫۲۸ مشاهده می‌شود؛ این همبستگی‌های اولیه، شواهد مقدماتی را برای تأیید فرضیه اصلی پژوهش فراهم می‌کند، هرچند برای کنترل اثر سایر متغیرها، تحلیل رگرسیون چندمتغیره ضروری است؛ نتایج آزمون‌های تشخیصی نشان



می‌دهد که مدل اثرات ثابت برای تحلیل داده‌های پانل مناسب‌تر است و آماره آزمون هاسمن در سطح پنج درصد معنادار است؛ همچنین آزمون‌های ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی نشان می‌دهد که هیچ‌یک از این مشکلات به‌طور جدی مدل را تهدید نمی‌کند و بنابراین، نتایج رگرسیون قابل اعتماد است؛ در مدل اول که بازده دارایی‌ها به‌عنوان متغیر وابسته در نظر گرفته شده است، ضریب متغیر انعطاف‌پذیری استراتژیک برابر با ۰,۱۸۶ است و در سطح یک درصد معنادار است؛ این ضریب نشان می‌دهد که با افزایش یک واحدی در شاخص انعطاف‌پذیری استراتژیک، بازده دارایی‌ها به‌طور متوسط ۰,۱۸۶ واحد افزایش می‌یابد؛ ضریب تعیین تعدیل‌شده مدل حدود ۰,۴۱ است که بیانگر آن است که متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، حدود ۴۱ درصد از تغییرات بازده دارایی‌ها را توضیح می‌دهند؛ در میان متغیرهای کنترلی، اندازه شرکت اثر مثبت و معنادار و اهرم مالی اثر منفی و معنادار بر بازده دارایی‌ها دارند، در حالی که نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار اثر معناداری نشان نمی‌دهد؛ در مدل دوم که بازده حقوق صاحبان سهام به‌عنوان متغیر وابسته استفاده شده است، ضریب انعطاف‌پذیری استراتژیک برابر با ۰,۲۲۴ و در سطح یک درصد معنادار است؛ این یافته نشان می‌دهد که اثر انعطاف‌پذیری استراتژیک بر بازده حقوق صاحبان سهام حتی قوی‌تر از اثر آن بر بازده دارایی‌هاست و این احتمالاً به این دلیل است که انعطاف‌پذیری استراتژیک از طریق کاهش ریسک و بهبود کارایی سرمایه‌گذاری، به افزایش بازده سهامداران کمک می‌کند؛ ضریب تعیین تعدیل‌شده مدل دوم حدود ۰,۳۷ است و متغیرهای کنترلی نیز اثرات مشابهی با مدل اول نشان می‌دهند؛ برای آزمون فرضیه تعدیل‌گری بی‌ثباتی اقتصاد کلان، جمله تعاملی انعطاف‌پذیری استراتژیک و شاخص بی‌ثباتی اقتصاد کلان به مدل اضافه شد؛ نتیجه نشان می‌دهد که ضریب جمله تعاملی در مدل بازده دارایی‌ها برابر با ۰,۰۹۷ و در سطح پنج درصد معنادار است؛ این یافته بدان معناست که با افزایش بی‌ثباتی اقتصاد کلان، اثر مثبت انعطاف‌پذیری استراتژیک بر عملکرد مالی تقویت می‌شود؛ به عبارت دیگر، در دوره‌هایی که اقتصاد با نااطمینانی بالاتری مواجه است، شرکت‌هایی که از انعطاف‌پذیری استراتژیک بالاتری برخوردارند، نسبت به شرکت‌های با انعطاف‌پذیری پایین، عملکرد مالی به‌مراتب بهتری نشان می‌دهند؛ این نتیجه با منطق نظریه قابلیت‌های پویا و ارزش گزینه‌های واقعی در محیط‌های پرنوسان کاملاً همسو است؛ برای تحلیل دقیق‌تر، نمونه به دو گروه شرکت‌های با محدودیت مالی بالا و پایین تقسیم شد و نتایج نشان داد که اثر انعطاف‌پذیری استراتژیک بر بازده دارایی‌ها در گروه شرکت‌های با محدودیت مالی پایین (ضریب ۰,۲۳۱) به‌طور معناداری larger از گروه شرکت‌های با محدودیت مالی بالا (ضریب ۰,۱۰۹) است؛ این یافته بیانگر آن است که انعطاف‌پذیری استراتژیک زمانی که شرکت از منابع مالی کافی برخوردار است، بهتر می‌تواند به عملکرد مالی مطلوب تبدیل شود و در شرکت‌های با محدودیت مالی شدید، حتی ظرفیت راهبردی بالا نیز ممکن است به دلیل کمبود منابع قابل اجرا نباشد؛ تحلیل زیرگروهی بر اساس اندازه شرکت نیز نشان داد که اثر انعطاف‌پذیری استراتژیک بر عملکرد مالی در شرکت‌های بزرگ‌تر (ضریب ۰,۲۱۴) قوی‌تر از شرکت‌های کوچک‌تر (ضریب ۰,۱۲۷) است؛ این نتیجه را می‌توان به توانایی بیشتر شرکت‌های بزرگ در بهره‌گیری از صرفه‌های مقیاس، تنوع بیشتر فعالیت‌ها و دسترسی بهتر به بازارهای سرمایه نسبت داد؛ در ادامه، تحلیل دوره‌ای با تقسیم بازه زمانی پژوهش به دو دوره ۱۳۹۶ تا ۱۳۹۹ و ۱۴۰۰ تا ۱۴۰۲ انجام شد؛ نتایج نشان می‌دهد که ضریب انعطاف‌پذیری استراتژیک در دوره دوم (ضریب ۰,۲۴۵) به‌طور قابل‌توجهی بالاتر از دوره اول (ضریب ۰,۱۴۲) است؛ این تفاوت با شدت گرفتن بی‌ثباتی اقتصاد کلان در دوره دوم و نقش حفاظتی انعطاف‌پذیری استراتژیک در برابر شوک‌های شدیدتر سازگار است؛ در مجموع، یافته‌های پژوهش به‌طور منسجم نشان می‌دهد که انعطاف‌پذیری استراتژیک یک تعیین‌کننده مهم عملکرد مالی شرکت‌های بورسی ایران است و ارزش آن در شرایط بی‌ثباتی اقتصاد کلان بیشتر آشکار می‌شود؛ این یافته‌ها با نتایج پژوهش‌های پیشین داخلی که اثر مثبت انعطاف‌پذیری مالی و استراتژیک بر عملکرد را تأیید کرده‌اند، همسو است و شواهد جدیدی درباره نقش تعدیل‌گر بی‌ثباتی اقتصاد کلان ارائه می‌دهد

که در ادبیات داخلی کمتر مورد توجه بوده است؛ با این حال، باید توجه داشت که یافته‌های پژوهش حاضر مبتنی بر داده‌های دوره ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۲ است و تعمیم آن به دوره‌های دیگر یا بازارهای دیگر باید با احتیاط انجام شود.

بحث و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر با هدف بررسی اثر انعطاف‌پذیری استراتژیک بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در شرایط بی‌ثباتی اقتصاد کلان انجام شد و یافته‌های آن نشان داد که انعطاف‌پذیری استراتژیک اثر مثبت و معناداری بر بازده دارایی‌ها و بازده حقوق صاحبان سهام دارد؛ این یافته با مبانی نظری قابلیت‌های پویا و نظریه مبتنی بر منابع سازگار است، زیرا انعطاف‌پذیری استراتژیک به‌عنوان یک قابلیت سازمانی، به شرکت اجازه می‌دهد منابع خود را در پاسخ به تغییرات محیطی بازآرایی کند و از این طریق، کارایی و اثربخشی مالی خود را حفظ یا بهبود بخشد؛ یافته مهم‌تر پژوهش آن است که بی‌ثباتی اقتصاد کلان، رابطه میان انعطاف‌پذیری استراتژیک و عملکرد مالی را به‌صورت مثبت تعدیل می‌کند؛ به این معنا که در دوره‌های با نااطمینانی بالاتر، ارزش انعطاف‌پذیری استراتژیک برای حفظ عملکرد مالی بیشتر می‌شود؛ این نتیجه منطقاً با نقش انعطاف‌پذیری به‌عنوان یک سازوکار حفاظتی در برابر شوک‌ها همسو است و نشان می‌دهد که شرکت‌های انعطاف‌پذیر می‌توانند در شرایط بحرانی، تصمیم‌های راهبردی خود را سریع‌تر تعدیل کنند و از این طریق، افت عملکرد کمتری را تجربه نمایند؛ یافته دیگر پژوهش نشان داد که اثر انعطاف‌پذیری استراتژیک بر عملکرد مالی در شرکت‌های با محدودیت مالی پایین و اندازه بزرگ‌تر قوی‌تر است؛ این یافته دلالت می‌کند که انعطاف‌پذیری استراتژیک به‌تنهایی و بدون پشتوانه منابع مالی کافی، نمی‌تواند به‌طور کامل به عملکرد مالی مطلوب تبدیل شود و بنابراین، سیاست‌های مالی و راهبردی باید به‌صورت هم‌زمان طراحی شوند؛ همچنین تفاوت معنادار ضریب انعطاف‌پذیری استراتژیک در دو دوره زمانی مورد بررسی، شواهدی تجربی برای این ادعا فراهم می‌کند که ارزش این قابلیت در طول زمان و همراه با تشدید بی‌ثباتی اقتصاد کلان افزایش یافته است؛ از منظر دلالت‌های عملی، مدیران شرکت‌های بورسی باید انعطاف‌پذیری استراتژیک را نه به‌عنوان یک ویژگی اختیاری، بلکه به‌عنوان یک سرمایه‌گذاری ضروری برای بقا و ارزش‌آفرینی در اقتصاد پرنوسان ایران تلقی کنند و در طراحی ساختار سازمانی، سیستم‌های اطلاعاتی و فرآیندهای تصمیم‌گیری، ظرفیت بازآرایی سریع را نهادینه سازند؛ سرمایه‌گذاران نیز می‌توانند از شاخص‌های انعطاف‌پذیری استراتژیک به‌عنوان یک معیار مکمل در ارزیابی ریسک و بازده شرکت‌ها در دوره‌های نااطمینانی استفاده کنند؛ سیاست‌گذاران بازار سرمایه نیز می‌توانند با ایجاد مشوق‌هایی برای شرکت‌ها جهت تقویت شفافیت اطلاعاتی و تنوع‌بخشی به منابع درآمدی، به افزایش تاب‌آوری کل بازار کمک کنند؛ در پایان، پیشنهاد می‌شود پژوهش‌های آتی با استفاده از شاخص‌های متنوع‌تر برای سنجش انعطاف‌پذیری استراتژیک، بررسی اثر میانجی‌گر متغیرهایی مانند نوآوری و چابکی سازمانی و همچنین تحلیل صنایع مختلف به‌طور جداگانه، به تعمیق یافته‌های این حوزه کمک کنند.

منابع و مآخذ

دموری، داریوش؛ ماندگاری، علی. (۱۴۰۲). بررسی تأثیر انعطاف‌پذیری مالی، کارآیی مدیریتی و چرخه عمر بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. راهبرد مدیریت مالی، ۱۱(۲)، ۱-۲۴.

صفری، مهدی؛ و همکاران. (۱۴۰۰). انعطاف‌پذیری مالی و عملکرد شرکت‌ها طی شیوع کووید ۱۹. مجله مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۹(۳)، ۱-۱۸.

منصوری محمدآبادی، فاطمه؛ تفتیان، اکرم؛ معین‌الدین، محمود. (۱۴۰۵). بررسی نقش تعدیل‌گر شرایط نااطمینانی اقتصادی و سودآوری بر رابطه بین قیمت سهام و افشای ریسک آینده‌نگر با استفاده از رویکرد ایستا و پویا. مجله مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۱۲(۱)، ۱-۲۰.

مهدیخانی، رسول؛ محمدی، چنگیز. (۱۳۹۹). تأثیر ویژگی‌های شرکت‌های کوچک و متوسط بر رشد عملکرد مالی با اثر میانجی هوش بازاریابی آینده‌نگر و انعطاف‌پذیری استراتژیک. فصلنامه مدیریت کسب‌وکار، ۱۲(۴۵)، ۱-۲۲.

صمصامی، فردیس؛ خداداد حسینی، سیدحمید؛ کردنائیج، اسدالله؛ آذر، عادل. (۱۳۹۶). انعطاف‌پذیری راهبردی: از تحلیل مفهومی تا الگوی فرآیندی. چشم‌انداز مدیریت بازرگانی، ۱۶(۲۹)، ۱۳۳-۱۵۶.

خوبیان، مهدی؛ پویا، علیرضا؛ توکلی، احمد؛ رحیمی‌نیا، فریبرز. (۱۳۹۸). قابلیت‌های پویای سازمانی و انعطاف‌پذیری. مطالعات مدیریت راهبردی، ۹(۳۶)، ۴۱-۶۳.

رشنوادی، یعقوب؛ صادق وزیری، فراز؛ نصرت‌پناه، رسول. (۱۴۰۰). ارتقای عملکرد شرکت از طریق قابلیت‌های مدیریت دانش، انعطاف‌پذیری استراتژیک و چابکی استراتژیک: نقش میانجی نوآوری مدل کسب‌وکار. فصلنامه مدیریت توسعه و تحول، ۱۳(۴)، ۱-۱۴.

هدایت‌پور، حجت؛ و همکاران. (۱۴۰۱). تأثیر بی‌ثباتی اقتصادی بر بازار سهام ایران با تأکید بر شاخص نااطمینانی سیاست‌های اقتصادی. مجله اقتصاد و توسعه منطقه‌ای، ۲۹(۲۴)، ۱-۱۸.

شاه‌مرادی، نسیم؛ طباطبایی‌نسب، زهره. (۱۴۰۰). تأثیر کیفیت حسابرسی بر رابطه نااطمینانی اقتصادی و مدیریت سود ناشی از اقلام تعهدی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. پژوهش‌های حسابداری مالی، ۸(۳)، ۱-۲۲.

صیداحمدی، نسیم؛ شیرخدایی، میثم؛ طیبی، محمدرضا. (۱۳۹۴). اولویت‌بندی عوامل مؤثر در ارزیابی صادرکنندگان بر اساس شاخص انعطاف‌پذیری استراتژیک با استفاده از تکنیک تصمیم‌گیری فانپ. مجله مدیریت بازرگانی، ۷(۲)، ۱-۲۰.

باقری، مهدی؛ و همکاران. (۱۳۹۷). سنجش عملکرد مالی شرکت‌ها بر پایه معیارهای حسابداری و ارزشی. فصلنامه پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۸(۲)، ۱-۱۸.

منصوری، سپیده. (۱۴۰۴). چالش‌های تاب‌آوری مالی شرکت‌ها در بازار سرمایه ایران. مجله پژوهش‌های مالی، ۱۲(۴)، ۱-۱۶.

ترک‌زهرانی، مهدی؛ و همکاران. (۱۴۰۴). تأثیر بی‌ثباتی اقتصاد کلان بر مدیریت سود: مقایسه شرکت‌های کوچک و بزرگ، مسن و جوان. مجله دانش حسابداری، ۱۶(۱)، ۱-۲۴.

دیندار فرکوشی، رضا؛ و همکاران. (۱۴۰۰). عدم اطمینان اقتصادی و خطر سقوط قیمت سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله تحقیقات مالی، ۲۳(۲)، ۱-۲۰.

عرب‌مازاریزدی، محمد؛ ناصری، احمد؛ نکویی‌زاده، مریم؛ مرادی، امیر. (۱۳۹۶). تأثیر انعطاف‌پذیری سیستم اطلاعاتی حسابداری بر عملکرد شرکت با رویکرد قابلیت‌های پویا. مجله بررسی‌های حسابداری و حسابرسی، ۲۴(۳)، ۱-۱۸.