

بررسی رابطه بحران مالی، چرخه عمر و استراتژی های تجدید ساختار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

عبداله امیری^۱

پرویز سعیدی^۲

فرشید پورشهبابی^۳

حسینعلی بهرام زاده^۴

تاریخ پذیرش: ۹۷/۰۵/۰۲

تاریخ دریافت: ۹۷/۰۲/۱۹

چکیده

امروزه استراتژی های تجدید ساختار شرکت بعنوان یک راه حل توسط مدیران ارشد اجرایی و جهت خروج شرکت از بحران مطرح می باشد. در این راستا ضرورت بررسی تاثیر اجرای این استراتژی ها برجسته می گردد. هدف از انجام این مطالعه بررسی تاثیر اجرای استراتژی های تجدید ساختار در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت های بحران زده می باشد. برای این منظور جهت انتخاب شرکت های بحران زده از Z-score Toffler استفاده شد. ۴۰۶ سال - شرکت بعنوان نمونه انتخاب شدند. برای تعیین مراحل چرخه عمر شرکت از مدل جریان نقدی دیکینسون استفاده شد. برای آزمون فرضیات از مدل رگرسیون لاجیت استفاده گردید. نتایج مقاله حاکی از این است که متغیر Q توبین فقط با استراتژی تجدید ساختار دارایی رابطه معنی دار و منفی دارد، متغیر دارایی کل با استراتژی های تجدید ساختار مدیریتی و مالی رابطه مثبت و با استراتژی تجدید ساختار دارایی رابطه منفی دارد، متغیر های اهرم مالی و سهامداران نهادی تنها با استراتژی تجدید ساختار مالی رابطه معنی دار و منفی دارند. متغیر جریان نقدی فقط با استراتژی تجدید ساختار مالی رابطه مثبت و معنا داری دارد، بین متغیر بازده دارایی شرکت و هر سه استراتژی تجدید ساختار رابطه ای پیدا نشد. شرکت های مرحله رشد کمتر از برنامه تجدید ساختار دارایی استفاده می کنند. شرکت های مرحله تولد نسبت به شرکت های مرحله دیگر کمتر از تجدید ساختار مدیریتی استفاده می کنند. همچنین شرکت های مرحله افول، نسبت به واحد های سایر مراحل کمتر از تجدید ساختار مالی استفاده می کنند.

واژه های کلیدی: تجدید ساختار، استراتژی، چرخه عمر، شرکت، بحران مالی.

۱- گروه مدیریت دولتی (مالی)، واحد بجنورد، دانشگاه آزاد اسلامی، بجنورد، ایران.

۲- گروه مدیریت و حسابداری، واحد علی آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی آباد کتول، ایران. (نویسنده مسوول) Dr.parvizsaeedi@yahoo.com

۳- گروه اقتصاد، واحد بجنورد، دانشگاه آزاد اسلامی، بجنورد، ایران.

۴- گروه مدیریت دولتی، واحد بجنورد، دانشگاه آزاد اسلامی، بجنورد، ایران.

۱- مقدمه

شناسی تحقیق و یافته های تحقیق و بحث و نتیجه گیری و پیشنهاد های پژوهش می پردازیم.

۲- مبانی نظری و پیشینه پژوهش

تجدید ساختار شرکت به استراتژی های مورد نیاز برای بازگشت به شرایط عادی توسط مدیران و رهبران شرکت در مواقعی که سازمان در مرحله افول قرار دارد اشاره دارد (اندکاگری، ۲۰۱۸). تجدید ساختار شرکت، یکی از پیچیده ترین و اساسی ترین پدیده ای است که مدیریت با آن مواجه است (کمپرو کوهن، ۲۰۰۸). و به فرایندی اشاره دارد که روی تمام کارکنان صنعتی و پس از تولید تاثیر می گذارد (دنکروفنگ، ۲۰۱۰).

اهداف کلی ساختار اغلب سازمان ها شامل سودآوری، رشد و بقا می باشد. با این حال، بر اساس اهمیت این سه هدف برای شرکت، موقعیت آن در طول زمان تغییر خواهد کرد (یونسکو و نگراسا، ۲۰۰۷). هنگامی که شرکت ها در می یابند، با توجه به شاخص های شرکت های رقیب در وضع مناسبی قرار ندارند، اقدام به تجدید ساختار می نماید. هدف یا منفعت اصلی حاصل از تجدید ساختار این است که هزینه ها کاهش یابند (پارسائیان و اعرابی، ۱۳۷۹). شوک های تکنولوژیکی، آزاد سازی بازار و رشد فزاینده رقابت بین المللی برای تامین سرمایه مدیران را متعهد می کند که نسبت به بازسازی شرکت در شرایط عملکرد ضعیف، بکار گیری فرصت های استراتژیک و تصحیح اشتباهات ارزشیابی خودشان اقدام نمایند (فاینالی، ۲۰۱۵).

تیس (۲۰۰۷) کلید رشد پایدار سودآوری، توانایی در تجدید ساختار سازمان، تجدید ساختارهای دارایی ها و ساختارهای سازمانی می باشد (هانتینگتن و جیروود، ۲۰۱۷). سازماندهی موفقیت آمیز تجدید ساختار، بدون حمایت قوی مدیران ارشد اجرایی، رهبران سایر بخش های سازمان و ارائه دهندگان خدمات تجدید ساختار خارج از سازمان، همواره شکست خورده است. به گفته متوبین، حمایت های مدیران ارشد یکی از کلیدهای موفقیت تجدید ساختار

بحث تجدید ساختار شرکت، به طیف وسیعی از فعالیت ها؛ از قبیل تجدید ساختار مدیریتی، تجدید ساختار مالی، تجدید ساختار دارایی و عملیاتی اشاره دارد. برنامه ریزی و اجرای موفقیت آمیز تجدید ساختار، به حمایت همه جانبه مدیران ارشد اجرایی، مدیران میانی سایر بخش های سازمان و همچنین به حمایت ارائه دهندگان خدمات تجدید ساختار خارج از سازمان نیازمند است و بدون حمایت قوی آنها، برنامه های تجدید ساختار شرکت محکوم به شکست می باشد. برخی شرکت ها هیچ برنامه تعیین شده ای را برای جلب حمایت از برنامه تجدید ساختار شرکت خود در نظر نمی گیرند. ممکن است در اثر عدم حمایت همه جانبه و اجرای ناقص برنامه ها، شرکت را با بحران مالی مواجه کرده و به افول برسانند. با توجه به اینکه اجرای برنامه تجدید ساختار در شرکت ها، در تصمیمات سرمایه گذاری آتی سرمایه گذاران تاثیر می گذارد لذا نحوه عملکرد مدیران در اجرای برنامه تجدید ساختار شرکت می تواند به استقبال و یا عدم استقبال آنها منجر شود. در نتیجه، این واقعیت بیش از پیش محرز می گردد که مدیران شرکت باید برنامه تجدید ساختار را به گونه ای طرح ریزی نمایند که در نهایت قادر باشد به تغییرات فراگیر، کاهش هزینه ها، رشد پایدار سودآوری و بقا شرکت در بازارهای جهانی بیانجامد.

نتایج تحقیقات قبلی نشان می دهد که پاسخ بازار های سرمایه به اطلاعات حسابداری در مراحل مختلف چرخه عمر متفاوت است. با توجه به مطالب فوق انتظار می رود رابطه تجدید ساختار از یک مرحله چرخه عمر به مرحله دیگر چرخه عمر متغیر باشد. در این پژوهش به دنبال پاسخ به این مسئله هستیم که: ارتباط اجرای استراتژی های متفاوت تجدید ساختار شرکت های بحران زده با دوره های مختلف چرخه عمر آنها چگونه است؟

در ادامه، ابتدا بطور خلاصه مبانی نظری پژوهش، پیشینه تحقیقات انجام شده، فرضیات تحقیق، روش

سازمان، شیوه رهبری و سیستم اداری سازمان ها از یک الگوی نسبتاً قابل پیش بینی پیروی می کنند که در این چرخه عمر وجود دارد. این مراحل به صورت طبیعی دارای ترتیب خاصی هستند و مسیر طبیعی مشخصی را طی می کنند (پارسائیان و اعرابی، ۱۳۷۸). فاینالی^۱ پنج مرحله چرخه عمر شرکت ها را به صورت زیر تعریف کرده است (فاینالی، ۲۰۱۵):

۱) مرحله شروع (رشد اولیه) در این مرحله چرخه عمر، شرکت های جدید با تلاش برای سرمایه گذاری در یک ایده برای یک اختراع جدید، تکنیک بازاریابی جدید، کارایی بیشتر ساختار سازمانی شرکت مواجه می شوند (مولر^۲، ۱۹۷۲). تمرکز شرکت ها در این مرحله روی امورات روزمره است و با شناسایی تعداد کافی از مشتریان، تنها جهت حمایت از موجودیت شرکت است (لاسترو همکاران^۳، ۲۰۰۳). ساختار مالکیت غالب، بصورت مدیر- مالک است. (فریزن و میلر^۴، ۱۹۸۴).

۲) مرحله توسعه (رشد سریع) - اگر محصول، ایده یا فکر، ایده خوب و موفق باشد، شرکت توسعه سریع را تجربه خواهد کرد (مولر، ۱۹۷۲). در این مرحله شرکت موفقیت بازار اولیه اش را تجربه می کند و به دنبال ایجاد شایستگی متمایز است (میلر و فریزن، ۱۹۸۴). معمولاً در این مرحله چرخه عمر، اندازه شرکت از متوسط به بزرگ تغییر می کند و حرکت از ساختار مدیر- مالک به سهامداران متعدد تغییر شکل پیدا خواهد کرد (کوئین و کامرون^۵، ۱۹۸۳).

۳) مرحله بلوغ - با توسعه رقابت و شروع بکار شرکت های دیگر، استفاده از فرصت های سودآور، و بهبود افکار و ایده های ایجاد شده در مرحله آغازین توسط کارآفرینان شروع می شود، تعداد فرصت های سودآور کاهش می یابد و ممکن است افول در این مرحله چرخه عمر نیز اتفاق افتد (مولر، ۱۹۷۲). مقادیر فروش

می باشد و نقش قابل توجه و فعالی در اطمینان بخشی به کارکنان در پایان عملیات تجدید ساختار دارد (ریکاردو، ۲۰۱۳).

سه نوع عمده از تجدید ساختار شرکت شامل: پورقفوی، سازمانی و مالی می باشد (فاینالی، ۲۰۱۵).

۱) تجدید ساختار پورقفوی: تجدید ساختار پورقفوی شامل تغییرات قابل توجهی در ساختار و وضعیت عملیات کسب و کار شرکت می شود. ممکن است تجدید ساختار پورقفوی در واکنش به ضعف عملکرد شرکت یا بحران مالی شرکت طراحی شود (دیمنکوف و همکاران، ۲۰۰۲) (دنيس و شومه، ۲۰۰۵). روش دیگر تجدید ساختار پورقفوی ممکن است برای متناسب سازی اندازه و دامنه شرکت استفاده شود.

۲) تجدید ساختار مالی: تجدید ساختار مالی عبارتند از تغییرات سرمایه شرکت و ساختار مالکیت در واکنش به عملکرد ضعیف می باشد.

۳) تجدید ساختار سازمانی: شکل سوم از تجدید ساختارها، تجدید ساختار سازمانی است. زمانی اتفاق می افتد که مدیران ایجاد تغییرات در ساختار شرکت، فرآیندها و پرسنل را آغاز کرده باشند (پالمر، ۲۰۰۴). این تغییرات شامل تغییر در اندازه نیروی کار، ساختار شرکت و محل و موقعیت عملیات می شود.

تجدید ساختار منجر به تغییرات فراگیر می شود (هانتینگتن و جیروود، ۲۰۱۷). اگر دقیق اجرا شود منجر به کاهش هزینه ها، افزایش سودآوری، بهبود کیفیت و خدمات، افزایش قیمت سهام و استفاده سریع از فرصت ها می شود (دنکر و فنگ، ۲۰۱۰).

چرخه عمر یکی دیگر از مفاهیمی است که می توان با استفاده از آن در باره رشد و تغییر سازمان اندیشید. مقصود از چرخه عمر این است که یک سازمان روزی به وجود می آید (متولد می شود)، رشد می کند و سرانجام از بین می رود (می میرد). ساختار

رشد مناسب در مراحل مختلف چرخه عمر شرکت ها، اشاره دارد (دوراند و همکاران، ۲۰۱۵). آدیزس ۲۰۰۴ هر مرحله چرخه عمر تفاوت قابل توجهی با مراحل دیگر از لحاظ استراتژی سازمانی، ساختار و سبک تصمیم گیری دارد (دوراند و همکاران، ۲۰۱۵).

بحران مالی به وضعیتی گفته می شود که درصد قابل توجهی از ارزش برخی دارایی ها به صورت غیر منتظره از دست برود. سقوط بازار بورس، ترکیدن حساب های مالی، بحران ناشی از نرخ بهره های ارزی و ناتوانی در پرداخت بدهی های سنگین خارجی مصادیقی از بحران مالی محسوب می شود (بختیار زاده، ۱۳۸۸). رویداد هایی که ایجاد بحران مالی می کنند اغلب منجر به کاهش در تقسیم سود، افت شدید تجهیزات و امکانات، زیان آوری، اخراج نیروی انسانی، استعفای مدیران ارشد و توقف معاملات سهام شرکت ها می شود (مهرانی و همکاران، ۱۳۸۹). دلایل زیادی وجود دارد که شرکت ها با زیان مواجه می شوند دلایل اصلی آن به مشکلات موقتی^۶، مشکلات بلند مدت^۷ و چرخه حیات شرکت تقسیم می شود (مهرانی و همکاران، ۱۳۸۹). روک (۱۹۹۰) بحران، نکول و ورشکستگی مراحل اساسی در چرخه حیات شرکت ها هستند. استراتژی های تجدید ساختار باید به موقع و متناسب با مرحله چرخه عمر شرکت باشد و امید های زیادی را برای خروج شرکت از بحران داشته باشد. برای سیاست گذاران، ریسکی وجود دارد و بیم آن می رود که مدیران شرکت های بحران زده اشتباه کنند و تصمیمات تجدید ساختار ناجوری (متناقضی) برای چرخه عمر بگیرند که می تواند برای ثبات اقتصاد کلان و ثبات مالی مضر باشد. دنیس و کروزر در سال ۲۰۰۰ یافتند زمانی که شرکت در بحران مالی قرار می گیرد، تجدید ساختار با بازده غیر عادی مثبت همراه است (دوراند و همکاران، ۲۰۱۵).

اندکاگری (۲۰۱۸)، به بررسی ارتباط بین سرمایه گذاری و تجدید ساختار شرکت در شرکت های آمریکایی پرداختند. هدف از تحقیق آنها بررسی نحوه تفکر فرد در باره شرکت است. نتایج نشان می دهد که

ثبات پیدا می کند و منجر به افزایش سطح رقابت می شود (کوئین و کامرون، ۱۹۸۳).

(۴) مرحله احیاء- در این مرحله شرکت ها به منظور بازیابی مقادیر رشد اضافی را که در مرحله اولیه تجربه کرده بودند، به تغییر در ساختار سازمان می پردازند. شرکتها در این مرحله چرخه عمر، خیلی بزرگ هستند و با شرکت های مشابه که سهم بازار را در اختیار دارند در رقابت شدید هستند، آنها فعالیت های متنوع و گسترده برای مقابله با کاهش رشد فروش اتخاذ می کنند (میلر و فریزن، ۱۹۸۴).

(۵) مرحله افول- مرحله افول با کاهش اندازه (سهم) بازار شرکت مشخص می شود. در محیط رقابتی موجود، این احتمال وجود دارد که شرکت با کاهش تقاضا به رکود نزدیک شود. معمولاً شرکت ها در این مرحله چرخه عمر، دارای سطح پایین نوآوری، که این مسئله به نوبه خود میزان تقاضا را کاهش می دهد. در این مرحله شرکت در یک دور باطل گرفتار می شود. دلیل عدم جذابیت خطوط تولیدش، تقاضا همچنان کمتر و کمتر می شود.

یکی از این ویژگی های اقتصادی شرکت، چرخه عمر آن است. طبق تئوری چرخه عمر، شرکت ها در مراحل مختلف چرخه عمر از نظر مالی و اقتصادی دارای نمودگرها و رفتار های خاصی هستند، بدین معنی که ویژگی های مالی و اقتصادی یک شرکت تحت تاثیر مرحله ای از چرخه عمری است که شرکت در آن قرار دارد (کرمی و عمرانی، ۱۳۸۹). هانکس (۱۹۹۰) [دانش چرخه عمر شرکت] می تواند یک نقشه راه ارائه دهد، "شرکت ها در مراحل مختلف چرخه عمر با محیط های مختلف مواجه می شوند، با سیاست های متفاوت سازگار شده و عملکرد های مختلفی را بروز می دهند (یان و زئو، ۲۰۰۹). آنتونی و رامش ۱۹۹۲ تئوری چرخه عمر تفاوت استراتژی های ظرفیت سرمایه و

بین عملکرد قبلی شرکت و تصمیم سرمایه گذاری رابطه وجود دارد. لذا عملکرد پیشین شرکت و موقعیت آن بر سرمایه گذاران تاثیر دارد.

جیروود و وایتینگتن (۲۰۱۷)، در مطالعه ای به مقایسه نتایج بازسازی و تجدید ساختار در عملکرد شرکت به بررسی قابلیت های پویا و پویایی محیطی شرکت های بزرگ آمریکایی در بازه زمانی ۲۰۰۴-۱۹۸۵ پرداختند و نشان دادند که در محیط های پویا نتایج تجدید ساختار شرکت ها مثبت و نتایج بازسازی منفی بوده است.

دوراند و همکاران (۲۰۱۵)، به بررسی رابطه بین بحران مالی، چرخه عمر و تجدید ساختار شرکت های آمریکایی در بازه زمانی ۲۰۱۳-۱۹۹۵ پرداختند. آنها استراتژی های تجدید ساختار را که شرکت ها در مواقع بحرانی انتخاب می کنند را با استفاده از رگرسیون لاجیت آزمون کردند و تاثیر این استراتژی ها را در شرکت های دارای بحران بررسی کردند. آنها به این نتیجه رسیدند که کاهش سرمایه گذاری و سود تقسیمی با بهبود وضعیت شرکت و خروج از بحران ارتباط دارد و در مقابل اثر چرخه عمر اندک می باشد.

ویلیام فاینلی (۲۰۱۵) در بررسی رابطه بین چرخه عمر و بحران مالی به این نتیجه رسید که اثر ثروت فعالیت واگذاری در مراحل مختلف چرخه عمر متفاوت است. شرکت ها در مرحله انتهایی چرخه عمر نسبت به مرحله اولیه، بازده های غیر نرمال بالاتری را تجربه کردند.

دهدار و علیدادی (۱۳۹۶) به بررسی رابطه بین بحران مالی، چرخه عمر و تجدید ساختار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. ۱۷۴ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۶ را با استفاده از روش پانل دیتا بررسی کردند. نتایج تحقیق نشان می دهد که چرخه عمر شرکت بر استراتژی تجدید ساختار شرکت های بحران زده، در مرحله رشد و افول اثر معنا داری دارد. چرخه عمر شرکت بر استراتژی تجدید ساختار شرکت های بحران زده در مرحله بلوغ تاثیر معنا داری ندارد.

خوش طینت پاک نیت و همکاران (۱۳۹۵) به بررسی رابطه بین بحران مالی، چرخه عمر و تجدید ساختار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. ۱۷۴ شرکت در بازه زمانی ۱۳۹۳-۱۳۸۶ را با استفاده از روش پانل دیتا بررسی کردند. نتایج تحقیق نشان می دهد که چرخه عمر شرکت بر استراتژی تجدید ساختار شرکت های بحران زده، در کلیه مراحل تاثیر معناداری ندارد.

عابدی رحیم و حامد زینال زاده (۱۳۹۴)، در مدل هماهنگی استراتژی مالی و چرخه عمر سازمان با عملکرد مالی شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ۱۴۳ شرکت را با استفاده از آزمون های t، کولموگروف-اسمیرنوف و یو-من-ویتنی نشان دادند که میانگین بازده دارایی ها، بازده حقوق صاحبان سهام، Q، توبین و حاشیه سود؛ شرکت های دارای استراتژی مالی هماهنگ با چرخه عمر شرکت، بیشتر و معنادارتر از شرکت های نا هماهنگ است.

۳- روش شناسی تحقیق

این پژوهش از لحاظ روش شناسی، از نوع شبه تجربی و پس رویدادی در حوزه پژوهش های اثباتی مالی و حسابداری است. داده های این پژوهش، داده های تاریخی هستند. بنابراین پژوهش از منظر هدف کاربردی است. برای آزمون فرضیه های پژوهش نیز از روش رگرسیون لاجیت استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشند. به منظور جمع آوری داده ها از لوح فشرده شرکت ره آورد نوین و سایت سازمان بورس اوراق بهادار تهران استفاده شده است. به علت گستردگی حجم جامعه آماری، از روش نمونه گیری حذفی برای انتخاب شرکت های نمونه با توجه به اهداف تحقیق به شرح زیر عمل گردید:

(۱) شرکت هایی که در لیست، بورس اوراق بهادار

تهران حضور داشته باشند.

(۲) شرکت ها سود آوری نداشته باشند.



چرخه عمر (جدول شماره یک) از ترکیب علامت مثبت (ورودی) و منفی (خروجی) جریان های وجه نقد حاصل می شود (سرلک و همکاران، ۱۳۹۴).
در این پژوهش برای آزمون فرضیه های پژوهش از الگوی رگرسیونی زیر استفاده شده است:
برای آزمون فرضیه اول از الگوی شماره (۱) استفاده می کنیم:

الگوی شماره (۱)

$$CEO_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 BIRTH_{it} + \alpha_3 GROWTH_{it} + \alpha_4 MATURE_{it} + \alpha_5 SHAKE OUT_{it} + \alpha_6 FD_{it} + \alpha_7 TOBINSQ_{it} + \alpha_8 \ln TOTAL ASSETS_{it} + \alpha_9 LEVERAGE_{it} + \alpha_{10} CASH FLOW_{it} + \alpha_{11} RETURN_{it} + \alpha_{12} INSTITUTIONAL_{it} + \varepsilon_{it}$$

برای آزمون فرضیه دوم از الگوی شماره (۲) استفاده می کنیم:

الگوی شماره (۲)

$$OPS_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 BIRTH_{it} + \alpha_3 GROWTH_{it} + \alpha_4 MATURE_{it} + \alpha_5 SHAKE OUT_{it} + \alpha_6 FD_{it} + \alpha_7 TOBINSQ_{it} + \alpha_8 \ln TOTAL ASSETS_{it} + \alpha_9 LEVERAGE_{it} + \alpha_{10} CASH FLOW_{it} + \alpha_{11} RETURN_{it} + \alpha_{12} INSTITUTIONAL_{it} + \varepsilon_{it}$$

برای آزمون فرضیه سوم از الگوی شماره (۳) استفاده می کنیم:

الگوی شماره (۳)

$$FIN_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 BIRTH_{it} + \alpha_3 GROWTH_{it} + \alpha_4 MATURE_{it} + \alpha_5 SHAKE OUT_{it} + \alpha_6 FD_{it} + \alpha_7 TOBINSQ_{it} + \alpha_8 \ln TOTAL ASSETS_{it} + \alpha_9 LEVERAGE_{it} + \alpha_{10} CASH FLOW_{it} + \alpha_{11} RETURN_{it} + \alpha_{12} INSTITUTIONAL_{it} + \varepsilon_{it}$$

(۳) جزء شرکت های سرمایه گذاری و بانک ها و واسطه های مالی آنها نباشند.

(۴) اطلاعات و داده های صورت های مالی آنها به طور منظم وجود داشته و قابل حصول باشد.

(۵) شرکت هایی که براساس مدل z-score تافلر دارای بحران مالی تشخیص داده شوند بر اساس تحقیق فاینلی (۲۰۱۵) بحران مالی شرکت ها به روش زیر محاسبه شد اگر چنانچه مقدار z کوچکتر از صفر باشد به منزله آن است که شرکت در بحران مالی قرار دارد.

رابطه (۱)

$$Z = 3.20 + 12.18X1 + 2.50X2 - 10.68X3 + 0.029X4$$

$$X1 = Ebit - interest expense on debt / Current liabilities$$

$$X2 = Current assets / total liabilities$$

$$X3 = Current liabilities / Total assets$$

$$X4 = No Credit Interval =$$

$$((cash and short term eqiv) /$$

$$Sales - EBIT - interest expense on debt - Depreciation) / 365$$

$$z\text{-score} < 0$$

در نهایت با اعمال معیارهای فوق ۱۵۴ شرکت و در مجموع ۴۰۶ سال - شرکت به عنوان نمونه شرکت های نمونه از میان جامعه آماری انتخاب شدند.

در این پژوهش برای دسته بندی شرکت ها از روش ویکتوریا دیکینسون^۸ (۲۰۰۷) که منطبق با الگوی جریان های وجه نقد (فعالیت های عملیاتی، سرمایه گذاری و تامین مالی) می باشد نیز استفاده شد. الگوهای جریان های وجه نقد جهت تعیین مراحل

جدول شماره ۱: تفکیک مراحل چرخه عمر به روش الگوی جریان های وجه نقد

۸	۷	۶	۵	۴	۳	۲	۱	
افول	افول	رکود	رکود	رکود	بلوغ	رشد	ایجاد	
								علامت پیش بینی شده
-	-	+	+	-	+	+	-	جریان های وجه نقد ناشی از فعالیت های عملیاتی
+	+	+	+	-	-	-	-	جریان های وجه نقد ناشی از سرمایه گذاری
-	+	-	+	-	-	+	+	جریان های وجه نقد ناشی از تامین مالی

منبع: دیکینسون ۲۰۱۱

جدول شماره ۲: تعریف عملیاتی متغیر های تحقیق

نام متغیر	نوع متغیر	نحوه محاسبه متغیر	علامت اختصاری
تجدید ساختار دارایی	وابسته	معیار های تجدید ساختار دارایی شرکت شامل اقلام زیر است: - کاهش فعالیت های سرمایه گذاری - کاهش بهای تمام شده کالای فروش رفته - فروش دارایی های ثابت	Restructuring _{it} (OPS)
تجدید ساختار مدیریتی	وابسته	در صورتیکه مدیر ارشد اجرایی شرکت تغییر کند مقدار آن برابر ۱ و در غیر اینصورت ۰ می باشد.	Restructuring _{it} (CEO _{it})
تجدید ساختار مالی	وابسته	معیار های تجدید ساختار دارایی شرکت شامل اقلام زیر است: - خالص بدهی - سود تقسیمی	Restructuring _{it} (FIN _{it})
فعالیت های سرمایه گذاری	وابسته	در صورتی که فعالیت های سرمایه گذاری شرکت در سال t یا $t+1$ ، ۱۵ درصد کمتر از سال $t-1$ باشد. این متغیر مقداری برابر با ۱ و در غیر اینصورت ۰ می باشد.	INV _{it}
بهای تمام شده کالای فروش رفته	وابسته	در صورتیکه بهای تمام شده کالای فروش رفته یک شرکت در سال $t-1$ بیش از حد متوسط در آن تجارت باشد و سپس در سال t یا $t+1$ به پایین تر از نصف میزان میانگین کاهش یابد این متغیر مقداری برابر با ۱ و در غیر اینصورت ۰ می باشد.	COGS _{it}
فروش دارایی های ثابت شرکت	وابسته	در صورتیکه مجموع دارایی های ثابت یک شرکت (اعم از املاک، کارخانجات و تجهیزات) در سال t یا $t+1$ ، ۱۵ درصد کمتر از سال $t-1$ باشد. این متغیر مقداری برابر با ۱ و در غیر اینصورت ۰ می باشد.	ASSETS _{it}
سود تقسیمی	وابسته	در صورتیکه سود سهام شرکت در سال t یا $t+1$ ، ۲۵ درصد کمتر از سال $t-1$ باشد. این متغیر مقداری برابر با ۱ و در غیر اینصورت ۰ می باشد.	DIV _{it}
خالص بدهی	وابسته	در صورتیکه بدهی های خالص شرکت در سال t یا $t+1$ ، بیش از ۵ درصد مقدار ارزش دفتری دارایی های شرکت باشد. این متغیر مقداری برابر با ۱ و در غیر اینصورت ۰ می باشد.	Net Debt _{it}
نسبت کیو توبین	مستقل	برابر است با حاصل جمع ارزش دفتری مجموع بدهی ها و ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تقسیم بر جمع ارزش دفتری کل دارایی ها	TOBINSQ _{it}
دارایی کل	مستقل	برابر است با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی های شرکت در سال t می باشد.	Ln TOTAL ASSETS _{it}
سهامداران نهادی	مستقل	برابر است با درصد سهامی که در تملک سرمایه گذاران نهادی شرکت قرار دارد به کل سهام شرکت در سال t می باشد.	INSTITUTIONAL _i
بازده دارایی	مستقل	برابر است با بازده سالیانه در سال t می باشد.	RETURN _{it}
اهرم مالی	مستقل	برابر است با نسبت ارزش دفتری بدهی های بلند مدت به ارزش شرکت در سال t می باشد.	LEVERAGE _{it}
جریان های نقدی	مستقل	برابر است با نسبت خالص جریان های نقدی عملیاتی به مجموع دارایی های شرکت در سال t می باشد	CASH FLOW _{it}
بحران مالی	تعدیل گر	بر اساس معیار z تافلر محاسبه شد.	FD _{it}
مرحله تولد	تعدیل گر	بر اساس معیار دیکینسن محاسبه شد.	BIRTH _{it}
مرحله رشد	تعدیل گر	بر اساس معیار دیکینسن محاسبه شد.	GROWTH _{it}
مرحله بلوغ	تعدیل گر	بر اساس معیار دیکینسن محاسبه شد.	MATURE _{it}
مرحله احیا	تعدیل گر	بر اساس معیار دیکینسن محاسبه شد.	SHAKE OUT _{it}
مرحله افول	تعدیل گر	بر اساس معیار دیکینسن محاسبه شد.	DECLIN _{it}

فرضیه سوم- شرکت های مرحله تولد نسبت به شرکت های مراحل رشد، بلوغ، احیا و افول کمتر از تجدید ساختار مالی استفاده می کنند.

۵- یافته های تحقیق

جهت تجزیه و تحلیل مقدماتی الگوهای تحقیق از مجموعه داده های ترکیبی استفاده شده است. توصیف آماری داده های پژوهش (میانگین، واریانس و انحراف معیار) محاسبه و در جدول ۳ آمده است. میانگین به عنوان پر کاربرد ترین شاخص مرکزی، بسیار با اهمیت است که بیانگر نقطه تعادل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده ها می باشد. برای مثال در جدول زیر آماره میانگین مربوط به بازه دارایی بیانگر آن است که به طور میانگین ۱،۱- درصد می باشد. بدین معنی است که کارایی شرکت ها در استفاده از دارایی ها در جهت تولید بسیار ضعیف است. آمار توصیفی سایر متغیر ها در جدول زیر آمده است.

در جدول ۴ با توجه به مقدار Sig بدست آمده برای آماره والد که کمتر از ۰،۰۵ درصد می باشد. می توان نتیجه گرفت از نظر آماری تفاوت معناداری بین هر یک از متغیرهای مستقل جهت اجرای استراتژی های تجدید ساختار در هر سه مدل وجود دارد. به عبارت دیگر، وجود هر کدام از متغیر های مستقل تایید می شود.

در این پژوهش، برای اجرا کردن یا عدم اجرای استراتژی های تجدید ساختار از طبقه بندی دو وجهی استفاده شده است. در بین مدل های آماری مدل رگرسیون لاجیت بهترین مدلی است که چنین تصمیمی را منعکس می سازد (فروغی و همکاران، ۱۳۹۰). رگرسیون لاجیت تکنیکی آماری برای نشان دادن تاثیر متغیرهای مستقل کمی یا کیفی بر متغیر وابسته دو وجهی (دو طبقه ای) می باشد (نایی ۱۳۹۳). استدلال پشتوانه استفاده از مدل رگرسیون لاجیت در تجزیه و تحلیل این پژوهش این است که شرکت ها هنگام تصمیم گیری در باره تجدید ساختار شان، با دو انتخاب رو هستند: ۱- اجرای استراتژی های تجدید ساختار ۲- عدم اجرای استراتژی های تجدید ساختار؛ بنابراین، در پژوهش حاضر مطابق با پژوهش (دوران و همکاران، ۲۰۱۵) از مدل لاجیت استفاده می شود. مدل کلی رگرسیون لاجیت چند متغیره به شرح رابطه (۲) است.

رابطه (۲)

$$\ln\left(\frac{p}{1-p}\right) = \sum_{j=1}^t \beta_j X_{ij} + \varepsilon_{it}$$

در این رابطه:

Ln: لگاریتم در پایه نپرین

ρ : احتمال تجدید ساختار

$1-P$: احتمال عدم تجدید ساختار

β_j : ضرایب جزئی مدل

X_{ij} : متغیر های مستقل مدل

ε_{it} : خطای مدل

۴- فرضیه های تحقیق

فرضیه اول- شرکت های مرحله تولد نسبت به شرکت های مراحل رشد، بلوغ، احیا و افول کمتر از تجدید ساختار مدیریتی استفاده می کنند.

فرضیه دوم- شرکت های مرحله تولد نسبت به شرکت های مراحل رشد، بلوغ، احیا و افول کمتر از تجدید ساختار دارایی استفاده می کنند.

جدول شماره ۳- آمار توصیفی متغیر های تحقیق

نام متغیر	نماد	تعداد شرکت	میانگین	واریانس	انحراف معیار
مرحله تولد	BIRTH	۴۰۶	۰,۱۶۲۶	۰,۱۳۶	۲/۰۲
مرحله رشد	GROWTH	۴۰۶	۰,۱۹۴۶	۰,۱۵۷	۲/۰۶
مرحله بلوغ	MATURITY	۴۰۶	۰,۲۷۰۹	۰,۱۹۸	۲/۰۵
مرحله احیا	SHAKOUT	۴۰۶	۰,۲۱۴۳	۰,۱۶۹	۲/۰۳
مرحله افول	DECLINE	۴۰۶	۰,۱۵۷۶	۰,۱۳۳	۲/۰۳
کیو توبین	TOBINSQ	۴۰۶	۳,۷۹۱۷	۷۹,۸۵۵	۰/۰۲
اهرم مالی	LEV	۴۰۶	۰,۴۵۶۶	۲۱,۳۷۴	۰/۱۴
جریان نقدی	CASHFLOW	۴۰۶	۰,۳۶۰۶	۲۵,۵۶۸	۰/۱۴
بازده دارایی	ROA	۴۰۶	-۱,۱۳۵۳	۱۳۴,۱۶۰	۰/۰۵
سهامداران نهادی	INSTITUTIONAL	۴۰۶	۱۶,۰۰۳۰	۵۵۰۱,۸۵۰	۰/۰۰۲
لگاریتم دارایی کل	LNTASSET	۴۰۶	۲۶,۰۵۹۷	۲,۳۹۸	۰/۰۸

جدول شماره ۴- آزمون والد

فرضیه	استراتژی تجدید ساختار	آماره Wald	سطح معنی داری
فرضیه اول	CEO	۴۱,۳۲۵	۰,۰۰۰
فرضیه دوم	OPS	۱۷۴,۹۵۰	۰,۰۰۰
فرضیه سوم	FIN	۱۲,۶۳۳	۰,۰۰۰

۵-۱- آزمون فرضیه های تحقیق

فرضیه اول: شرکت های مرحله تولد نسبت به شرکت های مراحل رشد، بلوغ، احیا و افول کمتر از تجدید ساختار مدیریتی استفاده می کنند.

نتایج الگوی تجدید ساختار شرکت های مورد مطالعه در جدول ۵ گزارش شده است. همان طور که در این جدول پیداست، تعداد واحدهای که دارای تجدید ساختار مدیریتی بودند برابر ۲۶۹ واحد و تعداد واحدهای فاقد این تغییر برابر ۱۳۷ واحد است. مقدار درصد صحت پیش بینی این الگو برابر ۵۶/۶۵ درصد است. در این الگو متغیرهای Q توبین، اهرم مالی، جریان نقدی، بازده شرکت و سهامداران نهادی دارای

اثر معنی دار بر تجدید ساختار مدیریتی شرکت نیستند. متغیر لگاریتم دارایی ها بر تجدید ساختار مدیریتی شرکت اثر معنی دار دارند. متغیر دارایی کل اثر مثبت بر احتمال تجدید ساختار مدیریت دارند. اثر نهایی محاسبه شده برای هر یک از متغیرها نشان می دهد چنانچه واحدی در دوره تولد باشد، احتمال تجدید ساختار مدیریت در آن واحد به ترتیب ۱/۳ واحد کمتر از سایر مراحل است. با توجه به اثر نهایی متغیرهای مورد مطالعه می توان نتیجه گرفت که شرکت های مرحله تولد نسبت به شرکت های مراحل رشد، بلوغ، احیا و افول کمتر از تجدید ساختار مدیریتی استفاده می کنند.

جدول شماره ۵: نتایج الگوی لجیت تجدید ساختار مدیریتی

متغیر	ضریب	آماره t	احتمال	اثر نهایی
BIRTH	-4/17	-2/07	0/04	-1/30
GROWTH	-4/60	-2/23	0/03	-1/43
MATURE	-4/63	-2/26	0/02	-1/44
SHAKE_OUT	-4/21	-2/08	0/04	-1/31
DECLIN	-4/66	-2/29	0/02	-1/45
TOBINSQ	-0/001	-0/03	0/98	-0/0002
LEV	0/14	1/00	0/32	0/04
CASH_FLOW	-0/10	-0/73	0/46	-0/03

متغیر	ضریب	آماره t	احتمال	اثر نهایی
ROA	0/02	0/44	0/66	0/01
INSTITUTIONAL	-0/0004	-0/26	0/80	-0/0001
LNTOTAL_ASEET	0/14	1/89	0/06	0/05
درصدصحت پیش بینی	56/65			
تعدادواحدهای بدون تجدید ساختار مدیریتی	269			
تعدادواحدهای دارای تجدید ساختار مدیریتی	137			
Log like lihood	-۲۵۲,۷۶			

مأخذ: یافته‌های تحقیق

ساختار مدیریتی شرکت اثر معنی دار دارند. متغیرهای Q توبین و دارایی کل اثر منفی بر احتمال تجدید ساختار دارایی دارند. اثر نهایی محاسبه شده برای هر یک از متغیرها نشان می‌دهد چنانچه واحدی در دوره رشد باشد، با احتمال ۰/۰۵۵ استفاده از استراتژی‌های تجدید ساختار دارایی در آن نسبت به سایر واحدها کمتر از سایر دوره‌ها است. با توجه به ارقام ذکر شده می‌توان نتیجه گرفت فرضیه استفاده کمتر از تجدید ساختار دارایی شرکت‌های مرحله تولد نسبت به شرکت‌های مراحل رشد، بلوغ، احیا و افول، رد خواهد شد.

فرضیه دوم: شرکت‌های مرحله تولد نسبت به شرکت‌های مراحل رشد، بلوغ، احیا و افول کمتر از تجدید ساختار دارایی استفاده می‌کنند.

نتایج الگوی لجیت تجدید ساختار دارایی در جدول ۶ نشان می‌دهد که تعداد واحدهای که دارای تجدید ساختار دارایی بودند برابر ۳۶۳ واحد و تعداد واحدهای فاقد این تغییر برابر ۴۳ واحد است. مقدار درصد صحت پیش‌بینی این الگو برابر ۸۲/۳۸ درصد است. در این الگو متغیرهای اهرم مالی، جریان نقدی، بازده شرکت و سهامداران نهادی اثر معنی‌داری بر تجدید ساختار دارایی شرکت ندارند در مقابل متغیرهای Q توبین و لگاریتم دارایی‌ها بر تجدید

جدول شماره ۶: نتایج الگوی لجیت تجدید ساختار دارایی

متغیر	ضریب	آماره t	احتمال	اثر نهایی
BIRTH	9/16	2/87	0/00	0/061
GROWTH	8/27	2/58	0/01	0/055
MATURE	8/82	2/75	0/01	0/059
SHAKE_OUT	9/16	2/87	0/00	0/061
DECLIN	10/24	3/11	0/00	0/068
TOBINSQ	-0/05	-2/00	0/05	-0/0004
LEV	0/62	0/68	0/50	0/004
CASH_FLOW	0/005	0/05	0/96	0/00003
ROA	-0/36	-0/70	0/48	-0/002
INSTITUTIONAL	0/003	0/59	0/56	0/00002
LNTOTAL_ASEET	-0/26	-2/17	0/03	-0/002
درصدصحت پیش بینی	82/38			
تعدادواحدهای بدون تجدید ساختار دارایی	43			
تعدادواحدهای دارای تجدید ساختار دارایی	363			
Log like lihood	-۱۲۴,۹۱			

مأخذ: یافته‌های تحقیق

معنی دار دارند. متغیرهای اهرم مالی و سهامداران نهادی دارای اثر منفی و متغیرهای جریان نقدی و کل دارایی اثر مثبت بر احتمال تجدید ساختار مالی دارند. اثر نهایی محاسبه شده برای هر یک از متغیرها نشان می دهد واحدهایی که در دوره افول قرار دارند ۲/۰۳ واحد دارای احتمال کمتر در ایجاد تجدید ساختار مالی خود نسبت به سایرین هستند. با توجه به ارقام ذکر شده می توان نتیجه گرفت فرضیه استفاده کمتر از تجدید ساختار مالی شرکت های مرحله تولد نسبت به شرکت های مراحل رشد، بلوغ، احیا و افول، رد خواهد شد.

فرضیه سوم: شرکت های مرحله تولد نسبت به شرکت های مراحل رشد، بلوغ، احیا و افول کمتر از تجدید ساختار مالی استفاده می کنند.

نتایج الگوی لوجیت تجدید ساختار مالی در جدول ۷ نشان می دهد که تعداد واحدهای که دارای تجدید ساختار مالی بودند برابر ۲۳۹ واحد و تعداد واحدهای فاقد این تغییر برابر ۱۶۷ واحد است. مقدار درصد صحت پیش بینی این الگو برابر ۵۶/۰۹ درصد است. در این الگو متغیرهای Q توبین و بازده شرکت اثر معنی - داری بر تجدید ساختار مالی شرکت ندارند در مقابل متغیرهای اهرم مالی، جریان نقدی، سهامداران نهادی و لگاریتم دارایی ها بر تجدید ساختار مالی شرکت ها اثر

جدول شماره ۷: نتایج الگوی لوجیت تجدید ساختار مالی

متغیر	ضریب	آماره t	احتمال	اثر نهایی
BIRTH	-7/15	-3/51	0/00	-1/98
GROWTH	-6/68	-3/26	0/00	-1/85
MATURE	-7/13	-3/45	0/00	-1/98
SHAKE_OUT	-6/94	-3/42	0/00	-1/93
DECLIN	-7/32	-3/54	0/00	-2/03
TOBINSQ	0/02	1/32	0/19	0/01
LEV	-1/67	-1/83	0/07	-0/46
CASH_FLOW	0/15	1/62	0/10	0/04
ROA	0/01	0/95	0/34	0/002
INSTITUTIONAL	-0/004	-1/68	0/09	-0/001
LNTOTAL_ASEET	0/26	3/44	0/00	0/07
درصد صحت پیش بینی	56/09			
واحدهای بدون تجدید ساختار مالی	239			
واحدهای دارای تجدید ساختار مالی	167			
Log like lihood	-۲۵۴,۱			

مأخذ: یافته های تحقیق

۶- نتیجه گیری و بحث

در این پژوهش ما رابطه بحران مالی، چرخه عمر و انواع استراتژی های تجدید ساختار (مدیریتی، دارایی و مالی) را مورد بررسی قرار دادیم. در این راستا سه فرضیه تدوین شد. نتایج حاصل از بررسی ها به شرح زیر است:

نتایج مربوط به آزمون فرضیه اول، نشان می دهد متغیرهای Q توبین، اهرم مالی، جریان نقدی، بازده

شرکت و سهامداران نهادی دارای اثر معنی دار بر تجدید ساختار مدیریتی شرکت نیستند. متغیر لگاریتم کل دارایی ها بر اجرای تجدید ساختار مدیریتی شرکت اثر معنی دار و مثبتی دارند. اثر نهایی محاسبه شده برای هر یک از متغیرها نشان می دهد چنانچه واحدی در دوره تولد باشد، احتمال اجرای تجدید ساختار مدیریت در آن واحد کمتر از سایر واحدها است. با توجه به اثر نهایی متغیرهای مورد مطالعه می توان

دارند کمتر از استراتژی تجدید ساختار دارایی استفاده کرده اند که نتایج متناسب با نظریه های مالی می باشد.

نتایج مربوط به آزمون فرضیه سوم نشان می دهد متغیرهای Q توبین و بازده شرکت اثر معنی داری بر تجدید ساختار مالی شرکت ندارند، در مقابل متغیرهای اهرم مالی و سهامداران نهادی دارای اثر معنی دار و منفی و متغیرهای جریان نقدی و کل دارایی اثر معنی دار و مثبت بر تجدید ساختار مالی دارند. اثر نهایی محاسبه شده برای هر یک از متغیرها نشان می دهد واحد هایی که در دوره افول قرار دارند، دارای احتمال کمتر در اجرای تجدید ساختار مالی خود نسبت به واحد های سایر مراحل دارند. بنابراین می توان نتیجه گرفت فرضیه استفاده کمتر از تجدید ساختار مالی شرکت های مرحله تولد نسبت به شرکت های مراحل رشد، بلوغ، احیا و افول، رد خواهد شد. با توجه به اینکه شرکت ها از دو استراتژی سود تقسیمی و خالص بدهی برنامه تجدید ساختار مالی برای خروج از بحران استفاده کردند. استفاده متهورانه از اهرم مالی موجب صرفه جویی های مالیاتی شده که این عامل می تواند موفقیت و عملکرد بالاتر شرکت را به ارمغان آورد. و جریان خروج نقدی شرکت را کاهش دهد. نتایج این تحقیق مطابق است با نتایج تحقیق کوه و همکاران (۲۰۱۵).

بر اساس نتایج حاصل از آزمون فرضیه های تحقیق، به مدیران شرکت ها پیشنهاد می شود مدیرانی که ریشه بحران را با دقت بررسی و ارزیابی می کنند و استراتژی های لازم را برای تغییرات موفقیت آمیز اجرا می کنند باید جایگزین مدیران فاقد صلاحیت شوند. همین طور در زمان تصمیم گیری، برنامه ریزی و اجرای استراتژی تجدید ساختار، به عوامل اثر گذار معرفی شده توجه نمایند. و با توجه به اثر و وزن متغیر های معرفی شده در مدل تحقیق، نسبت به بهبود برنامه های تجدید ساختار شرکت اقدام نمایند. همچنین اجرای موفق برنامه های تجدید ساختار نیاز به جلب همکاری مدیران ارشد، همکاری و

نتیجه گرفت که شرکت های مرحله تولد نسبت به شرکت های مراحل رشد، بلوغ، احیا و افول کمتر از تجدید ساختار مدیریتی استفاده می کنند. با توجه به این فرضیه که مورد تأیید آزمون آماری قرار گرفته است عملکرد ضعیف مدیران، اعمال کنترل، عدم برآورده شدن انتظارات ذینفعان، از مهمترین دلایل تغییر مدیران می باشد. که این دلایل کمتر در مراحل ابتدایی و تولد شرکت رخ می دهد. نتایج تحقیق نشان داد شرکت ها از استراتژی تجدید ساختار مدیریتی استفاده کردند. که این می تواند منافع ذینفعان واحد تجاری را در بر داشته باشد.

نتایج مربوط به آزمون فرضیه دوم نشان می دهد متغیرهای اهرم مالی، جریان نقدی، بازده شرکت و سهامداران نهادی اثر معنی داری بر تجدید ساختار دارایی شرکت ندارند، در مقابل متغیرهای Q توبین و لگاریتم دارایی ها بر تجدید ساختار دارایی شرکت اثر معنی دار و معکوس دارند. اثر نهایی محاسبه شده برای هر یک از متغیرها نشان می دهد چنانچه واحدی در دوره رشد باشد، احتمال تجدید ساختار دارایی در آن واحد کمتر از ایجاد تجدید ساختار دارایی نسبت به سایر دوره های چرخه عمر هستند. با توجه به یافته های ذکر شده می توان نتیجه گرفت فرضیه استفاده کمتر از تجدید ساختار دارایی شرکت های مرحله تولد نسبت به شرکت های مراحل رشد، بلوغ، احیا و افول، رد خواهد شد. به عبارت دیگر در این پژوهش از سه استراتژی فروش دارایی های ثابت، کاهش بهای تمام شده و کاهش فعالیت سرمایه گذاری جهت برنامه تجدید ساختار دارایی برای خروج از بحران و اصلاح ساختار استفاده شد. در شرایط بحران مالی بسیاری از بنگاه های اقتصادی بخش زیادی از ارزش دارایی های خود را از دست می دهند و مدیران شرکت ها برای خروج از بحران مجبور می شوند که بخشی از دارایی های ثابت خود را به فروش برسانند، استراتژی کاهش قیمت تمام شده را مبنا کار خود قرار دهند، یا از انجام پروژه های سرمایه گذاری جدید پرهیز کنند. نتایج نشان می دهد شرکت هایی که در مرحله رشد قرار

شرکت، بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۵۹، صص ۹۶-۷۹.

* کرمی غلامرضا و حامد عمرانی (۱۳۸۹)، تاثیر چرخه عمر شرکت بر میزان مربوط بودن معیارهای ریسک و عملکرد، پژوهش های حسابداری مالی، سال دوم، شماره ۳، پاییز ۱۳۸۹، صص ۶۴-۴۹.

* مهرانی کاوه، مهرانی کیارش، صانعی سید روح اله (۱۳۸۸). ارزشیابی سهام (روش ها و مدل ها) چارچوب تحلیل بنیادی و ارزش سهام، تهران: دانشگاه آزاد اسلامی واحد پردیس.

* مهرانی کاوه، تحریری آرش و سوران فرهادی (۱۳۹۳)، چرخه عمر واحد تجاری، ساختار سرمایه و ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش حسابداری، سال پنجم، شماره ۱۷، تابستان ۱۳۹۳، صص ۱۸۰-۱۶۳.

* نایی، هوشنگ (۱۳۹۳). آمار پیشرفته کاربردی، چاپ دوم، تهران: انتشارات دانشگاه تهران.

* Dencker John .c and Chichun. Fang. 2010. Corporate Restructuring and Wage Dynamics. School of labor and Employment Relations University of Illinois. April, 2010.

* Dickinson, Victoria, "Firm Life Cycle and Future Profitability and Growth", workingpaper, School of Business, University of Wisconsin - Madison, June 2005.

* Finlay, William, (2015) An analysis of firm life cycle and financial distress: Evidence from UK divestitures Submitted for the award of Ph.D. Department of Accounting and Finance, University of Strathclyde

* Fred, R. David, Strategic Management, translation by Parsaeian, A. and Arabi, S.M. 9th edition, Cultural Research Bureau, 2000, Tehran.

* Hanks, S., Watson, C., Jansen, E. and Chandler, G. (1993), "Tightening the life cycle contract: A taxonomic study of growth stage configuration in high-technology organizations," Entrepreneurship Theory and Practice, Vol. 2, pp.5-29.

* Hassin, B, W. Restructuring the Eroupen Energy Market through M&A- An Application of the model of Economic Dominance - Frontiers in Finance and

هماهنگی کلیه بخش های درون سازمانی و مراکز ارائه دهنده خدمات در خارج از سازمان دارد. و اجرای برنامه تجدید ساختار بدون جلب نظر آنها به احتمال زیاد با شکست همراه است.

فهرست منابع

* بختیار زاده سینا، (۱۳۸۸)، بررسی علل و ریشه های بحران اقتصادی ۲۰۰۸ آمریکا و ارائه راهکارها، بررسی های بازرگانی، شماره ۳۸- آذر و دی ۱۳۸۸.

* خوش طینت پاک نیت محسن، محمد امید نژاد و زهره سرخوش، (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین بحران مالی، چرخه عمر و تجدید ساختار شرکت ها، پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی غیر دولتی- غیر انتفاعی خاتم، تهران، دانشکده حسابداری و مدیریت.

* پارسائیان علی، اعرابی سید محمد (۱۳۷۸). مبانی تئوری و طراحی سازمان، تالیف دفت ریچارد ال، چاپ سوم، تهران: چاپ دفتر پژوهش های فرهنگی.

* پارسائیان علی، اعرابی سید محمد (۱۳۷۹). مدیریت استراتژیک، تالیف دیوید فرد آر، چاپ نهم، تهران: انتشارات دفتر پژوهش های فرهنگی.

* دهدار فرهاد، حسین علی دادی (۱۳۹۶) بررسی رابطه بین بحران مالی، چرخه عمر و تجدید ساختار شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس نقش حسابداری، اقتصاد و مدیریت، تهران، ۱۳۹۶.

* عابدی رحیم و حامد زینال زاده (۱۳۹۴)، مدل هماهنگی استراتژی مالی و چرخه عمر سازمان با عملکرد مالی شرکت های تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله پیشرفت های حسابداری، دوره هفتم، شماره ۲، پاییز و زمستان ۱۳۹۴، پیپای ۳-۶۹، صص ۱۱۶-۸۵.

* کرمی غلامرضا و حامد عمرانی (۱۳۸۹)، تاثیر چرخه عمر شرکت و محافظه کاری بر ارزش

Economics – Vol.6 No.2.october 2009,140-180.

- * Girod ,S.J.G, & Richard Whittington, Reconfiguration, Restructuring And Firm Performance, Strategic Manegement Jornal,2017, Willey Online Library.
- * Mass.Brockman, P. and Unlu, P. (2011), "Earned/contributed capital, dividend policy, and disclosure quality: An international study." Journal of Banking and Finance, Vol. 35, Vol. 7, pp.1610-1625.
- * Ndekugri, A, Corporate Restructuring and Investment, Asian Journal of Finance & Accounting ,Vol.10,no.1.
- * Owen, S. and Yawson, A. (2010), "Corporate life cycle and M&A activity," Journal of Banking and Finance, Vol. 34, No. 2, pp.427-440
- * Z. Yan and Y. Zhao, "A new methodology of measuring firm life-cycle stages," International Journal of Economic Perspectives, vol. 4, pp.579, 587, 2010
- * Recardo Ronald J. Global Business and Organizational Excellence. January 2013.
- * Xu, B. (2007), "Life cycle effect on the value relevance of common risk factors," Review of Accounting and Finance, Vol. 6, No. 2, pp.162-175

یادداشت‌ها

- ¹. Finally
- ². Mueller
- ³. Laster& et. al
- ⁴. Miller& Frizen
- ⁵. Queen& Cameroon
- ⁶. Temporary Problems
- ⁷. Long term Problems
- ⁸. Dickinson Victoria