



تأثیر استراتژی کسب و کار بر ریسک شرکت با تأکید بر توانایی مدیریت

سیدحسام وقفی^۱

زهره نیلوفری^۲

تاریخ دریافت مقاله: ۱۴۰۰/۰۵/۱۳ تاریخ پذیرش مقاله: ۱۴۰۰/۰۷/۲۵

چکیده

پژوهش حاضر به بررسی تأثیر استراتژی کسب و کار بر ریسک شرکت با تأکید بر توانایی مدیریت می‌پردازد. این پژوهش از لحاظ هدف، کاربردی بوده و از بعد روش‌شناسی همبستگی از نوع علی (پس رویدادی) می‌باشد. جامعه آماری پژوهش شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و با استفاده از روش نمونه‌گیری حذف سیستماتیک، ۱۳۵ شرکت به‌عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده در دوره‌ی زمانی ۹ ساله بین سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار گرفتند. روش مورد استفاده جهت جمع‌آوری اطلاعات، کتابخانه‌ای بوده و داده‌های مربوط برای اندازه‌گیری متغیرها از سایت کدال و صورت‌های مالی شرکت‌ها جمع‌آوری شده و در اکسل محاسبات اولیه صورت گرفته سپس برای آزمون فرضیه‌های پژوهش از نرم‌افزار استاتا استفاده شده است. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که استراتژی کسب و کار بر ریسک سیستماتیک تأثیر مستقیم ولی بر ریسک مالی تأثیر معکوس دارد. همچنین، توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب و کار و ریسک مالی تأثیر معنادار ندارد اما توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب و کار و ریسک سیستماتیک تأثیر مستقیم دارد.

کلمات کلیدی

استراتژی کسب و کار، ریسک شرکت، توانایی مدیریت

۱- گروه مدیریت، اقتصاد و حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. (نویسنده مسئول) vaghfi@pnu.ac.ir

۲- گروه مدیریت، اقتصاد و حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. nilofari1399@gmail.com

تأثیر استراتژی کسب و کار بر ریسک شرکت با تأکید بر توانایی مدیریت/وقفی و نیلوفری

مقدمه

امروزه با توجه به تغییرات مداوم محیطی، بقای سازمان‌ها به اشکال مختلفی تهدید می‌شود. سازمان‌ها برای ادامه حیات خود نیازمند گزینش استراتژی مناسب جهت حداکثر سازی بهره‌برداری از فرصت‌های محیطی با توجه به نقاط قوت و ضعف خود هستند. بدین ترتیب سازمان‌ها با انتخاب بهترین استراتژی گامی در جهت بهبود عملکرد خود برمی‌دارند. استراتژی‌های مختلف سازمان، در جهت واکنش مناسب نسبت به عوامل محیطی اتخاذ می‌شوند و تناسب آن‌ها با میزان تغییرات محیطی موضوع حیاتی برای سازمان است (رضوانی و سهام‌مخدوم، ۱۳۹۱). از نظر اغلب سرمایه‌گذاران، وضع مالی سازمان به‌عنوان تنها عامل یا معیار تعیین‌کننده وضع رقابتی آن محسوب می‌شود و اغلب، عوامل مالی موجب می‌شوند که استراتژی‌های کنونی و برنامه‌های اجرایی تغییر یابند (اعرابی و عابدی، ۱۳۸۹). با وجود فعالیت‌های هم‌زمان بخش‌های مختلف سازمان، هنوز دو فعالیت مهم و اساسی مالی و استراتژی در بیشتر بخش‌های سازمان، به‌صورت منفرد و جدای از هم شکل می‌گیرد. تصمیمات و فعالیت‌های مربوط به این دو حوزه توسط کارشناسان متفاوت از هم در گروه‌های کاری متفاوت ایجاد می‌شود که نتیجه آن معمولاً پیگیری اهداف و استانداردهای متفاوت و حتی متضاد بوده است (بقایی و همکاران، ۱۳۸۸).

در سال‌های اخیر، پژوهشگران به مفهوم استراتژی کسب و کار توجه ویژه‌ای کرده‌اند. استراتژی کسب و کار، پاسخ مدیران ارشد به تهدیدها و فرصت‌هایی است که با آن‌ها مواجه می‌شوند (بنتلی، امر و شارپ^۱، ۲۰۱۳). استراتژی کسب و کار، چگونگی انطباق ظرفیت‌های یک سازمان با فرصت‌های موجود در بازار، به‌منظور تحقق بخشیدن به هدف‌های کل سازمان است (هیگینس، امر و فیلیپس^۲، ۲۰۱۴). به‌این ترتیب، تدوین استراتژی کسب و کار یکی از وظایف خطیر مدیریتی به شمار می‌رود و مبنایی برای تصمیم‌گیری‌های مهم مدیران جهت بقا و پیشرفت سازمان است. در پژوهش‌های مرتبط به استراتژی شرکت‌ها، پیرامون تاثیر اتخاذ استراتژی بر ریسک و نقش توانمندی مدیران در تاثیر گذاری بر این رابطه مورد بحث و آزمون قرار نگرفته است که در این پژوهش سعی بر آن است تا جوابی برای این سؤال یافت شود که به‌کارگیری استراتژی‌های کسب و کار بر ریسک شرکت (ریسک سیستماتیک و ریسک مالی) چه تأثیری دارد؟ و هم‌زمان چگونگی تأثیر توانایی مدیریت نیز بر این رابطه مورد پرسش و آزمون قرار می‌گیرد.

مبانی نظری و پیشینه تحقیق

استراتژی کسب و کار، به‌عنوان یک راهبرد شرکتی، به نحوه رقابت شرکت در یک صنعت مشخص یا بخشی از بازار تمرکز دارد و در مقایسه با سایر راهبردها که باگذشت زمان دستخوش تغییراتی می‌شوند، راهبرد تجاری یک شرکت یکی از مؤلفه‌های تشکیل‌دهنده و اصلی هویت یک شرکت محسوب می‌شود،

فصلنامه مدیریت کسب و کار، شماره پنجاه و دو، زمستان ۱۴۰۰

لذا اعتقاد بر این است که شرکت‌ها در نخستین گام ابتدا راهبردهای تجاری خود را مشخص می‌سازند و سپس اقدام به سازمان‌دهی منابع، اتخاذ تصمیمات مربوطه و انجام فعالیت‌های مالی و غیرمالی می‌نمایند (رضائی‌پیتهنوئی و همکاران، ۱۴۰۰). استراتژی کسب‌وکار شامل تصمیم‌گیری در مواردی مانند، انتخاب بخش‌های خاصی از بازار که شرکت در آن‌ها رقابت می‌کند و تعیین موضع محصولات و خدمات خود در آن بازارها است (بهزادی و همکاران، ۱۳۹۹). در تفکیک انواع راهبردهای کسب‌وکار، نتیجه پژوهش‌ها نشان می‌دهد که سازمان‌ها با به‌کارگیری یکی از سه راهبردی (راهبرد آینده‌نگر، راهبرد تدافعی، راهبرد تحلیلیگر) سعی می‌کنند که در محیط رقابتی در بازار باقی بمانند. راهبرد کسب‌وکار سازمان مسیر راهبردی سرمایه‌گذاری را مشخص می‌کند. علاوه بر آن، بر میزان اختیارهای مدیریت و عدم تقارن اطلاعاتی آن تأثیر می‌گذارد و از طرفی، می‌تواند تصمیم‌های سرمایه‌گذاری را تحت تأثیر قرار دهد (نویسی^۳ و همکاران، ۲۰۱۶). استراتژی کسب‌وکار معمولاً در سطح محصولات یا واحد تجاری استراتژیک اجرا می‌شود و بر بهبود موقعیت رقابتی کالاها و خدمات شرکت در یک صنعت خاص یا یک‌بخشی از بازار خاص تأکید دارد. دو چارچوب رایج و حاکم برای استراتژی‌های کسب‌وکار (همبریک^۴، ۲۰۰۳). استراتژی آینده‌نگر، نیازمند سرمایه‌گذاری گسترده است و زمینه را برای مدیران، جهت پیش سرمایه‌گذاری در پروژه‌هایی با خالص ارزش فعلی منفی مهیا ساخته، اختیار قابل‌ملاحظه‌ای جهت تصمیم‌گیری به آنان همراه با رویه‌های تعریف‌شده و ارزیابی‌های عملکرد ضعیف ارائه می‌کند (تایگر و همکاران^۵، ۲۰۰۸). در استراتژی تدافعی بر کارایی در تولید و توزیع کالا و خدمات تأکید می‌کنند و ترکیب محدودی از کالاها یا خدمات را نگه می‌دارند؛ به‌سختی دیگر تمرکز خود را بر کسب مزیت رقابتی در بازار موردنظرشان محدود می‌گذارند. شرکت‌های پیرو استراتژی تدافعی ممکن است چندین محصول تولید کنند، اما به‌احتمال‌زیاد محصولات آن‌ها مرتبط است (چن و همکاران^۶، ۲۰۱۶).

حفظ قدرت شرکت‌های که استراتژی تدافعی را بکار بسته‌اند صرفاً به دلیل بهبود مستمر آن‌ها در کارایی فناوری مورد استفاده نیست، بلکه همچنین به دلیل توانایی آن‌ها در عدم ورود به سرمایه‌گذاری‌های غیر مرتبط است. این مورد حاکی از سطح پایین‌تری از سرمایه‌گذاری در یک استراتژی تدافعی نسبت به استراتژی آینده‌نگر است، شرکت‌های دارای استراتژی تدافعی به‌صورت قابل‌ملاحظه‌ای اختیارات مدیریتی کمتری را از طرفی اعمال قوانین و مقررات سخت‌گیرانه در عملیات کسب‌وکار ارائه می‌دهند تا ریسک خود را کاهش دهند و مدیران را ترغیب می‌کنند تا پروژه‌های ریسکی اما با خالص ارزش فعلی مثبت را کاهش دهند (برزیده و همکاران، ۱۳۹۷).

دیان و همکاران^۷ (۲۰۲۰) در پژوهشی نشان دادند که شرکت‌هایی که یکی از دو استراتژی عمومی

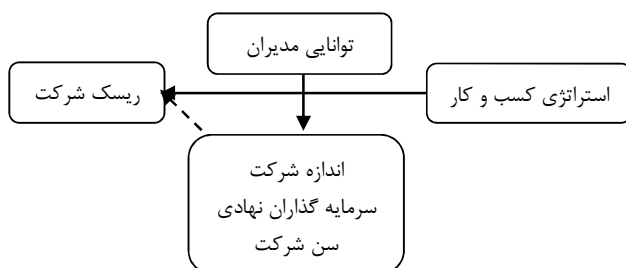
تأثیر استراتژی کسب و کار بر ریسک شرکت با تأکید بر توانایی مدیریت/وقفی و نیلوفری

تجاری را برای رهبری هزینه یا تمایز اجرا می‌کنند به‌طور قابل توجهی خطر ورشکستگی را کاهش می‌دهند. آن‌ها همچنین نشان دادند که تأثیر استراتژی کسب و کار بر خطر ورشکستگی، ذینفعان داخلی مانند مدیران را در تدوین استراتژی‌های مقابله با مسائل مربوط به نگرانی سود می‌برد. حبیب و حسن^۸ (۲۰۱۷) اثر نوع استراتژی شرکتی و ریسک سقوط آتی قیمت سهام را بررسی نموده و دریافتند که در شرکت‌هایی که راهبرد تدافعی دارند این ریسک کاهش و در شرکت‌های با راهبرد اکتشافی افزایش می‌یابد، همچنین عدم تقارن اطلاعاتی این ریسک را برای شرکت‌های اکتشافی افزایش می‌دهد. رستمی و همکاران (۱۳۹۹) تأثیر رقابت در بازار محصول و چرخه عمر بر استراتژی کسب و کار شرکت‌ها با تأکید بر شرکت‌های جدید را مورد مطالعه قرار دادند. نتایج نشان داد رقابت بازار محصول بر استراتژی کسب و کار تأثیر معناداری داشته و شرکت‌های فعال در صنایع با رقابت بالا بیشتر به استراتژی تدافعی کسب و کار رغبت نشان می‌دهند. همچنین چرخه عمر شرکت نیز بر استراتژی کسب و کار تأثیر معناداری دارد و شرکت‌های در مرحله رشد نسبت به شرکت‌های مراحل بلوغ و افول تمایل بیشتری به استراتژی تهاجمی کسب و کار دارند. شدت رقابت در بازار محصول، تمایل شرکت‌های در مرحله رشد را به بهره‌گیری از استراتژی تهاجمی کسب و کار تقلیل می‌دهد. در نهایت شرکت‌های جدید بیشتر به استراتژی فرصت طلبانه و شرکت‌های قدیمی‌تر بیشتر به استراتژی تحلیل‌گرانه تمایل نشان می‌دهند. شفیع‌فرید و فتاحی (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر استراتژی‌های تجاری بر ساختار سرمایه شرکت‌های درمانده مالی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که میزان ساختار سرمایه در همه شرکت‌های درمانده مالی دارای استراتژی‌های تجاری کمتر است؛ به عبارت دیگر استراتژی‌های تدافعی، واکنشی، تحلیلگر، آینده‌نگر بر ساختار سرمایه تأثیر معکوس و معناداری دارد. به فعالان بازار سرمایه، تحلیل‌گران مالی و سرمایه‌گذاران بالقوه و بالفعل بورس اوراق بهادار پیشنهاد می‌شود که این نتیجه پژوهش حاضر توجه کنند. دمیرچی و گرد (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر استراتژی‌های مختلف تجاری بر ساختار سرمایه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران (با تأکید بر نوع حسابرس) پرداختند. نتایج پژوهش نشان داد بین استراتژی رهبری هزینه و ساختار سرمایه رابطه معنی‌داری وجود دارد، ولی نوع حسابرس نتوانست رابطه بین استراتژی رهبری هزینه و ساختار سرمایه را تحت تأثیر قرار دهد. همچنین بین استراتژی تمایز محصول و ساختار سرمایه رابطه معنی‌داری وجود نداشت، ولی نوع حسابرس رابطه بین آن‌ها را تحت تأثیر قرار داد. بهرامی و ایزدی‌نیا (۱۳۹۹) به بررسی تحلیل تأثیر مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج این پژوهش نشان‌دهنده آن است که مدیریت سود بر ریسک ورشکستگی تأثیر مثبت و معناداری

فصلنامه مدیریت کسب و کار، شماره پنجاه و دو، زمستان ۱۴۰۰

دارد بدین معنی که با افزایش مدیریت سود، ریسک ورشکستگی افزایش خواهد یافت؛ درحالی که استراتژی تجاری تأثیر منفی و معناداری بر ریسک ورشکستگی دارد، بدین معنی که با افزایش استراتژی تجاری، ریسک ورشکستگی کاهش می‌یابد.

با توجه به مبانی نظری بیان شده مدل مفهومی تحقیق به شرح ذیل می‌باشد:



شکل ۱. مدل مفهومی پژوهش

ابزار و روش

پژوهش حاضر کاربردی است و در آن از طرح شبه تجربی و رویکرد پس رویدادی استفاده شده است. جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این تحقیق برای این که نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری موردنظر باشد، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور ۳ معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده و مابقی حذف می‌شوند.

- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند بوده و شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ سال مالی و نوع فعالیت خود را تغییر نداده باشند.

- به لحاظ ساختار گزارشگری جداگانه‌ای که شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی (لیزینگ‌ها و بیمه‌ها و هلدینگ‌ها و بانک‌ها و مؤسسات مالی) دارند از نمونه حذف می‌شوند.

- اطلاعات مالی آن‌ها در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ در دسترس باشد.

در این پژوهش با استفاده از روش حذف سیستماتیک ۱۳۵ شرکت به عنوان نمونه انتخاب شد.

فرضیه‌ها و مدل

با توجه به اهداف پژوهش فرضیه و مدل پژوهش به شرح زیر تدوین شده است:

فرضیه اول: بین استراتژی کسب و کار و ریسک مالی رابطه معناداری وجود دارد.

تأثیر استراتژی کسب و کار بر ریسک شرکت با تأکید بر توانایی مدیریت/وقفی و نیلوفری

$$Lev_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Age_{it} + \beta_4 OWN_t + \varepsilon_{it}$$

فرضیه دوم: بین استراتژی کسب و کار و ریسک سیستماتیک رابطه معناداری وجود دارد.

$$Beta_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Age_{it} + \beta_4 OWN_t + \varepsilon_{it}$$

فرضیه سوم: توانایی مدیریت بر رابطه استراتژی کسب و کار و ریسک مالی تأثیر معناداری دارد.

$$Lev_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Ability_{it} + \beta_3 (Strategy_{it} * Ability_{it}) + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 OWN_t + \varepsilon_{it}$$

فرضیه چهارم: توانایی مدیریت بر رابطه استراتژی کسب و کار و ریسک سیستماتیک تأثیر معناداری دارد.

$$Beta_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Ability_{it} + \beta_3 (Strategy_{it} * Ability_{it}) + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 OWN_t + \varepsilon_{it}$$

متغیرها

متغیر وابسته: معیارهای ریسک شرکت

۱- ریسک مالی (Lev): ریسک مالی از طریق نسبت کل بدهی‌ها بر کل دارایی‌ها اندازه‌گیری خواهد شد.

۲- ریسک سیستماتیک (Beta): بتا سهام شدت تغییرات بازدهی سهم موردنظر نسبت به بازار است؛ و از فرمول زیر استفاده شده است.

$$Beta = \frac{cov(\text{بازدهی بازار}, \text{بازدهی سهام})}{var(\text{بازدهی بازار})}$$

متغیر مستقل: استراتژی کسب و کار (Strategy)

در پژوهش حاضر به تبعیت از تنانی و محب‌خواه (۱۳۹۳) برای تعیین نوع استراتژی هر شرکت از سیستم امتیازدهی ترکیبی ایتنر و لرکر^۹ (۱۹۹۷) استفاده می‌شود؛ بدین صورت که برای به دست آوردن امتیازات ترکیبی از پنج نسبت نرخ رشد فروش، هزینه تبلیغات به کل فروش، تعداد کارمندان به فروش، ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری آن و نسبت دارایی‌های ثابت به کل دارایی‌ها استفاده می‌شود. سیستم امتیازدهی بدین صورت است که ابتدا شرکت‌ها را بر اساس چهار نسبت اول به ترتیب از بالا به پایین در پنج گروه تقسیم می‌کنیم. بدین صورت که شرکتی که در بالاترین پنجگ قرار دارد امتیاز ۵ و شرکتی که در پایین‌ترین پنجگ قرار می‌گیرد امتیاز ۱ را کسب می‌کند و بقیه شرکت‌ها متناسب با پنجگ مربوطه امتیازدهی می‌شوند. سپس شرکت‌ها را بر اساس نسبت آخر به پنج گروه تقسیم می‌کنیم. این بار شرکتی که در بالاترین پنجگ قرار می‌گیرد امتیاز ۱ و شرکتی که در پایین‌ترین پنجگ قرار دارد امتیاز ۵ را

فصلنامه مدیریت کسب و کار، شماره پنجاه و دو، زمستان ۱۴۰۰

کسب می‌کند و بقیه شرکت‌ها متناسب با پنجک مربوطه امتیازدهی می‌شوند. در مرحله آخر امتیازات به دست آمده از دو مرحله فوق را با یکدیگر جمع می‌نماییم تا امتیاز نهایی هر شرکت به دست آید. دامنه امتیازات ترکیبی (مجموع پنج نسبت فوق) هر شرکت طی یک سال بین ۵ تا ۲۵ خواهد شد. شرکت‌هایی که مجموع امتیازشان در بازه ۵ تا ۱۵ باشد به عنوان شرکت‌های تدافعی و شرکت‌هایی که مجموع امتیازشان در بازه ۱۵ تا ۲۵ باشد به عنوان شرکت‌های تهاجمی تعیین می‌گردند؛ و شاخص استراتژی تجاری در این پژوهش برای شرکت‌هایی که تدافعی هستند عدد صفر و برای شرکت‌هایی که تهاجمی هستند عدد ۱ می‌باشد.

متغیر تعدیلگر: توانایی مدیریت (Ability)

در این پژوهش از مدل درجیان و همکاران^{۱۰} (۲۰۱۲) استفاده شده است. آن‌ها معتقدند که کارایی کل شرکت که به کمک رابطه زیر محاسبه می‌شود، نشانگر کارایی منابع در اختیار مدیریت و همچنین، توانایی‌های فردی مدیریت است؛ زیرا مدیری که قدرت مدیریتی بیشتری دارد، بدون توجه به اندازه شرکت، در پیش‌بینی سازوکارها و روندهای شرکت و بحث و مذاکرات با مشتریان عمده و عرضه‌کنندگان مواد و محصولات مؤثرتر واقع خواهد شد. علاوه بر قدرت مدیرعامل، کارایی کل شرکت حاصل شده از رابطه فوق، به عواملی از جمله اندازه شرکت، سهم بازار، وجوه نقد آزاد، تعداد شعب یا واحدهای فرعی (پیچیدگی عملیات) و شاخص ارزی (به عنوان یک عامل ناشی از روابط خارجی) بستگی دارد. در رابطه (زیر)، جزء باقیمانده مدل نشان‌دهنده توانایی مدیریت است.

$$\text{FirmEfficiency}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{SIZE}_{it} + \beta_2 \text{MarketShare}_{it} + \beta_3 \text{FreeCash}_{it} + \beta_4 \text{AGE}_{it} + \beta_5 \text{foreign}_{it} + \varepsilon_{it}$$

به طوری که:

$\text{FirmEfficiency}_{it}$: کارایی کل شرکت است که برای محاسبه آن از مدل تحلیل پوششی داده‌ها (DEA) استفاده شده است. مدل تحلیل پوششی داده‌ها، مدل آماری است که برای اندازه‌گیری عملکرد سیستم با استفاده از داده‌های ورودی و خارجی کاربرد دارد.

$$\max_{\theta} \theta = \frac{\text{Sales}}{v_1 \text{COGS} + v_2 \text{SG\&A} + v_3 \text{PPE} + v_4 \text{OL} + v_5 \text{OtherIntan}} \quad \text{رابطه (۱)}$$

Sales: برابر است با فروش خالص شرکت i در سال t .

COGS: برابر است با بهای تمام‌شده کالای فروش رفته شرکت i در سال t .

SG&A: برابر است با هزینه‌های عمومی، اداری و فروش i در سال t .

PPE: برابر است با اموال، تجهیزات و ماشین‌آلات شرکت i در سال t .

تأثیر استراتژی کسب و کار بر ریسک شرکت با تأکید بر توانایی مدیریت/وقفی و نیلوفری

OL: برابر است با هزینه اجاره عملیاتی شرکت i در سال t . (به علت محدودیت در جمع آوری، این متغیر در نظر گرفته نشده است)

OtherIntan: برابر است با خالص سایر دارایی‌های نامشهود شرکت i در سال t .

در این مدل برای هر یک از متغیرهای ورودی خاص (V) در نظر گرفته شده است، زیرا اثر هر یک از متغیرهای ورودی و خروجی (فروش) یکسان نمی‌باشد. مقدار محاسبه شده برای کارایی شرکت در محدوده صفر تا یک قرار می‌گیرد. شرکت‌های با نمره کارایی یک، شرکت‌هایی هستند که بسیار کارا هستند و شرکت‌هایی که نمره کارایی آن‌ها کمتر از یک است، زیر مرز کارایی قرار دارند و باید با کاهش هزینه‌ها یا با افزایش درآمدها به مرز کارایی برسند. هدف از محاسبه کارایی شرکت، سنجش توانایی مدیریت شرکت است.

SIZE_{it}: لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها.

MarketShare_{it}: سهم بازار شرکت از نسبت فروش شرکت i در سال t به فروش صنعت در سال t .
FreeCash_{it}: نمایانگر متغیر جریان نقد آزاد شرکت i در سال t است و برابر است با نسبت جریان نقد آزاد به کل دارایی‌ها. جریان نقد آزاد برابر است با خالص جریان وجوه نقد عملیاتی منهای سود سهام پرداختی منهای خالص جریان وجوه نقد سرمایه‌گذاری.

AGE_{it}: لگاریتم طبیعی سن (تعداد سال‌های عمر شرکت از زمان تأسیس).

Foreign_{it}: اگر شرکت صادرات داشته باشد برابر با یک وگرنه برابر با صفر

پس از انجام آزمون رگرسیون، توانایی مدیریت از طریق مقدار باقیمانده (ϵ_t) در هر سال-شرکت بدین صورت مشخص می‌گردد که: از طریق باقی‌مانده مدل رگرسیونی محاسبه شده و باقی‌مانده مثبت به معنای کارایی زیاد و باقی‌مانده منفی به معنای کارایی کمتر مدیریت است.

متغیرهای کنترلی

۱- اندازه شرکت (SIZE): در این پژوهش، اندازه شرکت از طریق لگاریتم طبیعی ارزش دفتری کل دارایی شرکت اندازه‌گیری می‌شود.

۲- سن شرکت (Age): سن شرکت از طریق لگاریتم طبیعی عمر شرکت (اختلاف زمانی سال تأسیس با سال موردنظر) اندازه‌گیری خواهد شد.

۳- سرمایه‌گذاران نهادی (OWN): مطابق با تعریف بند ۲۷ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران، از سرمایه‌گذاران نهادی، هر شخص حقیقی یا حقوقی که بیش از ۵ درصد و یا بیش از ۵

فصلنامه مدیریت کسب و کار، شماره پنجاه و دو، زمستان ۱۴۰۰

میلیارد ریال از ارزش اسمی اوراق بهادار در دست انتشار را خریداری کند نیز جزو این گروه از سرمایه‌گذاران محسوب می‌شوند. با بررسی یادداشت‌های همراه صورت‌های مالی، درصد مالکیت این سرمایه‌گذاران از سهام شرکت مشخص می‌گردد (کامیابی و پرهیزگار، ۱۳۹۵).

یافته‌ها

یافته‌های توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. جدول (۱)، آمار توصیفی داده‌های مربوط به متغیرهای مورد استفاده در تحقیق را نشان می‌دهد. آمار توصیفی مربوط به ۱۳۵ شرکت نمونه طی دوره زمانی ۹ ساله (۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸) می‌باشد.

جدول ۱. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	تعداد	میانگین	انحراف معیار	کمینه	بیشینه
اهرم مالی	۱/۲۱۵	۰,۵۸۸۶	۰,۲۰۵	۰,۰۶۶	۱,۳۲۲۷
ریسک سیستماتیک	۱/۲۱۵	۰,۷۱۹۷	۰,۹۳۳۸	-۲,۶۴۰۹	۳,۹۲۵۲
توانایی مدیریت	۱/۲۱۵	۰/۰۰۲	۰,۰۹۶۱	-۰,۵۸۱۸	۰,۱۴۳۸
اندازه شرکت	۱/۲۱۵	۱۴,۲۷۹۷	۱,۴۰۶۵	۱۱,۱۶۱۵	۲۰,۱۸۳۳
سن شرکت	۱/۲۱۵	۳,۵۶۹۵	۰,۳۸۲۸	۲,۳۹۷۸	۴,۲۱۹۵
سرمایه‌گذاران نهادی	۱/۲۱۵	۰,۷۲۱۱	۰,۱۹۰۲	۰,۰۹۱	۰,۹۵۴۵

منبع: یافته‌های پژوهشگر

مقدار میانگین برای متغیر ریسک مالی برابر با (۰,۵۸) می‌باشد که نشان می‌دهد در شرکت‌های عضو نمونه به طور میانگین ۵۸ درصد از کل دارایی‌ها از تأمین مالی از طریق بدهی‌ها تشکیل یافته است. به طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای اندازه شرکت برابر با ۱,۴۰۶۵ و برای توانایی مدیریت برابر است با ۰,۰۹۶۱ می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کمینه و بیشینه نیز کمترین و بیشترین را در هر متغیر نشان می‌دهد. به عنوان مثال بزرگ‌ترین مقدار اندازه شرکت برابر با ۲۰,۱۸۳ است.

تأثیر استراتژی کسب و کار بر ریسک شرکت با تأکید بر توانایی مدیریت/وقفی و نیلوفری

جدول ۲. توزیع فراوانی متغیر استراتژی کسب و کار

شرح	فراوانی	درصد فراوانی
۰	۵۳۱	۴۳,۷
۱	۶۸۴	۵۶,۳
مجموع	۱۲۱۵	۱۰۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

همان‌طور که در جدول ۲ قابل مشاهده است، جمع کل شرکت سال‌های مورد بررسی برابر با ۱۲۱۵ می‌باشد که از بین آن‌ها تعداد ۶۸۴ شرکت سال یعنی ۵۶,۳ درصد استراتژی شرکت‌ها تهاجمی بوده و ۵۳۱ شرکت - سال معادل ۴۳,۷ درصد استراتژی شرکت‌ها تدافعی بوده است.

نتیجه آزمون فرضیه اول

فرضیه اول بیان می‌دارد: بین استراتژی کسب و کار و ریسک مالی رابطه معناداری وجود دارد.

جدول ۳. نتیجه آزمون مدل اول

$Lev_{i,j,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Age_{it} + \beta_4 OWN_t + \varepsilon_{it}$				
متغیر وابسته: ریسک مالی				
متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معناداری
استراتژی کسب و کار	-۰/۰۰۱۴	۰,۰۰۰۶	-۲,۲۱	۰,۰۲۷
اندازه شرکت	-۰,۰۱۲۹	۰,۰۰۰۴۳	-۲,۹۷	۰,۰۰۳
سن شرکت	-۰,۰۰۳۰۸	۰,۰۰۱۴۸	-۲,۰۸	۰,۰۳۸
سرمایه‌گذاران نهادی	۰,۰۰۲۷	۰,۰۰۰۱۹	۱,۳۷	۰,۱۷۱
عرض از مبدأ	۰,۹۰۴۱	۰,۰۰۷۹۲	۱۱,۴۱	۰
اف لیمر	۱۴/۲۶		۰,۰۰۰	
بریوش و پاگان	۱۵۱۵/۳۶		۰,۰۰۰	
هاسمن	۱۸/۳		۰/۰۰۱۱	
ناهمسانی واریانس	۲۱۸۵۴/۰۵		۰,۰۰۰	
خودهمبستگی سریالی	۶۴/۷۹۹		۰,۰۰۰	
آماره والد	۲۰		۰,۰۰۰۵	
ضریب تعیین	۰,۶۰۷۳			
نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه	
ریسک مالی	۱۹,۵۲۵۴	۰,۰۰۰۰	مانا است	

فصلنامه مدیریت کسب و کار، شماره پنجاه و دو، زمستان ۱۴۰۰

توانایی مدیریت	۴,۸۲۴۲	۰,۰۰۰۰	مانا است
اندازه شرکت	۴۱,۶۰۷۳	۰,۰۰۰۰	مانا است
سن شرکت	۴۹,۹۷۹۱	۰,۰۰۰۰	مانا است
سرمایه گذاران نهادی	۲۳,۱۲۷۷	۰,۰۰۰۰	مانا است

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج جدول ۳، نشان می‌دهد که متغیر استراتژی کسب‌وکار دارای سطح معنی‌داری کمتر از ۵ درصد و ضریب آن عددی منفی است بنابراین استراتژی کسب‌وکار بر ریسک مالی تأثیر معکوس دارد و فرضیه دوم در سطح اطمینان ۹۵ درصد موردپذیرش قرار می‌گیرد. متغیر کنترلی سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد می‌باشد از این‌رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارد. ولی متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و سن شرکت دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب آن‌ها منفی است از این‌رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارند. سطح معناداری آزمون چاو کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر پذیرش الگوی داده‌های تابلویی (پانلی) می‌باشد. سطح معناداری آزمون برای مدل رگرسیونی مطرح‌شده می‌باشد. سطح معنی‌داری آزمون والد تعدیل‌شده در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها با اجرای دستور gls رفع شده است. سطح معناداری آزمون والد‌ریج برای مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی در مدل‌ها می‌باشد؛ که این مشکل در تخمین نهایی مدل با اجرای دستور Auto Correlation رفع شده است. ضریب تعیین برابر با ۶۰ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۶۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۲۰,۰۰ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این‌رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه دوم

فرضیه دوم بیان می‌دارد: بین استراتژی کسب‌وکار و ریسک سیستماتیک رابطه معناداری وجود دارد.

تأثیر استراتژی کسب و کار بر ریسک شرکت با تأکید بر توانایی مدیریت/وقفی و نیلوفری

جدول ۴. نتیجه آزمون مدل دوم

$Beta_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Age_{it} + \beta_4 OWN_t + \varepsilon_{it}$				
متغیر وابسته: ریسک سیستماتیک				
متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معناداری
استراتژی کسب و کار	۰/۰۲۱	۰/۰۰۶۱	۳/۴۳	۰/۰۰۱
اندازه شرکت	۰/۱۲۵۵	۰/۰۱۴۵	۸/۶۴	۰,۰۰۰
سن شرکت	-۰/۱۳۳۸	۰/۰۶۱۷	-۲/۱۷	۰/۰۳
سرمایه‌گذاران نهادی	-۰/۱۶۰۳	۰/۰۳۷۳	-۴/۳	۰,۰۰۰
عرض از مبدأ	-۰/۸۱۲۳	۰/۳۲۹۵	-۲/۴۶	۰/۰۱۴
اف لیمر		۱/۳۲		۰/۰۱۱۲
بریوش و پاگان		۲/۸		۰/۰۴۷۲
هاسمن		۱۸/۸۴		۰/۰۴۷۲
ناهمسانی واریانس		۳۷۶۶/۲۹		۰,۰۰۰
خودهمبستگی سریالی		۱۴/۷۶۸		۰/۰۰۰۲
آماره والد		۲۳/۸		۰/۰۰۰۱
ضریب تعیین				۰/۰۷۹۴
نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه	
ریسک سیستماتیک	۵,۳۳۳	۰,۰۰۰۰	مانا است	
توانایی مدیریت	۴,۸۲۴۲	۰,۰۰۰۰	مانا است	
اندازه شرکت	۴۱,۶۰۷۳	۰,۰۰۰۰	مانا است	
سن شرکت	۴۹,۹۷۹۱	۰,۰۰۰۰	مانا است	
سرمایه‌گذاران نهادی	۲۳,۱۲۷۷	۰,۰۰۰۰	مانا است	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج جدول ۴، نشان می‌دهد که متغیر استراتژی کسب و کار دارای سطح معنی‌داری کمتر از ۵ درصد و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین استراتژی کسب و کار بر ریسک سیستماتیک تأثیر مستقیم دارد و فرضیه ۱-۶ در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. متغیرهای کنترلی سن شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب آن‌ها منفی است از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارند. ولی متغیر کنترلی اندازه شرکت دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب آن‌ها مثبت است از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارد. سطح

فصلنامه مدیریت کسب و کار، شماره پنجاه و دو، زمستان ۱۴۰۰

معناداری آزمون چاو کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر پذیرش الگوی داده‌های تابلویی (پانلی) می‌باشد. سطح معناداری آزمون بریوش و پاگان کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر تأیید استفاده از الگوی داده‌های تابلویی (پانلی) می‌باشد. سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر پذیرش اثرات ثابت برای عرض از مبدأ برای مدل رگرسیونی مطرح شده می‌باشد. سطح معنی‌داری آزمون والد تعدیل‌شده در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلال می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها با اجرای دستور $glse$ رفع شده است. سطح معناداری آزمون والد‌ریج برای مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی در مدل‌ها می‌باشد؛ که این مشکل در تخمین نهایی مدل با اجرای دستور $Auto\ Correlation$ رفع شده است. ضریب تعیین برابر با ۷ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۲۳,۸۰ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه آزمون فرضیه سوم

فرضیه سوم بیان می‌دارد: توانایی مدیریت بر رابطه استراتژی کسب و کار و ریسک مالی تأثیر معناداری دارد.

جدول ۵. نتیجه آزمون مدل سوم

$Lev_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{i,t} + \beta_2 Ability_{i,t} + \beta_3 (Strategy_{i,t} * Ability_{i,t}) + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \beta_6 OWN_{i,t} + \epsilon_{i,t}$				
متغیر وابسته: ریسک مالی				
متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معناداری
استراتژی کسب و کار	-۰/۰۰۳۸	۰/۰۰۱۲	-۳/۱۰	۰/۰۰۲
توانایی مدیریت	۰/۱۵۱۱	۰/۱۷۹۳	۰/۸۴	۰/۳۹۹
استراتژی کسب و کار * توانایی مدیریت	-۰/۰۰۸۸	۰/۰۱۲۴	-۰/۷۲	۰/۴۷۴
اندازه شرکت	-۰/۰۰۳۲	۰/۰۰۳	-۱/۰۷	۰/۲۸۶
سن شرکت	-۰/۰۳۶۲	۰/۰۰۹۳	-۳/۸۷	۰,۰۰۰
سرمایه‌گذاران نهادی	۰/۰۰۷	۰/۰۰۹۹	۰/۷۱	۰/۴۷۹
عرض از مبدأ	۰/۸۲۱۲	۰/۰۵۹۸	۱۳/۷۲	۰,۰۰۰
اف لیمر		۱۴/۸۷		۰,۰۰۰
بریوش و پاگان		۱۴۵۱/۹۱		۰,۰۰۰
هاسمن		۱۹۴۶۶/۰۹		۰,۰۰۰

تأثیر استراتژی کسب و کار بر ریسک شرکت با تأکید بر توانایی مدیریت/وقفی و نیلوفری

۰,۰۰۰	۱۹۴۶۶/۰۹	ناهمسانی واریانس
۰,۰۰۰	۶۵/۴۶۱	خودهمبستگی سریالی
۰,۰۰۰	۳۶/۸۶	آماره والد
۰/۶۱۶۴		ضریب تعیین
نتیجه	سطح معناداری	آماره آزمون
مانا است	۰,۰۰۰۰	۱۹,۵۲۵۴
مانا است	۰,۰۰۰۰	۴,۸۲۴۲
مانا است	۰,۰۰۰۰	۴۱,۶۰۷۳
مانا است	۰,۰۰۰۰	۴۹,۹۷۹۱
مانا است	۰,۰۰۰۰	۲۳,۱۲۷۷

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج جدول ۵، نشان می‌دهد که متغیر استراتژی کسب و کار * توانایی مدیریت دارای سطح معنی‌داری بیشتر از ۵ درصد است بنابراین توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب و کار و ریسک مالی تأثیر ندارد و فرضیه ۲-۵ در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار نمی‌گیرد. متغیرهای کنترلی اندازه شرکت و سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد می‌باشند از این رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارند. ولی متغیر کنترلی سن شرکت دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب آن‌ها منفی است از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارند. سطح معناداری آزمون چاو کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر پذیرش الگوی داده‌های تابلویی (پانلی) می‌باشد. سطح معناداری آزمون برونش و پاگان کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر تأیید استفاده از الگوی داده‌های تابلویی (پانلی) می‌باشد. سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر پذیرش اثرات ثابت برای عرض از مبدأ برای مدل رگرسیونی مطرح شده می‌باشد. سطح معنی‌داری آزمون والد تعدیل شده در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها با اجرای دستور ls رفع شده است. سطح معناداری آزمون والد ریج برای مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر وجود خودهمبستگی سریالی در مدل‌ها می‌باشد؛ که این مشکل در تخمین نهایی مدل با اجرای دستور $Auto\ Correlation$ رفع شده است. ضریب تعیین برابر با ۶۱ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۶۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۳۶,۸۶ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

فصلنامه مدیریت کسب و کار، شماره پنجاه و دو، زمستان ۱۴۰۰

نتیجه آزمون فرضیه چهارم

فرضیه چهارم بیان می‌دارد: توانایی مدیریت بر رابطه بین استراتژی کسب و کار و ریسک سیستماتیک تأثیر معناداری دارد.

جدول ۶. نتیجه آزمون مدل چهارم

$Beta_{ij,t} = \beta_0 + \beta_1 Strategy_{it} + \beta_2 Ability_{it} + \beta_3 (Strategy_{it} * Ability_{it}) + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Age_{it} + \beta_6 OWN_t + \varepsilon_{it}$				
متغیر وابسته: ریسک سیستماتیک				
متغیرها	ضرایب	خطای استاندارد	آماره Z	سطح معناداری
استراتژی کسب و کار	۰/۰۱۵۹	۰/۰۱۵۵	۱/۰۳	۰/۳۰۵
توانایی مدیریت	-۲/۸۴۷۸	۱/۲۰۸۶	-۲/۳۶	۰/۰۱۸
استراتژی کسب و کار * توانایی مدیریت	۰/۲۳۶۷	۰/۰۸۲۲	۲/۸۸	۰/۰۰۴
اندازه شرکت	۰/۱۲۴۲	۰/۰۴۰۳	۳/۰۸	۰/۰۰۲
سن شرکت	-۰/۰۶۸۳۲	۰/۱۴۳۷	-۰/۴۸	۰/۶۳۵
سرمایه‌گذاران نهادی	-۰/۱۴۸۸	۰/۰۴۱۴	-۳/۵۹	۰,۰۰۰
عرض از مبدأ	-۰/۹۵۸۲	۰/۹۷۶۷	-۰/۹۸	۰/۳۲۷
اف لیمر		۱/۳۵		۰/۰۰۷۸
بريوش و پاگان		۳/۸۲		۰/۰۲۵۳
هاسمن		۲۲/۲۱		۰/۰۰۱۱
ناهمسانی واریانس		۳۶۸۵/۰۱		۰,۰۰۰
خودهمبستگی سریالی		۱۳/۹۴		۰,۰۰۰
آماره والد		۳۲/۵۵		۰,۰۰۰
ضریب تعیین				۰,۰۰۰
نام متغیر	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه	
ریسک سیستماتیک	۵,۳۳۳	۰,۰۰۰۰	مانا است	
توانایی مدیریت	۴,۸۲۴۲	۰,۰۰۰۰	مانا است	
اندازه شرکت	۴۱,۶۰۷۳	۰,۰۰۰۰	مانا است	
سن شرکت	۴۹,۹۷۹۱	۰,۰۰۰۰	مانا است	
سرمایه‌گذاران نهادی	۲۳,۱۲۷۷	۰,۰۰۰۰	مانا است	

منبع: یافته‌های پژوهشگر

تأثیر استراتژی کسب و کار بر ریسک شرکت با تأکید بر توانایی مدیریت/وقفی و نیلوفری

نتایج جدول ۶، نشان می‌دهد که متغیر استراتژی کسب و کار * توانایی مدیریت دارای سطح معنی‌داری کمتر از ۵ درصد و ضریب آن عددی مثبت است بنابراین توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب و کار و ریسک سیستماتیک تأثیر مستقیم دارد و فرضیه ۲-۶ در سطح اطمینان ۹۵ درصد مورد پذیرش قرار می‌گیرد. متغیر کنترلی سن شرکت دارای سطح معناداری بیشتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو رابطه معناداری با متغیر وابسته ندارد. ولی متغیر کنترلی سرمایه‌گذاران نهادی دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب آن منفی است از این رو رابطه معکوس و معناداری با متغیر وابسته دارد. متغیر کنترلی اندازه شرکت دارای سطح معناداری کمتر از ۵ درصد و ضریب آن مثبت است از این رو رابطه مستقیم و معناداری با متغیر وابسته دارد. سطح معناداری آزمون چاو کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر پذیرش الگوی داده‌های تابلویی (پانلی) می‌باشد. سطح معناداری آزمون بریوش و پاگان کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر تأیید استفاده از الگوی داده‌های تابلویی (پانلی) می‌باشد. سطح معناداری آزمون هاسمن کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر پذیرش اثرات ثابت برای عرض از مبدأ برای مدل رگرسیونی مطرح شده می‌باشد. سطح معنی‌داری آزمون والد تعدیل شده در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص می‌باشد که این مشکل در تخمین نهایی مدل‌ها با اجرای دستور `glst` رفع شده است. سطح معناداری آزمون والد ریچ برای مدل پژوهش بیشتر از ۵ درصد بوده و بیانگر عدم وجود خودهمبستگی سریالی در مدل‌ها می‌باشد. ضریب تعیین برابر با ۸ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۸ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. آماره والد برابر با ۳۲,۵۵ و سطح معناداری آن کمتر از ۵ درصد می‌باشد از این رو می‌توان گفت که مدل برازش شده از اعتبار کافی برخوردار است.

نتیجه‌گیری و پیشنهادها

در پژوهش حاضر تأثیر استراتژی کسب و کار بر ریسک شرکت با تأکید بر توانایی مدیریت برای سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۸ مورد بررسی قرار گرفت. طبق نتایج فرضیه اول می‌توان نتیجه‌گیری کرد که استراتژی کسب و کار بر ریسک مالی تأثیر دارد. با توجه به اینکه در تخمین آزمون‌ها از استراتژی تهاجمی استفاده گردید بنابراین می‌توان نتیجه‌گیری کرد که استراتژی تهاجمی شرکت بر ریسک مالی تأثیر معکوس و معنادار دارد یعنی اگر استراتژی‌های مدیران به صورت تهاجمی باشد ریسک مالی کاهش پیدا می‌کند ولی اگر مدیران استراتژی تدافعی را در دستور کار قرار بدهند ریسک مالی بیشتر می‌شود. نتایج حاصل از پژوهش مطابق با پژوهش مرفوع و شاکری (۱۳۹۷) است. طبق نتایج فرضیه دوم می‌توان نتیجه‌گیری کرد که استراتژی کسب و کار بر ریسک سیستماتیک تأثیر دارد. با توجه به اینکه در تخمین

فصلنامه مدیریت کسب و کار، شماره پنجاه و دو، زمستان ۱۴۰۰

آزمون‌ها از استراتژی تهاجمی استفاده گردید بنابراین می‌توان نتیجه‌گیری کرد که استراتژی تهاجمی شرکت بر ریسک سیستماتیک تأثیر مستقیم و معنادار دارد یعنی اگر استراتژی‌های مدیران به صورت تهاجمی باشد ریسک سیستماتیک افزایش پیدا می‌کند ولی اگر مدیران استراتژی تدافعی را در دستور کار قرار بدهند ریسک سیستماتیک کمتر می‌شود. نتایج حاصل از پژوهش مطابق با پژوهش دبان و همکاران (۲۰۲۰) و جوزفسون^{۱۱} (۲۰۱۴) است. طبق نتایج فرضیه سوم می‌توان نتیجه‌گیری کرد که توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب‌وکار و ریسک مالی تأثیر معناداری ندارد. با توجه به اینکه در تخمین آزمون‌ها از استراتژی تهاجمی استفاده گردید بنابراین می‌توان نتیجه‌گیری کرد که تعامل توانایی مدیریت با استراتژی تهاجمی شرکت و افزایش یا کاهش آن‌ها تأثیری بر ریسک مالی شرکت ندارد؛ یعنی توانایی مدیران بر ارتباط بین استراتژی کسب‌وکار و ریسک مالی اثرگذار نیست. در مورد متغیر استراتژی تدافعی هم همین نتیجه به دست می‌آید یعنی توانایی مدیریت نتوانسته بر ارتباط بین استراتژی تدافعی و شاخص ریسک اثر معنی‌داری بگذارد. طبق نتایج فرضیه چهارم می‌توان نتیجه‌گیری کرد که توانایی مدیریت بر ارتباط بین استراتژی کسب‌وکار و ریسک سیستماتیک تأثیر مستقیم دارد. با توجه به اینکه در تخمین آزمون‌ها از استراتژی تهاجمی استفاده گردید بنابراین می‌توان نتیجه‌گیری کرد که تعامل توانایی مدیریت با استراتژی تهاجمی شرکت و افزایش هر دو آن‌ها منجر به افزایش ریسک سیستماتیک می‌شود؛ یعنی اگر استراتژی‌های مدیران به صورت تهاجمی بوده و مدیران از توانایی بالایی برخوردار باشند ریسک سیستماتیک افزایش پیدا می‌کند ولی اگر مدیران استراتژی تدافعی را در دستور کار قرار بدهند نتیجه برعکس می‌شود. در حقیقت در مجموع می‌توان بیان کرد که توانایی مدیریت نسبت به ریسک بازار (سیستماتیک) و استراتژی کسب و کار دارای محتوای اطلاعاتی است.

با توجه به یافته‌های پژوهش مبنی بر اهمیت نقش قابلیت‌های مدیریت در موفقیت شرکت‌ها، به سهامداران پیشنهاد می‌شود به هنگام تعیین مدیران با مدنظر قرار دادن قابلیت‌های آن‌ها، تواناترین افراد را برای مدیریت منابع شرکت‌ها برگزینند و بدین ترتیب، از احتمال بروز بحران مالی در بنگاه‌های اقتصادی و پیامدهای اقتصادی، اجتماعی و سیاسی این رویداد ناگوار بکاهند. با توجه به اهمیت موضوع به سرمایه‌گذاران واحدهای تجاری پیشنهاد می‌گردد نسبت به شناخت نوع استراتژی کسب‌وکار شرکت‌ها و ارتباط آن با انواع ریسک‌ها حساسیت بیشتری نشان دهند. سرمایه‌گذاران خواهان اطلاعاتی هستند که به آن‌ها در جهت انجام یک سرمایه‌گذاری موفق یاری رساند. نتایج حاصل از این پژوهش در مورد ریسک شرکت می‌تواند برای سهامداران و سرمایه‌گذاران در جهت تصمیم‌گیری بهتر برای سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بورسی مفید واقع شود. سازمان بورس اوراق بهادار به‌عنوان یکی از متولیان بزرگ تأمین منابع

تأثیر استراتژی کسب و کار بر ریسک شرکت با تأکید بر توانایی مدیریت/وقفی و نیلوفری

مالی شرکت‌های سهامی عام و یکی از سیاست‌گذاران سرمایه‌گذاری، پیشنهاد می‌گردد قوانین سخت‌گیرانه‌تری را در جهت اعلام ریسک شرکت‌ها اعمال نمایند تا بازار سرمایه‌ای مطمئن برای سرمایه‌گذاری داشته باشیم. به شرکت‌های بورسی پیشنهاد می‌گردد علاوه بر موارد استفاده از مدیران توانمند در هیئت‌مدیره استراتژی‌های خود را ته‌اجمی در پیش بگیرند تا بازده دارایی‌ها و ارزش شرکت افزایش پیدا کند. و در نهایت جهت تحقیقات آتی پیشنهاد می‌گردد که بررسی رابطه استراتژی کسب و کار با سایر ریسک‌ها مانند ریسک سقوط قیمت سهام و یا ریسک تقلب در گزارشگری مالی و نقش نوع مالکیت شرکت‌ها مورد بررسی قرار گیرد.

فصلنامه مدیریت کسب و کار، شماره پنجاه و دو، زمستان ۱۴۰۰

منابع

- ۱) اعرابی، سیدمحمد و عابدی، رحیم (۱۳۸۹). رابطه هماهنگی استراتژی سطح کسب و کار و استراتژی مالی با عملکرد سازمان. فصلنامه علمی- پژوهشی مطالعات مدیریت صنعتی، ۱۹، ۲۳۹-۲۷۷.
- ۲) بقایی، علی؛ موسوی، سیدمحمد مهدی و وثوق، بلال (۱۳۸۸). استراتژی مالی مناسب برای مدیریت ریسک کل هنگام بروز رکود مالی. دو فصلنامه علمی - پژوهشی اندیشه مدیریت راهبردی، ۵(۳)، ۱۲۹-۱۴۸.
- ۳) برزیده، فرخ؛ جوانی قلندری، موسی و عظیمی، عابد (۱۳۹۷). تأثیر استراتژی های تجاری بر کارایی سرمایه گذاری. دانش حسابداری، ۹(۴)، ۱۵۳-۱۸۴.
- ۴) بهزادی، بهاره؛ حمیدی زاده، محمدرضا و خوشنویسی، مریم (۱۳۹۹). مدل راهبرد کسب و کار مبتنی بر عوامل زیرساختی و قابلیت های دانشی. فصلنامه مطالعات مدیریت راهبردی، ۱۱(۴۴)، ۱۳۱-۱۴۸.
- ۵) بهرامی، زینب و ایزدی نیا، ناصر (۱۳۹۹). بررسی تحلیل تأثیر مدیریت سود و استراتژی تجاری بر ریسک ورشکستگی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شهید اشرفی اصفهانی، دانشکده علوم اداری و اقتصاد.
- ۶) تنانی، محسن و محب خواه، محمد. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین استراتژی کسب و کار با کیفیت سود و بازده سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. پژوهش های تجربی حسابداری، ۱۳، ۱۰۵-۱۲۷.
- ۷) دمیرچی، مهران و گرد، عزیز (۱۳۹۹). بررسی تأثیر استراتژی های مختلف تجاری بر ساختار سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران (با تأکید بر نوع حسابرس). پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه بیان نور تهران.
- ۸) رستمی، وهاب؛ رضائی، لیلا و بازرگانی، زینب (۱۴۰۰). تأثیر رقابت در بازار محصول و چرخه عمر بر استراتژی کسب و کار شرکت ها با تأکید بر شرکت های جدید. مطالعات مدیریت کسب و کار هوشمند، ۹(۳۶).
- ۹) رضائی پیتنه نوئی، یاسر؛ غلامرضا پور، محمد؛ امیرنیا، نرجس و کاظمی، سید پوریا (۱۴۰۰). راهبرد تجاری و افشای مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت. دانش حسابداری، ۱۲(۲)، ۶۷-۸۶.
- ۱۰) رضوانی، حمیدرضا و سهام خدوم، مازیار (۱۳۹۱). تناظر استراتژی کسب و کار با عدم اطمینان محیطی (مورد مطالعه: شرکت های پگاه فارس و شام شام). فصلنامه علمی- پژوهشی کاوش های مدیریت بازرگانی، ۷، ۸۸-۱۰۴.
- ۱۱) شفیعی فرد، حسین و فتاحی، سیروس (۱۳۹۹). بررسی تأثیر استراتژی های تجاری بر ساختار سرمایه شرکت های درمانده مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، موسسه آموزش عالی دانا.

تأثیر استراتژی کسب و کار بر ریسک شرکت با تأکید بر توانایی مدیریت/وقفی و نیلوفری

۱۲) کامیابی، یحیی و پرهیزگار، بتول (۱۳۹۵). بررسی رابطه‌ی بین سرمایه‌گذاران نهادی و همزمانی قیمت‌سهم در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. دانش سرمایه‌گذاری، ۵(۱۷)، ۱۶۵-۱۸۶.

۱۳) مرفوع، محمد و شاکری، رباب (۱۳۹۷). استراتژی‌های کسب و کار و رابطه آن با عملکرد مالی شرکت‌ها. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۸، ۱(۲۹)، ۱۵۷-۱۸۳.

14) Bentley, K., Omer, T. C., & Wilde, J. (2013). A Theoretical Basis for Earnings Management Practices: Insights from Organizational Theory and Firm-Level Business Strategy. *Journal of Accounting & Economics*, 44 (1/2), 166-192.

15) Chen, F., Hope, O. K., Li Q. and Wang, X. (2016). Financial reporting quality and investmet efficiency. [www. ssrn. Com](http://www.ssrn.Com).

16) Demerjian, P., B. Lev, and S. MacVay. (2012). Quantifying managerial ability: A new measure and validity test. *Management Science*, 58(7), 1229-248.

17) Hambrick, D. (2003). On the Staying Power of Miles and Snow's Defenders, Analyzers, and Prospectors. *Academy of Management Executive*, 17(4), 115-118.

18) Habib, Ahsan Hasan,, Mostafa Monzur. (2017). Business strategy, overvalued equities, and stock price crash risk, *Research in International Business and Finance*, 39, 389-405

19) Higgins, D.M., Omer, T.C., John, D. (2014). Does a firms business strategy Influence its auditor reporting? *The Accounting Review*, 72(2), 231-255.

20) Ittner, C., and Larcker, D. (1997). Product Development Cycle Time and Organizational Performance. *Journal of Marketing Research*, 34(1), 13-23.

21) Josephson, B. W. (2014). Strategic Marketing Ambidexterity: Antecedents and Financial Consequences. A dissertation submitted in partial fulfillment of the requirement for the degree of Doctor of Philosophy. Washington State University, and Carson College of Business.

22) Navissi, F., Sridharan, V.G., Khedmati, M., Lim, E.K.Y., Evdokimov, E. (2016). Business strategy, over-(under-) investment and managerial compensation. *Journal of Management Accounting Research*, 29(2), 63-86.

23) Tiger, J. H. Hanley, G. P. & Bruzek, J. (2008). Functional Communication Training: A Review and Practical Guide. *Behavior Analysis in Practice*, 1(1), 16-23.

فصلنامه مدیریت کسب و کار، شماره پنجاه و دو، زمستان ۱۴۰۰

یادداشت‌ها :

- 1 Bentley, Omer & Sharp
- 2 Higgins, Omer & John
- 3 Navissi
- 4 Hambrick
- 5 Tiger et al
- 6 Chen et al
- 7 Dian et al
- 8 Habib, Ahsan Hasan
- 9 Ittner & Larcker
- 10 Demerjian et al
- 11 Josephson