

نقش مدیریت و استراتژی گرایش به بازار و ریسک شرکت های بورسی بر کارآفرینی و توسعه اجتماعی

کاوه آذین فر^{۱*}، سید رضا حسینی^۲، ایمان داداشی^۳، رضا فلاح^۴

تاریخ پذیرش مقاله: ۱۴۰۰/۰۹/۱۰

تاریخ دریافت مقاله: ۱۳۹۹/۰۹/۰۴

چکیده

امروزه با توجه به تغییرات شگرف در محیط خارجی، سازمان ها در موقعیت هایی قرار می گیرند که مجبور به استفاده از گرایش های مختلفی از جمله گرایش به فعالیت های کارآفرینانه و بازار در اجتماع براساس ابعاد مختلف تاثیرگذار بر آن هستند. از این رو، در پژوهش حاضر به بررسی نقش مدیریت و استراتژی گرایش به بازار و ریسک شرکت های بورسی بر کارآفرینی و توسعه اجتماعی، براساس داده های ۱۴۷ شرکت طی دوره ۸ ساله بین سال های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ پرداخته شده است. به منظور بررسی فرضیه پژوهش از مدل های رگرسیونی خطی چندمتغیره با استفاده از نرم افزار Eviews ۸ استفاده شد. پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر روش گردآوری داده ها در گروه پژوهش های توصیفی- پس رویدادی قرار دارد. یافته های فرضیه های اول نشان می دهد که گرایش به بازار شرکت ها دارای رابطه مثبت و معناداری با ریسک سیستماتیک شرکت ها می باشد و این در حالی است که این ارتباط برای ریسک غیرسیستماتیک منفی و معنادار به دست آمده است. نتایج به دست آمده در فرضیه دوم نشان می دهد که رابطه مثبت و معناداری بین گرایش به کارآفرینی با ریسک سیستماتیک، ریسک غیرسیستماتیک و بازده غیرعادی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود داشته است. ضمن اینکه رابطه ای بین گرایش به بازار و بازده غیرعادی شرکت ها به دست نیامده است.

واژگان کلیدی: کارآفرینی، توسعه اجتماعی، گرایش به بازار

^۱ استادیار، دکترای تخصصی حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بابل، بابل، ایران (نویسنده مسئول)
(Email: azinfarbaboli@yahoo.com)

^۲ دکترای تخصصی حسابداری، علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بابل، بابل، ایران
(Email: rezahosseini135338@gmail.com)

^۳ استادیار، دکترای تخصصی، حسابداری، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد بابل، بابل، ایران
(Email: idadashi@gmail.com)

^۴ استادیار، دکترای تخصصی، حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد چالوس، چالوس، ایران
(Email: rezafalah_a@yahoo.com)

۱. مقدمه

پژوهش‌های اخیر در حسابداری مدیریت توجه بیشتری را به رویکردهای استراتژیکی که مبتنی بر شناخت، اندازه‌گیری و مدیریت محرک‌های کلیدی ایجاد ارزش برای سهام داران است، مبدول داشت‌اند. شرکت‌ها نیز به منظور ایجاد ارزش بیش‌تر و بلندمدت برای سهام داران از ساختار مدیریت بر مبنای ارزش به صورت گسترده استفاده می‌کنند. بدین منظور تعریف و به کارگیری استراتژی‌هایی که عامل بالقوه ایجاد ارزش برای سهام داران می‌باشند، جهت موفقیت مدیریت بر مبنای ارزش ضروری است. اخیراً پژوهش‌های حسابداری مدیریت ویژگی‌های منابع و فرآیندهای شرکت را که باعث ایجاد مزیت رقابتی و هم‌چنین عملکردی پایدار می‌شوند، مورد بررسی قرار می‌دهند. مزیت رقابتی عاملی است که سبب می‌شود مشتری محصول (کالا و خدمات) یک شرکت را به رقبای ترجیح دهد (یاشنگ و جانی^۱، ۲۰۱۴). به عقیده پورتر^۲ (۲۰۰۱) هر بنگاهی در بلندمدت، یک موقعیت قابل دفاع در صنعت برای خود ایجاد می‌کند. این موقعیت یک عامل مهم و تعیین‌کننده در موفقیت بنگاه در برابر رقبای می‌باشد. افزایش ارزش برای مشتریان به منظور دستیابی به مزیت رقابتی، ارتباط نزدیکی با انتخاب دقیق استراتژی شرکت دارد (نانداکومار و همکاران^۳، ۲۰۱۱). از طرفی هر نوع استراتژی را که سازمان‌ها انتخاب می‌کنند، ریسک‌هایی را به همراه دارند. این موضوع موجب افزایش اهرم عملیاتی شرکت می‌شود و حساسیت سود نسبت به تغییرات فروش را افزایش می‌دهد. از طرفی وجود نوآوری در استراتژی تمایز، ممکن است موجب شکست یک محصول جدید در بازار شود و یا ممکن است منجر به اثربخش نبودن هزینه‌های تحقیق و توسعه شود. این عوامل باعث می‌شود که استراتژی تمایز با ریسک همراه باشد. بنابراین، علاوه بر پایداری عملکرد، اضافه ریسکی که از طریق پذیرش هر یک از استراتژی‌ها به وجود می‌آید باید مورد توجه قرار گیرد.

از سوی دیگر، بنیادی‌ترین نیازی که بشر و جوامع بشری از ابتدای پیدایش خود با آن روبرو شده‌اند، نیاز به بقا در محیطی پیچیده است. از قضا انسان برای مواجهه با این پیچیدگی‌ها از نظر زیستی نیز تجهیز نشده و از این رو نیازمند نهادها و زندگی اجتماعی است (رک و ترن، ۲۰۰۶). با افزایش دانش بشری، رفته رفته نگرش تک بعدی به توسعه از بین رفته و دانشمندان بر این عقیده‌اند که توسعه پدیده‌ای دارای پیچیدگی علی بوده که برای حصول به آن بایستی مجموعه‌ای از علل در کنار هم قرار گیرند. این دیدگاه تأکید بر متغیرهای صرفاً اقتصادی یا سیاسی نداشته و یکی از ابعاد توسعه را افزایش توانایی سیستم اجتماعی در مواجهه با پیچیدگی‌های محیطی می‌داند (فاضلی و همکاران، ۱۳۹۲). حسابداری براساس توجه به مبحث اجتماعی بودن آن، فرایند گردآوری، اندازه‌گیری و گزارش معاملات و تأثیرات متقابل این معاملات بین واحدهای تجاری و جامعه پیرامونی اوست. حسابداری اجتماعی از طریق اندازه‌گیری و گزارشگری تأثیرات متقابل واحد تجاری و جامعه پیرامونی‌اش، ارزیابی از توان ایفاء تعهدات اجتماعی را امکانپذیر می‌سازد.

با توجه به این مطالب، هدف پژوهش حاضر بررسی رابطه بین استراتژی‌های بازار و کارآفرینی می‌باشد. اولاً بررسی‌های انجام شده از سوی پژوهش‌گر نشان می‌دهد این موضوع تاکنون در کشور ما مورد بررسی قرار نگرفته است. از سوی دیگر، این پژوهش به ادبیات بازاریابی کمک زیادی می‌کند. در حالی که گزارش‌های مختلفی در ارتباط با اثر مستقیم و مثبت گرایش به بازار و کارآفرینی وجود دارد، مطالعات اندکی به بررسی اثر ترکیبی این متغیرها پرداخته است. شرکت‌ها با ترکیبی از دو گرایش دارای عملکرد محصول بالاتری هستند. این موضوع می‌تواند دلیلی برای پژوهش‌های بیشتر در این حوزه باشد. ضمن اینکه، در حالی که اثربخشی فعالیت‌های بازاریابی و دارایی‌ها مورد بررسی قرار گرفته است (گائو و همکاران^۴، ۲۰۱۵)، اطلاعات اندکی در ارتباط با فرهنگ گرایش استراتژیک شرکت‌ها وجود دارد و در این زمینه، شکاف مطالعاتی زیادی وجود دارد. با توجه به این مطالب، در

¹ Yashang and Johnny

² Porter

³ Nandakumar et al

⁴ Gao et al

پژوهش حاضر به بررسی نقش مدیریت و استراتژی گرایش به بازار و ریسک شرکت های بورسی بر کارآفرینی و توسعه اجتماعی در بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخته شده است.

۲- بیان مساله پژوهش

در دهه های اخیر، تغییر و تحولات در زمینه رقابت روزافزون و عدم اطمینان شرایط محیطی باعث شده است که سازمان های بزرگی که تغییرات اندکی در روش و ساختارهای خود می دهند، نتوانند با شرکت های کوچک که از انعطاف پذیری، سرعت و نوآوری بالاتری برخوردار هستند، رقابت کنند. جامعه به سازمان هایی که کارآفرینی را ترغیب و استعدادهای افراد را شکوفا کند، اهمیت قابل ملاحظه ای قائل است. امروزه سازمان ها به طور فزاینده ای در موقعیت هایی قرار می گیرند که گرایش داشتن به سمت فعالیت های کارآفرینانه برای آن ها امری ضروری است (شپرد و همکاران^۱، ۲۰۰۸). سازمان ها در محیط پویای رقابت جهانی امروز با وجود تغییرات سریع جهانی، جهت بقا و دستیابی به موفقیت های رقابتی به طور فزاینده ای به انجام فعالیت های کارآفرینانه متعهد شده اند. امروزه کارآفرینی از طریق ایجاد فعالیت های اشتغال زا، خلق نوآوری، گسترش خلاقیت و ایجاد محیط رقابتی نقشی محوری در توسعه اقتصادی ایفا می کند. اهمیت کارآفرینی فراتر از سطح سازمانی است زیرا انگیزه های مرتبط با کارآفرینی به درون کلیه اجزاء جامعه نفوذ می کند. ریسک پذیری مدیران شامل در مفهوم گرایش به کارآفرینی و خود کارآفرینی وجود دارد. در حقیقت کارآفرینی را به صورت مفهوم فرصت های موجود در توزیع های نامشخص ریسک تعریف می کند. لامپکین و دس^۲ (۱۹۹۶)، بیان کردند که گرایش به کارآفرینی به وسیله رفتار ریسک پذیری همانند تحمل بدهی های سنگین یا تعهدات قابل توجه منابع در کسب بازدهی بالاتر از طریق تلاش های نوآورانه مشخص می شود. هم چنین، رقابت موجود در شرایط کنونی بازار، شرکت ها را ناگزیر از اتخاذ استراتژی های جهت رویارویی با این رقابت کرده است. پژوهش گران زیادی این مساله را مطرح می کنند که آیا توجه به بازارگرایی و استراتژی های بازار به تنهایی می تواند برای شرکت ها یک مزیت رقابتی و عملکرد برتر را فراهم کند. بازارپایی سنتی بر این باور است که برآورده کردن نیازهای مشتری مسیر اصلی در بهبود عملکرد کسب و کار به شمار می آید (اسلاتر و نارور^۳، ۱۹۹۴). برخی از پژوهش گران امروزه این مساله را مورد توجه قرار می دهند که بازارگرایی ممکن است منجر به کاهش توانایی سازمان ها در انجام فعالیت های نوآورانه و تحقیق و توسعه شود و برای معرفی محصولات و خدمات نوآورانه شرکت در بازار مشکل ساز باشد (ژو و همکاران^۴، ۲۰۰۸). نتایج پژوهش ها گویای اهمیت بسیار بالای انتشار اطلاعات (اطلاعات عمومی بازار و اقتصاد و اطلاعات مالی و حسابداری شرکت ها) بر قصد سرمایه گذاری سرمایه گذاران حقیقی در بازار بورس اوراق بهادار می باشد. بنابراین توسعه فناوری اطلاعات و اطلاع رسانی و شفاف سازی در بورس اوراق بهادار، نقش مؤثری بر ترغیب بیشتر اقشار جامعه برای سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار و به تبع آن، افزایش کارایی بازار و توسعه اقتصادی کشور خواهد داشت (برزگری، حجازی و رضازاده، ۱۳۹۵). با توسعه فناوری اطلاعات در بورس، امکان پیش بینی رفتارهای آتی بازار نیز میسر خواهد گردید. پژوهش های بازارگرایی در دهه های اخیر نشان می دهند که ممکن است بازارگرایی به تنهایی به اندازه کافی جامعیت لازم را نداشته باشد تا به عنوان یک عامل استراتژیک مورد استفاده قرار گیرد و شرکت ها نیاز دارند تا جهت گیری استراتژیک را به طور کامل دنبال کنند. برخی مطالعات نشان می دهند که اتخاذ گزینه های جهت گیری استراتژیک مانند جهت گیری نوآورانه و کارآفرینانه، جهت گیری کیفیت و بهره وری می تواند اثرگذار باشند. پژوهش گران بسیاری ادعا می کنند که شرکت ها می توانند عملکرد خود را از طریق کامل کردن بازارگرایی با سایر جهت گیری های استراتژیک به حداکثر برسانند

¹ Shepard et al

² Lampkin and Des

³ Slater and Narrow

⁴ Zhou et al

(گاتیگنون و ژورب^۱، ۱۹۹۷؛ هورلی و هالت^۲، ۱۹۹۸؛ ژو و همکاران، ۲۰۰۸؛ مارینوا و سینت^۳، ۲۰۰۸). از سوی دیگر، توسعه اجتماعی به وضعیتی اشاره دارد که در فرآیند آن زمینه برای گذار از جامعه سنتی به صنعتی از طریق تقسیم کار، سرمایه اجتماعی، هویت انسانی، عقلانیت ارتباطی فراهم می شود. برخی از صاحب نظران بر این عقیده اند که توسعه اجتماعی-اقتصادی مقدم بر توسعه سیاسی است و زمینه را برای توسعه سیاسی فراهم می سازد (ثابتی و همکاران، ۱۳۹۷). برخی نیز توسعه اجتماعی را جریانی چند بعدی می دانند که تجدید سازمان و جهت گیری متفاوت کل نظام اقتصادی - اجتماعی را به همراه دارد. ازین رو توسعه به طور همزمان شامل چند امر هماهنگ می گردد: بهبود میزان تولید و درآمد، دگرگونی اساسی در ساخت های اجتماعی و اداری، تغییر دیدگاه های مردم و تغییر مناسب آداب و رسوم. در توسعه اجتماعی، دگرگونی و تغییر جامعه در کلیت آن مورد نظر است. توسعه اجتماعی زمانی صورت می پذیرد که نهادهای مناسب و آگاهی بخش در جامعه یعنی نهاد هایی چون گسترش آموزش و پرورش، همگانی شدن آموزش و پرورش، وجود مراکز آموزش فنی-حرفه ای، تلقی آموزش به عنوان شالوده حیاتی جامعه، پرورش روحیه آزادگی و آزادی خواهی، توجه روزافزون بر قوام خانواده، رعایت بهداشت فردی، خانوادگی و عمومی، ایجاد فضای مناسب برای زنان و مردان برای شرکت در فعالیت های اجتماعی-اقتصادی، امنیت اجتماعی گسترده، فداست کار و وجود وجدان کاری در بین مردم، حضور نظم و انضباط کاری در زندگی تحقق یابند (پورخبازی و همکاران، ۱۳۹۸). براساس هدف های حسابداری اجتماعی قرارداد؛ واحد تجاری و جامعه پیرامونی اش، دو کارکرد مهم را برای واحدهای تجاری در پی دارد که عبارتند از: ۱) تولید و ارائه کالاها و خدمات سودمند برای جامعه، ۲) توزیع عادلانه امکانات اقتصادی، اجتماعی یا سیاسی بین گروه های اجتماعی که در واقع عامل پیدایش و دوام واحد تجاری هستند. در نقش تولید و ارائه کالاها و خدمات اجتماعی، واحد تجاری کارکردی تولیدی دارد و فرض می شود که انتفاع اجتماعی حاصل از تولیدات واحد تجاری بیش از هزینه های اجتماعی آن خواهد بود. مدیریت واحد تجاری همزمان با تعیین آثار و نتایج سرمایه گذاری های اقتصادی، می باید هزینه منفعت اجتماعی را نیز در نظر بگیرد و با توجه به میزان انتفاع یا زیان متحمل بر جامعه به هرگونه سرمایه گذاری اقدام کند. و هدف دوم واحد تجاری، کارکرد توزیعی است. در کارکرد تولیدی، به طور کلی به انتفاع یا هزینه اجتماعی معاملات اجتماعی واحد تجاری اشاره شد ولی در کارکرد توزیعی چگونگی توزیع این هزینه ها و منافع اجتماعی بین اقشار مختلف جامعه مطرح می شود، به عبارت دیگر، مساله این است که آیا در اثر معاملات اجتماعی واحد تجاری، همگی گروه های اجتماعی به طور عادلانه انتفاع یا هزینه را متحمل شده اند یا توزیع ناعادلانه صورت گرفته است.

۳- مروری بر پیشینه پژوهش

در ارتباط با موضوع پژوهش، جیا^۴ (۲۰۱۸) در مطالعه ای گزارش کرد که گرایش به بهره گیری از نوآوری می تواند موجب افزایش ریسک افت آتی قیمت سهام شرکت ها شود. ضمن اینکه، این موضوع برای شرکت های دارای مشکلات نمایندگی بالا و کیفیت پایین حاکمیت شرکتی در دوره بررسی قوی تر بوده است. هم چنین، باتاچاریا و همکاران^۵ (۲۰۱۸) نشان دادند گرایش به بازار می تواند موجب کاهش ریسک غیرسیستماتیک شرکت ها شود و این در حالی است که گرایش به کارآفرینی ریسک غیرسیستماتیک را افزایش می دهد. هم چنین، این گرایش ها می توانند موجب کاهش ریسک سیستماتیک شرکت ها شوند و در نهایت، گرایش به بازار و کارآفرینی شرکت ها موجب افزایش بازده غیرعادی آن ها می شود. علاوه بر این، سلطانی زاده و

¹ Gatignon and Jorb

² Horley and Holt

³ Marinova and Singh

⁴ Jia

⁵ Batacharya et al

همکاران^۱ (۲۰۱۶) دریافتند هم استراتژی تنوع و هم رهبری هزینه دارای اثر مثبت و معناداری بر مدیریت ریسک بنگاه هستند که در این میان استراتژی تنوع دارای اثر قوی تری است. ضمن اینکه مدیریت ریسک بنگاه نیز دارای اثر مثبت بر عملکرد عملیاتی شرکت ها بوده است. ین عمار و همکاران^۲ (۲۰۱۴) نشان دادند ریسکی که شرکت با آن مواجه می شود، پیامدهای ریسک و استراتژی مدیریت ریسک بر اساس بخش های مختلف بازار برای شرکت ها متفاوت است. بیشتر اینکه آن ها پیشنهاد دادند گزینه های استراتژیک شرکت ها منجر به انتخاب استراتژی مدیریت ریسک می شود. هم چنین، در مطالعات داخلی نتایج تحقیق حقدادی و همکاران (۱۳۹۹) حکایت از تاثیر مثبت متغیرهای گرایش کارآفرینانه شدت رقابت و قابلیت بازاریابی بر عملکرد شرکت و تاثیر مثبت گرایش کارآفرینانه و شدت رقابت بر قابلیت های بازاریابی می باشد. قادری و تاروردی (۱۳۹۹) اعلام کردند مدیریت ریسک به عنوان ابزاری برای پاسخگویی به ریسک های خارجی بازار که فراتر از کنترل مدیریت هستند، به منظور کاهش نوسان سودآوری شرکت معرفی می گردد. چراکه ثبات سودآوری ممکن است باعث کاهش احتمال درماندگی مالی شرکت و افزایش احتمال تهیه سرمایه ای با هزینه کم به منظور استفاده از طرح ها و موقعیت های مناسب گردد. حسین زاده و همکاران (۱۳۹۸) ثابت کردند گرایش بازار، قابلیت کسب و کار الکترونیک بر نوآوری پایدار با نقش میانجی مزیت رقابتی تاثیر دارد. کارگر و زنگنه (۱۳۹۷) اعلام کردند بین ریسک پذیری و ارزش شرکت ها رابطه مثبت وجود دارد و نیز استراتژی تدافعی کسب و کار بر رابطه بین ریسک پذیری و ارزش شرکت تاثیر مستقیم دارد؛ ولی تاثیر استراتژی تهاجمی کسب و کار اثر منفی بر رابطه بین ریسک پذیری و ارزش شرکت ها داشته است. آبچر و محمود (۱۳۹۶) دریافتند استراتژی های جسورانه کسب و کار بر ریسک سقوط قیمت سهام تاثیر منفی دارد و استراتژی های تدافعی کسب و کار تاثیر مستقیم بر ریسک سقوط قیمت سهام دارد. در نهایت، هیچ گونه تاثیری استراتژی های کسب و کار بر بیش ارزش یابی قیمت سهام ندارند. مرادی و سپهوندی (۱۳۹۴) نشان دادند هر چند به کارگیری استراتژی تمایز نسبت به استراتژی رهبری هزینه منجر به عملکرد پایدارتری می شود، اما استراتژی تمایز ممکن است با ریسک بیشتری همراه باشد. در نهایت، عظیمی و همکاران (۱۳۹۱) دریافتند تنوع محصول تاثیر معناداری بر عملکرد شرکت ها شامل ریسک و بازده ندارد اما تنوع بین المللی می تواند موجب بهبود عملکرد مالی شود. آن ها پیشنهاد دادند شرکت ها برای بهبود ریسک و بازده و کسب مزیت رقابتی، دامنه تنوع محصولات خود را کاهش دهند و در بازارهای جغرافیایی متنوعی به فعالیت پردازند.

۴- تدوین فرضیه ها

بر اساس دیدگاه مبتنی بر منابع (بارنی، ۳، ۱۹۹۱) دارایی های شرکت به مدیران این اجازه را می دهد تا سود خود را از حملات مستقیم رقبا در یا عوامل دیگر، حفظ کنند. ریسک های بالاتر ممکن است ناشی از رد پیشنهادهای شرکت و یا تغییر دیدگاه نسبت به رقبا باشد که در هر دو حالت، شرکت با نوسانات تقاضا مواجه می شود. این تغییرپذیری در تقاضا می تواند ناشی از محصولات یا خدمات نوآورانه یا ریسک ورود به بازارهای جدید باشد، چراکه مشتریان در چنین مواردی ممکن است عدم اطمینان بالاتری را در خرید احساس کنند (هلوفز و جاکوبسن، ۴، ۱۹۹۹). در مقابل، کاهش در تقاضا ممکن است از طریق بهبود محصولات بر اساس نیازهای مشتریان و دوری از رقبا با ایجاد موانع انتقال برطرف شود که در هر دو مورد، شرکت نیازمند اطلاعاتی در ارتباط با نیازهای مشتریان و محیط رقابتی است. بنابراین، گرایش به کارآفرینی که نشان دهنده گرایش شرکت برای جستجوی فرصت های جدید بازار و بهبود رشد و سود است، ممکن است عدم اطمینان تقاضای شرکت و ریسک آن را افزایش دهد. در حالی که گرایش به بازار که نشان از گرایش شرکت برای برطرف ساختن نیازهای مشتریان است، منجر به کاهش نوسانات تقاضا می شود (باتاچاریا و

¹ Soltanizadeh et al

² Yen Ammar et al

³ Barney

⁴ Holofs and Jacobsen

همکاران^۱، ۲۰۱۸). به این ترتیب، انتظار بر این است که استراتژی گرایش به بازار شرکت بر ریسک آن اثرگذار باشد. به این ترتیب فرضیه‌های اول به شرح ذیل تدوین می‌شوند:

- بین استراتژی گرایش به بازار و ریسک سیستماتیک شرکت رابطه وجود دارد.
- بین استراتژی گرایش به بازار و ریسک غیرسیستماتیک شرکت رابطه وجود دارد.
- بین استراتژی گرایش به بازار و بازده غیرعادی شرکت رابطه وجود دارد.

از زمانی که میلر^۲ (۱۹۸۳) به معرفی گرایش به کارآفرینی پرداخت، این متغیر یکی از مفاهیم اثرگذار در گرایش‌های استراتژیک شرکت‌ها شد. گرایش به کارآفرینی در ارتباط با جنبه‌های مختلف کارآفرینی شرکت‌هاست که ابعاد پنج‌گانه استقلال کاری، نوآوری، فعالیت پیشگام، رقابت تهاجمی و ریسک‌پذیری را در هم می‌آمیزد (کونین و اسلوین^۳، ۱۹۸۸؛ لامپکین و دس^۴، ۱۹۹۶). فعالیت پیشگام در بازار مربوط به محدوده‌ای است که شرکت به تخمین و فعالیت در ارتباط با نیازهای آتی با جستجوی فرصت‌های جدیدی می‌پردازد که ممکن است مربوط به عملیات‌های جدید، معرفی کالا یا برندی جدید و رقابتی و یا حذف استراتژیک عملیات‌های مربوط به کالایی در چرخه عمر بالغ یا افول باشد (لامپکین و دس، ۱۹۹۶؛ ونکاترامان^۵، ۱۹۸۹). فعالیت پیشگام در حوزه ورود به بازارهای جدید و نامطمئن آشکارا شامل درجه‌ای از ریسک است (لیبرمن و همکاران^۶، ۱۹۸۸) که می‌تواند شرکت را با عدم اطمینان و تقاضای مختلف روبروی کند (وو و نو^۷، ۲۰۰۶). رقابت تهاجمی در ارتباط با قدرت شرکت برای چالش‌های مستقیم و شدید آن‌ها در مقابل رقبا به منظور عملکرد بالاتر نسبت به رقبا می‌باشد (لامپکین و دس، ۱۹۹۶).

هم فعالیت پیشگام و هم رقابت تهاجمی در برگیرنده فعالیت و ریسک‌پذیری شرکت هستند. شرکت‌هایی با فعالیت‌های رقابتی تهاجمی بالاتر مشتاق‌تر، مبارزتر و نیرومندتر بوده و تمایل به مقابله با چالش‌های مختلف را دارند. این موضوع، می‌تواند منجر به نظارت بالاتر فعالیت‌های رقبا و دادن پاسخ مناسب است و بنابراین ریسک‌های مختلفی را برای شرکت به همراه داشته و ممکن است سودآوری آن را دچار تغییراتی کند (یونگ و همکاران^۸، ۱۹۹۶). هم‌چنین، استقلال در سازمان مربوط به عدم تمرکز و مشارکت کارکنان در تصمیم‌گیری‌هاست (لامپکین و دس، ۱۹۹۶). در سازمان‌هایی با گرایش به کارآفرینی، استقلال عملیاتی در واقع آزادی است که به افراد یا گروه‌های کاری داده می‌شود تا از ایده‌های جدید، آزمایش‌ها و خلاقیت آن‌ها حمایت شود. استقلال کارکنان در سازمان نیازمند قدرت ریسک‌پذیری توسط مدیریت بوده (نیستروم^۹، ۱۹۹۳) و نیازمند تخصیص بالاتر دارایی‌های شرکت است (داس و جوشی^{۱۰}، ۲۰۰۷). در مجموع، فرهنگ گرایش به کارآفرینی موجب القاء دیدگاهی منحصر به فرد در شرکت شده و تمایل آن‌ها برای ریسک‌پذیری و تعهدی در فعالیت‌های ریسکی می‌شود. گرایش به کارآفرینی منعکس‌کننده توانایی مدیریت ارشد برای ریسک‌پذیری به جای کاهش ریسک شرکت است و مدیران را برای سرمایه‌گذاری بیشتر در پروژه‌های با بازدهی بالاتر ترغیب می‌کند. به این ترتیب، گرایش به کارآفرینی می‌تواند منجر به انتخاب فرصت‌های سرمایه‌گذاری توسط مدیران ارشد شده و بازدهی بالاتری را برای آن‌ها به همراه داشته باشد (باتاچاریا و همکاران، ۲۰۱۸). به این ترتیب می‌توان نتیجه گرفت که گرایش به کارآفرینی موجب تغییر در ریسک شرکت شود و بنابراین فرضیه‌های دوم به شرح ذیل تدوین می‌شوند:

استراتژی گرایش به کارآفرینی با ریسک سیستماتیک شرکت رابطه معنادار دارد.

¹ Batacharya et al

² Miller

³ Kevin and Sloan

⁴ Lampkin and Des

⁵ Wankatraman

⁶ Lieberman et al

⁷ Wu and Note

⁸ Jung et al

⁹ Nystrom

¹⁰ Das and Joshi

استراتژی گرایش به کارآفرینی با ریسک غیرسیستماتیک شرکت رابطه معنادار دارد.
بین استراتژی گرایش به کارآفرینی با بازده غیرعادی شرکت رابطه معنادار دارد.

۵- روش شناسی پژوهش

پژوهش حاضر از لحاظ روش توصیفی و در حوزه همبستگی است، نوع تحقیق پس رویدادی می باشد. از لحاظ تجربی، در حوزه تحقیقات اثباتی حسابداری است و مبتنی بر اطلاعات واقعی در صورت های مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد و براساس هدف، از نوع تحقیقات کاربردی می باشد.

۵-۱- جامعه و نمونه آماری

جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشند که از سال ۱۳۹۰ لغایت ۱۳۹۷ در بورس فعال بوده اند. هم چنین، برای آزمون فرضیه های این بخش نمونه تحقیق بر اساس چارچوب زیر گزینش شد که در نهایت ۱۴۷ شرکت مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند:

شرکت در صنعت واسطه گری های مالی نباشد. زیرا ساختار سرمایه این موسسات متفاوت می باشد.
شرکت در ابتدای سال ۱۳۹۰ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشد.
نماد شرکت در دوره تحقیق، وقفه با اهمیت نداشته باشد (بیش از ۳ ماه در تابلوی بورس متوقف نباشد).
داده های شرکت قابل دسترسی باشد.
پایان سال مالی شرکت هایی منتهی به ۱۲/۲۹ بوده باشد.
شرکت ها طی بازه ۱۳۹۷-۹۰ تغییر سال مالی نداده باشند.

۵-۲- توسعه مدل های رگرسیونی و اندازه گیری متغیرها

در فرضیه های پژوهش به بررسی رابطه بین استراتژی گرایش به بازار و استراتژی گرایش به کارآفرینی با ریسک های شرکت پرداخته شد. برای این منظور، از شش مدل رگرسیونی مجزا بهره گرفته شد که در ادامه آمده است. در تمامی این مدل های رگرسیونی خطی چندمتغیره، در صورت تایید معناداری ضریب (β_1) می توان نتیجه گرفت فرضیه پژوهش مورد تایید قرار گرفته اند. به این ترتیب داریم:

$$SYSRISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 MO_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LIQ_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۱)$$

$$IDIORISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 MO_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LIQ_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۲)$$

$$ABRETURN_{it} = \beta_0 + \beta_1 MO_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LIQ_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۳)$$

$$SYSRISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 EO_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LIQ_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۴)$$

$$IDIORISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 EO_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LIQ_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۵)$$

$$ABRETURN_{it} = \beta_0 + \beta_1 EO_{it} + \beta_2 LEV_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LIQ_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (۶)$$

در مدل های بالا داریم:

۵-۳- متغیر مستقل: استراتژی شرکت (MO و EO)

متغیر مستقل در پژوهش حاضر استراتژی شرکت در نظر گرفته شده است که برای این منظور و به پیروی از باتاچاریا و همکاران (۲۰۱۸) از دو استراتژی گرایش به بازار و گرایش به کارآفرینی بهره گرفته شد. برای جمع آوری اطلاعات از گزارش های سالانه

شرکت‌ها استفاده شد. گزارش‌های سالانه منابع مفیدی از اطلاعات است، چراکه مدیران شرکت‌ها عموماً موارد مهم را برای سیگنال به بازار از طریق سازوکارهای گزارشگری بهره می‌گیرند (برنان^۱، ۲۰۰۱). در مجموع از تجزیه و تحلیل محتوا برای جمع‌آوری داده‌ها برای گرایش‌های مختلف استراتژیک بهره گرفته شد. این روش عمدتاً در رشته‌های مختلف انجام می‌پذیرد و دارای روایی می‌باشد (همانند گری و همکاران^۲، ۱۹۹۵). تجزیه و تحلیل محتوا روشی برای کدگذاری متون به صورت گروه‌های مختلف یا طبقات مختلف براساس معیارهای انتخابی است. در مجموع برای اندازه‌گیری استراتژی گرایش به بازار از مطالعه زاچاری و همکاران^۳ (۲۰۱۱) و برای اندازه‌گیری استراتژی گرایش به کارآفرینی از روش شناسی ارایه شده از سوی شرت و همکاران^۴ (۲۰۱۰) بهره گرفته شده است. هر یک از ابعاد گرایش به بازار و کارآفرینی و نیز محتوای تجزیه و تحلیل کلمات آن‌ها به شرح ذیل می‌باشد:

جدول (۱) ابعاد و محتوای گرایش‌های استراتژیک

متغیر	بعد	محتوای تجزیه و تحلیل کلمات
مشتری مداری	مشتری	مشتری، خریدار، خرید، خریداری، ارباب رجوع، مصرف، مصرف‌کننده، بازار، بازارباب، حامی، تماشاگر، مشترک، مشترک، مشترک شدن، کاربر، فروش، فروشنده، فروختن، بازدید کننده.
		رقیب، رقابت، مخالفت، مخالف، مخالفت، گرایش، ناسازگاری، تجاوز، تهاجم، جاه طلبی، تضاد، مقابله، متعهد، آرزو، مهاجم، حمله، مانع، نبرد، جنگ، جنگنده، مسدود کردن، مسابقه، چالش، برخورد، درگیری، مبارزه، ضرب و شتم، درگیری، تسخیر، فتح، اختلاف، دشمن، تعامل، مشغولیت، مشارکت، درگیر شدن، ورود، قدرتمند، جنگ‌زدن، هماهنگ، تطبیق، مقاومت، تلاش، برتری، پیشروی، پیشی جستن، متجاوز، جنگجو، تقلید، مزیت، مزایا.
گرایش به بازار	گرایش به بازار	هماهنگی بین عملکردها، وابسته، همکار، همکاری، همکاری کردن، هماهنگی، همبستگی، ترکیب، مکمل، تکمیل، هماهنگی، هماهنگی، تناظر، ادغام، همزمان، دوستانه، اتصال، متصل، تحکیم، تثبیت، همدردی، تعاون، مشترک، به طور مشترک، متقابل، سودمندی دو طرفه، اشتراک گذاشته، به اشتراک گذاری، همزیستی، همکاری، کار گروهی، متحد شدن، متحد، اتحاد، وحدت، یکپارچگی، تقابل عملکردها، گستردگی، نام تجاری متقابل، بسیج، بهره برداری، اهرم، تخصیص، استخدام.
		ثابت، مداوم، ادامه دار، تداوم، دوام، با دوام، تحمل، پایدار، گسترش، گسترده، شدید، سخت تر، سختی، جاودانه، جاودانگی، جاودانه کردن، بی وقفه، غیر قابل نفوذ، خراب نشدنی، نابود کننده، طولانی، طولانی مدت، عمری، بلند مدت، بلندتر، حفظ، نگهداری، قوی تر، دائمی، همیشگی، حفظ، مکرر، انعطاف پذیری، انعطاف پذیر، محکم، پایداری، پایداری، مدخله، بی نظم، دشوار، بدون تغییر، تسریع، بی پایان، بدون وقفه، حیاتی، پیش بینی، پروژه، تخمین زدن، نظریه سازی.
سودآوری	سودآوری	سودمند، سود، پول نقد، هزینه موثر، بهره‌وری هزینه، هزینه کارآمد، مطلوب، میل، دلخواه، درآمد، رفاه، باروری، بارور، به دست آوردن، کسب درآمد، تولید، درآمد، سودآور، پول، درآمد خالص، تولیدی، بهره‌وری، ساختن، رونق، موفقیت آمیز، موفقیت، بازگشت، پاداش، غنی، ارزشمند، ارزش، برنده، پیروزی، بازدهی، بازده، پرداخت، پرداخت سود سهام، سود قبل از کسر بهره و مالیات.
		آزادی، اقتدار، خود اتکایی، خودمختاری، استقلال، انحلال، تفکر آزاد، استقلال، مستقل، مجوز، اختیار، خودگردانی، خود جهت گیری، خود حکومتی، جدا، مستقل، حاکمیت، غیر وابسته، غیر مجاز، غیر قابل انسجام، غیر مرتبط، بدون محدودیت، بدون قید و شرط، غیر قابل کنترل
گرایش به کارآفرینی	نوآوری	ایده روشن، تغییر، هوشمندانه، درک، خلق، خالق، خلاقیت، کشف، رویا، پیش بینی، متخصص، فرم، فرمول، قاب، آزاد اندیش، آزاد اندیشی، پیدایش، نبوغ، با استعداد، تخیل، تخیلی، تصور، خلاقانه، ابتکاری، نوآوری، نوآورانه، الهام، اختراع، اصالت، حق ثبت اختراع، انقلاب، تفکر، علامت تجاری، چشم انداز، تجسم سازی.
		پیش بینی، انتظار، پرس و جو، اکتشاف، تحقیق، نگاه کردن، جست و جو فرصت، تحقیق، بررسی، فرصت طلبی.
تهاجم رقابتی	بعد	محتوای تجزیه و تحلیل کلمات
		جاه طلبی، پیروزی، رقابت، نبرد، تعامل، بهره برداری، رقیب، رقابتی، مخالف، مخالفت، آماده به جنگ، شدید، خشمگین، شرکت کننده، مسابقه، کشتی گرفتن.
ریسک‌پذیری	ریسک‌پذیری	ماجراجویانه، پرماجرا، ترسناک، شرط بندی، جسورانه، پر سر و صدا، شجاع، شانس، شجاعت، خطر، خطرناک، جرات، جسارت،

1 Bernan

2 Gary et al

3 Zachary et al

4 Shirt et al

متغیر	بعد	محتوای تجزیه و تحلیل کلمات
		بی تفاوت، نامطمئن، قمار، سرخوش، ناخوشایند، بی رحم، بی خطر، بی پروا، خطرناک، تمسخر، نامشخص، سرمایه گذاری، شرط بندی.
		پیشرفته، مزیت، تجاری سازی، مشتری محور، سفارشی، توسعه، تحول، در حال ظهور، شرکت، کارآفرینی، رویارویی، ویژگی، بنیان- کلمات اضافی
		گذاری، ارزش گذاری، ابتکار، نوآوری، معرفی، راه اندازی، هدایت، فرصت ها، اختراع، فکر کردن، اختراع، چشم انداز، نمونه برداری، پیگیری، خطرات، منحصر به فرد، سرمایه گذاری.

۵-۴- متغیر وابسته: ریسک شرکت

به پیروی از پژوهش های مختلف (باتاچاریا و همکاران؛ ۲۰۱۸) این پژوهش در جستجوی بررسی رابطه بین استراتژی های شرکت و انواع مختلف ریسک هایی است که ممکن است با آن مواجه شود. برای این منظور، ریسک های مختلفی در نظر گرفته شده است که شامل ریسک سیستماتیک، غیرسیستماتیک و بازده غیرعادی سهام شرکت است. در ادامه به تشریح هر یک از ریسک ها پرداخته شده است.

۵-۴-۱- ریسک سیستماتیک (SYSRISK)

ریسک سیستماتیک یا ریسک غیرقابل تنوع، بیانگر آن بخش از تغییرپذیری در بازده کل سهام است که اجتناب ناپذیر می باشد. زیرا به نحوه عملکرد سرمایه گذار و ایجاد تنوع در سهام ارتباطی ندارد. امروزه در مباحث بازارهای مالی از بتا به عنوان معیار و شاخص ریسک سیستماتیک استفاده می شود. در این مطالعه به پیروی از مطالعات پیشین (فاف و بروکس^۱، ۱۹۹۹؛ پیروی و همکاران، ۱۳۹۲) از شاخص ضریب بتا برای اندازه گیری ریسک سیستماتیک شرکت بهره گرفته شده است.

۵-۴-۲- ریسک غیرسیستماتیک (IDIORISK)

در این پژوهش از مدل کارهارت برای پیش بینی بازده مورد انتظار سهام استفاده شده است. کارهارت در سال ۱۹۹۷ این مدل چهارمغیره را با اضافه کردن یک متغیر جدید تحت عنوان عامل شتاب توسعه داد. فرمول این مدل برای بازده مورد انتظار دارایی یا پرتفوی پیش بینی شده به صورت زیر می باشد:

$$R_{pt} - R_{ft} = \alpha_p + \beta_p(R_{mt} - R_{ft}) + s_p(SMB_t) + h_p(HML_t) + P_p(WML) + \varepsilon_p \quad (7)$$

Rft: نرخ بازده بدون ریسک

β : ریسک سیستماتیک دارایی یا پرتفوی

Rmt: بازده پرتفوی بازار در زمان t

SMB: میانگین بازده های شرکت های کوچک منهای شرکت های بزرگ می باشد.

پس از استخراج داده های عامل اندازه شرکت ها که بر مبنای حاصل ضرب تعداد سهام شرکت در قیمت سهام شرکت در قیمت سهم می باشد، سهام شرکت ها در ابتدا براساس اندازه به پرتفوی های جداگانه S (شرکت های بزرگ) و B (شرکت های کوچک) تقسیم شوند. نحوه تشکیل پرتفوی ها به این صورت است که شرکت های نمونه بر مبنای اندازه مرتب می شوند سپس دو پرتفوی بزرگ (B) و کوچک (S) تقسیم می شوند. بعد از طبقه بندی سهام شرکت ها براساس دو عامل اندازه و نسبت ارزش دفتری و ارزش بازار، سهام را به شش پرتفوی B/M, B/H, B/L, S/H, S/N, S/L که از ترکیب دو گروه اندازه و نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار، سهام ها می باشند، طبقه بندی می کنیم.

¹ Fuff and Brooks

$$SMB = \frac{S/L+S/M+S/H}{3} - \frac{B/L+B/M+B/H}{3} \quad (۸)$$

HML: میانگین بازده‌های شرکت‌های با نسبت ارزش دفتری بالا منهای پایین می‌باشد.

پس از طبقه بندی بر مبنای اندازه این بار نمونه بر مبنای عامل BE/ME (نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار) که حاصل تقسیم ارزش دفتری به ارزش بازار سهام شرکت در پایان همان سال می‌باشد به پرتفوی‌های جداگانه طبقه بندی می‌شوند. سپس شرکت‌ها بر اساس این نسبت از بالا به پایین مرتب می‌شده و شرکت‌هایی که نسبت BE/ME آن‌ها ۳۰ درصد بالاتر هستند به عنوان پرتفوی بالا (H) سهام‌هایی که نسبت BE/ME آن‌ها در حدود ۴۰ درصد متوسط است میانه (N) و در نهایت شرکت‌هایی که نسبت BE/ME آن‌ها در ۳۰ درصد پایین هستند به عنوان پرتفوی پایین (L) در نظر گرفته می‌شوند.

$$HML = \frac{S/H+B/H}{2} - \frac{S/L+B/L}{2} \quad (۹)$$

WML (عامل شتاب): تفاوت میانگین پرتفوی سهام برنده و بازنده است.

برای عامل شتاب ابتدا سهام‌ها بر مبنای عامل اندازه طبقه بندی و بر مبنای عملکرد سهام که در این تحقیق میانگین بازده‌های بین $t-12$ و $t-2$ در نظر گرفته شده است به پرتفوی‌های جداگانه طبقه بندی می‌شوند. سهام بر مبنای میانگین بازده ی ۱۰ ماه گذشته خود از بالا به پایین طبقه بندی شده و سپس شرکت‌هایی که میانگین بازده ۱۰ ماهه ی گذشته شان در ۳۰ درصد بالا قرار گرفت در پرتفوی برنده W و سهام‌هایی که میانگین بازده‌های ۱۰ ماه قبل آن‌ها در حدود ۴۰ درصد میانه قرار گرفت در پرتفوی متوسط و سهام‌هایی که در ۳۰ درصد پایین قرار گرفته است در پرتفوی بازنده L قرار می‌گیرند. با توجه به مطالب ذکر شده شش پرتفوی ایجاد شده عبارتند از:

$$S/LO, S/NU, S/W, B/LO, B/NU, B/W \quad (۱۰)$$

$$WML = \frac{S/W+B/W}{2} - \frac{S/LO+B/LO}{2}$$

ε: خطای استاندارد رگرسیون.

۵-۳-۴-۵- بازده غیرعادی (ABRETURN)

سومین شاخص اندازه گیری ریسک شرکت ریسک کل است که در پژوهش حاضر از بازده غیرعادی بهره گرفته شده است. این متغیر به صورت انحراف معیار بازده روزانه سهام در پایان سال مالی تعریف می‌شود (ادهیکاری و آگراوال، ۲۰۱۶؛ باتاچاریا و همکاران، ۲۰۱۸).

۵-۵- متغیرهای کنترلی

۵-۵-۱- اهرم مالی (LEV)

اهرم مالی می‌تواند موجب کاهش جریانات نقدی موردانتظار شرکت از طریق تعهدات پرداختی بهره ای آتی گردد که در نهایت ممکن است ریسک آتی شرکت را افزایش دهد. در پژوهش حاضر برای اندازه گیری اهرم مالی شرکت از نسبت بدهی‌های بلندمدت به کل دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی استفاده شده است (جنسن و مک کلینگ، ۱۹۷۶؛ باتاچاریا و همکاران، ۲۰۱۸).

۵-۵-۲- اندازه شرکت (SIZE)

برای اندازه گیری اندازه شرکت به پیروی از باتاچاریا و همکاران (۲۰۱۸) از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت در پایان سال مالی استفاده شده است.

۵-۳-۵- نقدینگی (LIQ)

شرکت ها نیازمند دارایی های نقدشونده برای برآورده ساختن تعهدات پرداختی هستند و در این بین، نسبت های نقدشوندگی نشان دهنده توانایی شرکت در تبدیل دارایی ها به نقدینگی است که می تواند بر ریسک شرکت ها اثرگذار باشد. برای اندازه گیری نقدینگی شرکت ها از نسبت جاری آن ها استفاده شده است که به صورت دارایی های جاری به بدهی های جاری در پایان سال مالی تعریف می شود (اگروال و همکاران، ۲۰۱۰؛ باتاچاریا و همکاران، ۲۰۱۸).

۵-۴-۵- سودآوری شرکت (ROA)

یکی از مهم ترین و پرکاربردترین شاخص های اندازه گیری کارایی شرکت ها نسبت سودآوری یا همان بازده دارایی های شرکت ها است. شرکت های دارای سودآوری بالاتر دارای بازده های حاشیه ای بیشتری برای سرمایه گذاری هستند و از این رو، فرصت های رشد و بازده بالاتری را از خود نشان می دهند. در چنین مدلی، سودآوری سرمایه گذاری و بازده غیرعادی تجمعی دارای ارتباط قوی با یکدیگر بوده و هر یک از آن ها می توانند بتای بازار شرکت و صرف ریسک را دستخوش تغییرات کنند. به پیروی از نوی مارکس (۲۰۱۲) و باتاچاریا و همکاران (۲۰۱۸) برای اندازه گیری بازده دارایی های شرکت ها از سود قبل از کسر بهره و مالیات به کل دارایی های شرکت در پایان سال مالی استفاده شده است.

۶- تجزیه و تحلیل داده ها

۶-۱- آمار توصیفی

نتایج به دست آمده در بخش آمار توصیفی نشان می دهد میانگین ریسک سیستماتیک شرکت ها ۷۰ درصد، ریسک غیرسیستماتیک ۲/۵ و بازده غیرعادی شرکت ها ۷/۹ بوده است. همچنین، میانگین شاخص های ارایه شده از سوی شرکت ها برای گرایش به بازار ۱/۵ و برای گرایش به کارآفرینی یک به دست آمده که نشان از عدم ارایه بالای این شاخص ها در صورت های مالی شرکت ها دارد. علاوه بر این، نتایج به دست آمده برای متغیرهای کنترلی نشان می دهد که میانگین بدهی های بلندمدت شرکت ها ۶ درصد کل دارایی های آن ها می باشد که این رقم به بیش از ۵۲ درصد هم رسیده است. اندازه شرکت ها به طور متوسط ۱۴ به دست آمده است و نقدینگی نشان می دهد که به طور متوسط دارایی های جاری شرکت ها بیش از ۱/۵ برابر ارزش بدهی های جاری آن ها می باشد. در نهایت، سودآوری شرکت ها بیش از ۱۳ درصد کل دارایی های آن ها در پایان سال مالی بوده که بالاترین مقدار به دست آمده ۶۷ درصد و پایین ترین آن زیان ۲۹ درصدی را نشان می دهد. به این ترتیب داریم:

جدول (۲) آمار توصیفی متغیرها

متغیر	نماد	میانگین	میان	حداکثر	حداقل	انحراف معیار
ریسک سیستماتیک	SYSRISK	0.706870	0.637892	5.484769	-3.930465	0.952733
ریسک غیرسیستماتیک	IDIORISK	2.502660	2.110385	9.846054	0.283056	1.530012
بازده غیرعادی	ABRETURN	7.924648	6.369533	90.92453	0.047719	7.115135
گرایش به بازار	MO	1.506317	1.000000	5.000000	0.000000	0.932137
گرایش به کارآفرینی	EO	1.002915	1.000000	4.000000	0.000000	0.803077
اهرم مالی	LEV	0.063433	0.041323	0.529955	0.000219	0.066659
اندازه شرکت	SIZE	14.06345	13.81776	19.41508	10.11731	1.656762
نقدینگی	LIQ	1.522028	1.302963	12.22470	0.222593	1.058364
سودآوری	ROA	0.138346	0.114556	0.674791	-0.297729	0.142821

۲-۶- آمار استنباطی

در این بخش مدل رگرسیونی تجزیه و تحلیل شده و نتایج به دست آمده برای هر یک از مدل تشریح می‌شود. برای این منظور از روش داده‌های پانلی بهره گرفته شده و آزمون‌های مرتبط با هر یک از آزمون‌ها به تفصیل مورد بررسی قرار گرفته است.

۳-۶- ضریب همبستگی

نتایج آزمون همبستگی پیرسون در جدول (۳) ارائه شده‌اند. همان‌گونه که مشاهده می‌شود در برخی موارد همبستگی معنی‌داری وجود دارد. هم‌چنین، در برخی موارد اندک بین متغیرهای زوجی همبستگی معنی‌داری قابل مشاهده است؛ اما این همبستگی‌ها قوی نیستند و ایجاد هم‌خطی نمی‌کنند. به عبارت بهتر در ادامه تحلیل‌ها از نظر بررسی روابط بین متغیرها مشکل محتوایی وجود ندارد؛ زیرا اگر همبستگی قوی بین متغیرهای توضیحی مدل وجود داشته باشد، منجر به بروز هم‌خطی شده و بررسی روابط در چنین حالتی نادرست خواهد بود.

جدول (۳): آزمون همبستگی متغیرها

	SYSRISK	IDIORISK	ABRETURN	MO	EO	LEV	SIZE	LIQ	ROA
SYSRISK	1.000								
IDIORISK	-0.084	1.000							
ABRETURN	0.006	-----	1.000						
MO	0.001	0.027	0.019	1.000					
EO	0.970	0.386	-----	-----	1.000				
LEV	0.059	-0.033	0.019	0.057	0.034	1.000			
SIZE	0.057	0.277	0.534	-----	-----	-----	1.000		
LIQ	-0.042	0.043	0.034	-0.053	0.083	-----	-----	1.000	
ROA	0.176	0.162	0.275	0.083	-----	-----	-----	-----	1.000
SYSRISK	0.023	0.015	-0.016	0.067	0.036	1.000			
IDIORISK	0.456	0.617	0.607	0.030	0.248	-----			
ABRETURN	0.056	0.094	-0.046	-0.026	-0.005	-0.131	1.000		
MO	0.068	0.002	0.138	0.399	0.871	0.000	-----		
EO	0.058	-0.045	0.138	0.002	0.063	-0.099	0.018	1.000	
LEV	0.061	0.148	0.000	0.935	0.040	0.001	0.558	-----	
SIZE	0.017	0.089	-0.058	-0.045	0.066	-0.157	0.348	0.345	1.000
LIQ	0.585	0.004	0.062	0.148	0.034	0.000	0.000	0.000	-----

۴-۶- نتایج تخمین مدل‌های رگرسیونی فرضیه‌های اول

در این بخش، مدل رگرسیونی مربوط به فرضیه‌های اول پژوهش مورد بررسی قرار گرفته‌اند. برای انتخاب بین روش داده‌های تابلویی و داده‌های تلفیقی از آماره آزمون لیمر استفاده شده است. با توجه به مقادیر گزارش شده در جدول (۴) برای بررسی مدل‌های رگرسیونی این بخش از روش داده‌های پانلی (اثرات ثابت) استفاده شد. هم‌چنین، نتایج برآورد آماره دوربین واتسون در جهت تایید استقلال اجزای خطا نشان از برآورد این آماره بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد. از آن جا که این مقدار نزدیک به مقدار تجربی ۲ قرار دارد می‌توان فرض استقلال اجزای خطا را پذیرفت. مقادیر شاخص تورم واریانس که در جهت سنجش عدم همخطی میان متغیرهای مستقل تحقیق محاسبه می‌شود، کوچک تر از مقدار بحرانی ۱۰ به دست آمده‌اند که نشان از عدم وجود همخطی شدید میان متغیرهای مستقل تحقیق دارد. نتایج به دست آمده برای سطح معناداری آزمون بروش-پاگان که جهت بررسی عدم وجود ناهمسانی واریانس در بین اجزای خطا مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفته است، بالاتر از ۰/۰۵ می‌باشد که بیانگر عدم رد فرضیه مخالف مبنی بر همسانی واریانس در بین اجزای خطای مدل می‌باشد. از این رو می‌توان پذیرفت که مفروضات اولیه رگرسیون برقرار بوده و نتایج مدل در تعیین اثرات قابل استناد است. بر اساس شاخص‌های نیکویی برازش مدل مشاهده می‌شود که سطح

معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ به دست آمده و نشان از معناداری مدل رگرسیونی مورد تخمین دارد. ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می دهد چند درصد از تغییرات موجود در ریسک سیستماتیک، ریسک غیرسیستماتیک و بازده غیرعادی شرکت های نمونه پژوهش در دوره بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل ها تبیین می گردد.

جدول (۴) نتایج تخمین مدل های رگرسیونی فرضیه های اول

بازده غیرعادی			ریسک غیرسیستماتیک			ریسک سیستماتیک			متغیر وابسته	
تورم واریانس	معناداری	آماره تی	بتا	معناداری	آماره تی	بتا	معناداری	آماره تی	بتا	متغیرهای مستقل
-	0.000	11.546	0.751	0.000	15.848	0.657	0.000	-3.728	-0.601	C
1.006	0.131	1.507	0.0119	0.002	-3.051	-0.061	0.000	-5.873	-0.108	MO
1.040	0.051	-1.947	-0.205	0.000	3.401	0.982	0.001	3.162	0.828	LEV
1.163	0.321	-0.992	-0.445	0.000	6.263	0.076	0.000	6.546	0.072	SIZE
1.155	0.000	16.993	0.119	0.000	-7.254	-0.139	0.000	6.460	0.112	LIQ
1.323	0.000	-10.575	-0.587	0.000	8.583	0.130	0.040	-2.045	-0.281	ROA
2.919			9.334			1.247			آزمون چاو	
0.000			0.000			0.034			معناداری	
43.453			235.310			30.793			آزمون هاسمن	
0.000			0.000			0.000			معناداری	
0.336			0.590			0.240			ضریب تعیین تعدیل شده	
3.112			9.324			8.288			آماره F	
0.000			0.000			0.000			سطح معناداری	
1.822			1.800			2.104			دوربین-واتسون	
5.490			3.086			3.753			آزمون بروش-پاگان	
0.359			0.686			0.585			سطح معناداری	

یافته های مربوط به فرضیه های اول پژوهش نشان می دهد که گرایش به بازار شرکت ها دارای رابطه مثبت و معناداری با ریسک سیستماتیک شرکت ها می باشد و این در حالی است که این ارتباط برای ریسک غیرسیستماتیک منفی و معنادار به دست آمده است. ضمن اینکه رابطه ای بین گرایش به بازار و بازده غیرعادی شرکت ها به دست نیامده است. به این ترتیب، می توان نتیجه گرفت که افزایش گرایش به بازار شرکت ها می تواند موجب کاهش ریسک سیستماتیک و ریسک غیرسیستماتیک آن ها شود. ضمن اینکه مقایسه ضرایب بتای دو مدل اول نشان می دهد که گرایش به بازار دارای رابطه قوی تری با ریسک سیستماتیک نسبت به ریسک غیرسیستماتیک شرکت ها می باشد.

۶-۵- نتایج تخمین مدل های رگرسیونی فرضیه های دوم

در این بخش، مدل های رگرسیونی مربوط به فرضیه های دوم پژوهش مورد بررسی قرار گرفته اند. در اینجا نیز همانند روش تخمین مدل های رگرسیونی فرضیه های دوم پژوهش عمل شده است. با توجه به مقدار گزارش شده در جدول (۵) مدل های رگرسیونی این بخش با استفاده از روش داده های پانلی (اثرات ثابت) تخمین زده شده اند. هم چنین، پیش فرض های رگرسیون شامل ناهمسانی واریانس توزیع جزء خطا نیز بررسی شد و نتیجه این آزمون ها نشان داد مشکل خاصی برای اجرای مدل های مورد نظر جهت آزمون فرضیه تحقیق وجود ندارد. نتایج برآورد آماره دوربین و واتسون نشان از برآورد این آماره بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد. از آن جا که این مقدار نزدیک به مقدار تجربی ۲ قرار دارد می توان فرض استقلال اجزای خطا را پذیرفت. مقادیر شاخص تورم واریانس کوچک تر

از مقدار بحرانی ۱۰ به دست آمده اند که نشان از عدم وجود هم‌خطی شدید میان متغیرهای مستقل تحقیق دارد. نتایج به دست آمده برای سطح معناداری آزمون بروش-پاگان بالاتر از ۰/۰۵ می‌باشد که بیانگر عدم رد فرضیه مخالف مبنی بر همسانی واریانس در بین اجزای خطای مدل می‌باشد. از این رو می‌توان پذیرفت که مفروضات اولیه رگرسیون برقرار بوده است. بر اساس شاخص‌های نیکویی برازش سطح معناداری آماره F تحلیل واریانس کمتر از خطای نوع اول ۰/۰۵ به دست آمده است. ضریب تعیین اصلاح شده مدل نیز نشان می‌دهد چند درصد از تغییرات موجود در ریسک سیستماتیک، ریسک غیرسیستماتیک و بازده غیرعادی شرکت‌های نمونه پژوهش در دوره بررسی توسط متغیرهای مستقل و کنترلی این مدل‌ها تبیین می‌گردد.

جدول (۵) نتایج تخمین مدل رگرسیونی فرضیه دوم

متغیر وابسته	ریسک سیستماتیک			ریسک غیرسیستماتیک			بازده غیرعادی		
	بتا	آماره تی	معناداری	بتا	آماره تی	معناداری	بتا	آماره تی	معناداری
متغیرهای مستقل									
C	-0.338	-2.107	0.035	0.411	8.969	0.000	0.739	11.434	0.000
MO	0.100	4.698	0.000	0.100	4.247	0.000	0.027	3.228	0.001
LEV	0.981	3.747	0.000	0.870	3.016	0.002	-0.212	-2.009	0.044
SIZE	0.071	6.421	0.000	0.078	6.364	0.000	-0.417	-0.930	0.352
LIQ	0.118	6.783	0.000	-0.143	-7.503	0.000	0.118	16.880	0.000
ROA	-0.274	-1.988	0.046	0.128	8.448	0.000	-0.601	-10.808	0.000
آزمون چاو		28.644			9.445			2.883	
معناداری		0.000			0.000			0.000	
آزمون‌ها سمن		1.260			235.968			39.782	
معناداری		0.028			0.000			0.000	
ضریب تعیین تعدیل شده		0.241			0.593			0.334	
آماره F		8.293			9.447			3.082	
سطح معناداری		0.000			0.000			0.000	
دوربین-واتسون		2.102			1.808			1.819	
آزمون بروش-پاگان		6.972			5.001			9.391	
سطح معناداری		0.222			0.415			0.094	

نتایج به دست آمده در جدول (۵) نشان می‌دهد که رابطه مثبت و معناداری بین گرایش به کارآفرینی با ریسک سیستماتیک، ریسک غیرسیستماتیک و بازده غیرعادی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود داشته است و بنابراین، با افزایش گرایش به کارآفرینی، ریسک سیستماتیک، ریسک غیرسیستماتیک و بازده غیرعادی شرکت‌ها افزایش پیدا کرده است. ضمن اینکه مقایسه ضرایب بتای مدل‌ها نشان می‌دهد که این رابطه برای گرایش به کارآفرینی و ریسک سیستماتیک نسبت به ریسک غیرسیستماتیک و بازده غیرعادی قوی‌تر می‌باشد.

۷- نتیجه گیری

مدیریت استراتژیک یا همان مدیریت راهبردی یک تجزیه و تحلیل در خصوص مسایل مهم و برجسته سازمان است که مدیران ارشد سازمان به منظور کنترل منابع در محیط‌های خارج از سازمان، در پیش می‌گیرند. این فرآیند می‌تواند موجب بهبود یا کاهش عملکرد شرکت‌ها شود و در نتیجه ریسک‌های مختلف آن‌ها را افزایش دهد. بنابراین، مدیران شرکت‌ها بایستی با توجه به شرایط داخلی شرکت و نقاط ضعف و قوت خود و همچنین، شرایط خارجی سازمان همانند فرصت‌ها و تهدیدهای محیطی، استراتژی مناسبی را اتخاذ نمایند. در پژوهش حاضر به بررسی رابطه بین دو نوع استراتژی گرایش به بازار و گرایش به کارآفرینی با انواع

ریسک شرکت ها (ریسک سیستماتیک، ریسک غیرسیستماتیک و بازده غیرعادی) شرکت ها پرداخته شد. یافته های مربوط به فرضیه های اول نشان می دهد که استراتژی گرایش به بازار شرکت ها می تواند موجب کاهش ریسک سیستماتیک و غیرسیستماتیک شرکت ها شود و این در حالی است که این ارتباط برای بازده غیرعادی معنادار به دست نیامد. در این ارتباط می توان به این نکته اشاره کرد که گرایش به بازار نشان دهنده تمرکز شرکت بر مشتریان و تقاضاهای موجود در بازار است. بنابراین، مدیران تلاش می کنند با تمرکز بر نیاز و تقاضاهای مشتریان خود به طراحی و توسعه محصولات جدید یا توسعه بازار خود اقدام نمایند. این موضوع هم چنین، می تواند موجب افزایش رقابت پذیری شرکت ها شود که در نتیجه اثری مثبت بر دیدگاه بازار نسبت به شرکت و آینده آن دارد. در نهایت، تمامی این موارد می تواند موجب کاهش ریسک شرکت ها شود. بنابراین، می توان به سرمایه گذاران و کلیه تحلیل گران بازار سرمایه پیشنهاد کرد که در شرکت های دارای قدرت رقابتی و با استراتژی گرایش به کارآفرینی سرمایه گذاری نمایند تا از ریسک های احتمالی دوری گزینند. این یافته ها سازگار با پژوهش های باتاچاریا و همکاران (۲۰۱۸)، سلطانی زاده و همکاران (۲۰۱۶)، ین عمار و همکاران (۲۰۱۴) و کارگر و زنگنه (۱۳۹۷) می باشد.

اما یافته های مربوط به فرضیه های دوم پژوهش نشان می دهد که گرایش به کارآفرینی دارای رابطه مثبت و معناداری با ریسک سیستماتیک، ریسک غیرسیستماتیک و بازده غیرعادی شرکت ها همراه بوده است. در واقع، می توان پذیرفت که افزایش گرایش به کارآفرینی موجب افزایش انواع ریسک های شرکت ها شده است. در این ارتباط نیز بایستی اشاره شود که گرایش به کارآفرینی از جمله استراتژی های است که با افزایش ریسک شرکت ها همراه است. چراکه در این استراتژی، شرکت ها در جستجوی ایجاد نوآوری و افزایش خلاقیت در سازمان است. این موضوع می تواند با تغییر در فرآیندهای سازمانی همانند فرآیندهای عملیاتی همراه باشد و در نتیجه قدرت رقابت شرکت را حداقل در کوتاه مدت دچار چالش نماید. از سوی دیگر، ممکن است ارایه کالاها و خدمات نوآورانه، با واکنش منفی مشتریان و در نتیجه کاهش تقاضا برای محصولات و خدمات همراه باشد که این موضوع نیز می تواند ریسک شرکت ها را افزایش دهد. در نهایت، تمامی این موارد با افزایش انواع ریسک در سازمان همراه است. این یافته ها پیشنهاد می کند که مدیران شرکت ها در راستای استقرار استراتژی گرایش به کارآفرینی با دقت و حساسیت بالاتری برخورد کنند و تلاش نمایند تا با شناخت دقیق تر نقاط ضعف و قوت خود و هم چنین، آگاهی دقیق از فرصت ها و تهدیدهای موجود در بازار، استراتژی گرایش به کارآفرینی را انتخاب نمایند. این یافته ها سازگار با پژوهش های باتاچاریا و همکاران (۲۰۱۸) و جیا (۲۰۱۸)، سلطانی زاده و همکاران (۲۰۱۶) و ین عمار و همکاران (۲۰۱۴) می باشد.

منابع

- آبچر، صحرا، محمودی، احمد، (۱۳۹۶)، تاثیر استراتژی ها بر ریسک و ارزش سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، ششمین کنفرانس ملی حسابداری، مدیریت مالی و سرمایه گذاری.
- برزگری خانقاه، جمال، حجازی، رضوان، رضازاده، فرزانه، (۱۳۹۵)، اثر پوشش رسانه ای بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بازار سهام، فصلنامه پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۹، شماره ۳۳، صص ۱۰۷-۱۲۴.
- عظیمی، آرش، یاوریان، جواد، طهماسبی، دلارام، (۱۳۹۱)، بررسی نقش استراتژی تنوع محصول و بین المللی بر ریسک و بازده شرکت ها با استفاده دیدگاه منابع محور، اولین همایش ملی حسابداری و مدیریت.
- قادری، صلاح الدین، تاری وردی، یداله، (۱۳۹۹)، مدل مدیریت ریسک شرکتی و پیامدهای آن در کنترل مؤثر ویژگی های سود شرکت، فصلنامه پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، دوره ۱۲، شماره ۴۶، صص ۷۷-۱۰۶.
- کارگر، حامد، زنگنه، سمیه، (۱۳۹۷)، تاثیر استراتژی کسب و کار بر رابطه بین ریسک پذیری شرکت و ارزش، فصلنامه چشم انداز حسابداری و مدیریت، دوره ۱، شماره ۳، صص ۱۴-۲۸.

مرادی، محمد، سپهوندی، سعیده، (۱۳۹۴) بررسی تاثیر استراتژی‌های رقابتی بر پایداری عملکرد مالی و ریسک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۷، شماره ۳، صص ۷۵-۹۰.

ثابتی، منوچهر؛ وثوقی، منصور؛ محسنی تبریزی، علیرضا (۱۳۹۷)، بررسی موانع شکلگیری نظام حزبی در بستر توسعه اجتماعی و ساختار فرهنگ سیاسی ایران بین دو انقلاب (مشروطه تا انقلاب اسلامی)، مجله مطالعات توسعه اجتماعی ایران، سال دهم / شماره چهارم، صص ۱-۱۳.

محمدپورخجازی، ندا؛ سلطانی فر، محمد؛ فرهنگی، علی اکبر؛ محمدپور، سارا (۱۳۹۸)، بررسی مقایسه ای نقش فضای مجازی در توسعه اجتماعی از دیدگاه دانشجویان دانشگاه‌های آزاد و سراسری شهر تهران، مجله مطالعات توسعه اجتماعی ایران، سال یازدهم / شماره چهارم، صص ۱-۱۳.

فاضلی، محمد؛ فتاحی، سجاده؛ زنجان رفیعی، سیده نسترن (۱۳۹۲)، توسعه ی اجتماعی، شاخص ها و جایگاه ایران در جهان، فصلنامه ی مطالعات توسعه ی اجتماعی- فرهنگی، دوره ی دوم، شماره ی ۱، تابستان ۲، صص ۱۸۲-۱۵۹.

Adhikari, B. K., & Agrawal, A. (2016). Does local religiosity matter for bank risk-taking? *Journal of Corporate Finance*, 38, 272-293

Bhattacharya Abhi, Shekhar Misra , Hanieh Sardashti(2018), Strategic orientation and firm risk, *International Journal of Research in Marketing*, IJRM-01290; No of Pages 19.

Covin, J. G., & Slevin, D. P. (1988). The influence of organization structure on the utility of an entrepreneurial top management style. *Journal of Management Studies*, 25 (3), 217-234

Das, S. R., & Joshi, M. P. (2007). Process innovativeness in technology services organizations: Roles of differentiation strategy, operational autonomy and risk-taking propensity. *Journal of Operations Management*, 25(3), 643-660.

Faff, R. W., Brooks. R. D. H. Yew Kee (1999), "New Evidence on the Impact of Financial Leverage on Beta Risk", School of Economic and Finance Royal Melbourne Institute of Technology

Gatignon, H., Xuereb, J. M. (1997). Strategic orientation of the ifrm and new product performance. *Journal of Marketing Research*, 34(1), 77 -90..

Hellofs, L. L., & Jacobson, R. (1999). Market share and customers' perceptions of quality: When can firms grow their way to higher versus lower quality? *The Journal of Marketing*, 63(1), 16-25

Hurley, R. F., Hult, T. (1998). Innovation, market orientation, and organizational learning: An integration and empirical examination. *Journal of Marketing*, 62(3), 42° 54

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360

Jia, N., (2018), Corporate innovation strategy and stock price crash risk, *Journal of Corporate Finance*, 5(4), 167-191.

Lumpkin G. T., & Dess G. G. (1996). Clarifying the entrepreneurial orientation construct and linking it to performance. *Academy of Management Review*, 21, 135-172.

Marinova, D., Ye, J., & Singh, J. (2008). Do frontline mechanisms matter? Impact of quality and productivity orientations on unit revenue, efficiency, and customer satisfaction. *Journal of Marketing*, 72(2), 28° 45.

Nandakumar, M.K., and Ghobadian, A., and O'Regan, N. (2011). Generic Strategies and Performance – Evidence from Manufacturing Firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, Vol. 60, No. 3, Pp. 222-251.

Porter, M. (2001). Strategy and the Internet. *Harvard Business Review*, Vol. 79, No. 3, Pp. 62-78.

Shepherd, D., Covin, G.F., and Kuratko, F.D., (2008). Project Failure from Corporate Entrepreneurship: Managing the Grief Process, *Journal of Business Venturing*, Vol. 24, No. 6, pp: 588-600

Short Jeremy C. J. Christian Broberg Keith H. Brigham Claudia C. Cogliser(2010), An Illustration Using Entrepreneurial Orientation, Construct Validation Using Computer-Aided Text Analysis (CATA), Volume 13 Number 2 April 2010 320-347

Slater, S. F., & Narver, J. C. (1994). Does competitive environment moderate the market orientation° performance relationship? *Journal of Marketing*, 58(1), 46° 55

Soltanzadeh S. Zaleha, S. Nargess, A. Golshan, M. Ismail, W (2016) Business strategy, enterprise risk management and organizational performance, *Management Research Review*, 39(9), 134-152.

Venkatraman, N. (1989). Strategic orientation of business enterprises: The construct, dimensionality, and measurement. *Management Science*, 35(8), 942-962

- Ben-Amar Walid, Ameer Boujenoui & Daniel Zéghal(2014), The Relationship between Corporate Strategy and Enterprise Risk Management: Evidence from Canada, *Journal of Management and Strategy* Vol. 5, No. 1; 2014.
- Wu, B., & Knott, A. M. (2006). Entrepreneurial risk and market entry. *Management Science*, 52(9), 1315–1330.
- Yasheng, C., and Johnny, J. (2014). Business Strategy, Executive Compensation and Firm Performance. *Journal Accounting and Finance*, Vol. 54, Pp. 113–134.
- Zachary Miles A., Aaron McKenny, Jeremy Collin Short, and G. Tyge Payne(2011), Family Business and Market Orientation: Construct Validation and Comparative Analysis, DOI: 10.1177/0894486510396871.
- Zhou, K. Z., Li, J. J., Zhou, N., Su, C. (2008). Market orientation, job satisfaction, product quality and firm performance: Evidence from China. *Strategic Management Journal*, 29, 985-1000.