

بررسی تاثیر مدیریت ریسک سازمانی و استراتژی تجاری بر عملکرد شرکت

امیرحسین ملکی راد

گروه مدیریت مالی، واحد بروجرد، دانشگاه آزاد اسلامی، بروجرد، ایران. (نویسنده مسئول).

amirmalekirad@gmail.com

کریم خه بات

گروه حسابداری، واحد بروجرد، دانشگاه آزاد اسلامی، بروجرد، ایران.

Karimfar60@gmail.com

محمود همت فر

گروه حسابداری، واحد بروجرد، دانشگاه آزاد اسلامی، بروجرد، ایران.

dr.hematfar@yahoo.com

چکیده

هدف از انجام پژوهش حاضر، بررسی تاثیر مدیریت ریسک سازمانی و استراتژی تجاری بر عملکرد شرکت است. با استفاده از داده های ۱۴۶ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی بین سال های ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ به بررسی این رابطه پرداخته شده است. پژوهش حاضر از نظر هدف پژوهش، کاربردی، از لحاظ طرح پژوهش به جهت تکیه بر داده های تاریخی، پس رویدادی بوده و روش استنتاج آن استقرایی و از نوع علی می باشد. داده های جمع آوری شده با استفاده از نرم افزار Eviews ۱۳ مورد تجزیه و تحلیل قرار گرفتند. از روش های همبستگی، رگرسیون داده های ترکیبی جهت تجزیه و تحلیل داده ها استفاده شده است. نتایج فرضیه اول این پژوهش نشان می دهد که مدیریت ریسک سازمانی بر عملکرد شرکت تاثیر مثبت و معناداری دارد. و همچنین نتایج فرضیه دوم این پژوهش نشان می دهد که استراتژی تجاری بر عملکرد شرکت تاثیر مثبت و معناداری دارد.

واژگان کلیدی: مدیریت ریسک سازمانی، استراتژی تجاری و عملکرد شرکت.

مقدمه

مدیریت ریسک اهمیت خاصی در شرکتهای مالی و غیر مالی دارد. تمرکز بر مدیریت ریسک، برای بسیاری از شرکتهای جدید و نوآور به نظر می رسد، و آنها اذعان نمودند که نقطه شروع مناسب، شناسایی و مدیریت ریسکهای استراتژیک شرکت است؛ ریسک هایی که بیشتر بر توانایی سازمان در راستای اجرای استراتژی و احراز اهداف تاثیر می گذارد. فریگو و آندرسون (۲۰۱۲)، سه عنصر کلیدی تعریف مدیریت ریسک سازمانی را در ارتباط با استراتژی تبیین نمودند: اول، برای مدیریت ریسک سازمانی موثر باشد، و باید مستقیماً با استراتژی شرکت ارتباط داشته باشد؛ دوم، مدیریت ریسک سازمانی برای شناسایی رویدادهایی طراحی شده باشد که میتواند بر عملکرد شرکت تاثیر بگذارد، بطوری که به واسطه اهداف استراتژیک آن تعریف شده باشد. و سوم، هدف مدیریت ریسک سازمانی، ارائه اطمینانی است مبنی بر اینکه شرکت به اهداف استراتژیک خود دست می یابد. درنهایت آنها نتیجه گرفتند که استراتژی و مدیریت ریسک باید هماهنگ باشد و این دقیقاً همان جایی است که مدیریت ریسک استراتژیک وارد می شود.

از طرفی تسمین و همکاران ۲۰۲۰، اظهار می دارند که برای هر سازمانی که به دنبال مقابله موثر با ابعاد مختلف ریسک مانند ریسک نظارتی، سیستماتیک، عملیاتی، مالی و استراتژیک است، به یک چارچوب جامع برای مدیریت ریسک نیاز است. بنابراین نمی توان از موضوع مدیریت ریسک چشم پوشی کرد. ریسک در این زمینه را می توان به عنوان احتمال قرار گرفتن کسب و کار در معرض خطر یا زیان شدید ناشی از آسیب پذیری های داخلی یا خارجی توصیف کرد. بنابراین، مدیریت ریسک (RM) مسئولیت نظارت بر استراتژی مدیریت ریسک غیرمالی و مالی یک شرکت را بر عهده دارد. از طرفی استراتژی یک فرآیند سازمانی است که از طریق آن یک شرکت اهداف بلندمدت خود را شکل می دهد و با توجه به در دسترس بودن منابع کارآفرینی و شرایط محیطی، مسیر عمل مورد نیاز را تعیین می کند. نوع شناسی استراتژیک مایلز و اسنو (۲۰۰۳)، چهار جهت گیری استراتژیک عمومی را تشخیص می دهد: (۱) جستجو، (۲) دفاع، (iii) واکنش، یا (IV) تجزیه و تحلیل. نوع شناسی استراتژیک مایلز و اسنو (۲۰۰۳)، مطابق با دیگر گزاره های نظری است (بنتلی و همکاران، ۲۰۱۳). به عنوان مثال، جستجوگران (مدافعان) تمایل دارند ویژگی های مشابهی را با تمایز محصول پورتر (۱۹۸۰؛ ۱۹۸۵)، (رهبری هزینه) و اکتشاف مارس (۱۹۹۱)، (بهره برداری) ارائه دهند. جستجوگران بر بهره برداری از محصولات جدید و فرصت های بازار تمرکز می کنند که به آنها اجازه می دهد رشد اقتصادی قوی نشان دهند. بنابراین هدف پژوهش حاضر بررسی تاثیر مدیریت ریسک سازمانی و استراتژی تجاری بر عملکرد شرکت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد.

مبانی نظری

ارزیابی عملکرد شرکت

از سال ۶۰ها قبل ارزیابی عملکرد شرکت بخش عمده ی از مباحث حسابداری، مدیریت و اقتصاد را تشکیل داده است اصولاً عملکرد با هدف رابط مستقیمی دارد ارزیابی اینکه شرکت تا چه حدی به اهداف تعیین شده در برنامه های خود دست یافته است نتیجه حاصل شده از ارزیابی عملکرد خود هدف نیست بلکه هدفی برای پیش بینی برنامه های آتی و بهبود نقاط قوت و برطرف کردن نقاط ضعف می باشد. ارزیابی عملکرد شرکت بدون مدنظر قرار دادن ویژگی تجاری و شرایط حاکم بر بازار کالا و خدمات آن (سنجش و کنترل داده ها، ستانده ها و فرآیند تولید) و صرف نظر از جایگاهی که شرکت مورد ارزیابی در مجموع نظام و ساختار اقتصادی کشور از آن برخوردار است درخور توجه نخواهد بود (قنبری، ۱۳۸۶: ۴۲). اندازه گیری عملکرد مالی پایه و اساس بسیاری از تصمیمات از قبیل پاداش مدیران، قیمت سهام، ریسک سهام، تصمیم گیری مربوط به سرمایه گذاری و سایر موارد دیگر است. یکی از اصلی ترین و مهم ترین وظایف مدیران، تصمیم گیری است آن ها باید برای برنامه ریزی، سازماندهی و اجرای تصمیم گیری کنند. این تصمیم گیری ها باید براساس نتایج ارزیابی انجام شده (با معیارهای شاخص عملکرد) متناسب با فرآیندهای کاری سازمان باشد ارزیابی مستمر عملکرد موجب پیدایش اطلاعات مستند بهنگام و با ارزش برای تصمیم گیری مدیران خواهد شد که با هدف ارتقاء سازمان و بهبود فعالیت های کاری آن در زمینه های گوناگون اتخاذ می شوند (خالقی مقدم و بی ارزیده، ۱۳۸۲).

عملکرد مالی شرکت

تحلیل گران مالی به منظور تحلیل وضعیت مالی یک شرکت از نسبت های مالی استفاده می کنند. نسبت های مالی می تواند برخی از واقعیت های مهم را درباره نتایج عملیات و وضعیت مالی یک شرکت به آسانی آشکار و اطلاعات مربوط به آن را ارائه کند. لذا با توجه به هدف و موارد استفاده می توان نسبت های خاص را مورد تجزیه و تحلیل قرار داد. نسبت های فعالیت: درجه کارایی شرکت را در کاربرد منابع اندازه گیری می کند.

نسبت های سودآوری: میزان موفقیت شرکت را در کسب سود و طریق تأمین آن از محل درآمد، فروش و سرمایه-گذاری را مورد تجزیه و تحلیل قرار می دهد.

نسبت های سودآوری

نسبت های سودآوری نشانگر این است که مؤسسه تا چه حد بطور مؤثر و مطلوب اداره می شود و در واقع میزان موفقیت شرکت را در تحصیل بازده خالص نسبت به درآمد فروش یا نسبت به سرمایه گذاری ها اندازه گیری می کند. مهم ترین آن ها عبارتند از: بازده دارایی ها، بازده حقوق صاحبان سهام و حاشیه سود به فروش (پی نوو، ۱۳۸۳).

نسبت Q توبین

نسبت Q توبین یکی از معیارهای بیرونی ارزیابی عملکرد مدیریت می باشد این معیار توسط جیمز توبین برنده جایزه نوبل اقتصادی طراحی شده است. هدف توبین برقرار کردن یک ارتباط علت و معلولی بین شاخص Q و میزان سرمایه گذاری انجام شده توسط شرکت بود این نسبت با تقسیم ارزش بازار شرکت (تعداد سهام شرکت در قیمت سهام) به ارزش دفتری منهای بدهی شرکت به دست آید. هر قدر بیشتر باشد به معنای بالاتر بودن ارزش و دارایی شرکت در بازار سهام است به عبارت دیگر این نسبت بیانگر چگونگی استفاده از دارائی های شرکت و عملکرد آن است هر قدر عملکرد سهام نزد سهامداران بهتر باشد تقاضا برای سهام آن افزایش می یابد که موجب افزایش قیمت سهام شرکت و ارزش آن خواهد شد و بالعکس شرکتی که عملکرد آن ها از نظر سهامداران بد باشد ارزش آن و در نتیجه Q توبین کاهش می یابد.

ریسک

ماهیت ریسک

ریسک در زبان عرف عبارتست از خطری که به علت عدم اطمینان در مورد وقوع حادثه ای در آینده پیش می آید و هر قدر این عدم اطمینان بیشتر باشد، اصطلاحاً گفته می شود که ریسک زیادتر است (راعی، رضا و سعیدی، علی، ۱۳۸۳).
ریسک چیست؟

فرهنگ وبستر، ریسک را "در معرض خطر قرار گرفتن" تعریف کرده است. فرهنگ لغات سرمایه گذاری هیلدرس (۱۹۹۸)، نیز ریسک را زیان بالقوه سرمایه گذاری که قابل محاسبه است، میداند. گالینتز، ریسک را هرگونه نوسانات در هرگونه عایدی می داند. تعریف مذکور این مطلب را روشن می کند که تغییرات احتمالی آینده برای یک شاخص خاص چه مثبت و چه منفی، ما را با ریسک مواجه می سازد. بنابراین امکان دارد که تغییرات ما را منتفع یا متضرر سازد. اولین بار هری مارکوویتز (۱۹۵۲)، بر اساس تعریف کمی ارائه شده، شاخص عددی برای ریسک معرفی کرد. وی ریسک را انحراف معیار چند دوره ای یک متغیر تعریف کرد. به عنوان مثال، ریسک نرخ ارز در خلال سال های ۱۳۷۵-۱۳۸۵ عبارتست از انحراف معیار نرخ ارز در این سال ها. سایر شاخص ها نیز به همین ترتیب محاسبه می شوند، از جمله ریسک نرخ بازدهی سهام، ریسک تغییرات قیمت و ریسک نرخ سود.

دیدگاه دیگری در خصوص تعریف ریسک وجود دارد که تنها به جنبه منفی نوسانات توجه دارد. هیوب، ریسک را احتمال کاهش درآمد یا از دست دادن سرمایه تعریف می کند. بنابراین برای تعریف ریسک می توان دو دیدگاه ارائه کرد:

دیدگاه اول: ریسک به عنوان هرگونه نوسانات احتمالی بازدهی اقتصادی در آینده.

دیدگاه دوم: ریسک به عنوان نوسانات احتمالی منفی بازدهی اقتصادی در آینده (ریسک نامطلوب).

بر اساس این دو دیدگاه، دو نظریه مدرن و فرامدرن پرتفوی شکل گرفته است که نظریه مدرن پرتفوی به سنجش ریسک از دیدگاه اول و نظریه فرامدرن پرتفوی به سنجش و ارزیابی ریسک از دیدگاه دوم (ریسک نامطلوب) می پردازد.

استراتژی تجاری

استراتژی از نظر اندیشمندان مدیریت و در طول زمان، به صورت های متفاوت تعریف شده است. در جدول ۱-۲ تعدادی از این نظریات ارائه شده است.

میتزبرگ از جمله افرادی است که بیان می نماید برای استراتژی نمی توان معنای خاص ارائه نمود، و برای درک مفهوم آن، باید آن را از جنبه های متفاوت مورد بررسی قرار داد. او برای استراتژی پنج مفهوم بیان می کند که به مدل پنج پی معروف می باشد. یعنی استراتژی را می توان در مفاهیم طرح و نقشه، الگو، موضع و موقعیت، ترفند و دیدگاه به کار برد. استراتژی به عنوان طرح و نقشه: نوعی مسیر اقدام آگاهانه و مورد نظر، یک رهنمود (یا مجموعه ای از آنها) برای برخورد بایک وضعیت.

استراتژی به معنای الگو: اما اگر استراتژی ها بتوانند از پیش اندیشیده شوند، پس قطعاً می توانند دست یافتنی هم باشند. به عبارت دیگر، تعریف استراتژی به معنای "یک نقشه ی پیش از اقدام" کافی به نظر نمی رسد بلکه این نقشه باید در برگیرنده ی نتیجه ای باشد. از این روی استراتژی یک الگوست، به ویژه الگویی از یک سلسله اقدامات.

استراتژی به عنوان موضع: وسیله ای برای مشخص کردن اینکه یک سازمان (یا یک فرد) در کجای محیط و در کجای بازار قرار دارد. با این تعریف استراتژی به گونه ی نیروی واسط میان سازمان و محیط جلوه می کند، یعنی میان بافت داخلی و خارجی.

استراتژی به معنای دیدگاه: این تعریف توجه به درون سازمان دارد. در واقع درون ذهن مجموعه ی استراتژیست ها. این تعریف حاکی از آن است که استراتژی یک دیدگاه است که محتوای آن تنها از یک وضعیت شاخص تشکیل نمی شود. بلکه نوعی تصور ذهنی پایدار را نسبت به جهان در برمی گیرد. در این ارتباط، استراتژی به سازمان همان نسبتی را دارد که شخصیت به فرد (بیان، ۱۳۹۴).

پیشینه پژوهش

پیشینه خارجی

جیانگ و جیا (۲۰۲۳)، به بررسی مدیریت ریسک شرکت و کارایی سرمایه گذاری پرداختند. این مطالعه بررسی می کند که آیا و چگونه مدیریت ریسک سازمانی (RM) کارایی سرمایه گذاری شرکت را بهبود می بخشد. با استفاده از نمونه ای از شرکت های فهرست شده موجود در شاخص بورس اوراق بهادار استرالیا (ASX) ۳۰۰، استناد شد که RM های مؤثر حساسیت سرمایه گذاری را نسبت به فرصت های رشد و سودآوری بهبود می بخشد. نتایج همچنین نشان می دهد که RM های مؤثر، کارایی سرمایه گذاری شرکت را با محدود کردن نه تنها بیش از حد، بلکه همچنین سرمایه گذاری کم، افزایش می دهند. تجزیه و تحلیل های بعدی نشان می دهد که اثر مثبت RM ها بر کارایی سرمایه گذاری به دلیل کاهش عدم تقارن اطلاعات و مشکلات جریان نقدی آزاد است. علاوه بر این، زمانی که شرکت ها سطح بالایی از عدم قطعیت سیاست اقتصادی (EPU) و محدودیت مالی را تجربه می کنند، تأثیر واضح تری از RM ها بر کارایی سرمایه گذاری پیدا می شود.

ولیسامس (۲۰۲۳)، در پژوهشی به بررسی اثرات تعدیل کننده استراتژی بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش (WCM) و سودآوری است. نمونه داده ای از ۷۲۴۴۴ مشاهدات سال شرکت از شرکت های فهرست شده در ایالات متحده طی سال های ۲۰۲۰-۲۰۲۰ استفاده شد. فرضیه های تحقیق با استفاده از تحلیل رگرسیون پانل و ابزار تحقیق مناسب که نشان دهنده موقعیت استراتژیک شرکت است مورد آزمون قرار گرفت. استراتژی اکتشاف (دفاع) اثر تعدیل کننده کاهشی (افزایشی) بر رابطه بین WCM و سودآوری دارد. یافته های تجربی تحت تأثیر سطح مدیریت سود، وجود انگیزه برای دستیابی به اهداف سود یا شدت دارایی های نامشهود گزارش نشده قرار نمی گیرند.

پیشینه داخلی

سید نژاد فهیم و همکاران (۱۴۰۲)، در پژوهشی به بررسی تاثیر استراتژی های تجاری بر عملکرد صادراتی شرکت ها پرداختند. دنیای امروز به دلیل تغییر در ماهیت رقابت بین الملل و رشد روزافزون شرکت های چندملیتی با دنیای گذشته تفاوت های زیادی دارد. توسعه صادرات و ورود صحیح به بازار جهانی، همچنین حفظ شرایط و ماندگاری در آن جز با یک راهبرد مشخص و پایدار صادراتی به دست نمی آیند؛ بنابراین، باتوجه به اهمیت و ضرورت توسعه فعالیت های صادراتی، شرکت ها نیازمند اتخاذ استراتژی مناسب جهت توسعه پایدار آن هستند؛ لذا در این پژوهش به بررسی رابطه بین استراتژی های تجاری با عملکرد صادراتی شرکت ها پرداخته شده است. جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. جهت آزمون فرضیه های پژوهش، اطلاعات صورت های مالی ۱۷۶ شرکت در طی دوره زمانی ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج پژوهش نشان می دهد که انتخاب استراتژی های تجاری اثر مستقیم و معناداری بر عملکرد صادراتی شرکت ها دارد. یعنی هر چه استراتژی تجاری شرکت به سمت تهاجمی سوق پیدا کند عملکرد صادراتی شرکت نیز بیشتر می شود. همچنین رابطه معناداری بین استراتژی های تجاری با سهم بازار صادراتی و گرایش صادراتی وجود ندارد.

عبد سنبلی (۱۴۰۲)، در پژوهشی به بررسی رابطه سرمایه فکری و استراتژی های تجاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. برای دستیابی به این هدف از اطلاعات مربوط به ۱۰۰ شرکت طی دوره های مالی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۷ استفاده شده است. بدین منظور برای اندازه گیری سرمایه فکری از مدل پالیک، برای اندازه گیری استراتژی های تجاری از نرخ رشد فروش، نسبت کارکنان به فروش، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، نسبت هزینه تبلیغات به کل فروش، و نسبت دارایی های ثابت به جمع کل دارایی ها استفاده شده است. همچنین در پژوهش حاضر، آزمون های آماری با استفاده از روش رگرسیون چندگانه بر اساس داده های پانلی در نرم افزارهای Ststs ۱۴ و Eviews ۱۰ انجام گرفته است. نتایج نشان داد، بین سرمایه فکری و استراتژی افزایشی تجاری در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

عزتی جدیدی (۱۴۰۱)، بررسی اثر گذاری کوتاه مدت و بلند مدت کنترل های داخلی و مدیریت ریسک بر دارایی های نقدی شرکتهای منتخب پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که روش تحقیق از جهت هدف کاربردی از جهت روش استنتاج توصیفی - تحلیلی از جهت طرح تحقیق: پس رویدادی است گردآوری اطلاعات در تحقیق حاضر به صورت اسنادی، کتابخانه ای می باشد. روش به کار رفته در تحقیق حاضر از نوع توصیفی - تحلیلی می باشد، که به منظور تطبیق تیوری های اقتصادی با واقعیت های جامعه، روابط علی بین متغیرها با استفاده از آمار و ارقام مورد بررسی قرار گرفت و پس از تطبیق با تیوریهای، با استفاده از آمار استنتاجی و روش اقتصادسنجی پانل پویا و مدل پانل ARDL در نرم افزار ایویوز رد یا اثبات فرضیه های ارایه شده مورد آزمون قرار گرفت با توجه به نتایج تخمین مدل تمام فرضیه های تحقیق مورد پذیرش قرار گرفت.

میرحسینی در سال ۱۴۰۱ در پژوهشی به بررسی رابطه بین ثبات مالی بانک و مدیریت ریسک در بانک های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداخت. ثبات فعالیت یکی از مباحثی است که ریشه در بطن واحدهای تجاری دارد. موسسات و نهادهای مالی همیشه به دنبال دستیابی به ثبات مالی، خصوصا ثبات در کسب درآمد می باشند. چارچوب نهادینه فعالیت ها و فرایندهای سازمانی موسسات و نهادهای مالی، همان رقابت پذیری و بهسازی فعالیت های مالی می باشد که به طور مستقیم و گاه " غیر مستقیم با فعالیت های سودآور این نهادها در ارتباط می باشد. در سازمانهای خدماتی نظیر بانکها، صنعت حمل و نقل، خدمات درمانی، بیمه، هتل ها و... ساختار مناسب و پیش بینی شده سودآوری از حساسیت بیشتری برخوردار است. هدف این پژوهش، بررسی رابطه بین ثبات مالی بانک و مدیریت ریسک در بانک های

پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. این پژوهش از نوع مطالعه کتابخانه‌ای و تحلیلی - علمی بوده و مبتنی بر تحلیل داده‌های تابلویی (پانل دیتا) است. در این پژوهش اطلاعات مالی ۱۴ بانک پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در طی دوره زمانی ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۶ بررسی شده است (۸۴ بانک - سال). برای تجزیه و تحلیل نتایج به دست آمده پژوهش از نرم‌افزار ۹ Eviews استفاده شده است. نتایج تحقیق در ارتباط با فرضیه اول پژوهش نشان از آن داشت که بین ثبات مالی بانک و ریسک اعتباری رابطه معنی داری وجود ندارد. همچنین با توجه به تجزیه و تحلیل‌های صورت گرفته در ارتباط با فرضیه دوم پژوهش به این نتیجه رسیدیم که بین شاخص‌های ثبات مالی یعنی متغیرهای نسبت‌های تامین مالی، نسبت اهرمی، نسبت بدهی به کل سپرده‌ها با ریسک نقدینگی ارتباط معنی داری وجود دارد اما سایر متغیرها رابطه‌ای نداشتند. در ادامه نتایج پژوهش در ارتباط با فرضیه سوم پژوهش حاکی از آن بود که بین ثبات مالی بانک و ریسک عملیاتی رابطه معنی داری وجود ندارد.

هدف‌های پژوهش

هدف اصلی

بررسی تاثیر مدیریت ریسک سازمانی و استراتژی تجاری بر عملکرد شرکت

اهداف فرعی

بررسی تاثیر مدیریت ریسک سازمانی بر عملکرد شرکت

بررسی تاثیر استراتژی تجاری بر عملکرد شرکت

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه ۱: مدیریت ریسک سازمانی بر عملکرد شرکت تاثیر گذار است.

فرضیه ۲: استراتژی تجاری بر عملکرد شرکت تاثیر گذار است.

روش اجرای پژوهش

روش پژوهش مورد استفاده در این پژوهش از جهت هدف اجرا، روش اجرا، نحوه اجرا، نوع داده، ارتباط بین متغیر و زمان اجرا به صورت زیر بوده است:

روش پژوهش از جهت هدف اجرا: پژوهش حاضر، از جهت هدف اجرا "کاربردی" است.

پژوهش کاربردی: تحقیقی است که به منظور حل مشکل یا معضل خاص علمی یا اجتماعی انجام می گیرد.

روش پژوهش از جهت نوع داده: پژوهش حاضر، از جهت نوع داده "کمی" است.

مقصود پژوهشگران از روشهای کمی عبارت است از آزمایش‌های تصادفی سازی شده، شبه آزمایش، آزمون‌های "عینی" قلم و کاغذی، تحلیل‌های آماری چند متغیری، پیمایش‌های نمونه‌ای، و از این قبیل. در مقابل، روش‌های کیفی شامل قوم‌نگاری مطالعات موردی، مصاحبه‌های ژرف و مشاهده مشارکتی اند.

روش پژوهش از نظر زمان اجرا: پژوهش حاضر، از جهت زمان اجرا "توصیفی، علی و مقایسه‌ای" است.

روش پژوهش از جهت منطبق اجرا: روش تحقیق از جهت منطبق اجرا "استقرایی" می‌باشد.

پژوهش استقرایی: در این نوع پژوهش، محقق ابتدا به جمع‌آوری اطلاعات می‌پردازد و سپس در این میان به یافتن نظام‌های خاص و معناداری در اطلاعات و مشاهدات به دست آمده مشغول می‌شود. در این نوع از پژوهش هدف

نهایی کاملاً مشخص نیست و در انتهای طرح بر اساس مشاهدات و نتایج حاصل شده هدف دقیق طرح نمایان می‌گردد.

روش پژوهش از جهت نحوه اجرا: روش تحقیق از جهت نحوه اجرا "توصیفی، پیمایشی و از نوع همبستگی" می‌باشد. در این نوع پژوهشات رابطه میان متغیرها بر اساس هدف پژوهش تحلیل می‌گردد. در پژوهشات همبستگی اگر هدف پیش بینی متغیرهای وابسته بر اساس متغیرهای مستقل باشد به متغیر وابسته متغیر ملاک و به متغیر مستقل متغیر پیش بین گویند.

جامعه آماری پژوهش

جامعه آماری

جامعه آماری این پژوهش را کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بر می‌گیرد. شرکت‌های مورد مطالعه جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش بدین صورت انتخاب گردیده‌اند؛ ابتدا کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در پایان سال ۱۳۹۶ تا ۱۴۰۱ فهرست گردیده، سپس از میان آنها شرکت‌هایی انتخاب شده‌اند، که تمامی شرایط زیر را دارا باشند و آن دسته از شرکت‌های پذیرفته شده که این شرایط را نداشته‌اند از جامعه آماری مورد مطالعه حذف گردیده‌اند.

- ✓ شرکت‌های که اطلاعات آن‌ها در بخش تعریف متغیرها در دسترس باشد.
 - ✓ شرکت‌ها باید قبل از سال ۹۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند.
 - ✓ شرکت‌ها در طول دوره مورد بررسی توقف عملیات بیش از سه ماه نداشته باشند.
 - ✓ شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها به پایان اسفند ماه ختم می‌شود.
 - ✓ شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌های مالی، هلدینگ، بیمه و بانک نباشند.
 - ✓ شرکت طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداده باشند.
- در پایان ۱۴۶ شرکت به عنوان نمونه پژوهش باقی مانده و مورد بررسی قرار گرفته‌اند. در جدول انتخاب نمونه پژوهش شرح داده شده است.

جدول (۱): چگونگی انتخاب شرکت‌های مورد مطالعه در پژوهش

تعداد	شرح
جمع کل	۶۲۰ اعضای جامعه آماری در پایان سال ۱۴۰۱
فیلتر	(۱۰۰) شرکت‌های که اطلاعات آن‌ها در بخش تعریف متغیرها در دسترس نباشد.
فیلتر	(۹۹) شرکت‌ها که قبل از سال ۹۶ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته نشده باشند.
فیلتر	(۱۰۶) شرکت‌ها در طول دوره مورد بررسی توقف عملیات بیش از سه ماه داشته باشند.
فیلتر	(۱۱۰) شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌های مالی، هلدینگ، بیمه و بانک باشند.
فیلتر	(۹۰) شرکت طی دوره مورد بررسی تغییر سال مالی داده باشند.
کل فیلتر	(۴۷۴) جمع شرکت‌های حذف شده از جامعه آماری
مانده	۱۴۶ جمع شرکت‌های عضو نمونه

مدل رگرسیونی پژوهش

مدل پژوهش و شیوه اندازه گیری متغیرهای پژوهش

در این پژوهش متغیر مدیریت ریسک و استراتژی تجاری متغیر مستقل، عملکرد شرکت بعنوان متغیر وابسته شناسایی شده‌اند. که به صورت زیر به توصیف هر یک از این متغیرها خواهیم پرداخت.

متغیر مستقل؛ (مدیریت ریسک)

مدیریت ریسک (RM):

برای اندازه گیری مدیریت ریسک از ۲ معیار زیر استفاده می کنیم:

(۱) عدم اطمینان محیطی (EU):

از ضریب تغییرات فروش (CV فروش) به عنوان معیار عدم اطمینان محیطی استفاده می شود:

$$\frac{\sqrt{\sum_{k=1}^5 \frac{(Z_i - \hat{z})^2}{5}}}{\hat{z}} = CV(Z_i)$$

از آنجا که ضریب تغییرات فروش مبتنی بر شرایط بازار خارجی است. بنابراین به عنوان یک مقیاس برای اندازه گیری عدم اطمینان محیطی استفاده می شود.

در این معادله:

CV: ضریب تغییرات فروش

Zi: مشاهدات فروش برای هر موسسه در هر سال

Z: میانگین ارزش فروش

این معیار عدم اطمینان محیطی ویژه ی واحد تجاری است که با استفاده از اطلاعات تاریخی در طول یک دوره ۵ ساله محاسبه می شود. ضریب تغییرات فروش محاسبه شده برای هر شرکت در هر یک از ۵ دوره بر ضریب تغییرات فروش همان دوره صنعت آن شرکت تقسیم می شود (هانگ و پیتر، ۲۰۱۷).

(۲) ریسک تجاری (OL):

درجه اهرم عملیاتی بالا منجر به ایجاد ریسک تجاری میشود. به عبارت دیگر، ریسک تجاری از طریق درجه اهرم عملیاتی بیان میشود. اهرم عملیاتی تأثیر تغییرات فروش را بر سود عملیاتی بیان می کند. اگر شرکتی دارای درجه اهرم عملیاتی بالا باشد تغییرات جزئی در فروش تأثیر زیادی در سود عملیاتی خواهد داشت. اگر تغییرات در جهت افزایش فروش باشد این امر موجب افزایش سود به نحو قابل ملاحظه ای می شود. ولی اگر تغییرات در جهت کاهش فروش باشد سود عملیاتی ممکن است به کلی حذف و منجر به زیان شود. هر چقدر اهرم عملیاتی بیشتر شود حاشیه فروش بیشتر می شود. در این پژوهش رابطه زیر برای محاسبه درجه اهرم عملیاتی استفاده می شود.

$$OL = \frac{EBIT + F_0}{EBIT}$$

OL: درجه اهرم عملیاتی EBIT سود قبل از سود تضمین شده و مالیات.

FO: هزینه های ثابت عملیاتی شامل هزینه های فروش و هزینه های عمومی

استراتژی تجاری: (Strategy)

در پژوهش حاضر به تبعیت از تنانی و محب خواه (۱۳۹۳)، برای تعیین نوع استراتژی هر شرکت از سیستم امتیازدهی ترکیبی ایتنر و لرکر (۱۹۹۷)، استفاده میشود؛ بدینصورت 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 دارایی های ثابت به کل دارایی ها استفاده می شود. سیستم امتیازدهی بدین صورت است که ابتدا شرکت ها را بر اساس چهار

نسبت اول به ترتیب از بالا به پایین در پنج گروه تقسیم میکنیم. بدینصورت 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 پایین ترین پنجگ قرار دارد امتیاز ۵ را کسب میکند و بقیه شرکتها متناسب با پنجگ مربوطه امتیازدهی میشوند. در مرحله آخر امتیازات بهدست 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 به‌عنوان شرکت‌های تدافعی و شرکتهایی که مجموع امتیازشان در بازه ۱۵ تا ۲۵ باشد به‌عنوان شرکت‌های تهاجمی تعیین میگردند.

متغیر وابسته؛

متغیرهای وابسته؛ (عملکرد شرکت)

عملکرد شرکت: ما از دو معیار برای اندازه گیری عملکرد شرکت استفاده می کنیم

بازده دارایی ها (ROA): سود خالص تقسیم بر کل دارایی ها

بازده حقوق صاحبان سهام (ROE): نسبت سود قبل از اقلام غیرمترقبه نسبت به ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام

متغیرهای کنترلی:

اهرم مالی (LEV): کل بدهی ها بر کل دارایی ها.

جریان های نقد عملیاتی (CF): جریان نقد عملیاتی تقسیم بر کل دارایی ها.

اندازه شرکت (Size): لگاریتم مجموع دارایی ها.

نسبت ارزش بازار به دفتری (mtb): ارزش دفتری کل دارایی منهای ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام به اضافه ارزش بازار حقوق صاحبان سهام تقسیم بر کل ارزش دفتری دارایی.

هزینه های تحقیق و توسعه (rnd): نسبت هزینه های تحقیق و توسعه به فروش.

هزینه های سرمایه ای (capex): هزینه های سرمایه ای / کل دارایی ها.

شاخص زیان (loss): اگر شرکت شود، برابر با یک محتمل زیان است و در غیر این صورت صفر.

سود سهام پرداختی (divdum): اگر شرکت سود سهام عادی در سال پرداخت کند برابر است با یک و در غیر اینصورت.

مدل رگرسیون فرضیه پژوهش بر گرفته از پژوهش زانگ و همکاران (۲۰۱۹):

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 RM_{i,t} + \beta_2 controls_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

$$ROE_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 Strategy_{i,t} + \beta_2 controls_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی متغیرها

در جدول ذیل برخی از مفاهیم آمار توصیفی متغیرها، شامل میانگین، میانه، حداقل مشاهدات، حداکثر مشاهدات و انحراف معیار ارائه شده است. نتایج نشان می دهد که میانگین متغیر عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) ۰.۱۷۷ می باشد که با توجه با انحراف معیار (۰.۱۴۲) از نوسان پذیری پایینی برخوردار است. میانگین متغیر اهرم مالی ۰.۵۱۱ می باشد که نشان دهنده این است که به طور متوسط ۵۱.۱٪ منابع مالی شرکت ها از طریق بدهی تأمین مالی شده است. میانگین

متغیر جریان های نقد عملیاتی ۰.۱۰۹ می باشد که با توجه به انحراف معیار (۰.۱۲۴) از نوسان پذیری بالایی برخوردار است.

نتایج حاصل از چولگی و کشیدگی متغیرهای پژوهش نیز نشان می دهد که هیچ کدام از متغیرهای پژوهش نرمال نیستند و از نظر چولگی و کشیدگی تفاوت فاحشی با توزیع نرمال دارند. لازم به ذکر است که در توزیع نرمال مقدار چولگی صفر و مقدار کشیدگی ۳ می باشد.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	تعداد مشاهدات	میانگین	میانۀ	حد اداکثر	حداقل	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
عملکرد شرکت (بازده دارایی ها)	ROA	۸۷۶	۰.۱۷۷	۰.۱۶۱	۰.۴۷۴	-۰.۰۳۴	۰.۱۴۲	۰.۴۶۱	۲.۲۸۶
عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام)	ROE	۸۷۶	۰.۳۵۴	۰.۳۶۳	۰.۷۷۸	-۰.۰۲۹	۰.۲۳۸	۰.۰۷۶	۱.۹۶۹
مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی)	RM_EU	۸۷۶	۰.۳۲۳	۰.۲۶۸	۰.۸۹۹	۰.۰۲۲	۰.۲۴۱	۰.۸۷۱	۲.۹۸۹
مدیریت ریسک (ریسک تجاری)	RM_OL	۸۷۶	۱.۴۹۰	۱.۲۳۱	۳.۶۷۱	۰.۴۵۷	۰.۷۲۶	۱.۶۹۱	۵.۵۶۱
استراتژی تجاری	Strategy	۸۷۶	۰.۶۱۸	۱.۰۰۰	۱.۰۰۰	۱.۰۰۰	۰.۴۸۶	-۰.۴۸۴	۱.۲۳۴
اهرم مالی	LEV	۸۷۶	۰.۵۱۱	۰.۵۱۵	۰.۸۶۸	۰.۱۵۷	۰.۲۰۵	-۰.۰۵۱	۲.۰۴۷
جریان های نقد عملیاتی	CF	۸۷۶	۰.۱۰۹	۰.۰۸۶	۰.۳۹۷	-۰.۰۷۹	۰.۱۲۴	۰.۷۴۲	۲.۹۶۱
اندازه شرکت	SIZE	۸۷۶	۱۵.۳۸۴	۱۵.۲۹۵	۱۸.۳۶۵	۱۳.۱۱۵	۱.۳۶۳	۰.۴۱۵	۲.۵۹۶
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	۸۷۶	۱۰.۹۰۵	۷.۰۶۰	۴۰.۴۶۸	۱.۸۲۲	۱۰.۰۸۹	۱.۶۷۴	۵.۰۲۵
هزینه های تحقیق و توسعه	RND	۸۷۶	۰.۰۳۶	۰.۰۲۶	۰.۰۹۷	۰.۰۰۷	۰.۰۲۵	۱.۰۷۱	۳.۱۱۹
هزینه های سرمایه ای	CAPEX	۸۷۶	۰.۰۳۷	۰.۰۲۱	۰.۱۵۱	۰.۰۰۱	۰.۰۴۱	۱.۵۷۵	۴.۶۱۹
شاخص زیان	LOSS	۸۷۶	۰.۰۶۹	۰.۰۰۰	۱.۰۰۰	۰.۰۰۰	۰.۲۵۵	۳.۳۸۲	۱۲.۴۳۶
سود سهام پرداختی	DIVDUM	۸۷۶	۰.۹۴۱	۱.۰۰۰	۱.۰۰۰	۱.۰۰۰	۰.۲۳۶	-۳.۷۲۹	۱۴.۹۰۹

با توجه به جدول ذیل، نتایج حاصل از چولگی و کشیدگی متغیرهای پژوهش نیز نشان می دهد که هیچ کدام از متغیرهای پژوهش نرمال نیستند و از نظر چولگی و کشیدگی تفاوت فاحشی با توزیع نرمال دارند. لازم به ذکر است که در توزیع نرمال مقدار چولگی صفر و مقدار کشیدگی ۳ می باشد. بنابراین به دلیل نرمال نبودن متغیرهای پژوهش، به منظور بررسی ضریب همبستگی متغیرها از ضریب همبستگی اسپیرمن بهره گرفته می شود. با توجه به جدول (۴-۲) نتایج بدست آمده از جدول ضریب همبستگی نشان می دهد که در سطح اطمینان ۹۵٪، عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام)، مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی)، مدیریت ریسک (ریسک تجاری)، استراتژی تجاری، جریان های نقد عملیاتی، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، هزینه های سرمایه ای و سود سهام پرداختی با عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) همبستگی مستقیم (مثبت) و معناداری دارند در حالی که، اهرم مالی، هزینه های تحقیق و توسعه و شاخص زیان با عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) همبستگی معکوس (منفی) و معناداری دارند.

جدول (۳): ضرایب همبستگی اسپیرمن متغیرهای پژوهش

ردیف	متغیرها	(۱)	(۲)	(۳)	(۴)	(۵)	(۶)	(۷)	(۸)	(۹)	(۱۰)	(۱۱)	(۱۲)	(۱۳)
(۱)	ROA	۱.۰۰۰												
	احتمال	-----												

											۱.۰۰۰	۰.۵۲۹	ROE	(۲)
											-----	۰.۰۰۰	احتمال	
											۱.۰۰۰	۰.۲۷۳	RM_EU	(۳)
											-----	۰.۰۰۰	احتمال	
											۱.۰۰۰	۰.۰۵۷	RM_OL	(۴)
											-----	۰.۰۹۲	احتمال	
											۱.۰۰۰	۰.۱۹۰	Strategy	(۵)
											-----	۰.۰۰۰	احتمال	
											۱.۰۰۰	۰.۱۷۹	LEV	(۶)
											-----	۰.۰۰۰	احتمال	
											۱.۰۰۰	۰.۱۵۶	CF	(۷)
											-----	۰.۰۰۰	احتمال	
											۱.۰۰۰	۰.۳۹	SIZE	(۸)
											-----	۰.۲۴۵	احتمال	
											۱.۰۰۰	۰.۳۹۴	MTB	(۹)
											-----	۰.۰۰۰	احتمال	
											۱.۰۰۰	۰.۱۷۰	RND	(۱۰)
											-----	۰.۰۰۰	احتمال	
											۱.۰۰۰	۰.۰۹۸	CAPEX	(۱۱)
											-----	۰.۰۰۴	احتمال	
											۱.۰۰۰	۰.۱۴۵	LOSS	(۱۲)
											-----	۰.۰۰۰	احتمال	
											۱.۰۰۰	۰.۰۵۲	DIVIDUM	(۱۳)
											-----	۰.۰۰۰	احتمال	

جدول (۴): نتایج آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

نتایج	متغیرها	نماد	لوین، لین و چو
-------	---------	------	----------------

احتمال	آماره		
مانا	۰.۰۰۰۰	-۶۲۸.۰۹۱	ROA عملکرد شرکت (بازده دارایی ها)
مانا	۰.۰۰۰۰	-۲۱.۱۱۷۲	ROE عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام)
مانا	۰.۰۰۰۰	-۲۱.۴۳۴۸	RM_EU مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی)
مانا	۰.۰۰۰۰	-۷۱.۴۷۷۳	RM_OL مدیریت ریسک (ریسک تجاری)
مانا	۰.۰۰۰۰	-۱۶.۹۶۵	Strategy استراتژی تجاری
مانا	۰.۰۰۰۰	-۳۱.۱۵۴۲	LEV اهرم مالی
مانا	۰.۰۰۰۰	-۶۲.۷۴۶۵	CF جریان های نقد عملیاتی
مانا	۰.۰۰۰۰	-۹.۵۷۲۹	SIZE اندازه شرکت
مانا	۰.۰۰۰۰	-۳۲.۳۱۴۷	MTB نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری
مانا	۰.۰۰۰۰	-۳۷۸۸۱۳	RND هزینه های تحقیق و توسعه
مانا	۰.۰۰۰۰	-۴۳.۰۲۹۸	CAPEX هزینه های سرمایه ای
مانا	۰.۰۰۰۰	-۵.۶۱۶۳	LOSS شاخص زیان
مانا	۰.۰۰۰۰	-۴.۱۲۲۲	DIVDUM سود سهام پرداختی

تخمین مدل ها و آزمون فرضیه های پژوهش

فرضیه اول: مدیریت ریسک سازمانی بر عملکرد شرکت تاثیرگذار است.

به منظور آزمون فرضیه ۱ از نتایج تخمین مدل های ارائه شده در جداول ذیل بهره گرفته شده است. با توجه به جدول ۱ مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر ۰.۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰.۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱.۹۷۹ می باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد، تقریباً ۶۱.۹٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می دهد که با توجه به آماره t در سطح اطمینان ۹۵٪، اهرم مالی، هزینه های تحقیق و توسعه و شاخص زیان بر عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) تأثیر منفی و معناداری دارند. در حالی که، جریان های نقد عملیاتی، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، هزینه های سرمایه ای و سود سهام پرداختی بر عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) تأثیر مثبت و معناداری دارند در حالت کلی نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی)، ۰.۱۸۵۹۹۵ بوده که نشان دهنده تأثیر مثبت مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) بر عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) می باشد که با توجه به آماره t ضریب متغیر مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار می باشد، با توجه به موارد فوق می توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه ۱ را تأیید کرد این موضوع نشان دهنده این است که مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) بر عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) تأثیر مثبت و معناداری دارد.

جدول (۵): نتایج تخمین مدل اول پژوهش

متغیر وابسته: عملکرد شرکت (بازده دارایی ها)					
روش: رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال

۰.۰۳۲۰	۲.۱۴۷۸۱۱	۰.۰۳۷۳۶۴	۰.۰۸۰۲۵۰	C	مقدار ثابت
۰.۰۰۰۰	۹.۱۲۴۱۴۲	۰.۰۲۰۳۸۵	۰.۱۸۵۹۹۵	RM_EU	مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی)
۰.۰۰۰۰	-۱۴.۶۴۰۲۰	۰.۰۱۹۳۹۶	-۰.۲۸۳۹۶۵	LEV	اهرم مالی
۰.۰۰۰۰	۹.۷۰۳۵۴۲	۰.۰۳۱۴۹۷	۰.۳۰۵۶۳۵	CF	جریان های نقد عملیاتی
۰.۰۰۰۰	۸.۶۸۶۰۴۸	۰.۰۰۲۲۵۲	۰.۰۱۹۵۶۰	SIZE	اندازه شرکت
۰.۰۰۹۳	۲.۶۰۶۴۰۵	۰.۰۰۰۳۰۰	۰.۰۰۰۷۸۳	MTB	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری
۰.۰۰۰۰	-۶.۲۵۴۶۴۲	۰.۲۰۶۱۷۵	-۱.۲۸۹۵۵۰	RND	هزینه های تحقیق و توسعه
۰.۰۱۰۹	۲.۵۵۱۷۰۲	۰.۰۸۹۹۹۵	۰.۲۲۹۶۴۰	CAPEX	هزینه های سرمایه ای
۰.۰۰۰۰	-۱۳.۵۸۸۰۶	۰.۰۰۷۶۱۰	-۰.۱۰۳۴۰۴	LOSS	شاخص زیان
۰.۰۰۰۱	۳۸۹۲۷۳۲	۰.۰۱۱۲۸۷	۰.۰۴۳۹۳۸	DIVDUM	سود سهام پرداختی
			۰.۶۱۹	ضریب تعیین تعدیل شده	
			۱.۹۷۹	دوربین-واتسون	
			۱۵۹.۳۳۹	آماره F	
			۰.۰۰۰۰	احتمال (آماره F)	

با توجه به جدول (۶) مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر ۰.۰۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰.۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱.۹۱۶ می باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد، تقریباً ۶۱.۷٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می دهد که با توجه به آماره t در سطح اطمینان ۹۵٪، اهرم مالی، هزینه های تحقیق و توسعه و شاخص زیان بر عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) تأثیر منفی و معناداری دارند. در حالی که، جریان های نقد عملیاتی، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، هزینه های سرمایه ای و سود سهام پرداختی بر عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) تأثیر مثبت و معناداری دارند در حالت کلی نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر مدیریت ریسک (ریسک تجاری)، ۰.۰۴۰۴۶۳ بوده که نشان دهنده تأثیر مثبت مدیریت ریسک (ریسک تجاری) بر عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) می باشد که با توجه به آماره t ضریب متغیر مدیریت ریسک (ریسک تجاری) در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار می باشد، با توجه به موارد فوق می توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه ۱ را تأیید کرد این موضوع نشان دهنده این است که مدیریت ریسک (ریسک تجاری) بر عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) تأثیر مثبت و معناداری دارد.

جدول (۶): نتایج تخمین مدل دوم پژوهش

متغیر وابسته: عملکرد شرکت (بازده دارایی ها)					
روش: رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت	C	۰.۰۷۱۴۳۵	۰.۰۲۳۶۹۹	۳.۰۱۴۳۱۹	۰.۰۰۲۹
مدیریت ریسک (ریسک تجاری)	RM_OL	۰.۰۴۰۴۶۳	۰.۰۰۴۸۱۳	۸.۴۰۷۰۸۰	۰.۰۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۰.۲۹۶۰۲۵	۰.۰۱۹۰۶۷	-۱۵.۵۲۵۱۸	۰.۰۰۰۰

۰.۰۰۰۰	۹.۱۹۰۱۸۷	۰.۰۳۲۱۷۹	۰.۲۹۵۷۲۹	CF	جریان های نقد عملیاتی
۰.۰۰۰۰	۹.۷۲۰۰۵۵	۰.۰۰۲۲۳۳	۰.۰۲۱۷۰۳	SIZE	اندازه شرکت
۰.۰۰۰۰	۵.۱۳۴۷۲۸	۰.۰۰۰۲۹۸	۰.۰۰۱۵۳۲	MTB	نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری
۰.۰۱۶۲	-۲.۴۱۰۲۱۴	۰.۱۱۴۹۵۳	-۰.۲۷۷۰۶۱	RND	هزینه های تحقیق و توسعه
۰.۰۴۲۰	۲.۰۳۶۸۱۶	۰.۰۹۱۴۲۰	۰.۱۸۶۲۰۶	CAPEX	هزینه های سرمایه ای
۰.۰۰۰۰	-۱۴.۷۷۷۸۷	۰.۰۰۹۴۵۹	-۰.۱۳۹۷۸۴	LOSS	شاخص زیان
۰.۰۱۶۱	۲.۴۱۱۵۰۴	۰.۰۱۰۳۷۰	۰.۰۲۵۰۰۸	DIVDUM	سود سهام پرداختی
			۰.۶۱۷	ضریب تعیین تعدیل شده	
			۱.۹۱۶	دوربین-واتسون	
			۱۵۷.۳۲۱	آماره F	
			۰.۰۰۰۰	احتمال (آماره F)	

با توجه به جدول (۷) مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر ۰.۰۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰.۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱.۹۵۶ می باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد، تقریباً ۵۹.۸٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می دهد که با توجه به آماره t در سطح اطمینان ۹۵٪، اهرم مالی، هزینه های تحقیق و توسعه و شاخص زیان بر عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام) تأثیر منفی و معناداری دارند. در حالی که، جریان های نقد عملیاتی، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، هزینه های سرمایه ای و سود سهام پرداختی بر عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام) تأثیر مثبت و معناداری دارند.

در حالت کلی نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی)، ۰.۴۲۵۹۸۳ بوده که نشان دهنده تأثیر مثبت مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) بر عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام) می باشد که با توجه به آماره t ضریب متغیر مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار می باشد، با توجه به موارد فوق می توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه ۱ را تأیید کرد این موضوع نشان دهنده این است که مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) بر عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام) تأثیر مثبت و معناداری دارد.

جدول (۷): نتایج تخمین مدل سوم پژوهش

متغیر وابسته: عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام)					
روش: رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت	C	۰.۵۷۸۶۷۰	۰.۰۵۹۵۸۷	۹.۷۱۱۳۴۸	۰.۰۰۰۰
مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی)	RM_EU	۰.۴۲۵۹۸۳	۰.۰۳۲۱۴۳	۱۳.۲۵۲۶۲	۰.۰۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۰.۰۹۰۶۳۶	۰.۰۲۹۹۶۸	-۳.۰۲۴۳۹۳	۰.۰۰۲۶
جریان های نقد عملیاتی	CF	۰.۵۸۲۰۵۶	۰.۰۴۱۶۹۹	۱۳.۹۵۸۶۵	۰.۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۰.۰۴۵۲۸۱	۰.۰۰۳۶۱۳	۱۲.۵۳۳۶۵	۰.۰۰۰۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	۰.۰۰۱۰۷۷	۰.۰۰۰۵۰۶	۲.۱۲۷۱۴۰	۰.۰۳۳۷

۰.۰۰۰۹	-۳.۳۶۰۷۲	۰.۰۹۴۲۸۱	-۰.۳۱۶۷۹۲	RND	هزینه های تحقیق و توسعه
۰.۰۰۱۴	۳.۲۱۳۴۴۲	۰.۱۰۷۸۵۷	۰.۳۴۶۵۹۲	CAPEX	هزینه های سرمایه ای
۰.۰۰۰۰	-۱۰.۵۲۷۶۹	۰.۰۱۹۶۴۱	-۰.۲۰۶۷۷۳	LOSS	شاخص زیان
۰.۰۰۰۰	۵.۳۰۴۱۲۵	۰.۰۱۹۲۵۰	۰.۱۰۲۱۰۷	DIVDUM	سود سهام پرداختی
			۰.۵۹۸		ضریب تعیین تعدیل شده
			۱.۹۵۶		دوربین-واتسون
			۱۴۵.۹۲۱		آماره F
			۰.۰۰۰۰		احتمال (آماره F)

با توجه به جدول (۸) مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر ۰.۰۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰.۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱.۹۳۱ می باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد، تقریباً ۶۰.۹٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می دهد که با توجه به آماره t در سطح اطمینان ۹۵٪، اهرم مالی، هزینه های تحقیق و توسعه و شاخص زیان بر عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام) تأثیر منفی و معناداری دارند. در حالی که، جریان های نقد عملیاتی، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، هزینه های سرمایه ای و سود سهام پرداختی بر عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام) تأثیر مثبت و معناداری دارند

در حالت کلی نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر مدیریت ریسک (ریسک تجاری)، ۰.۱۱۰۷۴۴ بوده که نشان دهنده تأثیر مثبت مدیریت ریسک (ریسک تجاری) بر عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام) می باشد که با توجه به آماره t ضریب متغیر مدیریت ریسک (ریسک تجاری) در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار می باشد، با توجه به موارد فوق می توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه ۱ را تأیید کرد این موضوع نشان دهنده این است که مدیریت ریسک (ریسک تجاری) بر عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام) تأثیر مثبت و معناداری دارد.

جدول (۸): نتایج تخمین مدل چهارم پژوهش

متغیر وابسته: عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام)					
روش: رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت	C	۰.۳۵۸۵۱۰	۰.۰۵۸۷۹۴	۶.۰۹۷۶۸۴	۰.۰۰۰۰
مدیریت ریسک (ریسک تجاری)	RM_OL	۰.۱۱۰۷۴۴	۰.۰۰۷۲۱۰	۱۵.۳۵۹۳۵	۰.۰۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۰.۰۹۵۳۶۴	۰.۰۲۸۹۱۲	-۳.۲۹۸۳۸۳	۰.۰۰۱۰
جریان های نقد عملیاتی	CF	۰.۵۷۵۱۷۷	۰.۰۴۰۴۸۳	۱۴.۲۰۸۰۴	۰.۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۰.۰۴۴۶۴۸	۰.۰۰۳۴۴۳	۱۲.۹۶۸۸۱	۰.۰۰۰۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	۰.۰۰۲۰۹۷	۰.۰۰۰۵۰۳	۴.۱۷۲۱۰۴	۰.۰۰۰۰
هزینه های تحقیق و توسعه	RND	-۰.۳۰۶۴۸۸	۰.۰۸۴۲۵۸	-۳.۶۳۷۵۰۸	۰.۰۰۰۳
هزینه های سرمایه ای	CAPEX	۰.۲۵۹۳۴۱	۰.۰۹۲۱۱۸	۲.۸۱۵۳۳۰	۰.۰۰۵۳
شاخص زیان	LOSS	-۰.۳۴۹۸۲۲	۰.۰۲۱۱۸۶	-۱۶.۵۱۲۲۴	۰.۰۰۰۰

۰.۰۰۰۱	۳۸۳۲۳۹۶	۰.۰۱۶۴۴۸	۰.۰۶۳۰۳۷	DIVDUM	سود سهام پرداختی
			۰.۶۰۹		ضریب تعیین تعدیل شده
			۱.۹۳۱		دوربین-واتسون
			۱۵۲.۴۳۳		آماره F
			۰.۰۰۰۰		احتمال (آماره F)

فرضیه دوم: استراتژی تجاری بر عملکرد شرکت تاثیر گذار است.

به منظور آزمون فرضیه ۲ از نتایج تخمین مدل های ارائه شده در جداول (۹) و (۱۰) بهره گرفته شده است. با توجه به جدول (۹) مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر ۰.۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰.۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین-واتسون ۱.۹۵۴ می باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد، تقریباً ۵۷.۹٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می دهد که با توجه به آماره t در سطح اطمینان ۹۵٪، اهرم مالی، هزینه های تحقیق و توسعه و شاخص زیان بر عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) تأثیر منفی و معناداری دارند. در حالی که، جریان های نقد عملیاتی، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، هزینه های سرمایه ای و سود سهام پرداختی بر عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) تأثیر مثبت و معناداری دارند.

در حالت کلی نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر استراتژی تجاری، ۰.۲۸۸۱۵۵ بوده که نشان دهنده تأثیر مثبت استراتژی تجاری بر عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) می باشد که با توجه به آماره t ضریب متغیر استراتژی تجاری در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار می باشد، با توجه به موارد فوق می توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه ۲ را تأیید کرد این موضوع نشان دهنده این است که استراتژی تجاری بر عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) تأثیر مثبت و معناداری دارد.

جدول (۹): نتایج تخمین مدل پنجم پژوهش

متغیر وابسته: عملکرد شرکت (بازده دارایی ها)					
روش: رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت	C	۰.۱۳۸۹۹۲	۰.۰۳۸۴۱۸	۳.۶۱۷۹۲۱	۰.۰۰۰۳
استراتژی تجاری	Strategy	۰.۲۸۸۱۵۵	۰.۰۹۹۲۳۵	۲.۹۰۳۷۶۱	۰.۰۰۳۹
اهرم مالی	LEV	-۰.۳۲۲۲۶۸	۰.۰۱۹۰۳۶	-۱۶.۹۲۹۱۹	۰.۰۰۰۰
جریان های نقد عملیاتی	CF	۰.۳۳۲۹۰۰	۰.۰۳۲۵۱۱	۱۰.۲۳۹۷۳	۰.۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۰.۰۲۴۹۶۲	۰.۰۰۲۳۰۰	۱۰.۸۵۲۲۴	۰.۰۰۰۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	۰.۰۰۱۴۹۸	۰.۰۰۰۳۱۶	۴.۷۴۶۴۱۶	۰.۰۰۰۰
هزینه های تحقیق و توسعه	RND	-۰.۳۹۷۴۱۵	۰.۱۰۵۴۰۹	-۳.۷۷۰۲۲۳	۰.۰۰۰۲
هزینه های سرمایه ای	CAPEX	۰.۱۹۷۴۱۸	۰.۰۹۳۵۹۸	۲.۱۰۹۲۰۷	۰.۰۳۵۲
شاخص زیان	LOSS	-۰.۱۱۰۱۹۷	۰.۰۰۷۲۲۰	-۱۵.۲۶۳۱۷	۰.۰۰۰۰
سود سهام پرداختی	DIVDUM	۰.۰۳۵۷۲۳	۰.۰۱۰۴۹۷	۳.۴۰۳۰۷۹	۰.۰۰۰۷
ضریب تعیین تعدیل شده		۰.۵۷۹			

دوربین-واتسون	۱.۹۵۴	
آماره F	۱۳۴.۸۱۶	
احتمال (آماره F)	۰.۰۰۰۰	

با توجه به جدول (۱۰) مقدار احتمال (یا سطح معنی داری) F برابر ۰.۰۰۰۰۰ بوده و چون این مقدار کمتر از ۰.۰۵ است، فرض صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می شود، یعنی مدل معنی دار است. مقدار آماره دوربین- واتسون ۱.۹۱۷ می باشد که این مقدار، عدم وجود خود همبستگی خطاها را نشان می دهد. نتایج مربوط به ضریب تعیین تعدیل شده نشان می دهد، تقریباً ۵۳.۹٪ تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی مدل، توضیح داده می شوند. نتایج حاصل از متغیرهای کنترلی نشان می دهد که با توجه به آماره t در سطح اطمینان ۹۵٪، اهرم مالی، هزینه های تحقیق و توسعه و شاخص زیان بر عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام) تأثیر منفی و معناداری دارند. در حالی که، جریان های نقد عملیاتی، اندازه شرکت، نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری، هزینه های سرمایه ای و سود سهام پرداختی بر عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام) تأثیر مثبت و معناداری دارند.

در حالت کلی نتایج نشان می دهد که ضریب متغیر استراتژی تجاری، ۰.۴۵۲۲۳۲ بوده که نشان دهنده تأثیر مثبت استراتژی تجاری بر عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام) می باشد که با توجه به آماره t ضریب متغیر استراتژی تجاری در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی دار می باشد، با توجه به موارد فوق می توان در سطح اطمینان ۹۵٪ فرضیه ۲ را تأیید کرد این موضوع نشان دهنده این است که استراتژی تجاری بر عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام) تأثیر مثبت و معناداری دارد.

جدول (۱۰): نتایج تخمین مدل ششم پژوهش

متغیر وابسته: عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام)					
روش: رگرسیون حداقل مربعات تعمیم یافته					
متغیر	نماد	ضریب برآوردی	خطای استاندارد	آماره t	احتمال
مقدار ثابت	C	۰.۶۷۳۹۲۸	۰.۰۶۰۰۳۸	۱۱.۲۲۵۰۹	۰.۰۰۰۰
استراتژی تجاری	Strategy	۰.۴۵۲۲۳۲	۰.۰۹۵۸۹۲	۴.۷۱۶۰۳۷	۰.۰۰۰۰
اهرم مالی	LEV	-۰.۰۹۵۳۲۷	۰.۰۳۰۲۷۸	-۳.۱۴۸۴۲۴	۰.۰۰۱۹
جریان های نقد عملیاتی	CF	۰.۶۷۰۰۵۳	۰.۰۴۲۶۲۶	۱۵.۷۱۹۲۴	۰.۰۰۰۰
اندازه شرکت	SIZE	۰.۰۵۶۳۱۹	۰.۰۰۳۶۶۸	۱۵.۳۵۵۴۳	۰.۰۰۰۰
نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری	MTB	۰.۰۰۲۵۲۰	۰.۰۰۰۵۶۱	۴.۴۸۹۱۸۹	۰.۰۰۰۰
هزینه های تحقیق و توسعه	RND	-۰.۳۹۷۴۱۵	۰.۱۰۵۴۰۹	-۳.۷۷۰۲۲۳	۰.۰۰۰۲
هزینه های سرمایه ای	CAPEX	۰.۲۹۱۹۵۷	۰.۱۲۶۴۲۴	۲.۳۰۹۳۵۳	۰.۰۲۱۲
شاخص زیان	LOSS	-۰.۲۳۵۵۱۲	۰.۰۱۸۲۳۹	-۱۲.۹۱۲۷۹	۰.۰۰۰۰
سود سهام پرداختی	DIVDUM	۰.۰۸۴۷۷۰	۰.۰۲۰۴۳۰	۴.۱۴۹۲۴۲	۰.۰۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده		۰.۵۳۹			
دوربین-واتسون		۱.۹۱۷			
آماره F		۱۱۵.۰۸۱			
احتمال (آماره F)		۰.۰۰۰۰			

بحث و نتیجه گیری

آزمون فرضیه اصلی اول پژوهش

همانگونه که قبلاً توضیح داده شد انتظار می رفت که مدیریت ریسک سازمانی (عدم اطمینان محیطی) بر عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) تاثیرگذار باشد. چنانچه احتمال به دست آمده برای ضریب هر متغیر سمت راست مدل آزمون فرض، کمتر از ۰/۰۵ باشد، فرض صفر آزمون t مبنی بر معنادار بودن ضریب در سطح اطمینان ۹۵٪، تایید می شود و لذا می توان ادعا کرد که بین متغیر مربوطه و متغیر وابسته رابطه وجود دارد. با توجه به کمتر بودن احتمال به دست آمده (۰/۰۰۰) از ۰/۰۵، می توان در سطح اطمینان ۹۵٪ ادعا کرد که مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) بر عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) تأثیر مثبت و معناداری دارد و فرضیه پژوهش تایید می شود.

همانگونه که قبلاً توضیح داده شد انتظار می رفت که مدیریت ریسک (ریسک تجاری) بر عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) تاثیرگذار باشد. چنانچه احتمال به دست آمده برای ضریب هر متغیر سمت راست مدل آزمون فرض، کمتر از ۰/۰۵ باشد، فرض صفر آزمون t مبنی بر معنادار بودن ضریب در سطح اطمینان ۹۵٪، تایید می شود و لذا می توان ادعا کرد که بین متغیر مربوطه و متغیر وابسته رابطه وجود دارد. با توجه به کمتر بودن احتمال به دست آمده (۰/۰۰۰) از ۰/۰۵، می توان در سطح اطمینان ۹۵٪ ادعا کرد که مدیریت ریسک (ریسک تجاری) بر عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) تأثیر مثبت و معناداری دارد و فرضیه پژوهش تایید می شود.

همانگونه که قبلاً توضیح داده شد انتظار می رفت که مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) بر عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام) تاثیرگذار باشد. چنانچه احتمال به دست آمده برای ضریب هر متغیر سمت راست مدل آزمون فرض، کمتر از ۰/۰۵ باشد، فرض صفر آزمون t مبنی بر معنادار بودن ضریب در سطح اطمینان ۹۵٪، تایید می شود و لذا می توان ادعا کرد که بین متغیر مربوطه و متغیر وابسته رابطه وجود دارد. با توجه به کمتر بودن احتمال به دست آمده (۰/۰۰۰) از ۰/۰۵، می توان در سطح اطمینان ۹۵٪ ادعا کرد که مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) بر عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام) تأثیر مثبت و معناداری دارد و فرضیه پژوهش تایید می شود.

همانگونه که قبلاً توضیح داده شد انتظار می رفت که مدیریت ریسک (ریسک تجاری) بر عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام) تاثیرگذار باشد. چنانچه احتمال به دست آمده برای ضریب هر متغیر سمت راست مدل آزمون فرض، کمتر از ۰/۰۵ باشد، فرض صفر آزمون t مبنی بر معنادار بودن ضریب در سطح اطمینان ۹۵٪، تایید می شود و لذا می توان ادعا کرد که بین متغیر مربوطه و متغیر وابسته رابطه وجود دارد. با توجه به کمتر بودن احتمال به دست آمده (۰/۰۰۰) از ۰/۰۵، می توان در سطح اطمینان ۹۵٪ ادعا کرد که مدیریت ریسک (ریسک تجاری) بر عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام) تأثیر مثبت و معناداری دارد و فرضیه پژوهش تایید می شود.

آزمون فرضیه اصلی دوم پژوهش

همانگونه که قبلاً توضیح داده شد انتظار می رفت که استراتژی تجاری بر عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) تاثیرگذار باشد. چنانچه احتمال به دست آمده برای ضریب هر متغیر سمت راست مدل آزمون فرض، کمتر از ۰/۰۵ باشد، فرض صفر آزمون t مبنی بر معنادار بودن ضریب در سطح اطمینان ۹۵٪، تایید می شود و لذا می توان ادعا کرد که بین متغیر مربوطه و متغیر وابسته رابطه وجود دارد. با توجه به کمتر بودن احتمال به دست آمده (۰/۰۰۳۹) از ۰/۰۵، می توان در سطح اطمینان ۹۵٪ ادعا کرد که استراتژی تجاری بر عملکرد شرکت (بازده دارایی ها) تأثیر مثبت و معناداری دارد و فرضیه پژوهش تایید می شود.

همانگونه که قبلاً توضیح داده شد انتظار می رفت که استراتژی تجاری بر عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام) تاثیرگذار باشد. همانگونه که در فصل سوم بیان شد، چنانچه احتمال به دست آمده برای ضریب هر متغیر سمت راست مدل آزمون فرض، کمتر از ۰/۰۵ باشد، فرض صفر آزمون t مبنی بر معنادار بودن ضریب در سطح اطمینان ۹۵٪، تایید می شود و لذا می توان ادعا کرد که بین متغیر مربوطه و متغیر وابسته رابطه وجود دارد. با توجه به کمتر بودن احتمال به دست آمده (۰/۰۰۰) از ۰/۰۵، می توان در سطح اطمینان ۹۵٪ ادعا کرد که استراتژی تجاری بر عملکرد شرکت (بازده حقوق صاحبان سهام) تأثیر مثبت و معناداری دارد و فرضیه پژوهش تایید می شود.

منابع

- ✓ آذر، عادل، منصور، مؤمنی، (۱۳۸۵)، آمار و کاربرد آن در مدیریت، انتشارات سمت، تجلد دوم، چاپ نهم، تهران ۲۱۲-۱۸۳.
- ✓ احمد پور، احمد، (۱۳۸۷)، مدیریت مالی جلد اول، انتشارات دانشگاه مازندران.
- ✓ احمدپور گاسگری، احمد، نمازی، محمد، (۱۳۷۷)، تاثیر اهرم عملیاتی، مالی و اندازه شرکت روی ریسک سیستماتیک، مدرس، دوره ۲، شماره ۶، صص ۷۴-۱۰۱.
- ✓ احمدپور، احمد، غلامی جمکرانی، رضا، (۱۳۸۴)، بررسی رابطه اطلاعات حسابداری و ریسک بازار، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، دوره ۲۲، شماره ۲.
- ✓ اسلامی بیدگلی، غلامرضا، هبیتی، فرشاد، (۱۳۷۵)، مدیریت پرتفوی با استفاده از مدل شاخص، تحقیقات مالی، دانشکده علوم اداری و مدیریت بازرگانی دانشگاه تهران، صص ۶-۲۵.
- ✓ انواری رستمی، علی اصغر، (۱۳۷۸)، مدیریت مالی و سرمایه گذاری، تهران، انتشارات طراحان نشر.
- ✓ بادآورندهی یونس، (۱۳۹۰)، بررسی تأثیر نوسانات جریان نقدی بر ریسک سیستماتیک شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پژوهش های مدیریت ۹۲ و ۹۳، صص ۶۹-۹۳.
- ✓ تهرانی، رضا، محمدی، شاپور، پورابراهیمی، محمدرضا، (۱۳۸۹)، مدل سازی و پیش بینی نوسانات بازده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، دوره ۱۲، شماره ۳۰، صص ۲۳-۳۴.
- ✓ تنانی، محسن، محب خواه، محمد، (۱۳۹۳)، بررسی رابطه بین استراتژی کسب و کار با کیفیت سود و بازده سهام در فهرست شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، مجله پژوهش های تجربی حسابداری، شماره ۴، صص ۱۰۵-۱۲۷.
- ✓ جنانی، محمدحسین، (۱۳۸۰)، سیر تحول نظری ارزشیابی در سرمایه گذاری، مجله بورس، شماره ۱۳، صص ۳۴-۳۵.
- ✓ جنانی، محمدحسین، (۱۳۸۲)، ملاحظات در تعیین ارزش شرکت ها و ارزشیابی سهام، مجله بورس، شماره ۳۶.
- ✓ جونز، چالز پارکر، ترجمه محمد شاه علیزاده، (۱۳۸۰)، مدیریت سبد سهام، انتشارات جامعه دانشگاهی.
- ✓ جهانخانی، علی، علی، پارسائیان، (۱۳۷۴)، بورس اوراق بهادار، چاپ اول، انتشارات مدیریت، دانشگاه تهران صص ۲۶۲-۲۹۵.
- ✓ خورشیدی، م، حمید قریشی، (۱۳۸۱)، مدیریت سرمایه گذاری پیشرفته، انتشارات نشر آگاه، چاپ دوم، صص ۲۵۴.
- ✓ دیانتهی دیلمی، زهرا، محسن، لطفی، (۱۳۹۱)، تاثیر مدیریت سرمایه در گردش مبتنی بر چرخه تبدیل نقدی بر کاهش ریسک سقوط قیمت سهام، دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، شماره ۴، صص ۵۵-۶۴.
- ✓ رهنمای رودپشتی، فریدون، (۱۳۸۶)، مجموعه مقالات و سخنرانی ها و مطالب تخصصی مالی و حسابداری، انتشارات دانشگاه آزاد.

- ✓ عزتی جدیدی، مائده، (۱۴۰۱)، بررسی اثر گذاری کوتاه مدت و بلند مدت کنترل‌های داخلی و مدیریت ریسک بر دارایی‌های نقدی شرکتهای منتخب پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنکاش مدیریت و حسابداری، شماره ۶، صص ۳۶۸-۳۹۴.
- ✓ عبد سنبلی، رحیم، (۱۴۰۲)، بررسی رابطه سرمایه فکری و استراتژی های تجاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، اولین کنفرانس بین المللی توانمندی مدیریت، مهندسی صنایع، حسابداری و اقتصاد، بابل.
- ✓ قربانی، بهزاد، فروغی، داریوش، امیری، هاشمی، عباس، (۱۳۹۲)، کیفیت گزارشگری مالی و نوسان بازده غیرمتعارف سهام، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، صص ۱۷-۴۵.
- ✓ قربانی، غ، (۱۳۷۸)، بررسی رابطه بین ریسک کل و ریسک سیستماتیک سهام عادی، اهرم مالی شرکتهای پذیرفته در بورس اوراق بهادار تهران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم اداری شهیدبهشتی تهران.
- ✓ محمدی، شاپور، راعی، رضا، تهرانی، رضا، فیض آباد، (۱۳۸۸)، مدل سازی نوسان در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، دوره ۱۱، شماره ۲۷، صص ۹۷-۱۱۰.
- ✓ نصیری، سمیه، محمدی، تیمور، (۱۳۸۹)، مقایسه مدل های ریسک متریک و گارچ در پیش بینی نوسانات شاخص بازده کل بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات مالی، شماره ۶، صص ۹۵-۱۱۸.
- ✓ نظیفی نائینی، مینو، (۱۳۹۰)، مدل‌های گارچ در پیش بینی نوسانات بازار سهام، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده اقتصاد دانشگاه رازی.
- ✓ نصیری، سمیه، محمدی، تیمور، (۱۳۸۹)، مقایسه مدل های ریسک متریک و گارچ در پیش بینی نوسانات شاخص بازده کل بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات مالی، شماره ۶، صص ۹۵-۱۱۸.
- ✓ هنریخش، سمیرا، بیرجندی، حمید، بیرجندی، مسعود، (۱۳۹۶)، بررسی اثر نسبی استراتژی های تجاری بر روی ارتباط بین اهرم مالی و عملکرد شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، دانش مالی تحلیل اوراق بهادار، دوره ۵، شماره ۳، صص ۴۷-۵۸.
- ✓ Abdelghany , KH . ,2005, Disclosure of market risk or accounting measures of risk , The managerial auditing , vol .25 , No . 8 , pp. 867-875 .
- ✓ Abdoh H, Varela O. 2017. Product market competition, idiosyncratic and systematic volatility. Journal of Corporate Finance, 43: 500-513.
- ✓ Ahsan Habib (2016). Business strategy, Overvalued equities, and Stock price crash risk.
- ✓ Badri, M.A. Davis, D. Davis, Donna, (۲۰۰۰), Operation Strategy, environmental Uncertainty and Performance: a path analytic model of industries in developing countries, The international journal of management science, omega, No. ۲۸, pp. ۱۵۵-۱۷۳
- ✓ Bentley K.A., Omer T.C. , Twedt B.J. 2014. Does Business Strategy Impact a Firm's Information Environment? Working Paper. University of New SouthWales, Pp.1- 52.
- ✓ Bourgeois, L. J. (1985); "Strategic goals, perceived uncertainty, and economic performance in volatile environments". Academy of Management Journal, 28(September), pp.548-573.
- ✓ Bartholdy, Jan & Paula Pear , (2004), "Estimation of Expected Return: CAPM & Fama – French", <http://www.ssrn.com>.
- ✓ Chandra I, Suardi L. 2013. Analysis of Idiosyncratic Volatility Effect on Expected Return on Stock that Listed in Indonesia Stock Exchangein 2006-2010, University Indonesia, Graduate School of Management Research Paper No. 13-67.
- ✓ Chen C, Huang A.G, Jha R. 2012. Idiosyncratic return volatility and the information quality underlying managerial discretion. Journal of Financial and Quantitative Analysis 47(4): 873-899.
- ✓ Chandler, A. D. (1962); "Strategy and Structure: Chapters in the History of the American Industrial Enterprise". M.I.T. Press, Cambridge, MA.

- ✓ Chandler, A. (۱۹۶۲). "Strategy and Structure: Chapters in the History of American.
- ✓ Domingues A.I.R. 2016. Idiosyncratic volatility and earnings quality: evidence from United Kingdom.
- ✓ Fink J, Fink K.E, Grullon G, Weston J.P. 2010. What drove the increase in idiosyncratic volatility during the internet boom? *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 45(5): 1253-1278.
- ✓ Hasan M.M, Habib A. 2019. Firm life cycle and idiosyncratic volatility. *International Review of Financial Analysis* 50: 164-175.
- ✓ Hung CS, Peters GF .2017. risk management formation: determinants and short-term outcomes. *J Account Public Policy* 34:267–290.
- ✓ Hube K.(1988), "Investors Must Recall Risk, Investing Four Letter Word ", *Wall Street Journal Interactive Edition*, January 23.
- ✓ Jiang H, Jia J. 2023. Enterprise risk management and investment efficiency: Australian evidence from risk management. *Pacific-Basin Finance Journal* 64: 101105.
- ✓ Irvine P.J, Pontiff J. 20018. Idiosyncratic return volatility, cash flows, and product market competition. *The Review of Financial Studies* 22(3): 1149-1177.
- ✓ Ittner C , Larcker D. 1997. Product Development Cycle Time and Organizational Performance. *Journal of Marketing Research*, 34 (1) ,13-23 .
- ✓ Jiang H, Jia J. 2023. Enterprise risk management and investment efficiency: Australian evidence from risk management. *Pacific-Basin Finance Journal* 64: 101105.
- ✓ Kong, D., Yang, X., Liu, C., Yang, W., 2020. Business strategy and firm efforts on environmental protection: evidence from China. *Bus. Strat. Environ.* 29 (2), 445e464.
- ✓ Miles R.E, & Snow C.C. 2003. *Organizational strategy, structure, and process*. New York: McGraw-Hill.
- ✓ Morck, R., Shleifer, A., and Vishny, R., 1995, *The Stock Market and Investment*, *Journal of Accounting review*, vol. 70, No. 3, pp. 157-215.
- ✓ Tasmin R, Muazu MH, Nor Aziati AH, Zohadi NL .2020. The mediating effect of enterprise risk management implementation on operational excellence in the Malaysian oil and gas sector: a conceptual framework. *Fut Bus J* 6:7.
- ✓ Vuolteenaho, Tuomo, 2002, *What Drivers Firms Level Stock Returns?*, *Journal Of Finance*, Vol. 57, No. 1, pp. 233-264.
- ✓ Walker O, Ruekert R. (1987). Marketing's role in the implementation of business strategies: a critical review and conceptual framework. *Journal of Marketing*, 51(3): 15–33.
- ✓ Zhou T, Xie J, Li X. 2017. Financial Reporting Quality and Idiosyncratic Return Volatility: Evidence from China. *Emerging Markets Finance and Trade* 53(4): 835-847.