

استراتژی‌های کسب و کار و رابطه آن با عملکرد مالی شرکت‌ها

محمد مرفوع*، رباب شاکری**

تاریخ دریافت: ۹۵/۱۰/۲۷

تاریخ پذیرش: ۹۶/۰۶/۰۷

چکیده

در این پژوهش، رابطه عوامل درونی شرکت (بلوغ و انعطاف‌پذیری مالی) با استراتژی کسب و کار شرکت و همچنین رابطه استراتژی کسب و کار شرکت با عملکرد مالی (ریسک و بازده) آن، مورد بررسی قرار گرفته است. در نهایت نقش زمینه صنعت (نوسانات بازار و رقابت در صنعت) بر ارتباط عوامل درونی شرکت با استراتژی کسب و کار شرکت، بررسی شده است. جهت ارزیابی نوع استراتژی انتخابی شرکت‌ها (تهاجمی یا تدافعی)، از سیستم امتیازدهی اینتر و لراکر (۱۹۹۷) استفاده شده است. به منظور تحلیل‌های آماری، از روش رگرسیون چند متغیره استفاده شده و دو متغیر کنترلی (اندازه شرکت و اهرم مالی) نیز در مدل‌ها مورد استفاده قرار گرفته شده است. قلمرو زمانی پژوهش، دوره زمانی ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۳ بوده و نمونه پژوهش شامل ۱۶۸ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نتایج بدست آمده حاکی از آن است که هر چه شرکت بالغ‌تر و انعطاف‌پذیری مالی بیشتری داشته باشد استراتژی کسب و کار آن تدافعی‌تر است. علاوه بر این هر چه استراتژی کسب و کار شرکت تهاجمی‌تر باشد، بازده دارایی آن بیشتر و ریسک ویژه آن کمتر است. همچنین نتایج پژوهش بیانگر آن است که نوسانات بالای بازار و رقابتی بودن صنعت، اثر تقویت‌کننده‌ای بر رابطه بین بلوغ شرکت و انعطاف‌پذیری مالی با استراتژی کسب و کار شرکت ندارند.

واژه‌های کلیدی: استراتژی کسب و کار، بلوغ شرکت، انعطاف‌پذیری مالی، ریسک ویژه شرکت، بازده دارایی‌ها.

طبقه‌بندی موضوعی: M41, L1

DOI: 10.22051/jera.2017.12670.1507

*استادیار حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران، (marfoua@gmail.com)

**دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه علامه طباطبائی، تهران، ایران، (نویسنده مسئول)، (shakeriexe@gmail.com)

مقدمه

امروزه با توجه به تغییرات مداوم محیطی، بقای سازمان‌ها به اشکال مختلفی تهدید می‌شود. سازمان‌ها برای ادامه حیات خود نیازمند گزینش استراتژی مناسب جهت حداکثرسازی بهره‌برداری از فرصت‌های محیطی با توجه به نقاط قوت و ضعف خود هستند. بدین ترتیب سازمان‌ها با انتخاب بهترین استراتژی گامی در جهت بهبود عملکرد خود برمی‌دارند. استراتژی‌های مختلف سازمان، در جهت واکنش مناسب نسبت به عوامل محیطی اتخاذ می‌شوند و تناسب آنها با میزان تغییرات محیطی موضوع حیاتی برای سازمان است (رضوانی، ۱۳۹۱)، به نحوی که موفقیت دائمی موسسه را تضمین و از پیشامدها و تهدیدات ناگهانی پیش‌گیری نماید (بت شکن، ۱۳۷۸). از نظر اغلب سرمایه‌گذاران، وضع مالی سازمان به عنوان تنها عامل یا معیار تعیین‌کننده وضع رقابتی آن محسوب می‌شود و اغلب، عوامل مالی موجب می‌شوند که استراتژی‌های کنونی و برنامه‌های اجرایی تغییر یابند (اعرابی و عابدی، ۱۳۸۹). بنابراین، جهت نیل به توسعه و تعالی کسب‌وکار، ضروری است که جهت‌گیری و استراتژی‌های منتخب سازمان نیز مد نظر قرار گیرند. اما هم‌اکنون، اطلاعات اندکی درباره عوامل تعیین‌کننده استراتژی‌های کسب‌وکار وجود دارد. گسترش مطالعات در این حوزه می‌تواند پایه، اساس و توجیه منطقی جهت تصمیم‌گیری استراتژیک برای مدیران فراهم آورد. استفاده‌کنندگان همواره برای تصمیم‌گیری و انجام تحلیل‌های خود به اطلاعات قابل اتکا نیازمندند و فقدان اطلاعات مناسب و مربوط، موجب اختلال در تصمیم‌گیری آنان می‌شود. اطلاعات در حوزه عملکرد مالی شرکت‌ها از نظر استفاده‌کنندگان از اهمیت بسزایی برخوردار است. تاکنون متغیرهای متعددی در رابطه با عملکرد مالی توسط محققین مورد مطالعه قرار گرفته است به گونه‌ای که سرمایه‌گذاران، مدیران و اعتباردهندگان، هر یک معیارهایی را برای سنجش عملکرد واحد تجاری مورد توجه قرار می‌دهند (ممتازیان و کاظم‌نژاد، ۱۳۹۵). اما در این بین، مطالعات بسیار محدودی به بررسی رابطه استراتژی کسب‌وکار با عملکرد مالی پرداخته‌اند. استفاده‌کنندگان می‌توانند با توجه به استراتژی انتخابی توسط سازمان، عملکرد مالی شرکت را مورد سنجش قرار داده و با بکارگیری اطلاعات حاصله، در کنار سایر اطلاعات مربوط به صورت‌های مالی، تصمیم بهینه‌تری را اتخاذ نمایند.

با توجه به آنچه بیان شد اطلاعات در حوزه استراتژی کسب و کار و درک مفاهیم عملکردی مربوط به آن هم‌اکنون بسیار محدود می‌باشد. لذا این پژوهش با بررسی محرک‌های ایجاد استراتژی کسب و کار برای مدیران و محققان پیشی گسترده‌تر و در امر انتخاب بهترین فرصت سرمایه گذاری، اطلاعاتی مفید در اختیار سرمایه گذاران و تحلیل‌گران قرار می‌دهد. این پژوهش به دنبال پاسخگویی به دو پرسش اصلی است: ۱) عوامل درونی شرکت، جهت تعیین نوع استراتژی کسب و کار، چگونه عمل می‌کنند؟ انتظار می‌رود این عوامل در صنایع به طور متفاوت عمل کنند، بنابراین نقش زمینه صنعت نیز در پرسش در نظر گرفته می‌شود. ۲) چگونه استراتژی کسب و کار بر عملکرد مالی شرکت اثر می‌گذارد؟

برای پرداختن به این پرسش‌ها، با توجه به نظریه قابلیت‌های پویا^۱ (تیس و همکارانش، ۱۹۹۷) عوامل درونی شرکت به عنوان تعیین‌کننده‌های استراتژی کسب و کار، شناسایی می‌شوند. طبق این نظریه دو عامل بر استراتژی کسب و کار اثر می‌گذارند که شامل چرخه عمر سازمانی (بلوغ یا رشد شرکت) و انعطاف‌پذیری شرکت می‌باشد (تیس و همکاران، ۱۹۹۷). همچنین این نظریه، امکان پیش‌بینی چگونگی تاثیر استراتژی کسب و کار بر دو بعد مهم عملکرد مالی (ریسک و بازده)، را فراهم می‌کند.

مبانی نظری پژوهش

در تعریف استراتژی تفاهم کلی و جامعی وجود ندارد و صاحب‌نظران مختلف این واژه را به گونه‌های گوناگونی به کار می‌برند. چندلر استراتژی را به این شرح تعریف می‌کند: "استراتژی تعیین اهداف اساسی و بلندمدت یک سازمان و گزینش اقدامات و تخصیص منابع لازم برای دستیابی به این اهداف است" (چندلر، ۱۹۶۲). پیرس و رابینسون استراتژی را چنین تعریف کرده‌اند: "استراتژی برنامه‌های مقیاس بزرگ و آینده‌نگر برای تعامل با محیط رقابتی به منظور بهینه کردن دستیابی به هدف‌های سازمان و به عبارتی برنامه بازی مؤسسه می‌باشد، که اگرچه همه نیازهای انسانی، مالی و مواد در آینده را به تفصیل بیان نمی‌کند ولی چارچوبی برای تصمیم‌گیری فراهم می‌سازد و آگاهی شرکت در باره نحوه رقابت در برابر کی، کی، کجا و برای چه را نشان می‌دهد" (پیرس و رابینسون؛ خلیلی شورینی، ۱۳۸۰). استراتژی در اصطلاح عام، برنامه و دورنمایی از اهداف آینده است که یک موجودیت در

جهت نیل به اهداف خود، آن استراتژی را تدوین و پیگیری می‌کند. اما در علم مدیریت، تدوین استراتژی همانا یکی از وظایف خطیر مدیریتی است که مبنای تصمیم‌گیری‌های حیاتی مدیران برای حفظ بقای سازمان و فعالیت آن می‌باشد.

استراتژی کسب‌وکار بر بهبود موقعیت رقابتی محصولات واحد کسب‌وکار (کالاها یا خدمات) در یک صنعت یا یک بخش بازار خاص تأکید می‌کند. استراتژی کسب‌وکار نشان می‌دهد که یک سازمان چگونه باید در یک صنعت خاص رقابت یا همکاری کند. باید توجه داشت که به لحاظ نزدیکی و شباهت سطح کل سازمان و سطح کسب‌وکار، ممکن است برخی از استراتژی‌های آن‌ها مشابه باشند. دو چارچوب رایج و حاکم برای استراتژی‌های کسب‌وکار (همبریک، ۲۰۰۳) عبارتند از:

- تایپولوژی مایلز و اسنو که بر نرخ تمایل به تغییر محصول-بازار تمرکز دارد.
- تایپولوژی پورتر که بر مشتریان و رقبا تمرکز دارد.

در این پژوهش از تایپولوژی مایلز و اسنو (۱۹۷۸) استفاده می‌شود. تمرکز بر این تایپولوژی مزایای بسیاری دارد که برخی از این مزایا عبارتند از: "جامعیت" (زهره و پیرس، ۱۹۹۰)، انعکاس چشم‌انداز بسیار گسترده‌تر و جامع‌تر (ونکاترمن، ۱۹۸۹) و ارائه کامل‌ترین تصویر از طبقه‌بندی سازمانی مرتبط با استراتژی‌های خاص (دنت، ۱۹۹۰).

تایپولوژی مایلز و اسنو: بر اساس یافته‌های مایلز و اسنو (۱۹۷۸) سازمان‌ها عمدتاً از یکی از چهار نوع استراتژی تطبیقی مهاجمان ۲ (اکتشاف‌کنندگان)، تحلیل‌گران ۳، منفعلان ۴) واکنش‌گران) و مدافعان ۵ استفاده می‌کنند.

سازمان‌هایی که استراتژی تهاجمی (اکتشافی) را انتخاب می‌کنند، بسیار نوآورانه عمل می‌کنند و همواره به دنبال بازارهای جدید و فرصت‌های جدید جهت رشد بیشتر هستند. چنین سازمان‌هایی به طور مداوم در پی توسعه محصولات و ایده‌های جدید و خلاقانه هستند و طیف گسترده‌ای از محصولات و بازارها را دارند. سازمان‌هایی که استراتژی تدافعی را انتخاب می‌کنند، تلاش می‌کنند تا جایگاهی مطمئن در حوزه‌های با ثبات خدمت یا کالا پیدا کنند و آن را حفظ نمایند. چنین سازمان‌هایی طیف نسبتاً محدودی از محصولات را در مقایسه با رقبا

عرضه می‌کنند و سعی می‌کنند تا با تأکید بر تولید کارآمد و رضایت مشتریان، برتری خود را حفظ کنند. این سازمان‌ها معمولاً در توسعه و طراحی محصولات جدید پیش قدم نمی‌شوند. سازمان‌هایی که استراتژی تحلیل‌گر را انتخاب می‌کنند، در مقایسه با استراتژی مهاجم، تغییرات کمتر و کندتری در محصول و بازار اعمال می‌کنند، اما در مقایسه با مدافع تعهد کمتری به ثبات و حفظ سهم بازار خود دارند. سازمان‌هایی که استراتژی منفعل را انتخاب می‌کنند، استراتژی رقابتی تعریف شده و مشخصی ندارند. این سازمان‌ها مثل رقبایشان از سیاست محصول-بازار ثابتی برخوردار نیستند و دو ست ندارند تا همانند رقبایشان ریسک‌های طراحی و توسعه محصولات جدید یا بازار جدید را بپذیرند و زمانی که تحت فشارهای محیطی قرار می‌گیرند از خود واکنش و پاسخ نشان می‌دهند.

در این پژوهش از دو سرطیف استراتژی (تدافعی و تهاجمی) استفاده می‌شود و با استفاده از سیستم امتیازدهی ترکیبی (ایتنر و لرکر، ۱۹۹۷)، شرکت‌ها به دو گروه شرکت‌های تدافعی و تهاجمی تقسیم می‌شوند.

بر اساس مطالعات محققان حیطه مدیریت استراتژیک، عوامل اثرگذار بر استراتژی شرکت (اعرابی و همکاران، ۱۳۸۹) را می‌توان دو دسته کلی به صورت زیر تقسیم نمود: عوامل درونی و عوامل بیرونی. عوامل درونی، تا حدود زیادی در کنترل مدیریت سازمان می‌باشند. یعنی مدیریت سازمان می‌تواند از طریق تصمیم‌گیری‌های خود، آن‌ها را تغییر داده و کنترل کند. طبق نظریه قابلیت‌های پویا (تیس و همکارانش، ۱۹۹۷)، دو عامل درونی کلی (شامل: چرخه عمر سازمانی (بلوغ) و انعطاف‌پذیری شرکت) بر استراتژی کسب‌وکار اثر می‌گذارند. شرکت‌های جوان‌تر (بلوغ کمتر) اغلب سازگارترند و پیچیدگی کمتری دارند، اما تحت محدودیت‌های قابل توجه منبع عمل می‌کنند به گونه‌ای که آنها برای حضور در بازار، به دست آوردن مشروعیت از ذینفعان و تضمین جای پا در بازار مبارزه می‌کنند (جاریلو ۱۹۸۹). چنین شرکت‌هایی اغلب بدهی قابل توجهی را انباشته می‌کنند و با ارائه طیف نسبتاً محدودی از کالاها و خدمات، کاهش قیمت محصولات و کیفیت برتر از رقبای سعی می‌کنند تا مشتریان بیشتری را جذب و بهبودهایی را در آمار فروش و سود کوتاه‌مدت ایجاد و از پرداخت تعهدات بدهی اطمینان حاصل کنند. از سوی دیگر، شرکت‌های بالغ‌تر جریان پایای منابع را از طریق وضعیت پایدار بازار و مشروعیت تثبیت شده بدست آورده‌اند. این امر فرصتی را برای ایجاد

قابلیت‌های اضافی ضروری، جهت پشتیبانی از تلاش‌های نوآورانه فراهم می‌کند. با این حال، آنها با رکود سازمانی و تردیدهای نوآوری مبارزه می‌کنند (سیرمون و همکاران، ۲۰۱۱). بنابراین، شرکت‌های جوان‌تر (در معرض محدودیت‌های قابل توجه منابع و مشروعیت) و شرکت‌های بالغ (در پی مزیت و منافع پایدار و توانایی ادامه نوآوری) به انتخاب استراتژی کسب‌وکار متناسب روی می‌آورند. انعطاف‌پذیری مالی واحد تجاری را قادر می‌سازد تا از فرصت‌های غیرمنتظره سرمایه‌گذاری به خوبی بهره‌گیرد و در دورانی که جریان‌های نقدی حاصل از عملیات (به عنوان مثال به دلیل کاهش غیرمنتظره در تقاضا) در سطح پایین و احتمالاً منفی قرار دارد به حیات خود ادامه دهد. یک شرکت می‌تواند برای جایگزین‌سازی دارایی‌ها و منابع دیگر در حوزه‌های متنوع و مهم با توجه به شرایط ویژه از انعطاف‌پذیری استفاده کند (ووس و همکاران ۲۰۰۸). به این ترتیب انعطاف‌پذیری قابلیت مفید به منظور پاسخ به نوسانات بازار به شیوه‌ای سریع‌تر و موثرتر فراهم می‌کند و طیف گزینه‌ها را با توجه به استراتژی‌ها (استراتژی کسب‌وکار) و عملیات افزایش می‌دهد. بنابراین انعطاف‌پذیری، شرکت را به تغییر ساختار، سرمایه‌گذاری در پروژه‌های مخاطره‌آمیز، کشف فرصت‌ها و قابلیت‌های اضافی بازار (بدون ترس از موانع عملیات‌های کنونی، تهدید قابلیت‌های موجود یا ایجاد تنش‌های داخلی) قادر می‌سازد.

سازمان‌ها و کسب‌وکارها در محیط خارجی گسترده‌ای (شامل عواملی که بر عملکرد سازمان تاثیر دارند اما تحت کنترل نیستند) فعالیت می‌کنند. از جمله عوامل بیرونی (برخاسته از گروه‌ها یا ذینفعانی که به طور مستقیم با سازمان ارتباط دارند) که بر سازمان تاثیر می‌گذارند می‌توان به رقابت صنعت و نوسانات بازار اشاره نمود. رقابت صنعت به معنای انتخاب‌های بسیاری برای مشتریان که توسط تعداد زیادی از شرکت‌ها ارائه می‌شود، می‌باشد (کوهلی و جاورسکی، ۱۹۹۰). شرکت‌های جوان‌تر (کمتر بالغ) برای موقعیت بازار و مشروعیت مبارزه می‌کنند و پذیرش در صنایعی با رقابت بیشتر دشوارتر می‌باشد. بنابراین با توجه به فشارهای رقابتی به استراتژی کسب‌وکاری نیاز دارند تا جایگاهی مطمئن در حوزه‌های با ثبات خدمت یا کالا پیدا کرده و آن را حفظ نمایند. اما شرکت‌های بالغ در صنایع رقابتی بالا باید نوآوری‌های خود را برای دفع تهدیدات رقابتی حفظ کنند. شرکت‌های بالغ معمولاً به دلیل تصدیشان با تهدیدهای بیشتری مواجه هستند (چندی و تلیز ۲۰۰۰) و ناچار به ایجاد موانع

ورود قوی، همچون ظهور تهدیدات رقابتی در اطرافشان می‌باشند (هان و همکاران ۲۰۰۱). در صنایع کمتر رقابتی شرکت‌های کمتری وجود دارند که در مبارزه برای منابع کمیاب بازار با شند. این امر بدست آوردن جای پا که شرکت‌های کمتر بالغ به دنبال آن هستند را در بازار آسان‌تر می‌کند. بنابراین در شرایط رقابتی محدودیت‌ها و موانع برای شرکت‌های جوان و بالغ شدیدتر و در نتیجه انتخاب استراتژی مناسب جهت دفع این موانع و محدودیت‌ها ضروری‌تر به نظر می‌رسد. نوسانات بازار شامل مشتریانی می‌باشد که دارای اولویت‌ها و تقاضاهای پویا می‌باشند (جاورسکی و کوهلی، ۱۹۹۳)، چنین موقعیتی برنامه‌ریزی موثر و تضمین جریان پایدار منابع را دشوار می‌سازد. علاوه بر این، دستیابی به مشروعیت در محیط‌های پرنوسان دشوارتر است به طوری که مشتری (که نیاز دارد و تمایل به خرید دارد) ظاهر شده و سریعاً ناپدید می‌شود. در این صورت، مشتریان نسبت به پیشنهادهایی که ممکن است به آن‌ها اعتماد نکنند یا معتبر ندانند ریسک‌گریز باشند (پلامبک ۲۰۱۲). از نظر استراتژی کسب‌وکار، شرکت‌های جوان‌تر تلاش می‌کند تا جایگاهی مطمئن در حوزه‌های با ثبات خدمت یا کالا پیدا کرده و آن را حفظ نماید. نوسانات بالای بازار محدودیت منابع، تعهدات مربوط به بدهی‌ها و نگرانی‌های مربوط به مشروعیت را که شرکت‌های جوان‌تر با آن مواجه می‌شوند، تشدید می‌کند (آگاروال و آدرچ ۲۰۰۱). از طرف دیگر تحت نوسانات بالای بازار شرکت‌های بالغ ممکن است با مشکلات نوآوری ناشی از رکود و فشار رقابتی مواجه شوند. در چنین موقعیت‌هایی تقاضاهای پویای مشتری به ارائه محصولات نوآورانه (هاورز و همکاران ۲۰۰۷)، فشار بیشتری به شرکت‌های بالغ وارد ساخته به گونه‌ای که آن‌ها را به گزینش استراتژی کسب‌وکار متناسب وامی‌دارد. بنابراین، در مواجهه با نوسانات بالای بازار، شرکت‌ها تمایل دارند تا جایی که لازم است جابجا شده و فعالیت کنند، به طوری که استراتژی کسب‌وکار انتخابی، آن‌ها را به برآوردن بهتر نیازهای فعلی و سرمایه‌گذاری در شایستگی‌های موجود، قادر سازد. به این ترتیب انتظار می‌رود بلوغ و انعطاف‌پذیری شرکت، استراتژی کسب‌وکار را به طور متفاوت در زمینه‌های متعدد صنعت، تحت تاثیر قرار دهند (میزیک و جاکوبسن ۲۰۰۳؛ ووس و همکاران ۲۰۰۸).

بازار و تحولات آن مهم‌ترین چالش پیش روی سازمان‌ها به شمار می‌روند و دو عامل بسیار مهم (یعنی مشتریان و رقبا) در این محیط قرار می‌گیرند. مشتریان به دلیل تغییر مداوم سلیقه و

تقاضایشان و رقبا به دلیل تاثیرات غیر قابل انکار بر سهم شرکت از تقاضای بازار، عوامل چالش برانگیزی برای سازمان می‌باشند. اولین اقدام موثر در چنین بازاری، شناخت ویژگی‌های آن می‌باشد. بعد از شناخت و بررسی‌های لازم، نوبت به تجزیه و تحلیل نقاط ضعف و قوت سازمان خود، می‌رسد. که با این تحلیل‌ها می‌توان اهداف و استراتژی‌های مناسبی جهت بهبود کارکرد و اثربخشی عملیات سازمان، به کار برد. نظریه قابلیت‌های پویا (تیس و همکارانش، ۱۹۹۷)، انتظاراتی در خصوص چگونگی تاثیر استراتژی کسب‌وکار بر دو بعد مهم عملکرد مالی (ریسک و بازده)، را شکل می‌دهد، با توجه به این نظریه تاثیر استراتژی بر عملکرد مالی سازمان با توجه به رویکرد مدیریت مالی و از طریق دو معیار (ریسک و بازده) مورد بررسی قرار می‌گیرد. چرا که ریسک، پایداری مالی برنامه‌ریزی شده ناشی از فعالیت استراتژیک شرکت را شامل می‌شود (چاکراواری و گروال، ۲۰۱۱)، در حالیکه بازده، اندازه سودها را نشان می‌دهد (سرینواسن و هانسن، ۲۰۰۹). در نهایت این موارد با یکدیگر سلامت مالی کلی سازمان را نشان می‌دهند.

پیشینه پژوهش

تنانی و محب‌خواه (۱۳۹۳) در پژوهشی به بررسی رابطه بین استراتژی کسب وکار با کیفیت سود و بازده سهام شرکت در بازه زمانی ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۱، پرداختند. در این پژوهش شرکت‌ها از نظر استراتژی کسب‌وکار با استفاده از سیستم امتیازدهی اینتر و همکاران (۱۹۹۷) به دو دسته شرکت‌های تهاجمی و تدافعی تقسیم شدند و کیفیت سود با استفاده از دو شاخص محافظه‌کاری حسابداری و مدیریت سود اندازه‌گیری شده است. آن‌ها جهت اندازه‌گیری محافظه‌کاری حسابداری از شاخص محافظه‌کاری گیولی و هاین (۲۰۰۰)، و برای اندازه‌گیری مدیریت سود از مقیاس مجموع اقلام تعهدی اختیاری طبق مدل تعدیل شده جونز استفاده کردند و به این نتیجه رسیدند که میزان مدیریت سود در شرکت‌های تدافعی نسبت به شرکت‌های تهاجمی (پیشگام) بیشتر است. همچنین، محیط اقتصادی بر رابطه بین راهبردهای تجاری شرکت و کیفیت سود آن موثر می‌باشد. علاوه بر این نتایج این پژوهش رابطه معناداری بین سطح محافظه‌کاری و بازده سهام با نوع استراتژی شرکت‌ها را نشان نمی‌داد. در نهایت نتایج حاکی از آن بود که محیط اقتصادی بر رابطه بین استراتژی‌های تجاری شرکت و بازده سهام آن، موثر نمی‌باشد.

ایزدی (۱۳۹۲) به بررسی تاثیر رقابت بازار محصول و استراتژی‌های کسب و کار بر رابطه بین اهرم مالی و عملکرد مالی پرداخته است. در این پژوهش جهت سنجش عملکرد مالی شرکت‌ها از دو شاخص نسبت ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری دارایی‌ها و ارزش افزوده اقتصادی استفاده گردید. جهت دسته‌بندی شرکت‌ها به دو دسته‌ی استراتژی رهبری هزینه و استراتژی تمایز از روش خوشه‌بندی سلسله‌مراتبی استفاده شد. نتایج نشان داد که اهرم مالی بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تاثیر منفی داشته است. به گونه‌ای که تاثیر اهرم مالی بر عملکرد مالی (نسبت ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری دارایی‌ها) برای شرکت‌های با استراتژی رهبری هزینه منفی‌تر از شرکت‌های با استراتژی تمایز محصول می‌باشد. در نهایت نتایج این پژوهش نشان دهنده عدم تاثیر نوع استراتژی کسب و کار بر رابطه بین اهرم مالی و ارزش افزوده اقتصادی شرکت‌ها می‌باشد.

زارعی‌متین، یزدانی و بیرایبی (۱۳۸۹) در پژوهشی به بررسی رابطه بین گرایش استراتژیک شرکت با عملکرد سازمانی با استفاده از رویکرد کارت امتیازی متوازن، پرداختند. در این پژوهش برای استراتژی کسب و کار مفهوم رقابتی در نظر گرفته شده است و از رویکرد تطبیقی و نکاترمن (۱۹۸۹) استفاده شده است. آن‌ها در این پژوهش به این نکته دست یافتند که استراتژی کسب و کار نقش تعیین‌کننده‌ای در عملکرد سازمانی دارد و ابعاد پیش‌فعالی، آینده‌نگری، تحلیلی و تدافعی رابطه مثبت و معناداری با عملکرد سازمانی دارند.

ابینوزی (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی اثر سیستم‌های کنترل مدیریت و استراتژی‌های کسب و کار بر عملکرد سازمانی کسب و کار متعلق به اقلیت‌ها، پرداخته است. او در این پژوهش به این نتیجه رسید که رابطه مثبت و معنی‌داری بین سیستم کنترل مدیریت (مالی و غیرمالی) و عملکرد سازمانی وجود دارد. همچنین بین استراتژی تمایز و عملکرد سازمانی رابطه مثبت و معنی‌داری وجود دارد ولی استراتژی رهبری هزینه رابطه معنی‌داری با عملکرد سازمانی ندارد.

بنتلی و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی تاثیر استراتژی کسب و کار بر محیط اطلاعاتی شرکت‌ها، پرداختند و به این نتیجه رسیدند که استراتژی کسب و کار بر محیط اطلاعاتی شرکت‌ها اثر گذار است و شرکت‌های دارای استراتژی آینده‌نگر در کاهش عدم تقارن اطلاعاتی موفق‌تر عمل می‌کنند.

هاجر (۲۰۱۵)، در پژوهشی به بررسی اثر استراتژی کسب‌وکار بر نوآوری و عملکرد شرکت پرداخته است. نوع استراتژی در این پژوهش با توجه به تایپولوژی مایلز و اسنو (۱۹۷۸)، عبارتند از: تهاجمی، تحلیل‌گر و تدافعی. هاجر به این نتیجه رسید شرکت‌هایی که استراتژی کسب‌وکار تهاجمی دارند از نوآوری و عملکرد مالی بیشتری برخوردارند. همچنین شرکت‌هایی که سطوح بالاتری از نوآوری را دارند از عملکرد مالی بالاتری برخوردار می‌باشند.

جوزفسون (۲۰۱۴) در پژوهشی به بررسی پیامدهای مالی استراتژی‌های کسب‌وکار پرداخته است. او در این پژوهش با توجه به نظریه قابلیت‌های پویا، چگونگی تاثیر عوامل درونی شرکت و عوامل مربوط به صنعت بر استراتژی کسب‌وکار (بهره‌برداری-غالب در مقابل اکتشاف-غالب) را مورد بررسی قرار داده است. علاوه بر این، در این پژوهش تاثیر استراتژی کسب‌وکار را بر دست‌آوردهای مالی شرکت یعنی ریسک و بازده نیز بررسی شده است. نتایج جوزفسون در این پژوهش حاکی از آن می‌باشد که بلوغ و انعطاف‌پذیری شرکت عوامل تعیین‌کننده اصلی استراتژی کسب‌وکار می‌باشند و آشفتگی بازار و رقابت صنعت این تاثیرات را تعدیل می‌کنند. علاوه بر این، استراتژی کسب‌وکار تاثیر معناداری بر ریسک و بازده شرکت دارند.

یانی (۲۰۱۴)، در پژوهشی به بررسی تاثیر سبک رهبری و استراتژی کسب‌وکار بر عملکرد سازمانی شرکت‌های کوچک و متوسط تولیدی پرداخته است. در این پژوهش جهت تعیین نوع استراتژی شرکت‌ها، تایپولوژی پورتر (۱۹۸۵) بکار گرفته شده و جهت تعیین سبک رهبری شرکت‌ها از سبک رهبری تحول‌آفرین و سبک رهبری تبادلی (تراکنشی) استفاده شده است. نتایج این بررسی نشان‌دهنده آن است که سبک رهبری تحول‌آفرین اثر مثبت و معناداری بر عملکرد سازمانی دارد ولی سبک رهبری تبادلی رابطه معناداری با عملکرد سازمانی ندارد. همچنین استراتژی رهبری هزینه تاثیر مثبت و معناداری بر عملکرد سازمانی شرکت‌ها دارد ولی استراتژی تمرکز و تمایز رابطه معناداری با عملکرد سازمانی ندارند. نتایج به طور کلی نشان داد که شرکت‌های کوچک و متوسط با بکارگیری سبک رهبری تحول‌آفرین و استراتژی رهبری هزینه، عملکرد سازمانی بالاتری را برای کسب‌وکار خود بوجود می‌آورند.

جرمایس (۲۰۰۸) در پژوهشی به بررسی اثرات شدت رقابت و استراتژی کسب و کار بر رابطه بین اهرم مالی و عملکرد شرکت‌ها پرداخته است. این مطالعه این فرضیه را که هزینه بدهی در شرکت‌های با استراتژی تمایز محصول از شرکت‌های با استراتژی رهبری هزینه، بالاتر است، را تایید می‌کند. علاوه بر این بین اهرم مالی و عملکرد ارتباط منفی وجود دارد و این ارتباط وقتی استراتژی انتخاب شده شرکت، استراتژی تمایز محصول به جای استراتژی رهبری هزینه باشد منفی تر خواهد بود.

فرضیه‌های پژوهش

فرضیه اول: بین بلوغ شرکت و استراتژی کسب و کار شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه دوم: بین انعطاف پذیری مالی شرکت و استراتژی کسب و کار شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه سوم: بین استراتژی کسب و کار شرکت و ریسک شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه چهارم: بین استراتژی کسب و کار شرکت و بازدهی شرکت رابطه معنی داری وجود دارد.

فرضیه‌های زیر در خصوص تاثیرات صنعت (آشفستگی بازار و رقابت صنعت) بر رابطه عوامل درونی شرکت (بلوغ و انعطاف پذیری مالی) با استراتژی کسب و کار مطرح و مورد آزمون قرار می‌گیرند.

فرضیه پنجم: هر چه نوسانات بازار بیشتر باشد، رابطه‌ی بین بلوغ شرکت و استراتژی کسب و کار، قوی تر است.

فرضیه ششم: هر چه صنعت رقابتی تر باشد، رابطه‌ی بین بلوغ شرکت و استراتژی کسب و کار، قوی تر است.

فرضیه هفتم: هر چه صنعت رقابتی تر باشد، رابطه‌ی بین انعطاف پذیری و استراتژی کسب و کار ضعیف تر است.

فرضیه هشتم: هر چه نوسانات بازار بیشتر باشد، رابطه‌ی بین انعطاف‌پذیری و استراتژی کسب‌وکار قوی‌تر است.

روش پژوهش

این پژوهش از لحاظ هدف یک پژوهش کاربردی و از لحاظ موضوعی یک پژوهش توصیفی از نوع همبستگی محسوب می‌شود. برای بررسی وجود رابطه همبستگی بین متغیرها از تحلیل رگرسیون به طریق داده‌های ترکیبی پانل و آزمون‌های F لیمر و هاسمن استفاده شده است. جامعه آماری این پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. در این پژوهش برای این که نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری موردنظر باشد، از شرکت‌هایی انتخاب شده اند که:

۱. جزء هلدینگ، سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی، بیمه، لیزینگ و صنعت بانکداری نباشند؛

۲. در طول دوره پژوهش سال مالی شان تغییر نکرده باشند؛

۳. در طول دوره پژوهش فعالیت مستمر داشته باشند؛

۴. داده‌های مورد نظر آنها در دسترس باشد؛

۵. شرکت‌هایی که پایان سال مالی آنها پایان اسفند هر سال باشد؛

۶. قبل از سال ۸۹ در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند؛

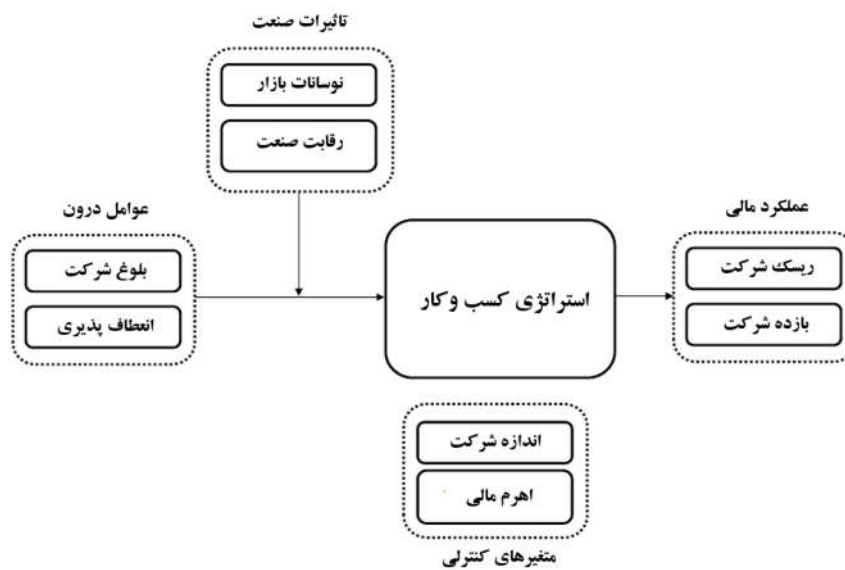
با در نظر گرفتن معیارهای فوق، ۱۶۸ شرکت به عنوان نمونه پژوهش انتخاب شده‌اند بنابراین مشاهدات پژوهش طی بازه زمانی ۱۳۸۹ لغایت ۱۳۹۳ به ۸۴۰ سال-شرکت می‌رسد.

به منظور جمع‌آوری اطلاعات پیرامون ادبیات موضوعی و پیشینه پژوهش از روش کتابخانه‌ای و جهت دستیابی به داده‌های واقعی مورد نیاز پژوهش، اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، با توجه به تعریف متغیرهای پژوهش، از منابع مختلفی از جمله داده‌های مندرج در صورت‌های مالی، ره‌آوردنویسن، سایت اطلاع‌رسانی شرکت بورس و سازمان بورس استفاده شده است. داده‌ها در

نرم‌افزار اکسل طبقه‌بندی و مرتب شده و سپس تجزیه تحلیل آن‌ها بوسیله نرم افزار views و SPSS انجام شده است.

مدل‌های پژوهش و متغیرهای آن

مدل مفهومی پژوهش به صورت شماتیک در شکل ۱ قابل مشاهده می‌باشد:



شکل (۱). مدل مفهومی پژوهش

مدل‌های رگرسیون و اجزای آن‌ها، جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر می‌باشند:

مدل ۱: آزمون فرضیه اول و دوم

$$SM_{it} = \beta_0 + \beta_1 CM_{it} + \beta_2 F_{it} + \beta_3 FS_{it} + \beta_4 FL_{it} + \varepsilon$$

مدل ۲: آزمون فرضیه سوم

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 SM_{it} + \beta_2 FS_{it} + \beta_3 FL_{it} + \varepsilon$$

مدل ۳: آزمون فرضیه چهارم

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 SM_{it} + \beta_2 FS_{it} + \beta_3 FL_{it} + \varepsilon$$

مدل ۴: آزمون فرضیه‌های ۵ الی ۸

$$SM_{it} = \beta_0 + \beta_1 CM_{it} + \beta_4 F_{it} + \beta_2 FM_{it} + \beta_3 IC_{it} + \beta_5 CM_{it} \cdot FM_{it} + \beta_6 F_{it} \cdot FM_{it} + \beta_7 CM_{it} \cdot IC_{it} + \beta_8 F_{it} \cdot IC_{it} + \beta_9 FS_{it} + \beta_{10} FL_{it} + \varepsilon$$

که در مدل‌های فوق:

$SM_{i,t}$: استراتژی شرکت i در سال t

$CM_{i,t}$: بلوغ شرکت i در سال t

$F_{i,t}$: انعطاف‌پذیری شرکت i در سال t

$ROA_{i,t}$: بازده دارایی‌های شرکت i در سال t

$R_{i,t}$: ریسک ویژه شرکت i در سال t

$FM_{i,t}$: نوسانات بازار برای شرکت i در سال t

$IC_{i,t}$: رقابت صنعت برای شرکت i در سال t

$FS_{i,t}$: اندازه شرکت i در سال t

$FL_{i,t}$: اهرم مالی شرکت i در سال t

تعریف / معادله					متغیر
سیستم امتیازدهی ترکیبی اینتر ولرکر					استراتژی کسب و کار
نرخ رشد فروش	هزینه تبلیغات	تعداد کارمندان	ارزش بازار شرکت	دارایی‌های ثابت	
کل فروش	فروش	ارزش دفتری	کل دارایی		
۵	۵	۵	۵	۱	
۴	۴	۴	۴	۲	
۳	۳	۳	۳	۳	
۲	۲	۲	۲	۴	
۱	۱	۱	۱	۵	
<p>داده‌های نگاره به حالت نزولی مرتب می‌شوند. امتیاز هر شرکت بین ۵ تا ۲۵ خواهد بود که: ۵ تا ۱۵ استراتژی تدافعی و ۱۵ تا ۲۵ استراتژی تهاجمی می‌باشد) اینتر ولرکر، ۱۹۹۷ و تنانی و محب خواه، ۱۳۹۳).</p>					
سال‌های بین عرضه عمومی اولیه در بورس تا سال مورد بررسی					سن شرکت (بلوغ)
<p>جریان نقد آزاد هر سهم $\frac{\text{جریان نقد آزاد هر سهم}}{\text{قیمت جاری هر سهم}} = \text{انعطاف پذیری (بازدهی جریان نقد آزاد)}$ <p>که در آن جریان نقد آزاد هر سهم از رابطه زیر بدست می‌آید:</p> $\frac{\text{جریان نقد آزاد}}{\text{تعداد سهام منتشره}} = \text{جریان نقد آزاد هر سهم}$ <p>قیمت جاری سهم: قیمت سهم در پایان سال مالی و جریان نقد آزاد نیز بدین صورت محاسبه می‌شود:</p> $+ (\text{نرخ مالیات} - 1) \text{ سودقبل از بهره و مالیات} = \text{جریان نقد آزاد}$ <p>- تغییرات خالص سرمایه در گردش - استهلاك دارایی ثابت و نامشهود مخارج سرمایه ای</p> </p>					انعطاف پذیری مالی
<p>شعری آناقیز و قربانی (۱۳۹۴) در پژوهشی به منظور اندازه‌گیری انعطاف‌پذیری مالی، از بازده جریان نقدی آزاد استفاده کردند. جریان نقدی آزاد، وجوه نقدی است، که بعد از پوشش دادن نیازهای سرمایه‌گذاری و سرمایه در گردش و با فرض نبود بدهی، در دسترس شرکت قرار می‌گیرد. نسبت بازده جریان نقدی آزاد (FCFY) نشان‌دهنده قدرت پرداخت بدهی‌ها، نقدشوندگی، بقا یا دوام شرکت می‌باشد و از این رو معیار مناسبی برای اندازه‌گیری انعطاف‌پذیری مالی است.</p>					
انحراف معیار فروش تقسیم بر متوسط فروش صنعت در چهار سال گذشته					نوسانات بازار
<p>یک منهای جمع توان دوم سهم بازار برای هر شرکت (سهم بازار از طریق فروش هر شرکت نسبت به کل فروش در صنعت محاسبه می‌شود)</p>					رقابت صنعت

تعریف / معادله	متغیر
<p>ریسک سیستماتیک - ریسک کل = ریسک غیر سیستماتیک</p> <p>که در آن ریسک کل از رابطه زیر بدست می‌آید:</p> $\delta = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=0}^n (r_i - E(r_i))^2}$ <p>و ریسک سیستماتیک نیز بدین صورت محاسبه می‌شود:</p> $\beta = \frac{Cov(\text{بازدهی بازار} \times \text{بازدهی سهم})}{Var(\text{بازدهی بازار})}$ <p>Ω، دوره</p> <p>T_i بازده واقعی در دوره i</p> <p>β (بتا)، شاخص ریسک سیستماتیک</p>	ریسک ویژه شرکت (ریسک غیر سیستماتیک)
سود خالص تقسیم بر کل دارایی‌ها	(ROA) بازده دارایی‌ها
تعریف / معادله	متغیرهای کنترل
لگاریتم میزان فروش شرکت	اندازه شرکت
نسبت کل بدهی‌ها به کل دارایی‌ها.	اهرم مالی
<p>متغیرهای کنترلی با توجه به اهمیت تاثیرگذاری آنها بر عملکرد مالی، در مدل‌های تحقیق لحاظ شده‌اند. با توجه به مطالعات مربوط به استراتژی، متغیرهای کنترلی که بیشتر به عنوان متغیرهای تاثیرگذار بر عملکرد شرکت استفاده می‌شوند، عبارتند از: اندازه شرکت و اهرم مالی. به عنوان مثال تنانی و محب‌خواه (۱۳۹۳) در تحقیقی جهت بررسی رابطه استراتژی کسب‌وکار با کیفیت سود و بازده سهام شرکت، از اهرم مالی و اندازه شرکت به عنوان متغیر کنترلی استفاده کرده‌اند. همچنین ابرین (۲۰۰۳) در تحقیقی به این نتیجه رسید که اهرم مالی بر عملکرد شرکت اثرگذار است. نورالحق (۲۰۱۳) نیز برای بررسی رابطه استراتژی کسب و کار با کیفیت سود از اهرم مالی و اندازه شرکت به عنوان متغیرهای کنترلی استفاده نموده است.</p>	

یافته‌های پژوهش

در این قسمت داده‌های مربوط به ۱۶۸ شرکت نمونه، طی سال‌های ۱۳۸۹ لغایت ۱۳۹۳ مورد بررسی قرار گرفته‌اند. در نگاره ۱ آماره‌های توصیفی این داده‌ها نشان داده است.

با توجه به نتایج حاصل از آزمون‌های چاو و ها سمن که در نگاره ۲ نشان داده شده است، سطح معنی‌داری آماره F لیمبر برای تمامی مدل‌ها کوچکتر از ۵ درصد بوده و می‌بایست از روش داده‌های تابلویی استفاده شود. سطح معنی‌داری آماره کای اسکوئر نیز برای تمامی مدل‌های پژوهش کوچکتر از ۵ درصد است بنابراین رویکرد مورد استفاده در برآورد مدل‌ها روش اثرات ثابت می‌باشد.

نگاره (۱). خلاصه آمار توصیفی

متغیر تحقیق	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار
استراتژی کسب و کار	۱۴/۹۱۵	۱۵/۰۰۰	۲۴/۰۰۰	۵/۰۰۰	۳/۱۴۲
بلوغ شرکت	۱۵/۷۵۶	۱۵/۰۰۰	۴۷/۰۰۰	۱/۰۰۰	۸/۷۸۴
انعطاف پذیری مالی	۰/۱۷۷	۰/۱۵۰	۵/۲۵۳	۴/۵۲۳-	۰/۴۴۸
رقابت صنعت	۰/۷۱۰	۰/۷۳۷	۰/۹۳۹	۰/۰۰۰	۰/۲۹۹
نوسانات بازار	۰/۰۲۵	۰/۰۱۲	۱/۷۴۸	۰/۰۰۰	۰/۱۲۲
ریسک ویژه شرکت	۰/۶۰۳-	۰/۵۴۷-	۳/۴۲۳	۶/۱۱۰-	۰/۸۳۵
بازده دارایی‌ها	۰/۱۲۷	۰/۱۰۹	۰/۶۲۷	۰/۲۵۵-	۰/۱۳۰
اندازه شرکت	۵/۹۴۳	۵/۸۷۷	۸/۲۲۴	۴/۲۵۸	۰/۶۴۳
اهرم مالی	۰/۶۰۴	۰/۶۱۸	۱/۵۶۶	۰/۰۹۰	۰/۲۰۲

نگاره (۲). نتایج آزمون چاو و آزمون هاسمن

مدل	آماره چاو (F لیمر)	سطح معنی داری	نتیجه آزمون	آماره هاسمن (کای اسکونر)	سطح معنی داری	نتیجه آزمون
۱	۶/۷۹۰	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی	۵۳/۱۱۹	۰/۰۰۰	اثرات ثابت
۲	۳/۴۷۸	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی	۲۱/۱۹۷	۰/۰۰۰۱	اثرات ثابت
۳	۱۷/۷۸۵	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی	۱۷/۲۶۵	۰/۰۰۰۶	اثرات ثابت
۴	۱۷/۷۲۴	۰/۰۰۰	داده‌های تابلویی	۹۰/۴۱۷	۰/۰۰۰	اثرات ثابت

آزمون فرضیه‌ها

در این پژوهش با توجه به پانلی بودن داده‌ها، برای برقراری همسانی واریانس از روش White cross-section استفاده می‌شود و برای ارزیابی خود همبستگی سریالی بین اجزا اخلاص از آزمون دوربین واتسون، برای آزمون استقلال متغیرهای توضیحی از ضریب همبستگی پیرسون استفاده می‌شود. جهت آزمون معناداری الگوهای رگرسیون از توزیع فیشر و برای معناداری ضرایب متغیرها از توزیع تی استیودنت استفاده می‌شود. در نهایت با توجه به تعداد بالای مشاهدات (۸۴۰ سال-شرکت) و قضیه حد مرکزی، انحراف از فرض نرمال بودن جملات پسماند معمولاً بی اهمیت و پیامدهای آن ناچیز است.

در نگاره ۳ نتایج تخمین مدل اول ارائه شده است. با توجه به مقدار سطح معناداری آماره F معنی دار بودن کلی مدل تایید می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده مدل نیز حاکی از آن است که

۸۰/۵ درصد از تغییرات استراتژی کسب و کار شرکت توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌شود. همچنین مقدار آماره دوربین واتسون، استقلال باقیمانده‌های مدل را تأیید می‌کند. علاوه بر این از آنجایی که مقدار ضریب همبستگی پیرسون جمله اخلاص با متغیرهای توضیحی معادله برآورد شده، بسیار کوچک است، بنابراین خطاها و متغیرهای توضیحی از یکدیگر استقلال دارند. در نهایت با توجه به نگاره فوق و ضرایب مربوطه، فرضیه اول و دوم تأیید می‌شوند.

نگاره (۳). نتایج تخمین مدل اول

متغیر وابسته: استراتژی کسب و کار					
متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره T	سطح معنی داری	ضریب همبستگی p
ضریب ثابت	-۴/۹۰۴	۴/۷۱۹	-۱/۰۳۹	۰/۲۹۹	-
بلوغ شرکت	-۰/۲۷۱	۰/۰۸۴	-۳/۲۴۹	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۸
انعطاف پذیری مالی	-۰/۲۰۱	۰/۰۹۳	-۲/۱۵۴	۰/۰۳۲	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۳/۸۱۴	۰/۹۷۷	۳/۹۰۶	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۸
اهرم مالی	۲/۴۱۹	۰/۵۰۱	۴/۸۲۴	۰/۰۰۰	-۰/۰۰۳
آماره F	۲۱/۲۷۳		ضریب تعیین		
سطح معنی داری F	۰/۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده			
		مقدار دوربین واتسون			
					۲/۱۷۱

در نگاره ۴ نتایج تخمین مدل دوم ارائه شده است. با توجه به مقدار سطح معناداری آماره F معنی دار بودن کلی مدل تأیید می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده مدل نیز حاکی از آن است که ۴۰/۸ درصد از تغییرات ریسک ویژه شرکت توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌شود. همچنین مقدار آماره دوربین واتسون، استقلال باقیمانده‌های مدل را تأیید می‌کند. علاوه بر این از آنجایی که مقدار ضریب همبستگی پیرسون جمله اخلاص با متغیرهای توضیحی معادله برآورد شده، بسیار کوچک است، بنابراین خطاها و متغیرهای توضیحی از یکدیگر استقلال دارند. همچنین با توجه به نگاره فوق فرضیه سوم پذیرفته می‌شود.

نگاره (۴). نتایج تخمین مدل دوم

متغیر وابسته: ریسک ویژه شرکت					
متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره T	سطح معنی داری	ضریب همبستگی p
ضریب ثابت	۴/۱۵۶	۰/۴۸۸	۸/۵۰۷	۰/۰۰۰	—
استراتژی شرکت	-۰/۰۳۶	۰/۰۱۱	۳/۱۷۲-	۰/۰۰۲	۰/۰۰۷
اندازه شرکت	-۰/۷۸۳	۰/۱۲۰	۶/۴۹۶-	۰/۰۰۰	۰/۰۰۸-
اهرم مالی	۰/۷۰۸	۰/۳۰۱	۲/۳۵۳	۰/۰۱۹	۰/۰۰۳-
آماره F	۴/۳۹۶	ضریب تعیین		۰/۵۲۸	
سطح معنی داری F	۰/۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۴۰۸	
		مقدار دوربین واتسون		۲/۴۷۷	

در نگاره ۵ نتایج تخمین مدل سوم ارائه شده است. با توجه به مقدار سطح معناداری آماره F معنی دار بودن کلی مدل تایید می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده مدل نیز حاکی از آن است که ۹۰ درصد از تغییرات بازده دارایی‌های شرکت توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌شود. همچنین مقدار آماره دوربین واتسون، استقلال باقیمانده‌های مدل را تایید می‌کند. علاوه بر این از آنجایی که مقدار ضریب همبستگی پیرسون جمله اخلاص با متغیرهای توضیحی معادله برآورد شده، بسیار کوچک است، بنابراین خطاها و متغیرهای توضیحی از یکدیگر استقلال دارند. همچنین با توجه به ضرایب فرضیه چهارم پذیرفته می‌شود.

نگاره (۵). نتایج تخمین مدل سوم

متغیر وابسته: بازده دارایی‌ها					
متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره T	سطح معنی داری	ضریب همبستگی p
ضریب ثابت	-۰/۲۶۶	۰/۱۴۶	۱/۸۲۱-	۰/۰۶۹	—
استراتژی شرکت	۰/۰۰۸	۰/۰۰۱	۱۰/۵۷۴	۰/۰۰۰	۰/۰۰۷
اندازه شرکت	۰/۰۸۹	۰/۰۲۷	۳/۲۷۸	۰/۰۰۱	۰/۰۰۸-
اهرم مالی	-۰/۴۰۸	۰/۰۱۵	۲۶/۳۵۱-	۰/۰۰۰	۰/۰۰۳-
آماره F	۴۵/۲۱۱	ضریب تعیین		۰/۹۲۰	
سطح معنی داری F	۰/۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۹۰۰	
		مقدار دوربین واتسون		۱/۹۷۸	

در فرضیه‌های ۵ الی ۸ پژوهش تأثیر تعدیلی متغیرهای بخش صنعت (نوسانات بازار و رقابت صنعت) بر رابطه عوامل درون شرکت (بلوغ و انعطاف پذیری شرکت) با استراتژی

کسب‌وکار شرکت مورد بررسی قرار می‌گیرد و برای آزمون این فرضیه‌ها از مدل شماره چهار بهره گرفته می‌شود. در نگاره ۶ نتایج تخمین مدل چهارم ارائه شده است. با توجه به مقدار سطح معناداری آماره F معنی‌دار بودن کلی مدل تأیید می‌شود. ضریب تعیین تعدیل شده مدل نیز حاکی از آن است که ۸۱/۶ درصد از تغییرات استراتژی کسب‌وکار شرکت توسط متغیرهای وارد شده در مدل تبیین می‌شود. همچنین مقدار آماره دوربین واتسون، استقلال باقیمانده‌های مدل را تأیید می‌کند. علاوه بر این از آنجایی که مقدار ضریب همبستگی پیرسون جمله اخلاص با متغیرهای توضیحی معادله برآورد شده، بسیار کوچک است، بنابراین خطاها و متغیرهای توضیحی از یکدیگر استقلال دارند. اما از آنجایی که متغیرهای بلوغ و انعطاف‌پذیری مالی معنادار نیستند، فرضیه‌های ۵ الی ۸ پذیرفته نمی‌شوند.

نگاره ۶: نتایج تخمین مدل چهارم

متغیر وابسته: استراتژی کسب‌وکار					
متغیر	ضرایب	خطای استاندارد	آماره T	سطح معنی‌داری	ضریب همبستگی p
ضریب ثابت	۲/۷۷۳	۳/۶۴۲	۰/۷۶۱	۰/۴۴۷	-
بلوغ شرکت	۰/۰۸۸-	۰/۱۰۰	۰/۸۷۷-	۰/۳۸۱	۰/۰۰۸-
انعطاف‌پذیری مالی	۰/۴۴۴	۰/۷۸۴	۰/۵۶۷	۰/۵۷۱	۰/۰۰۰
نوسانات بازار	۱/۳۵۱	۱/۶۴۰	۰/۸۲۴	۰/۴۱۰	۰/۰۱۰
رقابت صنعت	-	۱/۸۱۰	۶/۳۱۰-	۰/۰۰۰	۰/۰۰۷
اثر متقابل بلوغ و نوسانات بازار	۰/۴۷۳-	۰/۱۵۷	۳/۰۰۶-	۰/۰۰۳	-
اثر متقابل انعطاف‌پذیری و نوسانات بازار	-	۴/۳۱۰	۳/۵۲۶-	۰/۰۰۱	-
اثر متقابل بلوغ و رقابت صنعت	۰/۲۵۷-	۰/۱۰۹	۲/۳۵۳-	۰/۰۱۹	-
اثر متقابل انعطاف‌پذیری و رقابت صنعت	۰/۲۳۷-	۰/۹۹۵	۰/۲۳۹-	۰/۸۱۲	-
اندازه شرکت	۳/۹۵۹	۰/۷۳۱	۵/۴۲۰	۰/۰۰۰	۰/۰۰۸-
اهرم مالی	۲/۲۶۱	۰/۴۳۴	۵/۲۱۲	۰/۰۰۰	۰/۰۰۳-
آماره F	۲۲/۰۲۱		ضریب تعیین		۰/۸۵۵
سطح معنی‌داری F	۰/۰۰۰	ضریب تعیین تعدیل شده		۰/۸۱۶	
		مقدار دوربین واتسون		۲/۱۵۲	

نتیجه‌گیری

نتایج پژوهش در رابطه با فرضیه اول نشان می‌دهد که رابطه منفی و معنی‌داری میان بلوغ شرکت و استراتژی کسب‌وکار شرکت وجود دارد و این ارتباط حاکی از آن است که با افزایش بلوغ شرکت، استراتژی کسب‌وکار شرکت تدافعی‌تر می‌شود. یافته‌های پژوهش در مورد این فرضیه با نتایج مطالعات جوزفسون (۲۰۱۴) مبنی بر وجود رابطه مطابقت دارد، اما جهت رابطه عکس پژوهش یاد شده است.

نتایج پژوهش در رابطه با فرضیه دوم نشان می‌دهد که رابطه منفی و معنی‌داری میان انعطاف پذیری مالی و استراتژی کسب‌وکار شرکت وجود دارد و این ارتباط حاکی از آن است که با افزایش انعطاف پذیری مالی، استراتژی کسب‌وکار شرکت تدافعی‌تر می‌شود. یافته‌های پژوهش در مورد این فرضیه با نتایج مطالعات جوزفسون (۲۰۱۴) مبنی بر وجود رابطه مطابقت دارد، اما جهت رابطه عکس پژوهش یاد شده است.

نتایج پژوهش در رابطه با فرضیه سوم نشان می‌دهد که رابطه منفی و معنی‌داری میان استراتژی کسب‌وکار شرکت و ریسک ویژه شرکت، وجود دارد و این ارتباط حاکی از آن است که با تهاجمی‌تر شدن استراتژی کسب‌وکار شرکت، ریسک ویژه شرکت کمتر می‌شود. یافته‌های پژوهش در مورد این فرضیه با نتایج مطالعات جوزفسون (۲۰۱۴) مطابقت دارد.

نتایج پژوهش در رابطه با فرضیه چهارم نشان می‌دهد که رابطه مثبت و معنی‌داری میان استراتژی کسب‌وکار شرکت و بازده دارایی‌های شرکت، وجود دارد و این ارتباط حاکی از آن است که با تهاجمی‌تر شدن استراتژی کسب‌وکار شرکت، بازده دارایی‌های شرکت بیشتر می‌شود. یافته‌های پژوهش در مورد این فرضیه با نتایج مطالعات جوزفسون (۲۰۱۴) مطابقت دارد.

نتایج تحقیق در رابطه با فرضیه سوم و چهارم با نتایج مطالعات هاجر (۲۰۱۵) مبنی بر این که شرکت‌های با استراتژی کسب‌وکار تهاجمی‌تر، عملکرد مالی بهتری دارند، مطابقت دارد.

در فرضیه پنجم وجود اثر تعدیلی متغیر نوسانات بازار بر رابطه میان بلوغ شرکت و استراتژی کسب‌وکار شرکت، تایید نشده است. به عبارت دیگر نوسانات بازار اثر تعدیلی تقویت‌کننده‌ای بر رابطه بین بلوغ شرکت و استراتژی کسب‌وکار شرکت ندارد.

در فرضیه ششم وجود اثر تعدیلی متغیر رقابت صنعت بر رابطه میان بلوغ شرکت و استراتژی کسب‌وکار شرکت، تایید نشده است. به عبارت دیگر رقابت صنعت اثر تعدیلی تقویت‌کننده‌ای بر رابطه بین بلوغ شرکت و استراتژی کسب‌وکار شرکت ندارد.

در فرضیه هفتم وجود اثر تعدیلی متغیر رقابت صنعت بر رابطه میان انعطاف‌پذیری مالی شرکت و استراتژی کسب‌وکار شرکت، تایید نشده است. به عبارت دیگر رقابت صنعت اثر تعدیلی تضعیف‌کننده‌ای بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی شرکت و استراتژی کسب‌وکار شرکت ندارد.

در فرضیه هشتم وجود اثر تعدیلی متغیر نوسانات بازار بر رابطه میان انعطاف‌پذیری مالی شرکت و استراتژی کسب‌وکار شرکت، تایید نشده است. به عبارت دیگر نوسانات بازار اثر تعدیلی تقویت‌کننده‌ای بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی شرکت و استراتژی کسب‌وکار شرکت ندارد. یافته‌های پژوهش در مورد فرضیه‌های پنجم تا هشتم با نتایج پژوهش جوزفسون (۲۰۱۴) مطابقت ندارد.

بطور کلی نتایج این پژوهش حاکی از آن است که بلوغ شرکت و انعطاف‌پذیری مالی تاثیر بسزایی در انتخاب استراتژی توسط شرکت‌ها دارند، همچنین استراتژی انتخابی شرکت‌ها بر عملکرد مالی آنها اثرگذار است، لذا به سرمایه‌گذاران، بانک‌ها، دولت، حسابرسان، مدیران و سایر استفاده‌کنندگان اطلاعات مالی پیشنهاد می‌شود که جهت ارزیابی نوع استراتژی انتخابی شرکت‌ها و تصمیم‌گیری نسبت به خرید یا فروش سهام شرکت‌ها، اعطای وام و بررسی فعالیت‌های آنها، از بلوغ شرکت و انعطاف‌پذیری مالی و جهت ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌ها از نوع استراتژی انتخابی آنها در کنار سایر معیارها استفاده نمایند.

از محدودیت‌های پژوهش نیز می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

- هزینه‌های پژوهش و توسعه عامل تعیین‌کننده‌ای در تشخیص استراتژی انتخابی شرکت می‌باشد که به دلیل عدم افشای اطلاعات مربوط به هزینه‌های پژوهش و توسعه در ایران، از دیگر داده‌های صورت‌های مالی در تعیین استراتژی انتخابی شرکت‌ها (روش امتیاز دهی ایتنر و لرکر) استفاده شده است.

- با توجه به بالا بودن نرخ تورم و نوسانات شدیدی که این نرخ در کشور ما دارد، عامل تورم به عنوان یک متغیر کلان اقتصادی می‌تواند نتایج پژوهش حاضر را تحت تغییر قرار دهد.
- جهت غنی‌سازی مطالعات در حوزه استراتژی‌های کسب و کار پیشنهادهایی به شرح زیر ارائه می‌گردد:
 - متغیرهای دیگری وجود دارد که می‌توان از آن‌ها به عنوان شاخص‌های احتمالی ارزیابی استراتژی منتخب شرکت‌ها کمک گرفت. از جمله این متغیرها می‌توان به نوع صنعت و تعداد شرکت‌های فعال در آن صنعت، روش ارزشیابی موجودی کالا، روش استهلاک و ... اشاره نمود.
 - استفاده از نسبت‌های مبتنی بر صورت جریان وجوه نقد نیز می‌تواند اطلاعات سودمندی در زمینه استراتژی کسب و کار منتخب شرکت‌ها، در اختیار گذارد. در نتیجه پیشنهاد می‌شود محققین آتی در این زمینه به بررسی و تحقیق بپردازند.
 - رابطه بین تورم و استراتژی کسب و کار انتخابی شرکت‌ها

پی‌نوشت

- ۱ نیس و همکاران (۱۹۹۷) قابلیت‌های پویا را تلاش مدیران سازمان برای تغییر، یکپارچه‌سازی و بازآفرینی مهارت‌ها، منابع و شایستگی‌های درونی و بیرونی سازمان می‌دانند که برای تعامل با محیط‌های در حال تغییر مورد نیاز است.
- | | | | |
|---|-------------|---|-----------|
| ۲ | prospectors | ۳ | analyzers |
| ۴ | Reactors | ۵ | defenders |

منابع

- اعرابی، محمد؛ آقازاده، هاشم؛ نظامی‌وندچگینی، هوشنگ. (۱۳۸۹). دستنامه برنامه‌ریزی استراتژیک (متون آموزشی ۲). چاپ چهارم. تهران: دفتر پژوهش‌های فرهنگی.
- اعرابی، سیدمحمد. عابدی، رحیم. (۱۳۸۹). رابطه هماهنگی استراتژی سطح کسب و کار و استراتژی مالی با عملکرد سازمان. فصلنامه علمی- پژوهشی مطالعات مدیریت صنعتی. شماره ۱۹، صص ۲۳۹-۲۷۷.
- ایزدی، فاطمه. (۱۳۹۲). تحلیل تاثیر رقابت بازار محصول و استراتژی‌های کسب و کار بر رابطه بین اهرم مالی و عملکرد مالی. پایان‌نامه کارشناسی ارشد. دانشکده علوم اداری و اقتصاد- دانشگاه اصفهان.

- بت‌شکن، محمدهاشم؛ عارفی، اصغر. (۱۳۷۸). انتخاب استراتژی در شرکت‌های سرمایه‌گذاری. مجله حسابداری. شماره ۱۳۵. صص ۷۵ - ۷۹.
- پیرس و راینسون. (۱۳۸۰). *برنامه‌ریزی و مدیریت استراتژیک*. ترجمه سهراب خلیلی شورینی. چاپ اول. تهران: انتشارات یادواره کتاب.
- تنانی، محسن و محب‌خواه، محمد. (۱۳۹۳). بررسی رابطه بین استراتژی کسب‌وکار با کیفیت سود و بازده سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار. پژوهش‌های تجربی حسابداری. شماره ۱۳. صص ۱۰۵ - ۱۲۷.
- رضوانی، حمیدرضا و سهام‌مقدم، مازیار. (۱۳۹۱). تناظر استراتژی کسب‌وکار با عدم اطمینان محیطی (مورد مطالعه: شرکت‌های پگاه فارس و شام شام). فصلنامه علمی - پژوهشی کاوش‌های مدیریت بازرگانی. بهار و تابستان (۱۳۹۱). شماره ۷. صص ۸۸ - ۱۰۴.
- زارعی‌متین، حسن؛ یزدانی، حمیدرضا و بیرایبی، هانیه‌سادات. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین گرایش استراتژیک شرکت با عملکرد سازمانی با استفاده از رویکرد کارت امتیازی متوازن. نشریه مدیریت بازرگانی دانشکده مدیریت دانشگاه تهران. شماره ۶. صص ۹۷ - ۱۱۲.
- شعری آناقیز، صابر و قربانی، ناهید. (۱۳۹۴). رابطه انعطاف‌پذیری مالی با عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری در ایران از منظر بازار. تحقیق‌های تجربی حسابداری، بهار ۱۳۹۴، شماره ۱۵، صص ۱۶۵ - ۱۸۰.

مرکز بهره‌وری ژاپن، مدیریت استراتژیک (کاربردی)، ترجمه داود محب‌علی و حسین رحمان سرشت، تهران: انتشارات دانشگاه علامه طباطبایی. (۱۳۸۲).

- A'arabi, S. M. , Abedi, R. (2010). Relationship between business and financial strategies alignment and organizational performance. *Industrial Management Studies*, 8 (19) , 239-277 (in Persian).
- A'arabi, S. M. , Aghazadeh, H. and Nezamivand-Chegini, H. (2010). *Strategic Planning Document*. Tehran: Iran Cultural Studies. (4) (In Persian).
- Agarwal, Rajshree and David B. Audretsch (2001). Does Entry Size Matter? The Impact of the Life Cycle and Technology on Firm Survival. *Journal of Industrial Economics*, 49 (1) , 21-43.
- Bentley, K. A. , Omer, T. C. and Twedt, B. J. (2016). Does Business Strategy Impact a Firm's Information Environment? Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2162240>.
- BotShekan, M. H. and Arefi, A. (1999). Choosing a strategy for investment companies. *Accountant magazine*. 135, 75-79 (in Persian).
- Chakravarty, Anindita and Rajdeep Grewal (2011). The Stock Market in the Driver's Seat! Implications for R&D and Marketing. *Management Science*, 57 (9) , 1594-1609.

- Chandler, A. D. (1962). "*Strategy and structure*", Massachusetts: The M. I. T. Press.
- Chandy, Rajesh K. and Gerard J. Tellis (2000). The Incumbent's Curse? Incumbency, Size, and Radical Product Innovation. *Journal of Marketing*, 64 (3) , 1-17.
- Dent, J. F. (1990). Strategy, organization and control: Some possibilities for accounting research. *Accounting, Organizations and Society*, 15, 3-25.
- Hajar, I. (2015). The Effect of Business Strategy on Innovation and Firm Performance in the Small Industrial Sector. *The International Journal of Engineering and Science (IJES)* , 4 (2) , 1-9
- Hambrick, D. (2003). On the Staying Power of Miles and Snow's Defenders, Analyzers, and Prospectors. *Academy of Management Executive*, 17 (4) , 115-118.
- Han, Jin K. , Namwoon Kim, and Hong-Bumm Kim (2001). Entry Barriers: A Dull-, One-, or Two-Edged Sword for Incumbents? Unraveling the Paradox from a Contingency Perspective. *Journal of Marketing*, 65 (1) , 1-14.
- Hauser, John, Gerard J. Tellis, and Abbie Griffin (2007). Research on Innovation: A Review and Agenda for Marketing Science. *Marketing Science*, 25 (6) , 687-717.
- Ittner, C. , and Larcker, D. (1997). Product Development Cycle Time and Organizational Performance. *Journal of Marketing Research*, 34 (1) ,13-23.
- Izadi, F. (2013). Analyzing the influence of product market competition and business strategies on relationship between financial leverage and financial performance. Master's thesis. Faculty of Administrative and Economics, University of Isfahan (in Persian).
- Japan Productivity Center, "*Strategic Management*", (translated by Mohib-Ali, D. and Rahman-Seresht, H. , Tehran: Allameh Tabataba'i University Publications, 2003 (in Persian).
- Jarillo, J. C. (1989). Entrepreneurship and Growth: The Strategic Use of External Resources. *Journal of Business Venturing*, 4 (2) , 133-47 .
- Jaworskii, Bernard J. and Ajay K. Kohli (1993). Market Orientation: Antecedents and Consequences. *Journal of Marketing*, 57 (3) , 53-70.
- Jermias, j. (2008). The relative influence of competitive intensity and business strategy on the relationship between financial leverage and performance. *The british accounting review* 40, 71-86.
- Josephson, B. W. (2014). Strategic Marketing Ambidexterity: Antecedents and Financial Consequences. A dissertation submitted in partial fulfillment of the requirement for the degree of Doctor of Philosophy, Washington State University, and Carson College of Business .

- Kohli, Ajay K. and Bernard J. Jaworski (1990). Market Orientation: The Construct, Research Propositions, and Managerial Implications. *Journal of Marketing*, 54 (2), 1-18.
- Miles, R. E. and Snow, C. C. (1978). *Organizational strategy, structure, and process*. New York: McGraw-Hill Book Co.
- Mizik, Natalie. And Robert Jacobson (2003). Trading Off Between Value Creation and Value Appropriation: The Financial Implications of Shifts in Strategic Emphasis. *Journal of Marketing*, 67 (1), 63-76.
- Momtazian, A. R. , kazemnejad, M. (2016). Managerial Abilities and Performance Measures. *Empirical Research in Accounting*, 5 (4), 65-88. doi: 10. 22051/jera. 2016. 2297 .
- Nurul Houqe, M. , Kerr, M. and Monem, M. (2013). Business Strategy and Earnings Quality. Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2198626>.
- O'Brien, J. P. (2003). The Financial Leverage Implications of Pursuing a Strategy of Innovation. *Strategic Management Journal*, 24, 415-431.
- Obinozie, R. O. (2016). Effects of Management Control Systems and Strategy on Performance of Minority Owned Businesses. Available at: <http://scholarworks.waldenu.edu/dissertations/2007>.
- Pearce and Robinson. (2001). *Strategic planning and management*. (Translation by Khalili-Shourinia S.). First Edition. Tehran: yadvareketab Publications (in Persian).
- Plambeck, Nils (2012). The Development of New Products: The Role of Firm Context and Managerial Cognition. *Journal of Business Venturing*, 27 (6), 607-21.
- Rezvani, H. , Saham-khadam, M. (2012). Business strategy correspondence with Environmental Uncertainty. *Journal Management System*, 4 (7), 88-104 (in Persian).
- Sheri Anaghiz, S. , Ghorbauni, N. (2015). The Relation between Financial Flexibility and Performance of Iranian Investment Firms from the Market Point of View. *Empirical Research in Accounting*, 4 (3), 165-180. doi: 10. 22051/jera. 2015. 1999 (in Persian).
- Sirmon, David G. , Michael A. Hitt, R. Duane Ireland, and Brett Anitra Gilbert (2011). Resource Orchestration to Create Advantage: Breadth, Depth, and Life Cycle Effects. *Journal of Management*, 37 (5), 1390-412.
- Srinivasan, Shuba and Dominique M. Hanssens (2009) , Marketing and Firm Value: Metrics, Methods, Findings, and Future Directions. *Journal of Marketing Research*, 46 (3), 293-312.
- Tanani, M. , Mohebkhah, M. (2015). The Relation of Business Strategy with Earnings Quality and Stock Return in Firms listed in TSE. *Empirical Research in Accounting*, 4 (1), 105-127. doi: 10. 22051/jera. 2015. 1886 (in Persian).

- Teece, David J. , Gary Pisano, and Amy Shuen (1997). Dynamic Capabilities and Strategic Management. *Strategic Management Journal*, 18 (7) , 509-33.
- Venkatraman, N. (1989). Strategic orientation of business enterprises: The construct, dimensionality, and measurement. *Management Science*, 35 (8) , 942–962.
- Voss, Glenn B. deepak Sirdeshmukh, and Zannie Giraud Voss (2008). The Effects of Slack Resources and Environmental Threat on Product Exploration and Exploitation. *Academy of Management Journal*, 51 (1) , 147-164.
- Yanney, J. P. (2014). Business Strategy and Leadership Style: Impact on Organizational Performance in the Manufacturing Sector of Ghana. Available at: http://file.scirp.org/pdf/AJIBM_2014122310364057.pdf
- Zahra, S. A. , & Pearce, J. A. (1990). Research evidence on the Miles-Snow typology. *Journal of Management*, 16 (4) , 751–768.
- Zareie Matin, H. , Jam porazmey, M. , yazdani, H. , Biriaei, H. (2011). A Survey of the relationship between strategic orientations of enterprise with organizational performance by using balanced scorecard framework. *Iranian Business Management*, 2 (6) , 97-112 (in Persian).