

دومین همایش بین المللی و چهارمین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

دانشگاه تهران - ۳۰ آذر ۹۶

ارائه الگوی راهبردی توسعه سرمایه گذاری های مخاطره آمیز در حوزه ICT

سید جواد رضوی

دانشجوی دکتری مدیریت کسب و کار، دانشگاه صنایع و معادن ایران، واحد تهران

javadrazavi@yahoo.com

رحمان شریفی

دکتری مدیریت کسب و کار، بانک ملی ایران، تهران

sharifi.1348@yahoo.com

سیدمحمد اعرابی

دکتری مدیریت بازرگانی (پژوهش عملیاتی)، دانشگاه علامه طباطبایی

Sm.aarabi@gmail.com

ادریس پیرصاحب

دکتری مدیریت بازاریابی، دانشگاه صنایع و معادن ایران، واحد تهران

pirsahab@iuim.ac.ir

1

چکیده

تحقیق حاضر با هدف تدوین الگوی راهبردی توسعه سرمایه گذاری های مخاطره آمیز در حوزه ICT انجام شد. این تحقیق کاربردی و از نظر داده، ترکیبی متوالی است. جامعه آماری بخش کیفی شامل خبرگان شرکت ها و اعضای سندیکاهای سرمایه گذاری مخاطره آمیز با نمونه گیری گلوله برفی است. در بخش کمی شامل کارشناسان، مدیران و سرپرستان مجموعه های مذکور با نمونه گیری تصادفی طبقه ای است. حجم نمونه با فرمول کوکران برابر 234 محاسبه و جمع آوری داده ها بوسیله پرسشنامه محقق ساخته انجام شد. تجزیه و تحلیل داده های کیفی به روش نظریه زمینه ای و داده های کمی به روش آمار توصیفی و استنباطی انجام شد. در آمار توصیفی از میانگین و انحراف معیار و در استنباطی از مدل یابی معادلات ساختاری به روش PLS برای برآورد ضرایب مسیر و آزمون فرضیه ها استفاده شد. معنی داری ضرایب مسیر و آماره T با آزمون بوت استراب محاسبه شد. روایی ابزار علاوه بر روایی محتوایی با آزمون تحلیل عاملی تأییدی و پایایی آن با آلفای کرونباخ انجام شد. نتایج نشان می دهد که مذاکره و ساختار سازی، بازاریابی و استراتژی های VC پدیده محوری می باشند. کنش توسعه سرمایه گذاری مخاطره آمیز بوسیله مؤلفه های ریسک پذیری سرمایه گذار و شناخت سرمایه گذاری مخاطره آمیز تشکیل و از طریق تدوین تعهد سازمانی مدیران ارشد، مدیریت عملکرد، مدیریت دانش، تعهد سازمانی کارکنان، ارتباطات سازمانی تسهیل ساز، تعلق سازمانی کارکنان و توانمندسازی کارکنان تجلی می یابد. تضمین حقوق سرمایه گذاری، استفاده از فضای مناسب کسب و کار و تسهیلات مالیاتی، بستر خاص و متغیرهای مداخله گر بی ثباتی اقتصادی و عدم وجود قوانین حمایتگر، بستری عام را ایجاد می کنند. کنش های توسعه سرمایه گذاری مخاطره آمیز منجر به سود آوری، ایجاد ارزش افزوده برای شرکت و خروج موفقیت آمیز از صنعت می شود. مقادیر بارهای عاملی، ρ ، AVE و ضرایب آلفای بدست آمده نشانگر قابلیت اعتماد کافی سازه ها هستند. متغیرهای تحقیق تأثیر مثبت و معناداری بر توسعه سرمایه گذاری مخاطره آمیز دارند. ضرایب واریانس تبیین شده نشانگر رابطه مثبت و معنادار ضرایب مسیر متغیرهای تحقیق بر توسعه سرمایه گذاری مخاطره آمیز در سطح 0/01 است. مثبت بودن مقادیر اعتبار اشتراک و حشو برای متغیرهای تحقیق نشانگر کیفیت مناسب و قابل قبول مدل اندازه گیری و ساختاری می باشد.

واژگان کلیدی: الگوی راهبردی، سرمایه گذاری مخاطره آمیز، حوزه ICT

دومین همایش بین‌المللی و چهارمین همایش ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی

دانشگاه تهران - ۳۰ آذر ۹۶

مقدمه

سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین ابزارهای توسعه اقتصادی در هر کشوری است. برای تأمین مالی اشکال مختلف سرمایه‌گذاری، تاکنون راه‌کارهای متفاوتی ارائه شده است که از آن جمله می‌توان به تشکیل صندوق‌های گوناگون سرمایه‌گذاری اشاره نمود (آرونسن^۱، ۲۰۰۹). سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز بهترین روش تأمین مالی شرکت‌های نوپا و نوآور به‌شمار می‌رود. زیرا روش‌های دیگر تأمین مالی بنا به ماهیت خود نمی‌توانند خلأ موجود در تأمین مالی شرکت‌های موجود را پوشش دهند. از آن‌جا که نتیجه فعالیت‌های مبتکرانه و نوآورانه تا حدی نامطمئن است، بانک‌ها و صندوق‌های دولتی رغبت کمتری برای سرمایه‌گذاری در آن‌ها از خود نشان می‌دهند، بنابراین معمولاً کارآفرینان در کشورهای پیشرفته جهت جذب سرمایه مورد نیاز خود به سراغ بازار سرمایه مخاطره‌آمیز می‌روند (آنخین و همکاران، ۲۰۱۶ به نقل از احسنی‌زاده و همکاران، ۱۳۹۵). ارزیابی و انتخاب طرح یا شرکتی جهت سرمایه‌گذاری یکی از مراحل بسیار دشوار و پرمخاطره برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز می‌باشد. این شرکت‌ها از میان طرح‌ها و شرکت‌های بسیاری که به آنان عرضه می‌گردد تنها نمونه‌های اندکی را انتخاب و شروع به سرمایه‌گذاری آن‌هم با فرآیند خاص خود می‌نمایند. این ارزیابی و انتخاب بر اساس ملاک‌های خاصی که در تعامل با مهارت‌های مدیریت و راهبرد این شرکت‌ها است، می‌باشد. این همان ریسک ویژه‌ای است که شرکت‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز متقبل آن می‌شوند؛ چرا که در صورت انتخاب نادرست، تمامی فعالیت‌ها و سرمایه‌گذاری‌هایی که انجام می‌پذیرد با بازده مناسب روبه‌رو نگردیده و پروژه با شکست مواجه خواهد شد. سرمایه‌گذار مخاطره‌آمیز با تهیه سرمایه و پشتیبانی مدیریتی برای شرکت‌های جوان، با سرعت رشد بالا، ریسک بالا و فناوری پیشرفته و دارای پتانسیل توسعه‌یافتن به کسب و کار جهانی، نقش اساسی را در فرآیند کارآفرینی ایفا می‌کند. صنعت سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز، یکی از منابع اصلی تأمین سرمایه کارآفرینان است و عموماً روی کسب و کارهای نوپا، با ریسک بالا و قبل از ورود به عرصه عمومی تمرکز دارد. کارآفرینان جهت توسعه کسب و کار خود به دنبال سرمایه‌گذار مخاطره‌پذیر و سرمایه‌گذاران مخاطره‌پذیر به دنبال فرصت‌های با ریسک و بازده بالا هستند (کلونوسکی^۲، ۲۰۰۷). سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر معمولاً برای طرح یک ایده نو یا محصول جدیدی که احتمالاً دارای ریسک بالا ولی استعداد بالقوه‌ای برای تأمین بازده بالاتر از میانگین سود دارد، بکار می‌رود (تیتواک^۳، ۲۰۰۶). سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز رویکردی است که می‌تواند برای تمامی صنایع به کار رود. جریان سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز از سرمایه‌گذار به شرکت تازه تأسیس و برعکس می‌تواند طی یک سیکل و در چند مرحله به تحقق بپیوندد: الف) تأمین وجوه ریسکی ب) سرمایه‌گذاری، نظارت و ایجاد ارزش افزوده برای شرکت ج) خروج موفقیت‌آمیز از صنعت و بازگشت سرمایه برای سرمایه‌گذاران. این نوع سرمایه‌گذاری بیشتر در شرکت‌هایی که دارای پتانسیل نوآوری یا تحقیقات ویژه‌ای در فناوری‌های برتر هستند، قابل استفاده می‌باشد و قابلیت سود و زیان بالقوه در ذات آن نهفته است. به همین دلیل، اغلب به چنین وجوهی، سرمایه پرخطر یا ریسکی نیز می‌گویند. در سال‌های اخیر سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز مورد توجه بسیاری از صندوق‌های پژوهش و فناوری، شرکت‌های تأمین سرمایه، سرمایه‌گذاران خطرپذیر، شتاب‌دهنده‌ها و فرشتگان کسب و کار قرار گرفته و توسعه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز یکی از مهم‌ترین چالش‌های فعالان در این حوزه می‌باشد (درخشان و محمدی، ۱۳۹۳). سرمایه‌گذاری خطرپذیر در تمام صنایع انجام می‌شود و عمومیت دارد و با دیگر سرمایه‌گذاری‌های اقتصادی متفاوت می‌باشد. سرمایه‌گذاران مخاطره‌پذیر سرمایه‌گذاری نمی‌کنند تا سود فوری ببرند، بلکه آن‌ها شرکت را حمایت می‌کنند تا ارزش سرمایه‌گذاری‌شان بالا برود. بنابراین، آن‌ها علاقه‌مند به سرمایه‌گذاری در شرکت‌های کوچک و متوسط نوآوری هستند که رشدی سریع داشته باشند. دوره سرمایه‌گذاری شرکت‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز معمولاً در دامنه ۴ تا ۱۲ سال است و در جستجوی معاملاتی هستند که سرمایه‌شان ۱۰ تا ۲۰ برابر شود (صمدآقایی، ۱۳۸۳). زمانی که ایده‌های متفاوت جهت انتخاب و سرمایه‌گذاری مطرح می‌گردد، سرمایه‌گذاران مخاطره‌پذیر به دنبال راه‌حل‌های مختلفی هستند تا بتوانند بهترین تصمیم را بگیرند، اما وجود مؤلفه‌های فراوان، تصمیم‌گیری را گاه آن‌قدر پیچیده می‌کند که تصمیم‌گیرندگان، توان لازم برای تصمیم‌گیری را به دست نمی‌آورند و یا نمی‌توانند از درستی تصمیم خود اطمینان حاصل کنند. همچنین

1. Aronson

2. Klonowski

3. Titvack

دومین همایش بین‌المللی و چهارمین همایش ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی

دانشگاه تهران - ۳۰ آذر ۹۶

وجود نگرش‌های مختلف به یک طرح باعث می‌شود تا نتایج یکسانی بدست نیاید. از طرفی با توجه به اینکه تعداد طرح‌هایی که به سرمایه‌گذاران مخاطره پذیر پیشنهاد می‌شود بسیار زیاد است، ارزیابی طرح‌ها اهمیت بسزایی دارد و این در حالی است که فرآیند ارزیابی طرح‌ها، فرآیندی زمان‌بر و پرهزینه است. بنابراین ارائه الگوی راهبردی برای توسعه سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز امری ضروری به نظر می‌رسد، که مسئله اساسی تحقیق حاضر این است که الگوی راهبردی توسعه سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز کدام است؟

سرمایه به‌عنوان یکی از مهم‌ترین نهادهای تولید، اهمیت بسزایی در افزایش سطح تولید فعالیت‌های اقتصادی و در نتیجه افزایش بهره‌وری سایر عوامل تولید دارد. تمام شرکت‌ها از کوچک‌ترین تا بزرگ‌ترین آن‌ها نیازمند سرمایه هستند. سرمایه‌گذاری نقش بسیار مهمی در توسعه الگو و مدل‌های راهبردی و رونق فعالیت‌های سرمایه‌گذاری در اقتصاد دارند. سرمایه‌گذاری مناسب موجب استفاده از فرصت‌های رشد در شرایط خوب اقتصادی می‌شود و در مواجهه با شرایط بد اقتصادی امکان بقا و ادامه حیات شرکت را فراهم می‌کند. سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز عبارت است از عرضه وجوه مالی به شرکت‌های تازه تأسیس که سابقه تاریخی چندانی برای جذب سرمایه از منابع تأمین مالی سنتی مانند بازارهای عمومی یا مؤسسات وام‌دهنده ندارند. شرکت‌های تازه تأسیس، کارآفرینانی می‌باشند که برای توسعه برنامه‌های تجاری خود نیازمند وجوه مالی بوده و اغلب فاقد دارایی‌های مشهود هستند که بتوان از آن‌ها برای تضمین وام استفاده نمایند. علاوه بر این، عدم توان مالی در این شرکت‌ها دلیل دیگری است که بانک‌ها و سایر مؤسسات وام‌دهنده و همچنین بازار سهام، تمایلی به تأمین مالی و پشتیبانی از طرح‌های این شرکت‌ها ندارند (فابوزی^۴، ۲۰۰۸). یکی از نقش‌های اصلی که یک شرکت سرمایه‌گذار مخاطره‌آمیز بازی می‌کند، نقش یک واسطه مالی در بازار است که از آن طریق، وام‌دهندگان و وام‌گیرندگان با تحمل هزینه بالایی با یکدیگر ارتباط برقرار می‌نمایند. این هزینه‌ها ناشی از انتخاب نامناسب، خطر اخلاقی، هزینه‌های اداری، جمع‌آوری اطلاعات و اقدامات بازرسی هستند. ارائه الگوی راهبردی توسعه سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز در اقتصاد کشور یک ضرورت ملی تلقی می‌شود. بر همین اساس، اهداف و سئوالات تحقیق به شرح ذیل تعریف شده اند:

هدف اصلی

ارائه الگوی راهبردی توسعه سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز

اهداف فرعی

۱. تعیین عوامل تشکیل‌دهنده الگوی راهبردی توسعه سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز؛
۲. بررسی روابط بین عوامل تشکیل‌دهنده الگوی راهبردی توسعه سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز؛
۳. طراحی الگوی مناسب توسعه سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز.

سؤال اصلی

الگوی راهبردی توسعه سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز کدام است؟

سئوالات فرعی

۱. عوامل تشکیل‌دهنده الگوی راهبردی توسعه سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز کدام‌اند؟
۲. چه روابطی بین عوامل تشکیل‌دهنده الگوی راهبردی توسعه سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز وجود دارد؟

4. Fabozzi

دومین همایش بین‌المللی و چهارمین همایش ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی

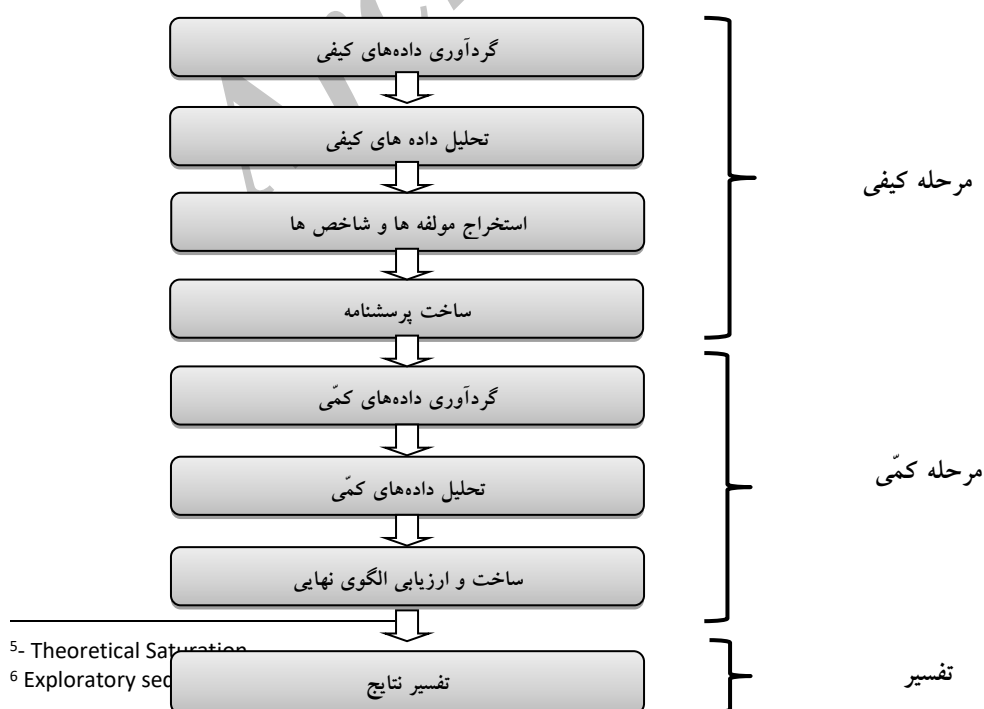
دانشگاه تهران - ۳۰ آذر ۹۶

3. الگوی مناسب توسعه سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز چه الگوی می‌باشد؟

روش تحقیق

پژوهش حاضر از نظر هدف، یک پژوهش کاربردی و از نظر گردآوری داده‌ها، پژوهشی ترکیبی متوالی (کیفی-کمی) است. جامعه آماری پژوهش در بخش کیفی شامل خبرگان شرکت‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز و اعضای سندیکاها و سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز بوده که نمونه‌گیری آن با تکنیک گلوله‌برفی و بصورت هدفمند انجام شد. نمونه‌گیری تا جایی ادامه یافت که فرایند اکتشاف و تجزیه و تحلیل داده‌ها به نقطه اشباع نظری^۵ رسید (شریفی، ۱۳۹۶). در بخش کمی، جامعه آماری شامل کلیه کارشناسان، مدیران و سرپرستان صندوق‌ها و شرکت‌های مذکور می‌باشد و برای نمونه‌گیری از روش نمونه‌گیری تصادفی طبقه‌ای استفاده گردید. برای تعیین حجم نمونه نیز از فرمول کوکران استفاده شده است که میزان آن برابر ۲۳۴ محاسبه گردید. جمع‌آوری داده‌ها بوسیله پرسشنامه محقق ساخته انجام شد. برای اینکار ۲۳۴ پرسشنامه بین نمونه‌های آماری تحقیق توزیع شد که از این تعداد ۲۲۵ پرسشنامه بصورت صحیح بدست محقق رسید و تعداد ۹ پرسشنامه به دلیل قلم‌خوردگی و ناقص بودن از چرخه تحلیل حذف شدند. در این پژوهش از طرح اکتشافی متوالی^۶ استفاده شده است که در آن از روش‌های کیفی مقتضی از جمله مصاحبه اکتشافی جهت استخراج مؤلفه‌ها و همچنین سنجش‌های پژوهش استفاده شده و از روش‌های کمی برای اعتباریابی الگو استفاده گردید. ابتدا با گردآوری داده‌های کیفی به شناسایی عوامل مؤثر بر توسعه سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز از طریق مصاحبه پرداخته شد و در مرحله بعد، از طریق گردآوری داده‌های کمی، سؤالات پژوهش مورد آزمون قرار گرفت. بطورکلی این پژوهش در چهار مرحله مطالعه ادبیات نظری و پژوهشی توسعه سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز، شناسایی عوامل مؤثر بر توسعه سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز، ساخت ابزار و اجرای مقدماتی آن و اعتباریابی الگوی راهبردی توسعه سرمایه‌گذاری‌های مخاطره‌آمیز انجام شده است. با توجه به موارد فوق، مراحل انجام پژوهش در شکل (۱) آمده است.

4



⁵- Theoretical Saturation

⁶ Exploratory sequential

دومین همایش بین‌المللی و چهارمین همایش ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی

دانشگاه تهران - ۳۰ آذر ۹۶

شکل 1- طرح کلی پژوهش

در بخش کیفی از روش نظریه زمینه‌ای (گرندد تئوری) استفاده شده است. یکی از تکنیک‌های تجزیه و تحلیل داده‌های متنی، نظریه زمینه‌ای است که یک روش استقرایی تفسیر داده‌ای ثبت شده درباره پدیده اجتماعی بویژه داده‌های برخاسته از مصاحبه‌ها؛ برای ساختن نظریه‌هایی در مورد آن پدیده می‌باشد. بنابراین، در چارچوب این استراتژی روش‌شناختی، نظریه‌ها باید مبتنی بر داده‌های میدانی، اقدامات، تعاملات، فرآیندهای اجتماعی افراد و بر اساس طبقات اطلاعاتی مبتنی بر داده‌های گردآوری شده از مشارکت‌کنندگان باشد. در واقع، گردآوری داده‌ها بصورت یک فرآیند رفت و برگشتی است تا زمانی که طبقات اطلاعات به حد اشباع برسند، لذا فرآیند جمع‌آوری داده در پژوهش نظریه زمینه‌ای یک فرآیند تکراری در حال پیشرفت است (کرسول، 1391). جمع‌آوری داده‌ها به شیوه مطالعات کتابخانه‌ای و تحقیقات میدانی (مصاحبه) انجام گردید. برای اینکار، در بخش کیفی از تکنیک مصاحبه عمیق فردی استفاده شد که با توجه به شرایط و ماهیت پژوهش بصورت مصاحبه تلفنی و چهره به چهره اجرا گردید. اگرچه نظریه زمینه‌ای یک تحلیل تفسیری مبتنی بر معانی یا داده‌های استخراج شده از مشارکت‌کنندگان تحقیق را ارائه می‌دهد اما همانند مطالعات کیفی از تنوع منابع داده‌ها برخوردار است. برای تفسیرگرایان علاوه بر منابع سنتی (مشاهدات مشارکتی و مصاحبه‌ها)، منابع متعددی اعم از اظهارات شخصی مانند خاطرات، بازتاب‌های مجلات، اسناد رسمی، منابع تاریخی اولیه و ثانویه، تصاویر، ویدئو و نقاشی‌ها وجود دارند که موارد مذکور تنها تعداد کمی از این منابع می‌باشند (شریفی، 1396). بنابراین، در نظریه زمینه‌ای هم می‌توان از منابع چندگانه اطلاعات برای جمع‌آوری داده‌ها استفاده نمود. اما بنا بر ضرورت و فرآیند این پژوهش، مصاحبه، مشاهده مشارکتی و غیرمشارکتی از تکنیک‌های عمده جمع‌آوری داده‌ها برای پیشبرد اهداف پژوهش فعلی می‌باشد. روش مقدماتی اتخاذشده برای انجام مصاحبه با خبرگان شرکت‌ها و اعضای سندیکای سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز، استفاده از مصاحبه عمیق با سؤالات باز بوده است. بدین صورت که ابتدا تعدادی از سؤالات باز را بر اساس اهداف پژوهش و مرور مبانی نظری، از قبل طراحی نموده و سپس مصاحبه با خبرگان شرکت‌ها و سندیکاهای مذکور انجام شده است. بعد از جمع‌آوری و تحلیل داده‌های اولیه، برای تعیین اعضای بعدی نمونه، از روش نمونه‌گیری گلوله‌برفی استفاده شد. برای بررسی روایی ابزار اندازه‌گیری علاوه بر روایی محتوایی ابزار، از آزمون تحلیل عاملی تاییدی استفاده شد. پایایی ابزار اندازه‌گیری بوسیله آلفای کرونباخ انجام شده است. اینکار به کمک SPSS 23 صورت گرفت. با استفاده از داده‌های بدست آمده از پرسشنامه و به کمک نرم‌افزار آماری SPSS میزان ضریب اعتماد با روش آلفای کرونباخ محاسبه شد که نتیجه آن در جدول (1) آمده است.

جدول 1- پایایی ابزار تحقیق

متغیر	آلفای کرونباخ
ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار	0/82
شناخت سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز	0/85
مذاکره و ساختار سازی	0/89
بازارسنجی	0/79
استراتژی‌های VC	0/82
نظارت و کنترل	0/83

دومین همایش بین‌المللی و چهارمین همایش ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی

دانشگاه تهران - ۳۰ آذر ۹۶

0/85	خروج موثر
0/84	ویژگیهای محیطی و قانونی
0/90	توسعه سرمایه گذاری مخاطره آمیز

تجزیه و تحلیل داده ها

برای تجزیه و تحلیل داده‌ها در بخش کیفی از روش نظریه زمینه‌ای (گردند تئوری) استفاده شده است. برای اینکار از سه نوع کدگذاری باز، محوری و گزینشی استفاده گردید. اقدامات اولیه قبل از کدگذاری، مشتمل بر گوش دادن به مصاحبه‌های ضبط شده، رونویسی یا پیاده کردن آن‌ها و مرتب کردن طیف وسیعی از داده‌ها خواهد بود. پس از اقدامات اولیه، فرآیند تجزیه و تحلیل داده‌ها از طریق کدگذاری باز، محوری و انتخابی انجام می‌شود. در روش نظریه زمینه‌ای، مفاهیم اساسی تجزیه و تحلیل به شمار می‌روند و اولین گام، مفهوم پردازی از داده‌ها است. در کدگذاری باز، داده‌ها به بخش‌های مجزا خرد شده و به هر یک از حوادث، ایده‌ها یا پدیده‌ها نامی اختصاص داده می‌شود (برچسب‌زنی). همچنین، از طریق طبقه‌بندی مفاهیم، انجام مقایسه و پرسش سؤالات می‌توان به مشابهت‌ها و تفاوت‌ها دست یافت و بدین طریق، راه را برای کشف مقولات گشود. بطور کلی، کدگذاری باز شامل روند خرد کردن، مفهوم پردازی، مقایسه و مقوله بندی کردن داده‌ها می‌باشد (استراوس و کوربین، 1390 به نقل از شریفی و همکاران، 1396). بنابراین، محقق در کدگذاری باز، شمار نسبتاً زیادی از تم‌ها یا ایده‌ها را تولید می‌کند که ممکن است بطور استقرایی از داده‌های اولیه بدست آید. در این پژوهش نیز، پس از هر مصاحبه از طریق تجزیه و تحلیل خط به خط، جمله یا پاراگراف و مشاهدات، به هر یک از اظهارات مصاحبه‌شوندگان، برچسب‌های ذهنی جداگانه‌ای زده شد. حاصل آن، تولید انبوهی از مفاهیم بود که پس از طبقه‌بندی خصیصه‌های پدیده‌ای و مفاهیم، تحت عنوان مقولات دسته‌بندی شدند. شکل (2) فرآیند تحلیلی تبدیل داده‌ها به مفاهیم و تبدیل آن‌ها به مقوله‌ها را نشان می‌دهد (شریفی، 1396).

6



شکل 2- فرآیند کدگذاری باز

در کدگذاری محوری، محقق به دنبال مجموعه‌ای از کدهای محوری انتخاب‌شده در سرتاسر مطالعه و کل مجموعه داده‌ها می‌باشد. این نیاز به تصمیم‌گیری در مورد کدهای اولیه‌ای دارد که شایع‌تر و مهم‌تر هستند، و اینکه تأثیر یا کمک بیشتری به تجزیه و تحلیل می‌کنند. در واقع، کدگذاری محوری فرآیند ارتباط دادن خرده مقولات یا مقوله‌های فرعی به یک مقوله (پدیده) است، زیرا مقوله‌ها را در سطح ویژگی‌ها یا خصوصیات و ابعاد آن به یکدیگر مرتبط می‌کند (شریفی و همکاران، 1396). این کار با استفاده از پارادایم یا الگویی که متضمن شرایط علی، میانجی، راهبردهای کنش و پیامدها می‌باشد، انجام می‌پذیرد.

شرایط علی: اشاره به حوادث و وقایعی دارد که منجر به وقوع یا رشد پدیده‌ای می‌شود.

پدیده مرکزی: منظور از پدیده (مقوله هسته‌ای)، ایده محوری، حادثه و واقعه‌ای است که سلسله کنش‌های متقابل برای کنترل و اداره آن‌ها معطوف شده و بدان مربوط می‌شوند.

زمینه: نشانگر خصوصیات ویژه‌ای است که به پدیده‌ای دلالت می‌کند و هم سلسله شرایطی که روی کنش‌های متقابل اثر می‌گذارند. به عبارتی، زمینه نشانگر محل حوادث و وقایع مرتبط به پدیده است.

دومین همایش بین المللی و چهارمین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

دانشگاه تهران - ۳۰ آذر ۹۶

شرایط مداخله‌گر: شرایط کلی و وسیع‌تری هستند که بر چگونگی کنش‌های متقابل اثر می‌گذارند. آن‌ها در راستای تسهیل یا محدودیت راهبردهای کنش‌های متقابل عمل می‌کنند (خلخالی و همکاران، 1396). این شرایط ساختاری عبارت‌اند از: زمان، مکان، فرهنگ، پایگاه اقتصادی، سطح تکنولوژی، شغل، تاریخچه و وقایع زندگی فرد.

راهبردها: راهبردهای ایجادشده به منظور کنترل، اداره و برخورد با، به انجام رساندن و حساسیت نشان دادن به پدیده‌ای تحت شرایط خاص است.

پیامدها: همه کنش‌ها و واکنش‌هایی که در مقابله با یا جهت اداره و کنترل کردن پدیده‌ای صورت می‌گیرد، پیامدهایی دارند. این پیامدها ممکن است حوادث یا اتفاقات باشند، یا اینکه آن‌ها ممکن است شکل کنش‌های متقابل منفی را به خود بگیرند. به هر حال، پیامدها ممکن است واقعی و ضمنی باشند و اینکه در حال و آینده به وقوع بپیوندند.

مرحله نهایی کدگذاری، کدگذاری انتخابی است که کدگذاری محوری را در سطحی انتزاعی‌تر ادامه می‌دهد. در کدگذاری انتخابی، محقق گروه‌ها یا دسته‌های نهایی در نظریه‌اش را پالایش یا اصلاح می‌کند و آن‌ها را به یکدیگر مرتبط می‌سازد. به عبارتی، کدگذاری انتخابی مفهومی است که تمامی مقوله‌ها را به یکدیگر پیوند می‌دهد (شریفی، 1396). فرآیند کدگذاری‌ها در اشکال (3) و (4) آمده است.

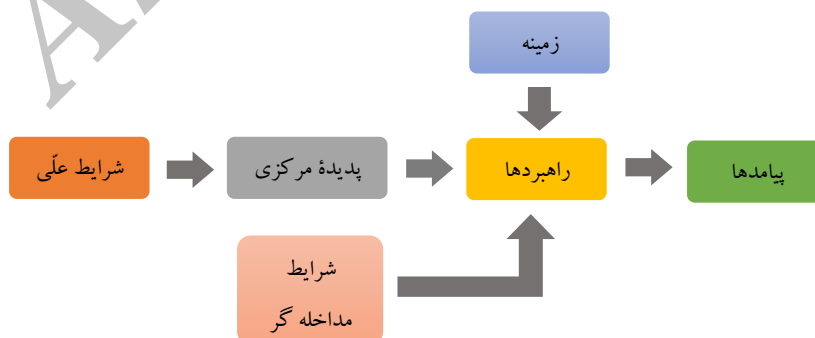
7

کدگذاری باز: فرآیند تبدیل داده‌ها به مفاهیم و مقولات

کدگذاری محوری: فرآیند پیوند بین مقوله‌های ناشی از کدگذاری اولیه

کدگذاری انتخابی: فرآیند انتخاب مقوله مرکزی و ارتباط دادن آن با سایر مقولات

شکل 3- مراحل کدگذاری



شکل 4- مدل پارادایمی نظریه زمینه‌ای

دومین همایش بین‌المللی و چهارمین همایش ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی

دانشگاه تهران - ۳۰ آذر ۹۶

تجزیه و تحلیل داده‌ها در بخش کمی با استفاده از آزمون تحلیل عاملی اکتشافی و الگوی معادلات ساختاری و با بکارگیری نرم‌افزار لیزرل انجام شده است. در مدل‌یابی معادلات ساختاری به‌عنوان روش ثانویه، امکان مدل‌یابی ارتباط میان چندین سازه مستقل و وابسته وجود دارد. گام‌های اجرای الگوهای ساختاری بصورت زیر می‌باشد:

- * با استفاده از نمودار، روابط بین متغیرها مشخص گردید.
- * روابط بین متغیرها در برنامه نرم‌افزاری موجود، تعریف شد.
- * با توجه به الگوی ساختاری، اطلاعات مورد نیاز جمع‌آوری گردید.
- * با استفاده از برنامه نرم‌افزاری، تطبیق الگو با داده‌ها آزمون شد. برنامه نرم‌افزاری، آزمون می‌نماید که آیا داده‌های جمع‌آوری شده از ساختار کوواریانس الگو حمایت می‌کند یا خیر. همچنین نتایج آزمونهای انجام شده را گزارش می‌نماید.

یافته‌های پژوهش

بخش کیفی

کدگذاری باز داده‌ها

در این مرحله مصاحبه‌های پیاده‌سازی شده و خلاصه نویسی‌های صورت‌گرفته از اسناد و مدارک مطالعه شده، صورت گرفته است. کدگذاری باز در یک فرآیند مرور داده‌ها انجام شد. استراوس و کوربین (2008) کدگذاری باز را این‌گونه توصیف می‌کنند «بخشی از تحلیل که مشخصاً به نام‌گذاری و دسته‌بندی پدیده از طریق بررسی دقیق داده‌ها مربوط می‌شود». در این نوع کدگذاری مفاهیم درون مصاحبه‌ها و اسناد و مدارک بر اساس ارتباط با موضوعات مشابه طبقه‌بندی می‌شوند. به اینکار مقوله‌پردازی گفته می‌شود (جهانشاهی، 1389). بدین ترتیب برای تجزیه و تحلیل داده‌ها از روش تحلیل تفسیری رویکرد مقایسه مداوم استراوس و کوربین استفاده شد. جمع‌آوری و تحلیل داده‌ها بطور همزمان صورت گرفت. بعد از انجام هر مصاحبه و ضبط آن، عمل پیاده‌سازی به روی برگه‌ها و سپس عمل کدگذاری صورت گرفت. برای اینکار، ابتدا داده‌ها خط به خط خوانده شد و کدهای باز استخراج گردید. کدهایی که اشتراکات مفهومی داشتند در ذیل یک مقوله جای گرفته و بدین ترتیب مقوله‌های متعددی با عنوان مقوله‌های اولیه را شکل داده‌اند. کدگذاری باز و مقوله‌پردازی داده در جهت شناسایی معیارها و زیرمعیارهای سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز انجام شده است. جدول (2) نتایج کدگذاری باز و کدها و مفاهیم اولیه استخراجی را نشان می‌دهد.

جدول 2- کدگذاری اولیه و کدها و مفاهیم اولیه استخراجی

کد	مفاهیم استخراج شده
1.	باور به خطرپذیری جهت سرمایه‌گذاری
2.	مطالعه امکانسنجی
3.	شناخت معیار و ملاک ارزیابی سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز
4.	تحلیل علمی کسب و کار
5.	تضمین حقوق سرمایه‌گذاری
6.	استفاده از فضای مناسب کسب و کار
7.	حجم بازار
8.	نقدینگی
9.	شفافیت در عملکرد
10.	مشارکت در راهبری
11.	ترجیح منافع بلندمدت شرکت به تامین خواسته‌های کوتاه مدت آنها
12.	وجود برنامه‌های کنترل
13.	نیروی انسانی خبره

دومین همایش بین‌المللی و چهارمین همایش ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی

دانشگاه تهران - ۳۰ آذر ۹۶

14.	بازگشت سرمایه
15.	فروش سهام در بورس
16.	سودآوری
17.	ایجاد ارزش افزوده برای شرکت
18.	روحیه کارآفرینی
19.	آگاهی از مراحل سرمایه گذاری مخاطره آمیز
20.	درک کانالهای ارتباطی سرمایه گذاری
21.	پی گیری و مدیریت پروژه
22.	تسهیلات مالیاتی
23.	جمع آوری اطلاعات عملکرد حوزه مربوطه
24.	مزیت رقابتی
25.	ترجیح منافع بلند مدت شرکت به تامین خواسته های کوتاه مدت آنها
26.	همسویی اهداف شغلی با استراتژی شرکت
27.	ماموریت و استراتژی شرکت
28.	شاخص سازی کمی و کیفی
29.	ارزیابی عملکرد تیم
30.	استفاده از راهبردهای اجرایی خروج
31.	واگذاری سهام به شرکتهای دیگر
32.	خروج موفقیت آمیز از صنعت

9

در ادامه عمل کدگذاری ثانویه و شکل دهی مقولات بر اساس کدها و اظهاراتی که در گام قبلی حاصل شد، انجام گرفت. برای اینکار اطلاعات حاصل از انجام مصاحبه با 15 نفر از خبرگان و صاحب نظران حوزه‌های مدیریت دولتی، مدیریت فرهنگی، علوم سیاسی و جامعه‌شناسی که شامل 32 مفهوم است ذیل 9 مقوله قرار گرفته‌اند. نتایج این مرحله در جدول (3) به تفکیک آمده است.

جدول 3- مقوله‌ها و مفاهیم استخراج شده از مصاحبه‌ها

ردیف	مقولات	کدهای مفهومی	فراوانی
1	ریسک پذیری سرمایه گذار	باور به خطرپذیری جهت سرمایه گذاری [مصاحبه شماره 5-9-10-12-15] روحیه کارآفرینی [مصاحبه شماره 2-5-9-12-14]	12
2	شناخت سرمایه گذاری مخاطره آمیز	مطالعه امکانسنجی [مصاحبه شماره 1-2-3-4-6-7-8-9-11-12] شناخت معیار و ملاک ارزیابی سرمایه گذاری مخاطره آمیز [مصاحبه شماره 1-5-6-9-10] آگاهی از مراحل سرمایه گذاری مخاطره آمیز [مصاحبه شماره 5-6-8-10-12-13] درک کانالهای ارتباطی سرمایه گذاری [مصاحبه شماره 1-3-4-7-12-14]	27
3	مذاکره و ساختار سازی	تحلیل علمی کسب و کار [مصاحبه شماره 2-3-4-6-7-8-9-10] ارائه طرح کسب و کار [مصاحبه شماره 2, 3, 5, 8, 12, 13] پی گیری و مدیریت پروژه [مصاحبه شماره 1-4-5-7-8-9-11-12]	22
4	ویژگیهای محیطی و قانونی	تضمین حقوق سرمایه گذاری [مصاحبه شماره 2, 5, 7, 11] استفاده از فضای مناسب کسب و کار [مصاحبه شماره 2, 4, 9, 15] تسهیلات مالیاتی [مصاحبه شماره 2, 9, 12, 14]	12
5	بازارسنجی	حجم بازار [مصاحبه شماره 1, 6, 9, 12] نقدینگی [مصاحبه شماره 1, 3, 6, 9, 15] جمع آوری اطلاعات عملکرد حوزه مربوطه [مصاحبه شماره 3-4-9-10] مزیت رقابتی [مصاحبه شماره 3-4-9-10-11]	18
6	استراتژیهای VC	شفافیت در عملکرد [مصاحبه شماره 3, 5, 9, 11]	24

دومین همایش بین‌المللی و چهارمین همایش ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی

دانشگاه تهران - ۳۰ آذر ۹۶

	مشارکت در راهبری [مصاحبه شماره 1, 4, 7, 9, 15] ترجیح منافع بلند مدت شرکت به تامین خواسته های کوتاه مدت آنها [مصاحبه شماره 3-5-6-9-12] همسویی اهداف شغلی با استراتژی شرکت [مصاحبه شماره 2-7-10-11-15] ماموریت و استراتژی شرکت [مصاحبه شماره 1-4-5-10-15]		
17	وجود برنامه های کنترل [مصاحبه شماره 3, 5, 8, 11, 13] نیروی انسانی خبره [مصاحبه شماره 1-2-6-11-12] شاخص سازی کمی و کیفی [مصاحبه شماره 1-2-6-11] ارزیابی عملکرد تیم [مصاحبه شماره 2, 8, 11]	نظارت و کنترل	7
19	بازگشت سرمایه [مصاحبه شماره 1, 4, 9, 15] فروش سهام در بورس [مصاحبه شماره 3-4-9-10-11] استفاده از راهبردهای اجرایی خروج [مصاحبه شماره 2-4-11-13-14] واگذاری سهام به شرکتی دیگر [مصاحبه شماره 1, 4, 8, 11, 12]	خروج موثر	8
9	سودآوری [مصاحبه شماره 1-5-12] ایجاد ارزش افزوده برای شرکت [مصاحبه شماره 8-9-12] خروج موفقیت آمیز از صنعت [مصاحبه شماره 2-3-11]	توسعه سرمایه گذاری مخاطره آمیز	9

کدگذاری محوری

هدف از کدگذاری محوری ایجاد رابطه بین مقوله‌های تولید شده است. این عمل به نظریه پرداز کمک می‌کند تا فرایند نظریه پردازی را به سهولت انجام دهد. اساس ارتباطدهی در کدگذاری محوری بر بسط و گسترش یکی از مقوله‌ها قرار دارد. در کدگذاری محوری، با مجموعه ای سازمان یافته از کدها و مفاهیم اولیه مواجه هستیم که نتیجه بررسی دقیق و تفصیلی متون و مفاد مصاحبه‌ها در مرحله کدگذاری باز است. تمرکز این مرحله بیشتر بر کدها و مفاهیم استخراجی مرحله کدگذاری باز است (شریفی، 1396).

با توجه به مصاحبه‌های صورت گرفته، مطالعات انجام شده، جمع آوری و تحلیل داده‌ها در مرحله کدگذاری باز و با بررسی ویژگی‌های ارائه شده، مقوله‌های "مذاکره و ساختار سازی، بازاریابی و استراتژی‌های VC" به عنوان مقوله محوری تعیین شده‌اند. شرایط علی باعث ایجاد و توسعه پدیده یا مقوله محوری می‌شوند. از میان مقوله‌های موجود، "ریسک پذیری سرمایه گذار و شناخت سرمایه گذاری مخاطره آمیز" به عنوان عوامل و شرایط علی در نظر گرفته شده‌اند. این عوامل نقشی فعال در توسعه سرمایه گذاری مخاطره آمیز داشته و تا این عوامل مهیا نشوند سرمایه گذاری مخاطره آمیز موفق نخواهد بود. کنش‌ها و تعاملات بیانگر رفتارها، فعالیت‌ها و تعاملات هدف داری هستند که در پاسخ به مقوله محوری و تحت تاثیر شرایط مداخله گر اتخاذ می‌شوند. به این مقوله‌ها راهبرد نیز گفته می‌شود که در تحقیق حاضر عبارت‌اند از: تعهد سازمانی مدیران ارشد، مدیریت عملکرد، مدیریت دانش، تعهد سازمانی کارکنان، ارتباطات سازمانی تسهیل ساز، تعلق سازمانی کارکنان و توانمندسازی کارکنان. عوامل زمینه‌ای یا بستر، شرایط خاصی هستند که بر کنش‌ها و تعاملات تأثیر می‌گذارند. این شرایط را مجموعه‌ای از مفاهیم، مقوله‌ها و یا متغیرهای زمینه‌ای شکل می‌دهند و در الگوی معرفی شده در این تحقیق عبارت‌اند از: تضمین حقوق سرمایه گذاری، استفاده از فضای مناسب کسب و کار و تسهیلات مالیاتی. برخی از مقوله‌ها بیانگر نتایج و پیامدهایی هستند که در اثر اتخاذ راهبردها بوجود می‌آیند. در پژوهش حاضر، رخداد نتایج سرمایه گذاری مخاطره آمیز شامل سودآوری، ایجاد ارزش افزوده برای شرکت و خروج موفقیت آمیز از صنعت، نتیجه کنش‌ها و تعاملات ایجاد شده و تأثیر پذیر از شرایط علی، مقوله محوری و عوامل زمینه‌ای می‌باشند.

کدگذاری انتخابی (مرحله نظریه پردازی)

کدگذاری انتخابی عبارت است از فرآیند انتخاب دسته بندی اصلی، مرتبط کردن نظام مند آن با دیگر دسته بندی‌ها، تأیید اعتبار این روابط و تکمیل دسته بندی‌هایی که نیاز به اصلاح و توسعه بیشتری دارند. در این مرحله به تجزیه و تحلیل کلی و ادغام

دومین همایش بین المللی و چهارمین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

دانشگاه تهران - ۳۰ آذر ۹۶

شرایط مختلف پرداخته می شود که در کدگذاری محوری به آن ها اشاره گردید. در کدگذاری انتخابی تلفیق داده ها اهمیت زیادی داشته و در رهیافت نظام مند برای آن رویه ها مطرح می شود از جمله، بکارگیری یک روایت بر اساس روابط الگوی پارادایم. به عبارت بهتر، در کدگذاری انتخابی که مرحله اصلی نظریه پردازی محسوب می شود، مفاهیم بایستی بطور منظم به یکدیگر مربوط شوند. کدگذاری انتخابی بر اساس نتایج کدگذاری باز و کدگذاری محوری، مرحله اصلی نظریه پردازی است. به این ترتیب که مقوله محوری را به شکل نظام مند به دیگر مقوله ها ربط داده و آن روابط را در چارچوب یک روایت ارائه کرد. همچنین، مقوله هایی را که به بهبود و توسعه بیشتری نیاز دارند، اصلاح نمود (شریفی، 1396). در مرحله کدگذاری انتخابی نیز ارتباط میان معیارهای الگوی سرمایه گذاری مخاطره آمیز در قالب تحلیل روایت تحقیق تعیین شده اند. بر این اساس، الگوی حاصل از اجرای فرآیند کدگذاری در شکل (5) آمده است.

11



دومین همایش بین المللی و چهارمین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

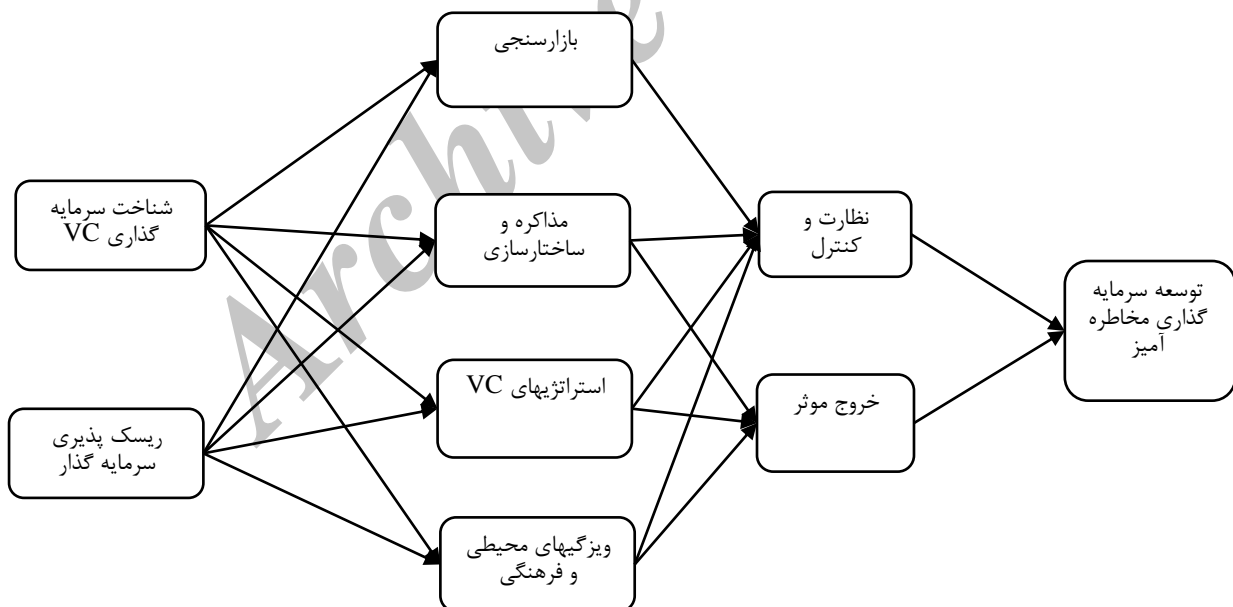
دانشگاه تهران - ۳۰ آذر ۹۶

شکل 5- الگوی حاصل از فرآیند کدگذاری

ارائه الگوی سرمایه گذاری مخاطره آمیز

طراحی تبیین فرایند سرمایه گذاری مخاطره آمیز در قالب ارائه معیارها و زیرمعیارهای فرایند تصمیم گیری و منطق ارزیابی و نیز تبیین نوع روابط میان معیارها و زیر معیارهای حاصل انجام تحقیق کیفی براساس روش داده بنیاد می باشد. نوع روابط میان معیارها و زیرمعیارهای فرایند سرمایه گذاری مخاطره آمیز با توجه به کدگذاری انتخابی صورت گرفته در قالب پارادایم داده بنیاد ارائه گردید. بنابراین الگوی تحقیق که بیانگر چگونگی ارتباط معیارهای الگوی سرمایه گذاری مخاطره آمیز است، ارائه شده اند. بر این اساس، الگوی سرمایه گذاری مخاطره آمیز حاصله در شکل (6) آمده است. توضیح اینکه بر مبنای الگوی سرمایه گذاری مخاطره آمیز، توانمندسازهای سرمایه گذاری مخاطره آمیز شامل شناخت سرمایه گذاری مخاطره آمیز، ریسک پذیری سرمایه گذار، مذاکره و ساختارسازی، بازاریابی و استراتژی های VC، ریسک پذیری سرمایه گذار و شناخت سرمایه گذاری مخاطره آمیز، نظارت و کنترل، خروج موثر، ویژگی های محیطی و قانونی منجر به تحقق نتایج سودآوری، ایجاد ارزش افزوده برای شرکت و خروج موفقیت آمیز از صنعت می شوند.

12



شکل 6- الگوی سرمایه گذاری مخاطره آمیز

بخش کمی

تجزیه و تحلیل داده ها در بخش کمی از روش آمار توصیفی و استنباطی انجام شده است. در آمار توصیفی بوسیله میانگین و انحراف معیار و در آمار استنباطی از مدل یابی معادلات ساختاری به روش PLS برای برآورد ضرایب مسیر و آزمون فرضیه های پژوهش استفاده شد. همچنین برای محاسبه معنی داری ضرایب مسیر و بدست آوردن آماره T از آزمون بوت استراب (روش باز

دومین همایش بین‌المللی و چهارمین همایش ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی

دانشگاه تهران - ۳۰ آذر ۹۶

نمونه‌گیری از طریق جایگذاری) استفاده شد. شایان ذکر است که جهت وارد نمودن و تجزیه و تحلیل مقدماتی داده‌ها از نرم افزار Spss18 و جهت مدلیابی به روش PLS از نرم افزار SmartPLS استفاده گردید. بر همین اساس، شاخص‌های توصیفی متغیرهای پژوهش در جدول (4) آمده است.

جدول 4- شاخص‌های توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	انحراف معیار
ریسک پذیری سرمایه گذار	3/99	0/78
شناخت سرمایه گذاری مخاطره آمیز	3/88	0/77
مذاکره و ساختار سازی	3/06	0/90
بازارسنجی	3/79	1/03
استراتژیهای VC	3/80	0/80
نظارت و کنترل	3/71	0/93
خروج موثر	3/99	1/007
ویژگیهای محیطی و قانونی	3/72	1/08
توسعه سرمایه گذاری مخاطره آمیز	3/94	0/94

13

جهت بررسی قابلیت اعتماد سازه‌ها، فرنل⁷ و لارکر⁸ (1981) سه ملاک را پیشنهاد کرده‌اند: 1- قابلیت اعتماد هر یک از گویه‌ها 2- قابلیت اعتماد ترکیبی⁹ هر یک از سازه‌ها 3- متوسط واریانس استخراج شده¹⁰. در مورد قابلیت اعتماد هر یک از گویه‌ها، بار عاملی 0/5 و بیشتر هر گویه در تحلیل عاملی تأییدی نشانگر سازه مناسب است. همچنین بارعاملی گویه‌ها باید حداقل در سطح 0/01 معنی‌دار باشند. جهت محاسبه آماره T برای تعیین معنی‌داری بارهای عاملی از آزمون بوت استراپ¹¹ (با 300 زیرنمونه) استفاده شد. ضرایب T بالای $\pm 1/96$ تا $\pm 2/58$ در سطح 0/05 معنی‌دار بوده و ضرایب T بالاتر از $\pm 2/58$ در سطح 0/01 معنی‌دار هستند. بررسی قابلیت اعتماد ترکیبی هر یک از سازه‌ها نیز بوسیله ضریب دیلون-گلدشتاین¹² (c_p) انجام شد. از آنجایی که نرم افزار PLS بر خلاف رگرسیون چندگانه از نمرات عاملی آزمودنی‌ها برای تحلیل استفاده می‌کند، در نظر گرفتن بار عاملی هر یک از گویه‌ها در محاسبه شاخص قابلیت اعتماد، ضروری است. این در حالی است که ضریب آلفای کرونباخ وزن برابری به گویه‌ها داده و قابلیت اعتماد را کمتر نشان می‌دهد، بنابراین از ضریب c_p استفاده شد (احسنی زاده و همکاران، 1395). مقادیر قابل پذیرش c_p باید 0/7 یا بیشتر باشند (فرنل و لارکر، 1981) به نقل از صالحی و هومن، (1389). نشانگر سوم بررسی قابلیت اعتماد، میانگین واریانس استخراج شده می‌باشد (فرنل و لارکر، 1981). فرنل و لارکر مقادیر AVE برابر با 0/5 و بیشتر را توصیه می‌کنند و این امر به معنای آن است که سازه مورد نظر حدود 50 درصد و یا بیشتر، واریانس نشانگرهای خود را تبیین می‌کند (صمدآقایی، 1383). بر همین اساس، در جداول 5 تا 13 مقادیر بارهای عاملی، c_p ، AVE و ضرایب آلفای هر یک از سازه‌ها آمده است. مقادیر این جداول نشان‌دهنده قابلیت اعتماد کافی و مناسب سازه‌ها هستند.

7- Fornell

8- Larcker

9-Composite Reliability

10-Average Variance Extracted

11- Boot starp

12- Dillon - Goldstein

دومین همایش بین المللی و چهارمین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

دانشگاه تهران - ۳۰ آذر ۹۶

جدول 5- شاخص های قابلیت اعتماد ریسک پذیری سرمایه گذار

بار عاملی	گویه
0/90	ریسک پذیری سرمایه گذار 1
0/90	ریسک پذیری سرمایه گذار 2
0/86	ρ
0/80	AVE
0/79	α

جدول 6- شاخص های قابلیت اعتماد ریسک پذیری سرمایه گذار

بار عاملی	گویه
0/87	ریسک پذیری سرمایه گذار 1
0/88	ریسک پذیری سرمایه گذار 2
0/91	ریسک پذیری سرمایه گذار 3
0/89	ریسک پذیری سرمایه گذار 4
0/86	ρ
0/90	AVE
0/77	α

جدول 7- شاخص های قابلیت اعتماد بازاری سنجی

بار عاملی	گویه
0/80	بازاری سنجی 1
0/75	بازاری سنجی 2
0/77	بازاری سنجی 3
0/91	ρ
0/80	AVE
0/82	α

جدول 8- شاخص های قابلیت اعتماد مذاکره و ساختار سازی

بار عاملی	گویه
0/92	مذاکره و ساختار سازی 1
0/913	مذاکره و ساختار سازی 2
0/87	مذاکره و ساختار سازی 3
0/81	ρ
0/89	AVE
0/75	α

دومین همایش بین المللی و چهارمین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

دانشگاه تهران - ۳۰ آذر ۹۶

جدول 9- شاخص های قابلیت اعتماد ویژگی های محیطی و قانونی

بار عاملی	گویه
0/77	عوامل انگیزشی 1
0/82	عوامل انگیزشی 2
0/83	ρ
0/67	AVE
0/90	α

جدول 10- شاخص های قابلیت اعتماد استراتژی های VC

بار عاملی	گویه
0/42	استراتژی های VC 1
0/81	استراتژی های VC 2
0/84	استراتژی های VC 3
0/85	استراتژی های VC 4
0/77	استراتژی های VC 5
0/85	ρ
0/58	AVE
0/76	α

جدول 11- شاخص های قابلیت اعتماد نظارت و کنترل

بار عاملی	گویه
0/77	نظارت و کنترل 1
0/82	نظارت و کنترل 2
0/70	نظارت و کنترل 3
0/75	نظارت و کنترل 4
0/90	ρ
0/64	AVE
0/86	α

جدول 12- شاخص های قابلیت اعتماد خروج موثر

بار عاملی	گویه
0/86	خروج موثر 1
0/87	خروج موثر 2
0/79	خروج موثر 3
0/80	خروج موثر 4
0/92	ρ
0/66	AVE
0/90	α



دومین همایش بین المللی و چهارمین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

دانشگاه تهران - ۳۰ آذر ۹۶

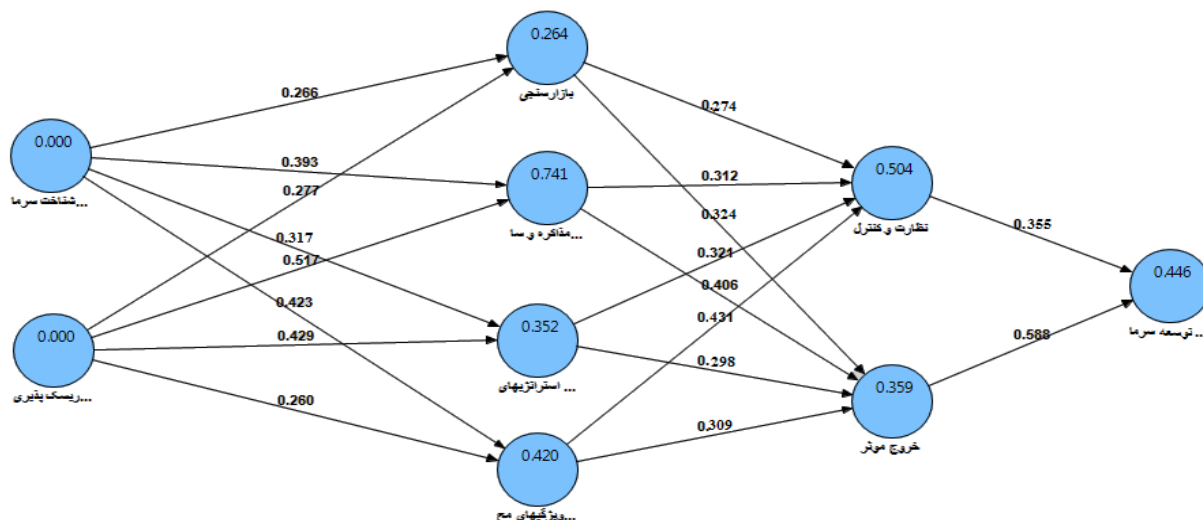
جدول 13- بارهای عاملی، پایایی ترکیبی و میانگین واریانس توسعه سرمایه گذاری مخاطره آمیز

بار عاملی	گویه
0/86	توسعه سرمایه گذاری مخاطره آمیز 1
0/91	توسعه سرمایه گذاری مخاطره آمیز 2
0/89	توسعه سرمایه گذاری مخاطره آمیز 3
0/90	ρ
0/82	AVE
0/78	α

آزمون الگوی ساختاری

برای پیش بینی سرمایه گذاری مخاطره آمیز، الگوی مفهومی پیشنهادی از روش الگویابی معادلات ساختاری بررسی شده و از روش حداقل مجذورات جزئی نیز برای برآورد الگو استفاده گردید. آزمون الگوی ساختاری و فرضیه های پژوهش در روش PLS از طریق بررسی ضرایب مسیر (بارهای عاملی) و مقادیر R^2 امکان پذیر است (اله کرم و هومن، 1389). همچنین از روش بوت استراپ (با 500 زیر نمونه) برای محاسبه مقادیر آماره T جهت تعیین معنی داری ضرایب مسیر استفاده شد. ضرایب مسیر برای تعیین سهم هر یک از متغیرهای پیش بین در تبیین واریانس متغیر ملاک مورد استفاده قرار می گیرند و مقادیر R^2 نشانگر واریانس تبیین شده متغیر ملاک توسط متغیرهای پیش بین است. علاوه بر آن از ضریب Q^2 استون-گیسر^{۱۳} برای بررسی توانایی پیش بینی متغیرهای وابسته از روی متغیرهای مستقل استفاده شد. مقادیر مثبت این ضریب نشانگر توانایی پیش بینی است. در نمودار (1) مدل آزمون شده رابطه بین متغیرهای پژوهش نشان داده شده است. با توجه به این نمودار متغیرهای تحقیق تأثیر مثبت و معناداری بر توسعه سرمایه گذاری مخاطره آمیز دارند. در نمودار (2) نیز ضرایب واریانس تبیین شده برای مسیرهای پژوهش آمده است. همانطور که این نمودار نشان می دهد ضرایب مسیر متغیرهای تحقیق بر توسعه سرمایه گذاری مخاطره آمیز در سطح 0/01 مثبت و معنادار است.

16

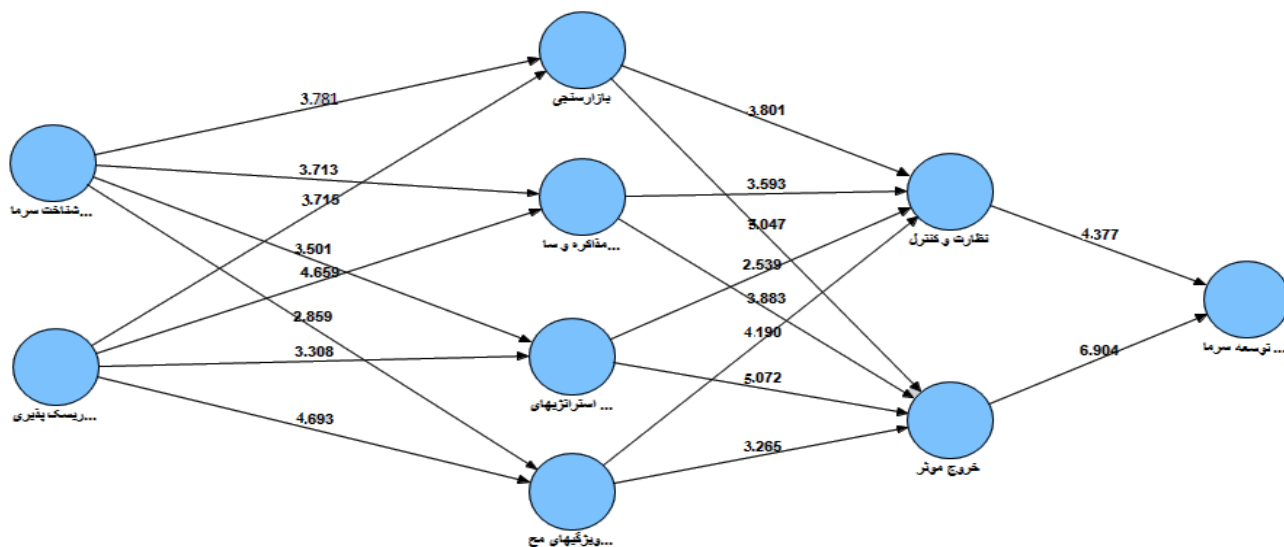




دومین همایش بین المللی و چهارمین همایش ملی پژوهش های مدیریت و علوم انسانی

دانشگاه تهران - ۳۰ آذر ۹۶

نمودار 1- ضرایب مسیر الگوی آزمون شده پژوهش



نمودار 2- الگوی آزمون شده پژوهش در حالت T معنی داری

بر آورد ضرایب و واریانس تبیین شده متغیرهای پژوهش در جدول (14) آمده است. همانطور که جدول نشان می دهد، مثبت بودن مقادیر اعتبار اشتراک و اعتبار حشو برای تمامی متغیرها در پژوهش حاضر نشانگر کیفیت مناسب و قابل قبول مدل اندازه گیری و ساختاری می باشد. همچنین، جدول (15) میزان واریانس تبیین شده و اعتبار اشتراک و حشو متغیرها را نشان می دهد. تمامی مقادیر اعتبار اشتراک، مثبت بوده که نشانگر کیفیت مناسب و قابل قبول مدل می باشد.

جدول 14- ضرایب مسیر و واریانس تبیین شده

متغیرها	ضرایب مسیر	واریانس تبیین شده
بر روی بازارسنجی از:	0/266**	0/26
شناخت سرمایه گذاری	0/277**	
ریسک پذیری سرمایه گذار	0/393**	0/74
بر روی مذاکره و ساختار سازی:	0/517**	
شناخت سرمایه گذاری	0/317**	0/35
ریسک پذیری سرمایه گذار	0/429**	
بر روی استراتژیهای VC:	0/423**	0/42
شناخت سرمایه گذاری	0/260**	
ریسک پذیری سرمایه گذار	0/274**	
بر روی ویژگیهای محیطی و قانونی:		
شناخت سرمایه گذاری		
ریسک پذیری سرمایه گذار		
بر روی نظارت و کنترل از:		
بازارسنجی		
مذاکره و ساختار سازی		

دومین همایش بین‌المللی و چهارمین همایش ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی

دانشگاه تهران - ۳۰ آذر ۹۶

0/50	0/312** 0/321** 0/431**	استراتژی‌های VC ویژگی‌های محیطی و قانونی بر روی خروج موثر از: بازارسنجی
0/35	0/324** 0/406** 0/298**	مذاکره و ساختارسازی استراتژی‌های VC ویژگی‌های محیطی و قانونی
0/44	0/309** 0/355** 0/588**	به روی توسعه سرمایه‌گذاری مخاطره آمیز از: نظارت و کنترل خروج موثر

*p<0.05, **p<0.01

جدول 15- واریانس تبیین شده، اعتبار اشتراک و حشو متغیرها

CV- Commuality	CV- Redundancy	واریانس تبیین شده	متغیرهای پژوهش
0/688	0/502	-	ریسک پذیری سرمایه گذار
0/598	0/598	-	شناخت سرمایه گذاری مخاطره آمیز
0/591	0/591	0/26	مذاکره و ساختار سازی
0/610	0/584	0/74	بازارسنجی
0/712	0/632	0/35	استراتژی‌های VC
0/654	0/752	0/42	نظارت و کنترل
0/635	0/603	0/50	خروج موثر
0/684	0/632	0/35	ویژگی‌های محیطی و قانونی
0/639	0/598	0/44	توسعه سرمایه گذاری مخاطره آمیز

نتیجه‌گیری

الگوی پیشنهادی پژوهش در زمینه طراحی الگوی راهبردی توسعه سرمایه‌گذاری مخاطره آمیز مشتمل بر 9 متغیر است. پیشینه در زمینه طراحی الگوی راهبردی توسعه سرمایه‌گذاری مخاطره آمیز در کشور با توجه به نو پا بودن آن کم است. تحقیق حاضر با توجه به اهمیت موضوع، طراحی الگوی راهبردی توسعه سرمایه‌گذاری مخاطره آمیز و حرکت موجود به سمت تخصصی کردن الگوهای عملکردی و با عنایت به فقدان انجام مطالعات دانشگاهی در خصوص طراحی الگوی راهبردی توسعه سرمایه‌گذاری مخاطره آمیز صورت گرفته است. بنابراین عمده‌ترین ویژگی‌های الگوی راهبردی توسعه سرمایه‌گذاری مخاطره آمیز عبارت‌اند از:
* استفاده از رویکرد ترکیبی در این تحقیق که در آن با رویکرد کیفی و با استفاده از روش تحلیل محتوای کیفی و کدگذاری نظری، الگوی راهبردی توسعه سرمایه‌گذاری مخاطره آمیز طراحی شده است.
* اختصاصی بودن این الگو برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری مخاطره آمیز.
* شناخت سرمایه‌گذاری مخاطره آمیز، ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار، مذاکره و ساختارسازی، بازارسنجی و استراتژی‌های VC، ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار و شناخت سرمایه‌گذاری مخاطره آمیز، نظارت و کنترل و خروج موثر و ویژگی‌های محیطی و قانونی به عنوان عوامل کلیدی توسعه الگوی راهبردی سرمایه‌گذاری مخاطره آمیز در نظر گرفته شده‌اند.

دومین همایش بین‌المللی و چهارمین همایش ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی

دانشگاه تهران - ۳۰ آذر ۹۶

*تبیین نحوه ارتباط میان معیارها و زیر معیارهای الگوی راهبردی توسعه سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز و بررسی وضعیت نحوه استفاده از آن.

الگوی راهبردی توسعه سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز با توجه به شرایط کشور ایران تهیه شده و با نگاهی تخصصی و تفصیلی، سعی در برطرف نمودن خلأ موجود در الگوهای عملکردی که همانا ناتوانی در نگاه تخصصی و خرد به حوزه الگوی راهبردی توسعه سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز است، دارد. ضمناً نتایج تحقیق با تحقیقات فلاحی (1394)، حسینی (1393)، بنای شاهی (1393)، شریفی (1396)، خلخالی و همکاران (1396)، احمدی اول و اسلامی بیدگلی (1389)، اسلامی بیدگلی و بیگدلو (1384)، شریفی و همکاران (1396)، گروه و والمروث (2016)، چاپلینسکی و گوپتا-موخیرجی (2016)، آنخین و همکاران (2016) و براندر و همکاران (2011) مطابقت دارد.

در این قسمت با توجه به نتایج تحقیق و چالش‌ها و موانع پیش‌رو در زمینه توسعه سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز بر اساس رویکرد اخلاق کار، راهبردها و راهکارهایی پیشنهاد می‌گردد:

1- با توجه به یافته‌های تحقیق و تأیید تأثیر شناخت سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز بر توسعه سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز پیشنهاد می‌شود که نسبت به معیار و ملاک ارزیابی سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز شناخت کسب شود و امکان سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز سنجیده شود.

2- با توجه به یافته‌های تحقیق و تأیید تأثیر ریسک‌پذیری سرمایه‌گذار بر توسعه سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز پیشنهاد می‌شود که باور به خطرپذیری و روحیه کارآفرینی در تیم سرمایه‌گذاری تقویت شد.

3- با توجه به یافته‌های تحقیق و تأیید تأثیر مذاکره و ساختارسازی بر توسعه سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز پیشنهاد می‌شود که کسب و کار بصورت علمی تحلیل شود و طرح‌های مخاطره‌آمیز تدوین و ارائه شوند.

4- با توجه به یافته‌های تحقیق و تأیید تأثیر ویژگی‌های محیطی و قانونی بر توسعه سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز پیشنهاد می‌شود که حقوق سرمایه‌گذاری تضمین شود و تسهیلات مالیاتی برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز در نظر گرفته شود.

5- با توجه به یافته‌های تحقیق و تأیید تأثیر بازارسنجی بر توسعه سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز پیشنهاد می‌شود که وضعیت بازار و فضای کسب و کار مورد تحلیل قرار بگیرد و مزیت رقابتی شرکت‌های نوپا مورد بررسی قرار گیرد.

6- با توجه به یافته‌های تحقیق و تأیید تأثیر استراتژی‌های VC بر توسعه سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز پیشنهاد می‌شود که مأموریت و استراتژی‌های شرکت مشخص شود.

7- با توجه به یافته‌های تحقیق و تأیید تأثیر نظارت و کنترل بر توسعه سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز پیشنهاد می‌شود که نیروی انسانی خبره مورد استفاده قرار بگیرند و عملکرد تیم مورد ارزیابی قرار گیرد.

8- با توجه به یافته‌های تحقیق و تأیید تأثیر خروج مؤثر بر توسعه سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز پیشنهاد می‌شود که از راهبردهای اجرایی خروج استفاده شود.

در خاتمه با توجه به مشکلات و محدودیت‌های زمانی انجام تحقیق، چند توصیه به سایر پژوهشگرانی که قصد پژوهش و مطالعه بیشتر در این زمینه دارند به شرح ذیل ارائه می‌شود:

1- پیشنهاد می‌شود متغیرهای بیشتری به صورت مقایسه‌ای مورد تحلیل محتوا قرار گیرند.

2- پیشنهاد می‌شود عوامل مؤثر بر توسعه سرمایه‌گذاری مخاطره‌آمیز بر اساس مدل تصمیم‌گیری چند معیاره شناسایی و اولویت بندی شوند.

3- پیشنهاد می‌شود الگوی طراحی شده در تحقیقات کاربردی مورد آزمایش قرار گیرد.

دومین همایش بین‌المللی و چهارمین همایش ملی پژوهش‌های مدیریت و علوم انسانی

دانشگاه تهران - ۳۰ آذر ۹۶

منابع

- اسلامی بیدگلی، غلامرضا و بیگدلو، مهدی (1384). بررسی معیارهای مؤثر در ارزیابی کسب و کارهای مخاطره‌آمیز کارآفرینانه، دانش مدیریت شماره 68، صص: 3-29.
- اسلامی بیدگلی، غلامرضا و احمدی اول، غلامرضا (1389). بررسی عوامل اثرگذار بر ارزیابی طرح‌های کارآفرینانه در شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر با استفاده از روش فرآیند تحلیل شبکه‌ای، توسعه کارآفرینی، 8(1)، صص: 99-120.
- اصلانی، فرشید؛ حضوری، محمدجواد؛ رفیعی، مجتبی و حسن‌زاده، علیرضا (1393). طراحی و تبیین الگوی خودرهبری سازمانی مبتنی بر رویکرد داده‌بنیاد (مورد مطالعه: دانشگاه پیام نور)، فصلنامه‌ی مدیریت سازمان‌های دولتی، 2(2)، 9.
- احسنی زاده، ساسان؛ پیشوایی، میرسامان و کریمی، امیرعلی (1395). رتبه‌بندی طرح‌های کسب و کار سرمایه‌گذاری خطرپذیر با روش تحلیل پوشش داده‌ها-مورد مطالعه: یک شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر ایرانی، مدیریت نوآوری، 5(2)، صص: 87-108.
- بیگدلو، مهدی (1384). بررسی معیارهای مؤثر در ارزیابی کسب و کارهای مخاطره‌آمیز کارآفرینانه، دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه تهران؛ پایان‌نامه کارشناسی ارشد.
- بیگدلو، مهدی و اصولیان، محمد (1385). ماهیت و نقش سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر در اقتصاد (راهکارهای کاربردی برای ایران)، دومین کنفرانس ملی سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر.
- جهانشاهی، میثم (1389). بی‌تفاوتی سازمانی: بررسی نشانه‌ها، علل و پیامدها به روش گراند تئوری، کنفرانس بین‌المللی مدیریت، دوره‌ی هشتم.
- خلخالی حسن، شریفی، رحمان؛ قاسمی، حسن و پیرصاحب، ادريس (1396). تدوین مدل زنجیره تأمین آب‌های بسته بندی در شرکت آب معدنی داماش مبتنی بر رویکرد داده‌بنیاد، ششمین کنفرانس بین‌المللی اقتصاد، مدیریت و حسابداری با رویکرد ارزش آفرینی.
- درخشان، شهرزاد و محمدی، پرستو (1393). اولویت‌بندی عوامل تأثیرگذار بر ارزیابی طرح‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر، مدیریت نوآوری، 3(4)، صص: 131-152.
- شریفی، رحمان (1396). طراحی مدل تعارضات سازمانی در شرکت‌های واگذار شده به بانک ملی ایران (مطالعه موردی: شرکت آب معدنی داماش)، پایان‌نامه دوره دکتری، تهران، دانشگاه صنایع و معادن ایران.
- شریفی، رحمان؛ صائبی، محمد؛ حسین‌زاده، محمدرضا و ملکی، ولی (1396). طراحی الگوی مدیریت تعارضات سازمانی در شرکت‌های واگذار شده به بانک ملی ایران (مطالعه موردی: شرکت آب معدنی داماش گیلان، ششمین کنفرانس بین‌المللی اقتصاد، مدیریت و حسابداری با رویکرد ارزش آفرینی).
- صمدآقایی، جلیل (1383). صنعت سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر حلقه مفقوده و زیرساخت نظام ملی نوآوری، اولین کنفرانس ملی سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر.
- صالحی، اله کرم و ستاره آسمان، هومن (1389). سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر ابزار تأمین مالی نوین برای کارآفرینان، نشریه مهندسی مالی و مدیریت پرتفوی، 1(1)، صص: 103-124.
- کرسول، جان (1391). پویای کیفی و طرح پژوهش: انتخاب از میان پنج رویکرد (روایت پژوهی، پدیدارشناسی، نظریه داده بنیاد، قوم‌نگاری و مطالعه موردی)، ترجمه حسن دانایی فرد، حسین کاظمی، انتشارات صفار، ویرایش دوم، تهران، صص 320.

Aronson, Daniel H. (2009), Venture Capital: **Obtaining Venture Funding and Negotiating Terms in Distressed Markets**, *Journal of INSIGHTS*, 23(10).

Fabozzi, F.J (2008), **Handbook of Finance, Volume1, Financial Markets and Instrument**, *Jong Wily & Sons, Inc.* pp. 561-573.

Klonowski, Darek (2007), **The venture capital investment process in emerging markets Evidence from Central and Eastern Europ**, *International Journal of Emerging Markets*, 2(4), Pp.361-382.

Titvack, K. (2006), **Emerging markets clean up their act**, *Journal of Euromoney*, 37(442), pp. 158-160.