

تاریخ دریافت: ۸۶/۶/۲۸

پذیرش نهایی: ۸۶/۱۰/۱۹

## بررسی رابطه ریسک‌پذیری مدیران با عملکرد سازمان‌ها در "شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"

دکترنادر مظلومی\*

دکتر فریبا لطیفی\*\*

هیوا آسایی\*\*\*

### چکیده

در دنیای پر رقابت و توأم با عدم قطعیت امروز، رفتار افراد در مقابل ریسک یکی از عوامل موفقیت در اتخاذ تصمیمات به شمار می‌آید. این تحقیق به بررسی تأثیر میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل بر عملکرد مالی شرکت‌ها می‌پردازد. میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل با استفاده از یک پرسشنامه استاندارد طراحی شده بر مبنای مقیاس لیکرت مورد سنجش قرار گرفته است. عملکرد مالی شرکت‌ها نیز با استفاده از شاخص‌های بازده مجموع دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، رشد فروش و رشد سود خالص اندازه‌گیری شده است. با توجه به متفاوت بودن نگرش افراد نسبت به ریسک در

---

\* - عضو هیأت‌علمی دانشگاه علامه طباطبایی

\*\* - عضو هیأت‌علمی دانشگاه الزهرا

\*\*\* - کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی

موقعیت‌های همراه با سود و زیان، رابطه بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل و هر یک از شاخص‌های مالی در هر دو موقعیت مذکور به طور مجزا مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج تحقیق نشان می‌دهد که تنها بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل و بازده مجموع دارایی‌ها در موقعیت‌های ریسکی همراه با سود رابطه معنادار و مستقیم وجود دارد. همچنین نتایج حاصل از بررسی وجود رابطه بین مشخصات فردی و میزان ریسک‌پذیری به عنوان دستاوردهای جانبی تحقیق حاکی از وجود رابطه معنادار و مستقیم بین سن و تجربه مدیریتی با میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل در موقعیت‌های پر ریسک همراه با زیان است.

کلیدواژه‌ها: ریسک<sup>۱</sup>، ریسک‌پذیری<sup>۲</sup>، ریسک‌گریزی<sup>۳</sup>، عملکرد مالی<sup>۴</sup>

#### ۱- مقدمه

یکی از مسئولیت‌های مهم مدیران در تمام سطوح مدیریت، "تصمیم‌گیری" است. کیفیت و چگونگی تصمیمات بر میزان موفقیت و تحقق اهداف سازمان تأثیرگذار است. به عبارتی سرنوشت سازمان به نحوه تصمیم‌گیری مدیران و نتایج حاصل از آن بستگی دارد. پیشرفت روزافزون تکنولوژی، جهانی شدن اقتصاد و تجارت و همچنین شدت تغییرات محیطی و افزایش عدم قطعیت در روند این تغییرات موجب شده‌اند که ریسک و عدم اطمینان از عناصر لاینفک فرایند تصمیم‌گیری در سازمان به شمار آمده و در نتیجه اداره سازمان‌ها امروزی بیش از هر زمان دیگر پیچیده‌تر شده است. در چنین فضایی مدیران به عنوان تصمیم‌گیرندگان اصلی سازمان، واکنش‌ها و عکس‌العمل‌های متفاوتی از خود نشان می‌دهند که بیانگر نحوه رفتار آنان است. میل به ریسک‌پذیری و نحوه نگرش مدیران به ریسک به عنوان یکی از ویژگی‌های شخصیتی خاص، تعیین‌کننده میزان رفتار ریسک‌پذیرانه یا گریزانه ایشان به هنگام تصمیم‌گیری است.

1 - Risk

2 - Risk - Taking

3 - Risk Aversion

4 - Financial Performance

برخی از مدیران به دنبال پذیرش ریسک بوده و ریسک‌پذیرند. برخی دیگر از قبول و پذیرش ریسک اجتناب کرده و ریسک‌گریزند. گروهی دیگر نسبت به قبول یا رد ریسک بی‌تفاوت بوده و به عنوان افراد خنثی تلقی می‌شوند.

اهمیت ریسک‌پذیری به حدی است که به عنوان یکی از عوامل مهم و اساسی موفقیت در تصمیم‌گیری مدیران در شرایط ریسک و عدم اطمینان به شمار می‌آید. مارچ و شاپیرا (March & Shapira, 1987) نتایج تعدادی از تحقیقات انجام شده در زمینه ریسک‌پذیری مدیران عالی اجرایی را مورد بررسی قرار داده‌اند. این نتایج نشان می‌دهند که مدیران عالی اجرایی معتقدند ریسک‌پذیری یکی از فاکتورهای اساسی و کلیدی موفقیت در تصمیم‌گیری به شمار می‌آید. اکثریت آنان بیان کرده‌اند که بین ریسک و بازده همبستگی مثبت وجود دارد. این مدیران معتقدند که ریسک‌پذیری در مشاغل مدیریتی از اهمیت بسزایی برخوردار است. از نظر ایشان ریسک‌پذیری با اضطراب، ترس، انگیزش، لذت و خوشی همراه است. در موقعیت‌های همراه با ریسک، لذت موفقیت با تهدید افراد به شکست افزایش می‌یابد. به عبارتی دیگر رضایت از موفقیت مستقیماً با درجه و میزان ریسک‌پذیری افراد در ارتباط است.

نتایج مطالعات انجام شده توسط دس و دیویس (Dess & Davis) و نوری و گشال (Nohria & Ghoshal) در سال ۱۹۸۹ و همچنین کندال و رد<sup>۱</sup> (Kendall & Roth) در سال ۱۹۹۲ نشان می‌دهد که بین میزان ریسک‌پذیری مدیران و بازده مجموع دارایی‌ها رابطه معنی‌داری برقرار است و در سازمان‌هایی با مدیران ریسک‌پذیر، مقدار این نسبت بالاتر است. اما چنین رابطه‌ای در مورد روند رشد فروش وجود ندارد. پاتیلو و سادربام (Pattillo & Soderbom, 2000) نیز تأثیر ریسک‌گریزی مدیران شرکت‌های تولیدی را بر عملکرد و میزان سودآوری شرکت‌های تولیدی مورد بررسی قرار داده‌اند. در این تحقیق برای سنجش عملکرد (سودآوری) شرکت‌ها، از دو نسبت سود به فروش و سود به حقوق صاحبان سهام استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان داد که بین میزان ریسک‌گریزی مدیران و سودآوری شرکت‌ها رابطه منفی برقرار است. شرکت‌هایی که مدیران ریسک‌گریزتری دارند زمانیکه با موقعیت‌های همراه با

ریسک و عدم اطمینان مواجه می‌شوند، تغییرات و میانگین سود در این شرکت‌ها کاهش می‌یابد. زیرا این مدیران حاضرند برای روبرو شدن با ریسک کمتر، سود پایین‌تری را بپذیرند. وجود روحیه ریسک‌گریزی در مدیران موجب می‌شود که آنان تمایلی به انتخاب طرح‌های سرمایه‌گذاری با سودآوری و ریسک بالا نداشته باشند که در نتیجه نرخ سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد. همچنین مدیران ریسک‌گریز فعالیت‌هایی با ریسک و بازده پایین را انتخاب کرده و از قبول تکنولوژی‌های جدید و پیشرفته که با ریسک بالا همراه است، اجتناب می‌کنند. در چنین موقعیتی ممکن است بهره‌وری سازمان نیز کاهش یابد. همچنین یافته‌های تحقیق دینگ و ورمرز (Ding & Wermers, 2004) نشان می‌دهد که ریسک‌پذیری مستقیماً بر عملکرد شرکت‌ها مؤثر نبوده و بین ریسک‌پذیری و سایر متغیرها مانند تجربه کاری و سایر عوامل همبستگی قوی وجود دارد. در واقع همبستگی قوی بین ریسک‌پذیری و سایر متغیرها از عواملی است که موجب تأثیر ریسک‌پذیری مدیران بر عملکرد شرکت‌ها می‌شود.

در سازمانها و مؤسسات، رفتار ریسک‌پذیرانه در سطوح عالی مدیریت از اهمیت بیشتری برخوردار است. ایشان می‌بایست به منظور طراحی و تدوین و انتخاب استراتژی‌های نو و تبدیل این ایده‌ها به واقعیات و در نهایت دستیابی به موفقیت، ریسک کنند (مردیت، نلسون و نک، ۱۳۷۶)

هم راستا با یافته‌های تحقیقات پیشین که جنبه‌های رفتاری مدیران از منظر ریسک‌پذیری را مورد مذاقه قرار داده‌اند تحقیق حاضر به دنبال آن است که نخست میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل شرکت‌های ایرانی اندازه‌گیری کرده و عوامل مؤثر بر آن را شناسایی کند. سپس تأثیر ریسک‌پذیری این مدیران بر عملکرد مالی شرکت‌ها را مورد بررسی قرار دهد.

## ۲- بحث و بررسی

درک رفتارهای فردی در مقابل ریسک و واکنشی که فرد در موقعیت‌های توأم با نااطمینانی از خود نشان می‌دهد در بدو امر مستلزم آن است که درک درستی از مفهوم ریسک در اختیار باشد. بدین سبب کنکاش ولو اجمالی این مفهوم ضروری می‌نماید.

## ۱-۲- ریسک

مروری کوتاه بر ادبیات موضوعی در قلمرو ریسک ما را با تفاوت‌های قابل ملاحظه‌ای در بین تعاریف ارایه شده از واژه ریسک مواجه می‌کند. واژه ریسک در فرهنگ لغت آکسفورد عبارت است از: امکان وقوع رخداد نامطلوب در آینده، موقعیتی که ممکن است خطرناک باشد و یا عواقب و پیشامدهای نامطلوبی به همراه داشته باشد. در فرهنگ فارسی امید ریسک به معنای خطر، احتمال خطر و ضرر یا اقدام به کاری که نتیجه آن معلوم نباشد و احتمال خطر در آن باشد تعریف شده است. رایج‌ترین تعاریف ریسک به شرح زیر است:

"۱- ریسک یعنی شانس زیان ۲- ریسک یعنی امکان زیان ۳- ریسک یعنی عدم قطعیت (عدم اطمینان) ۴- ریسک یعنی انحراف نتایج واقعی نسبت به نتایج مورد انتظار ۵- ریسک یعنی احتمال هر نتیجه‌ای به غیر از آنچه انتظارش را داریم.

به نظر می‌رسد در تمامی تعاریف فارغ از اینکه ریسک با چه صفات و قیوداتی بیان بشود متضمن یک موقعیت است. سه مؤلفه ۱- در برداشتن امکان وقوع بیش از یک نتیجه ۲- نامعلوم بودن نتایج آتی حاصل از آن موقعیت و ۳- نامطلوب بودن حداقل یکی از نتایج ممکن مختصات چنین موقعیت‌هایی هستند. از این روی نامعلومی مضمون ریسک را تشکیل می‌دهد.

تعاریف ۱ و ۲ فوق به مفاهیمی نزدیک‌اند که در مکالمات روزمره مورد استفاده قرار می‌گیرند. هر چند نمی‌توانند معرف تمامی موقعیت‌های درگیر با ریسک باشند. در تعریف سوم ریسک و نااطمینانی همسان دانسته شده‌اند. عدم اطمینان تردیدی است که از فقدان اطلاعات ناشی می‌شود. لذا مقوله‌ای ذهنی است. در حالیکه ریسک ترکیبی از نتایج غیرقطعیتی است که با دامنه توزیع احتمال سنجیده می‌شود. پس مفهومی عینی است. با چنین برداشتی به تعریف چهارم نزدیک می‌شویم. و ریسک را با انحراف معیار توزیع داده‌ها می‌سنجیم. اما در این صورت تمیز بین دو توزیع با انحراف معیارهای یکسان مقدور نخواهد شد مگر آنکه به مؤلفه‌های دیگر ریسک نیز توجه بشود. بر اساس تعریف پنجم با افزایش میزان احتمال ضریب ریسک نیز باید افزایش بیابد. در صورتیکه در این شرایط نامعلومی کاهش یافته و حسب تعریف با تناقض مواجه می‌شویم.

هیلسون و مورای - وبستر (Hillson & Murray – Webster, 2004,p.2) ریسک را به عنوان "عدم اطمینانی که می‌تواند تأثیر مثبت یا منفی بر یک یا چند هدف داشته باشد" تعریف کرده‌اند. همچنین تعریف واژه ریسک از دیدگاه کمیته اصطلاح‌شناسی انجمن بیمه و ریسک آمریکا عبارت است از "عدم اطمینان از پیامد حادثه‌ای که دو احتمال یا بیشتر دارد." (اوترویل، ۱۳۸۲، ص ۲۳). در مباحث مربوط به تئوری‌های مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری نیز ریسک به معنای "میزان اختلاف بازده واقعی یک سرمایه‌گذاری از بازده مورد انتظار آن" است (جونز، ۱۳۸۲، ص ۱۶). شایان ذکر است که در متون و کتب مختلف تعاریف دیگری از واژه ریسک ارائه شده که همگی حاکی از پیچیده بودن این مفهوم است.

## ۲-۲- واکنش نسبت به ریسک (ریسک‌پذیری)

محققین و صاحب‌نظران تعاریف مختلفی از رفتار و کنش در مقابل ریسک‌ها ارائه کرده‌اند. فریبا لطیفی (۱۳۶۹، ص ۲۰) ریسک‌پذیری را "قبول خطر یا پذیرفتن احتمال ضرر و زیان برای رسیدن به مقصود" تعریف کرده است. از نظر یتس و استون (Yates & Stone, 1994) ریسک‌پذیری به معنای انجام هرگونه فعلیتی است که دارای حداقل یک نتیجه مبهم یا نامطمئن باشد. نتیجه مذکور ممکن است مثبت بوده و منفعتی برای فرد به همراه داشته باشد و یا ممکن است منفی بوده و فرد با زیان مواجه شود. همچنین از دیدگاه تصمیم‌گیری، ریسک‌پذیری عبارت است از "انتخاب سنجیده یک رفتار همراه با ریسک" (Fischhoff, 1944,p.136).

مفاهیم و نقش تمایل به ریسک‌پذیری را می‌توان در قالب دو چارچوب عمده مربوط به تصمیم‌گیری در شرایط ریسک مطرح نمود (Weber & Milliman, 1997). این دو چارچوب عبارتند از:

### ۱-۲-۲- چارچوب مطلوبیت مورد انتظار<sup>۱</sup>

حسب این دیدگاه هنگامی که فرد در موقعیت‌های ریسک‌دار همراه با چند بدیل مواجه می‌شود، بدیلی را که دارای بالاترین ارزش مورد انتظار - مجموع حاصلضرب هر پیامد در احتمال وقوع آن - است، انتخاب می‌کند. در چنین شرایطی "تئوری مطلوبیت" می‌تواند مبنایی برای توضیح و پیش‌بینی رفتار افراد قرار بگیرد. این تئوری بیان می‌کند که افراد به منظور بهینه کردن ارزش مورد انتظار خود که با عنوان مطلوبیت مطرح می‌شود، تلاش کرده و بین مطلوبیت و یا ثروت رابطه برقرار می‌کنند.

تئوری مطلوبیت روش‌هایی که بهینه‌سازی درآمد مورد انتظار در موقعیت‌های توأم با ریسک را مورد توجه قرار می‌دهند، اصلاح می‌کند. براساس این نظریه افراد سعی در بهینه‌سازی مطلوبیت مورد انتظار خود دارند نه درآمد مورد انتظار (Swalm, 1966). در چارچوب تئوری مطلوبیت، منحنی تابع مطلوبیت براساس نگرش افراد به ریسک رسم شده و آنان را در سه گروه ریسک‌پذیر، ریسک‌گریز و خنثی قرار می‌دهد. زمانیکه افراد ریسک‌پذیر با دو نوع بدیل مواجه می‌شوند که دارای ارزش‌های مورد انتظار یکسان و ریسک متفاوتی هستند، پروژه با ریسک بالاتر را انتخاب می‌کنند. اینگونه افراد به منظور کسب منافع بیشتر در آینده، حاضر به قبول ریسک در زمان حال هستند. افراد ریسک‌گریز بدیل با ریسک کمتر را انتخاب می‌کنند. آنان به منظور دستیابی به منافع بیشتر در آینده، حاضر به قبول ریسک در زمان حال نیستند. افراد خنثی نیز نسبت به قبول یا رد ریسک و در نهایت انتخاب بدیل‌ها بی‌تفاوت رفتار می‌کنند (سالواتوره، ۱۳۷۹).

### ۲-۲-۲- چارچوب ریسک - بازده

مدل ریسک - بازده<sup>۲</sup> در تئوری‌های مالی و تصمیمات سرمایه‌گذاری به کار گرفته می‌شود. همانطور که توضیح داده شد، ریسک در اینگونه تصمیمات عبارت است از: میزان اختلاف بازده واقعی یک سرمایه‌گذاری از بازده مورد انتظار آن. به طور کلی اساس و پایه تصمیمات سرمایه‌گذاری رابطه بین ریسک و بازده است. از این منظر در

1 - Expected Utility Framework

2 - Risk - Return Framework

سرمایه‌گذاری بین ریسک و بازده مورد انتظار رابطه‌ای خطی و مثبت برقرار است. بطوریکه با افزایش ریسک، بازده مورد انتظار نیز افزایش می‌یابد و بالعکس. به طور معمول در اقتصاد مالی و به ویژه در مبحث سرمایه‌گذاری فرض بر آن است که سرمایه‌گذاران منطقی عمل کرده و اطمینان را به عدم اطمینان ترجیح می‌دهند. به عبارتی دیگر سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز هستند. سرمایه‌گذاران منطقی و ریسک‌گریز در ازای قبول ریسک، انتظار دریافت بازده بیشتری دارند. بنابراین براساس این چارچوب باید به این توجه شود که میزان بازده تحت تأثیر ریسک است. سرمایه‌گذارانی که ریسک بالایی را قبول می‌کنند، انتظار بازده بالایی داشته و سرمایه‌گذارانی که ریسک پایین را قبول می‌کنند، انتظار بازده پایینی دارند (جونز، ۱۳۸۲). برخی از محققین معتقدند که نگرش به ریسک در چارچوب ریسک - بازده مفهوم‌سازی شده و ریسک و نگرش نسبت به آن در این چارچوب نقش اساسی دارند (این دو مقوله در چارچوب مطلوبیت مورد انتظار از اهمیت چندانی برخوردار نیستند). در چارچوب ریسک - بازده ۱. فرض می‌شود که بازده مورد انتظار معیار سنجش ارزش مورد انتظار بوده و معمولاً برابرند. ۲. ریسک‌پذیری در مدل‌های مختلف با روش‌های متفاوت اندازه‌گیری می‌شود. ۳. فرض می‌شود که همواره ارزش (بازده) بیشتر و ریسک کمتر مطلوب‌تر است. ۴. تمایل سرمایه‌گذاران به ریسک تعیین‌کننده ارزش مبادلاتی ریسک - بازده آن سرمایه‌گذار است (Weber & Milliman, 1997).

### ۳-۲- روش‌های سنجش نگرش افراد به ریسک

به طور کلی برای سنجش نگرش افراد به ریسک از دو روش ذیل استفاده می‌شود:

#### ۱-۳-۲- بازی استاندارد

در روش "بازی استاندارد"<sup>۱</sup> نگرش افراد به ریسک در موقعیت‌های مالی سنجیده می‌شود. فرد در این روش در معرض دو موقعیت قرار داده می‌شود:



الف- موقعیت اول که همراه با ریسک است و با شانس  $50/50$  به دو پیامد احتمالی منتهی می‌گردد. فرد در موقعیت‌های توأم با ریسک با احتمال  $50$  درصد با سود (موقعیت ریسک‌دار همراه با سود) یا زیان (موقعیت ریسک‌دار همراه با زیان) مواجه می‌شود. استفاده از احتمال  $50\%$  موجب می‌شود که تصمیم‌گیرنده در حالت بی‌تفاوتی قرار گیرد.

بازده- در موقعیتی دیگر مبلغ مشخصی که پرداخت آن قطعی است به فرد پیشنهاد می‌شود. با قرار دادن فرد در معرض هر دو موقعیت به طور هم‌زمان انتخاب مبلغ مشخصی که در پاسخ به سؤال ذیل توسط وی ارائه خواهد شد، نشان‌دهنده نحوه نگرش فرد به ریسک است:

"حداقل / حداکثر مبلغ مورد قبول شما که دریافت / پرداخت آن مبلغ حتمی بوده و موجب می‌شود از انتخاب موقعیت همراه با ریسک سر باز زنید، چه مقدار است؟"

در موقعیت‌های ریسک‌دار همراه با سود، در صورتیکه مبلغ مشخص اعلام شده کمتر از ارزش مورد انتظار موقعیت ریسک‌دار باشد فرد ریسک‌گریز تلقی شده و اگر مبلغ مشخص اعلام شده بیشتر از ارزش مورد انتظار موقعیت ریسک‌دار باشد، فرد ریسک‌پذیر است. همچنین انتخاب مبلغ مشخصی کمتر از ارزش مورد انتظار در موقعیت‌های ریسک همراه با زیان نشان‌دهنده ریسک‌پذیری فرد و انتخاب مبلغ مشخصی بیشتر از ارزش مورد انتظار نشان‌دهنده ریسک‌گریزی وی است.

## ۲-۳-۲- درک از ریسک<sup>۱</sup>

در این روش نگرش افراد به دو صورت نسبت به ریسک با توجه به چگونگی درک و برداشت آنان از ریسک اندازه‌گیری می‌شود.

۱- نخست تعداد حوادث رخ داده در منابع آسیب‌پذیر سازمان در طی یک دوره زمانی معین مشخص می‌شود. از افرادی که با آن منابع در ارتباط هستند خواسته می‌شود که تعداد حوادث رخ داده در هر یک را حدس بزنند. سپس میانگین تعداد حوادث هر یک از منابع آسیب‌پذیر بر مبنای برآوردهای افراد تعیین شده و نتایج

حاصله با نتایج واقعی مقایسه می‌شود. در این حالت می‌توان از چگونگی درک افراد از ریسک هر یک از منابع مطلع شد. به طور کلی می‌توان گفت که تخمین افراد از تعداد حوادث و میزان انحراف میانگین برآورد شده ایشان از میانگین واقعی ریسک‌ها نشان‌دهنده چگونگی درک آنان از ریسک می‌باشد.

۲- در این شیوه از افراد خواسته می‌شود که رویدادهای مشخصی را براساس تعداد حوادث احتمالی رخ داده توسط هر رویداد، اولویت‌بندی کنند. پس از طبقه‌بندی رویدادها توسط افراد می‌توان از چگونگی درک ریسک هر یک از رویدادها توسط آنان مطلع شد. در نهایت میانگین نمرات تخصیص یافته به هر رویداد با اطلاعات واقعی مقایسه شده و میزان انطباق درک از ریسک توسط افراد با اطلاعات واقعی مورد بررسی قرار می‌گیرد (Dickson, 1995).

#### ۴-۲- عملکرد مالی

به طور کلی اندازه‌گیری عملکرد سازمانی در سه حوزه قابل بررسی است: حوزه مالی و مالی - عملیاتی<sup>۱</sup> و اثربخشی سازمانی<sup>۲</sup> (Venkatraman & Ramanujam, 1986). در تحقیق حاضر برای اندازه‌گیری عملکرد نمونه آماری از برخی از نسبت‌های مالی<sup>۳</sup> (نسبت‌های سودآوری) که در حوزه عملکرد مالی قرار دارند، استفاده به عمل آمده است.

اصولاً به منظور شناخت و ارزیابی عملکرد مالی یک سازمان در گذشته و چگونگی روند و پیش‌بینی وضعیت آن در آینده از ابزارهای مختلفی استفاده می‌شود. یکی از مهم‌ترین ابزارها، نسبت‌های مالی و تجزیه و تحلیل آنها است. نسبت‌های مالی بین ارقام موجود در صورت سود و زیان و ترازنامه رابطه برقرار می‌کند. تحلیل گران مالی با تجزیه و تحلیل و تفسیر نسبت‌های مالی به اطلاعات مفیدی دست یافته و بر پایه آن برنامه‌های آینده سازمان را تدوین می‌کنند. یکی از مهم‌ترین نسبت‌های مالی، نسبت‌های بازدهی و سودآوری است. نسبت‌های سودآوری میزان سودآوری شرکت را در یک

1 - Domain of Financial – Operational Performance

2 - Domain of Organizational Effectiveness

3 - Financial Ratios

دوره مالی نشان می‌دهد. این نسبت‌ها فعالیت کلی مدیریت شرکت را با بررسی سود حاصل از فروش و سرمایه‌گذاریها مورد تجزیه و تحلیل قرار می‌دهند. نسبت‌های سودآوری بسیار حائز اهمیت می‌باشند زیرا توانایی شرکت در کسب سود و بازده کافی حاصل از سرمایه‌گذاری، نشان‌دهنده سلامت مالی و مدیریت مؤثر شرکت می‌باشد (صدر ارحامی، ۱۳۷۸).

با توجه به اهمیت نسبت‌های سودآوری و همچنین مطالعه تحقیقات گذشته که در صفحات پیشین مورد بحث و بررسی قرار گرفتند، از نسبت‌های بازده مجموع دارایی‌ها<sup>۱</sup>، بازده حقوق صاحبان سهام<sup>۲</sup>، رشد فروش<sup>۳</sup> و رشد سود خالص<sup>۴</sup> به منظور اندازه‌گیری عملکرد مالی شرکت‌های موجود در این تحقیق استفاده به عمل آمده است.

### ۳- مدل نظری تحقیق

به طور کلی عملکرد سازمان اعم از مالی و غیرمالی تحت تأثیر عوامل درون سازمانی و برون سازمانی قرار دارد. بررسی مبانی نظری و تحقیقات گذشته حاکی از آن است که عملکرد سازمان‌ها از رفتار ریسک‌پذیرانه افراد تأثیر می‌پذیرد. اهمیت رفتار ریسک‌پذیرانه در سازمان به گونه‌ای است که باید به هنگام انتصاب افراد در پست‌ها و مشاغل مختلف سازمانی مورد توجه قرار گیرد زیرا این عامل می‌تواند بر عملکرد افراد و در نهایت عملکرد سازمان تأثیرگذار باشد (رابینز، ۱۳۸۴).

همانطور که در صفحات پیشین توضیح داده شد، برخی از محققین و پژوهشگران تأثیر نگرش مدیران به ریسک و میزان ریسک‌پذیری آنان را بر عملکرد مالی شرکت‌ها مورد بررسی قرار دادند. ایشان برای اندازه‌گیری عملکرد مالی از شاخص‌هایی مانند بازده مجموع دارایی‌ها، روند رشد فروش، نسبت سود به فروش و سود به حقوق صاحبان سهام استفاده کرده‌اند. در تحقیق حاضر با توجه به اینکه مدیران عامل از بالاترین قدرت اجرایی برخوردار بوده و مدیریت کل سازمان را برعهده دارند، تأثیر میزان ریسک‌پذیری ایشان بر عملکرد مالی شرکت‌ها مورد بررسی قرار می‌گیرد. در این

1 - Return on Assets (ROA)

2 - Return on Stockholders Equity (ROE)

3 - Sale Growth

4 - Net Profit Growth

تحقیق با بررسی مبانی نظری مربوط به عملکرد مالی و همچنین پیشینه تحقیقات مستقیم، از نسبت بازده مجموع دارایی‌ها، بازده حقوق صاحبان سهام، رشد فروش و رشد سود خالص برای سنجش عملکرد مالی شرکت‌ها استفاده به عمل می‌آید. با توجه به توضیحات فوق و مطالعات پیشین، مدل نظری تحقیق را می‌توان در قالب شکل ۱ ارائه نمود:

عملکرد مالی	میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل در موقعیت‌های تصمیم‌گیری همراه با ریسک
۱- بازده مجسوع دارایی‌ها	- خیلی ریسک‌پذیر - ریسک‌پذیر - تا حدودی ریسک‌پذیر
۲- بازده حقوق صاحبان سهام	- حتمی
۳- رشد فروش	- خیلی ریسک‌گریز - ریسک‌گریز - تا حدودی ریسک‌گریز
۴- رشد سود خالص	

متغیرهای وابسته

متغیر مستقل

### شکل ۱- مدل نظری تحقیق

با توجه به شکل ۱، میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل به عنوان متغیر مستقل و ۴ شاخص مالی به عنوان متغیرهای وابسته این تحقیق به شمار می‌آیند. بنابراین به منظور بررسی رابطه بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل و عملکرد مالی شرکت‌ها، ۴ سؤال (براساس تعداد سنجه‌های مالی مورد نظر) مطرح گردید:

۱- آیا بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل و بازده مجموع دارایی‌ها رابطه مستقیم وجود دارد؟

۲- آیا بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل و بازده حقوق صاحبان سهام رابطه مستقیم وجود دارد؟

۳- آیا بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل و رشد فروش رابطه مستقیم وجود دارد؟

۴- آیا بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل و رشد سود خالص رابطه مستقیم وجود دارد؟

نتایج تحقیقات مرتبط نشان می‌دهد که نگرش افراد به ریسک در موقعیت‌های ریسک‌دار همراه با سود و زیان متفاوت است<sup>۱</sup> ( Dickson, 1981; Whitmore, )

۱ - در موقعیت‌های ریسکی همراه با سود احتمال دارد که فرد به سود دست یابد در حالیکه در موقعیت‌های ریسکی همراه با زیان فرد احتمال دارد که متحمل ضرر و زیان گردد.

(Wei & Yongjin, 1997). لذا به منظور پاسخگویی به هر سؤال دو فرضیه طراحی

و تدوین گردید:

- ۱- الف - بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل و بازده مجموع دارایی‌ها در موقعیت‌های ریسک‌دار همراه با سود رابطه مستقیم وجود دارد.
- ۱- ب- بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل و بازده مجموع دارایی‌ها در موقعیت‌های ریسک‌دار همراه با زیان رابطه مستقیم وجود دارد.
- ۲- الف - بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل و بازده حقوق صاحبان سهام در موقعیت‌های ریسک‌دار همراه با سود رابطه مستقیم وجود دارد.
- ۲- ب- بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل و بازده حقوق صاحبان سهام در موقعیت‌های ریسک‌دار همراه با زیان رابطه مستقیم وجود دارد.
- ۳- الف - بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل و رشد فروش در موقعیت‌های ریسک‌دار همراه با سود رابطه مستقیم وجود دارد.
- ۳- ب- بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل و رشد فروش در موقعیت‌های ریسک‌دار همراه با زیان رابطه مستقیم وجود دارد.
- ۴- الف - بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل و رشد سود خالص در موقعیت‌های ریسک‌دار همراه با سود رابطه مستقیم وجود دارد.
- ۴- ب- بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل و رشد سود خالص در موقعیت‌های ریسک‌دار همراه با زیان رابطه مستقیم وجود دارد.

#### ۴- روش تحقیق

تحقیق حاضر از نظر نحوه جمع‌آوری داده‌ها در گروه تحقیقات توصیفی است و با توجه به اهداف و فرضیات تحقیق در زیر گروه تحقیقات همبستگی قرار می‌گیرد. همچنین تحقیق حاضر از لحاظ هدف از نوع تحقیقات کاربردی است.

#### ۴-۱- جامعه و نمونه آماری

جامعه مورد بررسی در این تحقیق، کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران است که قبل از سال ۱۳۸۰ در سازمان بورس پذیرفته شده و در

فاصله زمانی ۱۳۸۲-۱۳۸۰ گزارشات مربوط به فعالیت‌های مالی خود را به این سازمان ارائه کرده‌اند. تعداد کل شرکت‌های فعال در این دوره زمانی برابر با ۲۶۲ شرکت است. با توجه به مطالعات انجام شده و مصاحبه با کارشناسان و اساتید مشخص گردید که تجربه مدیریتی می‌تواند بر عملکرد مالی شرکت‌ها تأثیرگذار باشد. بنابراین با توجه به قلمرو زمانی انتخاب شده برای تحقیق، شرکت‌هایی که مدیران عامل آنها در طی دوره ۵ سال (۱۳۷۸-۱۳۸۲) در سمت خود حضور داشتند، انتخاب شدند. لذا تعداد کل شرکت‌ها با استفاده از روش غربالگری به ۶۳ شرکت تقلیل یافت. این شرکت‌ها براساس طبقه‌بندی سازمان بورس اوراق بهادار تهران در بین ۱۵ صنعت توزیع شده‌اند. شایان ذکر است که در این تحقیق به دلیل محدود بودن تعداد شرکت‌های واجد شرایط، کل جامعه آماری مورد بررسی قرار گرفته است.

## ۲-۴- روش‌های جمع‌آوری داده‌ها

همانطور که در قسمت‌های پیشین اشاره گردید، برای سنجش نگرش افراد به ریسک در شرایط مالی از روش "بازی استاندارد" استفاده می‌شود. در این تحقیق نیز با الگو قرار دادن پرسشنامه استاندارد (محسن شریعتی سوق ۱۳۷۴)، روش مذکور در طراحی سؤالات اصلی انتخاب شده است. مأخذ پرسشنامه ایشان، پرسشنامه‌ای است که دیکسون (۱۹۸۱) در تحقیق خود برای بررسی نگرش مدیران به ریسک به کار برده است. سؤالات پرسشنامه متشکل از تعدادی مسائل تصمیم‌گیری فرضی است. این تصمیمات به منظور جلوگیری از توجه افراد به مشکل به عنوان یک لاتری، در قالب داستان‌های فرضی طراحی شده‌اند تا پاسخ‌دهندگان با هر یک از سؤالات مانند یک تصمیم شغلی برخورد کنند همراه با سود و نیمی دید.

در پرسشنامه تحقیق، ۵ سؤال مربوط به موقعیت‌های ریسک‌دار همراه با سود و ۵ سؤال دیگر مربوط به موقعیت‌های ریسک‌دار همراه با زیان است. در سؤالات مربوط به موقعیت‌های ریسک‌دار همراه با سود از افراد خواسته می‌شود که حداقل سود مشخصی که آنها را از پذیرفتن موقعیت پر ریسک منصرف می‌سازد، بیان کنند. همچنین پاسخ افراد در سؤالات مربوط به موقعیت‌های ریسک‌دار همراه با زیان نشان‌دهنده حداکثر مبلغ مشخصی از زیان است که برای مواجه نشدن با آن موقعیت‌های پر ریسک ترجیح

داده می‌شوند. در طراحی پاسخ‌ها نیز از مقیاس ۷ گزینه‌ای لیکرت ۱- خیلی ریسک‌گریز ۲- ریسک‌گریز ۳- تا حدودی ریسک‌گریز ۴- خنثی ۵- تا حدودی ریسک‌پذیر ۶- ریسک‌پذیر ۷- خیلی ریسک‌پذیر استفاده شده است.

در مورد "اعتبار"<sup>۱</sup> محتوای پرسشنامه این تحقیق می‌توان گفت که سؤالات این پرسشنامه در برگرفته تصمیگیری مدیران در شرایط عدم اطمینان و ریسک (احتمال ۵۰٪) است. برای اطمینان از اعتبار محتوا نیز با اساتید دانشگاه و افراد متخصص مشورت صورت گرفته و اصلاحات لازم به عمل آمد. همچنین اعتبار پرسشنامه مذکور در تحقیق انجام شده توسط محسن شریعتی سوق (۱۳۷۴) تأیید شده است. به منظور بررسی پایایی<sup>۲</sup> پرسشنامه از روش بازآزمایی<sup>۳</sup> استفاده به عمل آمد. در ابتدا پرسشنامه نهایی بر روی تعدادی از افراد که در مرحله پیش‌آزمون شرکت داشتند، آزمون گردید. سپس بعد از دو هفته همان پرسشنامه بر روی همان گروه آزمون شد. ضرایب همبستگی بین نمرات دو آزمون در موقعیت‌های ریسکی همراه با سود برابر با ۰/۹۶۴ و در موقعیت‌های ریسکی همراه با زیان برابر با ۰/۹۰۷ بوده که نمایانگر بالا بودن پایایی پرسشنامه و قابلیت اعتماد آن می‌باشد.

در تحقیق حاضر برای استخراج داده‌های مالی و مشخصات شرکت‌ها از نرم‌افزارهای تخصصی بازارهای سرمایه ایران استفاده شد.

### ۳-۴- تجزیه و تحلیل داده‌ها

پرسشنامه تحقیق بین ۶۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توزیع شد که ۴۱ پرسشنامه توسط مدیران عامل شرکت‌های مذکور تکمیل گردید. برای تجزیه و تحلیل داده‌ها سطح اندازه‌گیری و نوع توزیع متغیرها نیز تعیین شدند. حسب بررسیها تمام متغیرها در سطح اندازه‌گیری فاصله‌ای بوده و از توزیع نرمال برخوردار بودند. به منظور تجزیه و تحلیل داده‌ها، بررسی روابط بین متغیرها و نیز آزمون فرضیات از نرم‌افزار SPSS استفاده به عمل آمد. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل پرسشنامه‌ها نشان

1 - Validity

2 - Reliability

3 - Test - Pretest

می‌دهد که مدیران عامل در موقعیت‌های ریسک‌دار همراه با سود در تمام گروه‌ها به غیر از گروه "خیلی ریسک‌گریز" قرار گرفته‌اند که بیشترین سهم متعلق به گروه "ریسک‌پذیر" با ۴۱/۵٪ می‌باشد. همچنین میانگین نمرات برابر با ۱/۰۹ بود که نشان‌دهنده تمایل افراد به پذیرش ریسک در موقعیت‌های ریسک‌دار همراه با سود است. در موقعیت‌های ریسک‌دار همراه با زیان نیز مدیران در تمام گروه‌ها به غیر از گروه "خیلی ریسک‌پذیر" قرار گرفته‌اند. بیشترین سهم متعلق به گروه "تا حدودی ریسک‌گریز" با ۳۱/۷٪ می‌باشد. همچنین میانگین نمرات برابر با ۰/۵۲۶- بود که نشان‌دهنده عدم تمایل افراد به پذیرش ریسک در موقعیت‌های ریسک‌دار همراه با زیان است.

به منظور تعیین وجود رابطه بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل و عملکرد مالی شرکت‌ها از ضریب همبستگی پیرسون استفاده شده است. همچنین آزمون معنادار بودن ضریب همبستگی پیرسون از طریق آماره  $t$  انجام گرفته است. نتایج آزمون فرضیات تحقیق در جدول ۱ ارائه شده است.

### جدول ۱- نتایج آزمون همبستگی بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل و

#### شاخص‌های مالی

ردیف	شماره فرضیه	ضریب همبستگی	درجه آزادی	آماره $t$	$t$ جدول	سطح خطا	سطح معنی‌داری	نتیجه آزمون
۱	۱- الف	۰/۲۸۳	۲	۱/۸۴	۱/۶۸۴	۰/۰۵	۰/۰۳۷	H0 رد
۲	۱- ب	-۰/۱۳۸	۲	-۰/۸۷	۱/۶۸۴	۰/۰۵	۰/۱۹۵	H0 پذیرش
۳	۲- الف	۰/۲۱۸	۲	۱/۳۹	۱/۶۸۴	۰/۰۵	۰/۰۸۵	H0 پذیرش
۴	۲- ب	-۰/۱۵۸	۲	-۱	۱/۶۸۴	۰/۰۵	۰/۱۶۲	H0 پذیرش
۵	۳- الف	۰/۱۹۸	۲	۱/۲۶	۱/۶۸۴	۰/۰۵	۰/۱۰۸	H0 پذیرش
۶	۳- ب	-۰/۰۰۳	۲	-۰/۰۲	۱/۶۸۴	۰/۰۵	۰/۴۳	H0 پذیرش
۷	۴- الف	-۰/۰۶۰	۲	-۰/۳۸	۱/۶۸۴	۰/۰۵	۰/۳۵۵	H0 پذیرش
۸	۴- ب	۰/۰۶۰	۲	۰/۳۸	۱/۶۸۴	۰/۰۵	۰/۳۵۶	H0 پذیرش

جدول فوق نشان می‌دهد که در فرضیه (۱- الف) مقدار آماره  $t$  در ناحیه بحرانی قرار می‌گیرد. همچنین مقدار سطح معنی‌داری نیز کوچکتر از سطح خطا است. بنابراین فرض H0 رد شده و فرضیه در سطح اطمینان ۹۵٪ مورد تأیید قرار می‌گیرد. در مورد سایر فرضیات می‌توان گفت که مقدار آماره  $t$  در ناحیه بحرانی (ناحیه رد فرض صفر) قرار نگرفته و مقدار سطح معنی‌داری نیز بزرگتر از سطح خطا است. بنابراین در این



فرضیات، فرض  $H_0$  مورد قبول واقع شده و فرض تحقیق یا  $H_1$  رد می‌شود. لازم به ذکر است که در این تحقیق رابطه بین عوامل مؤثر بر ریسک‌پذیری و میزان ریسک‌پذیری مدیران‌عامل به عنوان دستاوردهای جانبی تحقیق با استفاده از روش‌های آماری مناسب مورد بررسی قرار گرفته است.<sup>۱</sup> نتایج حاصله نشان می‌دهد که فقط بین سن و تجربه مدیریتی مدیران‌عامل با میزان ریسک‌پذیری آنان در موقعیت‌های ریسکی همراه با زیان رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. به عبارت دیگر با افزایش سن و تجربه مدیریتی مدیران‌عامل، میزان ریسک‌پذیری آنان در تصمیمات سازمانی همراه با ریسک که با زیان همراه است، افزایش می‌یابد.

#### جدول ۲- نتایج آزمون همبستگی بین مشخصات فردی و میزان ریسک‌پذیری

##### مدیران‌عامل

نام متغیر	ضریب همبستگی	درجه آزادی	آماره $t$	جدول ۴	سطح خطا	سطح معنی‌داری
سن	۰/۴۳۵	۲	۳/۰۲	۱/۶۸۴	۰/۰۲۵	۰/۰۰۶
تجربه مدیریتی	۰/۳۵۸	۲	۲/۳۹	۱/۶۸۴	۰/۰۲۵	۰/۰۲۳

#### ۵- نتیجه‌گیری

نتایج حاصل از آزمون فرضیات تحقیق بیانگر آن است که تنها بین میزان ریسک‌پذیری مدیران‌عامل در موقعیت‌های ریسکی همراه با سود و بازده مجموع دارایی‌ها رابطه مستقیمی برقرار است. به عبارتی ریسک‌پذیری مدیران‌عامل در اخذ تصمیمات ریسکی که سازمان را با سود مواجه می‌سازد از اهمیت بسزایی برخوردار بوده بطوریکه افزایش میزان ریسک‌پذیری آنان موجب می‌شود که بازده مجموع دارایی‌های افزایش یابد و بالعکس. بازده مجموع دارایی‌ها نشان‌دهنده میزان کارایی مدیریت در استفاده از دارایی‌ها در جهت تحصیل سود است. بنابراین تأیید این فرضیه

۱- به منظور پی بردن به وجود رابطه بین سن و تجربه مدیریتی مدیران‌عامل و میزان ریسک‌پذیری آنان از ضریب همبستگی پیرسون و در مورد سایر مشخصات فردی از آزمون غیر پارامتری کروسکال - والیس (kruskal- wallis Test) استفاده شده است.

بیانگر آن است که در موقعیت‌های ریسک‌دار همراه با سود، مدیران عامل ریسک‌پذیر از طریق بهبود گردش مجموع دارایی‌ها، افزایش حاشیه سود شرکت و یا هر دو عامل موجب افزایش بازده سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها و در مجموع بهبود عملکرد مالی شرکت خواهند شد. این مدیران با به کارگیری سیاست‌ها و راهبردهای متهورانه دارایی‌های جاری در مدیریت سرمایه در گردش که با ریسک و بازده بالا همراه است، موجب افزایش بازدهی مجموع دارایی‌ها می‌شوند. در مورد رابطه بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل و بازده مجموع دارایی‌ها می‌توان گفت که وجود روحیه ریسک‌پذیری موجب افزایش بازدهی برای صاحبان سهام نگردیده و عواملی همچون نرخ بازده سرمایه‌گذاری‌ها<sup>۱</sup> و ترکیب بدهی‌ها می‌تواند بر میزان این نسبت تأثیرگذار باشد. در مورد رشد فروش نیز یافته‌ها حاکی از آن است که این شاخص مالی از روحیه ریسک‌پذیری مدیران عامل تأثیر نمی‌پذیرد و عواملی دیگر مانند ظرفیت تولید، حجم فروش و همچنین سیاست‌های ارتقاء فروش با به کارگیری آمیخته بازاریابی<sup>۲</sup> می‌تواند بر میزان فروش اثرگذار باشد. در مورد رابطه بین ریسک‌پذیری مدیران عامل و رشد سود خالص می‌توان بیان کرد که ریسک‌پذیری مدیران در روند رشد سود خالص تأثیرگذار نبوده و عواملی مانند حجم فروش، ساختار هزینه و سیاست‌های قیمت‌گذاری از جمله عواملی هستند که می‌توانند در کاهش و افزایش رشد سود خالص مؤثر واقع شوند. با عنایت به توضیحات فوق‌الذکر می‌توان گفت که ریسک‌پذیری مدیران عامل تنها بر بازده مجموع دارایی‌ها تأثیرگذار است. به طور کلی مدیران ریسک‌پذیر تمایل به سرمایه‌گذاری در دارایی‌هایی با ریسک و بازده بالا دارند. بنابراین روحیه ریسک‌پذیری در مدیران عامل موجب می‌شود که میزان بازده مجموع دارایی‌ها افزایش یابد. همچنین در مورد نتایج تحقیق حاضر با کارشناسان و صاحبانظران مصاحبه به عمل آمد و مشخص گردید که در کشور ما عملکرد مالی شرکت‌ها علاوه بر عوامل اشاره شده در

۱ - ضریب همبستگی بین ریسک‌پذیری و ROE حاکی از وجود رابطه مثبت و ضعیف بین این دو متغیر در نمونه آماری است. با توجه به اثبات فرضیه (۱-الف) می‌توان گفت که وجود روحیه ریسک‌پذیری در مدیران عامل منجر به افزایش ROA می‌شود که افزایش این نسبت می‌تواند در افزایش ROE نمونه آماری مؤثر باشد.

صفحات پیشین، تابع متغیرهای متعددی است که برخی از آنها خارج از حیطه کنترل مدیران عامل است. به عنوان مثال عواملی همچون دستورالعمل‌ها و قوانین و مقررات دست و پاگیر حاکم بر سازمان‌ها و صنایع، وجود بازارهای انحصاری، بی‌ثباتی در اقتصاد ایران، نظارت دولت بر بعضی صنایع و سایر عوامل مؤثر بر عملکرد مالی موجب کم‌رنج شدن تأثیر ریسک‌پذیری مدیران عامل بر عملکرد مالی سازمان‌ها می‌شود.

#### ۶- پیشنهادات تحقیق

با توجه به نتایج حاصله، پیشنهادات تحقیق به شرح زیر است:

- جامعه آماری این تحقیق کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران بوده است. برای تعمیم بیشتر نتایج می‌توان شرکت‌های خارج از بورس را به عنوان جامعه آماری انتخاب نمود.
- در این تحقیق تنها تأثیر یکی از خصوصیات و ویژگی‌های شخصیتی افراد بر عملکرد مالی شرکت‌ها مورد بررسی قرار گرفت. با توجه به اهمیت روزافزون مدیران خلاق و کارآفرین در دنیای رقابتی و نامطمئن امروزی، بررسی نقش سایر ویژگی‌های شخصیتی مدیران که در حوزه ویژگی‌های شخصیتی کارآفرینان است، در تحقیقات آتی توصیه می‌شود.
- در تحقیقات مختلف برای اندازه‌گیری عملکرد مالی شرکت‌ها از شاخص‌ها و سنجه‌های متفاوتی استفاده شده است. در این رساله از ۴ سنجه مالی استفاده شد. به منظور بررسی وجود رابطه بین میزان ریسک‌پذیری مدیران با سایر سنجه‌های مالی می‌توان از دیگر سنجه‌ها و شاخص‌های مالی اعم از گذشته نگر و آینده نگر استفاده نمود.
- پیشنهاد می‌شود که تأثیر میزان ریسک‌پذیری سایر مدیران و همچنین دیگر مدیران عالی اجرایی هر شرکت بر عملکرد مالی بررسی قرار گیرد.
- در تحقیقات آتی اثر نوع صنعت به عنوان یک متغیر مداخله‌گر یا کنترل نیز مورد بررسی قرار گیرد.

• نتایج تحقیق حاضر حاکی از آن است که بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل و بازده حقوق صاحبان سهام، رشد فروش و رشد سود خالص رابطه مثبت و معنی‌داری وجود ندارد. لذا پیشنهاد می‌شود که دلایل عدم همبستگی در تحقیقات بعدی مورد بررسی قرار گیرد.

• در این تحقیق وجود رابطه مثبت و معنادار بین میزان ریسک‌پذیری مدیران عامل و بازده مجموع دارایی‌ها تأیید شد. بر همین اساس مؤسسات و سازمان‌ها باید به منظور مدیریت بهینه دارایی‌ها بیش از پیش توجه خود را به آموزش و بهسازی منابع انسانی به ویژه مدیران عالی سازمان جهت تقویت روحیه ریسک‌پذیری معطوف سازند.

• با توجه به اهمیت انطباق توانایی‌های شاغل با نیازهای شغل در توسعه منابع انسانی و همچنین افزایش کارایی سازمان در به کارگیری دارایی‌ها می‌توان در انتخاب مدیران عامل مسأله رفتار ریسک‌پذیری را به عنوان یکی از ملاک‌های گزینش آنان مدنظر قرار داد.

#### ۷- محدودیت‌های تحقیق

در اجرای این تحقیق نیز مشکلات و محدودیت‌هایی وجود داشته است که مهم‌ترین آنها عبارت بوده‌اند از:

• کمبود منابع کتابخانه‌ای و نیز مطالعات پیشین در قلمرو مباحث مرتبط با ریسک و ریسک‌پذیری

• تعداد شرکت‌های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران با توجه به شرایط مورد استفاده در این تحقیق محدود بود. بنابراین حجم جامعه آماری کوچک بوده و در نتیجه کل جامعه آماری مورد بررسی قرار گرفته است.

• وجود مغایرت‌های فراوان در اطلاعات مالی ارائه شده توسط نرم‌افزارهای بازار سرمایه ایران

## منابع و مأخذ

### منابع فارسی

- اوترویل، ژان فرانسوا. (۱۳۸۲)، مبانی نظری و عملی بیمه، ترجمه عبدالناصر همتی و علی دهقانی، تهران، بیمه مرکزی ایران.
- جونز، چارلز پی. (۱۳۸۲)، مدیریت سرمایه‌گذاری. (رضا تهرانی و عسگر نوربخش). تهران: نشر نگاه دانش.
- رابینز، استیفن پی. (۱۳۸۴)، رفتار سازمانی: مفاهیم، نظریه‌ها و کاربردها، جلد اول؛ (علی پارسایان و سید محمد اعرابی)، تهران: دفتر پژوهش‌های فرهنگی.
- سالواتوره، دومینیک. (۱۳۷۹)، اقتصاد مدیریت، ترجمه رضا حسینی راد و حمیدرضا نصیری‌زاده، یزد، مؤسسه انتشاراتی نور کوثر.
- شریعتی سوق، محسن. (۱۳۷۴)، بررسی عقاید مدیران صنایع ایران نسبت به ریسک، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه شیراز.
- صدر ارحامی، مهدی. (۱۳۷۸)، مفاهیم اساسی در مدیریت مالی (۱). تهران: نشر فرناز.
- صمد آقایی، جلیل. (۱۳۷۸)، سازمان‌های کارآفرین تهران، مرکز آموزش مدیریت دولتی.
- لطیفی، فریبا. (۱۳۶۹)، ریسک و ریسک‌پذیری، مجله تدبیر، شماره ۱۰، ۲۲-۲۰.
- مردیت، جفری؛ نسلون، رایت و نک، فیلیپ. (۱۳۷۶)، کارآفرینی، تهران، مؤسسه کار و تأمین اجتماعی.

### منابع لاتین

- Dickson, G.C.A. (1981). A Comparison of Attitudes towards Risk among Business Managers. **Journal of Occupational Psychology**. Vol. 54, No. 9, pp.157-164.
- Dickson, G.C.A. (1995). **Risk Management**. The Chartered Insurance Institute.
- Ding, B. & Wermers, R., The Performance and Risk – Taking Behavior of Mutual Fund Managers and the Role of Fund

- Directors. [July 20, 2004]. [On Line]. <<http://www.rhsmith.umd.edu>> [February 24, 2005].
- Fischhoff, B. (1994). **Risk Taking: A Developmental Perspective**. In J.F.Yates (Ed.), Risk – Taking Behavior. John Wiley & Sons Ltd.
- Hillson, D. & Murray – Webster, R., Understanding and Managing Risk Attitude. [2004]. [On Line].<<http://www.risk-doctor.com>>. [September 29, 2005].
- March, J.G. & Shapira, Z. (1987). Managerial Perspectives on Risk and Risk Taking. **Management Science**. Vol. 33, No. 11, PP. 1404-1418.
- Pattillo, C. & Soderbom, M., Managerial Risk Attitudes and Firm Performance in Ghanaian Manufacturing: An Empirical Analysis Based on Experimental Data. [July 2000]. [on Line].<<http://www.csae.ox.ac.uk>>. [November 10, 2004].
- Swalm, R.O. (1966), Utility Theory – Insights into Risk Taking. **Harvard Business Review**. Vol.44, No. 6, PP. 123-136.
- Venkatraman, N. & Ramanujam, V. (1986). Measurement of Business Performance in Strategy Research: A Comparison of Approaches. **Academy of Management Review**. Vol. 11, No. 4, PP. 801-814.
- Weber, E.U & Milliman, R.A. (1997). Perceived Risk Attitudes: Relating Risk Perception to Risky Choice. **Management Science**. Vol. 43, pp. 123-144.
- Whitmore, G.A.; Wei, Y & Yongjin, J. (1997). **Attitudes to Risk and Insurance in Chinese Households and Enterprises**. The Geneva Papers on Risk and Insurance. Vol. 22, No. 85, PP. 553-570.
- Yates, J.F. & Stone, E.R. (1994). The Risk Construct. In. J.F. Yates (Ed.). **Risk- Taking Behavior**. John Wiley & Sons Ltd.