

Managerial Ability and Risk-taking Behavior of a Company

Hasan Yari* 

MA. in Accounting, Shahid Beheshti University,
Tehran, Iran

Rafik Baghoomian 

Assistant Professor in Accounting, Shahid
Beheshti University, Tehran, Iran

Abstract

One of the most important tasks for managers is decision-making. Life goes on today while the shadowing of uncertainty over all affairs has completely changed the decision-making process for various reasons. Companies, during their economic life, also face various factors that are unpredictable, and they are corporate managers who make the necessary final decisions for the company. Managers, like everyone else in the community, have different individual characteristics, talents, desires, attitudes, and value systems that can influence company policies. The present study aims to investigate the effect of managerial ability on companies' risk-taking behavior. In this regard, we analyzed the financial statements of 165 companies listed in Tehran Stock Exchange (TSE) for the period of 1388-1397. We measured managerial ability using the model introduced by Demerging et al. (2012). Also, we measured the risk-taking behavior of companies using two variables: standard deviation of the Return on Assets (ROA), the ratio of capital expenditures to total assets, and financial leverage of the company. Hypothesis testing is carried out through a multiple regression model with panel data. The results indicate that managerial ability has a positive and significant relationship with the ROA and the ratio of capital expenditures to total assets.

Keywords: Decision-making, Managerial ability, Risk-taking behavior, Capital expenditure

* **Corresponding Author:** Hasanyari238@gmail.com


How to Cite: Yari, H. ,Baghomia, R. , (2022) Managerial Ability and Risk-taking Behavior of a Company, 72(18), 109-137
DOI: 10.22054/qjma.2021.58781.2229

توانایی مدیریتی و رفتار ریسک پذیری شرکت

کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران

حسن یاری 

استادیار حسابداری، دانشگاه شهید بهشتی، تهران، ایران

رافیک باغومیان 

چکیده

یکی از مهم‌ترین وظایف پیش روی مدیران، تصمیم‌گیری است. زندگی امروز در حالی ادامه می‌یابد که سایه‌افکنی شرایط عدم اطمینان بر کلیه امور، به علل مختلف فرآیند تصمیم‌گیری را به کلی متحول ساخته است. شرکت‌ها نیز در طول عمر اقتصادی خود با عوامل مختلفی که غیرقابل پیش‌بینی است، روبه‌رو هستند و این مدیران هستند که تصمیم‌های نهایی لازم را اتخاذ می‌کنند. مدیران مانند سایر افراد جامعه دارای ویژگی‌های فردی، استعدادها، رغبت‌ها، تمایل‌ها، نگرش‌ها و نظام ارزشی متفاوتی هستند که می‌تواند بر سیاست‌های شرکت اثرگذار باشد. پژوهش حاضر جهت ایجاد شواهدی مبنی بر تاثیرگذاری توانایی مدیریتی بر رفتار ریسک‌پذیری شرکت‌ها صورت پذیرفته است. در این راستا، صورت‌های مالی ۱۶۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران برای دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۷ مورد تحلیل و بررسی قرار گرفته است. توانایی مدیریتی با استفاده از الگوی دمیرجیان و همکاران (۲۰۱۲) اندازه‌گیری شده است. همچنین، برای اندازه‌گیری رفتار ریسک‌پذیری شرکت‌ها از دو متغیر انحراف معیار نرخ بازده دارایی‌ها و نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها استفاده شده است. برای آزمون فرضیه‌ها نیز از رگرسیون چندگانه با داده‌های ترکیبی استفاده شده است. یافته‌های پژوهش نشان داد که توانایی مدیریتی رابطه مثبت و معناداری با انحراف معیار نرخ بازده دارایی‌ها و نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها دارد.

کلیدواژه‌ها: تصمیم‌گیری، توانایی مدیریتی، رفتار ریسک‌پذیری، مخارج سرمایه‌ای

مقدمه

یکی از مهم‌ترین وظایف پیش روی مدیران، تصمیم‌گیری است (حمیدیان و همکاران، ۱۳۹۷). سرنوشت سازمان به نحوه تصمیم‌گیری مدیران و نتایج حاصل از آن بستگی دارد. پیشرفت روزافزون فناوری، 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 جدایی‌ناپذیر تصمیم‌گیری در سازمان به شمار آمده و در نتیجه اداره سازمان‌های امروزی بیش از هر زمان دیگری پیچیده‌تر شده باشد. در چنین فضایی، مدیران به عنوان تصمیم‌گیرندگان اصلی سازمان، واکنش‌های متفاوتی را از خود نشان می‌دهند که بیانگر نحوه رفتار آنها است. برخی از مدیران به دنبال پذیرش ریسک هستند و ریسک‌پذیرند. برخی دیگر از قبول و پذیرش ریسک اجتناب می‌کنند و ریسک‌گریزند. گروهی نسبت به قبول و رد ریسک بی‌تفاوت هستند و به عنوان افراد خنثی تلقی می‌شوند (مظلومی و همکاران، ۱۳۸۶). از طرفی، سازمان‌ها همواره روش‌هایی را جستجو می‌کنند تا مزیت‌هایی را یافته یا تقویت کنند تا قادر باشند در نظام اقتصادی نوین جهانی باقی بمانند. ریسک‌پذیری یکی از عواملی است که منجر به بهبود مزیت رقابتی و عملکرد برای سازمان‌ها می‌شود (هاسکیسون و همکاران، ۲۰۱۷). رایت و همکاران (۱۹۹۶) ریسک‌پذیری را به صورت میزان عدم اطمینان (نشأت گرفته از سرمایه‌گذاری‌های جدید) در ارتباط با نتایج مورد انتظار و جریان‌های نقدی تعریف می‌کنند. ریسک‌پذیری برای رشد و عملکرد و بقای شرکت مهم است (برومیلی، ۱۹۹۱). پاتیلو و سادربام (۲۰۰۰) تأثیر ریسک‌گریزی مدیران شرکت‌های تولیدی را بر عملکرد و میزان سودآوری شرکت‌های تولیدی مورد بررسی قرار داده‌اند. در این تحقیق برای سنجش عملکرد شرکت‌ها، از دو معیار سود به فروش و سود به حقوق صاحبان سهام استفاده شده است. نتایج تحقیق نشان داد که بین ریسک‌گریزی مدیران و سودآوری شرکت‌ها، رابطه معکوسی برقرار است. شرکت‌هایی که مدیران ریسک‌گریزتری دارند، زمانی که 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 کمتری 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 شرکت کاهش می‌یابد. همچنین، مدیران ریسک‌گریز از قبول فناوری‌های جدید و پیشرفته که با ریسک بالا همراه است، اجتناب می‌کنند. در چنین موقعیتی، ممکن است بهره‌وری سازمان نیز کاهش یابد. 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 (مظلومی و همکاران، ۱۳۸۶). همچنین، شواهدی وجود دارد که مدیران بر این باورند، ریسک‌پذیری یک بخش ضروری از نقش مدیریتی است. مارچ و شاپیرا (۱۹۸۷) نتایج تعدادی از پژوهش‌های انجام شده در زمینه ریسک‌پذیری مدیران عامل را مورد بررسی قرار داده‌اند. این نتایج نشان می‌دهد که مدیران عامل معتقدند ریسک‌پذیری یکی از عوامل اساسی و کلیدی موفقیت در تصمیم‌گیری به شمار می‌آید. همچنین، این مدیران معتقدند که ریسک‌پذیری با ویژگی‌های شخصیتی و تجربه کاری مرتبط است. از طرفی، یکی از عواملی که پیامدهای مستقیمی برای ریسک‌پذیری شرکت و فرآیند تصمیم‌گیری دارد، توانایی مدیریتی است (لی و تانگ، ۲۰۱۰). در ادبیات حسابداری، توانایی مدیریتی یکی از ابعاد سرمایه انسانی شرکت‌هاست که به عنوان دارایی نامشهود طبقه‌بندی می‌شود (ولتری و همکاران، ۲۰۱۶). دمیرجیان و همکاران (۲۰۱۲) توانایی مدیریتی را به عنوان کارایی مدیران نسبت به رقبای در تبدیل منابع شرکت به درآمد تعریف می‌کنند. در مدل‌های سنتی فرض می‌شود که مدیران شرکت‌ها به طور منطقی رفتار می‌کنند و به دنبال حداکثرسازی ارزش شرکت هستند؛ به نظر می‌رسد که ناهمگونی مدیریتی بعید است که در تصمیم‌های شرکت نقش مهمی ایفا کند (بمبیر و همکاران، ۲۰۱۰). با این حال، پیشرفت‌های اخیر در زمینه مالی رفتاری نشان می‌دهد که ویژگی‌های مدیریتی از عوامل مهم تعیین‌کننده رفتار شرکت‌ها هستند. با توجه به موارد ذکر شده، سؤال اصلی این پژوهش عبارت است از اینکه آیا بین توانایی مدیریتی و رفتار ریسک‌پذیری شرکت، رابطه

معناداری وجود دارد؟ در پژوهش حاضر، سعی بر آن است که تأثیر توانایی مدیریتی بر رفتار ریسک‌پذیری شرکت مورد آزمون تجربی قرار گیرد.

مبانی نظری

در جهان پرتلاطم امروزی که سازمان‌ها و جوامع با تحول‌های شگرف محیطی و فناوری و به تبع آن تجارت جهانی و جهانی شدن روبه‌رو هستند، توان دستیابی به سطح مطلوبی از عملکرد در هاله‌ای از ابهام فرورفته است. در این رهگذر آنچه می‌تواند حیات بالنده و رو به رشد سازمان‌ها را تضمین کند، وجود نظام مدیریتی مقتدر و کارآمد است (فرهی، ۱۳۸۴). از سوی دیگر، لزوم ارائه پاسخ‌های مناسب و بهنگام به تهدیدها و فرصت‌های عصر حاضر، مدیر را به عنوان کلیدی‌ترین سرمایه در حل مسائل سازمان‌ها مطرح ساخته است؛ بر این اساس، نیاز سازمان‌ها به مدیران شایسته بیش از پیش آشکار شده است (گودرزوند چگینی و طاهری، ۱۳۹۱). همه مدیران با فراگرد تصمیم‌گیری سروکار دارند (رضائیان، ۱۳۹۶). کیفیت و چگونگی تصمیم‌ها 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 فناوری، 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 جدایی‌ناپذیر تصمیم‌گیری در سازمان به شمار آمده و در نتیجه اداره سازمان‌های امروزی بیش از هر زمان دیگری پیچیده‌تر شده باشد. در چنین فضایی، مدیران به عنوان تصمیم‌گیرندگان اصلی سازمان، واکنش‌های متفاوتی را از خود نشان می‌دهند که بیانگر نحوه رفتار آنها است. برخی از مدیران به دنبال پذیرش ریسک هستند و ریسک‌پذیرند. برخی دیگر از قبول و پذیرش ریسک اجتناب می‌کنند و ریسک‌گریزند. گروهی نسبت به قبول و رد ریسک بی‌تفاوت هستند و به عنوان افراد خنثی تلقی می‌شوند (مظلومی و همکاران، ۱۳۸۶). آنچه تحلیل چگونگی رفتار ریسک‌پذیر مدیر و آثار آن را به موضوعی قابل پژوهش بدل می‌کند، نظریه نمایندگی است؛ بر این اساس، مدیران نسبت به سهامداران بیشتر از ریسک‌گریزانند. از دیدگاه تئوری نمایندگی،

مطالعاتی مانند آمیهود و لو (۱۹۸۱)، هیرشلیفر و تاکور (۱۹۹۲) نشان دادند که یکی از دلایل اصلی ریسک‌پذیری کم مدیریت، نگرانی‌های حرفه‌ای مدیران است. میشرا (۲۰۱۴) چنین استدلال می‌کند که وقتی مهارت‌های مدیران فقط در محدوده (خاص) شرکت است، نگرانی‌ها در رابطه با حفاظت از سرمایه انسانی‌اش، ممکن است موجب شود تا مدیر در برابر ریسک‌پذیری مقاومت کند. علاوه بر آن، فرضیه زندگی آرام برتراند و ملایناتان (۲۰۰۳)، یکی دیگر از دلایلی است که سبب می‌شود برخی از مدیران از ریسک‌پذیری اجتناب کنند. این فرضیه بیان می‌کند که مدیران انگیزه‌هایی دارند که سبب می‌شود فرآیندهایی را دنبال کنند که منجر به کمترین مشکلات برای آن‌ها شود. با این حال، شواهدی وجود دارد که مدیران بر این باورند، ریسک‌پذیری یک بخش ضروری از نقش مدیریتی است. مارچ و شاپیرا (۱۹۸۷) نتایج تعدادی از پژوهش‌های انجام شده در زمینه ریسک‌پذیری مدیران عامل را مورد بررسی قرار داده‌اند. این نتایج نشان می‌دهد که مدیران عامل معتقدند ریسک‌پذیری یکی از عوامل اساسی و کلیدی موفقیت در تصمیم‌گیری به شمار می‌آید. همچنین، این مدیران معتقدند که بین ریسک و بازده همبستگی مثبت وجود دارد و ریسک‌پذیری با ویژگی‌های شخصیتی و تجربه کاری مرتبط است.

پژوهش حاضر جهت ایجاد شواهدی مبنی بر تاثیرگذاری توانایی مدیریتی بر رفتار ریسک‌پذیری شرکت‌ها صورت پذیرفته است. در ادبیات حسابداری، توانایی مدیریتی یکی از ابعاد سرمایه انسانی شرکت‌هاست که به عنوان دارایی نامشهود طبقه‌بندی می‌شود (ولتری و همکاران، ۲۰۱۶؛ حجازی و همکاران، ۱۳۹۶). انتظار می‌رود که مدیران با توانایی بالاتر، به نحو بهتری گرایش فناوری صنعت را مدنظر قرار می‌دهند و با اتکای به تقاضا در بازار اقدام به پیش‌بینی و برنامه‌ریزی برای تولید می‌نمایند. همچنین، مدیران با توانایی بالاتر، در پروژه‌های با ارزش بالاتر سرمایه‌گذاری می‌کنند. مدیران با توانایی بالا، دانش و اطلاعات بیشتری نسبت به کارکنان خود دارند و شرکت را به گونه‌ای مدیریت می‌کنند که کارکنان در سطح بالایی از کارآیی فعالیت کنند. همچنین، در زمانی که مدیران با کاهش فروش مواجه می‌شوند، توانایی مدیران موجب تصمیم‌گیری صحیح آنان در رابطه با حفظ یا کاهش منابع لازم برای انجام فعالیت‌های عملیاتی می‌گردد (دمیرجیان و

همکاران، ۲۰۱۲). به طور کلی، دو نظریه متفاوت در مورد نحوه اثرگذاری مدیر در یک شرکت وجود دارد (ممتازیان و کاظم‌نژاد، ۱۳۹۵). در مدل‌های سنتی، فرض می‌شود که مدیران شرکت‌ها به طور منطقی رفتار می‌کنند و به دنبال حداکثرسازی ارزش شرکت هستند؛ به نظر می‌رسد که ناهمگونی مدیریتی بعید است که در تصمیم‌های شرکت نقش مهمی ایفا کند (بمبیر و همکاران، ۲۰۱۰). با این حال، پیشرفت‌های اخیر در زمینه مالی رفتاری نشان می‌دهد که ویژگی‌های مدیریتی از عوامل مهم تعیین‌کننده رفتار شرکت‌ها هستند. مدیران هر شرکت با توجه به اختیاراتی که دارند، تأثیر عمده‌ای بر سیاست‌های شرکت خواهند داشت و نتیجه آن را در ارزشی که برای شرکت ایجاد می‌کنند، نشان می‌دهند. به بیانی، طیف گسترده‌ای از تصمیمات شرکت تحت تأثیر مدیریت است (فروغی و موذنی، ۱۳۹۶) و تمایلات شخصی، سلیق و احساسات مدیران می‌تواند بر سیاست‌های انتخابی و رویه‌های سازمان تأثیرگذار باشد (حاجی‌ابراهیمی و اسکندر، ۱۳۹۸). برای نمونه، تئوری مدیریت عالی نشان می‌دهد که ویژگی‌های روان‌شناختی (از قبیل بیش‌اطمینانی و اعتماد به نفس بیش از حد) و ویژگی‌های جمعیت‌شناختی (از قبیل سن، تحصیلات و تجربه) مدیران ارشد شرکت‌ها می‌تواند تا حد زیادی تصمیم‌ها و نتایج آن‌ها را پیش‌بینی کند (همبریک و میسون، ۱۹۸۴). اقتصاددانان مالی نیز به اهمیت توانایی مدیریتی در برخی از مطالعات اخیر پرداخته‌اند. برای نمونه، دمیرجیان و همکاران (۲۰۱۳) دریافتند که میان توانایی مدیریتی و کیفیت سود ارتباط مستقیمی وجود دارد و گزارش‌های مالی مدیران توانمند، کمتر احتمال دارد که دست‌کاری شوند. چن و همکاران (۲۰۱۵) نیز به این نتیجه رسیدند که بین توانایی مدیریتی و فعالیت‌های نوآورانه شرکت، رابطه مستقیمی وجود دارد. نوآوری شرکت یک ریسک قابل توجه برای مدیران ارشد شرکت ایجاد می‌کند و یک شکل مهم از ریسک‌پذیری شرکت است.

فرضیه پژوهش:

بین توانایی مدیریتی و رفتار ریسک‌پذیری شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

مروری بر پیشینه پژوهش

کمانور و همکاران (۲۰۰۹) در پژوهشی به بررسی رابطه میان کیفیت مدیریت، سیاست‌های مالی و سرمایه‌گذاری و عدم تقارن اطلاعاتی طی سال‌های ۱۹۹۳ تا ۱۹۹۷ پرداختند. آنان دریافتند که بین کیفیت و اعتبار مدیریت یک شرکت و مخارج سرمایه‌ای آن، رابطه مثبت وجود دارد. این امر نشان می‌دهد که شرکت‌هایی با مدیران با کیفیت بالاتر پروژه‌های بهتر را انتخاب می‌کنند و قادر به اجرای آن پروژه‌ها با موفقیت بیشتری هستند. بر این اساس، احتمال دارد که مدیران توانمند تمایل بیشتری به پذیرش ریسک در تصمیم‌های شرکت داشته باشند. اندرو و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی به بررسی رابطه میان توانایی مدیریتی و عملکرد شرکت در طول بحران مالی جهانی سال ۲۰۰۸ پرداختند. آنان دریافتند که توانایی مدیریت با عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری دارد. نتایج پژوهش آنان نشان داد که شرکت‌های با مدیران توانمندتر در دوره‌های بحرانی خود، سرمایه‌گذاری بیشتری انجام می‌دهند، سود بیشتری عاید شرکت می‌کنند و چنانچه روند سودآوری مناسب نباشد، از ابزار تامین مالی بدهی به نحو مناسب استفاده می‌کنند. اندرو و همکاران (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی تاثیر توانایی مدیریتی بر ایجاد نقدشوندگی و ریسک‌پذیری در بانک‌های آمریکایی پرداختند. نتایج پژوهش آنان با بررسی ۱۰۰۹۷۶ سال-بانک طی سال‌های ۱۹۹۴ تا ۲۰۱۰ نشان داد که میان توانایی مدیریتی و ریسک‌پذیری رابطه مثبت وجود دارد و مدیران توانمند نقدشوندگی بیشتری ایجاد می‌کنند. فرج و مالین (۲۰۱۶) در پژوهشی به بررسی تاثیر ویژگی‌های مدیرعامل (از جمله سن، تجربه، تحصیلات و جنسیت) بر ریسک‌پذیری شرکت پرداختند. نتایج پژوهش آنان با بررسی ۸۰۰۶ سال-شرکت طی سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۹ نشان داد که میان تجربه مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت رابطه مستقیم وجود دارد. دیگر نتایج حاکی از آن است که میان تحصیلات (آموزش) مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت رابطه مثبت وجود دارد. همچنین نتایج پژوهش آنان نشان داد که میان سن مدیرعامل و ریسک‌پذیری شرکت رابطه منفی وجود دارد. اندرو و همکاران (۲۰۱۷) در پژوهشی به بررسی رابطه میان توانایی مدیریتی و سرمایه‌گذاری شرکت

پرداختند. آنان برای اندازه‌گیری توانایی مدیریتی از مدل دمیرجیان و همکاران (۲۰۱۲) و برای اندازه‌گیری سرمایه‌گذاری شرکت از نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها استفاده نمودند. آنان به این نتیجه رسیدند که شرکت‌های با توانایی مدیریتی بالاتر در طول دوره بحران، سرمایه‌گذاری بیشتری انجام می‌دهند. یونگ و چن (۲۰۱۸) در پژوهشی به بررسی رابطه میان توانایی مدیریتی و رفتار ریسک‌پذیری شرکت طی سال‌های ۱۹۸۰ الی ۲۰۱۴ پرداختند. آنان برای اندازه‌گیری توانایی مدیریتی از مدل دمیرجیان و همکاران (۲۰۱۲) و برای اندازه‌گیری رفتار ریسک‌پذیری شرکت از انحراف معیار نرخ بازده دارایی (ROA)، انحراف معیار نرخ بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)، نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها، نسبت مخارج تحقیق و توسعه به کل دارایی‌ها و اهرم مالی استفاده نمودند. آنان نشان دادند که مدیران توانمند (با توانایی بالا) مخارج سرمایه‌ای را کاهش می‌دهند و تمایل زیادی به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های تحقیق و توسعه دارند، این در حالی است که مدیرانی که از توانایی کمتری برخوردارند، تمایلی به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های تحقیق و توسعه ندارند و مخارج سرمایه‌ای را نیز کاهش می‌دهند. محمودآبادی و زمانی (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی رابطه میان ریسک‌پذیری شرکت و عملکرد مالی با تاکید بر سازوکارهای راهبری شرکتی پرداختند. نتایج پژوهش آنان با بررسی ۱۰۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۴ الی ۱۳۹۱ نشان داد که میان میزان ریسک‌پذیری شرکت‌ها و عملکرد مالی آن‌ها رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. ممتازیان و کاظم‌نژاد (۱۳۹۵) در پژوهشی به بررسی تاثیر قابلیت‌های مدیریت بر معیارهای عملکرد پرداختند. نتایج پژوهش آنان با بررسی ۱۶۱ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۴ الی ۱۳۹۳ نشان داد که میان قابلیت مدیران و معیارهای عملکرد شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. علی‌نژاد و تارفی (۱۳۹۶) در پژوهشی به بررسی تاثیر توانایی مدیریت بر سیاست تامین مالی پرداختند. نتایج پژوهش آنان با بررسی ۱۳۳ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۳ نشان داد که توانایی مدیریت ارتباط مثبت و معناداری با اهرم مالی دارد که می‌تواند نشان‌دهنده این موضوع باشد که مدیرانی که از توانایی مدیریتی بالایی

برخوردارند به جهت انجام سرمایه‌گذاری‌های سودآور و بالا نشان دادن توانایی‌های خود به سمت استفاده از اهرم مالی حرکت می‌کنند.

روش‌شناسی پژوهش

این پژوهش، به لحاظ نوع استدلال از نوع قیاسی-استقرایی، به لحاظ هدف از نوع کاربردی و تصمیم‌گرا، به لحاظ بعد زمان از نوع گذشته‌نگر، به لحاظ بعد ماهیت داده‌ها از نوع کمی و با توجه به این که پژوهش حاضر در پی یافتن رابطه معناداری بین دو گروه اطلاعات یعنی توانایی مدیریتی و رفتار ریسک‌پذیری شرکت است؛ از زیرمجموعه‌های پژوهش توصیفی و در حوزه پژوهش‌های همبستگی قرار می‌گیرد. جامعه آماری پژوهش حاضر را شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در یک بازه زمانی پنج ساله، از سال ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ تشکیل می‌دهد و نمونه انتخابی پژوهش نیز شرکت‌هایی می‌باشند که مجموعه شرایط زیر را دارا می‌باشند:

۱) شرکت‌های منتخب باید تولیدی یا خدماتی باشند. به عبارت دیگر، شرکت منتخب نباید متعلق به صنایع بانک‌ها، مؤسسات اعتباری و سایر نهادهای پولی، واسطه‌گری‌های مالی، سرمایه‌گذاری‌های مالی و شرکت‌های چند رشته‌ای صنعتی باشد.

۲) از صناعی نباشد که تعداد شرکت‌های بورسی آن کمتر از ۱۰ مورد است.

۳) از آنجایی که برای محاسبه برخی متغیرهای پژوهش به داده‌های یک سال قبل و چهار سال بعد از دوره زمانی پژوهش نیاز بوده و همچنین برای استفاده از مدل تحلیل پوششی داده‌ها، استفاده از داده‌های زیادی برای کسب نتیجه صحیح از این مدل الزامی است (دوره ده ساله)؛ شرکت‌ها باید قبل از سال ۱۳۸۸ در بورس پذیرفته و تا آخر ۱۳۹۷ از آن خارج نشده باشند و اطلاعات آن‌ها در این بازه زمانی در دسترس باشد. بنابراین، در کل، دوره پژوهش از سال ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۷ به مدت ده سال است.

با توجه به شرایط و اعمال محدودیت‌های بالا، داده‌های ۱۶۵ شرکت در دوره زمانی ۱۳۸۹ الی ۱۳۹۳ (۸۲۵ سال-شرکت) برای بررسی گردآوری شد. اطلاعات این شرکت‌ها از پایگاه اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری شد. در این پژوهش با بررسی

مبانی نظری و پیشینه پژوهش از طریق بررسی مقالات و نیز طبقه‌بندی داده‌های موردنیاز با استفاده از نرم‌افزار Excel و انجام آزمون‌های آماری مربوط با استفاده از نرم‌افزارهای DEA Solver و Eviews10، نتایج آزمون فرضیه‌ها مورد بررسی و تحلیل قرار گرفت.

متغیرها و مدل پژوهش

برای آزمون فرضیه پژوهش، مطابق با پژوهش یونگ و چن (۲۰۱۸) از الگوی رگرسیونی به شرح رابطه (۱) استفاده شده است:

رابطه (۱)

$$\text{Risk-taking Activity}_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i} \text{MA}_{it-1} + \beta_{2i} X_{it} + \varepsilon_{it}$$

در مدل فوق $\text{Risk-taking Activity}_{it}$ = ریسک‌پذیری شرکت، MA_{it-1} = توانایی مدیریتی و X_{it} = متغیرهای کنترلی است. متغیرهای مورد مطالعه در این پژوهش شامل متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی به شرح زیر اندازه‌گیری شده‌اند:

متغیر وابسته

در این پژوهش، ریسک‌پذیری شرکت متغیر وابسته است که برای محاسبه آن مطابق با پژوهش یونگ و چن (۲۰۱۸) از انحراف معیار نرخ بازده دارایی (STDROA) برای سال‌های (t, t+4) و نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها (Capex) استفاده شده است. نرخ بازده دارایی (ROA) از تقسیم سود خالص بر کل دارایی‌ها به دست می‌آید. مخارج سرمایه‌ای نیز از صورت جریان نقدی به روش مستقیم به دست می‌آید.

متغیر مستقل

در پژوهش حاضر به منظور اندازه‌گیری توانایی مدیریتی از مدل دمیرجیان و همکاران (۲۰۱۲) استفاده شده است. در این مدل با استفاده از اندازه‌گیری کارایی شرکت و سپس وارد کردن آن در رگرسیون خطی چندمتغیره به عنوان متغیر وابسته و کنترل ویژگی‌های

ذاتی شرکت، توانایی مدیریتی محاسبه می‌گردد. به منظور اندازه‌گیری کارایی شرکت، دمی‌رجیان و همکاران (۲۰۱۲) از مدل تحلیل پوششی داده‌ها استفاده کرده‌اند. مدل تحلیل پوششی داده‌ها نوعی مدل آماری است که برای اندازه‌گیری عملکرد سیستم با استفاده از داده‌های ورودی و خروجی کاربرد دارد. با توجه به عدم افشای مناسب مخارج تحقیق و توسعه برای شرکت‌های ایرانی، این متغیر از مدل زیر کنار گذاشته شده است. همچنین، به منظور جلوگیری از اثر مضاعف، مبلغ اجاره عملیاتی از هزینه‌های عمومی، اداری و فروش کسر گردیده است. برای سنجش کارایی شرکت‌ها از رابطه (۲) استفاده می‌شود (مرادزاده فرد، ۱۳۹۵).

رابطه ۲)

$$\text{Max}_v \Theta = \text{Sales} / (v_1 \text{CoGS} + v_2 \text{SG\&A} + v_3 \text{NetPPE} + v_4 \text{Intan})$$

در این مدل، CoGS: بهای تمام شده کالای فروش رفته در سال t ، SG&A: هزینه‌های عمومی، اداری و فروش در سال t ، NetPPE: مانده خالص املاک، ماشین‌آلات و تجهیزات در ابتدای سال t ، Intan: مانده خالص دارایی‌های نامشهود در ابتدای سال t ، Sales: میزان فروش. در این مدل برای هر یک از متغیرهای ورودی ضریب خاص (v) در نظر گرفته شده است، زیرا اثر همه متغیرهای ورودی بر خروجی (فروش) یکسان نیست. مقدار محاسبه شده برای کارایی شرکت در محدوده صفر تا ۱ قرار می‌گیرد. شرکت‌هایی با نمره کارایی یک، شرکت‌های بسیار کارا هستند و شرکت‌هایی که نمره کارایی آن‌ها کمتر از یک است، زیر مرز کارایی قرار دارند و باید با کاهش هزینه‌ها یا با افزایش درآمدها به مرز کارایی برسند. هدف از محاسبه کارایی شرکت، سنجش توانایی مدیریتی است و از آنجا که در محاسبات مربوط به کارایی، ویژگی‌های ذاتی شرکت نیز دخالت دارند، نمی‌توان توانایی مدیریتی را به درستی اندازه‌گیری کرد؛ زیرا متأثر از این ویژگی‌ها بیشتر یا کمتر از مقدار واقعی محاسبه می‌شود.

دمی‌رجیان و همکاران (۲۰۱۲) به منظور کنترل اثر ویژگی‌های ذاتی شرکت، در مدل خود کارایی شرکت را به دو بخش جداگانه، یعنی کارایی بر اساس ویژگی‌های ذاتی

شرکت و توانایی مدیریتی، تقسیم کرده‌اند. آن‌ها این کار را با استفاده از کنترل پنج ویژگی ذاتی شرکت (اندازه شرکت، سهم بازار شرکت، جریان نقدی شرکت، عمر پذیرش شرکت در بورس و فروش خارجی (صادرات)) انجام داده‌اند. هر یک از این پنج متغیر به عنوان ویژگی‌های ذاتی شرکت، می‌توانند به مدیریت کمک کنند تا تصمیم‌های بهتری اتخاذ نماید یا در جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریتی را محدود کند. در مدل زیر که توسط دمیرجیان و همکاران (۲۰۱۲) ارائه شده، این پنج ویژگی کنترل شده‌اند.

رابطه ۳)

$$\text{Firm Efficiency} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{ Size} + \alpha_2 \text{ Market Share} + \alpha_3 \text{ Free Cash Flow Indicator} + \alpha_4 \text{ Age} + \alpha_5 \text{ Foreign Currency Indicator} + \varepsilon$$

در این مدل، Size: اندازه شرکت و برابر با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت، Market Share: سهم بازار شرکت و برابر با نسبت فروش شرکت به فروش کل صنعت، Operating Cash Flow Indicator: این متغیر در صورت مثبت بودن جریان‌های نقدی عملیاتی برابر یک و در صورت منفی بودن آن برابر صفر در نظر گرفته شده است، Age: عمر پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار و برابر با لگاریتم طبیعی تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس پذیرفته شده است، Foreign Currency Indicator: متغیر مجازی است که برای شرکت‌هایی که صادرات (فروش با ارز خارجی) داشته‌اند برابر ۱ و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته شده است و باقیمانده مدل (ε) نیز نشان‌دهنده میزان توانایی مدیریتی است.

متغیرهای کنترلی

عمر شرکت (Age): عمر پذیرش شرکت در بورس اوراق بهادار و برابر با لگاریتم طبیعی تعداد سال‌هایی که شرکت در بورس پذیرفته شده است (یونگ و چن، ۲۰۱۸)؛ کاهش در سود تقسیمی (Dividend Cut): این متغیر در صورت کاهش

در سود تقسیمی سالانه برابر ۱ و در غیر این صورت صفر در نظر گرفته می‌شود (یونگ و چن، ۲۰۱۸)؛ رشد فروش (Sales Growth): به صورت نسبت فروش سال t به فروش سال $t-1$ اندازه‌گیری می‌شود (یونگ و چن، ۲۰۱۸)؛ اندازه شرکت (Size): به صورت لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت اندازه‌گیری می‌شود (یونگ و چن، ۲۰۱۸).

یافته‌های پژوهش

آمار توصیفی

آمار توصیفی به تلخیص، توصیف و توضیح ویژگی‌های مهم داده‌ها گفته می‌شود. به منظور شناخت بهتر ماهیت جامعه مورد مطالعه و آشنایی بیش‌تر با متغیرهای پژوهش، پیش از تجزیه و تحلیل داده‌های آماری لازم است این داده‌ها توصیف شوند. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش، شامل شاخص‌های مرکزی و پراکندگی، در جدول ۱ ارائه شده است.

جدول شماره ۱: شاخص‌های توصیفی متغیرهای مورد مطالعه

متغیر	میانگین	میانه	بیشترین	کم‌ترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
انحراف معیار نرخ بازده دارایی‌ها	۰/۰۶۳	۰/۰۵۰	۰/۵۵۳	۰/۰۰۱	۰/۰۵۵	۲/۹۳۰	۱۸/۹۷۹
نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها	۰/۰۴۲	۰/۰۲۶	۰/۴۳۱	۰/۰۰۱	۰/۰۴۸	۲/۷۵۴	۱۵/۰۸۶
توانایی مدیریتی	۰/۰۱۴	-۰/۰۲۷	۰/۷۸۱	-۰/۲۴۴	۰/۱۷۶	۱/۵۱۴	۵/۹۰۸
عمر شرکت	۳/۴۶۹	۳/۵۸۴	۴/۱۱	۲/۰۷۹	۰/۴۱۲	-۰/۶۲۹	۲/۵۱۴
کاهش در سود تقسیمی	۰/۴۲۳	۰/۰۰۰	۱	۰/۰۰۰	۰/۴۹۴	۰/۳۱۱	۱/۰۹۷
رشد فروش	۰/۲۵۶	۰/۲۰۵	۴/۶۵۱	-۰/۸۳۰	۰/۴۲۰	۲/۹۹۲	۲۳/۶۳۴
اندازه شرکت	۱۳/۸۴۵	۱۳/۶۱۵	۱۹/۰۰۹	۱۰/۰۳۱	۱/۵۲۴	۰/۸۴۹	۴/۱۲۲

همان‌طور که در جدول فوق مشاهده می‌شود، مقدار میانگین نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها ۰/۰۴۲ می‌باشد که نشانگر این است که شرکت‌ها به طور متوسط حدود ۴ درصد از دارایی‌ها و منابع تحت تملک خود را صرف مخارج سرمایه‌ای و خرید دارایی‌های ثابتی می‌کنند، که در آینده برای شرکت منافع اقتصادی و بازدهی به دنبال دارد. همچنین، میانگین توانایی مدیریتی مثبت بوده است که نشان‌دهنده استفاده کارای مدیران از ظرفیت‌های شرکت است. میانگین کاهش در سود تقسیمی ۰/۴۲۳ است که بدان معناست ۴۲ درصد از شرکت‌های مورد مطالعه نسبت به مدت مشابه سال گذشته، سود کم‌تری تقسیم نموده‌اند. میانگین رشد فروش شرکت‌ها ۰/۲۵۶ است. این موضوع نشان‌دهنده این است که شرکت‌های مورد مطالعه نسبت به مدت مشابه سال گذشته، به میزان حدود ۲۵ درصد فروش بیشتری داشته و درآمد بالاتری کسب نموده‌اند.

جدول شماره ۲: ضرایب همبستگی پیرسون

متغیر	STDROA	Capex	MA	Age	Dividend Cut	Sales Growth	Size
STDROA	۱						
Capex	۰/۰۰۶ *۰/۶۴۴	۱					
MA	۰/۰۹۳ *۰/۰۰۷	۰/۰۴۹ *۰/۰۰۶	۱				
Age	۰/۰۸۷ *۰/۰۱۲	-۰/۰۱۵ *۰/۶۶۴	-۰/۰۱۰ *۰/۷۵۹	۱			
Dividend Cut	۰/۰۷۱ *۰/۰۴۱	۰/۰۳۰ *۰/۳۸۱	-۰/۰۲۳ *۰/۴۹۷	-۰/۰۶۵ *۰/۰۵۹	۱		
Sales Growth	۰/۰۵۰ *۰/۱۴۷	۰/۰۱۴ *۰/۶۶۷	۰/۱۰۳ *۰/۰۰۲	۰/۰۰۲ *۰/۴۳۷	-۰/۰۹۱ *۰/۰۰۸	۱	
Size	-۰/۰۸۰ *۰/۰۲۰	۰/۰۳۴ *۰/۳۲۳	۰/۰۲۰ *۰/۵۶۵	۰/۰۴۲ *۰/۲۲۳	-۰/۰۷۰ *۰/۰۴۳	۰/۰۰۸ *۰/۵۸۱	۱

ضریب همبستگی برای محاسبه درجه و میزان ارتباط خطی بین دو متغیر به کار می‌رود. در واقع، این ضریب میزان ارتباط خطی بین دو متغیر را اندازه‌گیری می‌کند. ضرایب همبستگی بین متغیرهای پژوهش، به شرح جدول ۲ است.

سطوح معناداری

همانطور که در جدول مزبور مشاهده می‌شود، همبستگی بین توانایی مدیریتی (MA) و انحراف معیار نرخ بازده دارایی‌ها (STDROA) مثبت و معنادار است. همچنین، همبستگی بین توانایی مدیریتی (MA) و نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها (Capex) مثبت و معنادار است.

آزمون فرضیه پژوهش

در این بخش به تحلیل نتایج حاصل از آزمون‌های آماری اجرا شده برای مدل تحقیق پرداخته می‌شود. بدین ترتیب که ابتدا نتایج آزمون پایایی متغیرها ذکر شده، سپس روش برآورد مدل‌های پژوهش تعیین گردیده و در نهایت نتایج آزمون مدل‌های رگرسیونی پژوهش با استفاده از روش حداقل مربعات تعمیم یافته ارائه شده و تحلیل و تبیین می‌شود.

آزمون مانایی (پایایی) متغیرهای پژوهش

در پژوهش حاضر، به منظور بررسی مانایی متغیرهای پژوهش، از آزمون ریشه واحد لوین، لین و چو استفاده شده است. نتیجه این آزمون در جدول زیر ارائه شده است. همان طور که ملاحظه می‌شود در مورد همه متغیرهای پژوهش، سطح معناداری آماره لوین، لین و چو کوچک‌تر از ۰/۰۵ است که نشان می‌دهد، متغیرها مانا هستند.

جدول شماره ۳: آزمون لوین، لین و چو

متغیرهای پژوهش	نماد	آماره t	سطح معناداری
انحراف معیار نرخ بازده دارایی‌ها	STDROA	-۱۷/۹۹۶	۰/۰۰۰
نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها	Capex	-۲۱/۰۰۵	۰/۰۰۰
توانایی مدیریتی	MA	-۴/۷۰۳	۰/۰۴۵
عمر شرکت	Age	-۱۲/۱۷۸	۰/۰۳۸
کاهش در سود تقسیمی	Dividend Cut	-۳۸/۷۰۱	۰/۰۰۰
رشد فروش	Sales Growth	-۳۳/۶۰۱	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	Size	-۳/۷۰۳	۰/۰۴۶

نتیجه آزمون فرضیه پژوهش

فرضیه پژوهش را با معیار اول ریسک‌پذیری یعنی انحراف معیار نرخ بازده دارایی (STDROA) مورد آزمون قرار می‌دهیم. در راستای برآورد ضرایب مدل تحقیق، ابتدا برای تعیین روش داده‌های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آن‌ها، از آزمون چاو (F لیمر) استفاده می‌شود. نتیجه آزمون چاو نشان می‌دهد که احتمال به دست آمده برای آماره $F(۰/۰۰۰)$ کم‌تر از ۵ درصد است، بنابراین برای آزمون این مدل، داده‌ها به صورت تابلویی (پانل) مورد استفاده قرار می‌گیرند. در ادامه، با اجرای آزمون هاسمن، ضرورت استفاده از روش اثرات ثابت یا تصادفی، بررسی می‌گردد. با توجه به اینکه سطح معناداری آزمون هاسمن ($۰/۰۰۸$) کم‌تر از $۰/۰۵$ است، لذا برای برآورد ضرایب مدل مذکور، باید از مدل اثرات ثابت استفاده نمود. نتیجه آزمون مدل رگرسیونی در جدول شماره ۴ ارائه شده است.

جدول شماره ۴: نتیجه آزمون فرضیه با معیار (STAROA) برای ریسک‌پذیری

$STDROA_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i} MA_{it-1} + \beta_{2i} X_{it} + \epsilon_{it}$					
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری	VIF
مقدار ثابت	۰/۰۸۵	۰/۰۱۰	۷/۹۹۹	۰/۰۰۰	-

۱/۰۱۱	۰/۰۰۰	۴/۸۸۰	۰/۰۰۴	۰/۰۲۰	توانایی مدیریتی
۱/۰۰۵	۰/۰۰۰	۳/۶۸۲	۰/۰۰۲	۰/۰۰۸	عمر شرکت
۱/۰۱۷	۰/۰۹۲	-۱/۶۸۶	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۳	کاهش در سود تقسیمی
۱/۰۱۹	۰/۸۳۹	۰/۲۰۲	۰/۰۰۲	۰/۰۰۴	رشد فروش
۱/۰۰۶	۰/۰۰۰	-۶/۸۹۷	۰/۰۰۵	-۰/۰۰۳	اندازه شرکت
۶/۱۶۸	آماره فیش		۰/۶۱۴	ضریب تعیین	
۰/۰۰۰	سطح معناداری آماره فیش				
۲/۴۹۲	آماره دوربین-واتسون		۰/۵۱۴	ضریب تعیین تعدیل شده	

برای بررسی معناداری کل مدل، از آماره فیش (F) استفاده می‌شود. با توجه به جدول فوق، مقدار احتمال معناداری آماره فیش ۰/۰۰۰ می‌باشد. این مقدار کم‌تر از ۵ درصد است؛ بنابراین، فرضیه صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. این موضوع بدان معناست که در سطح اطمینان ۹۵ درصد، مدل معنادار بوده و حداقل یکی از ضرایب مدل رگرسیونی، مخالف صفر است. در رابطه با فرضیه پژوهش با معیار اول ریسک‌پذیری یعنی انحراف معیار نرخ بازده دارایی‌ها، آماره t متغیر توانایی مدیریتی (MA) ۴/۸۸۰ و سطح معناداری آن ۰/۰۰۰ است. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد، بین متغیر انحراف معیار نرخ بازده دارایی‌ها و توانایی مدیریتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. در نتیجه، فرضیه پژوهش رد نمی‌شود. دیگر نکته قابل توجه در جدول شماره ۴، ضریب تعیین تعدیل شده مدل است. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل مورد استفاده، حدود ۵۱ درصد است. این موضوع نشان‌دهنده این است که حدود ۵۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی قابل توضیح است که مقدار قابل توجهی است. مقدار آماره دوربین-واتسون مدل نیز ۲/۴۹۲ است که بین ۱/۵ و ۲/۵ قرار دارد و حاکی از عدم خودهمبستگی بین باقیمانده‌ها (که یکی دیگر از فرض‌های رگرسیون است) می‌باشد. از سوی دیگر، جهت اطمینان از این که ارتباط خطی بین متغیرهای مستقل، بر نتایج پژوهش اثر نامطلوبی خواهد گذاشت یا خیر؛ عامل تورم واریانس (VIF) محاسبه شده است. مقدار شاخص عامل تورم واریانس برای تمامی متغیرها کم‌تر از ۱۰ به دست

آمد. از این رو می توان نتیجه گرفت که وجود این همخطی، مشکلی برای نتیجه گیری بر مبنای مدل ایجاد نخواهد کرد.

حال فرضیه پژوهش را با معیار دیگر ریسک پذیری یعنی نسبت مخارج سرمایه ای به کل دارایی ها (Capex) مورد آزمون قرار می دهیم. در راستای برآورد ضرایب مدل تحقیق، ابتدا برای تعیین روش داده های ترکیبی و تشخیص همگن یا ناهمگن بودن آنها، از آزمون چاو (F لیمر) استفاده می شود. نتیجه آزمون چاو نشان می دهد که احتمال به دست آمده برای آماره $F(0/000)$ کم تر از ۵ درصد است. بنابراین، برای آزمون این مدل، داده ها به صورت تابلویی (پانل) مورد استفاده قرار می گیرند. در ادامه، با اجرای آزمون هاسمن، ضرورت استفاده از روش اثرات ثابت یا تصادفی، بررسی می گردد. با توجه به اینکه سطح معناداری آزمون هاسمن (۰/۰۱۷) کم تر از ۰/۰۵ است، لذا برای برآورد ضرایب مدل مذکور، باید از مدل اثرات ثابت استفاده نمود. نتیجه آزمون مدل رگرسیونی در جدول شماره ۵ ارائه شده است.

جدول شماره ۵: نتیجه آزمون فرضیه با معیار (Capex) برای ریسک پذیری

$\text{Capex}_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i} \text{MA}_{it-1} + \beta_{2i} X_{it} + \varepsilon_{it}$					
VIF	سطح معناداری	آماره t	خطای استاندارد	ضریب	متغیر
-	۰/۰۰۰	۱۲/۰۴۹	۰/۰۰۳	۰/۰۴۲	مقدار ثابت
۱/۰۱۱	۰/۰۰۰	۵/۷۹۸	۰/۰۰۲	۰/۰۱۱	توانایی مدیریتی
۱/۰۰۵	۰/۴۹۴	۰/۶۸۴	۰/۰۰۵	۰/۰۰۰۴	عمر شرکت
۱/۰۱۷	۰/۰۰۰	۳/۴۲۹	۰/۰۰۰۴	۰/۰۰۱	کاهش در سود تقسیمی
۱/۰۱۹	۰/۰۰۰	-۶/۱۱۳	۰/۰۰۰۷	-۰/۰۰۴	رشد فروش
۱/۰۰۶	۰/۸۴۱	-۰/۲۰۰	۰/۰۰۰۲	-۴/۳۵۱	اندازه شرکت
-	۰/۰۳۰	۲/۹۷۷	۰/۰۲۰	۰/۰۶۱	AR(1)
۲۸/۶۳۳	آماره فیشر		۰/۸۸۰	ضریب تعیین	
۰/۰۰۰	سطح معناداری آماره فیشر				
۱/۸۴۲	آماره دوربین-واتسون		۰/۸۵	ضریب تعیین تعدیل شده	

برای بررسی معناداری کل مدل، از آماره فیشر (F) استفاده می‌شود. با توجه به جدول فوق، مقدار احتمال معناداری آماره فیشر $۰/۰۰۰$ می‌باشد. با توجه به این که مقدار احتمال معناداری آماره فیشر کم‌تر از ۵ درصد است، فرضیه صفر در سطح اطمینان ۹۵ درصد رد می‌شود. به عبارت دیگر، در سطح اطمینان ۹۵ درصد، مدل معنادار بوده و حداقل یکی از ضرایب مدل رگرسیونی مخالف صفر است. در رابطه با فرضیه پژوهش با معیار دوم ریسک‌پذیری یعنی نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها، آماره t متغیر توانایی مدیریتی (MA)، $۵/۷۹۸$ و سطح معناداری آن $۰/۰۰۰$ است. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت در سطح اطمینان ۹۵ درصد، بین متغیر نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها و توانایی مدیریتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و در نتیجه فرضیه پژوهش نیز رد نمی‌شود. لازم به ذکر است که جهت رفع خودهمبستگی باقیمانده‌های رگرسیون، متغیر $AR(1)$ را به سمت راست معادله، یعنی جزء متغیرهای توضیحی، اضافه کرده‌ایم تا از این طریق آماره دورین-واتسون بهبود یافته و به عدد ۲ نزدیک‌تر شود. دیگر نکته قابل توجه در جدول شماره ۵ ، ضریب تعیین تعدیل شده مدل است. مقدار ضریب تعیین تعدیل شده مدل مورد استفاده حدود ۸۵ درصد است. این موضوع نشان‌دهنده این است که حدود ۸۵ درصد از تغییرات متغیر وابسته به وسیله متغیرهای مستقل و کنترلی قابل توضیح است که مقدار قابل توجهی است. مقدار آماره دورین-واتسون مدل نیز $۱/۸۴۲$ است که بین $۱/۵$ و $۲/۵$ قرار دارد و حاکی از عدم خودهمبستگی بین باقیمانده‌ها (که یکی دیگر از فروض رگرسیون است) می‌باشد. از سوی دیگر، جهت اطمینان از این که ارتباط خطی بین متغیرهای مستقل، بر نتایج پژوهش اثر نامطلوبی خواهد گذاشت یا خیر؛ عامل تورم واریانس (VIF) محاسبه شده است. مقدار شاخص عامل تورم واریانس برای تمامی متغیرها کم‌تر از ۱۰ به دست آمد؛ از این رو می‌توان نتیجه گرفت که وجود این هم‌خطی مشکلی برای نتیجه‌گیری بر مبنای مدل ایجاد نخواهد کرد.

تجزیه و تحلیل حساسیت

به منظور بررسی استحکام و قابلیت اتکای نتایج پژوهش، از آنجا که مدیران توانمند معمولاً بازده دارایی‌های بیشتری نسبت به شرکت‌های مشابه در صنعت کسب می‌کنند؛ لذا رابطه بین توانایی مدیریتی و رفتار ریسک‌پذیری شرکت بر اساس بازده دارایی‌های تعدیل شده صنعت به عنوان معیار جایگزین برای سنجش توانایی مدیریتی، مجدداً مورد آزمون قرار گرفت. این متغیر از طریق تفاوت بازده دارایی‌های شرکت با میانه بازده دارایی‌های صنعت محاسبه می‌شود (حسن، ۲۰۱۸). با توجه به جدول شماره ۶، توانایی مدیریتی محاسبه شده بر اساس شاخص بازده دارایی‌های تعدیل شده صنعت با انحراف معیار نرخ بازده دارایی (معیار اول ریسک‌پذیری) رابطه مثبت و معناداری دارد که این یافته با نتیجه اصلی پژوهش (ارائه شده در جدول شماره ۴) منطبق است.

جدول شماره ۶: نتیجه آزمون فرضیه با معیار (STAROA) برای ریسک‌پذیری

$STDROA_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i} MA_{it-1} + \beta_{2i} X_{it} + \epsilon_{it}$				
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	۰/۱۸۴	۰/۰۲۴	۷/۶۲۷	۰/۰۰۰
توانایی مدیریتی	۰/۰۹۸	۰/۰۱۳	۷/۲۵۸	۰/۰۰۰
عمر شرکت	-۰/۰۰۲	۰/۰۱۰	-۰/۲۰۹	۰/۸۳۴
کاهش در سود تقسیمی	-۰/۰۰۱	۰/۰۰۰	-۲/۵۳۸	۰/۰۱۱
رشد فروش	۰/۰۰۰۸	۰/۰۰۱	۰/۵۹۲	۰/۵۵۳
اندازه شرکت	-۰/۰۰۸	۰/۰۰۱	۷/۶۲۷	۰/۰۰۰
ضریب تعیین	۰/۸۶۳		آماره فیشر	۲۴/۴۱۰
			سطح معناداری آماره فیشر	۰/۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۸۲۸		آماره دوربین-واتسون	۲/۲۳۷

همچنین، با توجه به جدول شماره ۷، توانایی مدیریتی محاسبه شده بر اساس شاخص بازده دارایی‌های تعدیل شده صنعت با نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها (معیار دوم ریسک‌پذیری) رابطه مثبت و معناداری دارد که این یافته با نتیجه اصلی پژوهش (ارائه شده

در جدول شماره ۵) منطبق است. بنابراین، می‌توان نتیجه گرفت که نتیجه پژوهش نسبت به استفاده از معیار جایگزین توانایی مدیریتی حساس نبوده و از استحکام برخوردار است.

جدول شماره ۵: نتیجه آزمون فرضیه با معیار (Capex) برای ریسک‌پذیری

Capex _{it} = β _{0i} + β _{1i} MA _{it-1} + β _{2i} X _{it} + ε _{it}				
متغیر	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معناداری
مقدار ثابت	-۰/۰۰۸	۰/۰۱۹	-۰/۴۵۶	۰/۶۴۷۹
توانایی مدیریتی	۰/۰۵۹	۰/۰۱۰	۵/۸۹۶	۰/۰۰۰
عمر شرکت	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۵	-۰/۶۵۲	۰/۵۱۴
کاهش در سود تقسیمی	۰/۰۰۱	۰/۰۰۰۶	۳/۰۶۳	۰/۰۰۲
رشد فروش	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۰۸	-۳/۳۷۹	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۰۴	۰/۰۰۱	۲/۸۰۶	۰/۰۰۵
ضریب تعیین	۰/۷۷		آماره فیشر	۱۳/۲۰۸
			سطح معناداری آماره فیشر	۰/۰۰۰
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۱		آماره دوربین-واتسون	۲/۰۸

بحث و نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر جهت ایجاد شواهدی مبنی بر تاثیرگذاری توانایی مدیریتی بر رفتار ریسک‌پذیری شرکت‌ها صورت پذیرفته است. در راستای آزمون فرضیه پژوهش با معیار اول ریسک‌پذیری، مبنی بر اینکه "بین توانایی مدیریتی و انحراف معیار نرخ بازده دارایی‌ها (STDROA) رابطه مثبت و معناداری وجود دارد."، از مدل رگرسیون چندگانه حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شد. نتیجه آزمون فرضیه نشان داد متغیر توانایی مدیریتی در سطح اطمینان ۹۵ درصد بر انحراف معیار نرخ بازده دارایی‌ها اثر مثبت و معناداری داشته است. در این راستا، باید گفت که طبق مبانی نظری انتظار می‌رود مدیران با توانایی بالاتر، به نحو بهتری گرایش فناوری صنعت را مدنظر قرار داده و با اتکای به تقاضا در بازار اقدام

به پیش‌بینی و برنامه‌ریزی برای تولید نمایند. همچنین، مدیران با توانایی بالاتر، در پروژه‌های با ارزش بالاتر سرمایه‌گذاری می‌کنند. چنین مدیرانی، دانش و اطلاعات بیشتری نسبت به کارکنان خود دارند و شرکت را به گونه‌ای مدیریت می‌کنند که کارکنان در سطح بالایی از کارایی فعالیت کنند. همچنین، در زمانی که مدیران با کاهش فروش مواجه می‌شوند، توانایی مدیران موجب تصمیم‌گیری صحیح آنان در رابطه با حفظ یا کاهش منابع لازم برای انجام فعالیت‌های عملیاتی می‌گردد. مجموعه این عوامل باعث می‌گردد که چنین مدیرانی بازدهی بالاتری را نصیب شرکت و سهامداران نمایند. از سوی دیگر، کسب بازدهی بالاتر نیازمند وجود روحیه ریسک‌پذیری قوی‌تری است. نتیجه فرضیه پژوهش (با معیار اول ریسک‌پذیری یعنی انحراف معیار نرخ بازده دارایی‌ها) با پژوهش اندرو و همکاران (۲۰۱۷)، یونگ و چن (۲۰۱۸)، ممتازیان و کاظم‌نژاد (۱۳۹۵) و علی‌نژاد و تارفی (۱۳۹۶) مطابقت دارد؛ زیرا پژوهش‌های مزبور به این نتیجه رسیدند که مدیران تواناتر دارای روحیه ریسک‌پذیری بیشتری هستند و با استفاده بهینه و کارا از منابع شرکت، بازدهی بیشتری را برای شرکت کسب می‌کنند و عملکرد و ارزش آن را بهبود می‌بخشند.

در راستای آزمون فرضیه پژوهش با معیار دوم ریسک‌پذیری مبنی بر اینکه " بین توانایی مدیریتی و نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها (Capex) رابطه مثبت و معناداری وجود دارد."، از مدل رگرسیون چندگانه حداقل مربعات تعمیم یافته استفاده شد. نتیجه آزمون فرضیه نشان داد متغیر توانایی مدیریتی در سطح اطمینان ۹۵ درصد بر نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها اثر مثبت و معناداری داشته است. نتیجه فرضیه پژوهش (با معیار دوم ریسک‌پذیری یعنی نسبت مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها) با پژوهش کمانور و همکاران (۲۰۰۹)، اندرو و همکاران (۲۰۱۳) مطابقت دارد؛ زیرا پژوهش‌های مزبور به این نتیجه رسیدند که بین توانایی مدیریتی یک شرکت و مخارج سرمایه‌ای آن، رابطه مستقیمی وجود دارد. این امر نشان می‌دهد شرکت‌هایی با مدیران با کیفیت بالاتر، پروژه‌های بهتر را انتخاب می‌کنند و قادر به اجرای آن پروژه‌ها با موفقیت بیشتری هستند. بر این اساس، احتمال دارد که مدیران توانمند تمایل بیشتری به پذیرش ریسک در تصمیم‌های شرکت داشته باشند. هرچند، نتایج فرضیه پژوهش (با معیار دوم ریسک‌پذیری یعنی نسبت

مخارج سرمایه‌ای به کل دارایی‌ها) با پژوهش یونگ و چن (۲۰۱۸) مطابقت نداشت؛ زیرا آنان معتقد بودند که مدیران توانمند (با توانایی بالا) مخارج سرمایه‌ای را کاهش می‌دهند و تمایل زیادی به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های تحقیق و توسعه دارند. این در حالی است که مدیران با توانایی کمتر، تمایلی به سرمایه‌گذاری در پروژه‌های تحقیق و توسعه ندارند و مخارج سرمایه‌ای را نیز کاهش می‌دهند.

ORCID

Hasan Yari  <http://orcid.org/0000-0002-1152-4809>

Rafik Baghomian  <https://orcid.org/0000-0002-8238-3505>

منابع

- حاجی‌ابراهیمی، مریم؛ اسکندر، هدی. (۱۳۹۸). "بررسی تاثیر بیش‌اطمینانی مدیریت بر ریسک‌پذیری و عملکرد شرکت"، پژوهش‌های تجربی حسابداری، دوره ۸، شماره ۳۱، صص ۳۳۹-۳۶۲
- حجازی، رضوان، فصیحی، صغری و کرشاهی، بهنام. (۱۳۹۶). "بررسی تاثیر توانایی مدیران بر سیاست تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، مطالعات تجربی حسابداری مالی، دوره ۱۴، شماره ۵۴، صص ۶۷-۸۷

- حمیدیان، محسن؛ جنت مکان، حسین و بن گریز، فرهان. (۱۳۹۷). "تاثیر نوع نگرش مدیران بر انتخاب سیاست‌های تامین مالی و پیامدهای آن بر عدم تقارن اطلاعاتی و ارزش شرکت"، *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، دوره ۷، شماره ۲۵، صص ۱۸۰-۱۶۳
- رضائیان، علی، (۱۳۹۶). "مبانی سازمان و مدیریت"، انتشارات مطالعه و تدوین کتب عاوم انسانی (سمت)
- علی‌نژاد، مهدی؛، تارفی، ستاره. (۱۳۹۶). "تاثیر توانایی مدیریت بر سیاست‌های تامین مالی"، *دانش حسابداری*، دوره ۸، شماره ۲، صص ۱۸۰-۱۵۹.
- فروغی، داریوش، موذنی، نرگس. (۱۳۹۶). "تاثیر اطمینان بیش از حد مدیریتی بر ارزش شرکت"، *دانش حسابداری مالی*، دوره ۴، شماره ۴، صص ۸۳-۶۵.
- فوهی، برزو. (۱۳۸۴). "معرفی الگوی توسعه توانایی‌های مدیریتی موردنیاز مدیران نظام اداری کشور"، *دانش مدیریت*، شماره ۶۸، صص ۹۲-۷۳.
- گودرزوند چگینی، مهرداد، طاهری، الهه. (۱۳۹۱). "بررسی جایگاه آموزش مدیریت در مهندسی با هدف پرورش مدیران بر مبنای شایستگی"، *آموزش مهندسی ایران*، دوره ۱۴، شماره ۵۳، صص ۱-۱۸.
- محمودآبادی، حمید، زمانی، زینب. (۱۳۹۵). "بررسی رابطه بین ریسک‌پذیری شرکت و عملکرد مالی با تاکید بر سازوکارهای راهبری شرکتی"، *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، دوره ۱۲، شماره ۴۹، صص ۱۷۰-۱۴۱.
- مرادزاده فرد، مهدی، (۱۳۹۵). "توانایی مدیریتی، کارایی سرمایه‌گذاری و ریسک سقوط آتی قیمت سهام"، *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، دوره ۱۳، شماره ۵۰، صص ۵۶-۲۵.
- مظلومی، نادر؛ لطیفی، فریبا و آسایی، هیوا. (۱۳۸۶). "بررسی رابطه ریسک‌پذیری مدیران با عملکرد سازمانی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *مدیریت بهبود و تحول*، دوره ۱۴، شماره ۵۶، صص ۹۲-۷۱.
- ممتازیان، علیرضا، کاظم‌نژاد، مصطفی. (۱۳۹۵). "بررسی رابطه بین قابلیت‌های مدیریت و معیارهای عملکرد با استفاده از تحلیل پوششی داده‌ها: مطالعه تجربی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، *پژوهش‌های تجربی حسابداری*، دوره ۵، شماره ۲۰، صص ۸۸-۶۵.

- Amihud, Y., & Lev, B. (1981). Risk Reduction as a Managerial Motive for Conglomerate Merger, *Bell Journal of Economics*, 12, 605–617.
- Andreou, P. C., Ehrlich, D., & Louca, C. (2013). *Managerial Ability and Firm Performance: Evidence from The Global Financial Crisis*. Working Paper, University of Technology, Department of Commerce, Financial and Shipping.
- Andreou, P. C., Karasamani, I., Ehrlich, D., & Louca, C. (2017). The Impact of Managerial Ability on Crisis-Period Corporate Investment. *Journal of Business Research*, 79, 107-122.
- Andreou P.C., Philip, D., & Robejsek, P. (2015). Bank Liquidity Creation and Risk-taking: Does Managerial Ability Matter?. *Journal of Business Finance and Accounting*, 43, 226–259.
- Bamber, L. S., Jiang, J., & Wang, I. Y. (2010). What is My Style? The Influence of Top Managers on Voluntary Corporate Financial Disclosure. *The Accounting Review*, 85 (4), 1131–1162.
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17 (1), 99-120.
- Bertrand, M., & Mullainathan, S. (2003). Enjoying the Quiet Life? Corporate Governance and Managerial Preferences. *Journal of Political Economy*, 111, 1043–1075.
- Bromiley, P. (1991). Testing a Causal Model of Corporate Risk Taking and Performance. *Academy of Management Journal*, 34, 37–59.
- Chemmanur, T. J., Paeglis, I., & Simonyan, K. (2009). Management Quality, Financial and Investment Policies, and Asymmetric Information. *Journal of Financial Quantitative Analysis*, 44, 1045–1079.
- Chen, Y., Podolski, E. J., & Veeraraghavan, M. (2015). Does Managerial Ability Facilitate Corporate Innovative Success?. *Journal of Empirical Finance*, 34, 313–326.
- Demerjian P. R., Lev, B., & McVay, S. E. (2012). Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests. *Management Science*, 58, 1229–1248
- Demerjian P. R., Lev, B., Lewis M. F., & McVay, S. E. (2013). Managerial Ability and Earnings Quality. *Accounting Review*, 88, 463–498.
- Farag, H., & Mallin, C. (2016). The influence of CEO demographic characteristics on corporate risk-taking: evidence from Chinese IPOs. *European Journal of Finance*, 24 (16), 1528-1551.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of its Top Managers. *Academy of Management Review*, 9 (2), 193–206.
- Hasan, M. M. (2018). Readability of Narrative Disclosures in 10-K Reports: Does Managerial Ability Matter?. *European Accounting Review*, 29 (1), 1–22.

- Hirshleifer, D., & Thakor, A. V. (1992). Managerial Conservatism, Project Choice, and Debt. *The Review of Financial Studies*, 5, 437–470.
- Hoskisson, R. E., Chirico, F., Zyung, J., & Gambeta, E. (2017). Managerial Risk Taking: A Multitheoretical Review and Future Research Agenda. *Journal of Management*, 43, 137–169.
- Li, J., & Tang, Y. I. (2010). CEO Hubris and Firm Risk-taking in China: The Moderating Role of Managerial Discretion. *Academy of Management Journal*, 53 (1), 45–68.
- March J. G., & Shapira, Z. (1987). Managerial Perspectives on Risk and Risk taking. *Management Science*, 33, 1404–1418.
- Mishra, D. R. (2014). The Dark Side of CEO Ability: CEO General Managerial Skills and Cost of Equity Capital. *Journal of Corporate Finance*, 29, 390–409.
- Pattillo, C., & Soderbom, M. (2000). Managerial Risk Attitudes and Firm Performance in Ghanaian Manufacturing: An Empirical Analysis Based on Experimental Data, [On Line].<http://www.csae.ox.ac.uk>>.
- Veltri, S., D’Orio, G., & Bonanno, G. (2016). Measuring Managerial Ability Using a Two-stage SFA-DEA Approach. *Knowledge and Process Management*, 23, 247–258.
- Wright, P., Ferris, S. P., Sarin, A., & Awasthi, V. (1991). Impact of Corporate Insider, Block holder, And Institutional Equity Ownership On Firm Risk Taking. *Academy of Management Journal*, 39 (2), 441-463.
- Yung, K., & Chen, C. (2018). Managerial Ability and Firm Risk-taking Behavior. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 51, 1005–1032.
- Hajiebrahimi, M., & Eskandar, H. (2019). Managerial Overconfidence Effects on Risk-Taking and Performance. *Empirical Accounting Research*, 8(31), 339-362. [In Persian].
- Hejazi, R., Fasihi, S., & Karamshahi, B. (2017). Investigating the Effect of Management Ability on Dividend Policy Companies listed in Tehran Stock. *Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly*, 14(54), 67-87. [In Persian].
- Hamidian, M., Jannat Makan, H., & Ben Goriz, F. (2018). The Impact of Kind of Attitude Executives on Information Asymmetry, Financial Leverage and Firm's Value. *Journal of Management Accounting and Auditing Knowledge*, 7(25), 163-180. [In Persian].
- Rezaian, A. (2017). *Fundamentals of Organization and Management*. Samt Organization Publications. [In Persian].
- Alinejad, M., & Tarofi, S. (2017). The Impact of Management Ability on Financing Policies. *Journal of Accounting Knowledge*, 8(2), 159-180. [In Persian].

- Foroughi, D., & Moazani, N. (2017). The Effect of CEO Overconfidence on Firm Value. *Journal of Financial Accounting Knowledge*, 4(4), 65-83. [In Persian].
- Farahi, B. (2005). Introducing The Model of Development of Managerial Skills Required by Managers of the Administrative System of the Country. *Management Knowledge*, 68, 73-92. [In Persian].
- Goodarzvand Chegini, M., & Taheri, A. (2012). Investigating of The Position of Management Training in Engineering with the Aim of Training Managers Based on Competence. *Iranian Engineering Education Quarterly*, 14(53), 1-18. [In Persian].
- Mahmoodabadi, H., & Zamani, Z. (2016). Investigating the Relationship between Corporate Risk Taking and Financial Performance with Emphasis on Corporate Governance. *Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly*, 12(49), 170-141. [In Persian].
- Moradzadeh Fard, M. (2016). Managerial Talent, Investment Efficiency and Stock Price Crash Risk. *Empirical Studies in Financial Accounting Quarterly*, 13(60), 33-64. [In Persian].
- Mazlumi, N., Latifi, F., & Asai, H. (2007). Risk Taking Behavior of CEO'S and Firm Performance (Companies Registered with Tehran Stock Exchange). *Journal of Management Studies in Development & Evolution*, 14(56), 92-71. [In Persian].
- Momtazian, A., & Kazemnejad, M. (2016). Investigating of the Relationship Between Managerial Abilities and Performance Measures Using Data Envelopment Analysis: An Empirical Study of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. *Empirical Accounting Research*, 5(20), 65-88. [In Persian].

استناد به این مقاله: باری، حسن. باغومیان، رافیک. (۱۴۰۰) توانایی مدیریتی و رفتار ریسک‌پذیری شرکت. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، (۱۸)، ۷۲: ۱۳۷-۱۰۹.

<https://dx.doi.org/10.22054/qjma.2021.58781.2229>

Empirical Studies in Financial Accounting is licensed under a Creative Commons Attribution-Noncommercial 4.0 International License.