

## تأثیر اهرم عملیاتی و ریسک تجاری در تصمیمگیری مدیران

دکتر مجید مرادی

عضو هیات علمی گروه حسابداری موسسه آموزش عالی ناصر خسرو ، ساوه ، ایران

دکتر زهرا مرادی

مدرس گروه حسابداری موسسه آموزش عالی ناصر خسرو ، ساوه ، ایران

سارا رخشان

دانشجوی کارشناسی ارشد رشته حسابداری موسسه آموزش عالی ناصر خسرو ،  
ساوه ، ایران

### چکیده

تامین مالی برای شرکتها از مهمترین تصمیمات مالی است. هم سرمایه‌گذاری و هم تامین مالی بر اساس روابط ریسک و بازده صورت میگیرند و سرمایه‌گذاران به دنبال بازده متناسب با توجه به ریسک مربوطه هستند. پژوهش حاضر با هدف مطالعه تأثیر اهرم عملیاتی و ریسک تجاری در تصمیم‌گیری مدیران انجام شد. در این پروژه از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. بر اساس چگونگی گردآوری داده‌ها از نوع پیمایشی میدانی و از نظر ماهیت نتایج به دست آمده توصیفی از نوع پیمایشی میباشد. تجزیه تحلیل اطلاعات ریاضی این تحقیق از طریق نرم افزار Eviews انجام شده است و جامعه آماری این پژوهش، شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده که با روش حذف سیستماتیک تعداد 236 شرکت، طی دوره مالی 1390 تا 1395 انتخاب شدند. با توجه به تجزیه و تحلیل اطلاعات و نتایج به دست آمده از تحقیق مشخص شد که اهرم عملیاتی و ریسک تجاری با تصمیم‌گیری مدیران رابطه مثبت و معنا داری دارد و همچنین اطلاعات حسابداری و عوامل درونی در تصمیمگیری مدیران تأثیر دارد.

کلیدواژه: اهرم، عملیاتی، ریسک تجاری، تصمیم‌گیری مدیران.

## مقدمه

ریسک و بازده دو عامل بسیار مهم در تصمیمگیری سرمایه گذاران جهت انتخاب طرحهای سرمایه‌های میباشند. در یک محیط متغیر و پرنوسان، بیتوجهی به هر یک از عوامل فوق ممکن است به اخذ تصمیماتی منجر شود که موجب شکست آن طرح گردد. طبق شواهد تجربی، اکثر سرمایه‌گذاران ریسک گریزند و این گونه سرمایه‌گذاران جهت پذیرش مخاطره بیشتر، خواهان بازده اضافی خواهند بود.

تصمیم‌گیریهای مالی یکی از مهمترین حوزه‌های رقابتی شرکتها به منظور تامین بهینه‌ی منابع مالی برای بقا در محیط متلاطم تجاری است. با وجود تمام برنامه‌ریزیها و دقت نظرهایی که توسط کارشناسان و متخصصان شرکتها صورت می‌گیرد، اما هنوز برخی عوامل خارج از کنترل شرکتها وجود دارد که با درجات مختلفی از احتمال، امکان دست نیافتن شرکتها به هر یک از اهداف عملیاتی را می‌تواند افزایش دهد. در این راستا، احتمال عدم دسترسی به اهداف از پیش تعیین شده تحت عنوان ریسک مطرح است. بر مبنای اهدافی که تحت تاثیر ریسک قرار می‌گیرد و همچنین از نظر عوامل مؤثر بر احتمال دستیابی به هدف، ریسک حاکم بر شرکتها را به دسته‌های مختلفی تقسیم می‌کنند از آن جمله میتوان به ریسک مالی، ریسک تجاری، ریسک سیستماتیک و ... اشاره کرد. از طرفی تحقیقهایی که اثر اطلاعات حسابداری بر بازار سهام را نشان میدهد، اهمیت زیادی در حرفه حسابداری دارند. تحقیق درباره‌ی این موضوع بیانگر این مطلب است که تهیه اطلاعات مربوط در تصمیمگیری استفاده‌کنندگان بخصوص سرمایه‌گذاران از اهمیت ویژه‌ای برخوردار میباشند. هدف اصلی مدیران حداکثر کردن ثروت سهامداران است و ثروت صاحبان سهام به دو عامل ریسک بازده بستگی دارد. بنابر این انتخاب ترکیب مناسب از داراییها که با در نظر داشتن بازده مناسب بتواند ریسک را به حداقل برساند گامی است در جهت هدف اصلی مدیران شرکتها. از این رو در این فصل با توجه به موضوع تحقیق به شرح کلیات تحقیق پرداخته خواهد شد.

## بیان مسأله

تامین مالی برای شرکتها از مهمترین تصمیمات مالی است. هم سرمایه‌گذاری و هم تامین مالی بر اساس روابط ریسک و بازده صورت میگیرند و سرمایه‌گذاران به دنبال بازده متناسب با توجه به ریسک مربوطه هستند.

منابع تامین مالی شرکتها به دو بخش منابع مالی داخلی (سود حاصل از عملیات) و منابع مالی خارجی (استقراض و افزایش سرمایه) تقسیم میشود. در تامین مالی نوع اول، شرکت از سود کسب شده استفاده میکند؛ یعنی به جای تقسیم سود بین سهامداران، سود را اغلب در فعالیتهای عملیاتی شرکت و به منظور کسب بازدهی بیشتر به کار میگیرد. همچنین، برای تامین مالی برونسازمانی، شرکتها از بدهیها استقراض و انتشار سهام استفاده میکنند. این در حالی است که تفاوت اصلی بدهیها و سهام را میتوان در الزام به پرداخت و مزایای مالیاتی بدهی خلاصه کرد (یوسف معمار، 1390).

توانایی شرکت در شناسایی منابع مالی بالقوه داخلی و خارجی، از عوامل اصلی رشد و پیشرفت آن محسوب میشود. هدف اصلی شرکتها، به حداکثر رساندن ثروت سهامداران است و این در حالی میباشد که یکی از عوامل در این امر، ساختار سرمایه شرکت است که مستلزم بکارگیری بهینه منابع مالی و کسب بازده متناسب با ریسکهای موجود میباشد (باغومیان و عزیززاده مقدم، 1393).

درک بهتر از تجارت و ریسک، ارتباط با مدیران در تمام سطوح سازمان و مهارت ارتباطی بالاتر، نسبت به سایر عناصر موجود در سازمان تأثیر بیشتری دارد. حسابرسی داخلی اطمینان میدهد که تمام تصمیمگیرندگان در سازمان ریسکپذیری و مدیریت ریسک را درک کرده‌اند و آن را در مدلهای تصمیمگیری به کارگرفته‌اند. حسابرسی داخلی ضعیف نشاندهنده ریسک شکست راهبری شرکتی برای سهامداران و سایر ذینفعان است<sup>1</sup> (باتاچاریا، 2015). حسابرسی داخلی نمیتواند از عدم هیچگونه اختلال و مطابقت فعالیتهای حسابرسی با کنترلهای داخلی ویژه اطمینان کاملی فراهم نماید؛ بلکه تنها اطمینان معقولی از شناسایی ریسکهای مدیریت و تحت کنترل بودن آنها را فراهم میکند. حسابرسان داخلی باید درک کاملی از تجارتی که شرکت انجام میدهد، به منظور نظارت بر شرایط و ارزیابی تغییرات در واحد تجاری داشته باشند. آنها باید از چالشهای موجود آگاهی داشته باشند تا به مدیران نسبت به شناسایی ریسکهای آتی کمک نمایند<sup>2</sup> (زاهاریا و همکاران، 2014).

سیاست های تعیین ساختار سرمایه به مدیران مالی کمک می کند تا در مورد هر یک از برنامه های تأمین مالی مورد نظر، مبلغ سود قبل از بهره و مالیات لازم را برای جلوگیری از کاهش سود هرسهم تعیین کنند. همچنین، با محاسبه ریسک مالی متعلق به هر یک از برنامه های تأمین مالی میتوان روشی را انتخاب کرد که به مطلوبترین ترکیب ریسک و بازده منجر شود (نعیم پور، 1390).

ریسک، بخشی جدایی ناپذیر از تمامی فعالیتهای تجاری است و مدیریت اثربخش آن، نه تنها در رابطه با پیشگیری از مشکلات مالی و انجام بودجهبندی سرمایههای به شرکت کمک میکند، بلکه فرایند تصمیمگیری را نیز بهبود میبخشد. در واقع یکی از اصلترین وظایف مدیریت، سروکار داشتن با ریسک اختصاصی است. ریسکپذیری، نقش بسیار با اهمیتی در حفظ مزیت رقابتی شرکتها دارد و میتواند آنها را به سمت رشد اقتصادی بالاتر رهنمون سازد. شرکتها در محیطی رقابتی، استراتژیهای مختلفی را دنبال میکنند تا از این طریق سهم خود را در بازار افزایش داده و موانعی را برای ورود دیگران ایجاد نمایند. انتخاب هر استراتژی مستلزم پذیرش سطح متفاوتی از ریسک است و به گونهای متفاوت بر ریسک اختصاصی شرکت تأثیر میگذارد. در حالی که انتخاب برخی استراتژیهای تجاری، به دلیل افزایش سهم شرکت در بازار، آسیبپذیری شرکت در مقابل نوسانات کلان اقتصادی را کاهش داده و میتوانند منجر به کاهش ریسک سامانمند (ریسک بازار شرکت گردند (نگوین<sup>3</sup>، ۲۰۱۱).

کیفیت و چگونگی این تصمیم میزان توفیق و تحقق هدفهای سازمانی را معین میکند، به عبارت دیگر میزان تحقق اهداف سازمانی بیان کننده و نشان دهنده اثر بخشی نظام تصمیم گیری مدیران می باشد (تبری، 1387).

تغییر و تحولات محیط پیرامون موجب شده تا سازمانها به مدیران خود به عنوان یکی از عوامل مهم در جهت فائق آمدن بر تحولات، تقاضاها و چالشهای محیطی نگاه کنند. در چنین شرایطی مدیران نیازمند مهارتها و توانمندیهای بی شماری جهت اتخاذ تصمیمات کارآمد و اثر بخشی بیشتر در سازمان میباشند. عوامل بسیاری در تصمیم گیری مدیران دخیل است، این عوامل میتواند هم عوامل درونی و هم عوامل بیرونی باشد، عوامل درونی میتواند، شامل عواطف و احساسات درونی مدیر که میتواند تحت تاثیر چالشهای محیطی باشد، از عوامل دیگر میتوان، قدرت جسارت و ریسکپذیری مدیر، مهارت تصمیمگیری آبی و... باشد. بدیهی است، اگر مدیری فاقد تواناییهای ذکر شده باشد، نمیتواند در فرآیند تصمیمگیری موفق باشد.

مدیران سازمانها و یا شرکتها علاوه بر موارد ذکر شده، جهت دستیابی به جایگاه بالای رقابتی، باید تمام عوامل اثرگذار در تعیین افزایش یا کاهش مقدار سود، حاصل باید سایر عوامل را نیز در نظر بگیرند. عواملی همچون اهرم عملیاتی و عوامل اثرگذار بر آن و همچنین ریسک تجاری و عوامل اثرگذار بر آن را میتوان به درستی مدیریت نمود و با در نظر گرفتن موارد ذکر شده تصمیمی اتخاذ نمود که سبب جذب حداکثر سود و کاهش میزان ضرر و زیان شرکت یا سازمان مورد نظر شود.

### اهمیت موضوع تحقیق

توانایی شرکت در مشخص ساختن منابع مالی بالقوه داخلی و خارجی برای فراهم سازی سرمایه جهت سرمایه گذاری و برنامه ریزی مناسب، از عوامل اصلی رشد و پیشرفت هر شرکتی محسوب میشود. برای بهینه سازی ساختار سرمایه، شناخت منابع مختلف تأمین مالی و هزینه های مربوط به منظور تصمیمگیری مدیران در جهت حداکثرسازی ارزش شرکت، اهمیت ویژه ای دارد.

از طرفی 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 سازمانهای 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 ریسک پذیری و نحوه نگرش مدیران به ریسک به عنوان یکی از ویژگیهای شخصیتی خاص تعیین کننده میزان رفتار ریسک پذیرانه یا گریزانه ایشان به هنگام تصمیمگیری است.

امروزه افزایش هزینه و پیچیدگیهای موجود در پروژهها از یک سو و افزایش عدم قطعیت و ریسکهای موجود در محیطهای تجاری از سوی دیگر باعث شده است که مدیران پروژه به منظور کاهش خطرپذیری و انحراف پروژه از اهداف تعیین شده، استفاده از مدیریت ریسک را در

برنامه‌ریزی و کنترل پروژه سرلوحه فعالیت‌های خود قرار دهند. مدیران ارشد سازمانها همواره به دنبال راهکارهایی هستند که پروژهها را در قالب زمان، کیفیت و بودجه تعیین شده به اتمام برسانند، بدیهی است دلیل اصلی عدم موفقیت پروژهها در قالب زمانه کیفیت و بودجه تعیین شده، مدیریت نامناسب ریسکها در پروژه است (باقری و لطفی، ۱۳۹۵).

### پیشینه‌های تحقیق

#### پیشینه داخلی

باصری و حکاکی در سال (1396)، در پژوهشی به بررسی تحلیل اهرم مالی و اهرم عملیاتی و سرمایه‌گذاری ریسک‌پذیر بر عملکردهای حسابداری شرکتهای سرمایه‌گذاری و هلدینگ پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. هدف اصلی این پژوهش، بررسی تاثیر اهرم مالی و اهرم عملیاتی و سرمایه گذاری ریسک پذیر بر عملکردهای مالی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. روش این پژوهش توصیفی-پیمایشی بود. در این پژوهش برای تعیین نمونه ی آماری، از شرکتهای سرمایه‌گذاری و هلدینگ استفاده شده است، که نمونه ای شامل 73 شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در بازه زمانی 1380 تا 1395 مورد بررسی قرار گرفته است. نتایج حاصل از این پژوهش نشان داد که، سرمایه گذاری ریسک پذیر بر بازده سرمایه تاثیر مثبت دارد و متغیر ترکیبی اهرم مالی و سرمایه گذاری ریسک پذیر بر بازده سرمایه تاثیر منفی دارد و متغیر ترکیبی اهرم عملیاتی و سرمایه گذاری ریسک پذیر بر بازده سرمایه تاثیر ندارد و میزان تاثیر متغیرهای مستقل اهرم مالی و اهرم عملیاتی و سرمایه گذاری ریسک پذیر و متغیرهای کنترلی بر متغیر وابسته بازده سرمایه مقدار 32 درصد است، که این میزان تاثیر قابل ملاحظه است و سرمایه گذاری ریسک پذیر بر بازده دارایی تاثیر دارد ولی متغیر ترکیبی اهرم مالی و سرمایه گذاری ریسک پذیر و متغیر ترکیبی اهرم عملیاتی و سرمایه گذاری ریسک پذیر بر بازده دارایی تاثیر ندارد.

مینویی و اسماعیلی در سال (1395)، در پژوهشی به بررسی رابطه بین اهرم مالی و اهرم عملیاتی با ریسک سیستماتیک در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. هدف این پژوهش بررسی ارتباط اطلاعات حسابداری با ریسک سیستماتیک شرکتها در بازار سرمایه ایران بود. روش این پژوهش توصیفی-پیمایشی بود. در این تحقیق رابطه تعدادی از متغیرهای حسابداری از جمله سود حسابداری، درجه اهرم عملیاتی، درجه اهرم مالی، به عنوان نمادهایی از اطلاعات حسابداری انتخاب شده‌اند که با ریسک بازار (سیستماتیک) شرکت های پذیرفته شده در سازمان بورس اوراق بهادار تهران، مورد آزمون قرار گرفت. در این راستا، تعداد 87 شرکت که اطلاعات مورد نیاز برای دوره 10 ساله مورد تحقیق (93-84) در مورد آنها قابل دسترس بود انتخاب شدند. نتایج پژوهش بیان کرد که بین سود حسابداری و درجه اهرم مالی با ریسک سیستماتیک با سطح اطمینان 95٪ رابطه مستقیم وجود دارد و بین درجه اهرم عملیاتی و ریسک سیستماتیک رابطه معنی دار وجود ندارد.

طالب نیا و همکاران در سال (1394)، تصمیمات مختلف مدیریت از جمله تصمیمات تامین مالی، روی عملکرد آتی شرکت تاثیرگذار است. لیکن معیارهای تعهدی قابل دستکاری بوده و معیارهای نقدی واجد عینیت بیشتری هستند. بنابراین تحقیق حاضر به بررسی اثر تصمیمات تامین مالی مدیریت بر جریانهای نقدی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران میپردازد. در این تحقیق، داده های مربوط به 137 شرکت منتخب در بورس اوراق بهادار تهران مورد مطالعه و بررسی قرار گرفتند. نسبتهای مختلف بدهی به عنوان شاخص تصمیمات تامین مالی (ساختار سرمایه) و طبقات پنج گانه صورت جریان وجه نقد، با رویکردی متفاوت از سایر تحقیقات مشابه (سه طبقه ای)، به عنوان شاخص جریانهای نقدی مورد استفاده قرار گرفته اند. فرضیات با استفاده از آزمون های رگرسیونی چندگانه مورد آزمون قرار گرفت. بر مبنای نمونه انتخابی، ارتباط معناداری میان متغیرهای تصمیمات تامین مالی مدیریت و جریانهای نقدی سال بعد مشاهده گردید.

فرسائی و نشتانی در سال (1394)، در پژوهشی به بررسی تاثیر اهرم عملیاتی و اهرم مالی بر هزینه سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. هدف این پژوهش بررسی تاثیر نسبتهای اهرمی بر هزینه سرمایه در کنار سایر عوامل تاثیر گذار بر هزینه سرمایه در شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بود. روش این پژوهش توصیفی-پیمایشی بود. سایر عوامل شامل ساختار سرمایه (نسبت بدهی به مجموع دارایی ها، نسبت بدهی به حقوق صاحبان سهام)، برای محاسبه هزینه سرمایه سهام عادی از روش گوردون استفاده شده است. فرضیههای این پژوهش با استفاده از الگوی رگرسیون مقطعی - زمانی (پنل دیتا) مورد آزمون قرار گرفته است. این پژوهش

کاربردی بود. نتایج این پژوهش در جهت بهینه سازی تصمیمات مربوط به ساختار سرمایه و همچنین برای تجزیه و تحلیل درستی راجع به تصمیمات مخارج سرمایه‌های مورد استفاده قرار گرفت. نتایج حاصل از بررسی 80 شرکت در طی دوره زمانی 1391-1387 با استفاده از داده های ترکیبی حاکی از آن بود که بین نسبتهای ساختار سرمایه با هزینه سرمایه رابطه معناداری وجود دارد. یعنی می توان با افزایش میزان استفاده از بدهیها در ساختار سرمایه شرکتها، هزینه سرمایه را کاهش و ارزش سهام شرکت را افزایش داد. همچنین، بین نسبت های اهرم مالی و مرکب با میانگین موزون هزینه سرمایه رابطه خطی معنادار وجود ندارد. اما رابطه اهرم عملیاتی با میانگین موزون هزینه سرمایه معنادار می باشد.

### پیشینه‌های خارجی

کوتلار و همکاران<sup>4</sup> در سال (2018) در پژوهشی با هدف بررسی اهداف سازمان: پیشین، فرآیندهای سازندگی و پیامدهای آن برای رفتار و عملکرد شرکت به پژوهش پرداختند. روش این پژوهش توصیفی-پیمایشی بود. به این ترتیب که وجود اهداف سازمانی قطعی یک فرض مداوم و مرکزی در تحقیقات سازمان و مدیریت است، با این وجود بازنگری مجدد این دانش به موقع و دیرپا شده است. بسیاری از جنبه های مهم اهداف سازمانی، توجه بسیار متفاوتی را به خود جلب کرده اند و تلاش های کمی برای سنتز کردن و مقایسه اثرات این اهداف متفاوت در رفتار و عملکرد شرکت وجود دارد. نویسندگان بررسی شواهد نظری و تجربی موجود در مورد اهداف سازمانی را ارائه می دهند و چارچوبی تحلیلی را تألیف می کنند که بر اهداف مختلف سازمان، اهداف، پیشینه ها و نتایج آنها، نقش زمینه و چالش های بازخورد تأکید دارند. با توجه به این چارچوب، نویسندگان دستورالعمل برای تحقیق بیشتر جهت ارتقاء درک در حال حاضر از اهداف سازمانی و پیامدهای آن برای رفتار و عملکرد شرکت تعیین کردند.

ویبو<sup>5</sup> در سال (2018)، در پژوهشی به بررسی استفاده از شاخص های مالی و تحلیل ریسک های تجاری در پیش بینی نرخ مالی در اندونزی پرداخت. هدف از این پژوهش، دستیابی به داده‌های تجربی در مورد نسبت سوددهی، نسبت نقدینگی، نسبت حل مسئله، نسبت بهره‌وری به دارایی و ریسک تجاری (افشای ERM) در پیش بینی آسیب مالی شرکت های تولیدی در اندونزی بود. روش این پژوهش توصیفی-پیمایشی بود. این پژوهش همچنین به دنبال شواهد تجربیای بود که مدل تجزیه و تحلیل چندگانه در پیش بینی نارضایتی مالی شرکت های تولیدی معتبر در اندونزی است. 124 شرکت که در بورس اوراق بهادار اندونزی (IDX) در طول دوره 2014-2015 به ثبت رسیده‌اند که در این پژوهش به طور هدفمند انتخاب شدند. داده‌های سال 2016 به عنوان نرمافزار مدل مورد استفاده قرار گرفت. نتایج پژوهش نشان داد که متغیرهای سودآوری، حل پذیری و ریسک تجاری میتوانند دشواری مالی را پیشبینی کنند. از سوی دیگر، بازدهی نقدینگی و بهره برداری دارایی ها نمیتواند اختلال مالی را پیش بینی کنند. 84.7٪ از تجزیه و تحلیلها محرک قادر به درستی پیش بینی شرایط دشواری مالی در 2014-2015 بودند؛ در عین حال، 91.9٪ از تجزیه و تحلیلها تبعیض آمیز میتواند وضعیت را دقیقاً در سال 2016 پیشبینی کند.

هوسکیسان و همکاران<sup>6</sup> در سال (2017)، در رابطه با ریسک مدیریتی، یک نظریه چند گانه و برنامه تحقیقاتی آینده به پژوهش پرداختند. روش این پژوهش توصیفی-پیمایشی بود. به این ترتیب که ریسک پذیری مدیریتی یکی از جنبه های مهم مدیریت استراتژیک است. برای بهبود مزیت رقابتی و عملکرد، مدیران نیاز به ریسک دارند، اغلب در یک محیط نامطمئن. فرضیه های اقتصادی رسمی ریسک پذیری نشان می دهد که اگر ارزش های مورد انتظار برای دو استراتژی مشابه هستند، اما یک قمار بیشتر (نامعلوم) است، مدیران با استنباط دقیق تر انتخاب می کنند. بر اساس این فرضیه ها، نظریه آژانس فرض می کند که مدیران ارشد باید برای رسیدن به نتایج بهتر، جبران یا نظارت شوندما نظریه و تحقیق در نظریه آژانس و ریسک مدیریتی را همراه با نظریه هایی که این فرض اساسی راجع به ریسک را به چالش می کشد بررسی می کنیم: نظریه رفتاری شرکت، نظریه چشم انداز، مدل آژانس رفتاری و دیدگاه مربوط به ثروت اجتماعی - عاطفی، و نظریه فوق ما با بررسی و پیشنهاد فرصت های تحقیق در داخل و بین این نظریه ها به بررسی ادبیات می پردازیم تا یک برنامه تحقیق جامع در مورد ریسک مدیریتی.

Kotlar & eta.<sup>4</sup><sup>5</sup> WibowoHoskisson & eta.<sup>6</sup>

فریرا ربلو و همکاران<sup>7</sup> در سال (2017)، در پژوهشی به بررسی ادغام سیستم های مدیریت استاندارد: مدیریت ریسک تجاری پرداختند. هدف از این پژوهش بررسی مشارکت بالقوه ادغام سیستم های مدیریت استاندارد (MS) در یک MS یکپارچه بود. این یک مدیریت بهتر هماهنگی از انواع خطرات موجود در فرایندهای سازمانی بود. روش این پژوهش توصیفی-پیمایشی بود. نتایج پژوهش نشان داد که ادغام MS ها منجر به یکپارچه، گسترده، سازگار و هماهنگ شدن فرآیند شناسایی خطرات می شود. همچنین مشخص شد که این یکپارچگی موجب به حداقل رسیدن خطراتی میشود که بر جنبه های کلیدی تجارت تأثیر می گذارد.

گنگ و همکاران<sup>8</sup> در سال (2016)، در رابطه با رابطه بین معیارهای پایدار 2 عملکرد و تأثیر آن بر کسب و کار 3 تصمیم گیری: نظریه و تمرین به پژوهش پرداختند به این ترتیب که در دهه های اخیر افزایش استفاده از مدل های تصمیم گیری برای دستیابی به هدف پایداری صورت گرفته است. روش این پژوهش توصیفی-پیمایشی بود. با این حال، یک بررسی سیستماتیک از عملکرد معیارها، که یک عنصر مهم از مدل تصمیم گیری برای ارزیابی نتیجه در مورد عملکرد اقتصادی، محیط زیست و اجتماعی شرکت است، این مطالعه بازتاب های بحرانی در مورد وضعیت فعلی ادبیات و توسعه صنعت در مورد معیارهای عملکرد پایدار را ارائه می دهد و پیشنهاد ویژه برای هدایت تحقیقات آینده این مطالعه در مطالعات موجود به وسیله (1) بررسی رابطه بین عملکرد پایدار سه گانه پایدار در فرایند تصمیم گیری، کمک می کند. (2) ادغام مکانیزم حاکمیت شرکتی در مرحله تصمیم گیری برای در نظر گرفتن پایدارو (3) انجام مقایسه بین تئوری علمی و عمل صنعت در مورد عملکرد معیارهای پیشنهاد و استفاده شده است.

توندر<sup>9</sup> در سال (2016)، این بازنگری به منظور درک بیشتر ما از ارتباط میان اعتقادات آموزشی معلمان و استفاده آموزشی از فن آوری آنها طراحی شده است. روش این پژوهش توصیفی-پیمایشی بود. یافته های کیفی، شواهد موجود در رابطه با این رابطه را با هدف نهایی تسهیل ادغام فناوری در آموزش ادغام می کند. برای تجزیه و تحلیل نتایج 14 مطالعه انتخاب شده از یک رویکرد متقارن استفاده شد. یافته ها با توجه به پنج اظهارنام گزارش شده است (1) رابطه دو جانبه بین اعتقادات آموزشی و استفاده از تکنولوژی، (2) اعتقادات معلمان به عنوان موانع درک شده، (3) ارتباط اعتقادات خاص با انواع فن آوری استفاده (4) نقش باورها در توسعه حرفه ای و (5) اهمیت موضوع مدرسه. با تفسیر نتایج بررسی، توصیه هایی برای تمرینکنندگان، سیاستگذاران و محققانی که با تمرکز بر آموزش تکنولوژی معلم قبل و در زمان خود مشغول به کار هستند، ارائه شده است.

## هدفهای تحقیق

### هدف اصلی

تأثیر اهرم عملیاتی و ریسک تجاری در تصمیم گیری مدیران

### اهداف فرعی

بررسی تأثیر اهرم عملیاتی در تصمیم گیری مدیران

بررسی تأثیر ریسک تجاری در تصمیم گیری مدیران

بررسی تأثیر اطلاعات حسابداری در تصمیم گیری مدیران

بررسی تأثیر عوامل درونی در تصمیمگیری مدیران

## فرضیه‌های تحقیق

- اهرم عملیاتی در تصمیم‌گیری مدیران تأثیر دارد؟
- ریسک تجاری در تصمیم‌گیری مدیران تأثیر دارد؟
- اطلاعات حسابداری در تصمیم‌گیری مدیران تأثیر دارد؟
- عوامل درونی در تصمیم‌گیری مدیران تأثیر دارد؟

## روش تحقیق

در این پروژه از روش کتابخانه‌ای استفاده شده است. بر اساس چگونگی گردآوری داده‌ها از نوع پیمایشی میدانی و از نظر ماهیت نتایج به دست آمده توصیفی از نوع پیمایشی می‌باشد. این تحقیق از باب نتایج، کاربردی بوده و از منظر متغیر، شامل متغیرهای کمی است و در دسته تحقیقات توصیفی قرار می‌گیرد و به صورت پیمایشی انجام می‌شود.

## جامعه آماری و حجم آن

جامعه آماری شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. که تعداد آن 612 عدد می‌باشد. جامعه آماری این پژوهش، تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده و نمونه آماری به روش حذفی بر اساس شرایط زیر برگزیده شده است 1- اطلاعات مالی شرکت برای دوره زمانی پژوهش موجود باشد 2- در طی دوره پژوهش در بورس حضور داشته باشد 3- سال مالی آنها منتهی به پایان اسفند ماه باشد 4- در دوره مورد بررسی تغییر سال مالی نداده باشند 5- ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام آن منفی نباشد. که در نهایت تعداد 236 شرکت به عنوان نمونه انتخاب گردید.

## روش گردآوری اطلاعات

جهت گردآوری اطلاعات در زمینه مبانی نظری و ادبیات تحقیق موضوع، از منابع کتابخانه‌ای، مقالات، کتاب‌های مورد نیاز از کتب لاتین و فارسی، پایان‌نامه‌ها و به خصوص مقالات لاتین، و نیز از شبکه جهانی اطلاعات استفاده شده است.

## روش تجزیه و تحلیل اطلاعات

تجزیه تحلیل اطلاعات ریاضی این پروژه از طریق نرم افزار Eviews انجام شده است. طی پژوهش‌های انجام شده به این نتیجه رسیدیم که بین اهرم عملیاتی و تصمیم‌گیری مدیران رابطه معناداری وجود دارد، همچنین بین ریسک تجاری و تصمیم‌گیری مدیران، و اطلاعات حسابداری و تصمیم‌گیری مدیران، و بین عوامل درونی مدیر و تصمیم‌گیری مدیر (فرد تصمیم‌گیرنده) رابطه معناداری وجود دارد. و همچنین نرم افزار SPSS استفاده شده است.

## مدل تحقیق

محاسبه ریسک تجاری: درجه اهرم عملیاتی بالا منجر به ایجاد ریسک تجاری می‌شود. به عبارت دیگر، ریسک تجاری از طریق درجه اهرم عملیاتی بیان می‌شود. اهرم عملیاتی تأثیر تغییرات فروش را بر سود عملیاتی بیان می‌کند. اگر شرکتی دارای درجه اهرم عملیاتی بالا باشد تغییرات جزیی در فروش اگر تغییرات در

جهت افزایش فروش این امر باشد موجب افزایش سود به نحو قابل ملاحظه‌ای می‌شود. ولی اگر تغییرات در جهت کاهش فروش باشد سود عملیاتی ممکن است به کلی حذف و منجر به زیان شود. هر چقدر اهرم عملیاتی بیشتر شود حاشیه فروش بیشتر می‌شود. در این پژوهش از رابطه 2 برای محاسبه درجه اهرم عملیاتی استفاده می‌شود.

$$OL = EBIT + F_0 / EBIT$$

oL: درجه اهرم عملیاتی،

EBIT: سود قبل از سود تضمین شده و مالیات،

F<sub>0</sub>: هزینه‌های ثابت عملیاتی شامل هزینه‌های فروش

(هزینه حقوق فروشندگان، هزینه آگهی، هزینه حق‌العمل فروش و ...)

و هزینه‌های عمومی (هزینه حقوق کارمندان اداری، هزینه ملزومات اداری و ...) است.

اما برای محاسبه درجه اهرم عملیاتی از فرمول زیر استفاده می‌شود: (نیکو مرام و علویان قوانینی، 1388).

$$DoL = \frac{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}}{\frac{\frac{\Delta Q}{Q}}{Q}} = \frac{Q(P-V)}{Q(P-V)-F} = \frac{\% \Delta EBIT}{\% \Delta S}$$

Q = مقدار فروش (حجم فعالیت)

P = قیمت فروش خالص یک واحد

V = هزینه متغیر یک واحد

F = هزینه‌های ثابت کل

تفسیر درجه اهرم عملیاتی محاسبه شده در فرایند برنامه ریزی سود بسیار ضروری است و اهمیت خاص دارد. «چنانچه درجه اهرم عملیاتی مثبت باشد، با یک درصد افزایش در فروش، به میزان بیش از یک درصد (یعنی به میزان حاصل ضرب در صد تغییر فروش در درجه اهرم عملیاتی) سود عملیاتی واحد انتفاعی افزایش می‌یابد، و بالعکس اگر فروش یک درصد کاهش یابد، سود عملیاتی بیشتر از یک درصد کاهش خواهد یافت» (نیکو مرام و علویان قوانینی، 1388).

نکات مهمی که در درجه اهرم عملیاتی میبایست مورد توجه قرار گیرند عبارتند از:

- 1) درجه اهرم عملیاتی با هزینه ثابت عملیاتی نسبت مستقیم دارد.
- 2) به دلیل وجود هزینه‌های ثابت عملیاتی، درجه اهرم عملیاتی عددی غیر از یک است.
- 3) درجه اهرم عملیاتی در نقطه سربه‌سر عملیاتی بی نهایت است (دارائی و جمشیدینوید، 1396).

درجه اهرم عملیاتی در سطح تولید و فروش پایین تر از نقطه سربه‌سر منفی خواهد بود یعنی شرکت با مخاطرات تجاری بیشتری مواجه خواهد شد، بنابراین لازم است از طریق فروش بیشتر، زیان عملیاتی را جبران کند. منفی بودن درجه اهرم عملیاتی در پایین تر از نقطه سربه‌سر، نشان دهنده وجود زیان عملیاتی است.



چنانچه درجه اهرم عملیاتی منفی باشد، با یک درصد افزایش در فروش، به میزان بیش از یک درصد (یعنی به میزان حاصل ضرب درصد تغییر فروش در درجه اهرم عملیاتی)، از زیان عملیاتی واحد انتفاعی کاسته می شود، و بالعکس اگر فروش یک درصد کاهش یابد، زیان عملیاتی بیش از یک درصد افزایش می یابد.

درجه اهرم عملیاتی در سطح فعالیت (فروش) نقطه سربسر، بی نهایت است. درصد تغییرات فروش در مواقعی که سود عملیاتی صفر است و به عبارت دیگر درجه اهرم عملیاتی بی نهایت است، باعث می گردد که واحد انتفاعی از نقطه سربسر به سمت سود آوری حرکت کند. یعنی به ازای تفاوت فروش با هزینه های متغیر، و پس از کسر هزینه های ثابت سود داشته باشد (نیکو مرام و علویان قوانینی، 1388).

در این پروژه متغیرها به این ترتیب است:

مدل پژوهش حاضر برای آزمون فرضیه ها به صورت مدل

رگرسیون دو متغیره به شرح رابطه 4 نشان داده میشود.

$$\text{Tobin's } Q_{i,t} = b_0 + b_1 X_{i,t} + e_{i,t}$$

رابطه 4

$$H_0: b_1 = 0$$

$$H_1: b_1 \neq 0$$

که در آن:

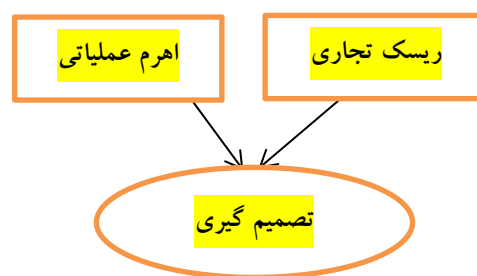
Tobin's  $Q_{i,t}$ : متغیر وابسته

$X_{i,t}$ : متغیر مستقل

درجه اهرم عملیاتی و ریسک تجاری برای شرکت  $i$  ام در دوره زمانی  $t$  است.  $b_0$  ضریب ثابت،  $b_1$  ضریب

متغیر مستقل و  $e_{i,t}$  نیز ضریب خطا است

متغیر تصمیمگیری مدیران از طریق پرسشنامه انجام شده است. نتیجه پرسشنامه به این ترتیب است که متغیر اهرم عملیاتی و ریسک تجاری با تصمیمگیری مدیران رابطه دارد.



مدل مفهومی

### متغیرها و واژگان کلیدی

ریسک تجاری- اهرم عملیاتی- تصمیم گیری مدیران

اهرم عملیاتی: اهرم عملیاتی معیاری است که نشان میدهد یک شرکت یا یک پروژه از چه ترکیبی برای هزینه های ثابت و هزینه های متغیر استفاده کرده اند<sup>10</sup> (راچ، 2015).

ریسک تجاری: احتمال اینکه یک شرکت سودهای کمتر از پیشبینی داشته باشد یا زیان را تجربه کند، ریسک تجاری گفته میشود. ریسک تجاری تحت تأثیر عوامل متعددی قرار دارد که شامل حجم فروش، قیمت به ازای هر واحد، هزینه های ورودی، رقابت، شرایط کلیات

اقتصاد و قوانین دولتی میشود. یک شرکت با ریسک تجاری بالا باید ساختار سرمایه ای انتخاب نماید که نسبت بدهی کمتری داشته باشد تا اطمینان دهد که میتواند تعهدات مالی خود را در همه زمانها برآورده کند<sup>11</sup>(اولسان، 2017)

تصمیم گیری مدیران: تصمیمگیری فرآیندی است خاص شامل انتخاب یک راه و روش از میان دو یا چند روش موجود تصمیم به معنای انتخابی خودآگاه است که به فرد امکان میدهد تا براساس مجموعه ای از شرایط داده شده نحوه رفتار و طرز تفکر خاص آن مجموعه بررسی و سپس یک گزینه، مقبول واقع شود و سپس اجرا گردد(عباس زادگان، 1374).

جدول 1: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

| متغیر             | میانگین  | میانه    | ماکزیمم  | مینیمم   | انحراف معیار | چولگی    | کشیدگی   |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|--------------|----------|----------|
| اهرم عملیاتی      | 0.222531 | 0.162976 | 0.994267 | 0.000412 | 0.200504     | 1.354678 | 4.390889 |
| ریسک تجاری        | 0.371582 | 0.266412 | 0.998533 | 0.000288 | 0.306686     | 0.603890 | 1.933833 |
| اطلاعات حسابداری  | 0.277119 | 0.187581 | 0.991793 | 0.0000   | 0.238544     | 0.811296 | 2.521446 |
| عوامل درونی       | 3.193644 | 3.2000   | 5        | 1.13000  | 0.987183     | 0.079090 | 2.410405 |
| تصمیم گیری مدیران | 3.317797 | 3        | 5        | 2        | 0.849340     | 0.627276 | 2.350349 |

با توجه به داده های موجود در جدول 1 درباره این متغیر می توان به بررسی هر یک از این شاخص ها پرداخت. مشاهده می شود که میانگین اهرم عملیاتی در مقدار عددی 0.222531 می باشد. این رقم نشان میدهد که اکثر شرکتهای اهرم عملیاتی نزدیک به این عدد دارند. در واقع اهرم عملیاتی شرکت ها در پایان سال حدود 0/222531 است. این رقم نشان میدهد که اکثر مشاهدات حول این نقطه تمرکز دارند. اعداد حداکثر و حداقل مربوط به این متغیر، به ترتیب 0/994267 و 0/000412 میباشد. میانه نیز 0/162976 می باشد. همچنین مشاهده میشود که انحراف معیار برابر با مقدار 0/200504 می باشد که این عدد نشان دهنده پراکنش اکثریت داده ها می باشد و به بیانی دیگر پراکنش اکثریت داده ها در مقدار میانگین به علاوه و منهای انحراف معیار می باشد. میانگین ریسک تجاری در مقدار عددی 0/371582 می باشد. این رقم نشان میدهد که اکثر شرکتهای ریسک تجاری نزدیک به این عدد دارند. در واقع ریسک تجاری در پایان سال حدود 0/371 است. این رقم نشان میدهد که اکثر مشاهدات حول این نقطه تمرکز دارند. اعداد حداکثر و حداقل مربوط به این متغیر، به ترتیب 0/998 و 0/0002 میباشد. میانه نیز 0/266 می باشد. همچنین مشاهده میشود که انحراف معیار برابر با مقدار 0/306 می باشد که این عدد نشان دهنده پراکنش اکثریت داده ها می باشد و به بیانی دیگر پراکنش اکثریت داده ها در مقدار میانگین به علاوه و منهای انحراف معیار می باشد. میانگین اطلاعات حسابداری در مقدار عددی 0/277 می باشد. این رقم نشان میدهد که اکثر شرکتهای اطلاعات حسابداری نزدیک به این عدد دارند. در واقع سطح اطلاعات حسابداری شرکت در پایان سال حدود 0/277 است. این رقم نشان میدهد که اکثر مشاهدات حول این نقطه تمرکز دارند. اعداد حداکثر و حداقل مربوط به این متغیر، به ترتیب 0/9917 و 0/000 میباشد. میانه نیز 0/1875 می باشد. همچنین مشاهده میشود که انحراف معیار برابر با مقدار 0/2385 می باشد که این عدد نشان دهنده پراکنش اکثریت داده ها می باشد و به بیانی دیگر پراکنش اکثریت داده ها در مقدار میانگین به علاوه و منهای انحراف معیار می باشد. میانگین عوامل درونی در مقدار عددی 3/1936 می باشد. این رقم نشان میدهد که اکثر شرکتهای میزان متغیرهای عوامل درونیشان به این عدد دارند. در واقع عوامل درونی در شرکت در پایان سال حدود 3.193644 است. این رقم نشان میدهد که اکثر مشاهدات حول این نقطه تمرکز دارند. اعداد

حداکثر و حداقل مربوط به این متغیر، به ترتیب 5 و 1.13000 می باشد. میانه نیز 3.2000 می باشد. همچنین مشاهده میشود که انحراف معیار برابر با مقدار 0.987183 می باشد که این عدد نشان دهنده پراکنش اکثریت داده ها می باشد و به بیانی دیگر پراکنش اکثریت داده ها در مقدار میانگین به علاوه و منهای انحراف معیار می باشد. میانگین تصمیم گیری مدیران در مقدار عددی 3.317797 می باشد. این رقم نشان میدهد که اکثر شرکتها دارای مقدار تصمیم گیری مدیران در نزدیک به این عدد دارند. در واقع تصمیم گیری مدیران در شرکت در پایان سال حدود 3.317797 است. این رقم نشان میدهد که اکثر مشاهدات حول این نقطه تمرکز دارند. اعداد حداکثر و حداقل مربوط به این متغیر، به ترتیب 5 و 2 می باشد. میانه نیز 3 می باشد. همچنین مشاهده میشود که انحراف معیار برابر با مقدار 0.849340 می باشد که این عدد نشان دهنده پراکنش اکثریت داده ها می باشد و به بیانی دیگر پراکنش اکثریت داده ها در مقدار میانگین به علاوه و منهای انحراف معیار می باشد. چولگی در حقیقت معیاری از وجود یا عدم تقارن تابع توزیع میباشد. برای یک توزیع کاملاً متقارن چولگی صفر و برای یک توزیع نامتقارن با کشیدگی به سمت مقادیر بالاتر چولگی مثبت و برای توزیع نامتقارن با کشیدگی به سمت مقادیر کوچکتر مقدار چولگی منفی است. همانطور که مشاهده میشود، بیشترین چولگی به راست برای اهرم عملیاتی (1.354678) بوده است. همچنین تنها متغیر عوامل درونی (-0.079090) دارای چولگی به چپ است. کشیدگی نیز توصیف کننده میزانی از قلهای بودن یک توزیع احتمالی است. هرچقدر شکل تابع چگالی احتمال قلهایتر باشد میزان شاخص کشیدگی برای آن بیشتر است. به عبارت دیگر کشیدگی معیاری از تیزی منحنی در نقطه ماکزیمم است و مقدار آن برای توزیع نرمال برابر ۳ میباشد.

**فرضیه اول: اهرم عملیاتی با تصمیم گیری مدیران رابطه دارد.**

## جدول 2: نتایج تجزیه و تحلیل فرضیه اول

با توجه به نتایج مشاهده شده در جدول 2 مشاهده می شود که متغیرهای مورد مطالعه در فرضیه اول چه تاثیری در مدل برازش یافته

| متغیر                          | ضریب     | انحراف معیار | آماره t  | سطح معناداری |
|--------------------------------|----------|--------------|----------|--------------|
| اهرم عملیاتی                   | 0.237210 | 0.112474     | 2.109026 | 0.0351       |
| ضریب ثابت                      | 3.265010 | 0.033685     | 96.92874 | 0.0000       |
| ضریب تعیین                     | 0.453136 | آماره f:     | 4.447989 |              |
| ضریب تعیین تعدیل شده           | 0.442431 | سطح معناداری | 0.035118 |              |
| <b>دوربین واتسون: 2.367647</b> |          |              |          |              |

دارند. سطح معناداری برای آزمون این فرضیه برای متغیر اهرم عملیاتی برابر با 0.0351 است و چون مقدار سطح معناداری کمتر از 0/05 است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان 95 درصد رد می شود. یعنی اهرم عملیاتی با تصمیم گیری مدیران رابطه دارد. با مشاهده مقایسه t محاسباتی و در ستون آخر مقادیر سطح احتمال پایین می باشد. بنابراین هر دو ضریب بطور معنی داری متفاوت از صفر می باشد به عبارت دیگر معنی دار می باشد که آماره T برای متغیر اهرم عملیاتی برابر با 2.109026 می باشد. ضریب تعیین نیز یکی از شاخص های نشان دهنده مناسب بودن برازش مدل میباشد مشاهده میشود که این ضریب در دل برازش یافته برابر با مقدار عددی 0.453136 درصد میباشد. به بیانی دیگر در مدل ارائه شده، متغیر تصمیم گیری مدیران به میزان 45.31 درصد می توانند تغییرات متغیر مستقل را پیش بینی کنند. مقدار آماره F معنی دار بودن کلی رگرسیون و عبارت دیگر اثر معنی دار بودن متغیر را نشان می دهد که برابر با 4.447989 می باشد یعنی برای نشان دادن قدرت معادله رگرسیونی در پیش گویی مورد نیاز می باشد، از دیگر موارد مورد اشاره در جدول 4-20 میتوان به شاخص های برازش اشاره داشت. از جمله شاخص های برازش آماره دوربین واتسون را مشاهده نمود. ضریب دوربین واتسون یکی از آماره های مهم در بررسی استقلال خطاها و شاخصی برای کفایت مدل میباشد. مقادیری که در بازه 1.5 تا 2.5 در این آماره نشان دهنده استقلال در خطاها و در نهایت قابل اطمینان بودن برازش انجام شده می باشد. آماره دوربین واتسون که

برای شناسایی استقلال خطاها از آن استفاده می شود مقدار 2.367647 را نشان می دهد که این نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی بین جزء خطاها می باشد. بنابراین رابطه ای معنادار بین متغیر مستقل اصلی و وابسته وجود دارد. با توجه به نتیجه حاصل از تجزیه و تحلیل می توان گفت که فرضیه پژوهش مورد تایید می باشد.

فرضیه دوم: ریسک تجاری با تصمیم گیری مدیران رابطه دارد.

### جدول 3: نتایج تجزیه و تحلیل فرضیه دوم

| متغیر                   | ضریب      | انحراف معیار | آماره t  | سطح معناداری |
|-------------------------|-----------|--------------|----------|--------------|
| ریسک تجاری              | -0.146436 | 0.073545     | 1.991094 | 0.0467       |
| ضریب ثابت               | 3.372209  | 0.035429     | 95.18237 | 0.0000       |
| ضریب تعیین              | 0.432796  | آماره f:     | 3.964456 |              |
| ضریب تعیین تعدیل شده    | 0.422091  | سطح معناداری | 0.046663 |              |
| دوربین واتسون: 2.369881 |           |              |          |              |

با توجه به نتایج مشاهده شده در جدول 3 مشاهده می شود که متغیرهای مورد مطالعه در فرضیه دوم چه تاثیری در مدل برازش یافته دارند. سطح معناداری برای آزمون این فرضیه برای متغیر ریسک تجاری برابر با 0.0467 است و چون مقدار سطح معناداری کمتر از 0/05 است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان 95 درصد رد می شود. یعنی ریسک تجاری با تصمیم گیری مدیران رابطه دارد. با مشاهده مقایسه t محاسباتی و در ستون آخر مقادیر سطح احتمال پایین می باشد. بنابراین هر دو ضریب بطور معنی داری متفاوت از صفر می باشد به عبارت دیگر معنی دار می باشد که آماره T برای متغیر ریسک تجاری برابر با 1.991094- می باشد. ضریب تعیین نیز یکی از شاخص های نشان دهنده مناسب بودن برازش مدل میباشد مشاهده میشود که این ضریب در دل برازش یافته برابر با مقدار عددی 0.4327 درصد میباشد. به بیانی دیگر در مدل ارائه شده، متغیر تصمیم گیری مدیران به میزان 43.27 درصد می توانند تغییرات متغیر مستقل را پیش بینی کنند. مقدار آماره F معنی دار بودن کلی رگرسیون و عبارت دیگر اثر معنی دار بودن متغیر را نشان می دهد که برابر با 3.964456 می باشد یعنی برای نشان دادن قدرت معادله رگرسیونی در پیش گویی مورد نیاز می باشد، از دیگر موارد مورد اشاره در جدول 4-23 میتوان به شاخص های برازش اشاره داشت. از جمله شاخص های برازش آماره دوربین واتسون را مشاهده نمود. ضریب دوربین واتسون یکی از آماره های مهم در بررسی استقلال خطاها و شاخصی برای کفایت مدل میباشد. مقادیری که در بازه 1.5 تا 2.5 در این آماره نشان دهنده استقلال در خطاها و در نهایت قابل اطمینان بودن برازش انجام شده می باشد. آماره دوربین واتسون که برای شناسایی استقلال خطاها از آن استفاده می شود مقدار 2.369881 نشان می دهد که این نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی بین جزء خطاها می باشد. بنابراین رابطه ای معنادار بین متغیر مستقل اصلی و وابسته وجود دارد. با توجه به نتیجه حاصل از تجزیه و تحلیل می توان گفت که فرضیه پژوهش مورد تایید می باشد.

فرضیه سوم: اطلاعات حسابداری با تصمیم گیری مدیران رابطه دارد.

### جدول 4: نتایج تجزیه و تحلیل فرضیه سوم

با توجه به نتایج مشاهده شده در جدول 4 مشاهده می شود که متغیر های مورد مطالعه در فرضیه سوم چه تاثیری در مدل برازش یافته

| متغیر                   | ضریب     | انحراف معیار | آماره t      | سطح معناداری |
|-------------------------|----------|--------------|--------------|--------------|
| اطلاعات حسابداری        | 0.190215 | 0.094551     | 2.01176<br>2 | 0.0444       |
| ضریب ثابت               | 3.370509 | 0.034567     | 97.5057<br>8 | 0.000        |
| ضریب تعیین              | 0.392854 | آماره f:     | 4.047187     |              |
| ضریب تعیین تعدیل شده    | 0.392149 | سطح معناداری | 0.044434     |              |
| دوربین واتسون: 2.366061 |          |              |              |              |

دارند. سطح معناداری برای آزمون این فرضیه برای متغیر اطلاعات حسابداری برابر با 0.0444 است و چون مقدار سطح معناداری کمتر از 0/05 است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان 95 درصد رد می شود. یعنی اطلاعات حسابداری با تصمیم گیری مدیران رابطه دارد. با مشاهده مقایر t محاسباتی و در ستون آخر مقادیر سطح احتمال پایین می باشد. بنابراین هر دو ضریب بطور معنی داری متفاوت از صفر می باشد به عبارت دیگر معنی دار می باشد که آماره T برای متغیر اطلاعات حسابداری برابر با 2.011762 می باشد. ضریب تعیین نیز یکی از شاخص های نشان دهنده مناسب بودن برازش مدل میباشد مشاهده میشود که این ضریب در دل برازش یافته برابر با مقدار عددی 0.392854 درصد میباشد. به بیانی دیگر در مدل ارائه شده، متغیر تصمیم گیری مدیران به میزان 39.28 درصد می توانند تغییرات متغیر مستقل را پیش بینی کنند. مقدار آماره F معنی دار بودن کلی رگرسیون و عبارت دیگر اثر معنی دار بودن متغیر را نشان می دهد که برابر با 4.047187 می باشد یعنی برای نشان دادن قدرت معادله رگرسیونی در پیش گویی مورد نیاز می باشد، از دیگر موارد مورد اشاره در جدول 4-26 میتوان به شاخص های برازش اشاره داشت. از جمله شاخص های برازش آماره دوربین واتسون را مشاهده نمود. ضریب دوربین واتسون یکی از آماره های مهم در بررسی استقلال خطاها و شاخصی برای کفایت مدل میباشد. مقادیر ی که در بازه 1.5 تا 2.5 در این آماره نشان دهنده استقلال در خطاها و در نهایت قابل اطمینان بودن برازش انجام شده می باشد. آماره دوربین واتسون که برای شناسایی استقلال خطاها از آن استفاده می شود مقدار 2.366061 نشان می دهد که این نشان دهنده عدم وجود خود همبستگی بین جزء خطاها می باشد. بنابراین رابطه ای معنادار بین متغیر مستقل اصلی و وابسته وجود دارد. با توجه به نتیجه حاصل از تجزیه و تحلیل می توان گفت که فرضیه پژوهش مورد تایید می باشد.

فرضیه چهارم: عوامل درونی با تصمیم گیری مدیران رابطه دارد.

جدول 5: ضریب همبستگی پیرسون فرضیه چهارم

| عوامل درونی | تصمیم گیری مدیران |              |
|-------------|-------------------|--------------|
| 0.577       | 1                 | سطح پیرسون   |
| 0.000       |                   | سطح معناداری |
| 132         | 132               | تعداد        |
| 1           | 0.577             | سطح پیرسون   |
|             | 0.000             | سطح معناداری |
| 132         | 132               | تعداد        |

همانطور که در جدول 5 مشاهده می کنید، مقدار سطح معناداری فرضیه چهارم کمتر از 0/05 است؛ بنابراین بین عوامل درونی و تصمیم گیری مدیران رابطه معناداری وجود دارد. بنابراین می توان گفت که فرضیه چهارم تایید و فرض صفر آن رد می شود. مقدار و علامت ضریب این آزمون نیز جهت و قدرت رابطه را نشان می دهد. پس می توان گفت که عوامل درونی با تصمیم گیری مدیران رابطه دارد.

#### جدول 6 خلاصه مدل

| تعیین خطای استاندارد | ضریب تعیین تعدیل شده | ضریب تعیین | ضریب همبستگی ی |
|----------------------|----------------------|------------|----------------|
| 0.80955              | 0.328                | 0.333      | 0.577          |

مقدار ضریب همبستگی برابر است با 0.577 که اشاره دارد به همبستگی ساده بین دو متغیر و به عبارتی شدت همبستگی بین عوامل درونی و تصمیم گیری مدیران را نشان میدهد. همانطور که از مقدار R (همبستگی پیرسون بین دو متغیر) نمایان است، بین دو متغیر یعنی عوامل درونی و تصمیم گیری مدیران، همبستگی ساده وجود دارد. مقدار ضریب تعیین نشان میدهد که چه مقدار از متغیر وابسته تصمیم گیری مدیران میتواند توسط متغیر مستقل یعنی عوامل درونی، تبیین شود.

#### جدول 7 آزمون F (آنالیز واریانس) جهت معنادار بودن رگرسیون

| متغیر      | مجموع مربعات | میانگین مربعات | درجه آزادی | F      | سطح معناداری |
|------------|--------------|----------------|------------|--------|--------------|
| رگرسیون    | 42.517       | 42.517         | 1          | 64.874 | 0.0000       |
| باقی مانده | 85.199       | 0.655          | 130        |        |              |
| کل         | 127.715      |                | 131        |        |              |

جدول 7 میزان تاثیر عوامل درونی بر متغیر وابسته یعنی تصمیم گیری مدیران را نشان می دهد. همانطور که مشاهده می کنید مقدار معنی داری کوچکتر از 0/05 است بنابراین به طور کلی می توان گفت متغیر مستقل بر متغیر وابسته اثرگذار است.

#### جدول 8 ضرایب تاثیر رگرسیون

| متغیر       | بتا   | T     | سطح معناداری |
|-------------|-------|-------|--------------|
| مقدار ثابت  | -     | 3.074 | 0.003        |
| عوامل درونی | 0.577 | 8.054 | 0.000        |

مقدار ثابت همان عرض از مبدا است و میزان متغیر وابسته را بدون دخالت متغیر مستقل نشان می دهد. با توجه به نتایج جدول فوق می توان گفت با ارتقا یک واحد از متغیر مستقل به میزان ضریب نوشته شده متغیر وابسته ارتقا پیدا خواهد کرد. آماره  $t$  اهمیت نسبی متغیر مستقل را نشان می دهد. با توجه به مقدار این آماره و سطح خطای کمتر از 0.05 می توان گفت متغیر مورد نظر تاثیر آماری معنی داری در تبیین تغییرات متغیر وابسته داشته است. ضرایب رگرسیون نیز تاثیر متغیر مستقل بر متغیر وابسته را تایید می کند. با توجه به ضریب عوامل درونی، فرضیه پژوهش مورد تایید قرار می گیرد. در نتیجه می توان گفت عوامل درونی با تصمیم گیری مدیران رابطه دارد. یعنی فرض صفر فرضیه چهارم رد و فرض یک تایید می گردد.

## بحث و نتیجه گیری

**فرضیه اول:** اهرم عملیاتی با تصمیم گیری مدیران رابطه دارد.

نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که سطح معناداری برای آزمون این فرضیه اول مبنی بر اهرم عملیاتی با تصمیم گیری مدیران رابطه دارد، کمتر از 0/05 است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان 95 درصد رد می شود. نتایج حاصل از مطالعات و تحقیقات مشابه بدین قرار است: بدری و ایمنی فر (1390) نیز در پژوهش خود نشان دادند که نتیجه گیری از تحلیل های ساختار سرمایه از یک سو وابسته به تعریف اهرم است و از سوی دیگر تحت تاثیر انداز هگیری های ناقص محقق می باشد. همچنین، نتایج پژوهش آنان نشان داد که سطح اهرم با متغیر های فرصت های رشد و سودآوری رابطه معکوس و با اندازه شرکت رابطه مستقیم دارد؛ نهندی و همکاران (1390) در رابطه با بررسی تاثیر نوسانات جریان های نقدی بر ریسک سیستماتیک شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران به پژوهش پرداختند. نتایج تحقیق نشان می دهد که در سطح اطمینان 95 درصد نوسانات جریان های نقدی ناشی از فعالیت های عملیاتی، نوسانات جریان های نقدی مرتبط با مالیات بر درآمد، نوسانات جریان های نقدی ناشی از فعالیت های سرمایه گذاری و نوسانات جریان های نقدی ناشی از فعالیت های تامین مالی بر ریسک سیستماتیک تاثیر مثبت و معنی داری دارند در حالی که نوسانات جریان های نقدی مرتبط با بازده سرمایه گذاری ها و سود پرداختی بابت تامین مالی اثر معنی داری بر ریسک سیستماتیک ندارد.

**فرضیه دوم:** ریسک تجاری با تصمیم گیری مدیران رابطه دارد.

نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که سطح معناداری برای آزمون این فرضیه دوم مبنی بر ریسک تجاری با تصمیم گیری مدیران رابطه دارد، کمتر از 0/05 است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان 95 درصد رد می شود. نتایج حاصل از مطالعات و تحقیقات مشابه بدین قرار است: افشاری و همکاران (1390) در رابطه با تاثیر اهرم مالی بر تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، به پژوهش پرداختند، نتایج تحقیق نشان می دهد هیچ رابطه خطی بین اهرم مالی و سرمایه گذاری شرکت ها در هیچ حالتی وجود ندارد. طالب نیا و همکاران (1394) تصمیمات مختلف مدیریت از جمله تصمیمات تامین مالی، روی عملکرد آتی شرکت تاثیر گذار است. مختلف بدهی به عنوان شاخص تصمیمات تامین مالی (ساختار سرمایه) و طبقات پنج گانه صورت جریان وجه نقد، با رویکردی متفاوت از سایر تحقیقات مشابه (سه طبقه ای)، به عنوان شاخص جریان های نقدی مورد استفاده قرار گرفته اند. فرضیات با استفاده از آزمون های رگرسیونی چندگانه مورد آزمون قرار گرفت. بر مبنای نمونه انتخابی، ارتباط معناداری میان متغیر های تصمیمات تامین مالی مدیریت و جریان های نقدی سال بعد مشاهده گردید.

**فرضیه سوم:** اطلاعات حسابداری با تصمیم گیری مدیران رابطه دارد.

نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که سطح معناداری برای آزمون این فرضیه سوم مبنی بر اطلاعات حسابداری با تصمیم گیری مدیران رابطه دارد، کمتر از 0/05 است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان 95 درصد رد می شود. نتایج حاصل از مطالعات و تحقیقات مشابه بدین قرار است: کتلاز و همکاران (2018) در بارهی اهداف سازمان: پیشین، فرآیندهای سازندگی و پیامدهای آن برای رفتار و عملکرد شرکت به پژوهش پرداختند. به این ترتیب که وجود اهداف سازمانی قطعی یک فرض مداوم و مرکزی در تحقیقات سازمان و مدیریت است، با این وجود بازنگری مجدد این دانش به موقع و دیرپا شده است. بسیاری از جنبه های مهم اهداف سازمانی، توجه بسیار متفاوتی را به خود جلب کرده اند و تلاش های کمی برای سنتز کردن و مقایسه اثرات این اهداف متفاوت در رفتار و عملکرد شرکت وجود دارد. نویسندگان بررسی شواهد نظری و تجربی موجود در مورد اهداف سازمانی را ارائه می دهند و چارچوبی تحلیلی را تألیف می کنند که بر اهداف مختلف سازمان، اهداف، پیشینه ها و نتایج آنها، نقش زمینه و چالش های بازخورد تأکید دارند. با توجه به این چارچوب، نویسندگان دستورالعمل برای تحقیق بیشتر جهت ارتقاء درک در حال حاضر از اهداف سازمانی و پیامدهای آن برای رفتار و عملکرد شرکت تعیین کردند.

#### فرضیه چهارم: عوامل درونی با تصمیم گیری مدیران رابطه دارد.

نتایج حاصل از پژوهش نشان داد که سطح معناداری برای آزمون این فرضیه چهارم مبنی بر عوامل درونی با تصمیم گیری مدیران رابطه دارد، کمتر از 0/05 است، بنابراین فرض صفر در سطح اطمینان 95 درصد رد می شود. نتایج حاصل از مطالعات و تحقیقات مشابه بدین قرار است: توندل (2016) این بازنگری به منظور درک بیشتر ما از ارتباط میان اعتقادات آموزشی معلمان و استفاده آموزشی از فن آوری آنها طراحی شده است. یافته های کیفی، شواهد موجود در رابطه با این رابطه را با هدف نهایی تسهیل ادغام فناوری در آموزش ادغام می کند. برای تجزیه و تحلیل نتایج 14 مطالعه انتخاب شده از یک رویکرد متقارن استفاده شد. یافته ها با توجه به پنج اظهارنام گزارش شده است (1) رابطه دو جانبه بین اعتقادات آموزشی و استفاده از تکنولوژی، (2) اعتقادات معلمان به عنوان موانع درک شده، (3) ارتباط اعتقادات خاص با انواع فن آوری استفاده (4) نقش باورها در توسعه حرفه ای و (5) اهمیت موضوع مدرسه. با تفسیر نتایج بررسی، توصیه هایی برای تمرین کنندگان، سیاستگذاران و محققانی که با تمرکز بر آموزش تکنولوژی معلم قبل و در زمان خود مشغول به کار هستند، ارائه شده است.

#### محدودیت ها و مشکلات تحقیق

هر تحقیق و پژوهشی در بطن خود یکسری محدودیت ها خواهد داشت که در مسیر تحقق آن ظاهر شده و امر پژوهش را با مشکلاتی روبرو مینماید که تعمیم نتایج را با دشواری همراه میسازد. پژوهش حاضر نیز از این قاعده مستثنی نبوده و دارای محدودیتهایی به شرح زیر بوده است:

محدودیت زمانی از نظر طول دوره مورد ارزیابی

محدودیت در سنجش سایر متغیرهای تاثیرگذار بر تصمیم گیری مدیران

به دلیل عدم دسترسی به اطلاعات کافی در ارتباط با عدم دسترسی به برخی داده ها بنابراین محقق ناچار به حذف این شرکت ها از نمونه گردید؛ همچنین ممکن است هنگام گردآوری داده ها، ممکن است اشتباهاتی رخ داده باشد و یا ارقام پایگاه های مختلف با یکدیگر متفاوت باشند.



دوره زمانی تحقیق نیز می تواند بر نتایج تحقیقات اثرگذار باشد. در صورتی که قلمرو زمانی تحقیق برای دوره طولانی تری در نظر گرفته می شود، ممکن بود نتایج قابلیت تعمیم بیشتری داشت.

### پیشنهادهات

نتایج حاصل از هر پژوهشی به امید ادامه یافتن راه تحقیق و پژوهش در خصوص آن موضوع و بهره برداری از نتایج آن به جامعه پژوهشگران و مسئولین ذی صلاح آن موضوع ارائه می گردد. از اینرو ارائه هر نوع پیشنهادی در این گزارشات میتواند راه را برای مطالعات بعدی و نیز تصمیمگیریهای اجرایی در آن خصوص هموار سازد. در این پژوهش نیز پیشنهادهاتی در قالب پیشنهادهات پژوهشی جهت کارهای مطالعاتی بعدی و نیز پیشنهادهات کاربردی برای تصمیمگیریهای اجرایی و توجه مسئولین ذیربط به آن حوزه ارائه شده است.

### پیشنهادهات کاربردی

- ✓ بر اساس یافتههای پژوهش حاضر، در این قسمت سعی شده است تا به بیان پیشنهادهاتی کاربردی پرداخته شود. امید است دستگاههای مسئول و سازمانهای ذیربط به این پیشنهادهات به دیده دقت بنگرند.
- ✓ پیشنهاد می شود به منظور تقویت و بهبود تصمیم گیری مدیران، اطلاعات حسابداری هر چند وقت یکبار به روز رسانی شده تا بتوانند بر اساس آن تصمیمات درست و به موقعی را بگیرند.
- ✓ پیشنهاد می شود عوامل درونی که به تقویت تصمیم گیری مدیران به منظور تصمیم گیری به جا و به موقع در شرکت های بورسی تقویت و به روز شود.
- ✓ پیشنهاد می شود ریسک تجاری در شرکت ها به موقع شناسایی شده تا از تاثیرگذاری معکوس آن بر تصمیم گیری مدیران جلوگیری شود.

### پیشنهادهات آتی

- ✓ پیشنهاد می شود این تحقیق در سطح صنایع مختلف و به تفکیک صنایع در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شود.
- ✓ پیشنهاد می شود این تحقیق در دوره زمانی طولانی تر در بین شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران بررسی شود و نتایج آن با پژوهش فعلی مقایسه شود.

### منابع داخلی

- 1- دری، احمد، ایمنیفر، محمد، 1390، تحلیل واشکافانه ساختار سرمایه و عوامل موثر بر آن: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی دانشگاه عالمه طباطبایی، شماره 81، صص 83-83.
- 2- طالب نیا، قدرتاله، دسینه، مریدی، فاطمه، 1394، اثر تصمیمات تامین مالی مدیریت بر جریانهای نقدی، پژوهشهای حسابداری مالی و حسابداری، سال 7/ شماره 62/ تابستان 1394، صفحه 78 تا 4.

- 3- معمار، یوسف، فاطمه، 1390، بررسی سیاستهای تامین مالی شرکتها بر اساس تئوری همگام با بازار شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. پایاننامه کارشناسی ارشد منتشر نشده، دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه شهید بهشتی.
- 4- میرزایی، حسین، ختایی، محمدرضا، قنبری، یوسف، 1392، بررسی رابطه بین ریسک تجاری و ریسک مالی با عملکرد شرکتها دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری سلامت، سال دوم، شماره دوم، شماره پیاپی 4، تابستان 1392، صص. 77-9
- 5- نعیمیپور، رسول، نعمتی، علی، علوی، معصومه، 1391، علل ساختار متفاوت سرمایه در ایران در مقایسه با کشورهای جنوب شرقی آسیا، پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، شماره سیزدهم، سال چهارم، صص 762-7
- 6- صابری، مریم، اسفندیارپور، مهدیه، نوروزی، محمد، 1395، تأثیر متغیرهای حسابداری محرک ریسک بر بازده غیرمتمعارف سهام شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، پژوهشهای تجربی حسابداری، سال هفتم، شماره 25.
- 7- اسدی، غلامحسین، خشنود، سمیرا، دولو، 1390، بررسی عوامل مؤثر بر ساختار مالی بنگاهها، چشمانداز مدیریت مالی، شماره 4.
- 8- باغومیان، رافیک، عزیززاده مقدم، کیوان، 1393، رابطه ویژگیهای شرکت و ساختار سرمایه، فصلنامه مطالعات تجربی حسابداری مالی، سال یازدهم، شماره 43.
- 9- یارمحمدی، رضا، آذر، عادل، مصباحی مقدم، غلامرضا، 1396، شناسایی و اولویتبندی معیارهای تأمین مالی مطلوب در بازار سرمایه انسانی اسلامی از منظر اقتصاد مقاومتی، دو فصلنامه علمی-پژوهشی مطالعات اقتصاد اسلامی.
- 10- غلامرضایی، محسن، مافی، منصور، 1393، نقش تجزیه و تحلی استراتژیک و ریسک تجاری در حسابرسی مالی، فصلنامه علمی پژوهشی دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، سال سوم، شماره نهم.
- 11- باقری، سجاد، لطفی، محمدرضا، 1395، الگویی جهت اجرای فرایند مدیریت ریسک در پروژههای نفتی با بهرهگیری از استاندارد PMBOK، فصلنامه علمی- ترویجی مدیریت استاندارد و کیفیت، سال ششم، شماره 1.
- 12- میرزائی، حسین، ختائی، محمدرضا، قنبری، یوسف، 1393، بررسی رابطه بین ریسک تجاری و ریسک مالی با عملکرد شرکتها دارویی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری سلامت، سال دوم، شماره پیاپی (4).
- 13- انصاری، عبدالمهدی، دریسده، مصطفی، شیرزاد، علی، 1392، بررسی تأثیر محافظهکاری بر مدیریت سود مبتنی بر اقلام تعهدی، مدیریت واقعی سود و سطح کلی مدیریت سود در شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال ششم، شماره نوزدهم.
- 14- زلّقی، حسن، بیات، مرتضی، 1395، تأثیر محافظهکاری شرطی و غیر شرطی بر ریسک سیستماتیک و غیر سیستماتیک، دانش حسابرسی، سال شانزدهم، شماره 62.
- 15- رفعتنشان، جلیل، پیری، پرویز، 1394، بررسی رابطه بین میزان ریسک عملیاتی با محافظهکاری غیرشرطی در بین شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه اقتصاد و مالیات، دوره 2، شماره 1.
- 16- علمنشان، فاطمه، ناجی، سیدعلی، 1394، رابطه تردید در تصمیمگیری و ویژگیهای شغلی مدیران پرستاری، فصلنامه مدیریت پرستاری، سال چهارم، دوره چهارم، شماره اول.
- 17- کرمی، هادی، 1396، بررسی مسائل و مشکلات تصمیمگیری گروهی، فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره 3، شماره 1.
- 18- کهنسال، محمدعلی، زارع، میترا، حقشناس، مینا، 1390، تأثیر فناوری اطلاعات بر تصمیمگیری مدیران، مدیریت فرهنگ و توسعه اقتصادی.
- 19- پورولیعلیار، صیاد، جبارزاده کنگرلویی، سعید، ظاهر، صادق، 1394، بررسی ارتباط بین محافظهکاری حسابداری و کیفیت سود شرکتها پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه اقتصاد و مالیات، دوره 2، شماره 1.
- 20- جلیلی، امیر، 1392، محافظهکاری در حسابداری، دانش و پژوهش حسابداری، شماره 33.

- 21- باصری، سعید، حکاکی، امیر، 1396، تحلیل تأثیر اهرم عملیاتی و سرمایه‌گذاری ریسک پذیر بر عملکردهای حسابداری شرکت‌های سرمایه‌گذاری و هلدینگ پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس سالانه پارادایم‌های نوین مدیریت در حوزه‌های هوشمندی.
- 22- اندرزیان، مهرداد، 1395، بررسی رابطه بین سود حسابداری، درجه اهرم عملیاتی، درجه اهرم مالی با ریسک سیستماتیک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، کنفرانس جامع علوم مدیریت و حسابداری.
- 23- بدری، احمد، ایمنیفر، محمد، 1390، تحلیل واشکافانه ساختار سرمایه و عوامل مؤثر بر آن: شواهدی از بورس اوراق بهادار تهران، مطالعات تجربی حسابداری مالی، شماره 30.
- 24- اعتمادی، حسین، حصارزاده، رضا، محمدآبادی، مهدی، بذرافشان، آمنه، 1391، افشا و ارزش شرکت: شواهدی از بازار سرمایه نوظهور ایران، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت، سال پنجم، شماره سیزدهم.
- 25- حیدری، علی، 1391، بررسی عوامل مؤثر بر ریسک غیر سیستماتیک و رابطه آن با بازده سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد تهران مرکز.
- 26- عباسی، ابراهیم، اختری، حسین، پورعلیخانی، الهه، 1395، بررسی تأثیر تصمیمات مالی بر ارزش شرکت‌ها با فرصت‌های سرمایه‌گذاری کم و مازاد وجوه نقد در بورس تهران، فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری، سال پنجم، شماره هفدهم.
- 27- خلیلیان موحد، سمیه، سلیمانی مارشک، مجتبی، 1395، رویکرد ریسک تجاری؛ رویکردی نوین جهت افزایش کیفیت حسابرسی، مطالعات حسابداری و حسابرسی، شماره 16.
- 28- معمار، علی و رشادت جو، حمیده (1393)، «شناسایی عوامل تعیین کننده مدیریت ریسک و سنجش تاثیر آن بر مدیریت استراتژیک در شرکت سهامی پتروشیمی تندگویان»، فصلنامه مدیریت، سال یازدهم، شماره 34، تابستان.
- 29- طاوسی ینگابادی، میثم (1395). تاثیر مدیریت ریسک نقدینگی و ریسک نرخ سود بر عملکرد مالی و سودآوری شرکت های سرمایه گذاری و واسطه‌گری مالی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، پایان‌نامه برای دریافت درجه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی.
- 30- کرمانی، سید مصطفی، 1390، رابطه مدیریت سرمایه در گردش، اهرم مالی و اهرم عملیاتی با سودآوری شرکت‌های بخش خودرو در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه پیام نور، دانشکده علوم اجتماعی و اقتصادی مرکز بهشر گروه حسابداری.
- 31- صفری بیدسکان، سعید، 1390، بررسی تاثیرپذیری هزینه سرمایه از اهرم عملیاتی و اهرم مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، پایان‌نامه کارشناسی ارشد رشته ی حسابداری، دانشگاه ولی عصر (عج) رفسنجان.
- 32- حیدری، الهام، مرزوقی، رحمت اله، 1391، بررسی و مقایسه سبک‌های عمومی تصمیم‌گیری در مدیران دانشگاه مطالعه موردی: دانشگاه شیراز، فصلنامه علمی پژوهشی رهیافتی نو در مدیریت آموزشی دانشگاه آزاد اسلامی واحد مرودشت، سال سوم، شماره 4.
- 33- صفاری نیا، مجید، اکبری، مهرداد، 1393، پیش بینی رفتارهای مخاطره آمیز در نوجوانان و بررسی رابطه آن با منبع کنترل و سبک های تصمیم گیری، فصلنامه پژوهش های روان شناسی اجتماعی، سال دوم، شماره 6.
- 34- هادیزاده مقدم، اکرم، طهرانی، مریم، 1390، تبیین رابطه بین هوش عاطفی و سبک تصمیم گیری مدیران، ماهنامه علمی - پژوهشی دانشور (رفتار مدیریت و پیشرفت)، دوره 18.
- 35- قربانی جاجرم، زهرا، ملکزاده، غلامرضا، خوراکیان، علیرضا، 1395، بررسی نقش میانجیگری سبک‌های تصمیم‌گیری عقلایی و شهودی مدیران بر رابطه هوش هیجانی و رفتارهای نوآورانه، فصلنامه مطالعات رفتار سازمانی، سال پنجم، شماره 2.
- 36- پورصادق، ناصر، 1392، بررسی رابطه بین سبک‌های تصمیم‌گیری با مزیت رقابتی در شرکت‌های کوچک و متوسط شهرک‌های صنعتی استان آذربایجان غربی، فصلنامه صنعت و دانشگاه، سال ششم، شماره 19 و 20.
- 37- صالحی، الهکرم، مرادی، محمد، بزرگمهریان، شاهرخ، 1394، واکاوی نارساییها و تنگنایهای مربوط به نقش حسابداری در فرایند تصمیم‌گیری مدیران، پژوهش حسابداری، شماره 18.

38- شیرغلامی، فاطمه، صادقراده، افتخار، 1395، بررسی رابطه بین ساختار سرمایه و عملکرد شرکت، فصلنامه مطالعات مدیریت و حسابداری، دوره 2، شماره 1.

39- موسویان، سید عباس، حسنزاده سروسرستانی، حسین، نیکومرام، هاشم، 1394، تحلیل سهام عادی شرکتهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در جایگاه مبیع در عقد بر اساس فقه امامیه، دو فصلنامه علمی-پژوهشی تحقیقات مالی اسلامی، سال چهارم، شماره اول.

#### منابع خارجی

40- Bhattacharyya, A. K. (2015). "Internal Audit-Its Role in Corporate Governance". Available at SSRN 2621149

41- Curren, M. T., Folkes, V. S., & Steckel, J. H. (1992). Explanations for successful and unsuccessful marketing decisions: The decision-maker's perspective. *Journal of Marketing*, 56(2), 18–31.

42- Garsia Lara, J. M., Garsia Osma, B. & Penalva, F. (2010). "Accounting conservatism and firm investment

43- Guney, Y., L. Li, and R. Fairchild. (2010). The Relationship between Product Market Competition and Capital Structure in Chinese Listed Firms. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 20: 41-51.

44- Hoskisson, R. E., Chirico, F., Zyung, J. D., & Gambeta, E. forthcoming. 2017. MANAGERIAL RISK TAKING: A MULTI-THEORETICAL REVIEW AND FUTURE RESEARCH AGENDA

45- Jo Tondeur<sup>1,2,3</sup> • Johan van Braak<sup>1</sup> • Peggy A. Ertmer<sup>2,3</sup> • Anne Ottenbreit-Leftwich

46- Josip Kotlar,<sup>1</sup> Alfredo De Massis,<sup>1,2</sup> Mike Wright<sup>3,4</sup> and Federico Frattini<sup>5</sup>. 2018. Organizational Goals: Antecedents, Formation Processes and Implications for Firm Behavior and Performance

47- Leeflang, P. S. H., & Wittink, D. R. (2000). Building models for marketing decisions: Past, present and future. *International Journal of Research in Marketing*, 17(2/3), 105–126

48- Lenard, M. & Yu, B. (2012). "Do Earnings Management and Audit Quality Influence Over-Investment by Chinese Companies? International". *Journal of Economics and Finance*, 4 (2): 21-30

49- NouriTajer, M. Mahfouzpour, S. Nourouzinezhad, F. The head nurses participatory decision making at the educational hospitals of IUMSHS (Iran University of medical sciences & health services). *Journal of Health Administration* 2007; 10(28):7-14.

50- Olson, D. L., & Wu, D. D. (2017). Data Mining Models and Enterprise Risk Management. In *Enterprise Risk Management Models* (pp. 119-132). Springer, Berlin, Heidelberg.

51- owler, Edward E., & Rhode, John Grant; *Information and Control in Organizations*; California: Goodyear Publishing co. 1976, Pp. 139-52.

52- Qiu, M., and B. La. (2010). Firm Characteristics as Determinants of Capital Structure in Australia. *International Journal of the Economics of Business*, 17(3): 277-287

53- Rauch, J., & Wende, S. (2015). Solvency prediction for property-liability insurance companies: Evidence from the financial crisis. *The Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*, 40(1), 47-65.

54- Siepel, J., & Nightingale, P. 2014. Anglo-Saxon governance: Similarities, difference and outcomes in a financialised world. *Critical Perspectives on Accounting*, 25: 27-35

55- Sohnke M. Bartram, Gregory W. Brown, William Waller. 2013. How Important is Financial Risk?

- Tabari, M. Ghorbani, M. The role of emotional intelligence in the managers make decisions -56  
styles. Journal of Management 2009; 6(16):30-46.
- Xiaodong. XU, Xia .WG, Nina .H (2013). "Accounting Conservatism, Ultimate Ownership -57  
and Investment EfficiencySanthosh, R., Wang, Chan, Ch, & Yu, Y. (2013). "The Role of Financial  
Reporting Quality inMitigating the Constraining Effect of Dividend Policy on Investment decisions".  
The Accounting review, 88(3):1007-1039 ".
- Zaharia, D. L., Lazar, A., &Tilea, D. M. (2014). "The role of internal audit regarding the -58  
corporate governance and the current crisis" .Social and behavioral sciences, 116, 4819
- Shinzato, T. (2017). Minimal investment risk of a portfolio optimization problem with budget -59  
and investment concentration constraints. Journal of Statistical Mechanics: Theory and  
Experiment, 2017(2), 023301.
- Jani, R. R., & Bhatt, M. S. J. (2015). Capital structure determinants: A case study of -60  
automobile industry. International Journal of Research and Analytical Reviews, 2(1), 67-71.
- Nguyen, P. (2011). "Corporate governance and risk-taking: Evidence from Japanese firms". -61  
Pacific-Basin Finance Journal, 19: 278-297.
- Kozubíková, L., Belás, J., Bilan, Y., & Bartoš, P. (2015). Personal characteristics of -62  
entrepreneurs in the context of perception and management of business risk in the SME segment.  
Economics and Sociology.
- Belás, J., Bilan, Y., Ključnikov, A., Vincúrová, Z., & Macháček, J. (2015). Actual problems of -63  
business risk in SME segment. Case study from Slovakia. International Journal of Entrepreneurial  
Knowledge, 3(1), 46-56.
- Ferreira Rebelo, M., Silva, R., & Santos, G. (2017). The integration of standardized -64  
management systems: managing business risk. International Journal of Quality & Reliability  
Management, 34(3), 395-405.
- Wibowo, G. P. R. (2018). THE USE OF FINANCIAL RATIO AND BUSINESS RISK -65  
ANALYSIS TO PREDICT FINANCIAL DISTRESS IN INDONESIA. Jurnal Ilmiah Mahasiswa  
FEB, 6(2).
- Bischof, J., Daske, H., 2013. Mandatory disclosure, voluntary disclosure, and stock market -66  
.liquidity: evidence from the EU bankstress tests. J. Account. Res. 51, 997–1029
- Lang, S., & Scholz, A. (2015). The diverging role of the systematic risk factors: evidence from -67  
real estate stock markets. Journal of Property Investment & Finance, 33(1), 81-106
- nurses in Lopez, C. (2015). National Risk Manager Leading Simulation Education.Journal for -68  
professional development, 31(2), 124-125
- Vitalis, A. M. (2012). Business risk and audit risk: An integrated model with experimental -69  
boundary test (Doctoral dissertation, The University of Wisconsin-Madison).
- " The Capital Asset Pricing Model: Some 2013 .M. .M.C. and Scholes .Jensen .F. .Black -70  
.New York: praeger .Ed". Studies in The Theory of Capital Markets .Empirical Tests in Jensen