

KÁDI Anna

# A SZERVEZETI KOCKÁZATVÁLLALÁS ÉS SIKERESSÉG KAPCSOLATA A SZERVEZETPSZICHOLÓGIA NÉZŐPONTJÁBÓL

A tanulmány a magyar gazdálkodó szervezetek körében, a gazdasági válság időszaka alatt lefolytatott, a szervezeti sikeresség és a kockázatvállalás összefüggéseinek feltárására irányuló kutatás részeredményeit mutatja be. A szerző vizsgálata igazolta, hogy a szubjektív vezetői értékítéletek, a sikerességre és a kockázatvállalásra vonatkozó percepciók alapvetően meghatározzák a vállalkozás stratégiai választásait, kockázatvállalását és sikerességét. A vállalkozások általában felülértékelik sikerességüket, de a sikeresebb cégek körében az átlagnál pontosabb értékelést tapasztaltunk, sőt a legsikeresebbek kismértékben alul is becsülték saját sikerességüket, ami leginkább a válság észlelésekor volt megfigyelhető. A válsághelyzet az értékelés pontosságát javította a sikertelenebb cégek körében, ők azonban továbbra is jelentősen felülértékelték sikerességüket. A magyar gazdálkodó szervezetekre általában gyenge, közepes kockázatvállalás jellemző. A sikeres cégek az átlagnál kockázatvállalóbbak, és a válságban tovább növekszik kockázatvállalásuk, míg a sikertelen cégek körében a válság a kockázatvállalásra és annak észlelésére is negatívan hat. Az eredmények a korábban feltárt összefüggéseket igazolták: azok a szervezetek és vezetők a legsikeresebbek a válság időszaka alatt is, akik reálisabban értékelik helyzetüket, kezdeményező szerepet vállalnak, képesek a megújulásra, innovációra és az adaptív kockázatvállalásra. E kutatás alapján a vezetők számára is megfogalmazható javaslat: a szervezetek a sikeresség, a megújulás érdekében bátrabban vállaljanak kockázatokat, és törekedjenek helyzetük megismerésének és értékítéleteik pontosságának javítására.

*Kulcsszavak:* szervezeti sikeresség, szervezeti kockázatvállalás, válság

Korunk szervezeti gyorsan változó, komplex környezetben működnek. A gazdálkodó szervezetek körében végzett kutatások igazolták, hogy azok a szervezetek és vezetők a legsikeresebbek, akik proaktívak, kezdeményező szerepet vállalnak, képesek a folyamatos megújulásra, innovációra és az adaptív kockázatvállalásra. A közgazdasági, a vezetéstudományi és a szervezetpszichológiai kutatások többféle összefüggést állapítottak meg a kockázat és a hozamok, a kockázatvállalás és a teljesítmény mint siker, valamint a kockázatvállalást befolyásoló, ahhoz kapcsolódó tényezők kapcsolatáról.

Kutatásunk elsődleges célja a különböző nézőpontok integrálásával annak empirikus vizsgálata, hogy a szervezet- és vezetépszichológiai szempontok, illetve tényezők hogyan befolyásolják, alakítják a szervezetek gazdasági teljesítményét, sikerességét és ehhez kapcsolódóan a kockázatvállalását. Kérdés, hogy az objektív adatok által megítélt sikeresség és a szervezeti vezetők

sikerészlelése mennyire feleltethető meg egymásnak, a reprezentációk, illetve az objektív adatok alapján kirajzolódó kép milyen összefüggésben áll a választott stratégiával, a kockázatvállalással és a kapcsolódó szervezetpszichológiai változókkal. A feltett kérdések mellett a gazdasági válság kezdetekor, 2009-ben induló, hat éven át tartó empirikus kutatássorozatunk lehetővé tette, hogy a kapcsolatok időbeli változásait, a gazdasági válság hatásait is megvizsgáljuk. E tanulmányban átfogó kutatássorozatunk központi kérdésével, a szervezeti sikeresség és a kockázatvállalás megítélésével, észlelésével kapcsolatos eredményeket mutatom be.

## A kockázat és a kockázatvállalás meghatározása

A kockázatokat különféleképpen definiálják és eltérő szempontok szerint vizsgálják, azonban a kockázatok három eleme mindegyik megközelítésben szerepel: a

döntések nemkívánatos következménye (eredmények változékonysága), a nemkívánatos események bekövetkezésének lehetősége (valószínűsége), valamint a valóságról alkotott feltételezések, a valóság és a lehetőségek közötti eltérések (bizonytalanság) (Renn, 1992). A kockázat valamilyen veszteség lehetősége, amely során az egyén, a szervezet vagy a társadalom számára fontos érték veszélybe kerül. A kockázattal kapcsolatos döntés, a kockázatok kezelése egyrészt az események bekövetkezési valószínűségének becslésén alapul, másrészt mindig tartalmaz értékválasztást is, ami arra vonatkozik, hogy milyen előny érdekében vállaljunk kockázatot. A kockázatvállalásra vonatkozó döntésünk a becsült valószínűségektől és a preferenciáinktól függ.

A mindennapi élet kockázatai és a szervezeti kockázatok egyaránt négy nagy csoportba sorolhatók. A fizikai kockázatok (pl. veszélyes munkahelyek), az anyagi kockázatok (pénzügyi befektetések, felvásárlások), a szociális kockázatok (méltánytalan bánásmód a beosztottakkal, kollégákkal, szembekerülés a stakeholderekkel) és az erkölcsi kockázatvállalás (társadalmi felelősségvállalás hiánya, környezetszennyezés) (Jackson – Hourany – Vidmar, 1972). Frame a szervezeti kockázatokot aszerint csoportosítja, hogy a vállalatnak van-e befolyása a kockázatokot kiváltó tényezőkre. Ennek alapján megkülönböztet belső (internal) és külső (external) kockázatokot. Belső kockázatról akkor beszélünk, ha a vállalkozás saját hatáskörén belül képes azt befolyásolni, míg külső kockázatok esetében a szervezetnek kevés befolyása van a kockázatot kiváltó tényezőkre (Frame, 2003). A külső kockázatok közé tartoznak az infrastruktúrához kapcsolódó, a gazdasági környezetből, a jogszabályokból, a természeti környezetből és a politikai rendszerből eredő kockázatok. A belső kockázatok általában három nagy csoportba sorolhatók: pénzügyi (bevételek, költségek, finanszírozás, befektetések), emberi erőforrás (létszám, színvonal, egészség, biztonság) és tevékenységi kockázatok. A tevékenységi kockázatok közé a stratégiai, operatív, információs, üzemeltetési és biztonsági kockázatok mellett, a projektekhez kötődő innovációs kockázatok tartoznak.

Chapman szintén a szervezetek működése során jelentkező külső és belső kockázatokról beszél, és azokat altípusokra bontja, a pénzügyi, működési és technológiai kockázatokot belső, a gazdasági, környezeti, jogi, politikai, piaci és társadalmi kockázatokot külső kockázatnak tekinti (Chapman, 2006).

Kutatásunkban elsősorban a szervezeti belső kockázatokra vonatkozó döntéseket, a szervezeti kockázatvállalást vizsgáltuk.

A szervezeti kockázatvállaláshoz kapcsolódó rendkívül változatos elméleti megközelítések ismertetése meghaladja egy rövid tanulmány kereteit, ezért a következőkben a saját kutatásunkban megfogalmazott és

alkalmazott definíciót ismertetem. A szervezeti kockázatvállalás egy vagy több, a szervezetben tevékenykedő (többnyire vezető) személy által, olyan bizonytalan helyzetekben hozott merész döntés vagy döntések sorozata, amelynek negatív kimenetele is lehet, és a döntés végeredménye nem az egyénekre, az egyes döntéshozókra, hanem a szervezet egészére vonatkozik. A szervezeti kockázatvállalás fő jellemzői:

- a problémateret a csoporttagok különbözőképpen észlelik, és a figyelem középpontja is eltérő lehet,
- a szervezeti tagok eltérő preferenciákkal rendelkeznek,
- a szervezeti tagok és a döntéshozók hiedelmei, attitűdjei különbözőek,
- a szervezetben egymással ütköző érdekek és motívációk jelenhetnek meg,
- a csoporttagok között személyiségbeli különbségek (pl. kockázatvállalási hajlandóság, bizonytalanságtűrési eltérő szintje) vannak,
- a döntéshozók figyelme megoszlik, a döntések nem egy lineáris folyamat eredményeképpen születnek, az analitikus és heurisztikus döntések váltakozva követik egymást,
- a szokásosnál is kevesebb a pontos információ,
- az idő szerepe meghatározó, általában a szokásosnál is kevesebb a döntéshez rendelkezésre álló idő (Kádi, 2013).

A klasszikus közgazdasági modellek azt feltételezik, hogy az emberek többé-kevésbé racionálisan választanak, cselekvésük alapja a haszonmaximalizálás vagy optimalizálás. A kockázatok pszichológiai megközelítései során a kutatók felhívták a figyelmet arra, hogy az emberek a kockázatokot nem matematikai modellek és statisztikák alapján ítélik meg, hanem szubjektíven, korlátozott kognitív képességeiket (szelektív percepció, sztereotípiák, sémák) használva, a valóság eltorzítását eredményező különböző indítékok (motiváció, kognitív disszonancia, okság és együttjárás megítélésének hibái) alapján. A kockázatok észlelését pedig a személyiséghez, egyénhez kapcsolódó tényezők mellett az egyén kulturális, társadalmi, ideológiai beállítottsága, a szociopolitikai tényezők (pl. elidegenedés, bizalom) és egyéb környezeti hatások alakítják (Slovic, 1987; Douglas – Wildavsky, 1982; Sparks – Shepherd, 1994). A gazdaság pszichológiai perspektíváiról írva Loomes rámutatott arra, hogy az emberek a választásaik során gyakran érzékenyek az elmélet szempontjából irreleváns tényezőkre, és érzéketlenek azokra a lényeges tényezőkre, amit a tisztán racionális választások indokolnának. A kockázatok értékének becslése nem következetes, és az érték általában nem arányos a kockázat nagyságával vagy intenzitásával (Loomes, 2005).

A korlátozott racionalitás elmélet megalkotásával Simon rávilágított arra, hogy a szervezeti döntések többsége rosszul strukturált problémákhoz kötődik, a döntések során a vezetők a racionális szempontok és elemzések mellett szubjektív szempontokat is figyelembe vesznek, és korlátozott képességeik, lehetőségeik következményeként heurisztikákat alkalmaznak (Simon, 1982).

A valószínűségek értékelésével kapcsolatban Kahneman és Tversky megfogalmazta, hogy az emberek gyakran hibáznak a kockázatok értékelése és összehasonlítása során, és az értékelés megkönnyítése érdekében különféle mentális stratégiákat és kognitív heurisztikákat alkalmaznak (Kahneman – Tversky, 1974). A kockázatok felfogását befolyásolja az is, hogy hogyan értjük meg a kockázatok hatásmechanizmusát, azaz milyen mentális modelleket alakítunk ki e hatások leírására (Johnson – Laird, 1983). A kutatók felhívták a figyelmet arra is, hogy a laikusok és a szakértő személyek kockázatértékelése különbözik. A laikus személyek igen kevés információ alapján alkotnak ítéletet, és nem a műszaki vagy gazdasági szempontokra helyezik a hangsúlyt, hanem a kockázat minőségi jellemzőire figyelnek, az érzelmeik befolyásolják ítéleteiket. A laikusok általában kevés figyelmet fordítanak a kockázat veszélyességére, és inkább a hosszú távú kockázatokra, míg a szakemberek a várható potenciális veszélyre, és annak bekövetkezési valószínűségének minimálisra történő csökkentésére koncentrálnak (Renn, 2004). A heurisztikus gondolkodás azonban nemcsak a laikusoknál, hanem a szakértőknél is jelentkezik (Slovic – Finucane – Peters – MacGregor, 2004), és a szakértők sem mentesek a torzításoktól.

Az emberek preferenciáikat, értékeiket sem konzisztensen kezelik. Számos kutatás bemutatta, hogy egy sor irreleváns kontextuális tényező befolyásolja a döntéseket, pl. a bemutatás sorrendje, az értékelendő tárgy környezete, az, amivel összehasonlítjuk stb. Kahnemann és Tversky megállapították, hogy az egyének a biztos kimenetelt preferálják a bizonytalanul szemben (bizonyossági hatás), a kis valószínűségeket felértékelik, míg a nagy valószínűségeket leértékelik, a nagyon kis valószínűségeket pedig teljesen figyelmen kívül hagyják. A preferenciák kezelése során nem az adott jóléti szintjüket veszik alapul, nem abszolút értékű hasznosságokban gondolkodnak, hanem egy referenciaponthoz viszonyítva a helyzetük változására reagálnak, a referenciapont felett nyereségnek, az alatt pedig veszteségnek fogják fel a változást (Kahnemann – Tversky, 1973), a döntéshozók nyereség esetén kockázatkerülő, veszteség esetén pedig kockázatvállaló magatartást tanúsítanak. A tartalmában megegyező, de eltérő megfogalmazású, eltérő keretben megjelenő problémák eltérő döntéseket eredményeznek (keretezési hatás), az inga-

taggá teszi a preferenciákat, ami manipulációra ad lehetőséget. Egy nyereségkeretben, pozitív kimenetekben megfogalmazott probléma esetén kockázatkerülő, míg egy veszteségkeretben, a várható negatív kimenetekre irányuló probléma megfogalmazása kockázatvállaló döntésekhez vezet (Tversky – Kahnemann, 1981, 1986).

### A kockázat és a hozam kapcsolata

A kockázatok és a várható hasznok, hozamok kapcsolata a közgazdaság-tudomány egyik gyakran vizsgált kérdése. A kutatások a magas hozamokhoz kapcsolódó magas kockázatokra vonatkozó általános felfogással gyakran ellentétes eredményre vezettek. Az egymásnak ellentmondó eredmények egyrészt abból adódnak, hogy a kutatók különböző módon mérik a kockázatot és így a kockázat különböző dimenzióit ragadják meg, másrészt különböző időpontokban, eltérő környezetben folytatják a vizsgálódásokat. A kockázat teljesítményre gyakorolt hatását vizsgáló kutatások meghatározó alakja Bowman komoly statisztikai, matematikai módszertannal végzett vizsgálata alapján a kockázat és a hozam között fordított, negatív kapcsolatot mutatott ki, különösen az átlag alatt teljesítők között (Bowman, 1980). A kutatása alapján feltárt összefüggés (Bowman-paradoxon) lényege, hogy az általánosan elfogadott nézet, miszerint a magas hozam és a magas kockázat együtt jár, nem szükségszerűen igaz, az adatokban kimutatható a magas kockázat–alacsony hozam vagy az alacsony kockázat–magas hozam összefüggés is (Bowman, 1980).

Az eredmények értelmezése, kontrollálása érdekében több kutató, kutatócsoport folytatott vizsgálatot. Bowman kutatásai nyomán Miller és Bromiley a szervezeti kockázatok és a hozamokat vizsgálta (Miller – Bromiley, 1990). Amellett, hogy ők is kimutatták a kockázat és a hozam negatív, fordított kapcsolatát megállapították, hogy a jövedelmek, hozamok kockázata a teljesítmény színvonalától függően változik. A jobban teljesítők körében a teljesítmény csökkenti, a gyengén teljesítők esetében azonban növeli a későbbi jövedelmek kockázatát. Bowmanhoz hasonlóan ők is megfogalmazzák az életciklushatást: A magas növekedésű ágazatban magasabb az átlagos jövedelmezőség, mint az érett ágazatokban, és pozitív a kapcsolat a kockázat és a hozam között, míg a csökkenő ágazatokban negatív a kapcsolat (Miller – Bromiley, 1990).

Bowman kockázat-hozam paradoxonját idősoros adatokat elemezve vizsgálta Fiegenbaum és Thomas, és arra az eredményre jutottak, hogy a 70-es évek adatai a paradoxon összefüggéseit igazolják, míg a 60-as évek stabil környezetében a kockázat és a hozam között pozitív kapcsolat áll fenn, a paradoxon nem mutatható ki (Fiegenbaum – Thomas, 1985). Eredményeik azt sugallják, hogy a kockázat-hozam paradoxon kialakulása

összefüggésbe hozható a környezet átalakulásával, az 1973-as olajválság radikálisan átrendezte a piaci, gazdasági viszonyokat, a környezeti változások felgyorsultak, a környezet dinamizmusa, komplexitása azóta is folyamatosan nő.

Nickel és Rodriguez áttekintő tanulmányában összegzi a kockázat-hozam kapcsolatának feltárására irányuló kutatásokat, és rámutatnak arra, hogy a 70-es évek előtt minden vizsgálat pozitív kapcsolatot mutatott ki a kockázat és a hozamok között, azonban az ezredforduló környékén végzett, a hozamok és kockázatok kapcsolatának vizsgálatára irányuló kutatások mindegyike fordított, negatív kapcsolatot igazolt (Nickel – Rodriguez, 2002). A későbbi tanulmányok ugyancsak a kockázatok és a hozamok közötti negatív kapcsolatot erősítették meg (Becerra – Markarian, 2013; Li – Yang – Zhang, 2014; Andersen – Bettis, 2015).

A kockázatok és a hozam pozitív, illetve negatív kapcsolatait vizsgáló és értelmező kutatók, illetve a magyarázatok három csoportba sorolhatók. A *stratégiai, vezetési és tervezési magyarázatokkal* érvelő kutatók (Bowman maga is ide sorolható) szerint a jól teljesítő cégek stratégiai vezetői képesek arra, hogy egyszerre növeljék a hozamokat és csökkentsék annak kockázatát, varianciáját. Bowman meglepő eredményéhez többféle lehetséges magyarázatot is megfogalmazott. A számítási, módszertani kérdések, problémák, nehézségek mellett felhívta a figyelmet a jó menedzsment szerepére, amely képes arra, hogy magasabb profitot érjen el, kisebb változékonysággal, stabilabban, azaz kisebb kockázatok mellett. A kimutatott negatív kapcsolat, akár a cégek életciklus-jellemzője is lehet, és elképzelhető az is, hogy a hatékonyan működő piac hipotézisével szemben a piac sem tökéletesen működik.

A *vezetéstudományi nézőpont* képviselői szerint a kockázat-hozam pozitív kapcsolata a szervezeti teljesítmény értékelése és a döntési folyamatok során a kockázati elemeket figyelembe vevő alkalmazkodási folyamat eredményeként alakul ki.

A Bowman-paradoxont a *kilátáselmélet* szempontjából értelmező nézőpont szerint a kockázatok és a hozamok közötti fordított kapcsolat a cég, illetve a vezetők kockázattal szembeni attitűdjével és referenciáival magyarázható. A kilátáselmélet szerint a kockázatos választások értékelése során a célokra, illetve a referenciapontra figyelünk. Az egyének nem egyenletesen kockázatkerülők, hanem kockázatkeresés is vegyül az attitűdjükbe. A referenciaszint alatt, a kitűzött céloktól elmaradó teljesítmény esetén kockázatkeresés, a fölött viszont kockázatkerülés jellemzi őket. Ennek analógiájára az alacsonyabb jövedelmezőségű, bajban lévő cégek aktívan keresik a kockázatokat a hozamok növelése érdekében, míg a nyereségesek óvatosabbak, kevésbé éhesek a profitra.

## A szervezeti kockázatvállalás és a teljesítmény kapcsolata

A kockázat és a hozam kapcsolata mellett a szervezeti teljesítmény és a kockázatvállalás kapcsolatának kérdéskörét is régóta vizsgálják. A gazdálkodás eredményeit March szerint a kockázatvállalás mértéke határozza meg, a szervezetek kockázatvállalását pedig három tényező alakítja. A kockázatvállalási folyamat első meghatározó tényezője a kockázatbecslés, amely során a vezetők, a döntéshozók jellemzően felbecsülik a döntések kockázatát. A különböző döntéshozóknak eltérő a kockázatvállalási hajlandósága, ami befolyással van a döntésre. Mindemellett meghatározóak azok a strukturális tényezők, amelyek keretei között a kockázatvállalás történik. Azok a döntéshozók, akik nagyobb kockázatot vállalnak, sikereesebbek, mint azok, akik csak alacsonyabb kockázatot vállalnak (March, 1994).

Singh a szervezeti teljesítmény és a kockázatvállalás kapcsolataira vonatkozó szakirodalmi eredmények áttekintése alapján megállapítja, hogy az eredmények három területen ellentmondásosak: a kockázat és a hozam kapcsolata, a kockázatvállalás mint a visszaesésekre adott válasz, illetve az innováció területén (Singh, 1996). A kockázat és a hozam ellentmondásos kapcsolataira vonatkozó főbb eredményeket ez előzőekben bemutatottam.

A visszaesésre adott lehetséges válaszokat vizsgálva Hirschmann arra a megállapításra jut, hogy visszaesés, hanyatlás esetén két válasz lehetséges: az egyik a kilépés, a cég megszüntetése, értékesítése, a másik a hiányosságok korrigálására alkalmas megoldások keresése (Hirschmann, 1970). Cyert és March (1992) modellje szerint a szervezet a visszaesésre korrektív folyamatokkal reagál, más szerzők pedig az innovációs lehetőségek szerepét hangsúlyozzák a szervezeti krízisek idején (Lindblom, 1966; Whetten, 1981; Wilson, 1966 – idézi Singh, 1996).

Staw fenyegetés-rigiditás hipotézise szerint a vállalatok összeomlása nem egyszerűen a környezeti változásokra adott hibás válaszként értelmezhető. A környezeti fenyegetés az információs folyamatokat szükségszerűen korlátozza, beszűkíti a környezetre való figyelem, csökken a kontrollképesség, a hatalom és a befolyás koncentrálnak, ami a szervezeti viselkedés változatosságának, rugalmasságának csökkenéséhez vezet (Staw – Sandelands – Dutton, 1981).

A szervezeti kockázatvállalás és a teljesítmény vizsgálata során a kutatók a kockázat-hozam kapcsolat mellett, az oksági kapcsolatok feltárása érdekében is számos vizsgálatot folytattak. Az oksági kapcsolatok felderítése érdekében Bromiley két modellt alkotott: a kockázatmodellt és a teljesítménymodellt. A modellekben a cég múltbeli teljesítményét és az ágazat teljesít-



ményét, az ágazat múltbeli teljesítményét, a tartalékokat (slack), az aspirációkat, a várakozásokat, a kockázatot (a társaság jövedelemfolyamának bizonytalansága) és a kockázatvállalást (innováció, szervezeti változás és az általános vezetők által bevezetett változások) szerepeltette. A kockázatmodell szerint a gyengébb teljesítményű cégek több kockázatot vállalnak, kockázatosabb döntéseket hoznak. Az aspirációk pozitív kapcsolatban állnak a kockázattal, a várakozások azonban negatívan, fordított irányban befolyásolják a kockázatot. A szervezeti tartalékok hiánya és bősége egyaránt nagyobb kockázathoz vezet. A teljesítménymodell alapján pedig megállapítható, hogy a kockázat csökkenti a jövőbeli teljesítményt, az aspirációk pozitívan, a várakozások pedig negatívan befolyásolják a teljesítményt, míg a rendelkezésre álló és potenciális tartalékok növelik a teljesítményt (Bromiley, 1991).

Denreiff ötvenezer cég tíz évre vonatkozó adatainak elemzésén alapuló vizsgálatában a kockázatvállalás és a teljesítmény között U alakú kapcsolatot mutatott ki, ami a szerző szerint nem a preferenciaváltással, hanem az alkalmazkodási folyamattal magyarázható. Denreiff szerint negatív, fordított a kapcsolat a múltbeli teljesítmény és a kockázatvállalás között, ha a múltbeli teljesítmény negatív, de pozitív a kapcsolat, ha pozitív a múltbeli teljesítmény. U alakú összefüggés figyelhető meg az elvárt szinthez viszonyított teljesítmény és a jövőben várható kockázatvállalás között is (Denreiff, 2008).

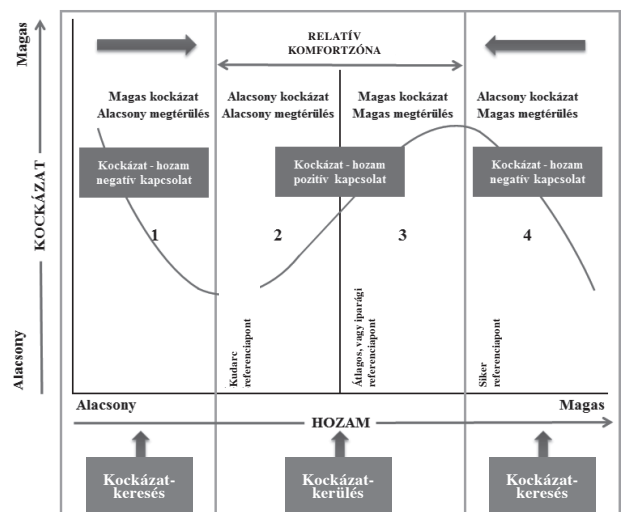
A különféle, egymásnak ellentmondó eredmények feloldására szellemes megoldást kínál a Mukherji és társai által alkotott modell (Mukherji – Desai – Wright, 2008). Mukherji és kollégái a szervezeti teljesítmény és a kockázatvállalás kapcsolatát vizsgálták, és modelljükbe bevonták a tartalékokat, valamint az aspirációkat is. Vizsgálatuk eredményein alapul a többváltozós kockázat-hozam modell. A többváltozós modellben a szerzők a relatív/fajlagos teljesítmények, hozamok (azaz az egységnyi ráfordításra, befektetésre jutó hozamot) és a kockázatok, a kockázatvállalás kapcsolatát vizsgálják. A kockázatok és a hozamok kapcsolatában négy zónát különböztetnek meg. Az első zónában magasak a kockázatok, alacsony a hozam, kapcsolatuk fordított. A második zónában alacsony a kockázat és alacsony a hozam is, a harmadik zónában a kockázat és a hozam egyaránt magas, a második és harmadik zónában a kockázat és a hozam között pozitív kapcsolat van. A negyedik zónában alacsony kockázatok mellett magas hozamok érhetőek el, a két változó közötti kapcsolat negatív irányú, fordított.

A különböző zónákban a szerzők megállapítása szerint a szervezetek eltérő módon viselkednek. Az első zónában a vezetők kockázatkereső viselkedést mutatnak, és a magas kockázatú, de alacsony hozamot eredményező

helyzetekből egyre inkább a kisebb kockázattal járó alternatívákat választják. A második és harmadik zónában, amelyet a szerzők a viszonylagos komfort zónájának neveznek, a cégek az elvárt szint körüli teljesítményt (kicsit alatta, kicsit fölötté) nyújtanak, viszonylag stabil a helyzet, ezért a státus quo fenntartására törekszenek, és inkább a kockázatkerülés a jellemző rájuk. Ha a második zónában, ahol az alacsony kockázatokhoz alacsony hozamok kapcsolódnak a kockázatok aránytalanul növekedni kezdenek a hozamok megfelelő növekedése nélkül, és a szervezetek visszacsúszhatnak az 1-es zónába (magas kockázat, alacsony hozam), miközben a céljuk az, hogy a 3-asba kerüljenek (magas hozam, magas kockázat). Ha ide jutottak, akkor a vezetők igyekeznek ebben a zónában maradni, és a magas hozamok érdekében magas kockázatot vállalnak. Mivel azonban kicsi az esélye annak, hogy a kockázatok növekedése nélkül tartósan növelhetőek legyenek a hozamok, ezért a vezetők azt feltételezve, hogy a tartalékaik elégségesek a kockázatok kedvezőtlen hatásainak ellensúlyozására, kockázatkerülővé válnak. Ezzel átlépnek a következő zónába, és egyre inkább keresni kezdik a kevésbé kockázatos, de magas hozamú lehetőségeket. A negyedik zónában a magas hozamok alacsony kockázatok mellett érhetőek el, mivel azonban a hozam növelését extrém módon nehéz a kockázatok egyidejű csökkentése mellett megvalósítani, így ebben a zónában tartósan kevés ideig lehet maradni. Előbb-utóbb csökkennek a hozamok, egyre alacsonyabb megtérülés várható, így a szervezetek vagy csökkentik a kockázatvállalásukat (és visszakerülnek a relatív komfortzónába),

1. ábra

**A többváltozós kockázat-hozam modell és a kockázatvállalás kapcsolata**



Forrás: Mukherji et al., 2008 alapján saját szerkesztés

vagy a hozamok növelése érdekében egyre több kockázatot vállalnak, egyre csökkenő hozamok mellett, és ezzel ismét átkerülhetnek az 1. zónába. (1. ábra)

A kutatási eredmények rövid összefoglalásával a szervezeti kockázatvállalás és a sikeresség kapcsolatának összetettségére, ellentmondásosságára, valamint a magyarázatok gazdagságára, sokszínűségére világítottunk rá. A kockázat, a kockázatvállalás és a teljesítmény kapcsolatát számtalan tényező befolyásolja, az eredmények értelmezése során pedig mindig tisztában kell lenni azzal, hogy pontosan mit, mikor, milyen környezetben, milyen feltételek mellett mérünk, hiszen a különböző mérési módszerek és modellek a bonyolult összefüggésrendszer más-más dimenziójára világítanak rá. Az ellentmondó eredmények nem egymást kizáróak, hanem egymás mellett léteznek, egymást kiegészítik, és mindegyik más-más feltételrendszer mellett lehet igaz.

### Kutatási kérdések

A szervezeti teljesítmény és a kockázatvállalás kapcsolatát vizsgáló közgazdasági, vezetéstudományi kutatások objektív gazdasági, számviteli adatokat elemeznek, és nem kérdezik rá a vizsgált változók észlelt szintjére, a jellemzően önbevallásos kérdőívekre támaszkodó pszichológiai megközelítésű vizsgálatokban pedig az objektív adatok szorulnak háttérbe. Kérdés azonban, hogy a válaszadók reprezentációi hűen tükrözik-e a vizsgált jelenségeket, nem torzítják-e el a valóságot, az objektív adatok által megítélt sikeresség és a vezetők sikerészlelése mennyire feleltethető meg egymásnak, a reprezentációk, illetve az objektív adatok alapján kirajzolódó kép milyen összefüggésben áll a választott stratégiával, a kockázatvállalással. Tanulmányunkban a következő kérdések megválaszolására fókuszálunk:

- *Hogyan értékeli a szervezetek sikerességüket és kockázatvállalásukat?*
- *A szervezetek sikerességének és kockázatvállalásának szubjektív megítélése és objektív mutatókon alapuló értékelése mennyiben feleltethető meg egymásnak, mennyire illeszkedik egymáshoz a két értékelési mód?*
- *A sikeresség általános megítélése, észlelése, és objektív adatokon nyugvó értékelése milyen kapcsolatban áll a szervezeti kockázatvállalással?*
- *A vizsgált összefüggéseket hogyan befolyásolja a gazdasági válság észlelése és a válság elhúzódó folyamata?*

### A kutatás módszere

A kutatássorozatot kvalitatív interjúkon alapuló vizsgálat és kismintás kérdőíves kutatás előzte meg (Faragó, 2008b). Az első két fázis eredményeire támaszkodó kérdőív kifejlesztésére 2008 őszen került sor, amikor

már hazánkban is érezhetőek voltak a gazdasági válság jelei, így a kérdőívbe válságra vonatkozó kérdéseket is beépítettünk. Kutatási kérdéseink megválaszolása érdekében a sikeresség és a kockázatvállalás mérését a szubjektív ítéletek, skálák mellett több objektív, számviteli adaton alapuló értékeléssel egészítettük ki, és megvizsgáltuk az objektív adatokon alapuló értékelés és a reprezentáció egymásnak való megfelelését is. A kutatáshoz két kérdőívet használtunk. A vezetői kérdőív a következő területeket vizsgálja:

- kockázatos döntések és a kockázatvállaló, illetve kerülő vezető jellemzése,
- a szervezeti kockázatvállalás területeinek és mértékének megítélése,
- a kockázatvállalás, sikeresség, versenyképesség és azok kapcsolatának megítélése,
- a szervezeti kockázatvállalást befolyásoló tényezők megítélése, és végül
- a kérdőívet kitöltő vezető ön jellemzése.

A vezetői kérdőívben ötfokú Likert-skála típusú kérdéssel vizsgáltuk, hogy a vezető hogyan ítéli meg, milyen mértékben tartja sikeresnek a szervezetét, amit szubjektív vagy észlelt sikerességnek neveztünk el. (Mennyire jellemzik a vállalatát a következők: sikeresség, kompetencia, kockázatvállalás? A kérdést ötfokozatú skálán értékelő válaszok között az 1 egyáltalán nem jellemző, 5 teljes mértékben jellemző.) A vállalat objektív adataira vonatkozó kérdőív az általános, gazdasági adatokra és a sikeresség, eredményesség objektív mutatóira vonatkozó kérdéseket tartalmazta. Mivel a vállalatok pénzügyi adataikat nem szívesen közlik, és ilyen adatok kérése azt eredményezhette volna, hogy egyáltalán nem kapunk választ ezekre a kérdésekre, ezért mások eljárását követve (Naman – Slevin, 1993), mi sem konkrét számadatokra kérdeztünk, hanem azt kértük, hogy az ágazati átlaghoz hasonlítva értékelje cége objektív adatait egy ötfokú skálán. Eljárásunk, és az így nyert adatok megbízhatósága azon a korábbi kutatási eredményen alapul, hogy a felső vezetők objektív adatokra vonatkozó percepciója meglehetősen pontosnak bizonyul (Dess – Robinson, 1984; Wall et al., 2004). Az objektivitást azzal is növeltük, hogy több szempont, több mutató (árbevétel növekedése, nyereség, megtérülés, piaci pozíció stb.) alapján is rákérdeztünk az eredményességre. A kockázatvállalást ugyancsak két módszerrel mértük: egyrészt a kockázatvállalásra vonatkozó, Likert-skála típusú, direkt kérdéssel, amit észlelt kockázatvállalásnak nevezünk. Emellett a tényeken alapuló adatokkal (pl. kutatásfejlesztési ráfordítás, új termékek, tevékenységek, szolgáltatások bevezetése az ágazati átlaghoz viszonyítva, ötfokozatú skálán, ahol 1 az átlagnál jóval kisebb, 5 az átlagnál jóval nagyobb

szintet jelöli) is vizsgáltuk a kockázatvállalást, mivel elővizsgálataink alapján a szervezeti kockázatvállalás fogalma elsősorban az innovációhoz, a tevékenység megújításához kapcsolható. Ez a többszemponú megközelítés lehetővé tette, hogy a sikerességet és a kockázatvállalást kétféle módon mérjük, az általános, szubjektív vezetői ítéleteken, valamint az objektív mutatók vezetői értékelésén keresztül, és a válaszokat közvetlenül összehasonlíthatjuk. A különböző területekre vonatkozó adatok, válaszok egybevetésének alapján az teremtette meg, hogy mind a sikerességre, mind a kockázatvállalásra vonatkozó különböző kérdéseket egyaránt ötfokú skálán értékelték a válaszadók.

A kérdőíves vizsgálatban személyes megkeresés, felkérés útján, de anonim módon vettek részt a vállalkozások. A kérdőívek felvételére a gazdasági válság észlelését követően, 2009 elején került sor, ami különösen alkalmasnak bizonyult arra, hogy a vezetők el tudják különíteni a korábbi, normál gazdálkodási körülmények között kialakult vélekedéseiket a gazdasági válság alatt megtapasztalt reakcióiktól. A válságban zajló folyamatok hatásainak értékelése érdekében a vizsgálatot megismételtük 2011 tavaszán, majd 2015-ben az első vizsgálatlal azonos mintavételi és adatfelvételi módszerrel.

A kérdőíves vizsgálat eredményeit SPSS-programot használva, különböző statisztikai módszerekkel elemeztük.

### A vizsgálati minta összetétele

A nagymintás, keresztmetszeti kérdőíves vizsgálatban mindhárom időpontban magyarországi kis-, közép- és nagyvállalkozások felső vezetői vettek részt. A minta összetétele mindhárom időpontban kiegyensúlyozott volt.

2009-ben összesen 72 cég 224 vezetője adott értékelhető, teljes körű választ, a vizsgált cégek 21%-a mikro-vállalkozás, 35%-a kis- és középvállalkozás, 45%-a nagyvállalat volt. A mintában a többségi magyar magántulajdonban lévő cégek aránya 40%, a többségi külföldi magántulajdonú cégek aránya 22%, míg a többségi állami, illetve önkormányzati cégek aránya 38% volt.

2011-ben 52 cég összesen 161 vezetője töltötte ki a kérdőívet. 51% volt a magyar magántulajdonú cégek aránya, 35% a külföldi, 14% az állami tulajdonban lévő cégek aránya, a cégek 20%-a mikro-vállalkozás, 12 %-a kis-, 38% közép-, 30% nagyvállalat.

2015-ben 46 cég összesen 156 vezetője töltötte ki a kérdőívet. A magyar magántulajdonú cégek aránya 61%, a külföldi tulajdonú cégek aránya 39%, a cégek 3%-a mikro-vállalkozás, 47 %-a kis-, 31% közép-, 20% nagyvállalat.

A 2011-ben és 2015-ben megismételt vizsgálatban a 2009-es kutatásban résztvevők mintegy 20%-a vett

részt. A különböző időpontokban történt vizsgálatok eredményeinek összehasonlíthatóságát az azonos mintavételi és kérdezési módszer alapozza meg.

### Eredmények

Elsőként a tanulmány témájához közvetlenül kapcsolódóan vizsgált változókat és azok kapcsolatát elemeztük. A korrelációs elemzés eredménye a különböző időpontokban történő vizsgálatokban eltérő volt.

#### Objektív és észlelt sikeresség, torzítások

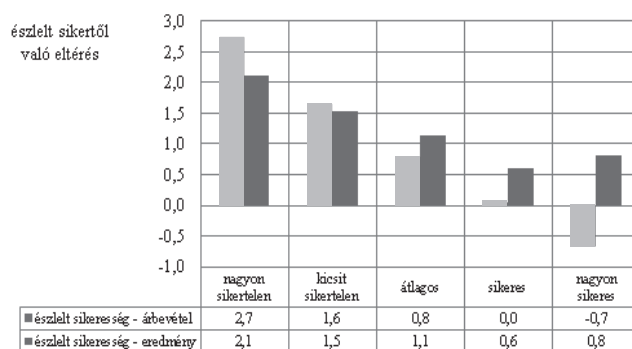
Az első, 2009-es vizsgálatban azt tapasztaltuk, hogy az észlelt sikeresség sem az eredménnyel, sem a megtérüléssel, sem egyéb jövedelmezőséghez kapcsolható objektív mutatóval nem állt szignifikáns kapcsolatban, kizárólag az árbevétel és az észlelt sikeresség között volt kimutatható, gyenge, közepes szignifikáns kapcsolat ( $r_{2009} = 0,21, p = 0,000$ ). A 2011 és a 2015 évi vizsgálatban az objektív, számviteli eredménymutatókon alapuló értékelés és a szubjektív sikeresség kapcsolata már szignifikáns volt, a teljes mintán gyenge ( $r = 0,152 - 0,165$  között,  $p = 0,000$ ) szignifikáns kapcsolat mutatkozott.

A válság észlelésekor az eredmény szerepe háttérbe szorult, és kizárólag az árbevétel volt kapcsolatba hozható az észlelt sikerességgel. A válság végéhez közeledve az eredményesség újra a sikeresség szignifikáns elemének tekinthető.

Eredményeink szerint a vizsgált szervezetek határozottan sikeresebbnek tartják magukat, mint ami az objektív adatok értékelése alapján indokolható. Az észlelt sikeresség átlagos szintje az ötfokozatú skálán a teljes mintán átlagosan 3,8, az átlagos eredményesség ezzel szemben szintén ötfokozatú skálán mérve csupán 2,7, az eltérés mértéke -1,1 ( $t = 23,936, p = 0,000$ ). Az árbevétel-növekedés átlagos értéke 2,9, az észlelt sikerességhez viszonyított eltérés - 0,9 ( $t = 20,326, p = 0,000$ ).

2. ábra

#### Az észlelt sikeresség távolsága az objektív mutatók szerinti sikerességtől a különböző sikeresség szerinti cégcsoportokban

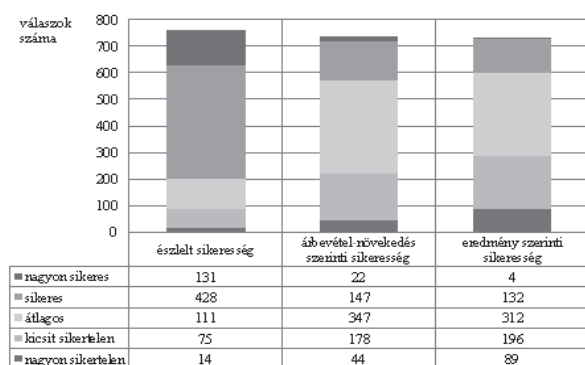


A sikeresség különbségeit varianciaanalízis (ANOVA) segítségével elemezve megállapítottuk, hogy a sikeresség megítélése jelentősen eltér a sikeresség szerinti különböző cégcsoportokban. A sikertelen cégek körében szignifikáns mértékben nagyobb a felülértékelés, mint sikereseknél. Különösen nagy eltérés tapasztalható, ha az árbevétel-növekedéshez hasonlítjuk az észlelt sikerességet ( $F = 131,33, p = 0,000$ ). Az eredményhez viszonyítva kisebb a sikeresség felülértékelésének eltérése a különböző csoportok között, de a különbség szignifikáns ( $F = 128,19, p = 0,000$ ). (2. ábra)

A sikeresség felülértékelését bizonyítja az is, hogy az észlelt sikeresség szerint teljesen más a válaszok megoszlása, mint az objektív mutatókon alapuló értékelés alapján. A válaszadók majdnem kétharmada az átlagosnál sikeresebbnek tartja a vállalkozását, miközben az objektív mutatók alapján még a cégek egynegyede sem sorolható oda. (3. ábra)

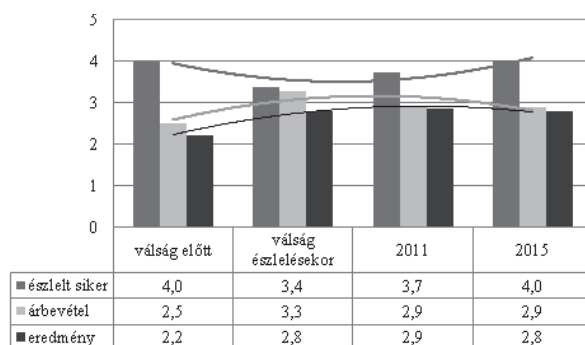
3. ábra

**A válaszok számának gyakorisága a különböző módon meghatározott sikeresség szerint**



4. ábra

**Különbségek a sikerességben az idő függvényében**



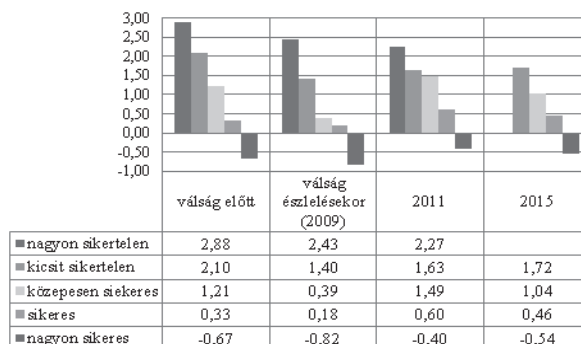
A különböző adatfelvételi időpontok eredménye szerint a válság észlelésekor jelentősen csökken az észlelt sikeresség, amit azonban az objektív adatok nem indokoltak. (4. ábra)

A válság kezdő időpontjától távolodva az észlelt sikeresség javulása figyelhető meg. A 2015. évi vizsgálati mintában már egyetlen megkérdezett vezető sem ítélte saját vállalkozását sikertelennek, még azok a vezetők sem, akinek a vállalata az objektív adatok alapján a sikertelen kategóriába tartozott. A válság észlelésekor a sikeresség szintjére vonatkozó becslés pontossága javult.

Az észlelt sikeresség és az objektív sikeresség kapcsolatát tovább vizsgálva megállapítható, hogy a válság előtt az átlagosnál sikertelenebb cégek jóval sikeresebbnek ítélték magukat, mint amit az objektív mutatói indokoltak volna, azaz jelentősen felülértékeltek saját sikerességüket. Ezzel szemben a sikeres cégek önértékelése meglehetősen pontosnak bizonyult, sőt a legsikeresebbek kismértékben alul is becsülték saját sikerességüket, ami leginkább a válság észlelésekor volt megfigyelhető. A válság a sikertelen cégek körében a sikerészlelés pontosságát kismértékben javította, de továbbra is kiugróan magas felülértékelést mutattak. A válság a közepesen sikeres cégeket átmenetileg pontossá tette sikerészlelésükben, de a válság első két éve alatt ez visszarendeződött, és 2011-ben a korábbinál nagyobb mértékben becsülték felül saját teljesítményüket. 2015-ben már egyetlen megkérdezett cég sem tartotta magát sikertelennek, és a közepes vagy annál gyengébb cégek körében ismét a sikeresség jelentős felülbecslése mutatkozott meg. (5. ábra)

5. ábra

**Az észlelt siker és az eredmény, mint objektív sikeresség eltérése kategóriánként és időszakonként**



**A kockázatvállalás megítélése**

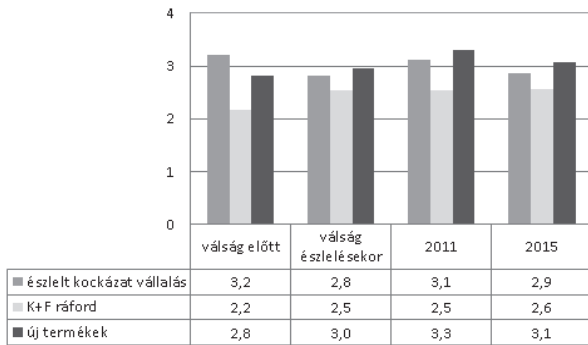
Vizsgálatunk eredménye szerint a cégek általában kockázatvállalóbbnak tartják magukat, mint a K+F ráfordításuk átlagos szintje, az új termékek, szolgáltatások bevezetésének értékelt szintjénél pedig a kockázatvállalásuk észlelt szintje kismértékben alacsonyabb. Az észlelt kockázatvállalás szintje hullámzóan, de szignifikáns mértékben változott a vizsgált időszak alatt ( $F = 6,327, p = 0,000$ ). A válság észlelésekor csökkent a kockázatvállalás észlelt szintje, azt követő két év múlva



újra elérte a válság előtti szintet, 2015-ben pedig ismét visszaesés mutatkozott. Az objektív kockázatvállalást az ágazati átlaghoz viszonyított kutatás-fejlesztési (K+F) ráfordításokkal mérve ötfokozatú skálán (ahol 1 az átlagnál jóval kisebb, 5 az átlagnál jóval nagyobb szintet jelöli) a K+F ráfordításokban nem mutatkozott jelentős változás. Az új termékek, szolgáltatások bevezetésével mért kockázatvállalás (új termékek, szolgáltatások bevezetése az ágazati átlaghoz viszonyítva, ötfokozatú skálán, ahol 1 az átlagnál jóval kisebb, 5 az átlagnál jóval nagyobb szintet jelöli) viszont a válság alatt növekvő tendenciát mutatott, majd mértéke 2015-ben kismértékben csökkent. A kockázatvállalás területén is megfigyelhető, hogy a kockázatvállalásra vonatkozó ítéletek pontossága javul a válság észlelésekor. (6. ábra)

6. ábra

**Különbségek a kockázatvállalásban az idő függvényében**



**A kockázatvállalás és a sikeresség kapcsolata**

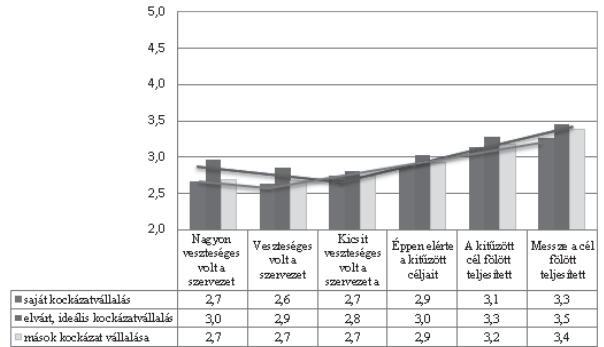
A kockázatvállalás és a sikeresség kapcsolatát több módon is elemeztük. A 2009. évben felvett kérdőívben direkt módon rákérdeztünk arra, hogy mit tesz, mit kellene tennie, illetve más vezető mit tene (mekkora kockázatot vállalna a siker érdekében), amikor cége különböző mértékben éri el vagy nem éri el a céljait, nyereséges vagy veszteséges. A vezetők úgy gondolják, hogy a cél alatti teljesítéskor, veszteséges helyzetben a célhoz közeledve (a teljesítményt javítva) csökkenteni kellene a kockázatvállalást, azaz ebben az esetben fordított kapcsolatot feltételeznek a kockázatvállalás és a teljesítmény között. A célokhoz közeledve azonban a kapcsolat megfordul, pozitívvá válik, a vezetők a célok közelében már úgy gondolják, a nagyobb teljesítményhez nagyobb kockázatvállalás szükséges. (7. ábra)

Az elvárt, ideális kockázatvállalással szemben a gyakorlatban nem a célok elérésekor fordul meg a kapcsolat jellege, hanem már korábban is nagyobb kockázatot vállalnak a teljesítmény javulása, a kitűzött célok elérése érdekében.

7. ábra

**A vezetői kockázatvállalás megítélése a cég nyereségességének függvényében**

(Mekkora kockázatot vállal a különböző helyzetekben? Mit tesz? Mit kellene tennie? Más vezetők mit tennének?)

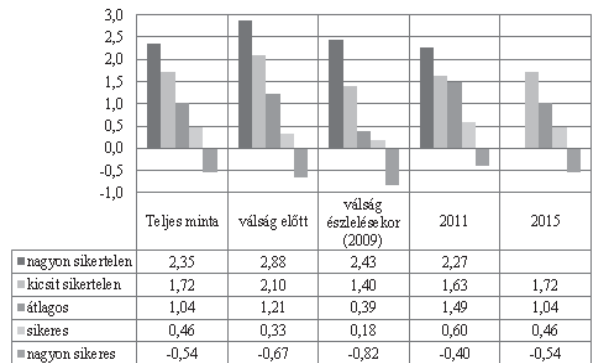


A siker és a kockázatvállalás kapcsolatára vonatkozó direkt kérdés mellett a kockázatvállalás és a sikeresség kapcsolatának különbségeit az észlelt adatok és az objektív adatok alapján is megvizsgáltuk varianciaanalízissel. Elsőként az észlelt sikeresség függvényében mutatom be a kockázatvállalást, az észlelt mérték és az új termékek, szolgáltatások bevezetése alapján. Ezt követően a kockázatvállalási eredmény, mint objektív sikeremutató szerinti különbségeit ismertetem ugyancsak az észlelt kockázatvállalás, valamint az új termékek, szolgáltatások bevezetése szerint.

Az észlelt kockázatvállalás az észlelt sikeresség függvényében kisebb ingadozásokkal, de minden időszakban pozitívan változik, azaz a vizsgálat eredményei szerint tendenciaszerűen jellemző, hogy az önmagukat sikeresebbnek tartó cégek kockázatvállalóbbnak is tartják önmagukat ( $F = 5,321, p = 0,000$ ). A kicsit sikertelen cégek kissé kilógnak a sorból, azonban ha a sikerességet nem öt, hanem csupán három kategória szerint vizsgáljuk (sikertelen, átlagos, sikeres), az észlelt siker

8. ábra

**Az észlelt kockázatvállalás különbségei az észlelt sikeresség függvényében**

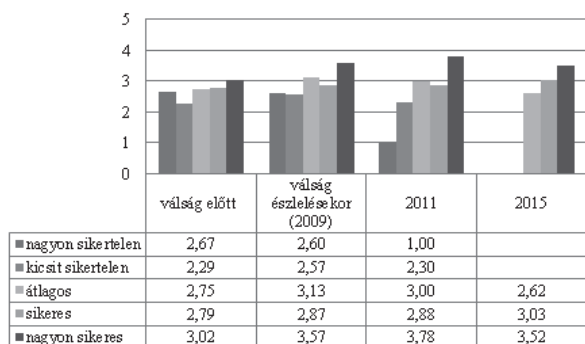


és az észlelt kockázatvállalás pozitív irányú kapcsolata határozottan kimutatható. (8. ábra)

Az új termékek, szolgáltatások bevezetésével kifejezett kockázatvállalás az észlelt sikerességgel egy irányba változik, és a pozitív kapcsolat tendenciájában minden időszakban kimutatható ( $F = 6,232, p = 0,000$ ). (9. ábra)

9. ábra

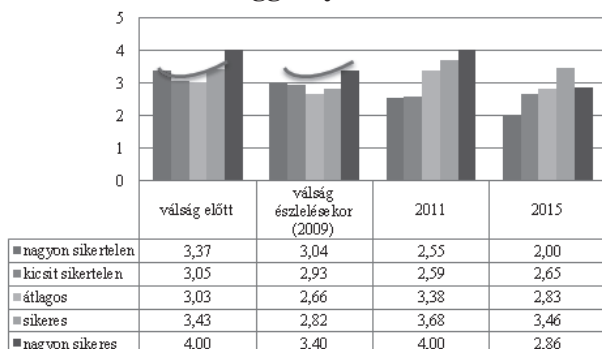
**Az új termékek, szolgáltatások (mint objektív kockázatvállalás) különbségei az észlelt sikeresség függvényében**



Az észlelt kockázatvállalás az objektív sikermutatókkal (árbevétel-növekedés, eredményesség) összehasonlítva U alakú összefüggést mutatott a válság észlelésekor, és azt megelőzően ( $F = 3,155, p = 0,015$ ), a későbbi mérési időpontokban pedig pozitív kapcsolat rajzolódott ki ( $F = 4,405, p = 0,005$ ). Azaz a válság előtt és a válság észlelésekor az átlagos eredményességtől bármelyik irányban eltérő cégek nagyobb kockázatvállalásról számoltak be, mint az átlagosan eredményesek. 2011 után azonban az tapasztalható, hogy az eredményesség növekedésével a kockázatvállalás is nő. (10. ábra)

10. ábra

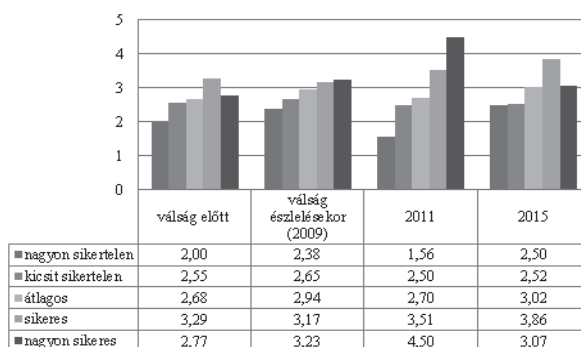
**Az észlelt kockázatvállalás különbségei az eredmény (mint objektív sikeresség) függvényében**



Az objektív kockázatvállalás mindkét mérési mód szerint tendenciájában pozitív irányú, kapcsolatban áll a sikeresség objektív mutatóival. Az objektív sikeresség és az objektív kockázatvállalás közötti kapcsolat a különböző időpontokban különböző meredekségű, de minden esetben pozitív szignifikáns kapcsolat mutatható ki, bármelyik objektív mutatóval mérjük is a sikert vagy a kockázatvállalást. (11. ábra)

11. ábra

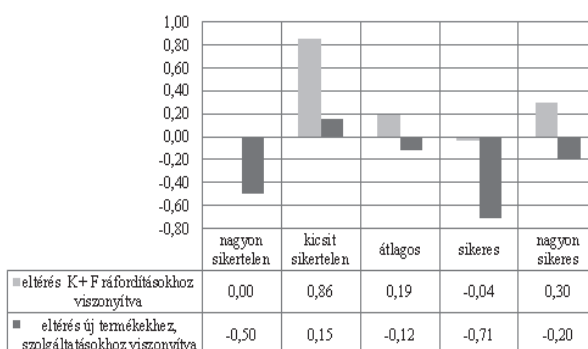
**Az objektív kockázatvállalás különbségei az objektív sikeresség függvényében**



A vizsgált cégek általában kockázatvállalóbbnak tartják magukat annál, mint ami a kutatás-fejlesztési ráfordítások alapján indokolt lenne, azonban az eredményes innovációt és a kockázatvállalást mérő, az új termékek és szolgáltatások bevezetését értékelő mutató az észlelt kockázatvállaláshoz viszonyítva kis eltéréssel, de meghaladja az észlelt kockázatvállalás szintjét. Az objektív mutatók szerinti sikeresség alapján összehasonlítva a cégek kockázatvállalással kapcsolatos ítéleteit megállapítható, hogy az átlagnál kicsit sikertelenebb cégek jóval kockázatvállalóbbnak tartják magu-

12. ábra

**Az észlelt és az objektív kockázatvállalás különbségei az objektív sikeresség mentén**



kat, mint amit a K+F ráfordításaik indokolnak. Az új termékek és szolgáltatások bevezetéséhez viszonyítva pedig a nagyon sikertelen és az átlagosnál kicsit sikeresebb cégek kockázatértékelésében figyelhető meg érdemi eltérés, ami a kockázatvállalás alulértékelésében jelenik meg. (12. ábra)

### Összefoglalás és következtetések

Eredményeink azt igazolják, hogy nem csupán az objektív adatok alapján mutatható ki összefüggés a kockázatvállalás és a teljesítmény, a szervezeti sikeresség között, hanem a vezetők szubjektív értékítéletei alapján is. A szubjektív értékítéletek és az objektív adatok értékelése alapján kialakuló kép azonban nem mindig esik egybe. Eredményeink szerint a vállalatok általában jelentősen felülértékelik sikerességüket és kisebb mértékben a kockázatvállalásukat is. A felülértékelés már a kutatócsoportunk által 2006-ban végzett vizsgálatban is tapasztalható volt, ahol más módszerekkel – a globális ítéletek és a tényekre támaszkodó részítéletek választait hasonlítottuk össze. Akkor a kicsomagolási hatás (Rottenstreich – Tversky, 1997) érvényesülése indokolta a felülértékelést (Faragó, 2008b), mivel a részelemek egyenkénti megítélése nagyobb összesített eredményre vezetett, mint a globális megítélés. Mostani vizsgálatunkban, amikor objektív adatokkal hasonlítottuk össze a globális véleményeket, bebizonyosodott, hogy nemcsak egyszerű kicsomagolási hatás, hanem más jellegű felülértékelés érvényesül. Ahogy az elméleti összefoglalóban rávilágítottunk, a saját helyzet megítélése jelentősen befolyásolja a döntéseket. Feltételezhető, hogy a helyzet megítélésére vonatkozó értékelések gyakran intuitívan születnek, és inkább egy globálisan kialakított összkép, mintsem egy-egy résztényezőt figyelembe vevő analitikus elemzés az, ami a döntésekben szerepet játszik. Jelentős következményei lehetnek annak, ha a vezetők felül- vagy alulértékelik helyzetüket és tevékenységüket.

Az észlelt sikeresség és az objektív sikeresség kapcsolatát elemezve kimutattuk, hogy a sikeresség felülértékelése elsősorban az objektív adatok alapján sikertelenebbnek minősíthető cégekre jellemző. Ezzel szemben a sikeres cégek önértékelése meglehetősen pontosnak bizonyul, sőt a legsikeresebbek kismértékben alul is becsülik saját sikerességüket, ami leginkább a válság észlelésekor volt megfigyelhető. A válság általánoságában csökkentette a sikeresség felülértékelését, és ez által szinte minden csoportban javította a sikerészlelés pontosságát, a realisabb helyzetkép pedig minden biztonnal megalapozottabb döntésekhez vezetett.

A kockázatvállalás megítélésben szintén eltéréseket mutattunk ki, bár ennek mértéke jóval elmaradt a sikerészlelésnél tapasztalt mértéktől, és a sikeresség

megítéléstől függően, eltérő módon változott. A kockázatvállalásra vonatkozó objektív adatokat figyelembe véve kimutatható volt, hogy a vállalatok normál körülmények között alacsony, maximum közepes kockázatot vállalnak, a válságban a kockázatvállalás tovább csökkent. A vezetők elméletileg úgy gondolják, hogy veszteséges helyzetben még inkább csökkenteni kellene a kockázatvállalást, óvatosabban kellene haladni, azaz veszteséges működésben fordított kapcsolatot feltételeznek a kockázatvállalás és a teljesítmény között. Eredményesség esetén azonban vezetők szerint a nagyobb teljesítményhez nagyobb kockázatvállalás szükséges. A kockázatvállalás az észlelt sikerességgel kisebb ingadozásokkal, de a teljes vizsgálati időszak alatt pozitív szignifikáns kapcsolatban állt, azaz megállapítható, hogy az önmagukat sikeresebbnek tartó cégek kockázatvállalóbbak, mint a kevésbé sikeresek. Az objektív kockázatvállalás tendenciájában pozitív irányú kapcsolatban állt a sikeresség objektív mutatóival. Ezzel szemben a teljesítmény és a kockázatvállalás között U alakú kapcsolat mutatható ki a válság észlelésének időpontjában és a válság előtt, ha a sikerességet az objektív mutatók szerint, a kockázatvállalást viszont a szubjektív vezetői értékítéletek alapján értékeljük.

Eredményeink összességében azokat az elméleteket támasztják alá, amelyek a sikerhez társítják a kockázatvállalást, és pozitív kapcsolatot feltételeznek a két változó között (Thaler – Johnson, 1991; March – Saphira, 1992). A sikeres cégek bátran vállalnak kockázatot a válságban is, míg a sikertelen vállalkozások nem igazán képesek az adaptív kockázatvállalásra, és a válság kezeléséhez szükséges megújulásra. Eredményeink arra utalnak, hogy eredményesség és bőséges tartalékok esetén a válság, a kockázatvállalási hajlandóság növekedéséhez vezet, a tartalékok nélkül működő, kevésbé sikeres cégek körében viszont szűkös időben csökken a kockázatvállalás. Az előtörténet és a kilátások szerepének mérlegelését bizonyítja az is, hogy a válság ellentétesen befolyásolja a kockázatvállalást: a sikeres vállalatok válságban is vállalják a kockázatot, a nem sikeresek esetében pedig ha a fejlődés tendenciája negatívba fordul, csökken a kockázatvállalási kedv. A túlélési pont sajátos szerepére mutat rá az az eredmény, hogy a nagyon rossz helyzetben lévő vállalatok, a válság észlelésekor még a sikeresekhez hasonló mértékű kockázatvállalásról számolnak be, azonban a válság előrehaladásával kockázatvállalásuk már csökken. A kockázatvállalás és a sikeresség kapcsolatában megfigyelhető torzítások és ellentétes irányú kapcsolatok, megítélésünk szerint, alapvetően a sikerészlelésben tapasztalt torzítások, a sikertelen cégek körében kimutatott jelentős sikerességtúlértékelés következménye. A saját sikerességük túlértékelése minden biztonnal szerepet játszik abban, hogy a sikertelen cégek hogyan ér-

tékelik fejlődési lehetőségeiket, egyáltalán felismerik-e a változás, a sikeresség javításának szükségességét. Továbbgondolásra, további vizsgálatra méltó az az eredmény is, hogy 2015-ben, a válság végéhez közeledve már egyetlen cég sem tartotta önmagát sikertelennek. Felmerül annak a lehetősége, hogy azon vállalatok, akik túlélve a válságot még napjainkban is működnek, a túlélést önmagában is sikernek tekintik, akkor is, ha a gazdálkodási eredményeik még elmaradnak az átlagtól.

A tanulmányban bemutatott eredmények csupán kutatásunk egy részét fedik le, azonban az itt közölt eredmények alapján is megfogalmazható az a következtetés, amit a kutatássorozatunk komplex eredményei még inkább alátámasztanak, hogy a szubjektív vezetői értéktételek, a sikerességre és a kockázatvállalásra vonatkozó percepciók alapvetően meghatározzák a vállalkozás stratégiai választásait, működését és sikerességét. Az eredményesebb cégek körében az átlagnál pontosabb értékelést tapasztaltunk, és bár a válsághelyzet javította az értékelés pontosságát a sikertelenebb cégek körében is, ők továbbra is jelentősen felülértékelték sikerességiüket. A magyar gazdálkodó szervezetekre általában gyenge, közepes kockázatvállalás jellemző. A sikeres cégek az átlagnál kockázatvállalóbbak, és a válságban tovább növekszik kockázatvállalásuk, míg a sikertelen cégek körében a válság a kockázatvállalásra és annak észlelésére is negatívan hat.

A szervezeti kockázatvállalás pszichológiai megközelítése rávilágít arra, hogy a közgazdasági és menedzsment-szakirodalomban szereplő összefüggéseket a gyakorlatban a pszichológiai tényezők jelentősen módosíthatják. Vizsgálatunk igazolta a pszichológiai szempontok fontosságát és bemutatta, hogy a sikeres vállalkozáshoz szükséges kockázatvállalás objektív tényezői, körülményei mellett a szubjektív szempontok, az észlelés, a különböző motivációk és érdekek, a társas kapcsolatok szerepe legalább annyira meghatározó jelentőségű. A tanulmányban nem tértünk ki azokra a szervezetpszichológiai változókra, amelyek a sikerességgel összefüggésbe hozhatók, a bemutatott eredmények azonban önmagukban is felhívják a figyelmet a pszichológiai nézőpont fontosságára. Vizsgálatunkkal a gyakorlati szakemberek és vezetők számára olyan szempontokat kívántunk bemutatni, amelyek elősegíthetik, hogy a szervezetek a sikeresség, a megújulás érdekében bátrabban vállaljanak kockázatokat, és ne csupán gazdasági mutatóikra figyeljenek, hanem törekedjenek helyzetük megismerésének és értéktételeik pontosságának javítására is. A tudományos kutatások számára a tanulmányban ismertetett eredmények mellett a vizsgálatunkban alkalmazott kettős megközelítés, és többszempontú elemzés is hasznos adalékul szolgálhat az eltérő szemléletek integrálásával, a különböző értékelési módszerek együttes alkalmazásával újabb

kérdések fogalmazódhatnak meg, ezáltal közelebb juthatunk a valós folyamatok megismeréséhez és jobb megértéséhez.

### Felhasznált irodalom

- Andersen, T. J. – Bettis, R. A. (2015): Exploring longitudinal risk-return relationships. *Strategic Management Journal*, Vol. 36, p. 1135-1143.
- Antoncic, B. – Hisrich, R. D. (2000): An Empirical Investigation of Impacts of Corporate Entrepreneurship-Related Contingencies on Organizational Wealth Creation. Ljubljana
- Antoncic, B. – Hisrich, R. D. (2001): Intrapreneurship: construct refinement and cross-cultural validation. *Journal of Business Venturing*, 16, p. 495-527.
- Antoncic, B. – Scarlat, C. (2005): Corporate entrepreneurship and organizational performance: A comparison between Slovenia and Romania. 6th Int. Conf. of the Faculty of Management Koper Congress Centre Bernardin, Slovenia, p. 71-89.
- Becerra, M. – Markarian, G. (2013): The Bowman Paradox and Industry Competition: Dynamics of the Risk – Performance Relationship. Paper submitted for presentation at XXXVIII Jornadas de Economia Industrial, May 23, 2013
- Beck, U. (2003): A kockázat-társadalom: út egy másik modernitásba. Budapest: Századvég Kiadó
- Bettis, R. (1981): Performance differences in related and unrelated diversified firms. *Strategic Management Journal*, 2 (4), p. 379-393.
- Bonß, W. (1998): Bizonytalanság, kockázat és veszély. Replika, 31-32. szám
- Bowman, E. (1980): Risk/Return Paradox for Strategic Management. Cambridge, Mass: Massachusetts Institute of Technology
- Bromiley, P. (1991): Testing a causal model of corporate risk taking and performance. *Academy of Management Journal*, 34., p. 37-59.
- Brown, R. – Sarma, N. P. (2007): CEO Dominance and Corporate Acquisitions. *Journal of Economics and Business*, 59, 5, p. 358-379.
- Chapman, R. J. (2006): Simple tools and techniques for enterprise riskmanagement. Chichester: Wiley
- Covin, J. G. – Slevin, D. P. (1986): The development and testing of an organizational-level entrepreneurship scale. in: Ronstadt, R. – Hornaday, J. A. – Peterson, R. – Vesper, K. H. (eds.) (1986): *Frontiers of Entrepreneurship Research*. Wellesley, MA: Babson
- Cyert, R. – March, J. (1992): *A Behavioral Theory of the Firm*. Chichester: Wiley-Blackwell
- Denreiff, J. (2008): Organizational risk taking: adaptation versus variable risk preferences. *Industrial and Corporate Change*, Vol. 17. No 3, p. 427-466.



- Dess, C. G. – Robinson, R. B. Jr. (1984): Measuring organizational performance in the absence of objective measures: The case of the privately-held firm and conglomerate business unit. *Strategy Management Journal*, vol 5, iss. 3., p. 265-273.
- Douglas, M. – Wildavsky, A. B. (1982): *Risk and Culture: An essay on the selection of technical and environmental dangers*. Berkeley: University of California Press
- Douglas, M. (1998): A kockázat és a hibáztatás. *Replika*, 31-32. szám
- Faragó, K. – Vári, A. (2002): A kockázat. in: Paprika, Z. (szerk.) (2002): *Döntésmélet*. Budapest: Alinea Kiadó
- Faragó, K. (2008a): „Bandázs nélkül, sisak nélkül”: Az erőforrás hatása a kockázatvállalásra. *Magyar Pszichológiai Szemle*, 4. szám, p. 651-674.
- Faragó, K. (2008b): Siker, kockázatvállalás és verseny a szervezetekben. *Alkalmazott Pszichológia*, X. 1-2 sz., p. 7-30.
- Fenton-O’Creevy, M. – Soane, E. (2001): The subjective perception of risk. in: Pickford, J. (ed.) (2001): *Mastering risk volume 1: Concepts*. London: Pearson Education, p. 25-31.
- Fiengenbaum, H. T. (1985): Dynamic and risk measurement perspectives on Bowman’s Risk-Return Paradox for Strategic Management: An empirical Study. BEBR Faculty Working Paper. No 1163
- Fiengenbaum, H. T. (1990): Prospect theory and the risk-return association: An empirical Examination in 85 industries, *Journal of Economic Behavior and Organization*, 14., p. 187-201.
- Fischhoff, B. – Slovic, P. – Lichtenstein, S. – Read, S. – Combs, B. (2000): How safe is safe enough? – A psychometric study of attitudes toward technological risks and benefits. in: Slovic, P. (ed.) (2000): *The perception of risk*. London: Earthscan Publications, p. 80-103.
- Fishbach, A. – Zhang, Y. (2009): The Dynamics of Self-Regulation: When Goals Commit versus Liberate. in: Wanke, M. (2009): *Social psychology of consumer behavior*. London: Taylor & Francis Group, p. 365-387.
- Frame J. D. (2003): *Managing Risk in Organizations: A Guide for Managers*. Chichester: John Wiley & Sons
- Frese, M. – Brantjes, A. – Hoorn, R. (2002): Psychological Success Factors of Small Scale Businesses in Namibia: The Roles of Strategy Process, Entrepreneurial Orientation and the Environment. *Journal of Developmental Entrepreneurship*, 7(3), p. 259–282.
- Gooby, P. T. – Zinn, J. O. (2006): Current Directions in Risk Research: New Developments in Psychology and Sociology. *Risk Analysis*, Vol. 26, No. 2
- Hamann, P. M. – Schiemann, F. – Bellora, L. – Guenther, T. W. (2013): Exploring the Dimensions of Organizational Performance: A Construct Validity Study. *Organizational Research Methods*, 16, p. 67-87.
- Hardy, M. (2003): *Investment guarantees – Modeling and risk management for equity-linked life insurance*. Hoboken, USA: Wiley
- Heath, C. – Tversky, A. (1991): Preference and belief: ambiguity and choice under uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, 4, p. 5–28.
- Hirschmann, A. O. (1970): *Exit, Voice, and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations, and States*. Cambridge, Mass: Harvard University Press
- Holmes, R. M. Jr – Bromiley, P. – Devers, C. E. – Holcomb, T. R. – McGuire, J. B. (2011): Management Theory Application of Prospect Theory: Accomplishments, Challenges and Opportunity. *Journal of Management*, Vol. 37, No 4., p. 1069-1107.
- Hult, G. T. M. – Hurley, R. F. – Knight, G. A. (2004): Innovativeness: Its Antecedents and Impact on Business Performance. *Industrial Marketing Management*, 33(5), p. 429–438.
- Isen, A. (1997): Positive affect and decision making. in: Goldstein, W. M. – Hogarth, R. M. (1997): *Research on Judgment and Decision Making*. Cambridge: Cambridge University Press, p. 507–537.
- Jackson, D. N. – Hourany, L. – Vidmar, N. J. (1972): A four-dimensional interpretation of risk taking. *Journal of Personality*, 40(3), p. 483-501.
- Johnson-Laird, P. N. (1983): *Mental Models: Towards a Cognitive Science of Language, Inference, and Consciousness*. Cambridge, MA: Harvard University Press
- Kádi A. – Faragó K. (2011): Perception and Reality: Organisational risk taking, choice of strategy, and success under ordinary conditions and in times of crisis. in: Fairchild, R. J. (ed) (2011): *Entrepreneurship: Motivation, Performance and Risk*. New York: NOVA, p. 27-54.
- Kádi A. (2013): Szervezeti innovativitás és kockázatvállalás, mint a szervezetek sikerességének motorja: Szervezetpszichológiai nézőpontok és eredmények. in: Faragó Klára (szerk.) (2013): *Szervezet és pszichológia – új irányzatok az ezredfordulón*. II. kötet. Budapest: Eötvös Kiadó, p. 31-64.
- Kahneman, D. – Tversky, A. (1973): On the psychology of prediction. *Psychological Review*, Vol 80(4), Jul, p. 237-251.
- Kahneman, D. – Tversky, A. (1974): Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*, 27 Sep: Vol. 185, Issue 4157, p. 1124-1131.
- Lee, C. – Lee, K. – Pennings, J. M. (2001): Internal Capabilities, External Networks, and Performance: A Study on Technology-based Ventures. *Strategic Management Journal*, 22(6–7), p. 615–640.

- Lee, D. Y. – Tsang, E. W. K.* (2001): The Effects of Entrepreneurial Personality, Background, and Network Activities on Venture Growth. *Journal of Management Studies*, 38(4), p. 583–602.
- Li Xi – Yang Fan – Zhang R.* (2014): Determinants of Corporate Risk Taking and Risk-Return Relationship. *Canadian Social Science*, Vol. 10, No. 2, p. 24-32.
- Lopes, L. L.* (1993): Reasons and resources: the human side of risk taking. in: Bell, N. J. – Bell, R. (eds.) (1993): *Adolescent Risk Taking*. Newbury Park, CA: Sage, p. 29-57.
- Loomes, G.* (2005): Modelling the Stochastic Component of Behaviour in Experiments: Some Issues for the Interpretation of Data. *Experimental Economics*, 8, p. 301-323.
- Malmendier, U. – Tate, G. – Jun, A. – Jun, Y.* (2005): Corporate Financial Policies with Overconfident Managers (November 5, 2005). 8th Annual Texas Finance Festival. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=895843>
- Maurer, F.* (2004): Ordinal Strategic Risk and Return a Fresh Look at Bowman's Paradox. 64th Academy of Management Meeting. New Orleans, Louisiana, USA, August 6-11, 2004
- March, J. G.* (1994): *Primer on Decision Making: How Decisions Happen*. New York, NY: The Free Press
- March, J. G. – Saphira, Z.* (1992): Variable risk preference and the focus of attention. *Psychological Review*, Vol 99. 1., p. 172–183.
- Miller, K. D. – Bromiley, P.* (1990): Strategic risk and corporate performance: An analysis of alternative risk measures. *Academy of Management Journal*, vol. 33 no 4, p. 756-779.
- Miller, K. D. – Chen, W.* (2004): Variable organizational risk preferences: Test of the March-Shapira model. *Academy of Management Journal*, 47., p. 106-115.
- Miller, K. D.* (1996): Corporate risk-return relations: Return variability versus downside risk. *Academy of Management Journal*, Vol.39, p. 91-122.
- Mukherji, A. – Desai, A. B. – Wright, O. P.* (2008): A Contingent Relationship Between Risk and Return: Toward A Behavioral Model of Decision Making. Institute of Behavioral and Applied Management
- Naman, J. L. – Slevin, D. P.* (1993): Entrepreneurship and the concept of fit: A model and empirical tests. *Strategic Management Journal*, Vol.14, Issue 2, p. 137–153.
- Nickel, M. N. – Rodriguez, M. C.* (2002): A review of research on the negative accounting relationship between risk and return: Bowman's paradox. *OMEGA*, vol. 30, n° 1, p. 1-18.
- Osborn, R. N. – Jackson, D. H.* (1988): Leaders, riverboat gamblers or purposeful unintended consequences is the management of complex dangerous technologies. *Academy of Management Journal*, 31., p. 924-947.
- Palmer, T. B. – Wiseman, R. M.* (1999): Decoupling risk taking from income stream uncertainty: A holistic model of risk. *Strategic Management Journal*, 20, p. 1037-1062.
- Renn, O.* (1992): Concepts of Risk: A Classification. in: Krimsky, S. – Golding, D. (ed.) (1992): *Social Theories of Risk*. London: Praeger, p. 53-79.
- Renn, O.* (2004): Perception of risks. *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, vol. 29, no. 1., p. 102-114.
- Rottenstreich, Y. – Tversky, A.* (1997): Unpacking, repacking, and anchoring: Advances in support theory. *Psychological Review*, 104, p. 406-415.
- Ross, S. A.* (1973): The economic theory of agency: The principal's problem. *American Economic Review*, 63, p. 134-139.
- Shapira, Z.* (1995): *Risk Taking: a managerial perspective*. New York: Russel Sage Foundation
- Shinkle, G. A.* (2012): Organizational Aspirations, Reference Points and Goals: Building on the Past and Aiming for the Future. *Journal of Management*, Vol 38. No 1., p. 415-455.
- Simon, H. A.* (1982): *Korlátozott racionalitás: Válogatott tanulmányok*. Budapest: KJK
- Singh, J. V.* (1996): Performance, slack and risk taking in organizational decision making. *Academy of Management Journal*, 29, p. 562-585.
- Sitkin, S. B. – Pablo, A. L.* (1992): Reconceptualizing the determinants of risk behavior. *Academy of Management Review*, 1., p. 9-38.
- Slovic, P.* (1987): Kockázátészlelés. *Pszichológia*, 7(4), p. 455-468.
- Slovic, P.* (1992): Perception of Risk. Reflections on the Psychometric Paradigm. in: Krimsky, S. – Golding, D. (eds.) (1992): *Social Theories of Risk*. London: Praeger, p. 117-152..
- Slovic, P.* (2000): Perception of risk. in: Slovic, P. (ed.) (2000): *The perception of risk*. London: Earthscan Publications, p. 221-231.
- Slovic, P. – Finucane, M. L. – Peters, E. – MacGregor, D. G.* (2004): Risk as analysis and risk as feelings: some thoughts about affect, reason, risk, and rationality. *Risk Analysis*, Apr; 24(2), p. 311-322.
- Smart, D. T. – Conant, J. S.* (1994): Entrepreneurial orientation, distinctive marketing competencies and organizational performance. *Journal of Applied Business Research*, 10(3), p. 28-39.
- Sparks, P. – Shepherd, R.* (1994): Public Perceptions of the Potential Hazards Associated with Food Production and Food Consumption: An Empirical Study. *Risk Analysis*, Vol. 14, Issue 5 October, p. 799–806.

- Starr, C.* (1969): Social Benefit versus Technological Risk. What is Our Society Willing to Pay for Safety? *Science*, 165, p. 1232-1238.
- Staw, B. M. – Sandelands, L.E. – Dutton, J. E.* (1981): Threat rigidity effects in organizational behavior. *Administrative Science Quarterly*, 26, p. 501–524.
- Thaler, R. H. – Johnson, E. J.* (1991): Gambling with the house money and trying to break even: the effects of prior outcomes on risky choice. in: Thaler, R. H. (ed.) (1991): *Quasi Rational Economics*. New York: Russell Sage Foundation, p. 48–77.
- Tversky, A. – Kahneman, D.* (1981): The framing of decisions and the psychology of choice. *Science*, 211, 1, p. 453–458.
- Tversky, A. – Kahneman, D.* (1986): Rational Choice and the Framing of Decisions. *The Journal of Business*, Vol. 59, No. 4, Part 2: The Behavioral Foundations of Economic Theory, p. 251-278.
- Yusuf, A.* (2002): Environmental Uncertainty, the Entrepreneurial Orientation of Business Ventures and Performance. *International Journal of Commerce & Management*, 12(3–4), p. 83–103.
- Vasvári T.* (2015): Kockázat, kockázatészlelés, kockázatkezelés – szakirodalmi áttekintés. *Pénzügyi Szemle*, 2015/1, p. 29-48.
- Vermeulen, P. – Curseu, P.* (2008): *Entrepreneurial Strategic Decision Making. A cognitive perspective*. Cheltenham: Edward Elgar Pub.
- Wall, T. – Michie, J. – Patterson, M. – Wood, S. – Sheehan, M. – Clegg, C. – West, M.* (2004): On the Validity of Subjective Measures of Company Performance. *Personnel Psychology*, 57, 1, p. 95–118.
- Wiklund, J. – Shepherd, D.* (2003): Aspiring for and Achieving Growth: The Moderating Role of Resources and Opportunities. *Journal of Management Studies*, December, p. 1919-1941.
- Wiklund, J. – Shepherd, D.* (2005): Entrepreneurial Orientation and Small Business Performance: A Configurational Approach. *Journal of Business Venturing*, 20(1), p. 71–91.
- Wiseman, R. M. – Catanach, A. H. Jr* (1997): A longitudinal disaggregation of operational risk under changing regulations: Evidence from the savings and loan industry. *Academy of Management Journal*, 40, No 4., p. 795-830.
- Zahra, S. A.* (1991): Predictors and financial outcomes of corporate entrepreneurship: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 6, p. 259–285.
- Zahra, S. A.* (1993): Environment, corporate entrepreneurship, and financial performance: A taxonomic approach. *Journal of Business Venturing*, 8, p. 319–340.
- Zahra, S. A. – Covin, J. G.* (1995): Contextual influences on the corporate entrepreneurship- performance relationship: A longitudinal analysis. *Journal of Business Venturing*, 10 (1), p. 43–58.

A cikk beküldve: 2016. március  
Lektorálás után elfogadva: 2016. május