

فصلنامه رویکردهای پژوهشی نو در علوم مدیریت

Journal of New Research Approaches in Management Science

سال دوم. شماره هشتم. پاییز ۱۳۹۷، صص ۲۲۱-۲۵۵

Vol 2. No 8. 2018, p 255-271

شماره شاپا (۲۵۸۸-۵۵۶۱)

ISSN: (2588-5561)

(۲۵۸۸-۵۵۶۱)

تأثیر مدیریت یکپارچه ریسک بر فرصت‌های سرمایه‌گذاری
در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران

یونس امجدیان^۱. علی حیدری^۲. زهرا اسماعیلی^۳

۱. کارشناس ارشد حسابرسی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد قزوین، ایران

۲. کارشناس ارشد حسابرسی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد چالوس، ایران

۳. کارشناس ارشد حسابرسی، دانشگاه آزاد اسلامی، واحد قزوین، ایران

چکیده

هدف اصلی این پژوهش بررسی ارتباط بین مدیریت یکپارچه ریسک و فرصت‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. به عبارت دیگر در این پژوهش سعی شده است که به این سوال پاسخ داده شود که آیا با افزایش ریسک تغییر قوانین مالیاتی، ریسک استراتژی، ریسک گزارشگری مالی و ریسک عملیاتی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد یا خیر؟ برای پاسخگویی به این پرسش نمونه‌ای به تعداد ۹۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در دوره زمانی ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۶ مورد بررسی قرار گرفت. تحقیق فوق از نظر هدف کاربردی می‌باشد برای آزمون فرضیه‌های تحقیق از متغیر چند متغیره خطی استفاده شده است در این پژوهش متغیر ریسک یکپارچه و اجرای آن بعنوان متغیر مستقل در نظر گرفته شده است همچنین فرصت‌های سرمایه‌گذاری متغیر وابسته می‌باشد یافته‌ها نشان می‌دهد که بین ریسک عملیاتی، ریسک گزارشگری مالی، ریسک عملیاتی و ریسک تغییر قوانین مالیاتی با فرصت‌های سرمایه‌گذاری رابطه منفی و معنی داری وجود.

واژه‌های کلیدی: ریسک عملیاتی، ریسک تغییر قوانین مالیاتی، ریسک گزارشگری مالی، ریسک استراتژی، فرصت‌های سرمایه‌گذاری

مقدمه

امروزه با گسترش سطح کیفی فعالیت و همچنین توسعه گستره امور اقتصادی، تصمیم‌های مالی شرکتها از جمله مسائل پیچیده‌ای است که در راستای کسب بهترین بازده و مطلوبیت در بهترین شرایط به وجود می‌آید. در این راستا مدیران مالی با توجه به آن که مسئولیت اصلی این تصمیم‌ها به آنها بر می‌گردد. در بی دستیابی به روابط بین عوامل شاخص در شرکت‌ها هستند. از جمله این مسائل مبحث تصمیمات سرمایه‌گذاری است (آنون و هوانگ، ۲۰۰۸)، سرمایه‌گذاری را میتوان یکی از اركان اساسی اقتصاد کشورها دانست. تردیدی نیست افزایش تولید که یکی از نخستین گام‌های تولید فرآیند توسعه محاسب می‌گردد. مستلزم افزایش سرمایه‌گذاری خواهد بود. به همین دلیل، نظریه‌هایی در علم اقتصاد مطرح است که علت توسعه نیافنگی برخی از کشورها را کمبود سرمایه و سرمایه‌گذار پنداشته است (نجوانی، ۱۳۸۲). از این رو فرصت‌های سرمایه‌گذاری از جمله متغیرهای مهم و اثر گذار در تصمیمات سرمایه‌گذاری محاسب می‌شود. تامین مالی شرکت‌ها نیز یکی از چالش برانگیزترین مباحث حوزه بازارهای سرمایه است. شرکتها به منظور کسب مزیت رقابتی، از منابع خود در جهت بهبود موقعیت نسبی خویش نسبت به رقبا استفاده می‌نمایند و ارتقای موقعیت شرکت سبب شکل گیری فرصت‌های بهتری در آینده می‌شود. در مطالعات سازماندهی صنعتی، سهم بازار و رشد آن به عنوان شاخص‌های مهم عملکردی شرکت شناخته شده‌اند. فرصت‌های سرمایه‌گذاری بخش مهمی از ارزش شرکت را تشکیل می‌دهد (میلر و مودیگیلانی، ۱۹۵۸). هنگامی که سرمایه‌گذاران ارزش شرکت را بر مبنای اطلاعات حسابداری گزارش شده تعیین می‌کنند، آنها این موضوع را بررسی خواهند کرد که شرکت در آینده چقدر رشد خواهد داشت (شنگ کوان و همکاران، ۲۰۰۱)، از این رو تعیین فرصت‌های سرمایه‌گذاری از عوامل مهم و مورد توجه و علاقه استفاده کنندگان صورت‌های مالی خواهد بود.

امروزه شرکت‌ها در محیط پیچیده و متغیری فعالیت می‌کنند. در این شرکت‌ها برای دستیابی به اهداف خود و کاهش اثر نامطلوب نوسانات، برای ریسک‌هایی که با آن مواجه اند اهمیت زیادی قائل هستند. ماهیت کسب و کار و خدمات مالی، پذیرش ریسک است و بدون پذیرش ریسک قادر به سودآوری و رشد نیستند. با توجه به ماهیت کسب و کار خدمات مالی، مدیریت ریسک برای این نوع شرکت‌ها از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. درواقع این موسسات باید ریسک‌هایی را که می‌پذیرند مدیریت کنند. مدیریت ریسک یک نگرانی اساسی در محیط جهانی پویای امروزی است. در سالهای اخیر، اگرچه، یک تغییر پارادایم در مورد روش‌هایی برای بررسی مدیریت ریسک رخ داده است. به جای نگاه کردن به مدیریت ریسک از جنبه سیلو، روندی که یک دیدگاه کلی از مدیریت ریسک را به خود می‌گیرد. این دیدگاه کلی به سمت مدیریت ریسک سازمان عموماً اشاره به مدیریت ریسک واحد تجاری دارد. یک بحث کلی که به دست می‌آید، یک حرکت آنی در ادبیات و تئوری می‌باشد به طوری که پیاده سازی سیستم مدیریت ریسک واحد تجاری عملکرد شرکت را بهبود خواهد داد (بارتون و همکاران، ۲۰۰۲).

یافته ها توسط هویت و لینبرگ (۲۰۰۹)، داده های حاصل از صنعت ییمه و با استفاده از شاخص کیو تبیین به عنوان معیار عملکرد، این استدلال را تایید می کند. در حقیقت تعدادی شرکت ها سیستم مدیریت ریسک واحد تجاری را پذیرفته اند (گیتس و هیکسر، ۲۰۰۵) و حمایت زیادی برای این نکته که مدیریت ریسک واحد تجاری عملکرد شرکت را بهبود می دهد به سایرین القا می کنند. با این اوصاف، شواهد تجربی نشان دهنده و تایید کننده ارتباط بین مدیریت ریسک واحد تجاری و عملکرد شرکت است که به طور کامل محدود شده است و بر مبنای یک معیار قوی از مدیریت ریسک واحد تجاری نیست.

نتایج نشان می دهد که عملکرد شرکت دارای مدیریت ریسک مشروط به همخوانی یا مطابقت داشتن بین سیستم مدیریت ریسک واحد تجاری و چندین عامل کلیدی خاص شرکت بر مبنای ادبیات مرتبط است، پنج عامل خاص شرکت که عملکرد شرکت دارای سیستم مدیریت ریسک را تحت تاثیر قرار می دهنده به این قرار است:

- ۱- عدم اطمینان محیطی، ۲- رقابت صنعت، ۳- پیجیدگی شرکت، ۴- اندازه شرکت، ۵- نظارت هیئت مدیره.

تعداد زیادی از دانشمندان مدیریت ریسک واحد تجاری را به عنوان یک پارادایم اصلی برای مدیریت ریسک پرتفوی پیش روی سازمان ها می دانند (لام، ۲۰۰۳؛ لینبرگ و هویت، ۲۰۰۹). علت این گرایش باور به این است که مدیریت ریسک واحد تجاری یک رویکرد جامع بیشتری برای مدیریت ریسک نسبت به مدیریت ریسک سنتی ارائه می دهد. با اتخاذ رویکرد سیستماتیک و پایدار برای مدیریت ریسکهای یک سازمان، مدیریت ریسک واحد تجاری فرض می دارد پایین ترین ریسک کلی ورشکستگی شرکت را و بنابر این عملکرد شرکت را افزایش می دهد، و به نوبه خود ارزش سازمان افزایش می باید. رابطه فرض شده بین رویکرد کلی برای مدیریت ریسک و عملکرد یا ارزش شرکت به طور شفاف در تعريف زیر از مدیریت ریسک واحد تجاری که توسط کمیته اجتماعی آماری حوادث ارائه شده است در زیر بیان شده است:

مدیریت ریسک واحد تجاری نظمی است که یک سازمان در یک صنعت، ریسک ها را از کل منابع برای افزایش ارزش سهامدارنش در بلند مدت و کوتاه مدت ارزیابی، کنترل، بهره برداری، تامین مالی و نظارت می کند.

مدیریت ریسک واحد تجاری یک فرایند است، که توسط هیئت مدیره، مدیریت و دیگر کارکنان واحد تجاری تحت تاثیر قرار میگیرد، در تنظیمات استراتژی و در امتداد شرکت به کار برده می شود، برای شناسایی رویدادهای بالقوه ای که ممکن است واحد تجاری را تحت تاثیر قرار دهد، طراحی شده است، و ریسک را به دلیل ریسک پذیری ذاتی اش مدیریت می کند برای این که اطمینان معقولی در مورد دستیابی به اهداف واحد تجاری فراهم شود (بیسلی و همکاران، ۲۰۰۵) در این پژوهش به دنبال پاسخ به این سوال

هستیم که آیا مدیریت ریسک یکپارچه و اجزای آن بر فرصت‌های سرمایه‌گذاری تاثیر گذار است یا خیر؟

مرواری بر سوابق و پیشینه پژوهش تحقیقات داخلی

نامدار (۱۳۹۶) به بررسی تاثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه میان مدیریت ریسک یکپارچه و عملکرد شرکت‌ها پرداخت. یافته‌های پژوهش حاکی از آن بود که میان مدیریت ریسک یکپارچه و عملکرد شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری وجود دارد و رقابت در بازار محصول تاثیر مثبت و معناداری بر این رابطه می‌گذارد.

پرپنچی (۱۳۹۵) به بررسی رابطه راهبردهای تجاری با مدیریت یکپارچه ریسک شرکت‌ها پرداخت؛ یافته‌های پژوهش، مؤید این مطلب بود که رابطه میان راهبرد تنوع با ریسک قوانین، ریسک گزارشگری، ریسک عملیاتی و ریسک بازار منفی و معنادار است. و همچنین رابطه بین راهبرد تمرکز با ریسک قوانین، ریسک گزارشگری، ریسک عملیاتی، ریسک بازار مثبت و معنادار است. در نهایت؛ رابطه معناداری میان راهبرد رهبری در هزینه با ریسک قوانین، ریسک گزارشگری، ریسک عملیاتی و ریسک بازار یافت نشد. حسینی و همکاران (۱۳۹۳) به بررسی رابطه میان اجزای فنون مدیریت ریسک شرکت و عملکرد سازمان پرداختند و به این نتیجه رسیدند که استفاده از فنون مدیریت ریسک شرکت و عملکرد شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری دارند. تنها مدیریت ریسک‌های استراتژیک، هیچگونه رابطه معناداری با عملکرد سازمان ندارد.

تاری وردی و همکاران (۱۳۹۱)، در تحقیقی تحت عنوان رابطه مدیریت ریسک و عملکرد شرکت به این نتیجه رسیدند که دو متغیر از عوامل مدیریت ریسک یعنی، رقابت در صنعت و اندازه شرکت با عملکرد شرکت رابطه مثبت دارند. در مقابل، دو متغیر دیگر از عوامل مدیریت ریسک یعنی عدم اطمینان محیطی و نظارت هیات مدیره با عملکرد شرکت رابطه ندارند. علاوه بر این نتیجه آزمون فرضیه اصلی نشان می‌دهد در کل، مدیریت ریسک با عملکرد شرکت رابطه ندارد.

بیک زاد و همکاران (۱۳۹۱) طی تحقیقی با عنوان تبیین مدیریت ریسک و ضرورت اعمال آن در بانک‌های ایرانی به این نتیجه دست یافت که هر فعالیت خصوصاً در عرصه اقتصاد با یک نوع ریسک یا مخاطره موافق است یعنی در هر فعالیت که احتمال برآورده شدن انتیجه کمتر است، ریسک وجود دارد که بهترین راه موافق با ریسک مدیریت آن می‌باشد.

تحقیقات خارجی

کیاسونگ و همکاران (۲۰۱۶) در تحقیقی به بررسی رابطه ویژگی های شرکت و مدیریت یکپارچه ریسک پرداختند. در این پژوهش، محققین ارتباط معناداری میان متغیرهای مذکور یافت نشد. ولید و همکاران (۲۰۱۴) به بررسی رابطه میان استراتژی های شرکت و مدیریت ریسک شرکت پرداختند نتایج نشان داد که استراتژی های شرکت عوامل تعیین کننده در رویکرد مدیریت ریسک است. ماریانه اوجو (۲۰۱۰)، نشان می دهد که فارغ از اندازه شرکت، داشتن یک سیستم موثر کنترل داخلی که مطابق با ماهیت، پیچیدگی، و خطر ذاتی شرکت طراحی شده باشد، در مدیریت ریسک شرکت ها تاثیر مطلوبی دارد.

تاندلی لین و همکاران (۲۰۰۷)، رابطه بین حاکمیت شرکتی، مدیریت ریسک و عملکرد در بانک های آندونزی را بررسی نموده اند. نتایج تحقیق آن ها نشان می دهد که بین ساختار مالکیت و راهبری شرکت ها، رابطه مثبت و بین ریسک و عملکرد بانک ها رابطه منفی وجود دارد. پاگاچ و وار (۲۰۰۷)، به مطالعه تاثیر اتخاذ اصول مدیریت ریسک سازمانی بر عملکرد بلندمدت بنگاه پرداختند. آن ها به این نتیجه رسیدند که مدیریت ریسک که مدیریت ریسک بر عملکرد شرکت و قیمت سهام تاثیر قابل توجهی ندارد. از این جهت کارایی مدیریت ریسک در شرکت ها مورد تردید است.

فرضیه های تحقیق

Ha: رابطه بین مدیریت ریسک یکپارچه با فرست سرمایه گذاری منفی و معنا دار است.

Ha1: رابطه بین ریسک تغییر قوانین مالیاتی با فرست سرمایه گذاری منفی و معنا داری است.

Ha2: رابطه بین ریسک گزارشگری مالی با فرست سرمایه گذاری منفی و معنا داری است.

Ha3: رابطه بین ریسک عملیاتی با فرست سرمایه گذاری منفی و معنا داری است.

Ha4: رابطه بین ریسک استراتژیک با فرست سرمایه گذاری منفی و معنا داری است.

روش شناسی تحقیق

تحقیق حاضر توصیفی و از نوع تحقیقات همبستگی و پس رویدادی است. از آنجاکه در این تحقیق از اطلاعات گذشته استفاده شده است، روش شناسی تحقیق از نوع پس رویدادی است. این تحقیق با توجه به کاربردهایی که در تصمیم گیری سرمایه گذاران می تواند داشته باشد و براساس ماهیت در حوزه تحقیقات کاربردی می باشد. جهت تعیین جامعه آماری مورد پژوهش محدودیت هایی بدین شرح اعمال شد:

۱- شرکت جزء شرکت های سرمایه گذاری، بانکها و بیمه ها نباشد.

۲- در طول سالهای ۱۳۸۸-۱۳۹۶ در بازار بورس حضور داشته باشد.

۳- پایان سال مالی شرکت منتهی به پایان اسفند باشد.

- ۴- شرکت در طول دوره مطالعه تغییر سال مالی نداشته باشد.
- ۵- اطلاعات مالی شرکت در دوره مورد مطالعه در دسترس باشد.
- نمونه گیری به روش حذف سیستماتیک و از جامعه، شرکت هایی که دارای شرایط مذکور بودند انتخاب و بررسی شدند و نهایتاً ۹۰ شرکت بعنوان حجم نمونه انتخاب شد.

الگو و متغیرهای تحقیق

برای آزمون فرضیه های پژوهش، از روش رگرسیون چند خطی استفاده شد که مدل مبنای آن به همراه نحوه اندازه گیری متغیرهای استفاده شده مطابق با ادبیات موضوع به شرح زیر است:

$$\begin{aligned} MTB &= \alpha_0 + \alpha_1 ERM_{it} + \alpha_2 LEV_{it} + \alpha_3 Size_{it} + \varepsilon \\ MTB &= \alpha_0 + \alpha_1 Comprisk_{it} + \alpha_2 LEV_{it} + \alpha_3 Size_{it} + \varepsilon \\ MTB &= \alpha_0 + \alpha_1 Oprisk_{it} + \alpha_2 LEV_{it} + \alpha_3 Size_{it} + \varepsilon \\ MTB &= \alpha_0 + \alpha_1 Reprisk_{it} + \alpha_2 LEV_{it} + \alpha_3 Size_{it} + \varepsilon \\ MTB &= \alpha_0 + \alpha_1 sterateg risk_{it} + \alpha_2 LEV_{it} + \alpha_3 Size_{it} + \varepsilon \end{aligned}$$

نحوه اندازه گیری متغیرهای تحقیق

متغیر وابسته

فرصت های سرمایه گذاری (MTB)

در این تحقیق فرصت های سرمایه گذاری متغیر وابسته می باشد که شیوه اندازه گیری آن در زیر بیان می شود.

$$MTB = \frac{\text{market value}}{\text{book value}}$$

: ارزش بازار حقوق صاحبان سهام **Market value**

: ارزش دفتری حقوق صاحبان سهام **Book value**

متغیرهای مستقل

۱- ریسک عملیاتی (Oprisk)

$$X = \frac{\text{sales}}{\text{total assets}}$$

$$OR = \frac{X - \bar{X}}{\sigma \text{Sales}}$$

: فروش **Sales**

: جمع داراییها **Total assets**

: انحراف معیار فروش **σ Sales**

۲- ریسک گزارشگری مالی (ReRisk)

ریسک گزارشگری مالی عبارت است از انحراف از استانداردهای حسابداری. در این تحقیق برای اندازه‌گیری ریسک گزارشگری مالی از ۳ معیار ذیل استفاده شده است و جمع این معیارها را بعنوان ریسک گزارشگری مالی در نظر می‌گیرم.

$$M = (AO) + (Resta) + MW$$

AO: متغیر مجازی دو ارزشی است، هرگاه اظهارنظر حسابرس مشروط، مردود و عدم اظهارنظر باشد؛ عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر انتساب داده می‌شود.

Resta: متغیر مجازی دو ارزشی است، هرگاه صورت های مالی تجدید ارائه شده (با اهمیت) باشد؛ عدد یک و در غیر اینصورت عدد صفر انتساب داده می‌شود.

MW: در صورت وجود ضعف با اهمیت عدد یک و عدم وجود ضعف با اهمیت عدد صفر.

$$R = \frac{M - \bar{M}}{\sigma_M}$$

σ_M : انحراف معیار ریسک گزارشگری مالی

۳- ریسک استراتژی (Strategy risk)

$$\text{Strategy Risk} = \frac{\text{sales}_i - \mu_{\text{sales}}}{\sigma_{\text{sales}}}$$

Sales: فروش

μ_{sales} : میانگین فروش

σ_{Sales} : انحراف معیار

۴- ریسک تغییر قواین مالیاتی (Comprisk)

$$\begin{aligned} ETR &= \frac{\text{مالیات ابرازی}}{\text{سود و زیان قبل از کسر مالیات}} \\ CR &= \frac{ETR - \bar{ETR}}{\sigma_{ETR}} \end{aligned}$$

$$\text{انحراف معیار} = \sigma_{ETR}$$

۵- ریسک یکپارچه (ERM)

$$ERM = oprisk + reprisk + comprisk + strategy risk$$

متغیرهای کنترلی

(LEV): اهرم مالی

از طریق نسبت کل بدھی ها به کل داراییها

(SIZE): اندازه شرکت

لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها

یافته‌های پژوهش

تحلیل توصیفی متغیرها

به منظور تعزیز و تحلیل اولیه داده‌ها، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش برای استفاده در رگرسیون خطی چند متغیره داده‌های ترکیبی در جدول (۱) ارائه شده است. این جدول بیانگر مقدار پارامترهای توصیفی برای هر متغیر می‌باشد و شامل دو دسته اطلاعات می‌باشد. دسته اول، مربوط به میانگین و میانه است و دسته دوم اطلاعات شامل پارامترهای مربوط به پراکندگی نظری انحراف معیار، جولگی و کشیدگی است که بیانگر پراکنش داده‌ها حول محور میانگین می‌باشد.

جدول ۱: نتایج آزمون آمار توصیفی

متغیرها	میانگین	انحراف معیار	میانگین مقدار	پراکندگی مقدار	میانه	انحراف	کشیدگی
ریسک یکپارچه	1.72	0.80	2.50	-3.49	8.16	2.79	3.87
اهم مالی	5.66	0.77	0.27	0.06	2.49	0.69	0.70
ریسک تغییر قوانین مالیاتی	1.89	0.93	2.19	1.46	13.98	4.89	5.71
فرصت‌های سرمایه‌گذاری	9.98	1.99	0.68	0.51	13.53	1.98	2.92
ریسک عملیاتی	1.48	0.48	-.11	0.00	0.43	0.14	0.15
ریسک گزارشگری مالی	3.55	0.58	0.56	-0.38	3.00	1.00	1.07
اندازه شرکت	3.53	0.69	0.63	4.56	8.13	5.85	5.94
ریسک استراتژی	2.33	0.59	1.00	-2.01	2.99	-0.30	1.27

ضرایب همبستگی بین متغیرهای تحقیق

در جدول شماره (۲) نتایج آزمون همبستگی متغیرهای پژوهش طبق ضرایب همبستگی پیرسون ارائه شده‌اند. طبق نتایج به دست آمده با توجه به ضرایب همبستگی و احتمال آماره‌تی آنها در سطح خطای ۵ درصد، در بیشتر موارد همبستگی معنی داری بین زوج متغیرهای پژوهش وجود دارد و تنها در چند مورد همبستگی معنی داری قابل مشاهده نیست. بیشتر این همبستگی‌ها در حد ضعیف یا متوسط هستند و تنها در

چند مورد محدود تا حدی ابهام در وجود همخطی به خاطر همبستگی بین متغیرها وجود داشت نبود همخطی اطمینان لازم برای ورود همزمان متغیرها در مدل را فراهم آورد.

جدول (۲) ماتریس همبستگی متغیرهای تحقیق-آزمون پرسوسون

آزمون	ریسک	استراتژیک	اندازه‌گیری	ریسک	نیازگاری	متغیر	ریسک	نیازگاری	متغیر	متغیرها
									1	فرصت های سرمایه گذاری
								1	0.07	ریسک تغییر قوانین مالیاتی
						1	0.21	0.02		ریسک یکپارچه
				1	0.78	0.06	0.11			ریسک عملیاتی
			1	-0.02	0.37	-0.09	-0.07			ریسک گزارشگری مالی
		1	-0.01	-0.03	-0.02	-0.04	0.01			اندازه شرکت
	1	0.02	-0.02	0.61	0.79	-0.06	-0.01			ریسک استراتژیک
1	-0.10	0.11	0.05	0.38	0.14	0.02	-0.20			اهم مالی

آزمون فرضیه ها

برای بررسی معنی دار بودن رگرسیون از آماره اف فیشر استفاده شده است. مقدار سطح معناداری آماره F کل مدل ها از ۰/۰۵ کوچکتر است، پس در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار بودن این مدل تأیید می شود.

آزمون استقلال پسماندهای مدل

برای بررسی استقلال پسماندهای مدل برآشش شده از آماره آزمون دوربین - واتسون استفاده شده است. اگر مقدار این آماره در محدود ۱/۷ تا ۲/۵ (در برخی منابع ۱/۵ تا ۲/۵ ذکر شده است) باشد. استقلال پسماندهای مدل موردن تأیید قرار می گیرد، در غیر اینصورت شواهد حاکی از فقدان استقلال یا وجود همبستگی سریالی پسماندهای مدل است. مقدار آماره دوربین واتسون در مدل های ترتیب ۱، ۶۰، ۱، ۹۶، ۱، ۸۵ و ۱، ۶۴ می باشند، پس فرض خود همبستگی سریالی بین متغیرها رد می شود.

آزمون فرضیه اصلی

جدول ۳: نتایج آزمون فرضیه اصلی

ضریب معناداری	-آماره t-	خطای استاندارد	ضریب تغییرات	نماد متغیر	نام متغیرهای توضیحی
0. 0001	-3. 824833	0. 008954	-0. 034249	ERM	ریسک یکپارچه
0. 5994	-0. 525559	0. 085945	-0. 045169	SIZE	اندازه شرکت
0. 064	-1. 855045	0. 04271	-0. 07923	LEV	اهرم مالی
0. 0439	2. 019019	0. 50269	1. 014941	C	عرض از مبدا
6. 30366	آماره اف فیشر		0. 41909		ضریب تعیین
0. 0000	احتمال آماره اف فیشر		1. 60692		آماره دوربین - واتسون

نتیجه آزمون فرضیه

فرضیه اصلی پژوهش به این گونه است که رابطه بین ریسک یکپارچه شرکت با فرصت های سرمایه گذاری منفی و معنا دار است. بر اساس جدول ۳ مقدار احتمال آماره تی متغیر مستقل ریسک یکپارچه (ERM) در مدل برآورد شده برابر با 0.001 می باشد. (عددی کوچکتر از سطح خطای ۵ درصد) لذا می توان گفت که رابطه منفی و معنا دار بین ریسک یکپارچه شرکت با فرصت های سرمایه گذاری شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران وجود دارد. بنابراین فرضیه اصلی پژوهش مورد تأیید قرار می گیرد.

آزمون فرضیه فرعی اول

جدول ۴: نتایج آزمون فرضیه فرعی اول

نام متغیرهای توضیحی	نماد متغیر	ضریب تغییرات	خطای استاندارد	- آماره t-	ضریب معناداری
ریسک قوانین مالیاتی	COMPRISK	0.022742	0.018004	1.9786	0.04456
اندازه شرکت	SIZE	-0.009576	0.028993	-0.330279	0.7413
اهرم مالی	LEV	-0.095022	0.043456	-2.186634	0.0291
عرض از مبدا	C	0.777694	0.170708	4.555703	0.0000
ضریب تعیین		0.45108	آماره اف فیشر	2.89895	
آماره دوربین - واتسون		1.96546	احتمال آماره اف فیشر	0.03426	

نتیجه آزمون فرضیه

فرضیه فرعی اول پژوهش بیان می کند که، رابطه بین ریسک تغییر قوانین مالیاتی شرکت با فرسته های سرمایه گذاری منفی و معنا داری است. مقدار احتمال آماره تی متغیر مستقل ریسک قوانین (COMPRISK) در جدول ۴ برابر با 0.44 می باشد (عددی کوچکتر از سطح خطای ۵ درصد) این نکته نشان می دهد که بین ریسک تغییر قوانین مالیاتی شرکت با فرسته های سرمایه گذاری رابطه منفی و معنا داری وجود دارد. بنابراین فرضیه فرعی اول تحقیق تایید می گردد.

آزمون فرضیه فرعی دوم

جدول ۵: نتایج آزمون فرضیه فرعی دوم

ضریب معناداری	-آماره	خطای استاندارد	ضریب تغییرات	نماد متغیر	نام متغیرهای توضیحی
0. 0000	-5. 721037	0. 021408	-0. 122473	OPRISK	ریسک عملیاتی
0. 1194	1. 559039	0. 097522	0. 15204	SIZE	اندازه شرکت
0. 0401	-2. 056558	0. 042018	-0. 086412	LEV	اهرم مالی
0. 741	-0. 330687	0. 576194	-0. 19054	C	عرض از مبدأ
6. 67677	آماره اف فیشر		0. 43306	ضریب تعیین	
0. 0000	احتمال آماره اف فیشر		1. 64611	آماره دوربین - واتسون	

نتیجه آزمون فرضیه

این فرضیه به این صورت است که رابطه بین ریسک عملیاتی با فرست های سرمایه گذاری منفی و معناداری است. با توجه به جدول ۵ مقدار احتمال آماره تی متغیر ریسک عملیاتی (**OPRISK**) برابر با $.0000$ است که این مقدار کوچکتر از $.05$ (سطح بحرانی ۵ درصد) می باشد. بنابراین، وجود رابطه منفی معنادار بین ریسک عملیاتی با فرست های سرمایه گذاری را می توان تایید کرد. لذا، فرضیه دوم فرعی پژوهش مورد پذیرش واقع می گردد.

آزمون فرضیه فرعی سوم

جدول ۶: نتایج آزمون فرضیه فرعی سوم

ضریب معناداری	-آماره	خطای استاندارد	ضریب تغییرات	نماد متغیر	نام متغیرهای توضیحی
0. 0238	-2. 264543	0. 031563	-0. 071476	REPRISK	ریسک گزارشگری
0. 6825	-0. 409187	0. 028343	-0. 011598	SIZE	اندازه شرکت
0. 0269	-2. 217604	0. 043226	-0. 095858	LEV	اهم مالی
0. 0000	5. 067643	0. 170722	0. 86516	C	عرض از مبدا
3. 39093	آماره اف فیشر		0. 46278	ضریب تعیین	
0. 01762	احتمال آماره اف فیشر		1. 85793	آماره دوربین - واتسون	

نتیجه آزمون فرضیه

فرضیه فرعی سوم پژوهش بیان می کند که، رابطه بین ریسک گزارشگری با فرصت های سرمایه گذاری منفی و معنا دار است. مقدار احتمال آماره تی متغیر مستقل ریسک گزارشگری (REPRISK) در جدول ۶ برابر با 0.228 عددی کوچکتر از سطح خطای 5 درصد می باشد. این نکته نشان می دهد که بین ریسک گزارشگری شرکت با فرصت های سرمایه گذاری رابطه منفی و معنا دار وجود دارد. بنابراین فرضیه فرعی سوم تحقیق را می توان تایید کرد.

آزمون فرضیه فرعی چهارم

جدول ۲: نتایج آزمون فرضیه فرعی چهارم

ضریب معناداری	-آماره	خطای استاندارد	ضریب تغییرات	نماد متغیر	نام متغیرهای توضیحی
0. 0000	-4. 242338	0. 022302	-0. 094613	STRATEGYRISK	ریسک استراتژیک
0. 5266	0. 633569	0. 101568	0. 06435	SIZE	اندازه شرکت
0. 063	-1. 86223	0. 042403	-0. 078964	LEV	اهم مالی
0. 5883	0. 541602	0. 600441	0. 3252	C	عرض از مبدا
6. 37012	آماره اف فیشر		0. 42156		ضریب تعیین
0. 0000	احتمال آماره اف فیشر		1. 60183		آماره دوربین - واتسون

نتیجه آزمون فرضیه

فرضیه فرعی چهارم پژوهش بیان می کند که، رابطه بین ریسک استراتژی شرکت با فرصت های سرمایه گذاری منفی و معنا دار است. مقدار احتمال آماره تی متغیر مستقل ریسک استراتژی (**strategyrisk**) در جدول ۷ برابر با 0.0000 و عددی کوچکتر از سطح خطای 5 درصد می باشد. این نکته نشان می دهد که بین ریسک استراتژی شرکت با فرصت های سرمایه گذاری رابطه منفی و معنا دار وجود دارد. بنابراین فرضیه فرعی چهارم تحقیق را می توان تایید کرد.

پیشنهادهای موضوعی برای تحقیقات آتی

- پیشنهاد می شود در تحقیقات آتی به بررسی ارتباط بین مدیریت ریسک و قیمت سهام در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پردازند.
- پیشنهاد می شود در تحقیقات آتی به بررسی ارتباط بین مدیریت ریسک و وپزگی های کمیته حسابرسی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پردازند.
- پیشنهاد می شود در تحقیقات آتی به بررسی ارتباط بین مدیریت ریسک و کیفیت گزارشگری مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پردازند.

پیشنهادهای مبتنی بر نتایج تحقیق

به علاوه مدندها به سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود که سرمایه‌های خود را به سمت شرکت‌های سوق دهنده ریسک کمتری داشته باشد.

نتیجه گیری

دنیای کسب و کار امروز بسیار انعطاف پذیر می‌باشد، بنابراین سازمان‌ها برای حفظ بقا در کسب و کار خود نیازمند مدیرانی زیده و کارآزموده هستند. این مدیران باید بتوانند در موقع حیاتی و مهم قدرت خطر را کردن داشته باشند تا بتوانند سازمان با تصمیمات خود به اهداف عالی نزدیکتر گردانند. ارزیابی ریسک قبل از وقوع شرایط بحرانی در یک سازمان بسیار حائز اهمیت می‌باشد. بنابراین این کار هرچقدر دقیق تر صورت پذیرد سازمان می‌تواند اقدامات پیشگیرانه جهت مواجهه با آن را تدارک بیند و در مسیر رسیدن به موفقیت گام‌های محکم تری را بردارد.

فهرست منابع و مأخذ

- اسلامی بیدگلی، غلامرضا؛ بیگدلو، مهدی تابستان ۱۳۸۵. همجنسي بازده و ريسك فرصت های جايگزين سرمایه گذاری در ایران؛ فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۴
- تاری وردی، یدالله و زهرا دامچی جلودار. (۱۳۹۱) رابطه مدیریت ريسك و عملکرد شرکت. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، پاییز ۱۳۹۱، دوره ۴، شماره ۱۵، صص ۶۲-۴۳.
- پریمنچی؛ زهرا (۱۳۹۵) رابطه راهبردهای تجاري با مدیریت يکپارچه ريسك شرکت ها، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم انساني، موسسه آموزش عالي شهروردي.
- فیروزعلیزاده : اکرم (۱۳۹۵) رابطه رقابت در بازار محصولات و صنعت و ريسك يکپارچه با تصمیمات سرمایه گذاری، سرمایه گذاری ناکارا مدیران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم انساني، موسسه آموزش عالي تاکستان.
- نامدار: ندا (۱۳۹۶) تاثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه میان ريسك يکپارچه و عملکرد شرکت ها، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم انساني، موسسه آموزش عالي تاکستان.
- رضایی، فرزین؛ چاوشی نیا، کاظم، «متنوع سازی محصولات، ساختار مالکیت و ساختار سرمایه»، تحقیقات مالی، ۱۳۹۳، دوره ۱۶، شماره ۲، صفحه ۲۷۱-۲۸۸
- فرشته امین؛ مهدیه حقانی؛ محسن ایزدی بیزان آبادی (۱۳۹۴) بررسی تاثیر همسوی راهبردهای تجاري و منابع انساني بر شاخص های عملکردی کلیدی مالی و رضایت کارکنان، پژوهش های مدیریت منابع انساني، دوره ۷، شماره ۲، تابستان، صفحه ۱۰۵-۱۲۷

منابع انگلیسی

- Beasley, M. S. , R. Clune, and D. R. Hermanson. ,(2005), "Enterprise Risk Management: An Empirical analysis of Factors Associated with the Extent of Implementation. " Journal of Accounting and Public Policy, 24 (6), PP. 521-531.
- Chen, SH. , Wang, K. , and Li. c. Xiaoxue. (2012). "Product Market Competition;
- Ultimate Controlling Structure and Related Party Transactions, China. " Journal of Accounting Research, Vol. 5, PP. 293-306
- Gordon, Lawrence A. Loeb, Martin P. , Tseng, Chih-Yang, (2009),"Enterprise Risk Management and Firm Performance: A ContingencyPerspective", J. Account. Public Policy 28 ,PP. 301–327
- Jiang, Fuxiu , Kim,Kenneth, Nofsinger, John R and Zhu, Bing, (2015), Product Market Competition and corporate investment: Evidence from China, Please

-
- Kren, L. , 1992. Budgetary participation and managerial performance. The impact of information and environmental volatility. *The Accounting Review* 67 (3), 511–526.
- Lam, J. , 2003. *Enterprise Risk Management: From Incentives to Controls*. John Wiley & Sons, Inc. , Hoboken, New Jersey.
- Liebenberg, A. P. , Hoyt, R. E. , 2003. The determinants of enterprise risk management: evidence from the appointment of chief risk officers. *Risk Management and Insurance Review* 6 (1), 37–52.
- Tariq, Javed and Yar Khan, Muhammad ,(2011), "Impact of Size and RiskManagement on Economic Performanceof Multinational Corporations"International Journal of Business and Social Science Vol. 2 No. 2

