

### تأثیر مدیریت یکپارچه ریسک بر فرصت های سرمایه گذاری در شرکت های بورس اوراق بهادار تهران

یونس امجدیان<sup>۱</sup>، علی حیدری<sup>۲</sup>، زهرا اسماعیلی<sup>۳</sup>

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

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

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

#### چکیده

هدف اصلی این پژوهش بررسی ارتباط بین مدیریت یکپارچه ریسک و فرصت های سرمایه گذاری در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می باشد. 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، فرصت های سرمایه گذاری کاهش می یابد یا خیر؟ برای پاسخگویی به این پرسش نمونه ای به تعداد ۹۰ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، در دوره زمانی ۱۳۸۸ لغایت ۱۳۹۶ مورد بررسی قرار گرفت. تحقیق فوق از نظر هدف کاربردی می باشد برای آزمون فرضیه های 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 فرصت های سرمایه گذاری متغیر وابسته می باشد یافته ها نشان می دهد که بین ریسک عملیاتی، ریسک گزارشگری مالی، ریسک عملیاتی و ریسک تغییر قوانین مالیاتی با فرصت های سرمایه گذاری رابطه منفی و معنی داری وجود.

**واژه های کلیدی:** ریسک عملیاتی، ریسک تغییر قوانین مالیاتی، ریسک گزارشگری مالی، ریسک

استراتژی، فرصت های سرمایه گذاری

## مقدمه

امروزه با گسترش سطح کیفی فعالیت و همچنین توسعه گستره امور اقتصادی، تصمیم های مالی شرکتها از جمله مسایل پیچیده ای است که در راستای کسب بهترین بازده و مطلوبیت در بهترین شرایط به وجود می آید. در این راستا مدیران مالی با توجه به آن که مسئولیت اصلی این تصمیم ها به آنها بر میگردد. در پی دستیابی به روابط بین عوامل شاخص در شرکتها هستند. از جمله این مسایل مبحث تصمیمات سرمایه گذاری است (آئون و هوانگ (۲۰۰۸)، سرمایه گذاری را میتوان یکی از ارکان اساسی اقتصاد کشورها دانست. تردیدی نیست افزایش تولید که یکی از نخستین گام های تولید فرآیند توسعه محسوب می گردد. مستلزم افزایش سرمایه گذاری خواهد بود. به همین دلیل، نظریه هایی در علم اقتصاد مطرح است که علت توسعه نیافتگی برخی از کشورها را کمبود سرمایه و سرمایه گذار پنداشته است (نخجوانی، ۱۳۸۲). از این رو فرصت های سرمایه گذاری از جمله متغیرهای مهم و اثر گذار در تصمیمات سرمایه گذاری محسوب می شود. 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 رقبای استفاده می نمایند و ارتقای موقعیت شرکت سبب شکل گیری فرصت های بهتری در آینده می شود. در مطالعات سازماندهی صنعتی، سهم بازار و رشد آن به عنوان شاخص های مهم عملکردی شرکت شناخته شده اند. فرصت های سرمایه گذاری بخش مهمی از ارزش شرکت را تشکیل می دهد (میلر و مودیگیلانی، ۱۹۵۸). هنگامی که سرمایه گذاران ارزش شرکت را بر مبنای اطلاعات حسابداری گزارش شده تعیین می کنند، آنها این موضوع را بررسی خواهند کرد که شرکت در آینده چقدر رشد خواهد داشت (شنگ کوان و همکاران، ۲۰۰۱)، از این رو تعیین فرصت های سرمایه گذاری از عوامل مهم و مورد توجه و علاقه استفاده کنندگان صورت های مالی خواهد بود.

امروزه شرکتها در محیط پیچیده و متغیری فعالیت می کنند. در این شرکتها برای دستیابی به اهداف خود و کاهش اثر نامطلوب نوسانات، برای ریسک هایی 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. باتوجه به ماهیت کسب و کار خدمات مالی، مدیریت ریسک برای این نوع شرکتها از اهمیت ویژه ای برخوردار است. درواقع این موسسات باید ریسک هایی را که می پذیرند مدیریت کنند. مدیریت ریسک یک نگرانی اساسی در محیط جهانی پویای امروزی است. در سالهای اخیر، اگرچه، یک تغییر پارادایم در مورد روش هایی 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 می گیرد. این دیدگاه کلی به سمت مدیریت ریسک سازمان عموماً اشاره به مدیریت ریسک واحد تجاری دارد. یک بحث کلی که به دست می آید، یک حرکت آنی در ادبیات و تئوری می باشد 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 بیمه و با استفاده از شاخص کیو توین 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 هیکس، 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 تأثیر قرار می دهند به این قرار است:

۱- عدم اطمینان محیطی، ۲- رقابت صنعت، ۳- پیچیدگی 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 یابد. رابطه فرض شده بین رویکرد کلی برای مدیریت ریسک و عملکرد یا ارزش شرکت به طور شفاف در تعریف زیر از مدیریت ریسک واحد تجاری که توسط کمیته اجتماعی آماری حوادث ارائه شده است در زیر بیان شده است:

مدیریت ریسک واحد تجاری نظامی 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 تأثیر 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 تأثیر 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 سرمایه گذاری تاثیر گذار است یا خیر؟

### مروری 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.

پربینچی (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 مواجه است یعنی در هر فعالیت که احتمال برآورده شدن آن نتیجه کمتر است، ریسک وجود دارد که بهترین راه مواجهه 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 تأثیر مطلوبی دارد.

تاندلی لین و همکاران (۲۰۰۷)، رابطه بین حاکمیت شرکتی، مدیریت ریسک و عملکرد در بانک های اندونزی 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. پاگاج و وار (۲۰۰۷)، به مطالعه تأثیر 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 تأثیر 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 فرصت سرمایه گذاری منفی و معنا دار است.

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

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

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

**Ha4**: رابطه بین ریسک استراتژیک با فرصت 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 لغایت ۱۳۹۶ در بازار بورس حضور داشته باشند.

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:

$$MTB = \alpha_0 + \alpha_1 ERM_{it} + \alpha_2 LEV_{it} + \alpha_3 Size_{it} + \varepsilon$$

$$MTB = \alpha_0 + \alpha_1 Comprisk_{it} + \alpha_2 LEV_{it} + \alpha_3 Size_{it} + \varepsilon$$

$$MTB = \alpha_0 + \alpha_1 Oprisk_{it} + \alpha_2 LEV_{it} + \alpha_3 Size_{it} + \varepsilon$$

$$MTB = \alpha_0 + \alpha_1 Reprisk_{it} + \alpha_2 LEV_{it} + \alpha_3 Size_{it} + \varepsilon$$

$$MTB = \alpha_0 + \alpha_1 sterateg\ risk_{it} + \alpha_2 LEV_{it} + \alpha_3 Size_{it} + \varepsilon$$

### 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.

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

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

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

#### متغیرهای مستقل

#### ۱- ریسک عملیاتی (Oprisk)

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

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

**Sales:** فروش

**Total assets:** جمع داراییها

**$\sigma$ Sales:** انحراف معیار فروش

## ۲- ریسک گزارشگری مالی (Reprisk)

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 میگیریم.

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

**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 صورت‌های مالی تجدید ارائه شده (با اهمیت) باشد؛ عدد یک و در غیر این صورت عدد صفر انتساب داده می‌شود.

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

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

$\sigma_M$ : انحراف معیار ریسک گزارشگری مالی

## ۳- ریسک استراتژی (Strategy risk)

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

**Sales:** فروش

$\mu_{sales}$ : میانگین فروش

$\sigma_{sales}$ : انحراف معیار

## ۴- ریسک تغییر قوانین مالیاتی (Comprisk)

$$ETR = \frac{\text{مالیات ابرازی}}{\text{سود و زیان قبل از کسر مالیات}}$$

$$CR = \frac{ETR - \bar{ETR}}{\sigma_{ETR}}$$

$\sigma_{ETR}$  = انحراف معیار

## ۵- ریسک یکپارچه (ERM)

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

متغیرهای کنترلی

اهرم مالی (LEV)

از طریق نسبت کل بدهی‌ها به کل داراییها

اندازه شرکت (SIZE)

لگاریتم طبیعی کل دارایی ها

یافته های پژوهش

تحلیل توصیفی متغیرها

به منظور تجزیه و تحلیل اولیه داده ها، آمار توصیفی متغیرهای پژوهش برای استفاده در رگرسیون خطی چند متغیره داده های ترکیبی در جدول (۱) ارائه شده است. این جدول بیانگر مقدار پارامترهای توصیفی برای هر متغیر می باشد و شامل دو دسته اطلاعات می باشد. دسته اول، مربوط به میانگین و میانه است و دسته دوم اطلاعات شامل پارامترهای مربوط به پراکندگی نظیر انحراف معیار، چولگی و کشیدگی است که بیانگر پراکنش داده ها حول محور میانگین می باشد.

جدول ۱: نتایج آزمون آمار توصیفی

| متغیرها                   | میانگین | میانگین | کمترین مقدار | بیشترین مقدار | میانگین | میانگین | کشیدگی |
|---------------------------|---------|---------|--------------|---------------|---------|---------|--------|
| ریسک یکپارچه              | 3.87    | 2.79    | 8.16         | -3.49         | 2.50    | 0.80    | 1.72   |
| اهرم مالی                 | 0.70    | 0.69    | 2.49         | 0.06          | 0.27    | 0.77    | 5.66   |
| ریسک تغییر قوانین مالیاتی | 5.71    | 4.89    | 13.98        | 1.46          | 2.19    | 0.93    | 1.89   |
| فرصت های سرمایه گذاری     | 2.92    | 1.98    | 13.53        | 0.51          | 0.68    | 1.99    | 9.98   |
| ریسک عملیاتی              | 0.15    | 0.14    | 0.43         | 0.00          | -0.11   | 0.48    | 1.48   |
| ریسک گزارشگری مالی        | 1.07    | 1.00    | 3.00         | -0.38         | 0.56    | 0.58    | 3.55   |
| اندازه شرکت               | 5.94    | 5.85    | 8.13         | 4.56          | 0.63    | 0.69    | 3.53   |
| ریسک استراتژی             | 1.27    | -0.30   | 2.99         | -2.01         | 1.00    | 0.59    | 2.33   |

### ضریب همبستگی بین متغیرهای تحقیق

در جدول شماره (۲) نتایج آزمون همبستگی متغیرهای پژوهش طبق ضرایب همبستگی پیرسون ارائه شده اند. طبق نتایج به دست آمده با توجه به ضرایب همبستگی و احتمال آماره تی 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 همبستگی ها 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 پیرسون

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

### 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 کوچک تر است، پس در سطح اطمینان ۹۵٪ معنادار بودن این مدل تأیید می شود.

### آزمون استقلال پسماندهای مدل

برای بررسی استقلال پسماندهای مدل برازش 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 مورد 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 هابه ترتیب ۱.۶۰، ۱.۹۶، ۱.۶۴، ۱.۸۵ و ۱.۶۰ می باشند، پس فرض خود همبستگی سریالی بین متغیرها رد می شود.

## آزمون فرضیه اصلی

جدول ۳: نتایج آزمون فرضیه اصلی

| نام متغیرهای توضیحی   | نماد متغیر | ضریب تغییرات | خطای استاندارد       | t-آماره   | ضریب معناداری |
|-----------------------|------------|--------------|----------------------|-----------|---------------|
| ریسک یکپارچه          | ERM        | -0.034249    | 0.008954             | -3.824833 | 0.0001        |
| اندازه شرکت           | SIZE       | -0.045169    | 0.085945             | -0.525559 | 0.5994        |
| اهرم مالی             | LEV        | -0.07923     | 0.04271              | -1.855045 | 0.064         |
| عرض از مبدا           | C          | 1.014941     | 0.50269              | 2.019019  | 0.0439        |
| ضریب تعیین            |            | 0.41909      | آماره اف فیشر        |           | 6.30366       |
| آماره دوربین - واتسون |            | 1.60692      | احتمال آماره اف فیشر |           | 0.0000        |

## 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 ۰.۰۰۰۱ 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       | t-آماره   | 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 فرصت های سرمایه گذاری منفی و معنا داری است. مقدار احتمال آماره تی متغیر مستقل ریسک قوانین (COMPRISK) در جدول ۴ برابر با ۰.۰۴۴ می باشد (عددی کوچکتر از سطح خطای ۵ درصد) این نکته نشان می دهد که بین ریسک تغییر قوانین مالیاتی شرکت با فرصت 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

| نام متغیرهای توضیحی   | نماد متغیر | ضریب تغییرات | خطای استاندارد       | -t آماره  | ضریب معناداری |
|-----------------------|------------|--------------|----------------------|-----------|---------------|
| ریسک عملیاتی          | OPRISK     | -0.122473    | 0.021408             | -5.721037 | 0.0000        |
| اندازه شرکت           | SIZE       | 0.15204      | 0.097522             | 1.559039  | 0.1194        |
| اهرم مالی             | LEV        | -0.086412    | 0.042018             | -2.056558 | 0.0401        |
| عرض از مبدا           | C          | -0.19054     | 0.576194             | -0.330687 | 0.741         |
| ضریب تعیین            |            | 0.43306      | آماره اف فیشر        |           | 6.67677       |
| آماره دوربین - واتسون |            | 1.64611      | احتمال آماره اف فیشر |           | 0.0000        |

## نتیجه آزمون فرضیه

این فرضیه به این صورت است که رابطه بین ریسک عملیاتی با فرصت های سرمایه گذاری منفی و معناداری است. با توجه به جدول ۵ مقدار احتمال آماره تی متغیر ریسک عملیاتی (OPRISK) برابر با ۰.۰۰۰۰ است که این مقدار کوچکتر از ۰.۰۵ (سطح بحرانی ۵ درصد) می باشد. بنابراین، وجود رابطه منفی معنادار بین ریسک عملیاتی با فرصت 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

| نام متغیرهای توضیحی   | نماد متغیر | ضریب تغییرات | خطای استاندارد       | -t آماره  | ضریب معناداری |
|-----------------------|------------|--------------|----------------------|-----------|---------------|
| ریسک گزارشگری         | REPRISK    | -0.071476    | 0.031563             | -2.264543 | 0.0238        |
| اندازه شرکت           | SIZE       | -0.011598    | 0.028343             | -0.409187 | 0.6825        |
| اهرم مالی             | LEV        | -0.095858    | 0.043226             | -2.217604 | 0.0269        |
| عرض از مبدا           | C          | 0.86516      | 0.170722             | 5.067643  | 0.0000        |
| ضریب تعیین            |            | 0.46278      | آماره اف فیشر        |           | 3.39093       |
| آماره دوربین - واتسون |            | 1.85793      | احتمال آماره اف فیشر |           | 0.01762       |

### 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 ۰.۰۲۳۸ عددی کوچکتر از سطح خطای ۵ 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 ۷: نتایج آزمون فرضیه فرعی چهارم

| نام متغیرهای توضیحی   | نماد متغیر   | ضریب تغییرات | خطای استاندارد       | -t آماره  | ضریب معناداری |
|-----------------------|--------------|--------------|----------------------|-----------|---------------|
| ریسک استراتژیک        | STRATEGYRISK | -0.094613    | 0.022302             | -4.242338 | 0.0000        |
| اندازه شرکت           | SIZE         | 0.06435      | 0.101568             | 0.633569  | 0.5266        |
| اهرم مالی             | LEV          | -0.078964    | 0.042403             | -1.86223  | 0.063         |
| عرض از مبدا           | C            | 0.3252       | 0.600441             | 0.541602  | 0.5883        |
| ضریب تعیین            |              | 0.42156      | آماره اف فیشر        |           |               |
| آماره دوربین - واتسون |              | 1.60183      | احتمال آماره اف فیشر |           |               |
|                       |              |              | 6.37012              |           |               |
|                       |              |              | 0.0000               |           |               |

## نتیجه آزمون فرضیه

فرضیه فرعی چهارم پژوهش بیان می‌کند که، رابطه بین ریسک استراتژی شرکت با فرصت‌های سرمایه‌گذاری منفی و معنا دار است. مقدار احتمال آماره تی متغیر مستقل ریسک استراتژی (strategyrisk) در جدول ۷ برابر با ۰.۰۰۰۰ و عددی کوچکتر از سطح خطای ۵ درصد می‌باشد. این نکته نشان می‌دهد که بین ریسک استراتژی شرکت با فرصت‌های سرمایه‌گذاری رابطه منفی و معنا دار وجود دارد. بنابراین فرضیه فرعی چهارم تحقیق را می‌توان تایید کرد.

## پیشنهادهای موضوعی برای تحقیقات آتی

- پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آتی به بررسی ارتباط بین مدیریت ریسک و قیمت سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند.
- پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آتی به بررسی ارتباط بین مدیریت ریسک و ویژگی‌های کمیته حسابرسی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند.
- پیشنهاد می‌شود در تحقیقات آتی به بررسی ارتباط بین مدیریت ریسک و کیفیت گزارشگری مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند.

### پیشنهادهای مبتنی بر نتایج تحقیق

به علاقمندان به سرمایه گذاری در شرکت ها پیشنهاد می شود که سرمایه های خود را به سمت شرکت های سوق دهند که ریسک کمتری داشته باشد.

### نتیجه گیری

دنیای کسب و کار امروز بسیار انعطاف پذیر می باشد، بنابراین سازمان ها برای حفظ بقا در کسب و کار خود نیازمند مدیرانی زبده و کار آزموده هستند. این مدیران باید بتوانند در مواقع حیاتی و مهم قدرت خطر 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 می باشد. بنابر این این کار هرچقدر دقیق تر صورت پذیرد سازمان می تواند اقدامات پیشگیرانه جهت مواجهه با آن را تدارک ببیند و در مسیر رسیدن به موفقیت گام های محکم تری را بردارد.

## فهرست منابع و مآخذ

- اسلامی بیدگلی، غلامرضا؛ بیگدلو، مهدی تابستان ۱۳۸۵. همجنسی بازده و ریسک فرصت های جایگزین سرمایه گذاری در ایران؛ فصلنامه بررسی های حسابداری و حسابرسی، شماره ۴۴
- تاری وردی، بداله و زهرا دامچی جلودار. (۱۳۹۱) رابطه مدیریت ریسک و عملکرد شرکت. پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی، پاییز ۱۳۹۱، دوره ۴، شماره ۱۵، صص ۶۲-۴۳.
- پرینچی: زهرا (۱۳۹۵) رابطه راهبردهای تجاری با مدیریت یکپارچه ریسک شرکت ها، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم انسانی، موسسه آموزش عالی سهروردی.
- فیروزعلیزاده: اکرم (۱۳۹۵) رابطه رقابت در بازار محصولات و صنعت و ریسک یکپارچه با تصمیمات سرمایه گذاری، سرمایه گذاری ناکارا مدیران، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم انسانی، موسسه آموزش عالی تاکستان.
- نامدار: ندا (۱۳۹۶) تاثیر رقابت در بازار محصول بر رابطه میان ریسک یکپارچه و عملکرد شرکت ها، پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده علوم انسانی، موسسه آموزش عالی 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 یزدان آبادی (۱۳۹۴) بررسی تاثیر همسویی راهبردهای تجاری و منابع انسانی بر شاخص های عملکردی کلیدی مالی و رضایت کارکنان، پژوهش های مدیریت منابع انسانی، 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 Contingency Perspective", 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

