



## بررسی رابطه بین مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) و ارزش شرکت با تأکید بر نقش ویژگی‌های هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی

محمدرضا مهربان‌پور<sup>۱</sup>

سیدحسام وقفی<sup>۲</sup>

مهناز آهنگری<sup>۳</sup>

علی فیاض<sup>۴</sup>

### چکیده

شناسایی و مدیریت ریسک، از رویکردهای جدیدی است که برای تقویت و ارتقای اثربخشی سازمان‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد. در این تحقیق، رابطه بین مدیریت ریسک بر مبنای عدم اطمینان محیطی و ارزش شرکت با تأکید بر نقش ویژگی‌های هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی مورد بررسی قرار گرفت. جامعه آماری این تحقیق شامل ۸۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۵ می‌باشد. در این تحقیق، از روش رگرسیون چندمتغیره و نرم‌افزار آر استفاده شده است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌های تحقیق نشان می‌دهد با افزایش مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی)، ارزش شرکت‌ها افزایش پیدا خواهد کرد. همچنین در شرکت‌های دارای مالکان نهادی، رابطه مدیریت ریسک با ارزش شرکت بیشتر از سایر شرکت‌ها می‌باشد ولی این مقدار از لحاظ آماری معنادار نیست. نتایج همچنین نشان می‌دهد که با افزایش استقلال هیئت‌مدیره، مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) بر ارزش شرکت، افزایش معناداری نخواهند داشت. همچنین وجود کمیته حسابرسی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تأثیر مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) بر ارزش شرکت را به‌طور معناداری تغییر نمی‌دهد.

**واژه‌های کلیدی:** مدیریت ریسک، ارزش شرکت، استقلال هیئت‌مدیره، کمیته حسابرسی.

JEL: G30, G32, M40

<sup>۱</sup> استادیار گروه حسابداری، دانشگاه تهران، تهران، ایران. mehrrabanpour@ut.ac.ir

<sup>۲</sup> مربی حسابداری و عضو هیأت علمی دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. (نویسنده مسئول) vaghfi.h@pnurazavi.ac.ir

<sup>۳</sup> دانشجوی دکتری حسابداری، دانشکده مدیریت، دانشگاه تهران، تهران، ایران. mahangary@ut.ac.ir

<sup>۴</sup> کارشناس ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد علوم تحقیقات، تهران، ایران. alifayaz@yahoo.com

تاریخ پذیرش: ۱۳۹۷/۰۱/۱۵

تاریخ دریافت: ۱۳۹۶/۰۴/۰۷

## مقدمه

امروزه مدیریت ریسک به‌عنوان راهکار مدیریت هوشمند مورد توجه صاحبان سرمایه، مدیران سازمان‌ها، شرکت‌ها و تصمیم‌گیرندگان قرار گرفته است. هدف مدیریت ریسک، کنترل پیامدهای نامطلوب ناشی از تحمل ریسک است (عطاطلب و خدام، ۱۳۹۴). مدیریت ریسک بنگاه با دیدگاهی سیستماتیک، از ریسک‌های موجود در صنعت و بنگاه تجاری، حداکثر ارزش را ایجاد می‌نماید (پورتر<sup>۱</sup>، ۲۰۰۸). مدیریت ریسک واحد تجاری فرآیندی است که توسط هیئت‌مدیره و مدیران ارشد به‌کار گرفته می‌شود تا بدان وسیله راهبرد شرکت تعریف شود، رویدادهایی شناسایی شوند که واحد تجاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند، ریسک‌های مربوط شناسایی و مدیریت شده و اطمینان معقولی از دستیابی واحد تجاری به اهداف آن فراهم کنند (رامنی و استانبارت<sup>۲</sup>، ۲۰۱۲). مدیریت ریسک به واحد اقتصادی کمک می‌کند تا به چشم‌انداز خود دست یابد و از خطرهای و شگفتی‌های بین راه اجتناب کند (پانتر، ۱۳۹۱). از طرفی برای آنکه فرایند مدیریت ریسک به‌درستی در سازمان تعریف و اجرا شود لازم است ارکان و سازوکارهای راهبری شرکتی چون اعضای مستقل هیئت‌مدیره، کمیته حسابرسی، واحد حسابرسی داخلی کارآمد و ... مورد توجه قرار گیرد. از این‌رو هدف اصلی تحقیق حاضر بررسی رابطه بین مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) و ارزش شرکت با تأکید بر نقش ویژگی‌های هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی می‌باشد. تمرکز بر استقلال اعضای هیئت‌مدیره و وجود کمیته حسابرسی به‌دلیل آن است که این ویژگی‌های نظام راهبری شرکتی به‌طور فزاینده‌ای جزء جدایی‌ناپذیر ساختارهای کنترلی و خطمشی‌های راهبردی بوده و با فعالیت‌های مؤثر خود راهبری شرکت‌ها را تقویت نموده و این امر منجر به این می‌گردد که مدیریت ریسک شرکت‌ها تقویت گردد.

## مبانی نظری

در محیط رقابتی امروز، بقای بنگاه‌های اقتصادی درگرو بهبود مستمر عملکرد به‌منظور حفظ و افزایش توان رقابتی و کسب منافع و ارزش بیشتر است. این مهم از طریق تعیین اهداف، برنامه‌ریزی و کنترل و به‌تبع آن اندازه‌گیری عملکرد برای آگاهی از میزان موفقیت در تحقق اهداف از پیش تعیین شده محقق می‌گردد (علوی طبری و آراسته، ۱۳۸۷). ارزیابی عملکرد از طریق روش‌های سنتی یا جدید، وضعیت شرکت را در مقایسه با روند گذشته، وضعیت رقبا و اهداف از پیش تعیین شده

<sup>1</sup> Porter

<sup>2</sup> Romney and Steinbart

مورد بررسی قرار داده و از نتایج آن برای شناسایی نقاط ضعف و قوت، تدوین برنامه‌ها و اهداف آتی و نیز اعطای پاداش عملکرد به مدیران و کارمندان استفاده می‌شود (ابراهیمی، ۱۳۸۶). شرکت‌ها همواره روش‌هایی را برای مقابله با عدم اطمینان‌های کاری جستجو می‌کنند، در این راستا، مدیریت ریسک به‌عنوان ابزاری کارآمد برای مدیران سازمان‌ها معرفی شده است. در واقع مدیریت ریسک، فرایند ارزیابی ریسک و طراحی راهبردهایی برای شناخت ریسک است. شناسایی و مدیریت ریسک از رویکردهای جدیدی است که برای تقویت و ارتقای اثربخشی سازمان‌ها مورد استفاده قرار می‌گیرد. به‌طور کلی، ریسک با مفهوم احتمال تحمل زیان و یا عدم اطمینان شناخته می‌شود که انواع مختلف و طبقه‌بندی متنوع دارد (بابایی و وزیر زنجانی، ۱۳۸۵). هدف اصلی مدیریت ریسک، بیشینه‌سازی ارزش سهامداران است (کوزو<sup>۱</sup>؛ لاجیلی و زقال<sup>۲</sup>؛ ۲۰۰۵؛ بیزلی، پاگچ و وار<sup>۳</sup>؛ ۲۰۰۸؛ پاگچ و وار<sup>۴</sup>؛ ۲۰۱۱؛ هویت و لینبرگ<sup>۵</sup>؛ ۲۰۱۱). ثابتی رویانی (۱۳۹۵) نشان دادند که بین مدیریت ریسک با عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد. مطابق با تحقیق گوردن لاورس، لوئب مارتین و تسنگ<sup>۶</sup> (۲۰۰۹) چهار عامل کلیدی مدیریت ریسک شامل عدم اطمینان محیطی، رقابت صنعت، اندازه شرکت و نظارت هیئت‌مدیره می‌باشد. عدم اطمینان محیطی به‌عنوان نرخ تغییرپذیری در محیط خارجی سازمان‌ها شامل مشتریان عمده، رقبا، قوانین دولتی و اتحادیه‌های کارگری، تعریف شده است (حبیب، حسین و جیانگ<sup>۷</sup>؛ ۲۰۱۱). عدم اطمینان محیطی بالا، ریسک تخمین دقیق سودهای آتی توسط سهامداران را افزایش می‌دهد و آن را به یک موضوع بغرنج برای آن‌ها تبدیل می‌کند. در صورتی که مدیریت اقدام مناسب را برای کاهش این نوسان‌پذیری انجام ندهد، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سهامداران حادتر می‌شود. عدم اطمینان محیطی، محدودیت‌های جدی برای شرکت ایجاد می‌کند و بر راهبرد و تصمیمات مدیران در شرکت مؤثر است (کارمیر، هول و لیداکس<sup>۸</sup>؛ ۲۰۱۳). هدف نهایی نظام راهبری شرکت‌ها، نه‌تنها کاهش مشکل نمایندگی و همسو نمودن منافع کارگزار با منافع کارگزار، بلکه تأمین منافع تمام گروه‌های ذینفع در شرکت‌ها و واحدهای تجاری است. بنابراین، به لحاظ نظری، انتظار می‌رود

<sup>1</sup> COSO

<sup>2</sup> Lajili & Zeghal

<sup>3</sup> Beasley, Pagach & Warr

<sup>4</sup> Pagach & Warr

<sup>5</sup> Hoyt & Liebenberg

<sup>6</sup> Gordon, Lawrence, Loeb, Martin and Tseng

<sup>7</sup> Habib, Hossain and Jiang

<sup>8</sup> Cormier, Houle and Ledoux

که ویژگی‌های نظام راهبری بر عملکرد مالی و اقتصادی شرکت‌ها تأثیرگذار باشد، زیرا راهبری اثربخش موجب می‌شود پیامدهای نامناسب ناشی از تضاد منافع بین مدیران و مالکان، نظیر سوءاستفاده از قدرت، کاهش یابد (رجیبی و گنجی، ۱۳۸۹). راهبری شرکتی و مدیریت ریسک، مرتبط و مستقل می‌باشند و پایداری و بهبود عملکرد شرکت به‌میزان زیادی وابسته به نقش مؤثر هر دو جزء است (سابل و ردینگ<sup>۱</sup>، ۲۰۰۴؛ ماناب، کسیم و حسین<sup>۲</sup>، ۲۰۱۰). هیئت‌مدیره، مهمترین عامل در کنترل و نظارت بر مدیریت شرکت و محافظت از منابع سهامداران قلمداد می‌شود (فاما و جنسن<sup>۳</sup>، ۱۹۸۳). نتایج مطالعات و بررسی‌های انجام شده نشان می‌دهد که هیئت‌مدیره در ارتقای عملکرد و ارزش شرکت نقش با اهمیتی ایفا می‌کند. طی چند دهه گذشته، تغییرات چشمگیری در نقش مدیریت ریسک در شرکت‌ها رخ داده است. تا دهه ۱۹۸۰، کار مدیریت ریسک شرکت عمدتاً شامل تهیه بیمه بود. طی دهه‌های ۱۹۹۰ و ۲۰۰۰، مدیریت ریسک شرکت گسترش یافته و شامل انواع متفاوتی از ریسک از جمله ریسک عملیاتی و ریسک اعتباری بوده و به‌تازگی شامل ریسک راهبردی نیز است. در تعداد زیاد و رو به رشد شرکت‌ها، وظیفه مدیریت ریسک توسط مدیر ارشد اجرایی تحت عنوان مأمور ارشد ریسک هدایت می‌شود و مسئولیت آن بر عهده اعضای هیئت‌مدیره است که از طریق نظارت بر معیارهای ریسک و تعیین محدودیت‌هایی بر این معیارها، اعمال می‌شود (نوکو و استولز<sup>۴</sup>، ۲۰۰۶). اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره از طریق نظارت بر مدیران موظف، بر روی تصمیمات آنان نظارت دارند. در نتیجه ترکیب هیئت‌مدیره می‌تواند بر عملکرد مالی شرکت‌ها اثرگذار باشد. در صورتی که اکثریت اعضای هیئت‌مدیره را مدیران مستقل غیرموظف تشکیل دهد، هیئت‌مدیره از کارایی بیشتری برخوردار خواهد بود. نظریه نمایندگی برای افزایش استقلال هیئت‌مدیره از مدیریت، از این ایده پشتیبانی می‌کند که هیئت‌مدیره باید تحت اختیار مدیران بیرونی (غیر اجرایی) باشد زیرا رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت باید توسط مدیران غیر اجرایی شرکت تحت کنترل و نظارت باشد. وجود چنین مدیرانی می‌تواند کیفیت تصمیمات مدیریت را تحت تأثیر قرار داده و راهکارهای مناسب که باید توسط مدیریت انجام شود تا عملکرد شرکت بهبود یابد را در اختیار وی قرار می‌دهد (حساس یگانه، مرادی و اسکندری، ۱۳۸۷). از طرفی دیگر، حضور سرمایه‌گذاران نهادی در ترکیب سهامداران از سازوکارهای بیرونی مؤثر بر نظام راهبری شرکت، طی سال‌های اخیر به‌طور جهان شمول اهمیت فزاینده‌ای یافته

<sup>1</sup> Sobel & Reding

<sup>2</sup> Manab, Kassim & Hussin

<sup>3</sup> Fama & Jensen

<sup>4</sup> Nocco and Stulz

است. این سهامداران انگیزه‌های لازم برای اعمال کنترل و ایجاد تغییر در عملکرد مدیران را دارا هستند (لانگ و مک نیکولز<sup>۱</sup>، ۱۹۹۷) و نظارت فعالانه آن‌ها می‌تواند رفتار مدیران را محدود کند (مک کانل و سرویس<sup>۲</sup>، ۱۹۹۰؛ هارتزل و استارکس<sup>۳</sup>، ۲۰۰۳) و اقدامات فرصت‌طلبانه مدیران را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین آن‌ها و سهامداران (کارامانو و وافیس<sup>۴</sup>، ۲۰۰۵)؛ و جلوگیری از مدیریت سود و انباشته شدن اخبار بد کنترل کند و در نهایت ریسک را کاهش دهد. جیانگ، الیاز و جینگ جیا<sup>۵</sup> (۲۰۰۹) استدلال می‌کنند سهامداران نهادی به دو دلیل انگیزه‌های زیادی برای کاهش ریسک دارند. اول چون ریسک بیشتر با هزینه سرمایه بیشتر و کاهش ارزش شرکت مرتبط است. لذا اعتباردهندگان در زمان تأمین مالی برای پوشش ریسک بازده بیشتری را طلب می‌کنند؛ بنابراین این انگیزه در سهامداران نهادی وجود دارد که برای کاهش هزینه سرمایه، سطح ریسک را کاهش دهند. دوم این‌که سهامداران نهادی معمولاً درصد بیشتری از سهام شرکت را در اختیار دارند، در نتیجه ثروت آنان به ارزش شرکت وابسته است. ریسک بیشتر ارزش شرکت را کاهش می‌دهد؛ بنابراین سهامداران نهادی به منظور حفظ ثروت خود انگیزه زیادی برای کاهش سطح ریسک دارند. کمیته حسابرسی از اجزای ارکان راهبری بنگاه تلقی می‌شود و عاملی تعیین‌کننده در روند گزارشگری مالی است که اعتبار صورت‌های مالی حسابرسی شده را افزایش می‌دهد. از طرف دیگر، شرکت‌ها و سهامداران برای نظارت دقیق‌تر بر زمینه‌هایی چون ریسک، جلوگیری از اتلاف منابع شرکت، صحت گزارشگری مالی و رعایت الزامات قانونی و مقرراتی، بر قضاوت اعضای کمیته حسابرسی اتکا می‌کنند. هر عضو کمیته حسابرسی، برای انجام وظایف خود به شناخت درست و آشکار وظایف خود با توجه به منشور فعالیت کمیته و سایر الزامات قانونی نیاز دارد. برای نمونه، منشور کمیته حسابرسی مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار، بندهایی در رابطه با وظایف و مسئولیت‌های کمیته حسابرسی نسبت به مدیریت ریسک شرکت‌ها به شرح زیر دارد: مطابق با ماده (۲) منشور کمیته حسابرسی مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار، هدف از تشکیل کمیته حسابرسی، کمک به ایفای مسئولیت نظارتی هیئت مدیره و بهبود آن برای کسب اطمینان معقول از این موارد می‌باشد:

≠ اثربخشی فرآیندهای نظام راهبری، مدیریت ریسک و کنترل‌های داخلی

<sup>1</sup> Lang & McNichols

<sup>2</sup> McConnell & Servaes

<sup>3</sup> Hartzell and Starks

<sup>4</sup> Karamanou & Vafeas

<sup>5</sup> Jiang, Elyas & Jingyi (Jane) Jia

- ≠ سلامت گزارشگری مالی
  - ≠ اثربخشی حسابرسی داخلی
  - ≠ استقلال حسابرس مستقل و اثربخشی حسابرسی مستقل
  - ≠ رعایت قوانین، مقررات و الزامات.
- همچنین مطابق با ماده (۶) ارائه شده در همین منشور، اهم مسئولیت‌های کمیته حسابرسی نسبت به کنترل‌های داخلی و مدیریت ریسک، به شرح زیر است:
- ≠ نظارت بر اثربخشی سیستم‌های کنترل داخلی شرکت شامل کنترل فناوری اطلاعات و حفظ امنیت آن‌ها،
  - ≠ کسب اطمینان معقول از کفایت دامنه بررسی حسابرسان داخلی از نظام کنترل‌های داخلی شرکت،
  - ≠ کسب اطمینان معقول از اثربخشی فرآیند مدیریت ریسک مشتمل بر شناسایی، اندازه‌گیری، تجزیه و تحلیل، ارزیابی، مدیریت و نظارت بر سیستم مدیریت ریسک،
  - ≠ بررسی ارزیابی حسابرس داخلی از کنترل‌های داخلی و اظهارنظر حسابرس مستقل نسبت به کنترل‌های داخلی،
  - ≠ پیگیری اجرای توصیه‌ها و رفع نقاط ضعف کنترل‌های داخلی که توسط حسابرسان داخلی و یا مستقل به کمیته گزارش می‌شود و
  - ≠ ارائه گزارش کنترل‌های داخلی به هیئت‌مدیره شامل ارزیابی و اظهارنظر نسبت به کنترل‌های داخلی شرکت‌های فرعی.

### پیشینه پژوهش

با توجه به تحقیقات محدودی که در رابطه با بررسی مدیریت ریسک و ارزش شرکت توأم با تأکید بر نقش ویژگی‌های راهبری شرکتی تاکنون صورت گرفته است، در ادامه تلاش می‌شود مرتبط‌ترین تحقیقات صورت گرفته در این زمینه ارائه شود:

گرینا و هامروی<sup>۱</sup> (۲۰۱۷) در تحقیق خود به بررسی رابطه بین هیئت‌مدیره زن، کمیته هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت پرداختند. نتایج نشان داد مشارکت فعال زنان در مدیریت شرکت و در کمیته‌های هیئت‌مدیره اثرات مثبت معنادار و اقتصادی بر عملکرد شرکت‌ها دارد.

<sup>1</sup> Greena and Homroy

چارلز، کارموریس و کارلسون<sup>۱</sup> (۲۰۱۶) به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک در بانک‌های محافظت نشده: بانک‌های ملی در سال ۱۸۹۰ پرداختند. نتایج آن‌ها نشان داد بانک‌های دارای مالکیت مدیریتی بالا، در معرض ریسک شکست کمتری قرار دارند.

بدریا، نلی ساری و باسری<sup>۲</sup> (۲۰۱۵) نشان دادند راهبری شرکتی، کمیته مدیریت ریسک را تحت تأثیر قرار می‌دهد و به دنبال آن، کمیته مدیریت ریسک بر عملکرد و ارزش شرکت تأثیرگذار است. تحقیق آن‌ها همچنین نشان داد که کمیته مدیریت ریسک به عنوان متغیر مداخله‌گر بین نظام راهبری شرکت و ویژگی‌های شرکت در رابطه با عملکرد شرکت عمل می‌نماید.

سامبرا و مراتو<sup>۳</sup> (۲۰۱۳) نشان دادند که بکارگیری کمیته مدیریت ریسک در شرکت، حاکمیت شرکتی و ویژگی‌های شرکتی را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

سارنز و دیبلد<sup>۴</sup> (۲۰۰۶) در مقایسه عملیات حسابرسی داخلی بلژیک و ایالات متحده یافتند که نقش حسابرسان داخلی در مدیریت ریسک، در طی زمان به سرعت در حال تغییر است. حسابرسان داخلی بلژیک در شناسایی سطوح بالاتر ریسک پیش‌تاز بوده‌اند و سیستم‌های مدیریت ریسک رسمی‌تری ایجاد نموده‌اند. در ایالات متحده، نظرات حسابرسان داخلی داده‌هایی ارزشمند برای بازبینی کنترل داخلی و افشای الزامات قانون ۲۰۰۲ ساریینز-اکسلی، فراهم می‌نماید.

کاستانیرا، رودری و کریک<sup>۵</sup> (۲۰۰۹) پژوهشی را با هدف شناسایی عوامل مرتبط با به‌کارگیری حسابرسی داخلی مبتنی بر ریسک و کشف نقش حسابرسی داخلی در مدیریت ریسک بنگاه، انجام دادند. آنان به این نتیجه رسیدند که در برنامه سالانه حسابرسی‌ها، به‌کارگیری رویکرد مبتنی بر ریسک در شرکت‌های بین‌المللی و شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار پرتغال، از لحاظ آماری قابل ملاحظه است. آنان همچنین به این نتیجه رسیدند که ارتباطی قوی (اما نه‌چندان عمده) بین برنامه‌ریزی سالانه حسابرسی مبتنی بر ریسک و واحدهای خصوصی، صنعت مالی و بزرگ وجود دارد و در برنامه‌ریزی هر کار حسابرسی، به‌کارگیری رویکرد مبتنی بر ریسک به‌طور مثبت با اندازه واحد، مرتبط است. آنان اظهار داشتند که حسابرسی داخلی به‌منظور پیاده‌سازی مدیریت ریسک بنگاه در سازمان‌های کوچکتر، فعال‌تر است و در بخش‌های مالی و خصوصی، مهم‌تر است.

<sup>1</sup> Charles, Calomiris and Carlson

<sup>2</sup> Badriyah, Nelly Sari and Basri

<sup>3</sup> Sambera, G.F., Meiranto

<sup>4</sup> Sarens and de Beelde

<sup>5</sup> Castanheira, Rodrigues & Craig

فتحی عبدالهی و آقای (۱۳۹۶) در تحقیقی با عنوان بررسی اثربخشی حسابرسی داخلی در عملکرد مدیریت ریسک و کنترل سازمان‌های دولتی نشان دادند انطباق با استانداردهای حسابرسی حرفه‌ای، دسترسی نامحدود، منشور رسمی، حمایت مدیریت ارشد و کارکنان ارتباط مستقیمی با اثربخشی حسابرسی دارد. همچنین، بین استقلال سازمانی حسابرسان داخلی و درک مدیر سازمان از حسابرسی داخلی با اثربخشی حسابرسی رابطه‌ای وجود ندارد و متغیر بودجه کافی با عملکرد مدیریت ریسک حسابرسی داخلی رابطه معکوس و با عملکرد کنترل حسابرسی داخلی رابطه مستقیم معنی‌دار دارد. براساس نتایج پیشنهاد می‌شود استانداردهای کار حسابرسی داخلی در سازمان‌های دولتی تدوین شود و این مهم مستلزم حمایت مدیریت ارشد و آموزش کارکنان بخش حسابرسی داخلی است. حسابرسی داخلی به‌عنوان فرهنگ در سازمان‌های دولتی باید طوری جاری باشد که دسترسی نامحدود حسابرسان داخلی به هر بخشی چه مالی و غیرمالی به سهولت امکان‌پذیر بوده و استقلال حسابرسان داخلی حفظ شود.

عباسیان و کالجی (۱۳۹۴) در تحقیقی با عنوان بررسی نقش حسابرسی داخلی بر مدیریت ریسک بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران نشان دادند بین حسابرسی داخلی و مدیریت ریسک نقدینگی و همچنین بین حسابرسی داخلی و مدیریت ریسک عملیاتی در بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

حسینی، حسینی و سیدمطهری (۱۳۹۳) در تحقیقی با عنوان رابطه استفاده از فنون مدیریت ریسک با عملکرد شرکت‌های فعال صنایع غذایی نشان دادند که استفاده از فنون مدیریت ریسک بنگاه رابطه معنی‌دار مثبتی با عملکرد سازمان دارد، همچنین در بررسی فرضیه‌های فرعی، تنها مدیریت ریسک‌های راهبردی، هیچ‌گونه رابطه معنی‌داری با عملکرد سازمان وجود ندارد.

موسوی شیری، توکل‌نیا و شاکری (۱۳۹۲) به بررسی نقش حسابرسی داخلی در مدیریت ریسک بنگاه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. نتایج آن‌ها نشان داد حسابرسان داخلی مشارکت پایینی در مدیریت ریسک بنگاه داشته، اما آنان همچنین به فعالیت‌هایی می‌پردازند که می‌تواند بی‌طرفی آنان را به خطر اندازد.

تاری وردی و جلودار (۱۳۹۱) در تحقیقی با عنوان رابطه مدیریت ریسک و عملکرد شرکت نشان دادند که دو متغیر از عوامل ریسک یعنی رقابت صنعت و اندازه شرکت با عملکرد شرکت رابطه مثبت دارند. در مقابل دو متغیر دیگر یعنی عدم اطمینان محیطی و نظارت هیئت‌مدیره با عملکرد شرکت رابطه ندارند. در مجموع آزمون فرضیه اصلی نشان داد که مدیریت ریسک با عملکرد شرکت رابطه ندارد.

## روش‌شناسی پژوهش

این تحقیق از دیدگاه هدف از نوع تحقیقات کاربردی و از دیدگاه ماهیت و روش از جمله تحقیقات توصیفی و از نوع همبستگی محسوب می‌شود. همچنین از لحاظ جمع‌آوری اطلاعات، تحقیقی پس‌رویدادی است که به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات از آمار توصیفی، استنباطی و روش رگرسیون پانلی چندمتغیره استفاده شده است. فرضیه تحقیق براساس داده‌های تابلویی آزمون شده و همچنین تأثیر متغیرهای مستقل بر میزان ارزش شرکت آزمون شده است. همچنین به منظور محاسبه و پردازش متغیرها از نرم‌افزارهای اکسل ۲۰۱۶ و ایویوز ۹ استفاده شده است. جامعه آماری این تحقیق شامل تمام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که شرایط زیر را دارا باشند، می‌باشند.

≠ در دوره مورد بررسی تغییر دوره مالی نداشته باشند.

≠ شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری‌های مالی، بانک و لیزینگ نباشند.

≠ داده‌های موردنظر آن‌ها در دسترس باشد.

≠ شرکت‌هایی که در دوره تحقیق فعال بوده‌اند.

با توجه به محدودیت‌های پیشگفته تعداد ۸۵ شرکت طی دوره ۶ ساله به‌عنوان نمونه قابل دسترس انتخاب شدند.

به منظور دستیابی به اهداف تحقیق فرضیاتی به شرح ذیل تدوین شده است:

**فرضیه اول:** بین عدم اطمینان محیطی (مدیریت ریسک) با ارزش شرکت رابطه وجود دارد.

**فرضیه دوم:** نسبت مالکان نهادی بر رابطه عدم اطمینان محیطی (مدیریت ریسک) و ارزش شرکت تأثیر معنادار دارد.

**فرضیه سوم:** نسبت مدیران غیرموظف بر رابطه عدم اطمینان محیطی (مدیریت ریسک) و ارزش شرکت تأثیر معنادار دارد.

**فرضیه چهارم:** وجود کمیته حسابرسی بر رابطه عدم اطمینان محیطی (مدیریت ریسک) و ارزش شرکت تأثیر معنادار دارد.

به منظور آزمون فرضیات تحقیق از تحلیل رگرسیون بر مبنای مدل آماری به شرح الگوی شماره (۱) استفاده شده است. لازم به توضیح است که مدل اشاره شده، با توجه به فرضیه‌های تحقیق و همچنین پژوهش بدریا، نلی ساری و باسری (۲۰۱۵) تدوین گردیده و همچنین تأثیر متغیرهای مستقل و کنترلی بر ارزش شرکت نیز آزمون شده است.

$$Q_{j,t} = \beta_1 I_{j,t} + \beta_2 (I_{j,t})^2 + \beta_3 (BOARD_{j,t}) + \beta_4 (CO_{j,t}) + \beta_5 \epsilon_{j,t} \quad (1)$$

$Q_{j,t}$ : ارزش شرکت  $j$  در سال  $t$  است. ارزش شرکت از معیار کیوتوبین که از تقسیم ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود، استخراج شده است (حسینی، حسینی و سیدمطهری، ۱۳۹۳).

$EU_{j,t}$ : عدم اطمینان محیطی (مدیریت ریسک) شرکت  $j$  در سال  $t$  است. در این تحقیق عدم اطمینان محیطی (مدیریت ریسک) به عنوان متغیر مستقل شناخته می‌شود که یکی از چهار عامل کلیدی مدیریت سود می‌باشد (تاری وردی و جلودار، ۱۳۹۱). عدم اطمینان محیطی ( $EU$ ): به عنوان تغییر یا تغییرپذیری در محیط داخلی سازمان تعریف شده است که با استفاده از سه پارامتر زیر اندازه‌گیری می‌شود:

بازار: ضریب تغییرات فروش  $CV(S_{it})$

$S_{it}$ : فروش شرکت  $i$  در سال  $t$ .

فناوری: ضریب تغییرات هزینه سرمایه

برای محاسبه هزینه سرمایه از رابطه شماره (۲) یعنی، روش میانگین موزون هزینه سرمایه<sup>۱</sup> ( $WACC$ ) استفاده شد.

$$WACC = \left( \frac{D}{D+E} \right) K_d + \left( \frac{E}{D+E} \right) K_e \quad (2)$$

$WACC$ : میانگین هزینه سرمایه

$E$ : ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

$D$ : ارزش بازار بدهی‌های بهره‌دار

$K_e$ : نرخ هزینه حقوق صاحبان سرمایه

$K_d$ : نرخ هزینه بدهی‌های بهره‌دار

برای محاسبه نرخ هزینه بدهی‌های بهره‌دار از رابطه شماره (۳) استفاده می‌شود.

<sup>1</sup> Weighted Average Cost of Capital (WACC)

$$kd-k (1-t) \quad (۳)$$

t: نرخ مؤثر مالیاتی است که ۲۲.۵ درصد در نظر گرفته شده است.

kd: نرخ بهره بازار بدهی‌های بهره‌دار (نرخ بهره بانک مرکزی)

kd: نرخ هزینه بدهی‌های بهره‌دار

نرخ هزینه حقوق صاحبان سهام هر سال شرکت نیز از طریق مدل رشد گوردون محاسبه و تعیین

گردیده است. طبق این مدل، هزینه سرمایه شرکت از طریق رابطه شماره (۴) به دست می‌آید.

$$K_e = \frac{D_1}{O_0(1-g)} \quad (۴)$$

F: درصد هزینه صدور و فروش

$K_e$ : نرخ بازار مورد انتظار سهامداران

$D_0$ : آخرین سود سهمی تقسیمی هر سهم

g: نرخ رشد سود تقسیمی

$D_1 = D_0 (1+g)$ : سود تقسیمی پایان سال، یعنی

$P_0$ : قیمت جاری سهام

درخصوص هزینه‌های انتشار که در مورد حقوق صاحبان سهام فقط در بخش سرمایه پرداخت

شده از نرخ ثابت ۱ درصد استفاده شده است.

نرخ رشد (g) از طریق رابطه شماره (۵) به دست آمده است.

اگر نسبت انباشت سود و بازده حقوق صاحبان سهام، به نسبت پایدار باشد، آنگاه از حاصل ضرب

رابطه شماره (۵) در رابطه شماره (۶) می‌توان برای محاسبه رابطه شماره (۵) استفاده نمود.

$$g = (\text{نسبت انباشت سود} \times \text{ROE}) \quad (۵)$$

$$\text{ROE} = (\text{حقوق صاحبان سهام} \div \text{سود خالص}) \quad (۶)$$

$$\text{نسبت انباشت سود} = (\text{EPS همان سال} \div \text{DPS همان سال}) - 1 \quad (۷)$$

(۸) سود - ضریب تغییرات سود خالص قبل از مالیات (CV(Iit))

Iit: سود خالص قبل از مالیات شرکت i در سال t  
بنابراین، عدم اطمینان محیطی (Eu) از رابطه شماره (۹) به دست می‌آید.

$$UU = \lgg(\sum_{k=1}^3 VV(X_k)) \quad (۹)$$

$$VV(X_k) = \frac{\sqrt{\sum_{t=1}^5 \frac{(Z_{k,t} - \bar{Z}_k)^2}{5}}}{|\bar{Z}_k|} \quad (۱۰)$$

(CV(X<sub>k</sub>)=K ضریب تغییرات عدم اطمینانی  
۱۳۹۵-۱۳۹۰ برای سال‌های t=1, 2, 3, 4, 5  
Z<sub>k,t</sub> = (X<sub>k,t</sub> - X<sub>k,t-1</sub>) = عدم اطمینانی K در سال t).  
Z<sub>k</sub>: متوسط تغییرات عدم اطمینانی K در طول ۵ سال.  
K = 1, 2, 3 برای عدم اطمینان ۱- بازار، ۲- فناوری و ۳- سود  
IOj.t: در این پژوهش از نسبت مالکان نهادی به عنوان معیار سنجش استفاده شده است. نسبت مالکیت نهادی عبارت است از درصد سهام نگهداری شده به وسیله سهامداران نهادی نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه، شرکت‌های سرمایه‌گذاری، مؤسسه‌های بازنشستگی و غیره (علی‌نژاد ساروکلائی و بحرینی، ۱۳۹۲).  
BOARDj.t: برای اندازه‌گیری این متغیر از نسبت تعداد مدیران غیرموظف به تعداد کل اعضای هیئت‌مدیره برای اندازه‌گیری استقلال هیئت‌مدیره استفاده شده است (کاشانی‌پور، کریمی و کریمی، ۱۳۹۳).  
COMj.t: متغیر گسسته ۲ سطحی برای کمیته حسابرسی است بدین صورت که اگر در شرکت کمیته حسابرسی وجود دارد از متغیر مصنوعی ۱ و در غیر این صورت صفر استفاده می‌گردد.  
SIZEj.t: (اندازه) لگاریتم طبیعی جمع کل دارایی‌های شرکت ز در سال t است (کاشانی‌پور، کریمی و کریمی، ۱۳۹۳).  
LEVj.t: نسبت اهرم مالی شرکت ز در سال t است (کاشانی‌پور، کریمی و کریمی، ۱۳۹۳).

## یافته‌های پژوهش

### آماره توصیفی متغیرهای تحقیق

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی چون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار انجام پذیرفته است. در این ارتباط میانگین، اصلی‌ترین شاخص مرکزی بوده و متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد، به طوری که اگر داده‌ها بر روی یک محور به صورت منظم ردیف شوند، مقدار میانگین دقیقاً نقطه تعادل یا مرکز ثقل توزیع قرار می‌گیرد. انحراف معیار از متغیرهای پراکندگی بوده و میزان پراکندگی داده‌ها را نشان می‌دهد. خلاصه وضعیت آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مورد مطالعه در نگاره شماره (۱) ارائه شده است.

نگاره شماره ۱: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر تحقیق	میانگین	انحراف معیار	چولگی
ارزش شرکت	۱۸۲	۱۰۰۶	۰۰۴۴
عدم اطمینان محیطی	۰۹۸۵	۷۴۵۱	۱۴۱۱۴
اهرم مالی	۰۶۱۲	۰۶۶۱	۰۴۱۴
اندازه شرکت	۱۱۵۲۱	۰۴۱۵	۱۰۱۲۵
مالکان نهادی	۷۱۲۵	۱۸۲۱	-۱۰۷۴
نسبت مدیران غیرموظف	۰۵۲	۰۲۴	-۰۵۹

نگاره شماره (۲)، توزیع فراوانی تعداد شرکت‌های دارای کمیته حسابرسی در ۶ دوره مورد مطالعه را داشته‌اند نشان می‌دهد.

نگاره شماره ۲: توزیع فراوانی متغیرهای گسسته

مقدار متغیر	کمیته حسابرسی	
	فراوانی	درصد فراوانی
۰	۳۲۱	%۶۳
۱	۱۸۹	%۳۷

## آزمون‌های مرتبط با مدل تحقیق آزمون چاو

داده‌ها می‌توانند به صورت سری زمانی، مقطعی یا ترکیبی باشند. با توجه به این که داده‌های این تحقیق از نوع ترکیبی می‌باشند، باید مشخص شود که از نوع تابلویی هستند یا تلفیقی؟ بدین منظور از آزمون چاو استفاده می‌شود. با توجه به نتایج آزمون و احتمال مربوط که در نگاره شماره (۳) بیشتر از ۵ صدم است، لذا می‌توان نتیجه گرفت که این مدل به صورت رگرسیون تلفیقی کاراترین و مناسب‌ترین الگو برای برآزش به داده‌ها است.

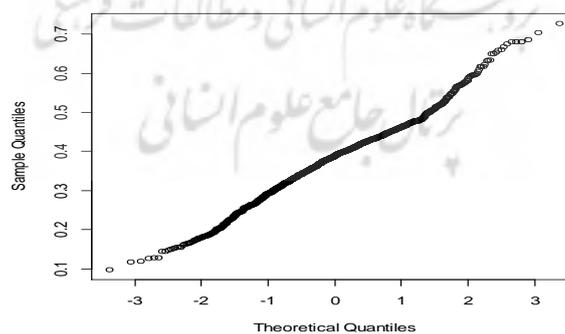
نگاره شماره ۳: آزمون تشخیص کارایی بهترین الگو

نام آماره	مقدار آماره	احتمال
آزمون چاو	۱.۰۴۲	۰.۴۲۹
آزمون فیشر	۰.۴۹۴۲	۰.۸۵
آزمون برش پاکان	۱.۳۲۵	۰.۲۲۸

## آزمون نرمال بودن جملات پسماند

در نمودار شماره (۱) نمودار چندک‌های توزیع نرمال است که تقریباً بر روی خط راست قرار دارد و نشان از نرمال بودن جملات پسماند است. همچنین مقادیر آماره جاک-برا (۳۶۷) و احتمال مربوطه (۰.۲۵) بیانگر تأیید نرمال بودن جملات پسماند در مدل تحقیق است.

نمودار شماره ۱: نرمال بودن توزیع جملات پسماند



### آزمون ریشه واحد

آزمون ریشه واحد دیکی فولر، از مناسب‌ترین آزمون‌ها برای بررسی پایا بودن است. دیکی فولر تحت فرضیه صفر  $p=1$  که قبول آن به این معنی است که سری زمانی دارای ریشه واحد بوده و ناپایستا می‌باشد و با این فرض که فرآیند واقعی تولید داده‌ها بدون عرض از مبدأ می‌باشد. آزمون ایستایی با استفاده از آزمون ریشه واحد دیکی فولر برای متغیر انجام گرفته و نتایج در نگاره زیر نشان داده شده است:

نگاره شماره ۴: آزمون ریشه واحد

ردیف	نام متغیر	مقدار آماره	وضعیت	مقدار بحرانی		
				۱٪	۵٪	۱۰٪
۱	عدم اطمینان محیطی	-۲.۴۵۸	اولین تفاضل	-۲.۹۹۴۵۲۴	-۳.۰۱۲۴۵	-۲.۴۵۶۳۴
۲	اهرم مالی	-۸.۲۵۴۵	اولین تفاضل	-۳.۴۲۵۶۶	-۳.۰۱۷۷۵	-۲.۵۲۷۶۰
۳	اندازه شرکت	-۹.۲۵۴۵	اولین تفاضل	-۳.۵۴۵۴۸	-۲.۹۴۷۲۵	-۲.۴۵۵۲۰
۴	مالکان نهادی	-۸.۷۴۸	اولین تفاضل	-۳.۴۷۵۲۳	-۲.۱۵۵۴۲	-۲.۵۴۷۴۵
۵	نسبت مدیران غیرموظف	-۱۶.۰۷۵	اولین تفاضل	-۳.۱۲۵۴۴	-۲.۴۴۴۶۵	-۲.۶۲۵۶۵

در نگاره فوق با توجه به احتمال و ضریب آماره می‌توان نتیجه گرفت که متغیر تمام متغیرهای پیوسته دارای ریشه واحد ندارد و در سطح ۵ درصد خطا پایا است.

### آزمون پایایی جمله پسماند

با توجه به این که مقدار آماره دیکی فولر جمله پسماند از مقدار بحرانی، کوچکتر است، لذا می‌توان نتیجه گرفت که جمله پسماند یا خطای الگو در تمام سطوح مانا بوده و رگرسیون حقیقی می‌باشد.

## نگاره شماره ۵: آزمون پایایی جمله پسماند

مقدار بحرانی			مقدار آماره
۱۰٪	۵٪	۱٪	
-۱.۷۸۲۱۳	-۲.۰۱۵۷۷	-۳.۰۱۴۵۲	-۲.۴۷۵۳۶

## برآورد مدل تحقیق

مدل تحقیق با استفاده از رگرسیون ترکیبی در نگاره شماره (۶) به صورت زیر است:

## نگاره شماره ۶: برآورد مدل رگرسیون تلفیقی

نام متغیرهای مورد بررسی	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
ضریب ثابت	۱/۰۰۵	۰/۰۳۶	۲۷/۵۴۳	۰/۰۰۰
عدم اطمینان محیطی	۰/۲۰۵	۰/۰۱۰	۱۸/۹۷۱	۰.۰۰۰۰
مالکیت نهادی × عدم اطمینان محیطی	۰/۰۰۲	۰/۰۱۱	۰/۲۲۳	۰/۸۲
نسبت مدیران غیرموظف × عدم اطمینان محیطی	۰/۰۲۳	۰/۰۲۰	۱/۱۲۱	۰/۲۶
کمیته حسابرسی × عدم اطمینان محیطی	۰/۰۲۸	۰/۰۹۶	۰/۲۹۳	۰/۷۶
اندازه شرکت	۰/۰۱۰	۰/۰۱۲	۰/۸۰۲	۰/۴۲
اهرم مالی	۰/۰۴۸	۰/۰۲۴	۱/۹۹۹	۰/۰۴
ضریب تعیین	۰/۵۰۶۲۱	آماره فیشر		۸.۴۵۲۵۶۰
انحراف معیار رگرسیون	۰.۳۰۵۵۶۹	سطح معنی داری		۰.۰۰۰۰۰۰
آماره دوربین - واتسون	۱.۹۱۲۵۶			

احتمال کل مدل (کمتر از ۵ صدم) بیانگر معنی دار بودن مدل در سطح اطمینان ۹۵ درصد است. آماره دوربین واتسون نزدیک به عدد ۲ نشان دهنده این است که خود همبستگی در مدل وجود ندارد.

## نتایج آزمون فرضیات پژوهش

## نتیجه آزمون فرضیه اول

در فرضیه اول بیان شده است که «بین مدیریت ریسک با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد». با توجه به ضریب مدیریت ریسک در مدل رگرسیون تحقیق ۰.۲۰۵ و احتمال مربوط به آن ۰.۰۰۰ بیانگر این است که فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵ درصد را نمی‌توان رد کرد؛ به عبارت دیگر با

افزایش مدیریت ریسک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، ارزش شرکت‌ها افزایش پیدا خواهد کرد.

### نتیجه آزمون فرضیه دوم

در فرضیه دوم بیان شده است که «بین تأثیر توأم مالکان نهادی و مدیریت ریسک با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد». با توجه به ضریب متغیر ضربی مالکان نهادی و مدیریت ریسک در مدل رگرسیون تحقیق که برابر  $0.002$  و احتمال مربوط به آن  $0.82$  بیانگر این است که در شرکت‌های دارای مالکان نهادی، رابطه مدیریت ریسک با ارزش شرکت بیشتر از سایر شرکت‌ها خواهد بود ولی این مقدار از لحاظ آماری معنادار نیست و می‌توان گفت این متغیر ضربی تأثیر معناداری بر ارزش شرکت ندارد.

### نتیجه آزمون فرضیه سوم

در فرضیه سوم بیان شده است که «بین تأثیر توأم استقلال مدیران و مدیریت ریسک با ارزش شرکت رابطه معناداری دارد». با توجه به ضریب این متغیر در مدل رگرسیون تحقیق  $0.0276$  و احتمال مربوط به آن  $0.26$  بیانگر این است که فرضیه سوم در سطح اطمینان  $95$  درصد را نمی‌توان پذیرفت؛ به عبارت دیگر با افزایش استقلال مدیران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، مدیریت ریسک بر ارزش شرکت، افزایش معناداری نخواهند داشت.

### نتیجه آزمون فرضیه چهارم

در فرضیه چهارم بیان شده است که «بین تأثیر توأم کمیته حسابرسی و مدیریت ریسک با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد». با توجه به ضریب این متغیر در مدل رگرسیون تحقیق  $0.02$  و احتمال مربوط به آن  $0.76$  بیانگر این است که فرضیه چهارم در سطح اطمینان  $95$  درصد را نمی‌توان پذیرفت.

## نگاره شماره ۸: نتایج فرضیه‌های تحقیق

شماره فرضیه	عنوان فرضیه	نتیجه فرضیه
اول	بین عدم اطمینان محیطی با ارزش شرکت رابطه وجود دارد.	معنادار و مثبت
دوم	نسبت مالکان نهادی بر رابطه عدم اطمینان محیطی و ارزش شرکت تأثیر معنادار دارد.	بی‌معنا از لحاظ آماری
سوم	نسبت مدیران غیرموظف بر رابطه عدم اطمینان محیطی و ارزش شرکت تأثیر معنادار دارد.	بی‌معنا از لحاظ آماری
چهارم	وجود کمیته حسابرسی بر رابطه عدم اطمینان محیطی و ارزش شرکت تأثیر معنادار دارد.	بی‌معنا از لحاظ آماری

## نتیجه‌گیری

نتایج حاصل از آزمون فرضیه اول نشان داد بین مدیریت ریسک و ارزش شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. این نتیجه با پژوهش تاری وردی و جلودار (۱۳۹۱) در تضاد است. آن‌ها نشان دادند که مدیریت ریسک با عملکرد شرکت، رابطه‌ای ندارد. همچنین این نتیجه همسو با کار ثابتی رویانی (۱۳۹۵) می‌باشد که نشان داد بین مدیریت ریسک با عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد. براساس ادبیات موضوع انتظار می‌رفت رابطه مثبت و قوی بین ویژگی‌های راهبری شرکتی (استقلال هیئت‌مدیره و وجود مالکان نهادی) و مدیریت ریسک با ارزش شرکت وجود داشته باشد؛ اما با توجه به نتایج آزمون دوم و سوم مشخص شد که دو ویژگی استقلال هیئت‌مدیره و مالکیت نهادی تأثیر معناداری بر افزایش رابطه بین مدیریت ریسک و ارزش شرکت ندارند. این نتیجه با تحقیق بدریا، نلی ساری و باسری (۲۰۱۵) که نشان دادند راهبری شرکتی، کمیته مدیریت ریسک را تحت تأثیر قرار می‌دهد و به دنبال آن، کمیته مدیریت ریسک بر عملکرد و ارزش شرکت تأثیرگذار است، در تضاد است. در واقع، باید گفت بازار سرمایه ایران در حال حاضر نوپاست و به تازگی حرکت خود به سوی ساختارهای راهبری شرکتی را آغاز کرده است. به‌طور کلی، هنوز شواهد محکمی درخصوص اثربخشی معیارهای راهبری شرکتی به‌دست نیامده است. با توجه به این‌که این موضوع جدید است و از عمر آن بیش از دو دهه نمی‌گذرد، پژوهش‌های ناچیزی در این خصوص انجام شده و نتایج این پژوهش‌ها با یکدیگر همخوانی نداشته و در کشورهای مختلف متفاوت است. از طرفی نتایج حاصل از آزمون فرضیه چهارم تحقیق نشان داد وجود کمیته حسابرسی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تأثیر مدیریت ریسک بر ارزش شرکت را به‌طور معناداری تغییر نمی‌دهد. این نتیجه‌گیری با تحقیق

افرادى چون سامبرا و مرانتو (۲۰۱۳) و بدریا، نلى سارى و باسرى (۲۰۱۵) مغايرت دارد. با توجه به دستاوردهاى تحقيق، پيشنهاد مى‌شود در تحقيقات آتى تأثير ساير ويژگى‌هاى راهبرى شرکت (چون وجود حسابرس داخلى، استقلال اعضاى هيئت‌مديره و ...) بر رابطه بين مدیریت ریسک شرکت و عملکرد آن مورد بررسی قرار گیرد. برای اندازه‌گیری عملکرد نیز می‌توان از معیارهای ارزیابی عملکرد اقتصادى (مانند ارزش افزوده اقتصادى و ارزش افزوده بازار) به‌جای معیارهای ارزیابی عملکرد حسابدارى استفاده نمود و نتایج را با یافته‌هاى تحقيق حاضر مقایسه کرد.

### پيشنهادهای کاربردی تحقيق

- ۱- با توجه به پایین بودن مشارکت حسابرسان داخلى در فرآیند مدیریت ریسک بنگاه، علاوه بر این‌که مشارکت بیشتر حسابرسان داخلى در فرآیندهاى مجاز و اجتناب از مشارکت در فرآیندهاى غیرمجاز توصیه مى‌گردد، از حسابرسان داخلى شرکت‌هاى تولیدی پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران تقاضا مى‌شود که با چارچوب‌ها و بايدها و نبايدهاى فعاليتهاى خود آشنایى بیشتری پیدا کرده و دانش خود را در زمینه فعاليتهاى خود به روز نمایند.
- ۲- با توجه به سنتى بودن ارزیابى ریسک در شرکت‌هاى ایرانی، فرایندى برای گذار این شرکت‌ها، پيشنهاد مى‌گردد. باید در نظر داشت که این حرکت رو به جلو از مدل سنتى به مدیریت ریسک بنگاه آسان نخواهد بود. هر چند پیاده‌سازى و اجرای همان مدل سنتى نیز مزایایی دارد که ممکن است بسيارى از شرکت‌ها از آن بهره‌مند باشند.

## منابع و مأخذ

- 1- Abbasian, M. M., & Calgary, H. (2016), Investigating the Role of Internal Audit on Risk Management of Banks Accepted in Tehran Stock Exchange, National Conference on Ocean Management. (*In Persian*)
- 2- Ali Nejad Saraklaei, M., & Bahraini, M. (2014), The Effect of Institutional Investors and Ownership Focus on Investment Opportunities in Tehran Stock Exchange Companies, *Journal of Financial Accounting*, Vol. 5, No. 19, pp. 109-91. (*In Persian*)
- 3- Atatlib, F., & KHadam, Sh. (2016), Corporate risk management, New World Insurers, Issue 190-200. (*In Persian*)
- 4- Badriyah, N., Nelly Sari, R., & Mutia Basri, Y. (2015), The Effect of Corporate and Firm Characteristics on Firm Performance and Risk Management as an Intervening Variable, *Procedia Economics and Finance* 31, 868-875.
- 5- Beasley, M., Pagach, D., & Warr R. (2008), The information conveyed in hiring announcements of senior executives overseeing enterprise-wide risk management processes, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol. 23, No. 3, pp. 311-332.
- 6- Castanheira, N., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2009), Factors associated with the adoption of risk-based internal auditing, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 25, pp. 79-98.
- 7- Charles, W., Calomiris, Mark Carlson. (2016), Corporate governance and risk management at unprotected banks: National banks in the 1890s, *Journal of Financial Economics*, Volume 119, Issue 3, Pages 512-532.
- 8- Cormier, D., Houle, S., & Ledoux, M. (2013), The Incidence of Earnings Management on Information Asymmetry in an Uncertain Environment: Some Canadian Evidence, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*. No 22, PP. 26–38.
- 9- COSO. (2004), Internal Control - Integrated Framework, Executive Summary and Committee of Sponsoring Organisations, available at: [www.coso.org](http://www.coso.org)

- 10- Fama, E; & Jensen, M. C. (1983), Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, (26), 301-325.
- 11- Fathi Abdollahi, A., Aghaei, M. A. (2018), Investigating the Effectiveness of Internal Audit on Risk Management and Control of Government Organizations, *Management of Government Organizations*, Volume 5, Issue 3, pp. 81-94. (*In Persian*)
- 12- 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.
- 13- Green, Colin P. & HomRoy, Swarnodeep, Female Directors, Board Committees and Firm Performance (October 12, 2017), Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2879462>
- 14- Habib, A., Hossain, M., & Jiang, H. (2011), Environmental Uncertainty and Market Pricing of Earnings Smoothness, *Advances in International Accounting*, No 32, PP. 11-40.
- 15- Hartzell J.C., & Starks L.T, (2003), Institutional investors and executive compensation, *Journal of Finance*, 58, 2351–2374.
- 16- Hasas Yeganeh, Y., Moradi, M., & Eskandari, H. (2009), Investigating the Relationship between Institutional Investors and Company Value, *Accounting and Auditing Reviews*, No. 52, 122-107. (*In Persian*)
- 17- Hosseini, S A. R., Hosseini, S M. H., & Seyyed Motahari, S M. (2015), The relationship between the use of risk management techniques and the performance of active food industry companies, *Experimental Accounting Research*, Volume 4, Issue 1, p. 45 -60. (*In Persian*)
- 18- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2009), The value of enterprise risk management, Working Paper.
- 19- Hoyt R.E., Liebenberg A.P., (2011), the value of enterprise risk management, *The Journal of risk and Insurance*, Vol. 78, No. 4, pp. 795-822.

- 20- Jiang. Ch., Elyas. E. & Jingyi (Jane) Jia. (2009), Institutional Ownership, Managerial Ownership and Risk Taking: Evidence from the Life-Health Insurance Industry, <https://mywebspace.wisc.edu>.
- 21- Karamanou, I., & Vafeas, N. (2005), the Association between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis, *Journal of Accounting Research*, Vol. 43, pp. 453-486.
- 22- Kashanipour, M., Karimi, H., & Karimi, V. (2015), Investigating the Relationship Between the Structure of the Board of Directors and Company Ownership with Optional Disclosures, Empirical Accounting Researches, Volume 4, Issue 2, Pages 167-186. (In Persian)
- 23- Lajili K., & Zeghal D. (2005), A content analysis of risk management disclosures in Canadian annual reports, *Canadian Journal of Administrative Sciences*, Vol. 22, No. 2, pp. 125-142.
- 24- Lang, M., & McNichols, M. (1997), Institutional trading and corporate performance, GSB Research paper #1463, Stanford University.
- 25- Manab N.A., Kassim I., & Hussin M.R. (2010). Enterprise-wide risk management (EWRM) practices: between corporate governance compliance and value creation, International Review of Business Research Papers, Vol. 6, No. 2, pp. 239-252.
- 26- McConnell. J., & Servaes.H, (1990), Additional evidence on equity ownership and corporate value, *Journal of Financial Economics*, 27, pp. 595-612.
- 27- Mousavi Shiri, M., Tavakolnia, I., & Shakeri, M. (2014), Participation of Internal Auditors in Risk Management, *Journal of Management Accounting Knowledge and Audit*, Seventh Year. (In Persian)
- 28- Nocco B.W., & Stulz M., (2006), Enterprise risk management: theory and practice, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 18, No. 4, pp. 1-13.
- 29- Pagach D., & Warr R. (2011), The characteristics of firms that hire chief risk officers, *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 78, No. 1, pp. 185- 211.

- 30- Panther, A (2013). Risk and Financing Management, Translation: Hadi Aslari and Mohammad Hassan, Tehran: Insurance Institute (*In Persian*)
- 31- Porter, M. (2008), the five competitive forces that shape strategy, Harvard Business review, 78-93.
- 32- Rajabi, R., Ganji, A. (2010), Investigating the Relationship Between Management System and Financial Performance of the Company, *Journal of Financial Accounting Research*, Year 2, Number 2, Consecutive (4). (*In Persian*)
- 33- Romney, M. B. & Steinbart, P. J. (2012), Accounting Information Systems, 12th edition, Pearson Education Ltd., Harlow, United Kingdom.
- 34- Sambera, G.F., & Meiranto, Wahyu. (2013), Analisis Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris dan Karakteristik Pengaruh Terhadap Pembentukan Komite Risiko, *Depongoro Journal of Accounting*, 2(3), 1-14.
- 35- Sarens, G. & de Beelde, I. (2006), internal auditors' perception about their role in risk management: a comparison between US and Belgian companies, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 21 No. 1, pp. 63-8.
- 36- Sobel P.J., & Reding K.F. (2004), Aligning corporate governance with enterprise risk management, *Management Accounting Quarterly*, Vol. 5, No. 2, pp. 1-9.
- 37- Tabari, M., Arasteh, F. (2008), Performance evaluation with Balanced Scorecard approach, (Researcher) *Management Quarterly*, Vol. 5, No. 12. (*In Persian*)
- 38- Tari Verdi, Y., & Damchy Jelodar, Z. (2012), Relationship between Corporate Risk and Performance, *Financial Accounting and Audit Research Journal: 4*, No. 14, pp. 43-62. (*In Persian*)
- 39- Thabety Royani, S. (2017), Risk management, board size, company value and performance, Master's Thesis. (*In Persian*)