



فصلنامه علمی پژوهشی دانش سرمایه‌گذاری  
سال نهم / شماره سی‌وششم / زمستان ۱۳۹۹

## تحلیل ارتباط معیارهای ریسک و عملکرد با تأکید بر نقش اثربخشی مدیریت ریسک در شرکتهای پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران

نسرين رنجبر شمسی

گروه حسابداری، تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران  
Nasrin\_ranjbar99@yahoo.com

زهرا پورزمانی

گروه حسابداری، تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران (نویسنده مسئول)  
zahra.poorzamani@yahoo.com

فرزانه حیدرپور

گروه حسابداری، تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران  
Fheidarpoor@yahoo.com

افسانه توانگر

گروه حسابداری، تهران مرکزی، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران  
atavangar61@gmail.com

تاریخ دریافت: ۹۹/۰۸/۲۶ تاریخ پذیرش: ۹۹/۰۹/۱۱

### چکیده

سرمایه‌گذاران خواهان آگاهی از عملکرد شرکتهای سرمایه‌گذاری می‌باشند. هر چه اطلاعات بیشتری در دسترس باشد و هر چه مهارت بیشتری در استفاده از اطلاعات موجود وجود داشته باشد، ارزیابی صحیح‌تری از عملکرد شرکت خواهد گرفت. هدف این پژوهش تحلیل ارتباط معیارهای ریسک و عملکرد با تأکید بر نقش اثربخشی مدیریت ریسک در شرکتهای پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. بدین جهت از اطلاعات مالی ۱۳۲ شرکت بین دوره زمانی ۱۳۹۰ الی و ۱۳۹۷ به‌عنوان نمونه آماری استفاده شد. در این پژوهش از روش تحلیل ساختار که آزمون مدل خاصی از رابطه بین متغیرهاست استفاده شده زیرا این مدل یک رویکرد جامع برای آزمون فرضیات درباره روابط متغیرهای مشاهده‌شده و مکتون می‌باشد نتایج آزمون فرضیه‌ها و برازش مدل نشان داد معیارهای ریسک بر وضعیت عملکرد شرکت‌ها تاثیر معناداری دارد و اثربخشی مدیریت ریسک به‌عنوان متغیر مداخله‌گر این ارتباط را تعدیل می‌کند.

**واژه‌های کلیدی:** معیارهای عملکرد، معیارهای ریسک، اثربخشی مدیریت ریسک، معادلات ساختاری.

## ۱- مقدمه

ارزیابی عملکرد یک جزء جدایی‌ناپذیر از فرآیند مدیریت در هر شرکت صرف‌نظر از نوع مالکیت، سیستم مدیریت یا نوع فعالیت آن است. در این زمینه، رویکردهای بسیاری توسعه‌یافته است که در میان آن‌ها، در سال‌های اخیر، تجزیه و تحلیل بهره‌وری، سنجش کارایی و نیز استفاده از شاخص‌های عملکرد مبتنی بر سنجه‌هایی چون نسبت‌های مالی نظیر سنجه‌های سودآوری از اهمیت ویژه‌ای برخوردار بوده است. بررسی ادبیات تحقیق نشان می‌دهد که استفاده از واژه عملکرد در تحقیقات مدیریت و مالی بسیار رایج است، اگرچه ساختار و تعریف آن ندرتاً به‌طور صریح توجیه شده است. در عوض، مناسب بودن عملکرد بدون در نظر گرفتن شکل تعریف یا سنجه‌های ارزیابی، بدون تردید فرض می‌شود. گزارش‌های مالی با استفاده از معیارهای مختلف، عملکرد شرکت را ارزیابی می‌کنند. روش‌های متعددی برای ارزیابی عملکرد وجود دارد سرمایه‌گذاران با اتکا به سود حسابداری، عملکرد شرکت را ارزیابی کرده و پیش‌بینی‌های خود را بر آن اساس انجام می‌دهند. مدیران نیز از سود برای برنامه‌ریزی آینده شرکت استفاده می‌کنند. در مدل‌های حسابداری ارزیابی عملکرد، ارزش یک شرکت، تابعی از معیارهای مختلفی نظیر سود، بازده حقوق صاحبان سهام است (اولادغفاری و خسروی، ۱۳۹۹). سرمایه‌گذاران خواهان آگاهی از عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری می‌باشند. هر چه اطلاعات بیشتری در دسترس باشد و هر چه مهارت بیشتری در استفاده از اطلاعات موجود وجود داشته باشد، ارزیابی صحیح‌تری از عملکرد شرکت صورت خواهد گرفت. در صورت نبود شناخت کافی از فعالیت‌های مختلف شرکت و فقدان معیاری مناسب برای سنجش عملکرد هر شاخه نمی‌توان تصمیم‌گیری خوبی انجام داد. در صورتی که سرمایه‌گذاران از نتایج تصمیمات خود دچار ضرر و زیان شوند، ممکن است از بازار خارج شوند. یکی از پیامدهای مهم خروج سرمایه‌گذاران از بازار، کوچک شدن بازار و محدود شدن سرمایه تزریق شده به بازار خواهد بود. در صورت وقوع این امر، بازار سرمایه قادر به کمک به اقتصاد از طریق تزریق منابع لازم برای توسعه زیرساخت‌ها نخواهد بود؛ بنابراین ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌های سرمایه‌گذاری یکی از مهم‌ترین مسائل پیش روی سرمایه‌گذاران بوده و شناخت و تحلیل همه شاخه‌های فعالیت شرکت‌های سرمایه‌گذاری برای ارزیابی عملکرد مالی ضروری خواهد بود (نصیری و همکاران، ۱۳۹۹). عمده تحولات در فضای کسب‌وکار، مانند جهانی‌شدن و سرعت بالای تغییرات در فناوری، باعث افزایش رقابت و دشواری مدیریت در شرکت‌ها گردیده است. در محیط‌های پیچیده، شرکت نیازمند مدیرانی هستند که این پیچیدگی‌های ذاتی را در زمان تصمیم‌گیری‌های مهمشان لحاظ و تفکیک کنند. مدیریت ریسک مؤثر که بر مبنای اصول مفهومی معتبر قرار دارد، بخش مهمی از این فرایند تصمیم‌گیری را تشکیل می‌دهد لذا می‌توان ادعا کرد که مدیریت ریسک، فرایند شناسایی، ارزیابی و انجام اقدامات کنترلی و اصلاح ریسک‌های اتفاقی بالقوه‌ایی است که مشخصاً پیشامدهای ممکن آن، خسارت یا عدم تغییر در وضع موجود می‌باشد (تاری‌وردی و همکاران، ۱۳۹۱).

## ۲- مبانی نظری

با رشد رقابت میان شرکت‌های امروزی و تهدیدات و فرصت‌هایی که گریبان گیر تمامی شرکت‌ها در سطوح مختلف داخلی و بین‌المللی می‌باشد، مفهوم ریسک اهمیت زیادی پیدا کرده است. تهدیدات یادشده می‌تواند به حدی باشد که شرکت را با شکست مواجه نماید. از این رو مدیران برای رشد و بقای شرکت باید به فکر راه‌هایی برای کاهش ریسک‌های نامطلوب باشند، امروزه مدیریت ریسک به‌عنوان یک ابزار هوشمند مدیریتی و محرک اقتصادی مهم مورد توجه صاحبان سرمایه، مدیران سازمان‌ها، شرکت‌ها و تصمیم‌گیرندگان قرار گرفته است. هدف مدیریت ریسک، کنترل پیامدهای نامطلوب ناشی از تحمل ریسک است. مدیریت ریسک بنگاه با دیدگاهی سیستماتیک، از ریسک‌های موجود در یک صنعت و بنگاه تجاری حداکثر ارزش را ایجاد می‌نماید (پورتر<sup>۱</sup>، ۲۰۰۸). آنچه به‌عنوان ریسک شناخته می‌شود، عبارت است از شرایطی که در آن، برآیند فعالیت‌ها با عدم اطمینان همراه است. شرکت‌ها در طول فعالیت خود با ریسک‌های مختلفی مواجه می‌شوند که این ریسک‌ها باید مدیریت شوند (بیک<sup>۲</sup> و همکاران، ۲۰۱۲). مدیریت ریسک واحد تجاری فرآیندی است که توسط هیئت‌مدیره و مدیران ارشد به کار گرفته می‌شود تا بدان وسیله استراتژی شرکت تعریف شود، رویدادهایی که واحد تجاری را تحت تأثیر قرار می‌دهند شناسایی شوند، ریسک‌های مربوطه شناسایی و مدیریت‌شده و اطمینان معقولی از دستیابی واحد تجاری به اهدافش فراهم کنند (رومنی و استنبارت<sup>۳</sup>، ۲۰۱۲). مدیریت ریسک اقدامی برای کاهش هر خطری است که می‌تواند به شرکت در راه رسیدن به اهدافش آسیب برساند و شرکت را قادر می‌سازد که به نحو بهتری ریسک‌های متداول در فعالیت خود را اداره نماید. به‌عبارت‌دیگر مدیریت ریسک به مفهوم سنجش ریسک و سپس اعمال استراتژی‌های مناسب دلالت می‌کند. مدیریت ریسک به یک واحد اقتصادی کمک می‌کند تا به چشم‌اندازش دست یابد و از خطرها و شگفتی‌های بین راه اجتناب کند (مرنا و آل تانی<sup>۴</sup>، ۲۰۰۸). 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 (نوگو و استالز<sup>۵</sup>، ۲۰۰۶). هدف اصلی مدیریت ریسک، بیشینه‌سازی ارزش سهامداران است (هوتی و لیببرگ<sup>۶</sup>، ۲۰۱۱). در حال حاضر شرکت‌ها و کسب‌وکارهای ایرانی در شرایط خاصی از نظر اقتصادی و اجتماعی قرار گرفته‌اند، پیچیده شدن محیط فعالیت این شرکت‌ها موجب می‌شود که کسب‌وکارها در معرض انواع مختلف ریسک قرار گیرد که قبلاً با آن‌ها کمتر سروکار داشته‌اند. مدیریت ریسک بنگاه جهت بهبود عملکرد شرکت طراحی شده است (برکومپچل<sup>۷</sup>، ۲۰۱۰). مدیریت ریسک بنگاه با یک رویکرد کلی‌نگر در زمینه کنترل مطلوب عملکرد ایفای نقش می‌نماید. پژوهش‌های به‌عمل‌آمده نشان می‌دهد که اجرای سیستم مدیریت ریسک بنگاه، عملکرد شرکت را بهبود خواهد بخشید و وضعیت شرکت را متناسب با رشد صنایع و رقبای فعال، ارتقا خواهد داد. لذا، اجرای سیستم مدیریت ریسک

جامع بنگاه برای رقابت در اقتصاد کنونی به‌عنوان جزء لاینفک حوزه مدیریت ریسک بنگاه می‌باشد (حسینی و همکاران، ۱۳۹۳). گسترش روزافزون شرکت‌ها و متنوع شدن ساختار سرمایه‌ای آن‌ها و از طرفی به وجود آمدن بحران‌های مالی کلان و خرد از طرف دیگر سبب شده تا سرمایه‌گذاران و ذینفعان به دنبال ایجاد پوشش و سپری برای در امان ماندن از این مخاطرات باشند همین موضوع سبب شده تا آن‌ها به دنبال ابزارها و مدل‌هایی بروند که مخاطرات شرکت‌ها را در آینده پیش‌بینی بکند و همچنین توان مالی شرکت‌های مذکور را مورد ارزیابی قرار دهد (مصلی و مقدم، ۱۳۹۹). امروزه مدیریت ریسک به‌عنوان یک راهکار مدیریت هوشمند مورد توجه صاحبان سرمایه، مدیران شرکت‌ها، شرکت‌ها و تصمیم‌گیرندگان قرار گرفته است. هدف مدیریت ریسک، کنترل پیامدهای نامطلوب ناشی از تحمل ریسک است (آتالیب و خدام<sup>۸</sup>، ۲۰۱۶). مدیریت ریسک واحد تجاری<sup>۹</sup> ریسک را مدیریت می‌کند تا اطمینان قابل‌قبولی برای دستیابی به اهداف واحد تجاری را فراهم آورد (گوردون و همکاران<sup>۱۰</sup>، ۲۰۰۹).

### ۳- پیشینه تحقیق

مقدم و دیگران (۱۳۹۷) به بررسی عوامل اقتضایی و مدیریت ریسک و ارزیابی عملکرد بانک‌ها در ایران می‌پردازند. در این مقاله به مهم‌ترین شاخص ارزیابی عملکرد مدیریت ریسک با عناوین ذیل می‌پردازند: منابع، مصارف و تعهدات، وصول مطالبات غیر جاری، افزایش سودآوری، بانکداری الکترونیک، اعمال مدیریت. ارزیابی عملکرد و مدیریت ریسک؛ فرایندی است که به سنجش و اندازه‌گیری، ارزش‌گذاری؛ و قضاوت درباره عملکرد طی دوره معین می‌پردازد. این واقعیت نه تنها ضامن تحقق اهداف و بهبود مستمر عملکرد می‌باشد، بلکه به نحوه مؤثری میزان کارایی تصمیمات مدیریت در خصوص استفاده بهینه از منابع امکانات را مورد سنجش قرار می‌دهد. بدون بررسی و کسب آگاهی از میزان پیشرفت و دستیابی به اهداف و بدون شناسایی چالش‌های پیش روی شرکت و کسب بازخورد و اطلاع از میزان اجرای سیاست‌های تدوین‌شده و شناسایی مواردی که به بهبود جدی نیاز دارند، بهبود مستمر عملکرد میسر نخواهد بود.

مهربان پور و همکاران (۱۳۹۶) بررسی رابطه بین مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) و ارزش شرکت با تأکید بر نقش ویژگی‌های هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی را انجام دادند. جامعه آماری این تحقیق شامل ۸۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۰-۱۳۹۵ می‌باشد. 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 پذیرفته‌شده در بورس تأثیر مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) بر ارزش شرکت را به‌طور معناداری تغییر نمی‌دهد.

قربانی (۱۳۹۶) در بررسی تاثیر مدیریت ریسک بر بحران مالی بانکها با توجه به این موضوع که یکی از ریشه‌های پیدایش وضع موجود بانکها عدم توجه به مدیریت ریسک و تاثیر آن بر بحران مالی بانکها است، سؤالی را مطرح کرد که با بحران ناشی از خصوصیات نظام مالی و ناموفق بودن مدیریت ریسک در زمان پیدایش آن، چه باید کرد؟ با توجه به نقش بانکها در زمینه گردآوری منابع مالی و تخصیص آنها به فعالیتهای سودآور، بانک نسبت به پذیرش ریسکهای مختلف در این زمینه مبادرت می‌نماید. از سوی دیگر به دلیل مزیت‌هایی که در استفاده از اهرم مالی برای بانکها وجود دارد، این مؤسسات میل زیادی به ایجاد اهرم بیشتر برای ایجاد سود برای سهام‌داران می‌باشند لیکن استفاده بی‌رویه از این روش می‌تواند ریسکهای زیادی را برای ذی‌نفعان بانکها به‌ویژه سپرده‌گذاران و فعالان بازارهای مالی در بردارد امروزه در اکثر قریب به اتفاق بانکهای کشور مدیریت ریسک در بالاترین سطح زمانی و به‌صورت واحدی مستقل زیر نظر هیئت‌مدیره وجود دارد و در مواردی این واحد به‌صورت اداره کل مدیریت ریسک مشغول به فعالیت است که نشان‌دهنده میزان اهمیت بانکهای مربوطه به موضوع مدیریت ریسک است.

عسگرزادنوری و امکانی (۱۳۹۶) تاثیر مدیریت اثربخش ریسک در عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند مدیریت اثربخش ریسک، از رویکردهای جدیدی است که برای بهبود عملکرد شرکتها در شرایط عدم اطمینان محیطی استفاده می‌شود. مدیریت اثربخش ریسک به معنی کاربرد نظام‌مند سیاست‌های مدیریتی، رویه‌ها و فرایندهای مربوط به فعالیتهای تحلیل، ارزیابی و کنترل ریسک است. این پژوهش می‌کوشد تا تاثیر مدیریت اثربخش ریسک را بر عملکرد مالی شرکتها بررسی کرده و نقش واسطه‌ای سرمایه‌فکری و اهرم مالی را نیز در ارتباط بین این متغیرها شناسایی کند. بدین منظور برخی از شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی ۱۳۸۷ تا ۱۳۹۲ مطالعه شدند. نتایج نشان می‌دهد مدیریت اثربخش ریسک بر نرخ بازده دارایی‌ها و رشد ارزش بازار، تأثیر مثبت دارد. اهرم مالی تنها در ارتباط بین مدیریت اثربخش ریسک و نرخ بازده دارایی‌ها نقش واسطه‌ای داشته، نقش واسطه‌ای سرمایه‌فکری نیز فقط در ارتباط بین مدیریت اثربخش ریسک و رشد ارزش بازار تأیید شد.

حسینی و همکارانش (۱۳۹۳) به بررسی رابطه بین استفاده از فنون مدیریت ریسک و عملکرد شرکت تمامی شرکت‌های فعال در صنعت غذایی پرداختند. در این پژوهش برای کمی‌سازی میزان استفاده از فنون مدیریت ریسک بنگاه از مدل ارائه‌شده در کتاب کوزو استفاده شده است. همچنین و درنهایت برای بررسی رابطه متغیر مستقل (میزان استفاده از فنون مدیریت ریسک بنگاه) و متغیر وابسته (عملکرد بنگاه) پس از استانداردسازی داده‌ها از آزمون همبستگی پیرسون استفاده شده است. نتایج این تحقیق نشان‌دهنده این است که استفاده از فنون مدیریت ریسک بنگاه رابطه معنی‌دار مثبتی با عملکرد شرکت دارد، همچنین در بررسی فرضیه‌های فرعی، تنها مدیریت ریسک‌های استراتژیک، هیچ‌گونه رابطه معنی‌داری با عملکرد شرکت ندارد.

ویکارامیشنش<sup>۱۱</sup> و گوناردانا<sup>۱۲</sup> (۲۰۱۸) در پژوهش خود به بررسی تاثیر روش‌های مدیریت ریسک و نحوه اجرای آن برای بهبود عملکرد مالی پایدار در سریلانکا و ارائه راهنمایی برای همه شرکتها در مورد چگونگی رفع خطرات ناشی از ورشکستگی آنها می‌باشد. این تحقیق به پوشش گسترده بخش‌های کسب‌وکار توسط ۶۵

شرکت ذکر شده گسترش یافته است. تجزیه و تحلیل آماری روش رگرسیون چندگانه برای محاسبه نتایج با استفاده از نرم‌افزار ایویوز انجام شد. شیوه‌های مدیریت ریسک در جریان نقدی عملیاتی، منجر به همبستگی منفی بین عملکرد مالی پایدار می‌شود. این مطالعه نشان داد که شیوه‌های مدیریت ریسک نقدی سرمایه‌گذاری رابطه‌ای با عملکرد مالی پایدار ندارد.

سایف<sup>۱۳</sup> (۲۰۱۷) عوامل احتمالی، مدیریت ریسک و عملکرد بانک‌های اندونزی را مورد بررسی قرار داد. این پژوهش نقش میانجی عوامل اقتصادی توسط بانک را بر این اثرات مورد بررسی قرار می‌دهد. به روش نمونه‌گیری هدفمند، ۲۴ بانک دولتی اندونزیایی در این پژوهش بر مبنای مشاهدات چهارساله به‌عنوان نمونه انتخاب شدند. این پژوهش نشان می‌دهد که مدیریت ریسک شرکت (ERM) و مدیریت ریسک اعتباری (CMR) تأثیر مثبتی بر عملکرد بانک‌های اندونزیایی دارند. این پژوهش همچنین گزارش می‌دهد که تأثیر مدیریت ریسک شرکت بر عملکرد بانک‌ها برای بانک‌های بزرگ و همچنین بانک‌هایی که در یک محیط با نامطمئن، با پیچیدگی بالاتر و نظارت کمتر هیئت‌مدیره مستقل کار می‌کنند بسیار قابل توجه‌تر و بیشتر است. این پژوهش شواهدی تجربی را در زمینه ارتباط بین مدیریت ریسک شرکت و عملکرد بانک را برای بانک‌های کوچک و همچنین بانک‌هایی که محیط با نااطمینانی، با پیچیدگی بالاتر و نظارت کمتر هیئت‌مدیره مستقل را فراهم می‌کند.

بدریا و همکاران<sup>۱۴</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 به‌عنوان یک متغیر مداخله‌گر بین نظام راهبری شرکت و ویژگی‌های شرکت در رابطه با عملکرد شرکت عمل می‌نماید.

سوزا<sup>۱۵</sup> و همکاران (۲۰۱۲) رابطه مدیریت اثربخش ریسک بنگاه و بهبود عملکرد شرکت‌های برزیلی غیرمالی را بررسی کردند. براساس این پژوهش، محرک‌های عمده مدیریت اثربخش ریسک مقررات، خواسته صاحبان منافع و رقابت کسب‌وکار بودند. نتایج نشان داد ریسک در فعالیت‌های اصلی سازمان نقش مهمی دارد و بهبود عملکرد با سطح بلوغ مدیریت اثربخش ریسک و سطح مشارکت صاحبان منافع در مدیریت اثربخش ریسک سروکار دارد.

گوردن لاورس<sup>۱۶</sup> و همکاران (۲۰۰۹) نشان دادند که عدم اطمینان محیطی، رقابت صنعت، اندازه شرکت، پیچیدگی شرکت و نظارت هیئت‌مدیره بر مدیریت ریسک تأثیر به‌سزایی دارند. به‌طوری‌که رابطه مثبت بین متغیرهای یادشده و مدیریت ریسک وجود دارد.

مالک<sup>۱۷</sup> و همکاران (۲۰۲۰) در مقاله‌ای، تأثیر مدیریت ریسک شرکتی بر عملکرد شرکت را با بررسی این موضوع که آیا ایجاد کمیته ریسک در سطح هیئت‌مدیره، به‌عنوان یک سازوکار مهم حاکمیتی که بر فرآیندهای مدیریت ریسک شرکتی از بیرون نظارت دارند، موجب تقویت یا تضعیف عملکرد شرکت شده را بررسی می‌کنند. بر اساس ۲۶۰ مشاهده از شرکت‌های پذیرفته‌شده FTSE350 در انگلستان در طی دوره ۲۰۱۲-۲۰۱۵، آن‌ها دریافتند که مدیریت ریسک شرکتی به‌طور معناداری اثربخش می‌باشد و بر عملکرد شرکت تأثیر مثبت می‌گذارد. همچنین دریافتند که حاکمیت قوی‌تر کمیته ریسک در سطح هیئت‌مدیره تکمیل‌کننده این رابطه است و اثرات

عملکرد مدیریت ریسک شرکتی در شرکت را افزایش می‌دهد. یافته‌ها نشان می‌دهد که صرفاً تشکیل کمیته ریسک در سطح هیئت‌مدیره یک‌راه حل برای نظارت بر مدیریت ریسک شرکتی نیست، باین‌حال، وجود یک کمیته ریسک در سطح هیئت‌مدیره که از نظر ساختاری قوی باشد برای حاکمیت کارآمد مدیریت ریسک شرکتی بسیار مهم است.

#### ۴- روش‌شناسی پژوهش

پژوهش حاضر کاربردی است و در آن از طرح شبه تجربی و رویکرد پس‌رویدادی استفاده شده است. در این پژوهش ابتدا با استفاده از روش ارزش در معرض خطر و معیارهای عملکرد و ریسک و با یک رویکرد دومارحله‌ای با روش هوش مصنوعی و تحلیل ساختار به تحلیل ارتباط وضعیت مالی شرکت و ریسک در معرض خطر با رویکرد تحلیل ساختار با تأکید بر نقش مدیریت ریسک پرداخته شد. دلیل محققان جهت استفاده از روش تحلیل ساختار این است که یک رویکرد آماری جامع برای آزمون فرضیه‌هایی درباره روابط بین متغیرهای پژوهش است. مدل‌یابی معادلات ساختاری یک تکنیک تحلیل چند متغیری بسیار کلی و نیرومند از خانواده‌ی رگرسیون چند متغیری است که به پژوهشگر امکان می‌دهد مجموعه‌ای از معادلات رگرسیون را به صورت هم‌زمان مورد آزمون قرار دهد. این روش یک رویکرد آماری جامع برای آزمون فرضیه‌هایی درباره روابط بین متغیرها است (هومن، ۱۳۸۷).

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نمونه آماری عبارت است از تعداد محدودی از احاد جامعه آماری که بیان‌کننده ویژگی‌های اصلی جامعه باشد (آذر و مؤمنی، ۱۳۸۱). در این تحقیق برای این‌که نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری موردنظر باشد، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور ۳ معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتی‌که شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده و مابقی حذف می‌شوند.

- به لحاظ افزایش قابلیت مقایسه سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند بوده و شرکت طی بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ سال مالی و نوع فعالیت خود را تغییر نداده باشند.
  - به لحاظ ساختار گزارشگری جداگانه‌ای که شرکت‌های سرمایه‌گذاری و واسطه‌گری مالی (لیزینگ‌ها و بیمه‌ها و هلدینگ‌ها و بانک‌ها و مؤسسات مالی) دارند از نمونه حذف می‌شوند.
  - اطلاعات مالی آن‌ها در بازه زمانی ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ در دسترس باشد.
- با توجه به شرایط فوق تعداد ۱۳۲ شرکت طی مدت ۸ سال جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش انتخاب شده است.

#### ۵- فرضیه‌های پژوهش

با توجه به هدف پژوهش فرضیه‌های زیر تدوین شده است:

- ✓ معیارهای ریسک بر عملکرد شرکت تاثیر معناداری دارد.
- ✓ اثربخشی مدیریت ریسک بر رابطه معیارهای ریسک و عملکرد شرکت تاثیر معناداری دارد.

## ۶- متغیرهای پژوهش

### • معیار عملکرد شرکت

بازده دارایی

برای محاسبه بازده دارایی سود خالص بر جمع دارایی تقسیم شده است.

بازده حقوق صاحبان سهام

برای محاسبه بازده دارایی سود خالص بر جمع حقوق صاحبان سهام تقسیم شده است.

بازده سهام

برای محاسبه بازده سهام روش زیر استفاده گردیده است.

---

افزایش سرمایه از محل آورده نقدی و مطالبات - سود سهام مصوب + ارزش بازار شرکت در ابتدای سال - ارزش بازار شرکت در پایان سال  
ارزش بازار شرکت در ابتدای سال

---

ارزش شرکت

برای محاسبه ارزش شرکت از معیار کیوتوبین، حاصل (ارزش بازار سهام به علاوه ارزش دفتری بدهی‌ها) تقسیم بر ارزش دفتری دارایی‌ها استفاده شده است.

نسبت وجه نقد عملیاتی

برای محاسبه نسبت وجه نقد عملیاتی از حاصل تقسیم وجه نقد عملیاتی بر جمع دارایی‌های شرکت استفاده می‌شود.

حاشیه سود عملیاتی

برای محاسبه حاشیه سود عملیاتی از حاصل تقسیم سود عملیاتی بر فروش شرکت استفاده شد.

### • معیار ریسک شرکت

ریسک سیستماتیک

بتا سهام شدت تغییرات بازدهی سهم موردنظر نسبت به بازار است؛ و از فرمول زیر استفاده شده است.

$$\text{Beta} = \frac{\text{cov}(\text{بازاربازدهی بازدهی، سهام})}{\text{var}(\text{بازار})}$$

ریسک مالی

برای محاسبه ریسک مالی از نسبت کل بدهی به کل دارایی‌ها استفاده شد.



• معیار اثربخشی مدیریت ریسک

برای محاسبه اثربخشی مدیریت ریسک از انحراف معیار درآمد فروش (NS) تقسیم بر انحراف معیار بازده دارایی‌ها (ROA) حاصل می‌گردد.

$$ERM = SD(NS) / SD(ROA)$$

۷- تجزیه و تحلیل آماری

۷-۱- آمار توصیفی

به منظور بررسی مشخصات عمومی متغیرها و تجزیه و تحلیل دقیق آن‌ها، آشنایی با آمار توصیفی مربوط به متغیرها لازم است. ۱۳۲ شرکت در فاصله زمانی سال‌های ۱۳۹۰ تا ۱۳۹۷ مورد بررسی قرار گرفت جدول ۱، آمار توصیفی متغیرهای مورد استفاده در پژوهش که شامل شاخص‌های مرکزی و پراکندگی می‌باشد را نشان می‌دهد. شاخص‌های چولگی و کشیدگی جهت بررسی نرمالیتی استفاده می‌شوند، کمتر بودن قدر مطلق چولگی و کشیدگی از مقدار ۲ نرمال بودن توزیع داده‌ها را نشان می‌دهد.

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	حداقل	حداکثر	میانگین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
حاشیه سود عملیاتی	-۱,۳۹۳	۰,۹۷۱	۰,۱۸۷	۰,۱۹۶	-۰,۶۲۷	۶,۹۱۲
بازده دارایی	-۰,۳۷۰	۰,۶۲۷	۰,۱۲۲	۰,۱۳۳	۰,۷۰۹	۱,۴۳۰
بازده حقوق صاحبان سهام	-۷,۶۶۰	۶,۸۸۸	۰,۲۶۸	۰,۴۹۶	-۰,۶۶۷	۱۰۳,۵۰۹
بازده سهام	-۰,۶۴۵	۸,۵۹۵	۰,۵۰۵	۰,۹۹۲	۳,۰۲۲	۱۴,۰۵۹
بازده فروش	-۰,۹۴۰	۲,۰۳۵	۰,۱۶۱	۰,۲۲۲	۱,۳۱۵	۱۱,۳۱۶
نسبت وجه نقد عملیاتی	-۰,۲۹۸	۰,۶۴۲	۰,۱۲۷	۰,۱۲۷	۰,۶۷۲	۱,۲۰۵
نسبت قیمت به سود هر سهم	-۳۴۱,۱۴۳	۹۶۰,۰۰۰	۲۶,۶۰۲	۹۴,۷۶۸	۶,۰۰۳	۴۳,۵۴۶
رشد فروش	-۰,۸۴۵	۶,۵۵۵	۰,۲۲۷	۰,۴۳۷	۴,۸۵۶	۵۴,۵۸۲
ارزش شرکت	۰,۵۸۴	۶,۱۲۴	۱,۶۵۷	۰,۶۸۱	۱,۸۴۹	۴,۹۱۰
انحراف بازده	۰,۰۰۱	۱,۲۰۲	۰,۱۷۶	۰,۱۳۴	۲,۶۱۴	۱۰,۱۱۰
انحراف فروش	۰,۰۰۰	۰,۴۰۸	۰,۰۵۵	۰,۰۵۰	۲,۱۶۵	۶,۹۷۶
ریسک سیستماتیک	۰,۰۹۰	۱,۲۷۴	۰,۵۷۴	۰,۱۹۰	-۰,۰۷۱	-۰,۰۱۳
ریسک مالی	-۲,۸۲۶	۵,۹۴۲	۰,۶۴۵	۰,۸۸۱	۰,۵۹۴	۲,۷۹۷

### مدل یابی معادلات ساختاری

در تحقیقاتی که هدف، آزمون مدل خاصی از رابطه بین متغیرهاست از تحلیل مدل معادلات ساختاری استفاده می‌شود. این مدل یک رویکرد جامع برای آزمون فرضیات درباره روابط متغیرهای مشاهده‌شده و مکنون است (هومن، ۱۳۸۷). در تکنیک کمترین مربعات بخشی پارامترهای ساختاری و اندازه‌گیری از طریق یک‌رویه تکراری تخمین زده می‌شوند که رگرسیون ساده و چندگانه را به‌وسیله کمترین مربعات معمولی ترکیب می‌کند. بنابراین از هرگونه فرض هم‌توزیعی متغیرهای مشاهده‌شده اجتناب می‌ورزد (رودینگوز پینکو<sup>۱۸</sup> و همکاران، ۲۰۰۸). در این پژوهش برای بررسی فرضیات پژوهش از نرم‌افزار smart pls استفاده شده است.

### بررسی روایی مدل

به‌منظور تجزیه و تحلیل داده‌های تحقیق، در مرحله اول به بررسی روایی مدل و در مرحله دوم به بررسی مدل ساختاری پرداخته می‌شود. برای تأیید روایی ابزار اندازه‌گیری روایی سازه، روایی همگرا و روایی واگرا مورد بررسی قرار گرفته است. روایی سازه برای بررسی دقت و اهمیت نشانگرهای انتخاب‌شده است که نشان می‌دهد که آیا نشانگرها ساختارهای عاملی مناسبی را جهت اندازه‌گیری سازه‌های مورد مطالعه در مدل تحقیق فراهم می‌آورند. چنانچه مقدار بار عاملی بیشتر از ۰/۴ و مقدار قدر مطلق آماره T بزرگ‌تر از ۱/۹۶ باشد، در سطح اطمینان ۹۵٪ می‌توان نتیجه گرفت که نشانگرها ساختار عاملی مناسبی را جهت اندازه‌گیری سازه‌های مورد مطالعه در مدل تحقیق فراهم می‌کنند جهت بررسی روایی سازه تحلیل عاملی تأییدی مورد استفاده قرار گرفته است (هومن، ۱۳۸۷). نتایج تحلیل عاملی تأییدی در جدول زیر نشان داده شده است.

جدول ۲: نتایج تحلیل عاملی تأییدی

متغیرها	سؤالات	بار عاملی	آماره T
عملکرد	حاشیه سود عملیاتی	۰,۸۶۵	۵۳,۳۳۶
	بازده دارایی	۰,۹۴۲	۶۷,۹۷۸
	بازده حقوق صاحبان سهام	۰,۷۰۱	۲۱,۴۴۵
	بازده سهام	۰,۷۷	۲۷,۰۳۴
	بازده فروش	۰,۸۸۸	۵۸,۳۱۶
	نسبت وجه نقد عملیاتی	۰,۵۷۸	۱۴,۷۷۵
	نسبت قیمت به سود هر سهم	۰,۶۳۵	۱۵,۷۷۶
	رشد فروش	۰,۷۱۴	۲۶,۲۵۳
ریسک	ارزش شرکت	۰,۵۰۵	۱۰,۴۸۸
	ریسمک سیستماتیک	۰,۷۲۳	۳۱,۷۷
	ریسک مالی	۰,۹۹۷	۵۴,۴۰۶
اثر بخشی مدیریت ریسک	انحراف بازده	۰,۶۱۹	۲۰,۷۶۹
	انحراف فروش	۰,۹۳۶	۴۳,۰۶۳

بر اساس جدول فوق مشاهده می‌شود مقدار آماره  $t$  در تمام موارد بزرگ‌تر از  $1/96$  و همچنین بار عاملی نیز از  $0/4$  بزرگ‌تر می‌باشد بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که سؤالات انتخاب‌شده ساختارهای عاملی مناسبی را جهت اندازه‌گیری ابعاد مورد در مدل تحقیق فراهم می‌کنند. برای تأیید روایی ابزار اندازه‌گیری علاوه بر روایی سازه از شاخص روایی همگرا استفاده می‌شود روایی همگرا به این اصل برمی‌گردد که شاخص‌های هر سازه با یکدیگر همبستگی زیادی داشته باشند. برای اعتبار همگرایی از معیار  $AVE^{19}$  استفاده شده است مقدار این ضریب از  $0$  تا  $1$  متغیر است که مقادیر بالاتر از  $0/5$  پذیرفته می‌شود چراکه این مقدار تضمین می‌کند حداقل  $50$  درصد واریانس یک سازه توسط نشانگرهایش تعریف می‌شود. در ادامه نتایج حاصل از بررسی روایی همگرا در تحقیق حاضر ارائه شده است.

جدول ۳: نتایج روایی همگرا

متغیرها	روایی همگرا (AVE)
عملکرد	۰,۵۵۷
ریسک	۰,۷۵۸
اثربخشی مدیریت ریسک	۰,۵۹۹

در نهایت روایی واگرا سومین معیار سنجش روایی در روش PLS است. در این پژوهش به منظور بررسی روایی واگرا از روش فورنل و لارکر<sup>۲۰</sup> (۱۹۸۱) استفاده شده است. در این روش روایی واگرای قابل قبول حاکی از آن است که یک سازه در مدل، تعامل بیشتری با شاخص‌های خود دارد تا با سازه‌های دیگر. فورنل و لارکر بیان می‌کنند، روایی واگرا وقتی قابل قبول است که میزان AVE برای هر سازه بیشتر از واریانس اشتراکی بین آن سازه و سازه‌های دیگر باشد یا به عبارتی جذر AVE بیشتر از ضرایب همبستگی باشد. در جدول ۴ این ماتریس نشان داده شده است. این مدل در صورتی روایی واگرای قابل قبولی دارد که اعداد مندرج در قطر اصلی (مجدور AVE) از مقادیر زیرین خود بیشتر باشد:

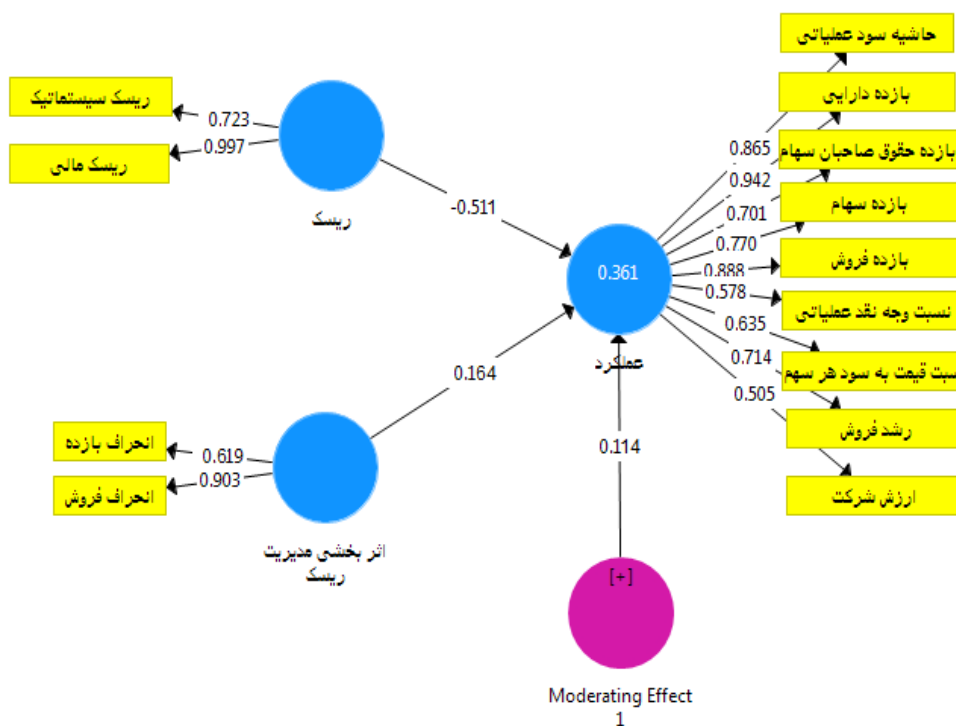
جدول ۴: ماتریس همبستگی و بررسی روایی واگرا

متغیرها	عملکرد	ریسک	اثربخشی مدیریت ریسک
عملکرد	۰,۷۴۶		
ریسک	۰,۲۳۶	۰,۸۷۱	
اثربخشی مدیریت ریسک	۰,۲۷۲	-۰,۵۶۹	۰,۷۷۴

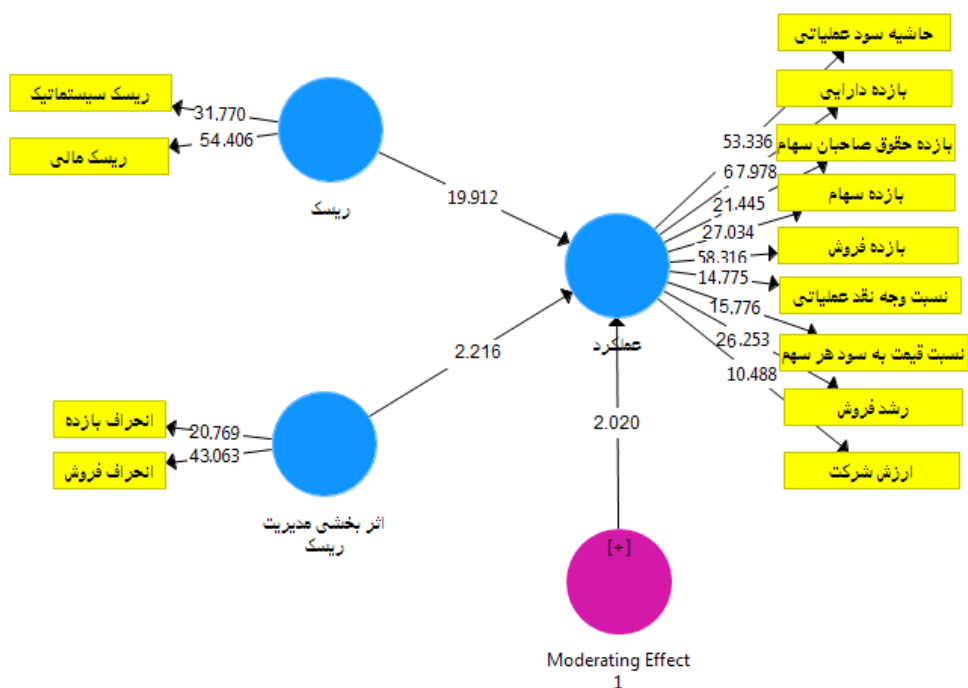
با توجه به نتایج جداول فوق می‌توان نتیجه گرفت که روایی همگرا و واگرای مدل مطلوب می‌باشد. با توجه به تأیید روایی در قسمت بعد فرضیه‌ها با استفاده از ابعاد تأیید شده بررسی می‌شود.

### مدل پژوهش

شکل‌های ۱ و ۲ مدل پژوهش مربوط به فرضیه‌های پژوهش می‌باشد. ضرایب موجود در این نمودارها به دو دسته تقسیم می‌شوند. دسته‌ی اول روابط بین متغیرهای پنهان (بیضی) و متغیرهای آشکار (مستطیل) می‌باشند که این روابط را اصطلاحاً بارهای عاملی گویند با توجه به بارهای عاملی می‌توان گفت سهم کدام متغیر در اندازه‌گیری سازه مربوطه بیشتر است و سهم کدام متغیر کمتر. به بیان دیگر متغیری که بار عاملی بزرگ‌تری داشته باشد سهم بیشتری در اندازه‌گیری سازه مربوطه دارد و متغیری که بار عاملی کمتری داشته باشد، سهم کمتری را دارد و دسته‌ی دوم روابط بین متغیرهای پنهان و پنهان هستند که تحت عنوان ضرایب مسیر نام‌برده می‌شوند و برای آزمون فرضیات استفاده می‌شوند. تمامی ضرایب با استفاده از آماره  $t$  آزمون می‌گردند. این آماره زمانی معنادار می‌باشد که مقدار قدر مطلق آن بیشتر از  $1/96$  باشد.



نمودار ۱: ضرایب مسیر مدل پژوهش



نمودار ۲: معناداری ضرایب مسیر مدل پژوهش

### شاخص‌های برازش مدل پژوهش

در تحلیل معادلات ساختاری متعاقب انجام تخمین پارامترها و قبل از تفسیر آن‌ها باید از برازندگی مدل اطمینان شود. بدین منظور از معیارهای  $R^2$ ، معیار استون-گیزر ( $Q^2$ ) و آزمون نیکویی برازش (Gof) استفاده شده است.

قدرت پیش‌بینی مدل طراحی شده، با استفاده از مقدار واریانس توضیح داده ( $R^2$ ) برای متغیرهای وابسته تحلیل می‌شود. تحلیل ضریب تعیین به درک این موضوع که چه اندازه از واریانس متغیر وابسته توسط مجموعه‌ای از پیش‌بینی کننده‌ها قابل تعیین است، کمک می‌نماید (سکاران، ۱۳۸۰). معیار دیگر قدرت پیش‌بینی مدل معیار  $Q^2$  می‌باشد در صورتی که مقدار  $Q^2$  در مورد یک سازه درون‌زا (متغیر وابسته) سه مقدار ۰/۰۲، ۰/۱۵ و ۰/۳۵ را کسب نماید به ترتیب نشان از قدرت پیش‌بینی ضعیف، متوسط و قوی سازه یا سازه‌های برون‌زای مربوط به آن می‌باشد (جورگ و هلنسلر<sup>۲۱</sup>، ۲۰۰۹). در جدول زیر ضریب تعیین مدل گزارش می‌شود.

جدول ۵: ضریب تعیین مدل پژوهش

ضریب تعیین (R <sup>2</sup> )	ضریب Q <sup>2</sup>	عملکرد
۰,۶۱	۰,۱۷۹	

معیار کلی جهت نیکویی برازش که هر دو بخش مدل اندازه‌گیری و ساختاری را در برمی‌گیرد (Gof) نام دارد. مقدار نیکویی برازش از فرمول زیر به دست می‌آید:

$$GOF = \sqrt{AVE * R^2}$$

$$GOF = \sqrt{0.638 * 0.361} = 0.480$$

با توجه به مقادیر ۰/۰۱، ۰/۲۵ و ۰/۳۶ به‌عنوان مقادیر ضعیف، متوسط و قوی، حاصل شدن مقدار ۰/۴۸۰ نشان برازش قوی مدل کلی می‌باشد (تتانپوس<sup>۲۲</sup> و همکاران، ۲۰۰۵).

#### بررسی فرضیات پژوهش

این پژوهش شامل دو فرضیه می‌باشد که در این قسمت مورد بررسی قرار گرفته‌اند.

**فرضیه اول:** ریسک بر عملکرد تاثیر معناداری دارد.

در بررسی تاثیر ریسک بر عملکرد، همان‌طور که در نمودار ۱ ملاحظه شده است، ضریب مسیر برابر با ۰/۵۱۱- است که مقداری منفی می‌باشد و مقدار قدر مطلق آماره t برابر با ۱۹/۹۱۲ است (نمودار ۲) که از عدد ۱/۹۶ بیشتر می‌باشد در نتیجه با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت ریسک بر عملکرد تاثیر منفی معناداری دارد؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش پذیرفته می‌شود.

جدول ۶: ضریب مسیر و آماره T برای فرضیه اول

ضریب مسیر	T  آماره	خطای استاندارد	نتیجه
-۰/۵۱۱	۱۹/۹۱۲	۰/۰۲۶	پذیرش

**فرضیه دوم:** اثربخشی مدیریت ریسک تاثیر ریسک بر عملکرد را تعدیل می‌کند.

در بررسی اثر تعدیلگر متغیر اثربخشی مدیریت ریسک بر تاثیر ریسک بر عملکرد، همان‌طور که در نمودار ۱ ملاحظه می‌شود، میزان اثر تعدیلگر اثربخشی مدیریت ریسک برابر با ۰/۱۱۴ است. مقدار قدر مطلق آماره t برابر با ۲/۰۲۰ است (نمودار ۲) که از عدد ۱/۹۶ بیشتر می‌باشد در نتیجه با اطمینان ۹۵ درصد می‌توان گفت اثربخشی مدیریت ریسک تاثیر ریسک بر عملکرد را تعدیل می‌کند و در نتیجه فرضیه دوم پژوهش پذیرفته می‌شود.

جدول ۷: ضریب مسیر و آماره T برای فرضیه دوم

نتیجه	خطای استاندارد	آماره  T	ضریب مسیر
پذیرش	۰/۰۵۶	۲/۰۲۰	۰/۱۱۴

### نتیجه‌گیری

امروزه مدیریت ریسک به‌عنوان یک‌راهکار مدیریت هوشمند مورد توجه صاحبان سرمایه، مدیران شرکت‌ها، شرکت‌ها و تصمیم‌گیرندگان قرار گرفته است. هدف مدیریت ریسک، کنترل پیامدهای نامطلوب ناشی از تحمل ریسک است (آتالیب و خدام<sup>۸</sup>، ۲۰۱۶). در حال حاضر شرکت‌ها و کسب‌وکارهای ایرانی در شرایط خاصی از نظر اقتصادی و اجتماعی قرار گرفته‌اند، پیچیده شدن محیط فعالیت این شرکت‌ها موجب می‌شود که کسب‌وکارها در معرض انواع مختلف ریسک قرار گیرد که قبلاً با آن‌ها کمتر سروکار داشته‌اند. مدیریت ریسک بنگاه جهت بهبود عملکرد شرکت طراحی شده است (برکومپچل<sup>۹</sup>، ۲۰۱۰). سرمایه‌گذاران خواهان آگاهی از عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری می‌باشند. هر چه اطلاعات بیشتری در دسترس باشد و هر چه مهارت بیشتری در استفاده از اطلاعات موجود وجود داشته باشد، ارزیابی صحیح‌تری از عملکرد شرکت صورت خواهد گرفت. هدف این پژوهش تحلیل ارتباط معیارهای ریسک و عملکرد با تأکید بر نقش اثربخشی مدیریت ریسک در شرکت‌های پذیرفته‌شده بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. بدین جهت از اطلاعات مالی ۱۳۲ شرکت بین دوره زمانی ۱۳۹۰ الی و ۱۳۹۷ به‌عنوان نمونه آماری استفاده شد. نتایج به‌دست‌آمده نشان می‌دهد که معیارهای ریسک بر عملکرد شرکت تأثیر معناداری دارد با توجه به نتایج نمودارهای ضریب مسیر تأثیر ریسک بر عملکرد برابر با ۰/۵۱۱- است که مقداری منفی می‌باشد و با توجه به مقدار احتمال نشان می‌دهد که معیارهای ریسک شرکت تأثیر منفی و معنادار بر عملکرد شرکت دارد؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش پذیرفته می‌شود. این نتیجه را میتوان این گونه تحلیل کرد که ریسک شرکت (ریسک مالی و ریسک سیستماتیک) در مجموع باعث کاهش عملکرد شرکت هاست. در بررسی اثر تعدیلگر متغیر اثربخشی مدیریت ریسک بر تأثیر معیارهای ریسک بر عملکرد، میزان اثر تعدیلگر اثربخشی مدیریت ریسک برابر با ۰/۱۱۴ است؛ و با توجه به معنادار بودن این رابطه می‌توان گفت اثربخشی مدیریت ریسک تأثیر ریسک بر عملکرد را تعدیل می‌کند و در نتیجه فرضیه دوم پژوهش پذیرفته می‌شود. در تحلیل فرضیه دوم می‌توان بیان کرد وجود کمیته مدیریت ریسک که بدرستی کار خود را انجام دهد تأثیر منفی ریسک‌های مالی و سیستماتیک را بر عملکرد شرکت می‌تواند تعدیل کند. این نتایج با مبنای نظری تحقیق را تایید می‌نماید و نتایج این پژوهش با تحقیق مقدم و دیگران (۱۳۹۷)، مهربان پور و همکاران (۱۳۹۶)، قربانی (۱۳۹۶)، عسگرنژاد نوری و امکانی (۱۳۹۶) سوزا و همکاران (۲۰۱۲) مالک و همکاران (۲۰۲۰) مرتبط می‌باشد. این نتایج نشان می‌دهد که معیارهای ریسک دارای محتوای اطلاعاتی جهت تبیین عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد و یک سیستم مدیریت ریسک مناسب می‌تواند این رابطه را تعدیل کند لذا به مدیران شرکت‌های بورسی پیشنهاد می‌شود که کمیته مدیریت ریسک شرکت را فعال کنند و

در جهت تعدیل ریسک‌های آتی شرکت از آن بهره‌مند شوند. به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌شود که نقش معیارهای نظارتی را در کنار معیار اثربخشی مدیریت ریسک موردسنجش قرار دهند.

### فهرست منابع

- \* آذر، عادل و منصور مؤمنی. تشریح مسائل آمار و کاربرد آن در مدیریت. ۱۳۸۱. ج. ۱، انتشارات بازتاب.
- \* اولادغفاری، حمید و نگار خسروی‌پور. تأثیر غیر بهینگی ساختار سرمایه بر عملکرد واقعی شرکت. ۱۳۹۹. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۴۵، ص ۲۳۹ تا ۲۷۱.
- \* تاروردی، یدا... و زهرا دامچی‌جلودار. رابطه مدیریت ریسک و عملکرد شرکت. ۱۳۹۱. پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی، سال چهارم، شماره چهاردهم، ص ۴۳-۶۲.
- \* حسینی، سیدعبدالرضا؛ سیدمحمدحسین حسینی و سیدمهدی سیدمطهری. رابطه‌ی استفاده از فنون مدیریت ریسک با عملکرد شرکت‌های فعال صنایع غذایی. ۱۳۹۳. پژوهش‌های تجربی حسابداری، ۴(۱)، ۴۵-۶۰.
- \* سکاران، اوما. روش‌های تحقیق در مدیریت. ۱۳۸۰. ترجمه محمد صائبی و محمود شیرازی، تهران، مرکز آموزش مدیریت دولتی.
- \* عسگرنژادنوری، باقر و پریسا امکانی. تاثیر مدیریت اثربخش ریسک در عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران: نقش واسطه‌ای سرمایه‌ی فکری و اهرم مالی. ۱۳۸۶. مدیریت دارایی و تامین مالی، دوره ۵، شماره ۲، شماره پیاپی ۱۷، صفحه ۹۳-۱۱۲.
- \* قربانی، محمد. بررسی تاثیر مدیریت ریسک بر بحران مالی بانک‌ها. ۱۳۹۶. کنفرانس بین‌المللی رویکردهای پژوهشی در مدیریت، اقتصاد، حسابداری و علوم انسانی، ص ۱-۱۴.
- \* مصلی مهسا و فرزاد مقدم. بررسی تاثیر اهرم مالی بر ریسک و بازده سهام شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. ۱۳۹۹. فصلنامه علمی تخصصی رویکردهای پژوهشی نوین در مدیریت و حسابداری، ۴(۲۹)، ۳۲-۴۲.
- \* مقدم، عبدالکریم؛ جواد حیدری و زهره ماندگاری. عوامل اقتضایی و مدیریت ریسک و ارزیابی عملکرد بانک‌ها در ایران. ۱۳۹۷. مطالعات اقتصاد، مدیریت مالی و حسابداری، دوره چهارم، شماره ۱، ص ۱۲۸-۱۴۰.
- \* ۱۰- مهربان‌پور، محمدرضا؛ حسام وقفی؛ مهناز آهنگری و علی فیاض. بررسی رابطه بین مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) و ارزش شرکت با تأکید بر نقش ویژگی‌های هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی. ۱۳۹۶. پژوهش‌های نوین در حسابداری و حسابرسی، دوره ۱، شماره ۴، ص ۹۹-۱۲۱.
- \* نصیری، سپیده‌سادات و غلامرضا سلیمانی‌امیری. ارزیابی عملکرد مالی شرکت‌های سرمایه‌گذاری در ایران. ۱۳۹۹. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی، شماره ۴۵، ص ۱۳۵ تا ۱۶۰.
- \* هومن، حیدرعلی. مدل یابی معادلات ساختاری با کاربرد نرم‌افزار لیزرل. ۱۳۸۷. سازمان مطالعه و تدوین کتب علوم انسانی دانشگاه‌ها، تهران.



- \* Atatlib, F. & KHadam, Sh. (2016). Corporate risk management, New World Insurers, Issue 190-200. (in persian).
- \* Bruce, Michael, J. (2010). Overview of enterprise risk management, Business Press Thomson Learning.
- \* Fornell, C. & Larcker, D. (1981). Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error. *Journal of Marketing Research*, 18(3), 39-50.
- \* 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.
- \* Hoyt, R.E. and Liebenberg, A.P. (2011). The Value of Enterprise Risk Management, *The Journal of Risk and Insurance*, Vol.78, No. 4, Pp. 795- 822.
- \* Jorg Henseler, Christian M. Ringle Rudolf R. Sinkovics (2009), The Use of Partial Least Squares Path Modeling in International Marketing, DOI: 10.1108/S1474-7979(2009)0000020014 In book: *Advances in International Marketing*, Publisher: Emerald JAI Press, pp.277-319
- \* Merna, T. and Al-Thani, F. F. (2008), *Corporate Risk Management*, 2nd edition, John Wiley & Sons Ltd. Chichester, United Kingdom
- \* Muhammad Farhan Malik, Mahub Zaman, Sherrena Buckby (2020) Enterprise risk management and firm performance: Role of the risk committee *Journal of Contemporary Accounting & Economics* Volume 16, Issue 1, April 2020, 100178.
- \* Nocco B.W. & Stulz M. (2006), Enterprise risk management: theory and practice, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 18, No. 4, pp. 1-13.
- \* NurulBadriyah & Ria Nelly Sari Yesi & Mutia Basri (2015) The Effect of Corporate Governance and Firm Characteristics on Firm Performance and Risk Management as an Intervening Variable *Procedia Economics and Finance* Volume 31, 2015, Pages 868-875
- \* Pike, R, Neale, B & Linsley, PM (2012), *Corporate finance and investment - decisions and strategies*. 7th edn, Pearson Education.
- \* Porter, M. (2008). The five competitive forces that shape strategy. *Harvard Business review*, 78-93
- \* Rodriguez-Pinto, Javier, Rodriguez -Escudero Gutiérrez-Cillán Ana Isabel Jesús. (2008), "Order, positioning, scope and outcomes of market entry", *Industrial marketing management*, 37. pp. 154-166
- \* Romney, M. B. and Steinbart, P. J. (2012), *Accounting Information Systems*, 12th edition, Pearson Education Ltd. Harlow, United Kingdom
- \* Saiful (2017) Contingency Factors, Risk Management, and Performance of Indonesian Banks Asian *Journal of Finance & Accounting*, 2017, Vol. 9, No. 1 pp34-53.
- \* Souza, Rodrigo Silva De; Silva Gomes, Sônia Maria Da; Bruni, Adriano Leal; Oliveira, Gilca Garcia De; Sampaio, Márcio Santos, Faria. Juliano Almeida De. (2012). Enterprise Risk Management and Performance Improvement: A Study with Brazilian Nonfinancial Firms, in Antonio Davila, Marc J. Epstein, Jean-François Manzoni (ed.) *Performance Measurement and Management Control: Global Issues*, *Studies in Managerial and Financial Accounting*, Vol.25, Pp. 275 - 298
- \* Tenenhaus, M. Pages, J. Ambroisine, L. Guinot, C. (2005), "PLS methodology to study relationships between hedonic judgements and product characteristics", *Food Quality and Preference*, 16. pp. 315-325.
- \* Wickramasinghe, Manjula Bandara and Gunawardana, Kennedy, Cash Flow Risk Management Practices on Sustainable Financial Performance in Sri Lanka (March 13, 2018). *International Journal of Arts and Commerce*, Vol. 6, No. 8, November 2017. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3139402>

یادداشت‌ها

- <sup>1</sup> Porter, M.
- <sup>2</sup> Pike, R, Neale, B & Linsley, PM
- <sup>3</sup> Romney, M. B. and Steinbart, P. J.
- <sup>4</sup> Merna, T. and Al-Thani, F. F.
- <sup>5</sup> Nocco B.W. & Stulz M
- <sup>6</sup> Hoyt, R.E. and Liebenberg, A.P
- <sup>7</sup> Bruce, Michael, J,
- <sup>8</sup> Atatlib, F. & KHadam, Sh
- <sup>9</sup> Enterprise Risk Management
- <sup>10</sup> Gordon, Lawrence A. et al
- <sup>11</sup> Manjula Bandara Wickramasinghe
- <sup>12</sup> Kennedy Gunawardana
- <sup>13</sup> Saiful
- <sup>14</sup> Nurul Badriyah et al.
- <sup>15</sup> Souza, Rodrigo Silva.
- <sup>16</sup> Gordon, Lawrence A
- <sup>17</sup> Farhan Malik
- <sup>18</sup> Rodriguez-Pinto, et al
- <sup>19</sup> Average variance extracted
- <sup>20</sup> Fornell, C. & Larcker, D
- <sup>21</sup> Jorg Henseler, et al
- <sup>22</sup> Tenenhaus, M. et al