



تأثیر عملکرد پایداری بر رابطه میان مدیریت ریسک سازمانی و ریسک مالی شرکت‌ها

فرشید احمدی فارسانی^۱

علیرضا آبرود^۲

عبدالنصر درخشان^۳

تاریخ پذیرش: ۱۴۰۴/۰۳/۱۶

تاریخ دریافت: ۱۴۰۴/۰۱/۱۱

چکیده

مدیریت مطلوب و مؤثر ریسک‌های فراروی شرکت‌ها نقش بسیار مؤثری در کارایی و اثربخشی آن‌ها دارد و در بسیاری از مؤسسات خارجی چارچوبی از پیش تعیین‌شده برای مقابله با انواع ریسک‌های پیش روی شرکت در نظر می‌گیرند که به این عمل در اصطلاح مدیریت ریسک گفته می‌شود. هدف مطالعه حاضر بررسی تأثیر عملکرد پایداری بر رابطه میان مدیریت ریسک سازمانی و ریسک مالی شرکت‌ها است. جامعه آماری پژوهش، شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی سال‌های ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۲ است و با استفاده از روش غربال‌گری حذف نظام‌مند تعداد ۱۳۲ شرکت به عنوان نمونه نهایی پژوهش در نظر گرفته شده است. نتایج حاصل از آزمون رگرسیون نشان داد که مدیریت ریسک سازمانی به طور معکوس بر ریسک مالی تأثیرگذار است. همچنین، سطح عملکرد پایداری شرکتی بر این رابطه تأثیرگذار است. بنابراین با اجرای برنامه‌های مدیریت ریسک جامع می‌توان از ریسک‌های مالی شرکت در آینده کاست و عملکرد پایداری شرکتی نیز می‌تواند در تقویت این امر مؤثر باشد.

واژه‌های کلیدی: ریسک مالی، عملکرد پایداری شرکتی، مدیریت ریسک سازمانی.

۱ گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران (نویسنده مسئول) ahmadi.farshid@pnu.ac.ir

۲ گروه مدیریت، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. aabroud@pnu.ac.ir

۳ گروه مدیریت، دانشگاه ولایت ایرانشهر، سیستان و بلوچستان، ایران. Nasser_d1978@yahoo.com



۱- مقدمه

بازار سرمایه با حضور شرکت‌ها و بنگاه‌های تولیدی و سرمایه‌گذاری، عرصه‌ای جهت کسب سود و درآمد سرمایه‌گذاران و صاحبان صنایع گوناگون می‌باشد. در این بین بنگاه‌هایی که بهترین عملکرد و تصمیمات را داشته باشند مطمئناً بهترین نتیجه را خواهند گرفت. بسیاری از تصمیمات سلسله‌وار در جهان واقعی نظیر انتخاب سبد سهام، بودجه‌بندی و تأمین مالی پروژه‌های جدید، انتخاب ساختار سرمایه مناسب و استفاده به میزان لازم از بدهی و نقدینگی با ریسک همراه است (کرمی و همکاران، ۱۳۹۲). به عبارت کلی افراد و مدیرانی که ریسک‌گریز هستند، رویکرد محافظه‌کارانه‌ای دارند و ترجیح می‌دهند که یک بازده مطمئن به دست آورند، بنابراین ریسک جزئی از بازار سرمایه است (کرمی و همکاران، ۱۳۹۹). وکیلی فرد و همکاران (۱۳۹۲) بیان نمودند، ریسک‌ها، مهم‌ترین عامل مؤثر پیش روی شرکت‌ها می‌باشد و نقش اصلی را در کاهش یا افزایش سود ذینفعان و پیش‌بینی بازده سهام بر عهده دارند. از مهم‌ترین ریسک‌هایی که می‌توان به آن اشاره کرد ریسک مالی است که یامان و کورکماز^۱ (۲۰۲۲) به آن اشاره دارند و عنوان نمودند که بیشترین تأثیر را می‌تواند بر تصمیمات و عملکرد شرکت‌ها داشته باشد. ریسک مالی ریسک ناشی از به‌کارگیری بدهی در شرکت است، شرکتی که میزان بدهی آن بیشتر باشد، ریسک مالی آن افزایش می‌یابد (آذین‌فر و همکاران، ۱۳۹۸). ریسک‌های مالی در واقع ریسک مربوط به شیوه تأمین مالی شرکت‌ها و سازمان‌ها می‌باشد. در واقع این موضوع که شرکت از چه منابع سرمایه‌ای استفاده می‌کند و هزینه آن‌ها چقدر است، نقش بسزایی در حیات و ادامه رقابت در بازار خواهد داشت (توکلی و آشتاب، ۱۴۰۰).

مدیریت مطلوب و مؤثر ریسک‌های فراروی شرکت‌ها نقش بسیار مؤثری در کارایی و اثربخشی این مؤسسات دارد و در بسیاری از مؤسسات خارجی چارچوبی از پیش تعیین‌شده را برای مقابله با انواع ریسک‌های پیش روی شرکت در نظر می‌گیرند که به این عمل در اصطلاح مدیریت ریسک گفته می‌شود (رستمی و همکاران، ۱۴۰۱).

بنابراین سازمان‌ها در محیط کسب‌وکار همواره با خطراتی روبرو هستند که در ادبیات نظری با واژه ریسک نیز شناسایی می‌شود (محمودزاده و همکاران، ۱۴۰۲)؛ از آنجایی که خطرات محیطی و درون شرکتی قادر است عملکرد شرکت را با مشکل روبرو سازد و آن‌ها را از عملکرد پایدار دور نماید، انتظار می‌رود که با مدیریت این ریسک‌ها و خطرات آتی، عملکرد پایدار شرکت گسترش و بهبود یابد (حسینی و همکاران، ۱۴۰۱). می‌توان گفت که مدیریت ریسک بنگاه، فرآیند شناسایی، ارزیابی و انجام اقدامات کنترلی و اصلاح ریسک‌های اتفاقی بالقوه‌ای است که مشخصاً پیشامدهای ممکن آن، خسارت یا عدم‌تغییر در وضع موجود می‌باشد (قادی و تاروی وردی، ۱۳۹۹).

مدیریت ریسک واحد تجاری^۲ (ERM) ریسک را مدیریت می‌کند تا اطمینان قابل‌قبولی برای دستیابی به اهداف کوتاه‌مدت و بلند واحد تجاری را فراهم آورد تا عملکرد شرکت در حد مطلوب و حداکثر ارزش را برای سهامداران و ذینفعان فراهم آورد. تغییر شیوه‌های تجاری و گسترش الزامات مدیریت ریسک در سطح جهانی،

¹ Yaman, Korkmaz.² Enterprise Risk Management

منجر به ایجاد یک مفهوم و تکنیک مدیریت فعال جدید، برای بهبود عملکرد سازمانی، محافظت از سرمایه و به حداکثر رساندن سود شده است (آرنا و همکاران^۱، ۲۰۱۱؛ وربانو و ونتورینی^۲، ۲۰۱۱؛ وون و همکاران^۳، ۲۰۱۱؛ ایتگز و همکاران^۴، ۲۰۱۸ و البویرا و همکاران^۵، ۲۰۱۸). هدف از انجام هر فعالیتی در هر واحد تجاری دستیابی به بالاترین سطح اثربخشی و کارایی می‌باشد که در اصطلاح به آن عملکرد^۶ گفته می‌شود. برای تحقق این هدف، می‌بایست تمامی تلاش‌ها را به کار گرفت که یکی از این راهکارها، مدیریت ریسک در هر کسب و کار می‌باشد (رستمی و همکاران، ۱۴۰۱، گوردون^۷، ۲۰۰۹ و قادری و تاروردی، ۱۳۹۹). بنابراین این سوال در ذهن نقش می‌بندد که آیا مدیریت ریسک تأثیری در کاهش ریسک مالی شرکت دارد؟

عملکرد پایداری شرکت نشان می‌دهد که چگونه یک واحد تجاری، عناصر مرتبط با کارایی اجتماعی، حفظ محیط زیست، رشد اقتصادی و حکمرانی را در عملیات خود گنجانده است (فتحه و حیدری‌نیا، ۱۴۰۳). اکنون، واحدهای تجاری و سایر ذینفعان می‌دانند که این شاخص‌های غیرمالی که قبلاً نادیده گرفته شده بود، نه تنها از منظر مالی (مارگولیس و والاش^۸، ۲۰۰۳؛ یی و ژانگ^۹، ۲۰۱۱ و سیلزمین^{۱۰}، ۲۰۱۳)، بلکه از نظر اجتناب از ریسک، کنترل هزینه، شهرت بازار و بهبود روابط با مشتری (بائی و همکاران^{۱۱}، ۲۰۱۹ و کائو و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۹)، ارتباط نزدیکی با بسیاری از جنبه‌های پیشرفت استراتژیک شرکت دارند (هو و همکاران^{۱۳}، ۲۰۲۱). گزارشگری پایداری به سهامداران و ذینفعان، این اطمینان را می‌دهد که مخاطرات غیرمالی و فرصت‌های مرتبط با فعالیت بخش‌های مختلف سازمان، طبق یک برنامه اصولی مورد شناسایی قرار گیرد (بابایی و همکاران، ۱۴۰۰). چارچوب گزارشگری پایداری را از دیدگاه‌های متنوع و بر اساس رهنمودهای سازمان بین‌المللی می‌توان مورد بررسی قرار داد و اهمیت این نوع گزارشگری تا حدی است که در قوانین برخی از کشورها به صراحت به انجام آن اشاره شده است. از این رو، مقررات دولتی نقش مهمی در افشای گزارش‌های پایداری ایفا می‌کنند. البته، قوانینی که گزارش‌های پایداری را اجباری می‌کند، بحث‌ها پیرامون اعتبار این گزارش‌ها را نیز کاهش می‌دهد (رانک و گابریل^{۱۴}، ۲۰۱۳؛ ژالویال و

¹ Arena et al

² Verbano and Venturini

³ Woon et al

⁴ Etges et al

⁵ Oliveira et al

⁶ Performance

⁷ Gordon

⁸ Margolis and Walsh

⁹ Ye and Zhang

¹⁰ Salzmann

¹¹ Bae et al

¹² Cao et al

¹³ Ho et al

¹⁴ Ruhnke & Gabriel

همکاران^۱، ۲۰۱۴ و برکی و همکاران^۲، ۲۰۱۶). مطرح شدن مفهوم پایداری در قرن اخیر به عنوان یکی از مباحث مهم و جالب توجه راجع به فعالیت شرکت‌ها، در بردارنده تعهدات واحد تجاری نسبت به انجام اصلاحات اصولی جهت ساختن دنیایی عادلانه، همراه با رفاه و آسایش برای همگان می‌باشد که در آن، محیط پیرامون و نیز فرهنگ اصلی مردم حفظ شده و سهم نسل‌های بعد از این منابع نیز باقی بماند (ترول و همکاران^۳، ۲۰۲۰). تأمل در ایجاد یک سیستم یکسان برای گزارشگری پایداری، بحث مهمی را مابین محققان، متخصصان و سیاست‌گذاران آگاه به این پیچیدگی‌ها و احتمالات ناشی از این گزارشگری، به راه انداخته است (فریمن و رید^۴، ۱۹۸۳؛ باتن و همکاران^۵، ۲۰۱۱؛ برون و دیلارد^۶، ۲۰۱۴). از طرفی پایداری شرکتی رویکردی متفاوت در کسب‌وکار است که بر اساس این رویکرد سازمان برای تمامی ذینفعان خود، ارزش بلندمدت می‌آفریند. بنابراین عملکرد پایداری شرکتی با ایجاد محیطی پویا و قابل اتکا در همه جوانب می‌تواند بر پل ارتباطی میان مدیریت ریسک و ریسک مالی تأثیرگذار باشد. بنابراین این سوال در ذهن نقش می‌بندد که آیا عملکرد پایداری شرکتی تأثیری بر رابطه میان مدیریت ریسک بنگاه و ریسک مالی وجود دارد؟ با توجه به وجود غیر قابل انکار ریسک‌های پیش روی شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی که می‌تواند عامل عدم موفقیت آن‌ها در بازار رقابت داخلی و بین‌المللی گردد و همچنین تامین مالی که رکن اصلی ادامه فعالیت شرکت‌هاست، بنابراین پرداختن به این امر که چه عواملی می‌تواند این مهم را تحت کنترل خود قرار دهد از اهمیت بالایی برخوردار است که مدیریت ریسک جامع کسب‌وکار در دهه اخیر مورد توجه بازار سرمایه قرار گرفته که با توجه به نبود یافته‌های قطعی در رابطه با تأثیر مدیریت ریسک بر ریسک مالی و ایجاد شکاف پژوهشی در این رابطه پرداختن به موضوع پژوهش از اهمیت بالایی برخوردار است. همچنین از تأثیر با اهمیت عملکرد پایداری شرکتی در رشد و بقای شرکت‌ها نمی‌توان چشم‌پوشی کرد. در ادامه ساختار پژوهش ابتدا بسط مبانی نظری، فرضیه‌ها و مبانی تجربی پژوهش ارائه و در ادامه روش شناسی و تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش و نهایتاً یافته‌ها و نتیجه‌گیری پژوهش ارائه شده است.

۲. مبانی نظری، تجربی و فرضیه پژوهش

ریسک مالی در حوزه روابط مالی شرکت به وجود می‌آید و به ریسک ناشی از نحوه تامین مالی شرکت معروف است. ریسک مالی نشان دهنده ریسک عدم توانایی در برآورد مطالبات قبلی شرکت است که بخش عمده‌ای از آن تعهدات مربوط به بدهی را شامل می‌شود. در سالیان اخیر، ریسک مالی از ابعاد مختلف از قبیل ریسک ناشی ساختار صورت وضعیت مالی، ریسک ناشی از ساختار درآمد و سودآوری، ریسک کفایت سرمایه، ریسک نرخ بازده، ریسک

¹ Dhaliwal et al

² Birkey et al

³ Terol et al

⁴ Freeman and Reed

⁵ Bouten et al

⁶ Brown and Dillard

بازار، ریسک نقدینگی و ریسک ارزش بررسی شده است (توکلی و آشتاب، ۱۴۰۰). سازمان‌ها در محیط کسب‌وکار همواره با خطراتی روبرو هستند که در ادبیات نظری به این خطرات ریسک گفته می‌شود (قه‌دیریجانی و اربابیان، ۱۳۹۷ و عبادی و همکاران، ۱۴۰۲). از آنجایی که خطرات محیطی و درون شرکتی قادر است عملکرد شرکت را مشکل روبرو سازد و آن‌ها را از عملکرد پایدار دور نماید انتظار می‌رود که با کنترل و مدیریت این ریسک‌ها و خطرات، عملکرد پایدار شرکت گسترش و بهبود یابد (رستمی و همکاران، ۱۴۰۱). به‌طور کلی، مدیریت ریسک فرآیند سنجش یا ارزیابی ریسک و سپس طرح استراتژی‌هایی برای اداره ریسک است. مدیریت ریسک مالی، از سوی دیگر، تمرکز روی ریسک‌هایی بود که می‌تواند استفاده از ابزار مالی و تجاری را اداره کند. مدیریت ریسک ناملموس، تمرکزش روی ریسک‌های مربوط به سرمایه انسانی، مثل ریسک دانش، ریسک روابط و ریسک فرایندهای عملیاتی است. بدون توجه به نوع مدیریت ریسک تمامی شرکت‌های بزرگ دارای تیم‌های مدیریت ریسک هستند و شرکت‌ها و گروه‌های کوچک به‌صورت غیررسمی، در صورت عدم وجود نوع رسمی آن، مدیریت ریسک را مورداستفاده قرار می‌دهند (تاری وردی و قاردی، ۱۳۹۹). در مدیریت ریسک مطلوب، یک فرایند اولویت‌بندی منظور گردیده که بدان طریق ریسک‌هایی با بیشترین زیان‌دهی و بالاترین احتمال وقوع در ابتدا و ریسک‌هایی با احتمال وقوع کمتر و زیان‌دهی پایین‌تر در ادامه مورد رسیدگی قرار می‌گیرند. در عمل، این فرایند ممکن است خیلی مشکل باشد و همچنین در اغلب اوقات ایجاد توازن میان ریسک‌هایی که احتمال وقوعشان بالا و زیان‌دهی‌شان پایین و ریسک‌هایی که احتمال وقوعشان پایین و زیان‌دهی‌شان بالاست، ممکن است به‌طور مناسبی مورد رسیدگی قرار نگیرند (نبوی چاشمی و همکاران، ۱۴۰۰). اگر مدیریت ریسک به‌درستی انجام شود می‌تواند با کنترل وقایع آینده، از خطرات احتمالی پیش‌گیری کند. در تعریفی دیگر از انجمن حسابداران خبره ایران مدیریت ریسک را به معنای پاسخگویی و بررسی بحران‌ها و تهدیدهای یک پروژه است. این موانع و بحران‌ها باید قبل از وقوع شناسایی و تحلیل شوند. از راه‌حل‌های مناسب و از قبل طراحی‌شده باید تا حد امکان و در صورت بروز آن‌ها خودداری شود. به این ترتیب، ما یک راه کنترل‌شده برای غلبه بر بحران خواهیم داشت که درنهایت منجر به کمترین آسیب یا عواقب ناخوشایند خواهد شد (محمودآبادی و زمانی، ۱۳۹۵). البته، ارزیابی ریسک می‌تواند یک کار پیچیده باشد، زیرا گاهی اوقات تجزیه و تحلیل جزئیات اطلاعات مانند برنامه پروژه، اطلاعات مالی، قوانین امنیتی، پیش‌بینی فروش و بازاریابی و سایر اطلاعات مرتبط ضروری است. با این حال، ارزیابی ریسک یکی از ابزارهای اساسی یک پروژه است و برنامه‌ریزی، هزینه و اعتبار را بهبود می‌بخشد. هدف از مدیریت ریسک مدیریت ریسک با اهدافی مانند شناسایی خطرات بالقوه، کاهش خطرات، تصمیم‌گیری بهتر درباره بحران‌های احتمالی و برنامه‌ریزی در پروژه‌های مختلف انجام می‌شود (قاردی و تاری وردی، ۱۳۹۷). ارزیابی و مدیریت ریسک مناسب‌ترین و ایمن‌ترین راه برای مقابله با موانع و تهدیدهای احتمالی یک پروژه است. ناگفته نماند که با مدیریت صحیح ریسک‌های احتمالی می‌توان هزینه‌های مربوط به عبور از بحران‌ها و موانع را کاهش داد. بنابراین با توجه به مطالب بیان شده فرضیه اول پژوهش به صورت زیر ارائه شده است:



فرضیه اول پژوهش: مدیریت ریسک در کاهش ریسک مالی شرکت تأثیرگذار است.

پایداری شرکتی، همه فعالیت‌ها و استراتژی‌هایی را در برمی‌گیرد که نیازهای ذینفعان امروز را برآورده می‌کند و در عین حال منابع انسانی و طبیعی مورد نیاز آیندگان را نیز حفظ می‌کند. این مفهوم با مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکتی ارتباط نزدیکی دارد و در واقع مفهومی بزرگ‌تر از آن است؛ پایداری شرکتی رویکردی است که همه مفاهیم مسئولیت اجتماعی شرکتی، شهروندی شرکتی و حتی حاکمیت شرکتی را در بر می‌گیرد. بر اساس این رویکرد، شرکت‌ها با هر اندازه و مقیاس عملیاتی، باید با مورد ملاحظه قرار دادن پیچیدگی‌های اقتصادی در بلندمدت، محدودیت‌ها را برطرف نموده و با به کارگیری راه‌حل‌های نوآورانه، خلق تأثیرات مثبت اجتماعی و زیست محیطی را در فعالیت‌های کسب و کار خود بگنجانند (اخترشناس و همکاران، ۱۳۹۹). زمانی که شرکت در وضعیت پایداری قرار دارد، ارزش آن در دیدگاه سرمایه‌گذاران بستانکاران و عموم مردم افزایش می‌یابد (اسماعیلی-کیا و اوشنی، ۱۴۰۱). اقتصاد پایدار، نیازمند کسب و کارهایی است که عملکردشان متفاوت با امروز باشد و بتوانند با استفاده از منابع کمتر، ارزش بیشتری خلق نمایند. با توجه به این مسائل حسابداری و گزارشگری مالی سنتی به اندازه کافی نمی‌تواند نیازهای اندازه‌گیری این اثرات را برآورده سازد و نیاز به گزارشگری گسترده‌تر در سازمان‌ها احساس می‌شود، مجموعه متنوعی از ذینفعان، منافع اجتماعی، زیست محیطی و اقتصادی مختلفی را دنبال می‌کنند که موفقیت سازمان را تعیین می‌کنند (فنگ و همکاران^۱، ۲۰۲۰). پایداری قابلیت پایداری ماندن چیزی برای زمان طولانی یا بی‌نهایت مبتنی بر عملکرد در این چهار حوزه کلیدی است. گزارش‌دهی نظام‌مند پایداری به سازمان‌ها برای اندازه‌گیری تأثیراتی که ایجاد می‌کنند یا تجربه می‌کنند، تنظیم اهداف و مدیریت تغییر کمک می‌کند. گزارش پایداری، گزارشی است که توسط یک شرکت یا سازمان در مورد تأثیرات اقتصادی، زیست محیطی و اجتماعی که فعالیت‌های روزانه‌اش ایجاد کرده‌اند، منتشر می‌شود (آلوارز و همکاران^۲، ۲۰۱۸). تئوری مشروعیت در تبیین کیفیت پایداری شرکتی نقش تشریحی قدرتمندی را ایفا می‌کند (ماس و همکاران^۳، ۲۰۱۶). تئوری مشروعیت به عنوان درک و فرض تعمیم یافته‌ای تعریف می‌شود که فعالیت‌های یک نهاد در برخی سیستم‌ها با ساختار اجتماعی از هنجارها، ارزش‌ها و باورها و تعاریف، مطلوب، مناسب و شایسته است. بنابراین مشروعیت بنیادی‌ترین مفهومی است که سازمان برای بقا در اجتماع به آن وابسته است. این تئوری فرض می‌کند که اطلاعات اقتصادی، محیطی و اجتماعی پیوند نزدیکی با یکدیگر داشته و در پاسخ به اطلاعات و عوامل پایداری شرکتی و فعالیت‌های آن مشروعیت می‌بخشند (مولداوسکا و لو^۴، ۲۰۱۶). شرکت‌هایی با عملکرد پایداری شرکتی بالاتر و حفظ حقوق محیط زیست، جامعه و ذینفعان مطمئناً دسترسی بالاتر و کم هزینه‌تری نسبت به سایر رقبا در کسب

¹ Feng et al

² Alvarez et al.

³ Mass et al.

⁴ Moldaveska, Welo.

تامین مالی و امورات شرکت داشته و می‌توانند از طریق ایجاد محیطی با ثبات بالاتر بر پل ارتباطی مدیریت ریسک و ریسک مالی تاثیرگذار باشند. بنابراین با توجه به مطالب بیان شده فرضیه پژوهش به صورت زیر ارائه شده است:

فرضیه دوم پژوهش: عملکرد پایداری شرکتی بر رابطه میان مدیریت ریسک سازمانی و ریسک مالی تاثیرگذار است.

طاها و همکاران^۱ (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان عملکرد پایداری شرکت و سودآوری با توجه به نقش تعدیل کننده نقدینگی و نوسان قیمت سهام این گونه بیان کردند که این مطالعه رابطه مثبت معناداری را بین عملکرد پایداری و سودآوری نشان می‌دهد. جات و همکاران^۲ (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان سطح سرویس دهی تولید کننده و عملکرد مالی: نقش مدیریت ریسک، این گونه بیان نمودند که با کمال تعجب، تجزیه و تحلیل تأثیر منفی مدیریت ریسک پیشگیرانه بر عملکرد مالی را نشان می‌دهد. با این حال، مدیریت ریسک پیشگیرانه به طور غیرمستقیم عملکرد مالی را با حمایت از مدیریت ریسک واکنشی افزایش می‌دهد. چاندراکانت و راجش^۳ (۲۰۲۳) در پژوهشی با عنوان پایداری اجتماعی، حاکمیت شرکتی و عملکردهای پایداری این گونه بیان کردند که حاکمیت شرکتی و پایداری اجتماعی در کشورهای غربی مفهوم سازی شده‌اند و شیوه‌های آنها در سراسر جهان توسعه یافته است. نتایج نشان داد روابط مثبت و معنادار میان پایداری اجتماعی و حاکمیت شرکتی و به نوبه خود بر عملکرد پایداری کلی شرکت‌ها وجود دارد. مصلح‌پور و همکاران^۴ (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان تأثیر شیوه‌های پایدار شرکتی، ابتکار دولت، استفاده از فناوری و فرهنگ سازمانی بر عملکرد پایدار در صنعت خودرو این گونه بیان کردند که افزایش تولید و استفاده از خودرو در سراسر جهان بر رفاه محیطی، اقتصادی و اجتماعی تأثیر منفی می‌گذارد. نتایج نشان داد که ویژگی‌های شیوه‌های پایدار شرکتی، استفاده از فناوری و فرهنگ سازمانی با عملکرد پایدار صنعت خودرو ارتباط مثبت و معناداری دارند. آپریلیا و توبینگ^۵ (۲۰۲۲) در پژوهشی با محوریت تأثیر مدیریت ریسک بر مالکیت مدیریتی، اهرم مالی و ارزش شرکت، این گونه بیان نمودند که اهرم، تأثیر منفی و معنی‌داری بر ارزش شرکت دارد و مدیریت ریسک تأثیر مثبت و معناداری بر ارزش شرکت دارد. مدیریت ریسک نقش تعدیل‌کنندگی بر روابط بین مالکیت مدیریتی و ارزش شرکت و رابطه اهرم مالی با ارزش شرکت ندارد. ماسنجا^۶ (۲۰۲۲) در پژوهشی با عنوان کمیته حسابرسی و اثربخشی مدیریت ریسک سازمانی این گونه نتایج حاصل از پژوهش خود را بیان نمود که نتایج نشان می‌دهد که هر یک از سه متغیرهای کمیته حسابرسی تأثیر مثبت معناداری بر اثربخشی مدیریت ریسک دارند، به‌طور کلی، ویژگی‌های کمیته حسابرسی، فرآیندهای نظارتی خاص مدیریت ریسک و حمایت مدیریت از کمیته به‌طور جمعی کمیته‌های حسابرسی را قادر می‌سازد تا سهم قابل توجهی بر اثربخشی سیاست‌گذاران کمیته حسابرسی، داشته باشند. بابنکو همکاران^۶ (۲۰۲۰) در پژوهشی با عنوان تأمین مالی بدهی و مدیریت ریسک این گونه بیان کردند که شرکت‌هایی که الزامات پوشش بانکی

¹ Taha et al

² Jat et al.

³ Chandracant, Rajesh

⁴ Moslehpour et al

⁵ Masanja.

⁶ Babenko et al.

آن‌ها از طریق بانک اعمال می‌شود و از مدیریت ریسک بالاتری برخوردار هستند، عملکرد بهتری دارند. جیسی و همکاران^۱ (۲۰۱۹) در پژوهشی با عنوان تأثیر عملکرد پایداری شرکتی بر ارزش سهام، ریسک و عملکرد شرکت این‌گونه بیان نمودند که نتایج این تحقیق نشان داده که تغییرات در ویژگی‌های پایداری یک شرکت ممکن است برای ادغام در معیارهای سیاست و تحلیل مالی مناسب باشد. یون و همکاران^۲ (۲۰۱۸) در پژوهشی با بررسی تأثیر عملکرد پایداری بر ارزش شرکت، نتایج پژوهش نشان داد که عملکرد پایداری به طور مثبت و قابل توجهی بر بازار یک شرکت، مطابق مطالعات قبلی در کشورهای توسعه یافته تأثیرگذار است. با این حال، تأثیر آن بر قیمت سهام می‌تواند با توجه به ویژگی‌های شرکت متفاوت باشد.

پاکدلان و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی با بررسی ویژگی‌های هیئت مدیره و عملکرد پایداری این‌گونه بیان کردند که بین مالکیت مدیریتی، دوگانگی نقش مدیرعامل و استقلال هیئت مدیره با عملکرد پایداری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. در حقیقت، در شرکت‌هایی که دارای مالکیت مدیریتی و دوگانگی مدیرعامل، هیئت مدیره مستقل هستند، سطح عملکرد پایداری بیشتر است. شیربندی و همکاران (۱۴۰۲) در پژوهشی با عنوان تأثیر مدیریت ریسک جریان‌های نقدینگی بر ثبات مالی این‌گونه بیان کردند که مدیریت نقدینگی یکی از بزرگ‌ترین چالش‌هایی است که شرکت‌های بزرگ با آن روبرو هستند. دلیل اصلی این چالش این است که بیشتر منابع از محل سپرده‌های کوتاه‌مدت تامین مالی می‌شود. علاوه بر این تسهیلات اعطایی صرف سرمایه‌گذاری در دارایی‌هایی می‌شود که درجه نقد شوندگی نسبتاً پایینی دارند. یافته‌های پژوهش نشان داد که مدیریت ریسک جریان‌های نقدی حاصل از فعالیت‌های عملیاتی، فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و فعالیت‌های تامین مالی بر ثبات مالی، اثر مثبت و معنادار دارد. همچنین نتایج نشان داد که مدیریت ریسک جریان‌های نقدینگی بر ثبات مالی اثر مثبت و معنادار دارد. ابراهیمی شقاقی و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی با بررسی تأثیر خودشیفتگی و غرور مدیران بر رابطه پایداری شرکتی و عملکرد مالی بیان نمودند که پایداری شرکتی دارای اثر معنادار و مثبتی بر عملکرد مالی شرکت است و همچنین، نقش تعدیل‌گری خودشیفتگی مدیران عامل شرکت‌ها در رابطه میان پایداری شرکتی و عملکرد مالی تأیید شده است. رستمی و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان تأثیر مدیریت ریسک بر سرعت تعدیل اهرم مالی در مراحل چرخه عمر شرکت‌ها این‌گونه بیان نمودند که مدیریت ریسک تأثیر مستقیم بر سرعت تعدیل اهرم مالی دارد. همچنین مدیریت ریسک در دوره رشد شرکت‌ها با ضریب افزایشی تأثیر مستقیم بر سرعت تعدیل اهرم مالی دارد؛ اما در دوره بلوغ مدیریت ریسک تأثیری بر سرعت تعدیل اهرم مالی ندارد. همچنین مدیریت ریسک در دوره افول شرکت‌ها با ضریب کاهشی و منفی تأثیر معکوس بر سرعت تعدیل اهرم مالی دارد؛ بنابراین با توجه به نتایج حاصل شده، به‌طور کلی شرکت‌ها با مدیریت ریسک‌های پیش روی شرکت قادرند سریع‌تر به سمت اهرم مالی بهینه حرکت کنند و در مراحل گذار از چرخه عمر شرکت‌ها این تأثیر کاهش می‌یابد. عارف منش و همکاران

¹ Giese et al.

² Yoon et al.

(۱۴۰۱) در پژوهشی با عنوان رابطه مدیریت ریسک سازمانی و عملکرد شرکت با نقش مزیت رقابتی و سواد مالی این گونه بیان نمودند که رابطه مزیت رقابتی با عملکرد شرکت به لحاظ آماری معنی دار نیست، اما مدیریت ریسک رابطه مثبت و معنی داری با مزیت رقابتی و عملکرد شرکت دارد. همچنین، رابطه سواد مالی با مزیت رقابتی مثبت و معنی دار است. نقش میانجی گر مزیت رقابتی در رابطه مدیریت ریسک با عملکرد شرکت مورد تایید قرار نمی گیرد، اما نقش تعدیل گر سواد مالی در رابطه مدیریت ریسک با مزیت رقابتی پذیرفته می شود. توکلی و آشتاب (۱۴۰۰) در پژوهشی با عنوان شناسایی عوامل موثر بر ریسک مالی شرکت‌ها این گونه بیان کردند که تایج نشان داد ۵۸/۶ درصد از ریسک مالی را نوسان‌های متغیرهای پژوهش توضیح داده‌اند؛ همچنین با استفاده از مقادیر بارهای عاملی و آزمون ضرایب بتا مشخص شد که نسبت‌های مالی تعهدی مانند حاشیه سود خالص، حاشیه سود عملیاتی، دوره گردش دارایی، نسبت سود انباشته به دارایی، نسبت جاری، نسبت نقدی و نسبت هزینه بهره به فروش خالص و نسبت‌های مالی نقدی مانند نسبت جریان نقد عملیاتی به مجموع دارایی و نسبت جریان نقد عملیاتی به بدهی‌های بلندمدت اهمیت خاصی دارند؛ علاوه بر این نتایج آزمون تی نشان داد تأثیر نسبت‌های مالی، عوامل اندازه، رشد شرکت و استراتژی‌های رقابتی بر ریسک مالی معنی دار است. نبوی چاشمی و همکاران (۱۴۰۰) در پژوهشی با محوریت نقش مدیریت ریسک سازمانی بر عملکرد شرکت این گونه بیان کردند که برخلاف مدیریت ریسک سنتی که در آن ریسک‌های فردی به طور جداگانه در "سیلوهای ریسک" اداره می‌شوند، مدیریت ریسک سازمانی به شرکت‌ها این امکان را می‌دهد تا طیف گسترده‌ای از خطرات را به شیوه‌ای یکپارچه و گسترده در شرکت مدیریت کنند. نتایج نشان داد که متغیرهای اندازه شرکت، اهرم مالی و متغیر کنترل صنعت رابطه معنی داری در مدل عوامل تعیین کننده مدیریت ریسک سازمانی دارد. همچنین مدیریت ریسک سازمانی بر عملکرد شرکت اثر معناداری دارد. امین و صالح نژاد (۱۳۹۹) به بررسی تأثیر عملکرد پایداری شرکتی بر ارزش افزوده اقتصادی در طی چرخه عمر شرکت پرداختند و نتایج نشان داد سطح عملکرد پایداری شرکت در مرحله بلوغ چرخه عمر به اوج خود می‌رسد. از سوی دیگر عملکرد پایداری شرکتی در مراحل رشد و بلوغ اثر مثبت و معناداری بر ارزش افزوده اقتصادی دارد. قادری و تاری وردی (۱۳۹۹) در پژوهشی به مدل مدیریت ریسک شرکتی و پیامدهای آن در کنترل مؤثر ویژگی‌های سود شرکت پرداختند. نتایج نشان داد مدیریت ریسک سازمانی تأثیر معناداری بر ویژگی‌های سود ندارد. هاشمی و همکاران (۱۳۹۸) با بررسی تأثیر عملکرد پایداری شرکت بر مازاد بازده سهام و سودآوری این گونه بیان نمودند که تأثیر عملکرد پایداری و افشاء در سطح عملکرد اجتماعی- اقتصادی شرکت بر مازاد بازده سهام معنادار و معکوس است. همچنین تأثیر عملکرد پایداری و سطح افشای عملکرد اجتماعی- اقتصادی شرکت بر روی سودآوری معنادار نمی‌باشند. استادی و تدریسی پور (۱۳۹۸) در پژوهشی با عنوان ارائه مدلی برای اندازه‌گیری رابطه بین ریسک‌های مالی و نسبت‌های مالی این گونه نتایج حاصل از پژوهش خود را بیان کردند که کلیه سازمان‌ها و بانک‌ها در جریان عملیات خود با ریسک‌های گوناگون روبرو می‌باشند که قادر به از بین بردن آن نیستند ولی



می‌توانند آن‌ها را مدیریت کنند که در نتایج آماری مشخص شد که ریسک‌های نقدینگی بیشترین تأثیر را به ترتیب بر نسبت‌های نقدینگی، اهرمی و سودآوری بانک‌ها دارد.

۳. روش شناسی پژوهش

پژوهش ارائه شده از نوع کاربردی و همچنین از نظر روش شناختی به جهت این‌که پس از رخ دادن رویدادی به بررسی آن پرداخته است از نوع همبستگی علی و پس رویدادی می‌باشد. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش شرکت‌های بورس تهران بوده و دوره مورد مطالعه از سال ۱۳۹۳ الی ۱۴۰۲ می‌باشد. شرکت‌هایی در حذف نظام‌مند به عنوان نمونه نهایی انتخاب شده که شرایط گفته شده در ادامه را دارا بوده‌اند. به لحاظ این‌که قابلیت مقایسه بتواند صورت پذیرد، سال مالی انتخاب شده توسط شرکت انتهای اسفندماه باشد و همچنین آن‌ها در طول دوره (۱۰ سال) که بررسی صورت پذیرفته است، سال مالی را تغییر نداده باشند، اطلاعات مورد نیاز در پژوهش را افشا و این اطلاعات در دسترس باشد. همچنین شرکت‌ها زیر مجموعه بانک‌ها، بیمه‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند. با اعمال شرایط فوق ۱۳۲ شرکت در غربال نهایی از جامعه آماری به عنوان نمونه نهایی لحاظ شده‌اند. تجزیه و تحلیل اطلاعات شرکت‌های نمونه با استفاده از روش داده‌های پانل ترکیبی و با استفاده از نرم‌افزار ایویوز ۱۲ و بهره‌مندی از ابزار خطای قدرتمند استاندارد برای آزمون نهایی فرضیه‌ها انجام پذیرفته است، داده‌های ترکیبی با اعمال بعد زمان و مکان در دوره‌های گوناگون اطلاعات کامل و قابل اتکاتری را در اختیار پژوهشگر قرار داده و رگرسیون با اعمال ابزار خطای قدرتمند استاندارد می‌تواند بهترین گزینه برای بررسی روابط در پژوهش حاضر باشد.

۳-۱. تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش

۳-۱-۱. متغیر وابسته پژوهش: ریسک مالی (Risk)

ریسک مالی شرکت به تبعیت از پژوهش‌های پیشین همچون استادی و تدریسی پور (۱۳۹۸)، توکلی و آشتاب (۱۴۰۰) و ایزدی‌نیا و علینقیان (۲۰۱۰) از نسبت اهرم مالی شرکت استفاده می‌شود. برای مشخص شدن دقیق ریسک مالی به تبعیت از وقفی و میراییز (۱۴۰۰) از انحراف معیار پنج دوره قبل اهرم مالی شرکت استفاده شده است. هر چه میزان اهرم مالی شرکت بیشتر باشد شرکت از ریسک مالی بالاتری برخوردار است. اهرم مالی از تقسیم کل بدهی به کل دارایی شرکت‌ها حاصل می‌شود (توکلی و آشتاب، ۱۴۰۰).

۳-۱-۲. متغیر مستقل: مدیریت ریسک سازمانی (ERM)

جهت اندازه‌گیری مدیریت ریسک به تبعیت از پژوهش قادری و تازی وردی (۱۳۹۹) از مدل گوردون و همکاران (۲۰۰۹) و زستمی و همکاران (۱۴۰۱) بهره گرفته استفاده شده است. این عوامل بر اساس توانایی آن‌ها در نیل به اهداف تعیین شده شرکت‌ها شناسایی شده‌اند و به صورت زیر می‌باشد:



$${}_{it}ERMI_{it} = \beta_0 + \beta_1 EU_{it} + \beta_2 CI_{it} + \beta_3 FS_{it} + \beta_4 FC_{it} + \beta_5 MBD_{it} + \varepsilon$$

که در مدل فوق ERMI (شاخص های مدیریت ریسک)، EU (عدم اطمینان محیطی)، CI (رقابت صنعت)، FS (اندازه شرکت)، FC (پیچیدگی شرکت) و MBD (نظارت هیئت مدیره) می باشد. در مدل فوق ε جزء خطای مدل می باشد که نشان دهنده انحراف از بهترین مدل پیشنهادی گوردون و همکاران (۲۰۰۹) می باشد، به این صورت که هر چقدر جزء خطای مدل کمتر باشد نشان از مدیریت ریسک بالای شرکت دارد و بالعکس. به همین منظور از خطای مدل قدرمطلق گرفته و در عدد منفی یک ضرب شده است و به عنوان مدیریت ریسک تعریف شده است.

شاخص های مدیریت ریسک (ERMI)

کمیته حمایت از سازمان ها در کمیسیون تردوی معروف به کوزو^۱ در سال ۲۰۰۴ از چهار شاخص زیر جهت مدیریت ریسک سازمانی، کنترل داخلی برای بهبود عملکرد سازمانی و حکمرانی بهتر و کاهش میزان تقلب در سازمان ها استفاده نمود

$$ERM_t = \sum_{k=1}^2 Strategy + \sum_{k=1}^2 Operation + \sum_{k=1}^2 reporting + \sum_{k=1}^2 Compliance$$

استراتژی (Strategy)

اشاره به راه کارهای اتخاذی توسط شرکت ها به منظور ماندن در شرایط رقابتی بازار دارد. در این حالت شرکت سعی می کند وضعیت رقابتی خود را نسبت به سایر شرکت های فعال در این عرصه حفظ نماید. جهت اندازه گیری استراتژی رقابت می توان از دو رابطه زیر استفاده کرد که نحوه محاسبه آنها به صورت زیر می باشد:

$$Strategy_1 = \frac{Sales_{it} - \mu Sales}{\sigma Sales}$$

در مدل فوق، Sales (فروش شرکت)، $\mu Sales$ (میانگین فروش صنعت) و $\sigma Sales$ (احراف معیار فروش شرکت ها در صنعت) است.

$$Strategy_2 = \frac{\Delta \beta - \mu \Delta \beta}{\sigma \Delta \beta}$$

در مدل فوق، $\Delta \beta$ (بتای شرکت در سال t منهای بتای شرکت در سال $t-1$)، $\mu \Delta \beta$ (میانگین بتای صنعت) و $\sigma \Delta \beta$ (انحراف معیار $\Delta \beta$ کل شرکت ها در صنعت) است.

¹ Coso

بهره وری (Operation)

بهره وری به عنوان ارتباط ورودی و خروجی های شرکت در فرآیند عملیات شرکت اندازه گیری می شود. هر اندازه خروجی های شرکت در سطح معینی از ورودی ها بیشتر باشد نشان از عملکرد بهتر شرکت خواهد بود. جهت اندازه گیری بهره وری از دو رابطه زیر می توان استفاده کرد:

$$Operation_1 = \frac{Sales}{Total Assets}$$

در مدل فوق، Sales (فروش شرکت)، Total Assets (جمع کل دارایی های شرکت) است.

$$Operation_2 = \frac{Sales}{Number of Employees}$$

در مدل فوق، Sales (فروش شرکت)، Number of Employees (تعداد پرسنل شرکت) است.

مدیریت ریسک های گزارشگری (Reporting)

در اینجا به پیروی از گوردون و همکاران (۲۰۰۹) منظور از گزارشگری میزان اعتماد به گزارشگری شرکت می باشد، زیرا گزارشگری صحیح ضامن بقا و موفقیت سازمان می باشد. برای اندازه گیری این فاکتور از مدل تعدیل شده جونز برای اندازه گیری ارزش کامل ارقام تعهدی اختیاری و غیر اختیاری استفاده می شود. علت استفاده از هر دو فاکتور ارقام تعهدی (اختیاری و غیر اختیاری) به دلیل این است که هر دو قلم می تواند منفی باشد پس قدرت نسبی آن ها قابل اتکاتر می باشد.

$$Reporting_1 = \frac{\text{قدر مطلق ارقام تعهدی غیراختیاری}}{\text{قدر مطلق ارقام تعهدی اختیاری} + \text{قدر مطلق غیراختیاری}}$$

در این مدل ابتدا کل ارقام تعهدی محاسبه می گردد که حاصل (سود خالص منهای وجه نقد عملیاتی) است و پس از محاسبه کل ارقام تعهدی، پارامترهای $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$ به منظور تعیین کل ارقام تعهدی غیر اختیاری، از طریق مدل زیر مراحل ادامه می یابد:

$$TA_{i,t} / A_{i,t-1} = \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / A_{i,t-1} + \alpha_3(PPE_{i,t} / A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

که در مدل فوق TA (کل ارقام تعهدی)، $\Delta REV_{i,t}$ (تغییر در درآمد فروش دوره جاری نسبت به دوره قبل)، $\Delta REC_{i,t}$ (تغییر در حسابهای دریافتنی دوره نسبت به دوره قبل)، $PPE_{i,t}$ (ناخالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات)،



$A_{i,t-1}$ (ارزش دفتری دارایی‌ها دوره قبل) و $\varepsilon_{i,t}$ (اثرات نامشخص عوامل تصادفی شرکت) می‌باشد. پس از محاسبه پارامترهای α_1 ، α_2 و α_3 از طریق روش حداقل مربعات طبق فرمول ذیل ارقام تعهدی غیر اختیاری (NDA) به شرح زیر تعیین می‌شود:

$$NDA_{i,t} = \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / A_{i,t-1} + \alpha_3(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t}$$

و در نهایت ارقام تعهدی اختیاری (DA) پس از تعیین NDA به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$DA_{i,t} = (DA_{i,t} / A_{i,t-1}) - NDA_{i,t}$$

$$Reporting2 = (Material Weakness) + (Auditor Opinion) + (Restatement)$$

که در مدل فوق Material Weakness (برابر با تعداد بندهای اعلام شده در گزارش حسابرسان مستقل)، Auditor Opinion (اگر گزارش حسابرسان مقبول باشد عدد ۱ و در غیر این صورت صفر خواهد بود)، Restatement (ارائه مجدد صورتهای مالی (در صورت تجدید ارائه عدد ۱ و در غیر این صورت صفر خواهد بود)).

انطباق (Compliance)

افزایش انطباق با قوانین و مقررات ریسک را کاهش داده و باعث افزایش ارزش شرکت خواهد شد. رعایت استانداردهای پذیرفته شده حسابرسی مستلزم تقبل هزینه های حسابرسی خواهد بود. مطابق با پژوهش (گوردون و همکاران ۲۰۰۹) جهت اندازه گیری متغیر انطباق از دو رابطه زیر می توان استفاده کرد (هزینه های حسابرسی از صورت سود و زیان شرکت ها استخراج شده است):

$$Compliance1 = \frac{\text{هزینه های حسابرسی}}{\text{کل دارایی های شرکت}}$$

$$Compliance2 = \frac{\text{سود (زیان) خالص}}{\text{کل دارایی های شرکت}}$$

عامل عدم اطمینان محیطی (EU)

می توان عدم اطمینان محیطی را افزایش در رویدادهای غیر قابل پیش بینی آتی دانست. این عدم اطمینان محیطی می تواند مشکلات زیادی را برای سازمان ها به وجود آورد. در واقع گزارشگری مالی و سنجش عملکرد در شرکت هایی که عملیات تجاری متغیر و پر نوسانی دارند، پیچیده تر است (قادری و تاری وردی، ۱۳۹۹). هدف از مدیریت ریسک به عنوان زیر مجموعه سیستم کنترل مدیریت، شناسایی و مدیریت رویدادهای نامشخص آتی در

شرکت هاست. لذا، عدم اطمینان محیطی می تواند عاملی تأثیرگذار بر مدیریت ریسک می باشد (گوردون و همکاران، ۲۰۰۹).

جهت اندازه گیری این عامل از سه پارامتر استفاده می شود:

الف) ضریب تغییرات فروش (CN(Sit))، ب) ضریب تغییرات هزینه سرمایه ج) ضریب تغییرات سود خالص قبل از مالیات (CV(Iit)) و Iit سود خالص قبل از مالیات شرکت در سال t است. با استفاده از سه پارامتر فوق عدم اطمینان محیطی به شرح زیر به دست می آید:

$$EU = \log \left(\sum_{k=1}^3 CV(X_k) \right)$$

$$CV(X_k) = \frac{\sqrt{\frac{\sum_{t=1}^{11} (Z_{k,t} - \bar{Z}_k)^2}{n}}}{|\bar{Z}_k|}$$

در رابطه فوق $CV(X_k)$ (ضریب تغییرات عدم اطمینانی)، t (سال های مورد نظر تحقیق)، X_{kt} (عدم اطمینان k در سال t) و Z_k (متوسط تغییرات عدم اطمینان k در طول n سال) است.

۱ و ۲ و ۳ برای عدم اطمینان (۱) ضریب تغییرات فروش (۲) ضریب تغییرات هزینه سرمایه (۳) ضریب تغییرات سود خالص قبل از مالیات.

برای محاسبه هزینه سرمایه از روش میانگین موزون هزینه سرمایه استفاده می شود.

$$WACC = \left(\left(\frac{E_M}{E_M + D_M} \right) K_S + \left(\frac{D_M}{E_M + D_M} \right) K_D \right)$$

که در مدل فوق DM (برابر ارزش دفتری کل بدهی ها)، EM (ارزش بازار حقوق صاحبان سهام)، KD (نرخ هزینه بدهی بعد از مالیات) حداقل نرخ سود مورد انتظار تسهیلات در عقود مشارکتی منتشر شده توسط بانک مرکزی در قلمرو زمانی تحقیق در نظر گرفته می شود. KS (نرخ هزینه صاحبان سهام) است که به منظور محاسبه نرخ هزینه مورد انتظار سهام عادی از مدل گوردون استفاده شده است که فرمول آن به صورت زیر است:

$$K_S = \frac{D_0(1+g)}{P_0} + g$$

که در مدل فوق D_0 (برابر سود نقدی هر سهم در دوره جاری)، P_0 (قیمت سهم در ابتدای سال) و g (نرخ رشد سود سهام) است.



رقابت صنعت (CI): رقابت صنعت تمرکز صنعت را اندازه‌گیری می‌کند که تمرکز پایین یعنی رقابت بالا. با توجه به وجود رقابت شدید بین شرکت‌های رقیب، هر شرکت سعی در اتخاذ استراتژی مناسب جهت پیشی گرفتن از سایر رقبا را دارد، لذا همیشه احتمال خطر عدم سودآوری پایدار برای شرکت‌ها وجود خواهد داشت (گوردون و همکاران، ۲۰۰۹).

$$CI = 1 - \sum_{i=1}^n \left(\frac{S_{it}}{TotalS_{st}} \right)^2$$

که در مدل فوق CI (سهم بازار) S_{it} (فروش هر شرکت در سال t) و S_{st} (فروش صنعت در سال t) است. اندازه شرکت (FS): در ادبیات تئوری سازمانی ارتباط بین اندازه شرکت و ساختار سازمانی مورد توجه قرار گرفته است. جهت اندازه‌گیری این عامل از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها استفاده شده است.

پیچیدگی شرکت (FC): پیچیدگی شرکت باعث کاهش یکپارچگی اطلاعات و مشکلات بیشتر در سیستم کنترل داخلی می‌شود، بنابراین برای کاهش پیچیدگی نیاز به مدیریت ریسک سازمانی قوی می‌باشد (گوردون و همکاران، ۲۰۰۹). پیچیدگی هزینه از اجزاء پیچیدگی شرکت می‌باشند. پیچیدگی هزینه به عنوان وسعت پوشش هزینه‌ها با درآمدها تعریف می‌شود. در سازمان‌هایی با پیچیدگی هزینه کمتر، بهای تمام شده به تناسب درآمدها حرکت می‌کند چنان که سود به آسانی با توجه به تغییرات پیش‌بینی شده در درآمدها، مشخص می‌گردد. اگر بهای تمام شده متناسب با درآمد تغییر نکند سپس فهمیدن مواردی که منجر به پیش‌بینی درآمدها می‌شود، به پیش‌بینی سود نمی‌تواند کمک کند. در نتیجه، پیش‌بینی عملکرد در صورت عدم تغییر سایر موارد، احتمالاً تحت تأثیر پیچیدگی هزینه قرار می‌گیرد؛ بنابراین پیچیدگی هزینه از طریق ارتباط بین درآمدها و سود قبل از بهره و مالیات اندازه‌گیری می‌شود (قادری و تازی وردی، ۱۳۹۹).

$$FC = -1 * \text{CORREL}(\text{revenues \& earnings})$$

نظارت هیئت مدیره (MBD): متغیر نظارت هیئت مدیره از طریق تقسیم تعداد اعضای هیئت مدیره بر لگاریتم فروش‌ها محاسبه و اندازه‌گیری می‌شود.

۳-۱-۳. متغیر تعدیلگر پژوهش: عملکرد پایداری شرکت‌ها (CSP)

به تبعیت از آنتونی و رضایی (۲۰۱۵)، امین و همکاران (۱۳۹۷) و امین و صالح‌نژاد (۱۳۹۹) برای سنجش عملکرد پایداری شرکتی از طریق مجموعه‌ای از نقاط قوت و نقاط ضعف یا نگرانی است که با استفاده از چک‌لیست رتبه‌بندی اجتماعی برای هر هفت بعد شامل اجتماعی، حاکمیتی، محیط زیست، روابط کارکنان، کیفیت محصول، حقوق بشر و تنوع‌بخشی و به تبعیت از آنتونی و رضایی (۲۰۱۵) بر اساس ابعاد پنج‌گانه عملکرد پایداری شرکتی

به ترتیب شامل حوزه‌های اقتصادی، حاکمیتی، اجتماعی، اخلاقی و زیست محیطی طبقه‌بندی می‌شود. در هر حوزه معیارهایی به عنوان نقاط قوت و ضعف مشخص شد که چنانچه شرکت مورد بررسی دارای نقاط قوت باشد کد(۱) و گرنه(۰) است و بالعکس اگر برای شرکت نقاط ضعف برقرار باشد کد(۱) و گرنه(۰) خواهد بود. زیرمجموعه‌های این ابعاد و چک لیست طبق پژوهش صالح‌نژاد و امین(۱۳۹۹) به شرح ذیل است:

جدول (۱): ابعاد عملکرد پایداری شرکت همراه با نقاط قوت و ضعف آنها

ابعاد		نقاط قوت	نقاط ضعف
اجتماعی (SOC)	ارتباطات اجتماعی	(۱) کمک به امور خیریه، (۲) کمک به امور خیریه خارج از ایران، (۳) برنامه حمایت از مسکن، (۴) برنامه حمایت از تحصیل.	(۱) اثرات منفی اقتصادی، (۲) مشکلات مالیاتی.
	تنوع	(۱) استفاده از مدیران اجرایی خانم و یا اقلیت جامعه، (۲) استفاده از خانم‌ها، اقلیت‌ها و افراد معلول عضو هیئت‌مدیره، (۳) منافع خارج از شرکت برای کودکان، سالمندان یا اوقات فراغت، (۴) کارمندان خانم و اقلیت، (۵) به‌کارگیری کارمندان جانباز و معلول.	(۱) مشکلات دادگاهی، (۲) نداشتن خانم در اعضای هیئت مدیره.
حاکمیتی (GOV)		(۱) اعطای پاداش به مدیران ارشد، (۲) شرکت، صاحب ۲۰ تا ۵۰ درصد از سهام شرکت دیگر باشد، (۳) شفافیت بالا.	(۱) اظهارنظر حسابرسی مشروط، (۲) مشکلات شفافیت.
اخلاقی (ETH)	روابط کارکنان	(۱) در نظر گرفتن مزایای غیر نقدی، (۲) توزیع نقدی درآمد، (۳) مشارکت کارکنان، (۴) مزایای بازنشتی، (۵) داشتن برنامه بهداشتی و ایمنی قوی.	(۱) کاهش نیروی کار، (۲) پرداخت جرائم بهداشت و ایمنی، (۳) ضعف در مزایای بازنشتی.
	حقوق بشر	(۱) روابط دوستانه با مردم بومی، (۲) افشای مناسب برای حقوق کارکنان و کارگران.	ندارد.
محیط زیست (INV)		(۱) محصولات و خدمات سودمند، (۲) جلوگیری از آلودگی، (۳) استفاده از مواد بازیافتی در فرآیند تولید، (۴) صرفه جویی در انرژی، (۵) دریافت جایزه و لوح تقدیر در زمینه محیط زیست، (۶) حفظ اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات، (۷) دریافت گواهینامه ایزو ۱۴۰۰۱ توسط شرکت برای سیستم‌های مدیریتی شرکت.	(۱) ایجاد فضولات خطرناک، (۲) مسائل قانونی، (۳) مواد شیمیایی نازک‌کننده لایه اوزون، (۴) تولید کننده مواد شیمیایی کشاورزی، (۵) تغییرات آب‌وهوایی.
اقتصادی (ECO)	کیفیت محصول	(۱) کیفیت بلندمدت محصولات و خدمات، (۲) تحقیق و توسعه/نوآوری، (۳) مزایای شرایط سخت اقتصادی.	(۱) جریمه در رابطه با ایمنی محصول، (۲) پرداخت جرائم و یا دعاوی حقوقی مربوط به قراردادهای بازاریابی و شیوه تبلیغات و ...

منبع: امین و صالح‌نژاد(۱۳۹۹)

جهت محاسبه عملکرد پایداری برای هر شرکت نقاط ضعف از نقاط قوت کسر می‌شود و امتیاز پنج بعد به نام‌های (عملکرد اجتماعی، حاکمیتی، اخلاقی، زیست محیطی و اقتصادی) محاسبه می‌شود. به منظور محاسبه امتیاز کل پایداری شرکتی از رابطه زیر استفاده می‌شود:

$$CSP = \sum (\text{نقاط ضعف} - \text{نقاط قوت})$$

۳-۱-۴. متغیرهای کنترلی پژوهش

به تبعیت از پژوهش‌های گوناگون در زمینه اعتبارهای تجاری مانند افلاطونی و همکاران (۱۴۰۱) و رستمی و همکاران (۱۴۰۱) متغیرهای زیر به جهت کنترل عوامل ناخواسته در مدل پژوهش اعمال شده است.

بازده دارایی‌ها (ROA): نسبت سود خالص تقسیم بر کل دارایی‌ها است.

- اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت.

- عمر شرکت (AGE): لگاریتم طبیعی تاریخ تأسیس شرکت از سال موردنظر.

- رشد شرکت (MB): نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری صاحبان سهام می‌باشد.

- سرمایه‌گذاران نهادی (INST): درصد سهام متعلق به سرمایه‌گذاران نهادی مانند بانک‌ها و بیمه‌ها و ...

درصد متعلق به سهامدارانی که بیش از ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند.

۳-۱-۵. مدل رگرسیونی آزمون فرضیه‌های پژوهش

$$Risk_{it} = \beta_0 + \beta_1 ERM_{it} + \beta_2 CSP_{it} + \beta_3 ERM_{it} \times CSP_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 MB_{it} + \beta_7 INST_{it} + \beta_8 Age + \varepsilon_{it}$$

۴. یافته‌های پژوهش

۴-۱. آماره توصیفی متغیرهای پژوهش

اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر بازده دارایی‌ها برابر با (۰/۱۳) صدم می‌باشد که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. به‌طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای رشد شرکت برابر با ۳/۹۱ و بازده دارایی‌ها برابر با ۰/۱۳ صدم می‌باشد که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند. کمینه و بیشینه نیز کمترین و بیشترین را در هر متغیر نشان می‌دهد.



جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	میانگین	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشدگی
ریسک مالی	Risk	۰/۰۷۶	۰/۲۲	۰/۰۲۱	۰/۰۴۸	۱/۳۱	۴/۳۹
مدیریت ریسک	ERM	-۰/۶۱	-۰/۰۲۴	-۱/۶۰	۰/۴۴	-۰/۶۲	۲/۴۵
عملکرد پایداری	CSP	۶/۴۴	۲۰/۰۰	-۴/۰۰	۲/۶۵	۰/۹۲	۶/۹۳
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۳	۰/۴۸	-۰/۰۵۳	۰/۱۳	۰/۸۱	۲/۹۷
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۴۷	۱۸/۸۱	۱۱/۴۹	۱/۴۶	۰/۷۸	۳/۸۱
رشد شرکت	MB	۴/۳۶	۱۵/۸۵	۱/۰۰	۳/۹۱	۱/۷۵	۵/۲۴
عمر شرکت	AGE	۳/۶۰	۴/۲۳	۲/۳۹	۰/۳۷	-۰/۶۷	۲/۶۰
سرمایه‌گذاران نهادی	INST	۰/۶۳	۰/۹۶	۰/۰۰۰۰	۰/۳۰	-۰/۸۵	۲/۴۰

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول (۳): آزمون مانایی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	آماره آزمون	سطح معناداری	نتیجه
ریسک مالی	Risk	-۱۲/۵۳۶۹	۰/۰۰۰۰	مانا است
مدیریت ریسک	ERM	-۱۱/۵۱۴۴	۰/۰۰۰۰	مانا است
عملکرد پایداری	CSP	-۱۲/۳۸۵۲	۰/۰۰۰۰	مانا است
بازده دارایی‌ها	ROA	-۱۷/۸۵۳۵	۰/۰۰۰۰	مانا است
اندازه شرکت	SIZE	-۱۵/۲۵۸۵	۰/۰۰۰۰	مانا است
رشد شرکت	MB	-۱۴/۷۹۸۲	۰/۰۰۰۰	مانا است
عمر شرکت	AGE	-۱۴/۲۳۴۹	۰/۰۰۰۰	مانا است
سرمایه‌گذاران نهادی	INST	-۱۲/۹۱۵۴	۰/۰۰۰۰	مانا است

منبع: یافته‌های پژوهشگر

با توجه به نتایج به‌دست‌آمده در جدول (۳)، مشاهده می‌شود که سطح معنی‌داری متغیرها در آزمون مانایی کمتر از ۵ درصد بوده و بیانگر مانا بودن متغیرها است.

نتایج حاصل در جدول (۴)، نشان می‌دهد که آزمون اف لیمر با سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۰۰) تایید الگوی داده‌های تابلویی می‌باشد. همچنین آزمون هاسمن در ادامه با سطح معناداری کمتر از ۵ درصد (۰/۰۰۰۰) رویکرد داده‌های با اثرات ثابت را تایید می‌کند. سطح معنی‌داری آزمون ناهمسانی واریانس در مدل پژوهش کمتر از ۵ درصد می‌باشد و بیانگر وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاص مدل می‌باشد که در مدل



نهایی با استفاده از دستورالعمل رفع شده است. سطح معناداری آزمون خودهمبستگی سریالی با سطح بالاتر از ۵ درصد نشان می‌دهد که مشکل خودهمبستگی سریالی در مدل وجود ندارد (افلاطونی، ۱۳۹۷).

جدول (۴). نتایج آزمون‌های فروض کلاسیک مدل رگرسیونی پژوهش

مدل آزمون	آماره آزمون	سطح معناداری	نتایج آزمون
آزمون اف لیمر	۹/۹۸	۰/۰۰۰۰	تایید الگوی داده‌های ترکیبی
آزمون هاسمن	۴۷/۰۴	۰/۰۰۰۰	تایید اثرات ثابت عرض از مبدا
مدل کلی (ناهمسانی واریانس)	۲۱۲/۷۷	۰/۰۰۰۰	وجود ناهمسانی واریانس
مدل کلی (خودهمبستگی سریالی)	۰/۷۷	۰/۸۴	عدم وجود خود همبستگی سریالی

منبع: یافته‌های پژوهشگر

جدول (۵). نتیجه آزمون فرضیه‌های پژوهش

$Risk_{it} = \beta_0 + \beta_1 ERM_{it} + \beta_2 CSP_{it} + \beta_3 ERM_{it} \times CSP_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 MB_{it} + \beta_7 INST_{it} + \beta_8 Age_{it} + \varepsilon_{it}$						
متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
مدیریت ریسک	ERM	-۰/۰۳۱	۰/۰۱۲	-۲/۴۹	۰/۰۱۲	۱/۰۳
عملکرد پایداری	CSP	-۰/۱۰	۰/۰۵۳	-۲/۰۰۴	۰/۰۴۷	۲/۳۴
ضریب تعاملی	CSP × ERM	-۰/۲۶	۰/۱۲	-۲/۱۳	۰/۰۳۳	۲/۷۱
اندازه شرکت	SIZE	۰/۰۱۰	۰/۰۰۲	۳/۵۰	۰/۰۰۰۵	۱/۰۷
بازده دارایی‌ها	ROA	-۰/۹۹	۰/۰۳۶	-۲۷/۱۶	۰/۰۰۰۰	۱/۰۵
رشد شرکت	MB	۰/۰۶۸	۰/۰۰۹	۷/۱۸	۰/۰۰۰۰	۱/۰۶
سرمایه‌گذاران نهادی	INST	۱/۹۱	۰/۰۰۰۱	۰/۱۳	۰/۸۹	۱/۰۲
عمر شرکت	AGE	-۰/۰۲۶	۰/۰۱۱	-۲/۳۹	۰/۰۱۶	۱/۰۲
عرض از مبدا		۰/۵۷	۰/۰۵۸	۹/۹۵	۰/۰۰۰۰	-
ضریب تعیین				۰/۴۱		
دوربین واتسون				۲/۰۱		
آماره F				۵۰/۹۸۱		
سطح معناداری				۰/۰۰۰۰		

منبع: یافته‌های پژوهشگر

نتایج جدول (۵)، نشان می‌دهد که مدیریت ریسک با ضریب منفی (-0.031) و سطح معناداری زیر ۵ درصد (0.012) رابطه معکوس با ریسک مالی شرکت دارد؛ بنابراین فرضیه اول پژوهش در سطح خطای ۵ درصد رد نمی‌شود. همچنین تعامل مدیریت ریسک و عملکرد پایداری با ضریب منفی (-0.026) و سطح معناداری زیر ۵ درصد (0.033) بر ریسک مالی شرکت تاثیرگذار است. در سطح خطای ۵ درصد کلیه متغیرهای کنترلی به جز سرمایه‌گذاران نهادی رابطه معناداری با متغیر وابسته پژوهش دارند. ضریب تعیین برابر با ۴۱ درصد می‌باشد که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۴۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. همچنین مقدار دوربین واتسون برابر عدد $2/01$ صدم می‌باشد که نشان می‌دهد بین متغیرها خود همبستگی سریالی وجود ندارد. ضمن این که آماره هم‌خطی (VIF) که کمتر از عدد ۵ می‌باشد نشان می‌دهد بین متغیرها همبستگی شدیدی وجود ندارد.

۵. بحث و نتیجه‌گیری پژوهش

هدف مطالعه حاضر بررسی تاثیر عملکرد پایداری بر رابطه میان مدیریت ریسک سازمانی و ریسک مالی شرکت‌ها است. هدف از ایجاد شرکت‌ها و بنگاه‌های اقتصادی در واقع کسب درآمد و منفعت شدن مالی از آن برای سهامداران می‌باشد، که در این بین مهمترین مشکل و خطری که می‌تواند روبروی شرکت قرار گیرد همان ریسک مالی و عدم توان پرداخت بدهی‌های ایجاد شده از طریق تامین مالی خارجی است. در واقع با ادامه این مورد اگر شرکت نتواند ریسک مورد نظر را مدیریت نماید با بحران‌های شدید مالی و حتی در نهایت ممکن است با ورشکستگی مواجه گردد. بنابراین ریسک مالی و پرداختن به شیوه‌های مدیریت و دفع خطرات مرتبط با آن از اهمیت بالایی برخوردار است، که با مدیریت ریسک جامع قابل انجام می‌باشد. همان گونه که نتایج آماری نشان داد مدیریت ریسک به طور معکوس بر ریسک مالی بنگاه تاثیرگذار است. همچنین، تعامل مدیریت ریسک بنگاه با عملکرد پایداری می‌تواند سطح ریسک مالی شرکت را کاهش دهد. از آنجایی که ریسک و مخاطرات موجود در بازار رقابت جزء لاینفک بازار است، بنابراین شرکت‌ها می‌بایست حتماً برنامه‌های مدون مدیریت ریسک و مقابله با مخاطرات را با تشکیل کمیته‌های ریسک و استفاده از افراد متخصص دنبال نمایند تا بدین طریق بتوانند از ریسک مالی شرکت کاسته و محیطی امن و با ثبات بالا را برای سرمایه‌گذاران فراهم نمایند. پایداری نیز دارای مفهوم گسترده‌ای است که مفاهیم دیگری چون مسئولیت‌های شرکت‌ها در قبال ذینفعان و جامعه را در خود جای داده است و با مفاهیمی چون پایداری رقابت، پایداری گزارشگری و پایداری اجتماعی می‌تواند مورد بررسی قرار گیرد. در حال حاضر، عملکرد پایداری شرکت در سه بعد اقتصادی، اجتماعی و محیطی است که اشاره به مسئولیت شرکت‌ها در قبال جامعه و ذینفعان دارد. شرکت‌هایی که عملکرد پایداری بهتری دارند، نسبت به رقیبان خود در طولانی مدت در بازار سهام و نیز عملکرد حسابداری، بهتر عمل می‌کنند و کمتر تحت تاثیر شوک‌های خارجی که بر ایجاد ارزش در داخل سازمان اثر می‌گذارد، قرار می‌گیرند. بنابراین افزایش عملکرد پایداری از اهمیت بالایی برخوردار است و



تعامل آن با مدیریت ریسک می‌تواند بسیاری از مشکلات مالی شرکت و ریسک‌های ناشی از آن را کاهش دهد. نتایج حاصل شده به نوعی مکمل نتایج پژوهش‌های انجام شده در حیطه مدیریت ریسک مانند عسگری رشتیانی و همکاران (۱۳۹۹) و قادری و تازی وردی (۱۳۹۹) می‌باشد. از آنجا که پایداری شرکتی در دهه اخیر مورد توجه مدیران قرار گرفته است، پیشنهاد می‌گردد سازمان بورس با در نظر گرفتن سازوکاری، اهمیت این مورد را با الزام به افشای موارد مربوط به پایداری شرکتی از سوی شرکت‌ها به گونه‌ای نمایان سازد، که سالانه امتیازی به عملکرد پایداری شرکتی تعلق و منجر به انگیزه ارتقای عوامل مربوط به این فاکتور از سوی مدیران گردد. شرکت‌ها می‌بایست با شناسایی خطرات و تشکیل کمیته ریسک و انجام برنامه‌های مدون مدیریت ریسک جامع، با ارتقای بهره‌وری، زمینه را برای ایجاد محیطی کم ریسک فراهم نمایند. به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌گردد جهت مشخص شدن جنبه‌های گوناگون به بررسی موضوع پژوهش در صنایع گوناگون پرداخته و همچنین می‌توانند سطح پایداری شرکتی و میزان وفاداری سهامداران را بررسی نمایند. در انجام این پژوهش، محدودیت‌هایی وجود داشته که ممکن است بر نتایج و یافته‌های پژوهش تأثیرگذار باشد:

- محدودیت‌های اعمال شده برای انتخاب نمونه آماری از بین اعضای جامعه آماری، تعمیم نتایج پژوهش به آن گروه از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که دارای ویژگی‌های متفاوتی با نمونه موردنظر هستند (شامل شرکت‌های مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها) را دشوار می‌سازد.
- بسیاری از شرایط سیاسی، اقتصادی و اجتماعی ایران (به‌ویژه شرایط تورمی کشور و عدم تهیه صورت‌های مالی تعدیل شده) بر یافته‌های پژوهش مؤثر است که کنترل آن‌ها از حیطه توان پژوهشگر خارج بوده است.

فهرست منابع

- ابراهیمی شقاقی، مرضیه؛ یاری درمشکاتلو، پریسا و اسلامی مفیدآبادی، حسین. ۱۴۰۱. تاثیر خودشفیفتگی و غرور مدیران بر رابطه پایداری شرکتی و عملکرد مالی. *پژوهش‌های مالی و رفتاری در حسابداری*، ۶(۱)، ۱۰۸-۹۱.
- اخترشناس، داریوش؛ خدابی پور، احمد و پورحیدری، امید. ۱۳۹۹. تدوین مدل عوامل مؤثر بر پایداری شرکتی در ایران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۷(۶۵)، ۲۰۱-۱۷۵.
- آذین فر، کاوه؛ قدرتی زوارم، عباس؛ نوروزی، محمد. ۱۳۹۸. تأثیر ابعاد ریسک بر قیمت‌گذاری حسابرسی. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۱۱(۴۴)، ۱۵۵-۱۷۴.
- استادی، بختیار؛ تدریسی پور، پروین. ۱۳۹۸. ارائه مدلی برای اندازه‌گیری رابطه بین ریسک‌های مالی و نسبت‌های مالی. *فصلنامه علمی، مطالعات تجربی حسابداری مالی*، سال ۱۶، شماره ۶۳، صص ۱۰۹-۱۲۷.
- اسماعیلی کیا، غریبه و اوشنی، محمد. ۱۴۰۱. پایداری مالی شرکت و گزارشگری مالی متقلبان: نقش کیفیت ساز و کارهای راهبری شرکتی. *مجله دانش حسابداری*، ۳(۲)، ۸۳-۱۰۴.



- امین، وحید و صالح نژاد، سید حسن. ۱۳۹۹. بررسی تأثیر عملکرد پایداری شرکتی بر ارزش افزوده اقتصادی در طی چرخه عمر شرکت. *دانش حسابداری مالی*، ۷(۲)، ۳۰-۱.
- بابائی، فاطمه؛ رحمانی، علی؛ همایون، سعید و امین، وحید. ۱۴۰۰. رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و ارزش شرکت: با تأکید بر نقش امتیاز افشا و اندازه شرکت. *مجله دانش حسابداری*، ۱۲(۳)، ۲۷-۱.
- پاکدلان، سعید؛ آذربراهمان، علیرضا و رفیعی، صالح. ۱۴۰۲. بررسی رابطه ویژگی‌ها و تخصص هیئت‌مدیره و عملکرد پایداری در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پیشرفت‌های مالی و سرمایه-گذاری*، ۴(۱)، ۵۴-۲۹.
- توکلی، سامان؛ آشتاب، علی. ۱۴۰۰. شناسایی عوامل مؤثر بر ریسک مالی شرکت‌ها با رویکرد معادلات ساختاری. *مدیریت دارایی و تامین مالی*، ۹(۲)، ۷۷-۹۸.
- حسینی، سیدرضا؛ آذین فر، کاوه؛ داداشی، ایمان؛ فلاح، رضا. ۱۴۰۱. تأثیر مدیریت ریسک بر رابطه بین استراتژی گرایش به بازار و استراتژی گرایش به کارآفرینی با ریسک شرکت. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۱۵(۵۶)، ۱۳۷-۱۶۰.
- رستمی، وهاب، مهرآور، مهدی و کارگر، حامد. ۱۴۰۱. تأثیر مدیریت ریسک بر سرعت تعدیل اهرم مالی در مراحل چرخه عمر شرکت‌ها. *پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۴(۱)، ۲۲-۱.
- شیربندی، حسین؛ خلوتی، شکور؛ فرمانی، علی. ۱۴۰۲. تأثیر مدیریت ریسک جریان‌های نقدینگی بر ثبات مالی. *پژوهش در حسابداری و علوم اقتصادی*، سال (۷)، شماره (۱)، صص ۹۱-۱۰۴.
- عبادی، مصطفی؛ آذین فر، کاوه؛ داداشی، ایمان؛ فلاح، رضا. ۱۴۰۲. انواع ریسک در مراحل مختلف چرخه عمر با تأکید بر مالکیت شرکت‌ها. *قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری*، ۵(۲)، ۱۱۱-۱۳۹.
- فتحی، محمدحسین؛ حیدری‌نیا، خدیجه. ۱۴۰۳. تأثیر عملکرد پایداری بر مدیریت سرمایه در گردش (شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران). *قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری*، ۳(۲)، ۴۹-۶۸.
- قادری، صلاح‌الدین و تاری وردی، یداله. ۱۳۹۹. مدل مدیریت ریسک شرکتی و پیامدهای آن در کنترل مؤثر ویژگی‌های سود شرکت. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۱۲(۴۶)، ۷۷-۱۰۶.
- کرمی، شیوا؛ دهقان، عبدالمجید؛ خدادادی، عباس. ۱۳۹۹. نقش ابعاد تصمیم‌گیری و ریسک‌پذیری بر عملکرد مدیران مالی. *نشریه علمی دانش مالی تحلیل اوراق بهادار*، سال ۱۳، شماره ۴۷، صص ۳۳-۵۰.
- کریمی، محمد شریف؛ امام وردی، قدرت اله؛ دباغی، نیشتمان. ۱۳۹۲. ارزیابی و شناسایی مناسب ترین گزینه سرمایه گذاری دارایی و مالی در ایران (در بازه زمانی ۱۳۸۹-۱۳۸۰). *اقتصاد مالی*، ۷(۲۵)، ۱۷۷-۲۰۷.
- محمودآبادی، حمید و زمانی، زینب. ۱۳۹۵. بررسی رابطه بین ریسک‌پذیری شرکت و عملکرد مالی با تأکید بر سازوکارهای راهبری شرکت. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۲(۴۹)، ۱۷۰-۱۴۱.



- محمودزاده، میثم؛ کیقبادی، امیررضا؛ نوجوان، مهناز؛ سلطانی، فریبا. ۱۴۰۲. رابطه بین ریسک پذیری، ارزش شرکت و قضاوت از مدیریت سود. *قضاوت و تصمیم‌گیری در حسابداری*. ۱۳۹-۱۶۲، (۲)۱.
- میری قهدریجانی، نازنین؛ اربابیان، علی اکبر. ۱۳۹۷. تاثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر گزارشگری ریسک. *پژوهش های حسابداری مالی و حسابرسی*. ۱۰۴(۴۰)، ۱۱۱-۱۳۶.
- نبوی چاشمی، سید علی؛ محمد شریفی، نیکو؛ یداله زاده طبری، ناصر علی. ۱۴۰۰. نقش مدیریت ریسک سازمانی بر عملکرد شرکت در فرآیند ادغام و اکتساب با استفاده از الگوی دومرحله‌ای هکمن. *مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*، شماره ۴۶، صص ۴۳۵-۴۴۸.
- هاشمی، سید عباس؛ قاسمی، محمدرضا و رفیعی شهرکی، احمدرضا. ۱۳۹۸. تأثیر عملکرد پایداری شرکت بر مازاد بازده سهام و سودآوری. *حسابداری و منافع اجتماعی*، (۲)۹، ۱۱۹-۱۳۸.
- Alvarez, I. G., & Ortas, E. 2018. Corporate environmental sustainability reporting in the context of national cultures: A quantile regression approach. *International Business Review*, 26 (2), 35–337. doi: 10.22103/jak.2018.18657.3631.
- Aprilia, GF; Tobing, R L; Tampobolon, L. 2022. The Moderating Effects Of Enterprise Risk Management (Erm) On Managerial Ownership, Leverage, And Company Growth On Company Value In The Financial Industry Sector Listed On Indonesia Stock Exchange 2015-2019. *Primanomics*(2022): Jurnal Ekonomi & Bisnis. 20(2). Pp113-125.
- Arena, M., Arnaboldi, M., & Azzone, G. 2011. Is enterprise risk management real?. *Journal of Risk Research*, 14 (7), 779-797, available at: <https://doi.org/10.1080/13669877.2011.571775>.
- Babenko, Ilona and Bessembinder, Hendrik (Hank) and Tserlukevich, Yuri. 2020. Debt Financing and Risk Management (August 17, 2020). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3675898> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3675898>
- Bae, K. H., El Ghoul, S., Guedhami, O., Kwok, C.C., & Zheng, Y. 2019. Does corporate social responsibility reduce the costs of high leverage? Evidence from capital structure and product market interactions. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 100, 135-150, doi: 10.1016/j.jbankfin.2018.11.007.
- Birkey, R. N., Michelon, G., Patten, D. M., & Sankara, J. 2016. Does assurance on CSR reporting enhance environmental reputation? An examination in the US context. In *Accounting forum* , 40(3), 143–152. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2016.07.001>.
- Bouten, L., Everaert, P., Van Liedekerke, L., De Moor, L., & Christiaens, J. 2011. Corporate social responsibility reporting: a comprehensive picture?. *Accounting Forum*, 35(3), 187-204. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2011.06.007>.
- Brown, J., & Dillard, J. 2014. Integrated reporting: on the need for broadening out and opening up. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 27 (7), 1120-1156. . <https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2013-1313>.
- Cao, J., Liang, H., & Zhan, X. 2019. Peer effects of corporate social responsibility. *Management Science*, 65(12), 5487-5503, doi: 10.1287/mnsc.2018.3100.
- Chandrakant, R., Rajesh, R. 2023. Social sustainability, corporate governance, and sustainability performances: an empirical study of the effects. *J Ambient Intell Human Comput*, 14, 9131–9143. <https://doi.org/10.1007/s12652-022-04417-4>.



- Etges, A.P.B.d.S., Souza, J.S.d., Neto, F.J.K., & Felix, E.A. 2018. A proposed enterprise risk management model for health organizations. *Journal of Risk Research*, 1-19, available at: <https://doi.org/10.1080/13669877.2017.1422780>.
- Feng, Y., Hassan, A., & Elamer, A. A. 2020. Corporate governance, ownership structure and capital structure: Evidence from Chinese real estate listed companies. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(4), 759–783. doi: 10.22103/jak.2020.18863.3658.
- Freeman, R.E., & Reed, D.L. 1983. Stockholders and stakeholders: a new perspective on corporate governance. *California Management Review*, 25 (3), 88-106. <https://doi.org/10.2307/41165018>
- 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.
- Ho, L., Bai, M., Lu, Y., & Qin, Y. 2021. The effect of corporate sustainability performance on leverage adjustments. *The British Accounting Review*, 53 (5), 100989, doi: 10.1016/j.bar.2021.100989.
- Maas, K., Schaltegger, S., & Crutzen, N. 2016. "Integrating Corporate Sustainability Assessment, Management Accounting, Control, and Reporting", *J. Clean. Prod.*, 1e12. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.05.008>.
- Margolis, J.D., & Walsh, J.P. 2003. Misery loves companies: rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268-305, doi: 10.2307/2F3556659.
- Masanja, Cosmas Renatus. 2022. Audit Committee and Enterprise Risk Management Effectiveness in Tanzania Social Security Funds. *ORSEA Journal Vol. 11(2)*, 2021.PP106-123.
- Moldavska, A., & Welo, T. 2016. Development of Manufacturing Sustainability Assessment Using Systems Thinking. *Sustainability* 8. <https://doi.org/10.3390/su8010005>.
- Moslehpour, M., Chau, K.Y., Tu, Y.T., & et al. 2022. Impact of corporate sustainable practices, government initiative, technology usage, and organizational culture on automobile industry sustainable performance. *Environ Sci Pollut Res* 29, 83907–83920. <https://doi.org/10.1007/s11356-022-21591-2>.
- Oliveira, K., Méxas, M., Meiriño, M., & Drumond, G. 2018. Critical success factors associated with the implementation of enterprise risk management. *Journal of Risk Research*, 1-16, available at: <https://doi.org/10.1080/13669877.2018.1437061>.
- Ruhnke, K., & Gabriel, A. 2013. Determinants of voluntary assurance on sustainability reports: An empirical analysis. *Journal of Business Economics*, 83(9), 1063–1091. <https://doi.org/10.1007/s11573-013-0686-0>.
- Salzmann, A.J. 2013. The integration of sustainability into the theory and practice of finance: an overview of the state of the art and outline of future developments. *Journal of Business Economics*, 83(6), 555-576, doi: 10.1007/s11573-013-0667.
- Taha, R., Al-Omush, A., & Al-Nimer, M. 2023. Corporate sustainability performance and profitability: The moderating role of liquidity and stock price volatility - evidence from Jordan. *Cogent Business & Management*. Volume 10, 2023 - Issue 1. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2162685>.
- Terol, A.B., Parra, M. A. , & Fernández, V. C. 2022. A model based on Copula Theory for sustainable and social responsible investments. *Revista de Contabilidad*, 19 (1), 55– 76. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.01.003>
- Verbano, C., & Venturini, K. 2011. Development paths of risk management: approaches, methods and fields of application. *Journal of Risk Research*, 14(5), 519-550, available at: <https://doi.org/10.1080/13669877.2010.541562>.



- Woon, L.F., Azizan, N.A., & Abdul Samad, M.F. 2011. A strategic framework for value enhancing enterprise risk management. *Journal of Global Business and Economics*, 2(1), 23-47. http://eprints.utp.edu.my/11573/1/JGBE_Jan2011_LFW_PG23-47.pdf.
- Yaman, S. and Korkmaz, T. 2022. "The Effects of Capital Structure Decisions on Financial Risk and Failure: A Research on BIST Food Companies¹", Grima, S., Özen, E. and Gonzi, R.E.D. (Ed.) *Insurance and Risk Management for Disruptions in Social, Economic and Environmental Systems: Decision and Control Allocations within New Domains of Risk* (Emerald Studies in Finance, Insurance, and Risk Management), Emerald Publishing Limited, Bingley, pp. 117-148.
- Ye, K., & Zhang, R. 2011. Do lenders value corporate social responsibility? Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 104(2), 197-206, doi: 10.1007/s10551-011-0898-6.
- Yoon, B., Lee, J. H., & Byun, R. 2018. Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability*, 10(10), 3635. <https://doi.org/10.3390/su10103635>.



**The effect of sustainability performance on the relationship
between organizational risk management
and financial risk of Firms**

Farshid Ahmadi Farsani¹

Alireza Abroud²

Abdolnasser Derakhshan³

Received: 2025/March/31

Accepted: 2025/June/05

Abstract

The optimal and effective management of the risks faced by companies has a very effective role in their efficiency and effectiveness, and in many foreign institutions, they consider a predetermined framework to deal with all kinds of risks facing the company, which is called risk management. The purpose of this study is to investigate the impact of sustainability performance on the relationship between risk management and financial risk of companies. The statistical population of the research is the companies admitted to the Tehran Stock Exchange in the period from 2014 to 2023, and using the systematic elimination screening method, the number of 132 companies was considered as the final sample of the research. The results of the regression test showed that the company's risk management has an inverse effect on the financial risk. Also, the level of corporate sustainability performance affects this relationship. Therefore, by implementing comprehensive risk management programs, the company's financial risks can be reduced in the future, and corporate sustainability performance can also be effective in strengthening this.

Keywords: Financial risk, Corporate sustainability performance, Organizational risk management.

¹ Department of Accounting, Payam Noor University, Tehran, Iran (Corresponding Author)*. ahmadi.farshid@pnu.ac.ir

² Department of Management, Payam Noor University, Tehran, Iran. aabroud@pnu.ac.ir

³ Department of Management, Velayat Iranshahr University, Sistan and Baluchestan, Iran. Nasser-_d1978@yahoo.com