

بررسی تاثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر مدیریت ریسک شرکت با تاکید بر نقش تعدیلگر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران

بهنام گیلانی نیای صومعه سرائی*^۱

حسن فتوحی فشتمی^۲

تاریخ دریافت: ۱۳۹۸/۰۹/۱۵ تاریخ چاپ: ۱۳۹۸/۱۰/۳۰

چکیده

این تحقیق با هدف بررسی تاثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر مدیریت ریسک شرکت با تاکید بر نقش تعدیلگر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شد. نمونه مورد مطالعه در این پژوهش شامل ۱۳۸ شرکت از بورس اوراق بهادار تهران در دوره زمانی بین سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۶ بودند. تجزیه و تحلیل اطلاعات در این تحقیق توسط نرم‌افزار آماری ایویوز و با استفاده از روش رگرسیون ترکیبی و پانل دیتا انجام گردیدند. بر اساس نتایج حاصل از آزمون‌های انجام شده در این تحقیق در سطح اطمینان ۹۵ درصد می‌توان عنوان کرد کیفیت حاکمیت شرکتی تأثیر مثبت و معناداری بر مدیریت ریسک شرکت دارد، بر این اساس با افزایش کیفیت حاکمیت شرکتی، مدیریت ریسک شرکت افزایش می‌یابد. ارزش شرکت بر رابطه میان کیفیت حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد، بر این اساس با افزایش ارزش شرکت، کیفیت حاکمیت شرکتی تأثیر گذاری بیشتری بر مدیریت ریسک شرکت خواهد داشت.

واژگان کلیدی

ارزش شرکت، کیفیت حاکمیت شرکتی، مدیریت ریسک شرکت.

۱. گروه حسابداری، واحد رودسر و املش، دانشگاه آزاد اسلامی، رودسر، ایران. (نویسنده مسئول: behnam.gilaninia@gmail.com)

۲. دانش آموخته کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه گیلان، رشت، گیلان، ایران. (hassan.fotouhi0@gmail.com)

مقدمه

مدیریت ریسک به یک بخش اساسی از کنترل سازمان‌های داخلی و حاکمیت شرکتی و یک عنصر اساسی از حوزه کسب و کار تبدیل شده است. با این وجود، عدم شفافیت در افشای اطلاعات در ریسک، با توجه به عدم وجود هنجارها و اقدامات یکنواخت، در میان عوامل دیگر وجود دارد (میری قهدریجانی و اربابیان، ۱۳۹۷). مسأله تعارض بالقوه بین اهداف مدیریت ریسک و سیاست‌های مربوط به پیشینه‌سازی ارزش شرکت، می‌تواند حاکمیت شرکتی را نیز در بر گیرد، چون از هیئت مدیره انتظار می‌رود که اهداف و سیاست‌های مدیریت ریسک شرکت را تأیید کند و بر شیوه‌هایی نظارت داشته باشد که برای دستیابی به آن اهداف به کار می‌رود. از این‌روی بین حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک ارتباط نزدیکی وجود دارد که می‌تواند به‌سادگی قابل فهم باشد. با تدوین استانداردهای مناسب و قوی برای حاکمیت شرکتی می‌توان فرآیند مدیریت ریسک را بهبود بخشید و با یکپارچه کردن مدیریت ریسک و سیستم‌های داخلی می‌توان از تدوین استانداردهای قوی حاکمیت شرکتی اطمینان حاصل نمود؛ بنابراین با توجه به اهمیت مدیریت ریسک در شرکت و تأثیری که حاکمیت شرکتی بر آن دارد، شناسایی عوامل مؤثر بر این رابطه می‌تواند ما را در مدیریت ریسک شرکتی و طراحی مناسب مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی کمک کند (ترشیزی و بزاززاده تربتی، ۱۳۹۷).

آنچه اهمیت دارد این است که ریسک قیمت مشخصی دارد و در نتیجه انتقال و حذف آن نیز مستلزم صرف هزینه است. هرچه ریسک ناشی از یک دارایی افزایش یابد، سرمایه‌گذار انتظار دریافت بازده بیشتری خواهد داشت؛ بنابراین باید بین ریسک و بازده تعادل برقرار کرد. ریسک بازار، قسمتی از تغییرپذیری در بازده یک دارایی است که با عواملی حاصل می‌شود که به‌طور همزمان در قیمت اوراق بهادار کل بازار تأثیر می‌گذارد. افشای اطلاعات باکیفیت بالاتر، ریسک برآوردی حاصل از برآوردهای سرمایه‌گذاران را درباره پارامترهای توزیع بازده یک دارایی کاهش می‌دهد (موسوی شیری و همکاران، ۱۳۹۷).

ریسک‌پذیری، نقش بسیار بااهمیتی در حفظ مزیت رقابتی شرکت‌ها دارد و می‌تواند آنها را به سمت رشد اقتصادی بالاتر رهنمون سازد. شرکت‌ها در محیط رقابتی، استراتژی‌های مختلفی را دنبال می‌کنند تا از این طریق سهم خود را در بازار افزایش داده و موانعی را برای ورود دیگران ایجاد نمایند. انتخاب هر استراتژی مستلزم پذیرش سطح متفاوتی از ریسک است و به‌گونه‌ای متفاوت بر ریسک اختصاصی شرکت تأثیر می‌گذارد. در حالی که انتخاب برخی استراتژی‌های تجاری، به دلیل افزایش سهم شرکت در بازار، آسیب‌پذیری شرکت در مقابل نوسانات کلان اقتصادی را کاهش داده و می‌تواند منجر به کاهش ریسک سامانمند (ریسک بازار) شرکت گردند، از سوی دیگر قادر به افزایش ریسک اختصاصی شرکت نیز هستند (نگوین^۱، ۲۰۱۱).

حاکمیت شرکتی به معنی مجموعه فرآیندها و ساز و کارهای مورد استفاده برای هدایت و مدیریت کسب و کار و امور شرکت به منظور دستیابی به رونق اقتصادی و تجاری و مسئولیت‌پذیری شرکت‌ها با هدف نهایی تحقق ارزش سهامداران با توجه به منافع سایر ذینفعان می‌باشد؛ به عبارت دیگر، چون مدیران ممکن است به جای افزایش ثروت سهامداران، بر اساس منافع خود عمل کنند ضروری است تکیه‌گاهی برای ذینفعان ایجاد و از طریق آن مشکلات ناشی از تضاد منافع را خنثی نمایند. استقرار نظام جامع و فراگیر حاکمیت شرکتی به افزایش مسئولیت پاسخگویی، شفافیت و کیفیت اطلاعاتی، افزایش اعتماد سهامداران و ذینفعان و در نهایت توسعه بازار سرمایه منجر خواهد شد (ملکیان و همکاران، ۱۳۹۵). از

¹ - Nguyen

سوی دیگر می‌توان عنوان نمود استقرار مناسب سازوکارهای راهبری شرکتی، اقدامی اساسی برای استفاده بهینه از منابع، ارتقای پاسخگویی، شفافیت، رعایت انصاف و حقوق همه ذینفعان شرکت‌ها است. شرکت‌ها با سازوکارهای راهبری سهامدار-محور، ریسک سیستماتیک بیشتری را تحمل می‌کنند که نشان می‌دهد راهبری شرکتی خوب، احتمال دارد به جای ممانعت برافزودن ریسک، آن را تشویق کند و منجر به ریسک‌پذیری بالا شود (مهربان پور و میری چیمه، ۱۳۹۷). ادبیات راهبری شرکتی مدت‌ها است که تأثیر بسیاری از مؤلفه‌های آن همچون ساختار و ترکیب هیئت‌مدیره، جلسات هیئت‌مدیره، پاداش، ارزیابی عملکرد، کنترل مدیرعامل و غیره را بر ریسک اختصاصی و در نهایت عملکرد شرکت‌ها شناسایی نموده است. پس از وقوع بحران‌های مالی در دو دهه اخیر، تأکید فراوانی بر نقش هیئت‌مدیره در مدیریت ریسک شرکت شده است. یکی از پیشنهادها کلیدی بررسی واکر (مرجع راهبری شرکتی صنعت بانکداری انگلستان) تعیین هیئت‌مدیره به عنوان مسئول تعیین سطح مناسب ریسک موردپذیرش است (ملکیان و شایسته مند، ۱۳۹۴).

پیچیده‌تر شدن محیط‌های کسب و کار ناشی از وجود رقابت جهانی و پیشرفت‌های فناوری است. شرکت‌ها به دلیل عدم اطمینان محیطی با انواعی گسترده از ریسک‌ها مواجه هستند. محیط کسب و کار نابسامان همراه با تبلیغات شدید در هنگام ورشکستگی شرکت، تمرکز بر مدیریت اثربخش ریسک را به سیاست‌گذاران و مدیران شرکت‌ها تحمیل می‌کند و بدین صورت مدیریت ریسک به یکی از فرایندهای اصلی کسب و کار تبدیل شده است (آچاریا و موتنگا، ۲۰۱۳)؛ بنابراین مدیریت اثربخش ریسک، جزء حیاتی سیستم کنترل در نظر گرفته می‌شود و هیچ کسب و کاری بدون مدیریت اثربخش ریسک سودآور نخواهد بود. مدیریت ریسک معمولاً به صورت فرایند مدیریت استراتژیک درک نمی‌شوند، بلکه بیشتر تلاشی خاص برای ایجاد یک مهارکننده در نظر گرفته می‌شوند که توان جذب و انتقال شوک اقتصادی را نیز خواهند داشت؛ به عبارت دیگر مدیریت ریسک نه تنها برای محدود کردن زیان‌ها به کار گرفته می‌شود، بلکه به دنبال شناسایی، توسعه و بهره‌برداری از فرصت‌ها است. همچنین مدیریت اثربخش ریسک، ابزاری قوی و دوسویه، هم برای دفاع و هم برای تهاجم در بازار خدمات مالی رقابتی امروزی محسوب می‌شود مدیریت اثربخش ریسک یکی از راهکارهای اصلی است که در بهبود عملکرد تجاری می‌تواند نقش داشته باشد. هدف از انجام هر فعالیتی در هر واحد تجاری، دستیابی به بالاترین سطح اثربخشی و کارایی است که در اصطلاح به آن عملکرد گفته می‌شود. بر این اساس مدیریت اثربخش ریسک می‌تواند بر ارزش بازار شرکت اثرگذار باشد (عسگرنژاد نوری و امکانی، ۱۳۹۶).

بررسی‌های اخیر در میان مدیران ارشد جهانی نشان داد که مدیریت ریسک در میان بیش از یک‌سوم مدیران ارشد و اعضای هیئت‌مدیره شرکت‌ها اولویت دارد. تجزیه و تحلیل نظرسنجی بیش از ۱۰۰۰ مدیر شاغل در هیئت‌مدیره ۲۰۰۰ شرکت در سال ۲۰۰۹ نشان داد که حدود ۶۰ درصد از اعضای هیئت‌مدیره ریسک‌های ناشناخته را به بسیار ناخوشایند می‌دانند و در حدود ۵۶ درصد تأکید داشتند که مدیران عضو هیئت‌مدیره باید زمان بیشتری را بر روی مدیریت ریسک تمرکز کنند. به طور کلی کاهش ریسک برای حداکثر کردن ارزش سهام سهامداران حیاتی است و حاکمیت شرکتی برای رسیدگی به مسائل مربوط به ریسک به صورت یکپارچه و همزمان به فرآیند مدیریت ریسک شرکت نیازمند است (رائو^۱، ۲۰۱۸). بر اساس مطالب ذکر شده هدف اصلی تحقیق حاضر بررسی تاثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر مدیریت ریسک شرکت با تاکید بر نقش تعدیلگر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

¹ - Acharyya and Mutenga

² - Rao

مبانی نظری

تئوری نمایندگی بیان می‌کند که بین مدیران و مالکان تضاد منافع وجود دارد و در زمینه عملکرد و ریسک‌پذیری، مدیران ترجیحی متفاوت از مالکان دارند. هرچند ریسک‌پذیری می‌تواند عملکرد شرکت را بهبود دهد (نگوین، ۲۰۱۱). لیکن در صورت عدم دریافت مستقیم این منافع توسط مدیران و همچنین با توجه به جنبه‌های منفی ریسک‌پذیری بالا و تهدیدهای مربوط به آن، ممکن است مدیران تمایل زیادی به ریسک‌پذیری نداشته باشند. بر این اساس بیان می‌شود که پایش مدیران از سوی مالکان با استفاده از سازوکارهای مختلف راهبری شرکتی ضرورت دارد. راهبری شرکتی برای اطمینان از این که سرمایه‌گذاران بازده منصفانه‌ای بر روی سرمایه‌گذاری خود کسب می‌کنند، طراحی شده است (محمود آبادی و زمانی، ۱۳۹۵).

ریسک اغلب به عنوان تغییرات جریان سود یا تغییرات سیستماتیک یا غیرسیستماتیک جریان بازده سهام بیان می‌گردد. ریسک‌پذیری مدیریت با عنوان تصمیمات واقعی سرمایه‌گذاری که به دلیل داشتن نتایج فاقد قطعیت شاخص هستند، مفهوم‌سازی شده است (دورس و همکاران^۱، ۲۰۰۸). از آنجایی که نتایج آتی دارای عدم قطعیت هستند، مدیران در رابطه با سطح و قابل پذیرش بودن ریسک‌های مرتبط با تصمیمات راهبردی شرکت، برآوردهایی انجام داده و قضاوت می‌کنند. در خصوص پذیرش ریسک پژوهش‌ها در حوزه تئوری نمایندگی فرض می‌کنند مدیران نسبت به سهامداران ریسک‌گریزتر هستند، مگر آنکه به‌طور مناسب تحریک یا پایش شوند. مدل رفتاری تئوری نمایندگی نیز بیان می‌کند که تئوری انتظارات و نمایندگی مکمل یکدیگرند و فرض می‌کند مدیران به جای ریسک‌گریزی، زیان‌گریزند. بر این اساس، زمانی که تصمیم‌گیرنده انتظار دارد ریسک‌پذیری موجب دستیابی به نتایج مثبت شود، پذیرش ریسک بسیار محتمل است؛ درحالی که اگر نتایج منفی مورد انتظار باشد ریسک‌پذیری رد می‌شود (ادیو و گرو^۲، ۲۰۰۶). ریسک عاملی تعیین‌کننده در رابطه با عملکرد و ارزش شرکت‌ها است. موضوع ارزش شرکت و ریسک‌های خاص شرکت در حوزه مدیریت راهبردی مورد بررسی قرار گرفته است. پورتر^۳ (۱۹۸۰) استدلال کرد که یکی از وظایف ضروری مدیران مواجهه با ریسک‌های خاص (غیرسیستماتیک) شرکت است (هاتکینسون و همکاران^۴، ۲۰۱۳).

تقویت سیستم راهبری شرکتی موجب تخصیص کارای منابع می‌گردد که به نوبه خود امکان رشد اقتصادی و کسب بازده مناسب برای سرمایه‌گذاران را فراهم می‌کند راهبری شرکتی در خصوص عملیات شرکت، کارکردهای مختلفی دارد. که از جمله آنها می‌تواند به پایش رفتار مدیران، کیفیت اطلاعات بهبود تصمیم‌گیری در راستای منافع سهامداران کاهش ناقرینگی اطلاعاتی و کاهش خطر اخلاقی و پایش میزان ریسک‌پذیری شرکت‌ها اشاره کرد. راهبری شرکتی، با لحاظ کردن دیدگاه هزینه و منفعت، می‌تواند برای سهامداران ارزش افزا باشد و عملکرد شرکت و میزان در معرض ریسک قرار گرفتن سرمایه‌گذاران را تحت تأثیر قرار دهد (محمودآبادی و زمانی، ۱۳۹۵).

پیشینه تجربی

رائو (۲۰۱۸) در تحقیقی با عنوان تجزیه و تحلیل تجربی اثر مشترک مدیریت ریسک شرکت (ERM) و حاکمیت شرکتی (CG) بر ارزش شرکت به بررسی و ارزیابی ارتباط کمی بین حاکمیت شرکتی، مدیریت ریسک شرکت و

^۱ - Devers et al

^۲ - Audia and Greve

^۳ - Porter

^۴ - Hutchinson et al

ارزش شرکت پرداخت. این تحقیق بین سال‌های ۲۰۰۴ تا ۲۰۱۱ در میان مؤسسات مالی شورای همکاری خلیج فارس انجام گردید. نتایج تحقیق نشان داد ارزش شرکت به طور مشترک و مثبت تحت تاثیر حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک شرکت است.

نخیلی و همکاران (۲۰۱۷)، در تحقیق خود با عنوان افشای مسئولیت اجتماعی و ارزش بازار: شرکت‌های خانواده در مقابل شرکت‌های غیر خانوادگی نقش مدون کننده دخالت خانواده را در رابطه بین گزارش دهی مسئولیت اجتماعی شرکتی (CSR) و ارزش بازار شرکت را با استفاده از داده‌های بایگانی طولی که در شرکت‌های فرانسوی قرار دارد بررسی کردند. نتایج تجربی نشان داد که شرکت‌های خانوادگی اطلاعات کمتری نسبت به وظایف مسئولیت اجتماعی خود نسبت به شرکت‌های غیر خانوادگی گزارش می‌دهند. با این حال، عملکرد مالی مبتنی بر بازار، همان‌طور که توسط Tobin'sq اندازه‌گیری شد، به طور کلی به افشای مسئولیت اجتماعی شرکتی برای شرکت‌های خانوادگی مرتبط است. لیو و ژانگ (۲۰۱۷)، پژوهش با عنوان حاکمیت شرکتی، مسئولیت اجتماعی افشای اطلاعات و ارزش شرکت در چین انجام دادند. این تحقیق در میان صنایع سنگین چین بین سال‌های ۲۰۰۸ تا ۲۰۱۴ انجام گردید. یافته‌های تحقیق نشان داد که یک سطح کاهش افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی در شرکت‌های فهرست شده در صنایع سنگین وجود دارد. علاوه بر این، حاکمیت شرکتی، شرکت‌های مختلف بر افشای اطلاعات مسئولیت اجتماعی شرکت‌های فهرست شده در صنایع سنگین حد معینی تأثیر می‌گذارد.

سیتی زاله‌ها و همکاران (۲۰۱۴) رابطه بین سیستم‌های حسابداری مدیریت، مدیریت اثربخش ریسک و عملکرد سازمانی را در مؤسسات مالی بررسی کردند. یافته‌ها نشان داد اجرا و پیاده‌سازی مدیریت اثربخش ریسک به استفاده از اطلاعات پیچیده سیستم‌های حسابداری مدیریت نیاز دارد. سیستم‌های حسابداری مدیریت و مدیریت اثربخش ریسک شرکت، مکمل یکدیگر هستند و به صورت بخش جدایی‌ناپذیر در تصمیم‌گیری، برنامه‌ریزی و کنترل در یک سازمان استفاده می‌شوند. نتایج همچنین اثبات کرد مدیریت اثربخش ریسک، نقشی مهم در ارتقای عملکرد غیرمالی دارد.

مهربان پور و میری چیمه (۱۳۹۷) در تحقیقی با عنوان تأثیر شاخص راهبری شرکتی بر هزینه سرمایه و ریسک شرکت‌ها به بررسی تأثیر شاخص راهبری شرکتی بر هزینه سرمایه شرکت‌ها و ریسک سیستماتیک پیش‌بینی شده پرداختند. برای آزمون فرضیه‌های پژوهش، ۲۳۵ شرکت پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در سال ۱۳۹۳ به عنوان نمونه انتخاب و از تحلیل ضرایب رگرسیون استفاده شد. در این پژوهش از چهار معیار راهبری شرکتی برای اندازه‌گیری شاخص راهبری شرکتی استفاده شده است. این شاخص برای اولین بار در ایران توسط سازمان بورس اوراق بهادار برای سال ۱۳۹۳ محاسبه شده و در این تحقیق مورد استفاده واقع شد. نتایج حاصله حاکی از آن است که رابطه منفی و معناداری بین هزینه سرمایه شرکت با شاخص راهبری شرکتی وجود دارد که نشان می‌دهد وجود راهبری شرکتی مؤثر و قوی، موجب کاهش عدم تقارن اطلاعاتی و تضمین گزارشگری دقیق و صحیح توسط مدیریت، شفافیت بیشتر و جلب اعتماد ذینفعان و متعاقباً کاهش هزینه سرمایه خواهد شد. همچنین نتیجه پژوهش نشان می‌دهد که بین ریسک سیستماتیک پیش‌بینی شده شرکت با شاخص راهبری شرکتی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. این نتیجه مؤید این است که شرکت‌ها با سازوکارهای راهبری سهامدار-محور، ریسک سیستماتیک بیشتری را تحمل می‌کنند که نشان می‌دهد راهبری شرکتی خوب، احتمال دارد به جای ممانعت برافزودن ریسک، آن را تشویق کند و منجر به ریسک‌پذیری بالا شود.

بزرگ اصل و همکاران (۱۳۹۷) در تحقیقی با عنوان تأثیر ریسک نقدینگی و ریسک اعتباری بر پایداری مالی در صنعت بانکداری ایران؛ رهیافت رگرسیون چندک به بررسی رابطه توأمان این دو ریسک و تأثیر آنها بر پایداری مالی در صنعت بانکداری در ایران در طی دوره ۱۳۸۴ تا ۱۳۹۳ به روش پانل دیتا پرداختند. بر این اساس برای بررسی تأثیر ریسک‌های نقدینگی و اعتباری بر پایداری مالی از روش رگرسیون چندک (کوانتیل) استفاده شد. نتایج بررسی نشان داد تأثیر منفی و معنی‌دار این دو ریسک بر پایداری مالی در اکثر دهک‌های مورد بررسی است به طوری که با افزایش در پایداری مالی تأثیر این دو ریسک بر پایداری کاهش می‌یابد. به بیان دیگر بانک‌هایی که در دهک‌های بالای توزیع پایداری قرار دارند تأثیرپذیری کمتری از ریسک‌های اعتباری و نقدینگی دارند.

وقفی و همکاران (۱۳۹۶) در تحقیقی با عنوان تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه عدم اطمینان محیطی (ریسک) و ارزش شرکت به بررسی رابطه بین مدیریت ریسک بر مبنای عدم اطمینان محیطی و ارزش شرکت (معیار عملکرد شرکت) با تأکید بر نقش ویژگی‌های هیئت‌مدیره و حسابرس داخلی پرداختند. جامعه آماری این تحقیق شامل ۸۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۹۵ بود. نتایج حاصل از آزمون فرضیه‌ها 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 است 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. این در حالی است که وجود حسابرس داخلی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تأثیر مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) بر ارزش شرکت را به‌طور معناداری افزایش می‌دهد.

فرضیه های پژوهش

بر اساس موضوع بررسی تأثیر کیفیت حاکمیت شرکتی بر مدیریت ریسک شرکت با تأکید بر نقش تعدیلگر ارزش شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران فرضیه های قابل طرح در این تحقیق عبارتند از:

فرضیه اول: کیفیت حاکمیت شرکتی تأثیر معناداری بر مدیریت ریسک شرکت دارد.

فرضیه دوم: ارزش شرکت بر رابطه میان کیفیت حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد.

روش پژوهش

این تحقیق از لحاظ هدف از نوع کاربردی است. از آن جهت که می‌تواند مورد استفاده سازمان بورس اوراق بهادار، تحلیل‌گران مالی و کارگزاران بورس، مدیران مالی شرکت‌ها، دانشگاه‌ها و مراکز آموزش عالی و محققان، سازمان حسابرسی قرار گیرد. این تحقیق از جهت روش استنتاج، از نوع توصیفی-تحلیلی می‌باشد. روش تحقیق مورد استفاده در این تحقیق به دلیل اینکه متغیر مستقل به وسیله محقق دست‌کاری نمی‌شود از نوع تحقیقات توصیفی (غیرآزمایشی) می‌باشد و از آنجا که به منظور بررسی روابط علی ممکن، از داده‌های قدیمی و اطلاعات تاریخی استفاده، جمع‌آوری و تجزیه و تحلیل می‌شود و روابط علی پس از وقوع مورد بررسی قرار می‌گیرند روش تحقیق از نوع پس‌رویدادی (علی-مقایسه‌ای) می‌باشد.

در این پژوهش روش جمع‌آوری داده‌ها و اطلاعات مربوط به ادبیات تحقیق و فرضیه‌ها، روش کتابخانه‌ای و مراجعه به آرشیوها می‌باشد. بدین صورت که با استفاده از مطالعه کتب، مقالات، پایان‌نامه‌ها، نشریات تخصصی فارسی و لاتین،

اینترنت و همچنین مطالعه صورت‌های مالی حسابرسی شده شرکت‌های نمونه، یادداشت‌های توضیحی، گزارشات هیئت‌مدیره به مجمع، سایت سازمان بورس اوراق بهادار تهران انجام گرفته است.

نمونه آماری پژوهش

جامعه آماری این تحقیق شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد. نمونه آماری عبارت است از تعداد محدودی از آحاد جامعه آماری که بیان‌کننده ویژگی‌های اصلی جامعه باشد (آذر و مؤمنی، ۱۳۸۹). در این تحقیق برای این که نمونه آماری یک نماینده مناسب از جامعه آماری مورد نظر باشد، از روش حذف سیستماتیک استفاده شده است. برای این منظور ۵ معیار زیر در نظر گرفته شده و در صورتی که شرکتی کلیه معیارها را احراز کرده باشد به عنوان نمونه تحقیق انتخاب شده و مابقی حذف می‌شوند. روند انتخاب نمونه در جدول ۳-۱ ارائه شده است.

(۱) با توجه به این که برای محاسبه برخی از متغیرها نیاز به داده‌های سال‌های قبل‌تر نیز می‌باشد لذا شرکت لازم است قبل از سال ۱۳۸۷ در بورس پذیرفته شده و تا پایان سال ۱۳۹۶ در بورس فعال باشد.

(۲) به دلیل ماهیت خاص فعالیت شرکت‌های هلدینگ، بیمه، لیزینگ، بانک‌ها، موسسات مالی و سرمایه‌گذاری و تفاوت قابل ملاحظه آن‌ها با شرکت‌های تولیدی و بازرگانی، شرکت انتخابی جز شرکت‌های یاد شده نباشد.

(۳) سال مالی شرکت منتهی به ۲۹ اسفند باشد و طی بازه زمانی تحقیق تغییر سال مالی نداشته باشد.

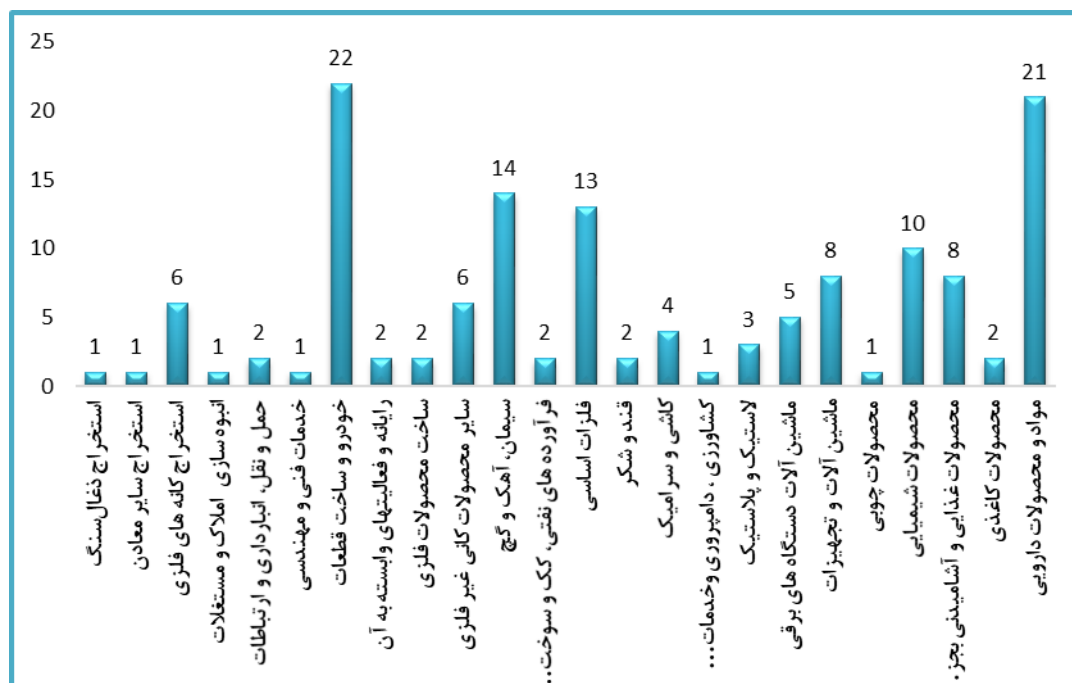
(۴) در بازه زمانی سال‌های ۱۳۸۹ تا ۱۳۹۶، سهام شرکت در بورس اوراق بهادار مورد معامله قرار گرفته باشد (فاقد وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه)

(۵) اطلاعات مالی شرکت‌ها در دسترس باشد.

جدول (۱): روند انتخاب نمونه

۵۰۵	تعداد کل شرکت‌های پذیرفته شده در بورس در پایان سال ۹۶
	معیارها:
(۱۷۶)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی ۹۶-۸۹ در بورس فعال نبوده‌اند
(۶۲)	تعداد شرکت‌هایی که بعد از سال ۸۹ در بورس پذیرفته شده‌اند
(۴۵)	تعداد شرکت‌هایی که جز هلدینگ، سرمایه‌گذاری‌ها، واسطه‌گری‌های مالی، بانک‌ها و یا لیزینگ هابوده‌اند
(۵۳)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق تغییر سال مالی داده و یا سال مالی آن منتهی به پایان اسفند نمی‌باشد
(۳۰)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق سهام آن‌ها معامله نشده است (وقفه معاملاتی بیش از ۶ ماه)
(۱)	تعداد شرکت‌هایی که در قلمرو زمانی تحقیق اطلاعات مورد آن‌ها در دسترس نمی‌باشد
۱۳۸	تعداد شرکت‌های نمونه

بعد از مدنظر قرار دادن کلیه معیارهای بالا، تعداد ۱۳۸ شرکت به عنوان جامعه غربالگری شده باقیمانده است؛ که همه آن ها به عنوان نمونه انتخاب شده اند. از این رو مشاهدات ما طی بازه زمانی ۱۳۸۹ لغایت ۱۳۹۶ به ۱۱۰۴ سال - شرکت (۸ سال × ۱۳۸ شرکت) می رسد. در شکل ۱ تعداد شرکت های نمونه به تفکیک صنایع ارائه شده است.



نگاره (۲): توزیع فراوانی شرکت های نمونه بر حسب صنعت

مدل عملیاتی و متغیرهای پژوهش

این تحقیق چون به بررسی روابط میان متغیرها می پردازد از نوع تحقیقات همبستگی می باشد. بر این اساس هر یک از متغیرهای تحقیق از صورت های مالی شرکت های نمونه محاسبه شده و به وسیله مدل های رگرسیونی متناظر با هر فرضیه در نرم افزار ایویوز تجزیه و تحلیل می گردد مدل رگرسیونی فرضیات عبارتند از:

$$ERM_{it} = \beta_0 + \beta_1 CGQ_{it} + \beta_2 MVALU_{it} + \beta_3 CGQ_{it} \times MVALU_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 GROW_{it} + \beta_8 CF_{it} + \epsilon_{it}$$

$$ERM_{it} = \text{مدیریت ریسک شرکت } i \text{ در زمان } t$$

$$MVALU_{it} = \text{ارزش (نسبت کیوتوین) شرکت } i \text{ در زمان } t$$

$$CGQ_{it} = \text{کیفیت حاکمیت شرکتی شرکت } i \text{ در زمان } t$$

$$ROA_{it} = \text{بازده داراییهای شرکت } i \text{ در زمان } t$$

$$SIZE_{it} = \text{اندازه شرکت } i \text{ در زمان } t$$

$$LEV_{it} = \text{اهرم مالی شرکت } i \text{ در زمان } t$$

$$GROW_{it} = \text{رشد داراییهای شرکت } i \text{ در زمان } t$$

$$CF_{it} = \text{نسبت جریان نقدی شرکت } i \text{ در زمان } t$$

$$\epsilon_{it} = \text{جمله خطا}$$

نحوه محاسبه متغیرها

متغیر وابسته

مدیریت ریسک شرکت: برای اندازه‌گیری مدیریت اثربخش ریسک از نسبت انحراف استاندارد فروش خالص سالانه بر انحراف استاندارد نرخ بازده دارایی‌ها استفاده می‌شود (عسکرزاد نوری و امکانی، ۱۳۹۶). مطابق رابطه زیر:

$$ERM = \frac{SD(NS)}{SD(ROA)}$$

که در معادله فوق ERM مدیریت ریسک شرکت، NS خالص درآمد فروش و ROA نرخ بازده دارایی‌ها است.

متغیر مستقل

کیفیت حاکمیت شرکتی: کیفیت حاکمیت شرکتی که طبق آیین‌نامه نظام راهبری شرکتی مصوب سال ۱۳۸۶ و همچنین بر اساس تحقیق حساس یگانه (۱۳۸۵) و الباسام (۲۰۱۴) به کمک ۶۹ عامل اندازه‌گیری می‌شود؛ به طوری که اگر هر یک از عوامل مصداق داشته باشند، امتیاز یک و در غیر این صورت امتیاز صفر لحاظ خواهد شد. در پایان از روش‌شناسی کدگذاری و انباشت کدها به منظور عملیاتی کردن متغیر کیفیت حاکمیت شرکتی استفاده می‌شود. بر اساس این روش به هر یک از عوامل شصت‌ونه گانه حاکمیت شرکتی امتیاز صفر یا یک (با توجه به تعریف عملیاتی انجام شده) اختصاص می‌یابد که از جمع زدن این امتیازها، نمره کیفیت حاکمیت شرکتی بر اساس درصد به دست می‌آید این ۶۹ مورد به هفت زیرمجموعه، شامل هیئت‌مدیره، کمیته‌های هیئت‌مدیره، افشا و شفافیت، واپایش‌های داخلی و حقوق سهامداران دسته‌بندی می‌شود (دیدار و بیکی، ۱۳۹۶).

متغیر تعدیلگر:

ارزش شرکت: بر محاسبه ارزش شرکت در این پژوهش از نسبت کیوتوبین استفاده می‌شود که نحوه محاسبه به صورت رابطه زیر است:

$$MVALU = \frac{MV + D}{A}$$

MVALU = ارزش شرکت (کیوتوبین)

MV = ارزش بازار سهام عادی

D = ارزش دفتری بدهی‌ها

A = ارزش خالص دارایی‌ها

متغیرهای کنترلی

بازده دارایی‌های: از نسبت سود خالص به کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌گردد.

اندازه شرکت: از لگاریتم طبیعی کل دارایی‌های شرکت محاسبه می‌گردد.

اهرم مالی: از نسبت کل دارایی‌ها به کل بدهی‌های شرکت محاسبه می‌گردد.

رشد دارایی‌ها: عبارت است از نسبت تفاوت دارایی‌های ابتدا و ابتدا دوره تقسیم بر دارایی ابتدای دوره شرکت.

نسبت جریان نقدی: از نسبت جریان وجوه نقد شرکت به جمع دارایی‌های شرکت محاسبه می‌شود.

یافته های پژوهش

در این بخش به تجزیه و تحلیل داده‌ها پرداخته می‌شود تجزیه و تحلیل داده‌ها فرایندی چند مرحله‌ای است که طی آن داده‌هایی که به روش های مختلف جمع‌آوری شده‌اند؛ خلاصه، دسته‌بندی و در نهایت پردازش می‌شوند تا زمینه برقراری انواع تحلیل‌ها و ارتباط بین داده‌ها به‌منظور آزمون فرضیه‌ها فراهم آید. در این فرایند، داده‌ها هم از لحاظ مفهومی و هم از جنبه تجربی پالایش می‌شوند و تکنیک‌های گوناگون آماری نقش به‌سزایی در استنتاج‌ها و تعمیم به عهده دارند. در این پژوهش نیز جهت تجزیه و تحلیل داده‌ها از نرم افزار EViews10 استفاده گردید. آزمون‌های آماری مورد نیاز در این فصل عبارتند از آزمون نرمال بودن خطاها توسط آزمون جاکرک برا؛ آزمون مانایی توسط آزمونهای Levin, Lin & Chu؛ تشخیص نوع داده‌های ترکیبی آزمون اف لیمر؛ معنادار بودن مدل رگرسیون آزمون F؛ آزمون معنادار بودن ضرایب آماره T؛ همسانی واریانس خطاها آزمون بارتلت؛ تعیین نوع روش برآورد (در صورت نیاز) آزمون هاسمن؛ آزمون هم خطی ضریب همبستگی و عدم خودهمبستگی جملات خطا آزمون دوربین واتسون است.

جدول (۲): نتایج آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

متغیر	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشدگی
مدیریت ریسک	۵,۴۴۹	۲,۷۱۳	۹۵,۶۸۲	۰,۰۵۳	۸,۵۱۱	۴,۵۷۰	۳,۲۰۶
ارزش شرکت	۰,۴۹۶	۰,۴۹۲	۰,۷۶۸	۰,۱۰۱	۰,۱۳۵	۰,۲۸۲	۲,۵۶۱
کیفیت حاکمیت	۱,۶۴۳	۱,۴۵۰	۷,۷۰۸	۰,۵۸۳	۰,۷۰۴	۲,۱۰۴	۱۰,۸۵۰
بازده داراییها	۰,۱۰۷	۰,۰۹۳	۰,۶۲۶	-۱,۰۶۳	۰,۱۴۴	۰,۴۸۵	۹,۹۲۲
اندازه شرکت	۱۴,۰۷۶	۱۳,۸۸۹	۱۹,۳۷۴	۱۰,۰۳۱	۱,۵۳۹	۰,۸۱۸	۴,۰۷۴
اهرم مالی	۰,۶۰۴	۰,۶۰۵	۴,۰۰۲	۰,۰۹۰	۰,۲۴۵	۳,۳۳۶	۴,۰۲۰
رشد داراییها	۰,۱۷۳	۰,۱۲۴	۲,۱۶۸	-۰,۴۷۱	۰,۲۵۵	۰,۲۸۰	۱۲,۸۵۴
نسبت جریان نقدی	۰,۱۲۲	۰,۱۰۶	۰,۶۴۲	-۰,۴۶۰	۰,۱۳۲	۰,۴۲۱	۴,۴۲۹
مشاهدات	۱۱۰۴	۱۱۰۴	۱۱۰۴	۱۱۰۴	۱۱۰۴	۱۱۰۴	۱۱۰۴

جدول (۲) حاوی آمار توصیفی متغیرهای تحقیق است. در این جدول، کمترین میانگین مربوط به متغیر نسبت جریان نقدی شرکت و بیشترین میانگین مربوط به متغیر اندازه شرکت می‌باشد. همچنین در بین متغیرهای تحقیق کمترین انحراف معیار مربوط به متغیر نسبت جریان نقدی و بیشترین انحراف معیار مربوط به متغیر مدیریت ریسک شرکت است. مثبت بودن ضرایب کشیدگی حکایت از این مطلب دارد که توزیع متغیرها از توزیع نرمال بلندتر بوده و داده‌ها حول میانگین متمرکزتر شده‌اند. نتایج حاصل از آزمون ریشه واحد برای متغیرهای مدل‌ها به شرح جدول ۳ است.

جدول (۳): نتایج آزمون مانایی متغیرها

PP - Fisher Chi-square		ADF - Fisher Chi-square		Im, Pesaran and Shin W-stat		Levin, Lin & Chu		متغیرها
معناداری	آماره	معناداری	آماره	معناداری	آماره	معناداری	آماره	
۰,۰۰۰	۵۴۵,۸۱۰	۰,۰۰۰	۵۵۵,۲۲۴	۰,۰۰۰	-۹,۰۳۷	۰,۰۰۰	-۴۳,۷۷۶	ERM
۰,۰۰۰	۸۳۷,۲۴۷	۰,۰۰۰	۶۹۹,۷۸۳	۰,۰۰۰	-۱۲,۴۶۹	۰,۰۰۰	-۳۴,۴۴۳	CGQ
۰,۰۰۰	۴۷۸,۴۸۳	۰,۰۰۰	۴۲۷,۱۴۹	۰,۰۰۰	-۴,۵۹۰	۰,۰۰۰	-۱۷,۶۹۷	MVALU
۰,۰۰۰	۳۶۸,۲۶۱	۰,۰۰۰	۴۴۱,۱۰۶	۰,۰۰۰	-۶,۳۱۹	۰,۰۰۰	-۴۶,۵۵۸	ROA
۰,۰۰۰	۴۴۶,۴۸۵	۰,۰۰۲	۳۴۸,۱۲۰	۰,۰۰۸	-۲,۲۳۳	۰,۰۰۰	-۱۸,۷۷۵	SIZE
۰,۰۰۵	۳۴۰,۱۶۲	۰,۰۰۰	۳۶۲,۲۴۴	۰,۰۰۲	-۲,۳۸۹	۰,۰۰۰	-۸,۴۴۴	LEV
۰,۰۰۰	۶۴۳,۷۰۵	۰,۰۰۰	۵۹۲,۷۰۵	۰,۰۰۰	-۱۰,۶۸۰	۰,۰۰۰	-۳۷,۱۹۸	GROW
۰,۰۰۰	۶۹۷,۶۵۰	۰,۰۰۰	۵۷۹,۶۸۲	۰,۰۰۰	-۹,۲۳۶	۰,۰۰۰	-۲۴,۷۱۹	CF

نتایج بیان شده در جدول (۳) بیانگر این است که معناداری (Prob) به دست آمده برای کلیه آزمون‌های مانایی متغیرها کوچک‌تر از ۰,۰۵ است لذا کلیه متغیرهای تحقیق مانا هستند. پیش از تخمین مدل رگرسیونی تحقیق جهت آزمون فرضیات باید هم خطی متغیرهای موجود در مدل مورد بررسی قرار گیرد. برای بررسی وجود یا عدم وجود هم خطی میان متغیرهای پژوهش از تحلیل همبستگی پیرسون استفاده شده است. جدول (۴) ضرایب همبستگی پیرسون میان متغیرها را نشان می‌دهد.

جدول (۴): نتایج آزمون عدم هم خطی متغیرها

CF	GROW	LEV	SIZE	ROA	MVALU	CGQ	ERM	متغیر
							۱,۰۰۰	ERM
						۱,۰۰۰	۰,۰۲۲	CGQ
					۱,۰۰۰	۰,۰۰۲	۰,۰۳۵	MVALU
				۱,۰۰۰	۰,۳۱۹	۰,۰۱۹	۰,۰۵۲	ROA
			۱,۰۰۰	۰,۰۸۱	۰,۱۲۴	۰,۰۶۷	۰,۰۰۴	SIZE
		۱,۰۰۰	۰,۰۷۸	-۰,۶۷۸	-۰,۱۲۴	-۰,۰۳۹	۰,۰۵۰	LEV
	۱,۰۰۰	۰,۱۳۲	۰,۰۷۳	۰,۲۴۸	۰,۱۱۵	۰,۰۲۸	۰,۰۰۳	GROW
۱,۰۰۰	۰,۰۸۸	۰,۲۷۳	۰,۰۹۲	۰,۵۱۷	۰,۲۶۰	-۰,۰۰۶	-۰,۰۳۹	CF

باتوجه به نتایج جدول (۴) و آزمون هم خطی متغیرها مشخص می شود که مقادیر ضریب همبستگی خیلی زیاد یا خیلی کم (نزدیک به +۱ و -۱) که نتایج تحلیل رگرسیونی را تحت تأثیر قرار دهد، وجود ندارد، در نتیجه هم خطی میان متغیرهای پژوهش وجود ندارد. نتایج حاصل از تخمین مدل فرضیه اول تحقیق با استفاده از روش EGLS در جدول (۵) به نمایش درآمده است.

جدول (۵): نتایج تخمین مدل فرضیه ها

$ERM_{it} = \beta_0 + \beta_1 CGQ_{it} + \beta_2 MVALU_{it} + \beta_3 CGQ_{it} \times MVALU_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 GROW_{it} + \beta_8 CF_{it} + \epsilon_{it}$				
متغیر	ضریب برآورد شده	خطای استاندارد	آماره t	P-value
CGQ	۲,۸۷۳	۰,۷۳۵	۳,۰۷۱	۰,۰۰۰
MVALU	۰,۶۲۵	۰,۲۴۸	۲,۵۱۸	۰,۰۱۸
CGQ×MVALU	۱,۸۸۳	۰,۷۱۹	۲,۶۱۸	۰,۰۲۲
ROA	-۲,۵۳۶	۲,۹۰۵	-۰,۸۷۳	۰,۳۸۲
SIZE	-۰,۱۵۲	۰,۱۶۹	-۰,۸۹۸	۰,۳۶۹
LEV	۲,۵۸۷	۰,۶۴۴	۴,۰۱۸	۰,۰۰۰
GROW	۳,۰۶۷	۱,۰۵۴	۲,۹۰۹	۰,۰۰۳
CF	-۰,۷۶۸	۲,۳۳۸	-۰,۳۲۸	۰,۷۴۲
عرض از مبدا (C)	۶,۹۹۰	۳,۴۴۶	۲,۰۲۸	۰,۰۴۲
ضریب تعیین = ۰,۴۳۸		ضریب تعیین تعدیل شده = ۰,۴۳۱		
آماره دوربین واتسون = ۱,۶۴۳		آماره آزمون F = ۵,۵۳۵		احتمال آزمون F = ۰,۰۰۰۰

نتایج بیان شده در جدول (۵) بیانگر این است که معناداری آزمون F برابر با ۰,۰۰۰ می باشد که کوچک تر از ۰,۰۵ است و از آنجائی که آماره F اعتبار کلی مدل را نشان می دهد در نتیجه می توان گفت مدل آزمون فرضیه با احتمال ۹۵٪ معنادار بوده و از اعتبار بالایی برخوردار است. ضریب تعیین تعدیل شده مدل معادل ۰,۴۳۱ است. این عدد نشان می دهد که حدود ۴۳ درصد تغییرات متغیر وابسته، توسط متغیرهای توضیحی مدل قابل تبیین است و از آنجائی که آماره دوربین- واتسون مدل برابر با ۱,۶۴۳ است و این مقدار بین ۱/۵ تا ۲/۵ قرار دارد، می توان گفت که در مدل خودهمبستگی وجود ندارد.

فرضیه اول: نتایج مندرج در جدول (۵) بیانگر این است که معناداری (Prob) محاسبه شده برای متغیر مستقل کیفیت حاکمیت شرکتی (۰,۰۰۰)، کوچک تر از ۰,۰۵ و ضریب برآورد شده آن متغیر (۲,۸۷۳) مثبت است. در نتیجه می توان بیان کرد که کیفیت حاکمیت شرکتی تاثیر مثبت و معناداری بر مدیریت ریسک شرکت دارد بر این اساس، فرضیه دوم

پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه کیفیت حاکمیت شرکتی تأثیر معناداری بر مدیریت ریسک شرکت دارد، پذیرفته می‌گردد.

فرضیه دوم: نتایج مندرج در جدول (۵) بیانگر این است که معناداری (Prob) محاسبه شده برای متغیر تعاملی CGQ×MVALU (۰,۰۲۲)، کوچکتر از ۰,۰۵ و ضریب برآورد شده آن متغیر (۱,۰۸۳) مثبت است. در نتیجه می‌توان بیان کرد که ارزش بازار بر رابطه میان کیفیت حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد بر این اساس، فرضیه چهارم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه ارزش بازار بر رابطه میان کیفیت حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد، پذیرفته می‌گردد.

نتایج و پیشنهادات

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل متغیرهای وابسته، مستقل و کنترلی مدل رگرسیونی تحقیق نشان داد که کیفیت حاکمیت شرکتی تأثیر مثبت و معناداری بر مدیریت ریسک شرکت دارد بر این اساس، فرضیه اول پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه کیفیت حاکمیت شرکتی تأثیر معناداری بر مدیریت ریسک شرکت دارد، پذیرفته می‌گردد. بر این اساس با افزایش کیفیت حاکمیت شرکتی، مدیریت ریسک شرکت افزایش می‌یابد. ارزش بازار بر رابطه میان کیفیت حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک شرکت تأثیر مثبت و معناداری دارد بر این اساس، فرضیه چهارم پژوهش در سطح اطمینان ۹۵٪ مبنی بر اینکه ارزش بازار بر رابطه میان کیفیت حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک شرکت تأثیر معناداری دارد، پذیرفته می‌گردد. بر این اساس با افزایش ارزش بازار، کیفیت حاکمیت شرکتی تأثیر گذاری بیشتری بر مدیریت ریسک شرکت خواهد داشت. نتایج به دست آمده از پژوهش حاضر مطابق نتایج پژوهش راثو (۲۰۱۸) است. با توجه به تأثیر مثبت کیفیت حاکمیت شرکتی بر مدیریت ریسک شرکت به کلیه اعضای هیئت مدیره شرکت‌های بورسی پیشنهاد می‌گردد با افزایش مولفه های کیفیت حاکمیت شرکتی ریسک شرکت را کنترل کنند. با توجه به تأثیر مثبت ارزش بازار شرکت بر رابطه کیفیت حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک شرکت به کلیه صاحبین و مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌گردد با اجرای مکانیسم‌های حاکمیتی مبتنی بر ارزش بازار رابطه کیفیت حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک شرکت را تقویت کنند. این تحقیق در میان شرکت‌های حاضر در بورس اوراق بهادار تهران انجام گردید به سایر پژوهشگران پیشنهاد می‌گردد این تحقیق را در میان موسسات مالی و بانک‌ها اجرا کنند. به پژوهشگران پیشنهاد می‌گردد در پژوهش‌های آتی از دیگر معیارهای کیفیت حاکمیت شرکتی استفاده نمایند. بر اساس موضوع تحقیق متغیرهای زیادی وجود دارند که می‌توانند بر متغیر وابسته پژوهش اثرگذار باشند که نمی‌توان آنها را به طور کامل در مدل تحقیق گنجانند و مورد تجزیه و تحلیل قرار داد لذا این امر می‌تواند یکی از محدودیت‌های این تحقیق باشد.

منابع

- ۱- ترشیزی، علی و بزاززاده تربتی، حمید رضا. (۱۳۹۷)، رابطه بین حاکمیت شرکتی و ریسک شرکت: نقش تعدیل کننده مسئولیت اجتماعی، دانش حسابداری مالی، ۵(۳)، ۱۳۵-۱۵۱.
- ۲- عسگرنژاد نوری، باقر و امکانی، پریسا. (۱۳۹۶)، تأثیر مدیریت اثربخش ریسک در عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران: نقش واسطه‌ای سرمایه فکری و اهرم مالی، مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۲(۲)، ۹۳-۱۱۲.

- ۳- محمود آبادی، حمید و زمانی، زینب. (۱۳۹۵)، بررسی رابطه بین ریسک پذیری شرکت و عملکرد مالی با تاکید بر سازوکارهای راهبری شرکتی، مطالعات تجربی حسابداری مالی، ۱۳(۴۹)، ۱۴۱-۱۷۰.
- ۴- ملکیان، اسفندیار؛ سلمانی، رسول و شهسواری، معصومه (۱۳۹۵)، مطالعه رابطه بین مالکیت دولتی و نهادی با مسئولیت پذیری اجتماعی شرکت ها (شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)، دانش سرمایه گذاری، ۱۷(۵)، ص ۷۴-۵۵.
- ۵- موسوی شیری، محمود؛ روشندل، معصومه و خلعت بری، حسن. (۱۳۹۷)، بررسی اثر کیفیت اطلاعات بر ریسک نقدشوندگی سهام و ریسک بازار، مدیریت دارایی و تأمین مالی، ۶(۲)، ۱۵-۳۴.
- ۶- مهربان پور، محمدرضا و میری چیمه، فرزانه سادات. (۱۳۹۷)، تأثیر شاخص راهبری شرکتی بر هزینه سرمایه و ریسک شرکت‌ها، پژوهش های تجربی حسابداری، ۷(۳)، ۲۲۷-۲۴۵.
- ۷- میری قهدریجانی، نازنین و اربابیان، علی اکبر. (۱۳۹۷)، تأثیر ساز و کارهای حاکمیت شرکتی بر گزارشگری ریسک، پژوهشهای حسابداری مالی و حسابرسی، ۱۰(۴۰)، ۱۱۱-۱۳۶.
- ۸- وقفی، حسام و صالح نژاد، حسن. (۱۳۹۵)، تأثیر پیش‌بینی سود توسط مدیریت بر ریسک و ارزش شرکت، راهبرد مدیریت مالی، ۴(۱)، ۱۰۳-۱۲۴.

9- Acharyya, M. and Mutenga, S. (2013). The Benefits of Implementing Enterprise Risk Management: Evidence from the Non-life Insurance Industry, available at: www.ermssymposium.org/2013/pdf/erm-2013-paper-acharyya.pdf.

10- Audia, P.G. and Greve, H.R. (2006). Less Likely to Fail: Low Performance, Firm Size, and Factory Expansion in the Shipbuilding Industry, *Management Science*, 52(1), 83-94.

11- Devers, C.E., McNamara, G., Wiseman, R.M. and Aarfelt, M. (2008). Moving closer to the action: Examining compensation design effects on firm risk. *Organization Science*, 19, 548 - 566.

12- Hutchinson, M., Seamer, M. and Chapple, L. (2013). Institutional Investors, Risk/Performance and Corporate Governance: Practical Lessons from the Global Financial Crisis, *The International Journal of Accounting Symposium*, Zhongnan University of Economics and Law, China.

13- Liu, X. and Zhang, C. (2017), Corporate governance, social responsibility information disclosure, and enterprise value in China, *Journal of Cleaner Production*, 142(2), 1075-1084.

14- Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T. and Rebolledo, C. (2017). Corporate social responsibility disclosure and market value: Family versus nonfamily firms, *Journal of Business Research*, 77, 41-52.

15- Nguyen, P. (2011). Corporate governance and risk-taking: Evidence from Japanese firms, *Pacific-Basin Finance Journal*, 19, 278-297.

16- Rao, A. (2018). Empirical Analysis of Joint Impact of Enterprise Risk Management (ERM) and Corporate Governance (CG) on Firm Value. *International Review of Advances in Business, Management and Law*, 1(1), 37-72.

Investigating the effect of Corporate Governance Quality on Enterprise Risk Management with Emphasis on the Mediating Role of the Value of Companies Listed on the Tehran Stock Exchange

Behnam Gilaniniay Soumehsaraei ^{*1}

Hassan Fotouhi Foshtomi ²

Date of Receipt: 2019/12/06 Date of Issue: 2020/01/20

Abstract

The aim of this study was to investigate the effect of corporate governance quality on enterprise risk management with emphasis on the mediating role of the value of companies listed on the Tehran Stock Exchange. The sample studied in this study included 138 companies from the Tehran Stock Exchange in the period between 1389 to 1396. Data analysis in this study was performed by EViews statistical software using combined regression and data panel. Based on the results of tests conducted in this study at 95% confidence level, it can be said that the quality of corporate governance has a positive and significant effect on enterprise risk management, therefore, with increasing the quality of corporate governance, enterprise risk management increases. Firm value has a positive and significant effect on the relationship between the quality of corporate governance and enterprise risk management; therefore, with increasing firm value, the quality of corporate governance will have a greater impact on enterprise risk management.

Keywords

Corporate Governance Quality, Enterprise Risk Management, Firm Value.

1. Assistant Professor of Accounting, Islamic Azad University, Rudsar and Amlash Branch, Rudsar, Iran. (Corresponding Author: behnam.gilaninia@gmail.com)
2. Graduated from the Master of Accounting, University of Guilan, Rasht, Guilan, Iran (hassan.fotouhi0@gmail.com).