



تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه عدم اطمینان محیطی (مدیریت ریسک) و ارزش شرکت

سید حسام وقفی^۱ - حجت سلیمانی^۲ - سامیران خواجه زاده^۳ - مروارید خان محمدی^۴

چکیده

مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) یکی از رویکردهای جدیدی است که برای تقویت و ارتقای اثربخشی سازمان‌ها مورداستفاده قرار می‌گیرد. در این تحقیق تأثیر حاکمیت شرکتی بر رابطه عدم اطمینان محیطی (مدیریت ریسک) و ارزش شرکت مورد بررسی قرار گرفت. جامعه آماری این تحقیق شامل ۸۵ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۹۵ است. در این تحقیق از روش رگرسیون چند متغیره و نرم‌افزار R استفاده شده است. 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.

کلید واژه‌ها: مدیریت ریسک، ارزش شرکت، حاکمیت شرکتی

^۱ دکتری حسابداری، مربی گروه حسابداری و عضو هیئت‌علمی دانشگاه پیام نور، تهران، ایران (نویسنده مسئول)

vaghfi2016@gmail.com

^۲ دکتری حسابداری، مربی گروه حسابداری و عضو هیئت‌علمی دانشگاه پیام نور، تهران، ایران

^۳ دانشجوی دکتری مهندسی مالی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهر قدس

^۴ کارشناس ارشد حسابداری

مقدمه

امروزه مدیریت ریسک به عنوان یک راهکار مدیریت هوشمند مورد توجه صاحبان سرمایه، مدیران سازمانها، شرکتها و تصمیمگیرندگان قرار گرفته است. هدف مدیریت ریسک، کنترل پیامدهای نامطلوب ناشی از تحمل ریسک است (عطاطلب و خدام، ۱۳۹۴). مدیریت ریسک بنگاه با دیدگاهی سیستماتیک، از ریسکهای موجود در یک صنعت و بنگاه تجاری حداکثر ارزش را ایجاد می نماید (پورتر، ۲۰۰۸). مدیریت ریسک واحد تجاری فرآیندی است که توسط هیئت مدیره و مدیران ارشد به کار گرفته می شود تا بدان وسیله استراتژی شرکت تعریف شود، رویدادهایی که واحد تجاری را تحت تأثیر قرار می دهند شناسایی شوند، ریسکهای مربوطه شناسایی و مدیریت شده و اطمینان معقولی از دستیابی واحد تجاری به اهدافش فراهم کنند (رامنی و استانبارت، ۲۰۱۲). مدیریت ریسک به یک واحد اقتصادی کمک می کند تا به چشم اندازش دست یابد و از خطرهای و شگفتیهای بین راه اجتناب کند (پانتر، ۱۳۹۱). از طرفی برای آنکه فرایند مدیریت ریسک به درستی در سازمان تعریف و اجرا شود لازم است ارکان و سازوکارهای راهبری شرکتی همچون اعضای مستقل هیئت مدیره، کمیته حسابرسی، واحد حسابرسی داخلی کارآمد و ... مورد توجه قرار گیرد. از این رو هدف اصلی تحقیق حاضر بررسی رابطه بین مدیریت ریسک (عدم اطمینان محیطی) و ارزش شرکت با تأکید بر نقش ویژگیهای هیئت مدیره و واحد حسابرسی است. تمرکز بر استقلال اعضای هیئت مدیره و وجود حسابرس داخلی به دلیل آن است که این ویژگیهای نظام راهبری شرکتی به طور فزایندهای جزء جدایی ناپذیر ساختارهای کنترلی و خط مشیهای راهبردی بوده و با فعالیت های مؤثر خود راهبری شرکتها را تقویت نموده و این امر منجر به این می گردد که مدیریت ریسک شرکتها تقویت گردد. در این مقاله تلاش می شود تأثیر مدیریت ریسک

(عدم اطمینان محیطی) بر ارزش شرکت با تأکید بر نقش ویژگیهای هیئت مدیره و حسابرس داخلی مورد ارزیابی قرار گیرد

شرکتها همواره روشهایی را برای مقابله با عدم اطمینانهای کاری جستجو می کنند، در این راستا مدیریت ریسک به عنوان ابزاری کارآمد برای مدیران سازمانها معرفی شده است. در واقع مدیریت ریسک فرایند ارزیابی ریسک و طراحی استراتژیهای برای شناخت ریسک است. شناسایی و مدیریت ریسک به عنوان یکی از رویکردهای جدید است که برای تقویت و ارتقای اثربخشی سازمانها مورد استفاده قرار می گیرد. به طور کلی ریسک با مفهوم احتمال تحمل زیان و یا عدم اطمینان شناخته می شود که انواع مختلف و طبقه بندی متنوع دارد (بابایی و وزیر زنجانی، ۱۳۸۵، ۱۵). هدف اصلی مدیریت ریسک، بیشینه سازی ارزش سهامداران است (کوزو، ۲۰۰۴؛ لاجیلی و زقال، ۲۰۰۵، بیزلی و همکاران، ۲۰۰۸؛ پاگاج و وار، ۲۰۱۱؛ هویت و لینبرگ، ۲۰۰۹). مطابق با تحقیق گوردن لاورس و همکاران (۲۰۰۹) چهار عامل کلیدی مدیریت ریسک شامل عدم اطمینان محیطی، رقابت صنعت، اندازه شرکت و نظارت هیئت مدیره است. عدم اطمینان محیطی به عنوان نرخ تغییرپذیری در محیط خارجی سازمانها، که شامل مشتریان عمده، رقبای، قوانین دولتی و اتحادیههای کارگری هستند تعریف شده است (حبیب و همکاران، ۲۰۱۱). عدم اطمینان محیطی بالا، ریسک تخمین دقیق سودهای آتی توسط سهامداران را افزایش می دهد و آن را به یک موضوع بغرنج برای آنها تبدیل می کند. در صورتی که مدیریت اقدام مناسب را برای کاهش این نوسان پذیری انجام ندهد، عدم تقارن اطلاعاتی بین مدیریت و سهامداران حادث می شود. عدم اطمینان محیطی، محدودیت های جدی برای شرکت ایجاد می کند و بر استراتژی و تصمیمات مدیران در شرکت مؤثر است (کار میر، هول و

نظارت دارند. در نتیجه ترکیب هیئت‌مدیره می‌تواند بر عملکرد مالی شرکت‌ها اثرگذار باشد. در صورتی که اکثریت اعضای هیئت‌مدیره را مدیران مستقل غیرموظف تشکیل دهد، هیئت‌مدیره از کارایی بیش‌تری برخوردار خواهد بود. تئوری نمایندگی برای افزایش استقلال هیئت‌مدیره از مدیریت، از این ایده پشتیبانی می‌کند که هیئت‌مدیره می‌بایست تحت اختیار مدیران بیرونی (غیر اجرایی) باشد زیرا رفتارهای فرصت‌طلبانه مدیریت باید توسط مدیران غیر اجرایی شرکت تحت کنترل و نظارت باشد. وجود چنین مدیرانی می‌تواند کیفیت تصمیمات مدیریت را تحت تأثیر قرار داده و راهکارهای مناسب که باید توسط مدیریت انجام شود تا عملکرد شرکت بهبود یابد را در اختیار وی قرار می‌دهد (حساس یگانه و همکاران، ۱۳۸۷). از طرفی دیگر، حضور سرمایه‌گذاران نهادی در ترکیب سهامداران به‌عنوان یکی از مکانیزم‌های بیرونی مؤثر بر نظام راهبری شرکت، طی سال‌های اخیر به‌طور جهان‌شمول اهمیت فزاینده‌ای یافته است. این سهامداران انگیزه‌های لازم برای اعمال کنترل و ایجاد تغییر در عملکرد مدیران را دارا هستند (لانگ و مک نیکولز^{۱۵}، ۱۹۹۷) و نظارت فعالانه آن‌ها می‌تواند رفتار مدیران را محدود کند (مک کانل و سرویس^{۱۶}، ۱۹۹۰، هارتزل و استارکس^{۱۷}، ۲۰۰۳) و اقدامات فرصت‌طلبانه مدیران را با کاهش عدم تقارن اطلاعاتی بین آن‌ها و سهامداران (کارامانو و وافیس^{۱۸}، ۲۰۰۵)؛ و جلوگیری از مدیریت سود و انباشته شدن اخبار بد کنترل کند و نهایتاً ریسک را کاهش دهد. جیانگ چنگ و همکاران^{۱۹} (۲۰۰۹) استدلال می‌کنند سهامداران نهادی به دو دلیل انگیزه‌های زیادی برای کاهش ریسک دارند. اول چون ریسک بیشتر با هزینه سرمایه بیشتر و کاهش ارزش شرکت مرتبط است. لذا اعتباردهندگان در زمان تأمین مالی برای پوشش ریسک بازده بیشتری را طلب می‌کنند؛ بنابراین این انگیزه در سهامداران نهادی وجود دارد که برای کاهش هزینه سرمایه، سطح ریسک را

لیداکس^۹، ۲۰۱۳). هدف نهایی نظام راهبری شرکت‌ها، نه تنها کاهش مشکل نمایندگی و همسو نمودن منافع کارگزار با منافع کارگزار، بلکه تأمین منافع تمام گروه‌های ذی‌نفع در شرکت‌ها و واحدهای تجاری است. بنابراین، به لحاظ نظری، انتظار می‌رود که ویژگی‌های یک نظام راهبری بر عملکرد مالی و اقتصادی شرکت‌ها تأثیرگذار باشد، زیرا راهبری اثربخش موجب می‌شود پیامدهای نامناسب ناشی از تضاد منافع بین مدیران و مالکان، نظیر سوءاستفاده از قدرت، کاهش یابد (رجبی و گنجی، ۱۳۸۹). راهبری شرکتی و مدیریت ریسک، مرتبط و مستقل می‌باشند (کوئن و همکاران^۱، ۲۰۱۲) و پایداری و بهبود عملکرد شرکت به میزان زیادی وابسته به نقش مؤثر هر دو جزء است (سابل و ردینگ^{۱۱}، ۲۰۰۴؛ ماناب و همکاران^{۱۲}، ۲۰۱۰). هیئت‌مدیره مهم‌ترین عامل در کنترل و نظارت بر مدیریت شرکت و محافظت از منابع سهامداران قلمداد می‌شود (فاما و جنسن^{۱۳}، ۱۹۸۳). نتایج مطالعات و بررسی‌های انجام‌شده نشان می‌دهد که هیئت‌مدیره در ارتقای عملکرد و ارزش شرکت نقش بااهمیتی ایفا می‌کند. طی چند دهه گذشته، تغییرات چشمگیری در نقش مدیریت ریسک در شرکت‌ها رخ داده است. تا دهه ۱۹۸۰، کار مدیریت ریسک شرکت عمدتاً شامل تهیه بیمه بود. طی دهه‌های ۱۹۹۰ و ۲۰۰۰، مدیریت ریسک شرکت گسترش یافته و شامل انواع متفاوتی از ریسک از جمله ریسک عملیاتی و ریسک اعتباری بوده و به‌تازگی شامل ریسک راهبردی نیز است. در تعداد زیاد و رو به رشد شرکت‌ها، وظیفه مدیریت ریسک توسط مدیر ارشد اجرایی تحت عنوان مأمور ارشد ریسک هدایت می‌شود و مسئولیت آن بر عهده اعضای هیئت‌مدیره است که از طریق نظارت بر معیارهای ریسک و تعیین محدودیت‌هایی بر این معیارها، اعمال می‌شود (نوکو و استولز^{۱۴}، ۲۰۰۶). اعضای غیرموظف هیئت‌مدیره از طریق نظارت بر مدیران موظف، بر روی تصمیمات آنان

کاهش دهند. دوم اینکه سهامداران نهادی معمولاً درصد بیشتری از سهام شرکت را در اختیاردارند، در نتیجه ثروت آنان به ارزش شرکت وابسته است. ریسک بیشتر ارزش شرکت را کاهش می‌دهد؛ بنابراین سهامداران نهادی به منظور حفظ ثروت خود انگیزه زیادی برای کاهش سطح ریسک دارند. یکی دیگر از ارکان حاکمیت شرکتی که تأثیر بسزایی در مدیریت ریسک ایفا می‌نماید، وجود حسابرس داخلی است. حسابرسی داخلی نقشی اساسی در حوزه مدیریت ریسک ایفا می‌کند. حسابرسی داخلی یعنی وظیفه ارزیابی که در داخل واحد مورد رسیدگی و توسط کارکنان آن، به منظور ارائه خدمت به آن واحد به وجود می‌آید و از ارکان اصلی محیط کنترلی محسوب می‌شود. ارزیابی و بررسی کفایت و اثربخشی سیستم‌های حسابداری و کنترل داخلی، از جمله وظایف اصلی واحد حسابرسی داخلی است (استانداردهای حسابرسی، بخش ۶۱۰، بند ۵).

حسابرسی داخلی، فعالیتی مستقل و مشاوره‌ای با اهداف مشخص است که برای ایجاد ارزش و بهبود عملکرد، طراحی شده است. حسابرسی داخلی به شرکت کمک می‌کند تا با رویکردی ساختارمند به اهداف خود برسد که در نتیجه اثربخشی مدیریت ریسک، کنترل‌ها و فعالیت‌های حاکمیتی را ارزیابی می‌کند و بهبود می‌بخشد. حسابرسان داخلی باید برای جلوگیری و کشف بی‌نظمی‌های کنترل داخلی، درک دقیقی از عملیات، فرآیندها و رویه‌های شرکت داشته باشند (کلارک و همکاران^{۲۰}، ۱۹۸۰). ارائه اطلاعات مربوط به کفایت و کارایی نظام کنترل‌های داخلی و کیفیت عملکرد واحد تجاری به رئیس هیئت‌مدیره و مدیران اجرائی واحد تجاری، از مسئولیت‌های حسابرسان داخلی است. شرکت‌هایی که بهترین دستورالعمل حسابرسی داخلی را دارند - آن‌هایی که رویه‌های پیشرو را به کار می‌گیرند و با انتظارات و اهداف راهبردی مقرر توسط مدیریت و هیئت‌مدیره

همگام‌اند - عموماً کنترل‌های بهتری خواهند داشت (هیرث^{۲۱}، ۲۰۰۸). استانداردهای حسابرسی مستقل در طی مدت‌ها نقش حسابرسی داخلی را به عنوان منبع ارزشمند بالقوه در فرآیند گزارشگری مالی تأیید کرده‌اند (انجمن حسابداران رسمی آمریکا^{۲۲}، ۱۹۹۱). نخستین هدف سیستم کنترل داخلی سازمان، ارائه اطمینان معقول به مدیریت اجرایی از این موارد است: اطلاعات مالی صحیح و قابل اعتمادند، سازمان در انطباق با سیاست‌ها، نقشه‌ها، رویه‌ها، قوانین و مقررات و قراردادهای خود، دارایی‌ها در برابر خسارت و سرقت محافظت شده‌اند، منابع به نحوی اثربخش و مقرون به صرفه به کار گرفته شده‌اند و اهداف مشخص شده برای عملیات و برنامه‌ها، قابل دستیابی‌اند. حسابرسی داخلی روی ارزیابی این سیستم یا چارچوب کنترل داخلی متمرکز است. گونه دوم کار حسابرسی که حسابرسان به اجرای آن راهنمایی شده‌اند، بررسی صحت و قابلیت اعتماد اطلاعات مالی و عملیاتی و ابزار مورد استفاده برای شناسایی، اندازه‌گیری، طبقه‌بندی و گزارش این اطلاعات است. حسابرسان داخلی باید سیستم‌های اطلاعاتی را بیازمایند و تعیین کنند که آیا سوابق و گزارش‌های مالی و عملیاتی شامل اطلاعات صحیح، قابل اعتماد، به موقع، کامل و مفید می‌باشند و اینکه آیا کنترل‌های نگهداری سوابق و گزارشگری کافی و مؤثر هستند یا خیر. بررسی سیستم‌های مقرر، به منظور کسب اطمینان از مطابقت با سیاست‌ها، طرح‌ها، رویه‌ها، قوانین و مقررات، نشانگر رکن سوم فعالیت‌های حسابرسی است که توسط استانداردها تشریح شده است. مدیریت اجرایی مسئول برقراری سیستم‌هایی به منظور حصول اطمینان از تطابق با این الزامات است و نقش حسابرسان داخلی تعیین این است که آیا سیستم‌های طراحی شده توسط مدیریت، کافی و مؤثر هستند و آیا فعالیت‌های حسابرسی شده با الزامات مقتضی منطبق می‌باشند یا خیر (فادزیل و همکاران، ۲۰۰۵). مدیریت سازمان مسئول تعیین

چارلز، کارموریس و کارلسون^{۲۵} (۲۰۱۶) به بررسی رابطه بین حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک در بانکهای محافظت نشده: با نکتهای ملی در سال ۱۸۹۰ پرداختند. نتایج آنها نشان داد بانکهایی که دارای مالکیت مدیریتی بالا هستند در معرض ریسک شکست کمتری قرار دارند.

بدریا و همکاران^{۲۶} (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.

سا مبرا و مرانتو^{۲۷} (۲۰۱۳) نشان دادند که بکارگیری کمیته مدیریت ریسک در شرکت، حاکمیت شرکتی و ویژگی‌های شرکتی را تحت تأثیر قرار می‌دهد.

جیانگ چنگ و همکاران^{۲۸} (۲۰۱۱) نشان دادند که مالکیت نهادی بر ریسک کل شرکت تأثیرگذار است. آنان استدلال می‌کنند که مالکان نهادی به سه طریق می‌توانند بر ریسک سرمایه‌گذاری تأثیرگذار باشند: اول اینکه آنها می‌توانند به مدیریت توصیه‌هایی در ارتباط با موضوعات خاص در جهت رسیدن به اهداف شرکت ارائه نمایند. دوم آنان می‌توانند منابع مالی کافی در جهت اجرای پروژه‌های سودآور تأمین کنند. سوم آنان می‌توانند با استفاده از قدرت حق رأی از طرح‌های مدیریت حمایت و یا با آنها مخالفت نمایند.

سارنز و دیبلد^{۲۹} (۲۰۰۶) در مقایسه عملیات حسابرسی داخلی بلژیک و ایالات متحده یافتند که نقش حسابرسان داخلی در مدیریت ریسک، در طی زمان به‌سرعت در حال تغییر است. حسابرسان داخلی بلژیک در شناسایی سطوح بالاتر ریسک پیش‌تاز بوده‌اند و سیستم‌های مدیریت ریسک رسمی‌تری ایجاد

ریسک‌های درونی و بیرونی است، اما حسابرسان داخلی در تعیین ریسک‌های بالقوه، ارزیابی ریسک‌ها و تعیین نقاط ریسک‌پذیر سازمان به مدیریت کمک می‌کنند. همچنین در زمینه اثر معیارهای واکنش به ریسک‌ها، کنترل‌های کلیدی و اینکه آیا ریسک‌های سازمان به حدی قابل قبول کاهش یافته‌اند یا خیر، اظهارنظری بی‌طرفانه و مستقل ارائه می‌کنند (جهانبانی و باقر پور، ۱۳۸۹).

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

گرینا و هامروی^{۳۰} (۲۰۱۷) در تحقیق خود به بررسی رابطه بین هیئت‌مدیره زن، کمیته هیئت‌مدیره و عملکرد شرکت پرداختند. نتایج نشان داد مشارکت فعال زنان در مدیریت شرکت و در کمیته‌های هیئت‌مدیره اثرات مثبت معنادار و اقتصادی بر عملکرد شرکت‌ها دارد.

حلیمه احمد^{۳۱} و دیگران (۲۰۱۷) در پژوهشی با عنوان اثربخشی حسابرسی داخلی در بخش عمومی کشور مالزی به جستجوی اهمیت حسابرسی داخلی در این کشور، تحت تأثیر حمایت ناکافی از جانب مدیریت ارشد، محدود و مختل شده است به‌طوری‌که حسابرسان به‌ندرت همکاری خود را در سازمان توسعه می‌دهند. البته حسابرسان داخلی از فقدان دانش و آموزش کافی در رویکردهای حسابرسی اثربخش نیز رنج می‌برند. همچنین برداشت منفی راجع به حسابرسان داخلی منجر به عدم توجه به توصیه‌های فایده‌مند حسابرسان داخلی توسط مدیریت شده به‌طوری‌که به بی‌اثر کردن کمک مثبت آنها در خصوص بالا بردن کیفیت خدمات در بخش عمومی منجر گردیده است.

دولتی تدوین شود و این مهم مستلزم حمایت مدیریت ارشد و آموزش کارکنان بخش حسابرسی داخلی است. حسابرسی داخلی به عنوان یک فرهنگ در سازمان‌های دولتی باید طوری جاری باشد که دسترسی نامحدود حسابرسان داخلی به هر بخشی چه مالی و غیرمالی به سهولت امکان‌پذیر بوده و استقلال حسابرسان داخلی حفظ شود.

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

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

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

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

نموده‌اند. در ایالات متحده، نظرات حسابرسان داخلی داده‌هایی ارزشمند برای بازبینی کنترل داخلی و افشای الزامات قانون ۲۰۰۲ ساربینز-اکسلی ۴۶، فراهم می‌نماید.

کاستانیرا و همکاران^{۳۰} (۲۰۰۹) پژوهشی را باهدف شناسایی عوامل مرتبط با به‌کارگیری حسابرسی داخلی مبتنی بر ریسک و کشف نقش حسابرسی داخلی در مدیریت ریسک بنگاه، انجام دادند. آنان به این نتیجه رسیدند که در برنامه سالانه حسابرسی‌ها، به‌کارگیری رویکرد مبتنی بر ریسک در شرکت‌های بین‌المللی و شرکت‌های عضو بورس اوراق بهادار پرتغال از لحاظ آماری قابل‌ملاحظه است. آنان همچنین به این نتیجه رسیدند که ارتباطی قوی (اما نه‌چندان عمده) بین برنامه‌ریزی سالانه حسابرسی مبتنی بر ریسک و واحدهای خصوصی، صنعت مالی و بزرگ وجود دارد و در برنامه‌ریزی هر کار حسابرسی، به‌کارگیری رویکرد مبتنی بر ریسک به‌طور مثبت با اندازه واحد، مرتبط است. آنان اظهار داشتند که حسابرسی داخلی به‌منظور پیاده‌سازی مدیریت ریسک بنگاه در سازمان‌های کوچک‌تر، فعال‌تر است و در بخش‌های مالی و خصوصی، مهم‌تر است.

فتحی عبدالمهی و آقایی (۱۳۹۶) در تحقیقی با عنوان بررسی اثربخشی حسابرسی داخلی در عملکرد مدیریت ریسک و کنترل سازمان‌های دولتی نشان دادند انطباق با استانداردهای حسابرسی حرفه‌ای، دسترسی نامحدود، منشور رسمی، حمایت مدیریت ارشد و کارکنان ارتباط مستقیمی با اثربخشی حسابرسی دارد. همچنین، بین استقلال سازمانی حسابرسان داخلی و درک مدیر سازمان از حسابرسی داخلی با اثربخشی حسابرسی رابطه‌ای وجود ندارد و متغیر بودجه کافی با عملکرد مدیریت ریسک حسابرسی داخلی رابطه معکوس و با عملکرد کنترل حسابرسی داخلی رابطه مستقیم معنی‌دار دارد. براساس نتایج پیشنهاد می‌شود استانداردهای کار حسابرسی داخلی در سازمان‌های

- داده‌های موردنظر آن‌ها در دسترس باشد.
 - شرکت‌هایی که در دوره تحقیق فعال بوده اند.
- باتوجه به محدودیت‌های پیش گفته تعداد ۸۵ شرکت طی دوره ۵ ساله ۱۳۹۱ الی ۱۳۹۵ به عنوان نمونه قابل دسترس جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش انتخاب شدند.

مدل پژوهش

متغیرهای پژوهش

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

$$Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EU_{i,t} + \beta_2 (IO \times EU)_{i,t} + \beta_3 (BOARD \times E U)_{i,t} + \beta_4 (AUDIT \times EU)_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 LEV_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

$Q_{i,t}$: ارزش شرکت ز در سال t است. ارزش شرکت از معیار کیوتوبین که از تقسیم ارزش بازار شرکت به ارزش دفتری دارائی‌های شرکت محاسبه می شود، استخراج شده است (حسینی و همکاران، ۱۳۸۹).

$EU_{i,t}$: عدم اطمینان محیطی (مدیریت ریسک) شرکت ز در سال t است.

در این تحقیق عدم اطمینان محیطی (مدیریت ریسک) به عنوان متغیر مستقل شناخته می‌شود که یکی از چهار عامل کلیدی مدیریت سود می‌باشد (تاری وردی و جلودار، ۱۳۹۱، ۵۰).

عدم اطمینان محیطی (EU): به عنوان تغییر یا تغییر پذیری در محیط داخلی سازمان تعریف شده است که

با استفاده از سه پارامتر زیر اندازه گیری می شود:

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

S_{it} = فروش شرکت i در سال t .

آزمون فرضیه اصلی نشان داد که مدیریت ریسک با عملکرد شرکت رابطه ندارد.

با توجه به مبانی نظری بیان شده و پژوهش‌های افرادی همچون بدریا و همکاران (۲۰۱۵)؛ تاری وردی و جلودار (۱۳۹۱)؛ موسوی شیرینی و همکاران (۱۳۹۲)، فرضیات اصلی تحقیق به شرح زیر تدوین گردید:

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

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

فرضیه سوم: نسبت مدیران غیر موظف (مولفه حاکمیت شرکتی) بر رابطه عدم اطمینان محیطی (مدیریت ریسک) و ارزش شرکت تأثیر معنادار دارد.

فرضیه چهارم: وجود حسابرس داخلی (مولفه حاکمیت شرکتی) بر رابطه عدم اطمینان محیطی (مدیریت ریسک) و ارزش شرکت تأثیر معنادار دارد.

روش پژوهش

این تحقیق از دیدگاه هدف از نوع تحقیقات کاربردی از لحاظ جمع‌آوری اطلاعات، تحقیقی پس رویدادی است که به منظور تجزیه و تحلیل اطلاعات از آمار توصیفی، استنباطی و روش رگرسیون پانلی چند متغیره استفاده شده است. فرضیه تحقیق بر اساس داده‌های تابلویی آزمون شده و همچنین تأثیر متغیرهای مستقل بر میزان ارزش شرکت آزمون شده است. همچنین به منظور محاسبه و پردازش متغیرها از نرم‌افزارهای Eviews9, Excel2016 استفاده شده است. جامعه آماری این تحقیق شامل تمامی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که شرایط زیر را دارا باشند، می‌باشند.

- در دوره موردبررسی تغییر دوره مالی نداشته باشند.
- شرکت‌های سرمایه‌گذاری، واسطه‌گری‌های مالی، بانک و لیزینگ نباشند.

در خصوص هزینه‌های انتشار که در مورد حقوق صاحبان سهام فقط در بخش سرمایه پرداخت شده از نرخ ثابت ۱٪ استفاده شده است. نرخ رشد (g) از طریق رابطه ۴ به دست آمده است.

اگر نسبت انباشت سود و بازده حقوق صاحبان سهام، به نسبت پایدار باشد، آنگاه از حاصل ضرب رابطه ۵ در رابطه ۶ می‌توان برای محاسبه رابطه ۴ استفاده نمود.

$$(۴) \quad g = (\text{ROE} \times \text{سود})$$

$$(۵) \quad \text{ROE} = (\text{حقوق صاحبان سهام} \div \text{سود خالص})$$

$$(۶) \quad (\text{EPS همان سال} \div \text{DPS همان سال}) -$$

(۱) = نسبت انباشت سود

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

Iit = سود خالص قبل از مالیات شرکت i در سال t

بنابراین، عدم اطمینان محیطی (Eu) از رابطه ۷ به دست می‌آید.

$$(۸) \quad EU = \log(\sum_{k=1}^3 CV(X_k))$$

$$(۹) \quad CV(X_k) = \frac{\sqrt{\sum_{t=1}^5 \frac{(Z_{k,t} - \bar{Z}_k)^2}{5}}}{|\bar{Z}_k|}$$

$CV(X_k) = K$ ضریب تغییرات عدم اطمینانی

برای سال‌های ۱۳۹۱-۱۳۹۵، ۱، ۲، ۳، ۴، ۵

t. در سال K عدم اطمینانی $Z_{k,t} = (X_{k,t} - X_{k,t-1})$

در طول ۵ سال K = متوسط تغییرات عدم اطمینانی

K = 1, 2, 3 برای عدم اطمینان ۱، بازار ۲، فناوری ۳.

سود

IO_j, t : در این پژوهش از نسبت مالکان نهادی به

عنوان معیار سنجش استفاده شده است. نسبت مالکیت

نهادی عبارت است از درصد سهام نگهداری شده به

وسیله سهامداران نهادی نظیر بانک‌ها، شرکت‌های بیمه،

(۲) فناوری - ضریب تغییرات هزینه سرمایه

برای محاسبه هزینه سرمایه از رابطه ۱ یعنی، روش میانگین موزون هزینه سرمایه ۲۸ (WACC) استفاده شد.

(۱)

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

WACC = میانگین هزینه سرمایه

E = ارزش بازار حقوق صاحبان سهام

D = ارزش بازار بدهی‌های بهره دار

K_e = نرخ هزینه حقوق صاحبان سرمایه

K_d = نرخ هزینه بدهی‌های بهره دار

برای محاسبه نرخ هزینه بدهی‌های بهره دار از رابطه ۲ استفاده می‌شود.

$$(۲) \quad k_d = kD (1-t)$$

t = نرخ مؤثر مالیاتی است که ۲۲،۵٪ در نظر

گرفته شده است.

k_D = نرخ بهره بازار بدهی‌های بهره دار (نرخ بهره

بانک مرکزی)

k_d = نرخ هزینه بدهی‌های بهره دار

نرخ هزینه حقوق صاحبان سهام هر سال شرکت

نیز از طریق مدل رشد گوردون محاسبه و تعیین گردیده است. طبق این مدل، هزینه سرمایه شرکت از

طریق رابطه ۳ به دست می‌آید.

(۳)

$$K_e = \frac{D_1}{O_0(1-F)} + g$$

= درصد هزینه صدور و فروش F

= نرخ بازار مورد انتظار سهامداران K_e

= آخرین سود سهمی تقسیمی هر سهم D_0

= نرخ رشد سود تقسیمی g

$D_1 = D_0$ = سود تقسیمی پایان سال، یعنی D_1

(1+g)

= قیمت جاری سهام P_0

جدول ۱: آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

متغیر تحقیق	میانگین	انحراف معیار	چولگی
ارزش شرکت	۷۲/۱	۱/۰۵	۰/۰۳۵
عدم اطمینان محیطی	۰/۹۳۵	۷/۶۳۵	۱۵/۶۴۷
اهرم مالی	۰/۷۸۱	۰/۳۳۱	۰/۴۴۸
اندازه شرکت	۱۱/۷۴۶	۰/۶۱۸	۱/۱۲۳
مالکان نهادی	۳۷/۵۴	۱۷/۹۰	-۱/۲۷
نسبت مدیران غیر موظف	۰/۵۱	۰/۲۶	-۰/۶۲

پارامترهای پراکندگی بوده و میزان پراکندگی داده‌ها را نشان می‌دهد. خلاصه وضعیت آمار توصیفی مربوط به متغیرهای مورد مطالعه در جدول ۱ ارائه شده است. جدول ۲ توزیع فراوانی تعداد شرکت‌های دارای حسابرس داخلی در ۵ دوره مورد مطالعه را داشته‌اند نشان می‌دهد.

جدول ۲: توزیع فراوانی متغیرهای گسسته

مقدار متغیر	حسابرس داخلی	
	فراوانی	درصد فراوانی
۰	۲۷۲	٪۶۴
۱	۱۵۳	٪۳۶

جدول ۱ و ۲ آمار توصیفی مربوط به متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد که بیانگر پارامترهای توصیفی برای هر متغیر به صورت مجزا است. مهم‌ترین شاخص مرکزی میانگین است که نشان دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص مناسبی برای نشان دادن مرکزیت داده هاست. برای مثال میانگین ارزش شرکت برابر ۱/۷۲ است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیرها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. از جمله مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای متغیر نسبت مالکان نهادی و نسبت مدیران غیر موظف حاکی از این موضوع است که این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین میزان پراکندگی هستند.

شرکت‌های سرمایه گذاری، موسسه‌های بازنشستگی و غیره (محمدآزادی و محمدی، ۱۳۹۴). $BOARD_{j,t}$: برای اندازه گیری این متغیر از نسبت تعداد مدیران غیر موظف به تعداد کل اعضای هیأت مدیره برای اندازه گیری استقلال هیأت مدیره استفاده شده است (تنانی و رجبی، ۱۳۹۳).

$AUDIT_{j,t}$: متغیر گسسته ۲ سطحی برای حسابرس داخلی است بدین صورت که اگر شرکت حسابرس داخلی وجود دارد از متغیر مصنوعی ۱ و در غیر این صورت صفر استفاده می‌گردد.

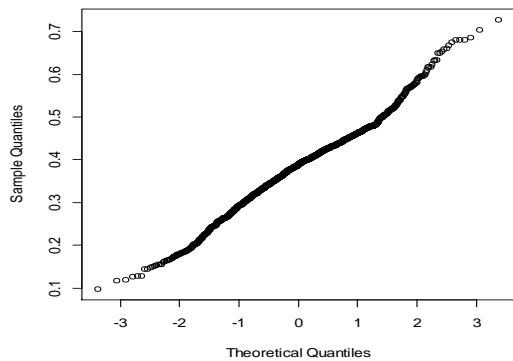
$SIZE_{j,t}$: (اندازه) لگاریتم طبیعی جمع کل دارایی‌های شرکت z در سال t است (نمازی و مرادی، ۱۳۸۴).

$LEV_{j,t}$: نسبت اهرم مالی شرکت z در سال t است (ودیدی نوقابی و رستمی، ۱۳۹۳).

یافته‌های پژوهش

آماره توصیفی متغیرهای تحقیق

در بخش آمار توصیفی، تجزیه و تحلیل داده‌ها با استفاده از شاخص‌های مرکزی هم‌چون میانگین و میانه و شاخص‌های پراکندگی انحراف معیار انجام پذیرفته است. در این ارتباط میانگین، اصلی‌ترین شاخص مرکزی بوده و متوسط داده‌ها را نشان می‌دهد، به‌طوری‌که اگر داده‌ها بر روی یک محور به صورت منظم ردیف شوند، مقدار میانگین دقیقاً نقطه تعادل یا مرکز ثقل توزیع قرار می‌گیرد. انحراف معیار از



نمودار ۱: نرمال بودن توزیع جملات پسماند

آزمون‌های مرتبط با مدل تحقیق

آزمون چاو

قبل از برآورد مدل لازم است در داده‌های پنبلی آزمون چاو بررسی شود. با توجه به نتایج آزمون و احتمال مربوطه که در جدول شماره (۳) آورده شده است، می‌توان نتیجه گرفت که این مدل به صورت رگرسیون تلفیقی کاراترین و مناسب‌ترین الگو جهت برازش به داده‌ها است.

جدول ۳: آزمون تشخیص کارایی بهترین الگو

نام آماره	مقدار آماره	احتمال
آزمون چاو	۱/۰۲۵	۰/۴۲۳
آزمون فیشر	۰/۵۹۷۷	۰/۹۹
آزمون برش پاگان	۱/۲۷۸	۰/۲۵۸

آزمون ریشه واحد

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

در جدول شماره ۴ با توجه به احتمال و ضریب آماره می‌توان نتیجه گرفت که متغیر تمامی متغیرهای پیوسته دارای ریشه واحد ندارد و در سطح ۵ درصد خطا پایا است.

آزمون نرمال بودن جملات پسماند

در نمودار شماره (۱) نمودار چندک‌های توزیع نرمال است که تقریباً بر روی خط راست قرار دارد و نشان از نرمال بودن جملات پسماند است. همچنین مقادیر آماره جارک-برا (۳/۶۷) و احتمال مربوطه (۰/۲۵) بیانگر تایید نرمال بودن جملات پسماند در مدل تحقیق است.

جدول ۴: آزمون ریشه واحد

ردیف	نام متغیر	مقدار آماره	وضعیت	مقدار بحرانی		
				٪۱	٪۵	٪۱۰
۱	عدم اطمینان	-۲/۸۷۰۶	اولین تفاضل	-۳/۴۴۷۸۹۹	-۲/۸۶۹۱۵۵	-۲/۵۷۰۸۹۴
۲	اهرم مالی	-۸/۹۴۴	اولین تفاضل	-۳/۴۴۶۵۶۷	-۲/۸۶۸۵۸۳	-۲/۵۷۰۵۸۸
۳	اندازه شرکت	-۱۰/۳۱	اولین تفاضل	-۳/۴۴۶۵۶۷	-۲/۸۶۸۵۸۳	-۲/۵۷۰۵۸۸
۴	مالکان نهادی	-۸/۷۴۸	اولین تفاضل	-۳/۴۴۶۵۶۷	-۲/۸۶۸۵۸۳	-۲/۵۷۰۵۸۸
۵	نسبت مدیران غیر موظف	-۱۶/۰۷۵	اولین تفاضل	-۳/۴۴۶۵۶۷	-۲/۸۶۸۵۸۳	-۲/۵۷۰۵۸۸

آزمون پایایی جمله پسماند

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

جدول ۵: آزمون پایایی جمله پسماند

مقدار آماره	مقدار بحرانی		
	٪۱	٪۵	٪۱۰
-۲/۱۸۰۰۷۲	-۲/۰۰۵۷۰	-۱/۹۴۱۶۲۳	-۱/۶۱۶۱۶۷

برآورد مدل تحقیق

مدل تحقیق با استفاده از رگرسیون ترکیبی در جدول شماره ۶ به صورت زیر است.

بر این اساس نتایج بدست آمده از آزمون فرضیات تحقیق، آزمون فیشر و تی استیودنت انجام شده نشان می‌دهد که رابطه معناداری بین متغیر وابسته و مستقل وجود دارد. آماره دوربین واتسون نزدیک به عدد ۲ و نشان می‌دهد الگو دچار اثر خود همبستگی نیست.

بحث و نتیجه‌گیری

در فرضیه اول بیان شده است که بین مدیریت ریسک با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد. با

توجه به ضریب مدیریت ریسک در مدل رگرسیون تحقیق ۰/۰۳۳۵ و احتمال مربوط به آن ۰/۰۰۰۰ بیانگر این است که فرضیه اول در سطح اطمینان ۹۵٪ را نمی‌توان رد کرد. به عبارت دیگر با افزایش مدیریت ریسک شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، ارزش شرکت‌ها افزایش پیدا خواهد کرد. این نتیجه با کار تازی وردی و جلودار (۱۳۹۱) در تضاد است. آن‌ها نشان دادند که مدیریت ریسک با عملکرد شرکت رابطه‌ای ندارد. همچنین این نتیجه همسو با کار ثابتی رویانی (۱۳۹۵) هست که نشان داد بین مدیریت ریسک با عملکرد شرکت رابطه معناداری وجود دارد. در فرضیه دوم بیان شده است که بین تأثیر توأم مالکان نهادی و مدیریت ریسک با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد. با توجه به ضریب متغیر ضربی مالکان نهادی و مدیریت ریسک در مدل رگرسیون تحقیق که برابر ۰/۲۳۵۲ و احتمال مربوط به آن ۰/۷۷۳ بیانگر این است که در شرکت‌های دارای مالکان نهادی، رابطه مدیریت ریسک با ارزش شرکت بیشتر از سایر شرکت‌ها خواهد بود ولی این مقدار از لحاظ آماری معنادار نیست و می‌توان گفت این متغیر ضربی

جدول ۶: برآورد مدل رگرسیون تلفیقی

نام متغیرهای مورد بررسی	ضریب	خطای استاندارد	آماره t	سطح معنی داری
ضریب ثابت	۱/۸۸۳۱	۰/۸۹۴۲	۲/۱۰۵۹	۰/۰۳۵۶
عدم اطمینان محیطی	۰/۰۳۳۵	۰/۰۰۲۷	۱۲/۴۰۷۴	۰/۰۰۰۰
مالکیت نهادی × عدم اطمینان محیطی	۰/۲۳۵۲	۰/۸۱۷۵	۰/۲۸۷۷	۰/۷۷۳۷
نسبت مدیران غیر موظف × عدم اطمینان محیطی	۰/۰۱۲۹	۰/۴۶۸۷	۰/۰۲۷۵	۰/۹۷۸۱
واحد حسابرس داخلی × عدم اطمینان محیطی	۰/۰۵۷۷	۰/۰۲۹۱	۱/۹۸۲۸	۰/۰۴۷۸
اندازه شرکت	۰/۳۲۳۵	۰/۱۵۰۴	۲/۱۵۰۹	۰/۰۳۱۹
اهرم مالی	۰/۰۵۶۲	۰/۰۱۹۷	۲/۸۵۲۸	۰/۰۰۴۵
ضریب تعیین	۰/۷۷۳۰۱۹	آماره فیشر		۵/۶۶۰۹۰۸
انحراف معیار رگرسیون	۰/۳۱۹۳۰۴	سطح معنی داری		۰/۰۰۰۰۰۰
آماره دوربین - واتسون	۱/۸۷۹۶۱۰			

مربوط به آن ۰/۰۴۷۷ بیانگر این است که فرضیه چهارم در سطح اطمینان ۹۵٪ را نمی‌توان رد کرد. به عبارت دیگر با افزایش احتمال وجود حسابرسان داخلی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، تأثیر مدیریت ریسک بر ارزش شرکت افزایش معناداری به میزان ۰/۰۵۷۷ خواهند داشت. این نتیجه‌گیری با کار افرادی همچون سا میرا و مراتو (۲۰۱۳) و بدریا و همکاران (۲۰۱۵) همسو هست. با توجه به نتایج پژوهش نشان داده می‌شود که واحد حسابرسان سازوکار کنترلی نوینی در گزارشگری مالی و اثرگذار بر عملکرد و ارزش شرکت محسوب می‌شود بر این اساس به مدیران پیشنهاد می‌گردد با به‌کارگیری اعضای متخصص و باتجربه در کمیته حسابرسان و حسابرسی داخلی شرکت‌ها، به بهبود عملکرد و ارزش شرکت کمک نمایند.

نظام راهبری شرکتی مفهومی است که در سال‌های اخیر در زمینه مسائلی همچون پاسخگویی و افزایش کیفیت اطلاعات مطرح گردیده است. در خصوص کشورهای آسیایی راهبری شرکتی ضعیف، نبود بنیان‌های مستحکم و قوی راهبری شرکتی در بخش‌های عمومی و خصوصی این کشورها منجر به بحران‌های مالی بسیاری شده است. لذا پیشنهاد می‌شود با توسعه شرکت‌های سهامی و افزایش وظایف و اختیارات مدیرعامل و هیئت‌مدیره شرکت‌ها، بورس اوراق بهادار نسبت به اطلاع‌رسانی و گزارشگری شرکت‌ها و در نتیجه شفافیت فعالیت‌های اقتصادی، نظارت شدیدتر بر فعالیت شرکت‌ها و عملکرد مدیران داشته باشد. به سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران پیشنهاد می‌شود هنگام تجزیه و تحلیل صورت‌های مالی به منظور اتکا به آن برای ارزیابی سهام شرکت و... به عواملی همچون وجود واحد کمیته حسابرسان توجه کافی داشته باشند. در انتها به پژوهشگران پیشنهاد می‌شود با بررسی پژوهش‌های انجام شده در کشورهای دیگر، سایر عوامل و شرایط مؤثر بر مدیریت ریسک را یافته و به

تأثیر معناداری بر ارزش شرکت ندارد. همچنین در فرضیه سوم بیان شده است که بین تأثیر توأم استقلال هیئت‌مدیره و مدیریت ریسک با ارزش شرکت رابطه معناداری دارد. با توجه به ضریب این متغیر در مدل رگرسیون تحقیق ۰/۰۵۵۷ و احتمال مربوط به آن ۰/۹۷۸۱ بیانگر این است که فرضیه سوم در سطح اطمینان ۹۵٪ را نمی‌توان پذیرفت. به عبارت دیگر با افزایش استقلال مدیران شرکت‌های پذیرفته شده در بورس تهران، مدیریت ریسک بر ارزش شرکت، افزایش معناداری نخواهند داشت. بر اساس ادبیات موضوع انتظار می‌رفت رابطه مثبت و قوی بین ویژگی‌های راهبری شرکتی (استقلال هیئت‌مدیره و وجود مالکان نهادی) و مدیریت ریسک با ارزش شرکت وجود داشته باشد؛ اما با توجه به نتایج آزمون دوم و سوم مشخص شد که دو ویژگی استقلال هیئت‌مدیره و مالکیت نهادی تأثیر معناداری بر افزایش رابطه بین مدیریت ریسک و ارزش شرکت ندارند. این نتیجه با کار بدریا و همکاران (۲۰۱۵) که نشان دادند راهبری شرکتی، کمیته مدیریت ریسک را تحت تأثیر قرار می‌دهد و به دنبال آن، کمیته مدیریت ریسک بر عملکرد و ارزش شرکت تأثیرگذار است، در تضاد است. در واقع، باید گفت بازار سرمایه ایران در حال حاضر نوپاست و به تازگی حرکت خود به سوی ساختارهای راهبری شرکتی را آغاز کرده است. به‌طور کلی، هنوز شواهد محکمی در خصوص اثربخشی معیارهای راهبری شرکتی به دست نیامده است. با توجه به اینکه این موضوع جدید است و از عمر آن بیش از دو دهه نمی‌گذرد، پژوهش‌های ناچیزی در این خصوص انجام شده و نتایج این پژوهش‌ها با یکدیگر همخوانی نداشته و در کشورهای مختلف متفاوت است. در فرضیه چهارم بیان شده است که بین تأثیر توأم واحد حسابرسان داخلی و مدیریت ریسک با ارزش شرکت رابطه معناداری وجود دارد. با توجه به ضریب این متغیر در مدل رگرسیون تحقیق ۰/۰۵۵۷ و احتمال

- judging competence, objectivity, and performance". The Woman CPA. Vol. 22 (July), pp. 8-11.
- COSO, (2004), Internal Control – Integrated Framework, Executive Summary, Committee of Sponsoring Organisations, available at: www.coso.org
- Cormier, D, Houle, S and Ledoux, M, (2013), "The Incidence of Earnings Management on Information Asymmetry in an Uncertain Environment: Some Canadian Evidence". Journal of International Accounting, Auditing and Taxation. No 22, PP. 26-38.
- Fadzil, F. H. Haron, H. Jantan, M. (2005). "Internal auditing practices and internal control system". Managerial Auditing Journal, Vol.20 No. 8, pp. 844-874.
- Fama, E; Jensen, M. C; (1983). Separation of ownership and control. Journal of Law and Economics (26), 301-325.
- Fathi Abdollahi, A. Aghaei, M. A. (2018). Investigating the Effectiveness of Internal Audit on Risk Management and Control of Government Organizations, Management of Government Organizations, Volume 5, Issue 3, pp. 81-94. (IN PERSIAN).
- 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.
- Green, Colin P. & HomRoy, Swarnodeep, Female Directors, Board Committees and Firm Performance (October 12, 2017). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2879462>.
- Habib, A, Hossain, M, and Jiang, H, (2011), "Environmental Uncertainty and Market Pricing of Earnings Smoothness", Advances in International Accounting, No 32, PP. 11-40.
- Hartzell J.C. and Starks L.T. (2003). "Institutional investors and executive compensation", Journal of Finance, 58, 2351-2374.
- Halimah, A. N. Othman, R. Othman, R. & Jusoff, K. (2017). "The effectiveness of internal audit in Malaysian public sector". Journal of Modern Accounting and Auditing, 5(9).
- Hasas Yeganeh, Y. Moradi, M. & Eskandari, H. (2009). Investigating the Relationship between Institutional Investors and Company Value, Accounting and Auditing Reviews, No. 52, 122-107. (IN PERSIAN).
- Hirth, R. B. (2008). "Better Internal Audit Leads to Better Controls". Journal of auditing competence, objectivity, and performance". The Woman CPA. Vol. 22 (July), pp. 8-11.
- بررسی آنها در ایران بپردازند. همچنین از پژوهشگران درخواست می‌شود در پژوهش‌های آتی تأثیر سازوکارهای دیگر راهبری شرکتی مانند حسابرسان مستقل، نظارت قانونی و کنترل‌های داخلی برمداریت ریسک و ارزش شرکت بررسی شود.

منابع

- Abbasian, M. M., & Calgary, H. (2016). Investigating the Role of Internal Audit on Risk Management of Banks Accepted in Tehran Stock Exchange, National Conference on Ocean Management. (IN PERSIAN).
- American Institute of Certified Public Accountants (AICPA). (1991). "The Auditor's Consideration of the Internal Audit Function in an Audit of Financial Statements". Statement on Auditing Standards No. 65. New York, NY: AICPA.
- Atatlib, F. & KHadam, Sh. (2016). Corporate risk management, New World Insurers, Issue 190-200. (IN PERSIAN).
- Audit Standard No. 610 (1378). Internal Audit Work Assessment. Audit Company Publications(IN PERSIAN).
- Babaei, Mohammad Ali. Vazir Zanjani, Hamidreza(2009), Risk Management; A New Approach to Promote Organizational Effectiveness, Magazine Tadbir, No170, pp 14-20(IN PERSIAN).
- Badriyah, N. Nelly Sari, R. Mutia Basri, Y. (2015). "The Effect of Corporate and Firm Characteristics on Firm Performance and Risk Management as an Intervening Variable". Procedia Economics and Finance 31. 868-875.
- Beasley M. Pagach D. Warr R. (2008), The information conveyed in hiring announcements of senior executives overseeing enterprise-wide risk management processes, Journal of Accounting, Auditing and Finance, Vol. 23, No. 3, pp. 311-332.
- Castanheira, N. Rodrigues, L. L. Craig, R. (2009). "Factors associated with the adoption of risk-based internal auditing", Managerial Auditing Journal, Vol. 25, pp. 79-98.
- Charles, W. Calomiris, Mark Carlson. (2016). Corporate governance and risk management at unprotected banks: National banks in the 1890s, Journal of Financial Economics, Volume 119, Issue 3, Pages 512-532
- Clark, M. E. T. E. Gibbs, and R. G. Schroeder. (1980). "Evaluating internal audit departments under SAS No. 9: Criteria for

- Mousavi Shiri, M. Tavakolnia, I. & Shakeri, M. (2014). Participation of Internal Auditors in Risk Management, *Journal of Management Accounting Knowledge and Audit*, Seventh Year. (IN PERSIAN).
- Namazi, Mohammad and Moradi, Javad (2005). Experimental Investigation of Effective Structures in Determining the Rewards of the Board of Directors of Companies Accepted in Tehran Stock Exchange. *Empirical studies of financial accounting*, Volume 3, Issue 10, Pages 73-101. (IN PERSIAN).
- Nocco B.W. Stulz M. (2006), Enterprise risk management: theory and practice, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 18, No. 4, pp. 1-13.
- Pagach D. Warr R. (2011), The characteristics of firms that hire chief risk officers, *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 78, No. 1, pp. 185- 211.
- Panther, A (2013). Risk and Financing Management, Translation: Hadi Aslari and Mohammad Hassan, Tehran: Insurance Institute (IN PERSIAN).
- Porter, M. (2008). The five competitive forces that shape strategy. *Harvard Business review*, 78-93.
- Quon T.K. Zeghal D. Maingot M. (2012), Enterprise risk management and firm performance, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 62, pp. 263 – 267.
- Rajabi, R. Ganji, A. (2010). Investigating the Relationship Between Management System and Financial Performance of the Company *Journal of Financial Accounting Research*, Year 2, Number 2, Consecutive (4). (IN PERSIAN).
- Romney, M. B. and Steinbart, P. J. (2012), *Accounting Information Systems*, 12th edition, Pearson Education Ltd., Harlow, United Kingdom.
- Sobel P.J. Reding K.F. (2004), Aligning corporate governance with enterprise risk management, *Management Accounting Quarterly*, Vol. 5, No. 2, pp. 1-9.
- Sambara, G.F. Meiranto, Wahyu. 2013. Analisis Pengaruh Karakteristik Dewan Komisaris dan Karakteristik Pengaruh Terhadap Pembentukan Komite Risiko. *Depongoro Journal of Accounting* 2(3), 1-14.
- Sarens, G. and de Beelde, I. (2006), "Internal auditors' perception about their role in risk management: a comparison between US and Belgian companies", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 21 No. 1, pp. 63-8.
- Tari Verdi, Y. & Damchy Jelodar, Z. (2012). Relationship between Corporate Risk and Performance, *Financial Accounting and Financial Executive*, Vol. 24 No. 9, pp. 49-54.
- Hosseini, S A. R. Hosseini, S M. H. & Seyyed Motahari, S M. (2015). The relationship between the use of risk management techniques and the performance of active food industry companies, *Experimental Accounting Research*, Volume 4, Issue 1, p. 45 -60. (IN PERSIAN).
- Hosseini, Seyed Ali, Karami, Gholamreza and ShafiPour, Seyed Mojtaba (2010). Investigate the relationship between corporate performance and liquidity of the stock market. *Quarterly Journal of Stock Exchange*, No. 11, third year, pp. 25-42. (IN PERSIAN).
- Hoyt, R. E., Liebenberg, A. P. (2009). The value of enterprise risk management. Working Paper.
- Jahanbani, Mostafa. Bagherpour valashani, Mohammad Ali (2010), *Internal Audit*, a modern tool in the service of risk management, *Official accountant*, Issue 9, Vol 9, pp 33-42. (IN PERSIAN).
- Jiang. Ch., Elyas. E. and Jingyi (Jane) Jia. (2009). "Institutional Ownership", *Managerial Ownership and Risk Taking: Evidence from the Life-Health Insurance Industry*. <https://mywebpace.wisc.edu>
- Karamanou, I. and Vafeas, N. (2005). "The Association Between Corporate Boards, Audit Committees, and Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting Research*, Vol. 43, pp. 453-486.
- Lajili K. Zeghal D. (2005), A content analysis of risk management disclosures in Canadian annual reports, *Canadian Journal of Administrative Sciences*, Vol. 22, No. 2, pp. 125-142.
- Lang, M. and McNichols, M. (1997). "Institutional trading and corporate performance", *GSB Research paper #1463*, Stanford University.
- Manab N.A. Kassim I. Hussin M.R. (2010), Enterprise-wide risk management (EWRM) practices: between corporate governance compliance and value creation, *International Review of Business Research Papers*, Vol. 6, No. 2, pp. 239-252.
- McConnell. J and Servaes.H (1990). "Additional evidence on equity ownership and corporate value", *Journal of Financial Economics*, 27, pp. 595–612.
- Mohammad Azadi, Zahra and Mohammadi, Esfandiari (2015). Institutional ownership, concentration of ownership and audit fees. *Audit Knowledge*, Year 15, No. 60, pp. 165-176. (IN PERSIAN).

- Audit Research Journal: 4, No. 14, pp. 43-62(IN PERSIAN).
- Thabety Royani, S. (2017). Risk management, board size, company value and performance, Master's Thesis(IN PERSIAN).
- Tonani, Mohsen; Rajabi, Hadi (1393). Investigating the Impact of Board Size and Independence on Representation Costs. Journal of Financial Accounting, Vol. 6, No. 23, pp. 86-103(IN PERSIAN).
- Vadiee Noghihi, Mohammad Hussein.
- Rostami, Amin (2014), Investigating the Impact of Institutional Ownership on the Future Stock Price Risk in Listed Companies in Tehran Stock Exchange. Financial Accounting, Volume (6), Issue (23), pp. 43-66(IN PERSIAN).

یادداشت‌ها

- ¹ Porter
- ² Romney and Steinbart
- ³ COSO
- ⁴ Lajili, & Zeghal
- ⁵ Beasley & et al
- ⁶ Pagach & Warr
- ⁷ Hoyt & Liebenberg
- ⁸ Habib & et al
- ⁹ Cormier, Houle and Ledoux
- ¹⁰ Quon & et al
- ¹¹ Sobel & Reding
- ¹² Manab & et al
- ¹³ Fama & Jensen
- ¹⁴ Nocco and Stulz
- ¹⁵ Lang and Mc Nichols
- ¹⁶ McConnell. and Servaes
- ¹⁷ Hartzell and Starks
- ¹⁸ Karamanou, and Vafeas
- ¹⁹ Jiang & et al
- ²⁰ Clark & et al
- ²¹ Hirth
- ²² American Institute of Certified Public Accountants (AICPA)
- ²³ Greana and Homroy
- ²⁴ Halimeh et al.
- ²⁵ Charles, Calomiris and Carlson
- ²⁶ Badriyah & et al
- ²⁷ Sambera, G.F., Meiranto
- ²⁸ Jiang. Cheng & et al
- ²⁹ Sarens and de Beelde
- ³⁰ Castanheira & et al