

آثار مدیریت ریسک بر ارزش شرکت و تصمیمات سرمایه گذاری در بازار سرمایه ایران

رویا دارابی^۱، بهمن ظهراپی^۲

^۱ استادیار، گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

^۲ دانشجوی دکتری حسابداری، گروه حسابداری، واحد تهران جنوب، دانشگاه آزاد اسلامی، تهران، ایران

چکیده

هدف پژوهش حاضر بررسی ارتباط بین مدیریت ریسک بر ارزش شرکت و تصمیمات سرمایه گذاری در بازار سرمایه ایران می باشد. جامعه آماری مدنظر پژوهشگران، شرکت های پذیرفته شده در بازار سرمایه ایران طی دوره های ۱۳۹۴ الی ۱۴۰۱ است. روش نمونه گیری مورد استفاده در این پژوهش نیز حذف سیستماتیک از جامعه آماری بر اساس مدل و متغیر های پژوهش میباشد که پس از اجرا، تعداد ۱۲۱ شرکت وارد نمونه نهایی شده اند. روش رگرسیونی مورد استفاده چند متغیره بوده که با استفاده از روش داده های پانل و همچنین پس از بررسی مفروضات رگرسیون در سطح معناداری (۰.۰۵) با نرم افزار استاتا مورد تحلیل و ارزیابی قرار گرفته اند. روش جمع آوری داده ها از طریق پایگاه داده های سازمان بورس و همچنین کتابخانه آن سازمان بوده است. یافته های بدست آمده نشان دهنده آن است که مدیریت ریسک در شرکت ها دارای اثر معنادار و مستقیم بر ارزش شرکت ها در سطح اطمینان (۰.۹۵) داشته است و همچنین اثر معناداری تصمیم های سرمایه گذاری بر ارزش شرکت تایید نشده است. در ادامه نیز یافته ها نشان دهنده آن است که رابطه نقش میانجی گری تصمیمات سرمایه گذاران میان مدیریت ریسک و ارزش شرکت در سطح معناداری (۰.۰۵) تایید شده است.

واژه های کلیدی: مدیریت ریسک، تصمیمات سرمایه گذاری، ارزش شرکت، بازار سرمایه

مقدمه

سود یکی از اقلام مهم و اصلی صورتهای مالی است که توجه استفاده کنندگان از صورتهای مالی را به خود جلب می نماید. سرمایه گذاران، اعتباردهندگان، مدیران، کارکنان شرکت، تحلیلگران، دولت و دیگر استفاده کنندگان صورتهای مالی از سود به عنوان مبنایی جهت اتخاذ تصمیمات سرمایه گذاری، اعطای وام، سیاست پرداخت سود، ارزیابی شرکت ها، محاسبه مالیات و سایر تصمیمات مربوط به شرکت استفاده مینمایند. اطلاعات ارائه شده توسط شرکت و در نتیجه سود، مبتنی بر رویدادهای گذشته شرکت است؛ اما سرمایه گذاران، نیازمند اطلاعاتی راجع به آینده شرکت می باشند. تا بر اساس آن و با اتکا به پیش بینی بازده سهام، قیمت سهام، ارزش شرکت، ورشکستگی، ریسک و ... در خصوص سرمایه گذاری انجام شده، برنامه ریزی مناسب را اعمال نمایند. یکی از دیدگاه های موجود در این مورد، ارائه صرفاً اطلاعات تاریخی و جاری توسط واحد تجاری است، البته به نحوی که سرمایه گذاران بتوانند خود پیش بینی های مربوط به آینده را انجام دهند. دیدگاه دیگر این است که مدیریت با در دست داشتن منابع و امکانات به انجام پیش بینی های قابل اعتماد بپردازد و با انتشار عمومی این پیش بینی ها، کارایی بازارهای مالی را افزایش دهد (خواجه محمود، ۱۳۹۱)

با این حال تصمیم گیری درباره انتخاب بین دو دیدگاه بالا مشکل به نظر میرسد. از یک سو تمامی سرمایه گذاران قدرت تحلیل اطلاعات جاری جهت پیشبینی درست و دقیق را ندارند و از سوی دیگر به دلیل اینکه مبلغ سود میتواند با مدیریت سود، و مواردی نظیر آن دست کاری شود، بنابراین قابل اتکا بودن مبلغ کلی سود در فرآیند تصمیم گیری با تردید مواجه است. اکنون اگر سود به اجزای آن تفکیک شود، امکان دستیابی به نتایجی متفاوت وجود خواهد داشت. این موضوع باعث بهبود توان پیش بینی سود و نیز افزایش توان سود در توضیح قیمت و بازده سهام میشود؛ به هر حال تحقیقات مختلف، به نتایج متضادی در این مورد رسیده اند (بولو و همکاران، ۱۳۹۱) با توجه به فضای بازار رقابتی که همگام با شرایط کنونی اقتصادی و بحران های مالی است، انتظارات سرمایه گذاران از وضعیت سودآوری شرکت نقش بسزایی در نحوه تصمیمات آنها دارد، رویکردی که موجبات بروز چالش های مدیریتی و تأثیرگذار در نحوه اقدام به تصمیمات می گردد؛ بنابراین بررسی رویکرد قالب بر نحوه پیش بینی سود آتی شرکت توسط مدیریت با توجه به میزان ریسک پذیری شرکت و به تبع نمایش ارزش شرکت، در اعمال این تصمیمات دارای اهمیت بوده و پرداختن به آن ضروری به نظر می رسد. پژوهش حاضر به دنبال بررسی شواهدی است که آیا بین مدیریت ریسک بر تصمیمات سرمایه گذاری و نیز ارزش شرکت در بازار سرمایه ایران تاثیر معناداری وجود دارد یا خیر؟

مبانی نظری

یکی از کارکردهای حسابداری، ارائه اطلاعات مفید و سودمند برای سرمایه گذاران جهت تعیین ارزش اوراق بهادار و کمک به تصمیمات آگاهانه سرمایه گذاری می باشد. سرمایه گذاران علاوه بر دسترسی به گزارشات مالی، به اطلاعاتی راجع به آینده شرکت نیاز دارند تا ریسک تصمیم گیری خویش را کاهش دهند. سودهای پیش بینی شده توسط مدیریت در بسیاری از کشورها در زمره افشاء داوطلبانه اطلاعات قرار دارند. در ایران پیش بینی سالانه سود هر سهم ۳۰ روز قبل از شروع سال مالی جدید و همچنین اظهار نظر حسابرس نسبت به آن حداکثر ۲۰ روز پس از ارائه توسط ناشر صورت می پذیرد (دستورالعمل اجرایی افشای اطلاعات، ۱۳۸۴)

در کتاب شناسی مدیریت مالی، ریسک و بازده دو رکن اصلی تصمیم گیری برای سرمایه گذاری اند و همواره بیشترین بازدهی با توجه به حداقل ریسک، معیاری مناسب برای سرمایه گذاری است (راعی و تلنگی، ۱۳۸۵). هدف سرمایه گذاران از انجام

سرمایه‌گذاری، به حداکثر رسانیدن ثروت خود می‌باشد و در جهت تحقق این هدف سعی می‌کنند در دارایی‌هایی که نرخ بازده بالا و ریسک نسبتاً پایین‌تری دارند، سرمایه‌گذاری کنند. اگر سرمایه‌گذاران قادر باشند ریسک و بازده دارایی‌ها را به نحو صحیح پیش‌بینی کنند در این صورت خواهند توانست در مورد خرید، نگهداری و یا فروش اوراق بهادار به‌درستی تصمیم‌گیری نمایند و اتفاح خود را حداکثر نمایند (فروغی و مظاهری، ۱۳۹۲). هر مدیر در تصمیم‌گیری‌های خود به نحوی با پیش‌بینی سود سروکار دارد. برخی از این پیش‌بینی‌ها ساده و برخی دیگر پیچیده و مشکل است. همچنین، پیش‌بینی‌ها می‌توانند برای دوره‌های کوتاه‌مدت یا درازمدت انجام گیرند (الوانی و میرشفیعی، ۱۳۸۶). دربند ۴۷ بیانیه شماره ۱ هیئت استانداردهای حسابداری مالی بیان شده است که سرمایه‌گذاران، بستانکاران و سایرین از سود برای ارزیابی توان سودآوری، توان پرداخت سود سهام، پیش‌بینی سود های آتی و ارزیابی ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت، یا دادن اعتبار به شرکت استفاده می‌کنند. همچنین، شواهد تحقیق باتاچاریا و فانی (۱۹۹۹) نشان می‌دهد عملکرد مدیران بر اساس سود ارزیابی می‌شود و سود حسابداری مبنای محاسبه پاداش مدیران است (مهدوی و رستگاری، ۱۳۸۶)، یکی از ابزار تعامل مدیران شرکت با بازار، ارائه اطلاعات در مورد پیش‌بینی سود شرکت است که بدین‌وسیله شرکت‌ها می‌توانند رفتار بازار را تحت تأثیر قرار دهند. در شرایط حاضر بسیاری از سهام‌داران فردی حضوری فعال در بورس اوراق بهادار تهران داشته‌اند که تا حدود زیادی تصمیمات خود را بر مبنای اطلاعات منتشره اتخاذ می‌نمایند. اگرچه انتظار می‌رود مدیران شرکت‌ها پیش‌بینی‌های خود را با نهایت دقت به اطلاع بازار برسانند؛ اما به هر صورت عملکرد واقعی شرکت‌ها در بسیاری از موارد با اطلاعات مالی پیش‌بینی‌شده تفاوت قابل‌توجهی دارد که این موضوع تحت عنوان دقت پیش‌بینی سود توسط مدیران شرکت‌ها قابل‌بررسی است (غلامی، ۱۳۹۴). در سال‌های اخیر، توجه روزافزون به بحث ارزش‌های شرکت در قالب عناوینی چون ارزش (ثروت) سهام‌داران (راپاپرت، ۱۹۸۶؛ کاپلند، ۱۹۹۴؛ جنسن، ۲۰۰۰)، ارزش ذی‌نفعان (فریمن، ۱۹۸۴)، ارزش مشتری (مورفی و همکاران، ۱۹۹۶)، اصول اخلاقی تجارت (والسکوز، ۱۹۹۸؛ فورت، ۲۰۰۱)، مسئولیت‌های اجتماعی شرکت (کارول، ۱۹۹۹)، نگهداشت محیط‌زیست (تسیدل، ۱۹۹۳؛ تن برونسل و همکاران، ۲۰۰۰) و نیز حقوق شهروندی (یولینو، ۱۹۹۹) شده است. دیدگاه رایج این است که ارزش شرکت بر پایه‌ی ارزش‌ها و استانداردهای اخلاقی مدیران و کارکنان شکل می‌گیرد. همچنین اگر شرکت را به‌عنوان ساختار تصنعی در نظر بگیریم، پس قاعدتاً می‌توان گفت ارزش‌های آن از ارزش‌ها و اولویت‌های ذی‌نفعان و سازندگان منتج شده است. این بدان معناست که ارزش‌های واحد تجاری به دنبال درونی ساختن ارزش‌های ذی‌نفعان واحد تجاری شکل می‌گیرد. تعیین ارزش شرکت از جمله عوامل مهم در فرآیند سرمایه‌گذاری است (توماسن، ۲۰۰۴). ارزش شرکت را می‌توان وزنی دانست که تصمیم‌گیران سازمان هنگام اخذ تصمیم به اهداف و نتایج مختلف می‌دهند. برخی از این اهداف عبارت‌اند از سودآوری و بازدهی سهام واحد تجاری، ارزش مشتری (رضایت مشتری) رشد واحد تجاری، رضایت شغلی کارکنان، رضایت و رفاه عرضه‌کنندگان، برخورداری از عملکرد مناسب اجتماعی و ... (برادران حسن‌زاده و بهرامی، ۱۳۹۲). بااین‌حال، جنسن و مک‌لینگ (۱۹۸۶) طی مطالعاتی ضمن به چالش کشیدن نظری بی‌تأثیر بودن توزیع مالکیت سهام شرکت بر ارزش شرکت بیان کردند که ارزش شرکت تابعی از چگونگی تخصیص سهام بین افراد درونی (نظیرمدیران) و بیرونی (نظیر سهامداران نهادی) شرکت است. اینان ابراز داشتند که تملک بیشتر سهام توسط هیئت‌مدیره سبب بهبود ارزش شرکت می‌شود (سال افروز و همکاران، ۱۳۹۵). در کنار این، ارزش شرکت را می‌توان در یک مفهوم کلاسیک به‌عنوان "عقایدی برای شرکت‌ها که کمک می‌کنند از بین ابزارها و اهداف بدیل انتخاب‌هایی را داشته باشند"، یا به‌صورت فنی‌تر "وزنی که تصمیم‌گیران شرکت در هنگام تصمیم‌های خود به اهداف بدیل نسبت می‌دهند" تعریف کرد. اهداف بدیل می‌تواند شامل سودآوری از دید حسابداری، بازدهی سهام، ارزش برای مشتریان،

سهام بازار، رشد شرکت، رضایت کارکنان یا معیارهایی از عملکرد اجتماعی شرکت (همانند تصویر شرکت، تأثیر زیست‌محیطی و درآمد مالیاتی) باشد (پروازه، ۱۳۹۵). به عقیده حساس یگانه (۱۳۸۴) نیز رفتار شرکت می‌تواند به صورت موازنه‌ای بین این علایق تبدیل یا (به‌طور رسمی‌تر) به صورت بیشینه‌سازی مورد انتظار تابع ارزش شرکت که برحسب دامنه‌ای از متغیرهای هدف بالقوه تعریف شده است، مدل‌سازی شود. در مفهوم عملی، آنچه اهمیت دارد این است که آیا متغیرهای هدف بالقوه بر رفتار شرکت تأثیر دارند؟ و اگر چنین است، این تأثیر چگونه است؟ اگر شرکت را به‌عنوان یک مصنوع قانونی در نظر بگیریم به‌خودی‌خود فاقد هرگونه ارزشی خواهد بود؛ بنابراین ارزش‌های آن باید از خارج، یعنی از طریق ذی‌نفعان اصلی، تعیین شوند. با اینکه ممکن است متغیرهای ارزشی به‌صورت ابزار و هدف در نظر گرفته شوند، اما طبقه‌بندی آن‌ها بدین شکل ناممکن است. شاید رویه‌ی استاندارد این باشد که خلق ارزش برای سهامداران به‌صورت هدف کلی در نظر گرفته شود و متغیرهایی همچون سهام بازار، کارایی هزینه، رضایت مشتری و تضمین محصول به‌عنوان ابزارهایی برای آن هدف مدنظر قرار داده شود؛ اما برخی مدیران ممکن است تضمین محصول و رضایت مشتری را به‌خودی‌خود به‌عنوان اهدافی مدنظر قرار دهند. برخی نیز ممکن است خلق ارزش برای سهامداران را به‌عنوان یک شرط لازم برای سهامداران بپردازند و دیدگاه‌های خود را از طریق استدلال این‌که امنیت محصول و رضایت مشتری ابزارهای آن هستند، توجیه کنند.

مروری بر پیشینه پژوهش

بادپا و همکاران (۱۴۰۳) به مطالعه تأثیر قابلیت بازاریابی شرکت بر بازده سهام، ارزش شرکت و جریان‌های نقدی با استفاده از تابع مرزی تصادفی پرداختند. نتایج پژوهش در سطح اطمینان ۹۵ درصد نشان داد، قابلیت بازاریابی شرکت بر بازده سهام، شاخص کیوتوبین و نسبت گردش وجوه نقد تأثیر مثبت دارد. بر این اساس، توان و استعداد مشهود و نامشهود شرکت در بازاریابی موجب ارتقای عملکرد، ارزش و جریان‌های نقدی شرکت می‌شود. همچنین نتایج پژوهش نشان داد اهرم مالی بر بازده سهام و نیز بر نسبت گردش وجوه نقد تأثیر منفی و معنادار دارد. فرصت رشد شرکت به‌طور معناداری بر بازده سهام و شاخص کیوتوبین تأثیر مثبت دارد. همچنین، افزایش درآمد عملیاتی شرکت موجب افزایش معنادار بازده سهام، شاخص کیوتوبین و نسبت گردش وجوه نقد شرکت می‌شود.

نیک پسند و همکاران (۱۴۰۳) به مطالعه ابزارهای مشتقه مالی و مدیریت ریسک؛ ارائه مدل و تبیین به روش گراند تئوری پرداختند. نتایج نشان می‌دهد که با چه راهبردهایی میتوان از ابزارهای مشتقه مالی جهت مدیریت ریسک استفاده کرد و به نتایجی همچون پوشش ریسک، ارتقا کارایی و بازدهی بازار سرمایه و رشد پایدار و بلندمدت بازار سرمایه دست یافت و در این بین چه عواملی بستر ساز و یا مداخله گر هستند

رحمانیان کوشککی و معصومی (۱۴۰۳) به مطالعه نقش مدیریت سود در تأثیر معاملات با اشخاص وابسته، بحران مالی و اندازه شرکت بر اجتناب مالیاتی پرداختند. نتایج حاصل از پژوهش نشان می‌دهد که معاملات با اشخاص وابسته بر اجتناب مالیاتی تأثیر معکوس دارد. ولی، مدیریت سود بر اجتناب مالیاتی تأثیر مستقیم دارد. همچنین، معاملات با اشخاص وابسته بر مدیریت سود تأثیر مستقیم دارد. اندازه شرکت بر مدیریت سود تأثیر مستقیم دارد. معاملات با اشخاص وابسته بر اجتناب مالیاتی با نقش میانجیگری مدیریت سود تأثیر دارد.

زمانی و همکاران (۱۴۰۲) به مطالعه رویکرد معادلات ساختاری در تحلیل ارتباط نظام راهبری شرکت و ارزش در معرض خطر با تأکید بر نقش مدیریت ریسک و سرمایه فکری پرداختند. نتایج تحقیق حاکی از تأثیر نظام راهبری بر ارزش در معرض خطر

و همچنین نقش تعدیل گر مدیریت ریسک بر ارزش در معرض خطر می باشد. در این پژوهش نشان داده شد که سرمایه فکری در ارتباط با تاثیر معیارهای نظام راهبری و ارزش در معرض خطر دارای محتوای اطلاعاتی نیست.

محمودزاده و همکاران (۱۴۰۲) به مطالعه رابطه بین ریسک پذیری، ارزش شرکت و قضاوت مدیریت از سود پرداختند. تحلیل داده‌ها نشان می‌دهد که بین ریسک‌پذیری و پیش‌بینی سود مدیریت رابطه معناداری وجود ندارد و بین ریسک‌پذیری شرکت و ارزش آتی سهام شرکت رابطه معناداری وجود دارد. نتایج نشان می‌دهد اگر شرکت ریسک‌پذیر باشد ارزش آتی آن افزایش خواهد یافت.

جاجا و همکاران^۱ (۲۰۲۳) تصمیم سرمایه‌گذاری و ارزش شرکت: اثرات تعدیل‌کننده مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و سودآوری شرکت‌های بخش غیرمالی در بورس اوراق بهادار اندونزی پرداخته‌اند. این مطالعه بر افزایش ارزش شرکت از طریق تصمیم‌های سرمایه‌گذاری مبتنی بر مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و سودآوری در بازارهای نوظهور متمرکز شد. روش تحلیل داده‌های تابلویی برای این مطالعه با مجموع ۲۱۵ مشاهدات شرکت‌های بخش غیرمالی در بورس اندونزی از سال ۲۰۱۸ تا ۲۰۲۰ استفاده شد. نتایج آزمون چاو و آزمون هاسمن نشان داد که مدل اثر ثابت با GLS عملی‌ترین بود مدل نشان داد که تصمیمات سرمایه‌گذاری بر ارزش شرکت اثر منفی دارد و نقش مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و سودآوری این اثر را تقویت می‌کند. بر اساس نتایج بررسی استحکام، مدل تحقیق با نتایج مطالعات قبلی مطابقت داشت. تصمیمات سرمایه‌گذاری بر ارزش شرکت تأثیر منفی می‌گذارد و مسئولیت اجتماعی شرکت‌ها و سودآوری این اثر را تعدیل می‌کنند، چه در هنگام استفاده از سایر متغیرهای کنترلی و چه هنگام استفاده از یک مدل تخمین متفاوت، که در این مورد رگرسیون چندکی بود. یافته‌های ما درک درستی از این واقعیت را ارائه می‌دهد که تصمیمات سرمایه‌گذاری تصمیمات مالی مهمی برای شرکت‌ها هستند و می‌توان آنها را از طریق مدیریت خوب صندوق و مدیریت ریسک کنترل کرد.

هونگ و لاورا^۲ (۲۰۲۳) در پژوهشی بررسی اثر مدیریت ریسک در ساختمان سبز: مروری بر وضعیت فعلی تحقیقات و جهت‌گیری‌های آینده پرداخته‌اند. با افزایش بحث‌ها در سال‌های اخیر، علاقه قابل توجهی به بررسی عوامل خطر در پروژه‌های ساختمان سبز (GB) وجود داشته است. هدف این مطالعه بررسی گرایش‌ها و شناسایی شکاف‌ها در ادبیات ریسک ساختمان سبز است که می‌تواند دستورالعمل‌های تحقیقات آینده را با تجزیه و تحلیل گسترده از آخرین مشارکت‌ها تعریف کند. یک مرور ادبیات سیستماتیک با تجزیه و تحلیل ۶۴ مطالعه مرتبط از سال ۲۰۰۶ تا ۲۰۲۰ انجام شد. نتایج نشان داد که موضوع خطر ساختمان سبز تا حدودی نوپا است اما در حال رشد است و تقریباً محدود به چندین کشور از جمله سنگاپور، ایالات متحده آمریکا، استرالیا و چین است. قابل ذکر است، این تحقیق موضوعات اصلی مطالعات ریسک ساختمان سبز را کشف و طبقه‌بندی کرد: (۱) شناسایی عوامل خطر در اجرای پروژه‌های ساختمان سبز (۲) ایجاد مدل‌های ارزیابی ریسک برای پروژه‌های ساختمان سبز (۳) مطالعه بر اساس انواع خاص ریسک‌های ساختمان سبز و (۴) بررسی خطرات در پروژه‌های مقاوم سازی سبز. همچنین، فهرست جامعی از عوامل خطر ساختمان سبز ارائه شد که می‌تواند مرجع مفیدی برای دست‌اندرکاران صنعت و محققان آینده باشد. علاوه بر این، این تحقیق شکاف‌هایی را در ادبیات کنونی شناسایی کرد، مانند ناهماهنگی در شناسایی عوامل خطر ساختمان سبز، عدم بررسی رابطه بین ریسک‌های ساختمان سبز و نتایج پروژه، و عدم کاوش در کشورهای بین‌المللی یا کشورهای در حال توسعه. در نهایت، این تحقیق جهت‌های تحقیقاتی آتی را برای غنی‌سازی ادبیات

¹ Investment Decision and Firm Value: Moderating Effects of Corporate Social Responsibility and Profitability of Non-Financial Sector Companies on the Indonesia Stock Exchange

² Hung & Laura Risk management in green building: a review of the current state of research and future directions

پیشنهاد کرد. بنابراین، این مطالعه یک پلت فرم ارزشمند برای پزشکان و محققان برای درک توسعه ادبیات خطر ساختمان سبز است.

پائول و همکاران (۲۰۲۲) در پژوهشی به بررسی هموارسازی سود نقدی سهام و ارزش گذاری شرکت ها پرداخته اند. ما رابطه بین هموارسازی سود سهام و ارزش گذاری شرکت در ۲۱ کشور را با استفاده از چندین روش تجربی و اقدامات هموارسازی بررسی می کنیم. نتایج اصلی ما نشان می دهد که سود سهام برای شرکت های با هموارسازی بالا نسبت به شرکت های که هموارسازی پایین دارند، در مقادیر بسیار بزرگ تری سرمایه گذاری می شوند. ما همچنین دریافتیم که حق بیمه هموارسازی سود سهام در کشورهایی با حمایت ضعیف از سهامداران بالاتر است - این نشان می دهد که هموارسازی به عنوان مکانیزمی جایگزین برای کاهش هزینه های نمایندگی عمل می کند. به طور کلی، یافته های ما از این دیدگاه حمایت می کند که مدیران عمدتاً از هموارسازی سود تقسیمی به عنوان یک مکانیسم پیوند برای کاهش هزینه های نمایندگی استفاده می کنند.

بین لی^۳ (۲۰۲۱) در مقاله ای به بررسی تأثیر مدیریت سرمایه در گردش، ارزش شرکت سودآوری و ریسک شرکت را بررسی نمود. در این تحقیق داده های پانلی ۴۹۷ شرکت از سال های ۲۰۰۷ الی ۲۰۱۶ مورد استفاده قرار گرفت. یافته های تحقیق نشان داد رابطه منفی و معنی داری بین سرمایه در گردش و ارزش شرکت و سودآوری و ریسک وجود دارد. نتایج حاکی از آن است که مدیران شرکت در مدیریت سرمایه در گردش برای سودآوری و کنترل ریسک باید بین اهدافشان یک معامله برقرار نمایند.

فرضیه های پژوهش

فرضیه های پژوهش که بیانگر مفروضاتی است که محققین در ذهن خود برای پاسخ به مسئله های پژوهش دارند بیان می نماید که در این پژوهش با توجه به پیشینه مطرح شده و همچنین پژوهش فایسال و همکاران (۲۰۲۱) و سایر پژوهش های داخلی و خارجی که در این حیطه بیان شده است، بصورت رابطه میان متغیرهای مستقل، وابسته و میانجی گری پرداخته شده است:

فرضیه ۱- مدیریت ریسک بر ارزش شرکت تاثیر معناداری دارد.

فرضیه ۲- مدیریت ریسک بر تصمیمات سرمایه گذاری شرکت تاثیر معناداری دارد.

فرضیه ۳- تصمیمات سرمایه گذاری بین مدیریت ریسک و ارزش شرکت، نقش میانجی دارد.

روش شناسی پژوهش

این پژوهش از منظر فرآیند اجرا (نوع داده ها) یک پژوهش کمی، از دیدگاه نتیجه اجرای آن یک پژوهش کاربردی، از بابت هدف اجرا یک پژوهش تحلیلی (به روش همبستگی) از منظر منطق اجرا یک پژوهش قیاسی و از دیدگاه بعد زمانی، یک پژوهش طولی (پس رویدادی) است.

در این پژوهش اطلاعات مورد نیاز به روش های زیر جمع آوری شده است.

روش کتابخانه ای: در این روش از طریق مطالعه ی پایان نامه ها، کتاب ها و مقالات مرتبط با موضوع پژوهش، و مراجعه به سایت های تخصصی، اطلاعات لازم در زمینه ی مبانی نظری موضوع پژوهش جمع آوری شده است.

³ Ben Le

روش اسنادکاوی: جهت جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز برای آزمون فرضیه‌ها از روش اسنادکاوی استفاده شده است. داده‌های مورد نیاز در این پژوهش از بانک‌های اطلاعاتی www.codal.ir، "تدبیرپرداز" و "ره‌آورد نوین"، تارنمای مدیریت پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار و تارنمای بورس اوراق بهادار تهران جمع‌آوری شده است. همچنین برای آماده‌سازی متغیرهای لازم جهت استفاده در مدل‌های مربوط به آزمون فرضیه‌ها، از نرم افزار صفحه گسترده (اکسل) استفاده شده است. ابتدا اطلاعات گردآوری شده در صفحات کاری ایجاد شده، در محیط این نرم‌افزار وارد گردید و سپس محاسبه‌های لازم برای دستیابی به متغیرهای این پژوهش انجام شد. بعد از محاسبه‌ی کلیه متغیرهای لازم جهت استفاده در مدل‌های این پژوهش، این متغیرها در صفحات کاری واحدی، ترکیب شدند تا به طور الکترونیکی به نرم‌افزار مورد استفاده در تجزیه و تحلیل نهایی منتقل شوند. در این پژوهش جهت انجام تحلیل‌های نهایی، از نرم افزارهای stata14 و spss16 استفاده شده است. برای محاسبه متغیرهای پژوهش از مستقل، وابسته، میانجی گر و همچنین کنترل ها از شیوه فایسال و همکاران (۲۰۲۱) استفاده شده است:

جدول ۱ متغیرهای پژوهش

نوع متغیر	علامت اختصاری	نحوه محاسبه
مستقل	مدیریت ریسک شرکت (ERM)	طبق مقاله فایسال و همکاران (۲۰۲۱) از شاخصی که شامل ۲۵ ویژگی است استفاده می شود و با استفاد از روش تحلیل محتوا در صورتی که افشا شود یک، در غیر اینصورت صفر می باشد. که از تقسیم یک ها بر ۲۵ شاخص، مدیریت ریسک شرکت بدست می آید. شاخص مدنظر برای اندازه گیری مدیریت ریسک در جدول ۲ ارائه شده است.
وابسته	ارزش شرکت (FV)	طبق مقاله فایسال و همکاران (۲۰۲۱) از نسبت ارزش بازار سهام شرکت بر ارزش دفتری شرکت استفاده می شود.
میانجی گر	تصمیمات سرمایه گذاری (ID)	طبق مقاله فایسال و همکاران (۲۰۲۱) از تقسیم هزینه های سرمایه ای (خرید اموال، ماشین آلات و تجهیزات و دارایی ثابت دیگر) بر خالص دارایی های ثابت شرکت استفاده می شود.
کنترل ها	اندازه شرکت (FIRMSIZE)	طبق مقاله فایسال و همکاران (۲۰۲۱) لگاریتم مجموع دارایی شرکت در پایان دوره.
	اندازه هیات مدیره (BoDSIZE)	طبق مقاله فایسال و همکاران (۲۰۲۱) تعداد اعضا هیات مدیره شرکت ها.
	استقلال هیات مدیره (INDBOD))	طبق مقاله فایسال و همکاران (۲۰۲۱) تعداد مستقل بر کل اعضا هیات مدیره شرکت ها.

مدل پژوهش

مطابق پژوهش فایسال و همکاران (۲۰۲۱) از مدل های رگرسیون زیر برای بررسی رابطه میان متغیر مستقل، وابسته و میانجی گر استفاده می شود:

در رگرسیون فرضیه اول پژوهش، به بررسی اثر گذاری مدیریت ریسک بر ارزش شرکت پرداخته خواهد شد و انتظار بر این است که β_1 دارای علامت مثبت و معنادار باشد.

$$FV_{it} = a_0 + \beta_1 ERM_{it} + \beta_2 FIRMSIZE_{it} + \beta_3 BoDSIZE_{it} + \beta_4 INDBoD_{it} + \varepsilon_{it}$$

در رگرسیون فرضیه دوم پژوهش، به بررسی اثر گذاری مدیریت ریسک بر تصمیمات سرمایه گذاری شرکت پرداخته خواهد شد و انتظار بر این است که β_1 دارای علامت مثبت و معنادار باشد.

$$ID_{it} = a_0 + \beta_1 ERM_{it} + \beta_2 FIRMSIZE_{it} + \beta_3 BoDSIZE_{it} + \beta_4 INDBoD_{it} + \varepsilon_{it}$$

در رگرسیون فرضیه سوم پژوهش، تصمیمات سرمایه گذاری در ارتباط بین مدیریت ریسک و ارزش شرکت نقش واسطه گری معنادار دارد و انتظار بر این است از طریق آزمون سوبل، گودمن و آریون تست و همچنین افزایش میزان ضریب تعیین تعدیل شده نقش میانجی گری تایید شود.

$$FV_{it} = a_0 + \beta_1 ERM_{it} + \beta_2 ID_{it} + \beta_3 FIRMSIZE_{it} + \beta_4 BoDSIZE + \beta_5 INDBoD + \varepsilon_{it}$$

یافته های پژوهش

آمار توصیفی

آمار توصیفی پژوهش حاضر شامل میانگین، میانه، حداکثر، حداقل، انحراف معیار به شرح جدول ذیل (۲) می باشد.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرها

کنترل			میانجی گر	وابسته	مستقل	متغیرها
استقلال هیات مدیره	اندازه هیات مدیره	اندازه شرکت	تصمیمات سرمایه گذاری	ارزش شرکت	مدیریت ریسک	
۸۴۷	۸۴۷	۸۴۷	۸۴۷	۸۴۷	۸۴۷	تعداد نمونه
۰.۲	۵	۴.۱۱	۰	-۱.۳۸	۰.۲۸	حداقل
۱	۷	۹.۲۶	۰.۷۲	۲.۹	۰.۸۸	حداکثر
۰.۶۷	۵.۰۸	۶.۵۴	۰.۲۸	۱.۰۶	۰.۵۷	میانگین
۰.۱۸	۰.۳۸	۰.۸۴	۰.۲۵	۰.۷۴	۰.۰۱۶	انحراف

						معیار
-۰.۳۹	۴.۶۸	۲.۱۷	۰.۹۱	-۰.۰۳	۰.۱۵	کشیدگی
۳.۵۵	۲.۰۳	۳.۷۴	۱.۷۱	۳.۰۳	۲.۵۶	چولگی

آزمون فرضیه‌های پژوهش

نتایج تجزیه و تحلیل فرضیه‌های این پژوهش به صورت زیر است:

در فرضیه اول، به بررسی اینکه مدیریت ریسک بر ارزش شرکت اثر معنادار دارد؟ پرداخته است. مدل رگرسیونی که برای بررسی رابطه میان متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش بیان شده است به شرح ذیل خواهد بود.

جدول (۳) نتیجه رگرسیون فرضیه اول

$FV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ERM_{it} + \beta_2 FIRMSIZE_{it} + \beta_3 BoDSIZE_{it} + \beta_4 INDBoD_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر	توصیف	ضریب	اماره z	سطح معناداری	رگرسیون
ERM	مدیریت ریسک شرکت	۱.۰۸۲	۵.۷۹	۰.۰۰۰	$R^2 = 0.49$ تعدیل شده Wald $\chi^2 = 136.8$ Prob = ۰.۰۰۰
FIRMSIZE	اندازه شرکت	-۰.۱۲۶	-۴.۲۶	۰.۰۰۰	
BoDSIZE	اندازه هیات مدیره	۰.۲۹۱	۴.۳۸	۰.۰۰۰	
INDBoD _{it}	استقلال هیات مدیره	۰.۴۴۵	۳.۳۷	۰.۰۰۱	
constant	اثرات ثابت	-۰.۵۵۶	-۱.۲۴	۰.۰۲۴۱	
متغیر وابسته	FV				

با توجه به یافته‌های بدست آمده از اجرای فرضیه اول پژوهش در جدول (۳)، بیانگر آن است که مدیریت ریسک در شرکت‌ها بر ارزش بازار شرکت اثر معناداری دارد و رابطه مذکور در سطح معناداری ۰.۰۵ وجود دارد، بنابراین فرضیه اول پژوهش رد نشده است. همچنین با عنایت به یافته‌های آماری بدست آمده می‌توان اینگونه تحلیل نمود که ضریب متغیر مدیریت ریسک در شرکت‌ها دارای مقدار عددی ۱.۰۸ می‌باشد که بیانگر آن است که در صورتی سطح مدیریت ریسک بعنوان متغیر مستقل در شرکت‌ها یک واحد تغییر داشته باشد میزان تغییر در متغیر وابسته به اندازه ۱.۰۸ تغییر خواهد داشت و در ادامه تحلیل نیز می‌توان بیان داشت که علامت متغیر مستقل دارای علامت مثبت بوده است که نشان دهنده آن است که هرچه مدیریت ریسک در شرکت‌ها افزایش یابد، متغیر وابسته ارزش شرکت نیز در همان جهت افزایش خواهد داشت و واگر کاهشی شود، متغیر وابسته به آن نیز کاهش خواهد داشت. سطح R^2 تعدیل شده در هرمدل ذیل پژوهش دارای مقدار عددی ۰.۴۹ بوده است که بیانگر آن است که سطح و قدرت توضیح دهنده مدل دارای مقدار مناسبی است. در خصوص تحلیل‌های حسابداری و همچنین مالی می‌توان اینگونه استنباط نمود که هرچه میزان ریسک در شرکت‌های مختلف نمونه پژوهش حاضر بیشتر مورد توجه قرار گیرد و توسط اولیای شرکت‌ها از جمله مدیران عامل و اعضا هیات مدیره شرکت‌ها بصورت دقیق بررسی شود و مورد شناسایی و تحلیل قرار گیرد که سازمان یا شرکت ممکن است از طریق کدامیک از زمینه‌های ضعف خود در شرکت دچار ریسک شود یا ممکن است بوسیله آنها تحت تاثیر قرار گیرد و شریان‌های اصلی درآمد شرکت را از دست دهد یا کند

نماید، این موضوع منجر به آن خواهد شد که عوامل ایجاد ریسک در شرکت ها کاهش داشته باشد و از این طریق رشد اعتماد سرمایه گذاران در بازار سرمایه ایجاد خواهد شد و یا اینکه از این طریق سرمایه گذاران رقبت بیشتری برای انجام سرمایه گذاری پیدا خواهند کرد که این موضوع ناشی از کنترل یا مدیریت ریسک در شرکت ها است. لذا طبق یافته های بدست آمده می توان انتظار داشت که در بازار سرمایه ایران هرچه میزان مدیریت ریسک در شرکت ها بیشتر شود، بعلت افزایش این نوع از کنترل و نظارت، توجه سرمایه گذاران به این نوع از شرکت ها نیز افزایش خواهد یافت و تمایل آنها برای خرید سهام این قبیل از شرکت ها افزایش یافته و در نهایت قیمت سهام شرکت ها یا ارزش شرکت افزایش خواهد یافت. در خصوص متغیرهای کنترل نیز می توان بیان داشت متغیرهای اندازه شرکت، اندازه هیات مدیره و همچنین استقلال در آنها دارای رابطه معناداری در سطح اطمینان ۰.۹۵ با متغیر وابسته ارزش شرکت داشته اند.

در فرضیه دوم به اینکه آیا مدیریت ریسک بر تصمیمات سرمایه گذاری شرکت ها اثر معناداری دارد؟ پرداخته می شود. مدل رگرسیونی که برای بررسی رابطه میان متغیرهای مستقل و وابسته پژوهش بیان شده است به شرح جدول صفحه بعد خواهد بود.

جدول (۴) نتیجه رگرسیون فرضیه دوم

$ID_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ERM_{it} + \beta_2 FIRMSIZE_{it} + \beta_3 BoDSIZE_{it} + \beta_4 INDBoD_{it} + \varepsilon_{it}$					
متغیر	توصیف	ضریب	اماره Z	سطح معناداری	رگرسیون
ERM	مدیریت ریسک شرکت	۰.۱۰۴	۱.۵۵	۰.۱۲۲	$R^2 = 0.35$ تعدیل شده $Wald\ chi^2 = 18.15$ $Prob = 0.000$
FIRMSIZE	اندازه شرکت	-۰.۰۰۹	-۰.۹	۰.۰۳۷	
BoDSIZE	اندازه هیات مدیره	۰.۰۰۸	۰.۳۶	۰.۱۶	
INDBoD _{it}	استقلال هیات مدیره	۰.۱۵۶	۳.۲۸	۰.۰۰۱	
constant	اثرات ثابت	۰.۱۳۸	۰.۸۷	۰.۳۸۳	
متغیر وابسته	ID				

همانطور که از اجرای فرضیه دوم پژوهش در جدول (۴) بدست آمده است، آثار مدیریت ریسک بر سطح تصمیمات سرمایه گذاری شرکت ها رابطه ای در سطح معناداری ۰.۰۵ برقرار نیست، لذا فرضیه دوم تحقیق رد شده است. همانطور که از یافته های تحقیق پیداست می توان اینگونه بیان کرد که رابطه میان متغیر کنترل اندازه شرکت با تصمیمات سرمایه گذاری منفی معنادار بوده است که اینگونه تحلیل می شود که شرکت های دارای اندازه بزرگتر دارای توانایی و همچنین چابکی لازم برای اتخاذ تصمیم های جدید اقتصادی را ندارند و نمی توانند از این طریق سرمایه گذاری های بیشتری داشته باشند و در واقع به نوع دچار تنبلی اقتصادی (بعلت اندازه بزرگ و مشتریان دائمی یا بدون رقیب بودن) در بازار شده اند که از این نمونه می توان شرکت های صنعت خودرو سازی را نام برد. در خصوص رابطه میان اندازه هیات مدیره با تصمیمات سرمایه گذاری نشان می دهند هرچه این اندازه بزرگتر باشد، تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت ها نیز بیشتر خواهد بود که این موضوع انتظار می رود ناشی از افزایش سطح راهبری در شرکت ها باشد که منجر به تقویت تصمیم گیری های بهتر توسط مدیران در شرکت ها خواهد شد. و همچنین نتایج رابطه میان استقلال هیات مدیره نیز نشان دهنده آن است که هرچه استقلال اعضا هیات مدیره در شرکت ها افزایش داشته باشد نشان دهنده آن خواهد بود که مدیران میتوانند در اتخاذ تصمیم گیری های بهتر اقتصادی

آزادانه عمل نمایند و تصمیمات با بهره‌وری بهتری را اتخاذ نمایند و رابطه مذکور نیز در سطح معناداری ۰.۰۵ وجود خواهد داشت.

در فرضیه سوم به بررسی تصمیمات سرمایه‌گذاری در رابطه میان مدیریت ریسک و ارزش شرکت با نقش میانجی‌گری معنادار پرداخته شده است. مدل رگرسیونی که برای بررسی این فرضیه مورد استفاده قرار گرفته به شرح ذیل می‌باشد.

جدول (۵) نتیجه رگرسیون فرضیه سوم

$FV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 ERM_{it} + \beta_2 ID_{it} + \beta_3 FIRMSIZE_{it} + \beta_4 BoDSIZE + \beta_5 INDBoD + \varepsilon_{it}$					
متغیر	توصیف	ضریب	اماره Z	سطح معناداری	رگرسیون
ERM	مدیریت ریسک شرکت	۱.۰۰۱	۵.۵۹	۰.۰۰۰	$R^2 = 0.822$ Wald $\chi^2 = 82.93$ Prob = ۰.۰۰۰
ID	تصمیمات سرمایه‌گذاری	۰.۷۸۴	۸.۷	۰.۰۰۰	
FIRMSIZE	اندازه شرکت	-۰.۱۱۸	-۴.۰۹	۰.۰۰۰	
BoDSIZE	اندازه هیات مدیره	۰.۲۸۳	۴.۴۴	۰.۰۰۰	
INDBoD _{it}	استقلال هیات مدیره	۰.۳۱۴	۲.۴۷	۰.۰۱۴	
constant	اثرات ثابت	-۰.۶۶۴	-۱.۵۵	۰.۱۲۱	
متغیر وابسته	FV				

با عنایت به یافته‌های بدست آمده از جدول (۵) که در خصوص بررسی نقش میانجی‌گری تصمیمات سرمایه‌گذاری در رابطه میان مدیریت ریسک در شرکت‌ها و ارزش آنها بوده است، نتایج بدست آمده نشان دهنده آن است که رابطه مذکور در سطح معناداری ۰.۰۵ وجود دارد، بنابراین فرضیه سوم پژوهش پذیرفته شده است. همانطور که از یافته‌های آماری و تحلیل نتایج بدست آمده است می‌توان بیان داشت نقش میانجی‌گری متغیر تصمیمات سرمایه‌گذاری در رابطه مذکور وجود دارد که زمانی که متغیر مذکور وارد مدل فرضیه سوم پژوهش می‌شود سطح ضریب متغیر مستقل پژوهش که به عنوان مدیریت ریسک بکار رفته است دارای مقدار ۱.۰۰۱ می‌باشد و در زمانی که در فرضیه اول بدون حضور متغیر میانجی‌گری وارد مدل شده بود دارای مقدار ضریب ۱.۰۸۲ بوده است که در واقع نشان دهنده آن است که ورود متغیر میانجی‌گری در رابطه میان دو متغیر مستقل و وابسته اثر گذار بوده است و ورود متغیر میانجی‌گری نشان دهنده آن است که کانال یا مسیری ایجاد می‌نماید که بواسطه آن متغیر مدیریت ریسک یا مستقل بر ارزش شرکت به عنوان متغیر وابسته اثر گذار باشد. در واقع نتایج بدست آمده نشان دهنده آن است زمانی که متغیر میانجی‌گری وارد مدل می‌شود از سطح اثر گذاری متغیر مستقل به مقدار ۰.۰۸۱ کاسته میگردد و این موضوع ناشی از ورود متغیر میانجی‌گری بوده است. همچنین یافته‌های پژوهش از دیدگاه دیگر نیز نشان دهنده آن است که زمانی که در فرضیه اول متغیر مذکور وارد نشده بود سطح آماره ضریب تعیین دارای مقدار ۰.۴۹ بوده است که پس از ورود این متغیر به مقدار ۰.۸۱ افزایش یافته است و در نهایت بیانگر آن است که ورود این متغیر بر رابطه مذکور اثر گذار بوده است. در خصوص تحلیل‌های انجام شده بر اساس دیدگاه‌های حسابداری و مالی می‌توان اینگونه بیان داشت هنگامیکه مدیریت ریسک در شرکت‌های مختلف بازار سهام انجام شود این موضوع با در نظر گرفتن تمامی ابعاد ریسک شرکت شامل ریسک‌های سیستماتیک یا غیر سیستماتیک که ممکن است با آن مواجه شوند، منجر به آن خواهد شد که تمایل سرمایه‌گذاران و همچنین اعتماد آنها برای سرمایه‌گذاری افزایش یابد و از این طریق شرکت‌ها بواسطه این رقبت سرمایه

گذاران و همچنین مراقبت های بعمل آمده برای کنترل ریسک، تصمیم گیری های سرمایه گذاری بهینه تری اخذ نمایند و این تصمیم های بهینه منجر به آن شوند که شرکت ها دارای افزایش قیمت سهام شوند و از این طریق صف طولانی برای خرید سهام شرکت ها نیز افزایش داشته باشد و در نهایت منجر به آن شود که ارزش سهام شرکت ها و یا ثروت سهامداران افزایش یابد. لذا طبق نتایج بدست آمده می توان بیان داشت که تصمیمات بهینه اقتصادی منجر به ایجاد کانال یا مسیری میگردد که بواسطه آن مدیریت در شرکت ها بر ارزش شرکت ها اثر گذار باشند. در خصوص متغیرهای کنترل نیز یافته ها نشان دهنده آن بودند که متغیرهای اندازه شرکت، اندازه و استقلال هیات مدیره بر ارزش شرکت ها دارای اثر معنادار در سطح اطمینان ۰.۹۵ داشته است.

نتیجه گیری

تحلیل نتیجه فرضیه اول

با توجه به یافته های بدست آمده از اجرای فرضیه اول پژوهش در خصوص تحلیل های حسابداری و همچنین مالی می توان اینگونه استنباط نمود که هرچه میزان ریسک در شرکت های مختلف نمونه پژوهش حاضر بیشتر مورد توجه قرار گیرد و توسط اولیای شرکت ها از جمله مدیران عامل و اعضا هیات مدیره شرکت ها بصورت دقیق بررسی شود و مورد شناسایی و تحلیل قرار گیرد که سازمان یا شرکت ممکن است از طریق کدامیک از زمینه های ضعف خود در شرکت دچار ریسک شود یا ممکن است بوسیله آنها تحت تاثیر قرار گیرد و شریان های اصلی درآمد شرکت را از دست دهد یا کند نماید، این موضوع منجر به آن خواهد شد که عوامل ایجاد ریسک در شرکت ها کاهش یابند و از این طریق رشد اعتماد سرمایه گذاران در بازار سرمایه ایجاد خواهد شد و یا اینکه از این طریق سرمایه گذاران رقبت بیشتری برای انجام سرمایه گذاری پیدا خواهند کرد که این موضوع ناشی از کنترل یا مدیریت ریسک در شرکت ها است. لذا طبق یافته های بدست آمده می توان انتظار داشت که در بازار سرمایه ایران هرچه میزان مدیریت ریسک در شرکت ها بیشتر شود، بعلت افزایش این نوع از کنترل و نظارت، توجه سرمایه گذاران به این نوع از شرکت ها نیز افزایش خواهد یافت و تمایل آنها برای خرید سهام این قبیل از شرکت ها افزایش یافته و در نهایت قیمت سهام شرکت ها یا ارزش شرکت، افزایش خواهد داشت.

تحلیل نتیجه فرضیه دوم

همانطور که از یافته های تحقیق پیداست می توان اینگونه بیان کرد که رابطه میان متغیر کنترل اندازه شرکت با تصمیمات سرمایه گذاری منفی معنادار بوده است که اینگونه تحلیل می شود که شرکت های دارای اندازه بزرگتر دارای توانایی و همچنین چابکی لازم برای انجام تصمیم های جدید اقتصادی ندارند و نمی توانند از این طریق سرمایه گذاری های بیشتری داشته باشند و در واقع به نوع دچار تنبلی اقتصادی (بعلت اندازه بزرگ و مشتریان دائمی یا بدون رقیب بودن در بازار) شده اند که از این نمونه می توان شرکت های صنعت خودرو سازی را نام برد. در خصوص رابطه میان اندازه هیات مدیره با تصمیمات سرمایه گذاری نشان می دهد که هرچه این اندازه بزرگتر باشد، تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت ها نیز بیشتر خواهد بود که این موضوع انتظار می رود ناشی از افزایش سطح راهبری در شرکت ها باشد که منجر به تقویت تصمیم گیری های بهتر توسط مدیران در شرکت ها خواهد شد. و همچنین نتایج رابطه میان استقلال هیات مدیره نیز نشان دهنده آن است که هرچه

استقلال اعضا هیات مدیره در شرکت ها افزایش داشته باشد، مدیران میتوانند در اتخاذ تصمیم گیری های بهتر اقتصادی آزادانه عمل نمایند و تصمیمات با بهره وری بهتری را اتخاذ نمایند.

تحلیل نتیجه فرضیه سوم

یافته ها نشانگر این است در زمانی که مدیریت ریسک در شرکت های مختلف بازار سهام انجام شود این موضوع منجر به آن خواهد شد که با در نظر گرفتن تمامی ابعاد ریسک شرکت شامل ریسک های سیستماتیک یا غیر سیستماتیک که ممکن است با آن مواجه شوند، منجر به آن خواهد شد که تمایل سرمایه گذاران و همچنین اعتماد آنها برای سرمایه گذاری افزایش یابد و شرکت ها بواسطه این رقبت و نیز سایر مراقبت های بعمل آمده برای کنترل ریسک، تصمیم گیری های سرمایه گذاری بهینه اخذ نمایند و پیرو این تصمیم های بهینه منجر به آن شود که شرکت ها دارای افزایش قیمت سهام شوند و حتی ممکن است صف طولانی برای خرید سهام شرکت ها ایجاد گردد و در نهایت منجر به آن شود که ارزش سهام شرکت ها و یا ثروت سهامداران افزایش یابد. لذا طبق نتایج بدست آمده می توان بیان داشت که تصمیمات بهینه اقتصادی منجر به آن خواهد شد که کانال یا مسیری ایجاد نماید که بواسطه آن مدیریت در شرکت ها بر ارزش شرکت ها اثر گذار باشد.

پیشنهادهای حاصل از یافته های پژوهش

- ۱- با عنایت به نتایج بدست آمده در یک پژوهش می توان اینگونه پیشنهاد نمود که در تحقیقی به بررسی اثر میزان ناطمینانی در سیاست های اقتصادی بر میزان ریسک در شرکت ها با توجه به نقش تعدیلگری عدم تقارن اطلاعات پرداخته شود.
- ۲- با عنایت به نتایج بدست آمده پیشنهاد میگردد که در تحقیقی به بررسی اثر میزان ناطمینانی در سیاست های اقتصادی بر تصمیمات سرمایه گذاری در شرکت ها با توجه به نقش تعدیلگری محیط نهادی پرداخته شود.
- ۳- همانطور که از نتایج تحقیق پیداست در تحقیق دیگری می توان اینگونه پیشنهاد نمود که در پژوهشی به بررسی اثر مدیریت ریسک سیستماتیک و غیر سیستماتیک بر هزینه سرمایه و نرخ بازده مورد انتظار سهامداران انجام و در آن به بررسی نقش تعدیلگری سهامداران دولتی و خصوصی بپردازند.
- ۴- با توجه نتایج بدست آمده از پژوهش می توان در تحقیقی به بررسی این موضوع پرداخت که اثر ناطمینانی در سیاست های اقتصادی بر ارزش شرکت ها و همچنین عملکرد آنها مورد بررسی قرار گیرد و در این پژوهش نقش تعدیلگری اندازه شرکت ها بررسی شود.
- ۵- پیشنهاد می شود در پژوهشی به بررسی اثر میزان سهامداران نهادی، دولتی و سایر سهامداران حقیقی و حقوقی بر میزان مدیریت ریسک در شرکت ها پرداخته شود و همچنین در بررسی مقایسه ها به بررسی اثر میزان اثرگذاری هرکدام آنها که کدامیک دارای اثرات بیشتری بر نوآوری در شرکت ها دارند، انجام گردد.

منابع

۱. بولو، قاسم، جعفر باباجانی و مهدی ابراهیمی میمند، (۱۳۹۱)، "مالحظه محتوای اطلاعاتی اجزای سود توسط مدیران و سرمایه گذاران در پیشبینی سود"، مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال چهارم، شماره یک، شماره پیاپی (یازده)، صص ۶۶-۴۷.
۲. خواجه محمود، زیبا، (۱۳۹۱)، "بررسی رابطه بین ویژگی های پیش بینی سود هر سهم توسط مدیریت بر ریسک و ارزش شرکت"، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی، دانشکده اقتصاد و حسابداری.
۳. راعی، رضا و احمد تلنگی، (۱۳۸۳)، "مدیریت سرمایه گذاری پیشرفته"، انتشارات سمت.
۴. فروغی، داریوش و مرضیه مظاهری، (۱۳۹۲)، "برسی تأثیر اهرم و ریسک درماندگی مالی بر بازده واقعی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مالی، سال پنجم، شماره هجده، صص ۶۱-۴۶.
۵. الوانی، سید مهدی و نصرالله میرشفیعی، (۱۳۸۶)، "مدیریت تولید"، مؤسسه چاپ و انتشارات آستان قدس رضوی. مشهد.
۶. مهدوی، غلامحسین و نجمیه رستگاری، (۱۳۸۶)، "محتوای اطلاعاتی ارزش افزوده اقتصادی برای پیش بینی سود"، مجله علوم اجتماعی و انسانی دانشگاه شیراز، دوره بیست و ششم، شماره پنجاه، صص ۱۵۶-۱۳۷.
۷. غلامی، علی اکبر، (۱۳۹۴)، "ریسک پذیری شرکت، ارزش شرکت و بالا بودن سطح پیش بینی سودهای مدیریتی (مورد مطالعاتی شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران)"، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری، دانشگاه آزاد اسلامی شاهرود.
۸. برادران حسن زاده، رسول و طه بهرامی، (۱۳۹۲)، "بررسی تأثیر برخی سازوکارهای حاکمیت شرکتی بر ارزش شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران با تأکید بر رتبه شفافیت گزارشگری"، فصلنامه نظریه های نوین حسابداری، سال سوم، شماره سه، پیاپی نه، صص ۳۷-۳۷.
۹. سال افروز، روح الله، مهدی مهربانی و رسول زکی پور، (۱۳۹۵)، "بررسی ارتباط میان ریسک پذیری، ارزش شرکت و پیش بینی سود مدیریت در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران"، دومین کنفرانس بین المللی مدیریت و علوم انسانی.
۱۰. پروازه، فروزان، (۱۳۹۵)، "تأثیر محدودیت منابع مالی بر رابطه بین مدیریت سرمایه در گردش و ارزش شرکت"، پایان نامه کارشناسی ارشد حسابداری. دانشگاه شهید اشرفی اصفهان.
۱۱. بادپا، بهروز، اخترشناس، داریوش، & فرخی نژاد، محمدرضا. (۱۴۰۴). تأثیر قابلیت بازاریابی شرکت بر بازده سهام، ارزش شرکت و جریان های نقدی با استفاده از تابع مرزی تصادفی. دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت، (54) 14، 1-16.
۱۲. نیک پسند، محمود، میرعرب، سیدعلیرضا، & فرح بخش، ندا. (۱۴۰۴). ابزارهای مشتقه مالی و مدیریت ریسک؛ ارائه مدل و تبیین به روش گراند تئوری. دانش سرمایه گذاری، ۱۴ (۵۴)، ۱۰۷-۱۲۸. doi: 10.30495/jik.2025.23533
۱۳. رحمانیان کوشککی، عبدالرسول، & معصومی، عایشه. (۱۴۰۳). نقش مدیریت سود در تأثیر معاملات با اشخاص وابسته، بحران مالی و اندازه شرکت بر اجتناب مالیاتی. دانش سرمایه گذاری، (52) 13، 549-572. doi: 10.30495/jik.2024.23169
۱۴. زمانی، محمد، نوری فرد، یداله، امام وردی، قدرت الله، حمیدیان، محسن، & جعفری، سیده محبوبه. (۱۴۰۲). رویکرد معادلات ساختاری در تحلیل ارتباط نظام راهبری شرکت و ارزش در معرض خطر با تأکید بر نقش مدیریت ریسک و سرمایه فکری. دانش سرمایه گذاری، (48) 12، 141-170.

۱۵. محمودزاده؛ میثم، کیقباد؛ امیررضا، نوجوان؛، فریبا سلطانی، مهناز (۱۴۰۲) رابطه بین ریسک پذیری، ارزش شرکت و قضاوت مدیریت از سود

16. Ben Le, (2021), “Working Capital Management and Firm’s Valuation, Profitability and Risk : Evidence from a Developing Market”, *International Journal of Managerial Finance* , <https://doi.org/10.1108/IJMF-01-2018-0012>

The Effects of Risk Management on Company Value and Investment Decisions in Iran's Capital Market

Abstract

The purpose of this research is to investigate the relationship between risk management on company value and investment decisions in the Iranian capital market. The statistical population considered by the researchers is the companies accepted in the Iranian capital market during the periods of 2015 to 2022. The sampling method used in this research is systematic elimination, after the implementation, 121 companies were included in the final sample. The regression method used is multi-variable, which have been analyzed and evaluated using the panel data method and also after checking the regression assumptions at a significance level of 0.05 with Stata software. The method of data collection was through the database of the stock exchange organization as well as the library of that organization. The findings show that risk management in companies has had a significant and direct effect on the value of companies at the confidence level of 0.95, and also the significant effect of investment decisions on the value of the company has not been confirmed. In the following, the findings show that the mediating role of investment decisions in the relationship between risk management and company value has been confirmed using Sobel, Goodman and Arion tests at a significance level of 0.05.

Keywords: Risk Management, Investment Decisions, Company Value, Capital Market
