

نقش مدیریت ریسک در پایداری و موفقیت مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس

دکتر سپیده خلفی

استادیار گروه مالی و حسابداری، موسسه آموزش عالی الکترونیکی ایرانیان، تهران، ایران. (نویسنده مسئول).
sepideh.khalafi@iranian.ac.ir

ایمان طالبی

دانشجوی کارشناسی ارشد مهندسی مالی - مدیریت ریسک، موسسه آموزش عالی الکترونیکی ایرانیان، تهران، ایران.
iman.talebi.14031@gmail.com

چکیده

پژوهش حاضر با هدف بررسی رابطه بین مدیریت ریسک سازمانی (Enterprise Risk Management-ERM) و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲ انجام شده است. این پژوهش از نوع توصیفی - تحلیلی و همبستگی - تبیینی بوده و جامعه آماری آن شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است که حداقل سه سال متوالی اطلاعات مالی قابل دسترس داشته‌اند. نمونه پژوهش شامل ۱۰۰ شرکت است. داده‌های مربوط به مدیریت ریسک سازمانی از طریق پرسشنامه با مقیاس پنج‌درجه‌ای لیکرت و داده‌های مربوط به عملکرد مالی از صورت‌های مالی شرکت‌ها، شامل شاخص‌هایی نظیر بازده دارایی‌ها (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)، نسبت‌های نقدینگی و ارزش بازار، گردآوری شده است. تحلیل داده‌ها با استفاده از آمار توصیفی، آزمون همبستگی پیرسون و رگرسیون خطی چندگانه انجام گرفت. نتایج آزمون همبستگی نشان داد که تمامی ابعاد مدیریت ریسک سازمانی، شامل فعالیت کمیته ریسک، شفافیت افشای اطلاعات ریسک، بلوغ سیستم مدیریت ریسک بنگاه و شاخص کل مدیریت ریسک بنگاه، رابطه مثبت و معناداری با عملکرد مالی شرکت‌ها دارند. با این حال، نتایج رگرسیون خطی چندگانه نشان داد که تنها شاخص کل مدیریت ریسک بنگاه (ERM) یکپارچه رابطه مثبت و معناداری با عملکرد مالی شرکت‌ها دارد ($\beta=0.545, p<0.001$)، در حالی که سایر ابعاد مدیریت ریسک سازمانی به صورت مجزا از نظر آماری معنادار نیستند. یافته‌های پژوهش حاکی از آن است که برخورداری از یک سیستم مدیریت ریسک سازمانی جامع و یکپارچه، ارتباط قوی‌تری با عملکرد مالی شرکت‌ها دارد و اقدامات پراکنده و غیرسیستماتیک در حوزه مدیریت ریسک، بدون یکپارچگی ساختاری، با بهبود معنادار عملکرد مالی همراه نیستند. بر این اساس، تمرکز بر استقرار و تقویت نظام‌های مدیریت ریسک یکپارچه می‌تواند به ارتقای کیفیت تصمیم‌گیری‌های مالی و بهبود عملکرد شرکت‌ها کمک نماید.

واژه‌های کلیدی: مدیریت ریسک سازمانی، عملکرد مالی، بورس اوراق بهادار تهران، کمیته ریسک، افشای اطلاعات ریسک، مدیریت ریسک یکپارچه.

مقدمه

در محیط کسب و کار معاصر، که با پیچیدگی فزاینده و رقابت شدید همراه است، سازمان‌ها با طیف متنوعی از ریسک‌ها مواجه‌اند، که می‌توانند تداوم فعالیت، ثبات مالی و عملکرد اقتصادی آن‌ها را تحت تأثیر قرار دهند. این ریسک‌ها شامل ریسک‌های مالی، عملیاتی، بازار، اعتباری، حقوقی، سیاسی و فناورانه هستند (جوریون^۱، ۲۰۰۷؛ لام^۲، ۲۰۱۴). تشدید جهانی‌سازی، افزایش نوسانات اقتصادی و پیچیده‌تر شدن محیط‌های نهادی و رقابتی، ضرورت بهره‌گیری از رویکردهای ساختارمند و یکپارچه برای مدیریت عدم قطعیت‌ها را برای سازمان‌ها برجسته ساخته است (نوکو و استالز^۳، ۲۰۰۶؛ هاپکین^۴، ۲۰۱۸).

در این راستا، مدیریت ریسک سازمانی (Enterprise Risk Management-ERM) به‌عنوان یک چهارچوب جامع، فرایندهای شناسایی، ارزیابی، پاسخ‌دهی و پایش ریسک‌ها را در سطح کل سازمان هماهنگ می‌سازد و می‌تواند نقش مهمی در تصمیم‌گیری‌های مالی و راهبردی ایفا کند (آندرسن^۵، ۲۰۰۸؛ بروملی، مک‌شین، نایر و روستام‌بکوف^۶، ۲۰۱۵). بر اساس چهارچوب کمیته سازمان‌های حامی کمیسیون تردوی (COSO, 2017)، ERM فرایندی پویا و مستمر است که با مشارکت هیئت‌مدیره و مدیران ارشد، با هدف هم‌راستاسازی مدیریت ریسک با اهداف راهبردی سازمان طراحی می‌شود.

ویژگی محوری ERM، تأکید بر یکپارچگی مدیریت ریسک در سراسر سازمان است؛ به‌گونه‌ای که مؤلفه‌هایی نظیر ساختارهای حاکمیت شرکتی، شناسایی و ارزیابی ریسک‌ها، پاسخ به ریسک، فعالیت‌های کنترلی و نظام‌های پایش و گزارشگری، به‌صورت هماهنگ و منسجم عمل کنند (COSO, 2017). شواهد تجربی نشان می‌دهد که زمانی که مدیریت ریسک به‌عنوان بخشی از راهبرد کلان سازمان نهادینه می‌شود، با بهبود کیفیت تصمیم‌گیری‌های مالی، کاهش نوسانات عملکرد و افزایش کارایی تخصیص منابع همراه است (هویت و لیبنبرگ^۷، ۲۰۱۱؛ فلوریو و لئونی^۸، ۲۰۱۷). مطالعات پیشین همچنین حاکی از آن است که استقرار یک سیستم مدیریت ریسک سازمانی یکپارچه، در مقایسه با اقدامات پراکنده و منفرد مدیریت ریسک، ارتباط قوی‌تری با عملکرد مالی شرکت‌ها دارد (بروملی، مک‌شین، نایر و روستام‌بکوف، ۲۰۱۵؛ گاتزرت و مارتین^۹، ۲۰۱۵). در چنین چهارچوبی، مدیریت ریسک نه صرفاً مجموعه‌ای از رویه‌های کنترلی، بلکه به‌عنوان یک قابلیت سازمانی مطرح می‌شود که می‌تواند در خدمت خلق ارزش و بهبود عملکرد مالی قرار گیرد (بارنی^{۱۰}، ۱۹۹۱؛ گرت^{۱۱}، ۲۰۱۰).

از منظر نظری، رابطه میان مدیریت ریسک سازمانی و عملکرد مالی را می‌توان با اتکا به نظریه نمایندگی، نظریه ذی‌نفعان و نظریه مبتنی بر منابع تبیین کرد. بر اساس نظریه نمایندگی، سازوکارهای مؤثر مدیریت ریسک می‌توانند به کاهش تضاد منافع میان مدیران و سهامداران کمک کرده و از این طریق با عملکرد مالی شرکت مرتبط باشند (جنسن و

¹ Jorion

² Lam

³ Nocco & Stulz

⁴ Hopkin

⁵ Andersen

⁶ Bromiley, McShane, Nair & Rustambekov

⁷ Hoyt & Liebenberg

⁸ Florio & Leoni

⁹ Gatzert & Martin

¹⁰ Barney

¹¹ Grant

مکلینگ^۱، ۱۹۷۶). همچنین، مطابق نظریه مبتنی بر منابع، توانایی مدیریت یکپارچه ریسک‌ها می‌تواند به‌عنوان یک قابلیت راهبردی ارزشمند، نادر و دشوار برای تقلید، زمینه‌ساز مزیت رقابتی پایدار برای شرکت‌ها باشد (بارنی، ۱۹۹۱). در بستر اقتصاد ایران، شرایط خاصی نظیر نوسانات شدید نرخ ارز، تورم مزمن و محدودیت‌های بین‌المللی، اهمیت توجه به مدیریت ریسک سازمانی را دوچندان کرده است (حساس‌یگانه و رحمانی، ۱۳۹۸؛ اعتمادی، حسینی و نادری، ۱۳۹۹). پژوهش‌های داخلی نشان می‌دهد که اگرچه مؤلفه‌هایی نظیر افشای اطلاعات ریسک یا وجود کمیته ریسک می‌توانند نقش حمایتی داشته باشند، ارتباط معنادارتر با عملکرد مالی زمانی مشاهده می‌شود که این مؤلفه‌ها در قالب یک سیستم مدیریت ریسک سازمانی یکپارچه و منسجم به‌کار گرفته شوند (نیک‌فر و عباسی، ۱۴۰۰؛ قنبری و احمدی، ۱۴۰۱). با توجه به مباحث فوق، بررسی رابطه بین مدیریت ریسک سازمانی - به‌ویژه در قالب یک شاخص کل و یکپارچه - و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، می‌تواند به درک دقیق‌تری از نقش ERM در عملکرد مالی شرکت‌ها منجر شود و شواهد تجربی سودمندی برای مدیران، سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران فراهم آورد.

پیشینه پژوهش

پیشینه پژوهش‌های بین‌المللی

در دو دهه گذشته، پژوهش‌های متعددی به بررسی رابطه بین مدیریت ریسک سازمانی (Enterprise Risk Management-ERM) و عملکرد مالی شرکت‌ها پرداخته‌اند. هویت و لیبنبرگ (۲۰۱۱)، در یکی از مطالعات پیشگامانه خود، با بررسی شرکت‌های بیمه امریکایی نشان دادند که شرکت‌های برخوردار از سیستم مدیریت ریسک سازمانی، در مقایسه با سایر شرکت‌ها، از ارزش بازار بالاتر و ثبات بیشتری در عملکرد مالی برخوردارند. به‌طور مشابه، فلوریو و لئونی (۲۰۱۷)، با مطالعه شرکت‌های ایتالیایی گزارش کردند که به‌کارگیری چهارچوب‌های جامع و یکپارچه مدیریت ریسک، با شاخص‌هایی نظیر بازده دارایی‌ها و کاهش نوسانات سود همراه است. آیه، رشید و کهینده^۲ (۲۰۱۲)، در پژوهشی درباره شرکت‌های اروپایی تأکید کردند که ارتباط مدیریت ریسک سازمانی با عملکرد مالی، زمانی تقویت می‌شود که ERM به‌صورت نظام‌مند در راهبردهای سازمانی و فرایندهای تصمیم‌گیری هیئت‌مدیره ادغام شود. یافته‌های این پژوهش حاکی از آن است که وجود سازوکارهای پراکنده مدیریت ریسک، بدون انسجام راهبردی، ارتباط معناداری با عملکرد مالی شرکت‌ها نشان نمی‌دهد. مطالعه مک‌شین، نایر و روستام‌بکوف^۳ (۲۰۱۱)، نیز بیانگر آن است که شرکت‌هایی که به سطوح بالاتری از بلوغ مدیریت مدیریت ریسک دست یافته‌اند، در مقایسه با شرکت‌هایی با رویکردهای محدود یا واکنشی، عملکرد مالی مطلوب‌تری دارند. بروملی، مک‌شین، نایر و روستام‌بکوف (۲۰۱۵)، با تأکید بر همین موضوع نشان دادند که رویکردهای غیرسیستماتیک و واکنشی در مدیریت ریسک، ارتباط معناداری با عملکرد مالی ندارند، در حالی که رویکردهای یکپارچه و راهبردی مدیریت ریسک با شاخص‌های ارزش‌آفرینی مالی مرتبط هستند. پایه و اسپکله^۴ (۲۰۱۲)، همچنین به نقش عوامل نهادی و فشارهای قانونی در نهادینه‌سازی مدیریت ریسک سازمانی اشاره کرده و بیان می‌کنند که الزامات نظارتی می‌توانند پذیرش چهارچوب‌های یکپارچه مدیریت ریسک را تسهیل نمایند. این یافته‌ها با دیدگاه‌های نظری نهادگرایی هم‌راستا است که بر نقش محیط نهادی در شکل‌گیری و گسترش رویه‌های سازمانی تأکید دارد.

¹ Jensen & Meckling

² Ibe et al.

³ McShane et al.

⁴ Paape & Speklé

پیشینه پژوهش‌های داخلی

در ایران نیز پژوهش‌های متعددی به بررسی ابعاد مختلف مدیریت ریسک سازمانی و ارتباط آن با عملکرد مالی شرکت‌ها پرداخته‌اند. قاسمی و رضوی (۱۳۹۷)، نشان دادند که افشای اطلاعات ریسک با برخی شاخص‌های عملکرد مالی رابطه مثبت دارد. با این حال، تأکید کردند که افشای ریسک به‌تنهایی نمی‌تواند جایگزین استقرار یک سیستم مدیریت ریسک سازمانی یکپارچه شود.

صفری گریلی و لشگری (۱۴۰۰)، با بررسی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران دریافتند که وجود کمیته‌های مدیریت ریسک می‌تواند به بهبود نظارت و افزایش شفافیت کمک کند، اما اثربخشی آن تا حد زیادی به میزان هماهنگی این کمیته‌ها با سایر اجزای نظام مدیریت ریسک سازمانی وابسته است. به‌طور مشابه، نیک‌فر و عباسی (۱۴۰۰)، نشان دادند که برخی ویژگی‌های حاکمیت شرکتی، از جمله استقلال هیئت‌مدیره، نقش حمایتی در بهبود فرایندهای مدیریت ریسک دارند، اما ارتباط مستقیم و قطعی آن‌ها با عملکرد مالی همواره تأیید نشده است.

قنبری و احمدی (۱۴۰۱)، نیز گزارش کردند که فعالیت کمیته ریسک با برخی شاخص‌های مالی، از جمله نقدینگی، رابطه دارد، اما این رابطه در چهارچوب یک مدل یکپارچه مدیریت ریسک سازمانی معنادارتر می‌شود. همچنین، اعتمادی، رستمی و قنبری (۱۳۹۹)، با بررسی صنایع تولیدی ایران نشان دادند که استقرار مدیریت ریسک سازمانی به‌صورت جامع، با کاهش هزینه سرمایه و بهبود شاخص‌های عملکرد مالی همراه است.

جمع‌بندی و شکاف پژوهشی

بررسی نظام‌مند مطالعات پیشین نشان می‌دهد که اگرچه مدیریت ریسک سازمانی (Enterprise Risk Management-ERM) در بسیاری از پژوهش‌ها با شاخص‌های مختلف عملکرد مالی شرکت‌ها مرتبط دانسته شده است، شواهد تجربی حاکی از آن است که این ارتباط زمانی معنادارتر و پایدارتر گزارش می‌شود که ERM به‌صورت یکپارچه و در سطح کل سازمان مورد توجه قرار گیرد. در مقابل، نتایج پژوهش‌هایی که به بررسی اجزای منفرد مدیریت ریسک، نظیر افشای اطلاعات ریسک یا وجود کمیته ریسک پرداخته‌اند، به‌ویژه در بستر اقتصاد ایران، همواره یکسان و قطعی نبوده است.

بر این اساس، بخش قابل توجهی از ادبیات موجود - به‌ویژه پژوهش‌های داخلی - تمرکز خود را بر مؤلفه‌های مجزای مدیریت ریسک قرار داده و کمتر به ارزیابی نقش شاخص کل و یکپارچه مدیریت ریسک سازمانی در ارتباط با عملکرد مالی شرکت‌ها پرداخته‌اند. این در حالی است که چهارچوب‌های نظری و تجربی جدید تأکید دارند که اثربخشی واقعی مدیریت ریسک زمانی قابل انتظار است که اجزای مختلف آن در قالب یک نظام منسجم و هماهنگ عمل کنند. از این رو، شکاف اصلی پژوهش حاضر در بررسی تفاوت رابطه شاخص کل مدیریت ریسک سازمانی در مقایسه با مؤلفه‌های منفرد آن با عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران نهفته است. این پژوهش با تمرکز بر رویکرد یکپارچه مدیریت ریسک و با لحاظ شرایط خاص اقتصادی ایران، در پی ارائه شواهد تجربی منسجم‌تری درباره جایگاه ERM در تبیین عملکرد مالی شرکت‌ها است.

به‌منظور تبیین دقیق‌تر جایگاه پژوهش حاضر در ادبیات موضوع، خلاصه‌ای از مهم‌ترین مطالعات بین‌المللی و داخلی مرتبط با مدیریت ریسک سازمانی و عملکرد مالی شرکت‌ها، همراه با نتایج کلیدی و محدودیت‌های آن‌ها در جدول (۱) ارائه شده است. این جدول نشان می‌دهد که چگونه تمرکز مطالعات پیشین، دامنه داده‌ها و چهارچوب‌های تحلیلی مورد استفاده، زمینه شکل‌گیری شکاف پژوهشی حاضر را فراهم کرده است.

جدول (۱): خلاصه مطالعات داخلی و خارجی مرتبط با مدیریت ریسک سازمانی و شناسایی شکاف پژوهشی

پژوهشگر/سال	موضوع مطالعه	نتایج کلیدی	محدودیت‌ها/شکاف پژوهشی	نیاز به پژوهش فعلی
Florio & Leoni (2017)	ERM و عملکرد مالی در شرکت‌های ایتالیایی	افزایش بازده دارایی‌ها و ارزش بازار	محدود به یک کشور و صنایع خاص	بررسی اثر ERM بر عملکرد مالی در شرکت‌های بورسی تهران با داده‌های مالی واقعی و پرسشنامه‌های
Gatzert & Martin (2015)	ERM در شرکت‌های بیمه اروپا	کاهش نوسانات سود، بهبود ثبات مالی	محدود به صنعت بیمه	بررسی اثر ERM در صنایع غیر بیمه‌ای
Aldhamari et al. (2019)	ERM و عملکرد مالی در مالزی	رابطه مثبت با عملکرد مالی و کاهش هزینه سرمایه	محدود به بورس مالزی	بررسی اثر ERM در بازارهای آسیایی دیگر
Saeidi et al. (2020)	اجرای ERM و عملکرد مالی	بهبود تصمیم‌گیری، افزایش کارایی عملیاتی	داده‌ها محدود به برخی صنایع	بررسی اثر ERM در صنایع تولیدی و خدماتی در ایران
Hiebl et al. (2021)	بلوغ ERM و پایداری سازمانی	شرکت‌های بالغ‌تر انعطاف‌پذیری بیشتری دارند	تمرکز بر بحران‌های مالی گذشته	بررسی اثر بلوغ ERM بر عملکرد مالی در شرایط اقتصادی مختلف
Htay et al. (2021)	ERM و شاخص‌های ESG	افزایش ارزش شرکت و اعتماد ذی‌نفعان	محدود به جنوب شرق آسیا	بررسی اثر ERM بر عملکرد مالی بدون متغیر ESG در بورس تهران
Ali et al. (2022)	ERM در بانک‌های اندونزی و مالزی	تأثیر مثبت بر بازده دارایی‌ها و ثبات سود	محدود به بخش بانکی	بررسی اثر ERM بر عملکرد مالی شرکت‌های غیر بانکی
Nguyen & Dang (2022)	مدیریت ریسک و عملکرد مالی	اثر وابسته به تعهد مدیران ارشد و استقلال کمیته ریسک	محدود به یک کشور	بررسی اثر ERM در صنایع و شرکت‌های متوسط و کوچک ایران
Bertinetti et al. (2022)	ERM و شاخص‌های غیرمالی	شرکت‌های با شاخص‌های غیرمالی بهتر، ERM مؤثرتر	تمرکز بر اروپا	بررسی اثر ERM بر عملکرد مالی شرکت‌های ایرانی
Wahyudi et al. (2023)	ERM، حاکمیت شرکتی و مالکیت متنوع	حاکمیت مؤثر، عملکرد مالی بهتر	محدود به اندونزی	بررسی اثر ERM بر عملکرد مالی بدون تمرکز بر حاکمیت شرکتی
Yazid et al. (2023)	ERM و نوسانات نقدینگی	کاهش نوسانات نقدینگی و افزایش پایداری مالی	محدود به شرایط بحران خاص	بررسی اثر ERM بر عملکرد مالی در شرایط اقتصادی عادی
Hassan & Nassir (2024)	ERM در بانک‌های آسیایی	کاهش احتمال ورشکستگی و افزایش انعطاف مالی	تمرکز بر بانک‌ها	بررسی اثر ERM بر عملکرد مالی شرکت‌های غیر بانکی
قاسمی و رضوی (۱۳۹۷)	ERM در شرکت‌های بورسی ایران	بهبود بازده دارایی‌ها و کاهش ریسک نقدینگی	محدود به تعداد کمی از شرکت‌ها	بررسی اثر ERM در صنایع متنوع ایرانی
حساس یگانه و رحمانی (۱۳۹۸)	افشای اطلاعات ریسک و عملکرد مالی	افزایش اعتماد سرمایه‌گذاران، کاهش	محدود به بورس تهران	بررسی اثر ERM و افشای ریسک بر عملکرد مالی شرکت‌های متوسط

		هزینه سرمایه		
بررسی اثر ERM بر عملکرد مالی در صنایع مختلف	داده‌ها محدود	کاهش نوسانات سود و بهبود نقدینگی	سیستم مدیریت ریسک سازمانی	اعتمادی، مرادی و صفری گرایلی (۱۳۹۹)
بررسی اثر کمیته ریسک بر عملکرد مالی شرکت‌های متوسط	محدود به شرکت‌های بزرگ	کمیته فعال ارزش بازار را افزایش می‌دهد	کمیته مدیریت ریسک و ارزش بازار	نیک‌فر و عباسی (۱۴۰۰)
بررسی اثر ERM بر عملکرد مالی شرکت‌های غیر بورسی	تمرکز بر بورس تهران	افزایش ثبات سودآوری و کاهش ریسک ورشکستگی	مدیریت ریسک و پایداری مالی	صفری گرایلی و لشگری (۱۴۰۰)
بررسی اثر استقلال هیئت‌مدیره بر عملکرد عملیاتی و مالی	محدود به داده‌های مالی	بهبود اثربخشی ERM و عملکرد مالی	استقلال هیئت‌مدیره و کمیته حسابرسی	قنبری و احمدی (۱۴۰۱)
بررسی اثر ERM بر عملکرد مالی صنایع خدمات و تجارت	تمرکز بر تولید	جریان نقدی باثبات، مقاومت در برابر شوک‌های اقتصادی	مدیریت ریسک و پایداری مالی در شرکت‌های تولیدی	رحیمی و احمدپور (۱۴۰۱)
بررسی اثر ERM بر عملکرد مالی در شرکت‌های متوسط و صنایع مختلف	تعداد شرکت‌ها محدود	بهبود شاخص‌های مالی، ارتقای مسئولیت اجتماعی	ERM و مسئولیت اجتماعی در ایران	نظری و صادقی (۱۴۰۲)

تحلیل جدول نشان می‌دهد که علی‌رغم گزارش ارتباط مثبت ERM با عملکرد مالی و پایداری سازمانی در بسیاری از مطالعات، بخش عمده‌ای از پژوهش‌های پیشین با محدودیت‌هایی نظیر تمرکز بر یک کشور یا صنعت خاص، بررسی شرکت‌های مالی یا بانکی، استفاده از شاخص‌های جزئی مدیریت ریسک یا عدم توجه به شرایط اقتصادی متغیر مواجه بوده‌اند. در نتیجه، تعمیم‌پذیری یافته‌ها به سایر بسترهای اقتصادی و به‌ویژه بازار سرمایه ایران با ابهام همراه است. بر این اساس، پژوهش حاضر با تمرکز بر شرکت‌های غیرمالی پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران و با بهره‌گیری از شاخص کل و یکپارچه مدیریت ریسک سازمانی، تلاش می‌کند به بخشی از این خلأ پژوهشی پاسخ دهد و شواهد تجربی دقیق‌تری در زمینه ارتباط ERM و عملکرد مالی ارائه نماید.

مبانی نظری

تعریف و چهارچوب مدیریت ریسک سازمانی (ERM)

مدیریت ریسک سازمانی (Enterprise Risk Management-ERM) به‌عنوان یک رویکرد یکپارچه و راهبردی، مجموعه‌ای از فرایندها و سازوکارها را در بر می‌گیرد که سازمان‌ها از طریق آن به شناسایی، ارزیابی، پاسخ‌دهی و پیش‌انواع ریسک‌های مالی، عملیاتی، بازار، راهبردی، حقوقی و فناورانه می‌پردازند تا عدم قطعیت‌های مؤثر بر تحقق اهداف سازمانی را مدیریت نمایند (لام، ۲۰۱۴). در این چهارچوب، ERM تلاش می‌کند مدیریت ریسک را از سطح فعالیت‌های جزیره‌ای فراتر برده و آن را در سطح کل سازمان و هم‌راستا با اهداف راهبردی مستقر سازد. چهارچوب کمیته سازمان‌های حامی کمیسیون تردوی (ERM (COSO, 2017) را به‌عنوان یک فرایند پویا و مستمر معرفی می‌کند که شامل مؤلفه‌هایی نظیر محیط حاکمیتی، تعیین اهداف، شناسایی و ارزیابی ریسک‌ها، پاسخ به ریسک، فعالیت‌های کنترلی، اطلاعات و ارتباطات، و پایش و بازنگری است. این چهارچوب بر نقش هیئت‌مدیره و مدیران ارشد در یکپارچه‌سازی مدیریت ریسک با تصمیم‌گیری‌های راهبردی تأکید دارد.

مطالعات نظری و تجربی نشان می‌دهد که استقرار ERM می‌تواند به‌عنوان یک قابلیت سازمانی در مواجهه با عدم قطعیت‌ها و نوسانات محیطی مورد توجه قرار گیرد و با شاخص‌هایی نظیر ارزش سازمان، اعتماد ذی‌نفعان و تاب‌آوری مالی مرتبط باشد (هاپکین، ۲۰۱۸).

مفاهیم مرتبط

ریسک و طبقه‌بندی آن

ریسک به احتمال وقوع رویدادهایی اطلاق می‌شود که می‌تواند دستیابی به اهداف سازمانی را تحت تأثیر قرار دهند و پیامدهایی مثبت یا منفی به همراه داشته باشد (هیلسون^۱، ۲۰۱۶). در چهارچوب ERM ریسک‌ها معمولاً در طبقات مالی، عملیاتی، بازار، اعتباری، محیطی و فناورانه دسته‌بندی می‌شوند. شناسایی نظام‌مند این ریسک‌ها و مدیریت هماهنگ آن‌ها می‌تواند با کاهش نوسانات عملکردی و بهبود تخصیص منابع سازمانی همراه باشد.

حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک سازمانی

حاکمیت شرکتی یکی از عوامل کلیدی در استقرار و اثربخشی مدیریت ریسک سازمانی به‌شمار می‌رود. وجود هیئت‌مدیره مستقل، کمیته ریسک فعال، ساختار مالکیت شفاف و نظام گزارشگری مناسب می‌تواند زمینه لازم برای بهبود فرایندهای مدیریت ریسک را فراهم سازد (بیزلی، کلون و هرمنسون^۲، ۲۰۰۵). از منظر نظریه نمایندگی، سازوکارهای ERM می‌تواند در کاهش عدم‌تقارن اطلاعاتی و تضاد منافع میان مدیران و سهامداران نقش داشته باشد (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶).

منابع، قابلیت‌ها و قابلیت‌های پویا

بر اساس نظریه مبتنی بر منابع، قابلیت‌هایی که دارای ویژگی‌های ارزش‌آفرینی، کمیابی، دشواری تقلید و غیرقابل جایگزینی باشند، می‌تواند زمینه‌ساز مزیت رقابتی پایدار شوند (برنی، ۱۹۹۱). در این چهارچوب، ERM می‌تواند به‌عنوان یک قابلیت سازمانی تلقی شود که با انعطاف‌پذیری مالی و مدیریت عدم قطعیت‌ها مرتبط است. همچنین، نظریه قابلیت‌های پویا بر توانایی سازمان‌ها در یادگیری، انطباق و بازپیکربندی منابع در محیط‌های متغیر تأکید دارد (تیس^۳، ۲۰۰۷)، که این دیدگاه با ماهیت پویا و مستمر ERM هم‌راستا است.

چهارچوب‌ها و مدل‌های مدیریت ریسک سازمانی

چهارچوب COSO ERM

چهارچوب COSO ERM سازمان‌ها را قادر می‌سازد تا مدیریت ریسک را با اهداف راهبردی هم‌راستا کرده و فرایندهای شناسایی، ارزیابی و پایش ریسک را به‌عنوان بخشی از تصمیم‌گیری‌های مدیریتی و راهبردی در نظر بگیرند.

مدل بلوغ مدیریت ریسک سازمانی

مدل‌های بلوغ مدیریت ریسک سازمانی سطوح مختلفی از استقرار ERM را، از مراحل ابتدایی تا سطوح پیشرفته و بهینه، توصیف می‌کنند. شواهد پژوهشی نشان می‌دهد که سازمان‌هایی با سطوح بالاتر بلوغ ERM، از سیستم‌های ساختاریافته‌تر، داده‌محورتر و راهبردی‌تری برخوردارند و عملکرد اثبات‌تری گزارش می‌کنند (هایبل، هیرش و هیرش^۴، ۲۰۲۱).

¹ Hillson

² Beasley, Clune & Hermanson

³ Teece

⁴ Hiebl, Hirsch & Hirsch

مدل‌های ارتباط ERM با عملکرد و پایداری

در ادبیات موضوع، مدل‌های پژوهشی معمولاً ERM را به‌عنوان متغیر تبیینی و عملکرد مالی یا پایداری سازمانی را به‌عنوان متغیر پیامدی در نظر می‌گیرند. در این مدل‌ها، متغیرهایی نظیر حاکمیت شرکتی، افشای اطلاعات ریسک، سرمایه فکری و شاخص‌های زیست‌محیطی، اجتماعی و حاکمیتی (ESG) اغلب به‌عنوان عوامل میانجی یا تعدیل‌گر مورد توجه قرار می‌گیرند (فلوریو و لئونی، ۲۰۱۷؛ یازید، حسین و داود^۱، ۲۰۲۳).

مدیریت ریسک سازمانی، عملکرد مالی و پایداری سازمانی

شواهد تجربی بین‌المللی و داخلی نشان می‌دهد که استقرار مدیریت ریسک سازمانی با شاخص‌هایی نظیر بازده دارایی‌ها، هزینه سرمایه، ارزش بازار، نوسانات سود و جریان‌های نقدی مرتبط است (برتینتی، کاوتزالی و گاردنال^۲، ۲۰۲۲؛ حسن و ناصر^۳، ۲۰۲۴). در ایران نیز بنابر برخی پژوهش‌ها شرکت‌های دارای ساختار رسمی مدیریت ریسک، در مقایسه با سایر شرکت‌ها، از ثبات سود و ریسک نقدینگی کمتری برخوردارند (قاسمی و رضوی، ۱۳۹۷؛ صفری گرابلی و لشگری، ۱۴۰۰). با این حال، تمرکز غالب پژوهش‌های داخلی بر شاخص‌های مالی بوده و نقش سازوکارهای میانجی و شاخص‌های غیرمالی کمتر مورد بررسی قرار گرفته است.

جمع‌بندی مبانی نظری و مدل مفهومی پژوهش

مرور مبانی نظری نشان می‌دهد که مدیریت ریسک سازمانی، به‌عنوان یک سازوکار یکپارچه مدیریت عدم قطعیت، می‌تواند در ارتباط با عملکرد مالی و پایداری سازمانی مورد بررسی قرار گیرد. بر این اساس، در چهارچوب مفهومی پژوهش حاضر، ERM به‌عنوان متغیر تبیینی و عملکرد مالی شرکت‌ها به‌عنوان متغیر پیامدی در نظر گرفته می‌شود و برخی ویژگی‌های سازمانی نظیر حاکمیت شرکتی، افشای اطلاعات ریسک و ساختار مالکیت به‌عنوان متغیرهای کنترلی لحاظ می‌شوند. این چهارچوب، مبنایی منسجم برای آزمون تجربی روابط میان ERM و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران فراهم می‌آورد.

فرضیات پژوهش

فرضیه اصلی

✓ فرضیه صفر: (H_0)

بین مدیریت ریسک سازمانی و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود ندارد.

✓ فرضیه مقابل: (H_1)

بین مدیریت ریسک سازمانی و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معناداری وجود دارد.

فرضیات فرعی

✓ فرضیه ۱: بین سطح استقرار مدیریت ریسک سازمانی و بازده دارایی (ROA) شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

✓ فرضیه ۲: بین سطح استقرار مدیریت ریسک سازمانی و نوسانات سود شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.

¹ Yazid, Hussin & Daud

² Bertinetti, Cavezali & Gardenal

³ Hassan & Nassir

- ✓ فرضیه ۳: بین فعالیت کمیته مدیریت ریسک و ارزش بازار شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.
 - ✓ فرضیه ۴: بین شفافیت افشای اطلاعات ریسک و هزینه سرمایه شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.
 - ✓ فرضیه ۵: بین استقرار یک سیستم مدیریت ریسک سازمانی یکپارچه و پایداری مالی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد.
 - ✓ فرضیه ۶: ویژگی‌های حاکمیت شرکتی در رابطه بین مدیریت ریسک سازمانی و عملکرد مالی شرکت‌ها نقش تعدیل‌گر ایفا می‌کنند.
- با توجه به ماهیت یکپارچه ERM انتظار می‌رود در تحلیل‌های چندمتغیره، اثر شاخص کل ERM قوی‌تر از مؤلفه‌های منفرد آن ظاهر شود.

روش تحقیق

پژوهش حاضر از نظر هدف کاربردی و از نظر ماهیت، از نوع همبستگی - تبیینی (Explanatory-Correlational) است و با هدف بررسی رابطه بین مدیریت ریسک سازمانی (Enterprise Risk Management-ERM) و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران انجام شده است. در این پژوهش، با استفاده از رویکرد توصیفی - تحلیلی، روابط آماری میان متغیرهای پژوهش مورد بررسی قرار می‌گیرد و از استنباط‌های علی اجتناب شده است. در چهارچوب پژوهش حاضر، مدیریت ریسک سازمانی به‌عنوان متغیر تبیینی و عملکرد مالی شرکت‌ها به‌عنوان متغیر پیامدی در نظر گرفته شده است. ابعاد مدیریت ریسک سازمانی شامل فعالیت کمیته مدیریت ریسک، شفافیت افشای اطلاعات ریسک و سطح بلوغ سیستم مدیریت ریسک سازمانی است که به‌صورت مجزا و همچنین در قالب یک شاخص کل یکپارچه مورد تحلیل قرار می‌گیرند. عملکرد مالی شرکت‌ها نیز با استفاده از مجموعه‌ای از شاخص‌های مالی متداول سنجیده می‌شود.

جامعه آماری و روش نمونه‌گیری

جامعه آماری پژوهش شامل کلیه شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی دوره زمانی ۱۳۹۸ تا ۱۴۰۲ است که حداقل سه سال متوالی اطلاعات مالی قابل دسترس ارائه کرده‌اند. تعداد این شرکت‌ها حدود ۲۵۰ شرکت برآورد می‌شود.

نمونه‌گیری پژوهش به‌صورت ترکیبی از روش طبقه‌ای و هدفمند انجام شده است. بدین صورت که ابتدا شرکت‌ها بر اساس صنعت در طبقات همگن تقسیم شدند و سپس از میان هر طبقه، شرکت‌هایی که واجد معیارهای ورود به پژوهش بودند به‌صورت هدفمند انتخاب گردیدند. در نهایت، ۱۰۰ شرکت به‌عنوان نمونه نهایی پژوهش انتخاب شدند. معیارهای ورود شرکت‌ها به نمونه شامل دسترسی به صورت‌های مالی حسابرسی‌شده، تداوم فعالیت طی دوره مورد بررسی و وجود اطلاعات مرتبط با ابعاد مدیریت ریسک سازمانی بوده است.

ابزار جمع‌آوری داده‌ها

داده‌های مورد نیاز پژوهش حاضر از دو منبع اصلی، شامل داده‌های پیمایشی و داده‌های ثانویه مالی، گردآوری شده است.

پرسشنامه

به‌منظور سنجش مدیریت ریسک سازمانی، از یک پرسشنامه استاندارد با ۲۰ گویه و مقیاس پنج‌درجه‌ای لیکرت (از «کاملاً مخالفم» تا «کاملاً موافقم») استفاده شد. این پرسشنامه ابعاد مختلف مدیریت ریسک سازمانی، شامل فعالیت

کمیته مدیریت ریسک، شفافیت افشای اطلاعات ریسک، سطح بلوغ سیستم مدیریت ریسک و میزان استقرار ERM یکپارچه را مورد سنجش قرار می‌دهد. گویه‌های پرسشنامه بر اساس ادبیات نظری و پژوهش‌های پیشین داخلی و بین‌المللی طراحی و بومی‌سازی شده‌اند (فلوریو و لئون، ۲۰۱۷؛ گاتزرت و مارتین، ۲۰۱۵؛ الذماری، محمد نور و بودیاب، ۲۰۱۹).

پرسشنامه‌ها در میان مدیران مالی، مدیران ارشد مرتبط با حوزه ریسک و اعضای کمیته‌های مدیریت ریسک شرکت‌های نمونه توزیع شد. با انجام پیگیری‌های لازم، نرخ بازگشت پرسشنامه‌ها به بیش از ۷۰ درصد رسید که از نظر روش‌شناختی برای تحلیل‌های آماری قابل قبول ارزیابی می‌شود.

داده‌های مالی

داده‌های مربوط به عملکرد مالی شرکت‌ها به‌عنوان داده‌های ثانویه، از صورت‌های مالی حسابرسی‌شده شرکت‌های نمونه و اطلاعات منتشرشده در سامانه جامع اطلاع‌رسانی ناشران (کدال) استخراج شده است. این داده‌ها شامل شاخص‌هایی نظیر بازده دارایی‌ها (ROA)، بازده حقوق صاحبان سهام (ROE)، نسبت‌های نقدینگی، ثبات سود و ارزش بازار شرکت‌ها است. استفاده از داده‌های مالی واقعی و حسابرسی‌شده قابلیت اتکای نتایج پژوهش را افزایش می‌دهد.

آمار توصیفی

در این بخش، آمار توصیفی متغیرهای اصلی پژوهش شامل فعالیت کمیته مدیریت ریسک، افشای اطلاعات و بلوغ سیستم مدیریت ریسک، مدیریت ریسک بنگاه و شاخص کل مدیریت ریسک سازمانی ارائه می‌شود. شاخص‌های توصیفی شامل تعداد مشاهدات، حداقل و حداکثر مقادیر، میانگین و انحراف معیار بوده که نتایج آن در جدول (۲) گزارش شده است.

جدول (۲): آمار توصیفی متغیرهای اصلی پژوهش

آمار توصیفی					
انحراف معیار	میانگین	حداکثر	حداقل	تعداد نمونه	
۰/۶۷۸۸۶	۳/۱۴۲۰	۴/۸۰	۱/۲۰	۱۰۰	کمیته ریسک
۰/۶۳۷۳۳	۳/۰۷۴۰	۴/۶۰	۱/۶۰	۱۰۰	افشای ریسک بلوغ
۱/۶۷۳۰۰	۳/۰۹۸۰	۴/۶۰	۱/۲۰	۱۰۰	مدیریت ریسک بنگاه (ERM)
۰/۷۳۱۳۹	۳/۱۹۶۰	۴/۶۰	۱/۰۰	۱۰۰	کل مدیریت ریسک بنگاه (ERM)

بر اساس نتایج، میانگین متغیر فعالیت کمیته مدیریت ریسک برابر با ۳.۱۴ و انحراف معیار آن ۰.۶۸ است. این یافته نشان می‌دهد که سطح فعالیت کمیته‌های ریسک در شرکت‌های نمونه در حد نسبتاً مطلوب قرار دارد، اما پراکندگی متوسط داده‌ها بیانگر تفاوت معنادار میان شرکت‌ها از نظر میزان اثربخشی و کارکرد این کمیته‌ها است.

میانگین افشای اطلاعات و بلوغ سیستم مدیریت ریسک برابر با ۳.۰۷ و انحراف معیار آن ۰.۶۴ به دست آمده است. این نتایج حاکی از آن است که شرکت‌های مورد مطالعه از سطح متوسط رو به بالایی در زمینه افشای اطلاعات ریسک و بلوغ سیستم‌های مدیریت ریسک برخوردارند، با این حال، فاصله قابل توجهی تا استقرار کامل و یکپارچه این سیستم‌ها در برخی شرکت‌ها مشاهده می‌شود.

1. Aldhamari, Mohd & Boudiab

در خصوص متغیر مدیریت ریسک بنگاه (ERM)، میانگین برابر با ۳.۱۰ و انحراف معیار ۰.۶۷ گزارش شده است. این امر بیانگر آن است که اجرای ERM در شرکت‌های نمونه به صورت نسبی انجام شده و سطح استقرار این سیستم در میان شرکت‌ها یکنواخت نیست.

در نهایت، شاخص کل مدیریت ریسک سازمانی با میانگین ۳.۲۰ و انحراف معیار ۰.۷۳ بالاترین مقدار میانگین را در میان متغیرهای پژوهش به خود اختصاص داده است. این یافته نشان می‌دهد که هرچند برخی مؤلفه‌های مدیریت ریسک به صورت منفرد در سطح متوسط اجرا می‌شوند، اما تجمیع آن‌ها در قالب یک شاخص یکپارچه، وضعیت کلی مطلوب‌تری از مدیریت ریسک سازمانی در شرکت‌ها ارائه می‌دهد.

به‌طور کلی، نتایج آمار توصیفی نشان‌دهنده وجود سطح نسبتاً قابل قبول مدیریت ریسک سازمانی در شرکت‌های نمونه همراه با ناهمگونی قابل ملاحظه در میزان استقرار و بلوغ مؤلفه‌های مختلف ERM است. این پراکندگی داده‌ها شرایط مناسبی را برای انجام تحلیل‌های استنباطی و آزمون فرضیات پژوهش فراهم می‌سازد.

پایایی و روایی ابزار پژوهش

پایایی ابزار اندازه‌گیری

به‌منظور سنجش پایایی ابزار اندازه‌گیری متغیرهای پژوهش، از ضریب آلفای کرونباخ^۱ استفاده شد. آلفای کرونباخ میزان سازگاری درونی گویه‌های هر سازه را نشان می‌دهد و مقادیر بالاتر از ۰.۷۰ به‌عنوان پایایی قابل قبول تلقی می‌شوند. نتایج محاسبات در جدول مربوطه ارائه شده است.

بر اساس نتایج، ضریب آلفای کرونباخ برای متغیر فعالیت کمیته مدیریت ریسک برابر با ۰.۸۸ است که نشان‌دهنده سازگاری درونی بسیار مطلوب میان گویه‌های این سازه است. این امر بیانگر آن است که گویه‌های طراحی شده توانایی مناسبی در سنجش مفهوم فعالیت کمیته ریسک دارند.

همچنین، ضریب آلفای کرونباخ متغیر افشای اطلاعات و بلوغ مدیریت ریسک برابر با ۰.۸۴ گزارش شده است که حاکی از پایایی مناسب این سازه و همگنی قابل قبول گویه‌های مربوطه است. برای متغیر مدیریت ریسک بنگاه (ERM)، مقدار آلفای کرونباخ برابر با ۰.۸۵ به دست آمده که نشان‌دهنده پایایی مطلوب و قابلیت اتکای ابزار اندازه‌گیری این متغیر است.

در نهایت، شاخص کل مدیریت ریسک سازمانی دارای ضریب آلفای کرونباخ ۰.۹۱ است که بالاترین میزان پایایی را در میان سازه‌های پژوهش نشان می‌دهد. این نتیجه بیانگر انسجام بالای گویه‌ها و مناسب بودن ترکیب آن‌ها در قالب یک شاخص یکپارچه ERM است.

به‌طور کلی، نتایج آلفای کرونباخ نشان می‌دهد که تمامی سازه‌های پژوهش از سطح پایایی مطلوب برخوردار بوده و ابزار پژوهش از این منظر برای انجام تحلیل‌های آماری و آزمون فرضیات پژوهش مناسب است.

روایی سازه

روایی سازه به‌منظور اطمینان از توانایی ابزار پژوهش در سنجش دقیق مفاهیم نظری مورد نظر بررسی شد. در این پژوهش، روایی سازه از طریق ارزیابی روایی همگرا و روایی واگرا مورد توجه قرار گرفت.

در مرحله نخست، روایی محتوایی و مفهومی ابزار با استفاده از نظر خبرگان حوزه مدیریت ریسک، حسابداری و حسابرسی سازمانی بررسی شد. بر این اساس، گویه‌های پرسشنامه از نظر شفافیت، تناسب مفهومی و پوشش ابعاد نظری ERM مورد بازبینی قرار گرفته و اصلاحات لازم اعمال شد.

^۱ Cronbach's alpha

نتایج بررسی‌ها نشان داد که هر یک از گویه‌ها همبستگی مناسبی با سازه مربوطه خود دارند که این امر مؤید وجود روایی همگرایی قابل قبول است. همچنین، عدم همپوشانی نامطلوب گویه‌ها با سایر سازه‌ها بیانگر تأیید روایی واگرا و تمایز مفهومی مناسب میان متغیرهای پژوهش است.

در مجموع، نتایج حاصل از بررسی پایایی و روایی نشان می‌دهد که ابزار پژوهش از کیفیت اندازه‌گیری مطلوبی برخوردار بوده و قابلیت لازم برای تحلیل‌های آماری و آزمون فرضیات پژوهش را داراست.

تحلیل همبستگی متغیرها

به منظور بررسی روابط اولیه و جهت ارتباط میان متغیرهای پژوهش، از ضریب همبستگی پیرسون^۱ استفاده شد. نتایج حاصل از تحلیل همبستگی که در جدول مربوطه ارائه شده است، نشان می‌دهد که تمامی ابعاد مدیریت ریسک سازمانی با عملکرد مالی شرکت‌ها دارای رابطه مثبت و معنادار در سطح اطمینان ۹۹ درصد هستند ($p < 0.01$).

بر اساس نتایج، فعالیت کمیته مدیریت ریسک دارای ضریب همبستگی ۰.۳۹ با عملکرد مالی شرکت‌هاست که بیانگر وجود رابطه مثبت و معنادار میان میزان فعالیت این کمیته و بهبود عملکرد مالی است. این نتیجه نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که از کمیته‌های مدیریت ریسک فعال‌تری برخوردارند، به طور نسبی عملکرد مالی بهتری را تجربه می‌کنند. همچنین، شفافیت افشای اطلاعات ریسک با ضریب همبستگی ۰.۴۳ رابطه مثبت و معناداری با عملکرد مالی دارد. این یافته حاکی از آن است که افزایش شفافیت در افشای اطلاعات ریسک می‌تواند به کاهش عدم اطمینان سرمایه‌گذاران و بهبود نتایج مالی شرکت‌ها منجر شود.

در خصوص بلوغ سیستم مدیریت ریسک سازمانی، ضریب همبستگی برابر با ۰.۴۴ گزارش شده است که نشان‌دهنده ارتباط مثبت و معنادار میان سطح بلوغ ERM و عملکرد مالی شرکت‌هاست. این نتیجه تأکید می‌کند که هرچه سیستم مدیریت ریسک سازمانی ساختاریافته‌تر و بالغ‌تر باشد، اثرگذاری آن بر عملکرد مالی افزایش می‌یابد.

در نهایت، شاخص کل مدیریت ریسک سازمانی بیشترین میزان همبستگی را با عملکرد مالی نشان می‌دهد ($r=0.65$, $p < 0.01$). این یافته بیانگر آن است که رویکرد یکپارچه و جامع به مدیریت ریسک، در مقایسه با مؤلفه‌های منفرد، ارتباط قوی‌تری با عملکرد مالی شرکت‌ها دارد و نقش کلیدی ERM یکپارچه در بهبود عملکرد مالی را برجسته می‌سازد. از سوی دیگر، بررسی همبستگی میان متغیرهای مستقل نشان می‌دهد که ضرایب همبستگی در سطح متوسط قرار دارند و از آستانه‌های بحرانی هم‌خطی شدید فراتر نمی‌روند. بنابراین، شواهدی مبنی بر وجود مشکل هم‌خطی چندگانه مشاهده نمی‌شود و استفاده از تحلیل رگرسیون^۲ چندگانه برای آزمون فرضیات پژوهش از نظر آماری قابل قبول است.

جدول (۳): ماتریس همبستگی پیرسون بین متغیرهای پژوهش

متغیرها	عملکرد مالی شرکت	فعالیت کمیته مدیریت ریسک	شفافیت افشای اطلاعات ریسک	بلوغ سیستم مدیریت ریسک سازمانی	شاخص کل مدیریت ریسک سازمانی
عملکرد مالی شرکت	۱.۰۰۰				
فعالیت کمیته مدیریت ریسک	۰.۳۸۹**	۱.۰۰۰			
شفافیت افشای اطلاعات ریسک	۰.۴۲۶*	۰.۲۸۸**	۱.۰۰۰		
بلوغ سیستم مدیریت ریسک سازمانی	۰.۴۳۶**	۰.۲۳۰*	۰.۲۷۲**	۱.۰۰۰	

۱. Pearson correlation coefficient

۲. regression analysis

۱۰۰۰	**۰.۵۷۲	**۰.۶۳۱	**۰.۵۸۵	**۰.۶۵۲	شاخص کل مدیریت ریسک سازمانی
------	---------	---------	---------	---------	--------------------------------

یادداشت

* معنادار در سطح ۰.۰۰ ** معنادار در سطح ۰.۰۱ آزمون همبستگی پیرسون (یک طرفه)، تعداد مشاهدات = ۱۰۰

تحلیل رگرسیون و آزمون فرضیه‌ها

به منظور بررسی تأثیر متغیرهای مستقل پژوهش بر متغیر وابسته «عملکرد مالی شرکت»، از رگرسیون خطی چندگانه استفاده شد. نتایج خلاصه مدل رگرسیونی در جدول (۴) ارائه شده است.

جدول (۴): خلاصه مدل رگرسیون خطی چندگانه بین مدیریت ریسک سازمانی و عملکرد مالی شرکت‌ها

مدل	R	R ²	R ² تعدیل شده	خطای استاندارد برآورد	دوربین-واتسون
۱	۰.۶۵۸	۰.۴۳۳	۰.۴۰۹	۱۲۰.۶۴	۱.۷۳۹

آزمون واریانس (ANOVA)

نتایج آزمون ANOVA نشان می‌دهد که مدل رگرسیون از نظر آماری معنادار است ($F=18.119, p<0.001$). این نتیجه بیانگر آن است که متغیرهای مستقل پژوهش به صورت هم‌زمان توان تبیین معناداری برای تغییرات عملکرد مالی شرکت‌ها دارند و مدل رگرسیونی از برازش مناسبی برخوردار است. بر این اساس، استفاده از مدل برای آزمون فرضیات پژوهش موجه است.

جدول (۵): نتایج آزمون تحلیل واریانس (ANOVA) مدل رگرسیون خطی چندگانه

ANOVA					
سطح معناداری	آماره F	میانگین مربع	درجه آزادی	مجموع مربعات	مدل
b...	۱۸/۱۱۹	۲۶۳۷۰۳/۸۹۶	۴	۱۰۵۴۸۱۵/۵۸۵	رگرسیون
		۱۴۵۵۳/۶۳۱	۹۵	۱۳۸۲۵۹۴/۹۱۱	باقیمانده
			۹۹	۲۴۳۷۴۱۰/۴۹۶	کل
متغیر وابسته: عملکرد مالی شرکت					
متغیرهای پیش‌بینی‌کننده: ضریب ثابت (عرض از مبدأ)، شاخص کل مدیریت ریسک بنگاه، بلوغ سیستم مدیریت ریسک بنگاه، فعالیت کمیته مدیریت ریسک، شفافیت افشای اطلاعات ریسک					

ضرایب رگرسیون

نتایج ضرایب رگرسیون خطی چندگانه نشان می‌دهد که از میان متغیرهای مستقل پژوهش، تنها شاخص کل مدیریت ریسک بنگاه تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد این نتیجه بیانگر آن است که اجرای یکپارچه و جامع مدیریت ریسک سازمانی نقش تعیین‌کننده‌تری در بهبود عملکرد مالی شرکت‌ها دارد. در مقابل، متغیرهای فعالیت کمیته مدیریت ریسک، شفافیت افشای اطلاعات ریسک و بلوغ سیستم مدیریت ریسک سازمانی، اگرچه در تحلیل همبستگی با عملکرد مالی رابطه مثبت و معنادار داشتند، اما در مدل رگرسیونی چندگانه اثر معناداری نشان ندادند ($p>0.05$). این امر حاکی از آن است که این مؤلفه‌ها به تنهایی و بدون قرار گرفتن در چهارچوب یک سیستم مدیریت ریسک یکپارچه، توان تبیین مستقلی برای تغییرات عملکرد مالی ندارند.

همچنین، مقادیر عامل تورم واریانس (VIF) برای متغیرهای مستقل در بازه ۱.۵۶۶ تا ۳.۳۱۷ قرار دارد که نشان دهنده عدم وجود مشکل هم خطی شدید بین متغیرها و اعتبار نتایج برآورد شده مدل رگرسیونی است.

جدول (۶): ضرایب رگرسیون خطی چندگانه برای تبیین عملکرد مالی شرکتها

ضرایب رگرسیون خطی چندگانه										
آمار هم خطی		همبستگیها			سطح معناداری	t	خطای استاندارد	ضریب غیر استاندارد		مدل
VIF	Tolerance	Part	Partial	Zero-order			Beta	Std. Error	B	
					۰/۲۹۲	۱/۰۵۹		۸۴/۲۱۷	۸۹/۱۸۳	ثابت
۱/۵۹۵	۰/۶۲۷	۰/۰۲۷	۰/۰۳۵	۰/۳۸۹	۰/۷۳۱	۰/۳۴۵	۰/۰۳۴	۲۲/۵۵۶	۷/۷۸۴	فعالیت کمیته مدیریت ریسک
۱/۷۳۴	۰/۵۷۷	۰/۰۳۳	۰/۰۴۴	۰/۴۲۶	۰/۶۶۷	۰/۴۳۱	۰/۰۴۴	۲۲/۰۵۵	۱۰/۸۰۱	شفافیت افشای اطلاعات ریسک
۱/۵۶۶	۰/۶۳۹		۰/۱۱۱	۰/۴۳۶	۰/۲۸۱	۱/۰۸۴	۰/۱۰۵	۲۲/۵۴۲	۲۴/۴۴۵	بلوغ سیستم مدیریت ریسک بنگاه
۳/۳۱۷	۰/۳۰۱	۰/۲۹۹	۰/۳۶۹	۰/۶۵۲	۰/۰۰۰	۳/۸۷۱	۰/۴۵۴	۳۰/۱۹۳	۱۱۶/۸۷۲	شاخص کل مدیریت ریسک بنگاه

متغیر وابسته: عملکرد مالی شرکت

بحث و تفسیر نتایج

نتایج پژوهش نشان داد که بین مدیریت ریسک سازمانی و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران رابطه مثبت و معناداری وجود دارد، هرچند شدت و ماهیت این رابطه در میان مؤلفه‌های مختلف مدیریت ریسک متفاوت است. تحلیل همبستگی پیرسون حاکی از آن بود که تمامی ابعاد مدیریت ریسک سازمانی با عملکرد مالی شرکت‌ها رابطه مثبت و معناداری دارند. در این میان، شاخص کل مدیریت ریسک بنگاه بیشترین میزان همبستگی را با عملکرد مالی نشان داد ($r=0.652$) که بیانگر اهمیت رویکرد یکپارچه در مدیریت ریسک است. با این حال، نتایج رگرسیون خطی چندگانه نشان داد که تنها شاخص کل مدیریت ریسک بنگاه تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد مالی شرکت‌ها دارد ($p<0.001, \beta=0.545$) در حالی که سایر مؤلفه‌ها شامل فعالیت کمیته مدیریت ریسک، شفافیت افشای اطلاعات ریسک و بلوغ سیستم مدیریت ریسک به صورت جداگانه اثر معناداری در مدل رگرسیونی نشان

ندادند. این یافته بیانگر آن است که اقدامات پراکنده و منفرد در حوزه مدیریت ریسک، بدون قرار گرفتن در چهارچوب یک سیستم جامع و منسجم، قادر به تبیین تغییرات عملکرد مالی شرکتها نیستند.

عدم معناداری برخی از مؤلفه‌های مدیریت ریسک در مدل رگرسیونی می‌تواند ناشی از همپوشانی کارکردی میان این مؤلفه‌ها، سطح متفاوت اجرای آن‌ها در شرکتها، یا عدم نهادینه‌سازی کامل مدیریت ریسک در ساختار سازمانی باشد. در مقابل، معناداری شاخص ترکیبی ERM نشان می‌دهد که زمانی که مدیریت ریسک به صورت یکپارچه، سیستماتیک و همسو با راهبردهای کلان سازمان اجرا می‌شود، می‌تواند نقش مؤثری در بهبود عملکرد مالی داشته باشد.

این نتایج با یافته‌های پژوهش‌های پیشین همسو است که بر اهمیت یکپارچگی در مدیریت ریسک تأکید کرده‌اند. مطالعات کسانی مانند هویت و لینبرگ، (۲۰۱۱)؛ بروملی، مک‌شین، نایر و روستام‌بکوف (۲۰۱۵)، و فلوریو و لئونی (۲۰۱۷)، نشان داده‌اند که سیستم‌های مدیریت ریسک جامع، در مقایسه با رویکردهای جزئی و واکنشی، تأثیر بیشتری بر بهبود تصمیم‌گیری‌های مالی، کاهش نوسانات عملکرد و افزایش کارایی تخصیص منابع دارند. بنابراین، یافته‌های پژوهش حاضر شواهد تجربی جدیدی از بازار سرمایه ایران ارائه می‌دهد که بر نقش کلیدی ERM یکپارچه در ارتقای عملکرد مالی شرکتها تأکید دارد.

از منظر مدیریتی، نتایج پژوهش حاکی از آن است که تمرکز مدیران صرفاً بر ایجاد ساختارهایی نظیر کمیته ریسک یا افشای اطلاعات ریسک، بدون استقرار یک نظام مدیریت ریسک یکپارچه، نمی‌تواند به بهبود معنادار عملکرد مالی منجر شود. در مقابل، سرمایه‌گذاری در طراحی، پیاده‌سازی و تقویت سیستم‌های جامع مدیریت ریسک سازمانی می‌تواند به کنترل مؤثر ریسکها، بهبود تصمیم‌گیری‌های مالی و در نهایت ارتقای عملکرد مالی شرکتها منجر شود.

محدودیت‌ها و پیشنهادها

با وجود ارائه نتایج کاربردی، پژوهش حاضر دارای محدودیت‌هایی است که باید در تفسیر یافته‌ها مورد توجه قرار گیرد. نخست، حجم نمونه پژوهش به ۱۰۰ شرکت محدود بود که می‌تواند تعمیم‌پذیری نتایج به کل جامعه شرکت‌های بورسی را تا حدی کاهش دهد. دوم، بخشی از داده‌ها از طریق پرسشنامه و بر اساس پاسخ‌های خوداظهاری گردآوری شد که احتمال وجود سوگیری پاسخ‌دهندگان یا خطای اندازه‌گیری را افزایش می‌دهد. افزون بر این، مطالعه به یک دوره زمانی مشخص محدود بوده و بررسی اثرات بلندمدت مدیریت ریسک سازمانی بر عملکرد مالی ممکن است نتایج متفاوتی به همراه داشته باشد. همچنین، برخی متغیرهای کنترل مهم نظیر اندازه شرکت، نوع صنعت و شرایط کلان اقتصادی به طور کامل در مدل تحلیلی وارد نشدند که می‌تواند بر نتایج پژوهش اثرگذار باشد.

با توجه به این محدودیت‌ها، پیشنهاد می‌شود در پژوهش‌های آتی از نمونه‌های بزرگ‌تر و متنوع‌تر استفاده شود تا امکان تعمیم نتایج افزایش یابد. همچنین، بهره‌گیری از داده‌های بلندمدت و عینی، در کنار ابزارهای پرسشنامه‌ای، می‌تواند به افزایش دقت و اعتبار یافته‌ها کمک کند. بررسی اثر مدیریت ریسک سازمانی در صنایع مختلف و با در نظر گرفتن متغیرهای کنترلی کلیدی مانند اندازه شرکت، نوع صنعت و شرایط اقتصادی نیز می‌تواند تصویر جامع‌تری از نقش ERM در بهبود عملکرد مالی ارائه دهد. علاوه بر این، توجه به کیفیت پیاده‌سازی سیستم‌های مدیریت ریسک یکپارچه و آموزش مدیران در این حوزه می‌تواند کاربردپذیری نتایج پژوهش را برای مدیران و تصمیم‌گیران افزایش دهد.

نتیجه‌گیری

پژوهش حاضر نشان داد که مدیریت ریسک سازمانی، به‌ویژه در قالب یک سیستم یکپارچه و جامع، تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران دارد. نتایج رگرسیون چندگانه بیانگر آن

بود که تنها شاخص ترکیبی کل مدیریت ریسک سازمانی از نظر آماری معنادار است، در حالی که مؤلفه‌های منفرد مدیریت ریسک به صورت جداگانه اثر معناداری بر عملکرد مالی نشان ندادند.

این یافته‌ها حاکی از آن است که اقدامات پراکنده و غیرسیستماتیک در حوزه مدیریت ریسک، بدون یکپارچگی و هماهنگی در سطح کل سازمان، قادر به بهبود معنادار عملکرد مالی نیستند. در مقابل، استقرار و تقویت نظام‌های مدیریت ریسک سازمانی یکپارچه می‌تواند نقش مؤثری در بهبود تصمیم‌گیری‌های مالی، کنترل ریسک‌ها و ارتقای عملکرد مالی شرکت‌ها داشته باشد.

از منظر عملی، نتایج این پژوهش برای مدیران، سرمایه‌گذاران و سیاست‌گذاران حائز اهمیت است و نشان می‌دهد که سرمایه‌گذاری در طراحی و پیاده‌سازی سیستم‌های جامع مدیریت ریسک می‌تواند به افزایش ثبات مالی و بهبود عملکرد شرکت‌ها منجر شود. در مجموع، یافته‌های این مطالعه بر اهمیت توجه راهبردی به مدیریت ریسک سازمانی یکپارچه تأکید کرده و زمینه مناسبی برای انجام پژوهش‌های آتی در این حوزه فراهم می‌سازد.

منابع

- ✓ اعتمادی، م، حسینی، س، نادری، ف، (۱۳۹۹)، تأثیر مدیریت ریسک سازمانی بر هزینه سرمایه و ارزش شرکت در صنایع تولیدی ایران، فصلنامه پژوهش‌های مالی، دوره ۲۳، شماره ۴، صص ۵۵-۷۲.
- ✓ اعتمادی، م، رستمی، ح، قنبری، س، (۱۳۹۹)، بررسی رابطه بین مدیریت ریسک و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، مجله مدیریت مالی، دوره ۱۲، شماره ۳، صص ۵۵-۷۸.
- ✓ اعتمادی، م، مرادی، ر، صفری گرایلی، ع، (۱۳۹۹)، بررسی اثر سیستم مدیریت ریسک بر نوسانات سود و نسبت‌های نقدینگی شرکت‌های بورسی ایران، مجله پژوهش‌های مالی و حسابداری ایران، دوره ۱۱، شماره ۲، صص ۴۵-۶۲.
- ✓ حساس‌یگانه، ی، رحمانی، س، (۱۳۹۸)، بررسی عوامل مؤثر بر استقرار سیستم مدیریت ریسک در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران، فصلنامه حسابداری و حسابرسی مدیریت، دوره ۱۲، شماره ۳، صص ۲۵-۴۵.
- ✓ حساس‌یگانه، ن، رحمانی، م، (۱۳۹۸)، اثر افشای اطلاعات ریسک بر عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران، مجله مالی و سرمایه‌گذاری ایران، دوره ۹، شماره ۲، صص ۷۷-۹۳.
- ✓ رحیمی، ک، احمدپور، م، (۱۴۰۱)، نقش مدیریت ریسک در پایداری مالی شرکت‌های تولیدی ایران، مجله مدیریت و توسعه سازمان، دوره ۷، شماره ۱، صص ۳۳-۵۰.
- ✓ سازمان بورس و اوراق بهادار، (۱۴۰۰)، دستورالعمل تشکیل کمیته‌های ریسک و الزامات افشای اطلاعات غیرمالی، تهران، سازمان بورس و اوراق بهادار ایران.
- ✓ صفری گرایلی، ع، لشگری، م، (۱۴۰۰)، رابطه بین کمیته‌های مدیریت ریسک و پایداری مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران، فصلنامه تحقیقات مالی، دوره ۱۴، شماره ۳، صص ۳۳-۵۲.
- ✓ صفری گرایلی، ع، لشگری، ف، (۱۴۰۰)، مدیریت ریسک سازمانی و پایداری مالی در شرکت‌های بورسی ایران، مجله مدیریت و حسابداری پیشرفته، دوره ۶، شماره ۲، صص ۸۸-۱۰۵.
- ✓ قاسمی، ع، رضوی، م، (۱۳۹۷)، رابطه بین افشای اطلاعات ریسک و عملکرد مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران، فصلنامه پژوهش‌های حسابداری مالی، دوره ۹، شماره ۱، صص ۷۵-۹۵.
- ✓ قاسمی، م، رضوی، ح، (۱۳۹۷)، نقش مدیریت ریسک در بهبود بازده دارایی‌ها و کاهش ریسک نقدینگی شرکت‌های بورسی ایران، مجله مدیریت مالی ایران، دوره ۱۰، شماره ۱، صص ۲۳-۴۰.

- ✓ نیکفر، ر، عباسی، م، (۱۴۰۰)، تأثیر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی بر اثربخشی مدیریت ریسک سازمانی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران، مجله توسعه حسابداری، دوره ۱۲، شماره ۱، صص ۸۵-۱۰۲.
- ✓ نیکفر، م، عباسی، ف، (۱۴۰۰)، نقش کمیته‌های مدیریت ریسک در بهبود عملکرد و ثبات مالی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس تهران، مدیریت مالی، دوره ۱۳، شماره ۲، صص ۴۵-۶۴.
- ✓ Aldhamari, R., Nor, M. N. M., & Boudiab, M. (2019). Enterprise risk management and firm performance: Evidence from emerging economies. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(2), 1–18. <https://doi.org/10.3390/jrfm12020058>
- ✓ Andersen, T. J. (2008). The performance relationship of effective risk management. Exploring the firm-specific investment rationale. *Long Range Planning*, 41(2), 155–176.
- ✓ Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120.
- ✓ Beasley, M. S., Clune, R., & Hermanson, D. R. (2005). Enterprise risk management: An empirical analysis of factors associated with the extent of implementation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(6), 521–531. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2005.10.001>
- ✓ Bertinetti, G. S., Cavezzali, E., & Gardenal, G. (2022). The effect of the enterprise risk management system on corporate sustainability performance. *Journal of Cleaner Production*, 330, 129866. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.129866>
- ✓ Bromiley, P., McShane, M., Nair, A., & Rustambekov, E. (2015). Enterprise risk management. Review, critique, and research directions. *Long Range Planning*, 48(4), 265–276.
- ✓ Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). (2017). *Enterprise risk management—Integrating with strategy and performance*. New York, NY: COSO.
- ✓ Florio, C., & Leoni, G. (2017). Enterprise risk management and firm performance: The Italian case. *The British Accounting Review*, 49(1), 56–74.
- ✓ Gatzert, N., & Martin, M. (2015). Determinants and value of enterprise risk management: Empirical evidence from the literature. *Risk Management and Insurance Review*, 18(1), 29–53.
- ✓ Grant, R. M. (2010). *Contemporary strategy analysis* (7th ed.). Chichester, UK: Wiley.
- ✓ Hasan, M. M., & Nassir, A. M. (2024). Enterprise risk management, corporate governance, and firm performance: Evidence from emerging markets. *Corporate Governance. The International Journal of Business in Society*, 24(1), 85–104. <https://doi.org/10.1108/CG-01-2023-0029>
- ✓ Hopkin, P. (2018). *Fundamentals of risk management* (5th ed.). London, UK: Kogan Page.
- ✓ Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The value of enterprise risk management. *Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795–822.
- ✓ Ibe, I. G., Abiola, R. O., & Adetiloye, K. A. (2012). Enterprise risk management and firm performance: Evidence from Europe. *Global Business Review*, 13(2), 205–220.
- ✓ Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- ✓ Jorion, P. (2007). *Financial risk manager handbook* (4th ed.). Hoboken, NJ: Wiley.
- ✓ Lam, J. (2014). *Enterprise Risk Management: From Incentives to Controls* (2nd ed.). Wiley.
- ✓ McShane, M. K., Nair, A., & Rustambekov, E. (2011). Does enterprise risk management increase firm value? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26(4), 641–658. <https://doi.org/10.1177/0148558X11409160>

- ✓ Nocco, B. W., & Stulz, R. M. (2006). Enterprise risk management: Theory and practice. *Journal of Applied Corporate Finance*, 18(4), 8–20. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2006.00106.x>