Archive of SID

مطالعات حسابداری و حسابرسی، بهار ۱۳۹۸، شماره ۲۹، از صفحه ۵۳ تا ۷۰

# تأثیر مدیریت ریسک و حاکمیت شرکتی بر نوسان سود شرکت‌های بورسی

**دکتر فاطمه صراف[1]©**

استادیار گروه حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی, واحد تهران جنوب

**حسین روخ چکار**

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد اسلامی , واحد تهران جنوب

**پارسا پرتوی**

دانشجوی کارشناسی ارشد حسابرسی

(تاریخ دریافت: ۲۵ مهر ۱۳۹۷؛ تاریخ پذیرش: ۲۱ بهمن ۱۳۹۷)

سود گزارش‌شده ازجمله اطلاعات مالی مهم است که در هنگام تصمیم‌گیری توسط افراد در نظر گرفته می‌شود. تحلیل گران مالی عموماً سود گزارش‌شده را به‌عنوان یک عامل برجسته در بررسی‌ها و قضاوت‌های خود مدنظر قرار می‌دهند. هدف این پژوهش مطالعه اثر مدیریت ریسک و حاکمیت شرکتی بر نوسان سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران است. پژوهش انجام‌شده از حیث هدف، کاربردی و از نظر ماهیت و محتوا از نوع همبستگی می‌باشد. انجام پژوهش در چارچوب استدلالات قیاسی- استقرایی صورت گرفته است و برای تجزیه‌وتحلیل فرضیه ها از تحلیل پانلی کمک گرفته‌شده است. بر اساس اطلاعات گردآوری‌شده از ۱۵۷ شرکت پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۸ الی ۱۳۹۴ فرضیه ها مورد آزمون قرار گرفت نتایج حاصل از آزمون فرضیه ها حاکی از وجود رابطه‌ی معنی‌دار و مثبت بین عدم اطمینان محیطی و نوسان بازده بود ولی بین حاکمیت شرکتی و نوسان بازده رابطه‌ای وجود ندارد. هم‌چنین عدم اطمینان محیطی بر رابطه‌ای حاکمیت شرکتی و نوسان بازده اثر می‌گذارد.

**واژه‌های کلیدی:** مدیریت ریسک ، حاکمیت شرکتی و نوسان سود.

[1] aznyobe@yahoo.com

© (نویسندهٔ مسئول)

www.SID.ir

Archive of SID



**مقدمه**

تحولات عمده در محیط کسب‌وکار، مثل جهانی‌شدن و سرعت‌بالای تغییرات در فناوری، باعث افزایش رقابت و دشـواری مـدیریت در سازمان‌ها گردیـده اسـت. در محیط‌های پیچیده، سازمان‌ها نیازمند مدیرانی هستند که این پیچیدگی‌های ذاتـی را در زمان تصمیم‌گیری‌های مهم شان لحاظ و تفکیک کنند. مدیریت ریسک مؤثر که بر مبنای اصول مفهومی معتبر قرار دارد، بخـش مهمـی از ایـن فراینـد تصمیم‌گیری را تشـکیل می‌دهد. می‌توان گفت که مدیریت ریسک فرآیند شناسایی، ارزیابی و انجام اقدامات کنترلی و اصلاح ریسک‌های اتفاقی بالقوه‌ایی اسـت که مشخصاً پیشامدهای ممکن آن، خسارت یا عدم‌تغییر در وضـع موجـود می‌باشد [1]. مدیریت ریسک واحد تجـاری، مدیریت می‌کند تا اطمینان قابل قبولی برای دستیابی به اهداف واحـد تجـاری را فـراهم آورد .

نظام راهبری شرکت، دربرگیرنده مجموعه روابط بین سهامداران، مدیران، حسابرسان و سایر افراد ذینفع است که متضمن برقراری نظام کنترلی به‌منظور رعایت حقوق سهامداران جزء و اجرای صحیح مصوبات مجمع و جلوگیری از سوءاستفاده‌های احتمالی می‌باشد. وجود سازوکارهای نظام راهبری شرکت، تضمین‌کننده منافع سرمایه‌گذاران، اعتباردهندگان، مشتریان و سایر افراد ذینفع است و زمینه تحقق آن از طریق اتخاذ تصمیمات بهینه توسط هیات‌های اجرایی و تدوین قوانین و مقررات لازم‌الاجرا فراهم می‌شود. تمامی این موارد، تأمین‌کننده چهار هدف اصلی ایفای مسئولیت پاسخ‌گویی، شفافیت، عدالت (انصاف) و رعایت حقوق ذینفعان است.

به نظر بسیاری از نظریه‌پردازان حوزه حسابداری و اقتصاد، اطلاعات عامل کلیدی در کارایی تخصیص منابع و رشد اقتصادی کشورهاست. بنابراین نقش حاکمیتی اطلاعات حسابداری به معنای استفاده از اطلاعات گزارش‌شده در جهت سازوکارهای کنترلی است که شرایط بهبود و ارتقای حاکمیت شرکتی را فراهم می‌آورد. حاکمیت شرکتی نیز، دربرگیرنده مجموعه روابط بین سهامداران، مدیران، حسابرسان و سایر افراد ذی‌نفع است که متضمن برقراری نظام کنترلی به‌منظور رعایت حقوق سهامداران جزء و اجرای صحیح مصوبات مجمع و جلوگیری از سوءاستفاده‌های احتمالی می‌باشد.

**تشریح و بیان مسئله**

بهبود محیط قانونی , ترکیب سهامداران و ساختار هیات مدیره در راستای حقوق کلیه ذینفعان منجر به انتظار نرخ بازده مورد انتظار کمتر و به‌تبع آن ارزش‌گذاری بیشتر شرکت می‌گردد . شایان‌ذکر است که کلیه مباحث و تحقیقات راجع به سازوکارهای حاکمیت شرکتی در قالب تئوری نمایندگی تبیین و تشریح می‌گردد , به عبارتی تئوری نمایندگی حاوی بسیاری از مباحث راهبری شرکتی است . چراکه هزینه‌هایی که صرف بهبود سازوکارهای حاکمیت شرکتی می‌گردد به‌نوعی منجر به کاهش مشکلات نمایندگی و به‌تبع آن هزینه‌های نمایندگی می‌گردد. درابتزر و دیگران ،۲۰۰۳ اعتقاددارند که , هدف بسیاری از سازوکارهای حاکمیت شرکتی دست‌یابی به شرکت‌های مسئولیت‌پذیر , پاسخگو , مدیران

www.SID.ir

Archive of SID



ارزش‌آفرین و درنهایت کنترل شرکت‌ها است. به عبارتی قوانین حاکمیت شرکتی به دلیل رفع تضادهای احتمالی بین سهامداران , کارگران و مدیران در بازارهای بین‌المللی , توسعه‌یافته است
با تفویض اختیارات نامحدود از سوی مالکان شرکت به هیئت‌مدیره ، توجه به‌نظام راهبری شرکت‌ها به‌صورت چشمگیری افزایش‌یافته است . راهبری شرکت‌ها مجموعه‌ای از مکانیزم های کنترلی درون سازمان (اکثراً اختیاری) و برون‌سازمانی( اکثراً شامل قوانین و مقررات) می‌باشد که تعادل مناسب میان حقوق صاحبان سهام از یک‌سو و نیازها و اختیارات هیئت‌مدیره را از سوی دیگر برقرار می‌نماید و درنهایت این مکانیزم ها اطمینان معقولی را برای صاحبان سهام و تهیه‌کنندگان منابع مالی و سایر گروه‌های ذینفع مبنی بر برگشت سرمایه‌گذاری با سود معقول و لحاظ شدن منافع ایشان , فراهم نماید.[3].

مفاهیمی مثل ریسک و حاکمیت شرکتی درنهایت ساختارهای اجتماعی هستند . این مفاهیم به‌عنوان ابعاد واقعیت‌های سازمانی، عملیاتی کاربردی می‌باشند زیرا می‌توانند به‌صورت فرمول و تکنیک ارائه شوند. ایجاد نظام‌هایی برای مدیریت مفاهیم ریسک و حاکمیت به‌طور نظام‌اند و تکنیکال، ظرفیت سازمان‌ها را افزایش می‌دهند. تا از منظر مدیریتی قابلیت اجرا داشته باشند. مدل‌های نهادینه‌شده برای تعیین و تنظیم ابعاد سازمانی مثل شاخص‌های "ارزش ریسک" ثبت‌کنندگان ریسک" و حاکمیت، ریسک و اهمیت این موضوع را نشان می‌دهند وظایف مدیریت در قبال ریسک ازجمله ارکان سازمانی برای مدیریت است" آن‌ها ریسک را به‌عنوان مفهوم مستقل از فرآیند مدیریت در سازمان نمی‌دانند، اما با این تفکر که ریسک، مدیریت آن در سازمان‌ها به‌طور همزمان ایجاد می‌شوند موافق هستند.

هدف اصلی این پژوهش پاسخ به این سوالات است که، آیا تغییرات در مدیریت ریسک با نوسانات سود مرتبط است یا خیر؟ و شرکت‌هایی که نظام حاکمیت شرکتی بهتری دارند، می‌توانند نوسان سود را کاهش دهند؟

**اهمیت و ضرورت پژوهش**

در سال‌های اخیر پیشرفت قابل‌ملاحظه‌ای در استقرار نظام راهبری(حاکمیت) شرکت از طریق قانون‌گذاری و نظارت و نیز اقدامات داوطلبانه شرکت‌ها در کشورهای توسعه‌یافته و درحال‌توسعه صورت گرفته است.سرمایه‌گذاران و سهامداران آگاهی بیشتری در مورد جذب و اهمیت راهبری شرکتی یافته‌اند. و نسبت به پیگیری استقرار این نظام در شرکت‌ها علاقه‌مند شده‌اند. برخی تحقیقات تجربی حکایت از رابطه مثبت نظام راهبری شرکتی و بازده شرکت‌ها دارد. در یک بیان کلی راهبری شرکتی، سیستم کنترل و هدایت شرکت است. سیستمی که ارتباط بین شرکت و ذینفعان آن را تعیین، کنترل و هدایت می‌نماید. راهبری شرکتی در سطح خرد دستیابی به اهداف شرکت و در سطح کلان تخصیص بهینه منابع را دنبال می‌کند[11].

استقرار مناسب مکانیزم‌های حاکمیت شرکتی، که اقدامی اساسی برای استفاده بهینه از منابع، ارتقای پاسخگویی، شفافیت، رعایت انصاف و حقوق همه ذی‌نفعان شرکت‌ها است منجر به استقرار صحیح سیستم‌های مدیریتی خواهد شد. ازآنجاکه دنیای کسب‌وکار و صنعت با تحولات و دگرگونی‌های

www.SID.ir

Archive of SID



متعددی همچون جهانی‌شدن، برون‌سپاری و ایجاد ائتلاف‌های استراتژیک مواجه است، مدیریت ریسک در فعالیت‌های سازمان‌ها اعم از تجاری و غیرانتفاعی اهمیت روزافزونی یافته است. جذب سرمایه‌گذاران در بازار سرمایه کشورمان با توجه به نوپا بودن بازار سرمایه نسبت به کشورهای پیشرفته ازنظر مدیران بسیار بااهمیت بوده و در راستای رسیدن به این هدف شناسایی روابط عواملی مانند:حاکمیت شرکتی، مدیریت ریسک شرکت و تأثیرگذاری آن بر نوسانات سود می‌تواند راه گشای اساسی در دستیابی به هدف غایی شرکت‌ها باشد.

هدف از این پژوهش مطالعه رابطه بین عوامل حاکمیت شرکتی و مدیریت ریسک با نوسان سود شرکت‌ها با استفاده از مبانی نظری و تئوری‌های موجود است و با کمک داده‌های آماری نقش و اهمیت استقرار نظام حاکمیت شرکتی ، مدیریت ریسک در نوسان سود شرکت‌ها موردبررسی قرار گرفت.

**ادبیات تحقیق**

**حاکمیت شرکتی**

یکی از عوامل اصلی بهبود کارایی اقتصادی حاکمیت شرکتی(نظام راهبری) است که دربرگیرنده مجموعه‌ای از روابط میان مدیریت شرکت، هیئت‌مدیره، سهامداران و سایر گروه‌های ذینفع است.حاکمیت شرکتی ساختاری را فراهم می‌کند که از طریق آن هدف‌های بنگاه تنظیم و وسایل دستیابی به هدف‌ها و نظارت بر عملکرد تعیین می‌شود .همچنین،انگیزه لازم برای تحقق هدف‌های بنگاه را در مدیریت ایجاد کرده و زمینه نظارت مؤثر را فراهم می‌کند .به‌این‌ترتیب، شرکت‌ها منابع را با اثربخشی بیشتری به کار می‌گیرند .

وجود مشکل نمایندگی و تمایل مدیران به اعمال مدیریت سود و سوءاستفاده از آن و درنتیجه ارائه اطلاعات نادرست به سهامداران(افشا نادرست)، نه‌تنها در سطح خرد باعث زیان سهامداران شده بلکه در سطح کلان باعث آسیب جدی به اعتماد سهامداران شده و آن‌ها را از بازار بورس فراری خواهد داد.

چارچوب حاکمیت شرکتی

سازوکارهای راهبری شرکتی را می‌تواند به دو گروه داخلی و بیرونی طبقه‌بندی کرد .سازوکار داخلی راهبری شرکت شامل :

تمرکز مالکیت: مالکیت نسبی هر یک از سهامداران حقیقی یا حقوقی(سرمایه‌گذاران نهادی) ؛

هیات مدیره: افرادی که مسئول حفظ منافع مالکان می‌باشند و این مسئولیت را از طریق کنترل تصمیمات راهبردی(استراتژیک مدیریت)ارشد ایفا می‌کنند؛

روش جبران خدمات مدیران: استفاده از سود، پاداش و محرک‌های بلندمدت به‌منظور تطبیق و همسو نمودن منافع مالکان و مدیران و

ساختارهای سازمانی چندبخشی:جابجایی بخش‌های کسب‌وکار به‌منظور کنترل تصمیم‌های راهبری مدیریتی.

سازوکار بیرونی به بازار کنترل شرکتی اشاره دارد که در ایران متداول نیست.بازار کنترل شرکتی به دست گرفتن کنترل شرکت‌های با عملکرد ضعیف به‌منظور بهبود مزیت‌های رقابتی است.

www.SID.ir

Archive of SID



**اندازه هیات مدیره**

هیات مدیره بر اساس اساسنامه توسط مجمع عمومی عادی صاحبان سهام انتخاب می‌شود .به جهت امکان دسترسی به نامزدهای برجسته یا تغییر نیازها و شرایط هیات مدیره، امکان افزایش تعداد اعضا نیز وجود دارد .هیات مدیره همچنین می‌تواند مدیران افتخاری منصوب نماید .مدیران افتخاری به جلسات هیات مدیره دعوت می‌شوند، اما در مورد مسائل مطرح‌شده در هیات رأی نمی‌دهند .اعضای هیات مدیره توسط سهامداران در مجمع عمومی عادی سالیانه شرکت برای دوره دوساله انتخاب می‌شوند. نتایج پژوهش‌های انجام‌شده درباره اندازه هیئت‌مدیره و میزان تأثیر آن بر اثربخشی عملکرد هیئت‌مدیره نشان می‌دهد که اندازه هیئت‌مدیره نباید زیاد بزرگ باشد[27] و [17] ، درواقع، آن ها به این نتیجه رسیدند که رشد اندازه هیئت‌مدیره باعث کاهش عملکرد مؤثر آن شده و مدیرعامل نیز راحت‌تر می‌تواند از قدرت خود سوءاستفاده کرده و هیئت‌مدیره را تحت کنترل خود درآورد .

**استقلال مدیر**

اعضای هیات مدیره باید مستقل و غیرموظف باشند .هیات مدیره به‌منظور کمک به تصمیم‌گیری راجع به تعیین ، استقلال افراد از «استانداردهای استقلال مدیر» استفاده می‌کند. استانداردهای استقلال مدیر هم سو با قوانین حاکمیت شرکتی بورس اوراق بهادار و کلیه قوانین، مقررات و آیین‌نامه‌های مربوط به استقلال مدیر است که بر اساس شرایط زمانی لازم‌الاجرا می‌باشد .درصورتی‌که هیات مدیره تشخیص دهد یک مدیر، بر اساس آنچه در استانداردهای استقلال مدیر تعریف‌شده است، ارتباط بااهمیتی با شرکت ندارد، واجد شرایط استقلال برای خدمت در هیات مدیره و کمیته‌های آن خواهد بود.

**ترکیب هیئت‌مدیره**

پژوهش‌های انجام‌شده درباره حاکمیت شرکتی همواره بیان می‌کنند که مدیران غیرموظف بهتر از مدیران موظف می‌توانند مدیرعامل را کنترل کنند [18] در حقیقت، مدیران موظف به این دلیل که تابع و وابسته به مدیرعامل هستند، درنتیجه کمتر تمایل به مخالفت با وی دارند حتی اگر منافع سهامداران درخطر باشد .نتایج پژوهش برد و هیکمن (۱۹۹۲) حاکی از آن است که مدیران غیرموظف به دلیل فرصت‌های بیشتر و داشتن انگیزه برای کنترل، نظارت مؤثرتری را اعمال می‌کنند .

**درصد مالکیت هیات مدیره**

به درصد سهامی که مدیران موظف و غیرموظف شرکت در اختیاردارند، اطلاق می‌شود.

**تعریف کلی ریسک**

زیان بالقوه قابل‌اندازه‌گیری یک سرمایه‌گذاری را ریسک می‌نامند. در فرهنگ و بستر، ریسک به معنی شانس و احتمال آسیب و یا زیان و ضرر تعریف‌شده و تعریف مالی و مقداری ریسک، توزیع احتمال بازده هر سرمایه‌گذاری می‌باشد.

در حالت کلی دو نوع ریسک وجود دارد:

۱. ریسک سیستماتیک (بتا)

www.SID.ir

Archive of SID



۲. ریسک غیر سیستماتیک

بنابراین: ریسک غیرسیستماتیک + ریسک سیستماتیک = ریسک کل

بنابراین برای تعریف ریسک می‌توان دو دیدگاه را ارائه کرد :

دیدگاه اول: ریسک به‌عنوان هرگونه نوسانات احتمالی از بازدهی اقتصادی در آینده.

دیدگاه دوم : ریسک به‌عنوان نوسانات احتمالی منفی بازدهی اقتصادی در آینده ( ریسک نامطلوب).

**مدیریت ریسک**

به‌طورکلی، مدیریت ریسک فرایند سنجش یا ارزیابی ریسک و سپس طرح استراتژی‌هایی برای اداره ریسک است. درمجموع، استراتژی‌های به‌کاررفته شامل: انتقال ریسک به بخش‌های دیگر، اجتناب از ریسک، کاهش اثرات منفی ریسک، و پذیرش قسمتی یا تمامی پیامدهای یک ریسک خاص هستند. مدیریت ریسک سنتی، تمرکزش روی ریسک‌های جلوگیری کننده از علل قانونی و فیزیکی بود (مثل حوادث طبیعی یا آتش‌سوزی‌ها، تصادفات، مرگ‌ومیر و دادخواهی‌ها). مدیریت ریسک مالی، از سوی دیگر، تمرکزش روی ریسک‌هایی بود که می‌تواند استفاده از ابزار مالی و تجاری را اداره کند. مدیریت ریسک ناملموس، تمرکزش روی ریسک‌های مربوط به سرمایه انسانی، مثل ریسک دانش، ریسک روابط و ریسک فرایندهای عملیاتی است. بدون توجه به نوع مدیریت ریسک، تمامی شرکت‌های بزرگ دارای گروه‌های مدیریت ریسک هستند و شرکت‌ها و گروه‌های کوچک به‌صورت غیررسمی، در صورت عدم وجود نوع رسمی آن، مدیریت ریسک را مورداستفاده قرار می‌دهند.

**اهرم مالی**

اهرم مالی نشان‌دهنده این موضوع است که چه مقدار از دارایی‌ها از محل بدهی‌ها و چه مقدار از محل حقوق صاحبان سرمایه تأمین مالی شده است. نسبت‌های اهرمی رابطه منابع مالی مورداستفاده واحد تجاری را ازلحاظ بدهی‌ها یا حقوق صاحبان سهام تعیین و ارزیابی می‌کند و درواقع نحوه ترکیب آن‌ها را بررسی می‌نماید. مهم‌ترین نسبت‌های اهرمی عبارت‌اند از نسبت بدهی و نسبت کل بدهی‌ها به حقوق صاحبان سهم. به‌طورکلی وام و اعتباردهندگان نسبت بدهی نسبتاً کم را ترجیح می‌دهند. نسبت بدهی زیاد معمولاً به معنای این است که شرکت برای تأمین منابع موردنیاز ناگزیر از استفاده تسهیلات بیش-تری شده است. که در این پژوهش از نوع نسبت بدهی اهرم مالی استفاده نمودیم.

**پیشینه‌ی پژوهش**

**پیشینه‌ی پژوهش‌های خارجی**

مطالعه‌ای[16] به‌عنوان تأثیر سیستم مؤثر کنترل داخلی بر مدیریت ریسک انجام داد. نتایج نشان داد فارغ از اندازه شرکت، داشتن یک سیستم مؤثر کنترل داخلی که مطابق با ماهیت، پیچیدگی، و خطر ذاتی شرکت طراحی‌شده باشد، در مدیریت ریسک تأثیر مطلوبی دارد.

دیوت و همکاران به بررسی نوسان پذیری سود، عملکرد عملیاتی و بازده سهام را مورد تجزیه‌وتحلیل قرارداد. نتایج نشان داد که در بازارهای نوظهور سهم‌هایی که بازدهی آن‌ها بر نوسان پذیری سود پایینی

www.SID.ir

Archive of SID



برخوردار می‌باشند نسبت به سهم‌هایی که بازدهی آن‌ها بر نوسان پذیری سود بالا می‌باشد بازدهی بیشتری را کسب می‌کنند.

پژوهشی [25] را با عنوان مدیریت سود، حاکمیت شرکتی و چسبندگی هزینه انجام دادند. آن‌ها به این نتیجه دست یافتند که حاکمیت شرکتی مناسب، باعث کاهش در چسبندگی هزینه می‌شود.

راجگوپال و همکاران به بررسی کیفیت گزارشگری مالی و نوسان پذیری بازده سهام پرداختند. نتایج پژوهش حاکی از آن است با کاهش کیفیت سود نوسان پذیری بازده سهام. افزایش می‌یابد.

گیل و بیگر ارتباط با اثر حاکمیت شرکتی بر کارایی مدیریت سرمایه در گردش برای ۱۸۰شرکت صنعتی آمریکا در سال‌های ۲۰۰۹تا ۲۰۱۱ به این نتیجه رسیدند که تنها اندازه هیأت مدیره رابطه معکوسی با چرخه تبدیل وجه نقد دارد.

**پیشینه پژوهش‌های داخلی**

نوروزی و دیگران رابطه سازوکارهای نظام حاکمیت شرکت و هزینه نمایندگی شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران را بررسی کردند. این پژوهش نشان‌دهنده اعمال‌نفوذ مؤثر و فعال سرمایه‌گذاری نهادی بر نتایج تصمیم‌گیری‌های مدیریت شرکت و کاهش تضاد منافع بین مدیران و مالکان است.

دستگیر و همکاران به بررسی تأثیر نظام حاکمیت شرکتی بر کار آیی مدیریت سرمایه در گردش پرداختند. نتایج پژوهش، بیانگر آن است که درصد مالکیت سهامداران نهادی و دوگانگی وظیفه مدیر-عامل، اثر مثبت و معناداری بر کار آیی مدیریت سرمایه در گردش دارد، درحالی‌که متغیرهای اندازه هیأت مدیره، استقلال اعضای هیأت مدیره و کیفیت حسابرسی بر کار آیی مدیریت سرمایه در گردش، تأثیر معناداری نداشتند. خراشدی زاده و همکاران به بررسی رابطه بین مکانیسم‌های حاکمیت شرکتی و درماندگی مالی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های به‌دست‌آمده نشان می‌دهد که از بین سازوکارهای درون‌سازمانی حاکمیت شرکتی، دوگانگی مدیرعامل بر درماندگی مالی شرکت تأثیر مثبت دارد.

**فرضیه های پژوهش**

فرضیه عبارت است از حدس یا گمان اندیشمندانه درباره ماهیت، چگونگی و روابط بین پدیده‌ها، اشیاء و متغیرها که محقق را در تشخیص نزدیک‌ترین و محتمل‌ترین راه برای کشف مجهول کمک می‌نماید .

در این پژوهش نیز عامل تأثیرگذار بر نوسان پذیری سود ، تغییرات ناشی از مدیریت ریسک و حاکمیت شرکتی است بنابراین فرضیه هایی به شرح مقابل ایجاد شد:

**فرضیه اصلی**

فرضیه اصلی اول: بین مدیریت ریسک و نوسان پذیری سود رابطه معنادار وجود دارد.

فرضیه اصلی دوم: بین حاکمیت شرکتی و نوسان پذیری سود رابطه معنادار وجود دارد.

www.SID.ir

Archive of SID



فرضیه اصلی سوم: اثر متقابل مدیریت ریسک و حاکمیت شرکتی چگونه بر نوسان پذیری سود تأثیر می‌گذارد.

**مدل آماری پژوهش**

در این تحقیق به دنبال شناسایی متغیرها و چگونگی رابطه آن‌ها با یکدیگر است. محقق بر اساس بررسی‌های اولیه و نیز مطالعه ادبیات تحقیق اقدام به تعیین متغیرهای موردمطالعه کرده، آن‌ها را فهرست می‌نماید و در قالب یک مدل تجزیه‌ای و تفکیکی تدوین می‌کند تا بدین‌وسیله چهارچوب نظری انجام تحقیق خود را طراحی نماید، این مدل‌ها منعکس‌کننده هدف تحقیق بوده، مبین موضوعات، زوایا و ابعادی از مسئله هستند که باید موردمطالعه قرار گیرد .

در این پژوهش برای بررسی فرضیه های، همانند مدل [4] مدل آماری ذیل جهت تجزیه‌وتحلیل مورداستفاده قرار می‌گیرد:

مدل پژوهش:

$$EarnVolit = \beta0 + \beta1RiskMgmtQualit + \beta2RiskMgmtQualit *CorpGovIndexit + \beta3CorpGovIndexit + \beta4Levit + \beta5MTBit + \beta6Accrualsit + \beta7EarntoPriceit + \beta8SIZEit + \varepsilon it$$

لذا اجزای مدل فوق عبارت‌اند از:

EarnVol: نوسان سود؛

RiskMgmtQual: مدیریت ریسک؛

Corp gov: حاکمیت شرکتی (دوگانگی وظیفه مدیرعامل (DUALit) ، نفوذ مدیرعامل (CEODit) ، اندازه هیأت مدیره (BRDSIZEit) ، استقلال هیأت مدیره (BRDINDit) و تمرکز مالکیت (OWNCONit) )

SIZE: اندازه شرکت؛

Lev: اهرم مالی؛

Mtb: نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری؛

Earn to price: نسبت قیمت به سود هر سهم؛ و

Accruals: اقلام تعهد اختیاری.

**روش‌های پژوهش**

این پژوهش ازنظر نوع هدف جزء پژوهش‌های کاربردی است و روش پژوهش ازنظر ماهیت و محتوایی همبستگی می‌باشد. انجام پژوهش در چارچوب استدلالات قیاسی- استقرایی صورت گرفته است. به‌این‌ترتیب که مبانی نظری و پیشینه پژوهش از راه مطالعات کتابخانه‌ای مقالات و سایت‌ها در قالب قیاسی و گردآوری اطلاعات برای تائید و رد فرضیه به‌صورت استقرایی انجام‌گرفته است. علت استفاده از روش همبستگی کشف روابط همبستگی بین متغیرهاست. روش همبستگی یکی از انواع پژوهش‌های توصیفی است. از سوی دیگر پژوهش از نوع پس‌رویدادی است، یعنی بر مبنای تجزیه‌وتحلیل اطلاعات

www.SID.ir

Archive of SID



گذشته (صورت‌های مالی شرکت‌ها) انجام‌گرفته است. در پژوهش حاضر ابتدا هم‌بستگی بین متغیرهای پژوهش مورد آزمون قرارگرفته سپس در صورت وجود هم‌بستگی بین متغیرهای پژوهش اقدام به برآورد مدل رگرسیونی شده است.ازنظر هدف این پژوهش جزء پژوهش‌های کاربردی محسوب می‌شود. پژوهش‌های کاربردی، پژوهش‌هایی هستند که با استفاده از نتایج پژوهش‌های بنیادی به‌منظور بهبود و به کمال رساندن رفتارها، روش‌ها، ابزارها، وسایل، تولیدات، ساختارها و الگوهای مورداستفاده جوامع انسانی انجام می‌شود. همچنین پژوهش‌های کاربردی

پژوهش‌هایی هستند که نظریه‌ها، قانون‌مندی‌ها، اصول و فنونی که در پژوهش‌های پایه تدوین می‌شوند را برای حل مسائل اجرایی به کار می‌گیرد.

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

به‌طورکلی، روش‌هایی را که به‌وسیله‌ی آن می‌توان اطلاعات جمع‌آوری‌شده را پردازش کرده و خلاصه نمود، آمار توصیفی می‌نامند. این نوع آمار صرفاً به توصیف جامعه یا نمونه می‌پردازد و هدف از آن محاسبه‌ی پارامترهای جامعه یا نمونه پژوهش است.

آمار توصیفی متغیرهای پژوهش اعم از وابسته، مستقل یا کنترلی در جدول (۱) خلاصه‌شده است. از این جدول که شامل شاخص‌های مرکزی و پراکندگی برای متغیرهای مختلف است، نتایج زیر حاصل می‌شود:

**جدول (۱) آمار توصیفی برای متغیرهای پژوهش**

| متغیرها و تعداد آن | | | شاخص‌های مرکزی | | شاخص‌های پراکندگی | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| نام متغیر | علامت اختصاری | تعداد | میانگین | میانه | انحراف معیار | چولگی | کشیدگی | حداقل | حداکثر |
| نوسان سود | Earn. vol | 1099 | 0. 08 | 0. 05 | 0. 08 | 2. 67 | 11. 57 | 0. 008 | 0. 53 |
| عدم اطمینان محیطی | Eu | 1099 | 0. 44 | 0. 48 | 0. 7 | -1. 36 | 19. 37 | -3. 8 | 5. 78 |
| دوگانگی وظیفه مدیرعامل | DUAL | 1099 | 0. 21 | 0 | 0. 41 | 1. 42 | 3. 01 | 0 | 1 |
| نفوذ مدیرعامل | CEOD | 1099 | 0. 41 | 0 | 0. 49 | 0. 35 | 1. 12 | 0 | 1 |
| اندازه هیات مدیره | BS | 1099 | 4. 98 | 5 | 0. 44 | -8. 3 | 101. 85 | 0 | 7 |
| استقلال هیات مدیره | BI | 1099 | 1. 9 | 1. 5 | 1. 48 | 0. 99 | 2. 79 | 0 | 5 |
| درصد تمرکز مالکیت | OwnCon | 1099 | 72. 42 | 75. 57 | 18. 6 | -0. 94 | 3. 64 | 0 | 99. 52 |
| اندازه شرکت | FS | 1099 | 13. 89 | 13. 69 | 1. 44 | 0. 95 | 4. 12 | 11. 04 | 18. 53 |
| اهرم مالی | Lev | 1099 | 0. 6 | 0. 61 | 0. 18 | -0. 08 | 2. 58 | 0. 17 | 1. 07 |
| نسبت ارزش بازار به ارزش دفتری | MtB | 1099 | 2. 3 | 1. 97 | 1. 58 | 0. 98 | 6. 99 | 0. 59 | 5. 54 |
| نسبت قیمت به سود هر سهم | EtP | 1099 | 7. 36 | 6. 09 | 9. 03 | 0. 74 | 8. 14 | -30. 17 | 47. 00 |

www.SID.ir

Archive of SID



| متغیرها و تعداد آن | | | شاخص‌های مرکزی | | شاخص‌های پراکندگی | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| نام متغیر | علامت اختصاری | تعداد | میانگین | میانه | انحراف معیار | چولگی | کشیدگی | حداقل | حداکثر |
| اقلام تعهدی اختیاری | Accruals | 1099 | -0. 001 | -0. 001 | 0. 11 | 0. 24 | 3. 64 | -0. 32 | 0. 4 |

الف) از آن‌جایی که میزان چولگی توزیع نرمال برابر با صفر است، چولگی نزدیک به صفر، نرمال بودن توزیع داده‌ها را بیان می‌کند. همچنین اگر چولگی متغیری از ۲- کوچک‌تر و از ۲ بزرگ‌تر باشد، آن توزیع متغیر مطلقاً نرمال نخواهد بود. برای مثال، نوسان سود دارای توزیع نرمال نیست و این متغیر چوله به راست است. همچنین، در جدول (۱) نزدیک بودن چولگی متغیر اهرم مالی به صفر حاکی از متقارن بودن آن است؛

ب) شکل توزیع داده‌ها را از مقدار میانگین، میانه و مقایسه‌ی آن‌ها نیز می‌توان حدس زد. اگر مقدار میانگین از میانه به‌اندازه‌ی قابل‌توجهی بزرگ‌تر باشد، داده‌ها چوله به راست و در حالت برعکس چوله به چپ هستند. با توجه به مقادیر جدول (۱) متغیر نسبت قیمت به سود هر سهم چوله به راست می‌باشند و این متغیر نرمال نیست. درعین‌حال، اگر مقدار میانگین و میانه نزدیک به هم باشد، توزیع آن متغیر متقارن است. برای متغیر اقلام تعهدی اختیاری که دارای این خاصیت است، توزیع متقارن خواهد بود؛

پ) مقدار انحراف معیار، کمینه و بیشینه نیز پراکندگی داده را نشان می‌دهد. هر چه مقدار انحراف معیار کمتر باشد، داده‌ها حول میانگین متغیر متمرکزترند. پراکندگی کمتر میزان اعتماد به مقدار میانگین را افزایش می‌دهد و در حالت برعکس کاهش. درواقع اگر انحراف معیار بزرگ باشد، داده‌های حول میانگین نیستند و دور از میانگین پراکنده‌اند. به‌عنوان‌مثال انحراف معیار متغیر نسبت قیمت به سود هر سهم نسبت به مقادیر بزرگ است و فاصله‌ی مقادیر حداقل و حداکثر نشان می‌دهد داده‌های پرت در دو طرف نمودار این متغیر وجود دارد؛

ت) با توجه به این‌که میزان کشیدگی توزیع نرمال برابر ۳ است، بنابراین متغیری که کشیدگی آن ۳ یا بسیار نزدیک به آن باشد، برای مثال کشیدگی متغیر نوسان سود حدوداً ۱۱ که از که مقدار ۳ فاصله‌ی زیادی دارد و این نشان از فراوانی زیاد داده‌ها در بازه‌ای کوچک دارد و شکل توزیع را حالت نرمال خارج می‌کند.

**برآورد رگرسیونی مدل اول**

در این بخش با توجه به نتایج به‌دست‌آمده در بخش ناهمسانی واریانس، آزمون دوربین واتسون و آزمون هم خطی برآورد رگرسیونی انجام می‌شود. در مدل اول مشکل ناهمسانی واریانس و خودهمبستگی سریالی وجود داشت، که هر دو مشکل باتدبیری مناسب رفع شدند.

**جدول (۲) برآورد مدل پانل برای فرضیه اول**

| پارامترها | مقدار ضرایب | مقدار t | مقدار احتمال | نتیجه | VIF |
|---|---|---|---|---|---|
| مقدار ثابت | -۶/۹۵ | -۵/۷۳ | ۰/۰۰۰ | منفی و معنی‌دار | - |
| EU | ۰/۵۲ | ۴/۳۳ | ۰/۰۰۰ | مثبت و معنی‌دار | ۱/۰۲۵ |

www.SID.ir

Archive of SID



| پارامترها | مقدار ضرایب | مقدار t | مقدار احتمال | نتیجه | VIF |
|---|---|---|---|---|---|
| Lev | -۰/۰۷ | -۰/۲۷ | ۰/۷۸۰ | بی‌معنی | ۱/۰۲۱ |
| FS | ۰/۲۶ | ۳/۰۷ | ۰/۰۰۲ | مثبت و معنی‌دار | ۱/۰۱۰ |
| MtB | -۰/۰۱ | -۰/۹۱ | ۰/۳۶۰ | بی‌معنی | ۱/۰۲۴ |
| EtP | -۰/۰۰۳ | -۰/۵۶ | ۰/۵۷۳ | بی‌معنی | ۱/۰۰۲ |
| Accruals | ۰/۰۶ | ۰/۶۲ | ۰/۵۳۴ | بی‌معنی | ۱/۰۱۶ |
| AR (1) | ۰/۵۹ | ۱۲/۱۸ | ۰/۰۰۰ | مثبت و معنی‌دار | ۱/۰۱۱ |
| مقدار F | | ۱۳/۴۳ | مقدار احتمال F | | ۰/۰۰۰ |
| ضریب تعیین | | ۰/۷۹ | دوربین واتسون | | ۲/۱۸ |
| ضریب تعیین تعدیل‌شده | | ۰/۷۳ | | | |

اما مدل برازش شده به‌صورت زیر می‌باشد (که ضرایب متغیرها از جدول (۲) در آن قرار گرفت) :

[illegible] + ( [illegible] 26 [illegible] + 0.52 [illegible]

با توجه به نتایج جدول (۲) متغیرهای عدم اطمینان محیطی و اندازه شرکت در مدل معنی‌دار و مثبت هستند. اما سایر متغیرهای کنترلی اعم از اهرم مالی، ارزش بازار به ارزش دفتری، نسبت قیمت به سود هر سهم و اقلام تعهدی اختیاری بی‌معنی هستند، بنابراین از مدل حذف می‌شوند. اما متغیرهای عدم اطمینان محیطی و اندازه شرکت در مدل باقی می‌مانند. به‌علاوه، عرض از مبدأ در این مدل معنی‌دار و منفی است، زیرا مقدار احتمال برای آن برابر ۰/۰۰۰ و کمتر از ۰/۰۵ است و بنابراین این مدل با عرض از مبدأ برآورد می‌شود. مدل با اثرات ثابت بررسی شد و به این نتیجه رسیدیم که در مدل اول متغیر عدم اطمینان محیطی به‌عنوان شاخص ریسک مثبت و معنی‌دار بود. بنابراین عدم اطمینان محیطی بر نوسان سود اثر مستقیم و معنی‌داری دارد، یعنی با افزایش عدم اطمینان محیطی، نوسان سود بیشتر می‌شود و در صورت این شاخص به سمت کاهشی کنترل شود، نوسانات بازده کاهش می‌یابد و بازده روند ثابت‌تری پیدا می‌کند.حال با توجه به اینکه در این فرضیه متغیر مستقل عدم اطمینان محیطی است و آماره t مربوط به آن در سطح اطمینان ۹۵ درصد معنی‌دار است، فرضیه‌ی اول پژوهش تائید می‌گردد.

**برآورد رگرسیونی مدل دوم**

در این بخش با توجه به نتایج به‌دست‌آمده در بخش ناهمسانی واریانس، آزمون دوربین واتسون و آزمون هم خطی برآورد رگرسیونی انجام می‌شود. در مدل دوم که ناهمسانی واریانس وجود داشت، باتدبیری مناسب این مشکل را رفع می‌شود. سایر پیش‌فرض‌های رگرسیونی اعم از عدم وجود خودهمبستگی بین

www.SID.ir

Archive of SID



خطاها و عدم وجود هم خطی بین متغیرها برای مدل برقرار بودند. بنابراین نتایج به‌دست‌آمده در جدول رگرسیونی معتبر خواهد بود.

جدول (۳) برآورد مدل پانل برای فرضیه دوم

| پارامترها | مقدار ضرایب | مقدار t | مقدار احتمال | نتیجه | VIF |
|---|---|---|---|---|---|
| مقدار ثابت | -۵/۵۲ | -۷/۶۹ | ۰/۰۰۰ | منفی و معنی‌دار | - |
| DUAL | -۰/۰۵ | -۰/۸۸ | ۰/۳۷۹ | بی‌معنی | ۱/۰۵۴ |
| CEOD | ۰/۰۸ | ۱/۲۱ | ۰/۲۲۶ | بی‌معنی | ۱/۰۷۹ |
| BS | -۰/۰۵ | -۱/۱۷ | ۰/۲۴۱ | بی‌معنی | ۱/۰۰۷ |
| BI | ۰/۰۰۱ | ۰/۰۶ | ۰/۹۴۹ | بی‌معنی | ۱/۰۲۹ |
| OwnCon | ۰/۰۰۲ | ۱/۰۳ | ۰/۳۰۱ | بی‌معنی | ۱/۰۴۴ |
| FS | -۱/۰۵ | -۴/۷۳ | ۰/۰۰۰ | منفی و معنی‌دار | ۱/۰۵۱ |
| Lev | ۰/۱۵ | ۳/۳۵ | ۰/۰۰۱ | مثبت و معنی‌دار | ۱/۰۳۴ |
| MtB | ۰/۰۰۱ | ۰/۵۰ | ۰/۶۱۴ | بی‌معنی | ۱/۰۰۶ |
| EtP | -۰/۰۱ | -۳/۰۴ | ۰/۰۰۲ | منفی و معنی‌دار | ۱/۰۰۶ |
| Accruals | ۰/۰۲ | ۰/۱۷ | ۰/۸۵۹ | بی‌معنی | ۱/۰۱۸ |
| مقدار F | | ۸/۹۳ | مقدار احتمال F | | ۰/۰۰۰ |
| ضریب تعیین | | ۰/۶۶ | دوربین واتسون | | ۲/۱۰ |
| ضریب تعیین تعدیل‌شده | | ۰/۵۹ | | | |

اما مدل برازش شده به‌صورت زیر می‌باشد (که ضرایب متغیرها از جدول (۳) در آن قرار گرفت) :

1.05 -

همان‌طور که در جدول 3 مشاهده می‌شود، تمام شاخص‌های حاکمیت شرکتی اعم از دوگانگی و نفوذ مدیرعامل، اندازه و استقلال هیات مدیره و تمرکز مالکیت در مدل بی‌معنی هستند، بنابراین از مدل رگرسیونی حذف می‌شوند و رابطه‌ای با متغیر وابسته ندارند. از بین متغیرهای کنترلی اندازه شرکت در مدل معنی‌دار و مثبت است و اهرم مالی و نسبت قیمت به سود هر سهم معنی‌دار و منفی هستند و در مدل باقی می‌ماند. اما سایر متغیرهای کنترلی اعم از ارزش بازار به ارزش دفتری و اقلام تعهدی اختیاری بی‌معنی هستند، بنابراین از مدل حذف می‌شوند. به‌علاوه، عرض از مبدأ در این مدل معنی‌دار و منفی است، زیرا مقدار احتمال برای آن برابر ۰/۰۰۰ و کمتر از ۰/۰۵ است و بنابراین این مدل با عرض از مبدأ برآورد می‌شود.مدل دوم با اثرات ثابت بررسی شد. فرضیه‌ی دوم پژوهش در صورتی تائید می‌گردد که دست‌کم یکی از شاخص‌های حاکمیت شرکتی در مدل معنی‌دار باشند. اما هیچ‌یک از شاخص‌های حاکمیت شرکتی اعم از دوگانگی و نفوذ مدیرعامل، اندازه و استقلال هیات مدیره و تمرکز مالکیت در مدل معنی‌دار نیستند، زیرا مقدار آماره t نه‌تنها در سطح اطمینان ۹۵ درصد، حتی در سطح اطمینان

www.SID.ir

Archive of SID



۹۰ درصد نیز معنی‌دار نیستند. بنابراین تغییرات در حاکمیت شرکتی تأثیری معنی‌داری روی نوسان سود نمی‌گذارد، ازاین‌رو فرضیه دوم پژوهش رد می‌شود.این نتیجه یک رابطه مستقیم و همسو با نتیجه پژوهش ادموند و همکاران (۲۰۱۵) دارد. زیرا آن‌ها در پژوهش خود به این نتیجه رسیدند که حاکمیت شرکتی به‌تنهایی تأثیر معنی‌داری روی نوسان سود ندارند.

**برآورد رگرسیونی مدل سوم**

در این بخش با توجه به نتایج به‌دست‌آمده در بخش ناهمسانی واریانس، آزمون دوربین واتسون و آزمون هم خطی برآورد رگرسیونی انجام می‌شود. خوشبختانه تمام پیش‌فرض‌های رگرسیونی اعم از مانایی، عدم وجود خودهمبستگی بین خطاها، همسانی واریانس‌ها و عدم وجود هم خطی بین متغیرها برای مدل سوم برقرار بودند. بنابراین نتایج به‌دست‌آمده در جدول رگرسیونی معتبر خواهد بود.

**جدول (۴) برآورد مدل پانل برای فرضیه سوم**

| پارامترها | مقدار ضرایب | مقدار t | مقدار احتمال | نتیجه | VIF |
|---|---|---|---|---|---|
| مقدار ثابت | -۵/۸۱ | -۸/۶۱ | ۰/۰۰۰ | منفی و معنی‌دار | - |
| DUAL×EU | -۰/۲۵ | -۲/۰۹ | ۰/۰۳۶ | منفی و معنی‌دار | ۱/۰۹ |
| CEOD×EU | -۰/۲۸ | -۱/۹۸ | ۰/۰۴۷ | منفی و معنی‌دار | ۱/۲۴ |
| BS×EU | -۰/۰۰۳ | -۰/۰۴ | ۰/۹۶۳ | بی‌معنی | ۳/۶۹ |
| BI×EU | ۰/۰۲ | ۰/۷۷ | ۰/۴۳۹ | بی‌معنی | ۱/۳۱ |
| OwnCon×EU | ۰/۰۱ | ۲/۹۴ | ۰/۰۰۳ | مثبت و معنی‌دار | ۳/۱۶ |
| Lev | -۰/۸۳ | -۳/۷۲ | ۰/۰۰۰ | منفی و معنی‌دار | ۱/۱۷ |
| FS | ۰/۱۴ | ۳/۰۷ | ۰/۰۰۲ | مثبت و معنی‌دار | ۱/۰۳ |
| MtB | -۰/۰۱ | -۰/۶۵ | ۰/۵۱۳ | بی‌معنی | ۱/۰۴ |
| EtP | -۰/۰۱ | -۱/۴۴ | ۰/۱۴۸ | بی‌معنی | ۱/۰۳ |
| Accruals | ۰/۰۵ | -۰/۴۳ | ۰/۶۶۵ | بی‌معنی | ۱/۰۱ |
| مقدار F | | ۹/۱۸ | مقدار احتمال F | | ۰/۰۰۰ |
| ضریب تعیین | | ۰/۶۸ | دوربین واتسون | | ۱/۹۱ |
| ضریب تعیین تعدیل‌شده | | ۰/۶۱ | | | |

اما مدل‌های برازش شده به‌صورت زیر می‌باشند (که ضرایب متغیرها از جدول (۴) در آن قرار گرفت) :

$$EarnVolit = -5.81 - 0.25\,DU^{AL}_{it} \times EU_{it} + 0.01C^{EOD}_{it} \times EU_{it} + 0.83\,OwnConit \times EUit - 0.83\,Levit + 0.14\,Size_{it} + et$$

همان‌طور که در جدول(۴) مشاهده می‌شود، دوگانگی و نفوذ مدیرعامل با توجه به عدم اطمینان محیطی معنی‌دار و منفی هستند. درعین‌حال، تمرکز مالکیت با توجه به عدم اطمینان محیطی معنی‌دار و مثبت است. اما شاخص‌های اندازه و استقلال هیات مدیره با حضور همزمان عدم اطمینان محیطی بی‌معنی هستند؛ بنابراین از مدل رگرسیونی حذف می‌شوند و رابطه‌ای با متغیر وابسته ندارند. از بین

www.SID.ir

Archive of SID



متغیرهای کنترلی اندازه شرکت در مدل معنی‌دار و مثبت است و اهرم مالی معنی‌دار و منفی است و در مدل باقی می‌مانند. اما سایر متغیرهای کنترلی اعم از نسبت قیمت به سود هر سهم، ارزش بازار به ارزش دفتری و اقلام تعهدی اختیاری بی‌معنی هستند، بنابراین از مدل حذف می‌شوند. به‌علاوه، عرض از مبدأ در این مدل معنی‌دار و منفی است، زیرا مقدار احتمال برای آن برابر ۰/۰۰۰ و کمتر از ۰/۰۵ است و بنابراین این مدل با عرض از مبدأ برآورد می‌شود .مدل سوم با اثرات ثابت بررسی شد. در مدل سوم برای بررسی تأثیر همزمان ریسک و حاکمیت شرکتی بر نوسان سود متغیر عدم اطمینان محیطی در تک‌تک مؤلفه‌های حاکمیت شرکتی ضرب شد. پس از برازش مدل نتیجه شد که تأثیر همزمان ریسک و دوگانگی مدیرعامل روی نوسان سود تأثیر معکوس دارند. اما تأثیر همزمان ریسک و نفوذ مدیرعامل و همچنین تمرکز مالکیت روی نوسان سود مستقیم و معنی‌دار است.به دلیل معنی‌دار بودن تأثیر همزمان ریسک و سه شاخص حاکمیت شرکتی روی نوسان سود می‌توان گفت تأثیر همزمان ریسک و حاکمیت شرکتی روی نوسان سود معنی‌دار است، ازاین‌رو فرضیه سوم پژوهش تائید می‌شود.

**تفسیر نتایج آزمون فرضیه ها**

پس از بررسی فرضیه اول پژوهش مبنی بر «تأثیر عدم اطمینان محیطی بر نوسان سود» که مورد تائید قرار گرفت می‌توان گفت، هر چه تغییر یا تغییرپذیری در محیط داخلی سازمان بیشتر باشد، روند بازده سهام دچار شوک‌های نامنظم می‌شود، ازاین‌رو نوسانات بازده بیشتر می‌شود. اما درصورتی‌که تغییرپذیری‌ها کنترل و مدیریت شود، به‌نحوی‌که سازمان در وضعیت ثبات قرار گیرد، بازده سهام دچار نوسانات کمتری می‌شود و به حالا پایدار و پایا تبدیل می‌شود.

پس از بررسی فرضیه دوم پژوهش مبنی بر «تأثیر شاخص‌های حاکمیت شرکتی بر نوسان سود» که تائید نشد نتیجه می‌شود، نظام راهبری شرکتی به‌تنهایی تأثیری روی تغییرات فروش سهم داشته باشد. درواقع برای برخی شرکت‌ها که دوگانگی یا نفوذ مدیرعامل وجود داشته، نوسان سود افزایش‌یافته و برای برخی دیگر کاهش‌یافته است؛ همین‌طور برای سایر شاخص‌های حاکمیت شرکتی. بنابراین در کل تغییرات در حاکمیت شرکتی تأثیری بر تغییرات بازده نمی‌گذارد.

پس از بررسی فرضیه سوم پژوهش مبنی بر «تأثیر همزمان عدم اطمینان محیطی و حاکمیت شرکتی بر نوسان سود» که مورد تائید قرار گرفت می‌توان گفت، هنگام تغییر و یا تغییرپذیری در داخل سازمان بیشتر باشد و به‌طور همزمان مدیرعامل عضو هیات مدیره و یا عضو موظف نیز باشد، نوسانات بازده کاهش می‌یابد. یعنی درزمانی که وضعیت داخلی سازمان دستخوش تغییرات است، اگر مدیرعامل اختیارات بیشتری داشته باشد، نوسانات بازده کاهش می‌یابد. اما در وضعیتی که عدم اطمینان محیطی بالاست، درصورتی‌که درصد مالکیت سهام‌داران تمرکزی بالاتر باشد، نوسانات بازده بیشتر می‌شود. یعنی درصد بالای تمرکز مالکیت در وضعیت نابسامان سازمان به ضرر شرکت می‌باشد.

**مقایسه نتایج سه فرضیه**

با توجه به نتایج آزمون سه مدل این پژوهش می‌توان گفت که مدل‌های برازش شده از اعتبار خوبی برخوردار هستند. زیرا در هیچ‌یک از مدل‌ها مشکل هم خطی بین متغیرهای مستقل و نامانایی وجود

www.SID.ir

Archive of SID



نداشت. و تنها در مدل اول پژوهش خودهمبستگی سریالی وجود داشت، که با افزودن مؤلفه‌ی اتورگرسیو این مشکل حل شد. همچنین با این‌که در مدل اول و دوم مشکل ناهمسانی واریانس‌ها وجود داشت، باتدبیر مناسب این مشکل رفع شد. بنابراین مدل‌های برازش شده مدل‌های قابل‌اعتماد و معتبری هستند.

**جدول (5-4) چکیده فرضیه های پژوهش**

| شماره فرضیه | شرح فرضیه | نتیجه | سایر پژوهش‌ها |
|---|---|---|---|
| ۱ | بین ریسک و نوسان سود رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد. | تائید | مطابق با نتایج پژوهش‌های ادموند و همکاران (۲۰۱۵) ، جاوید و همکاران (۲۰۱۴) و باسه (۲۰۱۰) |
| ۲ | بین حاکمیت شرکتی و نوسان سود رابطه‌ی معنی‌داری وجود دارد. | رد | تطابق با نتیجه پژوهش ادموند و همکاران (۲۰۱۵) و باسه (۲۰۱۰) |
| ۳ | ریسک و حاکمیت شرکتی بر نوسان سود تاثیر معنی‌داری دارد. | تائید | تطابق با نتیجه پژوهش ادموند و همکاران (۲۰۱۵) |

**پیشنهادهای کاربردی**

هدف اصلی این پژوهش، رابطه‌ی ریسک و حاکمیت شرکتی بر نوسان سود در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران بوده است. ازاین‌رو نتایج به‌دست‌آمده را می‌توان به گروه‌های مختلف استفاده‌کننده برای اهداف زیر پیشنهاد نمود:

با عنایت به نتیجه آزمون فرضیه‌ی اول پژوهش حاضر، مبنی بر تأثیر معنی‌دار عدم اطمینان محیطی بر نوسان سود، به مدیران شرکت‌ها پیشنهاد می‌شود به‌منظور جلوگیری از ایجاد شوک درروند سهام، تغییرپذیری محیط داخلی سازمان را کنترل و مدیریت کنند و سعی کنند به محیط داخلی سازمان ثبات بخشند. زیرا در این پژوهش عدم اطمینان محیطی حاکی از تغییر یا تغییرپذیری در محیط داخلـی سازمان هست.

با توجه به نتیجه آزمون فرضیه دوم پژوهش، که حاکی از عدم تایید رابطه‌ی حاکمیت شرکتی با نوسان سود می‌باشد, پیشنهاد می‌گردد که با کنترل تغییرات ناگهانی نظام راهبری شرکت موجب کنترل تغییرات سود و نوسان آن می‌شود.

در فرضیه سوم پژوهش، با توجه به این‌که تأثیر همزمان عدم اطمینان محیطی و حاکمیت شرکتی بر نوسان سود معنی‌دار بود، به مدیران شرکت‌ها توصیه می‌شود، هنگامی‌که در محیط داخلی سازمان ثبات وجود ندارد، نقش دوگانه‌ی مدیرعامل و عضو موظف بودن می‌تواند در کاهش شوک‌های موجود درروند سهام مؤثر باشد. اما در این شرایط افزایش درصد مالکیت سهام‌داران تمرکزی پیشنهاد نمی‌شود.

پیشنهادهایی برای پژوهش‌های آتی

www.SID.ir

Archive of SID



با توجه به پژوهش انجام پیشنهادات به شرح ذیل ارائه می‌گردد:

- انجام این پژوهش با در نظر گرفتن نوع ریسک ( مالی، تجاری و سیستماتیک )
- استفاده از شاخص‌های دیگری برای حاکمیت شرکتی، مانند پاداش هیات مدیره
- انجام این پژوهش در نوسان سود برای بانک‌ها و شرکت‌های هلدینگ

**فهرست منابع**


۱. بابایی، محمدعلی، زبرزنجانی، حمیدرضا، (۱۳۸۵)، "مدیریت ریسک، رویکردی نوین برای ارتقا بخشی سازمان‌ها"، **مجله تدبیر**، شماره ۱۷۰، ص۱۴-۲۰.

۲. پورحیدری، امید، محمدی، امیر و رحیمی، علیرضا، (۱۳۸۸)، "بررسی پایداری خط‌مشی تقسیم سود شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصل‌نامه حسابداری و حسابرسی**، ۱، ۹۶-۱.

۳. پورزمانی، محمد، (۱۳۸۹)، "بررسی رابطه بین سازوکارهای راهبری شرکت و مدیریت سود در بازار سرمایه ایران"، پایان کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اراک، ص ۱۲۶ - ۱.

۴. تاری وردی، یداله، دامچی جلودار، زهرا، (۱۳۹۱)، "رابطه مدیریت ریسک وعملکرد شرکت"، **پژوهشنامه حسابداری مالی و حسابرسی**، سال چهارم، شماره چهارده ام.

۵. زمانی، محمد، (۱۳۸۹)، "بررسی رابطه بین سازوکارهای راهبری شرکت و مدیریت سود در بازار سرمایه ایران"، پایان کارشناسی ارشد دانشگاه آزاد اراک، ص ۱۲۶ - ۱.

۶. سرشت، رحمان و مظلومی، نادر، (۱۳۸۴)، "بررسی رابطه عملکرد مدیریتی سرمایه‌گذاران نهادی با سهم مالکیت این نهادها در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **مطالعات مدیریت**، ۴۷، ۱۶۰-۱۳۵.

۷. فروغی، داریوش، سعیدی، علی، (۱۳۸۸)، "تأثیر سهامداران نهادی بر خط‌مشی تقسیم سود"، **فصلنامه تحقیقات حسابداری و حسابرسی**، انجمن حسابداری ایران، سال اول، ۲، ۱۲۹-۱۱۴.

۸. کرمی، غلامرضا و حسنی آذر، الهام، (۱۳۸۸)، "اخلاق و تعهدات مدیر طبق تئوری ذینفعان"، **بانک اقتصاد**، ۹۸، ۵۷-۵۴.

۹. منصور، جهانگیر، (۱۳۸۹)، **قانون تجارت**، چاپ نوزدهم، نشر دیدار.

۱۰. مهدوی، غلامحسین، حسینی، سید مجتبی، رئیسی، زهره، (۱۳۹۱)، "تأثیر ویژگی‌های حاکمیت شرکتی بر کیفیت سود پیش‌بینی‌شده به‌وسیله مدیریت شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **فصلنامه علمی پژوهشی حسابداری مدیریت**، سال ششم / شماره شانزدهم/ بهار۲ ،ص۱

۱۱. میراحمدی، ایمان و محمودزاده، علی اصغر، (۱۳۹۲)، "نقد شوندگی بازار سهام و نظام راهبری شرکتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، دانشکده علوم انسانی


www.SID.ir

Archive of SID



۱۲. میراحمدی، ایمان و محمودزاده، علی اصغر، (۱۳۹۲)، "نقد شوندگی بازار سهام و نظام راهبری شرکتی در شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، پایان‌نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه آزاد اسلامی واحد شاهرود، دانشکده علوم انسانی

۱۳. نمازی، محمد و کرمانی، احسان، (۱۳۸۷)، "تأثیر ساختار مالکیت بر عملکرد شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس اوراق بهادار تهران"، **حسابداری و حسابرسی**، ۱۵(۵۳)، ۱۰۰-۸۳.

۱۴. نیکبخت، محمدرضا، طاهری، زهرا، (۱۳۹۳)، "بررسی رابطه بین سازوکارهای راهبری شرکتی و ریسک سیستماتیک"، **فصلنامه حسابرسی و حسابداری**، دوره۲۱، شماره ۱، صص۱۰۹-۱۲۶.

۱۵. یاراحمدی خراسانی، مهدی، (۱۳۸۷)، "کلیاتی از مدیریت ریسک"، سایت مدیریار، آدرس www.modiryar.com.

16. Ojo, Marianne, (2017), "International Framework for Liquidity Risk Measurement, Standards and Monitoring: Corporate Governance and Internal Controls" Online at http://mpra.ub.uni- uenchen.de/21847/ MPRA Paper No. 21847.
17. Abbott, L. J. Parker, S.; and G.F. Peters, (2004), "Audit committee characteristics and restatements", **Auditing: A Journal of Practice & Theory**, Vol. 23 No. 1, pp. 69- 87.
18. Fama, E. and M. Jensen, (1983), "Separation of ownership and control", **Journal of Laws and Economics**, 26, PP. 301–325.
19. Jensen, M. C. (1989), "Eclipse of the Public Corporation", **Harvard Business Review**, pp. 2-61.
20. BUSSE, JEFFREY A., GOYAL, AMIT, and WAHAL, SUNIL, (2010), "Performance and Persistence in Institutional Investment Management", **The Journal of Finance** ,Vol. LXV, NO.2.
21. Pagach, D, and R. Warr, (2007), "An Empirical Investigation of the Characteristics of Firms Adopting Enterprise Risk Management", North Carolina State University Working Paper.
22. Keasey, K., Thompson, S. and Wright, M., (2005), **Corporate governance**, John Wiley & Sons Inc.
23. 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. 453-86.
24. Beekes, W. and Brown, P., (2006), "Do better-governed Australian firms make more informative disclosures?" **J. of Finance & Acc**., Vol. 33, pp. 422.
25. Cheng, E. and Courtenay, S., (2006), "Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure", **International J. of Accounting**, Vol. 41, pp. 262-89.
26. Beasley, M., (1996), "An empirical analysis between the board of director compositions and financial statement fraud", **Accounting Review**, Vol. 71, pp. 443-66.

Jensen, M., (1993), "The modern industrial revolution, exist, and the failure of internal control systems", **Journal of Finance**, 48(3), PP. 831–880.

www.SID.ir

Archive of SID

Accounting & Auditing Studies, Spring 2019, No. 28. pp. 53-70

# Relation Between Risk Management And Corporate Governance In FluctuationProfit

**Fatemeh Saraf[1] (Ph.D) ©**
Assistant Professor of Accounting, Islamic Azad University, Tehran South Branch, Iran

**Hosein Rokhchekar**
Graduate Student of Accounting at Islamic Azad University, South Tehran Branch, Iran

**Parsa Partovi**
Master Student of Auditing

(Received: 17 October 2018; Accepted: 10 February 2019)

The reported Profit include important financial data That's when Decisions are taken by individuals. Financial analysts generally consider reported earnings as a prominent factor in their own judgments and judgments. The purpose of this study was to investigate The relationship between risk management and corporate governance is based on the fluctuation of earnings of companies listed in Tehran Stock Exchange. This research has three hypotheses. The research done in terms of target type is a part of applied research and the research method is correlated in terms of content and content. The research has been conducted within the framework of deductive-inductive arguments And for analyzing the hypotheses, panel analysis has been used Based on information gathered from 157 accepted companies in Tehran Stock Exchange the years 2009 to 2015 , The hypotheses were tested. At the end of the test, the hypotheses 1 showed that there was a significant and positive relationship between environmental uncertainty and volatility, and tested the hypotheses of the two markers The indicator showed that corporate governance has no effect on the fluctuation of returns. On the other hand, considering the third hypothesis, in the presence of uncertainty, corporate governance will have a significant effect on the fluctuation of returns.

***Keywords:*** Risk Management, Corporate Governance and Profit Fluctuations.

[1] aznyobe@yahoo.com ©(Corresponding Author)

www.SID.ir