



Shahid Bahonar  
University of Kerman

Journal of Accounting Knowledge

Print ISSN: 2008 - 8914 Online ISSN: 2476 - 292X



Iranian  
Accounting Association

## The Effect of Business Risk Management in Improving Corporate Sustainability Performance with an Emphasis on the Role of Management Ability

Mohammad Hosein Fatheh<sup>ID\*</sup> Hamed Kargar<sup>ID\*\*</sup>

### Abstract

**Objective:** Identifying factors affecting the sustainability performance of companies has become one of the biggest concerns of researchers. Since changes in power, status and authority are inherent in businesses under different management styles, different degrees of power distance may lead to distinct strategies for corporate stakeholder engagement. Therefore, this study aims to investigate the impact of business risk management in improving corporate sustainability performance, emphasizing the role of management ability. Exposure to multiple risks can affect the stable performance of the company, and a capable manager can, by having high experience, academic and updated knowledge and skills, expertise in the relevant industry, and transferring these factors indirectly through the group. This is called the ability of management, which cannot be seen with the naked eye, to influence the bridge between risk management and corporate sustainability. In complex environments, organizations need managers who consider and separate these inherent complexities when making important decisions. Dynamic changes in the world today affect organizations from inside and outside; depending on management's ability, they create "threats" and "opportunities" for organizations and lead to transformation in business. Therefore, the life and profitability of organizations in today's chaotic conditions depend on the ability of managers to cope with rapid environmental changes and use the opportunities created. This will not be possible without using corporate risk management, which comprehensively views the organization's management of threats and opportunities. A manager is more effective if he demonstrates his ability to respond to risk. Therefore, according to the stated content, this question comes to mind: does the interaction of managers' ability and risk management affect the company's sustainability performance? In the continuation of the research structure, firstly, the development of the theoretical foundations, hypotheses and experimental foundations of the research are presented. Then, the methodology and operational definitions of the research variables are presented, and the findings and conclusions of the research are presented.

**Method:** The presented research is of applied type and also from the point of view of methodology; since it has been investigated after an event has occurred, it is of the type of causal and post-event correlation. The statistical population studied in this research is Tehran Stock Exchange companies and the studied period is from 2012 to 2021. In the systematic elimination, companies were selected as the final sample that met the following conditions. In terms of comparability, the financial year chosen by the company is at the end of March, and they have not changed the financial year during the period (10 years) that has been investigated,

Journal of Accounting Knowledge, Vol. 15, No. 3, pp. 111-132

\* **Corresponding Author**, Department of Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran. **Email:** mh\_fatheh@pnu.ac.ir

\*\* Department of Accounting, Payame Noor University, Tehran, Iran. **Email:** hamedkargar37@gmail.com

**Submitted:** 19 September 2023 **Revised:** 28 October 2023 **Accepted:** 29 October 2023 **Published:** 21 October 2024

**Publisher:** Faculty of Management & Economics, Shahid Bahonar University of Kerman.

**DOI:** [10.22103/jak.2023.22210.3949](https://doi.org/10.22103/jak.2023.22210.3949)

©The Author(s)



which is the information required in the research. Disclose and make this information available. Also, the companies should not be part of banks, insurance and investment companies. By applying the above conditions, 128 companies were included in the final screening of the statistical population as the final sample. The sample companies' information was analyzed using the combined panel data method, E-views 12 software, and the powerful standard error tool for the final test of the hypotheses. Time and place in different periods provide complete and reliable information to the researcher, and regression by applying the powerful standard error tool can be the best option to investigate the relationships in the current research.

**Findings:** Statistical results showed that risk management directly impacts corporate sustainability performance. Also, the interaction of managers' ability and business risk management can improve the level of corporate sustainability performance.

**Conclusion:** Sustainability is a broad concept that includes other concepts such as companies' responsibilities towards stakeholders and society. It can be examined with concepts such as competition, reporting, and social sustainability. Currently, the company's sustainability performance is in three economic, social and environmental dimensions, which refers to the responsibility of companies towards society and stakeholders. Companies with better sustainability performance perform better than their competitors in the long term in the stock market and accounting performance and are less affected by external shocks that affect the creation of value within the organization. Therefore, increasing the sustainability performance is important, which is possible with the risk management plans and eliminating risks facing the company this month. The vital role of managers in the continued life of businesses is visible because the final decision makers of companies are managers, and managers with high capabilities can help the company achieve sustainable performance by implementing risk management programs. The results that were obtained align with the research results of Asgari Rashtiani et al. By identifying risks and forming a risk committee, companies should increase the field to improve the performance of corporate sustainability by improving the efficiency of the company's performance and using capable managers to help in this field.

**Keywords:** *Corporate Sustainability Performance, Management Ability, Business Risk Management.*

**Paper Type:** *Research Paper.*

**Citation:** Fatheh, M.H., & Kargar, H. (2024). The effect of business risk management in improving corporate sustainability performance with an emphasis on the role of management ability. *Journal of Accounting Knowledge*, 15(3), 111-132 [In Persian].

## تأثیر مدیریت ریسک کسب و کار در ارتقای عملکرد پایداری شرکتی با تأکید بر نقش توانایی مدیریت

محمدحسین فتحه\* ID، حامد کارگر\*\* ID

### چکیده

هدف: شناسایی عوامل مؤثر بر عملکرد پایداری شرکت‌ها به یکی از بزرگترین دغدغه‌های محققان تبدیل شده است. از آن‌جا که تغییرات در قدرت، وضعیت و اختیار در کسب و کارها ذاتی است، تحت سبک‌های مختلف مدیریت، ممکن است درجات متفاوتی از فاصله قدرت، منجر به استراتژی‌های متمایز تعامل ذینفعان شرکتی شود. بنابراین، هدف مطالعه حاضر بررسی تأثیر مدیریت ریسک کسب و کار در ارتقای عملکرد پایداری شرکتی با تأکید بر نقش توانایی مدیریت است.

روش: پژوهش ارائه شده از نوع کاربردی و همچنین از نظر روش شناختی به جهت این‌که پس از رخ دادن رویدادی به بررسی آن پرداخته است از نوع همبستگی علی و پس رویدادی است. جامعه آماری مورد مطالعه بورس تهران بوده و دوره مورد مطالعه از سال ۱۳۹۱ الی ۱۴۰۰ است. که با اعمال شرایط حذف سیستماتیک ۱۲۸ شرکت در غربال نهایی از جامعه آماری به عنوان نمونه نهایی لحاظ شده‌اند.

یافته‌ها: نتایج آماری نشان داد که مدیریت ریسک به طور مستقیم بر عملکرد پایداری شرکتی تأثیرگذار است. همچنین، تعامل توانایی مدیران و مدیریت ریسک کسب و کار می‌تواند سطح عملکرد پایداری شرکتی را ارتقا دهد.

نتیجه‌گیری: شرکت‌هایی که عملکرد پایداری بهتری دارند، نسبت به رقیبان خود در طولانی‌مدت در بازار سهام و نیز عملکرد حسابداری، بهتر عمل می‌کنند و کمتر تحت تأثیر شوک‌های خارجی که بر ایجاد ارزش در داخل سازمان اثر می‌گذارد، قرار می‌گیرند. بنابراین، افزایش عملکرد پایداری از اهمیت بالایی برخوردار است که با برنامه‌های مدیریت ریسک و دفع خطرات پیش روی شرکت این مهم امکان پذیر است. نقش حیاتی مدیران در ادامه حیات کسب و کارها به وضوح قابل مشاهده است، زیرا تصمیم‌گیرندگان نهایی شرکت‌ها مدیران می‌باشند و مدیرانی که از توانمندی بالایی برخوردارند با اجرای برنامه‌های مدیریت ریسک می‌توانند شرکت را در دستیابی به عملکرد پایداری کمک نمایند.

**واژه‌های کلیدی:** عملکرد پایداری شرکتی، توانایی مدیریت، مدیریت ریسک کسب و کار.

### نوع مقاله: پژوهشی

**استناد:** فتحه، محمدحسین و کارگر، حامد (۱۴۰۳). تأثیر مدیریت ریسک کسب و کار در ارتقای عملکرد پایداری شرکتی با تأکید بر نقش توانایی مدیریت. *مجله دانش حسابداری*، ۱۵(۳)، ۱۱۱-۱۳۲.

مجله دانش حسابداری، دوره پانزدهم، ش ۳، صص. ۱۱۱-۱۳۲

\* نویسنده مسئول، گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. [mh\\_fatkeh@pnu.ac.ir](mailto:mh_fatkeh@pnu.ac.ir) | **رایانامه:**

\*\* گروه حسابداری، دانشگاه پیام نور، تهران، ایران. [hamedkargar37@gmail.com](mailto:hamedkargar37@gmail.com) | **رایانامه:**

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۶/۲۸ | تاریخ بازنگری: ۱۴۰۲/۸/۶ | تاریخ پذیرش: ۱۴۰۲/۸/۷ | تاریخ انتشار برخط: ۱۴۰۳/۷/۳۰

ناشر: دانشکده مدیریت و اقتصاد، دانشگاه شهید باهنر کرمان

©The Author(s)

DOI: 10.22103/jak.2023.22210.3949



## مقدمه

عملکرد پایداری شرکت نشان می‌دهد چگونه یک واحد تجاری، عناصر مرتبط با کارایی اجتماعی، حفظ محیط زیست، رشد اقتصادی و حکمرانی را در عملیات خود گنجانیده است. اکنون، واحدهای تجاری و سایر ذینفعان می‌دانند که این شاخص‌های غیرمالی که قبلاً نادیده گرفته شده بود، نه تنها از منظر مالی (مارگولیس و والاش<sup>۱</sup>، ۲۰۰۳؛ بی و ژانگ<sup>۲</sup>، ۲۰۱۱ و سیلزمین<sup>۳</sup>، ۲۰۱۳)، بلکه از نظر اجتناب از ریسک، کنترل هزینه، شهرت بازار و بهبود روابط با مشتری (بائی و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۹ و کائو و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۹)، ارتباط نزدیکی با بسیاری از جنبه‌های پیشرفت استراتژیک شرکت دارند (هو و همکاران<sup>۶</sup>، ۲۰۲۱). گزارشگری پایداری به سهامداران و ذینفعان، این اطمینان را می‌دهد که مخاطرات غیرمالی و فرصت‌های مرتبط با فعالیت بخش‌های مختلف سازمان، طبق یک برنامه اصولی مورد شناسایی قرار گیرد (بابایی و همکاران<sup>۷</sup>، ۱۴۰۰). چارچوب گزارشگری پایداری را از دیدگاه‌های متنوع و بر اساس رهنمودهای سازمان بین‌المللی می‌توان مورد بررسی قرار داد و اهمیت این نوع گزارشگری تا حدی است که در قوانین برخی از کشورها به صراحت به انجام آن اشاره شده است. از این رو، مقررات دولتی نقش مهمی در افشای گزارش‌های پایداری ایفا می‌کنند. البته، قوانینی که گزارش‌های پایداری را اجباری می‌کند، بحث‌ها پیرامون اعتبار این گزارش‌ها را نیز کاهش می‌دهد (رانک و گابریل<sup>۸</sup>، ۲۰۱۳؛ ژالیوال و همکاران<sup>۹</sup>، ۲۰۱۴ و برکی و همکاران<sup>۱۰</sup>، ۲۰۱۶). مطرح شدن مفهوم پایداری در قرن اخیر به عنوان یکی از مباحث مهم و جالب توجه راجع به فعالیت شرکت‌ها، در بردارنده تعهدات واحد تجاری نسبت به انجام اصلاحات اصولی جهت ساختن دنیایی عادلانه، همراه با رفاه و آسایش برای همگان است که در آن، محیط پیرامون و نیز فرهنگ اصلی مردم حفظ شده و سهم نسل‌های بعد از این منابع نیز باقی بماند (ترول و همکاران<sup>۱۱</sup>، ۲۰۲۰). تأمل در ایجاد یک سیستم یکسان برای گزارشگری پایداری، بحث مهمی را مابین محققان، متخصصان و سیاست‌گذاران آگاه به این پیچیدگی‌ها و احتمالات ناشی از این گزارشگری، به راه انداخته است (فریمن و رید<sup>۱۲</sup>، ۱۹۸۳؛ باتن و همکاران<sup>۱۳</sup>، ۲۰۱۱؛ برون و دیلارد<sup>۱۴</sup>، ۲۰۱۴ و بک و همکاران<sup>۱۵</sup>، ۲۰۱۷).

از طرفی پایداری شرکتی رویکردی متفاوت در کسب و کار است که بر اساس این رویکرد سازمان برای تمامی ذینفعان خود، ارزش بلندمدت می‌آفریند. در این رویکرد تنها استراتژی‌های سبز و دوستدار محیط زیست مد نظر نیست، بلکه همه ابعاد عملکردی کسب و کار یعنی ابعاد اجتماعی، فرهنگی و اقتصادی به همراه ابعاد محیط زیستی مورد توجه قرار می‌گیرد (سیو<sup>۱۶</sup>، ۲۰۱۷). سازمان‌ها در محیط کسب و کار همواره با خطراتی روبرو هستند که در ادبیات نظری با واژه ریسک نیز شناسایی می‌شود، از آنجایی که خطرات محیطی و درون شرکتی قادر است عملکرد شرکت را با مشکل روبرو سازد و آن‌ها را از عملکرد پایدار دور نماید، انتظار می‌رود که با مدیریت این ریسک‌ها و خطرات آتی، عملکرد پایدار شرکت گسترش و بهبود یابد. می‌توان گفت که مدیریت ریسک بنگاه، فرآیند شناسایی، ارزیابی و انجام اقدامات کنترلی و اصلاح ریسک‌های اتفاقی بالقوه‌ای است که مشخصاً پیشامدهای ممکن آن، خسارت یا عدم تغییر در وضع موجود است (قادری و تاری وردی<sup>۱۷</sup>، ۱۳۹۹). مدیریت ریسک واحد تجاری<sup>۱۸</sup> (ERM) ریسک را مدیریت می‌کند تا اطمینان قابل قبولی برای دستیابی به اهداف

<sup>1</sup> Margolis and Walsh

<sup>2</sup> Ye and Zhang

<sup>3</sup> Salzmann

<sup>4</sup> Bae

<sup>5</sup> Cao

<sup>6</sup> Ho

<sup>7</sup> Ruhnke & Gabriel

<sup>8</sup> Dhaliwal

<sup>9</sup> Birkey

<sup>10</sup> Terol

<sup>11</sup> Freeman and Reed

<sup>12</sup> Bouten

<sup>13</sup> Brown and Dillard

<sup>14</sup> Beck

<sup>15</sup> Siew

<sup>16</sup> Enterprise Risk Management

کوتاه‌مدت و بلندمدت واحد تجاری را فراهم آورد تا عملکرد شرکت در حد مطلوب و حداکثر ارزش را برای سهامداران و ذینفعان فراهم آورد. تغییر شیوه‌های تجاری و گسترش الزامات مدیریت ریسک در سطح جهانی، منجر به ایجاد یک مفهوم و تکنیک مدیریت فعال جدید، برای بهبود عملکرد سازمانی، محافظت از سرمایه و به حداکثر رساندن سود شده است (آرنا و همکاران<sup>۱</sup>، ۲۰۱۱؛ وربانو و ونتورینی<sup>۲</sup>، ۲۰۱۱؛ وون و همکاران<sup>۳</sup>، ۲۰۱۱؛ ایتگر و همکاران<sup>۴</sup>، ۲۰۱۸ و الیورا و همکاران<sup>۵</sup>، ۲۰۱۸). هدف از انجام هر فعالیتی در هر واحد تجاری دستیابی به بالاترین سطح اثربخشی و کارایی است که در اصطلاح به آن عملکرد<sup>۶</sup> گفته می‌شود. برای تحقق این هدف، می‌بایست تمامی تلاش‌ها را به کار گرفت که یکی از این راهکارها، مدیریت ریسک در هر کسب و کار است (رستمی و همکاران، ۱۴۰۱؛ گوردون<sup>۷</sup> و همکاران، ۲۰۰۹ و قادری و تاری وردی، ۱۳۹۹). بنابراین، این سؤال در ذهن نقش می‌بندد که آیا مدیریت ریسک تأثیری در ارتقای عملکرد پایداری شرکتی دارد.

در محیط‌های پیچیده، سازمان‌ها نیازمند مدیرانی هستند که این پیچیدگی‌های ذاتی را در زمان تصمیم‌گیری‌های مهم آنها لحاظ و تفکیک کنند. تغییرات پویا در سطح دنیا امروزه سازمان‌ها را از درون و خارج تحت تأثیر قرار می‌دهد، بسته به توانایی مدیریت، «تهدیدها» و «فرصت‌ها» را برای سازمان‌ها ایجاد می‌کند و منجر به تحول در تجارت می‌شود (صالحی و همکاران، ۲۰۲۰ و دمیرجان<sup>۸</sup> و همکاران، ۲۰۱۳). بنابراین، زندگی و سودآوری سازمان‌ها در شرایط آشفته امروز به توانایی مدیران در کنار آمدن با تغییرات سریع محیطی و استفاده از فرصت‌های ایجاد شده بستگی دارد. این امر بدون استفاده از مدیریت ریسک شرکتی که دید جامعی نسبت به مدیریت تهدیدها و فرصت‌های موجود در سازمان دارد، امکان‌پذیر نخواهد بود. مدیری کارایی بیشتری دارد که توانایی خود را از نظر پاسخ به خطر نشان دهد (آزاد و همکاران، ۱۳۹۹). قرار گرفتن در معرض خطرات متعدد می‌تواند عملکرد پایداری شرکت را تحت تأثیر قرار دهد و مدیر توانا می‌تواند به واسطه داشتن تجربه بالا، دانش و مهارت آکادمیک و به‌روزر شده، تخصص در صنعت مربوطه و انتقال این عوامل به صورت غیرمستقیم از طریق مجموعه‌ای بنام توانایی مدیریت که با چشم‌قابلیت رویت ندارد بر پل ارتباطی میان مدیریت ریسک و پایداری شرکتی تأثیرگذار باشد. بنابراین، با توجه به مطالب بیان شده این سؤال در ذهن نقش می‌بندد که آیا تعامل توانایی مدیران و مدیریت ریسک، تأثیری در افزایش عملکرد پایداری شرکت دارد؟

از آنجا که به‌طور کلی پایداری شرکتی رویکردی اقتصادی و عمل‌گرا با پتانسیل در راستای خلق فرصت‌ها و مخاطره‌ها برای تجارت و دادوستد است. موضوع پایداری شرکتی مفهومی وسیع، پیچیده و در حال تکامل است که نگرش‌ها و ایده‌های متنوعی را دربر می‌گیرد، همین مفهوم کلی می‌تواند نوعی ثبات را به صورت همه‌جانبه در یک شرکت ایجاد و حرکت آن در بازار رقابت تضمین نماید. بنابراین، شناسایی عوامل مؤثر بر عملکرد پایداری شرکت‌ها به یکی از بزرگترین دغدغه‌های مدیران در سراسر دنیا نیز تبدیل شده است و با توجه به مخاطرات بالا در بازار رقابت و کسب و کار شرکت‌ها، لزوم بررسی مدیریت ریسک جامع کسب و کار در ارتقای عملکرد پایداری شرکتی از اهمیت بالایی برخوردار است، زیرا با توجه به ورود به قرن دیجیتال و پیروزی فناوری‌های نوین و هوش مصنوعی در مقابل انسان و روش‌های سنتی و وجود مخاطرات زیاد در بازار رقابت داخلی و خارجی که هر کدام به نوبه خود می‌تواند پایداری شرکتی را تحت تأثیر قرار دهد، لزوم بررسی تأثیر مدیریت ریسک بر عملکرد پایداری شرکتی ضروری است که تاکنون در کشور به آن پرداخته نشده و

<sup>1</sup> Arena

<sup>2</sup> Verbano and Venturini

<sup>3</sup> Woon

<sup>4</sup> Etges

<sup>5</sup> Oliveira

<sup>6</sup> Performance

<sup>7</sup> Gordon

<sup>8</sup> Demirjan

شکاف پژوهشی در این زمینه نیز به چشم می‌خورد، بنابراین، پژوهش حاضر به دنبال پوشش خلأ پژوهشی در این زمینه و ارائه راهکاری کاربردی برای شرکت‌ها در بازار سرمایه است و پژوهش حاضر شواهدی را ارائه می‌کند که چگونه شرکت‌ها از طریق مدیریت جامع ریسک کسب و کار می‌توانند به پایداری بالا در عملکرد شرکت دست یابند. در ادامه ساختار پژوهش ابتدا بسط مبانی نظری، فرضیه‌ها و مبانی تجربی پژوهش ارائه و در ادامه روش‌شناسی و تعاریف عملیاتی متغیرهای پژوهش و نهایتاً یافته‌ها و نتیجه‌گیری پژوهش ارائه شده است.

### مبانی نظری پژوهش

پایداری شرکتی، همه‌فعالیت‌ها و استراتژی‌هایی را در بر می‌گیرد که نیازهای ذینفعان امروز را برآورده می‌کند و در عین حال منابع انسانی و طبیعی موردنیاز آیندگان را نیز حفظ می‌کند. این مفهوم با مفهوم مسئولیت اجتماعی شرکتی ارتباط نزدیکی دارد و در واقع مفهومی بزرگ‌تر از آن است؛ پایداری شرکتی رویکردی است که همه مفاهیم مسئولیت اجتماعی شرکتی، شهروندی شرکتی و حتی حاکمیت شرکتی را در بر می‌گیرد. بر اساس این رویکرد، شرکت‌ها با هر اندازه و مقیاس عملیاتی، باید با مورد ملاحظه قرار دادن پیچیدگی‌های اقتصادی در بلندمدت، محدودیت‌ها را برطرف نموده و با به کارگیری راه‌های نوآورانه، خلق تأثیرات مثبت اجتماعی و زیست محیطی را در فعالیت‌های کسب و کار خود بکنجاند (اخترشناس و همکاران، ۱۳۹۹).

زمانی که شرکت در وضعیت پایداری قرار دارد، ارزش آن در دیدگاه سرمایه‌گذاران بستنکاران و عموم مردم افزایش می‌یابد (اسماعیلی کیا و اوشنی، ۱۴۰۱) اقتصاد پایدار، نیازمند کسب و کارهایی است که عملکردشان متفاوت با امروز باشد و بتوانند با استفاده از منابع کمتر، ارزش بیشتری خلق نمایند. با توجه به این مسائل حسابداری و گزارشگری مالی سنتی به اندازه کافی نمی‌تواند نیازهای اندازه‌گیری این اثرات را برآورده سازد و نیاز به گزارشگری گسترده‌تر در سازمان‌ها احساس می‌شود، مجموعه متنوعی از ذینفعان، منافع اجتماعی، زیست محیطی و اقتصادی مختلفی را دنبال می‌کنند که موفقیت سازمان را تعیین می‌کنند (فنگ و همکاران، ۲۰۲۰). پایداری قابلیت پایدار ماندن چیزی برای زمان طولانی یا بی‌نهایت مبتنی بر عملکرد در این چهار حوزه کلیدی است. گزارش‌دهی نظام‌مند پایداری به سازمان‌ها برای اندازه‌گیری تأثیراتی که ایجاد می‌کنند یا تجربه می‌کنند، تنظیم اهداف و مدیریت تغییر کمک می‌کند. گزارش پایداری، گزارشی است که توسط یک شرکت یا سازمان در مورد تأثیرات اقتصادی، زیست محیطی و اجتماعی که فعالیت‌های روزانه‌اش ایجاد کرده‌اند، منتشر می‌شود (آلوارز و همکاران، ۲۰۱۸). تئوری مشروعیت در تبیین کیفیت پایداری شرکتی نقش تشریحی قدرتمندی را ایفا می‌کند (ماس و همکاران، ۲۰۱۶). تئوری مشروعیت به عنوان درک و فرض تعمیم یافته‌ای تعریف می‌شود که فعالیت‌های یک نهاد در برخی سیستم‌ها با ساختار اجتماعی از هنجارها، ارزش‌ها و باورها و تعاریف، مطلوب، مناسب و شایسته است. بنابراین، مشروعیت بنیادی‌ترین مفهومی است که سازمان برای بقا در اجتماع به آن وابسته است. این تئوری فرض می‌کند که اطلاعات اقتصادی، محیطی و اجتماعی پیوند نزدیکی با یکدیگر داشته و در پاسخ به اطلاعات و عوامل پایداری شرکتی و فعالیت‌های آن مشروعیت می‌بخشند (مولداوسکا و لو، ۲۰۱۶).

سازمان‌ها در محیط کسب و کار همواره با خطراتی روبرو هستند که در ادبیات نظری به این خطرات ریسک گفته می‌شود از آنجایی که خطرات محیطی و درون شرکتی قادر است عملکرد شرکت را مشکل روبرو سازد و آن‌ها را از عملکرد پایدار دور نماید انتظار می‌رود که با کنترل و مدیریت این ریسک‌ها و خطرات، عملکرد پایدار شرکت گسترش و بهبود یابد (رستمی و همکاران، ۱۴۰۱). به‌طور کلی، مدیریت ریسک فرایند سنجش یا ارزیابی ریسک و سپس طرح استراتژی‌هایی برای اداره ریسک

<sup>1</sup> Feng

<sup>2</sup> Alvarez .

<sup>3</sup> Mass .

<sup>4</sup> Moldaveska, Welo.

است. مدیریت ریسک مالی، از سوی دیگر، تمرکز 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 تیم‌های مدیریت ریسک هستند و شرکت‌ها و گروه‌های کوچک به صورت غیررسمی، در صورت عدم وجود نوع رسمی آن، مدیریت ریسک را مورد استفاده قرار می‌دهند (قاردی و تاروی وردی، ۱۳۹۹). در مدیریت ریسک مطلوب، یک فرایند اولویت‌بندی منظور گردیده که بدان طریق ریسک‌هایی با بیشترین زیان‌دهی و بالاترین احتمال وقوع در ابتدا و ریسک‌هایی با احتمال وقوع کمتر و زیان‌دهی پایین‌تر در ادامه مورد رسیدگی قرار می‌گیرند. در عمل، این فرایند ممکن است خیلی مشکل باشد و همچنین در اغلب اوقات ایجاد توازن میان ریسک‌هایی که احتمال وقوعشان بالا و زیان‌دهی‌شان پایین و ریسک‌هایی که احتمال وقوعشان پایین و زیان‌دهی‌شان بالاست، ممکن است به‌طور مناسبی مورد رسیدگی قرار نگیرند (نبوی چاشمی و همکاران، ۱۴۰۰). اگر مدیریت ریسک به‌درستی انجام شود می‌تواند با کنترل وقایع آینده، از خطرات احتمالی پیش‌گیری کند. در تعریفی دیگر از انجمن حسابداران خبره ایران مدیریت ریسک را به معنای پاسخگویی و بررسی بحران‌ها و تهدیدهای یک پروژه است. این موانع و بحران‌ها باید قبل از وقوع شناسایی و تحلیل شوند. از راه‌حل‌های مناسب و از قبل طراحی شده باید تا حد امکان و در صورت بروز آن‌ها خودداری شود. به این ترتیب، ما یک راه کنترل‌شده برای غلبه بر بحران خواهیم داشت که در نهایت منجر به کمترین آسیب یا عواقب ناخوشایند خواهد شد (محمودآبادی و زمانی، ۱۳۹۵). البته، ارزیابی ریسک می‌تواند یک کار پیچیده باشد، زیرا گاهی اوقات تجزیه و تحلیل جزئیات اطلاعات مانند برنامه پروژه، اطلاعات مالی، قوانین امنیتی، پیش‌بینی فروش و بازاریابی و سایر اطلاعات مرتبط ضروری است. با این حال، ارزیابی ریسک یکی از ابزارهای اساسی یک پروژه است و برنامه‌ریزی، هزینه و اعتبار را بهبود می‌بخشد. هدف از مدیریت ریسک مدیریت ریسک با اهدافی مانند شناسایی خطرات بالقوه، کاهش خطرات، تصمیم‌گیری بهتر درباره بحران‌های احتمالی و برنامه‌ریزی در پروژه‌های مختلف انجام می‌شود (قاردی و تاروی وردی، ۱۳۹۹). ارزیابی و مدیریت ریسک مناسب‌ترین و ایمن‌ترین راه برای مقابله با موانع و تهدیدهای احتمالی یک پروژه است. ناگفته نماند که با مدیریت صحیح ریسک‌های احتمالی می‌توان هزینه‌های مربوط به عبور از بحران‌ها و موانع را کاهش داد. بنابراین، با توجه به مطالب بیان شده فرضیه اول پژوهش به صورت زیر ارائه شده است:

فرضیه اول پژوهش: مدیریت ریسک کسب و کار بر ارتقای عملکرد پایداری تأثیر مثبت و معناداری است.

در دنیای امروز مدیریت نقش تعیین‌کننده‌ای در افزایش بازدهی و بهره‌وری شرکت‌ها دارد. از میان چهار عامل کلیدی موفقیت در سازمان‌ها، شامل نیروی کار، سرمایه، مواد اولیه و مدیریت، امروزه نقش مدیریت بیش از هر زمان دیگری اهمیت یافته است (رشیدی، ۱۳۹۹). مدیریت، به‌عنوان مهم‌ترین راهبرد توسعه و به‌روز کردن منابع انسانی و سازمانی و در نتیجه افزایش میزان بهره‌وری به شمار می‌رود و برای اینکه سازمان‌ها بتوانند موفق عمل کرده و ورشکست نشوند لازم است که از رقبا عقب‌نمانده بلکه یک گام از آن‌ها جلوتر باشند؛ بنابراین، کارایی مدیریت امری مهم و حیاطی در واحدهای اقتصادی به حساب می‌آید. مدیران و مسئولان واحدهای تجاری سعی می‌کنند با سرمایه‌گذاری در زمینه‌های گوناگون باعث پیشرفت اقتصادی و توسعه اقتصادی واحد تجاری شده و از رکود و عقب‌ماندگی جلوگیری کنند (یاری و باغومیان، ۱۴۰۰). مطابق با تئوری رده‌بالا، ویژگی‌های فردی مدیران در تصمیم‌های استراتژیک آن‌ها نقش بسزایی دارد و انتخاب‌های مهم در شرکت از ویژگی‌های ذاتی تصمیم‌گیرندگان، از جمله مدیرعامل نشئت می‌گیرد. یکی از مباحث اصلی



تئوری ذینفعان مربوط به دیدگاه مدیران نسبت به مدیریت و چگونگی اداره شرکت است. در این تئوری، نقش رهبری مدیریت به دلیل اتخاذ تصمیم‌های استراتژیک امر مهمی قلمداد می‌شود. از آنجا که تصمیم‌های ایده آل مدیرعامل، فعالیت‌های رهبری مدیران را شکل می‌دهد، منطقی است که انتظار رود مدیرعامل تأثیر عمده‌ای بر مسائل شرکت، داشته باشد (جبارزاده کنگرلویی و رادی، ۱۳۹۸). از این منظر، نحوه پاسخگویی شرکت به ریسک و مدیریت ریسک، زمینه آزمایش ارزیابی توانایی مدیریت برای تأثیرگذاری بر عملکرد سرمایه‌گذاری است. اگر مدیریت ریسک در واحد تجاری به‌خوبی اجرا شود می‌تواند ایجاد یک مزیت رقابتی کند. با ایجاد یک مزیت رقابتی، می‌توان انتظار داشت که با وجود مدیریت توانمند، تکنیک‌های مدیریت ریسک می‌توانند نقش مهمی در افزایش بهره‌وری و نهایتاً افزایش عملکرد پایداری شرکت داشته باشد. بنابراین فرضیه دوم پژوهش به صورت زیر ارائه شده است:

فرضیه دوم پژوهش: تعامل توانایی مدیران و مدیریت ریسک کسب و کار تأثیر مثبت و معناداری بر عملکرد پایداری شرکتی دارد.

### پیشینه تجربی پژوهش

**طاها و همکاران (۲۰۲۳)** در پژوهشی با عنوان عملکرد پایداری شرکت و سودآوری با توجه به نقش تعدیل‌کننده نقدینگی و نوسان قیمت سهام این گونه بیان کردند که این مطالعه رابطه مثبت معناداری را بین عملکرد پایداری و سودآوری نشان می‌دهد. نقدینگی و نوسان قیمت سهام نیز اثر عملکرد پایداری را بر سودآوری شرکت تعدیل می‌کند. **چاندراکانت و راجش (۲۰۲۳)** در پژوهشی با عنوان پایداری اجتماعی، حاکمیت شرکتی و عملکردهای پایداری این گونه بیان کردند که حاکمیت شرکتی و پایداری اجتماعی در کشورهای غربی مفهوم‌سازی شده‌اند و شیوه‌های آنها در سراسر جهان توسعه یافته است. نتایج نشان داد روابط مثبت و معنادار میان پایداری اجتماعی و حاکمیت شرکتی و به نوبه خود بر عملکرد پایداری کلی شرکت‌ها وجود دارد. **مصلح‌پور و همکاران (۲۰۲۲)** در پژوهشی با عنوان تأثیر شیوه‌های پایدار شرکتی، ابتکار دولت، استفاده از فناوری و فرهنگ سازمانی بر عملکرد پایدار در صنعت خودرو این گونه بیان کردند که افزایش تولید و استفاده از خودرو در سراسر جهان بر رفاه محیطی، اقتصادی و اجتماعی تأثیر منفی می‌گذارد. نتایج نشان داد که ویژگی‌های شیوه‌های پایدار شرکتی، استفاده از فناوری و فرهنگ سازمانی با عملکرد پایدار صنعت خودرو ارتباط مثبت و معناداری دارند. **الارینی و همدان (۲۰۲۰)** در پژوهشی به تأثیر پایداری شرکتی و عملکرد شرکت‌های فهرست شده ایالات متحده پرداختند. نتایج نشان داد افزایش پایداری بر معیارهای عملکرد شرکت تأثیر مثبت دارد. **یون و همکاران (۲۰۱۸)** در پژوهشی با بررسی تأثیر عملکرد پایداری بر ارزش شرکت، نتایج پژوهش نشان داد که عملکرد پایداری به طور مثبت و قابل توجهی بر بازار یک شرکت، مطابق مطالعات قبلی در کشورهای توسعه یافته تأثیرگذار است. با این حال، تأثیر آن بر قیمت سهام می‌تواند با توجه به ویژگی‌های شرکت متفاوت باشد.

**پاکدلان و همکاران (۱۴۰۲)** در پژوهشی با بررسی ویژگی‌های هیئت مدیره و عملکرد پایداری این گونه بیان کردند که بین مالکیت مدیریتی، دوگانگی نقش مدیرعامل و استقلال هیئت مدیره با عملکرد پایداری رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. در حقیقت، در شرکت‌هایی که دارای مالکیت مدیریتی و دوگانگی مدیرعامل، هیئت مدیره مستقل هستند، سطح عملکرد پایداری بیشتر است. **ابراهیمی شقایی و همکاران (۱۴۰۱)** در پژوهشی با بررسی تأثیر خودشیفتگی و غرور

<sup>1</sup> Taha

<sup>2</sup> Chandracant, Rajesh

<sup>3</sup> Moslehpour

<sup>4</sup> Alareeni, Hamdan.

<sup>5</sup> Yoon



مدیران بر رابطه پایداری شرکتی و عملکرد مالی بیان نمودند پایداری شرکتی دارای اثر معنادار و مثبتی بر عملکرد مالی شرکت است و همچنین، نقش تعدیل‌گری خودشیفتگی مدیران عامل شرکت‌ها در رابطه میان پایداری شرکتی و عملکرد مالی تأیید شده است. **بابایی و همکاران (۱۴۰۰)** در پژوهشی با بررسی رابطه عملکرد پایداری شرکتی و ارزش شرکت این‌گونه بیان نمودند که یافته‌های پژوهش نشان از رابطه مثبت و معنادار بین عملکرد پایداری و ارزش شرکت دارد.

**نبوی چاشمی و همکاران (۱۴۰۰)** در پژوهشی با محوریت نقش مدیریت ریسک سازمانی بر عملکرد شرکت این‌گونه بیان کردند که برخلاف مدیریت ریسک سنتی که در آن ریسک‌های فردی به‌طور جداگانه در "سیلوهای ریسک" اداره می‌شوند، مدیریت ریسک سازمانی به شرکت‌ها این امکان را می‌دهد تا طیف گسترده‌ای از خطرات را به شیوه‌های یکپارچه و گسترده در شرکت مدیریت کنند. نتایج نشان داد که متغیرهای اندازه شرکت، اهرم مالی و متغیر کنترل صنعت رابطه معنی‌داری در مدل عوامل تعیین‌کننده مدیریت ریسک سازمانی دارد. همچنین مدیریت ریسک سازمانی بر عملکرد شرکت اثر معناداری دارد. **امین و صالح نژاد (۱۳۹۹)** به بررسی تأثیر عملکرد پایداری شرکتی بر ارزش افزوده اقتصادی در طی چرخه عمر شرکت پرداختند و نتایج نشان داد سطح عملکرد پایداری شرکت در مرحله بلوغ چرخه عمر به اوج خود می‌رسد. از سوی دیگر عملکرد پایداری شرکتی در مراحل رشد و بلوغ اثر مثبت و معناداری بر ارزش افزوده اقتصادی دارد. **قادری و تاری وردی (۱۳۹۹)** در پژوهشی به مدل مدیریت ریسک شرکتی و پیامدهای آن در کنترل مؤثر ویژگی‌های سود شرکت پرداختند. نتایج نشان داد مدیریت ریسک سازمانی تأثیر معناداری بر ویژگی‌های سود ندارد.

**عسگری رشتیانی و همکاران (۱۳۹۹)** در پژوهشی با بررسی نقش مدیریت ریسک اجتماعی بر رابطه بین عملکرد و کارایی سرمایه‌گذاری این‌گونه بیان نمودند که پایداری دارای مفهوم گسترده‌ای است که مفاهیم دیگری چون مسئولیت اجتماعی را در خود جای داده است و با مفاهیمی چون پایداری رقابت، پایداری گزارشگری و پایداری اجتماعی می‌تواند مورد بررسی قرار بگیرد. نتایج پژوهش حاکی است که مدیریت ریسک تأثیر اجتماعی رابطه پایداری گزارشگری و رقابت را با کارایی سرمایه‌گذاری تقویت می‌کند اما رابطه پایداری مالکیت با کارایی سرمایه‌گذاری را تقویت نمی‌کند. **هاشمی و همکاران (۱۳۹۸)** با بررسی تأثیر عملکرد پایداری شرکت بر مازاد بازده سهام و سودآوری این‌گونه بیان نمودند که تأثیر عملکرد پایداری و افشاء در سطح عملکرد اجتماعی-اقتصادی شرکت بر مازاد بازده سهام معنادار و معکوس است. همچنین تأثیر عملکرد پایداری و سطح افشای عملکرد اجتماعی-اقتصادی شرکت بر روی سودآوری معنادار نیستند.

بررسی پیشینه پژوهش‌های داخلی انجام شده در زمینه عملکرد پایداری شرکتی بیانگر این است که با وجود اثرات بهینه پایداری شرکتی و تأثیر همه‌جانبه آن بر عملکرد شرکت‌ها، اما در پژوهش‌ها کمتر به چگونگی تأثیر مخاطرات موجود داخلی (شرکت) و خارجی (بازار) بر روند عملکرد پایداری شرکت پرداخته شده است. از این حیث پژوهش حاضر این شکاف پژوهشی را در پژوهش‌های داخلی پوشش داده است. همچنین بررسی پیشینه پژوهش‌های خارجی نیز بیانگر این است که اگرچه در این پژوهش‌ها از متغیرهای متفاوت و تئوری‌ها و مدل‌های گوناگونی با بهره‌گیری از تئوری‌های مدیریتی و سازمانی و همچنین اقتصادی برای تعیین عوامل مؤثر بر پایداری شرکتی استفاده شده است، اما نقش مدیریت ریسک جامع کسب و کار با توجه به ورود به قرن فناوری‌های نوین اطلاعاتی و مخاطرات بیشتر شرکت‌ها در دور شدن از پایداری شرکتی، کمتر مورد مطالعه قرار گرفته است. افزون بر این، اکثر این پژوهش‌ها پایداری شرکتی را در کشورهای توسعه یافته مورد بررسی قرار داده‌اند و با وجود تفاوت‌های فرهنگی، سیاسی، اجتماعی و اقتصادی این کشورها با

کشورهای در حال توسعه، کمتر به موضوع تأثیر مدیریت ریسک بر عملکرد پایداری شرکتی پرداخته شده است که در این مطالعه تلاش بر این است که تا حد امکان این موضوعات پوشش داده شود.

### روش‌شناسی پژوهش

پژوهش ارائه شده از نوع کاربردی و همچنین از نظر روش شناختی به جهت این که پس از رخ دادن رویدادی به بررسی آن پرداخته است از نوع همبستگی علی و پس رویدادی است. جامعه آماری مورد مطالعه در این پژوهش شرکت‌های بورس تهران بوده و دوره مورد مطالعه از سال ۱۳۹۱ الی ۱۴۰۰ است. شرکت‌هایی در حذف نظام‌مند به عنوان نمونه نهایی انتخاب شده که شرایط گفته شده در ادامه را دارا بوده‌اند. به لحاظ این که قابلیت مقایسه بتواند صورت پذیرد، سال مالی انتخاب شده توسط شرکت انتهای اسفندماه باشد و همچنین آن‌ها در طول دوره (۱۰ سال) که بررسی صورت پذیرفته است، سال مالی را تغییر نداده باشند، اطلاعات مورد نیاز در پژوهش را افشا و این اطلاعات در دسترس باشد. همچنین شرکت‌ها زیر مجموعه بانک‌ها، بیمه‌ها و شرکت‌های سرمایه‌گذاری نباشند. با اعمال شرایط فوق ۱۲۸ شرکت در غربال نهایی از جامعه آماری به عنوان نمونه نهایی لحاظ شده‌اند که با لحاظ کردن ۱۰ دوره، نهایتاً ۱۲۸۰ سال-شرکت به عنوان جامعه غربال شده نهایی در نظر گرفته شده است. تجزیه و تحلیل اطلاعات شرکت‌های نمونه با استفاده از روش داده‌های پانل ترکیبی و با استفاده از نرم‌افزار ایویوز ۱۲ و بهره‌مندی از ابزار خطای قدرتمند استاندارد برای آزمون نهایی فرضیه‌ها انجام پذیرفته است، داده‌های ترکیبی با اعمال بعد زمان و مکان در دوره‌های گوناگون اطلاعات کامل و قابل اتکاتری را در اختیار پژوهشگر قرار داده و رگرسیون با اعمال ابزار خطای قدرتمند استاندارد می‌تواند بهترین گزینه برای بررسی روابط فرضیه اول و دوم در پژوهش حاضر باشد که استفاده شده است، ضمن اینکه آزمون فرضیه دوم برای سنجش متغیر تعدیلگر از حاصلضرب متغیر تعدیلگر و متغیر مستقل استفاده شده است.

جدول ۱. نحوه غربال‌گری جامعه آماری پژوهش

۵۴۶	جامعه آماری در سال ۱۴۰۰
-۱۸۹	کسر می‌شود: شرکت‌های غیرفعال
-۳۳	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که دارای توقف معاملاتی سهام هستند
-۵۵	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که تغییر دوره مالی داده‌اند
-۹۲	کسر می‌شود: شرکت‌هایی که در بازه زمانی پژوهش وارد بورس شدند
-۴۹	کسر می‌شود: شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بانکها و هلدینگ‌ها
۱۲۸	نمونه نهایی پژوهش

### نحوه عملیاتی شدن متغیرهای پژوهش

#### متغیر وابسته پژوهش: عملکرد پایداری شرکت‌ها (CSP)

به تبعیت از انجی و رضایی (۲۰۱۵)، امین و همکاران (۱۳۹۷) و امین و صالح‌نژاد (۱۳۹۹) برای سنجش عملکرد پایداری شرکتی از طریق مجموعه‌ای از نقاط قوت و نقاط ضعف یا نگرانگی است که با استفاده از چک‌لیست رتبه‌بندی اجتماعی برای هر هفت بعد شامل اجتماعی، حاکمیتی، محیط زیست، روابط کارکنان، کیفیت محصول، حقوق بشر و تنوع‌بخشی و به تبعیت از انجی و رضایی (۲۰۱۵) بر اساس ابعاد پنج گانه عملکرد پایداری شرکتی به ترتیب شامل حوزه‌های اقتصادی، حاکمیتی، اجتماعی، اخلاقی و زیست محیطی طبقه‌بندی می‌شود. در هر حوزه معیارهایی به عنوان نقاط قوت و ضعف مشخص شد که چنانچه شرکت مورد بررسی دارای نقاط قوت باشد کد (۱) و گرنه (۰) است و بالعکس اگر برای شرکت

نقاط ضعف برقرار باشد کد (۱) و گرنه (۰) خواهد بود. زیرمجموعه‌های این ابعاد و چک لیست طبق پژوهش امین و صالح‌نژاد (۱۳۹۹) به شرح ذیل است:

جدول ۱. ابعاد عملکرد پایداری شرکت همراه با نقاط قوت و ضعف آنها

ابعاد	نقاط قوت	نقاط ضعف
ارتباطات اجتماعی	(۱) کمک به امور خیریه، (۲) کمک به امور خیریه خارج از ایران، (۳) برنامه حمایت از مسکن، (۴) برنامه حمایت از تحصیل.	(۱) اثرات منفی اقتصادی، (۲) مشکلات مالیاتی.
اجتماعی (SOC)	(۱) استفاده از مدیران اجرایی خانم و یا اقلیت جامعه، (۲) استفاده از خانم‌ها، اقلیت‌ها و افراد معلول عضو هیئت‌مدیره، (۳) منافع خارج از شرکت برای کودکان، سالمندان یا اوقات فراغت، (۴) کارمندان خانم و اقلیت، (۵) به کارگیری کارمندان جانباز و معلول.	(۱) مشکلات دادگاهی، (۲) نداشتن خانم در اعضای هیئت مدیره.
حاکمیتی (GOV)	(۱) اعطای پاداش به مدیران ارشد، (۲) شرکت، صاحب ۲۰ تا ۵۰ درصد از سهام شرکت دیگر باشد، (۳) شفافیت بالا.	(۱) اظهارنظر حسابرسی مشروط، (۲) مشکلات شفافیت.
اخلاقی (ETH)	(۱) در نظر گرفتن مزایای غیر نقدی، (۲) توزیع نقدی درآمد، (۳) مشارکت کارکنان، (۴) مزایای بازنشستگی، (۵) داشتن برنامه بهداشتی و ایمنی قوی.	(۱) کاهش نیروی کار، (۲) پرداخت جرائم بهداشتی و ایمنی، (۳) ضعف در مزایای بازنشستگی.
حقوق بشر	(۱) روابط دوستانه با مردم بومی، (۲) افزایش مناسب برای حقوق کارکنان و کارگران.	ندارد.
محیط زیست (INV)	(۱) محصولات و خدمات سودمند، (۲) جلوگیری از آلودگی، (۳) استفاده از مواد بازیافتی در فرآیند تولید، (۴) صرفه جویی در انرژی، (۵) دریافت جایزه و لوح تقدیر در زمینه محیط زیست، (۶) حفظ اموال، ماشین‌آلات و تجهیزات، (۷) دریافت گواهینامه ایزو ۱۴۰۰۱ توسط شرکت برای سیستم‌های مدیریتی شرکت.	(۱) ایجاد فضولات خطرناک، (۲) مسائل قانونی، (۳) مواد شیمیایی نازک‌کننده لایه اوزون، (۴) تولیدکننده مواد شیمیایی کشاورزی، (۵) تغییرات آب‌وهوایی.
اقتصادی (ECO)	(۱) کیفیت بلندمدت محصولات و خدمات، (۲) تحقیق و توسعه/ نوآوری، (۳) مزایای شرایط سخت اقتصادی.	(۱) جریمه در رابطه با ایمنی محصول، (۲) پرداخت جرائم و یا دعوی حقوقی مربوط به قراردادهای بازاریابی و شیوه تبلیغات و ...

جهت محاسبه عملکرد پایداری برای هر شرکت نقاط ضعف از نقاط قوت کسر می‌شود و امتیاز پنج بعد به نام‌های (عملکرد اجتماعی، حاکمیتی، اخلاقی، زیست محیطی و اقتصادی) محاسبه می‌شود. به منظور محاسبه امتیاز کل پایداری شرکتی از رابطه زیر استفاده می‌شود:

$$CSP = \sum (\text{نقاط ضعف} - \text{نقاط قوت}) \quad (۱)$$

متغیر مستقل پژوهش: مدیریت ریسک کسب و کار (ERM)

برای عملیاتی کردن مدیریت ریسک کسب و کار در تحقیق حاضر با الگو برداری از تحقیق قادری و تاروی وردی (۱۳۹۹) و رستمی و همکاران (۱۴۰۱) از الگوی گوردون و همکاران (۲۰۰۹) و با استفاده از الگوی جامع زیر بهره گرفته شده است.

$$ERMI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EU_{i,t} + \beta_2 CI_{i,t} + \beta_3 FS_{i,t} + \beta_4 FC_{i,t} + \beta_5 MBD_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (۲)$$

ERMI (مؤلفه‌های مدیریت ریسک طبق الگوی کوزو)، EU (عامل عدم اطمینان محیطی)، CI (میزان رقابت در صنایع)، FS (اندازه شرکت‌ها)، FC (پیچیدگی شرکت‌ها) و MBD (نقش نظارتی هیئت مدیره شرکت‌ها) است. در الگوی معرفی شده،  $\varepsilon$  باقیمانده مدل است و هر چه مؤلفه باقیمانده الگو کاهش یابد، نشان دهنده مدیریت ریسک بالای شرکت است و هر چه مؤلفه

باقیمانده الگو افزایش یابد، نشان دهنده مدیریت ریسک کمتر در شرکت است. بنابراین، قدر مطلق باقیمانده حاصل شده ضریب منفی یک، نشان دهنده مدیریت ریسک در این تحقیق است و در ادامه به معرفی هر کدام از شاخص‌ها پرداخته شده است.

#### مؤلفه‌های مدیریت ریسک (ERMI)

الگوی معرفی شده کوزو<sup>۱</sup> (۲۰۰۴) برای سنجش مدیریت ریسک به شرح زیر است:

$$ERM_I = \sum_{k=1}^2 Strategy + \sum_{k=1}^2 Operation + \sum_{k=1}^2 reporting + \sum_{k=1}^2 Compliance \quad (3)$$

#### استراتژی (Strategy)

استراتژی به راه‌حلی اطلاق می‌شود که شرکت‌ها برای حفظ رقابت در بازار اتخاذ می‌کنند. برای حفظ وضعیت رقابتی، شرکت‌هایی که در یک صنعت خاص فعالیت دارند، تلاش می‌کنند که از فرصت‌های فروش بوجود آمده نهایت استفاده را کرده و فروش بالاتر نسبت به میانگین این عامل در صنعت نشان از استراتژی رقابتی موفق و حفظ موقعیت شرکت است و از طرف دیگر با اندازه‌گیری توان شرکت در مهار و کنترل ریسک می‌توان اثربخشی مدیریت ریسک را مورد آزمون قرار داد. بنابراین برای اندازه‌گیری استراتژی رقابتی می‌توان از دو رابطه زیر استفاده کرد (قاردی و تاری وردی، ۱۳۹۹).

$$Strategy_1 = \frac{Sales_{it} - \mu Sales}{\sigma Sales} \quad (4)$$

در الگوی معرفی شده،  $Sales$  (فروش شرکت)،  $\mu Sales$  (میانگین فروش صنعت) و  $\sigma Sales$  (انحراف معیار فروش شرکت‌ها در صنعت) است.

$$Strategy_2 = \frac{\Delta\beta - \mu\Delta\beta}{\sigma\Delta\beta} \quad (5)$$

در الگوی فوق،  $\Delta\beta$  (بتای شرکت در سال  $t$  منهای بتای شرکت در سال  $t-1$ )،  $\mu\Delta\beta$  (میانگین بتای صنعت) و  $\sigma\Delta\beta$  (انحراف معیار  $\Delta\beta$  کل شرکت‌ها در صنعت) است.

#### بهره‌وری (Operation)

بهره‌وری در واقع با ارتباط برقرار کردن بین نهاده‌ها و ستانده‌های کسب و کار در فرآیند راه‌اندازی کسب و کار عملیاتی می‌شود. اگر ستانده بنگاه از نهاده‌ها پیشی بگیرد، عملکرد و بهره‌وری بالای شرکت را نشان می‌دهد. برای عملیاتی کردن بهره‌وری دو الگوی به شرح زیر قابل استفاده است:

$$Operation_1 = \frac{Sales}{Total Assets} \quad (6)$$

در الگوی فوق،  $Sales$  (فروش شرکت)،  $Total Assets$  (جمع کل دارایی‌های شرکت) است.

$$Operation_2 = \frac{Sales}{Number of Employees} \quad (7)$$

در الگوی فوق،  $Sales$  (فروش شرکت)،  $Number of Employees$  (تعداد پرسنل شرکت) است.

#### مدیریت ریسک‌های گزارشگری مالی (Reporting)

گزارشگری در این مرحله میزان اطمینان از گزارش‌های مالی شرکت است، افشای گزارش‌های فاقد ثقل و شفاف به نوعی بقای شرکت را قادر است تضمین نماید و از ریسک شرکت می‌کاهد. برای عملیاتی کردن این فاکتور از الگوی جونز تعدیل شده طبق مدل زیر استفاده شده که ضعف در گزارشگری مالی را نشان می‌دهد و به دلیل این که هر دو مورد عامل تعهدی اختیاری و غیر اختیاری معمولاً می‌تواند منفی باشد از هر دو عامل بهره گرفته شد، زیرا قدرت نسبی آن‌ها قابل اعتمادتر است (قاردی و تاری وردی، ۱۳۹۹ و گوردون و همکاران، ۲۰۰۹).

<sup>1</sup> Committee of Sponsoring Organizations

$$Reporting1 = \frac{\text{قدر مطلق اقلام تعهدی غیر اختیاری}}{\text{قدر مطلق اقلام تعهدی اختیاری} + \text{قدر مطلق اقلام تعهدی غیر اختیاری}} \quad (8)$$

در این الگو ابتدا کل اقلام تعهدی محاسبه می‌گردد که حاصل (سود خالص منهای وجه نقد عملیاتی) است. همچنین کل اقلام تعهدی غیر اختیاری، از طریق مدل زیر حاصل شده است:

$$TA_{i,t} / A_{i,t-1} = \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / A_{i,t-1} + \alpha_3(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \quad (9)$$

در مدل فوق TA (کل اقلام تعهدی)،  $\Delta REV_{i,t}$  (تغییرات درآمد دوره t نسبت به t-1)،  $\Delta REC_{i,t}$

$$NDA_{i,t} = \alpha_1(1/A_{i,t-1}) + \alpha_2(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / A_{i,t-1} + \alpha_3(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \quad (10)$$

اقلام تعهدی اختیاری (DA) پس از تعیین NDA با مدل زیر عملیاتی شده است که در واقع برابر با باقیمانده مدل است:

$$DA_{i,t} = (DA_{i,t} / A_{i,t-1}) - NDA_{i,t} \quad (11)$$

$$Reporting2 = (\text{Material Weakness}) + (\text{Auditor Opinion}) + (\text{Restatement})$$

در مدل دوم که در واقع سلامت گزارشات مالی را از منظر مرجعی به نام حسابرس نشان می‌دهد:

Material Weakness (تعداد بندها در گزارش حسابرس)، Auditor Opinion (متغیر کیفی دو ارزشی بر پایه اظهار نظر حسابرسان که اگر مقبول اعلام شده باشد کد یک و گرنه صفر لحاظ خواهد شد)، Restatement (متغیر کیفی دو ارزشی که اگر صورت‌های مالی تجدید ارائه شده باشد کد یک و گرنه صفر لحاظ خواهد شد).

#### انطباق (Compliance)

منطبق شدن و همسو شدن با مقررات، قادر است ریسک را کاهش دهد. جهت عملیاتی کردن انطباق از دو الگوی زیر می‌توان استفاده کرد (قادری و تاری وردی، ۱۳۹۹ و گوردون و همکاران، ۲۰۰۹).

$$Compliance1 = \frac{\text{هزینه حسابرسی‌های کل دارایی شرکت‌های}}{\text{کل دارایی شرکت‌های}} \quad (12)$$

$$Compliance2 = \frac{\text{سود (زیان) خالص کل دارایی شرکت‌های}}{\text{کل دارایی شرکت‌های}} \quad (13)$$

#### عامل عدم اطمینان محیطی (EU)

عدم قطعیت محیطی به عنوان افزایش رویدادهای غیرقابل پیش بینی آینده تعریف شده است (قادری و تاری وردی، ۱۳۹۹). بنابراین، عدم اطمینان محیطی یک عامل تأثیرگذار در مدیریت ریسک است. این عدم اطمینان محیطی می‌تواند مشکلات زیادی را برای سازمان‌ها به وجود آورد. در واقع گزارشگری مالی و سنجش عملکرد در شرکت‌هایی که عملیات تجاری متغیر و پرنوسانی دارند، پیچیده‌تر است. هدف از مدیریت ریسک به عنوان زیر مجموعه سیستم کنترل مدیریت، شناسایی و مدیریت رویدادهای نامشخص آتی در شرکت‌هاست. لذا، عدم اطمینان محیطی می‌تواند عاملی تأثیرگذار بر مدیریت ریسک باشد (گوردون و همکاران، ۲۰۰۹). بنابراین، جهت عملیاتی کردن این عامل از سه فاکتور اعلام شده زیر استفاده شده است:

الف) ضرایب تغییرات درآمد (CN(Sit))، ب) ضرایب تغییرات هزینه سرمایه (ج) ضرایب تغییرات سود خالص قبل از مالیات (CV(Iit)) و Iit سود خالص قبل از مالیات شرکت در دوره جاری است.

$$EU = \text{Log} (\sum_{k=1}^3 CV(X_k)) \quad (14)$$

$$CV(X_k) = \frac{\sqrt{\frac{\sum_{t=1}^{11} (Z_{k,t} - \bar{Z}_k)^2}{n}}}{|\bar{Z}_k|} \quad (15)$$

در مدل بالا  $CV(X_k)$  (ضریب تغییرات عدم اطمینانی)،  $t$  (دوره‌های مورد مطالعه)،  $X_{kt}$  (عدم اطمینان  $k$  در دوره جاری) و  $Z_k$  (میانگین تغییرات عدم اطمینان  $k$  در طول  $n$  سال) است.

۳ و ۲ و ۱ (برای عدم اطمینان ۱) ضریب تغییرات درآمد (۲) ضریب تغییرات هزینه سرمایه (۳) ضریب تغییرات سود خالص قبل از مالیات. هزینه سرمایه از مدل زیر حاصل شده است:

$$WACC = \left( \left( \frac{E_M}{E_M + D_M} \right) K_S + \left( \frac{D_M}{E_M + D_M} \right) K_D \right) \quad (16)$$

که در مدل فوق  $DM$  (ارزش دفتری بدهی‌ها)،  $EM$  (ارزش بازار حقوق صاحبان سرمایه)،  $KD$  (حداقل نرخ سود مورد انتظار تسهیلات در عقود مشارکتی منتشر شده توسط بانک مرکزی)  $KS$  (نرخ هزینه صاحبان سهام) است که برای اجرایی کردن نرخ هزینه مورد انتظار سهام عادی از مدل گوردون به روش زیر استفاده شده است:

$$K_S = \frac{D_0(1+g)}{P_0} + g \quad (17)$$

در مدل ارائه شده  $D_0$  (سود نقدی سهام برای دوره  $t$ )،  $P_0$  (قیمت اول دوره سهام) و  $g$  (نرخ رشد سود سهام) است. که  $g$  طبق الگوی زیر محاسبه شده است:

$$g_t = ROE * [(1 - (DPS_t / EPS_t))] \quad (18)$$

که در آن:

$DPS_t$  (سود نقدی پرداختی برای هر سهم) و  $P_{t-1}$  (قیمت سهم ابتدای سال)  $g_t$  (نرخ رشد سود)  $ROE$  (بازده حقوق صاحبان سهام) و  $EPS$  (سود هر سهم) است.

رقابت صنعت (CI): رقابت صنعت، تمرکز در صنایع را نشان می‌دهد که تمرکز کم یعنی رقابت زیاد که توسط الگوی زیر عملیاتی شده است:

$$CI = 1 - \sum_{i=1}^n \left( \frac{S_{it}}{TotalS_{St}} \right)^2 \quad (19)$$

در الگوی ارائه شده،  $CI$  (میزان سهم هر شرکت در صنعت مورد نظر)،  $S_{it}$  (میزان فروش شرکت‌ها در طی دوره جاری) و  $S_{St}$  (میزان کل فروش صنعت در طی دوره جاری) است (قادری و تاری وردی، ۱۳۹۹ و گوردون و همکاران، ۲۰۰۹). اندازه شرکت (FS): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها است.

پیچیدگی شرکت (FC): پیچیدگی شرکت باعث ارائه اطلاعات غیر یکپارچه و ضعف در کنترل داخلی صاحب کار خواهد شد، بنابراین، برای کاهش پیچیدگی، مدیریت قوی ریسک‌های سازمانی ضروری است که از ضریب همبستگی درآمد و سود در منفی یک، طبق رابطه زیر حاصل شده است (قادری و تاری وردی، ۱۳۹۹).

$$FC = -1 * CORREL(revenues \& earnings) \quad (20)$$

**نظارت هیئت مدیره (MBD):** با توجه به حداقل تعداد اعضای هیئت مدیره شرکت‌ها که ۵ نفر است، مدیران با تجارب و تخصص‌ها و افکار گوناگون جهت بالا بردن عملکرد شرکت می‌توانند مثر فایده واقع شوند زیرا تعداد مدیران بر ارزش شرکت و ریسک پذیری آن تأثیرگذار است، همچنین اندازه هیئت مدیره بر فرآیند تصمیم‌گیری و اثربخشی هیئت مدیره تأثیرگذار است. برخی پژوهش‌ها در خصوص تصمیم‌گیری گروهی در زمینه‌های اقتصاد و روان‌شناسی اجتماعی نشان داده که

تلاش بیشتر برای گروه بزرگ برای رسیدن به اجماع نیاز است. بنابراین به تبعیت از **قادری و تاری وردی (۱۳۹۹)** برای سنجش نظارت هیئت مدیره از نسبت تعداد نفرات در هیئت مدیره بر لگاریتم درآمد فروش شرکت استفاده شده است.

#### متغیر تعدیلگر پژوهش: توانایی مدیریت (MA)

برای سنجش توانایی مدیران از مدل **دمیرجان و همکاران (۲۰۱۳)** استفاده خواهد شد. پس از انجام آزمون رگرسیون، کارایی مدیریت از طریق مقدار باقیمانده ( $\epsilon_t$ ) در هر سال - شرکت بدین صورت مشخص می گردد که: از طریق باقی مانده مدل رگرسیونی محاسبه شده و باقی مانده مثبت به معنای کارایی زیاد و باقی مانده منفی به معنای کارایی کمتر مدیریت است.

#### تحلیل پوششی برای اندازه گیری کارایی مدیریت

**دمیرجان و همکاران (۲۰۱۳)** توانایی مدیران را با استفاده از یک سری تحلیل پوششی داده ها اقدام به محاسبه نتایج کردند و این تحلیل داده ها مبتنی بر یکسری بهینه سازی با استفاده از برنامه ریزی خطی است که به آن روش ناپارامتریک نیز اطلاق می شود. در پژوهش حاضر به منظور اندازه گیری توانایی مدیریت از مدل **دمیرجان و همکاران (۲۰۱۳)** استفاده خواهد شد. برای اندازه گیری کارایی شرکت از تحلیل پوششی از طریق رابطه ۱ استفاده می شود.

$$\max_v \theta = \frac{Sales}{v_1 CoGS + v_2 SG\&A + v_3 NetPPE + v_4 OpsLease + v_5 R\&D + v_6 Intan} \quad (21)$$

جدول ۲. تعریف متغیرهای به کار رفته در رابطه ۲۱

ورود به مدل	متغیر	نماد	تعریف عملیاتی
متغیر خروجی	فروش	Sales	میزان فروش شرکت
	بهای تمام شده	CoGS	میزان بهای تمام شده کالای فروش رفته
متغیرهای ورودی	خالص دارایی ثابت	NetPPE	خالص اموال، ماشین آلات و تجهیزات
	هزینه اجاره عملیاتی	OpsLease	هزینه های تحقیق و توسعه و اطلاعات مرتبط با اجاره ها در صورت های
	هزینه تحقیق و توسعه	R & D	مالی شناسایی نمی شود از این رو اثر این دو متغیر در مدل ها حذف شده است.
	دارایی نامشهود	Intan	خالص دارایی های نامشهود

مقدار محاسبه شده برای کارایی شرکت در محدوده صفر تا یک قرار خواهد گرفت. شرکت هایی که نمره کارایی آنها کمتر از یک است، زیر مرز کارایی هستند و بایستی با کاهش هزینه ها یا افزایش درآمدها به مرز کارایی دست پیدا کنند. هدف از محاسبه کارایی شرکت، سنجش توانایی مدیریت است و از آنجا که در محاسبات مربوط به کارایی، ویژگی های ذاتی شرکت نیز دخالت دارند، نمی توان توانایی مدیریت را به درستی اندازه گیری کرد؛ زیرا متأثر از این ویژگی ها، بیشتر یا کمتر از مقدار واقعی محاسبه می شود.

**دمیرجان و همکاران (۲۰۱۳)**، به منظور کنترل اثر ویژگی های ذاتی شرکت در الگویی که ارائه کردند، کارایی شرکت را به ۲ بخش جدا یعنی کارایی بر اساس ویژگی های ذاتی شرکت و کارایی مدیریت، تقسیم کرده اند. آن ها این کار را با استفاده از کنترل ۵ ویژگی شرکت (اندازه شرکت، سهم بازار شرکت، جریان نقدی شرکت، عمر پذیرش شرکت در بورس و فروش خارجی (صادرات) انجام داده اند. هر کدام از ۵ متغیر که ویژگی های ذاتی شرکت هستند، می توانند به مدیریت کمک کنند تا تصمیمات بهتری اتخاذ نماید یا در جهت عکس عمل کرده و توانایی مدیریت را محدود کند.

این ۵ ویژگی در الگوی ارائه شده توسط **دمیرجان و همکاران (۲۰۱۳)** کنترل شده اند:



(۲۲)

$$Firm\ Efficiency_{j,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Size_{j,t} + \alpha_2 Marketshare_{j,t} + \alpha_3 FreeCashFlowIndicator_{j,t} + \alpha_4 Age_{j,t} + \alpha_5 ForeignCurrencyIndicator_{j,t} + \varepsilon_{j,t}$$

که در آن:

$Size_{j,t}$  = اندازه شرکت ز در سال  $t$  و برابر است با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی‌های شرکت.  
 $MSH_{j,t}$  = سهم بازار شرکت، شرکت ز در سال  $t$  و برابر است با نسبت فروش شرکت به فروش کل صنعت.  
 $FCFI_{j,t}$  = افزایش (کاهش) در جریان نقد عملیاتی شرکت ز در سال  $t$  را نشان می‌دهد که در صورت مثبت بودن جریان نقد عملیاتی، برابر یک و در صورت منفی بودن برابر صفر در نظر گرفته شده است.  
 $Age_{j,t}$  = عمر شرکت ز در سال  $t$  و برابر است با لگاریتم طبیعی تعداد این سال‌ها.  
 $FCI_{j,t}$  = صادرات شرکت ز در سال  $t$  و برای شرکت‌هایی که صادرات داشته‌اند، برابر ۱ و در غیر این صورت، صفر در نظر گرفته شده است.  
 $\varepsilon_{j,t}$  = باقیمانده این الگو، نشان‌دهنده میزان توانایی مدیریت است.

#### متغیرهای کنترلی پژوهش

به تبعیت از پژوهش امین و صالح‌نژاد (۱۳۹۹) و سایر پژوهش‌های این حوزه جهت کنترل آثار ناخواسته احتمالی تأثیرگذار بر عملکرد پایداری شرکت‌ها از گزینه‌های معرفی شده در ادامه به عنوان عوامل کنترلی استفاده شده است، در واقع شرکت‌های بزرگتر با ابعاد گسترده‌تری از عوامل با مشکلات و موقعیت‌های بیشتری در جهت ایجاد پایداری شرکتی روبرو بوده، ضمن اینکه شرکت‌ها در مراحل عمر خود نیز واکنش‌های گوناگونی در زمینه ایجاد عملکردی پایدار خواهند داشت، شرکت‌ها با رشد بالا یا پایین در بازار سرمایه و همچنین سودآوری و بازدهی بالاتر می‌توانند تغییراتی را در پایداری عملکرد خود تجربه کنند، همچنین در پژوهش‌های گوناگونی اشاره شده است که حاکمیت و مالکان شرکتی از جمله مالکان نهادی نقش مهمی در ایجاد پایداری شرکتی بر عهده دارند.

- بازده دارایی‌ها (ROA): سود خالص تقسیم بر کل دارایی‌ها.
- اندازه شرکت (SIZE): لگاریتم طبیعی کل دارایی‌ها.
- عمر شرکت (AGE): لگاریتم طبیعی تاریخ تأسیس شرکت از سال موردنظر.
- رشد شرکت (MB): نسبت ارزش بازار به دفتری صاحبان سهام و معیار اندازه‌گیری رشد شرکت است.
- سرمایه‌گذاران نهادی (INST): درصد سهام متعلق به سرمایه‌گذاران نهادی مانند بانک‌ها و بیمه‌ها و ... درصد متعلق به سهامدارانی که بیش از ۵ درصد سهام شرکت را در اختیار دارند.

#### معرفی الگوی رگرسیونی آزمون فرضیه‌های پژوهش

بر اساس ادبیات نظری و تجربی مانند قادری و تاری وردی (۱۳۹۹) و رستمی و همکاران (۱۴۰۱) مدلی متشکل از متغیرهای معرفی شده جهت آزمون فرضیه‌های پژوهش به صورت زیر طراحی و معرفی شده است:

(۲۳)

$$CSP_{it} = \beta_0 + \beta_1 ERM_{it} + \beta_2 MA_{it} + \beta_3 (ERM_{it} \times MA_{it}) + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 AGE_{it} + \beta_7 MB_{it} + \beta_8 INST_{it} + \varepsilon_{it}$$

## یافته‌های پژوهش آماره توصیفی متغیرهای پژوهش

جدول ۴. آمار توصیفی متغیرهای پژوهش

نام متغیر	نماد	میانگین	بیشترین	کمترین	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی
مدیریت ریسک	ERM	-۰/۶۱	-۰/۰۱۰	-۱/۸۰	۰/۴۵	-۰/۷۲	۲/۷۲
توانایی مدیریت	MA	۰/۰۰۷	۰/۳۷	-۰/۳۳	۰/۱۲	-۰/۰۶۹	۳/۲۴
عملکرد پایداری شرکت	CSP	۶/۴۴	۲۰/۰۰	-۴	۲/۶۵	۰/۹۲	۶/۹۳
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۱۴	۰/۶۰	-۰/۲۳	۰/۱۵	۰/۶۴	۳/۵۰
اندازه شرکت	SIZE	۱۴/۷۳	۱۹/۷۷	۱۱/۰۳	۱/۵۹	۰/۷۷	۳/۸۴
عمر شرکت	AGE	۳/۶۴	۷/۲۴	۲/۴۸	۰/۴۲	۱/۸۵	۲۰/۸۴
رشد شرکت	MB	۴/۳۶	۱۵/۸۵	۱/۰۰	۳/۹۱	۱/۷۵	۵/۲۴
سرمایه‌گذاران نهادی	INST	۵۸/۶	۹۶/۳	۰/۰۰۰۰	۳۰/۷	-۰/۷۹	۲/۳۱

جدول (۴) آمار توصیفی متغیرهای پژوهش را نشان می‌دهد. اصلی‌ترین شاخص مرکزی، میانگین است که نشان‌دهنده نقطه تعادل و مرکز ثقل توزیع است و شاخص خوبی برای نشان دادن مرکزیت داده‌هاست. برای مثال مقدار میانگین برای متغیر بازده دارایی‌ها برابر با (۰/۱۴) و برای مدیریت ریسک (-۰/۶۱) است که نشان می‌دهد بیشتر داده‌ها حول این نقطه تمرکز یافته‌اند، کمترین مقدار بازده دارایی‌ها (-۰/۲۳) نشان‌دهنده این مورد است که شرکت‌هایی سال مالی خود را در نمونه پژوهش با زیان خالص به پایان رسانده که همین مورد می‌تواند بر عملکرد پایداری شرکتی تأثیرگذار باشد. کمترین مقدار عملکرد پایداری شرکتی (-۴) است که نشان‌دهنده این مورد است که شرکت‌هایی در نمونه هستند که نقاط منفی عملکرد آن‌ها بر نقاط مثبت غالب شده و امتیاز نهایی آن‌ها به صورت منفی شده است. ضمن اینکه انحراف معیار این متغیر با مقدار (۲/۶۵) نشان‌دهنده پراکندگی نسبتاً زیادی در میزان عملکرد پایداری شرکت‌ها در نمونه پژوهش است. به‌طور کلی پارامترهای پراکندگی، معیاری برای تعیین میزان پراکندگی از یکدیگر یا میزان پراکندگی آن‌ها نسبت به میانگین است. از مهم‌ترین پارامترهای پراکندگی، انحراف معیار است. مقدار این پارامتر برای سرمایه‌گذاران نهادی شرکت برابر ۳۰/۷ و برای توانایی مدیریت برابر ۰/۱۲ است که نشان می‌دهد این دو متغیر به ترتیب دارای بیشترین و کمترین انحراف معیار هستند.

## آزمون فروض کلاسیک مدل رگرسیونی پژوهش

جدول ۵. نتایج آزمون‌های فروض کلاسیک مدل رگرسیونی پژوهش

نتایج آزمون	سطح معناداری	آماره آزمون	مدل آزمون
عدم نرمال بودن	۰/۰۱۲۵	۸/۷۵	نرمال سنجی باقیمانده مدل
عدم وجود ناهمسانی واریانس	۰/۸۴	۰/۷۷	مدل کلی (ناهمسانی واریانس)
وجود خود همبستگی سریالی	۰/۰۰۰۰	۵۰۸/۱۲	مدل کلی (خودهمبستگی سریالی)
پذیرش الگوی داده‌های تابلویی	۰/۰۰۰۰	۸/۲۹	آزمون (چاو)
پذیرش اثرات ثابت عرض از مبدأ	۰/۰۰۰۲	۳۰/۰۴	آزمون هاسمن

نتایج حاصل در جدول (۵)، نشان می‌دهد که سطح معنی‌داری آزمون ناهمسانی واریانس در مدل پژوهش بیشتر از ۵ درصد است و بیانگر عدم وجود ناهمسانی واریانس در جملات اخلاقی مدل است. سطح معناداری آزمون خودهمبستگی سریالی با سطح کمتر از ۵ درصد نشان می‌دهد که مشکل خودهمبستگی سریالی در مدل وجود دارد که در تخمین نهایی مدل مرتفع شده است. سطح معناداری آزمون چاو با معناداری کمتر از ۵ درصد تأیید الگوی داده‌های تابلویی است و آزمون هاسمن با سطح معناداری زیر ۵ درصد تأیید اثرات ثابت عرض از مبدأ است.

## نتیجه آزمون فرضیه‌های پژوهش

جدول ۶. نتیجه آزمون فرضیه‌های پژوهش

متغیرها	نماد	ضرایب	خطای استاندارد	آماره t	معناداری	VIF
مدیریت ریسک	ERM	۰/۲۷	۰/۰۶۱	۴/۴۵	۰/۰۰۰۰	۱/۰۱
توانایی مدیران	MA	۰/۶۲	۰/۰۳۶	۱۷/۳	۰/۰۰۰۰	۲/۸۸
مدیریت ریسک و توانایی مدیران	ERM × MA	۰/۰۳۱	۰/۰۱۱	۲/۷۷	۰/۰۰۵	۲/۷۷
بازده دارایی‌ها	ROA	۰/۲۶	۰/۰۲۶	۹/۹۷	۰/۰۰۰۰	۱/۲۲
اندازه شرکت	SIZE	۰/۱۲	۰/۰۵۴	۲/۳۹	۰/۰۱۶	۱/۱۸
عمر شرکت	Age	-۱/۸۵	۰/۵۴	-۳/۴۰	۰/۰۰۰۷	۱/۰۶
رشد شرکت	MB	۰/۰۱۴	۰/۰۰۸	۱/۷۹	۰/۰۷۳	۱/۱۰
سرمایه‌گذاران نهادی	INST	-۰/۰۰۴	۰/۰۰۳	-۱/۳۵	۰/۱۷	۱/۱۲
AR(1)	-	۰/۲۵	۰/۱۴	۱/۸۴	۰/۰۶۵	-
عرض از مبدأ		۱۱/۰۹	۱/۶۸	۶/۵۷	۰/۰۰۰۰	-
ضریب تعیین			۰/۸۰			
دوربین واتسون			۱/۹۵			
آماره F			۳۱/۴۶			
سطح معناداری			۰/۰۰۰۰			

نتایج جدول (۶) نشان می‌دهد مدیریت ریسک با ضریب مثبت (۰/۲۷) و سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰/۰۰۰۰) تأثیر مستقیم بر عملکرد پایداری شرکت دارد. بنابراین، فرضیه اول پژوهش در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می‌شود. در فرضیه دوم پژوهش، تعامل دو متغیر توانایی مدیران و مدیریت ریسک با ضریب مثبت (۰/۰۳۱) و سطح معناداری زیر ۵ درصد (۰/۰۰۵) تأثیر مستقیم بر عملکرد پایداری شرکت دارد. بنابراین، فرضیه دوم پژوهش نیز در سطح خطای ۵ درصد پذیرفته می‌شود. متغیرهای کنترلی بازده دارایی‌ها، اندازه شرکت و عمر با سطح معناداری زیر ۵ درصد رابطه معناداری با متغیر وابسته پژوهش دارند. همچنین رشد شرکت در سطح معناداری زیر ۱۰ درصد بر متغیر وابسته پژوهش تأثیر گذار است. بازده دارایی‌ها با ضریب (۰/۲۶) نشان می‌دهد که شرکت‌هایی که سود بیشتری را از دارایی‌ها کسب می‌کنند می‌توانند در مقوله پایداری شرکتی بهتر عمل نمایند. شرکت‌های با اندازه بزرگتر (۰/۱۲) عملکرد بهتری در زمینه پایداری شرکتی دارند. هر چه عمر شرکت بالاتر می‌رود (-۱/۸۵) شرکت‌ها در زمینه پایداری شرکت، عملکرد ضعیف‌تری دارند. نهایتاً شرکت‌های با رشد بالاتر (۰/۰۱۴) از عملکرد پایداری بهتری برخوردارند. ضریب تعیین برابر با ۸۰ درصد است که نشان می‌دهد متغیرهای مستقل و کنترلی موجود در مدل توانسته‌اند ۸۰ درصد از تغییرات متغیر وابسته را توضیح دهند. همچنین مقدار دوربین واتسون برابر عدد ۱/۹۵ است که نشان می‌دهد بین جملات اختلال مدل خودهمبستگی سریالی وجود ندارد. آماره آزمون با سطح معناداری زیر ۵ درصد نشان می‌دهد مدل پژوهش از برازش مناسب برخوردار است.

## نتیجه آزمون‌های اضافی پژوهش

در آزمون‌های اضافی سعی شده است که با شیوه‌های مختلفی نتایج مورد بررسی قرار گیرد تا قابلیت اتکای نتایج و همچنین قابلیت مقایسه خواننده جهت درک و اتکا بر نتایج افزایش یابد. به همین منظور به سه شیوه گوناگون نتایج مورد بررسی قرار گرفته است که در جدول (۷) در کنار یکدیگر ارائه شده است که دقیق مشخص گردد با اعمال هر شرط ضرایب چه تغییری کرده است. سه مورد اعمال شده همان طور که مشاهده می‌شود شامل شرکت‌های با پایداری بالا و شرکت‌های با پایداری پایین‌تر، شرکت‌های بزرگ و کوچک، بررسی نمونه از سال ۱۳۹۱ تا ۱۳۹۵ و در گروه دوم از سال

۱۳۹۶ تا ۱۴۰۰ که با توجه به نتایج به تفسیر هر گروه پرداخته شده است. همان گونه که نتایج نشان می‌دهد شرکت‌های با پایداری بالا و پایداری پایین تفاوت چندانی در ضرایب و معناداری با آزمون فرضیه اصلی پژوهش نداشته و با ضریب مثبت هر دو فرضیه تأیید شده است که هم راستا با نتایج نمونه اصلی پژوهش است.

در نتایج حاصل از تفکیک به دو دوره زمانی قبل و بعد از سال ۱۳۹۵ مشاهده می‌گردد که در شرکت‌های قبل از سال ۱۳۹۵ مدیریت ریسک در سطح معناداری ۱۰ درصد بر عملکرد پایداری شرکتی تأثیر گذار است، اما در فرضیه دوم با ضریب مثبت و سطح معناداری زیر ۵ درصد دقیقاً نتایج آزمون فرضیه اصلی را تأیید می‌کند. در گروه بعد از سال ۱۳۹۵ تا ۱۴۰۰ مشاهده می‌گردد که در آزمون فرضیه اول پژوهش نتایج هم راستا با نتایج آزمون فرضیه اصلی انجام شده است اما در فرضیه دوم با سطح معناداری بالاتر از ۵ درصد نتایج با نتایج فرضیه دوم در مدل اصلی پژوهش متفاوت و نتیجه تأیید نمی‌گردد.

در نتایج حاصل از شرکت‌های بزرگ و کوچک مشاهده شد که در شرکت‌های بزرگ نتایج آزمون فرضیه اول حاصل شده با نتایج آزمون فرضیه اصلی که قبلاً انجام شده است همسو و در سطح معناداری ۵ درصد فرضیه اول تأیید می‌گردد. اما در مورد فرضیه دوم پژوهش در سطح معناداری ۵ درصد در شرکت‌های بزرگ فرضیه دوم رد می‌گردد. در شرکت‌های کوچک نیز با توجه به نتایج حاصل شده مشاهده می‌گردد که هر دو فرضیه پژوهش در سطح شرکت‌های تفکیک شده به عنوان شرکت‌های کوچک رد شده و از نظر معناداری تأیید نمی‌گردد و با نتایج آزمون مدل اصلی پژوهش همخوانی ندارد.

جدول ۷، نتایج آزمون‌های اضافی (تحلیل حساسیت)

نام متغیر	شرکت با پایداری بالا		شرکت با پایداری پایین		از سال ۹۱ تا ۹۵		از سال ۹۶ تا ۱۴۰۰		شرکت‌های بزرگ		شرکت‌های کوچک	
	ضرایب	معناداری	ضرایب	معناداری	ضرایب	معناداری	ضرایب	معناداری	ضرایب	معناداری	ضرایب	معناداری
مدیریت ریسک	۰/۳۴	۰/۰۰۰۰	۰/۲۷	۰/۰۰۰۰	۰/۱۴	۰/۰۵۵	۰/۳۲	۰/۰۰۰۰	۰/۲۶	۰/۰۰۳	-۰/۰۶۸	۰/۲۱
توانایی مدیران مدیریت	۰/۲۳	۰/۰۰۰۰	۰/۶۰	۰/۰۰۰۰	۰/۶۹	۰/۰۰۰۰	۰/۷۷	۰/۰۰۰۰	۰/۴۳	۰/۰۰۰۰	۰/۱۲	۰/۰۱۷
ریسک و توانایی مدیران	۰/۰۱۸	۰/۰۰۱	۰/۱۷	۰/۰۰۰۰	۰/۳۷	۰/۰۰۳	۰/۲۰	۰/۴۸	۰/۳۸	۰/۲۶	۰/۳۵	۰/۱۰
بازده دارایی‌ها	۰/۲۰	۰/۰۰۰۰	۰/۳۲	۰/۰۲۶	۰/۲۶	۰/۰۰۰۰	۰/۲۳	۰/۰۰۰۰	۰/۲۱	۰/۰۰۰۰	۰/۳۶	۰/۰۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۱۱	۰/۰۰۲	۰/۰۳۳	۰/۰۲۲	۰/۱۶	۰/۰۳۷	۰/۲۹	۰/۰۰۰۰	۰/۱۰	۰/۱۱	-۰/۲۲	۰/۰۵۰
عمر شرکت	-۰/۹۷	۰/۰۰۰۰	-۰/۰۲۵	۰/۸۰	۰/۷۰	۰/۳۲	-۳/۳۸	۰/۰۰۱	۰/۱۱	۰/۹۷	-۰/۴۲	۰/۰۶۲
رشد شرکت	۰/۳۹	۰/۰۰۰۹	۰/۰۰۳	۰/۵۶	۰/۲۱	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۸	۰/۱۰	۰/۱۰	۰/۴۰	۰/۱۲	۰/۰۰۰۰
سرمایه‌گذاران نهادی	۰/۰۰۲	۰/۲۲	۰/۰۰۱	۰/۵۱	-۰/۰۰۲	۰/۷۴	۰/۱۶	۰/۰۰۱	-۰/۰۰۶	۰/۰۵۷	۰/۱۰	۰/۰۰۰۱
عرض از مبدأ	۹/۵۱	۰/۰۰۰۰	۴/۰۳	۰/۰۰۰۰	۰/۵۳	۰/۸۰	۱۳/۰۲	۰/۰۰۰۱	۴/۷۸	۰/۰۰۱	۹/۶۷	۰/۰۰۰۰
AR(1)	۰/۲۰	۰/۰۶۳	-	-	-۰/۲۲	۰/۲۳	-۰/۱۳	۰/۳۲	۰/۳۰	۰/۰۰۷	-	-
ضریب تعیین	۰/۵۴	۰/۶۵	۰/۸۳	۰/۸۵	۰/۶۲	۰/۶۲	۰/۶۲	۰/۶۲	۰/۶۲	۰/۶۲	۰/۶۲	۰/۶۲
دوربین	۲/۰۵	۱/۶۹	۲/۲۹	۲/۲۰	۲/۲۰	۱/۹۸	۲/۰۳	۲/۰۳	۲/۰۳	۲/۰۳	۲/۰۳	۲/۰۳
واتسون	۱۴/۸۹۸	۱۴/۸۹۸	۵۱/۴۳۴	۳۴/۶۱	۳۴/۶۱	۱۴/۱۹۰	۲۴/۷۲۹	۲۴/۷۲۹	۲۴/۷۲۹	۲۴/۷۲۹	۲۴/۷۲۹	۲۴/۷۲۹
آماره F	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
سطح معناداری	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰	۰/۰۰۰۰
آماره جاو	(۰/۰۰۰۰)۵/۶۳	(۰/۰۰۰۰)۳/۱۳	(۰/۰۰۰۰)۵/۴۳	(۰/۰۰۰۰)۷/۸۱	(۰/۰۰۰۰)۳/۵۲	(۰/۰۰۰۰)۱/۲۱	(۰/۰۰۰۰)۳/۱۳	(۰/۰۰۰۰)۳/۱۳	(۰/۰۰۰۰)۳/۱۳	(۰/۰۰۰۰)۳/۱۳	(۰/۰۰۰۰)۳/۱۳	(۰/۰۰۰۰)۳/۱۳
آماره هاسمن	(۰/۰۰۰۰)۴۹/۰۳	(۰/۰۰۰۰)۲۴/۸۲	(۰/۰۰۰۰)۳۳/۶۲	(۰/۰۰۰۰)۶۸/۴۹	(۰/۰۰۰۰)۳۱/۲۲	(۰/۰۰۰۰)۱/۲۲	(۰/۰۰۰۰)۳۱/۲۲	(۰/۰۰۰۰)۳۱/۲۲	(۰/۰۰۰۰)۳۱/۲۲	(۰/۰۰۰۰)۳۱/۲۲	(۰/۰۰۰۰)۳۱/۲۲	(۰/۰۰۰۰)۳۱/۲۲
خودهمبستگی	(۰/۰۰۰۰)۱۲۳/۷۱	(۰/۰۰۰۰)۱۰۴/۷۷	(۰/۰۰۰۰)۱۳۴/۲۸	(۰/۰۰۰۰)۱۸۳/۴۱	(۰/۰۰۰۰)۱۴۲/۴۳	(۰/۰۰۰۰)۱/۲۷	(۰/۰۰۰۰)۱۴۲/۴۳	(۰/۰۰۰۰)۱۴۲/۴۳	(۰/۰۰۰۰)۱۴۲/۴۳	(۰/۰۰۰۰)۱۴۲/۴۳	(۰/۰۰۰۰)۱۴۲/۴۳	(۰/۰۰۰۰)۱۴۲/۴۳
ناهمسانی	(۰/۰۰۰۰)۳۹۷/۶۲	(۰/۰۰۰۰)۲۷/۵۳	(۰/۰۰۰۰)۲۹۵/۶۰	(۰/۰۰۰۰)۱۸۰/۲۴	(۰/۰۰۰۰)۱۹۲/۱۸	(۰/۰۰۰۰)۲۳۳/۰۴	(۰/۰۰۰۰)۱۹۲/۱۸	(۰/۰۰۰۰)۱۹۲/۱۸	(۰/۰۰۰۰)۱۹۲/۱۸	(۰/۰۰۰۰)۱۹۲/۱۸	(۰/۰۰۰۰)۱۹۲/۱۸	(۰/۰۰۰۰)۱۹۲/۱۸
واریانس	۱/۲۵	۱/۵۵	۱/۲۲	۱/۴۰	۱/۳۸	۱/۲۶	۱/۴۰	۱/۴۰	۱/۳۸	۱/۳۸	۱/۲۶	۱/۲۶
میانگین VIF	۱/۲۵	۱/۵۵	۱/۲۲	۱/۴۰	۱/۳۸	۱/۲۶	۱/۴۰	۱/۴۰	۱/۳۸	۱/۳۸	۱/۲۶	۱/۲۶

## بحث و نتیجه‌گیری پژوهش

هدف مطالعه حاضر بررسی تأثیر مدیریت ریسک کسب و کار در ارتقای عملکرد پایداری شرکتی با تأکید بر نقش توانایی مدیریت است. نتایج آماری نشان داد که مدیریت ریسک به طور مستقیم بر عملکرد پایداری شرکتی تأثیر گذار است. همچنین، تعامل توانایی مدیران و مدیریت ریسک کسب و کار می‌تواند سطح عملکرد پایداری شرکتی را ارتقا دهد. پایداری دارای مفهوم گسترده‌ای است که مفاهیم دیگری چون مسئولیت‌های شرکت‌ها در قبال ذینفعان و جامعه را در خود جای داده است و با مفاهیمی چون پایداری رقابت، پایداری گزارشگری و پایداری اجتماعی می‌تواند مورد بررسی قرار گیرد. در حال حاضر، عملکرد پایداری شرکت در سه بعد اقتصادی، اجتماعی و محیطی است که اشاره به مسئولیت شرکت‌ها در قبال جامعه و ذینفعان دارد. شرکت‌هایی که عملکرد پایداری بهتری دارند، نسبت به رقیبان خود در طولانی مدت در بازار سهام و نیز عملکرد حسابداری، بهتر عمل می‌کنند و کمتر تحت تأثیر شوک‌های خارجی که بر ایجاد ارزش در داخل سازمان اثر می‌گذارد، قرار می‌گیرند. بنابراین، افزایش عملکرد پایداری از اهمیت بالایی برخوردار است.

از آنجایی که ریسک و مخاطرات موجود در بازار رقابت جزء لاینفک بازار است، بنابراین، شرکت‌ها می‌بایست حتماً برنامه‌های مدون مدیریت ریسک و مقابله با مخاطرات را با تشکیل کمیته‌های ریسک و استفاده از افراد متخصص دنبال نمایند تا بدین طریق بتوانند به آن سطح از پایداری شرکتی که موجبات عملکرد پایدار را فراهم می‌آورد دست یابند. زیرا پایداری مفهومی همه جانبه است که اگر بتوان به مفهوم واقعی کلمه به آن دست یافت می‌توان گفت که شرکت از کلیه جهات توانسته است به موفقیت دست یابد، که با برنامه‌های مدیریت ریسک کسب و کار و دفع خطرات پیش روی شرکت این مهم امکان پذیر است. نقش حیاتی مدیران در ادامه حیات کسب و کارها به وضوح قابل مشاهده است، زیرا تصمیم گیرندگان نهایی شرکت‌ها مدیران می‌باشند و مدیرانی که از توانمندی بالایی برخوردارند با سطح اطلاعات و دانش، تجربه، تخصص و مواردی از این قبیل که همگی کیفی می‌باشند می‌توانند با ایجاد مزایای رقابتی بیشتر نسبت به رقبای در طیف گوناگونی از موارد، زمینه را برای دستیابی به پایداری بالای شرکتی فراهم نمایند. نتایج حاصل شده با نتایج پژوهش **عسگری رشتیانی و همکاران (۱۳۹۹)** و همچنین با پژوهش **قادری و تاری وردی (۱۳۹۹)** همسو است.

از آنجا که پایداری شرکتی در دهه اخیر مورد توجه مدیران قرار گرفته است، پیشنهاد می‌گردد سازمان بورس با در نظر گرفتن سازوکاری، اهمیت این مورد را با الزام به افشای موارد مربوط به پایداری شرکتی از سوی شرکت‌ها به گونه‌ای نمایان سازد، که سالانه امتیازی به عملکرد پایداری شرکتی تعلق و منجر به انگیزه ارتقای عوامل مربوط به این فاکتور از سوی مدیران گردد. شرکت‌ها می‌بایست با شناسایی خطرات و تشکیل کمیته ریسک با ارتقای بهره‌وری، زمینه را برای ارتقای عملکرد پایداری شرکتی افزایش و با استفاده از مدیران توانا به این زمینه کمک نمایند. به پژوهشگران آتی پیشنهاد می‌گردد جهت مشخص شدن جنبه‌های گوناگون به بررسی موضوع پژوهش در صنایع گوناگون پرداخته و همچنین می‌توانند سطح پایداری شرکتی و میزان وفاداری سهامداران را بررسی نمایند.

در انجام این پژوهش، محدودیت‌هایی وجود داشته که ممکن است بر نتایج و یافته‌های پژوهش تأثیر گذار باشد:

- محدودیت‌های اعمال شده برای انتخاب نمونه آماری از بین اعضای جامعه آماری، تعمیم نتایج پژوهش به آن گروه از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران که دارای ویژگی‌های متفاوتی با نمونه مورد نظر هستند (شامل شرکت‌های مالی، سرمایه‌گذاری و بانک‌ها) را دشوار می‌سازد.

- بسیاری از شرایط سیاسی، اقتصادی و اجتماعی ایران (بویژه شرایط تورمی کشور و عدم تهیه صورت‌های مالی تعدیل شده) بر یافته‌های پژوهش مؤثر است که کنترل آن‌ها از حیثه توان پژوهشگر خارج بوده است.  
- به نظر می‌رسد اندازه‌گیری دقیق عملکرد پایداری در ایران با محدودیت مواجه است و ممکن است این اندازه‌گیری با خطا همراه باشد.

### تقدیر و تشکر

بدینوسیله از معاونت محترم پژوهشی دانشگاه پیام نور به خاطر حمایت معنوی در اجرای پژوهش حاضر تقدیر به عمل می‌آید.

### منابع

- ابراهیمی شقاقی، مرضیه؛ یاری درمشکانلو، پریرسا و اسلامی مفیدآبادی، حسین (۱۴۰۱). تأثیر خودشیفتگی و غرور مدیران بر رابطه پایداری شرکتی و عملکرد مالی. *پژوهش‌های مالی و رفتاری در حسابداری*، ۶(۱)، ۱۰۸-۹۱. <https://doi.org/10.30486/FBRA.2022.1973763.1166>
- اخترشناس، داریوش؛ خدای پور، احمد و پورحیدری، امید (۱۳۹۹). تدوین مدل عوامل مؤثر بر پایداری شرکتی در ایران. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۷(۶۵)، ۲۰۱-۱۷۵. <https://doi.org/10.22054/qjma.2019.47002.2061>
- آزاد، رحمت‌اله؛ کامیابی، یحیی و خلیل پور، مهدی (۱۳۹۹). ویژگی‌های رفتاری مدیران و نقد شوندگی سهام. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۱۲(۴۵)، ۲۱۳-۱۹۱. [https://faar.ctb.iau.ir/article\\_672437.html](https://faar.ctb.iau.ir/article_672437.html)
- اسماعیلی کیا، غریبه و اوشنی، محمد (۱۴۰۱). پایداری مالی شرکت و گزارشگری مالی متقلبان: نقش کیفیت ساز و کارهای راهبری شرکتی. *مجله دانش حسابداری*، ۱۳(۲)، ۱۰۴-۸۳. [https://jak.uk.ac.ir/article\\_3055.html?lang=en](https://jak.uk.ac.ir/article_3055.html?lang=en)
- امین، وحید و صالح نژاد، سید حسن (۱۳۹۹). بررسی تأثیر عملکرد پایداری شرکتی بر ارزش افزوده اقتصادی در طی چرخه عمر شرکت. *مجله دانش حسابداری مالی*، ۷(۲)، ۳۰-۱۳. [doi: 10.30479/JFAK.2020.11879.2568](https://doi.org/10.30479/JFAK.2020.11879.2568)
- امین، وحید؛ فغانی ماکرانی، خسرو و ذبیحی، علی (۱۳۹۷). مطالعه رابطه بین شرکت‌های دولتی، ابعاد عملکرد پایندگی شرکتی و ارزش شرکت. *حسابداری دولتی*، ۴(۲)، ۹۲-۷۵. [https://gaa.journals.pnu.ac.ir/article\\_5520.html](https://gaa.journals.pnu.ac.ir/article_5520.html)
- بابائی، فاطمه؛ رحمانی، علی؛ همایون، سعید و امین، وحید (۱۴۰۰). رابطه بین عملکرد پایداری شرکتی و ارزش شرکت: با تأکید بر نقش امتیاز افشا و اندازه شرکت. *مجله دانش حسابداری*، ۱۲(۳)، ۲۷-۱. [https://jak.uk.ac.ir/article\\_2908.html](https://jak.uk.ac.ir/article_2908.html)
- پاکدلان، سعید؛ آذربراهمان، علیرضا و رفیعی، صالح (۱۴۰۲). بررسی رابطه ویژگی‌ها و تخصص هیئت مدیره و عملکرد پایداری در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پیشرفت‌های مالی و سرمایه‌گذاری*، ۴(۱)، ۵۴-۲۹. <https://doi.org/10.30495/AFI.2023.1971292.1165>
- جبارزاده کنگرلویی، سعید و رادی، یاسر (۱۳۹۸). بررسی تأثیر توانایی مدیریت بر شفافیت شرکتی با تأکید بر اثر تعدیل‌گری ضعف کنترل‌های داخلی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. *پژوهش‌های حسابداری مالی*، ۱۱(۱)، ۸۰-۵۵. [doi:10.22108/FAR.2019.110456.1248](https://doi.org/10.22108/FAR.2019.110456.1248)
- رستمی، وهاب، مهرآور، مهدی و کارگر، حامد (۱۴۰۱). تأثیر مدیریت ریسک بر سرعت تعدیل اهرم مالی در مراحل چرخه عمر شرکت‌ها. *مجله پیشرفت‌های حسابداری*، ۱۴(۱)، ۲۲-۱. [https://jaa.shirazu.ac.ir/article\\_6804.html](https://jaa.shirazu.ac.ir/article_6804.html)
- رشیدی، محسن (۱۳۹۹). نقش توانایی مدیران در تعدیل شرایط اعتباری و کاهش پراکندگی بازده سهام. *مدیریت دارایی و تأمین مالی*، ۸(۳)، ۱۳۹-۱۲۳. [https://amf.ui.ac.ir/article\\_24790.html](https://amf.ui.ac.ir/article_24790.html)
- عسگری رشتیانی، حمزه؛ محمدی نوده، فاضل؛ خریدار، سینا و رضایی، فرزین (۱۳۹۹). نقش مدیریت ریسک تأثیر اجتماعی بر رابطه بین عملکرد پایدار و کارایی سرمایه‌گذاری. *دانش حسابداری و حسابرسی مدیریت*، ۹(۳۴)، ۱۰۵-۸۹. [https://jmaak.srbiau.ac.ir/article\\_16135.html](https://jmaak.srbiau.ac.ir/article_16135.html)
- قادری، صلاح‌الدین و تاری وردی، یداله (۱۳۹۹). مدل مدیریت ریسک شرکتی و پیامدهای آن در کنترل مؤثر ویژگی‌های سود شرکت. *پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی*، ۱۲(۴۶)، ۱۰۶-۷۷. <https://www.sid.ir/paper/198094/fa>

- محمودآبادی، حمید و زمانی، زینب (۱۳۹۵). بررسی رابطه بین ریسک‌پذیری شرکت و عملکرد مالی با تأکید بر سازوکارهای راهبردی شرکت. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۲(۴۹)، ۱۷۰-۱۴۱ <https://doi.org/10.22054/qjma.2016.4197>
- نبوی چاشمی، سید علی؛ محمد شریفی، نیکو و یداله زاده طبری، ناصر علی (۱۴۰۰). نقش مدیریت ریسک سازمانی بر عملکرد شرکت در فرآیند ادغام و اکتساب با استفاده از الگوی دو مرحله‌ای حکمن. *مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهادار*، ۴۶، ۴۴۸-۴۳۵ [https://fej.ctb.iau.ir/article\\_681182.html](https://fej.ctb.iau.ir/article_681182.html)
- هاشمی، سید عباس؛ قاسمی، محمدرضا و رفیعی شهرکی، احمدرضا (۱۳۹۸). تأثیر عملکرد پایداری شرکت بر مازاد بازده سهام و سودآوری. *حسابداری و منافع اجتماعی*، ۲۹(۲)، ۱۳۸-۱۱۹ [https://jaacsi.alzahra.ac.ir/article\\_4275.html](https://jaacsi.alzahra.ac.ir/article_4275.html)
- یاری، حسن و باغومیان، رافیک (۱۴۰۰). توانایی مدیریتی و رفتار ریسک‌پذیری شرکت. *مطالعات تجربی حسابداری مالی*، ۱۸(۷۲)، ۱۳۷-۱۰۹ <https://doi.org/10.22054/qjma.2021.58781.2229>

## References

- Akhtarshenas, D., Khodamipour, A., & Pourhydari, O. (2019). Developing a model of factors affecting corporate sustainability in Iran. *Empirical Studies of Financial Accounting*, 17(65), 175-201 <https://doi.org/10.22054/qjma.2019.47002.2061> [In Persian].
- Alareeni, B.A., & Hamdan, A. (2020). ESG impact on performance of US S&P 500-listed firms. *Corporate Governance. The International Journal of Business in Society*, 20(7), 1409-1428 <https://doi.org/10.1108/CG-06-2020-0258>
- Alvarez, I.G., & Ortas, E. (2018). Corporate environmental sustainability reporting in the context of national cultures: A quantile regression approach. *International Business Review*, 26(2), 35-337 DOI: [10.22103/jak.2018.18657.3631](https://doi.org/10.22103/jak.2018.18657.3631).
- Amin, V., & Salehnejad, S.H. (2019). Investigating the impact of corporate sustainability performance on economic added value during the company's life cycle. *Scientific Journal of Financial Accounting Science*, 7(2), 1-30 DOI: [10.30479/JFAK.2020.11879.2568](https://doi.org/10.30479/JFAK.2020.11879.2568) [In Persian].
- Amin, V., Faghani Makrani, K., & Zabihi, A. (2018). The study of the relationship between government firms, dimensions of corporate sustainability performance and firm value. *Governmental Accounting*, 4(2), 75-92 [https://gaa.journals.pnu.ac.ir/article\\_5520.html?lang=en](https://gaa.journals.pnu.ac.ir/article_5520.html?lang=en) [In Persian].
- Arena, M., Arnaboldi, M., & Azzone, G. (2011). Is enterprise risk management real?. *Journal of Risk Research*, 14 (7), 779-797 <https://doi.org/10.1080/13669877.2011.571775>.
- Asgari Rashtiani, H., Mohammadi Nodeh, F., Khurdyar, S., & Rezaei, F. (2019). The role of social impact risk management on the relationship between sustainable performance and investment efficiency. *Scientific Research Quarterly Journal of Management Accounting and Auditing*, 9(34), 89-105 [https://jmaak.srbiau.ac.ir/article\\_16135.html](https://jmaak.srbiau.ac.ir/article_16135.html) [In Persian].
- Azad, R., Kamyabi, Y., & Khalilpour, M. (2019). Behavioral characteristics of managers and liquidity of shares. *Financial Accounting and Audit Research*, 12(45), 191-213 [https://faar.ctb.iau.ir/article\\_672437.html](https://faar.ctb.iau.ir/article_672437.html) [In Persian].
- Babaei, F., Rahmani, A., Homayun, S., & Amin, V. (1400). The relationship between corporate sustainability performance and company value: emphasizing the role of disclosure score and company size. *Journal of Accounting Knowledge*, 12(3), 1-27 [https://jak.uk.ac.ir/article\\_2908.html](https://jak.uk.ac.ir/article_2908.html) [In Persian].
- Bae, K.H., El Ghouli, S., Guedhami, O., Kwok, C.C., & Zheng, Y. (2019). Does corporate social responsibility reduce the costs of high leverage? Evidence from capital structure and product market interactions. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 100, 135-150 DOI: [10.1016/j.jbankfin.2018.11.007](https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.11.007).
- Beck, C., Dumay, J., & Frost, G. (2017). In pursuit of a 'single source of truth': from threatened legitimacy to integrated reporting. *Journal of Business Ethics*, 141(1), 191-205 <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2423-1>.
- Birkey, R.N., Michelon, G., Patten, D.M., & Sankara, J. (2016 September). Does assurance on CSR reporting enhance environmental reputation? An examination in the US context. *Accounting Forum*, 40(3), 143-152 <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2016.07.001>.
- Bouten, L., Everaert, P., Van Liedekerke, L., De Moor, L., & Christiaens, J. (2011). Corporate social responsibility reporting: a comprehensive picture? *Accounting Forum*, 35(3), 187-204 <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2011.06.007>.
- Brown, J., & Dillard, J. (2014). Integrated reporting: on the need for broadening out and opening up. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 27(7), 1120-1156 <https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2013-1313>.
- Cao, J., Liang, H., & Zhan, X. (2019). Peer effects of corporate social responsibility. *Management Science*, 65(12), 5487-5503 doi: [10.1287/mnsc.2018.3100](https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3100).



- Chandrakant, R., Rajesh, R. (2023). Social sustainability, corporate governance, and sustainability performances: an empirical study of the effects. *Journal of Ambient Intell Human Comput*, 14, 9131–9143 <https://doi.org/10.1007/s12652-022-04417-4>.
- COSO (2004). Internal control—integrated framework. <https://www.coso.org>.
- Demerjian, P., Lev, B., Lewis, M.F., & MacVay, S.E. (2013). Managerial ability and Earnings quality. *The Accounting Review*, 88(2), 463-498 [https://faculty.washington.edu/smcvay/DLLM\\_TAR.pdf](https://faculty.washington.edu/smcvay/DLLM_TAR.pdf).
- Dhaliwal, D., Li, O.Z., Tsang, A., & Yang, Y.G. (2014). Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *Journal of Accounting and Public Policy*, 33(4), 328–355 <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.04.006>.
- Ebrahimi Shaghghi, M., Yari Darmeshkanlo, P., & Eslami Mofidabadi, H. (2022). The effect of managers' narcissism and pride on the relationship between corporate sustainability and financial performance. *Financial and Behavioral Research in Accounting*, 6(1), 91-108 <https://doi.org/10.30486/FBRA.2022.1973763.1166> [In Persian].
- Esmailikia, G., & Oshani, M. (2022). Corporate financial stability and fraudulent financial reporting: The role of quality of corporate governance mechanisms. *Journal of Accounting Knowledge*, 13(2), 83-104 [https://jak.uk.ac.ir/article\\_3055.html?lang=en](https://jak.uk.ac.ir/article_3055.html?lang=en) [In Persian].
- Etges, A.P.B.d.S., Souza, J.S.D., Neto, F.J.K., & Felix, E.A. (2018). A proposed enterprise risk management model for health organizations. *Journal of Risk Research*, 1-19 <https://doi.org/10.1080/13669877.2017.1422780>.
- Feng, Y., Hassan, A., & Elamer, A.A. (2020). Corporate governance, ownership structure and capital structure: Evidence from Chinese real estate listed companies. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(4), 759–783 DOI: [10.22103/jak.2020.18863.3658](https://doi.org/10.22103/jak.2020.18863.3658).
- Freeman, R.E., & Reed, D.L. (1983). Stockholders and stakeholders: a new perspective on corporate governance. *California Management Review*, 25(3), 88-106 <https://doi.org/10.2307/41165018>.
- Gordon, L.A., Loeb, M.P. & Tseng, C.Y. (2009). Enterprise risk management and firm performance: A contingency perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28, 301–327 <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.06.006>.
- Hashemi, S.A., Ghasemi, M., & Rafiei Shahraki, A. (2018). The effect of company's sustainability performance on excess stock return and profitability. *Accounting and social benefits*, 9(2), 119-138 [https://jaacsi.alzahra.ac.ir/article\\_4275.html](https://jaacsi.alzahra.ac.ir/article_4275.html) [In Persian].
- Ho, L., Bai, M., Lu, Y., & Qin, Y. (2021). The effect of corporate sustainability performance on leverage adjustments. *The British Accounting Review*, 53(5), 100989 DOI: [10.1016/j.bar.2021.100989](https://doi.org/10.1016/j.bar.2021.100989).
- Jabarzadeh Kongarlou, S., & Radi, Y. (2018). Investigating the impact of management ability on corporate transparency with emphasis on the moderating effect of weak internal controls in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Journal of Financial Accounting Research*, 11(1), 55-80 DOI: [10.22108/FAR.2019.110456.1248](https://doi.org/10.22108/FAR.2019.110456.1248) [In Persian].
- Maas, K., Schaltegger, S., & Crutzen, N. (2016). Integrating corporate sustainability assessment, management accounting, control, and reporting. *Journal of Cleaner Production*, 136, 237-248 <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.05.008>.
- Mahmoudabadi, H., & Zamani, Z. (2015). Investigating the relationship between company risk-taking and financial performance with an emphasis on the company's management mechanisms. *Financial Accounting Experimental Studies Quarterly*, 12(49), 141-170 <https://doi.org/10.22054/qjma.2016.4197> [In Persian].
- Margolis, J.D., & Walsh, J.P. (2003). Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268-305 DOI: [10.2307/2F3556659](https://doi.org/10.2307/2F3556659).
- Moldavska, A., & Welo, T. (2016). Development of manufacturing sustainability assessment using systems thinking. *Sustainability* 8(1), 5 <https://doi.org/10.3390/su8010005>.
- Moslehpour, M., Chau, K.Y., Tu, Y.T., Nguyen, K.L., Barry, M., & Reddy, K.D. (2022). Impact of corporate sustainable practices, government initiative, technology usage, and organizational culture on automobile industry sustainable performance. *Environmental Science and Pollution Research*, 29, 83907–83920 <https://doi.org/10.1007/s11356-022-21591-2>.
- Nabavi Chashmi, S.A., Mohammad Sharifi, N., Yadalezadeh Tabari, N.A. (2021). The role of organizational risk management on company performance in the merger and acquisition process using Heckman's two-stage model. *Financial Engineering and Securities Management*, 46, 435-448 [https://fej.ctb.iau.ir/article\\_681182.html](https://fej.ctb.iau.ir/article_681182.html) [In Persian].

- Ng, A.C., & Rezaee, Z. (2015). Business sustainability performance and cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 34, 128–149 <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.08.003>.
- Oliveira, K., Méxas, M., Meiriño, M., & Drumond, G. (2018). Critical success factors associated with the implementation of enterprise risk management. *Journal of Risk Research*, 22(8), 1004-1019 <https://doi.org/10.1080/13669877.2018.1437061>.
- Pakdelan, S., Azarbrahman, A., & Rafiei, S. (2023). Investigating the relationship between board of directors' characteristics and expertise and sustainability performance in companies listed on the Tehran Stock Exchange. *Advances in Finance and Investment*, 4(1), 29-54 <https://doi.org/10.30495/AFI.2023.1971292.1165> [In Persian].
- Qadri, S., & Tari Verdi, Y. (2019). The corporate risk management model and its consequences in the effective control of the company's profit characteristics. *Financial Accounting and Auditing Research*, 12(46), 77-106 <https://www.sid.ir/paper/198094/fa> [In Persian].
- Rashidi, M. (2019). The role of managers' ability in adjusting credit conditions and reducing the dispersion of stock returns. *Asset Management and Financing*, 8(3), 123-139 [https://amf.ui.ac.ir/article\\_24790.html](https://amf.ui.ac.ir/article_24790.html) [In Persian].
- Rostami, W., Mehravar, M., & Kargar, H. (2022). The effect of risk management on the speed of adjustment of financial leverage in the life cycle stages of companies. *Journal of Accounting Advances, Shiraz University*, 14(1), 1-22 [https://jaa.shirazu.ac.ir/article\\_6804.html](https://jaa.shirazu.ac.ir/article_6804.html) [In Persian].
- Ruhnke, K., & Gabriel, A. (2013). Determinants of voluntary assurance on sustainability reports: An empirical analysis. *Journal of Business Economics*, 83(9), 1063–1091. <https://doi.org/10.1007/s11573-013-0686-0>.
- Salehi, M., Mousavi Shiri, M., & Hossini, S.Z. (2020). The relationship between managerial ability, earnings management and internal control quality on audit fees in Iran. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(4), 685-703 <https://doi.org/10.1108/IJPPM-07-2018-0261>.
- Salzmann, A.J. (2013). The integration of sustainability into the theory and practice of finance: an overview of the state of the art and outline of future developments. *Journal of Business Economics*, 83(6), 555-576 DOI: [10.1007/s11573-013-0667](https://doi.org/10.1007/s11573-013-0667).
- Siew, R.Y.J. (2017). Evaluating and enhancing the impact of sustainability reporting tools (SRTs). *Ph.D. Dissertation*, School of Civil and Environmental Engineering. UNSW, Sydney. Access, 34(6), 123-145 DOI: [10.22103/jak.2017.19461.3706](https://doi.org/10.22103/jak.2017.19461.3706).
- Taha, R., Al-Omush, A., & Al-Nimer, M. (2023). Corporate sustainability performance and profitability: The moderating role of liquidity and stock price volatility- evidence from Jordan. *Cogent Business & Management*, 10 <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2162685>.
- Terol, A.B., Parra, M.A., & Fernández, V.C. (2020). A model based on Copula Theory for sustainable and social responsible investments. *Revista de Contabilidad*, 19(1), 55–76 <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2015.01.003>.
- Verbano, C., & Venturini, K. (2011). Development paths of risk management: approaches, methods and fields of application. *Journal of Risk Research*, 14(5), 519-550. <https://doi.org/10.1080/13669877.2010.541562>.
- Woon, L.F., Azizan, N.A., & Abdul Samad, M.F. (2011). A strategic framework for value enhancing enterprise risk management. *Journal of Global Business and Economics*, 2(1), 23-47 <https://ideas.repec.org/a-rg/01biss/v2y2011i1p23-47.html>.
- Yari, H., & Baghomian, R. (2021). Management ability and risk-taking behavior of the company. *Empirical Studies in Financial Accounting*, 18(72), 109-137 <https://doi.org/10.22054/qjma.2021.58781.2229> [In Persian].
- Ye, K., & Zhang, R. (2011). Do lenders value corporate social responsibility? Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 104(2), 197-206. DOI: [10.1007/s10551-011-0898-6](https://doi.org/10.1007/s10551-011-0898-6).
- Yoon, B., Lee, J.H., & Byun, R. (2018). Does ESG performance enhance firm value? Evidence from Korea. *Sustainability*, 10(10), 3635 <https://doi.org/10.3390/su10103635>.