

بررسی ارتباط بین ریسک کل، ریسک ویژه و تاب آوری مالی در شرکت های مورد پذیرش بورس اوراق بهادار

علی شاکرمی^۱، سحر ریاحی دهکردی^۲

تاریخ پذیرش ۱۴۰۳/۰۲/۰۹

تاریخ دریافت: ۱۴۰۲/۱۲/۰۸

چکیده

این تصور وجود دارد که تاب آوری مالی در توسعه تصمیمات مالی شرکت در بازار حائز اهمیت است. تاب آوری مالی توسط محققین به عنوان یک جز مهم از ساختار سرمایه در نظر گرفته شده است، لذا نگرش مدیران نسبت به تاب آوری مالی و ریسک باید نقش کلیدی در تعیین تصمیمات شرکت باشد. هدف از انجام این پژوهش، بررسی ارتباط بین ریسک کل، ریسک ویژه و تاب آوری مالی در شرکت های مورد پذیرش بورس اوراق بهادار تهران است. روش انجام پژوهش بر مبنای هدف از نوع کاربردی، و به لحاظ ماهیت از نوع همبستگی است. جامعه آماری این پژوهش کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی ۵ ساله از ابتدای سال ۱۳۹۶ تا پایان سال ۱۴۰۰ است. به منظور نمونه گیری به شیوه غربالگری استفاده شده است. پس از اعمال حذف سیستماتیک بر اساس محدودیت های فوق الذکر تعداد ۱۳۸ شرکت به عنوان جامعه آماری انتخاب و مورد داده کاوی قرار گرفتند. از روشهای آمار توصیفی و آمار استنباطی (با استفاده از نرم افزار **Eviews**) برای تحلیل داده ها استفاده شد. یافته ها حاکی از تایید فرضیه ها و برازش مناسب مدل پژوهش است. نتایج حاصل از آزمون فرضیه های پژوهش نشان دهنده آن است که بین ریسک کل و تاب آوری مالی شرکت، و نیز بین ریسک ویژه و تاب آوری مالی شرکت رابطه مثبت و معناداری وجود دارد. بنابراین شرکت های دارای تاب آوری بالا شرکت هایی هستند که در توسعه اجرای استراتژی های خود پویایی بیشتری دارند و در غلبه بر ریسک های خارجی برای سازمان، بهتر عمل می کنند.

کلمات کلیدی: تاب آوری مالی؛ ریسک ویژه؛ ریسک کل؛ بورس اوراق بهادار تهران.

^۱کارشناسی ارشد حسابداری دانشگاه آزاد واحد آزاد واحد خرم آباد
^۲دانشجوی کارشناسی ارشد حسابداری موسسه غیر انتفاعی نور هدایت شهرکرد

۱. مقدمه

رشد و توسعه واحدهای تجاری، تحولات و شدت گرفتن رقابت بین شرکت ها از جمله مواردی هستند که موجب ایجاد شکاف اطلاعاتی در بازار و نیز عدم اطمینان در واحدهای تجاری می شوند. در چنین موقعیتی مفهوم ریسک با فعالیت های شرکت عجین شده است. به همین جهت سنجش و ارزیابی آن در تصمیمات سرمایه گذاران از جایگاه ویژه ای برخوردار است. جایگاهی که موجب گردیده تا بررسی ریسک از مباحث جذاب در حوزه مالی و حسابداری به شمار آید (چونگ^۱، ۲۰۲۱).

با توجه به عدم وجود بازار کار، تصمیمات واحد های تجاری در موقعیت اطمینان کامل نیست و وقوع رویدادها در مرحله برنامه ریزی غیرقابل پیش بینی، می تواند توانایی واحد تجاری را برای دستیابی به اهداف از پیش برنامه ریزی شده تحت تاثیر قرار دهد. بدین لحاظ، مدیران شرکت ها تلاش می کنند تا به نحوی خود را در مقابل وقایع غیرقابل پیش بینی ایمن سازند. بنابراین ضروری است تا در تصمیماتی که به آینده تسری پیدا می کند محتاطانه عمل می کنند و بخشی از قدرت و توان خود را برای موارد غیر قابل پیش بینی در آینده و توانایی واکنش مناسب در برابر این وقایع حفظ می کنند. در واقع مدیران شرکت ها در تلاشند به گونه ای ایجاد جریان نقدی واحد تجاری را در طول عمر شرکت هموار کنند تا در قبال فعالیت هایی که قدرت آنها در کسب جریان نقدی آتی تحت تاثیر قرار می دهد، عکس العمل مناسبی نشان دهند. یکی از ابزارهای اساسی در برآورده ساختن این امر مهم ضرورت دارد، استفاده درست از سیاست های تاب آوری مالی است که با عدم بکارگیری بخشی از توانایی استقراض شرکت برای رویارویی با مخاطرات و ریسک های احتمالی شرکت، تاثیر ویژه ای در هموارسازی جریان نقدی دارد و بدین شکل توانایی حفاظت از رویدادها و حوادث غیرقابل پیش بینی آتی را دارد.

امروزه واحد های تجاری در محیطی پویا و با میزان بالایی از ریسک فعالیت می کنند. لذا لازم است برای مواجهه با چنین محیطی و استفاده بهتر از منابع، قابلیت تاب آوری با تغییرات محیطی توسعه یابد. تاب آوری مالی شرکت ها را قادر می سازد تا مزیت رقابتی به دست آورند و موجب بهبود عملکرد در چنین موقعیت رقابتی شوند. تاب آوری مالی نقش با اهمیتی در

¹ Cheong .

توانمند نمودن مدیران در رابطه با فرصت های سرمایه گذاری ایفا می کند. مشکلات بازار سرمایه، ایجاد تاب آوری را برای شرکت ها به منظور بهره مندی از فرصت های سودآور ضروری دانسته است. تحقیقات در این زمینه نشان دهنده آن است که چگونه تهدیدات بوجود آمده توسط شرکت ها موجب عدم استفاده از فرصت های سودآوری می گردد، حتی زمانی که مدیران علاقه مند به استفاده از فرصت های سرمایه گذاری هستند (گریگوری، ۲۰۲۰).

ریسک از احتمال وقوع خطر و مواجهه با زیان حکایت دارد و در بیان کلی انحراف رویدادها از موارد مطلوب و مورد انتظار را در بر می گیرد. ریسک از رخدادهای غیر قابل پیش بینی پدید می آید و احتمال وقوع این حالت بین صفر و یک قرار دارد. لازم است که شرکت ها همواره شیوه های را برای مقابله با ریسک کنکاش کنند، در این راستا، تاب آوری مالی به عنوان ابزاری ضروری و کارآمد است که به مدیران شرکت ها معرفی شده است. تاب آوری مالی یک رویکرد نوین است که برای ارتقا و اثر بخشی شرکت ها مورد استفاده قرار می گیرد. به طور کلی تاب آوری ظرفیت یک شرکت برای تنظیم استراتژی هایی برای پیش بینی ریسک ها در توانایی آن برای تداوم ایجاد روابط قوی با مشتریان و تحریک فروش، منعکس می گردد. همچنین توانایی شرکت برای ایستادگی در برابر تغییرات در محیط خارجی آن در توانایی آن برای پایدار نگه داشتن هزینه ها از طریق حفظ روابط خوب با تأمین کنندگان خود، منعکس می گردد. مخارج عملیاتی منعکس کننده کارایی مدیریتی، انطباق پذیری با شرایط متغیر، و نشانه ای از تخصیص کارآمد منابع هستند. و در نهایت، قیمت سهام نشان دهنده توانایی شرکت برای ایستادگی در برابر ریسک ها و بازیابی از آنها است چون این احساسات بازار نسبت به شرکت و استراتژی های آنرا منعکس می سازد. با این حال تاب آوری شرکت یک شرایط پویا است (چونگ، ۲۰۲۱).

- با توجه به مطالب ارائه شده، هر گونه تصمیمات سرمایه گذاری می تواند بر ریسک تاثیر گذار باشد. لذا بهینه کردن فعالیت های مالی نیاز به اطلاعات به موقع و سودمند در این زمینه است. کسب بهینه منابع موجب موفقیت شرکت ها می شود و شرکت ها از طریق آن قادرند فرصت های بازار را دنبال کنند و از محاسن و مزایای فعالیت در بازار استفاده نمایند. علیرغم اینکه طی سال های اخیر توجه گسترده ای نسبت به تاب آوری شرکت وجود دارد اما این موضوع از لحاظ تجربی و خصوصاً در رابطه با ریسک شرکت، بندرت به صورت تجربی بررسی شده است. . حال با توجه به مطالب ارائه شده

این سوال مطرح می شود که آیا بین ریسک شرکت و تاب آوری مالی رابطه ای وجود دارد یا خیر؟

۲. مبانی نظری و پیشینه پژوهش

مفهوم ریسک

ریسک از مابه التفاوت بازده واقعی و بازده پیش بینی شده به دست می آید. به بیان دیگر، ریسک دارایی ناشی از تغییر احتمال بازده آتی ناشی از آن دارایی در موقعیتی که بیشتر از یک نتیجه را برآورد کنیم. (امکان رخداد یک وضعیت نامطلوب را ریسک نامند. یا می توان ریسک را چنین تعریف نمود که از احتمال تنوع نرخ واقعی بازده با نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذار باشد.

ریسک به معنای آن است که تصمیم گیرندگان اطلاعات اندکی در زمینه عوامل محیطی دارند و پیش بینی تحولات بیرونی برای آنها دشوار است. از دیدگاه راهبردی سازمانی که بتواند در محیط رقابتی و با استفاده از منابع محدود بالاترین جایگاه را بدست آورد، موفق است. ریسک، واحد تجاری را با محیطی غیرقابل پیش بینی که شاخصه آن تحولات سریع در فن آوری روبه رو می کند. تغییرات و اقدامات پیش بینی نشده ممکن است ماهیت رقابت را با کسب فرصت های نوین و تهدیدات برای واحد تجاری تغییر دهد (ژانگ و همکاران^۱، ۲۰۲۰).

هنگامی که عدم اطمینان افزایش می یابد، مدیران شرکت ها محافظه کارتر می شوند و بنابراین سیاست های مدیریت نقدینگی مشابهی را انجام می دهند. دمیر و ارسان^۲ (۲۰۱۷) و فان و همکاران^۳ (۲۰۱۹) همچنین به دلیل انگیزه های احتیاطی نشان دادند که شرکتهایی که با عدم اطمینان بالای سیاست اقتصادی مواجه هستند، تمایل بیشتری به نگهداشتن وجه نقد دارند.

مفهوم تاب آوری مالی

تاب آوری مالی را به عنوان توانایی ایجاد رویدادهای سودمند به دنبال تحولات تحمیل شده در واحد تجاری و نیز سازگاری قابل پیش بینی تغییراتی که هدف های واحد تجاری را تحت تاثیر قرار می دهد تعریف می کنند. شرکت هایی که دارای تاب آوری بیشتری هستند توانایی

¹ Zhang, et al

² Demir & Arsan

³ Fan et al

مواجهه با ریسک های منفی و ناخوشایند در زمان رکود های مالی و اقتصادی را دارند. این شرکت ها توانایی رویارویی با شرایط مناسب و قابل استفاده سرمایه گذاری با حداقل هزینه را دارند (چونگ، ۲۰۲۱).

اصطلاح تاب آوری مالی را می توان به عنوان «توانایی یک شرکت برای دسترسی و تجدید ساختار منابع مالی خود با هزینه کم» تعریف کرد و نشان دهنده «توانایی یک شرکت برای پاسخ گویی مؤثر به شوک های پیش بینی نشده به جریان های نقدی یا فرصت های سرمایه گذاری اش» است. به طور خاص، تاب آوری مالی توانایی یک شرکت برای به دست آوردن یا تعدیل به موقع منابع، استفاده از فرصت ها برای سرمایه گذاری، ایجاد انعطاف پذیری برای رویارویی با هر گونه رویداد غیرمنتظره آینده و کمک به به حداکثر رساندن ارزش شرکت است. گریکو ادبیات تاب آوری مالی را بررسی کرد و دریافت که برای شرکت ها مهم است. با این حال، اثربخشی آن به اهداف و توانایی شرکت برای دستیابی و حفظ آن بستگی دارد. دو راه اصلی که از طریق آن تاب آوری مالی برای شرکت ها قابل توجه می شود، اجتناب از هزینه های پریشانی مالی در شرایط بحرانی و کاهش عوارض ناشی از سرمایه گذاری کم است (کورتمن و همکاران، ۲۰۱۹).

گراولاین و همکاران (۲۰۲۲) در مطالعه خود به انعطاف پذیری در برابر خطر بلایا: تکامل مفهومی، مسائل کلیدی و فرصت ها پرداخته است. نتایج نشان می دهد امروزه تاب آوری با انبوهی از مؤلفه ها و چندین طبقه بندی مشخص می شود. آنها مجموعه ای از ۲۵ مؤلفه مورد استفاده برای تعریف تاب آوری را ارائه نمودند، و پیوند جالبی بین این مؤلفه ها و ابعاد مدیریت ریسک (پیشگیری، آمادگی، واکنش و بازیابی) پدیدار می شود، که چشم اندازی برای تقویت تاب آوری از طریق توسعه ظرفیت ها ارائه می دهد.

چونگ (۲۰۲۱) در مطالعه خود به بررسی ریسک، انعطاف پذیری (تاب آوری) و پذیرش شریعت پرداختند. یافته های حاصل از پژوهش آنها نشان داد که شرکت ها در مواجهه با ریسک های اقتصادی پایدارتر و انعطاف پذیرتر هستند. نتایج همچنین نشان دهنده آن است که شرکت های منطبق با شریعت زمانی که در کشورهای مسلمان مستقر هستند عملکرد بهتری دارند.

تنگ و همکاران (۲۰۲۱) در تحقیقی به بررسی نقش انعطاف پذیری مالی بر توسعه پایدار سازمانی در طول بحران کووید-۱۹ در نظر گرفتن دارایی های مشهود پرداختند. انعطاف پذیری

مالی به توانایی یک شرکت برای پاسخ‌گویی مؤثر به شوک‌های پیش‌بینی نشده جریان‌های نقدی یا فرصت‌های سرمایه‌گذاری آن اشاره دارد و یک عامل کلیدی در توسعه پایدار شرکت است.

مشکی و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی به مدل‌سازی مفهومی تاب‌آوری مالی صنعت هتلداری در شرایط بحران پرداختند. نتایج این پژوهش اطلاعات سودمندی را در اختیار فعالان صنعت هتلداری به منظور بقاء در شرایط بحران و نیز سیاست‌گذاران و نظارت‌کنندگان دولتی برای تدوین مقررات مربوط ارائه می‌نماید.

خدای و جوانمرد (۱۴۰۱) در پژوهشی بررسی رابطه ریسک، انعطاف‌پذیری مالی و نقش رقابت بازار محصول در شرکت‌های بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. یافته‌های حاصل از آزمون فرضیه‌های پژوهش حاضر نشان داد که ریسک و رقابت بازار محصول با انعطاف‌پذیری مالی ارتباط مثبتی دارند و رقابت بازار محصول بر ارتباط بین ریسک با انعطاف‌پذیری مالی تأثیری ندارد.

پوراحمدی و فرساد (۱۴۰۰) در مطالعه خود به تأثیر مدیریت ریسک سازمانی بر رابطه بین انعطاف‌پذیری مالی و مدیریت سود پرداختند. یافته‌های پژوهش آنها نشان دهنده آن است که مدیریت ریسک سازمانی قادر به بهبود کارایی عملیاتی و بالا بردن ارزش واحد تجاری شود. و شرکت‌هایی که به دلیل عدم اطمینان با ریسک بالایی رو به رو هستند از تأثیرات نامطلوب ریسک جلوگیری و کنترل نموده و در نهایت موجب کاهش نوسانات سود می‌گردند.

برزگر و همکاران (۱۴۰۰) به بررسی تأثیر عدم اطمینان محیطی بر ساختار سرمایه پرداختند. یافته‌های انجام شده روی ۱۵۰ شرکت در طی سال‌های ۱۳۹۲ لغایت ۱۳۹۸ نشان داد که تأثیر عدم اطمینان محیطی بر ساختار سرمایه مثبت و معنادار است.

۳. روش تحقیق

این تحقیق از حیث هدف تحقیق، جزء پژوهش‌های کاربردی است. از لحاظ شیوه و ماهیت، تحقیق حاضر از نوع همبستگی و هدف اصلی آن است که تعیین گردد آیا رابطه‌ای بین دو یا چند متغیر کمی (قابل سنجش) وجود دارد و اگر این رابطه وجود دارد میزان آن چقدر است؟ اطلاعات اساسی این تحقیق، اطلاعات مالی مربوط به شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است. از این رو به دلیل سهولت در دسترسی، شفافیت در ارائه و قابلیت اتکای بالا در محتوای اطلاعات و همچنین به واسطه مقبولیت عمومی از سوی استفاده‌کنندگان حرفه‌ای

این عرصه از قبیل سرمایه گذاران و تحلیل گران مالی مجرب و تحکیم قوانین نظارتی بر عملکرد شرکت ها، از اطلاعات مالی شرکت ها بهره گرفته شده است. در این تحقیق برای جمع آوری اطلاعات و داده ها از دو روش کتابخانه ای و میدانی استفاده شده است. در بخش کتابخانه ای، مبانی نظری و پیشینه تحقیق عمدتاً از مقالات متعدد اخذ شده از اینترنت و نیز کتاب ها و مجلات تخصصی فارسی و لاتین جمع آوری شده است. در بخش میدانی به منظور جمع آوری داده های مورد نیاز از اطلاعات منعکس شده در صورت های مالی استفاده گردید. لذا در این تحقیق روش گردآوری اطلاعات مربوط به ادبیات تحقیق، روش کتابخانه ای شامل کتب و مقالات مختلف و نشریات داخلی و خارجی می باشد، و برای جمع آوری اطلاعات مورد نیاز در این تحقیق، جهت آزمون فرضیه ها میدانی بوده و از داده های تجربی استفاده می گردد.

هدف اصلی این تحقیق ارائه روش مالی جهت سنجش و ارزشیابی تاب آوری مالی و آزمون تجربی آن با ریسک در شرکت های بورسی است و تلاش برای امکان پذیر نمودن تهیه، ارائه و تحلیل صورت های مالی کامل و واقعی در سیستم حسابداری مورد استفاده در شرکت ها و ارزیابی صحیح و واقعی سهامداران و سرمایه گذاران از شرکت ها می باشد. لذا هدف کلی تحقیق حاضر بررسی رابطه بین ریسک و تاب آوری مالی در شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

۳.۱. فرضیه تحقیق

- (۱) بین ریسک کلی و تاب آوری مالی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.
 - (۲) بین ریسک ویژه و تاب آوری مالی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.
- جامعه آماری پژوهش حاضر، شامل کلیه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی ۵ ساله از ابتدای سال ۱۳۹۶ تا پایان سال ۱۴۰۰ می باشد.
- نمونه گیری پژوهش حاضر به صورت هدفمند است؛ بدین صورت که در هر مرحله، از بین کلیه شرکت های موجود، شرکت هایی که دارای شرایط زیر نباشند، حذف شده و در نهایت کل شرکت های باقیمانده جهت انجام آزمون انتخاب خواهند شد:
- ۱- برای رعایت قابلیت مقایسه، دوره مالی شرکت ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.

بررسی ارتباط بین ریسک کل، ریسک ویژه و تاب آوری مالی...

۲- شرکت ها جزء شرکت های سرمایه گذاری، بیمه، بانک ها، صندوق های بازنشستگی، واسطه گری مالی، هلدینگ و لیزینگ نباشند. زیرا تاب آوری مالی و انگیزه ی سرمایه گذاری در آنها متفاوت از بقیه است.

۳- شرکت ها در دوره ی مورد بررسی تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداده باشند.

۴- اطلاعات مالی شرکت ها برای محاسبه ی متغیرهای مورد نیاز در دسترس باشد.

۵- شرکت هایی که توقف معاملاتی نداشته باشند.

پس از اعمال حذف سیستماتیک^۱ بر اساس محدودیت های فوق الذکر تعداد ۱۳۸ شرکت به عنوان جامعه آماری^۲ انتخاب و مورد داده کاوی قرار گرفتند. بر این اساس تعداد ۶۹۰ سال- شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب می گردد.

۳.۲. مدل مفهومی تحقیق

مدل (۱)

$$\beta_2 \text{SIZE}_{i,t-1} + \beta_3 \text{B/M}_{i,t-1} + \beta_4 \text{LEV}_{i,t-1} + \beta_5 \text{LIQ}_{i,t-1} + \text{TR}_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 \text{FR}_{i,t} + \beta_6 \text{LIQR}_{i,t-1} + \beta_7 \text{SROA}_{i,t-1} + \beta_8 \text{I/A}_{i,t-1} + \epsilon_{i,t}$$

مدل (۲)

$$\beta_2 \text{SIZE}_{i,t-1} + \beta_3 \text{B/M}_{i,t-1} + \beta_4 \text{LEV}_{i,t-1} + \beta_5 \text{LIQ}_{i,t-1} + \text{IR}_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 \text{FR}_{i,t} + \beta_6 \text{LIQR}_{i,t-1} + \beta_7 \text{SROA}_{i,t-1} + \beta_8 \text{I/A}_{i,t-1} + \epsilon_{i,t}$$

که در آن:

$\text{TR}_{i,t}$ = ریسک کل شرکت i در سال t است.

$\text{IR}_{i,t}$ = ریسک ویژه شرکت i در سال t است.

$\text{FR}_{i,t}$ = تاب آوری شرکت i در سال t است.

$\text{SIZE}_{i,t-1}$ = اندازه شرکت i در سال $t-1$ است.

$\text{B/M}_{i,t-1}$ = نسبت ارزش دفتری به ارزش بازار شرکت i در سال $t-1$ است.

$\text{LEV}_{i,t-1}$ = اهرم مالی شرکت i در سال $t-1$ است.

$\text{LIQ}_{i,t-1}$ = نقد شوندگی سهام شرکت i در سال $t-1$ است.

$\text{LIQR}_{i,t-1}$ = ریسک نقد شوندگی شرکت i در سال $t-1$ است.

¹ Systematic deletion

² Statistical Society

$SROA_{i,t-1}$ = انحراف معیار بازده دارایی های شرکت i در سال $t-1$ است.

$I/A_{i,t-1}$ = نسبت سرمایه گذاری به دارایی های شرکت i در سال $t-1$ است.

$\varepsilon_{i,t}$ = جزء خطاء است.

متغیر وابسته

در تحقیق حاضر ریسک کلی و ریسک ویژه به عنوان متغیرهای وابسته و به معنای انحراف معیار سالانه از بازده روزانه سهام در سال قبل است. ریسک ویژه به معنای انحراف معیار باقیمانده ها از مدل چهار عاملی کارهارت (۱۹۹۷) با استفاده از بازده های روزانه مازاد سال قبل است که به صورت زیر تعریف می گردد:

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_i + \beta_{im}(R_{mt} - R_{ft}) + \beta_{is}SMB_t + \beta_{ih}HML_t + \beta_{iu}UMD_t + \varepsilon_{it}$$

که در آن:

R_{it} بازده شرکت i برای روز t است.

R_{ft} نرخ بدون ریسک است.

$(R_{mt} - R_{ft})$ بازده مازاد پورتنفوی بازار برای روز t است.

SMB_t تفاوت بین بازده های پورتنفوی های سهام سرمایه سازی کوچک و بزرگ برای روز t

است.

HML_t تفاوت بین بازده های پورتنفوی های ارزش دفتری به قیمت بازار سهام «بالا» و

«پایین» برای روز t است.

UMD_t تفاوت بین بازده های پورتنفوی های سهام بازده بالا و پایین قبلی است.

ε_{it} جمله خطای تصادفی است.

متغیر مستقل

متغیر مستقل تحقیق تاب آوری مالی است. تاب آوری شرکت از رابطه زیر به دست می آید:

$$FRit = \ln((ROAit + CAit)^\delta / (ROAit))$$

که در آن:

ROA : بازده دارایی های شرکت

$(ROAit)^\delta$: انحراف استاندارد بازده دارایی های شرکت

CA : کفایت سرمایه شرکت این نسبت عبارت است حاصل تقسیم سرمایه پایه به مجموع دارایی های موزون شده به ضرایب ریسک برحسب درصد است. این نسبت بر اساس آیین نامه کفایت سرمایه (۱۳۹۰) در صورت های مالی شرکت افشا می گردد.

متغیرهای کنترلی

تحقیق حاضر شامل: اندازه شرکت، نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار (B/M)، نسبت سرمایه گذاری به دارایی، اهرم مالی، نقدشوندگی سهام، ریسک نقدینگی، انحراف معیار بازده دارایی ها (ROA) است.

اندازه شرکت: برابر با لگاریتم طبیعی مجموع دارایی های شرکت است.
نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار (B/M): نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار برای دارایی های عادی است.

نسبت سرمایه گذاری به دارایی: مجموع مخارج سرمایه تقسیم بر دارایی های کل است.
اهرم مالی: نسبت بدهی بلندمدت به مجموع داراییها. به این دلیل این متغیر در مدل استفاده می شود که یک عامل تعیین کننده رایج برای ریسک است و توانایی شرکت برای عمل کردن به تعهدات بدهی خود را منعکس می سازد.

نقدشوندگی سهام: میانگین جا به جایی روزانه سهام است.
ریسک نقدشوندگی: به معنای ضریب تغییر میانگین جا به جایی روزانه سهام است. جا به جایی سهام (سهام معامله شده روزانه تقسیم بر سهام منتشره روزانه) است. هم نقدشوندگی سهام و هم ریسک نقدشوندگی، تأثیرات فعالیت معاملات بر روی حرکات قیمت سهام را توضیح می دهند (کوردیا و همکارانش ۲۰۱۸).

انحراف معیار بازده دارایی (ROA): در طی ۵ سال گذشته، ریسک جریان نقدی را کنترل می کند.

۴. یافته های تحقیق

۴.۱. آمار توصیفی

جدول (۱) آمار توصیفی متغیرهای تحقیق

آماره	میانگین	میان	بیشینه	کمینه	معیار انحراف	چولگی	کشیگی	تعداد مشاهدات
ریسک کل	۰/۲۱	۰/۹	۰/۵۷	۰/۲۵	۰/۱۵	۰/۱۱	۰/۳۱	۶
	۰	۰/۳	۱	۰/	۰/	۲	۷/	۹۰
ریسک ویژه	۰/۰۰۸	۰/۰۰	۰/۰۴۶	۰/۳۲	۰/۰۵	۰/۱۳	۰/۱۸	۶
	۰/	۰/۲	۰/	۰/	۰/	-۴	۲۰/	۹۰
تاب آوری شرکت	۰/۴۲	۰/۴۷	۰/۶۳	۰/۹۱	۰/۹۴	۰/۰۴	۰/۹۳	۶
	۰	۰/۵	۱۳	۰/	۰/	۰	۳/	۹۰
اندازه شرکت	۰/۳۹	۰/۴۵	۰/۴۵	۰/۵۰	۰/۳۸	۰/۵۸	۰/۴۱	۶
	۱۳	۱۳/	۱۸	۱۰/	۱/	۰	۳/	۹۰
ارزش دفتری به ارزش بازار	۰/۹۴	۰/۱۷	۰/۴۳	۰/۹۹	۰/۳۰	۰/۰۲	۰/۶۰	۶
	۱	۲/	۱	۰/	۰/	۱	۳/	۹۰
اهرم مالی	۰/۸۷	۰/۹۰	۰/۸۵	۰/۴۰	۰/۲۶	۰/۱۶	۰/۳۰	۶
	۰	۰/	۱	۰/	۰/	۱	۶/	۹۰
نقد شونگی سهام	۰/۱۵	۰/۰۰	۰/۰۴۵	۰/۲۲	۰/۰۷	۰/۲۲	۰/۷۷	۶
	۰/	۰/۱	۰/	۰/	۰/۳	-۳	۱۲/	۹۰
ریسک نقد شونگی	۰/۸۳	۰/۸۰	۰/۸۵	۰/۴۰	۰/۴۰	۰/۶۶	۰/۰۰	۶
	۰	۰/	۱	۰/	۰/	۱	۷/	۹۰
انحراف معیار بازده دارایی	۰/۱۲	۰/۰۰	۰/۲۰۵	۰/۰۰	۰/۰۲	۰/۵۰	۰/۷۱	۶
	۰/	۰/۴	۰/	۰/۱	۰/۶	۰	۶/	۹۰
سرمایه گذاری به دارایی ها	۰/۸۷	۰/۳۸	۰/۲۳	۰/۰۰	۰/۳۰	۰/۸۵	۰/۹۸	۶
	۲	۰/	۱۹۵	۰/۲	۱۳/	۱۱	۱۶/	۹۰

جدول (۱) نشان دهنده آمار توصیفی متغیرهای تحقیق است. در این جدول میانگین متغیر ریسک کل برابر با ۰/۲۱ هست، که نشان می‌دهد بیشتر داده‌های مربوط به این متغیر حول این نقطه تمرکز یافته‌اند. میانگین متغیر ریسک کل برابر با ۰/۰۹۳ هست که نشان می‌دهد نیمی از داده‌ها کم‌تر از این مقدار و نیمی دیگر بیش‌تر از این مقدار هستند. انحراف معیار برای متغیر ریسک کل برابر ۰/۱۵ است. ضریب ریسک کل برابر با ۲/۱۱ هست، یعنی این متغیر چولگی به راست دارد و به این اندازه از مرکز تقارن انحراف دارد.

۴،۲. آزمون ریشه واحد (آزمون پایایی)

کلیه متغیرهای مستقل و وابسته با توجه به هر چهار آزمون ایم، پسران و شین، دیکی فولر تعدیل یافته، فلیس پرون و نیز لوین، لین و چو در دوره پژوهش پایا هستند. این بدان معنی است که میانگین و واریانس متغیرها در طول زمان و کوواریانس متغیرها بین سال‌های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه، شرکت‌های مورد بررسی تغییرات ساختاری نداشته و استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی‌شود. فرضیه صفر، در این آزمون وجود ریشه واحد است.

H_0 : وجود ریشه واحد و در این صورت متغیر ناپایا است

H_1 : عدم وجود ریشه واحد و در این صورت متغیر پایا است.

جدول (۲) نتایج آزمون پایایی متغیرها در سطح با عرض از مبدأ

نام متغیر	لوین، لین و چو	ایم، پسران و شین	دیکی فولر تعدیل یافته	فلیس پرون
ریسک کل	آماره آزمون ۴۳/۱۷۰	-۲۳/۵۶	۲۹۶/۲۷	۱۰/۴۶۳
	معنادا ری (۰)	۰/۰۰۰	(۰/۰۰۱)	۰۰۰ (۰/)
ریسک ویژه	آماره آزمون ۴۱/۴۹ -	-۴/۰۹	۲۸۷/۵۸	۵۸/۲۳۱
	معنادا ری (۰)	۰/۰۰۰	(۰/۰۰۰)	۰۰۰ (۰/)
تاب آوری مالی	آماره آزمون ۲۰/۸۴ -	-۳/۸۲	۲۵۶/۴۰	۸۶/۴۰۱
	معنادا ری (۰)	۰/۰۰۰	(۰/۰۰۰)	۰۰۰ (۰/)
اندازه شرکت	آماره آزمون ۴۴/۰۴ -	-۶/۱۵	۳۲۰/۲۸	۸۰/۳۳۹
	معنادا ری (۰)	۰/۰۰۰	(۰/۰۰۰)	۰۰۰ (۰/)
ارزش دفتری به ارزش بازار	آماره آزمون ۴۲/۴۳ -	-۷/۴۱	۲۹۳/۹۱	۴۵/۴۱۶
	معنادا ری (۰)	۰/۰۰۰	(۰/۰۰۰)	۰۰۰ (۰/)
	آماره ۲۴/۶۶	-۱/۹۹	۲۲۵/۰۸	۸۹/

۳۷۰				آزمون	اهرم مالی
۰۰۰)	(۰/۰۱۲)	۰/۰۲۳)	(/۰۰۰)	معنادا	
(۰/			(ری	
/۸۹	۴۱۶/۷۳	-۹/۷۷	۴۴/۲۵	آماره	
۴۲۰				آزمون	نقد شونددگی
۰۰۰)	(۰/۰۰۰)	۰/۰۰۰)	(/۰۰۰)	معنادا	سهام
(۰/			(ری	
/۴۷	۲۴۸/۶۲	-۲/۸۲	۲۱/۷۰	آماره	
۵۲۱				آزمون	ریسک نقد
۰۰۰)	(۰/۰۰۰)	۰/۰۰۰)	(/۰۰۰)	معنادا	شونددگی
(۰/			(ری	
/۵۷	۷۸/۱۵	-۳/۸۲	۱۸/۰۹	آماره	انحراف معیار
۶۶				آزمون	بازده دارایی
۰۰۰)	(۰/۰۰۰)	۰/۰۰۰)	(/۰۰۰)	معنادا	
(۰/			(ری	
/۲۹	۲۴۷/۲۶	-۵/۹۴	۷۰/۴۴	آماره	سرمایه گذاری
۵۱۱				آزمون	به دارایی ها
۰۰۰)	(۰/۰۰۰)	۰/۰۰۰)	(/۰۰۰)	معنادا	
(۰/			(ری	

مأخذ: محاسبات تحقیق

مطابق با نتایج با جدول (۲) آزمون ریشه واحد متغیرها، فرض صفر رد شده است و متغیرها در سطح یک درصد معنی دار هستند. بر اساس نتایج به دست آمده، می توان استدلال کرد که همه متغیرها در سطح پایا شده اند. برای آزمون فرضیه، متغیرهای وابسته یعنی ریسک کل و ریسک ویژه به همراه متغیر مستقل یعنی تاب آوری شرکت و متغیرهای کنترلی یعنی اندازه بانک، اهرم مالی، ارزش دفتری به ارزش بازار، نقد شونددگی سهام، ریسک نقد شونددگی، بازده دارایی و سرمایه گذاری به دارایی ها مورد بررسی قرار گرفته است. پس از بررسی پایایی متغیرها و پیش از تخمین مدل باید اطمینان حاصل شود که رابطه رگرسیونی در نمونه مورد بررسی دارای عرض از مبدأهای ناهمگن و شیب همگن است یا اینکه فرضیه عرض از مبدأهای مشترک و شیب مشترک در بین مقاطع پذیرفته می شود. اگر داده ها به صورت تلفیقی^۱ در مدل قرار گیرند، برای تمام مقاطع

^۱ Pooling Data

_____ بررسی ارتباط بین ریسک کل، ریسک ویژه و تاب آوری مالی...

عرض از مبدأ و شیب یکسانی در نظر گرفته می‌شود. در این حالت اثر مقاطع در نظر گرفته نشده است. بدین منظور آزمون F- لیمر مورد استفاده قرار می‌گیرد.

جدول (۳) نتایج آزمون F لیمر در سطح ۵ درصد

F لیمر محاسباتی	احتمال	نتیجه
مدل ریسک کل		
۹/۳۹	۰/۰۰۰	رد فرضیه H_0
	مدل ریسک ویژه	
۳/۷۴	۰/۰۰۰	رد فرضیه H_0

مأخذ: محاسبات تحقیق

از آنجایی که F لیمر محاسباتی از آماره F جدول در سطح پنج درصد (۱/۲۵) بزرگ‌تر است فرضیه صفر رد می‌شود و با سطح معناداری که در این جدول با سطح اطمینان^۱ نمایش داده می‌شود از ۰/۰۵ کمتر شده است، در نتیجه فرضیه صفر رد می‌شود یعنی فرضیه امکان وجود داده‌های تلفیقی به نفع داده‌های پانلی رد می‌شود.

۴,۳. آزمون هاسمن

در اینجا برای انتخاب بین الگوی داده‌های پانلی با اثر تصادفی و الگوی داده‌های پانلی با اثر ثابت از آزمون هاسمن استفاده شده است. در ادامه باید مشخص شود که از کدام روش اثرات ثابت و یا روش اثرات تصادفی برای تخمین استفاده شود؟

H_0 : استفاده از روش اثرات تصادفی

H_1 : استفاده از روش اثرات ثابت

جدول (۴) نتایج آزمون هاسمن به کمک آماره χ^2 محاسباتی در سطح ۵ درصد

آماره χ^2 محاسباتی	احتمال	نتیجه
مدل ریسک کل		
۹/۵۶	۰/۲۹۶	تایید فرضیه H_0 .
	مدل ریسک	
۶/۱۴	۰/۶۳۱	تایید فرضیه H_0 .

^۱ Prob

مأخذ: محاسبات تحقیق

میزان آماره χ^2 به دست آمده برای مدل با درجه‌ی آزادی ۵ است. از آنجایی که χ^2 محاسباتی از آماره χ^2 جدول در سطح پنج درصد (۱۵/۵۰) کوچک‌تر است فرضیه صفر تأیید می‌شود و یا سطح معناداری که در این جدول با سطح اطمینان^۱ نمایش داده می‌شود از ۰/۰۵ بیشتر شده است، در نتیجه فرضیه صفر پذیرفته می‌شود. می‌توان نتیجه گرفت که روش مناسب جهت برآورد الگو روش اثرات تصادفی است چراکه می‌توان فرض صفر را پذیرفت. لذا بر اساس نتایج به دست آمده جهت برآورد مدل روش اثرات تصادفی استفاده می‌شود.

۴.۴. آزمون همبستگی متغیرهای تحقیق

در صورتی که متغیرهای تحقیق با مقیاس نسبی و پیوسته باشند از ضریب همبستگی برای بررسی همبستگی بین آن‌ها استفاده می‌شود. نتایج آزمون همبستگی متغیرهای تحقیق در جدول شماره (۵) ارائه شده است. همبستگی بین هر جفت متغیر تخمین زده شده است و در زیر آن نیز مقدار احتمال به دست آمده با استفاده از آزمون t برای معنی‌داری همبستگی مذکور به دست آمده است. برای هر جفت متغیری که این احتمال به دست آمده کمتر از ۰/۰۵ باشد، همبستگی بین دو متغیر مربوط، در سطح اطمینان ۹۵٪ معنی‌داری است و چنانچه این احتمال از ۰/۰۱ کمتر باشد، همبستگی بین دو متغیر مربوطه در سطح اطمینان ۹۹٪ نیز معنی‌داری است.

جدول (۵) نتایج آزمون همبستگی

	<i>S</i>	<i>LI</i>	<i>LI</i>	<i>L</i>	<i>B</i>	<i>SI</i>	<i>F</i>	<i>I</i>	<i>T</i>	
	<i>A</i>	<i>ROA</i>	<i>QR</i>	<i>Q</i>	<i>EV</i>	<i>M</i>	<i>ZE</i>	<i>R</i>	<i>R</i>	<i>R</i>
									۱	<i>T</i>
										<i>R</i>
								۱	۰.۹	<i>IR</i>
									۰/	
							۱	۰.۰	۰.۱	<i>F</i>

									R
								۰/۳	/
									SI
									ZE
									B
									M
									L
									EV
									LI
									Q
									LI
									QR
									S
									ROA
									IA

مأخذ: محاسبات تحقیق

با توجه به این موارد و علامت به دست آمده برای میزان همبستگی می توان معنی داری و جهت همبستگی بین متغیرهای پژوهش را به صورت دوه دو بررسی کرد. به عنوان مثال با توجه به احتمال به دست آمده برای همبستگی بین متغیرهای تاب آوری مالی و ریسک کل، می توان بیان کرد که فارغ از کنترل اثرات سایر متغیرها بر روی ریسک کل بین این دو متغیر رابطه وجود دارد و علامت منفی به دست آمده برای همبستگی به دست آمده نشان می دهد که رابطه بین دو متغیر مذکور معکوس است.

۴.۵. برآورد مدل اول تحقیق

$$\beta_2 \text{SIZE}_{i,t-1} + \beta_3 \text{B/M}_{i,t-1} + \beta_4 \text{LEV}_{i,t-1} + \beta_5 \text{LIQ}_{i,t-1} + \text{TR}_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 \text{FR}_{i,t} + \beta_6 \text{LIQR}_{i,t-1} + \beta_7 \text{SROA}_{i,t-1} + \beta_8 \text{I/A}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۶) نتایج حاصل از برآورد مدل به روش اثرات تصادفی مدل اول تحقیق

متغیر	ضریب	t آماره	احتمال
مدل ریسک کل			
عرض از مبدأ	۱۱/۶۲	۱۴/۱۸	۰/۰۰۰
تاب آوری شرکت	۰/۲۹	۷/۱۴	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۱۱	۵/۴۳	۰/۰۰۰
ارزش دفتری به ارزش بازار	۰/۱۹	۰/۵۳۰	۰/۵۹۶
اهرم مالی	۰/۰۰۶	۲/۱۳	۰/۰۳۳
نقد شونددگی سهام	۰/۲۹	۱/۸۶	۰/۰۶۲
ریسک نقد شونددگی	۰/۰۰۵	۱/۸۱	۰/۰۷۰
انحراف معیار بازده	۰/۵۰	۲/۰۷	۰/۰۳۸
دارایی			
سرمایه گذاری به دارایی ها	۰/۰۰۴	۰/۹۹۶	۰/۳۱۹
R^2		۰/۵۷	
تعدیل شده R^2		۰/۵۵	
آماره F		۶۲/۲۳ (۰/۰۰۰)	
آماره D.W		۱/۸۶	

مأخذ: محاسبات تحقیق

مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به این آماره، بیانگر این است که فرضیه H_0 که همان معنادار نبودن کل مدل است، رد می شود و مدل رگرسیون برآورد شده، در کل معنادار است. در این مدل، ضریب تعیین برابر ۰/۵۷ است. یعنی تقریباً ۵۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است. آماره به دست آمده مربوط به دوربین واتسون مدل ۱/۸۶ است و در این دامنه قرار دارد، بیانگر نبود خطاهای خودهمبستگی مدل است. بررسی تأثیر

متغیرهای کنترلی بر متغیر وابسته (ریسک کل) نشان می‌دهد که متغیرهای اهرم مالی، نقد شوندگی سهام، ریسک نقد شوندگی، اندازه شرکت و انحراف معیار بازده دارایی بر متغیرهای وابسته تأثیر معناداری می‌گذارند. در سطح ۱٪، ۵٪ و ۱۰٪ رابطه معنادار با متغیر ریسک کل دارند، اما متغیرهای ارزش دفتری به ارزش بازار و سرمایه گذاری به دارایی‌ها تأثیر معناداری بر متغیر ریسک کل ندارند. متغیر مربوط به تاب آوری مالی دارای ضریب مثبت است بدین معنی که افزایش تاب آوری مالی باعث افزایش ریسک کل می‌شود. به عبارت دیگر یک درصد افزایش در تاب آوری مالی، ریسک کل را به اندازه ۰/۲۹ درصد افزایش می‌دهد. بنابراین با توجه به اینکه معناداری ضریب متغیر تاب آوری مالی کمتر از ۰/۰۵ است پس می‌توان نتیجه گرفت که در سطح خطای ۵ درصد ارتباط معناداری بین تاب آوری مالی با ریسک کل وجود دارد. انتظار می‌رود با افزایش شاخص تاب آوری مالی، ریسک کل شرکت نیز افزایش یابد. لذا شرکت‌هایی که تاب آوری مالی بالایی برخوردارند بهتر می‌توانند به تغییرات محیطی پاسخ دهند. نتایج تحقیق فوق با تحقیقات چونگ (۲۰۲۱)، سونگ و همکاران (۲۰۱۶)، شریفی (۱۳۹۹)، خدادادی و همکاران (۱۳۹۹)، ابراهیم پورابزری و همکاران (۱۳۹۸)، مرادی و سلطان دوست (۱۳۹۸) همخوانی دارد، لکن با تحقیقات فراندو و همکاران (۲۰۱۷)، دارابی و همکاران (۱۴۰۰) همخوانی ندارد.

۶.۴. برآورد مدل دوم تحقیق

$$\beta_2 \text{SIZE}_{i,t-1} + \beta_3 \text{B/M}_{i,t-1} + \beta_4 \text{LEV}_{i,t-1} + \beta_5 \text{LIQ}_{i,t-1} + \text{IR}_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 \text{FR}_{i,t} + \beta_6 \text{LIQR}_{i,t-1} + \beta_7 \text{SROA}_{i,t-1} + \beta_8 \text{I/A}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

جدول (۷). نتایج حاصل از برآورد مدل به روش اثرات تصادفی مدل دوم تحقیق

متغیر	ضریب	t آماره	احتمال
مدل ریسک ویژه			
عرض از مبدأ	۳/۵۰	۴/۸۱	۰/۰۰۰
تاب آوری شرکت	۰/۲۴	۶/۷۱	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	۰/۰۸۲	۷/۰۶	۰/۰۰۰
ارزش دفتری به ارزش بازار	۰/۰۶۹	۰/۲۴	۰/۸۱۰

متغیر	ضریب	t آماره	احتمال
اهرم مالی	۰/۰۹۵	۷/۷۶	۰/۰۰۰
نقد شونددگی سهام	۰/۲۹	۱/۸۶	۰/۰۶۲
ریسک نقد شونددگی	۰/۰۰۲	۳/۸۴	۰/۰۰۰
انحراف معیار بازده دارایی	۰/۲۱	۴/۶۲	۰/۰۰۰
سرمایه گذاری به دارایی ها	۰/۰۰۴	۰/۲۴۸	۰/۸۰۴
R^2	۰/۶۱		
تعدیل شده R^2	۰/۵۹		
آماره F	۱۷/۲۱ (۰/۰۰۰)		
آماره D.W	۱/۹۵		

مأخذ: محاسبات تحقیق

مقدار آماره F و سطح معناداری مربوط به این آماره، بیانگر این است که فرضیه H_0 که همان معنادار نبودن کل مدل (صفر بودن تمام ضرایب) است، رد می شود و مدل رگرسیون برآورد شده، در کل معنادار است. در این مدل، ضریب تعیین برابر ۰/۶۱ است. یعنی تقریباً ۶۱ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است. آماره به دست آمده مربوط به دوربین واتسون مدل ۱/۹۵ است و در این دامنه قرار دارد، بیانگر نبود خطاهای خودهمبستگی مدل است.

بررسی تأثیر متغیرهای کنترلی بر متغیر وابسته (ریسک ویژه) نشان می دهد که متغیرهای اهرم مالی، نقد شونددگی سهام، ریسک نقد شونددگی، اندازه شرکت و انحراف معیار بازده دارایی بر متغیرهای وابسته تأثیر معناداری می گذارند. در سطح ۱٪، ۵٪ و ۱۰٪ رابطه معنادار با متغیر ریسک ویژه دارند، اما متغیرهای ارزش دفتری به ارزش بازار و سرمایه گذاری به دارایی ها تأثیر معناداری بر متغیر ریسک ویژه ندارند. متغیر مربوط به تاب آوری مالی دارای ضریب مثبت است بدین معنی که افزایش تاب آوری مالی باعث افزایش ریسک ویژه می شود. به عبارت دیگر یک

درصد افزایش در تاب آوری مالی، ریسک ویژه را به اندازه ۰/۲۴ درصد افزایش می‌دهد. بنابراین با توجه به اینکه معناداری ضریب متغیر تاب آوری مالی کمتر از ۰/۰۵ است پس می‌توان نتیجه گرفت که در سطح خطای ۵ درصد ارتباط معناداری بین تاب آوری مالی با ریسک ویژه وجود دارد.

در تبیین یافته‌های فوق چنین استنباط می‌شود که میان تاب آوری مالی و ریسک ویژه رابطه مستقیم و معناداری وجود دارد و انتظار می‌رود با افزایش تاب آوری مالی ریسک ویژه شرکت نیز افزایش یابد. نتایج تحقیق فوق با تحقیقات چونگ (۲۰۲۱)، سونگ و همکاران (۲۰۱۶)، شریفی (۱۳۹۹)، خدادادی و همکاران (۱۳۹۹)، ابراهیم پورابزری و همکاران (۱۳۹۸)، مرادی و سلطان دوست (۱۳۹۸) همخوانی دارد، لکن با تحقیقات فراندو و همکاران (۲۰۱۷)، دارابی و همکاران (۱۴۰۰) همخوانی ندارد.

۵. بحث و نتیجه‌گیری

ریسک ویژه مربوط به ریسک‌های خاص یک شرکت یا صنعت خاص است. به عبارت دیگر، ریسک‌هایی که منحصراً مرتبط با ویژگی‌های خاص آن شرکت یا صنعت هستند. مانند ریسک کاهش تقاضا برای محصولات یک شرکت خاص. اما ریسک کل، مربوط به ریسک‌هایی است که بر کل بازار تاثیر می‌گذارد. مانند ریسک نوسانات اقتصاد کلان، تورم، یا تغییر در نرخ بهره. رابطه این دو نوع ریسک با تاب‌آوری مالی به این صورت است که هر چقدر ریسک‌های ویژه یک شرکت بیشتر باشد، تاب‌آوری مالی آن کمتر خواهد بود. زیرا ریسک‌های ویژه، منحصراً به خود شرکت بستگی دارد و کنترل آن دشوارتر است. از سوی دیگر، ریسک کل بازار، ریسکی است که تمامی شرکت‌ها با آن مواجه‌اند. بنابراین شرکت‌هایی که سهم بیشتری از ریسکشان مربوط به ریسک کل بازار باشد، از تاب‌آوری مالی بالاتری برخوردار خواهند بود. زیرا در صورت وقوع ریسک‌های کلان اقتصادی، همه شرکت‌ها تحت تاثیر قرار می‌گیرند و مزیت رقابتی شرکت‌ها نسبت به یکدیگر تغییر چندانی نمی‌کند. بنابراین می‌توان نتیجه گرفت که بین ریسک ویژه و تاب‌آوری مالی شرکت‌ها رابطه معناداری وجود دارد. هرچه سهم ریسک‌های ویژه بیشتر باشد، تاب‌آوری مالی شرکت‌ها کمتر خواهد بود. اما ریسک کل بازار رابطه مستقیمی با تاب‌آوری دارد، به این معنا که هرچه سهم ریسک کل بازار در ریسک کل شرکت بیشتر باشد، تاب‌آوری مالی شرکت نیز بالاتر خواهد رفت.

در پایان می توان چنین نتیجه گیری نمود که شرکت ها در محیط های رقابتی و با درجه بالایی از عدم اطمینان و ریسک فعالیت می کنند. بنابراین به منظور رویارویی با چنین محیطی و بکارگیری مناسب از منابع، نیازمند بهبود قابلیت تاب آوری با تغییرات محیطی هستند. تاب آوری مالی باعث می شود شرکت ها مزیت رقابتی بدست آورند و موجب کاهش ریسک شرکت و بهبود عملکرد شرکت شوند. لذا مدیریت اثربخش ریسک شرکت ها مستلزم شناسایی و تفکیک ریسک های ویژه و ریسک های کلان اقتصادی است. تمرکز بر کاهش ریسک های ویژه و مدیریت ریسک های کلان، به بهبود تاب آوری مالی شرکت ها کمک شایانی می کند. بنابراین اغلب شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، در شرایط بی ثباتی و رکود بازار سرمایه به دلایلی نظیر انرژی هسته ای و تحریم های بین المللی هستند و مشتریان بالقوه و سهامداران از ریسک بالای سهام شرکت ها سخن می گویند.

۵.۱. پیشنهادهایی در راستای یافته های پژوهش

پس از انجام مراحل یک پژوهش علمی، اگر پژوهش از یک روند سیستماتیک و پژوهشگرانه صورت گرفته باشد، محقق می تواند نظراتی را هم در مورد یافته ها و نتایج پژوهش و هم راهکارها و پیشنهادهایی را به منظور بهبود و بسط پژوهش های آتی بیان کند. با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه تحقیق یعنی وجود رابطه معنادار میان ریسک کلی، ریسک ویژه و تاب آوری مالی پیشنهاد می گردد ریسک های ویژه و تفکیک آن ها از ریسک های کلان اقتصادی به طور دقیق شناسایی گردد.

با توجه به وجود رابطه معنادار بین ریسک ویژه و تاب آماری مالی شرکت، پیشنهاد می شود راهبردهایی برای کاهش ریسک ویژه از طریق مدیریت بهینه زنجیره تامین، تنوع بخشی به محصولات و بازارها، و افزایش کارایی عملیاتی اتخاذ گردد.

با توجه به وجود رابطه معنادار بین ریسک ویژه و تاب آماری مالی شرکت، پیشنهاد می شود بنیان های مالی شرکت از طریق افزایش سرمایه، بهبود نقدشوندگی و تامین مالی پایدار تقویت گردد.

با توجه به وجود رابطه معنادار بین ریسک ویژه و تاب آماری مالی شرکت، پیشنهاد می شود برنامه ریزی سناریو محور و پیش بینی تاثیر شوک های اقتصاد کلان بر عملکرد شرکت صورت

پذیرد و برنامه‌های جامع مدیریت بحران و اضطراری برای زمان‌های رکود اقتصادی برنامه ریزی شود.

با توجه به وجود رابطه معنادار بین ریسک ویژه و تاب آماری مالی شرکت، پیشنهاد می‌شود تیم‌های مدیریت ریسک حرفه‌ای در شرکت‌ها برای پیش و کنترل مستمر ریسک‌ها ایجاد گردد و ارتباط موثر با ذی‌نفعان شرکت در زمان‌های بحرانی برقرار گردد. اجرای این راهکارها باعث می‌شود شرکت‌ها بتوانند بهتر ریسک‌های ویژه را مدیریت کرده و در برابر شوک‌های اقتصاد کلان مقاوم‌تر شوند و تاب‌آوری مالی بالاتری داشته باشند.

با توجه به اینکه منابع مالی برای گسترش فعالیت و میزان تاب آوری شرکت‌ها حائز اهمیت است به محققان پیشنهاد می‌گردد تحقیقی درباره ارائه وجود چنین تاب آوری انجام دهند به سازمان بورس اوراق بهادار به عنوان یک نهاد ناظر بر شرکت‌ها توصیه می‌شود که اطلاعات لازم در خصوص اجزای تاب آوری مالی شرکت‌ها به لحاظ استفاده بهتر استفاده کنندگان درون سازمانی و برون سازمانی از صورت‌های مالی افشا گردد.

منابع

۱. پورا احمدی، م.ح؛ فرساد امان الهی، غ.ر. (۱۴۰۰). تأثیر مدیریت ریسک سازمانی بر رابطه بین انعطاف پذیری مالی و مدیریت سود. پژوهش‌های حسابداری مالی و حسابرسی. سال سیزدهم (۴۹). ۷۳-۹۵.
۲. برزگر، ق. تقوی، س.ر. آجری، م. (۱۴۰۰). بررسی تاثیر عدم اطمینان محیطی بر ساختار سرمایه شواهدی از شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه‌های رویکردهای نوین در پژوهش‌های مدیریت و حسابداری، سال (۵)، جلد یازدهم. ۹۰-۱۰۴.
۳. مرشدیان، س، فدایی، م. (۱۳۹۷). بررسی رابطه بین ریسک ویژه با مدیریت سود. پایان نامه کارشناسی ارشد رشته مدیریت. دانشگاه آزاد اسلامی واحد شهریار. شهریور ۱۳۹۷.
۴. مشکی میاوقی، م.، ابوالحسنی کومله، م.، قلی زاده، م.ح.، ۱۴۰۱. مدل‌سازی مفهومی تاب آوری مالی صنعت هتلداری در شرایط بحران، نشریه علمی دانش مالی، دوره ۱۵. (۴). ۶۶-۸۳.
5. Cheong, Calvin W.H. (2021). Risk, resilience, and Shariah-compliance. *Research in International Business and Finance* 55 (2021) 101313. Journal.
6. Gregory, R. (2020). Political Risk and Financial Flexibility in BRICS Countries. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 13, 1-9.
7. Graveline, M. H., & Germain, D. (2022). Disaster Risk Resilience: Conceptual Evolution, Key Issues, and Opportunities. *International Journal of Disaster Risk Science*, 13(3), 330-341.

8. Kabir, H, M.Ashraf,KH., Paltrinieri.A.(2019). Liquidity Risk, Credit Risk and Stability in Islamic and Conventional Banks. *Research in International Business and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2018.10.006>

9. Kortmann, S., Gelhard, C., Zimmermann, C., & Piller, F. T. (2019). Linking strategic flexibility and operational efficiency: The mediating role of ambidextrous operational capabilities. *Journal of Operations Management*, 32(7), 475-490.

10. Lambrinouidakis, C. Skiadopoulous, G. & Gkionis, K. (2019). Capital Structure and Financial Flexibility: Expectations of future shocks. *Journal of Banking & Finance*, 104, 1-18.

11. Lee ., Chi-Chuan, Chien-Chiang Lee, Shunyi Xiao.(2021). Policy-related risk and corporate financing behavior: Evidence from China's listed companies. Contents lists available at ScienceDirect *Economic Modelling* journal homepage: www.journals.elsevier.com/economic-modelling

12. Zhang ,H, Zhang,Zh and Steklova ,E.(2020). Do Companies Need Financial Flexibility for Sustainable Development?. *Sustainability* 2020, 12, 1811; doi:10.3390/su12051811 www.mdpi.com/journal/sustainability

13. Teng , X, Bao-Guang .,C, and Kun-Sh., Wu.(2021). The Role of Financial Flexibility on Enterprise Sustainable Development during the COVID-19 Crisis—A Consideration of Tangible Assets. *Sustainability* 2021, 13, 1245. <https://doi.org/10.3390/su13031245>

14. Zheng, T., Chen, J. and Lv, X., (2015). Financial Reporting Quality and Idiosyncratic Return Volatility: Evidence from China. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(4), 835-847.

15. Zhang, D., Linderman, K., & Schroeder, R. G. (2017). The moderating role of contextual factors on quality management practices. *Journal of Operations Management*, 30(1), 12-23.