



بررسی رابطه بین ریسک کل و تاب آوری مالی در شرکت های پذیرفته شده بورس اوراق بهادار

تهران

علی شاکرمی^a

^a (کارشناسی ارشد، دانشکده علوم انسانی، دانشگاه آزاد اسلامی واحد خرم آباد، خرم آباد)

نویسنده مسئول: علی شاکرمی (alishakarami1998@gmail.com)

چکیده:

هدف از انجام این پژوهش، بررسی رابطه بین ریسک و تاب آوری مالی در شرکت های پذیرفته شده 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 روش های 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 ها نشان داد که بین ریسک کل و تاب آوری مالی شرکت ارتباط 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؛ ریسک کل؛ بورس اوراق بهادار تهران.

۱. مقدمه

امروزه شرکت ها در شرایطی که با تحولات روز افزون همراه است، باید به اندازه کافی منعطف باشند تا بتوانند هم تهدیدات غیرقابل پیش بینی و فرصت های موجود در آینده نامطمئن را مدیریت کنند و هم منجر به عملکرد بهتر و کاهش ریسک گردند. ریسک عبارت است از احتمال تغییر در مزایا و منافع قابل پیش بینی برای یک اتفاق، تصمیم یا یک حالت در زمان آتی است. مراد از احتمال آن است که نسبت به تغییرات عدم اطمینان وجود دارد. در شرایطی که اطمینان کافی نسبت به تغییرات وجود داشت، تغییرات مطمئن در چارچوب منافع و مزایای قابل پیش بینی پوشش پیدا می کرد. در حالی که عدم امکان پیش بینی ناشی از احتمالی بودن تغییرات، آن را به ریسک حاکم بر منافع و مزایا تبدیل کرده است [1].

واحد های تجاری برای حضور پویا در دنیای رقابتی کسب و کار، نیازمند دستیابی به عملکرد پایدار برای بقا و تامین خواسته های ذینفعان هستند. در این راستا، تاب آوری مالی به عنوان یکی از قابلیت های واحد تجاری، شرکت ها را قادر می سازد تا مزیت رقابتی بدست آورده و موجب بهبود عملکرد در محیط کسب و کار شوند [2].

شواهد غیرمستقیم درباره الگوی تاب آوری مالی وجود دارد که انتظارات مدیران در زمینه تغییرات آتی در فرصت های سرمایه گذاری و ریسک شرکت نقش کلیدی ایفا می کند. تاب آوری مالی به عنوان توانایی شرکت جهت بهره مندی از یک ریسک مثبت (منفی) در مجموعه فرصت های سرمایه گذاری بیان می شود [3]. در تعریفی دیگر، تاب آوری شرکت به معنای توانایی یک شرکت برای پیش بینی، تحمل، انطباق، و بازیابی از شرایط همچون ریسک های اقتصادی است [4]. 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. شرکت هایی که طبیعت کسب و کار آنها تا حد زیادی به صورت اختصاصی، فقط به تعداد کمی از صنایع وابسته است، تاب آوری کمتری دارند، زیرا تنوع پذیری صنعت، محصول، و بازار استراتژی های ایمنی، در پاسخ به ریسک های رکود اقتصادی هستند. برعکس، شرکت هایی که در طیفی از صنایع مختلف فعالیت می کنند تکیه گاه های استراتژیکی دارند که باعث می شود آنها در طی دوره های آشفته، تاب آوری بالاتری داشته



باشند. تاب آوری شرکت ها به اندازه آنها نیز بستگی دارد. شرکت های کوچکتر عموماً نسبت به شرکت های بزرگتر دارای مزیت هستند چون در انطباق با تغییرات، انعطاف پذیری بیشتری دارند. این انعطاف پذیری به شرکت های کوچکتر اجازه می دهد که ریسک های خارجی را بهتر جذب کنند و بهتر به آنها پاسخ دهند [4].

این تصور وجود دارد که تاب آوری مالی در ایجاد تصمیمات مالی شرکت ها نقش بسزایی دارد. به لحاظ مالی شرکت های دارای تاب آوری بالا نسبت به شرکت هایی که دارای تاب آوری کمتری هستند، توانایی بیشتری جهت غلبه بر ریسک های خارجی منفی دارند. لذا دیدگاه مدیران نسبت به ریسک باید نقش استراتژیک در تعیین تصمیمات شرکت باشد. تحقیقات مالی نشان دهنده آن است که رسیدن به تاب آوری مالی یکی از مقاصد مهم تصمیمات شرکت هاست. لذا به شرکت ها پیشنهاد می گردد ظرفیت بدهی بلااستفاده خود را حفظ نموده تا دسترسی به منابع کم هزینه سرمایه خارجی را حفظ کنند تا از هزینه های مالی ضروری در مقابله با ریسک های منفی مقابله شود و در صورتی که فرصت های سودآور به وجود آید، سرمایه گذاری کنند [5].

تاب آوری مالی شرکت ها را قادر می سازد تا مزیت رقابتی بدست آورند و موجب کاهش ریسک شرکت و بهبود عملکرد شرکت شوند. لذا 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. چنین شرایطی ممکن است محدودیت هایی نظیر میزان وامی که شرکت می تواند بگیرد و یا مقدار وجه نقدی که در دست دارد را برای شرکت بوجود آورد. چنین محدودیت هایی رفتار کاری عملیاتی شرکت را دستخوش تغییرات خواهد کرد. بنابراین محدودیت در زمینه میزان بدهی ممکن است ریسک شرکت را کاهش دهد، زیرا سطوح بالای بدهی توانایی یک شرکت برای تامین پرداخت های عملیاتی را محدود می سازد. میزان پایین بدهی ممکن است شرکت را ترغیب کند که بطور ویژه ای در مورد وجه نقد و هزینه های سرمایه ای محتاط تر باشند و یک ذخیره احتیاطی قویتر را ایجاد نماید که شرکت را نسبت به سهام های خارجی، منعطف تر می سازد. در عین حال، محدود ساختن میزان بدهی هم چنین ممکن است شرکت ها را وادار سازد، عملیات و سرمایه گذاری خود را با سطوح بیشتری از سهام و وجه نقد تامین مالی نماید که ذخیره احتیاطی پولی را کاهش می دهد، لذا آنها را کمتر منعطف می سازد. این محدودیت ها، هم چنین، ممکن است، شرکت را به محتاط تر بودن نسبت به سرمایه گذاری ها، ترغیب نماید، فقط پروژه هایی را برگزیند که بیشترین ارزش را به شرکت می افزایند. در نتیجه، ممکن است ریسک شرکت، پایین بیاید. 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 تحقیق

۲.۱. 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 [6].

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 [7].

مدیریت ریسک رویدادی است که در آن مدیریت شرکت به تعیین، سنجش، تصمیم گیری و کنترل بر تمامی ریسک مشخص شده برای یک واحد تجاری می پردازند. به عنوان نمونه، مدیران به سبب نگر داشتن وضعیت موسسه در محدوده ای که جوابگوی موجودی نقد مورد نیاز مشتریان، اعتبار دهندگان و ناظران باشد، نیازمند برآورد هایی از میزان زیان بالقوه هستند. سپس، مدیران این موسسات لازم است ساختارهایی برای نظارت میزان خطر عدم اطمینان و نیز برقراری پاداش هایی برای پذیرش عدم اطمینان توسط افراد یا شعب ایجاد نمایند [8].

در طبقه بندی صورت پذیرفته ریسک ها به دو دسته ریسک سیستماتیک و ریسک غیرسیستماتیک تقسیم می شوند. در ریسک سیستماتیک یا ریسک بتا در نرخ بازده سرمایه گذاری احتمال تغییر وجود دارد که به جهت فاکتورهای محیطی که قابل کنترل نیز نیستند مانند موقعیت های اقتصادی، سیاسی و اجتماعی حاکم تشکیل می شوند. این موقعیت ها فقط بر یک نوع سرمایه گذاری منحصر به فرد تأثیر گذار نیست، بلکه تعداد بسیاری از سرمایه گذاری ها را تحت تأثیر



قرار می دهد، لذا سرمایه گذار قادر به کنترل یا هدایت آن نیست و به ناچار در معرض آن خطر قرار می گیرد. انواع گوناگونی از ریسک های سیستماتیک وجود دارد که مهمترین آنها ریسک بازار، ریسک نرخ بهره، ریسک قدرت خرید، ریسک نرخ برابری ارزها است [9].

قسمت دوم ریسک کل، ریسک غیرسیستماتیک است که فقط یک صنعت یا یک شرکت منحصر به فرد را شامل می شود. به عنوان نمونه توان مدیریت و تاب آوری در یک واحد تجاری صرفاً در بازده سرمایه گذاری اوراق سرمایه آن شرکت اثر گذار است یا اینکه اعتصابات کارگری در یک صنعت صرفاً آن صنعت را تحت تأثیر قرار می دهد. چنین مواردی از نظر سرمایه گذار، غیر محیطی و قابل کنترل کردن است؛ زیرا سرمایه گذار می تواند با شناسایی آنها دارایی خودش را از یک واحد تجاری به واحد تجاری دیگر یا از یک صنعت به صنعت دیگر انتقال دهد و نیز با سرمایه گذاری در صنایع گوناگون خطر ناشی از سرمایه گذاری را کاهش دهد. لکن در مواجهه با عوامل ریسک سیستماتیک، از آنجا که این عوامل بازده انواع گوناگون سرمایه گذاری ها را تحت تأثیر قرار می دهند اجتناب کردن از آن توسط سرمایه گذار به سادگی امکان پذیر نیست. ریسک غیرسیستماتیک نیز به دو بخش ریسک تجاری و ریسک مالی تقسیم بندی کی گردد که در ادامه به اختصار به هر یک اشاره می گردد [10].

۲.۲. تاب آوری مالی

تاب آوری مالی درجه ای از ظرفیت یک شرکت است که قادر است منابع مالی خود را در راستای فعالیتهای واکنشی مجهز کرده تا ارزش شرکت به حداکثر برسد. به بیان دیگر، تاب آوری مالی بیان کننده توانایی یک شرکت برای روبرویی با اتفاقات آتی است و به معنی میزان توانایی شرکت در تطبیق ریسک با نیازهای احتمالی ناشی از تغییر شرایط است. اغلب کاربردهای تاب آوری، در ادبیات مالی وابسته به جنبه های ماهیت واکنشی و محافظتی آن است. استفاده از سیاست های تاب آوری مالی موجب می گردد که واحد تجاری در زمان های بحرانی بتواند به خوبی با شرایط پیش آمده مواجه شود [4].

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 تأثیر قرار می دهد تعریف می کنند. شرکت هایی که دارای تاب آوری بیشتری هستند توانایی مواجهه با ریسک های منفی و ناخوشایند در زمان رکود های مالی و اقتصادی را دارند. این شرکت ها توانایی روبرویی با شرایط مناسب و قابل استفاده سرمایه گذاری با حداقل هزینه را دارند [4].

گراولاین^۱ و همکاران (۲۰۲۲) در مطالعه خود به انعطاف پذیری در برابر خطر بلافاصله 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. تاب آوری علی رغم پتانسیلش، در معرض چالش هایی در مورد عملیاتی سازی، اثربخشی، اندازه گیری، اعتبار، برابری و حتی ماهیت آن است. با این وجود، قابلیت کاربردی و فرصت هایی را برای جوامع محلی و همچنین نگاهی بین رشته ای به چالش های جهانی ارائه می دهد [11].

چونگ^۲ (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 [4].

تنگ و همکاران^۳ (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 پاسخ گویی مؤثر به شوک های پیش بینی نشده جریان های نقدی یا فرصت های سرمایه گذاری آن اشاره دارد و یک عامل کلیدی در توسعه پایدار شرکت است. بر اساس نتایج این تحقیق، پیشنهادات مؤثری برای حفظ منطقی انعطاف پذیری مالی و توجه بیشتر به مدیریت ریسک نقدینگی برای توسعه پایدار برای صنعت تولید تایوان ارائه شده است [12].

مشکی و همکاران (۱۴۰۱) در پژوهشی به مدل سازی مفهومی تاب آوری مالی صنعت هتلداری در شرایط بحران پرداختند. در این پژوهش، ۲۰۲۷ کد اولیه مستخرج و در نهایت در قالب ۱۱۱ مفهوم و ۴۳ مقوله فرعی و ۱۸ مقوله اصلی دسته بندی گردید. این مدل در ابعاد شش گانه پدیده محوری (مدیریت درآمد، مدیریت هزینه، سازماندهی مخاطرات)، شرایط علی (ساختار سیاسی کشور، زیرساخت های صنعت توریسم، اقتصاد کلان کشور)، راهبردها (تقویت نیروی انسانی،

¹ Graveline

² Cheong, Calvin

³ Teang et al.



تقویت همکاری‌های بین‌نهادی، بازاریابی صنعت توریسم، تأمین مالی بهینه، فناوری نوین، شرایط زمینه‌ای (بسترهای قانونی، ملاحظات فرهنگی و اجتماعی، موقعیت جغرافیایی و آب و هوایی کشور)، شرایط مداخله‌گر (حفظ محیط زیست) و پیامدها (توسعه پایدار کشور، تقویت ظرفیت صنعت توریسم در مواجهه با بحران‌ها، توسعه صنعت توریسم در کشور) ارائه گردید. 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 [13].

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 [1].

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. [14]

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 سرمایه‌گذاران و تحلیل‌گران مالی مجرب و تحکیم قوانین نظارتی بر عملکرد شرکت‌ها، از اطلاعات مالی شرکت‌ها بهره‌گرفته شده است. در این تحقیق برای جمع‌آوری اطلاعات و داده‌ها از دو روش کتابخانه‌ای و میدانی استفاده شده است. در بخش کتابخانه‌ای، مبانی نظری و پیشینه تحقیق عمدتاً از مقالات متعدد اخذ شده از اینترنت و نیز کتاب‌ها و مجلات تخصصی فارسی و لاتین جمع‌آوری شده است. در بخش میدانی به منظور جمع‌آوری داده‌های مورد نیاز از اطلاعات منعکس شده در صورت‌های مالی استفاده گردید. لذا در این تحقیق روش گردآوری اطلاعات مربوط به ادبیات تحقیق، روش کتابخانه‌ای شامل کتب و مقالات مختلف و نشریات داخلی و خارجی می‌باشد، و برای جمع‌آوری اطلاعات مورد نیاز در این تحقیق، جهت آزمون فرضیه‌ها میدانی بوده و از داده‌های تجربی استفاده می‌گردد.

هدف اصلی این تحقیق ارائه روش مالی جهت سنجش و ارزشیابی تاب‌آوری مالی و آزمون تجربی آن با ریسک در شرکت‌های بورسی است و تلاش برای امکان‌پذیر نمودن تهیه، ارائه و تحلیل صورت‌های مالی کامل و واقعی در سیستم حسابداری مورد استفاده در شرکت‌ها و ارزیابی صحیح و واقعی سهامداران و سرمایه‌گذاران از شرکت‌ها می‌باشد. لذا هدف کلی تحقیق حاضر بررسی رابطه بین ریسک کل و تاب‌آوری مالی در شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران است.

فرضیه تحقیق

(۱) بین ریسک کلی و تاب‌آوری مالی رابطه مثبت و معناداری وجود دارد.

جامعه‌ی آماری پژوهش حاضر، شامل کلیه‌ی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در قلمرو زمانی ۵ ساله از ابتدای سال ۱۳۹۶ تا پایان سال ۱۴۰۰ می‌باشد.

نمونه‌گیری پژوهش حاضر به صورت هدفمند است؛ بدین صورت که در هر مرحله، از بین کلیه‌ی شرکت‌های موجود، شرکت‌هایی که دارای شرایط زیر نباشند، حذف شده و در نهایت کل شرکت‌های باقیمانده جهت انجام آزمون انتخاب خواهند شد:

- ۱- برای رعایت قابلیت مقایسه، دوره‌ی مالی شرکت‌ها منتهی به پایان اسفند ماه باشد.
- ۲- شرکت‌ها جزء شرکت‌های سرمایه‌گذاری، بیمه، بانک‌ها، صندوق‌های بازنشستگی، واسطه‌گری مالی، هلدینگ و لیزینگ نباشند. زیرا تاب‌آوری مالی و انگیزه‌ی سرمایه‌گذاری در آنها متفاوت از بقیه است.
- ۳- شرکت‌ها در دوره‌ی مورد بررسی تغییر فعالیت یا تغییر سال مالی نداشته باشند.
- ۴- اطلاعات مالی شرکت‌ها برای محاسبه‌ی متغیرهای مورد نیاز در دسترس باشد.
- ۵- شرکت‌هایی که توقف معاملاتی نداشته باشند.



پس از اعمال حذف سیستماتیک^۱ بر اساس محدودیت‌های فوق‌الذکر تعداد ۱۳۸ شرکت به عنوان جامعه آماری^۲ انتخاب و مورد داده‌کاوی قرار گرفتند. بر این اساس تعداد ۶۹۰ سال- شرکت به عنوان نمونه آماری انتخاب می‌گردد.

مدل مفهومی تحقیق

مدل (۱)

$$TR_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 FR_{i,t} + \beta_2 B/M_{i,t-1} + \beta_3 LIQ_{i,t-1} + \beta_4 LIQR_{i,t-1} + \beta_5 SROA_{i,t-1} + \beta_6 I/A_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$$

که در آن:

$TR_{i,t}$ = ریسک کل شرکت i در سال t است.

$FR_{i,t}$ = تاب آوری شرکت i در سال t است.

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

$LIQ_{i,t-1}$ = نقد شوندگی سهام شرکت i در سال $t-1$ است.

$LIQR_{i,t-1}$ = ریسک نقد شوندگی شرکت i در سال $t-1$ است.

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

$I/A_{i,t-1}$ = نسبت سرمایه‌گذاری به دارایی‌های شرکت i در سال $t-1$ است.

$\varepsilon_{i,t}$ = جزء خطا است.

در تحقیق حاضر ریسک کلی به عنوان متغیر وابسته و به معنای انحراف معیار سالانه از بازده روزانه سهام در سال قبل است و متغیر مستقل تاب آوری مالی است. تاب آوری شرکت از رابطه زیر به دست می‌آید:

$$FR_{i,t} = \ln((ROA_{i,t} + CA_{i,t}) / (ROA_{i,t-1}))$$

که در آن:

ROA: بازده دارایی‌های شرکت

$(ROA_{i,t})$: انحراف استاندارد بازده دارایی‌های شرکت

CA: کفایت سرمایه شرکت این نسبت عبارت است حاصل تقسیم سرمایه پایه به مجموع دارایی‌های موزون شده به ضرایب ریسک برحسب درصد است. این نسبت بر اساس آیین نامه کفایت سرمایه (۱۳۹۰) در صورت‌های مالی شرکت افشا می‌گردد.

متغیرهای کنترلی تحقیق حاضر شامل: نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار (B/M)، نسبت سرمایه‌گذاری به دارایی، نقدشوندگی سهام، ریسک نقدینگی، انحراف معیار بازده دارایی‌ها (ROA) است.

نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار (B/M): نسبت ارزش دفتری به قیمت بازار برای دارایی‌های عادی است.

نسبت سرمایه‌گذاری به دارایی: مجموع مخارج سرمایه‌تقسیم بر دارایی‌های کل است.

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 می‌دهند [15].

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

۴. یافته‌های تحقیق

۴.۱. آمار توصیفی

¹ Systematic deletion

² Statistical Society



جدول (۱) نتایج آمار توصیفی متغیرهای مدل پژوهش

آماره	میانگین	میانه	بیشینه	کمینه	انحراف معیار	چولگی	کشیدگی	تعداد مشاهدات
ریسک کل	۰/۲۱	۰/۰۹۳	۱/۵۷	۰/۲۵	۰/۱۵	۲/۱۱	۷/۳۱	۶۹۰
تاب آوری شرکت	۵/۴۲	۵/۴۷	۱۳/۶۳	-۱/۹۱	-۱/۹۴	۰/۰۴	۳/۹۳	۶۹۰
ارزش دفتری به ارزش بازار	۱/۹۴	۲/۱۷	۱/۴۳	-۳/۹۹	۱/۳۰	۱/۰۲	۳/۶۰	۶۹۰
نقد شونددگی سهام	۰/۰۱۵	۰/۰۰۱	۰/۰۴۵	-۰/۲۲	۰/۰۷۳	-۳/۲۲	۱۲/۷۷	۶۹۰
ریسک نقد شونددگی	۰/۸۳	۰/۸۰	۱/۸۵	۰/۴۰	۰/۴۰	۱/۶۶	۷/۰۰	۶۹۰
انحراف معیار بازده دارایی	۰/۰۱۲	۰/۰۰۴	۰/۲۰۵	۰/۰۰۱	۰/۰۲۶	۵/۵۰	۶/۷۱	۶۹۰
سرمایه گذاری به دارایی ها	۲/۸۷	۰/۳۸	۱۹۵/۲۳	۰/۰۰۲	۱۳/۳۰	۱۱/۸۵	۱۶/۹۸	۶۹۰

همان گونه که در جدول فوق مشاهده می شود میانه متغیر ریسک کل برابر با ۰/۰۹۳ هست که نشان می دهد نیمی از داده ها کم تر از این مقدار و نیمی دیگر بیش تر از این مقدار هستند.

نتایج حاصل از بررسی پایایی متغیرهای پژوهش با استفاده از این آزمون ها در جدول شماره (۲) ارائه شده است. همان طور که ملاحظه می شود، کلیه متغیرهای مستقل و وابسته با توجه به هر چهار آزمون ایم، پسران و شین، دیکی فولر تعدیل یافته، فلیپس 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 سال های مختلف ثابت بوده است. در نتیجه، شرکت های مورد بررسی تغییرات ساختاری نداشته و استفاده از این متغیرها در مدل باعث به وجود آمدن رگرسیون کاذب نمی شود. 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	فلیپس پرون
ریسک کل	آماره آزمون	-۱۷۰/۴۳	-۲۳/۵۶	۲۹۶/۲۷
	معناداری	(۰/۰۰۰)	(۰/۰۰۰)	(۰/۰۰۰)
تاب آوری مالی	آماره آزمون	-۲۰/۸۴	-۳/۸۲	۲۵۶/۴۰
	معناداری	(۰/۰۰۰)	(۰/۰۰۰)	(۰/۰۰۰)
ارزش دفتری به ارزش بازار	آماره آزمون	-۴۲/۴۳	-۷/۴۱	۲۹۳/۹۱
	معناداری	(۰/۰۰۰)	(۰/۰۰۰)	(۰/۰۰۰)
نقد شونددگی سهام	آماره آزمون	-۴۴/۲۵	-۹/۷۷	۴۱۶/۷۳
	معناداری	(۰/۰۰۰)	(۰/۰۰۰)	(۰/۰۰۰)
ریسک نقد شونددگی	آماره آزمون	-۲۱/۷۰	-۲/۸۲	۲۴۸/۶۲
	معناداری	(۰/۰۰۰)	(۰/۰۰۲)	(۰/۰۰۰)
انحراف معیار بازده دارایی	آماره آزمون	-۱۸/۰۹	-۳/۸۲	۷۸/۱۵
	معناداری	(۰/۰۰۰)	(۰/۰۰۰)	(۰/۰۰۰)



۵۱۱/۲۹	۲۴۷/۲۶	-۵/۹۴	-۷۰/۴۴	آماره آزمون	سرمایه گذاری به دارایی ها
(۰/۰۰۰)	(۰/۰۰۰)	(۰/۰۰۰)	(۰/۰۰۰)	معناداری	

مأخذ: محاسبات تحقیق

مطابق با نتایج 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، متغیر وابسته یعنی ریسک کل به همراه متغیر مستقل یعنی تاب آوری شرکت و متغیرهای کنترلی شامل ارزش دفتری به ارزش بازار، نقد شوندگی سهام، ریسک نقد شوندگی، 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 عرض از مبدأ و شیب یکسانی در نظر گرفته می شود. در این حالت اثر مقاطع در نظر گرفته نشده است. بدین منظور آزمون F- لیمر مورد استفاده قرار می گیرد.

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

نتیجه	احتمال	F لیمر محاسباتی
مدل ریسک کل		
رد فرضیه H ₀	۰/۰۰۰	۹/۳۹

مأخذ: محاسبات تحقیق

از آنجایی که F لیمر محاسباتی از آماره F جدول در سطح پنج درصد (۱/۲۵) بزرگتر است فرضیه صفر رد می شود و یا سطح معناداری که در این جدول با سطح اطمینان^۲ نمایش داده می شود از ۰/۰۵ کمتر شده است، در نتیجه فرضیه صفر رد می شود یعنی فرضیه امکان وجود داده های تلفیقی به نفع داده های پانلی رد می شود.

آزمون هاسمن

در اینجا برای انتخاب بین الگوی داده های پانلی با اثر تصادفی و الگوی داده های 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؟
H₀ استفاده از روش اثرات تصادفی:
H₁ استفاده از روش اثرات ثابت:

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

نتیجه	احتمال	آماره χ^2 محاسباتی
مدل ریسک کل		
تایید فرضیه H ₀	۰/۲۹۶	۹/۵۶

مأخذ: محاسبات تحقیق

میزان آماره χ^2 به دست آمده برای مدل با درجه 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 می شود و یا سطح معناداری که در این جدول با سطح اطمینان^۱ نمایش داده می شود از ۰/۰۵ بیشتر شده است، در نتیجه فرضیه صفر پذیرفته

^۱ Pooling Data

^۲ Prob



می‌شود. می‌توان نتیجه گرفت که روش مناسب جهت برآورد الگو روش اثرات تصادفی است چراکه می‌توان فرض صفر را پذیرفت. لذا بر اساس نتایج به‌دست‌آمده جهت برآورد مدل روش اثرات تصادفی استفاده می‌شود.

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 به‌دست‌آمده با استفاده از آزمون t برای معنی‌داری همبستگی مذکور به‌دست‌آمده است. برای هر جفت متغیری که این احتمال به‌دست‌آمده کمتر از $0/05$ باشد، همبستگی بین دو متغیر مربوط، در سطح اطمینان 95% معنی‌داری است و چنانچه این احتمال از $0/01$ کمتر باشد، همبستگی بین دو متغیر مربوطه در سطح اطمینان 99% نیز معنی‌داری است.

جدول (۵) نتایج آزمون همبستگی

متغیر	TR	FR	BM	LIQ	LIQR	SROA	IA
TR	۱						
FR	۰/۰۱	۱					
BM	۰/۰۰۱	۰/۰۵۹	۱				
LIQ	۰/۰۵۹	۰/۰۵۸	-۰/۰۰۲	۱			
LIQR	۰/۱۰	۰/۰۱۶	-۰/۰۰۱	-۰/۰۵۹	۱		
SROA	۰/۰۰۷	-۰/۰۴۵	-۰/۰۲۴	۰/۰۲۷	-۰/۰۰۷	۱	
IA	-۰/۰۱۹	۰/۳۱	-۰/۰۰۴	-۰/۰۰۶	-۰/۰۱۹	۰/۰۲۳	۱

مأخذ: محاسبات تحقیق

با توجه به احتمال به‌دست‌آمده برای همبستگی بین متغیرهای تاب آوری مالی و ریسک کل، می‌توان بیان کرد که فارغ از کنترل اثرات سایر متغیرها بر روی ریسک کل، بین این دو متغیر رابطه وجود دارد و علامت منفی به‌دست‌آمده برای همبستگی به‌دست‌آمده نشان می‌دهد که رابطه بین دو متغیر مذکور معکوس است. بر اساس نتایج به‌دست‌آمده از برآورد مدل تحقیق، کلیه متغیرها معنی‌دار بوده و همه ضرایب دارای علامت و میزان قابل قبول هستند. به این ترتیب نتایج به‌دست‌آمده برای متغیرها قابل اعتماد است.

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

متغیر	ضریب	آماره t	احتمال
مدل ریسک کل			
عرض از مبدأ	۱۱/۶۲	۱۴/۱۸	۰/۰۰۰
تاب آوری شرکت	۰/۲۹	۷/۱۴	۰/۰۰۰
ارزش دفتری به ارزش بازار	۰/۱۹	۰/۵۳۰	۰/۵۹۶
نقد شوندگی سهام	۰/۲۹	۱/۸۶	۰/۰۶۲

نخستین کنفرانس ملی گنکاش های علوم انسانی در
مدیریت، کارآفرینی، اقتصاد و حسابداری

زمان برگزاری: ۱۴۰۲/۰۳/۱۱

متغیر	ضریب	آماره t	احتمال
ریسک نقد شوندگی	۰/۰۰۵	۱/۸۱	۰/۰۷۰
انحراف معیار بازده دارایی	۰/۵۰	۲/۰۷	۰/۰۳۸
سرمایه گذاری به دارایی ها	۰/۰۰۴	۰/۹۹۶	۰/۳۱۹
R^2		۰/۵۷	
R^2 تعدیل شده		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 (صفر بودن تمام ضرایب) 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. نتایج حاصل از بررسی خودهمبستگی جملات خطا با استفاده از آماره دوربین - واتسون نیز با توجه به این که آماره دوربین - واتسون باید بین ۱/۵ و ۲/۵ باشد و 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 می دهد که متغیرهای نقد شوندگی سهام، ریسک نقد شوندگی و انحراف معیار بازده دارایی بر متغیرهای وابسته تأثیر معناداری می گذارند. در سطح ۱٪، ۵٪ و ۱۰٪ رابطه معنادار با متغیر ریسک کل دارند، اما متغیرهای ارزش دفتری به ارزش بازار و سرمایه گذاری به دارایی ها 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 می شود. به عبارت دیگر یک درصد افزایش در تاب آوری مالی، ریسک کل را به اندازه ۰/۲۹ درصد افزایش می دهد. بنابراین با توجه به اینکه معناداری ضریب متغیر تاب آوری مالی کمتر از ۰/۰۵ است پس می توان نتیجه گرفت که در سطح خطای ۵ درصد ارتباط معناداری بین تاب آوری مالی با ریسک کل وجود دارد. انتظار می رود با افزایش شاخص تاب آوری مالی، ریسک کل شرکت نیز افزایش یابد. لذا شرکت هایی که تاب آوری مالی بالایی برخوردارند بهتر می توانند به تغییرات محیطی پاسخ دهند.

۵. بحث و نتیجه گیری

امروزه در دنیای تجارت، شرکت ها لازم است از هر فرصتی به منظور سرمایه گذاری و کسب سود بهره ببرند. لذا شرکت ها می بایست به ریسک بازار سهام توجه ویژه ای داشته باشند تا با گرفتن سیاست های درست همسو با تاب آوری مالی، سودآوری خود را در آینده افزایش دهند. تاب آوری ظرفیت یک شرکت به منظور تنظیم راهبرد های توانایی برآورد ریسک در جهت ایجاد و تداوم روابط قوی با مشتریان و فروش است. در تاب آوری توانایی شرکت به لحاظ پایداری در مواجهه با تغییرات محیط خارجی آن و نیز توانایی آن برای پایدار نگه داشتن هزینه ها از طریق حفظ روابط خوب با تأمین کنندگان خود، است. با این حال تاب آوری شرکت یک شرایط پویا است. یافته های حاصل از تحقیق فوق نشان داد که شرکت هایی که تاب آوری بالایی دارند در غلبه بر ریسک های شرکت، بهتر عمل می کنند. شرکت هایی که بطور طبیعی حرفه آنها تا میزان فراوانی به صورت اختصاصی، فقط به تعداد اندکی از صنایع وابسته است، تاب آوری کمتری دارند، بدین خاطر که تنوع پذیری صنعت، محصول، و بازار استراتژی های ایمنی، در پاسخ به ریسک های رکود اقتصادی هستند. بالعکس، شرکت هایی که فعالیت آنها در گروهی از صنایع مختلف است تکیه گاه های راهبردی دارند که موجب می شود آنها در طی دوره های آشفتگی، تاب آوری بالاتری داشته باشند. نتایج بدست آمده حاکی از آن است تاب آوری مالی در اخذ تصمیم گیری های مالی شرکت ها تأثیر شایانی دارد. به لحاظ مالی شرکت های دارای تاب آوری بالا نسبت به شرکت هایی که دارای تاب آوری کمتری هستند، توانایی بیشتری جهت غلبه بر ریسک دارند. بنابراین دیدگاه مدیران نسبت به ریسک می بایست اثر راهبردی در تعیین تصمیم گیری های شرکت باشد.

همانگونه که در جدول (۶) ملاحظه گردید، 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 ۰/۵۷ است. یعنی تقریباً ۵۷ درصد از تغییرات متغیر وابسته توسط متغیرهای مستقل قابل توضیح است. نتایج حاصل از بررسی خودهمبستگی جملات خطا با استفاده از آماره دوربین -



واتسون نیز با توجه به این که آماره دوربین- واتسون باید بین ۱/۵ و ۲/۵ باشد و آماره به دست آمده مربوط به دوربین واتسون مدل ۱/۸۶ است و در این دامنه قرار دارد، بیانگر نبود خطاهای خودهمبستگی مدل است. نتایج تحقیق فوق با تحقیقات چونگ (۲۰۲۱)، سونگ و همکاران (۲۰۱۶)، شریفی (۱۳۹۹)، خدادادی و همکاران (۱۳۹۹)، ابراهیم پورابری و همکاران (۱۳۹۸)، مرادی و سلطان دوست (۱۳۹۸) همخوانی دارد، لکن با تحقیقات فراندو و همکاران (۲۰۱۷)، دارابی و همکاران (۱۴۰۰) همخوانی ندارد.

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. بنابراین اغلب شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار، در شرایط بی ثباتی و رکود بازار سرمایه به دلایلی نظیر اثری 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 وسط پژوهش های آتی بیان کند. با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون فرضیه تحقیق یعنی وجود رابطه معنادار میان ریسک کلی و تاب آوری مالی پیشنهاد می گردد ظرفیت بدهی بلااستفاده خود را حفظ نموده تا از هزینه های مالی ضروری در مواجهه با ریسک های منفی مقابله شود و در صورتی که فرصت های سودآور به وجود آید، سرمایه گذاری کنند. با توجه به اینکه منابع مالی برای گسترش فعالیت و میزان تاب آوری شرکت ها حائز اهمیت است به محققان پیشنهاد می گردد تحقیقی درباره ارائه وجود چنین تاب آوری انجام دهند و به سازمان بورس اوراق بهادار به عنوان یک نهاد ناظر بر شرکت ها توصیه می شود که اطلاعات لازم در خصوص اجزای تاب آوری مالی شرکت ها به لحاظ استفاده بهتر استفاده کنندگان درون سازمانی و برون سازمانی از صورت های مالی افشا گردد.

منابع

- [1] -پوراحمدی، 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.
- [2] 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.
- [3] Lambrinoudakis, C. Skiadopoulos, G. & Gkionis, K. (2019). Capital Structure and Financial Flexibility: Expectations of future shocks. *Journal of Banking & Finance*, 104, 1-18.
- [4] Cheong, Calvin W.H. (2021). Risk, resilience, and Shariah-compliance. *Research in International Business and Finance* 55 (2021) 101313. *Journal*.
- [5] Gregory, R. (2020). Political Risk and Financial Flexibility in BRICS Countries. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 13, 1-9.
- [6] 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>
- [7] 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
- [8] 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*
- [9] 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.



- [10] 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
- [11] 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.
- [12] 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>
- [13] 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.
- [14] برزگر، تقوی، س. ر. آجری، م. (۱۴۰۰). بررسی تاثیر عدم اطمینان محیطی بر ساختار سرمایه شواهدی از شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه های رویکردهای نوین در پژوهش های مدیریت و حسابداری، سال (۵)، جلد یازدهم، ۱۰۴-۹۰.
- [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.